

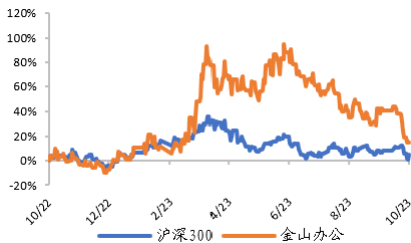
信创业务影响三季度收入增速，AI 赋能值得期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-25

收盘价(元)	303.04
近12个月最高/最低(元)	530.5/234.02
总股本(百万股)	461.72
流通股本(百万股)	461.72
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1399.20
流通市值(亿元)	1399.20

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓煊

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

主要观点：

● 公司发布2023年三季报，整体符合预期

前三季度实现营业收入32.7亿元，同比增长16.99%；实现归母净利润8.93亿元，同比增长9.86%；实现扣非归母净利润8.60亿元，同比增长29.85%。

第三季度实现营业收入10.98亿元，同比增长9.40%；实现归母净利润2.94亿元，同比增长0.18%；实现扣非归母净利润2.84亿元，同比增长13.36%。

● 机构授权业务影响收入增速，费用率有所提升

1) 分业务来看，第三季度无论是个人订阅还是机构订阅都维持较快增长。个人订阅、机构订阅分别同比增长25.64%及36.13%。机构授权业务(信创)，受去年同期高基数及本期党政领域信创订单不及预期影响，国内机构授权业务同比下滑41.72%。是导致公司三季度收入增速下降的主要原因。广告业务维持此前收缩态势，同比下降14.38%。

2) 截至2023年9月30日，公司主要产品月度活跃设备数为5.89亿，同比增长1.90%。其中WPS Office PC版月度活跃设备数2.59亿，同比增长8.82%；移动版月度活跃设备数3.27亿，同比下降2.68%，维持此前趋势(即PC端增长持续，移动端有所下降)。

3) 第三季度，毛利率基本与上年同期持平。销售费用率、管理费用率分别提升1.7pct、1.5pct。研发费用率基本持平。

4) 合同负债17.1亿元，环比基本持平，同比增长8.26%。

5) 经营现金净流入9.39亿元，高于归母净利润。

● 积极探索AI在办公领域的应用落地，有望进一步打开公司成长空间
2023年以来，公司明确锚定AIGC(内容创作)、Copilot(智慧助手)、Insight(知识洞察)三个战略方向发展。预计2023年对业绩正面影响有限，但随着产品逐步成熟并面向市场，有望对2024年带来积极影响。同时，今年上半年的会员体系升级也将中长期有利于公司打开成长天花板。

● 投资建议

参考最新微软发布的copilot，AI技术赋能办公套件与协同办公，提升个人订阅用户付费意愿，并有望进一步带动ARPU提升，个人订阅业务有望进一步快速增长。

维持此前盈利预测，预计公司2023年-2025年实现归母净利润12.7亿元、16.9亿元、23.4亿元(前次预测2023-2025年分别为14.2亿元、19.1亿元、26.8亿元)。对应当前市值的PE分别为110倍、83倍及60倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 信创推进不及预期；2) 费用控制不利；3) 行业竞争加剧；4) 经济下行导致企业端软件支出收缩。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	4609	6042	8098
收入同比 (%)	18.4%	18.6%	31.1%	34.0%
归属母公司净利润	1118	1273	1690	2337
净利润同比 (%)	7.3%	13.9%	32.7%	38.3%
毛利率 (%)	85.0%	84.7%	85.2%	85.8%
ROE (%)	12.8%	12.7%	14.5%	16.7%
每股收益 (元)	2.42	2.76	3.66	5.06
P/E	109.29	109.89	82.81	59.88
P/B	13.98	14.00	11.97	9.98
EV/EBITDA	111.60	115.46	84.53	59.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9775	11562	14155	17595	营业收入	3885	4609	6042	8098
现金	7015	8401	10563	13343	营业成本	583	705	893	1148
应收账款	497	635	825	1133	营业税金及附加	35	46	60	81
其他应收款	27	75	59	121	销售费用	818	991	1287	1700
预付账款	28	28	36	46	管理费用	392	461	604	810
存货	1	-17	-22	-24	财务费用	-13	-105	-126	-158
其他流动资产	2207	2439	2694	2976	资产减值损失	-27	-20	-24	-29
非流动资产	2282	2333	2391	2457	公允价值变动收益	-30	30	33	36
长期投资	444	444	444	444	投资净收益	339	230	302	405
固定资产	82	102	125	154	营业利润	1197	1386	1841	2544
无形资产	102	133	168	205	营业外收入	2	4	4	4
其他非流动资产	1654	1654	1654	1654	营业外支出	1	7	7	7
资产总计	12058	13895	16546	20052	利润总额	1198	1384	1838	2541
流动负债	2750	3282	4198	5305	所得税	67	78	103	143
短期借款	0	0	0	0	净利润	1131	1306	1735	2399
应付账款	306	320	474	548	少数股东损益	13	33	45	62
其他流动负债	2444	2961	3724	4757	归属母公司净利润	1118	1273	1690	2337
非流动负债	509	509	509	509	EBITDA	1031	1140	1532	2124
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.42	2.76	3.66	5.06
其他非流动负债	509	509	509	509					
负债合计	3259	3791	4707	5814					
少数股东权益	74	107	152	214	主要财务比率				
股本	461	461	461	461	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	4942	4942	4942	4942	成长能力				
留存收益	3321	4595	6284	8621	营业收入	18.4%	18.6%	31.1%	34.0%
归属母公司股东权	8724	9998	11687	14024	营业利润	6.7%	15.9%	32.8%	38.2%
负债和股东权益	12058	13895	16546	20052	归属于母公司净利	7.3%	13.9%	32.7%	38.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	85.0%	84.7%	85.2%	85.8%
					净利率 (%)	28.8%	27.6%	28.0%	28.9%
					ROE (%)	12.8%	12.7%	14.5%	16.7%
					ROIC (%)	9.5%	10.0%	11.5%	13.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	27.0%	27.3%	28.4%	29.0%
					净负债比率 (%)	37.0%	37.5%	39.8%	40.8%
					流动比率	3.55	3.52	3.37	3.32
					速动比率	3.18	3.21	3.13	3.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.36	0.40	0.44
					应收账款周转率	8.55	8.00	8.00	8.00
					应付账款周转率	2.25	2.25	2.25	2.25
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.42	2.76	3.66	5.06
					每股经营现金流薄)	3.47	3.18	4.78	5.99
					每股净资产	18.92	21.65	25.31	30.37
					估值比率				
					P/E	109.29	109.89	82.81	59.88
					P/B	13.98	14.00	11.97	9.98
					EV/EBITDA	111.60	115.46	84.53	59.64

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，兼 TMT 行业首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓焯，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。