

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

傅晓焱 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

C 端+B 端业绩稳定增长，开启 AI 办公智能体时代

2026 年 3 月 31 日

事件：金山办公发布 2025 年年度报告，公司 2025 年实现营收 59.29 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%；实现扣非净利润 18.03 亿元，同比增长 15.82%；实现经营性现金流净额 25.02 亿元，同比增长 13.93%。**单 2025Q4 来看**，公司实现营收 17.50 亿元，同比增长 17.16%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 8.73%；实现扣非净利润 6.54 亿元，同比增长 15.6%。

- **C 端个人业务规模稳步扩大，深耕国际化布局海外业务。**2025 年公司海内外业务双线提质增长，**2025 年公司 WPS 个人业务实现收入 36.26 亿元，同比增长 10.42%**，办公软件市场占有率稳步提升。其中，国内收入 33.44 亿元，累计年度付费个人用户数 4615 万，同比增长 10.67%，WPS 云文档数量已突破 2,900 亿份；WPS 海外业务拓展顺利，25 年海外个人端收入 2.82 亿元，累计年度付费用户达 285 万，同比增长 63.39%。**截至 2025 年末，WPS Office 全球月度活跃设备数为 6.78 亿，同比增长 7.29%**，海外月度活跃设备数达 2.45 亿。其中，WPS Office PC 版月度活跃设备数 3.29 亿，同比增长 13.18%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.49 亿，同比增长 2.28%。
- **WPS365 继续保持高速增长，软件业务增长回暖。**2025 年公司 WPS 365 业务收入 7.2 亿元，同比增长 64.93%，针对垂直行业需求推出行业专属版本，多场景覆盖能力进一步提升，WPS 365 医疗版、教育版、政务版等版本能力和用户使用体验持续提升。2025 年，WPS365 新增多家标杆客户，涵盖世界 500 强品牌企业、党政机关、规模性民企等，市场影响力持续提升。2025 年公司 WPS 软件业务收入 14.61 亿元，同比增长 15.24%，扭转 24 年下滑态势。信创项目逐步回暖，份额持续领先；政务数字化项目落地进展顺利，WPS 政务 AI 场景落地成效显著。
- **WPS AI 智能体重塑办公范式，开启 AI 办公智能体时代。**公司确立 **"Office AI 重构升级"与"AI Office 原生探索"**的双轨战略，截至 2025 年末公司 WPS AI 国内月活用户已超 8013 万，同比增长 307%，服务产生的日均 Token 调用量超过 2000 亿，同比增长超 12 倍。2025 年公司推出办公智能体“WPS 灵犀”，推出演示、表格、文档三大智能体，提升办公效率。同期，WPS Office 四大核心组件主流功能全面完成 AI 化升级。随着以 OpenClaw 为代表的 Agent 技术趋势加速成熟，公司将持续强化智能体任务规划、工具调用、等核心能力建设，推动 WPS 365 向具备自主任务执行能力的企业级智能办公平台演进。
- **毛利率稳中有升，持续加大 AI 研发投入。**费用方面，2025 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 19.22%/7.99%/35.34%，同比变化-0.14pct/0.13pct/2.23pct；公司毛利率为 85.95%，同比增长 0.81%。公司坚持注重 AI 相关产品研发，研发费用维持高位。2025 年公司研发

人员共计 3979 人，占总员工比例约 65.79%，同比增长 14.57%。公司坚定推进“All in AI”战略，突破传统办公边界，推动产品智能化升级。

- **盈利预测与投资评级：**公司 C 端 AI 应用商业化持续落地，月活设备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；海外市场保持较高增长，AI 重塑办公生态，开启办公 AI 智能体时代。我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 4.48/5.19/6.08 元，对应 P/E 分别为 52.84/45.59/38.93 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	7,034	8,292	9,718
增长率 YoY %	12.4%	15.8%	18.6%	17.9%	17.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,645	1,836	2,076	2,407	2,818
增长率 YoY%	24.8%	11.6%	13.1%	15.9%	17.1%
毛利率(%)	85.1%	85.9%	86.1%	86.2%	86.3%
ROE(%)	14.5%	14.3%	14.4%	14.8%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	3.55	3.96	4.48	5.19	6.08
市盈率 P/E (倍)	66.70	59.75	52.84	45.59	38.93
市净率 P/B (倍)	9.66	8.54	7.61	6.77	5.99

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 3 月 30 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	13,204	15,526	18,082
货币资金	898	694	2,338	4,229	6,390
应收票据	5	5	7	8	9
应收账款	505	636	685	836	962
预付账款	14	21	24	29	34
存货	1	1	1	1	1
其他	4,682	9,850	10,149	10,425	10,686
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	20,412	22,984	25,776
流动负债	3,462	3,942	4,628	5,385	6,054
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	446	496	578	666	755
其他	3,016	3,446	4,051	4,719	5,299
非流动负债	1,014	1,361	1,361	1,361	1,361
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,014	1,361	1,361	1,361	1,361
负债合计	4,476	5,302	5,989	6,746	7,415
少数股东权益	81	0	13	27	44
归属母公司股东权益	11,356	12,853	14,410	16,211	18,317
负债和股东权益	15,913	18,156	20,412	22,984	25,776

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	7,034	8,292	9,718
同比(%)	12.4%	15.8%	18.6%	17.9%	17.2%
归属母公司净利润	1,645	1,836	2,076	2,407	2,818
同比(%)	24.8%	11.6%	13.1%	15.9%	17.1%
毛利率(%)	85.1%	85.9%	86.1%	86.2%	86.3%
ROE(%)	14.5%	14.3%	14.4%	14.8%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	3.55	3.96	4.48	5.19	6.08
P/E	66.70	59.75	52.84	45.59	38.93
P/B	9.66	8.54	7.61	6.77	5.99
EV/EBITDA	88.00	86.22	59.82	51.66	43.83

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	7,034	8,292	9,718
营业成本	761	833	976	1,142	1,332
营业税金及附加	49	65	70	87	107
销售费用	991	1,140	1,348	1,585	1,850
管理费用	403	474	570	663	762
研发费用	1,696	2,095	2,603	3,143	3,722
财务费用	-16	0	-9	-34	-62
减值损失合计	-8	-21	-20	-20	-20
投资净收益	370	465	549	643	751
其他	142	180	227	259	294
营业利润	1,741	1,947	2,233	2,589	3,033
营业外收支	9	6	6	6	6
利润总额	1,750	1,953	2,239	2,595	3,039
所得税	95	131	150	174	204
净利润	1,655	1,822	2,089	2,421	2,835
少数股东损益	10	-15	13	15	17
归属母公司净利润	1,645	1,836	2,076	2,407	2,818
EBITDA	1,496	1,642	1,796	2,043	2,359
EPS(当年)(元)	3.56	3.97	4.48	5.19	6.08

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	2,273	2,493	2,738
净利润	1,655	1,822	2,089	2,421	2,835
折旧摊销	115	128	105	115	124
财务费用	9	3	1	1	1
投资损失	-370	-465	-549	-643	-751
营运资金变动	732	950	615	587	517
其它	55	64	12	12	12
投资活动现金流	-4,274	-1,967	-88	25	157
资本支出	-175	-98	-217	-219	-214
长期投资	-4,361	-1,973	-420	-400	-380
其他	262	103	549	643	751
筹资活动现金流	-501	-735	-541	-627	-734
吸收投资	62	66	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-406	-482	-541	-627	-734
现金净增加额	-2,579	-203	1,644	1,891	2,161

研究团队简介

傅晓焱，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曾与，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。