

业绩高增长，企业端 AI 应用落地持续推进

金山办公(688111.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2024 年一季度报告，报告期内实现营业收入 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%。
- 收入符合预期，订阅业务与指标稳健增长。** 公司发布 2024 年一季度报告，报告期内实现营业收入 12.25 亿元，同比增长 16.54%，符合预期；其中，个人订阅业务实现收入 7.34 亿元，同比增长 24.8%，机构订阅业务实现收入 2.42 亿元，同比增长 13.57%，机构授权业务实现收入 1.94 亿元，同比增长 6.31%。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 版月活设备数为 2.70 亿，同比增长 7.14%；移动版月活设备数为 3.29 亿，同比下降 1.50%。
- 业绩高增长，费用管控表现亮眼。** 报告期内，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%，高增长的原因为公司报告期间加强费用管控；公司毛利率为 84.80%，较去年同期下降 2.02 个百分点；销售费用为 2.16 亿元，同比减少 13.45%，管理费用为 1.13 亿元，同比增长 8.13%，研发费用为 4.05 亿元，同比增长 13.94%。费用率方面，销售/管理/研发费用率分别为 17.62%/9.22%/33.03%，销售费用率下降幅度较大，下降 6.11 个百分点，管理费用率与研发费用率均较去年同期略微下降，费用管控合理。
- WPS AI 企业版发布，B 端 AI 应用落地持续推进。** 近期，公司举办办公生产力大会，会上发布了面向组织和企业的办公新质生产力平台 WPS 365，包含升级的 WPS Office、WPS AI 企业版和 WPS 协作。其中，WPS AI 企业版聚焦为企业客户需求，包括 AI Hub（智能基座）、AI Docs（智能文档库）、Copilot Pro（企业智慧助理）三个部分。通过 AI Hub，企业客户能够实现大模型开箱即用，模型使用过程可审计、私有数据快速纳入模型，共创可实现企业对大模型微调；AI Docs 实现了云文档向智能文档的升级，能够利用 AI 对现有文档库进行高级的查询、内容的生成与分析；Copilot Pro 能够把自然语言指令转化为 Python 代码，对 WPS API 进行调用。
- 投资建议:** 我们预计，公司 2024-2026 年营业收入为 56.50/72.83/95.90 亿元，收入高增的原因公司在 AI 办公领域具备格局优势，AI 落地将利好公司收入空间打开，此外，结合信创政策与节奏，25 年与 26 年信创收入有望回暖；预计公司 2024-2026 年 EPS 为 3.59/4.72/6.31 元，对应市盈率分别为 79.70X/60.49X/45.28X，公司作为办公领域云计算与 AI 龙头公司，随着 AI 应用的落地与云协同办公的发展，看好长期发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** AI 应用落地不及预期的风险；下游企业端景气度不及预期的风险；市场空间受限的风险。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

李璐昕

☎: (021) 20252650

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

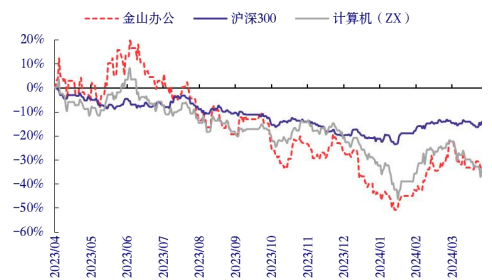
分析师登记编码: S0130521040001

市场数据

2024-4-23

股票代码	688111.SH
A 股收盘价(元)	285.75
上证指数	3021.98
总股本/实际流通 A 股(亿股)	4.62/4.62
A 股市值(亿元)	1320

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司深度报告-金山办公-订阅青云直上，信创方兴未艾，AI 与协作赋能未来

【银河计算机】公司点评-金山办公-全新会员体系与 WPS AI 发布，付费率与 ARPU 值预期双升

表 1: 主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4555.97	5650.28	7283.39	9589.92
收入增长率	17.27%	24.02%	28.90%	31.67%
归母净利润(百万元)	1317.74	1655.80	2181.44	2914.21
归母净利润增速	17.92%	25.65%	31.75%	33.59%
摊薄 EPS(元)	2.85	3.59	4.72	6.31
PE	100.14	79.70	60.49	45.28

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

附录:
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
流动资产	10146.96	11764.74	14279.78	17945.99	营业收入	4555.97	5650.28	7283.39	9589.92
现金	3478.16	4941.55	7226.62	10568.31	营业成本	669.84	825.14	1044.86	1346.57
应收账款	566.94	703.12	906.34	1193.36	营业税金及附加	37.16	46.09	59.41	78.22
其它应收款	49.55	61.45	79.21	104.29	营业费用	967.41	1214.81	1548.81	2045.82
预付账款	21.96	27.05	34.25	44.14	管理费用	444.23	550.93	710.16	935.06
存货	1.41	1.74	2.20	2.84	财务费用	-94.84	-104.34	-148.25	-216.80
其他	6028.94	6029.83	6031.16	6033.04	资产减值损失	-7.16	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3827.06	4531.43	5230.56	5924.46	公允价值变动收益	-2.63	0.00	0.00	0.00
长期投资	1094.06	1744.03	2394.00	3043.97	投资净收益	219.16	271.80	350.36	461.32
固定资产	68.99	47.41	20.59	-11.46	营业利润	1400.58	1746.40	2300.80	3073.67
无形资产	87.03	71.76	56.50	41.23	营业外收入	1.47	0.00	0.00	0.00
其他	2576.98	2668.23	2759.47	2850.72	营业外支出	12.21	0.00	0.00	0.00
资产总计	13974.02	16296.16	19510.34	23870.45	利润总额	1389.84	1746.40	2300.80	3073.67
流动负债	3153.79	3861.73	4899.90	6353.03	所得税	75.38	94.72	124.78	166.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1314.46	1651.68	2176.01	2906.97
应付账款	453.48	558.62	707.37	911.63	少数股东损益	-3.28	-4.12	-5.42	-7.24
其他	2700.30	3303.11	4192.52	5441.40	归属母公司净利润	1317.74	1655.80	2181.44	2914.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.85	3.59	4.72	6.31
其他	800.63	800.63	800.63	800.63					
负债合计	3954.42	4662.36	5700.52	7153.66					
少数股东权益	70.81	66.69	61.27	54.03	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	9948.80	11567.11	13748.54	16662.76	营业收入	17.27%	24.02%	28.90%	31.67%
					归母净利润	17.92%	25.65%	31.75%	33.59%
					毛利率	85.30%	85.40%	85.65%	85.96%
					净利率	28.92%	29.30%	29.95%	30.39%
现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	13.25%	14.31%	15.87%	17.49%
经营活动现金流	2057.55	2005.89	2709.64	3652.66	ROIC	10.22%	13.26%	14.66%	16.09%
净利润	1314.46	1651.68	2176.01	2906.97	资产负债率	28.30%	28.61%	29.22%	29.97%
折旧摊销	124.52	78.95	84.18	89.42	净负债比率	-33.93%	-41.80%	-51.76%	-62.75%
财务费用	9.27	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.22	3.05	2.91	2.82
投资损失	-219.16	-271.80	-350.36	-461.32	速动比率	2.11	2.14	2.20	2.27
营运资金变动	807.14	553.56	808.18	1128.63	总资产周转率	0.35	0.37	0.41	0.44
其它	21.31	-6.50	-8.38	-11.03	应收帐款周转率	8.57	8.90	9.05	9.13
投资活动现金流	-5209.92	-505.01	-424.57	-310.96	应付帐款周转率	1.76	1.63	1.65	1.66
资本支出	-165.54	-126.85	-124.97	-122.31	每股收益	2.85	3.59	4.72	6.31
长期投资	-5171.20	-649.97	-649.97	-649.97	每股经营现金	4.46	4.34	5.87	7.91
其他	126.82	271.80	350.36	461.32	每股净资产	21.54	25.05	29.77	36.08
筹资活动现金流	-384.54	-35.46	0.00	0.00	P/E	100.14	79.70	60.49	45.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	28.96	23.35	18.11	13.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-384.54	-35.46	0.00	0.00					
现金净增加额	-3538.93	1463.39	2285.06	3341.70					

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕 计算机/科创板团队研究员

悉尼大学硕士，2019年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn