

金山办公(688111)

报告日期: 2023年07月09日

WPS 开启智能办公体验官招募通道

——金山办公事件点评

投资要点

- 事件:** 7月6日, WPS AI 亮相 2023 世界人工智能大会, WPS AI 在官网同步上线, 开启智能办公体验官招募通道。
- WPS AI 产品测试开放, 为产品推广作铺垫**
 此次 WPS AI 官方开放测试, 并在世界人工智能大会公开亮相, 表明公司正积极为下一步产品商业化做准备。开放测试有诸多意义: 1) 用户参与产品试用, 可培养用户对 AI 产品的使用习惯, 有利于做好前期的市场教育; 2) 用户参与测试, 可为大模型和 AI 功能的迭代升级提供反馈数据, 加速产品升级; 3) 公开测试, 说明 WPS AI 产品力本身已经达到可用水准, 侧面证明 WPS AI 有较好的产品能力。未来经历大规模测试后, 产品有望加速迭代升级, 商业化进程可能加速。
- WPS AI 产品持续升级, 产品线扩展到移动端**
 WPS AI 已三次发布和升级新产品。4月18日, 首次发布新品, 轻文档产品上线 AI 功能; 5月16日再次上新, WPS AI 携文字、表格、演示和 PDF 四大组件亮相; 近日, WPS AI 产品线进一步升级, 原有轻文档和轻表格升级更名为智能文档、智能表格, 并在移动端的表单工具上线 AI 功能, 推出智能表单工具。3个月内连续三次发布新品, 且在内测不久后完成产品升级, 表明了公司强大的研发能力和较快的产品落地速度。当前, WPS AI 产品体系已经延伸到移动场景, 以此次移动端的 AI 功能升级为起点, 后续将会有更多移动端的新功能落地, 继而加强 WPS 在移动端的优势。
- 产品商业化步伐坚实, AI 功能助力量价齐升。**
 WPS AI 多次推出新功能, 已经将大模型能力嵌入到智能文档、智能表格、智能表单、文字、演示、PDF 等产品线, AI 能力已经在主要内容生成场景实现落地, 随着大模型技术不断提升, WPS AI 系列产品有望更加完善。另一方面, 微软对 AI 功能的成功收费, 证实了在办公领域 AI 产品的商业化之路是可行的。我们认为, AI+办公有望提高公司产品远期付费率和个人 ARPU 值, AI 产品商业化有望引领公司高速增长。
- 盈利预测与估值**
 我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 52.09、69.59 和 89.35 亿元, 归母净利润为 16.03、21.69、27.93 亿元, EPS 为 3.47、4.70、6.05 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 新会员体系推广不及预期、AI 产品研发和落地不及预期、下游客户 IT 支出不及预期、市场竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
执业证书号: s1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

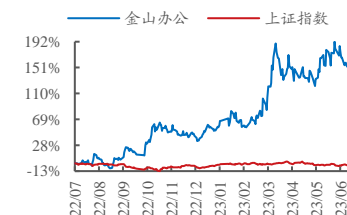
分析师: 谢晨
执业证书号: S1230521070004
xiechen@stocke.com.cn

研究助理: 叶光亮
yeguanguangliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 447.00
总市值(百万元) 206,297.41
总股本(百万股) 461.52

股票走势图



相关报告

- 《微软 Office 365 AI 功能成功提价, AI+办公商业化加速落地》2023.06.05
- 《营收增长超预期, 双订阅转型持续推进》2023.04.20
- 《从三个维度看 AI 如何赋能办公产品》2023.04.16

财务摘要

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 3885 | 5209 | 6959 | 8935 |
| (+/-) (%) | 18.44% | 34.07% | 33.61% | 28.39% |
| 归母净利润 | 1118 | 1603 | 2169 | 2793 |
| (+/-) (%) | 7.33% | 43.45% | 35.32% | 28.73% |
| 每股收益(元) | 2.42 | 3.47 | 4.70 | 6.05 |
| P/E | 184.60 | 128.68 | 95.10 | 73.87 |

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 9775 | 11711 | 14035 | 17126 |
| 现金 | 7015 | 9356 | 11408 | 14098 |
| 交易性金融资产 | 1192 | 1192 | 1192 | 1192 |
| 应收账款 | 500 | 719 | 858 | 1087 |
| 其它应收款 | 27 | 63 | 70 | 86 |
| 预付账款 | 28 | 32 | 46 | 53 |
| 存货 | 1 | 3 | 3 | 4 |
| 其他 | 1012 | 346 | 459 | 606 |
| 非流动资产 | 2282 | 1636 | 2017 | 2095 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 444 | 201 | 256 | 300 |
| 固定资产 | 82 | 113 | 150 | 184 |
| 无形资产 | 102 | 112 | 114 | 104 |
| 在建工程 | 121 | 129 | 146 | 174 |
| 其他 | 1533 | 1081 | 1351 | 1333 |
| 资产总计 | 12058 | 13347 | 16052 | 19222 |
| 流动负债 | 2750 | 2570 | 3021 | 3353 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 306 | 357 | 456 | 571 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 2444 | 2213 | 2565 | 2781 |
| 非流动负债 | 509 | 357 | 414 | 427 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 509 | 357 | 414 | 427 |
| 负债合计 | 3259 | 2926 | 3436 | 3779 |
| 少数股东权益 | 74 | 93 | 119 | 153 |
| 归属母公司股东权益 | 8724 | 10328 | 12497 | 15290 |
| 负债和股东权益 | 12058 | 13347 | 16052 | 19222 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1603 | 1748 | 1695 | 2297 |
| 净利润 | 1131 | 1622 | 2195 | 2826 |
| 折旧摊销 | 83 | 29 | 35 | 39 |
| 财务费用 | (13) | (118) | (151) | (187) |
| 投资损失 | (339) | (339) | (339) | (339) |
| 营运资金变动 | (632) | 227 | 135 | (129) |
| 其它 | 1373 | 327 | (180) | 87 |
| 投资活动现金流 | 4502 | 505 | 193 | 203 |
| 资本支出 | (115) | (45) | (62) | (74) |
| 长期投资 | (321) | 243 | (55) | (44) |
| 其他 | 4937 | 307 | 311 | 322 |
| 筹资活动现金流 | (354) | 88 | 163 | 189 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (354) | 88 | 163 | 189 |
| 现金净增加额 | 5750 | 2341 | 2052 | 2690 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3885 | 5209 | 6959 | 8935 |
| 营业成本 | 583 | 702 | 896 | 1111 |
| 营业税金及附加 | 35 | 52 | 69 | 86 |
| 营业费用 | 818 | 1077 | 1384 | 1731 |
| 管理费用 | 392 | 503 | 634 | 803 |
| 研发费用 | 1331 | 1755 | 2298 | 2868 |
| 财务费用 | (13) | (118) | (151) | (187) |
| 资产减值损失 | 25 | 2 | 8 | 24 |
| 公允价值变动损益 | (30) | (30) | (30) | (30) |
| 投资净收益 | 339 | 339 | 339 | 339 |
| 其他经营收益 | 173 | 162 | 178 | 171 |
| 营业利润 | 1197 | 1707 | 2310 | 2980 |
| 营业外收支 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 1198 | 1709 | 2311 | 2982 |
| 所得税 | 67 | 87 | 116 | 156 |
| 净利润 | 1131 | 1622 | 2195 | 2826 |
| 少数股东损益 | 13 | 19 | 26 | 33 |
| 归属母公司净利润 | 1118 | 1603 | 2169 | 2793 |
| EBITDA | 1176 | 1619 | 2195 | 2834 |
| EPS (最新摊薄) | 2.42 | 3.47 | 4.70 | 6.05 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 18.44% | 34.07% | 33.61% | 28.39% |
| 营业利润 | 4.53% | 42.68% | 35.28% | 29.05% |
| 归属母公司净利润 | 7.33% | 43.45% | 35.32% | 28.73% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 85.00% | 86.52% | 87.12% | 87.57% |
| 净利率 | 29.11% | 31.15% | 31.55% | 31.63% |
| ROE | 13.48% | 16.68% | 18.83% | 19.91% |
| ROIC | 11.18% | 14.19% | 15.93% | 16.88% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 27.03% | 21.92% | 21.40% | 19.66% |
| 净负债比率 | 2.02% | 1.20% | 1.37% | 1.31% |
| 流动比率 | 3.55 | 4.56 | 4.65 | 5.11 |
| 速动比率 | 3.55 | 4.56 | 4.64 | 5.11 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.35 | 0.41 | 0.47 | 0.51 |
| 应收账款周转率 | 8.55 | 8.39 | 8.36 | 8.43 |
| 应付账款周转率 | 2.25 | 2.12 | 2.20 | 2.16 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 2.42 | 3.47 | 4.70 | 6.05 |
| 每股经营现金 | 3.47 | 3.79 | 3.67 | 4.98 |
| 每股净资产 | 18.92 | 22.38 | 27.08 | 33.13 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 184.60 | 128.68 | 95.10 | 73.87 |
| P/B | 23.63 | 19.98 | 16.51 | 13.49 |
| EV/EBITDA | 97.21 | 121.15 | 88.49 | 67.60 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>