

证券研究报告

公司研究

点评报告

金山办公 (688111.SH)

投资评级：买入

上次评级：买入

傅晓琅 计算机行业分析师

执业编号：S1500524070005

邮箱：fuxiaolang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

投资收益驱动利润高增，AI 商业化加速推进

2026 年 8 月 24 日

事件：金山办公发布 2026 年半年度报告，公司 2026 年上半年实现营收 33.13 亿元，同比增长 24.69%；实现归母净利润 25.18 亿元，同比增长 236.94%；实现扣非净利润 24.87 亿元，同比增长 241.99%。其中公司部分对外投资基金项目大额投资收益，对净利润增长贡献显著，反映公司主营业务盈利能力的经调整归属于上市公司股东净利润为 10.87 亿元。**单 2026Q2 来看**，公司实现营收 17 亿元，同比增长 25.40%；实现归母净利润 3.22 亿元，同比减少 6.38%；实现扣非净利润 3.16 亿元，同比减少 6.27%。

- **C 端 AI 能力持续融入办公场景，推动用户付费转化。**2026 上半年公司 WPS 个人业务实现收入 20.14 亿元，同比增长 15.20%，主要得益于 AI 能力持续融入办公场景，进一步提升用户体验和产品价值，推动用户付费转化。其中，国内收入 18.33 亿元，累计年度付费个人用户数 4825 万，同比增长 15.44%；海外个人端收入 2610 万美元。**截至 2026 上半年**，WPS Office 全球月度活跃设备数为 6.76 亿，同比增长 3.87%，海外月度活跃设备数达 2.44 亿。其中，WPS Office PC 版月度活跃设备数 3.36 亿，同比增长 10.14%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.40 亿，同比减少 1.65%。
- **AI 驱动产品能力升级与方案落地，WPS 365 继续保持高速增长。**2026H1 年公司 WPS 365 业务收入 4.97 亿元，同比增长 60.84%，主要得益于 AI 驱动的产品能力升级，以及智能办公解决方案在重点行业客户中的持续落地。2026 上半年 WPS 365 新增众多标杆客户；在订阅模式基础上，通过“席位+AI 用量”相结合的方式，更好匹配不同企业客户的 AI 使用深度和业务需求，逐步形成 AI 产品对 WPS 365 业务收入的增量贡献。2026 年上半年公司 WPS 软件业务收入 7.22 亿元，同比增长 33.36%。持续巩固在流式及版式文档领域的市场竞争优势，相关产品市场占有率保持行业领先。
- **推进办公产品智能化升级和 AI 原生产品创新投入，巩固 AI 办公领域领先地位。****C 端：**2026H1 公司推出 AI 原生办公产品全新版“灵犀”，重点提升在复杂办公任务中的上下文理解、任务执行和专业成果交付能力；持续推动 AI 能力与 WPS Office 组件融合，通过 AI PPT、AI 表格助手、AI 格式美化、AI 翻译等一系列 AI 功能，AI 能力逐步成为促进个人用户付费转化及用户价值提升的重要驱动力。**B 端：**公司发布全新 AI 产品“WPS Comate”，提供企业级 AI 办公入口，整合企业知识、数据、业务系统、模型资源及安全治理能力，推动 AI 进一步融入真实业务场景和 workflows；同步推出“专家”“应用”等创新模块，支持企业沉淀和复用内部专业知识与业务经验，快速构建和部署 AI 应用，推动企业级 AI 能力进一步向真实业务场景落地。

- **毛利率基本持平，持续加大 AI 研发投入。**费用方面，2026 年上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 18.04%/8.36%/34.76%，同比变化+0.03pct/+0.12pct/-1.31pct；公司毛利率为 84.90%，同比减少 0.13%。公司坚持注重 AI 相关产品研发，研发费用维持高位。2026 年上半年累计研发投入达 11.52 亿元，同比增长 20.17%；公司研发人员共计 3962 人，占总员工比例约 64%，同比增长 12.14%。
- **盈利预测与投资评级：**公司 C 端 AI 应用商业化持续落地，全球月活设备总数与付费用户数同比增长；B 端持续融合 AI 功能，WPS 365 业务表现亮眼；AI 功能加速渗透将提升产品付费率和黏性，重塑办公生态，进一步释放公司业绩增长潜力。我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 7.53/5.55/6.78 元，对应 P/E 分别为 31.95/43.31/35.48 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**AI 产品市场接受度不及预期；下游客户付费能力不及预期；

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,121	5,929	7,028	8,380	10,064
增长率 YoY %	12.4%	15.8%	18.5%	19.3%	20.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,645	1,836	3,493	2,577	3,145
增长率 YoY%	24.8%	11.6%	90.2%	-26.2%	22.1%
毛利率(%)	85.1%	85.9%	86.1%	86.3%	86.5%
ROE(%)	14.5%	14.3%	22.2%	14.6%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	3.55	3.96	7.53	5.55	6.78
市盈率 P/E (倍)	67.84	60.77	31.95	43.31	35.48
市净率 P/B (倍)	9.83	8.68	7.10	6.33	5.58

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,105	11,206	14,545	17,044	19,945
货币资金	898	694	5,045	7,448	10,151
应收票据	5	5	7	8	9
应收账款	505	636	769	860	1,041
预付账款	14	21	27	31	35
存货	1	1	1	1	1
其他	4,682	9,850	8,696	8,696	8,708
非流动资产	9,808	6,950	7,208	7,458	7,694
长期股权投资	1,563	1,708	1,848	1,988	2,128
固定资产(合计)	297	453	558	653	741
无形资产	79	73	66	61	56
其他	7,869	4,716	4,736	4,756	4,769
资产总计	15,913	18,156	21,753	24,502	27,639
流动负债	3,462	3,942	4,644	5,451	6,222
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	446	496	576	673	774
其他	3,016	3,446	4,068	4,778	5,448
非流动负债	1,014	1,361	1,376	1,376	1,376
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,014	1,361	1,376	1,376	1,376
负债合计	4,476	5,302	6,020	6,827	7,598
少数股东权益	81	0	21	37	56
归属母公司股东权益	11,356	12,853	15,712	17,638	19,986
负债和股东权益	15,913	18,156	21,753	24,502	27,639

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,121	5,929	7,028	8,380	10,064
同比(%)	12.4%	15.8%	18.5%	19.3%	20.1%
归属母公司净利润	1,645	1,836	3,493	2,577	3,145
同比(%)	24.8%	11.6%	90.2%	-26.2%	22.1%
毛利率(%)	85.1%	85.9%	86.1%	86.3%	86.5%
ROE(%)	14.5%	14.3%	22.2%	14.6%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	3.55	3.96	7.53	5.55	6.78
P/E	67.84	60.77	31.95	43.31	35.48
P/B	9.83	8.68	7.10	6.33	5.58
EV/EBITDA	88.00	86.22	55.98	44.78	35.47

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,121	5,929	7,028	8,380	10,064
营业成本	761	833	974	1,147	1,356
营业税金及附加	49	65	70	88	111
销售费用	991	1,140	1,349	1,584	1,872
管理费用	403	474	562	662	780
研发费用	1,696	2,095	2,495	2,933	3,472
财务费用	-16	0	-9	-74	-110
减值损失合计	-24	-20	-18	-18	-18
投资净收益	370	465	1,968	503	554
其他	158	180	225	247	267
营业利润	1,741	1,947	3,760	2,772	3,385
营业外收支	9	6	6	6	6
利润总额	1,750	1,953	3,766	2,778	3,391
所得税	95	131	252	186	227
净利润	1,655	1,822	3,514	2,592	3,164
少数股东损益	10	-15	21	16	19
归属母公司净利润	1,645	1,836	3,493	2,577	3,145
EBITDA	1,496	1,642	1,904	2,327	2,862
EPS(当年)(元)	3.56	3.97	7.53	5.55	6.78

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,196	2,502	2,545	2,931	3,323
净利润	1,655	1,822	3,514	2,592	3,164
折旧摊销	115	128	105	115	124
财务费用	9	3	2	2	2
投资损失	-370	-465	-1,968	-503	-554
营运资金变动	732	950	881	713	574
其它	55	64	12	12	12
投资活动现金流	-4,274	-1,967	2,446	144	200
资本支出	-175	-98	-217	-219	-214
长期投资	-4,361	-1,973	695	-140	-140
其他	262	103	1,968	503	554
筹资活动现金流	-501	-735	-641	-672	-820
吸收投资	62	66	253	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-406	-482	-910	-672	-820
现金净增加额	-2,579	-203	4,351	2,403	2,703

研究团队简介

傅晓琅，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖 AI 应用、工业软件、智能驾驶等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖 AI 应用、网络安全领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。