

## 26Q1 增速亮眼，海外与 WPS365 有望成为增长驱动

### 核心观点

2026 年一季度，公司实现营业收入 16.13 亿元，同比增长 23.95%；实现归母净利润 21.95 亿元，同比增长 444.97%；实现扣非归母净利润 21.71 亿元，同比增长 456.91%。考虑公司积极拥抱 AI 变革，WPS AI 月活用户数快速增长，我们认为公司有望将 AI 产品的月活用户转换为付费用户，带动业绩提升，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 69.86/82.74/97.18 亿元，同比分别增长 17.83%/18.44%/17.46%，归母净利润为 38.15/26.09/31.26 亿元，同比分别变动 107.75%/-31.61%/19.79%，对应 PE 29/42/35 倍，维持“买入”评级。

### 事件

2026 年第一季度，公司实现营业收入 16.13 亿元，同比增长 23.95%；实现归母净利润 21.95 亿元，同比增长 444.97%；实现扣非归母净利润 21.71 亿元，同比增长 456.91%。

### 简评

26Q1 业绩表现亮眼，投资收益贡献显著，毛利率及费用相对平稳。2026 年第一季度，公司实现营业收入 16.13 亿元，同比增长 23.95%；实现归母净利润 21.95 亿元，同比增长 444.97%；实现扣非归母净利润 21.71 亿元，同比增长 456.91%；经调整的归属于上市公司股东的净利润为 5.80 亿元，同比增长 32.17%。本期净利润同比大幅增长，主要系公司部分对外投资基金项目产生大额投资收益贡献显著，据执中 ZERONE 此前报道，阿里巴巴、米哈游、腾讯、小红书、金山办公等产业投资方合计持股 MiniMax 比例超 25%。

2026 年第一季度，公司实现毛利率 86.59%，环比 25Q4 下降 0.30pct，同比增加 0.63pct；费用端，公司一季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.92%/8.29%/35.43%/-0.09%，同比分别变动 0.22/0.28/-0.70/-0.01pct。

## 金山办公 (688111.SH)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

发布日期：2026 年 05 月 28 日

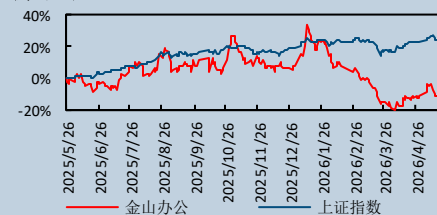
当前股价：242.10 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.01/-2.69	-21.21/-21.97	-14.96/-36.37
12 月最高/最低价 (元)		379.99/227.20
总股本 (万股)		46,337.21
流通 A 股 (万股)		46,337.21
总市值 (亿元)		1,121.82
流通市值 (亿元)		1,121.82
近 3 月日均成交量 (万)		732.82
主要股东		
Kingsoft WPS Corporation Limited		51.45%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 26.04.06 【中信建投计算机】金山办公 (688111):2025 年报点评: WPS AI 用户超 8000 万
- 25.11.30 【中信建投计算机】金山办公 (688111):2025 年三季度点评: AI 产品不断落地, 信创招标及确收进度加速
- 25.09.15 【中信建投计算机】金山办公 (688111):2025 年中报点评: 个人业务 ARPU 回升, WPS AI 加速渗透
- 25.03.25 【中信建投计算机】金山办公 (688111):2024 年报点评: 机构订阅和信创业务表现亮眼, WPS AI 月活用户近 2000 万

**C 端稳健增长，WPS 365 及 WPS 软件表现亮眼。**2026 年，公司持续推进 AI 产品迭代升级，支撑各业务收入稳健增长。一季度 WPS 个人业务实现收入 9.75 亿元，同比增长 13.80%，AI 功能的持续完善有效带动 WPS AI 月活、用户付费转化率及客单价同步提升；WPS 365 业务实现收入 2.44 亿元，同比增长 60.79%，民营企业与地方国企客户的覆盖广度与深度稳步提升，规模性客户订单量持续增加；WPS 软件收入 3.47 亿元，同比增长 32.24%，党政信创采购需求持续释放，相关收入同比高增，同时公司政务 AI 产品持续迭代升级，目前已在党政机关有序落地推广。

**发布股权激励计划，海外及 WPS 365 业务目标高增。**2026 年 4 月 23 日，金山办公发布《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，拟以不低于 125.58 元/股的价格，向高级管理人员、核心管理人员及技术骨干（含部分外籍及港澳台员工）共计 365 人，授予不超过 100.00 万股限制性股票。其中，公司层面考核指标为海外业务收入和 WPS 365 业务收入，前者 2026/2027/2028 年考核目标值为，对应年份收入累计值不低于基数的 150%/375%/712.5%，后者 2026/2027/2028 年考核目标值为，对应年份收入累计值不低于基数的 130%/299%/518.7%。

**投资建议：**考虑公司积极拥抱 AI 变革，WPS AI 月活用户数快速增长，我们认为公司有望将 AI 产品的月活用户转换为付费用户，带动业绩提升，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 69.86/82.74/97.18 亿元，同比分别增长 17.83%/18.44%/17.46%，归母净利润为 38.15/26.09/31.26 亿元，同比分别变动 107.75%/-31.61%/19.79%，对应 PE 29/42/35 倍，维持“买入”评级。

**表 1: 公司重要财务指标预测**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,120.84	5,928.74	6,985.74	8,273.81	9,718.07
YoY(%)	12.40	15.78	17.83	18.44	17.46
净利润(百万元)	1,645.08	1,836.47	3,815.34	2,609.38	3,125.80
YoY(%)	24.84	11.63	107.75	-31.61	19.79
毛利率(%)	85.14	85.95	86.62	87.02	87.38
净利率(%)	32.13	30.98	54.62	31.54	32.16
ROE(%)	14.49	14.29	23.91	14.44	15.16
EPS(摊薄/元)	3.55	3.96	8.23	5.63	6.75
P/E(倍)	66.62	59.68	28.73	42.00	35.06
P/B(倍)	9.65	8.53	6.87	6.06	5.32

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

(1) 公司产品定价不及预期：在 WPS AI 功能和微软 365 Copilot 类似的情况下，金山产品定价存在不及预期可能；(2) 行业竞争加剧：AI 技术存在平权可能，其余企业存在推出类似产品的可能性导致行业竞争加剧；(3) AI 赋能不及预期：AI 模型实施效果不及预期会影响企业经营；(4) 机构业务推进情况不及预期：B 端采购预算受政策和自身业务发展双重影响，其国产化产品采购动力受政策影响较大，受外部环境影响，今年国产化产品推进存在不及预期可能，影响公司机构业务的推进。

## 分析师介绍

**应瑛**

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，8年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖 AI 产业链、医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

## 研究助理

**李楚涵**

lichuhan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：(8610) 56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk