

金山办公 (688111.SH)

2025年03月20日

WPS AI 月活近 2000 万，WPS 365 开启新增长引擎

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

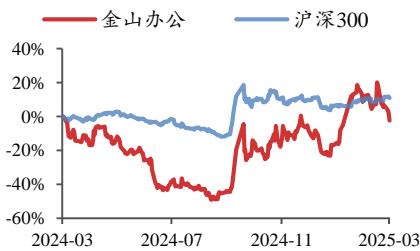
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2025/3/20
当前股价(元)	323.60
一年最高最低(元)	408.68/167.18
总市值(亿元)	1,497.21
流通市值(亿元)	1,497.21
总股本(亿股)	4.63
流通股本(亿股)	4.63
近3个月换手率(%)	74.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩超预期，携手 Deepseek 开启认知智能新范式—公司信息更新报告》-2025.3.2

《业绩符合预期，Q3 现金流高速增长—公司信息更新报告》-2024.10.27

《WPS AI 年付费会员超百万，期待商业化进程加速—公司信息更新报告》-2024.8.21

● 长期成长路径清晰，维持“买入”评级

考虑公司加大营销和研发投入，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 18.79、21.87 亿元（原预测为 20.64、25.42 亿元），新增 2027 年预测为 25.40 亿元对应 EPS 分别为 4.06、4.73、5.49 元/股，当前股价对应 PE 为 79.7、68.5、59.0 倍。考虑公司 WPS AI 产品持续升级，有望打开成长空间，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，合同负债总额增速超 20%

(1) 2024 年度公司实现营业收入 51.21 亿元，同比增长 12.40%；实现归母净利润 16.45 亿元，同比增长 24.84%；实现扣非归母净利润 15.56 亿元，同比增长 23.30%。(2) 公司销售毛利率为 85.14%，同比下降 0.16 个百分点；销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 19.36%、7.86%、33.11%，同比变动-1.87、-1.89、+0.79 个百分点。(3) 公司合同负债+其他流动负债+其他非流动负债总额为 31.86 亿元，同比增长 20.75%，为后续可持续增长提供良好基础。此外，公司投资收益为 3.70 亿元，同比增长 68.79%，主要系理财收益增加所致。

● WPS AI 产品持续迭代，国内月活达 1968 万

公司持续致力于重要战略产品 WPS AI 的迭代升级，推出了面向个人用户的 WPS AI 办公助手。2024 全年公司 WPS 个人业务收入 32.83 亿元，同比增长 18.00%。其中，国内 WPS 个人业务收入 31 亿元，国内累计年度付费个人用户数 4,170 万，同比增长 17.49%。面向国内市场，公司 WPS Office 用户及 AI 用户规模持续提升。WPS Office PC 版国内日活跃设备数已突破 1 亿，WPS AI 月度活跃用户数达 1,968 万。值得关注的是，公司通过差异化增值功能吸引用户实现付费转化，海外 WPS 个人业务收入 1.83 亿元，累计年度付费个人用户数 174 万，国际业务有望打开新成长空间。

● 风险提示：AI 产品市场接受度不及预期；宏观经济影响下游客户付费能力。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	6,082	7,144	8,363
YOY(%)	17.3	12.4	18.8	17.5	17.1
归母净利润(百万元)	1,318	1,645	1,879	2,187	2,540
YOY(%)	17.9	24.8	14.2	16.4	16.1
毛利率(%)	85.3	85.1	87.0	87.2	87.1
净利率(%)	28.9	32.1	30.9	30.6	30.4
ROE(%)	13.1	14.5	14.1	14.3	14.3
EPS(摊薄/元)	2.85	3.56	4.06	4.73	5.49
P/E(倍)	113.6	91.0	79.7	68.5	59.0
P/B(倍)	15.0	13.2	11.3	9.8	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10147	6105	11093	12060	13681
现金	3478	898	4710	6051	6971
应收票据及应收账款	569	510	1279	919	1615
其他应收款	50	70	104	103	139
预付账款	22	14	39	20	48
存货	1	1	2	1	2
其他流动资产	6027	4612	4959	4965	4904
非流动资产	3827	9808	7489	8527	9251
长期投资	1094	1563	2068	2585	3089
固定资产	69	297	342	382	418
无形资产	87	79	51	25	-2
其他非流动资产	2577	7869	5028	5536	5746
资产总计	13974	15913	18582	20586	22932
流动负债	3154	3462	4412	4385	4356
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	446	215	703	563
其他流动负债	2700	3016	4197	3682	3793
非流动负债	801	1014	859	901	906
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	801	1014	859	901	906
负债合计	3954	4476	5271	5286	5262
少数股东权益	71	81	76	71	65
股本	462	463	463	463	463
资本公积	5178	5441	5441	5441	5441
留存收益	4294	5533	7120	9023	11265
归属母公司股东权益	9949	11356	13235	15230	17606
负债和股东权益	13974	15913	18582	20586	22932

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2058	2196	1462	2297	1534
净利润	1314	1655	1874	2182	2533
折旧摊销	80	72	70	83	97
财务费用	-95	-16	-100	-100	-100
投资损失	-219	-370	-250	-220	-270
营运资金变动	594	529	-131	347	-730
其他经营现金流	382	324	-2	5	4
投资活动现金流	-5210	-4274	2513	-903	-574
资本支出	166	175	10	4	6
长期投资	-5171	-4361	-505	-532	-505
其他投资现金流	-10215	-8460	2018	-1431	-1073
筹资活动现金流	-385	-501	-144	-52	-59
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	236	263	0	0	0
其他筹资现金流	-621	-764	-144	-52	-59
现金净增加额	-3539	-2579	3812	1342	920

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4556	5121	6082	7144	8363
营业成本	670	761	793	918	1076
营业税金及附加	37	49	50	59	69
营业费用	967	991	1229	1429	1673
管理费用	444	403	487	572	686
研发费用	1472	1696	2038	2358	2760
财务费用	-95	-16	-100	-100	-100
资产减值损失	-7	-8	-8	-8	-8
其他收益	142	176	142	156	188
公允价值变动收益	-3	-18	-10	-10	-10
投资净收益	219	370	250	220	270
资产处置收益	5	0	6	6	7
营业利润	1401	1741	1967	2291	2663
营业外收入	1	4	2	2	3
营业外支出	12	-5	16	21	27
利润总额	1390	1750	1953	2272	2639
所得税	75	95	78	91	106
净利润	1314	1655	1874	2182	2533
少数股东损益	-3	10	-5	-5	-6
归属母公司净利润	1318	1645	1879	2187	2540
EBITDA	1366	1796	1939	2194	2541
EPS(元)	2.85	3.56	4.06	4.73	5.49

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	12.4	18.8	17.5	17.1
营业利润(%)	17.1	24.3	13.0	16.5	16.3
归属于母公司净利润(%)	17.9	24.8	14.2	16.4	16.1
获利能力					
毛利率(%)	85.3	85.1	87.0	87.2	87.1
净利率(%)	28.9	32.1	30.9	30.6	30.4
ROE(%)	13.1	14.5	14.1	14.3	14.3
ROIC(%)	11.3	13.1	12.8	12.6	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	28.1	28.4	25.7	22.9
净负债比率(%)	-26.9	1.4	-29.3	-34.0	-34.6
流动比率	3.2	1.8	2.5	2.8	3.1
速动比率	2.1	0.8	1.7	1.9	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.5	9.5	6.8	6.5	6.6
应付账款周转率	1.8	1.7	2.4	2.0	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.85	3.56	4.06	4.73	5.49
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.75	3.16	4.96	3.32
每股净资产(最新摊薄)	21.50	24.54	28.60	32.92	38.05
估值比率					
P/E	113.6	91.0	79.7	68.5	59.0
P/B	15.0	13.2	11.3	9.8	8.5
EV/EBITDA	105.8	82.7	74.5	65.3	56.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn