

证券研究报告

公司研究

点评报告

金山办公 (688111. SH)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

WPS 365 营收高增，AI 应用持续落地

2025年3月24日

事件：金山办公发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营收 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%；实现扣非净利润 15.56 亿元，同比增长 23.3%；实现经营性现金流净额 21.96 亿元，同比增长 6.71%。公司毛利率为 85.14%，同比基本持平。**单 2024Q4 来看**，公司实现营收 14.94 亿元，同比增长 16%；实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 43%；实现扣非净利润 5.66 亿元，同比增长 41%。

- **C 端 AI 应用商业化持续推进，推动个人订阅业务稳健增长。**2024 年公司 WPS AI 产品迭代升级，推出面向个人用户的 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。**2024 年公司 WPS 个人业务实现收入 32.83 亿元，同比增长 18%**。其中，国内收入 31 亿元，累计年度付费个人用户数 4170 万，同比增长 17.49%，WPS AI 月度活跃用户数达 1,968 万。WPS 海外业务拓展顺利，24 年海外个人端收入 1.83 亿元，累计年度付费用户达 174 万。**截至 2024 年末，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%**。
- **B 端持续融合 AI 功能，企业迎来 AI 协同办公时代。**2024 年 WPS 365 涵盖 WPS Office、WPS 协作、WPS AI 企业版，打通文档、协作、AI 三大功能，实现一站式 AI 办公，并推出 WPS AI 政务版、WPS 365 教育版。WPS 365 已落地华润集团、中粮集团、中国中铁、国药集团等各行业头部客户，另外公司加速覆盖民营企业和地方国企。**在政企和信创方面**，公司提供以 WPS 客户端和文档中台为代表的产品，积极推进客户从单一软件产品向 WPS 365 平台的采购升级。2024 年公司 WPS 365 和 WPS 软件服务分别实现营收 4.37 和 12.68 亿元，同比分别增长 149.3%和-8.6%，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。
- **成本费用控制良好，产品体系不断完善。**费用方面，2024 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 19.4%/7.9%/33.1%，同比变化-1.87pct/-1.89pct/0.79pct；公司毛利率为 85.1%，同比基本持平。公司坚持注重相关产品研发，研发费用维持高位。2024 年公司研发人员共计 3473 人，占总员工比例约 67%。在高研发力度下，1) 公司将大模型与全线产品深度融合，利用“AI 网关”统一管理不同大模型能力；2) 公司统一多屏体验，实现 PC 大屏、平板、移动小屏和 Web 内核的一致性；3) 升级迭代私有云版本，降低协同办公平台部署，支持 AI 产品适配，兼容国产化硬件。

➤ **盈利预测与投资评级：**公司 C 端 AI 应用商业化持续落地，月活设备数与付费用户数同比增长；B 端持续融合 AI 功能，WPS 365 业务表现亮眼。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 4.62/5.95/7.23 元，对应 P/E 分别为 67.03/52.01/42.77 倍,维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**AI 产品市场接受度不及预期；下游客户付费能力不及预期；

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,556	5,121	6,520	8,323	10,100
增长率 YoY %	17.3%	12.4%	27.3%	27.6%	21.3%
归属母公司净利润(百万元)	1,318	1,645	2,135	2,752	3,347
增长率 YoY%	17.9%	24.8%	29.8%	28.9%	21.6%
毛利率(%)	85.3%	85.1%	85.7%	86.4%	86.6%
ROE(%)	13.2%	14.5%	16.5%	18.4%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	2.85	3.56	4.62	5.95	7.23
市盈率 P/E (倍)	108.63	87.01	67.03	52.01	42.77
市净率 P/B (倍)	14.39	12.61	11.06	9.56	8.20

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,147	6,105	8,063	10,367	13,071
货币资金	3,478	898	3,021	5,199	7,732
应收票据	2	5	4	8	10
应收账款	567	505	655	733	895
预付账款	22	14	18	23	28
存货	1	1	1	1	2
其他	6,076	4,682	4,365	4,403	4,404
非流动资产	3,827	9,808	10,277	10,829	11,318
长期股权投资	1,094	1,563	1,973	2,483	2,946
固定资产(合计)	69	297	343	374	388
无形资产	87	79	69	61	57
其他	2,577	7,869	7,892	7,912	7,927
资产总计	13,974	15,913	18,340	21,196	24,389
流动负债	3,154	3,462	4,293	5,096	5,792
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	453	446	614	698	787
其他	2,700	3,016	3,679	4,398	5,005
非流动负债	801	1,014	1,009	1,009	1,009
长期借款	0	0	0	0	0
其他	801	1,014	1,009	1,009	1,009
负债合计	3,954	4,476	5,302	6,105	6,801
少数股东权益	71	81	94	111	131
归属母公司股东权益	9,949	11,356	12,944	14,980	17,457
负债和股东权益	13,974	15,913	18,340	21,196	24,389

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,556	5,121	6,520	8,323	10,100
同比(%)	17.3%	12.4%	27.3%	27.6%	21.3%
归属母公司净利润	1,318	1,645	2,135	2,752	3,347
同比(%)	17.9%	24.8%	29.8%	28.9%	21.6%
毛利率(%)	85.3%	85.1%	85.7%	86.4%	86.6%
ROE(%)	13.2%	14.5%	16.5%	18.4%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	2.85	3.56	4.62	5.95	7.23
P/E	108.63	87.01	67.03	52.01	42.77
P/B	14.39	12.61	11.06	9.56	8.20
EV/EBITDA	117.30	88.00	71.78	56.98	46.51

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,556	5,121	6,520	8,323	10,100
营业成本	670	761	931	1,136	1,350
营业税金及附加	37	49	65	87	111
销售费用	967	991	1,252	1,594	1,919
管理费用	444	403	502	637	763
研发费用	1,472	1,696	2,204	2,896	3,575
财务费用	-95	-16	-12	-44	-77
减值损失合计	-7	-8	-8	0	0
投资净收益	219	370	483	616	747
其他	129	142	210	288	350
营业利润	1,401	1,741	2,263	2,921	3,556
营业外收支	-11	9	9	8	7
利润总额	1,390	1,750	2,272	2,929	3,563
所得税	75	95	124	161	196
净利润	1,314	1,655	2,148	2,769	3,367
少数股东损益	-3	10	13	17	20
归属母公司净利润	1,318	1,645	2,135	2,752	3,347
EBITDA	1,216	1,496	1,954	2,423	2,914
EPS(当年)(元)	2.86	3.56	4.62	5.95	7.23

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,058	2,196	2,507	2,985	3,320
净利润	1,314	1,655	2,148	2,769	3,367
折旧摊销	125	115	146	162	182
财务费用	9	9	1	1	1
投资损失	-219	-370	-483	-616	-747
营运资金变动	807	732	679	678	524
其它	21	55	15	-8	-7
投资活动现金流	-5,210	-4,274	178	-91	84
资本支出	-166	-175	-194	-197	-201
长期投资	-5,171	-4,361	-110	-510	-463
其他	127	262	482	616	747
筹资活动现金流	-385	-501	-561	-716	-871
吸收投资	22	62	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-337	-406	-556	-716	-871
现金净增加额	-3,539	-2,579	2,123	2,178	2,532

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

傅晓焱，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI 算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。