

研究所:

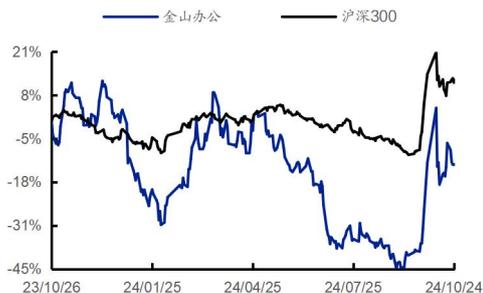
证券分析师:

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

AI Agent 持续落地, WPS AI 商业化加速

——金山办公 (688111) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/25

表现	1M	3M	12M
金山办公	37.5%	35.1%	-12.4%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

2024/10/25

当前价格 (元)	264.50
52 周价格区间 (元)	167.18-368.00
总市值 (百万)	122,338.03
流通市值 (百万)	122,338.03
总股本 (万股)	46,252.56
流通股本 (万股)	46,252.56
日均成交额 (百万)	1,538.54
近一月换手 (%)	27.65

相关报告

- 《金山办公 (688111) 2024 年半年报点评: 收入利润韧性增长, “WPS AI+大会员” 付费数超百万 (买入) *软件开发*刘熹》——2024-08-21
- 《金山办公 (688111) 2023 年业绩快报点评: 扣非业绩增速 35%, WPS AI 表现亮眼 (买入) *软件开发*刘熹》——2024-02-28
- 《金山办公 (688111.SZ) WPS AI: 生产力工具新范式 (买入) *软件开发*刘熹》——2024-01-03
- 《金山办公 (688111) 科创板公司动态研究: 订阅制转型顺利推进, WPS AI 变现可期 (买入) *软件开发*刘熹》——2023-10-27

事件:

2024 年 10 月 25 日, 公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度, 公司营收 36.27 亿元, 同比+10.9%; 归母净利润 10.4 亿元, 同比 16.41%; 扣非后归母净利润 9.91 亿元, 同比+15.16%。

2024Q3, 公司营收 12.14 亿元, 同比+10.53%; 归母净利润 3.18 亿元, 同比+8.33%; 扣非后归母净利润 3.03 亿元, 同比+6.66%。

投资要点:

■ 个人订阅、机构授权增速可观, AI+信创驱动力有望增强

2024Q3, 公司国内个人办公订阅业务/国内机构订阅及服务业务/国内机构授权业务收入分别为 7.62/2.48/1.43/ 亿元, 同比 +17.24%/+0.02%/+8.97%。

个人业务方面: 公司 WPS AI 2.0 新增 AI 写作助手、AI 阅读助手、AI 数据助手、AI 设计助手, 为用户提供更加高效的创作体验, 促进用户粘性和付费转化提升, 带动国内个人办公服务订阅业务增长。截至 2024 年 9 月 30 日, 公司主要产品月活设备数 6.18 亿, 同比+4.92%, 其中 WPS office PC 版月活设备数 2.77 亿, 同比+6.95%; 移动版月活设备数 3.38 亿, 同比+3.36%;

机构订阅方面: 公司依托更完善的 WPS 365, 发力公有云市场的规模性民企及地方国企, Q3 收入占比达 20% (占比环比+3.6pct), 推动收入模式进一步升级, 为国内机构订阅业务长远发展奠定基础;

机构授权业务方面: 公司紧密跟踪政策变化及客户需求, 布局党政信创领域下沉市场, 相关订单增加带动国内机构授权业务实现增长。

■ 提质增效成果显现, 持续加大研发夯实成长基础

2024 年前三季度, 公司销售/管理/研发费用率分别为 18.93%/8.65%/34.78%, 同比-2.89/-1.73/+1.88pct; 2024Q3, 公司销售/管理/研发费用率分别为 20.14%/7.85%/37.41%, 同比-1.53/-4.13/+4.74pct。公司销售及管理费用率出现大幅同比下滑, 我们认为公司在降本增效方面成果逐步显现; 研发端投入同比提升, 为长期发展夯实基础。

■ WPS AI 稳步推进商业化, AI Agent 加速落地

2024 年 10 月 10 日, WPS AI 伴写上新, 作为基于 AI Agent 范式驱

《金山办公（688111）2023 半年报点评：订阅业务持续高增，WPS AI 打开长期成长空间（买入）*软件开发*刘熹》——2023-08-24

动的智能写作工具，区别于传统大模型，AI Agent 具备独立思考、调用工具去逐步完成给定目标的能力，在提高工作效率、降低经营成本的优势尤为明显。此前 2024 年 7 月，WPS AI 2.0 正式发布，在个人版、企业版、政务版实现全面进化。2024 年 6 月，公司发布 WPS AI 海外版，基于亚马逊云科技生成式 AI 技术与服务的支持，助力 2 亿海外用户高效办公。

AI agent 持续落地，有望加速重构未来办公形式。2024 年 10 月 21 日，微软宣布将在其 Dynamics 365 平台上推出 10 个自主 AI 智能代理（Agent）；IBM 近期发布了 Granite 3.0 系列模型，试图构建一个全面的企业 AI 生态系统。我们认为，随着 AI 革命深入发展，AI 正推动办公软件领域的持续转型，加速重构未来的办公方式。

- **盈利预测和投资评级：**公司是国产办公软件龙头，WPS AI 商业化推进+信创深化发展，未来公司业务有望实现持续增长。预计 2024-2026 年公司收入 52.42/64.39/80.35 亿元，归母净利润分别为 15.34/19.42/25.56 亿元，EPS 分别为 3.32/4.20/5.53 元/股，当前股价对应 PE 分别为 80/63/48X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行影响下游需求，WPS AI 商业化不及预期，新技术研发不及预期，市场竞争加剧，单一产品风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4556	5242	6439	8035
增长率(%)	17	15	23	25
归母净利润（百万元）	1318	1534	1942	2556
增长率(%)	18	16	27	32
摊薄每股收益（元）	2.85	3.32	4.20	5.53
ROE(%)	13	14	15	17
P/E	110.56	79.73	63.00	47.86
P/B	14.67	10.87	9.60	8.24
P/S	32.05	23.34	19.00	15.23
EV/EBITDA	117.30	72.08	54.99	41.57

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金山办公盈利预测表

证券代码:	688111				股价:	264.50				投资评级:	买入				日期:	2024/10/25			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	13%	14%	15%	17%	EPS	2.86	3.32	4.20	5.53										
毛利率	85%	86%	86%	85%	BVPS	21.55	24.34	27.55	32.10										
期间费率	29%	29%	28%	27%	估值														
销售净利率	29%	29%	30%	32%	P/E	110.56	79.73	63.00	47.86										
成长能力					P/B	14.67	10.87	9.60	8.24										
收入增长率	17%	15%	23%	25%	P/S	32.05	23.34	19.00	15.23										
利润增长率	18%	16%	27%	32%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.35	0.36	0.39	0.42	营业收入	4556	5242	6439	8035										
应收账款周转率	8.57	8.60	8.81	9.18	营业成本	670	753	928	1173										
存货周转率	521.12	501.70	669.77	703.94	营业税金及附加	37	49	60	72										
偿债能力					销售费用	967	1096	1294	1531										
资产负债率	28%	27%	27%	28%	管理费用	444	472	535	635										
流动比	3.22	2.01	2.06	2.15	财务费用	-95	-50	-3	-23										
速动比	2.11	1.23	1.41	1.61	其他费用/(-收入)	1472	1782	2202	2732										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1401	1650	2080	2728										
现金及现金等价物	6049	3283	4723	7015	营业外净收支	-11	2	1	1										
应收款项	569	655	811	945	利润总额	1390	1652	2080	2729										
存货净额	1	2	1	2	所得税费用	75	99	125	158										
其他流动资产	3528	2609	2680	2807	净利润	1314	1553	1956	2570										
流动资产合计	10147	6548	8216	10770	少数股东损益	-3	18	14	14										
固定资产	69	112	146	162	归属于母公司净利润	1318	1534	1942	2556										
在建工程	248	326	370	409	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2416	7047	7098	7148	经营活动现金流	2058	1219	2133	2915										
长期股权投资	1094	1447	1888	2369	净利润	1318	1534	1942	2556										
资产总计	13974	15481	17717	20858	少数股东损益	-3	18	14	14										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	125	92	119	146										
应付款项	453	384	473	598	公允价值变动	3	0	0	0										
合同负债	1892	2123	2609	3255	营运资金变动	807	-91	509	760										
其他流动负债	808	745	907	1158	投资活动现金流	-5210	-4229	-336	-269										
流动负债合计	3154	3252	3989	5011	资本支出	-166	-221	-226	-230										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-5171	-763	-551	-591										
其他长期负债	801	882	882	882	其他	127	-3245	441	552										
长期负债合计	801	882	882	882	筹资活动现金流	-385	-155	-457	-453										
负债合计	3954	4134	4871	5892	债务融资	0	-16	0	0										
股本	462	463	463	463	权益融资	22	222	0	0										
股东权益	10020	11347	12847	14966	其它	-406	-361	-457	-453										
负债和股东权益总计	13974	15481	17717	20858	现金净增加额	-3539	-3166	1340	2193										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。