

云软件服务

金山办公（688111.SH）

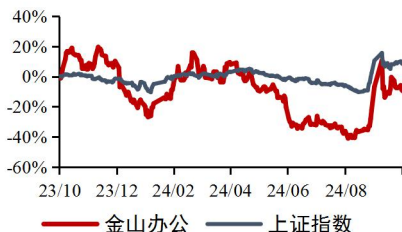
买入-A(维持)

个人订阅稳健增长，机构订阅短期承压

2024年10月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 10月25日，公司发布2024年三季报，其中，2024年前三季度公司实现收入36.27亿元，同比增长10.90%；前三季度实现归母净利润10.40亿元，同比增16.41%，实现扣非净利润9.91亿元，同比增15.16%。2024年三季度公司实现收入12.14亿元，同比增长10.53%；三季度实现归母净利润3.18亿元，同比增长8.33%，实现扣非净利润3.03亿元，同比增6.66%。

事件点评

➢ 个人订阅业务稳健增长，机构订阅业务短期承压。分业务看，1) 2024年三季度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%，主要得益于公司WPS AI 2.0持续进行功能升级迭代，不断提升用户创作体验，个人用户粘性和付费转化率进一步提升；2) 三季度国内机构订阅及服务业务实现收入2.48亿元，同比微增0.02%，我们认为主要是因为公司持续深化SaaS化转型，三季度新增的中大型民企和地方国企客户采用订阅制的占比进一步提升，导致当期确认的收入有限。而截至今年9月底公司合同负债金额同比增长16.30%，一定程度上反映B端SaaS化转型正顺利推进中；3) 受益于下游信创相关订单增加，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%，业务增速明显改善；4) 三季度国际及其他业务实现收入0.61亿元，同比减少10.43%，主要是受2023年底关停国内第三方商业广告业务影响。

➢ 持续投入产品和技术研发，Q3经营性现金流高速增长。2024年三季度公司毛利率为85.47%，较去年同期提高0.66个百分点。在费用端，三季度公司销售和管理费用率分别较去年同期下降1.53和4.14个百分点，而研发费用率较去年同期提高4.73个百分点，公司研发投入达4.54亿元，同比增长26.54%，我们认为主要是由于公司持续加大AI和协作办公等方面的投入。此外，三季度公司经营性净现金流为4.51亿元，同比增长31.20%，并且高于净利润增速，表明公司经营质量有所提升。

投资建议

➢ 公司作为国内办公软件龙头，在个人订阅业务持续增长的同时，WPS AI商业化落地进程有望加快，但考虑到SaaS化转型导致机构订阅业务收入短期承压，调整盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为3.22\3.96\4.88，对应公司10月30日收盘价258.58元，2024-2026年PE分别为80.30\65.35\52.96，维持“买入-A”评级。

风险提示

市场数据：2024年10月30日

收盘价(元):	258.58
年内最高/最低(元):	368.00/167.18
流通A股/总股本(亿股):	4.63/4.63
流通A股市值(亿):	1,196.00
总市值(亿):	1,196.00

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	2.25
摊薄每股收益(元):	2.25
每股净资产(元):	23.30
净资产收益率(%):	9.65

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szxq.com

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- 产品迭代不及预期，宏观环境风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,885	4,556	5,163	6,368	7,859
YoY(%)	18.4	17.3	13.3	23.4	23.4
净利润(百万元)	1,118	1,318	1,489	1,830	2,258
YoY(%)	7.3	17.9	13.0	22.9	23.4
毛利率(%)	85.0	85.3	84.0	84.5	84.9
EPS(摊薄/元)	2.42	2.85	3.22	3.96	4.88
ROE(%)	12.9	13.1	13.5	14.7	15.6
P/E(倍)	107.02	90.76	80.30	65.35	52.96
P/B(倍)	13.7	12.0	10.8	9.5	8.3
净利率(%)	28.8	28.9	28.8	28.7	28.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9775	10147	11480	13326	15754
现金	7015	3478	4260	6811	8761
应收票据及应收账款	500	569	755	833	1031
预付账款	28	22	37	38	51
存货	1	1	3	2	4
其他流动资产	2231	6076	6425	5641	5907
非流动资产	2282	3827	4036	4308	4645
长期投资	444	1094	1331	1617	1963
固定资产	82	69	91	100	115
无形资产	102	87	70	51	24
其他非流动资产	1654	2577	2543	2539	2544
资产总计	12058	13974	15516	17634	20399
流动负债	2750	3154	3580	4179	5015
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	306	453	315	644	552
其他流动负债	2444	2700	3265	3534	4463
非流动负债	509	801	816	820	823
长期借款	0	0	15	19	22
其他非流动负债	509	801	801	801	801
负债合计	3259	3954	4396	4998	5838
少数股东权益	74	71	88	109	127
股本	461	462	462	462	462
资本公积	4942	5178	5178	5178	5178
留存收益	3310	4294	5335	6619	8198
归属母公司股东权益	8724	9949	11032	12526	14434
负债和股东权益	12058	13974	15516	17634	20399

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	2236	1857	2856
净利润	1131	1314	1506	1852	2277
折旧摊销	83	80	86	119	128
财务费用	-13	-95	-46	-58	-73
投资损失	-339	-219	-227	-248	-258
营运资金变动	439	594	906	177	773
其他经营现金流	302	382	11	14	9
投资活动现金流	4502	-5210	-1077	967	-634
筹资活动现金流	-354	-385	-378	-272	-272
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.85	3.22	3.96	4.88
每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	4.45	4.83	4.01	6.18
每股净资产(最新摊薄)	18.86	21.51	23.85	27.08	31.21

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3885	4556	5163	6368	7859
营业成本	583	670	826	985	1189
营业税金及附加	35	37	49	59	71
营业费用	818	967	938	1118	1349
管理费用	392	444	462	541	648
研发费用	1331	1472	1704	2126	2633
财务费用	-13	-95	-46	-58	-73
资产减值损失	-25	-23	-26	-35	-41
公允价值变动收益	-30	-3	-11	-14	-9
投资净收益	339	219	227	248	258
营业利润	1197	1401	1591	1956	2409
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	12	5	6	6
利润总额	1198	1390	1589	1953	2405
所得税	67	75	82	101	129
税后利润	1131	1314	1506	1852	2277
少数股东损益	13	-3	17	22	18
归属母公司净利润	1118	1318	1489	1830	2258
EBITDA	1140	1400	1621	1994	2425

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	13.3	23.4	23.4
营业利润(%)	6.7	17.1	13.6	22.9	23.2
归属于母公司净利润(%)	7.3	17.9	13.0	22.9	23.4
获利能力					
毛利率(%)	85.0	85.3	84.0	84.5	84.9
净利率(%)	28.8	28.9	28.8	28.7	28.7
ROE(%)	12.9	13.1	13.5	14.7	15.6
ROIC(%)	10.8	11.6	12.3	13.4	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	27.0	28.3	28.3	28.3	28.6
流动比率	3.6	3.2	3.2	3.2	3.1
速动比率	3.2	2.1	2.4	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.5	8.5	7.8	8.0	8.4
应付账款周转率	2.2	1.8	2.1	2.1	2.0
估值比率					
P/E	107.0	90.8	80.3	65.4	53.0
P/B	13.7	12.0	10.8	9.5	8.3
EV/EBITDA	98.1	81.6	69.4	55.7	44.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

