

金山办公（688111）：业绩符合预期，AI战略稳步推进

2023年10月31日

强烈推荐/维持

金山办公 公司报告

事件：近日，公司发布2023年三季报，前三季度实现营业收入32.70亿元，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8.6亿元，同比增长29.85%。单三季度实现营业收入10.98亿元，同比增长9.4%；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%。

业绩符合预期，订阅业务增速亮眼。1) 分业务来看，三季度公司个人订阅业务实现营收6.50亿元，同比增长25.64%；机构订阅业务实现营收2.48亿元，同比增长36.13%；机构授权业务实现营收1.31亿元，同比下降41.72%；互联网及广告业务实现营收0.68亿元，同比下降14.38%。订阅业务增速亮眼，得益于C端业务个人用户付费转化与客单价不断提升，B端打造政企客户数字办公标杆案例并不断复制，公司订阅业务持续发力，未来伴随产品线不断完善、数字办公方案不断升级，订阅业务有望维持高增；机构授权业务下滑较多，主要系党政信创订单不及预期影响，未来国产化、正版化为大趋势，机构授权业务有望维持平稳。2) 控费能力较强，前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用的营收占比分别为21.67%、11.98%、32.67%和-1.65%，较去年同期分别变动+1.71pct、+1.52pct、-0.06pct、-1.44pct，公司控费能力较强，盈利能力稳定；3) 公司现金流状况良好，前三季度公司经营现金流净额为34.39亿元，同比增长41.21%，公司现在正处于战略发展期，良好的现金流是公司行稳致远的保障。

WPS AI接入金山全线产品，未来有望提升客户产品体验。2023年金山办公于技术开放日宣布，基于大语言模型的智能办公助手WPS AI已接入金山办公全线产品，邀请用户体验全组件AI功能。金山办公将应用大模型重构办公软件，为每一位用户提供AIGC（内容创作）、Copilot（智慧助理）和Insight（知识洞察）三方面全新的产品体验。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，解决用户在内容生成、内容理解、指令操作等方面的日常办公难题。办公场景为AI落地的重要场景之一，公司作为国产办公软件龙头，具备场景优势、业务技术优势、客户优势等多重优势，有望率先实现AI在办公领域内的落地应用，赋能全产品线发展。

公司盈利预测及投资评级：公司业绩符合预期，订阅业务实现高增，机构授权业务受信创不及预期影响有所下滑，但未来有望保持稳定。公司积极探索AI赋能全产品线，未来有望提升客户体验。我们预计公司2023-2025年净利润分别为15.06、19.47和24.13亿元，对应EPS分别为3.27、4.22和5.23元。当前股价对应2023-2025年PE值分别为87.27、67.50和54.46倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：订阅业务拓展不及预期风险、授权业务持续下滑风险、AI产品研发及市场拓展不及预期风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
----	-------	-------	-------	-------	-------

公司简介：

公司是国内领先的办公软件和服务提供商，主要从事WPS Office办公软件相关产品及服务的设计研发及销售推广。主要产品包括WPS Office办公软件、金山文档等办公能力产品矩阵以及金山数字办公平台解决方案。
资料来源：公司公告、iFind

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

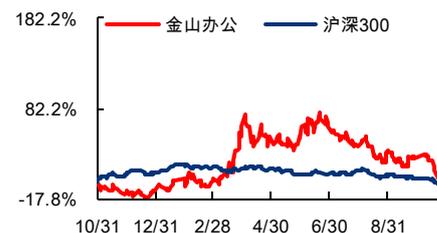
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	517.0-238.9
总市值（亿元）	1,353.4
流通市值（亿元）	1,353.4
总股本/流通A股（万股）	46,172/46,172
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.37

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

分析师：张永嘉

010-66554016

zhangy-j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523070001

营业收入(百万元)	3,280.06	3,884.96	5,214.16	6,863.38	8,758.33
增长率(%)	45.07%	18.44%	34.21%	31.63%	27.61%
归母净利润(百万元)	1,041.25	1,117.53	1,506.25	1,947.33	2,413.49
增长率(%)	18.57%	7.33%	34.78%	29.28%	23.94%
净资产收益率(%)	13.49%	12.81%	15.62%	17.97%	19.61%
每股收益(元)	2.26	2.42	3.27	4.22	5.23
PE	126.18	117.77	87.27	67.50	54.46
PB	17.02	15.07	13.63	12.13	10.68

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	8694	9775	10594	11931	13567	营业收入	3280	3885	5214	6863	8758
货币资金	1254	7015	8486	9564	10898	营业成本	429	583	782	1025	1300
应收账款	412	497	643	846	1080	营业税金及附加	35	35	20	26	33
其他应收款	36	27	36	48	61	营业费用	695	818	1040	1304	1647
预付款项	26	28	59	100	152	管理费用	326	392	545	698	871
存货	2	1	3	4	5	财务费用	-17	-13	-155	-180	-205
其他流动资产	17	1010	1010	1010	1010	研发费用	1082	1331	2086	2745	3503
非流动资产合计	1732	2282	2252	2232	2214	资产减值损失	0.07	27.21	14.54	19.13	24.42
长期股权投资	123	444	444	444	444	公允价值变动收益	-1.07	-29.71	-29.71	-29.71	-29.71
固定资产	88	82	87	89	87	投资净收益	205.18	339.24	339.24	339.24	339.24
无形资产	118	102	86	74	65	加:其他收益	198.60	173.05	232.25	305.72	390.12
其他非流动资产	1041	1145	1145	1145	1145	营业利润	1121	1197	1424	1842	2283
资产总计	10426	12058	12847	14163	15781	营业外收入	3.62	2.20	2.20	2.20	2.20
流动负债合计	2268	2750	2740	2866	3008	营业外支出	6.20	0.52	0.52	0.52	0.52
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1119	1198	1426	1844	2285
应付账款	212	306	405	531	674	所得税	50	67	-80	-104	-128
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1069	1131	1506	1947	2413
一年内到期的非流动负债	40	66	66	66	66	少数股东损益	28	13	0	0	0
非流动负债合计	378	509	388	388	388	归属母公司净利润	1041	1118	1506	1947	2413
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	2645	3259	3128	3254	3396	成长能力					
少数股东权益	61	74	74	74	74	营业收入增长	45.07%	18.44%	34.21%	31.63%	27.61%
实收资本(或股本)	461	461	461	461	461	营业利润增长	19.88%	6.71%	19.04%	29.32%	23.96%
资本公积	4748	4942	4942	4942	4942	归属于母公司净利润增长	18.57%	7.33%	34.78%	29.28%	23.94%
未分配利润	2408	3157	4016	5126	6502	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7720	8724	9645	10835	12310	毛利率(%)	86.91%	85.00%	84.70%	84.76%	84.86%
负债和所有者权益	10426	12058	12847	14163	15781	净利率(%)	32.59%	29.11%	28.89%	28.37%	27.56%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.99%	9.27%	11.72%	13.75%	15.29%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	13.49%	12.81%	15.62%	17.97%	19.61%
经营活动现金流	1864	1603	902	1388	1807	偿债能力					
净利润	1864	1131	1506	1947	2413	资产负债率(%)	25%	27%	24%	23%	22%
折旧摊销	95.54	130.35	46.74	43.94	42.69	流动比率	3.83	3.55	3.87	4.16	4.51
财务费用	-17	-13	-155	-180	-205	速动比率	3.83	3.55	3.87	4.16	4.51
应收账款减少	-13	-85	-146	-203	-234	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.35	0.35	0.42	0.51	0.58
投资活动现金流	-1364	4502	1051	266	261	应收账款周转率	8	9	9	9	9
公允价值变动收益	-1	-30	-30	-30	-30	应付账款周转率	18.61	14.99	14.66	14.66	14.54
长期投资减少	0	0	6	0	0	每股指标(元)					
投资收益	205	339	339	339	339	每股收益(最新摊薄)	2.26	2.42	3.27	4.22	5.23
筹资活动现金流	-247	-354	-482	-577	-734	每股净现金流(最新摊薄)	0.55	12.47	3.19	2.34	2.89
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	16.75	18.92	20.91	23.49	26.69
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	126.18	117.77	87.27	67.50	54.46
资本公积增加	106	194	0	0	0	P/B	17.02	15.07	13.63	12.13	10.68
现金净增加额	253	5750	1471	1078	1334	EV/EBITDA	108.81	95.26	93.97	71.74	56.98

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	金山办公（688111）：业绩稳增，有望持续受益数字办公趋势	2023-03-22
公司普通报告	金山办公（688111）：云转型顺利，订阅业务持续超预期	2022-08-26
行业深度报告	计算机行业 2023 年中期策略：技术政策共振，拥抱产业机遇	2023-07-07
行业普通报告	计算机行业：组建国家数据局，数据要素行业有望发展再提速	2023-03-10
行业普通报告	计算机行业：数字中国建设规划落地，重申数字经济投资机遇	2023-02-28
行业普通报告	计算机行业：数据资产拟入表，行业发展再提速	2022-12-13
行业深度报告	计算机行业 2023 年度投资策略：信创筑基，把握数字化机遇	2022-12-01
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

刘蒙，计算机行业分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券，2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

张永嘉

计算机行业分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券，主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526