

金山办公 (688111)

2024 半年报点评：To C 拉动订阅业务成长，AI+办公赋能在路上

事件：公司 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%)。

◆ To C 收入拉动订阅业务成长，“服务 SaaS 化+产品 AI 化”战略稳健。

报告期内，公司营业收入保持稳健增长。其中，订阅业务作为公司的核心增长引擎收入 19.73 亿元，总收入占比约 82%，同比提升近 5 个百分点。从收入结构来看，(1) 国内个人办公服务订阅业务收入 15.30 亿元 (+22.17%)。期末，主要产品月度活跃设备数为 6.02 亿 (+3.08%)，其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.71 亿 (+7.11%)。累计年度付费个人用户数达到 3,815 万 (+14.79%)，AI 会员和大会员累计年度付费用户数合计已超百万。(2) 国内机构订阅及服务业务收入 4.43 亿元 (+5.95%)，向 SaaS 模式转型进展顺利。4 月初推出面向组织和企业客户的办公新质生产力平台 WPS 365，截至期末服务超过 18000 家头部政企客户；整合升级版的 WPS Office、WPS 协作及 WPS AI 企业版，WPS AI 已迭代升级至 2.0，面向党政客户推出了金山政务办公模型 1.0；加大力度推动政企客户付费模式更新升级，带动主流客户向公有云市场的中大型企业领域扩张。(3) 国内机构授权业务收入 3.25 亿元 (-10.14%)，受党政信创产业调整影响持续承压。(4) 国际及其他业务收入 1.15 亿元 (-18.12%)。公司于 2023 年 12 月关停国内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服务。全新升级发布 WPS AI 海外版产品及会员体系，海外 WPS 业务保持健康增长。报告期内，公司通过加强端云一体的深度运营，打造 WPS AI 拳头产品，逐步提升 AI 用户的渗透率，并根据用户需求推出全新会员体系，推动付费用户持续增长。我们认为，从业务模式来看，公司订阅业务收入呈现稳健成长态势；从产品升级发展来看，其 AI 产品市场渗透率潜在提升空间较大。

投资评级

买入

维持评级

2024年08月23日

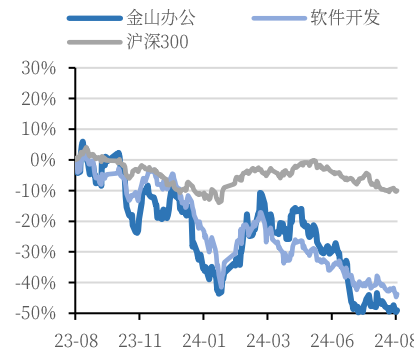
收盘价(元):

189.80

公司基本数据

总股本(百万股)	462.53
总市值(百万)	87,787.37
流通股本(百万股)	462.53
流通市值(百万)	87,787.37
12月最高/最低价(元)	407.00/185.17
资产负债率(%)	26.90
每股净资产(元)	22.42
市盈率(TTM)	60.97
市净率(PB)	8.46
净资产收益率(%)	6.96

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
邮箱: zourf@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzh@avicsec.com

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
邮箱: yanz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2023 年年报点评：订阅快速增长，WPS AI 具备规模商用潜力 —2024-03-28

◆ **盈利能力保持快速增长态势，持续投入 AI 和协作研发。**

从利润端来看，公司实现归母净利润 7.21 亿元 (+20.38%)，增速较同期营收+9.29pcts，盈利能力保持快速增长态势。随着收入规模的增长，销售费用 4.42 亿元 (-7.06%)，宣传推广费用同比明显减少，增速创上市以来新低；管理费用 2.19 亿元 (+5.13%)，主要系人员薪酬正常增长所致；研发费用 8.08 亿元 (+12.61%)，研发费用率约 33%，研发人员共计 2,991 人，占总员工数比例约 65%。2021-2023 全年、2024 半年度，研发费用分别为 10.82/13.31/14.72/8.08 亿元，呈稳健增长趋势；研发费用占同期整体营业收入的比例分别为 32.98%/34.27%/32.32%/33.47%，基本保持稳定。从资产负债端来看，期末合同负债 19.03 亿元 (+11.75%)，保持健康增长。从现金流来看，实现经营性现金流净额 6.28 亿元 (+5.51%)，稳中有增。研发投入方面，公司坚持“多屏、云、内容、协作、AI”战略，抓住大语言模型带来的历史新机遇，持续投入协作和 AI 领域研发，通过技术创新、产品迭代、性能提升、服务升级等举措，不断增强产品竞争力，实现新质生产力在智慧办公领域的切实落地。整体来看，公司财务数据稳健，代表了国产基础办公软件领域的新质生产力。

◆ **WPS AI 商业化持续迭代升级，多端同步完善产品生态圈构建。**

公司持续致力于 AI 与协作的升级迭代。今年 7 月，金山办公发布 WPS AI 2.0，通过在个人版、企业版、政务版的创新应用，帮助客户提升国产办公软件新质生产力。面向个人用户，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；面向企业，金山办公持续与头部企业客户探索 WPS AI 企业版在办公场景落地的可行方案，推动企业数智化转型；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，涵盖政务 AI 写作、政务 AI 问答、政务 AI 工具等能力，适配信创等多种环境，支持私有化部署，为政务场景提供智能化支持。公司不仅加强了现有 AI 模型的训练与优化，还自主研发了算力调度平台，以优化资源分配和提高计算效率，积极应对 AI 大模型技术对软件产品带来的影响。报告期内，公司与华为等合作伙伴紧密协作，首次推出 WPS 鸿蒙版，已在全端流畅运行，实现了多平台账号统一、跨端调用、跨屏协同。WPS AI 在多端同步上线，已有数十项 AI 功能迁移至鸿蒙平台。我们认为，公司已经占据国产 AI 办公产业先发优势地位，未来可能尽享国内办公领域全面拥抱 AI+新技术应用的红利。

◆ 投资建议

公司 To C 收入拉动订阅业务成长，“服务 SaaS 化+产品 AI 化”战略稳健。目前已经占据国产 AI 办公产业先发优势地位，未来可能尽享国内办公领域全面拥抱 AI+新技术应用的红利。预计，公司 2024-2026 年的营业收入分别为 51.92 亿元、61.96 亿元、74.92 亿元；归母净利润分别为 15.46 亿元、18.40 亿元、23.34 亿元，对应目前 PE 分别为 57X /48X/38X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4555.97	5192.02	6195.56	7491.74
增长率 (%)	17.27%	13.96%	19.33%	20.92%
归属母公司股东净利润	1317.74	1546.27	1840.31	2333.59
增长率 (%)	17.92%	17.34%	19.02%	26.80%
每股收益 EPS(元)	2.85	3.34	3.98	5.05
PE	66.62	56.77	47.70	37.62

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4555.97	5192.02	6195.56	7491.74	货币资金	3478.16	4424.86	5508.42	6848.60
营业成本	669.84	763.36	910.90	1101.47	应收票据及账款	570.65	650.32	776.01	938.36
税金及附加	37.16	42.35	50.53	61.11	预付账款	21.96	25.02	29.86	36.11
销售费用	967.41	986.48	1177.16	1348.51	其他应收款	49.55	56.46	67.38	81.48
管理费用	444.23	467.28	557.60	636.80	存货	1.41	1.61	1.92	2.32
研发费用	1472.30	1661.45	1920.62	2247.52	其他流动资产	6025.24	6507.51	7268.42	8251.23
财务费用	-94.84	-12.07	-16.13	-20.84	流动资产总计	10146.96	11665.79	13652.01	16158.10
资产减值损失	-7.16	-8.15	-9.73	-11.77	长期股权投资	1094.06	1128.40	1162.73	1197.06
信用减值损失	-16.11	0.00	0.00	0.00	固定资产	139.88	152.83	159.31	159.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	248.06	206.71	165.37	124.03
投资收益	219.16	219.16	219.16	219.16	无形资产	87.03	72.52	58.02	43.51
公允价值变动损益	-2.63	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	46.22	23.11	0.00	0.00
资产处置收益	5.24	5.24	5.24	5.24	其他非流动资产	2211.81	2211.81	2211.81	2211.81
其他收益	142.20	142.20	142.20	142.20	非流动资产合计	3827.06	3795.39	3757.24	3735.72
营业利润	1400.58	1641.62	1951.75	2472.02	资产总计	13974.02	15461.17	17409.25	19893.82
营业外收入	1.47	1.47	1.47	1.47	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	12.21	12.21	12.21	12.21	应付票据及账款	453.48	516.79	616.68	745.70
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	2700.30	3069.05	3659.27	4415.83
利润总额	1389.84	1630.88	1941.01	2461.28	流动负债合计	3153.79	3585.84	4275.95	5161.53
所得税	75.38	88.45	105.27	133.49	长期借款	41.67	31.09	20.74	11.45
净利润	1314.46	1542.43	1835.74	2327.79	其他非流动负债	758.96	758.96	758.96	758.96
少数股东损益	-3.28	-3.84	-4.57	-5.80	非流动负债合计	800.63	790.05	779.70	770.41
归属母公司股东净利润	1317.74	1546.27	1840.31	2333.59	负债合计	3954.42	4375.89	5055.65	5931.93
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	股本	461.72	461.72	461.72	461.72
经营活动现金流净额	2013.38	1251.20	1474.43	1877.36	资本公积	5177.80	5177.80	5177.80	5177.80
投资活动现金流净额	-5209.92	170.77	170.77	170.77	留存收益	4309.28	5378.80	6651.69	8265.78
筹资活动现金流净额	-384.54	-475.27	-561.64	-707.95	归属母公司权益	9948.80	11018.32	12291.21	13905.30
现金流量净额	-3583.10	946.70	1083.56	1340.18	少数股东权益	70.81	66.97	62.39	56.59
					股东权益合计	10019.61	11085.28	12353.60	13961.89
					负债和股东权益合计	13974.02	15461.17	17409.25	19893.82

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637