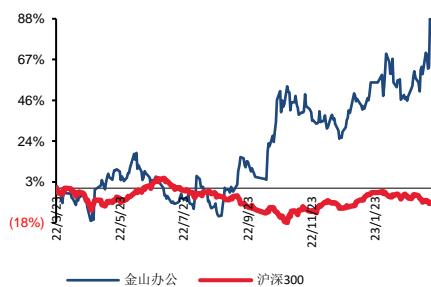




计算机 软件开发

订阅业务持续高增，信创与AI驱动长期发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	461/461
总市值/流通(百万元)	150,335/150,335
12个月最高/最低(元)	357.50/158.00

相关研究报告：

金山办公(688111)《订阅业务保持高增，有望受益于信创的持续推进》
--2022/10/28

金山办公(688111)《个人订阅业务持续高增，机构转订阅进程加快》
--2022/08/24

金山办公(688111)《个人订阅业务持续高增，机构转订阅进程加快》
--2022/08/24

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090004

事件：

公司发布2022年年报，实现营业收入38.85亿元，同比增长18.44%；归母净利润11.18亿元，同比增长7.33%；扣非后的归母净利润9.39亿元，同比增长11.71%。

业绩保持稳健，订阅业务持续高增。全年订阅业务总体收入27.42亿元，同比增长43.45%，收入占比71%，同比提升12pct。分业务来看：

国内个人办公服务订阅业务收入20.50亿元，同比增长39.91%。

公司通过不断升级个人产品使用体验，提升用户粘性，促进用户转化。实现付费用户持续增长。优化付费会员结构，提升会员付费质量，推动国内个人办公服务订阅业务收入高增。

国内机构订阅及服务业务收入6.92亿元，同比增长55.06%。

公司深度服务国内政企客户办公数字化转型，满足其效率提升、数据管理、安全管控、行业场景应用等需求，持续推进政企端云一体化及协作办公进程。公司数字办公平台产品收入不断增加，推动国内机构订阅业务收入高增。

国内机构授权业务收入8.36亿元，同比减少13.18%。

公司密切关注信创领域政策变化及客户需求，提前布局各地下沉市场及行业信创业务，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，总体小幅下滑。

互联网广告及其他业务收入3.06亿元，同比减少24.45%。

公司以用户体验为中心，极力减少对用户的干扰，持续优化互联网广告业务。同期，公司海外业务稳定发展，用户基数持续增长，互联网广告及其他业务收入总体减少。

主要产品月度活跃设备数及累计付费用户稳定增长，带动国内个人订阅业务高增。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2.42亿元，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%。截至2022年底，公司累计年度付费个人用户数达到2997万，同比增长18.12%。

高续费率及在信创领域的迭代，带动国内机构订阅业务高增。

2022年公有云SaaS在期付费企业数同比增长51%，付费企业续约率超70%，金额续费率超100%，带动公有云领域相关收入同比增长超

100%。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，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%。

围绕 AIGC 持续投入，人工智能带来更广阔空间。在 AI 领域，公司自主研发的文档图片识别与理解、文档转化技术已达到国内领先水平，OCR 和机器翻译技术水平位列国内第一梯队。在文档校对方向，实现了金山办公和黑马校对的双引擎整合，成为中文校对领域的佼佼者。未来人工智能的发展有望为公司带来更广阔空间。

投资建议：公司是国内办公软件的龙头企业，在云办公趋势下享受行业高速增长红利，当前信创快速推进有望贡献公司业绩增速，人工智能快速发展提供更广阔空间。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 3.40 元、4.57 元和 6.00 元，维持“买入”评级。

风险提示：付费用户数增长不及预期；信创进展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3884.96	5172.94	6868.98	9083.01
(+/-%)	18.44%	33.15%	32.79%	32.23%
净利润(百万元)	1117.53	1570.06	2109.41	2769.14
(+/-%)	7.33%	40.49%	34.35%	31.28%
摊薄每股收益(元)	2.42	3.40	4.57	6.00
市盈率(PE)	148.93	106.00	78.90	60.10

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算。

2022-2025年公司经营情况及财务预测											
资产负债表		2022	2023E	2024E	2025E	利润表		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7015.45	8977.80	10893.98	13464.54		营业收入	3884.96	5172.94	6868.98	9083.01	
应收票据及账款	502.39	747.86	993.05	1313.14		营业成本	582.91	766.94	1014.92	1334.01	
预付账款	27.60	32.10	42.63	56.37		税金及附加	34.74	51.40	68.25	90.24	
其他应收款	27.09	62.50	82.99	109.74		销售费用	818.20	1060.45	1373.80	1725.77	
存货	1.16	3.11	4.12	5.42		管理费用	391.90	491.43	590.73	772.06	
其他流动资产	2201.64	1654.96	1806.71	2004.81		研发费用	1331.21	1593.27	2060.69	2679.49	
流动资产总计	9775.32	11478.33	13823.49	16954.02		财务费用	-12.98	-24.92	-32.33	-40.83	
长期股权投资	444.10	814.10	1299.10	1879.10		资产减值损失	-27.21	-12.12	-16.09	-21.27	
固定资产	189.47	210.12	236.49	268.38		信用减值损失	2.06	-8.39	-11.14	-14.73	
在建工程	120.65	133.87	140.43	140.32		其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
无形资产	102.29	106.08	126.53	138.65		投资收益	339.24	283.18	298.18	293.18	
长期待摊费用	28.06	34.03	20.00	20.00		公允价值变动损益	-29.71	20.00	30.00	20.00	
其他非流动资产	1397.79	1422.79	1422.79	1422.79		资产处置收益	0.16	0.12	0.12	0.12	
非流动资产合计	2282.36	2720.99	3245.33	3869.24		其他收益	173.05	162.12	162.12	162.12	
资产总计	12057.68	14199.32	17068.82	20823.25		营业利润	1196.56	1679.29	2256.11	2961.69	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		营业外收入	2.20	2.21	2.21	2.21	
应付票据及账款	306.30	389.72	515.73	677.88		营业外支出	0.52	2.35	2.35	2.35	
其他流动负债	2443.91	3246.29	4299.37	5668.49		其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	2750.22	3636.01	4815.10	6346.37		利润总额	1198.24	1679.15	2255.97	2961.55	
长期借款	69.42	57.12	43.75	30.26		所得税	67.32	83.96	112.80	148.08	
其他非流动负债	439.64	439.64	439.64	439.64		净利润	1130.92	1595.19	2143.17	2813.47	
非流动负债合计	509.07	496.77	483.39	469.90		少数股东损益	13.39	25.13	33.77	44.33	
负债合计	3259.29	4132.78	5298.49	6816.27		归属母公司股东净利润	1117.53	1570.06	2109.41	2769.14	
股本	461.22	461.22	461.22	461.22		EBITDA	1268.61	1715.61	2314.30	3006.81	
资本公积	4941.64	4941.64	4941.64	4941.64		NOPLAT	1146.54	1552.54	2083.98	2755.70	
留存收益	3321.44	4564.46	6234.48	8426.81		EPS(元)	2.42	3.40	4.57	6.00	
归属母公司权益	8724.30	9967.32	11637.34	13829.67							
少数股东权益	74.09	99.22	132.99	177.32							
股东权益合计	8798.39	10066.54	11770.33	14006.99							
负债和股东权益合计	12057.68	14199.32	17068.82	20823.25							
现金流量表		2022	2023E	2024E	2025E	主要财务比率		2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1130.92	1153.18	1677.41	2361.95		成长能力					
折旧与摊销	83.35	61.37	90.65	86.09		营收增长率	18.44%	33.15%	32.79%	32.23%	
财务费用	-12.98	-24.92	-32.33	-40.83		营业利润增长率	6.71%	40.34%	34.35%	31.27%	
投资损失	-339.24	-283.18	-298.18	-293.18		EBIT 增长率	7.60%	39.57%	34.42%	31.35%	
营运资金变动	438.52	1145.13	750.11	971.30		EBITDA 增长率	8.49%	35.23%	34.90%	29.92%	
其他经营现金流	255.36	445.16	460.16	455.16		归母净利润增长率	7.33%	40.49%	34.35%	31.28%	
经营性现金净流量	1555.93	2496.75	2647.83	3540.50		经营现金流增长率	-15.28%	60.47%	6.05%	33.71%	
资本支出	39.35	130.00	130.00	130.00		盈利能力					
						毛利率	85.00%	85.17%	85.22%	85.31%	
						净利率	29.11%	30.84%	31.20%	30.98%	
						营业利润率	30.80%	32.46%	32.84%	32.61%	
						ROE	12.81%	15.75%	18.13%	20.02%	
请务必阅读正文之后的免责条款部分						守正出奇 宁静致远					

长期投资	4444.42	-300.00	-400.00	-500.00	ROA	9.27%	11.06%	12.36%	13.30%
其他投资现金流	96.81	210.03	218.78	209.53	ROIC	-1973.98%	155.02%	491.72%	749.55%
投资性现金净流量	4501.87	-219.97	-311.22	-420.47	估值倍数				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	148.93	106.00	78.90	60.10
长期借款	-5.29	-12.30	-13.37	-13.49	P/S	42.84	32.17	24.23	18.32
普通股增加	0.22	0.00	0.00	0.00	P/B	19.08	16.70	14.30	12.03
资本公积增加	194.12	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.20%	0.26%	0.35%
其他筹资现金流	-543.40	-302.12	-407.06	-535.98	EV/EBIT	96.41	94.84	69.78	52.33
筹资性现金净流量	-354.35	-314.42	-420.43	-549.47	EV/EBITDA	90.07	91.45	67.05	50.83
现金流量净额	5714.51	1962.36	1916.18	2570.56	EV/NOPLAT	99.66	101.05	74.46	55.47

资料来源: iFinD, 太平洋证券

注: 单位为百万元。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。