

# WPS AI 重磅发布，办公龙头跑步进入 AI 时代

2023 年 04 月 18 日

**事件：**4 月 18 日，金山文档官方宣布，将推出基于大语言模型的生成式人工智能应用“WPS AI”。金山办公副总裁姚冬表示：WPS AI 未来发展将锚定三个战略方向。第一个方向是 AIGC，主要是辅助编辑、改写、润色，帮助用户生产更优质的文章。第二个方向是阅读理解和问答，基于已储备的语料做问答式的交互，辅助阅读和知识检索。第三个方向是人机交互，基于大语言模型技术去做下一代基于自然语言的人机交互，用自然人类语言给软件下命令、提要。

## 点评：

➤ **WPS AI 基于 MiniMax 大模型。**此次官方发布的 WPS AI 背后的大模型由重磅合作伙伴 MiniMax 提供。MiniMax 成立于 2021 年 12 月，致力于成为通用 AI 时代基础设施建设者和内容应用创造者。公司从底层做起，形成了文本到视觉、文本到语音、文本到文本三大模态的基础模型架构，是国内第一家同时拥有 3 个模态大模型能力的创业公司。

➤ **WPS AI 将首先应用在“轻文档”产品。**WPS AI 首先将被应用于新的在线内容协作编辑工具“轻文档”中，帮助用户处理工作、生活场景，提高内容生产力。实际应用上，WPS AI 能够根据用户的需求描述直接生成文档，也能够通过多轮对话修改 WPS AI 生成的文本内容，且可以根据需求续写。除了从 0 开始生成文章，WPS AI 也能够针对已有文案进行加工和再处理，在不改变原意的前提下，改写、扩充、缩短或是润色文章，甚至能够改变文章的描述风格。此外，WPS AI 能够归纳多个文档的内容，根据用户指定的一个或多个文档，生成文章大纲、撰写新闻稿件、提炼主旨摘要等。

➤ **AI 后续有望持续拓展至全线产品。**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全球领先水平，OCR 和机器翻译技术水平位列国内第一梯队。2022 年金山办公利用 AI 能力帮助用户校对总字数达 3340 亿个，全年 OCR 处理图片数量达 146 亿份，智能美化功能月活跃用户数量达 237 万，金山办公 AI 技术强劲。未来金山办公也将将强大 AI 能力融入全栈产品，4 月金山办公已经前瞻申请了 chat 表单、chat 海报、chat 思维导图、WPS Chat 等十几种商标。后续 WPS AI 将逐渐整合至“WPS 全家桶”，全面全速进军智能时代。

➤ **投资建议：**办公有望成为 AI 最先落地和最先兑现业绩的领域。公司加快融入 AI，估值有望体系化重构。预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 48.84、62.52 和 80.29 亿元，实现归母净利润 17.74、22.86 和 29.29 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 115、89、70 倍。看好公司业务前景，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**技术落地节奏低预期；政策落地节奏低预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3885	4884	6252	8029
增长率 (%)	18.4	25.7	28.0	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1118	1774	2286	2929
增长率 (%)	7.3	58.7	28.9	28.2
每股收益 (元)	2.42	3.85	4.96	6.35
PE	182	115	89	70
PB	23.3	20.2	17.2	14.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

441.55 元


**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 刘雄**

执业证书：S0100522090001

电话：021-80508288

邮箱：liuxiong@mszq.com

## 相关研究

- 1.金山办公 (688111.SH) 2022 年一季报点评：SaaS 订阅业务表现亮眼，龙头长期成长性仍可期-2022/04/29
- 2.金山办公 (688111) 2021 年年报点评：收入增速超四成，合同负债高增彰显成长潜力-2022/03/24
- 3.金山办公 (688111) 2021 年业绩快报点评：个人订阅表现亮眼，合同负债高增预示成长潜力-2022/02/26
- 4.金山办公 (688111): 二季度收入持续高速增长，订阅指标健康成长-2021/08/25
- 5.金山办公 (688111.SH) 2021 年一季报点评：高速增长持续，经营质量优异-2021/04/30

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3885	4884	6252	8029
营业成本	583	755	954	1212
营业税金及附加	35	40	50	64
销售费用	818	855	1123	1469
管理费用	392	388	488	625
研发费用	1331	1399	1758	2251
EBIT	901	1680	2171	2782
财务费用	-13	-10	-15	-20
资产减值损失	-27	0	0	0
投资收益	339	233	293	375
营业利润	1197	1924	2479	3178
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1198	1925	2481	3179
所得税	67	106	136	175
净利润	1131	1819	2344	3005
归属于母公司净利润	1118	1774	2286	2929
EBITDA	1031	1809	2332	2976

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7015	8796	10802	13570
应收账款及票据	500	478	752	823
预付款项	28	45	57	73
存货	1	5	3	7
其他流动资产	2231	2699	3307	4083
流动资产合计	9775	12024	14921	18556
长期股权投资	444	494	544	594
固定资产	82	118	131	130
无形资产	102	165	230	297
非流动资产合计	2282	2390	2492	2589
资产合计	12058	14413	17413	21145
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	306	365	695	787
其他流动负债	2444	3332	4177	5512
流动负债合计	2750	3697	4872	6299
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	509	509	509	509
非流动负债合计	509	509	509	509
负债合计	3259	4206	5381	6808
股本	461	461	461	461
少数股东权益	74	120	178	253
股东权益合计	8798	10208	12032	14337
负债和股东权益合计	12058	14413	17413	21145

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.44	25.72	28.01	28.42
EBIT 增长率	0.13	86.47	29.19	28.17
净利润增长率	7.33	58.73	28.86	28.16
盈利能力 (%)				
毛利率	85.00	80.56	80.47	80.61
净利率	28.77	45.66	46.80	46.85
总资产收益率 ROA	9.27	12.31	13.13	13.85
净资产收益率 ROE	12.81	17.58	19.28	20.80
偿债能力				
流动比率	3.55	3.25	3.06	2.95
速动比率	3.18	2.96	2.84	2.77
现金比率	2.55	2.38	2.22	2.15
资产负债率 (%)	27.03	29.18	30.90	32.20
经营效率				
应收账款周转天数	42.08	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	1.07	1.50	1.50	1.50
总资产周转率	0.35	0.29	0.31	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	2.42	3.85	4.96	6.35
每股净资产	18.91	21.87	25.70	30.53
每股经营现金流	3.48	5.73	6.71	8.96
每股股利	0.81	0.95	1.14	1.35
估值分析				
PE	182	115	89	70
PB	23.3	20.2	17.2	14.5
EV/EBITDA	190.66	107.74	82.72	63.88
股息收益率 (%)	0.18	0.22	0.26	0.31

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1131	1819	2344	3005
折旧和摊销	130	129	161	194
营运资金变动	607	928	884	1311
经营活动现金流	1603	2641	3094	4132
资本开支	-176	-184	-211	-239
投资	4444	-500	-650	-800
投资活动现金流	4502	-451	-568	-664
股权募资	10	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-354	-410	-520	-700
现金净流量	5762	1781	2006	2768

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026