

AI 商业化持续推进，海外与鸿蒙孕育全新机遇

2024 年 10 月 27 日

事件：近期，金山办公发布 2024 年三季度报，公司前三季度累计实现营业收入 36.27 亿元，同比增长 10.90%；累计归母净利润 10.40 亿元，同比增长 16.41%。2024 年第三季度，公司实现营业收入 12.14 亿元，同比增长 10.53%；实现归母净利润 3.19 亿元，同比增长 8.33%。

2024 年第三季度，个人办公服务订阅增势稳健，合同负债历史新高。

1) 国内个人办公服务订阅业务：实现营收 7.6 亿元，同比增长 17.24%；主要系公司 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，为用户提供更加便捷高效的创作体验，有力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稳健增长。

2) 国内机构订阅及服务业务：实现营收 2.48 亿元，同比增长 0.02%；主要系依托更完善的 WPS 365，公司发力公有云市场的规模性民企及地方国企，持续提升相关收入占比，推动收入模式进一步升级，为国内机构订阅业务长远健康发展奠定坚实基础。

3) 国内机构授权业务：实现营收 1.43 亿元，同比增长 8.97%；主要系公司持续紧密跟踪政策变化及客户需求，充分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。

4) 国际及其他业务：实现营收 0.6 亿元，同比下滑 10.43%；主要系本年度已关停国内第三方商业广告业务，收入变动主要受去年同期基数影响，公司海外业务保持高速增长。

2024Q3，公司合同负债达到 19.90 亿元，创历史新高，相较于 2024Q2/2023Q3 的 19.03 亿元/17.11 亿元环比/同比增长 4.6%/16.3%。

公司产品月活数据稳定增长，2024 年 10 月鸿蒙版 WPS 公测有望进一步提升产品渗透率。截至 2024 年 9 月 30 日，公司主要产品月度活跃设备数为 6.18 亿，同比增长 4.92%。其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.77 亿，同比增长 6.95%；移动版月度活跃设备数 3.38 亿，同比增长 3.36%。2024 年 10 月 WPS 鸿蒙版公测，实现了跨端、跨设备的文档和数据共享，支持多用户协同、浏览编辑、修订能力。

投资建议：金山办公个人订阅付费用户数与 ARUP 在 AI 赋能下有望持续双增长，同时 WPS 365 推出有望加速机构订阅转型，我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 51.43、63.41、79.82 亿元；EPS 分别为 3.25、4.09、5.18 元，2024 年 10 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 81X、65X、51X，维持“推荐”评级。

风险提示：技术研发不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,556	5,143	6,341	7,982
增长率 (%)	17.3	12.9	23.3	25.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,318	1,505	1,890	2,396
增长率 (%)	17.9	14.2	25.6	26.8
每股收益 (元)	2.85	3.25	4.09	5.18
PE	93	81	65	51
PB	12.3	11.2	9.9	8.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
264.50 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

1.金山办公 (688111.SH) 2024 年中报点评：AI 商业化进程持续推进，合同负债表现亮眼-2024/08/25

2.金山办公 (688111.SH) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，订阅业务表现亮眼-2023/10/25

3.金山办公 (688111.SH) 跟踪报告：金山办公 AI 战略如何落地？-2023/10/18

4.金山办公 (688111.SH) 2023 年半年报点评：业绩超预期，订阅业务延续高增长-2023/08/26

5.金山办公 (688111.SH) 2023 年一季报点评：订阅业务保持高增长，激励计划绑定核心员工-2023/04/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,556	5,143	6,341	7,982
营业成本	670	710	897	1,154
营业税金及附加	37	41	51	64
销售费用	967	1,054	1,268	1,596
管理费用	444	504	621	782
研发费用	1,472	1,697	2,093	2,634
EBIT	1,091	1,291	1,602	1,991
财务费用	-95	-38	-15	-40
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	219	257	380	503
营业利润	1,401	1,586	1,998	2,533
营业外收支	-11	5	0	0
利润总额	1,390	1,591	1,998	2,533
所得税	75	86	108	137
净利润	1,314	1,505	1,890	2,396
归属于母公司净利润	1,318	1,505	1,890	2,396
EBITDA	1,216	1,458	1,839	2,276

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,478	1,505	3,540	6,194
应收账款及票据	569	643	793	998
预付款项	22	21	27	35
存货	1	2	2	3
其他流动资产	6,076	4,712	4,725	4,744
流动资产合计	10,147	6,883	9,087	11,974
长期股权投资	1,094	1,094	1,094	1,094
固定资产	69	152	207	244
无形资产	87	87	87	87
非流动资产合计	3,827	8,428	8,426	8,424
资产合计	13,974	15,311	17,514	20,398
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	453	473	598	770
其他流动负债	2,700	2,927	3,579	4,478
流动负债合计	3,154	3,400	4,177	5,247
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	801	892	892	892
非流动负债合计	801	892	892	892
负债合计	3,954	4,291	5,069	6,139
股本	462	463	463	463
少数股东权益	71	71	71	71
股东权益合计	10,020	11,020	12,445	14,259
负债和股东权益合计	13,974	15,311	17,514	20,398

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.27	12.89	23.30	25.88
EBIT 增长率	21.09	18.32	24.09	24.27
净利润增长率	17.92	14.22	25.55	26.81
盈利能力 (%)				
毛利率	85.30	86.20	85.86	85.54
净利润率	28.92	29.26	29.80	30.02
总资产收益率 ROA	9.43	9.83	10.79	11.75
净资产收益率 ROE	13.25	13.75	15.27	16.89
偿债能力				
流动比率	3.22	2.02	2.18	2.28
速动比率	2.11	1.34	1.62	1.84
现金比率	1.10	0.44	0.85	1.18
资产负债率 (%)	28.30	28.03	28.94	30.10
经营效率				
应收账款周转天数	42.03	42.34	40.75	40.37
存货周转天数	0.69	0.86	0.90	0.89
总资产周转率	0.35	0.35	0.39	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	2.85	3.25	4.09	5.18
每股净资产	21.51	23.67	26.75	30.68
每股经营现金流	4.45	3.73	5.10	6.53
每股股利	0.88	1.00	1.26	1.60
估值分析				
PE	93	81	65	51
PB	12.3	11.2	9.9	8.6
EV/EBITDA	100.23	83.59	66.25	53.53
股息收益率 (%)	0.33	0.38	0.48	0.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,314	1,505	1,890	2,396
折旧和摊销	125	167	237	285
营运资金变动	807	308	608	839
经营活动现金流	2,058	1,726	2,357	3,021
资本开支	-166	-117	-191	-239
投资	-5,171	207	0	0
投资活动现金流	-5,210	-3,228	189	264
股权募资	22	1	0	0
债务募资	0	-6	0	0
筹资活动现金流	-385	-471	-511	-630
现金净流量	-3,539	-1,974	2,035	2,655

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026