

金山办公（688111）

2024 年报点评：WPS 365 业务增长强劲，AI 战略

初证商业变现

报告摘要

事件：公司 2024 年实现营业收入 51.21 亿元（+12.40%），归母净利润 16.45 亿元（+24.84%），扣非净利润 15.56 亿元（+23.30%）。

◆ C 端客户规模效应显现，WPS 365 业务增长动力强劲，AI 战略初证商业变现

2024 年度，公司整体业务保持稳健增长态势。收入结构方面，WPS 个人业务 32.83 亿元（+18.00%），收入占比达到 64.12%，To C 客户规模效应显现；其中，办公套件 WPS Office 全球月度活跃设备数超 6.32 亿件（+6.22%），再创历史新高。WPS 365 业务 4.37 亿元（+149.33%），增长动力强劲；实现“Office 软件、版式文件、云文档、协作、IM、邮箱、会议”等功能、模块全覆盖，积极拓展 AI 企业版应用，全方位满足 B 端客户需求。WPS 软件/主营-其他业务有所下滑，主要系公司战略调整，推动客户从使用 WPS 软件转向选择 WPS365 办公服务。“All in AI”战略落地方面，公司重要战略产品 WPS AI 持续迭代升级，智能办公助手 WPS AI 月度活跃用户数达到 1968 万。过去，用户使用的 AI 功能主要集中在文字生成、PPT 设计以及数据分析等功能；现在，随着 AI 及大模型的能力提升，公司正在着重提升表格数据处理能力，以满足用户数据分析和 BI 技术需求。同时，通过运营实践，验证了 AI 产品对用户数量增长、商业变现的拉动具有重要作用。此外，公司还明确表示，“非常有信心在未来五年实现 WPS 365 业务的高速增长”、“未来五年，公司会更进一步把 AI 作为核心技术，让 AI 去改造现有的每一个产品”。我们认为，公司 C 端客户积累带来的规模效应具有持续性，B 端业务丰富的云服务市场拓展空间较大，AI 驱动的收入增长仍处早期阶段。

◆ 延续高质量增长表现，坚定前瞻性研发投入

报告期内，公司实现营收增速（+12.40%）、归母净利润增速（+24.84%），盈利能力较同期营收增速高出 12.44pcts。在费用支出方面，销售/管理/研发费用增速分别为（+2.47%/-9.36%/+15.16%）。销售费用同比略有增长，管理费用下降明显，佐证公司产品市场竞争力较强、费用管控良好，经营效率有所提升。在研发方面保持较大投入力度，2022-2024 年研发费用分别为 13.31 亿元/14.72 亿元/16.96 亿元，研发费用占营业收入比例分别达到 34.27%/32.32%/33.11%。围绕“多屏、云、内容、协作、AI”核心战略方向，持续加大在协作与 AI 领域的研发投入，有效提升了公司在智慧办公领域的市场竞争力及行业影响力。公司将大模型与全线产品深度耦合，利用“AI 网关”统

投资评级

买入

维持评级

2025 年 03 月 24 日

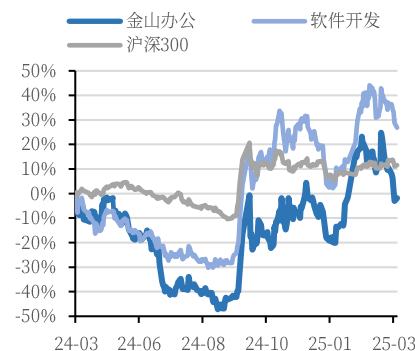
收盘价(元):

312.93

公司基本数据

总股本(百万股)	462.67
总市值(百万)	144,784.58
流通股本(百万股)	462.67
流通市值(百万)	144,784.58
12 月最高/最低价(元)	408.68/167.18
资产负债率(%)	28.13
每股净资产(元)	24.55
市盈率(TTM)	88.01
市净率(PB)	12.75
净资产收益率(%)	14.49

股价走势图



作者

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzhy@avicsec.com

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
联系电话:
邮箱: yanz@avicsec.com

相关研究报告

2024 半年报点评：To C 拉动订阅业务成长，AI+办公赋能在路上 —2024-08-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

一管理不同大模型能力，顺利解决了各家大模型的兼容问题，实现不同功能背后的大模型精准适配。自主研发的 WPS 365 聚焦于数据云存储、智能处理、安全共享等关键技术，为用户提供全面的多平台办公解决方案。公司还与华为深度合作，推出 WPS 鸿蒙版，同时实现 PC 端与移动端架构统一，打造多平台账号一体化、跨端调用、跨屏协同等流畅体验，为未来跨设备办公的深度融合奠定了坚实基础。整体来看，公司经营延续高质量增长表现，稳健研发投入驱动下其 WPS 产品生态丰富度有进一步提升。

2023 年年报点评：订阅快速增长，WPS AI 具备规模商用潜力 —2024-03-28

◆ 投资建议

我们认为，公司 C 端客户积累带来的规模效应具有持续性，B 端业务丰富的云服务市场拓展空间较大，AI 驱动的收入增长仍处早期阶段。并且，整体经营维持高质量增长表现，稳健研发投入驱动下的 WPS 产品生态丰富度也有进一步提升。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 61.14 亿元、74.64 亿元、91.84 亿元；归母净利润分别为 19.66 亿元、23.39 亿元、28.33 亿元，对应目前 PE 分别为 73.65X /61.89X /51.11X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5120.84	6114.34	7463.58	9184.09
增长率 (%)	12.40%	19.40%	22.07%	23.05%
归属母公司股东净利润	1645.08	1965.76	2339.32	2832.78
增长率 (%)	24.84%	19.49%	19.00%	21.09%
每股收益 EPS(元)	3.56	4.25	5.06	6.12
PE	88.01	73.65	61.89	51.11

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5120.84	6114.34	7463.58	9184.09	货币资金	897.94	2812.20	5081.72	7799.20
营业成本	760.76	908.36	1108.80	1364.41	应收票据及账款	510.14	609.11	743.52	914.92
税金及附加	49.17	58.71	71.67	88.19	预付账款	13.98	16.69	20.38	25.08
销售费用	991.33	1131.15	1365.84	1653.14	其他应收款	69.65	83.16	101.51	124.92
管理费用	402.66	458.58	522.45	596.97	存货	0.80	0.96	1.17	1.44
研发费用	1695.56	2017.73	2462.98	3030.75	其他流动资产	4612.19	5238.47	6088.99	7173.56
财务费用	-15.81	-5.79	-13.35	-22.30	流动资产总计	6104.70	8760.59	12037.30	16039.11
资产减值损失	-8.02	-9.57	-11.69	-14.38	长期股权投资	1563.01	1642.02	1721.03	1800.04
信用减值损失	-15.95	0.00	0.00	0.00	固定资产	340.06	305.75	267.92	226.57
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	134.96	112.47	89.97	67.48
投资收益	369.93	369.93	369.93	369.93	无形资产	79.35	66.13	52.90	39.68
公允价值变动损益	-18.39	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	49.43	24.72	0.00	0.00
资产处置收益	0.18	0.18	0.18	0.18	其他非流动资产	7641.38	7641.38	7641.38	7641.38
其他收益	176.12	176.12	176.12	176.12	非流动资产合计	9808.19	9792.46	9773.21	9775.15
营业利润	1741.05	2082.26	2479.75	3004.80	资产总计	15912.89	18553.05	21810.51	25814.26
营业外收入	3.92	3.92	3.92	3.92	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	-5.46	-5.46	-5.46	-5.46	应付票据及账款	445.87	532.37	649.85	799.65
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	3016.47	3597.40	4388.47	5396.23
利润总额	1750.42	2091.63	2489.12	3014.18	流动负债合计	3462.33	4129.76	5038.32	6195.88
所得税	95.14	113.68	135.29	163.83	长期借款	17.20	11.98	7.05	2.89
净利润	1655.28	1977.95	2353.83	2850.35	其他非流动负债	996.79	996.79	996.79	996.79
少数股东损益	10.20	12.19	14.51	17.57	非流动负债合计	1013.99	1008.77	1003.84	999.68
归属母公司股东净利润	1645.08	1965.76	2339.32	2832.78	负债合计	4476.32	5138.53	6042.16	7195.55
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	股本	462.53	462.53	462.53	462.53
经营活动现金流净额	2153.09	1652.79	2000.20	2438.44	资本公积	5440.79	5440.79	5440.79	5440.79
投资活动现金流净额	-4274.09	260.90	260.90	260.90	留存收益	5452.24	7418.00	9757.32	12590.10
筹资活动现金流净额	-500.58	0.57	8.42	18.14	归属母公司权益	11355.56	13321.31	15660.64	18493.42
现金流量净额	-2621.72	1914.26	2269.52	2717.48	少数股东权益	81.01	93.20	107.71	125.28
					股东权益合计	11436.57	13414.52	15768.35	18618.70
					负债和股东权益合计	15912.89	18553.05	21810.51	25814.26

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637