

2025年03月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

WPS365 付费率跃升，AI 协同打开新空间

—金山办公（688111.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

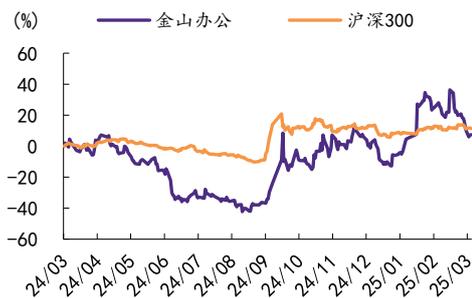
公司3月20日发布2024年年报：2024年公司实现营收51.21亿元，同比增长12.40%，实现归母净利润16.45亿元，同比增长24.84%，实现扣非归母净利润15.56亿元，同比增长23.30%，对此我们点评如下：

基本数据

2025-03-26

当前股价（元）	311
总市值（亿元）	1439
总股本（百万股）	463
流通股本（百万股）	463
52周价格范围（元）	168.53-398.08
日均成交额（百万元）	1425.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 业务增长稳健，个人业务与WPS365齐头并进

2024年公司实现营收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%。公司有两大动力助推营收及净利润实现双位数增长：1) WPS个人业务：公司致力于迭代升级AI技术赋能办公软件，提升用户体验，推动海内外个人订阅业务增长。2) WPS365业务：凭借完善的产品力与高质量的服务，公司持续巩固央国企领域客户优势，加速覆盖民营企业及地方国企，WPS365产品市场影响力稳步提升，推动收入实现强劲增长。

分业务板块看，公司WPS个人业务/365业务/软件业务/其他业务分别实现营收32.83/4.37/12.68/1.32亿元，分别同比增长18.00%/149.33%/-8.56%/-37.17%，对应毛利率分别为81.19%/91.16%/92.72%/91.30%。费用率方面，公司销售/管理费用率为19.36%/7.86%，分别下降1.87pct和1.89pct，整体费用管控效果良好。

■ 国产办公软件龙头，战略聚焦协作与AI领域

金山办公是国内领先的办公软件和服务提供商，核心产品包括WPSOffice系列办公软件、金山文档、WPS365等，覆盖个人、企业及政府用户，业务范围包含全球220多个国家，主要产品月度活跃设备数超6亿。截至2024年12月31日，WPSOffice全球月度活跃设备数为6.32亿，同比增长6.22%。其中，WPSOfficePC版月度活跃设备数2.91亿，同比增长9.81%；WPSOffice移动版月度活跃设备数3.41亿，同比增长3.33%。凭借完善的产品力与高质量的服务，公司新增的WPS365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。公司持续巩固央国企领域客户优势，加速覆盖民营企业及地方国企，WPS365产品市场影响力稳步提升，推动WPS365业务收入实现强劲增长。公司不断围绕协作与AI两大

领域加大研发投入，提升产品在智慧办公领域的市场竞争力及行业影响力，同时拓展市场，扩大用户规模。

■ AI 赋能助力业务升级，扩宽付费空间

办公软件随着 AI 大模型技术的进步不断拓展能力边界，AI 与办公场景结合越发紧密，公司坚持 AI 创新研发投入推动了业务发展，WPSAI 月度活跃用户数达 1,968 万，得益于用户规模和使用粘性的提升，个人用户上传至云端的文档数量已突破 2,600 亿份。面向个人办公场景，WPS 个人版和金山文档均接入 AI 办公助手，有力提高用户的办公效率。WPS365 作为面向组织和企业的办公平台，打通文档、AI、协作三大能力，AI 应用进一步实现组织的高效协作和安全管控。随着数字化转型加速和用户对办公效率的要求提高，办公软件付费率持续提升。公司在协作和 AI 领域持续布局，如与华为合作推出 WPS 鸿蒙版，DeepSeek 已与金山办公对接测试成功、落地应用在即、WPS 灵犀将于 DeepSeek 深度融合，预计将扩大付费空间，为公司业务发展注入新动力。此外，得益于国产化替代加速，WPS365 在教育、党政领域渗透率提升，政企客户黏性不断强化，叠加正版化政策红利，中长期增长动能明确。

■ 盈利预测

公司在 AI 赋能下，个人业务稳健增长，WPS 365 开启增长新引擎。预测公司 2025-2027 年营收分别为 64.13、77.59、92.21 亿元，EPS 分别为 4、4.86、5.88 元，当前股价对应 PE 分别为 78、64、53 倍，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

■ 风险提示

海外拓展受阻，传统软件业务转型不及预期，AI 技术商业化进度放缓，行业竞争加剧。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,121	6,413	7,759	9,221
增长率（%）	12.4%	25.2%	21.0%	18.8%
归母净利润（百万元）	1,645	1,852	2,246	2,722
增长率（%）	24.8%	12.6%	21.3%	21.2%
摊薄每股收益（元）	3.56	4.00	4.86	5.88
ROE（%）	14.4%	14.4%	15.4%	16.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	898	2,052	3,004	4,433
应收款	580	808	1,020	1,162
存货	1	2	3	4
其他流动资产	4,626	4,674	5,349	6,081
流动资产合计	6,105	7,537	9,376	11,680
非流动资产:				
金融类资产	1,461	1,461	1,461	1,461
固定资产	297	287	273	260
在建工程	135	135	135	135
无形资产	79	75	71	68
长期股权投资	1,563	2,013	2,523	3,050
其他非流动资产	7,734	7,734	7,734	7,734
非流动资产合计	9,808	10,245	10,737	11,247
资产总计	15,913	17,782	20,113	22,926
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	446	523	611	772
其他流动负债	881	881	881	881
流动负债合计	3,462	3,916	4,532	5,266
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	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	4,930	5,546	6,280
所有者权益				
股本	463	463	463	463
股东权益	11,437	12,851	14,567	16,647
负债和所有者权益	15,913	17,782	20,113	22,926

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1655	1852	2246	2722
少数股东权益	10	0	0	0
折旧摊销	64	34	32	31
公允价值变动	-18	-18	-18	-18
营运资金变动	485	176	-272	-141
经营活动现金净流量	2196	2043	1988	2593
投资活动现金净流量	-4274	-440	-496	-514
筹资活动现金净流量	3233	-437	-530	-642
现金流量净额	1,154	1,166	962	1,437

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,121	6,413	7,759	9,221
营业成本	761	875	1,041	1,262
营业税金及附加	49	26	31	37
销售费用	991	1,174	1,412	1,641
管理费用	403	462	551	645
财务费用	-16	-7	-11	-16
研发费用	1,696	1,911	2,343	2,766
费用合计	3,074	3,539	4,296	5,038
资产减值损失	-16	-1	-1	-1
公允价值变动	-18	-18	-18	-18
投资收益	370	0	0	9
营业利润	1,741	1,960	2,377	2,880
加:营业外收入	4	0	0	0
减:营业外支出	-5	0	0	0
利润总额	1,750	1,960	2,377	2,880
所得税费用	95	108	131	158
净利润	1,655	1,852	2,246	2,722
少数股东损益	10	0	0	0
归母净利润	1,645	1,852	2,246	2,722

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	12.4%	25.2%	21.0%	18.8%
归母净利润增长率	24.8%	12.6%	21.3%	21.2%
盈利能力				
毛利率	85.1%	86.4%	86.6%	86.3%
四项费用/营收	60.0%	55.2%	55.4%	54.6%
净利率	32.3%	28.9%	28.9%	29.5%
ROE	14.4%	14.4%	15.4%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	28.1%	27.7%	27.6%	27.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.8	7.9	7.6	7.9
存货周转率	948.5	365.0	365.0	365.0
每股数据(元/股)				
EPS	3.56	4.00	4.86	5.88
P/E	87.4	77.7	64.0	52.9
P/S	28.1	22.4	18.5	15.6
P/B	12.7	11.3	9.9	8.7

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。