

云软件服务

金山办公（688111.SH）

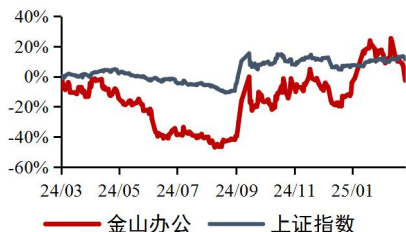
买入-A(维持)

WPS 365 增长强劲，AI 商业化有望提速

2025 年 3 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 3 月 21 日

收盘价（元）：	309.38
年内最高/最低（元）：	408.68/167.18
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.63/4.63
流通 A 股市值（亿）：	1,431.42
总市值（亿）：	1,431.42

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	3.56
摊薄每股收益(元)：	3.56
每股净资产(元)：	24.73
净资产收益率(%)：	14.47

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

事件描述

3 月 19 日，公司发布 2024 年年报，其中，2024 年全年公司实现收入 51.21 亿元，同比增长 12.40%；全年实现归母净利润 16.45 亿元，同比增 24.84%，实现扣非净利润 15.56 亿元，同比增 23.30%。2024 年四季度公司实现收入 14.94 亿元，同比增长 16.21%；四季度实现归母净利润 6.05 亿元，同比高增 42.58%，实现扣非净利润 5.66 亿元，同比高增 40.72%。

事件点评

WPS 个人业务稳健增长，WPS 365 业务表现亮眼。分业务看，1) 2024 年 WPS 个人业务实现收入 32.83 亿元，同比增长 18.00%，主要得益于随着 WPS AI 持续迭代升级，用户体验及粘性不断提升，推动付费用户规模持续扩大，其中国内和海外累计年度付费个人用户数分别达到 4170 万和 174 万；2) 随着公司积极推动客户从单一产品向 WPS 365 平台的采购升级，2024 年 WPS 365 业务实现收入 4.37 亿元，同比高增 149.33%；3) 2024 年 WPS 软件业务实现收入 12.68 亿元，同比减少 8.56%，管理层预计，未来将有更多客户从 WPS 软件转向 WPS 365 平台。

成本费用管控良好，持续投入产品和技术研发。2024 年公司毛利率为 85.14%，较上年同期降低 0.15 个百分点。在费用端，2024 年全年公司销售和管理费用率分别较上年同期降低 1.88 和 1.89 个百分点，而研发费用率较上年同期提高 0.80 个百分点，研发投入为 16.96 亿元，占收入比重约为 33%，研发人员同比增长 13%，主要是因为公司持续加大 AI 和协作办公产品的研发投入。受益于成本费用管控良好，2024 年公司净利率为 32.32%，较上年同期提高 3.47 个百分点。

WPS AI 产品持续升级，AI 商业化有望加速落地。2024 年公司重磅发布了 WPS AI 2.0，包括 WPS AI 办公助手、WPS AI 企业版和 WPS AI 政务版，其中，WPS AI 办公助手已接入 WPS 个人版和金山文档，提供 AI 写作助手、AI 阅读助手、AI 数据助手等功能，并且在国内 C 端市场，WPS AI 的月度活跃用户数已达到 1968 万；WPS AI 企业版集 AI Hub（智能基座）、AI Docs（智能文档库）、Copilot Pro（企业智慧助理）三大核心模块于一体，帮助企业客户构建专属“企业大脑”；WPS AI 政务版主要提供政务办公专用模型、电子公文素材库、公文写作等服务，并聚焦政务 AI 写作、政务 AI 问答等场景。我们认为，未来随着底层大模型不断升级，WPS AI 功能也将进一步加强，并加快用户场景渗透。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1





➤ 公司作为国内办公软件龙头，在 WPS 个人业务持续增长及 WPS 365 业务表现强劲的同时，WPS AI 商业化落地进程有望加快，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 4.13\5.08\6.13，对应公司 3 月 21 日收盘价 309.38 元，2025-2027 年 PE 分别为 74.94\60.96\50.51，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	6,180	7,501	9,142
YoY(%)	17.3	12.4	20.7	21.4	21.9
净利润(百万元)	1,318	1,645	1,910	2,348	2,834
YoY(%)	17.9	24.8	16.1	22.9	20.7
毛利率(%)	85.3	85.1	85.4	85.9	86.1
EPS(摊薄/元)	2.85	3.56	4.13	5.08	6.13
ROE(%)	13.1	14.5	14.4	15.3	15.8
P/E(倍)	108.63	87.01	74.94	60.96	50.51
P/B(倍)	14.4	12.6	10.8	9.3	8.0
净利率(%)	28.9	32.1	30.9	31.3	31.0

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10147	6105	8306	10582	13641
现金	3478	898	3075	4919	8219
应收票据及应收账款	569	510	619	635	706
预付账款	22	14	46	20	56
存货	1	1	3	1	3
其他流动资产	6076	4682	4563	5006	4656
非流动资产	3827	9808	10064	10387	10861
长期投资	1094	1563	1914	2338	2815
固定资产	69	297	216	127	137
无形资产	87	79	73	64	47
其他非流动资产	2577	7869	7861	7859	7862
资产总计	13974	15913	18370	20969	24502
流动负债	3154	3462	3989	4492	5430
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	446	501	688	734
其他流动负债	2700	3016	3489	3805	4696
非流动负债	801	1014	1014	1014	1014
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	801	1014	1014	1014	1014
负债合计	3954	4476	5003	5506	6444
少数股东权益	71	81	101	116	131
股本	462	463	463	463	463
资本公积	5178	5441	5441	5441	5441
留存收益	4294	5533	7019	8887	11203
归属母公司股东权益	9949	11356	13266	15347	17928
负债和股东权益	13974	15913	18370	20969	24502

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2058	2196	2733	2465	3567
净利润	1314	1655	1930	2363	2849
折旧摊销	80	72	163	191	111
财务费用	-95	-16	-25	-45	-65
投资损失	-219	-370	-283	-303	-294
营运资金变动	594	529	931	245	951
其他经营现金流	382	324	17	13	16
投资活动现金流	-5210	-4274	-484	-399	-80
筹资活动现金流	-385	-501	-71	-222	-187
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.85	3.56	4.13	5.08	6.13
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.75	5.91	5.33	7.71
每股净资产(最新摊薄)	21.50	24.54	28.67	33.17	38.75

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4556	5121	6180	7501	9142
营业成本	670	761	900	1061	1274
营业税金及附加	37	49	58	68	83
营业费用	967	991	1122	1317	1569
管理费用	444	403	436	510	607
研发费用	1472	1696	2049	2504	3063
财务费用	-95	-16	-25	-45	-65
资产减值损失	-23	-24	-33	-38	-46
公允价值变动收益	-3	-18	-17	-13	-16
投资净收益	219	370	283	303	294
营业利润	1401	1741	2037	2499	3011
营业外收入	1	4	3	3	3
营业外支出	12	-5	3	3	3
利润总额	1390	1750	2036	2499	3011
所得税	75	95	107	136	162
税后利润	1314	1655	1930	2363	2849
少数股东损益	-3	10	20	15	15
归属母公司净利润	1318	1645	1910	2348	2834
EBITDA	1400	1805	2172	2634	3029

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	12.4	20.7	21.4	21.9
营业利润(%)	17.1	24.3	17.0	22.7	20.5
归属于母公司净利润(%)	17.9	24.8	16.1	22.9	20.7
获利能力					
毛利率(%)	85.3	85.1	85.4	85.9	86.1
净利率(%)	28.9	32.1	30.9	31.3	31.0
ROE(%)	13.1	14.5	14.4	15.3	15.8
ROIC(%)	11.6	13.2	13.4	14.2	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	28.1	27.2	26.3	26.3
流动比率	3.2	1.8	2.1	2.4	2.5
速动比率	2.1	0.8	1.4	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.5	9.5	11.0	12.0	13.6
应付账款周转率	1.8	1.7	1.9	1.8	1.8
估值比率					
P/E	108.6	87.0	74.9	61.0	50.5
P/B	14.4	12.6	10.8	9.3	8.0
EV/EBITDA	98.5	78.7	64.2	52.1	44.3

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

