

金山办公(688111.SH)

订阅业务拉动成长，WPS AI有望带来新增量

推荐 (维持)

股价:267元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.wps.cn
大股东/持股	Kingsoft WPS Corporation Limited/51.63%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	462
流通A股(百万股)	462
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,233
流通A股市值(亿元)	1,233
每股净资产(元)	20.51
资产负债率(%)	25.8

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项:

公司公告2023年年度业绩预告，2023年，公司预计实现营业收入43.69-47.95亿元，同比增长12.45%-23.41%；预计实现归母净利润12.35-13.66亿元，同比增长10.55%-22.19%；预计实现扣非归母净利润11.78-13.02亿元，同比增长25.47%-38.68%。

平安观点:

- 公司经营态势稳健，四季度利润端实现较高增速。收入端，公司公告2023年年度业绩预告，2023年，公司预计实现营业收入43.69-47.95亿元，同比增长12.45%-23.41%。公司营收实现同比增长，主要由于机构和个人订阅业务收入双双上涨，抵消了机构授权业务和互联网广告业务调整带来的影响。单四季度预计实现营业收入10.98-15.24亿元，同比增长0.79%-39.89%。利润端，2023年，公司预计实现归母净利润12.35-13.66亿元，同比增长10.55%-22.19%。单四季度预计实现归母净利润3.42-4.72亿元，同比增长12.42%-55.14%，相比前三季度，实现加速增长。2023年，公司预计实现扣非归母净利润11.78-13.02亿元，同比增长25.47%-38.68%，单四季度预计实现扣非归母净利润3.18-4.42亿元，同比增长14.98%-59.87%，实现较高增速。
- 订阅业务拉动成长，为公司营收贡献主要增长动能。在个人办公服务订阅业务方面，公司针对个人用户的多元化需求，优化全线产品使用体验，实现了个人版与企业版之间应用功能的全面打通。同时对会员权益体系进行了全新升级，通过提供权益丰富结构灵活的会员体系，不断提升个人用户付费转化与客单价，带动国内个人办公服务订阅业务稳定增长。我们认为，随着公司全线产品的不断优化，以及会员权益体系的稳步升级，公司个人用户付费转化与客单价将持续提升，有望带动国内个人办公服务订阅业务持续增长。在国内机构订阅及服务业务方面，针对政企客户降本增效、数据全面云化及安全管控等需求，公司推出了一站式智能办公平台WPS 365，在产品和服务双优化的趋势下，有效提升政

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,280	3,885	4,621	6,230	8,429
YOY(%)	45.1	18.4	18.9	34.8	35.3
净利润(百万元)	1,041	1,118	1,299	1,726	2,325
YOY(%)	18.6	7.3	16.2	32.9	34.7
毛利率(%)	86.9	85.0	85.8	86.1	86.3
净利率(%)	31.7	28.8	28.1	27.7	27.6
ROE(%)	13.5	12.8	13.5	15.9	18.6
EPS(摊薄/元)	2.26	2.42	2.81	3.74	5.04
P/E(倍)	118.4	110.3	94.9	71.4	53.0
P/B(倍)	16.0	14.1	12.8	11.4	9.9

企客户数智能化办公体验，推动国内机构订阅及服务业务快速增长，抵消了信创产业调整带来的授权收入下滑影响。我们认为，公司订阅业务将为公司营收贡献主要增长动能。

- **WPS AI稳步升级，为公司未来发展带来巨大想象力。**2023年上半年，公司发布了基于大语言模型的智能办公助手WPS AI，并定位为大语言模型应用方，锚定AIGC（内容创作）、Copilot（智慧助手）、Insight（知识洞察）三个战略方向发展。WPS AI作为协同办公赛道的类ChatGPT式应用，已接入WPS文字、演示、表格、PDF、金山文档等产品线，解决用户在内容生成、内容理解、指令操作等方面的日常办公难题。2023年7月27日，WPS AI海外版正式开启公测，在PC端和移动端均可使用当前。9月5日，WPS AI正式面向社会开放，率先应用在WPS智能文档。9月20日，公司官方宣布，基于大语言模型的智能办公助手WPS AI已接入金山办公全线产品。10月17日，公司与科大讯飞宣布达成战略合作，随着公司与科大讯飞在数字办公产品、行业解决方案、AI大模型、开放能力集成等多维度合作的逐渐深入，双方的技术和产品优势有望产生协同效应，实现AI对公司业务的深度赋能。11月16日，WPS AI正式开启公测，进一步赋能智能办公新场景，为用户开启智能办公新体验。未来公司将进一步加大AI领域的投入，推出更多创新性的AI能力，不断拓展AI技术的应用场景，并加快商业化进程，为公司业绩增长注入新动力。当地时间2023年7月18日，微软在全球合作伙伴大会上表示，Office 365 Copilot将在大多数企业客户已经支付的价格基础上收取每名用户30美元/月的服务费用。以此参考，考虑到金山办公庞大的月度活跃设备数，WPS AI将为公司未来发展带来巨大的想象力。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2023年业绩预告，我们调整业绩预测，预计2023-2025年公司净利润将分别为12.99亿元（前值为14.08亿元）、17.26亿元（前值为18.93亿元）、23.25亿元（前值为25.93亿元），EPS分别为2.81元、3.74元和5.04元，对应1月3日收盘价的PE分别约为94.9、71.4、53.0倍。公司质地优良，多年坚持不懈的研发投入形成深厚护城河，在国产基础办公软件中可谓一枝独秀。公司紧跟AIGC技术发展趋势，发布类ChatGPT式应用WPS AI，将为公司未来发展带来巨大想象力。我们认为，随着信创产业的发展，2024年，公司机构授权业务表现有望回暖。公司订阅业务发展势头良好，2024年有望持续高速增长态势。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）软件正版化进程迟缓。知识产权保护以及由此带动的软件正版化是公司产品推广及变现的重要动力，若国内软件正版化推进缓慢，将影响公司增长表现。（2）会员ARPU值提升低于预期。公司合并功能型与资源型会员，实现会员权益结构升级，将原有会员体系升级为超级会员/超级会员Pro两大类会员，化繁为简，并通过原子化权益组合包装，精准覆盖不同需求的用户群体。如果公司会员策略的用户接受度低于预期，则公司个人办公订阅业务ARPU值提升将存在低于预期的风险。（3）WPS AI产品的推广进度低于预期。公司发布类ChatGPT式应用WPS AI，并已正式开启公测，如果WPS AI的用户使用体验低于预期，则公司WPS AI产品的推广进度将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9775	11197	13536	16684
现金	7015	8141	9830	12090
应收票据及应收账款	502	598	806	1090
其他应收款	27	32	43	59
预付账款	28	33	44	60
存货	1	1	2	2
其他流动资产	2202	2393	2811	3383
非流动资产	2282	2248	2211	2185
长期投资	444	474	504	534
固定资产	189	177	161	142
无形资产	102	85	68	51
其他非流动资产	1546	1512	1478	1458
资产总计	12058	13446	15748	18869
流动负债	2750	3209	4299	5782
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	306	344	456	606
其他流动负债	2444	2865	3843	5176
非流动负债	509	493	478	463
长期借款	69	54	38	23
其他非流动负债	440	440	440	440
负债合计	3259	3702	4777	6246
少数股东权益	74	90	110	138
股本	461	462	462	462
资本公积	4942	4964	4964	4964
留存收益	3321	4229	5435	7059
归属母公司股东权益	8724	9654	10861	12485
负债和股东权益	12058	13446	15748	18869

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1603	1310	2022	2766
净利润	1131	1314	1747	2353
折旧摊销	83	64	67	56
财务费用	-13	-24	-29	-37
投资损失	-339	-230	-230	-230
营运资金变动	439	161	441	596
其他经营现金流	302	24	26	28
投资活动现金流	4502	176	174	172
资本支出	39	-0	0	0
长期投资	4444	0	0	0
其他投资现金流	18	176	174	172
筹资活动现金流	-354	-361	-506	-678
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-5	-16	-15	-15
其他筹资现金流	-349	-345	-491	-664
现金净增加额	5762	1125	1689	2260

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	4621	6230	8429
营业成本	583	654	867	1154
税金及附加	35	41	56	75
营业费用	818	947	1246	1644
管理费用	392	439	573	759
研发费用	1331	1571	2087	2782
财务费用	-13	-24	-29	-37
资产减值损失	-27	-32	-44	-59
信用减值损失	2	2	3	4
其他收益	173	199	229	263
公允价值变动收益	-30	0	0	0
投资净收益	339	230	230	230
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1197	1391	1849	2491
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1198	1393	1851	2493
所得税	67	78	104	140
净利润	1131	1314	1747	2353
少数股东损益	13	16	21	28
归属母公司净利润	1118	1299	1726	2325
EBITDA	1269	1433	1889	2512
EPS (元)	2.42	2.81	3.74	5.04

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	18.4	18.9	34.8	35.3
营业利润(%)	6.7	16.2	33.0	34.7
归属于母公司净利润(%)	7.3	16.2	32.9	34.7
获利能力				
毛利率(%)	85.0	85.8	86.1	86.3
净利率(%)	28.8	28.1	27.7	27.6
ROE(%)	12.8	13.5	15.9	18.6
ROIC(%)	-1974.0	128.8	195.2	411.6
偿债能力				
资产负债率(%)	27.0	27.5	30.3	33.1
净负债比率(%)	-78.9	-83.0	-89.3	-95.6
流动比率	3.6	3.5	3.1	2.9
速动比率	3.2	3.1	2.8	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	1.90	1.90	1.90	1.90
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.81	3.74	5.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	2.84	4.38	5.99
每股净资产(最新摊薄)	18.90	20.91	23.52	27.04
估值比率				
P/E	110.3	94.9	71.4	53.0
P/B	14.1	12.8	11.4	9.9
EV/EBITDA	90	80	60	44

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层