

信义山证汇通天下

证券研究报告

云软件服务

金山办公（688111.SH）

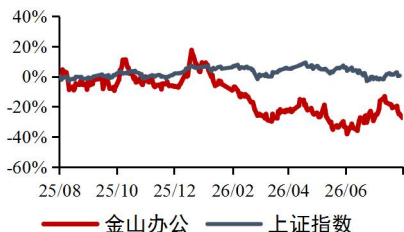
买入-A(维持)

上半年营收加速增长，AI 转型持续深化

2026 年 8 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 8 月 19 日，公司发布 2026 年半年报，其中，2026 上半年公司实现收入 33.13 亿元，同比增长 24.69%，上半年实现归母净利润 25.18 亿元，同比高增 236.94%，实现扣非净利润 24.87 亿元，同比高增 241.99%；2026 年第二季度实现收入 17.00 亿元，同比增长 25.40%，二季度实现归母净利润 3.22 亿元，同比减少 6.38%，实现扣非净利润 3.16 亿元，同比减 6.27%。

事件点评

➢ C 端恢复增长叠加 B 端表现亮眼推动上半年公司营收加速增长。分业务看，1) 随着 AI 能力持续融入办公场景，用户体验不断提升，进而推动用户付费转化，今年上半年公司 WPS 个人业务实现收入 20.14 亿元，同比增长 15.20%；2) 得益于 AI 驱动产品能力升级以及智能办公解决方案在重点行业客户持续落地，上半年 WPS 365 业务实现收入 4.97 亿元，同比高增 60.84%；3) 随着信创需求加速释放，公司产品快速渗透政企客户，推动上半年公司 WPS 软件业务实现收入 7.22 亿元，同比增长 33.36%。2026 上半年公司毛利率为 84.90%，较上年同期降低 0.14 个百分点。在费用端，随着收入端规模效应进一步释放，今年上半年公司期间费用率为 61.17%，较上年同期降低 1.14 个百分点。而由于部分对外投资基金项目产生大额投资收益，上半年公司净利润呈爆发式增长，若剔除基金相关投资收益及股份支付费用，经调整归母净利润同比增长 28.29%。

➢ 产品矩阵完善+商业模式升级，AI 办公深度落地。一方面，公司持续完善 AI 产品矩阵，今年 7 月 15 日，公司连发两款 AI 办公智能体灵犀专业版和 WPS Comate，分别覆盖 C 端和 B 端场景，其中，灵犀专业版能够理解任务并调用用户的文档与工作上下文，直接产出可继续编辑的 PPT、保留公式的表格、支持审阅的文档等真正可用和可交付的办公成果；WPS Comate 提供统一的企业级 AI 办公入口，并同步推出“专家”、“应用”等创新模块，支持企业沉淀和复用业务 know-how，快速构建和部署 AI 应用；另一方面，在订阅模式基础上，公司在灵犀和 WPS 365 上尝试推出“订阅+AI 用量”相结合的模式，进一步拓展客户价值空间。

投资建议

➢ 公司作为国内办公软件龙头，在 WPS 个人业务持续增长及 WPS 365 业务表现强劲的同时，WPS AI 商业化落地进程有望加快，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 8.15\5.74\6.76，对应公司 8 月 24 日收盘价 233.30 元，2026-2028 年 PE 分别为 28.6\40.6\34.5，维持“买入-A”评级。

市场数据：2026 年 8 月 24 日

收盘价（元/股）：	233.30
年内最高/最低（元/股）：	415.00/200.00
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.64/4.64
流通 A 股市值（亿元）：	1,082.54
总市值（亿元）：	1,082.54

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益（元/股）：	5.44
摊薄每股收益（元/股）：	5.44
每股净资产（元/股）：	32.49
净资产收益率（%）：	16.70

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码：S0760526060002

邮箱：zouxinchen@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示

- 产品迭代不及预期，宏观环境风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,121	5,929	7,124	8,573	9,999
YoY(%)	12.4	15.8	20.2	20.3	16.6
净利润(百万元)	1,645	1,836	3,780	2,664	3,137
YoY(%)	24.8	11.6	105.8	-29.5	17.8
毛利率(%)	85.1	85.9	86.3	86.5	86.4
EPS(摊薄/元)	3.55	3.96	8.15	5.74	6.76
ROE(%)	14.5	14.2	23.6	14.6	15.0
P/E(倍)	65.8	58.9	28.6	40.6	34.5
P/B(倍)	9.5	8.4	6.7	5.9	5.2
净利率(%)	32.1	31.0	53.1	31.1	31.4

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6105	11206	14977	17919	20649
现金	898	694	4272	7275	10001
应收票据及应收账款	510	641	660	773	694
预付账款	14	21	32	25	41
存货	1	1	2	1	2
其他流动资产	4682	9850	10012	9845	9911
非流动资产	9808	6950	7197	7494	7972
长期投资	1563	1708	2130	2606	3108
固定资产	297	453	287	125	129
无形资产	79	73	69	58	37
其他非流动资产	7869	4716	4711	4706	4698
资产总计	15913	18156	22174	25413	28620
流动负债	3462	3942	4752	5764	6293
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	446	496	703	792	837
其他流动负债	3016	3446	4049	4972	5456
非流动负债	1014	1361	1361	1361	1361
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1014	1361	1361	1361	1361
负债合计	4476	5302	6113	7125	7654
少数股东权益	81	0	7	5	5
股本	463	463	463	463	463
资本公积	5441	5473	5473	5473	5473
留存收益	5533	6956	9629	11512	13743
归属母公司股东权益	11356	12853	16055	18283	20961
负债和股东权益	15913	18156	22174	25413	28620

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2196	2502	2684	3309	3346
净利润	1655	1822	3787	2662	3137
折旧摊销	72	89	213	227	70
财务费用	-16	0	-17	-60	-96
投资损失	-370	-465	-2122	-382	-396
营运资金变动	529	727	812	847	619
其他经营现金流	324	329	11	14	12
投资活动现金流	-4274	-1967	1477	70	-257
筹资活动现金流	-501	-735	-583	-375	-363
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.55	3.96	8.15	5.74	6.76
每股经营现金流(最新摊薄)	4.73	5.39	5.78	7.13	7.21
每股净资产(最新摊薄)	24.47	27.70	34.60	39.40	45.17

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5121	5929	7124	8573	9999
营业成本	761	833	977	1158	1360
营业税金及附加	49	65	67	82	98
营业费用	991	1140	1365	1565	1766
管理费用	403	474	574	634	704
研发费用	1696	2095	2390	2879	3361
财务费用	-16	0	-17	-60	-96
资产减值损失	-24	-20	-31	-36	-40
公允价值变动收益	-18	-12	-11	-14	-12
投资净收益	370	465	2122	382	396
营业利润	1741	1947	4019	2826	3331
营业外收入	4	8	4	4	5
营业外支出	-5	2	2	3	0
利润总额	1750	1953	4020	2827	3335
所得税	95	131	233	165	198
税后利润	1655	1822	3787	2662	3137
少数股东损益	10	-15	7	-2	-0
归属母公司净利润	1645	1836	3780	2664	3137
EBITDA	1805	2028	4199	2974	3284

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	15.8	20.2	20.3	16.6
营业利润(%)	24.3	11.8	106.4	-29.7	17.9
归属于母公司净利润(%)	24.8	11.6	105.8	-29.5	17.8
获利能力					
毛利率(%)	85.1	85.9	86.3	86.5	86.4
净利率(%)	32.1	31.0	53.1	31.1	31.4
ROE(%)	14.5	14.2	23.6	14.6	15.0
ROIC(%)	13.2	12.8	21.7	13.2	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	29.2	27.6	28.0	26.7
流动比率	1.8	2.8	3.2	3.1	3.3
速动比率	0.8	0.8	1.5	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	9.5	10.3	11.0	12.0	13.6
应付账款周转率	1.7	1.8	1.6	1.6	1.7
估值比率					
P/E	65.8	58.9	28.6	40.6	34.5
P/B	9.5	8.4	6.7	5.9	5.2
EV/EBITDA	59.2	52.7	24.6	33.8	29.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权或其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

