

金山办公(688111.SH)

业绩稳步增长，订阅业务发展势头强劲

推荐 (维持)

股价:339.30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/52.69%
实际控制人	
总股本(百万股)	461
流通A股(百万股)	461
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,565
流通A股市值(亿元)	1,565
每股净资产(元)	18.91
资产负债率(%)	27.0

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
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公告2022年年报，2022年实现营业收入38.85亿元，同比增长18.44%，实现归母净利润11.18亿元，同比增长7.33%，实现扣非归母净利润9.39亿元，同比增长11.71%，EPS为2.42元。2022年利润分配预案为：拟每10股派7.3元（含税），不以资本公积金转增股本。

平安观点:

- **公司2022年业绩实现稳步增长。**根据公司公告，公司2022年实现营业收入38.85亿元，同比增长18.44%。其中，国内个人办公服务订阅业务实现收入20.50亿元，同比增长39.91%；国内机构订阅及服务业务实现收入6.92亿元，同比增长55.06%；国内机构授权业务实现收入8.36亿元，同比减少13.18%；互联网广告及其他业务实现收入3.06亿元，同比减少24.45%。公司2022年实现归母净利润11.18亿元，同比增长7.33%，实现扣非归母净利润9.39亿元，同比增长11.71%，业绩稳步增长。
- **公司2022年毛利率同比下降，期间费用率同比提高，研发投入持续加大。**公司2022年毛利率为85.00%，同比下降1.91个百分点。公司2022年期间费用率为65.08%，同比提高1.50个百分点，主要是因为研发费用率同比提高1.29个百分点。2022年，公司持续加大研发投入，研发投入金额（公司研发投入全部费用化）为13.31亿元，同比增长23.08%，研发投入的营收占比高达34.27%。在经营性现金流方面，公司2022年经营性现金流净额为16.03亿元，超出同期归母净利润4.85亿元，公司盈利质量持续保持高水平。
- **公司信创产品深受党政及行业客户认可，机构授权业务未来将重回高增长。**公司密切关注信创领域政策变化及客户需求，提前布局党政各地下沉市场及行业信创业务。公司从金融、运营商、能源等行业信创客户实际替换需求出发，引导推行Windows/Linux双版本本地模式，并深化

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,280	3,885	5,419	7,653	10,838
YOY(%)	45.1	18.4	39.5	41.2	41.6
净利润(百万元)	1,041	1,118	1,561	2,136	2,934
YOY(%)	18.6	7.3	39.7	36.8	37.4
毛利率(%)	86.9	85.0	86.6	86.8	87.0
净利率(%)	31.7	28.8	28.8	27.9	27.1
ROE(%)	13.5	12.8	15.9	18.9	22.0
EPS(摊薄/元)	2.26	2.42	3.38	4.63	6.36
P/E(倍)	150.3	140.0	100.2	73.3	53.3
P/B(倍)	20.3	17.9	15.9	13.8	11.7

其云和协作办公进程，增加公司可持续性收入。公司积极参与金融行业信创的各项试点，完成并通过了金融信创生态实验室的适配验证，取得了一行两会、证券交易所、银行、保险、券商等客户的一致认可；并在以大型银行为代表的多个客户项目上落地了信创云文档项目，为用户带来信创形态下的端云一体化办公服务，论证了公司信创平台的办公服务能力，助力公司端云一体模式在信创行业的快速复制。在 WPS Office 端产品方面，公司信创版本产品不断迭代改进，截至 2022 年底，公司在信创领域配合完成 1345 家客户验收，验收通过率 100%，用户反馈良好。公司子公司数科网维持续深耕版式文档应用，探索流版一体化及垂直行业的创新应用场景。2022 年，机构客户因正版化需求对公司产品采购持续增加，抵消了信创订单收缩的部分影响。我们认为，随着信创产业的发展，2023 年，公司机构授权业务将重回高增长。

- **公司订阅业务发展势头强劲，个人办公服务订阅业务 ARPU 值持续提高。**2022 年，公司订阅业务总体收入为 27.42 亿元，同比增长 43.45%，营收占比为 71%，同比提升 12 个百分点。公司订阅业务发展势头强劲，已成为公司营收的主要来源。在国内机构订阅及服务业务方面，2022 年，公司数字办公平台（云和协作产品）相关收入同比增长 57%，数字办公产品全年新增政企客户 3990 家，带动国内机构订阅及服务业务高速增长。在个人办公服务订阅业务方面，公司主要产品月度活跃设备数持续增长。2022 年，公司主要产品月度活跃设备数为 5.73 亿，同比增长 5.33%。其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.42 亿，同比增长 10.50%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.28 亿，同比增长 2.18%。公司累计年度付费个人用户数达到 2997 万，单用户 ARPU 值约为 68.41 元，相比 2021 年的 57.76 元进一步提高。我们认为，未来在付费用户数增长和 ARPU 值提高的双重推动下，公司个人办公服务订阅业务将持续高速增长。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2022 年年报，我们调整业绩预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 15.61 亿元（前值为 15.77 亿元）、21.36 亿元（前值为 21.82 亿元）、29.34 亿元（新增），EPS 分别为 3.38 元、4.63 元和 6.36 元，对应 3 月 21 日收盘价的 PE 分别约为 100.2、73.3、53.3 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，积极探索结合 AIGC、LLM 技术的下一代人机交互体验，并在文档翻译、听读、中英文校对、语音及音频转写、智能辅助写作及排版、表格数据智能分析、PPT 一键生成及美化等场景进行融合，为用户提供便捷优质的智能化服务体验，公司产品智能化水平持续提升。我们认为，随着信创产业的发展，2023 年，公司机构授权业务将重回高增长。公司订阅业务发展势头强劲，2023 年持续高速增长可期。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）付费意愿提升缓慢。当前国内对软件价值的认可度仍然不高，若该局面长期延续，付费意愿提升缓慢，将影响公司产品服务的付费转化与利润释放。（3）会员 ARPU 值提升低于预期。公司个人办公订阅业务的付费会员主要分为 WPS 会员、稻壳会员、超级会员三类。如果公司提供给会员的增值服务产品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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9775	11858	14888	19113
现金	7015	8479	10608	13548
应收票据及应收账款	502	701	990	1402
其他应收款	27	38	53	76
预付账款	28	38	54	77
存货	1	1	2	3
其他流动资产	2202	2600	3181	4008
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	14106	17100	21299
流动负债	2750	3703	5194	7322
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	306	382	529	740
其他流动负债	2444	3321	4665	6583
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	4196	5672	7786
少数股东权益	74	93	118	154
股本	461	461	461	461
资本公积	4942	4944	4944	4944
留存收益	3321	4412	5904	7954
归属母公司股东权益	8724	9817	11309	13359
负债和股东权益	12058	14106	17100	21299

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	1556	1685	2520	3563
净利润	1131	1580	2161	2969
折旧摊销	83	64	67	56
财务费用	-13	-24	-31	-41
投资损失	-339	-297	-297	-297
营运资金变动	439	334	590	843
其他经营现金流	255	28	29	31
投资活动现金流	4502	239	237	235
资本支出	39	-0	0	0
长期投资	4444	0	0	0
其他投资现金流	18	239	237	235
筹资活动现金流	-354	-460	-628	-858
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-5	-16	-15	-15
其他筹资现金流	-349	-444	-612	-843
现金净增加额	5715	1463	2130	2940

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	5419	7653	10838
营业成本	583	728	1008	1407
税金及附加	35	48	68	97
营业费用	818	1084	1469	2059
管理费用	392	515	704	975
研发费用	1331	1857	2622	3685
财务费用	-13	-24	-31	-41
资产减值损失	-27	-38	-54	-76
信用减值损失	2	3	4	6
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	297	297	297
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1197	1672	2288	3144
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1198	1674	2290	3146
所得税	67	94	129	177
净利润	1131	1580	2161	2969
少数股东损益	13	19	26	35
归属母公司净利润	1118	1561	2136	2934
EBITDA	1269	1714	2326	3161
EPS (元)	2.42	3.38	4.63	6.36

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	18.4	39.5	41.2	41.6
营业利润(%)	6.7	39.8	36.8	37.4
归属于母公司净利润(%)	7.3	39.7	36.8	37.4
获利能力				
毛利率(%)	85.0	86.6	86.8	87.0
净利率(%)	28.8	28.8	27.9	27.1
ROE(%)	12.8	15.9	18.9	22.0
ROIC(%)	-1974.0	155.3	270.5	763.8
偿债能力				
资产负债率(%)	27.0	29.7	33.2	36.6
净负债比率(%)	-78.9	-85.0	-92.5	-100.1
流动比率	3.6	3.2	2.9	2.6
速动比率	3.2	2.8	2.5	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
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	3.38	4.63	6.36
每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	3.65	5.46	7.72
每股净资产(最新摊薄)	18.91	21.28	24.52	28.96
估值比率				
P/E	140.0	100.2	73.3	53.3
P/B	17.9	15.9	13.8	11.7
EV/EBITDA	90	86	63	45

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2023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
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033