

金山办公(688111.SH)

利润实现大幅增长，个人办公服务订阅业务表现良好

推荐 (维持)

股价:285.75元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.wps.cn
大股东/持股	Kingsoft WPS Corporation Limited/51.62%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	462
流通A股(百万股)	462
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,320
流通A股市值(亿元)	1,320
每股净资产(元)	22.38
资产负债率(%)	26.1

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公告2024年一季报。2024年一季度，公司实现营业收入12.25亿元，同比增长16.54%；实现归母净利润3.67亿元，同比增长37.31%；实现扣非归母净利润3.52亿元，同比增长40.56%。

平安观点:

- 公司2024年一季度利润实现大幅增长。收入端：2024年一季度，公司实现营业收入12.25亿元，同比增长16.54%。分业务来看，2024年一季度，公司国内个人办公服务订阅业务收入为7.34亿元，同比增长24.80%；国内机构订阅及服务业务收入为2.42亿元，同比增长13.57%；国内机构授权业务收入为1.94亿元，同比增长6.31%；国际及其他业务收入为0.55亿元，同比下降18.44%，主要由于公司已于2023年四季度关停国内第三方商业广告业务，受上年同期基数影响，该业务收入有所下滑。利润端：2024年一季度，公司实现归母净利润3.67亿元，同比增长37.31%，实现扣非归母净利润3.52亿元，同比增长40.56%，公司归母净利润及扣非归母净利润均实现大幅增长，主要受益于营收增长以及费用管控的加强。
- 公司2024年一季度毛利率依然维持在高位，期间费用率同比下降，研发投入持续增长。公司2024年一季度毛利率为84.80%，较上年同期下降2.02个百分点，但依然维持在高位。公司2024年一季度期间费用率为58.77%，较上年同期下降5.06个百分点，主要是因为公司销售费用率较上年一季度下降6.11个百分点。2024年一季度，公司研发投入持续增长，研发投入金额（公司研发投入全部费用化）为4.05亿元，同比增长13.94%，研发费用率为33.03%，公司研发费用率持续保持在30%以上。
- 国内个人办公服务订阅业务表现良好。2024年一季度，公司国内个人办公服务订阅业务收入为7.34亿元，同比增长24.80%，公司国内个人办公

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,885	4,556	5,662	7,450	9,918
YOY(%)	18.4	17.3	24.3	31.6	33.1
净利润(百万元)	1,118	1,318	1,717	2,285	3,092
YOY(%)	7.3	17.9	30.3	33.0	35.3
毛利率(%)	85.0	85.3	85.6	85.5	85.5
净利率(%)	28.8	28.9	30.3	30.7	31.2
ROE(%)	12.8	13.2	15.4	17.9	20.7
EPS(摊薄/元)	2.42	2.85	3.72	4.95	6.69
P/E(倍)	118.1	100.1	76.8	57.8	42.7
P/B(倍)	15.1	13.3	11.8	10.3	8.8

服务订阅服务实现快速增长，主要是由于公司通过丰富的会员权益不断提升用户粘性及付费转化。截至2024年3月31日，公司主要产品月度活跃设备数为6.02亿，同比增长2.21%，其中WPS Office PC版月度活跃设备数2.70亿，同比增长7.14%。WPS AI于2023年第四季度完成备案并正式开启公测。公司持续与头部客户探索WPS AI在政企办公场景落地可行方案，例如提供面向公文领域的AIGC生成、个性化知识库检索、数据智能分析等服务。根据IT之家信息，2024年4月，WPS AI功能正式开启收费模式。WPS上线了WPS AI会员，独立于超级会员之外，连续包月25元/月。WPS还推出了大会员，包含WPS AI会员和原有超级会员Pro的功能，连续包月35元/月。此外，原有WPS超级会员Pro可以升级到大会员，大于2个月的升级费用为5元/月。考虑到公司庞大的月度活跃设备数，WPS AI将为公司未来发展带来巨大想象空间。

- **国内机构订阅及服务业务未来发展可期。**2024年一季度，公司国内机构订阅及服务业务收入为2.42亿元，同比增长13.57%。随着公司推出WPS 365办公新质生产力平台，机构订阅销售模式进入深度转型阶段，国内机构订阅及服务业务保持稳定增长。2024年4月，公司发布了面向组织和企业的办公新质生产力平台WPS 365，其包含升级的WPS Office、最新发布的WPS AI企业版和WPS协作。WPS 365打通了文档、AI、协作三大能力，标志着一个文档处理套件正式升级为一站式AI办公，降低了企业用户在办公场景使用大模型的门槛。随着WPS 365的逐步推广，公司国内机构订阅及服务业务的未来发展前景广阔。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年一季报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润将分别为17.17亿元（前值为16.82亿元）、22.85亿元（前值为22.70亿元）、30.92亿元（前值为30.71亿元），EPS分别为3.72元、4.95元和6.69元，对应4月23日收盘价的PE分别约为76.8、57.8、42.7倍。公司质地优良，多年坚持不懈的研发投入形成深厚护城河，在国产基础办公软件中可谓一枝独秀。考虑到金山办公庞大的月度活跃设备数，WPS AI将为公司未来发展带来巨大想象空间。随着WPS 365的逐步推广，公司国内机构订阅及服务业务的未来发展可期。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：1）软件正版化进程迟缓。**知识产权保护以及由此带动的软件正版化是公司产品推广及变现的重要动力，若国内软件正版化推进缓慢，将影响公司增长表现。**2）会员ARPU值提升低于预期。**公司智能办公应用WPS AI已于2024年4月正式开启收费模式，若WPS AI的推广节奏不及预期，则公司个人办公订阅业务ARPU值提升将存在低于预期的风险。**3）WPS 365的推广进度低于预期。**公司于2024年4月发布面向企业用户的WPS 365，如果WPS 365的用户使用体验低于预期，则公司WPS 365的推广进度将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10147	12092	14941	18796
现金	3478	5260	7564	10493
应收票据及应收账款	571	716	963	1309
其他应收款	50	62	81	108
预付账款	22	27	36	48
存货	1	2	2	3
其他流动资产	6025	6024	6296	6836
非流动资产	3827	3795	3757	3736
长期投资	1094	1128	1163	1197
固定资产	140	153	159	159
无形资产	87	73	58	44
其他非流动资产	2506	2442	2377	2336
资产总计	13974	15887	18699	22532
流动负债	3154	3875	5103	6789
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	551	729	972
其他流动负债	2700	3324	4374	5817
非流动负债	801	790	780	770
长期借款	42	31	21	11
其他非流动负债	759	759	759	759
负债合计	3954	4665	5883	7560
少数股东权益	71	67	61	53
股本	462	462	462	462
资本公积	5178	5182	5182	5182
留存收益	4309	5512	7111	9275
归属母公司股东权益	9949	11155	12755	14919
负债和股东权益	13974	15887	18699	22532

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2058	2122	2809	3666
净利润	1314	1713	2279	3084
折旧摊销	80	66	72	56
财务费用	-95	-14	-21	-31
投资损失	-219	-219	-219	-219
营运资金变动	594	559	682	760
其他经营现金流	382	16	16	16
投资活动现金流	-5210	169	169	169
资本支出	-153	0	-0	-0
长期投资	-5171	0	0	0
其他投资现金流	115	169	169	169
筹资活动现金流	-385	-508	-675	-906
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-28	-11	-10	-9
其他筹资现金流	-357	-498	-664	-897
现金净增加额	-3539	1782	2303	2929

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4556	5662	7450	9918
营业成本	670	813	1077	1436
税金及附加	37	46	61	81
营业费用	967	1076	1333	1706
管理费用	444	498	633	793
研发费用	1472	1755	2272	2976
财务费用	-95	-14	-21	-31
资产减值损失	-7	-9	-12	-16
信用减值损失	-16	-20	-26	-35
其他收益	142	142	142	142
公允价值变动收益	-3	-2	-2	-2
投资净收益	219	219	219	219
资产处置收益	5	5	5	5
营业利润	1401	1822	2421	3272
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	1390	1811	2410	3261
所得税	75	98	131	177
净利润	1314	1713	2279	3084
少数股东损益	-3	-4	-6	-8
归属母公司净利润	1318	1717	2285	3092
EBITDA	1375	1864	2461	3286
EPS (元)	2.85	3.72	4.95	6.69

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	17.3	24.3	31.6	33.1
营业利润(%)	17.1	30.1	32.8	35.2
归属于母公司净利润(%)	17.9	30.3	33.0	35.3
获利能力				
毛利率(%)	85.3	85.6	85.5	85.5
净利率(%)	28.9	30.3	30.7	31.2
ROE(%)	13.2	15.4	17.9	20.7
ROIC(%)	123.1	38.6	57.4	89.9
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	29.4	31.5	33.6
净负债比率(%)	-34.3	-46.6	-58.9	-70.0
流动比率	3.2	3.1	2.9	2.8
速动比率	2.1	2.2	2.2	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.0	7.9	7.8	7.6
应付账款周转率	1.48	1.48	1.48	1.48
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.85	3.72	4.95	6.69
每股经营现金流(最新摊薄)	4.46	4.59	6.08	7.94
每股净资产(最新摊薄)	21.54	24.16	27.62	32.30
估值比率				
P/E	100.1	76.8	57.8	42.7
P/B	13.3	11.8	10.3	8.8
EV/EBITDA	102	67	50	36

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层