

WPS 365 增速亮眼，AI 商业化潜力得到验证

2025 年 03 月 25 日

➤ **事件:** 1) 近期，金山办公发布 2024 年年报，公司 2024 年累计实现营业收入 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%。2) 公司公开电话会解释公司调整业务披露口径及未来五年加强用 AI 改造现有业务的战略规划。

➤ **2024 年起公司调整业务披露口径，同时推动营销体系重构。** 公司认为其业务已经由狭义办公领域走向广义办公领域，能够提供一整套解决方案，实现“Office 软件、版式文件、云文档、协作、IM、邮箱、会议”等功能全覆盖，未来五年公司会加强用 AI 改造现有业务，新口径下各业务细节如下：

➤ **1) WPS 个人业务:** 24 年实现营收 32.83 亿元，同比增长 18%；主要系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；

➤ **2) WPS 365 业务:** 24 年实现营收 4.37 亿元，同比增长 149.33%；主要系 WPS 365 面向组织级客户全新升级，通过 WPS Office、WPS 协作及 WPS AI 企业版成功打通文档、协作、AI 三大能力；公司持续巩固央企国领领域客户优势，加速覆盖民营企业及地方国企，WPS 365 产品市场影响力稳步提升；

➤ **3) WPS 软件业务:** 24 年实现营收 12.68 亿元，同比下降 8.56%；主要系公司针对政企客户在协同办公、云端存储、智能办公等领域需求，推进客户从单一软件产品向 WPS 365 平台的采购升级，公司预计未来将有更多客户逐步从使用 WPS 软件转向选择 WPS365 办公服务。

➤ 公司逐步推进营销体系重构，2024 年拆分 B 端、G 端两大事业部，2025 年公司将继续加大营销体系建设，加大品牌投入，同时完善渠道建设。

➤ **WPS Office 月活数据稳定增长，公司已经验证 AI 可以拉动收入和活跃度增长。** 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%。公司在几乎没有主动推广的情况下，国内 AI 月活用户数已达到近 2000 万的水平，AI 对用户增长、商业变现的带动作用很大。2024 年，公司研发投入 16.96 亿元，同比增长 15.16%，创历史新高。

➤ **投资建议:** 金山办公个人订阅付费用户数与 ARUP 在 AI 赋能下有望持续增长，同时 WPS 365 实现一站式 AI 办公增速亮眼，我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 61.09、72.95、87.17 亿元；EPS 分别为 4.12、5.19、6.26 元，2025 年 3 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 76X、60X、50X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 技术研发不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,121	6,109	7,295	8,717
增长率 (%)	12.4	19.3	19.4	19.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,645	1,907	2,400	2,896
增长率 (%)	24.8	15.9	25.9	20.6
每股收益 (元)	3.56	4.12	5.19	6.26
PE	88	76	60	50
PB	12.8	11.3	9.8	8.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

312.93 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书: S0100124010021

邮箱: baiqingrui@mszq.com

相关研究

- 金山办公 (688111.SH) 2024 年三季度报点评: AI 商业化持续推进, 海外与鸿蒙孕育全新机遇-2024/10/28
- 金山办公 (688111.SH) 2024 年中报点评: AI 商业化进程持续推进, 合同负债表现亮眼-2024/08/25
- 金山办公 (688111.SH) 2023 年三季度报点评: 业绩符合预期, 订阅业务表现亮眼-2023/10/25
- 金山办公 (688111.SH) 跟踪报告: 金山办公 AI 战略如何落地? -2023/10/18
- 金山办公 (688111.SH) 2023 年半年报点评: 业绩超预期, 订阅业务延续高增长-2023/08/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,121	6,109	7,295	8,717
营业成本	761	924	1,017	1,210
营业税金及附加	49	49	58	70
销售费用	991	1,161	1,386	1,656
管理费用	403	599	715	854
研发费用	1,696	1,894	2,261	2,702
EBIT	1,382	1,643	2,049	2,453
财务费用	-16	-6	-29	-58
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	370	367	460	549
营业利润	1,741	2,016	2,537	3,061
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,750	2,016	2,537	3,061
所得税	95	109	137	165
净利润	1,655	1,907	2,400	2,896
归属于母公司净利润	1,645	1,907	2,400	2,896
EBITDA	1,496	1,761	2,171	2,579

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	898	2,806	5,265	8,262
应收账款及票据	510	741	884	1,057
预付款项	14	28	31	36
存货	1	3	3	3
其他流动资产	4,682	4,682	4,700	4,707
流动资产合计	6,105	8,259	10,883	14,066
长期股权投资	1,563	1,563	1,563	1,563
固定资产	297	342	372	392
无形资产	79	79	79	79
非流动资产合计	9,808	9,808	9,807	9,806
资产合计	15,913	18,067	20,690	23,872
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	446	616	678	807
其他流动负债	3,016	3,510	4,153	4,917
流动负债合计	3,462	4,126	4,831	5,723
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,014	1,014	1,014	1,014
非流动负债合计	1,014	1,014	1,014	1,014
负债合计	4,476	5,140	5,845	6,737
股本	463	463	463	463
少数股东权益	81	81	81	81
股东权益合计	11,437	12,928	14,846	17,134
负债和股东权益合计	15,913	18,067	20,690	23,872

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.40	19.29	19.41	19.50
EBIT 增长率	26.62	18.96	24.66	19.76
净利润增长率	24.84	15.93	25.85	20.65
盈利能力 (%)				
毛利率	85.14	84.88	86.06	86.12
净利润率	32.13	31.22	32.90	33.22
总资产收益率 ROA	10.34	10.56	11.60	12.13
净资产收益率 ROE	14.49	14.85	16.26	16.98
偿债能力				
流动比率	1.76	2.00	2.25	2.46
速动比率	0.83	1.21	1.58	1.89
现金比率	0.26	0.68	1.09	1.44
资产负债率 (%)	28.13	28.45	28.25	28.22
经营效率				
应收账款周转天数	37.66	36.69	40.10	40.09
存货周转天数	0.52	0.66	0.95	0.92
总资产周转率	0.34	0.36	0.38	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	3.56	4.12	5.19	6.26
每股净资产	24.54	27.77	31.91	36.86
每股经营现金流	4.75	4.49	5.64	6.88
每股股利	0.90	1.04	1.31	1.58
估值分析				
PE	88	76	60	50
PB	12.8	11.3	9.8	8.5
EV/EBITDA	96.23	81.77	66.34	55.84
股息收益率 (%)	0.29	0.33	0.42	0.51

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,655	1,907	2,400	2,896
折旧和摊销	115	118	122	126
营运资金变动	732	394	513	674
经营活动现金流	2,196	2,080	2,608	3,184
资本开支	-175	-75	-79	-82
投资	-4,361	0	0	0
投资活动现金流	-4,274	292	381	467
股权募资	62	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-501	-463	-529	-654
现金净流量	-2,579	1,908	2,459	2,997

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048