

公司研究

WPS 365 增长强劲，AI 产品持续迭代

——金山办公（688111.SH）2024 年年报点评

要点

事件：3 月 20 日，公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 51.21 亿元，同比增长 12%；归母净利润 16.45 亿元，同比增长 25%；单 Q4 营业收入 14.94 亿元，同比增长 16%；归母净利润 6.05 亿元，同比增长 43%。

个人业务稳健增长，WPS 365 开启增长新引擎。分业务看，2024 年，WPS 个人业务收入 32.83 亿元，同比增长 18%。截至 2024 年 12 月 31 日，WPS Office 全球月度活跃设备数为 6.32 亿，同比增长 6.22%；其中，WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.91 亿，同比增长 9.81%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.41 亿，同比增长 3.33%。国内累计年度付费个人用户数 4,170 万，同比增长 17.49%，海外累计年度付费个人用户数 174 万。**WPS 365 业务收入 4.37 亿元，大幅增长 149%，标杆客户包括华润集团、中粮集团、中国中铁、国药集团、中国绿发、江西银行、新东方、泰康保险、海尔等知名企业。WPS 软件业务收入 12.68 亿元，同比下降 8.56%，预计未来将有更多客户逐步从使用 WPS 软件转向选择 WPS 365 办公服务。其他业务收入 1.32 亿元，同比下降 37.17%。**

AI 与协作驱动创新，WPS AI 月活近 2000 万。2024 年，公司持续致力于重要战略产品 WPS AI 的迭代升级，推出了面向个人用户的 WPS AI 办公助手，包括 AI 写作助手、AI 阅读助手、AI 数据助手、AI 设计助手。**WPS AI 月度活跃用户数达 1,968 万。**得益于用户规模和使用粘性的提升，个人用户上传至云端的文档数量已突破 2,600 亿份。WPS 365 面向组织级客户全新升级，包含 WPS Office、WPS 协作及 WPS AI 企业版，成功打通文档、协作、AI 三大能力，实现一站式 AI 办公。WPS AI 企业版能够帮助企业客户解决 AI 建设过程中的模型应用、知识应用和数据应用难题，实现整个组织高效协作和安全管控。此外，公司推出面向党政客户的金山政务办公模型，发布 WPS AI 政务版，为政务场景提供智能化支持。2024 年，公司研发投入 16.96 亿元，同比增长 15.16%，研发费用率约 33%。研发人员共计 3,473 人，同比增长 12.50%，占总员工数比例约 67%。

盈利预测：考虑到信创进程放缓及公司 AI 产品尚处战略推广期，小幅下调公司 25-26 年营收预测至 62.74/76.70 亿元（调整幅度-10.05%/-11.55%），新增 27 年营收预测 90.73 亿元；下调公司 25-26 年归母净利润预测至 19.98/24.13 亿元（调整幅度-7.46%/-9.93%），新增 27 年归母净利润预测值 28.65 亿元，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 79x/65x/55x。

风险提示：AI 落地不及预期，信创进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,556	5,121	6,274	7,670	9,073
营业收入增长率	17.27%	12.40%	22.52%	22.25%	18.29%
归母净利润（百万元）	1,318	1,645	1,998	2,413	2,865
归母净利润增长率	17.92%	24.84%	21.44%	20.77%	18.74%
EPS（元）	2.85	3.56	4.32	5.21	6.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.25%	14.49%	15.44%	16.25%	16.76%
P/E	119	95	79	65	55
P/B	15.7	13.8	12.1	10.6	9.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-19；2023/2024 及当前总股本分别为 4.62/4.63/4.63 亿股

无评级

当前价：339.00 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：白玥

执业证书编号：S0930524070017

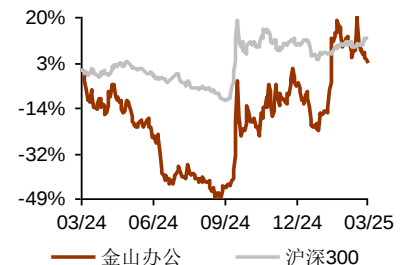
021-52523683

baiyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.63
总市值(亿元):	1568.45
一年最低/最高(元):	167.18/408.68
近 3 月换手率:	74.32%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.37	5.56	-13.14
绝对	-11.19	6.76	-2.27

资料来源：Wind

相关研报

经营业绩稳健增长，C 端 AI 商业化及 B 端 SaaS 转型进展顺利——金山办公（688111.SH）2024 年半年报点评（2024-08-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,556	5,121	6,274	7,670	9,073
营业成本	670	761	951	1,156	1,364
折旧和摊销	72	64	81	94	107
税金及附加	37	49	60	74	87
销售费用	967	991	1,212	1,427	1,688
管理费用	444	403	481	580	686
研发费用	1,472	1,696	1,996	2,417	2,823
财务费用	-95	-16	-9	-20	-37
投资收益	219	370	220	220	220
营业利润	1,401	1,741	2,117	2,558	3,037
利润总额	1,390	1,750	2,122	2,563	3,043
所得税	75	95	106	128	152
净利润	1,314	1,655	2,016	2,435	2,891
少数股东损益	-3	10	18	22	26
归属母公司净利润	1,318	1,645	1,998	2,413	2,865
EPS(元)	2.85	3.56	4.32	5.21	6.19

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,058	2,196	1,464	1,733	2,204
净利润	1,318	1,645	1,998	2,413	2,865
折旧摊销	72	64	81	94	107
净营运资金增加	2,232	-410	635	834	817
其他	-1,564	897	-1,250	-1,608	-1,585
投资活动产生现金流	-5,210	-4,274	-13	-24	108
净资本支出	-166	-175	-75	-90	-110
长期投资变化	1,094	1,563	0	0	0
其他资产变化	-6,138	-5,662	62	66	218
融资活动现金流	-385	-501	-503	-487	-575
股本变化	1	1	0	0	0
债务净变化	-29	59	-96	0	0
无息负债变化	724	463	801	974	984
净现金流	-3,539	-2,579	948	1,222	1,737

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	85.3%	85.1%	84.8%	84.9%	85.0%
EBITDA 率	26.2%	28.9%	31.4%	31.5%	31.9%
EBIT 率	24.5%	27.4%	30.1%	30.3%	30.7%
税前净利润率	30.5%	34.2%	33.8%	33.4%	33.5%
归母净利润率	28.9%	32.1%	31.8%	31.5%	31.6%
ROA	9.4%	10.4%	11.1%	11.5%	11.9%
ROE (摊薄)	13.2%	14.5%	15.4%	16.3%	16.8%
经营性 ROIC	27.8%	15.3%	19.2%	21.7%	24.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	28%	28%	28%	29%	29%
流动比率	3.22	1.76	2.01	2.19	2.37
速动比率	3.22	1.76	2.01	2.19	2.37
归母权益/有息债务	270.83	118.41	-	-	-
有形资产/有息债务	370.64	162.30	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	13,974	15,913	18,218	21,119	24,382
货币资金	3,478	898	1,846	3,069	4,806
交易性金融资产	2,571	1,384	1,523	1,675	1,675
应收账款	567	505	630	739	832
应收票据	2	5	7	8	9
其他应收款 (合计)	50	70	85	104	123
存货	1	1	1	1	2
其他流动资产	2,300	3,151	4,304	5,700	7,103
流动资产合计	10,147	6,105	8,414	11,317	14,575
其他权益工具	20	20	20	20	20
长期股权投资	1,094	1,563	1,563	1,563	1,563
固定资产	69	297	278	242	193
在建工程	248	135	101	76	57
无形资产	87	79	75	72	68
商誉	185	185	185	185	185
其他非流动资产	1,945	7,382	7,382	7,382	7,382
非流动资产合计	3,827	9,808	9,804	9,802	9,807
总负债	3,954	4,476	5,182	6,156	7,140
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	453	446	557	678	800
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	134	107	130	158	186
流动负债合计	3,154	3,462	4,185	5,159	6,143
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	649	946	946	946	946
非流动负债合计	801	1,014	997	997	997
股东权益	10,020	11,437	13,036	14,964	17,242
股本	462	463	463	463	463
公积金	5,379	5,672	5,672	5,672	5,672
未分配利润	4,093	5,301	6,883	8,788	11,041
归属母公司权益	9,949	11,356	12,937	14,843	17,095
少数股东权益	71	81	99	121	147

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	21.23%	19.36%	19.31%	18.61%	18.61%
管理费用率	9.75%	7.86%	7.66%	7.56%	7.56%
财务费用率	-2.08%	-0.31%	-0.15%	-0.27%	-0.41%
研发费用率	32.32%	33.11%	31.81%	31.51%	31.11%
所得税率	5%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.88	0.90	1.10	1.32	1.57
每股经营现金流	4.46	4.75	3.16	3.75	4.76
每股净资产	21.55	24.55	27.96	32.08	36.95
每股销售收入	9.87	11.07	13.56	16.58	19.61

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	119	95	79	65	55
PB	15.7	13.8	12.1	10.6	9.2
EV/EBITDA	126.9	105.0	77.9	63.0	52.2
股息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP