

金山办公(688111.SH)

业绩稳步增长，WPS AI未来想象空间大

推荐 (维持)

股价:269.03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/51.54%
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)	1,244
流通A股市值(亿元)	1,244
每股净资产(元)	23.14
资产负债率(%)	26.5

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年三季度报告，2024年前三季度实现营业收入36.27亿元，同比增长10.90%；实现归母净利润10.40亿元，同比增长16.41%。

平安观点:

- 公司2024年前三季度业绩稳步增长。公司2024年前三季度实现营业收入36.27亿元，同比增长10.90%；实现归母净利润10.40亿元，同比增长16.41%；实现扣非归母净利润9.91亿元，同比增长15.16%。公司2024年前三季度营收、归母净利润、扣非归母净利润平稳增长。分季度看，公司2024年单三季度实现营收12.14亿元，同比增长10.53%；实现归母净利润3.18亿元，同比增长8.33%；实现扣非归母净利润3.03亿元，同比增长6.66%；经营活动产生的现金流量净额4.51亿元，同比增长31.20%。公司单三季度经营性现金流表现突出。分业务来看：2024年单三季度，公司国内个人办公服务订阅业务实现收入7.62亿元，同比增长17.24%；国内机构订阅及服务业务实现收入2.48亿元，同比增长0.02%；国内机构授权业务实现收入1.43亿元，同比增长8.97%；国际及其他业务实现收入0.61亿元，同比减少10.43%。
- 公司2024年前三季度期间费用率同比下降，研发投入力度加大。公司2024年前三季度毛利率为85.10%，虽然较上年同期下降0.55个百分点，但依然维持在较高水平。公司2024年前三季度期间费用率为61.89%，较上年同期下降0.77个百分点，其中销售费用率、管理费用率分别为18.93%、8.65%，分别同比下降2.89/1.73个百分点，研发费用率为34.78%，较上年同期提升1.88个百分点。2024年前三季度，公司加大研发投入，公司研发投入为12.62亿元，同比增长17.26%。公司2024年单三季度研发投入为4.54亿元，同比增长26.54%。公司2024年前三季度经营性现金流净额为10.79亿元，超出当前归母净利润，表明公司经营质量良好。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,885	4,556	5,206	6,528	8,016
YOY(%)	18.4	17.3	14.3	25.4	22.8
净利润(百万元)	1,118	1,318	1,536	1,969	2,505
YOY(%)	7.3	17.9	16.6	28.2	27.2
毛利率(%)	85.0	85.3	85.6	85.3	85.2
净利率(%)	28.8	28.9	29.5	30.2	31.3
ROE(%)	12.8	13.2	13.8	15.7	17.5
EPS(摊薄/元)	2.42	2.85	3.32	4.26	5.42
P/E(倍)	111.3	94.4	81.0	63.2	49.7
P/B(倍)	14.3	12.5	11.2	9.9	8.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **公司三季度国内个人办公服务订阅业务保持较快增长，三季度末主要产品月度活跃设备数进一步提升。**2024年单三季度，公司国内个人办公服务订阅业务实现收入7.62亿元，同比增长17.24%。公司2024年单三季度国内个人办公服务订阅业务持续实现较快增长，主要是因为，公司WPS AI 2.0新增AI写作助手、AI阅读助手、AI数据助手、AI设计助手，为用户提供更加便捷高效的创作体验，有力促进用户粘性和付费转化提升，带动国内个人办公服务订阅业务稳健增长。2024年单三季度，国内机构订阅及服务业务实现收入2.48亿元，同比增长0.02%，主要是由于，公司依托更完善的WPS 365，公司发力公有云市场的规模性民企及地方国企，持续提升相关收入占比，推动收入模式进一步升级，为国内机构订阅业务长远健康发展奠定坚实基础。2024年单三季度，国内机构授权业务实现收入1.43亿元，同比增长8.97%，主要是由于，公司持续紧密跟踪政策变化及客户需求，充分布局党政信创领域下沉市场，相关订单增加带动国内机构授权业务实现增长。截至2024年9月30日，公司主要产品月度活跃设备数为6.18亿，同比增长4.92%。其中WPS Office PC版月度活跃设备数2.77亿，同比增长6.95%；移动版月度活跃设备数3.38亿，同比增长3.36%。根据WPS网站信息，WPS大会员（包括超级会员&AI会员权益）年费为228元/年，考虑到金山办公庞大的月度活跃设备数，WPS AI将为公司未来发展带来较大的想象空间。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年三季报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润将分别为15.36亿元（前值为16.50亿元）、19.69亿元（前值为21.62亿元）、25.05亿元（前值为28.90亿元），EPS分别为3.32元、4.26元和5.42元，对应10月28日收盘价的PE分别约为81.0x、63.2x、49.7x。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
流动资产	10147	11776	14103	16897
现金	3478	5288	7320	9693
应收票据及应收账款	571	658	844	1058
其他应收款	50	57	71	87
预付账款	22	25	31	39
存货	1	2	2	3
其他流动资产	6025	5746	5835	6017
非流动资产	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
资产总计	13974	15571	17861	20633
流动负债	3154	3570	4497	5531
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	508	648	803
其他流动负债	2700	3062	3849	4728
非流动负债	801	790	780	770
长期借款	42	31	21	11
其他非流动负债	759	759	759	759
负债合计	3954	4360	5277	6301
少数股东权益	71	67	62	56
股本	462	463	463	463
资本公积	5178	5297	5297	5297
留存收益	4309	5384	6763	8516
归属母公司股东权益	9949	11144	12522	14275
负债和股东权益	13974	15571	17861	20633

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2058	1979	2444	2936
净利润	1314	1532	1964	2499
折旧摊销	80	66	72	56
财务费用	-95	-14	-21	-29
投资损失	-219	-219	-219	-219
营运资金变动	594	597	631	614
其他经营现金流	382	16	16	16
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-385	-338	-580	-732
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-28	-11	-10	-9
其他筹资现金流	-357	-327	-570	-722
现金净增加额	-3539	1810	2033	2373

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4556	5206	6528	8016
营业成本	670	750	957	1185
税金及附加	37	42	53	65
营业费用	967	989	1169	1379
管理费用	444	458	555	641
研发费用	1472	1687	2060	2445
财务费用	-95	-14	-21	-29
资产减值损失	-7	-8	-10	-13
信用减值损失	-16	-18	-23	-28
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
营业利润	1401	1631	2087	2653
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	1390	1620	2077	2642
所得税	75	88	113	143
净利润	1314	1532	1964	2499
少数股东损益	-3	-4	-5	-6
归属母公司净利润	1318	1536	1969	2505
EBITDA	1375	1672	2128	2669
EPS (元)	2.85	3.32	4.26	5.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	17.3	14.3	25.4	22.8
营业利润(%)	17.1	16.4	28.0	27.1
归属于母公司净利润(%)	17.9	16.6	28.2	27.2
获利能力				
毛利率(%)	85.3	85.6	85.3	85.2
净利率(%)	28.9	29.5	30.2	31.3
ROE(%)	13.2	13.8	15.7	17.5
ROIC(%)	123.1	34.5	50.5	74.6
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	28.0	29.5	30.5
净负债比率(%)	-34.3	-46.9	-58.0	-67.6
流动比率	3.2	3.3	3.1	3.1
速动比率	2.1	2.4	2.4	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.85	3.32	4.26	5.42
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.28	5.28	6.35
每股净资产(最新摊薄)	21.51	24.09	27.07	30.86
估值比率				
P/E	94.4	81.0	63.2	49.7
P/B	12.5	11.2	9.9	8.7
EV/EBITDA	102	70	54	42

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