

金山办公(688111)

报告日期: 2026年04月19日

AI 驱动全业务增长, 海外与订阅协同发力

——金山办公 2025 年报 & 2026Q1 业绩预告点评

事件

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 59.29 亿元, 同比增长 15.78%; 归母净利润 18.36 亿元, 同比增长 11.63%; 扣非归母净利润 18.03 亿元, 同比增长 15.82%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 17.50 亿元, 同比增长 17.16%; 归母净利润 6.58 亿元, 同比增长 8.73%; 扣非归母净利润 6.54 亿元, 同比增长 15.60%。
- 公司发布 2026 年一季度业绩预告, 预计 2026Q1 实现营收 15.65-16.62 亿元, 同比增长 20.24%-27.68%; 归母净利润 16.19-19.05 亿元, 同比增长 401.89%-472.81%。剔除对外投资基金项目产生的投资收益影响后, 公司预计 2026Q1 归母净利润为 4.87-5.44 亿元, 同比增长 20.99%-35.15%。

点评

- AI 驱动三大业务齐发力, WPS 365 与海外业务表现亮眼**
分业务来看, WPS 个人业务收入 36.26 亿元, 同比增长 10.42%; WPS365 业务收入 7.20 亿元, 同比增长 64.93%; WPS 软件业务收入 14.61 亿元, 同比增长 15.24%。其中 WPS 个人收入占比约 61%, 仍为收入基本盘, 国内个人业务收入 33.44 亿元, 同比增长 7.87%, 累计年度付费个人用户数达 4,615 万, 同比增加 10.67%; 海外个人业务收入 2.82 亿元, 同比增长 53.67%, 海外累计年度付费个人用户数达 285 万, 同比增长 63.39%。WPS Office 全球月度活跃设备数达 6.78 亿台, 同比增长 7.29%, 其中 PC 版 3.29 亿台 (+13.18%)、移动端 3.49 亿台 (+2.28%)。WPS365 与政务 WPS 软件在企业云协同及信创政务两条主线高景气, 有望在 AI 加持下继续驱动整体营收中高速增长。

2026Q1, 公司聚焦“AI、协作、国际化”战略, AI 与协同研发及精细化运营推动三大核心业务全线增长, 盈利质量持续优化。其中, WPS 个人业务因 AI 迭代实现稳定增长; WPS 365 依托 AI 全域覆盖, 企业级订单放量带动高速增长; WPS 软件受益于信创及政务 AI 需求, 实现快速增长。

- 毛利率小幅抬升, 三费投入加大巩固竞争优势**
2025 年公司综合毛利为 50.96 亿元, 同比增长 16.87%, 毛利率 85.9%, 较 2024 年提升 0.8pct; 25H2 毛利率 86.7%, 同比+1.3pct, 25Q4 进一步升至 86.9%, 同比+1.6pct, 反映订阅与高毛利软件业务占比提升。**费用端**, 2025 年三费合计 37.09 亿元, 同比增长 20.04%, 三费率约 62.6%, 较上年明显上升, 系公司加大 AI 与云协同投入: 研发费用 20.95 亿元, 同比增长 23.57%, 占收入比重达 35.34%; 销售费用 11.40 亿元, 同比增长 14.96%; 管理费用 4.74 亿元, 同比增长 17.68%。尽管短期费用投入压制利润弹性, 但有助于在 AI 办公与信创生态中持续拉开技术与产品差距。
- AI 与国际化协同发力, WPS AI 数据持续向好**
根据公司公告, 截至 2025 年末, WPS AI 国内月活用户已超 8013 万, 同比增长 307%。WPS AI 服务产生的日均词元 (Token) 调用量超过 2000 亿, 同比增长超 12 倍。2025 年公司 WPS AI 3.0 推出“WPS 灵犀办公智能体”, 在文档创作、演示生成、数据分析等场景深度嵌入, 政务端实现 AI 公文写作、智能校对、事实核查、智能查重等能力在部委级场景落地。WPS365 聚焦智能文档库与 AI 知识图谱, 打造“数字员工”“企业大脑”, 在医疗、教育、政务等垂直行业推进

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

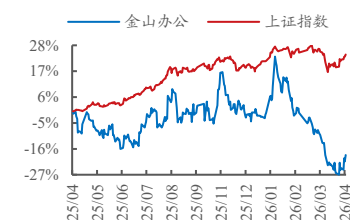
分析师: 刘静一
执业证书号: S1230523070005
liujingyi@stocke.com.cn

分析师: 郑毅
执业证书号: S1230524070002
zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥252.46
总市值(百万元)	116,982.93
总股本(百万股)	463.37

股票走势图



相关报告

- 《乘信创东风, 待 AI 收入爆发》2025.10.30
- 《WPS AI 3.0 率先定义中国办公智能体》2025.08.26
- 《营收稳健增长, WPS 365 高增》2025.08.21

AI 场景规模化应用。海外方面，WPS Office 海外月活达到 2.45 亿，其中 PC 端 4,247 万，同比增长 53.78%，海外付费用户同比增长 63.39%。

我们认为，AI 与国际化是公司中长期增长关键驱动力。叠加鸿蒙 PC 与 iPad 桌面版多端布局，公司有望在“AI+国际化”双轮驱动下，持续提升 WPS AI 月活和服务日均 token 调用量，强化全球领先 AI 办公基础设施服务商地位。

□ 盈利预测

考虑到公司的全球化及 AI 布局在 2026Q1 继续呈现兑现趋势，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 70.23、83.03、95.30 亿元；归母净利润分别为 21.65、27.99、33.61 亿元（由于投资收益受市场行情波动较大难以预测，我们的盈利预测暂不考虑 26Q1 对外投资基金项目产生的投资收益带来的影响）。考虑到公司高毛利率、优质现金流与持续提升的全球化与 AI 能力，维持“买入”评级。

□ 风险提示

AI 产品商业化节奏不及预期，WPS AI 月活与 token 调用量提升不达预期；政企信创招标进度及价格竞争加剧，导致 WPS 软件及 WPS365 业务增速放缓；海外扩张与多端产品迭代进展不及预期，影响个人与企业订阅用户增长。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,929	7,023	8,303	9,530
(+/-) (%)	15.78%	18.46%	18.22%	14.78%
归母净利润	1,836	2,165	2,799	3,361
(+/-) (%)	11.63%	17.88%	29.29%	20.08%
每股收益(元)	3.96	4.67	6.04	7.25
P/E	63.70	54.04	41.80	34.81

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,206	14,313	18,013	22,321
现金	694	3,179	6,226	10,387
交易性金融资产	1,717	1,717	1,717	1,717
应收账款	641	740	871	996
其它应收款	81	98	115	132
预付账款	21	26	31	36
存货	1	1	1	1
其他	8,052	8,552	9,052	9,052
非流动资产	6,950	6,859	6,735	6,588
金融资产类	11	11	11	11
长期投资	1,708	1,708	1,708	1,708
固定资产	453	369	277	131
无形资产	73	51	20	20
在建工程	0	0	0	0
其他	4,704	4,719	4,719	4,719
资产总计	18,156	21,172	24,748	28,909
流动负债	3,942	4,796	5,569	6,373
短期借款	0	0	0	0
应付款项	496	629	726	834
预收账款	0	0	0	0
其他	3,446	4,167	4,842	5,539
非流动负债	1,361	1,354	1,354	1,354
长期借款	0	0	0	0
其他	1,361	1,354	1,354	1,354
负债合计	5,302	6,150	6,923	7,727
少数股东权益	0	(2)	(5)	(8)
归属母公司股东权益	12,853	15,024	17,829	21,190
负债和股东权益	18,156	21,172	24,748	28,909

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5929	7023	8303	9530
营业成本	833	1053	1245	1429
营业税金及附加	65	70	83	95
营业费用	1140	1334	1536	1763
管理费用	474	527	614	696
研发费用	2095	2458	2740	3050
财务费用	0	(14)	(63)	(125)
资产减值损失	(21)	(8)	(7)	0
公允价值变动损益	(12)	8	6	0
投资净收益	465	492	581	667
其他经营收益	192	211	249	286
营业利润	1947	2291	2971	3569
营业外收支	6	10	3	3
利润总额	1953	2301	2975	3572
所得税	131	138	178	214
净利润	1822	2163	2796	3358
少数股东损益	(15)	(2)	(3)	(3)
归属母公司净利润	1836	2165	2799	3361
EBITDA	1642	2453	3085	3594
EPS (最新摊薄)	3.96	4.67	6.04	7.25

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	15.78%	18.46%	18.22%	14.78%
营业利润	11.81%	17.68%	29.70%	20.12%
归属母公司净利润	11.63%	17.88%	29.29%	20.08%
获利能力				
毛利率	85.95%	85.00%	85.00%	85.00%
净利率	30.98%	30.82%	33.71%	35.27%
ROE	14.29%	14.41%	15.70%	15.86%
ROIC	10.96%	14.28%	15.33%	15.28%
偿债能力				
资产负债率	29.20%	29.05%	27.97%	26.73%
净负债比率	-5.11%	-20.97%	-34.76%	-48.89%
流动比率	2.84	2.98	3.23	3.50
速动比率	0.79	1.20	1.60	2.08
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.36	0.36	0.36
应收账款周转率	10.39	10.24	10.37	10.27
应付账款周转率	1.77	1.87	1.84	1.83
每股指标(元)				
每股收益	3.96	4.67	6.04	7.25
每股经营现金	5.40	5.54	6.50	8.61
每股净资产	27.74	32.42	38.48	45.73
估值比率				
P/E	63.70	54.04	41.80	34.81
P/B	9.10	7.79	6.56	5.52
EV/EBITDA	86.22	46.41	35.91	29.67

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,502	2,568	3,012	3,991
净利润	1,822	2,163	2,796	3,358
折旧摊销	128	166	174	146
财务费用	3	0	0	0
投资损失	(465)	(492)	(581)	(667)
营运资金变动	950	736	620	1,152
其它	64	(5)	3	2
投资活动现金流	(1,967)	(73)	35	170
资本支出	(98)	(50)	(47)	3
长期投资	(1,973)	0	0	0
其他	103	(23)	81	167
筹资活动现金流	(735)	(7)	(0)	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(735)	(7)	(0)	0
现金净增加额	(203)	2,485	3,047	4,161

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>