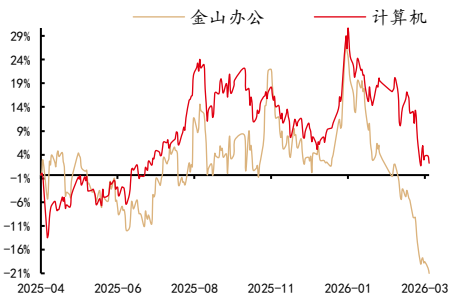


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	233.56
总股本/流通股本(亿股)	4.63 / 4.63
总市值/流通市值(亿元)	1,082 / 1,082
52周内最高/最低价	379.99 / 233.56
资产负债率(%)	29.2%
市盈率	58.83
第一大股东	Kingsoft Corporation Limited

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:刘聪颖
SAC 登记编号:S1340525100001
Email:liucongying@cnpsec.com

金山办公(688111)

探索 AI 原生办公新范式，海外市场贡献新增量

● 投资要点

公司发布 2025 年年度报告，2025 年实现营收 59.28 亿元，同比增加 15.78%；实现归母净利润 18.36 亿元，同比增加 11.63%；扣非归母净利润为 18.03 亿元，同比增加 15.82%；基本每股收益为 3.97 元。

业绩稳健增长，持续加大研发投入。单季度来看，2025Q4 公司实现营收 17.50 亿元，同比增加 17.16%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 8.73%；基本每股收益为 1.42 元。分产品来看，WPS 个人业务收入 36.26 亿元，同比增加 10.42%，毛利率为 80.96%；WPS 365 业务收入 7.20 亿元，同比增加 64.93%，毛利率为 91.49%；WPS 软件业务收入 14.61 亿元，同比增加 15.24%，毛利率为 95.02%。全年累计研发投入达 20.95 亿元，同比增加 23.57%，研发费用率约 35.34%，为技术迭代与产品创新筑牢根基。

WPS AI 智能体重塑办公范式，推动办公软件从功能工具向智能体跃迁。公司确立"Office AI 重构升级"与"AI Office 原生探索"的双轨战略，围绕既有 WPS 组件体系推进全面智能化升级，同时启动以智能体为核心的原生办公形态探索，截至 2025 年底，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。同期，WPS Office 四大核心组件主流功能全面完成 AI 化升级，重构全场景办公体验，核心 AI 功能活跃度显著提升，进一步夯实公司在 AI 办公领域的核心竞争力。

WPS 365 数智跃迁赋能企业转型，实现高速增长。WPS 365 以 AI 为核心完成全域升级，从技术框架、协作体系、智能检索、数字员工生态等维度系统布局，全方位赋能企业数智化转型，不断完善数字员工生态布局，构建“官方标准化+企业定制化”发展模式。此外，WPS 365 已正式接入 OpenClaw 能力，用户可通过自然语言指令高效完成会议预约、消息汇总、文档整理等高频协作操作，实现多步操作的自动化执行，进一步丰富 AI 办公生态布局。

立足国际化发展视角，深耕国际化布局。WPS 国际个人版已完成产品界面、语言及功能的国际化改造，完成欧美、东南亚等区域数据中心部署，满足全球用户的云端协同与数据安全需求。同时，WPS 365 国际版同步取得进展，已为中国香港本地客户及出海中资企业提供全面服务，助力企业实现高效协同与数智化转型。2025 年公司海外收入达 4106 万美元，其中海外 WPS 个人业务收入 2.82 亿元，同比增加 53.67%，累计年度付费个人用户数达 285 万，同比增加 63.39%。

● 投资建议

预计公司 2026-2028 年分别实现营收 70.65、84.56、98.52 亿元，同比增速分别为 19.17%、19.69%、16.50%；预计实现归母净利润分别

为 23.12、28.03、33.17 亿元，同比增速分别为 25.92%、21.23%、18.32%；EPS 分别为 4.99、6.05、7.16 元/股，对应 3 月 31 日收盘价 233.56 元，PE 分别为 46.80、38.61、32.63，维持“买入”评级。

● 风险提示

AI 技术发展与商业化不及预期风险；市场竞争加剧风险；信创政策推进不及预期风险；宏观经济风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5929	7065	8456	9852
增长率(%)	15.78	19.17	19.69	16.50
EBITDA（百万元）	1642.05	2630.10	3144.70	3686.94
归属母公司净利润（百万元）	1836.47	2312.45	2803.32	3316.76
增长率(%)	11.63	25.92	21.23	18.32
EPS（元/股）	3.96	4.99	6.05	7.16
市盈率（P/E）	58.93	46.80	38.61	32.63
市净率（P/B）	8.42	7.50	6.62	5.81
EV/EBITDA	86.22	40.72	33.74	28.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5929	7065	8456	9852	营业收入	15.8%	19.2%	19.7%	16.5%
营业成本	833	905	1050	1181	营业利润	11.8%	26.0%	21.3%	18.4%
税金及附加	65	77	92	107	归属于母公司净利润	11.6%	25.9%	21.2%	18.3%
销售费用	1140	1358	1625	1894	获利能力				
管理费用	474	565	676	787	毛利率	85.9%	87.2%	87.6%	88.0%
研发费用	2095	2497	2988	3482	净利率	31.0%	32.7%	33.2%	33.7%
财务费用	0	-6	-13	-28	ROE	14.3%	16.0%	17.1%	17.8%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	11.0%	15.8%	16.9%	17.6%
营业利润	1947	2453	2975	3521	偿债能力				
营业外收入	8	8	8	8	资产负债率	29.2%	29.1%	29.3%	29.0%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.84	2.88	2.90	2.97
利润总额	1953	2459	2981	3527	营运能力				
所得税	131	165	200	236	应收账款周转率	10.39	10.13	10.15	10.03
净利润	1822	2294	2781	3290	存货周转率	1258.05	1660.42	1713.01	1688.25
归母净利润	1836	2312	2803	3317	总资产周转率	0.35	0.37	0.39	0.40
每股收益(元)	3.96	4.99	6.05	7.16	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.96	4.99	6.05	7.16
货币资金	694	1162	2148	3470	每股净资产	27.74	31.15	35.29	40.18
交易性金融资产	1717	2050	2383	2715	估值比率				
应收票据及应收账款	641	764	914	1065	PE	58.93	46.80	38.61	32.63
预付款项	21	22	26	29	PB	8.42	7.50	6.62	5.81
存货	1	1	1	1	现金流量表				
流动资产合计	11206	13138	15621	18439	净利润	1822	2294	2781	3290
固定资产	453	531	589	628	折旧和摊销	128	177	177	188
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	950	-513	-329	-347
无形资产	73	65	56	46	其他	-398	-561	-670	-780
非流动资产合计	6950	7195	7440	7680	经营活动现金流净额	2502	1398	1958	2352
资产总计	18156	20333	23061	26119	资本开支	-98	-210	-210	-210
短期借款	0	0	0	0	其他	-1869	16	125	230
应付票据及应付账款	496	539	625	703	投资活动现金流净额	-1967	-194	-85	20
其他流动负债	3446	4021	4769	5508	股权融资	66	0	0	0
流动负债合计	3942	4560	5394	6211	债务融资	0	-2	-2	-2
其他	1361	1359	1357	1354	其他	-802	-731	-886	-1048
非流动负债合计	1361	1359	1357	1354	筹资活动现金流净额	-735	-733	-888	-1050
负债合计	5302	5918	6751	7566	现金及现金等价物净增加额	-203	468	986	1322
股本	463	463	463	463					
资本公积金	5473	5473	5473	5473					
未分配利润	6725	7957	9455	11226					
少数股东权益	0	-18	-41	-67					
其他	193	539	960	1457					
所有者权益合计	12853	14415	16310	18553					
负债和所有者权益总计	18156	20333	23061	26119					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048