



2025 年 03 月 23 日

公司点评

买入/维持

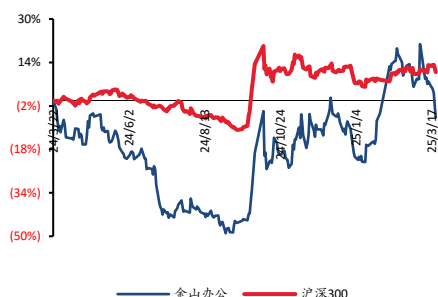
金山办公 (688111)

目标价:

昨收盘: 309.38

WPS 365 高速增长，AI 赋能打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.63/4.63
 总市值/流通(亿元) 1,431.42/1,431.42
 12 个月内最高/最低价 408.68/167.18 (元)

相关研究报告

<<机构订阅保持高增，WPS AI 商业化落地可期>>—2023-08-24

<<订阅业务增速亮眼，AI 赋能打开成长空间>>—2023-04-23

<<订阅业务持续高增，信创与 AI 驱动长期发展>>—2023-03-24

证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：2025 年 3 月 19 日，公司发布 2024 年年报，实现营收 51.21 亿元，同比增长 12.4%，实现归母净利润 16.45 亿元，同比增长 24.8%。单 Q4 实现营收 14.94 亿元，同比增长 16.2%，实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 42.6%。

个人业务稳健增长，WPS AI 月活数接近 2000 万。WPS 个人业务收入 32.83 亿元，同比增长 18%。截至 2024 年底，WPS Office 全球月活设备数为 6.32 亿，同比增长 6.22%。其中 WPS Office PC 版国内日活跃设备数突破 1 亿。国内 WPS 个人业务收入 31 亿元，累计年度付费个人用户数 4,170 万，同比增长 17.49%。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。公司用 AI 能力改造 WPS Office 各大组件原有功能，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。截至 24 年底，WPS AI 国内月活用户数达到 1968 万。

WPS 365 打造一站式 AI 办公平台，收入实现快速增长。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%。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。公司持续巩固央企国企领域客户优势，加速覆盖民营企业及地方国企。WPS 365 新增标杆客户包括华润集团、中粮集团、中国中铁、新东方、泰康保险、海尔等知名企业。公司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。

盈利能力持续提升，加大 AI 领域研发投入。2024 全年公司毛利率为 85.14%，同比基本持平；扣非归母净利率 30.39%，同比提升 2.69pct，主要系销售费用率、管理费用率分别同比下降 1.88pct、1.89pct。公司持续加大在协作与 AI 领域的研发投入，全年研发投入 16.96 亿元，同比增长 15.16%，研发费用率 33.11%，同比+0.79pct。研发人员共计 3,473 人，同比增长 12.50%，占总员工数比例约 67%。

投资建议：公司以 AI 重塑办公全流程应用，有望带来产品力和用户付费率的持续提升。预计 2025-2027 年营业收入分别为 59.04/69/81.4 亿元，归母净利润分别为 19.26/22.96/26.93 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：AI 技术发展不及预期，用户付费转化不及预期，信创推进不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	5,121	5,904	6,900	8,140
营业收入增长率(%)	12.40%	15.29%	16.87%	17.98%
归母净利（百万元）	1,645	1,926	2,296	2,693
净利润增长率(%)	24.84%	17.05%	19.24%	17.31%
摊薄每股收益（元）	3.56	4.16	4.96	5.82
市盈率（PE）	80.45	77.76	65.21	55.59

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,478	898	1,294	2,497	3,205
应收和预付款项	591	524	509	483	447
存货	1	1	1	2	2
其他流动资产	6,076	4,682	5,782	6,097	7,513
流动资产合计	10,147	6,105	7,586	9,079	11,166
长期股权投资	1,094	1,563	2,063	2,613	3,213
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	69	297	480	681	762
在建工程	248	135	121	109	98
无形资产开发支出	87	79	77	83	97
长期待摊费用	46	49	49	49	49
其他非流动资产	12,430	13,789	15,270	16,764	18,851
资产总计	13,974	15,913	18,061	20,300	23,071
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	453	446	537	633	729
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	3,501	4,030	4,632	5,041	5,680
负债合计	3,954	4,476	5,169	5,674	6,409
股本	462	463	463	463	463
资本公积	5,178	5,441	5,441	5,441	5,441
留存收益	4,294	5,533	6,980	8,705	10,729
归母公司股东权益	9,949	11,356	12,803	14,528	16,552
少数股东权益	71	81	89	98	109
股东权益合计	10,020	11,437	12,892	14,626	16,661
负债和股东权益	13,974	15,913	18,061	20,300	23,071

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,058	2,196	1,755	1,746	2,320
投资性现金流	-5,210	-4,274	-873	38	-931
融资性现金流	-385	-501	-487	-581	-681
现金增加额	-3,539	-2,579	396	1,203	708

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,556	5,121	5,904	6,900	8,140
营业成本	670	761	886	1,035	1,205
营业税金及附加	37	49	53	63	74
销售费用	967	991	1,122	1,276	1,490
管理费用	444	403	413	435	488
财务费用	-95	-16	-13	-19	-37
资产减值损失	-7	-8	-9	-10	-11
投资收益	219	370	394	414	407
公允价值变动	-3	-18	0	0	0
营业利润	1,401	1,741	2,044	2,436	2,862
其他非经营损益	-11	9	1	1	-1
利润总额	1,390	1,750	2,045	2,437	2,861
所得税	75	95	112	133	156
净利润	1,314	1,655	1,934	2,305	2,705
少数股东损益	-3	10	8	9	12
归母股东净利润	1,318	1,645	1,926	2,296	2,693

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	85.30%	85.14%	85.00%	85.00%	85.20%
销售净利率	28.92%	32.13%	32.61%	33.28%	33.09%
销售收入增长率	17.27%	12.40%	15.29%	16.87%	17.98%
EBIT 增长率	21.09%	26.62%	47.08%	19.00%	16.77%
净利润增长率	17.92%	24.84%	17.05%	19.24%	17.31%
ROE	13.25%	14.49%	15.04%	15.80%	16.27%
ROA	10.10%	11.08%	11.38%	12.02%	12.47%
ROIC	10.22%	11.31%	14.77%	15.51%	15.92%
EPS (X)	2.86	3.56	4.16	4.96	5.82
PE (X)	110.56	80.45	77.76	65.21	55.59
PB (X)	14.67	11.67	11.69	10.31	9.05
PS (X)	32.05	25.87	25.36	21.70	18.39
EV/EBITDA (X)	117.30	88.00	69.57	57.73	49.21

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。