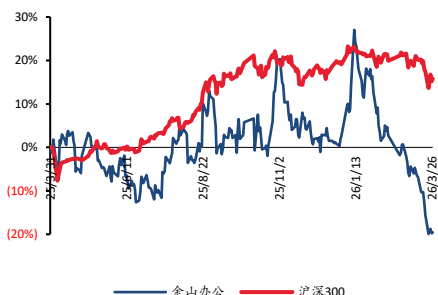


## 业绩稳健增长，产品全面 AI 化升级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.63/4.63
总市值/流通(亿元)	1,114.87/1,114.87
	4.87
12个月内最高/最低价(元)	415/237.5

### 相关研究报告

- <<受益于信创加速，Q3 业绩表现亮眼>>—2025-11-03
- <<WPS 365 增长强劲，AI 月活快速提升>>—2025-08-25
- <<业绩稳健增长，WPS 365 持续高增>>—2025-04-25

### 证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

**事件：**公司发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 59.28 亿元，同比增长 15.78%；实现归母净利润 18.36 亿元，同比增长 11.63%；实现扣非归母净利润 18.03 亿元，同比增长 15.82%。

**个人业务稳健增长，海外收入增速亮眼。**WPS 个人业务实现收入 36.26 亿元，同比增长 10.42%。截至 2025 年末，WPS Office 全球月活设备数达 6.78 亿，同比增长 7.29%；其中 PC 版月活设备数 3.29 亿，同比增长 13.18%，移动版月活设备数 3.49 亿，同比增长 2.28%。累计年度付费个人用户数达 4,615 万，同比增长 10.67%；WPS 云文档数量已突破 2,900 亿份，用户粘性持续提升。其中，海外 WPS 个人业务收入 2.82 亿元，同比增长 53.67%，累计年度付费个人用户数达 285 万，同比增长 63.39%；PC 版海外月活设备数达 4,247 万，同比增长 53.78%。

**WPS 365 收入高增长，WPS 软件受益于信创复苏。**WPS 365 业务实现收入 7.20 亿元，同比增长 64.93%。公司持续推进 WPS 365 升级迭代，针对医疗、教育、政务等垂直行业需求推出行业专属版本，并推出针对各行业的 AI 功能，新增中国移动、山东能源、海关总署、东方财富等标杆客户；WPS 软件业务实现收入 14.61 亿元，同比增长 15.24%。公司积极参与中央及地方政企客户国产办公软件招标，流式及版式文档市场占有率持续保持行业领先。政务数字化项目落地进展顺利，多地一网协同、共享文档库等数字平台均采用公司核心产品。

**AI 月活增长强劲，功能持续升级迭代。**截至 2025 年末，公司 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 Token 调用量超过 2000 亿，同比增长超 12 倍。公司推出办公智能体“WPS 灵犀”，并推出演示、表格、文档三大智能体。同期，WPS Office 四大核心组件主流功能全面完成 AI 化升级。WPS 365 以 AI 为核心完成全域升级，依托 WPS 端与云文档底层技术，创新推出“知识增强生成 (KAG)”框架，为企业严肃业务场景提供可靠 AI 支撑。此外，WPS 365 已正式接入 OpenClaw 能力，用户可实现会议预约、消息汇总、文档整理等高频协作操作的自动化执行。

**投资建议：**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 70.70/83.40/97.71 亿元，归母净利润分别为 22.01/25.85/31.28 亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**AI 技术发展不及预期，用户付费转化不及预期，信创推进不及预期，市场竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,929	7,072	8,340	9,771
营业收入增长率 (%)	15.78%	19.28%	17.93%	17.16%
归母净利 (百万元)	1,836	2,201	2,585	3,128
净利润增长率 (%)	11.63%	19.84%	17.44%	21.02%
摊薄每股收益 (元)	3.96	4.75	5.58	6.75
市盈率 (PE)	59.75	49.86	42.45	35.08

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	898	694	806	903	1,230
应收和预付款项	524	662	508	516	653
存货	1	1	1	2	2
其他流动资产	4,682	9,850	11,156	12,872	15,088
流动资产合计	6,105	11,206	12,471	14,293	16,974
长期股权投资	1,563	1,708	2,258	2,858	3,258
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	297	453	558	554	540
在建工程	135	0	0	0	0
无形资产开发支出	79	73	79	93	114
长期待摊费用	49	37	37	37	37
其他非流动资产	13,789	15,885	17,149	18,971	21,652
资产总计	15,913	18,156	20,082	22,513	25,602
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	446	496	611	674	791
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,030	4,806	5,096	5,674	6,473
负债合计	4,476	5,302	5,707	6,348	7,263
股本	463	463	463	463	463
资本公积	5,441	5,473	5,473	5,473	5,473
留存收益	5,533	6,956	8,469	10,249	12,408
归母公司股东权益	11,356	12,853	14,367	16,146	18,306
少数股东权益	81	0	8	19	32
股东权益合计	11,437	12,853	14,375	16,165	18,338
负债和股东权益	15,913	18,156	20,082	22,513	25,602

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,196	2,502	1,861	2,135	2,573
投资性现金流	-4,274	-1,967	-1,052	-1,221	-1,258
融资性现金流	-501	-735	-695	-816	-988
现金增加额	-2,579	-203	112	97	327

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,121	5,929	7,072	8,340	9,771
营业成本	761	833	1,000	1,155	1,326
营业税金及附加	49	65	64	76	89
销售费用	991	1,140	1,330	1,543	1,806
管理费用	403	474	537	609	684
财务费用	-16	0	-10	-12	-14
资产减值损失	-8	-21	-10	-11	-20
投资收益	370	465	424	417	489
公允价值变动	-18	-12	0	0	0
营业利润	1,741	1,947	2,362	2,777	3,352
其他非经营损益	9	6	1	-1	0
利润总额	1,750	1,953	2,363	2,776	3,352
所得税	95	131	154	180	211
净利润	1,655	1,822	2,209	2,596	3,141
少数股东损益	10	-15	8	11	13
归母股东净利润	1,645	1,836	2,201	2,585	3,128

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	85.14%	85.95%	85.87%	86.15%	86.43%
销售净利率	32.13%	30.98%	31.12%	30.99%	32.01%
销售收入增长率	12.40%	15.78%	19.28%	17.93%	17.16%
EBIT 增长率	26.62%	9.61%	55.34%	17.51%	20.77%
净利润增长率	24.84%	11.63%	19.84%	17.44%	21.02%
ROE	14.49%	14.29%	15.32%	16.01%	17.09%
ROA	11.08%	10.70%	11.55%	12.19%	13.05%
ROIC	11.31%	10.96%	15.26%	15.95%	17.02%
EPS (X)	3.55	3.96	4.75	5.58	6.75
PE (X)	66.70	59.75	49.86	42.45	35.08
PB (X)	9.66	8.54	7.64	6.80	5.99
PS (X)	21.43	18.51	15.51	13.16	11.23
EV/EBITDA (X)	88.00	86.22	44.09	37.61	31.18

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。