

评级：买入（维持）

市场价格：182.21 元/股

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

分析师：何柄谕

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

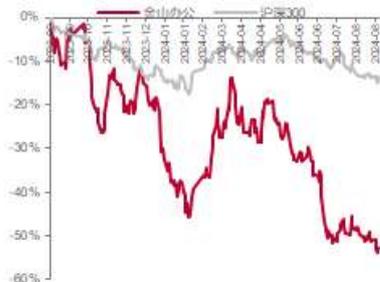
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,885	4,556	5,612	7,211	9,359
增长率 yoy%	18%	17%	23%	29%	30%
净利润	1,118	1,318	1,612	2,085	2,734
增长率 yoy%	7%	18%	22%	29%	31%
每股收益（元）	2.42	2.85	3.49	4.51	5.92
每股现金流量	3.47	4.46	4.95	5.58	6.71
净资产收益率	13%	13%	14%	16%	18%
P/E	75.4	64.0	52.3	40.4	30.8
P/S	21.7	18.5	15.0	11.7	9.0

备注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	463
流通股本(百万股)	463
市价(元)	182.21
市值(百万元)	84,277
流通市值(百万元)	84,277

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《金山办公（688111）：双订阅维持高增，AI 加速商业化落地》
- 2 《金山办公（688111）：双订阅收入继续高增，WPS AI 打开成长空间》
- 3 《金山办公（688111）：与华为强强联合，订阅业务持续高增长》

投资要点

- **投资事件：**公司发布 2024 年中报：营业收入 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%。
- **业绩维持良好成长性，订阅业务继续高增。**报告期内，公司营业收入 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%，整体业绩维持良好成长性。从收入结构来看，国内个人办公服务订阅业务实现收入 15.30 亿元，同比增长 22.17%；国内机构订阅及服务业务实现收入 4.43 亿元，同比增长 5.95%；国内机构授权业务实现收入 3.25 亿元，同比减少 10.14%；国际及其他业务实现收入 1.15 亿元，同比减少 18.12%，收入减少主要因为广告业务从 2023 年 12 月份关停。公司个人订阅及机构订阅收入均实现正增长，公司订阅业务继续高增。
- **合同负债维持高增长，活跃用户提升，付费用户规模成长性良好，经营指标靓丽。**截止 2024 年 6 月底，公司合同负债规模达 26.85 亿元，继续维持在较高规模；主要产品月度活跃用户设备数达 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%，月活数量继续维持增长；累计年度付费个人用户数达到 3815 万，去年同期仅为 3324 万，同比增长 14.79%。公司多项经营指标靓丽，为公司业绩长期良性增长奠定坚实的基础。
- **AI 产品加速落地，WPS AI 产品 C 端用户付费规模超百万。**公司重视产品技术研发创新，报告期内研发投入 8.08 亿元，增速 12.61%，略高于收入增速，占营业收入比例达 33.47%。在 AI 方面，金山办公 WPS AI 已迭代至 2.0 版本，针对个人办公场景推出 WPS AI 个人版，针对组织管理与提效场景推出 WPS AI 企业版以及针对政务场景的 WPS AI 政务版。公司 AI 产品一经推出，便得到市场高度认可。截止 2024 年上半年，个人用户方面，AI 会员和大会员累计年度付费用户数合计已超百万规模。AI 产品体系有望进一步提升公司产品竞争力以及客单价水平，推动公司业务迈入新发展阶段。
- **投资建议：**我们预计公司 2024/2025/2026 年收入分别为 56.12/72.11/93.59 亿元，净利润分别为 16.12/20.85/27.34 亿元，对应 PS 分别为 15.0/11.7/9.0 倍。考虑公司个人及机构订阅业务保持高速增长，AI 应用加速商业化落地，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**业务发展不及预期，政策落地缓慢

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,478	5,203	7,297	10,057	营业收入	4,556	5,612	7,211	9,359
应收票据	2	0	0	0	营业成本	670	821	1,042	1,327
应收账款	567	683	786	933	税金及附加	37	53	67	84
预付账款	22	29	36	46	销售费用	967	1,179	1,514	1,965
存货	1	7	9	12	管理费用	444	544	692	889
合同资产	2	6	7	9	研发费用	1,472	1,785	2,236	2,826
其他流动资产	6,076	5,410	5,571	5,996	财务费用	-95	-43	-62	-86
流动资产合计	10,147	11,333	13,699	17,045	信用减值损失	-16	-14	-18	-20
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-1	-2	-3
长期股权投资	1,094	1,094	1,094	1,094	公允价值变动收益	-3	0	0	0
固定资产	69	106	131	750	投资收益	219	248	263	300
在建工程	248	348	548	148	其他收益	142	200	240	259
无形资产	87	138	194	255	<b>营业利润</b>	<b>1,401</b>	<b>1,711</b>	<b>2,210</b>	<b>2,894</b>
其他非流动资产	2,329	2,334	2,340	2,349	营业外收入	1	1	1	2
非流动资产合计	3,827	4,021	4,308	4,596	营业外支出	12	12	12	12
<b>资产合计</b>	<b>13,974</b>	<b>15,353</b>	<b>18,007</b>	<b>21,641</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,390</b>	<b>1,700</b>	<b>2,199</b>	<b>2,884</b>
短期借款	0	0	0	0	所得税	76	92	119	157
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,314</b>	<b>1,608</b>	<b>2,080</b>	<b>2,727</b>
应付账款	453	493	625	796	少数股东损益	-3	-4	-5	-7
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,317</b>	<b>1,612</b>	<b>2,085</b>	<b>2,734</b>
合同负债	1,892	2,133	2,632	3,322	NOPLAT	1,225	1,568	2,021	2,646
其他应付款	104	104	104	104	EPS (摊薄)	2.85	3.49	4.51	5.92
一年内到期的非流动负债	37	37	37	37					
其他流动负债	668	803	1,001	1,264					
流动负债合计	3,154	3,568	4,399	5,523					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	801	510	590	710					
非流动负债合计	801	510	590	710					
<b>负债合计</b>	<b>3,954</b>	<b>4,078</b>	<b>4,989</b>	<b>6,233</b>					
归属母公司所有者权益	9,949	11,208	12,956	15,353					
少数股东权益	71	67	62	55					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,020</b>	<b>11,275</b>	<b>13,018</b>	<b>15,408</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,974</b>	<b>15,353</b>	<b>18,007</b>	<b>21,641</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,058</b>	<b>2,284</b>	<b>2,578</b>	<b>3,097</b>
现金收益	1,300	1,626	2,108	2,753
存货影响	0	-6	-2	-3
经营性应收影响	-56	-120	-109	-154
经营性应付影响	153	39	133	171
其他影响	661	744	448	330
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,210</b>	<b>26</b>	<b>-289</b>	<b>-206</b>
资本支出	-179	-249	-370	-391
股权投资	-650	0	0	0
其他长期资产变化	-4,381	275	81	185
<b>融资活动现金流</b>	<b>-385</b>	<b>-585</b>	<b>-195</b>	<b>-131</b>
借款增加	-29	0	0	0
股利及利息支付	-337	-438	-549	-731
股东融资	22	0	0	0
其他影响	-41	-147	354	600

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	17.3%	23.2%	28.5%	29.8%
EBIT 增长率	9.3%	28.0%	28.9%	30.9%
归母公司净利润增长率	17.9%	22.3%	29.3%	31.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	85.3%	85.4%	85.6%	85.8%
净利率	28.9%	28.7%	28.8%	29.1%
ROE	13.2%	14.3%	16.0%	17.7%
ROIC	34.8%	35.1%	33.6%	31.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.3%	26.6%	27.7%	28.8%
债务权益比	8.4%	4.8%	4.8%	4.8%
流动比率	3.2	3.2	3.1	3.1
速动比率	3.2	3.2	3.1	3.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	42	40	37	33
应付账款周转天数	204	207	193	193
存货周转天数	1	2	3	3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.85	3.49	4.51	5.92
每股经营现金流	4.46	4.95	5.58	6.71
每股净资产	21.54	24.27	28.06	33.25
<b>估值比率</b>				
P/E	64	52	40	31
P/B	8	8	7	5
EV/EBITDA	27	22	17	13

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。