

## 金山办公(688111.SH)

## 上半年业绩稳健增长，WPS AI全面赋能公司成长

## 推荐 (维持)

股价:188.7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/51.59%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	463
流通A股(百万股)	463
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	873
流通A股市值(亿元)	873
每股净资产(元)	22.40
资产负债率(%)	26.9

## 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
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年半年报。2024年，公司实现营业收入24.13亿元，同比增长11.09%，实现归母净利润7.21亿元，同比增长20.38%，实现扣非归母净利润6.88亿元，同比增长19.35%。

## 平安观点:

- 公司上半年业绩实现稳健增长。1) 收入端:** 2024年上半年，公司实现营业收入24.13亿元，同比增长11.09%。分业务来看，2024年上半年，公司国内个人办公服务订阅业务收入15.30亿元，同比增长22.17%；国内机构订阅及服务业务收入4.43亿元，同比增长5.95%；国内机构授权业务收入3.25亿元，同比减少10.14%；国际及其他业务收入1.15亿元，同比减少18.12%。截至2024年上半年，公司合同负债总额达268,547万元，公司国内机构订阅业务向SaaS模式转型进展顺利，为公司长期健康发展奠定坚实基础。**2) 利润端:** 2024年上半年，公司实现归母净利润7.21亿元，同比增长20.38%，实现扣非归母净利润6.88亿元，同比增长19.35%。
- 公司上半年毛利率仍维持在高位，期间费用率进一步下降，研发投入力度加大。** 公司2024年上半年毛利率为84.92%，较上年同期下降1.15个百分点，但依然维持在较高水平。公司2024年上半年期间费用率为60.15%，较上年同期下降1.49个百分点，其中，销售费用率和管理费用率分别较上年同期下降3.58和0.51个百分点，财务费用率和研发费用率分别较上年同期提高2.15和0.64个百分点。2024年上半年，公司研发投入力度进一步加大，研发投入金额（公司研发投入全部费用化）为8.08亿元，同比增长12.61%，占营业收入的比例为33.47%，研发投入持续保持在高水平。
- WPS AI持续升级，全面赋能公司成长。1) 国内个人办公服务订阅业务:** 2024年上半年，公司国内个人办公服务订阅业务收入15.30亿元，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,885	4,556	5,530	7,134	9,350
YOY(%)	18.4	17.3	21.4	29.0	31.1
净利润(百万元)	1,118	1,318	1,650	2,162	2,890
YOY(%)	7.3	17.9	25.2	31.0	33.7
毛利率(%)	85.0	85.3	85.8	85.7	85.8
净利率(%)	28.8	28.9	29.8	30.3	30.9
ROE(%)	12.8	13.2	14.8	17.1	19.7
EPS(摊薄/元)	2.42	2.85	3.57	4.67	6.25
P/E(倍)	78.1	66.2	52.9	40.4	30.2
P/B(倍)	10.0	8.8	7.8	6.9	5.9

同比增长22.17%。2024年7月，公司正式发布WPS AI 2.0，个人版方面，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。上半年，公司主要产品月度活跃设备数保持稳定增长。截至2024年6月30日，公司主要产品月度活跃设备数为6.02亿，同比增长3.08%。其中WPS Office PC版月度活跃设备数2.71亿，同比增长7.11%；WPS Office移动版月度活跃设备数3.28亿，同比增长0.31%。截至2024年6月30日，公司累计年度付费个人用户数达到3,815万，同比增长14.79%。公司个人用户的付费转化率与客单价不断提升，上半年公司国内个人办公服务订阅业务的ARPU值约为40.10元，较上年同期提升6.45%，有效推动了国内个人订阅业务较快增长。**2) 国内机构订阅业务：**2024年上半年，公司国内机构订阅及服务业务收入4.43亿元，同比增长5.95%。上半年，公司推出了面向组织和企业客户的办公新质生产力平台WPS 365，截至上半年年末，公司WPS 365已服务超过18,000家头部政企客户，并形成示范效应。AI方面，公司面向党政客户推出金山政务办公模型，基于此发布的WPS AI政务版。目前公司已与金融、互联网服务、零售消费、高端制造等多个领域知名企业开展WPS AI企业版共创项目。WPS AI的商业化探索处于国内AI应用行业的领先地位，我们认为，未来WPS AI将全面赋能公司成长。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年半年报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润将分别为16.50亿元（前值为17.17亿元）、21.62亿元（前值为22.85亿元）、28.90亿元（前值为30.92亿元），EPS分别为3.57元、4.67元和6.25元，对应8月21日收盘价的PE分别约为52.9x、40.4x、30.2x。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处于领先地位。考虑到金山办公庞大的月度活跃设备数，WPS AI或将为公司未来发展带来较大想象空间。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
<b>流动资产</b>	10147	11985	14613	18131
现金	3478	5253	7439	10157
应收票据及应收账款	571	699	922	1234
其他应收款	50	60	78	102
预付账款	22	27	34	45
存货	1	2	2	3
其他流动资产	6025	5944	6138	6591
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	13974	15780	18370	21867
<b>流动负债</b>	3154	3775	4867	6358
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	533	689	898
其他流动负债	2700	3242	4178	5461
<b>非流动负债</b>	801	790	780	770
长期借款	42	31	21	11
其他非流动负债	759	759	759	759
<b>负债合计</b>	3954	4565	5647	7129
少数股东权益	71	67	61	54
股本	462	463	463	463
资本公积	5178	5221	5221	5221
留存收益	4309	5464	6978	9000
<b>归属母公司股东权益</b>	9949	11148	12661	14684
<b>负债和股东权益</b>	13974	15780	18370	21867

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2058	2054	2655	3395
净利润	1314	1646	2156	2882
折旧摊销	80	66	72	56
财务费用	-95	-14	-21	-30
投资损失	-219	-219	-219	-219
营运资金变动	594	558	650	690
其他经营现金流	382	16	16	16
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-385	-448	-638	-846
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-28	-11	-10	-9
其他筹资现金流	-357	-437	-628	-837
<b>现金净增加额</b>	-3539	1775	2186	2718

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4556	5530	7134	9350
营业成本	670	787	1018	1326
税金及附加	37	45	58	76
营业费用	967	1051	1277	1608
管理费用	444	487	606	748
研发费用	1472	1758	2233	2880
财务费用	-95	-14	-21	-30
资产减值损失	-7	-9	-11	-15
信用减值损失	-16	-20	-25	-33
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
<b>营业利润</b>	1401	1751	2291	3058
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	1390	1741	2280	3048
所得税	75	94	124	165
<b>净利润</b>	1314	1646	2156	2882
少数股东损益	-3	-4	-5	-7
<b>归属母公司净利润</b>	1318	1650	2162	2890
EBITDA	1375	1793	2331	3073
EPS (元)	2.85	3.57	4.67	6.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	17.3	21.4	29.0	31.1
营业利润(%)	17.1	25.0	30.8	33.5
归属于母公司净利润(%)	17.9	25.2	31.0	33.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	85.3	85.8	85.7	85.8
净利率(%)	28.9	29.8	30.3	30.9
ROE(%)	13.2	14.8	17.1	19.7
ROIC(%)	123.1	37.1	54.5	84.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	28.3	28.9	30.7	32.6
净负债比率(%)	-34.3	-46.6	-58.3	-68.8
流动比率	3.2	3.2	3.0	2.9
速动比率	2.1	2.3	2.3	2.2
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.85	3.57	4.67	6.25
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.44	5.74	7.34
每股净资产(最新摊薄)	21.51	24.10	27.37	31.75
<b>估值比率</b>				
P/E	66.2	52.9	40.4	30.2
P/B	8.8	7.8	6.9	5.9
EV/EBITDA	102	45	33	25

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