

金山办公（688111）2024年中报点评

AI年度付费用户数超百万，机构客户SaaS化转型进行时

2024年08月23日

【投资要点】

- ◆ **公司发布2024年度中报。**2024年上半年，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%。经营性净现金流为6.28亿元，同比增长5.51%。上半年研发投入8.08亿元，同比增长12.61%，销售/管理/研发/财务费用分别为4.42/2.19/8.08/-0.17亿元，费用率分别为18.32%/9.06%/33.47%/-0.69%，持续稳定保持研发高投入。
- ◆ **机构客户SaaS化转型顺利。**从业务构成上来看，2024年上半年，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%，主要原因为公司于2023年12月关停了国内的第三方商业广告业务，目前仅针对海外市场提供互联网广告推广业务。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模式转型进展顺利。公司推出WPS 365，引入了WPS AI企业版，该版本集成了AI Hub（智能基座）、AI Docs（智能文档库）和Copilot Pro（企业智慧助理）三大核心模块，此次升级涵盖已上线的20多种AI应用服务，覆盖了广泛的办公场景，更有利于引导机构客户从年场地向年账号模式逐步转型。机构业务相关的合同负债保持增长，机构客户的付费模式转型导致机构授权业务阶段性承压，但随着付费模式转变带动的业务结构变化，公司的利润结构将不断得到优化。
- ◆ **AI用户渗透率提升。**个人端用户持续增长，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%。累计年度付费个人用户数达到3815万，同比增长14.79%。公司AI应用的商业化进程取得了优异成绩，AI会员和大会员累计年度付费用户数合计已超百万。2024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，同时公司调整市场策略，目前会员体系分为含超级会员、AI会员、以及融合前二者权益的大会员，产品升级的同时运营发力，共同促进了个人用户的付费转化率持续提升。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

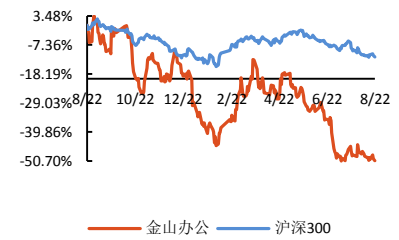
证券分析师：向心韵

证书编号：S1160523100001

联系人：向心韵

电话：021-23586478

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	86820.69
流通市值（百万元）	86820.69
52周最高/最低（元）	407.00/185.17
52周最高/最低（PE）	155.27/60.30
52周最高/最低（PB）	20.88/8.70
52周涨幅（%）	-50.60
52周换手率（%）	185.18

相关研究

《合同负债优异，双轮驱动增长》

2022.03.29

《B+C 两端同时发力，办公软件龙头
迎来发展黄金期》

2021.03.29

【投资建议】

- ◆ 公司是中国软件行业的领军企业，AI 商业化进展顺利，机构客户的 SaaS 化转型也在不断推进中，强大的产品力叠加新技术的赋能，公司有望获得 B 端和 C 端业务的持续增长。我们预计 2024-2026 年，公司实现营业收入 52.15/62.49/75.55 亿元，同比增长分别为 14.46%/19.83%/20.91%；对应归母净利润分别为 15.11/18.74/24.02 亿元，同比增长分别为 14.67%/24.00%/28.20%；对应 EPS 分别为 3.27/4.05/5.19 元，现价对应 PE 分别为 57/46/36 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4555.97	5214.73	6248.72	7555.09
增长率(%)	17.27%	14.46%	19.83%	20.91%
EBITDA（百万元）	1215.64	1586.00	2002.05	2526.17
归属母公司净利润（百万元）	1317.74	1511.04	1873.65	2402.10
增长率(%)	17.92%	14.67%	24.00%	28.20%
EPS(元/股)	2.86	3.27	4.05	5.19
市盈率 (P/E)	110.56	57.46	46.34	36.14
市净率 (P/B)	14.67	7.85	7.03	6.19
EV/EBITDA	117.30	53.03	41.17	31.72

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 机构客户转型进度不及预期；
- ◆ 个人用户增长不及预期风险；
- ◆ 个人用户付费意愿不及预期风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10146.96	9050.89	11075.45	13705.17
货币资金	3478.16	2791.73	4475.59	6760.27
应收及预付	590.98	676.75	805.38	970.17
存货	1.41	1.73	2.10	2.55
其他流动资产	6076.41	5580.67	5792.38	5972.18
非流动资产	3827.06	6607.81	6639.31	6648.54
长期股权投资	1094.06	1160.18	1212.48	1257.37
固定资产	68.99	120.96	132.89	119.41
在建工程	248.06	194.64	157.25	131.07
无形资产	87.03	71.03	56.22	41.72
其他长期资产	2328.92	5061.00	5080.47	5098.97
资产总计	13974.02	15658.70	17714.76	20353.72
流动负债	3153.79	3675.25	4434.41	5410.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	453.48	495.19	590.13	717.41
其他流动负债	2700.30	3180.06	3844.28	4693.30
非流动负债	800.63	850.11	850.11	850.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	800.63	850.11	850.11	850.11
负债合计	3954.42	4525.36	5284.52	6260.81
实收资本	461.72	462.06	462.06	462.06
资本公积	5177.80	5309.47	5309.47	5309.47
留存收益	4293.82	5338.82	6634.77	8296.24
归属母公司股东权益	9948.80	11061.78	12357.73	14019.20
少数股东权益	70.81	71.56	72.50	73.70
负债和股东权益	13974.02	15658.70	17714.76	20353.72

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4555.97	5214.73	6248.72	7555.09
营业成本	669.84	810.31	956.97	1147.85
税金及附加	37.16	41.72	49.99	60.44
销售费用	967.41	1084.66	1287.24	1533.68
管理费用	444.23	495.40	562.38	657.29
研发费用	1472.30	1694.79	1987.09	2357.19
财务费用	-94.84	-94.45	-75.61	-121.92
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	245.09	293.69	362.64
资产处置收益	5.24	6.00	7.19	11.33
其他收益	142.20	162.76	196.83	241.76
营业利润	1400.58	1594.16	1976.38	2534.29
营业外收入	1.47	1.32	1.98	2.07
营业外支出	12.21	0.76	0.95	1.24
利润总额	1389.84	1594.72	1977.41	2535.12
所得税	75.38	82.93	102.83	131.83
净利润	1314.46	1511.79	1874.58	2403.30
少数股东损益	-3.28	0.76	0.94	1.20
归属母公司净利润	1317.74	1511.04	1873.65	2402.10
EBITDA	1215.64	1586.00	2002.05	2526.17

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2057.55	1432.56	2212.54	2888.87
净利润	1314.46	1511.79	1874.58	2403.30
折旧摊销	124.52	85.73	100.25	112.97
营运资金变动	807.14	80.45	536.46	744.25
其它	-188.58	-245.42	-298.75	-371.65
投资活动现金流	-5209.92	-1767.62	50.16	137.61
资本支出	-165.54	-72.09	-61.33	-56.58
投资变动	-5171.20	-246.27	-172.54	-160.07
其他	126.82	-1449.26	284.03	354.25
筹资活动现金流	-384.54	-351.22	-578.85	-741.78
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	21.92	132.01	0.00	0.00
其他	-406.46	-483.22	-578.85	-741.78
现金净增加额	-3538.93	-686.42	1683.85	2284.69
期初现金余额	7012.86	3473.92	2787.50	4471.35
期末现金余额	3473.92	2787.50	4471.35	6756.04

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	17.27%	14.46%	19.83%	20.91%
营业利润增长	17.05%	13.82%	23.98%	28.23%
归属母公司净利润增长	17.92%	14.67%	24.00%	28.20%
获利能力 (%)				
毛利率	85.30%	84.46%	84.69%	84.81%
净利率	28.85%	28.99%	30.00%	31.81%
ROE	13.25%	13.66%	15.16%	17.13%
ROIC	10.22%	12.69%	14.42%	16.15%
偿债能力				
资产负债率 (%)	28.30%	28.90%	29.83%	30.76%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.22	2.46	2.50	2.53
速动比率	2.11	1.70	1.85	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.35	0.37	0.40
应收账款周转率	8.57	8.67	8.98	9.06
存货周转率	521.12	515.14	499.31	493.62
每股指标 (元)				
每股收益	2.86	3.27	4.05	5.19
每股经营现金流	4.46	3.10	4.78	6.25
每股净资产	21.55	23.92	26.72	30.31
估值比率				
P/E	110.56	57.46	46.34	36.14
P/B	14.67	7.85	7.03	6.19
EV/EBITDA	117.30	53.03	41.17	31.72

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。