

## 金山办公(688111.SH)

## 单四季度利润端表现亮眼，WPS 365业务收入实现高增

## 推荐 (维持)

股价:323.6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)	1,497
流通A股市值(亿元)	1,497
每股净资产(元)	24.54
资产负债率(%)	28.1

## 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年年度报告。2024年，公司实现营业收入51.21亿元，同比增长12.40%；实现归母净利润16.45亿元，同比增长24.84%；实现扣非归母净利润15.56亿元，同比增长23.30%。公司公布利润分配预案：拟派发现金红利415,991,268.90元（含税），即每10股派发现金红利9.00元（含税），股数以462,212,521股计算。

## 平安观点:

- 公司2024年业务稳健增长，单四季度利润端表现亮眼。2024年，公司实现营业收入51.21亿元，同比增长12.40%；实现归母净利润16.45亿元，同比增长24.84%；实现扣非归母净利润15.56亿元，同比增长23.30%。公司2024年营业收入实现平稳增长，归母净利润、扣非归母净利润均实现较快增长。分季度看，2024年单四季度，公司实现营业收入14.94亿元，同比增长16.21%；实现归母净利润6.05亿元，同比增长42.58%；实现扣非归母净利润5.66亿元，同比增长40.72%。2024年单四季度，公司营业收入稳健增长，利润端表现亮眼。分业务看，2024年，公司WPS个人业务收入32.83亿元，同比增长18.00%；WPS 365业务收入4.37亿元，同比增长149.33%；WPS软件业务收入12.68亿元，同比下降8.56%；其他业务收入1.32亿元，同比下降37.17%。费用端，2024年，公司期间费用率为60.02%，较上年同期下降1.2个百分点，其中销售/管理/研发费用率分别为19.36%/7.86%/33.11%，分别较上年变动-1.87/-1.89/+0.79个百分点。
- AI赋能个人用户增长，付费转化持续推进。WPS个人业务面向国内及海外个人用户提供WPS Office产品及服务。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/移动版月度活跃设备数分别为2.91亿/3.41亿，分别同比增长9.81%/3.33%。1) 国内WPS个人业务：2024年，公司国内WPS个人业

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	6,175	7,405	8,871
YOY(%)	17.3	12.4	20.6	19.9	19.8
净利润(百万元)	1,318	1,645	1,996	2,411	2,883
YOY(%)	17.9	24.8	21.3	20.8	19.6
毛利率(%)	85.3	85.1	86.3	86.4	86.6
净利率(%)	28.9	32.1	32.3	32.6	32.5
ROE(%)	13.2	14.5	14.9	15.3	15.5
EPS(摊薄/元)	2.85	3.56	4.31	5.21	6.23
P/E(倍)	113.6	91.0	75.0	62.1	51.9
P/B(倍)	15.0	13.2	11.2	9.5	8.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

务收入31.00亿元，国内累计年度付费个人用户数4,170万，同比增长17.49%。面向国内市场，公司WPS Office用户及AI用户规模持续提升。2024年，WPS Office PC版国内日活跃设备数已突破1亿，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。2) 海外WPS个人业务：公司积极拓展WPS国际业务，通过持续的产品升级和品牌提升，在稳固移动端优势的基础上，引导海外WPS用户从移动端向大屏迁移使用，通过差异化增值功能吸引用户实现付费转化，为国际业务发展奠定基础。2024，海外WPS个人业务收入1.83亿元，累计年度付费个人用户数174万。AI方面，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，用AI能力改造WPS Office各大组件原有功能，极大降低用户对AI功能的使用门槛。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。

- **WPS 365业务收入实现高增，行业及用户拓展成效明显。** 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。2024年，WPS 365产品市场影响力稳步提升，推动WPS 365业务收入实现强劲增长。2024年，公司WPS 365业务收入4.37亿元，同比增长149.33%。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。公司持续深化在金融、制造、消费和互联网等行业的布局，满足资产管理和订单管理等高频场景的需求；与知名企业共同开展AI项目，挖掘私域知识价值，推动企业数字资产发展。此外，公司通过WPS 365教育版，为200余所高校搭建一体化教学平台，支持智慧校园建设。2024年，公司凭借完善的产品力与高质量的服务，新增的WPS 365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。公司持续巩固央国企领域客户优势，加速覆盖民营企业及地方国企。
- **盈利预测与投资建议：** 根据公司2024年年报，我们调整业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润将分别为19.96亿元（前值为19.69亿元）、24.11亿元（前值为25.05亿元）、28.83亿元（新增），EPS分别为4.31元、5.21元和6.23元，对应3月20日收盘价的PE分别约为75.0x、62.1x、51.9x。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。公司WPS 365业务收入2024年实现高增，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WPS个人业务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 365，2024年，公司WPS 365业务实现收入4.37亿元，同比实现149.33%的高速增长，若后续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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6105	8820	12064	15907
现金	898	3218	5621	8463
应收票据及应收账款	510	729	874	1047
其他应收款	70	65	78	93
预付账款	14	30	36	43
存货	1	1	2	2
其他流动资产	4612	4777	5453	6258
<b>非流动资产</b>	9808	9792	9776	9782
长期投资	1563	1642	1721	1800
固定资产	340	306	268	227
无形资产	79	66	53	41
其他非流动资产	7826	7779	7733	7714
<b>资产总计</b>	15913	18613	21840	25689
<b>流动负债</b>	3462	4153	4957	5908
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	446	505	599	708
其他流动负债	3016	3648	4358	5200
<b>非流动负债</b>	1014	1009	1004	1000
长期借款	17	12	7	3
其他非流动负债	997	997	997	997
<b>负债合计</b>	4476	5162	5961	6908
少数股东权益	81	93	108	126
股本	463	463	463	463
资本公积	5441	5447	5448	5450
留存收益	5452	7448	9859	12743
<b>归属母公司股东权益</b>	11356	13358	15770	18655
<b>负债和股东权益</b>	15913	18613	21840	25689

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2196	2051	2134	2563
净利润	1655	2008	2426	2901
折旧摊销	72	95	99	79
财务费用	-16	-6	-15	-24
投资损失	-370	-370	-370	-370
营运资金变动	529	295	-36	-51
其他经营现金流	324	30	29	28
<b>投资活动现金流</b>	-4274	261	260	259
资本支出	-63	0	3	6
长期投资	-4361	0	0	0
其他投资现金流	150	261	257	253
<b>筹资活动现金流</b>	-501	8	10	20
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-24	-5	-5	-4
其他筹资现金流	-476	13	15	24
<b>现金净增加额</b>	-2579	2320	2404	2842

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5121	6175	7405	8871
营业成本	761	847	1005	1187
税金及附加	49	59	71	85
营业费用	991	1192	1333	1552
管理费用	403	486	582	698
研发费用	1696	2001	2384	2821
财务费用	-16	-6	-15	-24
资产减值损失	-8	-10	-12	-14
信用减值损失	-16	-19	-23	-28
其他收益	176	176	176	176
公允价值变动收益	-18	0	1	2
投资净收益	370	370	370	370
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1741	2114	2556	3059
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	-5	-5	-5	-5
<b>利润总额</b>	1750	2123	2566	3068
所得税	95	115	139	167
<b>净利润</b>	1655	2008	2426	2901
少数股东损益	10	12	15	18
<b>归属母公司净利润</b>	1645	1996	2411	2883
EBITDA	1807	2212	2650	3122
EPS (元)	3.56	4.31	5.21	6.23

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	12.4	20.6	19.9	19.8
营业利润(%)	24.3	21.4	20.9	19.6
归属于母公司净利润(%)	24.8	21.3	20.8	19.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	85.1	86.3	86.4	86.6
净利率(%)	32.1	32.3	32.6	32.5
ROE(%)	14.5	14.9	15.3	15.5
ROIC(%)	37.3	20.7	25.4	29.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	28.1	27.7	27.3	26.9
净负债比率(%)	-7.7	-23.8	-35.4	-45.0
流动比率	1.8	2.1	2.4	2.7
速动比率	0.8	1.3	1.6	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.1	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	1.71	1.68	1.68	1.68
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.56	4.31	5.21	6.23
每股经营现金流(最新摊薄)	4.75	4.43	4.61	5.54
每股净资产(最新摊薄)	24.54	28.87	34.08	40.32
<b>估值比率</b>				
P/E	91.0	75.0	62.1	51.9
P/B	13.2	11.2	9.5	8.0
EV/EBITDA	72	66	54	45

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2025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