

2024年08月21日
金山办公(688111.SH)

SDIC

C 端订阅稳增，AI 商业化进展顺利

事件概述：

8月21日，金山办公发布《2024年半年度报告》。公司实现营业收入24.13亿元，同比增长11.09%；归母净利润为7.21亿元，同比增长20.38%；扣非归母净利润为6.88亿元，同比增长19.35%。

C 端订阅收入稳增，B 端坚定 SaaS 转型

2024年上半年，公司实现营业收入24.13亿元(YoY+11.09%)，归母净利润7.21亿元(YoY+20.38%)。单Q2来看，公司实现营业收入11.88亿元(YoY+5.98%)，归母净利润3.54亿元(YoY+6.63%)。

分业务来看，①国内个人办公服务订阅业务收入15.30亿元(YoY+22.17%)。截至2024年6月30日，公司产品月度活跃设备数为6.02亿(YoY+3.08%)，其中WPS Office PC版月度活跃设备数2.71亿(YoY+7.11%)，移动版月度活跃设备数3.28亿(YoY+0.31%)。公司累计年度付费个人用户数达到3,815万(YoY+14.79%)。②国内机构订阅及服务业务4.43亿元(YoY+5.95%)。个人订阅和机构订阅收入占总收入比重82%，同比提升5个百分点。③国内机构授权业务收入3.25亿元(YoY-10.14%)。④国际及其他业务收入1.15亿元(YoY-18.12%)。截至2024年上半年，公司合同负债总额达26.85亿元，国内机构订阅业务向SaaS模式转型亦进展顺利，为公司长期健康发展奠定坚实基础。

会员体系升级，WPS AI 商业化进展顺利

今年7月，公司正式发布WPS AI 2.0。在个人版方面，升级后的WPS AI 2.0在AI写作助手、AI阅读助手、AI数据助手、AI设计助手四个维度实现了范式革新。例如，AI写作助手可为用户提供沉浸式的伴写功能；AI阅读助手可帮助用户对文档进行解析、总结和问答；AI数据助手可帮助用户通过自然语言交互，完成大规模数据的AI计算、分析和归类；AI设计助手则可帮助用户快速完成排版、风格设计和图片处理等工作。2024年3月，公司对会员体系进行了调整，目前会员体系主要分为超级会员、AI会员和大会员三类。WPS AI的商业化探索处于国内AI应用行业的领先地位，AI会员和大会员累计年度付费用户数合计已超百万，为国内个人订阅业务发展注入强劲动力。

面向组织管理与提效场景，WPS AI企业版集AI Hub（智能基座）、AI Docs（智能文档库）、Copilot Pro（企业智慧助理）三大核心模块于一体，助力客户构建专属“企业大脑”，通过整合数据、算法和算力，借助AI能力为企业提供强大的智能化平台。另外，针对政务办公的垂类应用场景，公司推出了WPS AI政务版，为企业客户提供政务办公专用模型、电子公文素材库、公文写作等服务，聚焦政务AI写作、

公司快报

证券研究报告

云软件服务

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **247.83元**
股价(2024-08-21) **188.70元**

交易数据

总市值(百万元)	87,278.59
流通市值(百万元)	87,278.59
总股本(百万股)	462.53
流通股本(百万股)	462.53
12个月价格区间	187.33/394.6元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.1	-25.5	-38.1
绝对收益	-7.3	-35.2	-49.1

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 分析师

SAC 执业证书编号：S1450524050001

masw2@essence.com.cn

相关报告

Q1 净利润高增，进军 B 端企业应用市场	2024-04-24
AI 助力办公新质生产力平台进军 B 端市场	2024-04-11
双订阅高速增长，WPS AI 商业化增量可期	2024-03-22

政务 AI 问答、政务 AI 工具等能力，充分实现“内容源于可信知识”“严格控制内容权限”“摒除模型幻觉”“内容可信溯源”等目标。

投资建议：

我们认为，金山办公作为国内办公服务软件领军企业，继去年推出 WPS AI 个人版产品后，如今面向 B 端市场发布企业版 WPS AI 产品，除了赋能企业客户提升办公智能化水平，或将探索形成国内 AI 应用在 B 端落地的新模式和新场景，对整个 AI 产业发展意义深远。预计公司 2024-2026 年实现营业收入 52.11/61.36/72.95 亿元，归母净利润 15.56/19.22/23.71 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 247.83 元，相当于 2024 年 22 倍 PS。

风险提示：

核心技术研发不及预期；产品推广和产业生态建设不及预期。

Q3 业绩稳健增长，WPS AI 持续升级 2023-10-26
23H1 机构订阅持续高增，WPS AI 商业化前景可期 2023-08-23

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,885.0	4,556.0	5,210.5	6,136.4	7,295.2
净利润	1,117.5	1,317.7	1,556.0	1,921.5	2,371.2
每股收益(元)	2.42	2.85	3.36	4.15	5.13
每股净资产(元)	19.08	21.70	23.46	25.77	28.61

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	109.16	110.79	56.09	45.42	36.81
市净率(倍)	13.98	14.67	8.09	7.36	6.62
净利润率	28.8%	28.9%	29.9%	31.3%	32.5%
净资产收益率	13.6%	14.1%	15.0%	17.0%	18.9%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%
ROIC	26.8%	16.3%	19.3%	21.3%	22.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,885.0	4,556.0	5,210.5	6,136.4	7,295.2	成长性					
减:营业成本	582.9	669.8	767.4	877.4	999.5	营业收入增长率	18.4%	17.3%	14.4%	17.8%	18.9%
营业税费	34.7	37.2	42.5	50.1	59.5	营业利润增长率	6.7%	17.1%	17.2%	23.5%	23.4%
销售费用	818.2	967.4	1,028.2	1,149.6	1,293.7	净利润增长率	7.3%	17.9%	18.1%	23.5%	23.4%
管理费用	1,723.1	1,916.5	2,179.4	2,550.7	2,979.1	EBITDA增长率	8.6%	8.4%	17.7%	24.7%	25.3%
财务费用	-13.0	-94.8	-57.0	-66.5	-61.3	EBIT增长率	7.7%	9.2%	22.4%	23.7%	24.5%
资产减值损失	-25.2	0.3	0.0	0.0	0.0	NOPLAT增长率	8.6%	8.0%	21.2%	23.7%	24.5%
加:公允价值变动收益	-29.7	-2.6	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	773.6%	-2.4%	7.2%	16.7%	21.4%
投资和汇兑收益	339.2	219.2	263.0	315.6	347.2	净资产增长率	13.1%	13.9%	8.3%	9.8%	11.0%
营业利润	1,196.6	1,400.6	1,641.1	2,026.6	2,501.0	利润率					
加:营业外净收支	1.7	-10.7	0.0	0.0	0.0	毛利率	85.0%	85.3%	85.3%	85.7%	86.3%
利润总额	1,198.2	1,389.8	1,641.1	2,026.6	2,501.0	营业利润率	30.8%	30.7%	31.5%	33.0%	34.3%
减:所得税	67.3	75.4	89.0	109.9	135.6	净利润率	28.8%	28.9%	29.9%	31.3%	32.5%
净利润	1,117.5	1,317.7	1,556.0	1,921.5	2,371.2	EBITDA/营业收入	32.6%	30.2%	31.0%	32.9%	34.6%
						EBIT/营业收入	30.5%	28.4%	30.4%	31.9%	33.4%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	8	6	19	39	58
货币资金	7,015.4	3,478.2	4,233.0	4,684.7	5,569.4	流动营业资本周转天数	147	328	309	306	308
交易性金融资产	1,192.1	2,570.8	2,570.8	2,570.8	2,570.8	流动资产周转天数	918	813	785	738	716
应收账款	502.4	570.6	371.0	401.7	517.0	应收账款周转天数	43	43	33	23	23
应收票据	27.1	49.5	56.7	66.7	79.3	存货周转天数	1	1	1	1	1
预付账款	27.6	22.0	25.1	29.6	35.2	总资产周转天数	1056	1043	1022	951	903
存货	1.4	1.5	1.8	2.0	0.0	投资资本周转天数	721	600	562	557	569
其他流动资产	1,009.3	3,454.4	3,950.5	4,652.6	5,533.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	13.6%	14.1%	15.0%	17.0%	18.9%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	9.3%	9.4%	10.2%	11.4%	12.3%
长期股权投资	444.1	1,094.1	1,094.1	1,094.1	1,094.1	ROIC	26.8%	16.3%	19.3%	21.3%	22.3%
投资性房地产						费用率					
固定资产	82.4	69.0	467.5	854.3	1,477.1	销售费用率	21.1%	21.2%	19.7%	18.7%	17.7%
在建工程	120.6	248.1	0.0	0.0	0.0	管理费用率	44.4%	42.1%	41.8%	41.6%	40.8%
无形资产	102.3	87.0	92.7	98.7	105.0	财务费用率	-0.3%	-2.1%	-1.1%	-1.1%	-0.8%
其他非流动资产	1,532.9	2,328.9	2,328.9	2,328.9	2,328.9	三费/营业收入	65.1%	61.2%	60.5%	59.2%	57.7%
资产总额	12,057.7	13,974.0	15,192.1	16,784.2	19,310.1	偿债能力					
短期债务	65.8	36.7	0.0	16.0	703.0	资产负债率	27.0%	28.3%	28.6%	29.0%	31.5%
应付账款	2,037.6	2,345.4	2,655.2	3,037.7	3,420.0	负债权益比	37.0%	39.5%	40.0%	40.8%	45.9%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.55	3.22	3.17	3.05	2.71
其他流动负债	646.8	771.7	884.1	1,010.8	1,151.5	速动比率	3.55	3.22	3.17	3.05	2.71
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	114.75	139.53	1982.59	5632.77	156.01
其他非流动负债	509.1	800.6	800.6	800.6	800.6	分红指标					
负债总额	3,259.3	3,954.4	4,340.0	4,865.1	6,075.1	DPS(元)	0.70	0.73	1.56	1.84	2.27
少数股东权益	74.1	70.8	66.9	62.2	56.3	分红比率	31.0%	30.1%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	461.2	461.7	462.5	462.5	462.5	股息收益率	0.4%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%
留存收益	8,263.1	9,487.1	10,322.6	11,394.4	12,716.3						
股东权益	8,798.4	10,019.6	10,852.1	11,919.0	13,235.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	2.42	2.85	3.36	4.15	5.13
净利润	1,130.9	1,314.5	1,552.1	1,916.7	2,365.3	BVPS(元)	19.08	21.70	23.46	25.77	28.61
加:折旧和摊销	74.0	69.2	33.5	56.6	86.9	PE(X)	109.16	110.79	56.09	45.42	36.81
资产减值准备	-25.2	0.3	0.0	0.0	0.0	PB(X)	13.98	14.67	8.09	7.36	6.62
公允价值变动损失	29.7	2.6	0.0	0.0	0.0	P/FCF	181.02	-98.21	59.19	67.07	45.13
财务费用	-13.0	-94.8	-57.0	-66.5	-61.3	P/S	31.40	32.05	16.75	14.22	11.96
投资损失	-339.2	-219.2	-263.0	-315.6	-347.2	EV/EBITDA	96.23	106.25	53.80	43.29	34.82
少数股东损益	13.4	-3.3	-3.9	-4.8	-5.9	CAGR(%)	12.8%	12.5%	18.0%	20.8%	23.4%
营运资金的变动	732.3	988.3	119.1	-233.6	-483.4	PEG	14.90	6.18	3.10	1.93	1.57
经营活动产生现金流量	1,602.9	2,057.5	1,380.8	1,352.7	1,554.5	ROIC/WACC	3.53	2.15	2.55	2.81	2.94
投资活动产生现金流量	4,501.9	-5,209.9	73.3	-133.8	-368.7	REP	4.50	9.06	4.25	3.31	2.63
融资活动产生现金流量	-354.3	-384.5	-699.3	-767.2	-301.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034