

非金融公司|公司点评|金山办公（688111）

AI 功能持续拓新，个人订阅业务与机构授权业务稳健增长



报告要点

金山办公发布 2024 年三季报，2024 年 1-9 月公司实现营收 36.27 亿元，同比增长 10.90%；归母净利润 10.40 亿元，同比增长 16.41%；扣非归母净利润 9.91 亿元，同比增长 15.16%；毛利率为 85.10%，同比下降 0.55pct。2024 年第三季度公司实现营收 12.14 亿元，同比增长 10.53%；归母净利润 3.18 亿元，同比增长 8.33%；扣非归母净利润 3.03 亿元，同比增长 6.66%；毛利率为 85.47%，同比提升 0.66pct。

分析师及联系人



黄楷

SAC: S0590522090001



陈安宇

SAC: S0590523080004

金山办公(688111)

AI 功能持续拓新，个人订阅业务与机构授权业务稳健增长

行业：计算机/软件开发
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：264.50 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 463/463
 流通 A 股市值(百万元) 122,338.03
 每股净资产(元) 23.14
 资产负债率(%) 26.54
 一年内最高/最低(元) 368.00/167.18

股价相对走势



相关报告

- 《金山办公(688111):个人订阅业务稳定增长,研发持续投入拓展AI能力》2024.08.23
- 《金山办公(688111):WPS 365全新发布,一站式AI办公推动生产力提升》2024.04.11



扫码查看更多

事件

金山办公发布2024年三季度报,2024年1-9月公司实现营收36.27亿元,同比增长10.90%;归母净利润10.40亿元,同比增长16.41%;扣非归母净利润9.91亿元,同比增长15.16%;毛利率为85.10%,同比下降0.55pct。2024年第三季度公司实现营收12.14亿元,同比增长10.53%;归母净利润3.18亿元,同比增长8.33%;扣非归母净利润3.03亿元,同比增长6.66%;毛利率为85.47%,同比提升0.66pct。

个人订阅业务与机构授权业务稳定增长,国际业务承压

公司2024年第三季度国内个人订阅业务收入7.62亿元,同比+17.24%;国内机构订阅业务收入2.48亿元,同比+0.02%;国内机构授权业务收入1.43亿元,同比+8.97%;国际及其他业务收入0.61亿元,同比-10.43%。截至2024年9月30日,公司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%。

研发持续投入AI应用功能增加,信创推动机构授权业务增长

公司2024年前三季度研发费用为12.62亿元,同比+17.26%,研发费用率约34.78%。公司研发持续投入,WPS AI产品矩阵拓展新功能应用。报告期内,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,进一步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。国内机构订阅及服务业务上,公司发力公有云市场的规模性民企及地方国企,推动收入模式升级。国内机构授权业务上,党政信创领域下沉市场的相关订单推动业务增长。国际及其他业务,因已关停国内第三方商业广告业务,受2023年同期基数影响出现下滑。

投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为52.61/61.75/81.19亿元,同比分别+15.48%/+17.38%/+31.47%,归母净利润分别为15.17/17.75/23.18亿元,同比增速分别为15.11%/17.03%/30.59%,EPS分别为3.28/3.84/5.01元/股,3年CAGR为20.72%。由于公司产品在市场地位以及在AI方面的深入布局,产品渗透率和ARPU值有望得到提升,维持“买入”评级。

风险提示: AI推广不达预期,客户需求不及预期风险,市场竞争加剧风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3885	4556	5261	6175	8119
增长率(%)	18.44%	17.27%	15.48%	17.38%	31.47%
EBITDA(百万元)	1316	1420	1675	1977	2567
归母净利润(百万元)	1118	1318	1517	1775	2318
增长率(%)	7.33%	17.92%	15.11%	17.03%	30.59%
EPS(元/股)	2.42	2.85	3.28	3.84	5.01
市盈率(P/E)	77.7	65.9	57.2	48.9	37.5
市净率(P/B)	10.0	8.7	7.8	7.0	6.2
EV/EBITDA	86.9	99.0	47.8	40.5	31.1

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年10月25日收盘价

风险提示

AI 推广不达预期：由于 AI 应用市场处于早期推广阶段，使用 AI 产品的用户数量较少，公司通过多种方式推广 AI 产品或出现推广不及预期风险。

客户需求不及预期风险：由于大模型仍处于技术更新迭代期，基于大模型所设计的应用产品或无法达到部分客户要求，从而造成客户需求不及预期。

市场竞争加剧风险：全球经济处于转型期，部分企业与个人用户对于办公软件投入费用减少，或造成办公软件市场竞争加剧。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	7015	3478	4173	3789	3596					
应收账款+票据	502	571	666	765	999					
预付账款	28	22	25	27	33					
存货	1	1	2	3	4					
其他	2229	6075	5881	6947	8538					
流动资产合计	9775	10147	10747	11531	13170					
长期股权投资	444	1094	1129	1169	1214					
固定资产	189	140	153	159	159					
在建工程	121	248	207	165	124					
无形资产	102	87	114	196	298					
其他非流动资产	1426	2258	3100	3901	4726					
非流动资产合计	2282	3827	4702	5591	6521					
资产总计	12058	13974	15449	17122	19691					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	306	453	507	557	661					
其他	2444	2700	2914	3272	4093					
流动负债合计	2750	3154	3421	3829	4754					
长期带息负债	69	42	56	65	70					
长期应付款	52	57	57	57	57					
其他	388	702	702	702	702					
非流动负债合计	509	801	815	824	828					
负债合计	3259	3954	4236	4653	5582					
少数股东权益	74	71	82	96	113					
股本	461	462	463	463	463					
资本公积	4942	5178	5297	5297	5297					
留存收益	3321	4309	5371	6614	8236					
股东权益合计	8798	10020	11213	12469	14109					
负债和股东权益总计	12058	13974	15449	17122	19691					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1131	1314	1528	1788	2336					
折旧摊销	130	125	74	102	114					
财务费用	-13	-95	-11	-11	-10					
存货减少(增加为“-”)	1	0	-1	0	-1					
营运资金变动	439	594	991	-160	-307					
其它	-85	119	-238	-243	-247					
经营活动现金流	1603	2058	2344	1476	1885					
资本支出	-39	153	-100	-150	-200					
长期投资	4444	-5171	0	0	0					
其他	97	-192	-1240	-1197	-1197					
投资活动现金流	4502	-5210	-1340	-1347	-1397					
债权融资	-5	-28	15	9	4					
股权融资	0	1	1	0	0					
其他	-349	-357	-325	-522	-686					
筹资活动现金流	-354	-385	-310	-513	-682					
现金净增加额	5762	-3539	694	-383	-193					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3885	4556	5261	6175	8119					
营业成本	583	670	771	924	1206					
营业税金及附加	35	37	49	57	75					
营业费用	818	967	1110	1297	1697					
管理费用	1723	1917	2131	2424	3085					
财务费用	-13	-95	-11	-11	-10					
资产减值损失	-27	-7	-8	-10	-13					
公允价值变动收益	-30	-3	0	0	0					
投资净收益	339	219	259	264	269					
其他	175	131	157	155	149					
营业利润	1197	1401	1619	1893	2470					
营业外净收益	2	-11	-8	-8	-8					
利润总额	1198	1390	1611	1886	2463					
所得税	67	75	83	97	127					
净利润	1131	1314	1528	1788	2336					
少数股东损益	13	-3	11	13	17					
归属于母公司净利润	1118	1318	1517	1775	2318					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	18.44%	17.27%	15.48%	17.38%	31.47%
EBIT	7.60%	9.26%	23.59%	17.14%	30.84%
EBITDA	9.90%	7.90%	17.98%	18.01%	29.89%
归属于母公司净利润	7.33%	17.92%	15.11%	17.03%	30.59%
获利能力					
毛利率	85.00%	85.30%	85.34%	85.04%	85.15%
净利率	29.11%	28.85%	29.05%	28.96%	28.77%
ROE	12.81%	13.25%	13.63%	14.35%	16.56%
ROIC	-	123.10%	34.42%	40.72%	42.25%
1,973.98%					
偿债能力					
资产负债率	27.03%	28.30%	27.42%	27.18%	28.35%
流动比率	3.6	3.2	3.1	3.0	2.8
速动比率	3.2	2.1	2.4	2.2	1.9
营运能力					
应收账款周转率	7.8	8.0	7.9	8.1	8.2
存货周转率	503.4	474.1	317.6	317.6	317.6
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	2.4	2.8	3.3	3.8	5.0
每股经营现金流	3.5	4.4	5.1	3.2	4.1
每股净资产	18.9	21.5	24.1	26.8	30.3
估值比率					
市盈率	77.7	65.9	57.2	48.9	37.5
市净率	10.0	8.7	7.8	7.0	6.2
EV/EBITDA	86.9	99.0	47.8	40.5	31.1
EV/EBIT	96.4	108.5	50.0	42.7	32.5

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月25日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼