

金山办公（688111.SH）

Q4 业绩高增，市场竞争力进一步提升

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,885	4,556	5,120	6,118	7,355
增长率 yoy（%）	18.4	17.3	12.4	19.5	20.2
归母净利润（百万元）	1,118	1,318	1,645	1,951	2,310
增长率 yoy（%）	7.3	17.9	24.8	18.6	18.5
ROE（%）	12.9	13.1	14.8	15.3	15.6
EPS 最新摊薄（元）	2.42	2.85	3.56	4.22	5.00
P/E（倍）	143.3	121.5	97.3	82.1	69.3
P/B（倍）	18.4	16.1	14.3	12.5	10.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：金山办公发布 2024 年业绩快报。2024 年公司实现营业收入 51.20 亿元，同比增长 12.40%；归母净利润 16.45 亿元，同比增长 24.84%；扣非净利润 15.56 亿元，同比增长 23.30%。

Q4 业绩高增长。2024 年第四季度，公司实现营业收入 14.94 亿元，同比增长 16.17%；归母净利润 6.05 亿元，同比增长 42.58%；扣非净利润 5.65 亿元，同比增长 40.55%。继 2024Q1 后，公司业绩重归高速增长。公司各项主营业务收入保持稳健增长，运营效率提升及投资收益增加等因素共同推动公司利润实现较快增长。

WPS PC 日活破亿。2024 年度，公司经营稳中有进，围绕“多屏、云、内容、协作、AI”核心战略方向，持续加大在协作与 AI 领域的研发投入，以创新驱动产品迭代升级，打造更贴合用户需求的产品体系，有效提升了公司在智慧办公领域的市场竞争力及行业影响力。根据金山办公公众号消息，2025 年，WPS Office for PC 在国内市场的日活跃设备数突破 1 亿，正式开启国产办公软件的新篇章。

投资建议：2024 年受信创行业影响，公司机构授权业务对整体业绩有所拖累。公司 B、C 两端订阅业务持续保持较快增速。从快报情况看，公司在利润端增速亮眼。同时，公司的市场竞争力随着用户数量增长不断提升。我们看好公司的发展，预测公司 2024-2026 年实现营收 51.20 亿元、61.18 元、73.55 亿元；归母净利润 16.45 亿元、19.51 亿元、23.10 亿元；EPS 3.56、4.22、5.00 元，PE 97X、82X、69X，维持“买入”评级。

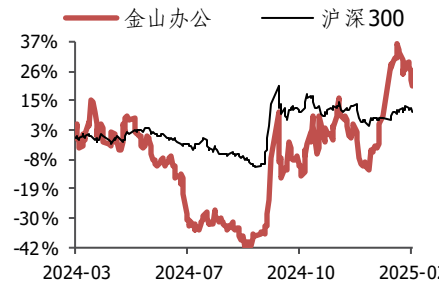
风险提示：行业竞争加剧；个人用户付费转化不及预期；AI 产品落地不及预期；市场需求不及预期。

买入（维持评级）

股票信息

行业	计算机
2025 年 2 月 28 日收盘价（元）	346.19
总市值（百万元）	160,121.75
流通市值（百万元）	160,121.75
总股本（百万股）	462.53
流通股本（百万股）	462.53
近 3 月日均成交额（百万元）	1,971.86

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

分析师 黄俊峰

执业证书编号：S1070524120004

邮箱：huangjf@cgws.com

联系人 沈彻

执业证书编号：S1070123060026

邮箱：shenche@cgws.com

相关研究

- 《SaaS 转型顺利，WPS AI 持续升级》2024-09-04
- 《Q4 订阅占比新高，看好产品力升级带动付费率提升》2024-03-22

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	11346	12816	14242
现金	7015	3478	4193	6017	7670
应收票据及应收账款	500	569	748	743	1040
其他应收款	27	50	54	61	71
预付账款	28	22	26	40	40
存货	1	1	0	0	0
其他流动资产	2204	6027	6325	5955	5420
非流动资产	2282	3827	3684	4219	4502
长期股权投资	444	1094	1383	1743	2175
固定资产	82	69	100	109	116
无形资产	102	87	79	71	55
其他非流动资产	1654	2577	2121	2297	2156
资产总计	12058	13974	15030	17036	18744
流动负债	2750	3154	2957	3329	3052
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	306	453	274	631	338
其他流动负债	2444	2700	2683	2697	2713
非流动负债	509	801	797	792	799
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	509	801	797	792	799
负债合计	3259	3954	3753	4121	3850
少数股东权益	74	71	89	112	131
股本	461	462	462	462	462
资本公积	4942	5178	5178	5178	5178
留存收益	3310	4294	5444	6812	8428
归属母公司股东权益	8724	9949	11188	12802	14762
负债和股东权益	12058	13974	15030	17036	18744

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	2549	1931	1223
净利润	1131	1314	1664	1973	2329
折旧摊销	83	80	66	93	95
财务费用	-13	-95	-48	-64	-116
投资损失	-339	-219	-247	-234	-255
营运资金变动	439	594	1125	168	-830
其他经营现金流	302	382	-11	-5	-1
投资活动现金流	4502	-5210	-1453	171	662
资本支出	176	166	40	53	43
长期投资	4444	-5171	-289	-360	-432
其他投资现金流	233	127	-1124	584	1137
筹资活动现金流	-354	-385	-381	-279	-231
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	0	0	0
资本公积增加	194	236	0	0	0
其他筹资现金流	-549	-621	-381	-279	-231
现金净增加额	5762	-3539	715	1824	1653

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3885	4556	5120	6118	7355
营业成本	583	670	729	853	943
营业税金及附加	35	37	49	57	66
销售费用	818	967	1002	1167	1419
管理费用	392	444	419	477	659
研发费用	1331	1472	1632	1971	2365
财务费用	-13	-95	-48	-64	-116
资产和信用减值损失	-27	-7	-22	-18	-27
其他收益	173	142	157	168	160
公允价值变动收益	-30	-3	-16	-9	-13
投资净收益	339	219	247	234	255
资产处置收益	0	5	1	2	2
营业利润	1197	1401	1758	2085	2465
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	1755	2081	2461
所得税	67	75	91	108	132
净利润	1131	1314	1664	1973	2329
少数股东损益	13	-3	19	23	19
归属母公司净利润	1118	1318	1645	1951	2310
EBITDA	1071	1366	1752	2067	2397
EPS (元/股)	2.42	2.85	3.56	4.22	5.00

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	12.4	19.5	20.2
营业利润 (%)	6.7	17.1	25.5	18.6	18.2
归属母公司净利润 (%)	7.3	17.9	24.8	18.6	18.5
获利能力					
毛利率 (%)	85.0	85.3	85.8	86.1	87.2
净利率 (%)	29.1	28.9	32.5	32.3	31.7
ROE (%)	12.9	13.1	14.8	15.3	15.6
ROIC (%)	10.1	11.4	13.4	13.9	14.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.0	28.3	25.0	24.2	20.5
净负债比率 (%)	-74.3	-27.3	-30.9	-41.1	-46.8
流动比率	3.6	3.2	3.8	3.9	4.7
速动比率	3.2	2.1	3.2	3.2	3.9
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	8.6	8.6	7.8	8.3	8.3
应付账款周转率	2.2	1.8	2.0	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.42	2.85	3.56	4.22	5.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.47	4.45	5.51	4.18	2.64
每股净资产 (最新摊薄)	18.86	21.51	24.19	27.68	31.92
估值比率					
P/E	143.3	121.5	97.3	82.1	69.3
P/B	18.4	16.1	14.3	12.5	10.8
EV/EBITDA	142.1	113.2	86.8	73.0	62.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686