

2024年4月24日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

350

公司基本资讯

产业别	计算机		
A 股价(2024/4/23)	285.75		
上证指数(2024/4/23)	3021.98		
股价 12 个月高/低	529.63/198.5		
总发行股数(百万)	461.82		
A 股数(百万)	461.82		
A 市值(亿元)	1319.64		
主要股东	Kingsoft WPS Corporation Limited(51.62%)		
每股净值(元)	22.38		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-13.3	21.3	-40.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-23	325.40	区间操作
2023-02-27	288.71	买进
2024-01-04	340.88	买进

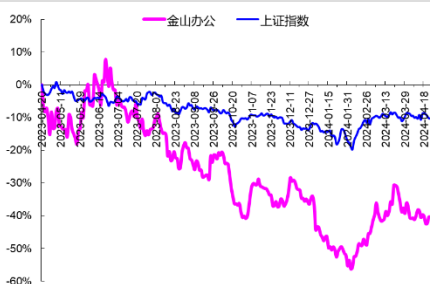
产品组合

办公服务订阅	58.24%
国内机构订阅及服务	21.01%
国内机构授权业务	14.38%
互联网广告推广服务	6.32%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.4%
一般法人	61.1%

股价相对大盘走势



金山办公 (688111.SH)

Buy 买进

一季度稳健增长，后续关注办公 AI 化进展

事件：

公司发布2024年一季度报，Q1收入12.25亿元，同比+16.5%；归母净利润3.67亿元，同比+37.3%，扣非净利润3.52亿元，同比+40.6%，业绩符合预期，维持“买进”评级。

■ **个人业务维持高增长，费用管控良好带动盈利能力提升：**分业务来看，一季度国内个人办公服务订阅收入7.34亿元，同比+24.8%，通过提升用户粘性及付费转化率带动稳健增长；机构订阅收入2.42亿元，同比+13.6%，随着公司推出WPS 365办公新质生产力平台，公司相关销售模式进入深度转型阶段，相关增速略有下滑；国内机构授权收入1.94亿元，同比+6.3%，受党政信创领域新增采购订单推动，机构授权业务有所恢复。一季度销售/管理/研发费用率为17.62%/9.22%/33.03%，同比下降6.11%/0.72%/0.75个百分点，带动公司一季度净利率29.82%，同比上升4.57个百分点，推动利润快速增长。

■ **金山办公长期推进相关研发、积极拥抱AI新时代：**2023年公司持续投入AI相关领域研发，不断增强AI竞争力，旗下WPS AI于四季度正式开启公测，锚定AIGC内容创作、Copilot智慧助手、Insight知识洞察三大战略方向，全面对标Microsoft 365 Copilot。已接入WPS文字、演示、表格、PDF、金山文档等产品线，解决用户在内容生成、内容理解、指令操作等方面的日常办公难题、提升工作效率、进一步赋能智能办公新场景，为用户开启智能办公新体验。我们认为WPS+GPT的未来模式有望打开新的成长空间，一方面更简单智能的办公模式将带来用户群体扩充，另一方面GPT智能办公有望吸引免费用户加快转付费，付费渗透率和ARPU有望双向提升。同时全产品线+GPT将有可能催生更多新产品的可能，类似微软的Business Chat类型的AI办公助理或将是公司未来潜在布局的新产品选择之一。未来公司将进一步加大AI领域的投入，推出更多创新性的AI能力，不断拓展AI技术的应用场景，并加快商业化进程，为公司业绩增长注入新动力。

■ **微软GPT赋能OFFICE带来办公领域全新变革，未来WPS+AI有望打开新空间：**Microsoft 365 Copilot将全产品线接入GPT，开启新一轮办公领域革命，震撼全球。文档作为用户创作内容的主要载体之一，此次AI技术革命有望加速办公软件从“效率工具”到“生产工具”的变革，极大提升组织和个人用户的工作效率。考虑到中国目前禁止使用国外AI相关软件，AI革命将为国产软件开辟更大的商业空间。金山办公近年来持续跟进AI方向，在NLP、CV等领域均有技术落地，并探索WPS智能写作、PPT文稿智能美化等AIGC功能，未来有望跟进WPS+GPT模式，在中文语境下引领国产办公领域革命。

■ **盈利预期：**我们预计公司2024-2026年净利润分别为17.33亿/22.41亿/29.11亿元，YOY分别为+31.51%/+29.29%/+29.91%；EPS分别为3.75/4.85/6.30元，当前股价对应A股2023-2025年P/E为76/59/45倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**1、信创订单不及预期；2、“AI+办公”商用化进展不及预期；3、付费转化率不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1118	1318	1733	2241	2911
同比增减	%	7.33%	17.94%	31.51%	29.29%	29.91%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.42	2.85	3.75	4.85	6.30
同比增减	%	7.09%	17.94%	31.51%	29.29%	29.91%
A 股市盈率(P/E)	X	108	100	76	59	45
股利(DPS)	RMB 元	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20
股息率(Yield)	%	0.26%	0.28%	0.31%	0.35%	0.42%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3885	4557	5947	8606	11974
经营成本	583	610	733	1075	1488
营业税金及附加	35	46	59	86	120
销售费用	818	957	1219	1747	2407
管理费用	1723	2142	2765	4002	5568
财务费用	(13)	(23)	(30)	(43)	(60)
资产减值损失	(27)	0	0	0	0
投资收益	(30)	50	50	50	50
营业利润	1197	1395	1839	2379	3091
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	1198	1398	1842	2382	3094
所得税	67	56	74	95	124
少数股东权益	13	27	35	46	59
归属于母公司所有者的净利润	1118	1318	1733	2241	2911

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7015	8149	9799	12434	16314
应收帐款	497	729	951	1377	1916
存货	1	3	3	4	5
流动资产合计	9775	8841	11537	16696	23230
长期股权投资	444	500	600	600	600
固定资产合计	82	90	90	90	90
在建工程	121	100	100	100	100
非流动资产合计	2282	2300	2500	2500	2500
资产总计	12058	11141	14037	19196	25730
流动负债合计	2750	1413	1843	2668	3712
非流动负债合计	509	(184)	812	3250	6274
负债合计	3259	1229	2656	5917	9986
少数股东权益	74	101	136	182	241
股东权益合计	8798	9913	11381	13279	15744
负债及股东权益合计	12058	11141	14037	19196	25730

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	1603	1686	2200	3184	4430
投资活动产生的现金流量净额	4502	(400)	(400)	(400)	(400)
筹资活动产生的现金流量净额	(354)	(150)	(150)	(150)	(150)
现金及现金等价物净增加额	5761	1136	1650	2634	3880

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。