



个人订阅稳健增长，AI 能力优化升级

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 20 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年实现营业收入 24.13 亿元 (+11.09%)，归母净利润 7.21 亿元 (+20.38%)，扣非净利润 6.88 亿元 (+19.35%)，经营性现金流净额 6.28 亿元 (+5.51%)。2024Q2 实现营业收入 11.88 亿元 (+5.98%)，归母净利润 3.54 亿元 (+6.74%)，扣非净利润 3.36 亿元 (+3.03%)。
- 个人订阅业务稳增长，机构订阅业务增速放缓，机构授权业务下滑：**收入结构方面，国内个人办公服务订阅业务实现营业收入 15.30 亿元 (+22.17%)；国内机构订阅及服务业务实现营业收入 4.43 亿元 (+5.95%)；国内机构授权业务实现营业收入 3.25 亿元 (-10.14%)；国际及其他业务实现营业收入 1.15 亿元 (-18.12%)。截至 2024 年上半年，公司合同负债总额达 26.85 亿元。
- 研发维持高位，销售与管理费用管控合理，业绩符合预期：**公司 2024 年上半年，公司毛利率为 84.92% (-1.15pct)。费用率方面，2024H1 公司研发费用率为 33.47% (+0.46pct)，销售费用率为 18.32% (-3.58pct)，管理费用率为 9.06% (-0.51pct)，费用管控合理。从研发投入来看，公司 2021 年-2024 半年度，研发费用分别为 10.82 亿元、13.31 亿元、14.72 亿元、8.08 亿元 (2024H1)，维持高增趋势，研发费用占营业收入的比例分别为 32.98%、34.27%、32.32%、33.47%。单 Q2 归母净利润的 6.74% 增速来看，符合预期。
- 个人订阅指标稳增长，机构业务新增多家标杆客户：**截至 2024 年 6 月 30 日，公司主要产品月活设备数为 6.02 亿，同比增长 3.08%。其中，WPS Office PC 版月活设备数 2.71 亿，同比增长 7.11%；WPS Office 移动版月活设备数 3.28 亿，同比增长 0.31%。付费用户方面，公司截至报告期末，付费用户达到 3815 万，同比增长 14.79%。机构业务方面，截至报告期末，公司 WPS 365 已服务超过 18000 家头部政企客户，上半年度新增标杆客户包括中信银行、中华联合财产保险、中国华能、广州地铁、中国黄金、上海城建、通威股份、海尔集团、京东方科技、新东方教育等知名组织机构。
- AI 能力不断优化提升，公司具备办公 AI 赛道卡位优势，长期可期：**在报告期内，公司实施了一系列战略性举措，以加强核心竞争力并拓展其在人工智能领域的影响力。公司推出了 WPS 365 办公新质生产力平台，并引入了 WPS AI 企业版，该版本包括 AI Hub、AI Docs 和 Copilot Pro 三大核心模块，提供了 20 多种 AI 应用服务，覆盖了广泛的办公场景，显著提升了机构客户的工作效率和创作体验。公司还加强了 AI 模型的训练与优化，并开发了算力调度平台，优化资源分配，提高计算效率，以适应 AI 大模型技术对软件产品的影响。在私有化部署方面，公司针对客户需求全面升级了服务体系，推出了 WPS 云文档、WPS 协作等一系列私有化定制产品服务。通过产品内核的深度重构，公司优化了产品架构，降低了集群部署门槛，有效解决了政企行业在深化应用推广过程中遇到的技术难题，减少了运维成本，提升了系统稳定性，并带来了更流畅的文档云端处理体验。此外，公司与华为等合作伙伴紧密协作，推出了 WPS 鸿蒙版，解决了跨平台交互界面兼容、代码跨平台移植等难题。WPS 鸿蒙版实现了全端流畅运行和多平台账号统一，同时 WPS AI 的多端同

金山办公 (688111.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjiang@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

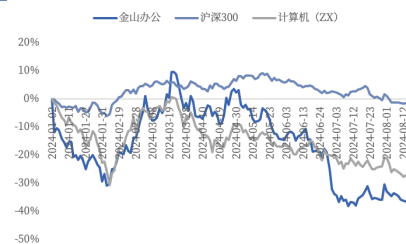
市场数据

2024-08-20

股票代码	688111.SH
A 股收盘价(元)	191.15
上证指数	2866.66
总股本(亿股)	4.63
实际流通 A 股(亿股)	4.63
流通 A 股市值(亿元)	884

相对指数表现图

2024-08-20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_金山办公_业绩高速增长，企业端 AI 应用落地持续推进

步上线提供了全场景多端协同的办公体验。公司还为私有化客户提供了成熟的 AI 中台支持、稳定的 API 接口，以及开放平台与服务商管理体系，帮助客户构建企业大脑，推动业务智能化升级。这些举措不仅巩固了公司在数字办公解决方案领域的领先地位，也为公司的长期发展和行业进步奠定了坚实基础。

- **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 52.64/63.77/80.03 亿元，同比增长 15.55%、21.13%、25.51%；归母净利润分别为 16.12/19.71/24.50 亿元，同比增长 22.33%、22.24%、24.31%；EPS 分别为 3.49/4.27/5.30 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 54.76/44.80/36.04 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**机构订阅需求不及预期的风险，信创进展不及预期的风险，AI 产品可用性与需求不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4555.97	5264.30	6376.72	8003.48
收入增长率	17.27%	15.55%	21.13%	25.51%
归母净利润(百万元)	1317.74	1611.98	1970.53	2449.52
利润增速	17.92%	22.33%	22.24%	24.31%
毛利率	85.30%	85.08%	85.14%	85.33%
摊薄 EPS(元)	2.85	3.49	4.27	5.30
PE	66.99	54.76	44.80	36.04

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10146.96	11494.04	13487.09	16281.74
现金	3478.16	4724.78	6560.74	9126.05
应收账款	566.94	655.08	793.51	995.94
其它应收款	49.55	57.25	69.35	87.04
预付账款	21.96	25.74	31.06	38.48
存货	1.41	1.66	2.00	2.48
其他	6028.94	6029.52	6030.43	6031.75
非流动资产	3827.06	4531.43	5230.56	5924.46
长期投资	1094.06	1744.03	2394.00	3043.97
固定资产	68.99	47.41	20.59	-11.46
无形资产	87.03	71.76	56.50	41.23
其他	2576.98	2668.23	2759.47	2850.72
资产总计	13974.02	16025.46	18717.65	22206.20
流动负债	3153.79	3634.74	4361.29	5406.42
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	453.48	531.63	641.57	794.63
其他	2700.30	3103.11	3719.73	4611.79
非流动负债	800.63	800.63	800.63	800.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	800.63	800.63	800.63	800.63
负债合计	3954.42	4435.36	5161.92	6207.04
少数股东权益	70.81	66.80	61.90	55.82
归属母公司股东权益	9948.80	11523.30	13493.82	15943.34
负债和股东权益	13974.02	16025.46	18717.65	22206.20

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2057.55	1808.13	2305.18	2954.42
净利润	1314.46	1607.98	1965.63	2443.43
折旧摊销	124.52	78.95	84.18	89.42
财务费用	9.27	0.00	0.00	0.00
投资损失	-219.16	-253.24	-306.75	-385.00
营运资金变动	807.14	380.50	569.46	815.79
其它	21.31	-6.06	-7.34	-9.21
投资活动现金流	-5209.92	-524.02	-469.23	-389.10
资本支出	-165.54	-127.29	-126.01	-124.14
长期投资	-5171.20	-649.97	-649.97	-649.97
其他	126.82	253.24	306.75	385.00
筹资活动现金流	-384.54	-35.46	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
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	1246.62	1835.95	2565.32

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4555.97	5264.30	6376.72	8003.48
营业成本	669.84	785.26	947.65	1173.74
营业税金及附加	37.16	42.94	52.01	65.28
营业费用	967.41	1000.22	1211.58	1580.26
管理费用	444.23	500.11	605.79	760.33
财务费用	-94.84	-104.34	-141.74	-196.82
资产减值损失	-7.16	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-2.63	0.00	0.00	0.00
投资净收益	219.16	253.24	306.75	385.00
营业利润	1400.58	1700.19	2078.35	2583.55
营业外收入	1.47	0.00	0.00	0.00
营业外支出	12.21	0.00	0.00	0.00
利润总额	1389.84	1700.19	2078.35	2583.55
所得税	75.38	92.21	112.72	140.12
净利润	1314.46	1607.98	1965.63	2443.43
少数股东损益	-3.28	-4.01	-4.90	-6.09
归属母公司净利润	1317.74	1611.98	1970.53	2449.52
EBITDA	1215.64	1674.79	2020.79	2476.14
EPS (元)	2.85	3.49	4.27	5.30

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17.27%	15.55%	21.13%	25.51%
营业利润	17.05%	21.39%	22.24%	24.31%
归属母公司净利润	17.92%	22.33%	22.24%	24.31%
毛利率	85.30%	85.08%	85.14%	85.33%
净利率	28.92%	30.62%	30.90%	30.61%
ROE	13.25%	13.99%	14.60%	15.36%
ROIC	10.22%	12.93%	13.43%	14.04%
资产负债率	28.30%	27.68%	27.58%	27.95%
净负债比率	-33.93%	-40.09%	-47.82%	-56.55%
流动比率	3.22	3.16	3.09	3.01
速动比率	2.11	2.20	2.29	2.36
总资产周转率	0.35	0.35	0.37	0.39
应收账款周转率	8.57	8.62	8.80	8.95
应付账款周转率	1.76	1.59	1.62	1.63
每股收益	2.85	3.49	4.27	5.30
每股经营现金	4.46	3.92	4.99	6.40
每股净资产	21.54	24.95	29.22	34.52
P/E	66.99	54.76	44.80	36.04
P/B	8.87	7.66	6.54	5.54
EV/EBITDA	117.30	76.02	62.10	49.64
P/S	19.37	16.77	13.84	11.03

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/科创板团队分析师，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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn