



金山办公（688111.SH）：业绩符合预期，AI 产品拓展顺利

——2024 半年报点评

事件：8月20日，公司发布2024半年度报告。报告期内公司实现营业收入24.13亿元，同比增长11.09%；归属于母公司所有者净利润7.21亿元，同比增长20.38%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润6.88亿元，同比增长19.35%。单二季度来看，公司实现营业收入11.88亿元，同比增长5.98%；实现归母净利润3.54亿元，同比增长6.74%。

点评：

业绩符合预期，订阅业务双轮驱动。1) 整体来看，报告期内公司实现营业收入24.13亿元，同比增长11.09%；归属于母公司所有者净利润7.21亿元，同比增长20.38%；归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润6.88亿元，同比增长19.35%。单二季度来看，公司实现营业收入11.88亿元，同比增长5.98%；实现归母净利润3.54亿元，同比增长6.74%。公司业绩在外部压力下仍保持稳健增长，彰显经营实力；2) 分业务收入来看，报告期内，国内个人办公服务订阅业务收入15.3亿元，同比增长22.17%；国内机构订阅及服务业务收入4.43亿元，同比增长5.95%；国内机构授权业务收入3.25亿元，同比减少10.14%；国际及其他业务收入1.15亿元，同比减少18.12%。公司业绩符合预期，个人及机构订阅驱动公司业绩稳步增长，机构授权受信创过渡期影响有所下降，公司主动收缩广告业务相关业务收入减少；此外，截至2024年上半年，公司合同负债总额达26.85亿元。合同负债系公司尚未履约收入，公司长期发展持续性可观。

C端付费率持续提升，B端持续拓展优质企业客户。分业务数据来看，C端报告期内公司主要产品月度活跃设备数为6.02亿，同比增长3.08%，公司累计年度付费个人用户数达到3,815万，同比增长14.79%，付费渗透率持续提升。B端客户方面，截至报告期末，公司WPS 365已服务超过18,000家头部政企客户，上半年度新增标杆客户包括中信银行、中华联合财产保险、中国华能等知名组织机构，信创方面围绕金融、能源、通信等关键行业的实际替换需求，实现客户办公体系的国产化迁移适配及应用重构。

毛利率维持稳定，控费能力较强。报告期内公司毛利率为84.92%，同比减少1.15pct，仍稳定在较高水平。24H1公司销售/管理/研发费用营收占比分别为18.32%/9.06%/33.47%，去年同期分别为21.9%/9.57%/33.01%，销售及管理费用有所下降，研发费用由于产品迭代及AI产品更新等有所上升，整体来看费用比例较为稳定，控费能力较强。

AI能力显著提升，定制化能力加强。1) 专注核心竞争力，**纵横拓展AI能力。**报告期内，公司正式发布WPS AI 2.0，以及推出了办公新质生产力平台WPS 365，引入了WPS AI企业版，该版本集成了AI Hub（智能基座）、AI Docs（智能文档库）和Copilot Pro（企业智慧助理）三大核心模块。此次升级涵盖了已上线的20多种AI应用服务，覆盖了广泛的办公场景，包括但不限于精确解析多种文档格式、基于权限的数据匹配、安全的数据解析等功能。**AI+赋能公司有望C端及B端客户的产品体验，长期来看有利于保持客户粘性、提高客户付费意愿；**2) **多端同步完善产品生态，适配华为鸿蒙。**报告期内，公

2024年8月22日

强烈推荐/维持

金山办公

公司报告

公司简介：

公司是国内领先的办公软件和服务提供商，主要从事WPS Office办公软件相关产品及服务的设计研发及销售推广。主要产品包括WPS Office办公软件、金山文档等办公能力产品矩阵以及金山数字办公平台解决方案。

资料来源：公司公告、同花顺

未来3-6个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

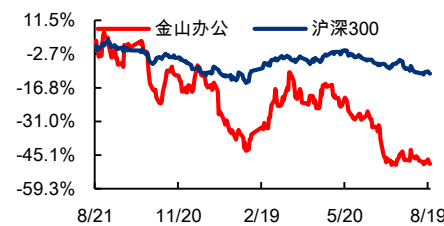
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间(元)	394.6-187.33
总市值(亿元)	872.79
流通市值(亿元)	872.79
总股本/流通A股(万股)	46,253/46,253
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.89

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

分析师：张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523070001

司与华为等合作伙伴紧密协作，共同开展了一系列基础设施的构建和完善工作。公司首次推出 WPS 鸿蒙版，与华为共同改进和优化了多项工程基础设施，解决了跨平台交互界面兼容、4000 万行代码跨平台移植、跨平台三方基础设施缺失等难题，进一步提高公司产品在国产生态中的适配能力。

公司盈利预测及投资评级：公司业绩符合预期，在外部压力下依然保持业绩稳步增长，经营能力较强，公司 BC 端订阅业务双轮驱动，持续布局 AI 产品及国产生态，看好公司长期发展潜力。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 15.61、21.45 和 27.81 亿元，对应 EPS 分别为 3.38、4.65 和 6.02 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 56.55、41.14 和 31.73 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司业务拓展不及预期、AI 产品拓展不及预期、信创市场进程不及预期风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,884.96	4,555.97	5,905.50	7,891.66	10,312.96
增长率（%）	18.44%	17.27%	29.62%	33.63%	30.68%
归母净利润（百万元）	1,117.53	1,317.74	1,560.79	2,145.48	2,781.41
增长率（%）	7.33%	17.92%	18.44%	37.46%	29.64%
净资产收益率（%）	12.81%	13.25%	14.25%	17.39%	19.68%
每股收益（元）	2.42	2.86	3.38	4.65	6.02
PE	78.99	66.84	56.55	41.14	31.73
PB	10.11	8.87	8.06	7.15	6.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	9775	10147	11057	12641	14674	营业收入	3885	4556	5906	7892	10313
货币资金	7015	3478	7581	8892	10592	营业成本	583	670	863	1133	1461
应收账款	497	567	728	973	1271	营业税金及附加	35	37	22	30	39
其他应收款	27	50	64	86	112	营业费用	818	967	1178	1499	1940
预付款项	28	22	25	29	34	管理费用	392	444	617	802	1026
存货	1	1	4	5	6	财务费用	-13	-95	-111	-165	-195
其他流动资产	1010	2300	2300	2300	2300	研发费用	1331	1472	2067	2762	3610
非流动资产合计	2282	3827	3803	3782	3760	资产减值损失	27.21	7.16	14.04	18.76	24.51
长期股权投资	444	1094	1094	1094	1094	公允价值变动收益	-29.71	-2.63	-2.63	-2.63	-2.63
固定资产	82	69	88	100	106	投资净收益	339.24	219.16	219.16	219.16	219.16
无形资产	102	87	72	61	54	加:其他收益	173.05	142.20	184.33	246.32	321.89
其他非流动资产	1145	1945	1945	1945	1945	营业利润	1197	1401	1661	2279	2952
资产总计	12058	13974	14860	16423	18435	营业外收入	2.20	1.47	1.47	1.47	1.47
流动负债合计	2750	3154	3142	3323	3542	营业外支出	0.52	12.21	12.21	12.21	12.21
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1198	1390	1650	2268	2941
应付账款	306	453	576	756	976	所得税	67	75	89	123	159
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1131	1314	1561	2145	2781
一年内到期的非流动负债	66	37	37	37	37	少数股东损益	13	-3	0	0	0
非流动负债合计	509	801	692	692	692	归属母公司净利润	1118	1318	1561	2145	2781
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	3259	3954	3834	4015	4234	成长能力					
少数股东权益	74	71	71	71	71	营业收入增长	18.44%	17.27%	29.62%	33.63%	30.68%
实收资本(或股本)	461	462	462	462	462	营业利润增长	6.71%	17.05%	18.59%	37.22%	29.50%
资本公积	4942	5178	5178	5178	5178	归属于母公司净利润增长	7.33%	17.92%	18.44%	37.46%	29.64%
未分配利润	3157	4093	5035	6329	8008	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8724	9949	10955	12337	14130	毛利率(%)	85.00%	85.30%	85.10%	85.35%	85.54%
负债和所有者权益	12058	13974	14860	16423	18435	净利率(%)	29.11%	28.85%	26.43%	27.19%	26.97%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.27%	9.43%	10.50%	13.06%	15.09%
						ROE(%)	12.81%	13.25%	14.25%	17.39%	19.68%
经营活动现金流	1603	2058	1100	1736	2326	偿债能力					
净利润	1603	1314	1561	2145	2781	资产负债率(%)	27%	28%	26%	24%	23%
折旧摊销	130.35	124.52	46.34	45.17	45.42	流动比率	3.55	3.22	3.52	3.80	4.14
财务费用	-13	-95	-111	-165	-195	速动比率	3.55	3.22	3.52	3.80	4.14
应收帐款减少	-85	-70	-161	-245	-299	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.35	0.35	0.41	0.50	0.59
投资活动现金流	4502	-5210	3514	174	168	应收账款周转率	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	-30	-3	-3	-3	-3	应付账款周转率	14.99	11.99	11.47	11.85	11.91
长期投资减少	0	0	1155	0	0	每股指标(元)					
投资收益	339	219	219	219	219	每股收益(最新摊薄)	2.42	2.86	3.38	4.65	6.02
筹资活动现金流	-354	-385	-511	-598	-794	每股净现金流(最新摊薄)	12.47	-7.66	8.89	2.84	3.68
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	18.92	21.55	23.73	26.72	30.60
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	1	0	0	0	P/E	78.99	66.84	56.55	41.14	31.73
资本公积增加	194	236	0	0	0	P/B	10.11	8.87	8.06	7.15	6.25
现金净增加额	5750	-3537	4102	1312	1700	EV/EBITDA	62.14	59.66	50.83	36.89	27.79

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机行业: 地平线完成境外上市备案, 享界 S9 搭载华为端到端—汽车智能化板块动态追踪	2024-08-12
行业深度报告	计算机行业 2024 年半年度展望: 聚焦新质生产力, 把握行业结构性机会	2024-07-31
行业普通报告	计算机行业: 设计标及设备招标逐步落地, 车路云一体化建设节奏符合预期—智慧交通系列报告之三	2024-07-29
行业普通报告	计算机行业: 车路云政策有序推进, 落地节奏逐步清晰—智慧交通系列报告之二	2024-07-04
行业深度报告	计算机行业: 车路协同久久为功, 蓄势待发—智慧交通系列报告之一	2024-06-14
行业深度报告	计算机行业: 汽车智能化快速渗透, 车路协同再迎催化—汽车智能化系列报告	2024-06-05
行业普通报告	计算机行业: 曙光初现, 静待复苏—1-4 月行情回顾及 23 年&24Q1 财报点评	2024-05-15
行业普通报告	计算机行业: 算力规划持续落地, 强调自主可控、绿色化、适度超前—数字经济行业动态追踪	2024-04-30
公司普通报告	金山办公 (688111.SH): 订阅业务增速亮眼, AI 赋能有望提升产品力—2023 年报点评	2024-03-22
公司普通报告	金山办公 (688111): 业绩符合预期, AI 战略稳步推进	2023-10-31
公司普通报告	金山办公 (688111): 业绩稳增, 有望持续受益数字办公趋势	2023-03-22

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

计算机行业分析师, 清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

张永嘉

计算机行业分析师, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券, 主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

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, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526