

# 金山办公半年报：收入和扣非利润高增，但经营现金下降，归母净利润含投资收益影响，主营软件商业化质量仍需拆分验证

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-20；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

## 这次更新先看什么

金山办公半年报的表面利润很高，但公司明确提示归母净利润增长受投资收益影响。经调整归母净利润10.87亿元，同比增长28.29%，经营现金流却下降12.96%，因此要用订阅、授权和现金重新校准增长质量。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：收入和扣非利润高增，但经营现金下降，归母净利润含投资收益影响，主营软件商业化质量仍需拆分验证。扣非利润24.87亿元，同比增长241.99%，收入33.13亿元，同比增长24.69%，研发投入11.52亿元，同比增长20.17%；若个人订阅与机构授权持续增长，主营利润基础仍有支撑。

## 半年报把成绩单摊开

| 指标       | 2026年上半年 | 同比或对照    |
|----------|----------|----------|
| 营业收入     | 33.13亿元  | +24.69%  |
| 归母净利润    | 25.18亿元  | +236.94% |
| 扣非净利润    | 24.87亿元  | +241.99% |
| 经营活动现金流  | 6.43亿元   | -12.96%  |
| 经调整归母净利润 | 10.87亿元  | +28.29%  |
| 研发投入     | 11.52亿元  | +20.17%  |

公司以WPS个人订阅、机构授权和协同服务为主。上半年营业收入33.13亿元，同比增长24.69%，研发投入11.52亿元，同比增长20.17%。个人办公产品月活和付费用户持续增长，AI功能扩展了产品空间；机构授权和个人订阅需要经过续费、付费率和回款才能形成长期收入。

归母净利润25.18亿元，同比增长236.94%，扣非净利润24.87亿元，同比增长241.99%；经调整归母净利润10.87亿元，同比增长28.29%，经营活动现金流6.43亿元，同比下降12.96%。报表利润和主营调整后利润

差异较大，现金也没有同步增长，不能用归母增速外推长期价值。

## 经营传导：增长如何变成利润和现金

办公软件的价值传导从用户活跃和产品使用开始，经个人订阅、机构授权与AI功能付费，最后由续费率、经调整利润和经营现金确认。金山办公的产品和用户基础仍强，但现金和投资收益的拆分是本期必须补上的一环。归母净利润25.18亿元，同比增长236.94%，扣非净利润24.87亿元，同比增长241.99%；经调整归母净利润10.87亿元，同比增长28.29%，经营活动现金流6.43亿元，同比下降12.96%。报表利润和主营调整后利润差异较大，现金也没有同步增长，不能用归母增速外推长期价值。

最强反方是归母利润受投资收益放大，而经营现金流下降12.96%；若机构授权、个人续费或AI投入不能转成现金，报表高增会被高估。若订阅、授权、经调整利润和现金连续同向改善，当前积极判断才更稳固。

## 行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在办公软件订阅、机构授权与协同服务节点。行业的价值驱动包括个人订阅、付费用户、机构授权和AI产品和经调整利润、应收、现金。

对公司的真实暴露在于：个人和机构用户需要转成续费、付费率和现金，AI功能的使用量才有长期价值。首要约束是投资收益或单次授权放大报表利润，而主营现金没有同步增长，会高估软件商业化质量。

办公软件的价值传导从用户活跃和产品使用开始，经个人订阅、机构授权与AI功能付费，最后由续费率、经调整利润和经营现金确认。金山办公的产品和用户基础仍强，但现金和投资收益的拆分是本期必须补上的一环。

## 市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价249.65元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代订阅、授权、经调整利润和经营现金证据，本期不因股价变化自动改变方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

## 反方、风险与证伪

最重要的反方是：扣非利润24.87亿元，同比增长241.99%，收入33.13亿元，同比增长24.69%，研发投入11.52亿元，同比增长20.17%；若个人订阅与机构授权继续增长，主营利润基础仍有支撑。

最强反方是归母利润受投资收益放大，而经营现金流下降12.96%；若机构授权、个人续费或AI投入不能转成现金，报表高增会被高估。若订阅、授权、经调整利润和现金连续同向改善，当前积极判断才更稳固。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

## 三个时间窗口

**未来3个月** 未来3个月看三季报和个人订阅、机构授权，核对AI产品收入、经调整利润、应收和现金。上调条件：若订阅、授权和经调整利润带来现金同步增长则上调；若报表利润增长而现金继续下降则下调。下一次检查：2026年三季报：订阅、授权和经营现金。

**3至12个月** 3到12个月看办公软件和AI功能能否在多个季度维持付费率、续费和现金回报。上调条件：若多产品续费和现金回报连续改善则上调；若规模增长伴随现金转化下降则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：付费、续费和现金。

**1至2年** 1到2年看用户和产品生态能否穿过软件采购周期，形成稳定的跨年度现金回报。上调条件：若用户、续费和现金跨周期稳定则上调；若付费、利润和现金共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期订阅和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

## 证据与来源

1. 金山办公2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-20）
2. 金山办公2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-20）
3. 交易所金山办公2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券金山办公2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。