

业绩超预期，订阅业务延续高增长

2023 年 08 月 26 日

事件：8 月 22 日，公司发布 2023 年半年报业绩：2023 年上半年公司实现收入 21.71 亿元，同比增长 21.25%；实现归母净利润 5.99 亿元，同比增长 15.32%；实现扣非归母净利润 5.76 亿元，同比增长 39.88%。2023Q2 单季度实现收入 11.21 亿元，同比增长 21.4%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比增长 23.5%；实现扣非归母净利润 3.26 亿元，同比增长 54.7%。

点评：

➤ **业绩超预期，订阅业务延续高增长，表现亮眼。**上半年订阅业务总体收入 16.70 亿元，同比增长 35%，收入占比 77%，同比提升 8pct。其中，个人办公服务订阅业务收入 12.52 亿元，同比增长 33.24%，截至报告期末累计付费个人用户数达到 3324 万，同比增长 16.36%；机构订阅及服务业务收入 4.18 亿元，同比增长 40.38%。数字办公产品新增政企客户（不含 SaaS）1700 余家，带动机构订阅及服务业务高速增长。公有云领域 SaaS 付费企业数同比增长 54%，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 100%。上半年机构授权业务收入 3.61 亿元，同比减少 13.96%；互联网广告及其他业务收入 1.41 亿元，同比增长 4.94%。

➤ **毛利率相对持平，研发投入持续提升。**2023H1 公司毛利率 86.07%，同比大致持平；销售费用率 21.90%，同比增加 2.04pct；管理费用率 9.57%，同比减少 1.84pct；公司强化研发投入，报告期内研发投入 7.17 亿元，研发费用率 33.01%，同比增长 11.42%，研发人员总数 2832 人（去年同期 2816 人），占总员工数比例约 66%。

➤ **月活持续增长，AI 战略稳步推进。**截至 2023 年 6 月，公司主要产品月活设备数接近 5.84 亿，同比增长 2.46%。其中 WPS Office PC 版月活 2.53 亿，领先其他国产办公软件；WPS Office 移动版月活 3.27 亿；其他产品月活接近 500 万。云端的文件数量从 2018 年末的 175 亿份增长至约 1900 亿份。报告期内，公司发布了智能办公助手 WPS AI，并定位为大语言模型应用方，锚定 AIGC、Copilot、Insight 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。

➤ **投资建议：**办公有望成为 AI 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 23-25 年实现归母净利润 17.03、27.92、44.06 亿元，对应 PE 分别为 97X、59X、37X，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	4801	6886	10527
增长率（%）	18.4	23.6	43.4	52.9
归属母公司股东净利润（百万元）	1118	1703	2792	4406
增长率（%）	7.3	52.4	64.0	57.8
每股收益（元）	2.42	3.69	6.05	9.54
PE	147	97	59	37
PB	18.9	16.4	13.4	10.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

356.40 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

- 金山办公 (688111.SH) 2023 年一季报点评：订阅业务保持高增长，激励计划绑定核心员工-2023/04/20
- 金山办公 (688111.SH) 事件点评：WPS AI 重磅发布，办公龙头跑步进入 AI 时代-2023/04/18
- 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
- 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
- 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

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	4801	6886	10527
营业成本	583	749	1086	1736
营业税金及附加	35	40	49	71
销售费用	818	855	1104	1618
管理费用	392	388	480	689
研发费用	1331	1399	1728	2479
EBIT	901	1604	2726	4347
财务费用	-13	-10	-15	-20
资产减值损失	-27	0	0	0
投资收益	339	233	288	413
营业利润	1197	1847	3029	4780
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1198	1849	3031	4782
所得税	67	102	167	263
净利润	1131	1747	2864	4519
归属于母公司净利润	1118	1703	2792	4406
EBITDA	1031	1732	2887	4540

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7015	8691	11950	18035
应收账款及票据	500	478	731	1003
预付款项	28	45	65	104
存货	1	5	4	10
其他流动资产	2231	2699	3306	4093
流动资产合计	9775	11919	16056	23246
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	14308	18548	25835
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	306	359	848	1274
其他流动负债	2444	3304	4711	7753
流动负债合计	2750	3663	5559	9027
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	4173	6068	9536
股本	461	462	462	462
少数股东权益	74	118	189	302
股东权益合计	8798	10136	12480	16299
负债和股东权益合计	12058	14308	18548	25835

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	23.57	43.44	52.87
EBIT 增长率	0.13	77.95	69.99	59.47
净利润增长率	7.33	52.40	63.96	57.78
盈利能力 (%)				
毛利率	85.00	80.73	77.37	74.78
净利润率	28.77	43.84	58.17	63.99
总资产收益率 ROA	9.27	11.90	15.06	17.05
净资产收益率 ROE	12.81	17.00	22.72	27.54
偿债能力				
流动比率	3.55	3.25	2.89	2.58
速动比率	3.18	2.96	2.69	2.45
现金比率	2.55	2.37	2.15	2.00
资产负债率 (%)	27.03	29.16	32.71	36.91
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	0.29	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	2.42	3.69	6.05	9.54
每股净资产	18.90	21.70	26.62	34.65
每股经营现金流	3.47	5.49	9.42	16.05
每股股利	0.81	0.95	1.14	1.35
估值分析				
PE	147	97	59	37
PB	18.9	16.4	13.4	10.3
EV/EBITDA	152.74	89.99	52.87	32.27
股息收益率 (%)	0.23	0.27	0.32	0.38

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1131	1747	2864	4519
折旧和摊销	130	129	161	194
营运资金变动	607	896	1617	3113
经营活动现金流	1603	2536	4351	7411
资本开支	-176	-184	-211	-239
投资	4444	-500	-650	-800
投资活动现金流	4502	-451	-573	-626
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	1676	3259	6085

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。	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