

金山办公（688111.SH）

24Q3 业绩符合预期，信创局部有所显现

事件：10 月 26 日，公司发布《2024 年第三季度报告》。第三季度，公司实现营业收入 12.14 亿元，同比增长 10.53%，归属于母公司所有者净利润 3.18 亿元，同比增长 8.33%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 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%，符合市场预期。

个人订阅稳定增长，产品月活再创历史新高。1) 公司持续关注个人用户 AI 办公需求，于 2024 年 7 月发布了 WPS AI 2.0，新增四项 AI 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。报告期内，公司国内个人办公服务订阅收入 7.62 亿元，同比增长 17.24%，增速相对稳健。2) 截至 9 月底，在用户基数上，公司主要产品月活为 6.18 亿，同比增长 4.92%；其中 PC 端月活 2.77 亿，同比增长 6.95%，移动端月活 3.38 亿，同比增长 3.36%，基数逐步扩大。在客单价上，公司推出了全新会员体系，包含超级会员、AI 会员、以及融合前二者权益的大会员，精准满足多元化用户群体的需求，个人用户的付费转化率与客单价不断提升，有效推动了国内个人订阅业务稳健增长。2) 同时，WPS AI 的商业化探索处于国内 AI 应用行业的领先地位，AI 会员和大会员累计年度付费用户数合计已超百万，为国内个人订阅业务发展注入动力。

机构订阅表现增速受转型影响，信创需求带动授权业务发力。1) 报告期内，公司国内机构订阅及服务业务收入 2.48 亿元，同比增长 0.02%。依托更完善的产品体系 WPS 365，公司发力公有云市场的民企、国企领域，引导机构客户逐步从年场地向年账号模式转型。从合同负债来看，截至 2024 年 9 月 30 日，公司合同负债总额达 19.9 亿元，表明国内机构订阅业务向 SaaS 模式转型进展较为顺利。2) 机构授权方面，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。报告期内，公司实现国内机构授权业务营收 1.43 亿元，同比增长 8.97%，授权业务有望迎来发力期。

研发稳定投入，WPS AI 有望显著打开成长空间。1) 2024 年第三季度，金山办公研发投入 4.54 亿元，同比增长 26.54%，占收入比为 37.41%，继续通过加大研发投入，为业务发展注入动力。2) 公司持续致力于重要战略产品 WPS AI 的升级迭代。今年 7 月，公司正式发布 WPS AI2.0。在个人版方面，升级后的 WPS AI2.0 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。例如，AI 写作助手可为用户提供沉浸式的伴写功能，大幅提升文字创作效率；AI 阅读助手可帮助用户对文档进行解析、总结和问答；AI 数据助手可帮助用户通过自然语言交互，完成大规模数据的 AI 计算、分析和归类；AI 设计助手则可帮助用户快速完成排版、风格设计和图片处理等工作。3) 我们认为，凭借扎实的研发实力、海量的用户及场景积淀、深厚的办公 Know-How，AIGC 有望为金山办公实现业绩增长、打开远期空间。

维持“买入”评级。考虑短期订阅转型及信创业务仍有一定影响，以及 WPS AI 中长期有望持续抬高公司成长天花板，我们预计公司 2024-2026 年将实现营业收入 50.74、64.11、83.06 亿元；归母净利润 15.23、19.50、24.99 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、AIGC 推进不及预期、行业竞争加剧、云业务推进不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,885	4,556	5,074	6,411	8,306
增长率 yoy（%）	18.4	17.3	11.4	26.3	29.6
归母净利润（百万元）	1,118	1,318	1,523	1,950	2,499
增长率 yoy（%）	7.3	17.9	15.6	28.0	28.2
EPS 最新摊薄（元/股）	2.42	2.85	3.29	4.22	5.40
净资产收益率（%）	12.8	13.2	13.6	15.5	17.5
P/E（倍）	111.3	94.4	81.7	63.8	49.8
P/B（倍）	14.3	12.5	11.1	9.9	8.7

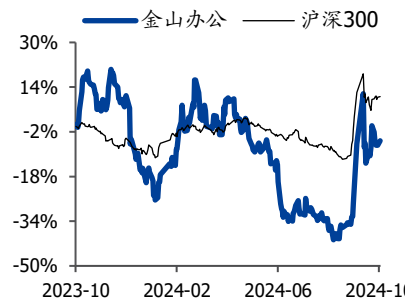
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价（元）	269.03
总市值（百万元）	124,433.27
总股本（百万股）	462.53
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	6.81

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 陈芷婧

执业证书编号：S0680523080001

邮箱：chenzhijing3659@gszq.com

相关研究

1、《金山办公（688111.SH）：机构订阅转型稳健推进，AIGC 商业化效果初步落地》 2024-08-22

2、《金山办公（688111.SH）：24Q1 利润超预期，WPS AI 有望逐步打开空间》 2024-04-24

3、《金山办公（688111.SH）：双订阅转型加速推进，WPS AI 打开成长空间》 2024-03-21

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9775	10147	6908	8580	11019
现金	7015	3478	844	3064	4663
应收票据及应收账款	500	569	635	797	1021
其他应收款	27	50	49	59	82
预付账款	28	22	36	40	50
存货	1	1	2	2	3
其他流动资产	2204	6027	5343	4619	5200
非流动资产	2282	3827	8895	9427	10019
长期投资	444	1094	1447	1888	2369
固定资产	82	69	52	21	17
无形资产	102	87	96	89	85
其他非流动资产	1654	2577	7300	7428	7548
资产总计	12058	13974	15803	18007	21038
流动负债	2750	3154	3585	4432	5728
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	306	453	434	554	753
其他流动负债	2444	2700	3151	3879	4976
非流动负债	509	801	906	899	892
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	509	801	906	899	892
负债合计	3259	3954	4490	5332	6620
少数股东权益	74	71	89	103	116
股本	461	462	463	463	463
资本公积	4942	5178	5399	5399	5399
留存收益	3310	4294	5347	6696	8424
归属母公司股东权益	8724	9949	11224	12573	14301
负债和股东权益	12058	13974	15803	18007	21038

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1603	2058	2191	1874	2937
净利润	1131	1314	1541	1963	2513
折旧摊销	130	125	117	119	119
财务费用	10	9	0	0	0
投资损失	-339	-219	-335	-430	-502
营运资金变动	607	807	852	214	795
其他经营现金流	64	21	16	8	11
投资活动现金流	4502	-5210	-4673	953	-561
资本支出	-176	-166	-217	-191	-213
长期投资	4444	-5171	-1204	728	-835
其他投资现金流	233	127	-3252	415	487
筹资活动现金流	-354	-385	-152	-608	-777
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	1	0	0
资本公积增加	194	236	221	0	0
其他筹资现金流	-549	-621	-374	-608	-777
现金净增加额	5762	-3539	-2634	2220	1599

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3885	4556	5074	6411	8306
营业成本	583	670	767	940	1232
营业税金及附加	35	37	41	54	68
营业费用	818	967	1066	1353	1728
管理费用	392	444	482	606	781
研发费用	1331	1472	1649	2064	2658
财务费用	-13	-95	0	0	0
资产减值损失	-27	-7	0	0	0
其他收益	173	142	231	259	324
公允价值变动收益	-30	-3	0	0	0
投资净收益	339	219	335	430	502
资产处置收益	0	5	2	3	6
营业利润	1197	1401	1629	2080	2660
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	12	6	6	8
利润总额	1198	1390	1625	2076	2654
所得税	67	75	84	112	141
净利润	1131	1314	1541	1963	2513
少数股东损益	13	-3	18	14	14
归属母公司净利润	1118	1318	1523	1950	2499
EBITDA	1031	1216	1742	2194	2774
EPS (元/股)	2.42	2.85	3.29	4.22	5.40

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	17.3	11.4	26.3	29.6
营业利润(%)	6.7	17.1	16.3	27.7	27.9
归属母公司净利润(%)	7.3	17.9	15.6	28.0	28.2
获利能力					
毛利率(%)	85.0	85.3	84.9	85.3	85.2
净利率(%)	28.8	28.9	30.0	30.4	30.1
ROE(%)	12.8	13.2	13.6	15.5	17.5
ROIC(%)	9.5	10.2	13.5	15.4	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	27.0	28.3	28.4	29.6	31.5
净负债比率(%)	-78.2	-33.9	-6.7	-23.6	-31.9
流动比率	3.6	3.2	1.9	1.9	1.9
速动比率	3.2	2.1	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.6	8.6	8.5	9.0	9.2
应付账款周转率	2.2	1.8	1.7	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.85	3.29	4.22	5.40
每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	4.45	4.74	4.05	6.35
每股净资产(最新摊薄)	18.86	21.51	24.27	27.18	30.92
估值比率					
P/E	111.3	94.4	81.7	63.8	49.8
P/B	14.3	12.5	11.1	9.9	8.7
EV/EBITDA	111.6	117.3	71.0	55.3	43.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com