

非金融公司|公司点评|金山办公（688111）

个人订阅业务稳定增长，研发持续投入 拓展 AI 能力



| 报告要点

金山办公发布 2024 年半年度报告,2024 年上半年公司实现营收 24.13 亿元,同比增长 11.09%;归母净利润 7.21 亿元,同比增长 20.38%;扣非归母净利润 6.88 亿元,同比增长 19.35%;毛利率为 84.92%,同比下降 1.15pct。2024 年第二季度公司实现营收 11.88 亿元,同比增长 5.98%;归母净利润 3.54 亿元,同比增长 6.74%;扣非归母净利润 3.36 亿元,同比增长 3.03%;毛利率为 85.04%,同比下降 0.33pct。

| 分析师及联系人



陈安宇

SAC: S0590523080004

金山办公(688111)

个人订阅业务稳定增长，研发持续投入拓展AI能力

行业：计算机/软件开发
 投资评级：买入
 当前价格：188.70元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 462.53/462.53
 流通A股市值(百万元) 87,278.59
 每股净资产(元) 22.42
 资产负债率(%) 26.90
 一年内最高/最低(元) 407.00/185.17

股价相对走势



相关报告

- 《金山办公(688111): WPS 365 全新发布, 一站式AI办公推动生产力提升》2024.04.11
- 《金山办公(688111): 订阅业务增长亮眼, AI商业化落地值得期待》2023.10.25



扫码查看更多

事件

金山办公发布2024年半年度报告, 2024年上半年公司实现营收24.13亿元, 同比增长11.09%; 归母净利润7.21亿元, 同比增长20.38%; 扣非归母净利润6.88亿元, 同比增长19.35%; 毛利率为84.92%, 同比下降1.15pct。2024年第二季度公司实现营收11.88亿元, 同比增长5.98%; 归母净利润3.54亿元, 同比增长6.74%; 扣非归母净利润3.36亿元, 同比增长3.03%; 毛利率为85.04%, 同比下降0.33pct。

个人订阅业务稳定增长, 机构订阅业务向SaaS模式转型

公司2024年上半年国内个人订阅业务收入15.30亿元, 同比+22.17%; 国内机构订阅业务收入4.43元, 同比+5.95%; 国内机构授权业务收入3.25亿元, 同比-10.14%; 国际及其他业务收入1.15亿元, 同比-18.12%。个人订阅业务中, 截至2024年6月30日, 产品月度活跃设备数6.02亿, 同比+3.08%; 累计年度付费个人用户数达3,815万, 同比+14.79%; 公司发力公有云市场民企、国企领域, 引导客户逐步向年账号模式转型, 2024年上半年合同负债为26.85亿元, 同比+24%。

研发持续投入拥抱AI应用, 利润端小幅承压

公司2024年上半年研发费用为8.08亿元, 同比增长12.61%, 系人员薪酬增长及研发AI投入增加所致, 研发费用率约33%。研发人员共计2,991人, 总员工数占比约65%。为抢占AI产业先机, 公司持续升级迭代WPS AI, 7月份发布2.0版本, 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, WPS AI应用会员和大会员累计年度付费用户数合计已超百万, 增强公司个人订阅业务竞争力。公司24H1毛利率84.92%, 同比下降1.15pct, 公司营业成本增速快于营收增速, 主要系公司业务增长带来的服务器租赁存储和带宽成本增加。

盈利预测、估值与评级

由于部分公司减少IT费用投入, 我们调整公司2024-2026年营业收入分别为52.61/61.75/81.19亿元, 同比增速分别为15.48%/17.38%/31.47%, 归母净利润分别为15.17/17.75/23.18亿元, 同比增速分别为15.11%/17.03%/30.59%, EPS分别为3.28/3.84/5.01元/股, 3年CAGR为20.72%。由于公司产品的市场地位以及在AI方面的深入布局, 产品渗透率和ARPU值有望得到提升, 给予“买入”评级。

风险提示: AI推广不达预期, 客户需求不及预期风险, 市场竞争加剧风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3885	4556	5261	6175	8119
增长率(%)	18.44%	17.27%	15.48%	17.38%	31.47%
EBITDA(百万元)	1316	1420	1675	1977	2567
归母净利润(百万元)	1118	1318	1517	1775	2318
增长率(%)	7.33%	17.92%	15.11%	17.03%	30.59%
EPS(元/股)	2.42	2.85	3.28	3.84	5.01
市盈率(P/E)	77.7	65.9	57.2	48.9	37.5
市净率(P/B)	10.0	8.7	7.8	7.0	6.2
EV/EBITDA	86.9	99.0	47.8	40.5	31.1

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月21日收盘价

1. 风险提示

AI 推广不达预期: 由于 AI 应用市场处于早期推广阶段, 使用 AI 产品的用户数量较少, 公司通过多种方式推广 AI 产品或出现推广不及预期风险。

客户需求不及预期风险: 由于大模型仍处于技术更新迭代期, 基于大模型所设计的应用产品或无法达到部分客户要求, 从而造成客户需求不及预期。

市场竞争加剧风险: 全球经济处于转型期, 部分企业与个人用户对于办公软件投入费用减少, 或造成办公软件市场竞争加剧。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7015	3478	4173	3789	3596	营业收入	3885	4556	5261	6175	8119
应收账款+票据	502	571	666	765	999	营业成本	583	670	771	924	1206
预付账款	28	22	25	27	33	营业税金及附加	35	37	49	57	75
存货	1	1	2	3	4	营业费用	818	967	1110	1297	1697
其他	2229	6075	5881	6947	8538	管理费用	1723	1917	2131	2424	3085
流动资产合计	9775	10147	10747	11531	13170	财务费用	-13	-95	-11	-11	-10
长期股权投资	444	1094	1129	1169	1214	资产减值损失	-27	-7	-8	-10	-13
固定资产	189	140	153	159	159	公允价值变动收益	-30	-3	0	0	0
在建工程	121	248	207	165	124	投资净收益	339	219	259	264	269
无形资产	102	87	114	196	298	其他	175	131	157	155	149
其他非流动资产	1426	2258	3100	3901	4726	营业利润	1197	1401	1619	1893	2470
非流动资产合计	2282	3827	4702	5591	6521	营业外净收益	2	-11	-8	-8	-8
资产总计	12058	13974	15449	17122	19691	利润总额	1198	1390	1611	1886	2463
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	67	75	83	97	127
应付账款+票据	306	453	507	557	661	净利润	1131	1314	1528	1788	2336
其他	2444	2700	2914	3272	4093	少数股东损益	13	-3	11	13	17
流动负债合计	2750	3154	3421	3829	4754	归属于母公司净利润	1118	1318	1517	1775	2318
长期带息负债	69	42	56	65	70						
长期应付款	52	57	57	57	57						
其他	388	702	702	702	702	财务比率					
非流动负债合计	509	801	815	824	828		2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	3259	3954	4236	4653	5582	成长能力					
少数股东权益	74	71	82	96	113	营业收入	18.44%	17.27%	15.48%	17.38%	31.47%
股本	461	462	463	463	463	EBIT	7.60%	9.26%	23.59%	17.14%	30.84%
资本公积	4942	5178	5297	5297	5297	EBITDA	9.90%	7.90%	17.98%	18.01%	29.89%
留存收益	3321	4309	5371	6614	8236	归属于母公司净利润	7.33%	17.92%	15.11%	17.03%	30.59%
股东权益合计	8798	10020	11213	12469	14109	获利能力					
负债和股东权益总计	12058	13974	15449	17122	19691	毛利率	85.00%	85.30%	85.34%	85.04%	85.15%
						净利率	29.11%	28.85%	29.05%	28.96%	28.77%
						ROE	12.81%	13.25%	13.63%	14.35%	16.56%
						ROIC	-	123.10%	34.42%	40.72%	42.25%
							1,973.98%				
						偿债能力					
						资产负债率	27.03%	28.30%	27.42%	27.18%	28.35%
						流动比率	3.6	3.2	3.1	3.0	2.8
						速动比率	3.2	2.1	2.4	2.2	1.9
						营运能力					
						应收账款周转率	7.8	8.0	7.9	8.1	8.2
						存货周转率	503.4	474.1	317.6	317.6	317.6
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	2.4	2.8	3.3	3.8	5.0
						每股经营现金流	3.5	4.4	5.1	3.2	4.1
						每股净资产	18.9	21.5	24.1	26.8	30.3
						估值比率					
						市盈率	77.7	65.9	57.2	48.9	37.5
						市净率	10.0	8.7	7.8	7.0	6.2
						EV/EBITDA	86.9	99.0	47.8	40.5	31.1
						EV/EBIT	96.4	108.5	50.0	42.7	32.5

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月21日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼