

金山办公（688111.SH）

WPS365 助推组织客户升级，AI 时代下抓紧抢占用户心智

事件：3 月 20 日，公司发布《2024 年年度报告》，实现营业收入 51.21 亿元，同比增长 12.40%；归属于母公司所有者净利润 16.45 亿元，同比增长 24.84%，符合市场预期。

业务划分采用新口径，AI 新时代下快速抢占用户心智。1) 2024 年年报，公司采用新的业务口径披露分项收入，包括 WPS 个人业务、WPS 365 业务、WPS 软件业务及其他业务四类。2) 报告期内，公司 WPS 个人业务实现收入 32.83 亿元，同比增长 18.00%，符合市场预期。其中，月活增速略超预期，截至 2024 年底，WPS Office 全球月度活跃设备数为 6.32 亿，同比增长 6.22%。其中，PC 版月活 2.91 亿，同比增长 9.81%；移动版月活 3.41 亿，同比增长 3.33%；另外，国内 WPS AI 月度活跃用户数已达到 1968 万。反映了在 AI 新时代下，公司抓紧抢占客户心智，吸引、激活并持续运营 C 端用户，为中长期增长打下基础。2) 国内来看，WPS 个人业务收入 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%；海外来看，WPS 个人业务收入 1.83 亿元，累计年度付费个人用户数达到 174 万。

WPS 365 满足文档+协作+AI 一站式办公需求，增速亮眼。1) 报告期内，WPS 365 面向组织级客户全新升级，包含 WPS Office、WPS 协作及 WPSAI 企业版，成功打通文档、协作、AI 三大能力，实现一站式 AI 办公。此外，公司推出面向党政客户的金山政务办公模型，发布 WPSAI 政务版。2) 报告期内，公司 WPS365 业务收入 4.37 亿元，同比增长 149.33%。新增的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。

软件业务静待信创发力，2024 年控费成效显著。1) WPS 软件业务主要系公司深度聚焦政企客户需求，提供 WPS 客户端、文档中台等代表软件产品，持续推进正版化及国产化。报告期内，WPS 软件业务收入 12.68 亿元，同比下降 8.56%。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。2) 2024 年，公司控费成效显著。报告期内，销售费用率约为 19.36%，较上年同期下降 1.87pct；管理费用率为 7.86%，较上年同期下降 1.89pct；研发费用率约为 33.11%，较上年同期上升 0.79pct。

计算机应用扛旗者，AIGC 及信创大赛道核心。1) 国内来看，2024 年底豆包全面铺开、2025 年初 DeepSeek 大幅降本；全球来看，OpenAI、Google 等新模型层出不穷，AIGC 底层大模型正在快速迭代。同时，DeepSeek 的开源也释放了生态扩张的信号，AI 的商业价值有望向应用层进一步让渡。从使用成本、工具成熟度、客户 Knowhow 等方面来看，应用端 2025 年边际变化亮眼，有望加速落地。2) 近期，全球 AI 管制明显加强，公司作为国内软件扛旗者，有望深度受益于信创产业推进。

维持“买入”评级。考虑 WPS AI、WPS 365 及信创业务均处于上升周期，并有望于 2025 年加速推进。结合近期财务数据，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业收入 61.89、75.32、92.14 亿元；归母净利润 19.53、23.69、29.01 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：AI 推进不及预期、行业竞争加剧、下游 IT 开支收紧、宏观经济波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,556	5,121	6,189	7,532	9,214
增长率 yoy（%）	17.3	12.4	20.9	21.7	22.3
归母净利润（百万元）	1,318	1,645	1,953	2,369	2,901
增长率 yoy（%）	17.9	24.8	18.7	21.3	22.5
EPS 最新摊薄（元/股）	2.85	3.56	4.22	5.12	6.27
净资产收益率（%）	13.2	14.5	15.2	16.2	17.3
P/E（倍）	110.0	88.1	74.3	61.2	50.0
P/B（倍）	14.6	12.8	11.3	9.9	8.7

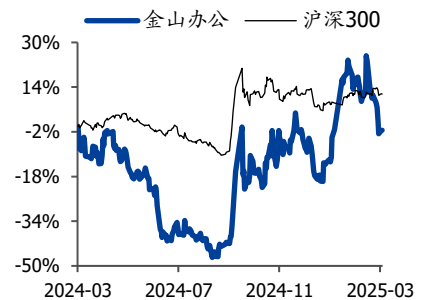
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
03 月 25 日收盘价（元）	313.42
总市值（百万元）	145,011.29
总股本（百万股）	462.67
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	6.09

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 陈芷婧

执业证书编号：S0680523080001

邮箱：chenzhijing3659@gszq.com

相关研究

- 《金山办公（688111.SH）：24Q3 业绩符合预期，信创局部有所显现》 2024-10-29
- 《金山办公（688111.SH）：机构订阅转型稳健推进，AIGC 商业化效果初步落地》 2024-08-22
- 《金山办公（688111.SH）：24Q1 利润超预期，WPS AI 有望逐步打开空间》 2024-04-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10147	6105	7861	9942	12676
现金	3478	898	3153	4511	6475
应收票据及应收账款	569	510	721	841	994
其他应收款	50	70	65	88	110
预付账款	22	14	31	31	35
存货	1	1	2	2	2
其他流动资产	6027	4612	3890	4470	5060
非流动资产	3827	9808	10327	10876	11356
长期投资	1094	1563	2043	2576	3070
固定资产	69	297	302	320	351
无形资产	87	79	66	55	44
其他非流动资产	2577	7869	7915	7925	7891
资产总计	13974	15913	18188	20818	24032
流动负债	3154	3462	4276	5134	6168
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	446	555	693	807
其他流动负债	2700	3016	3721	4441	5361
非流动负债	801	1014	1008	1001	1001
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	801	1014	1008	1001	1001
负债合计	3954	4476	5284	6135	7169
少数股东权益	71	81	89	98	111
股本	462	463	463	463	463
资本公积	5178	5441	5441	5441	5441
留存收益	4294	5533	6992	8762	10929
归属母公司股东权益	9949	11356	12815	14585	16752
负债和股东权益	13974	15913	18188	20818	24032

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	1825	2522	2997
净利润	1314	1655	1961	2378	2913
折旧摊销	125	115	156	162	189
财务费用	9	9	0	0	0
投资损失	-219	-370	-430	-502	-617
营运资金变动	807	732	131	474	509
其他经营现金流	21	55	8	11	3
投资活动现金流	-5210	-4274	929	-559	-299
资本支出	-166	-175	-176	-160	-166
长期投资	-5171	-4361	690	-886	-745
其他投资现金流	127	262	415	487	612
筹资活动现金流	-385	-501	-500	-606	-734
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	236	263	0	0	0
其他筹资现金流	-621	-764	-500	-606	-734
现金净增加额	-3539	-2579	2254	1357	1964

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4556	5121	6189	7532	9214
营业成本	670	761	931	1118	1344
营业税金及附加	37	49	56	68	84
营业费用	967	991	1269	1525	1860
管理费用	444	403	495	640	783
研发费用	1472	1696	2045	2481	2995
财务费用	-95	-16	0	0	0
资产减值损失	-7	-8	0	0	0
其他收益	142	176	259	324	318
公允价值变动收益	-3	-18	0	0	0
投资净收益	219	370	430	502	617
资产处置收益	5	0	3	6	3
营业利润	1401	1741	2079	2521	3082
营业外收入	1	4	2	2	3
营业外支出	12	-5	6	8	3
利润总额	1390	1750	2074	2515	3081
所得税	75	95	113	137	168
净利润	1314	1655	1961	2378	2913
少数股东损益	-3	10	8	9	13
归属母公司净利润	1318	1645	1953	2369	2901
EBITDA	1216	1496	2230	2676	3270
EPS (元/股)	2.85	3.56	4.22	5.12	6.27

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	20.9	21.7	22.3
营业利润(%)	17.1	24.3	19.4	21.3	22.2
归属母公司净利润(%)	17.9	24.8	18.7	21.3	22.5
获利能力					
毛利率(%)	85.3	85.1	85.0	85.2	85.4
净利率(%)	28.9	32.1	31.6	31.4	31.5
ROE(%)	13.2	14.5	15.2	16.2	17.3
ROIC(%)	10.2	11.3	15.1	16.1	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	28.1	29.0	29.5	29.8
净负债比率(%)	-33.9	-6.9	-23.6	-30.0	-37.8
流动比率	3.2	1.8	1.8	1.9	2.1
速动比率	2.1	0.8	1.0	1.2	1.4
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	8.6	9.6	10.1	9.7	10.1
应付账款周转率	1.8	1.7	1.9	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.85	3.56	4.22	5.12	6.27
每股经营现金流(最新摊薄)	4.45	4.75	3.95	5.45	6.48
每股净资产(最新摊薄)	21.50	24.54	27.70	31.52	36.21
估值比率					
P/E	110.0	88.1	74.3	61.2	50.0
P/B	14.6	12.8	11.3	9.9	8.7
EV/EBITDA	117.3	88.0	63.7	52.5	42.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com