



买入（维持）

所属行业：计算机/软件开发
当前价格(元)：317.91

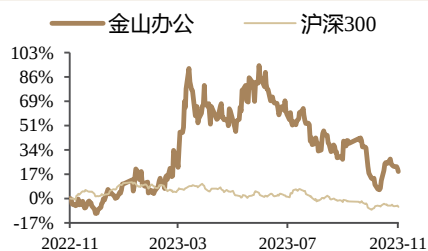
证券分析师

钱劲宇

资格编号：S0120523090002

邮箱：qianjy5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.92	-6.74	-14.21
相对涨幅(%)	-0.04	-3.25	-9.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《金山办公(688111.SH) 22 年年报点评：C 端 ARPU 显著提升、B 端订阅高增，大模型赋能有望迎估值重塑》，2023.4.7

WPS AI 全面公测，加速国内大模型应用落地进程

投资要点

● WPS AI 登场开启公测，公司办公大模型商业化更进一步

日前，金山办公正式宣布旗下具备大语言模型能力的人工智能办公应用 WPSAI 开启公测，AI 功能将面向全体用户陆续开放体验。目前 WPSAI 的功能覆盖了文字、演示和表格等几个方面：1) 在文字上，使用该功能输入需求即可一键生成文字内容，还可以润色、续写、扩充篇幅等。2) 在表格上，使用该功能直接和表格交互，WPSAI 即可根据需求自动生成复杂公式。3) 在演示上，只需要告诉 WPS AI 主题和页数，就会自动生成大纲，点击即可一键生成完整 PPT，兼顾效率和美观。WPSAI 的公测表明其面临正式的商业化落地越来越近，对标微软 Microsoft 365 Copilot，未来有望为公司带来业绩增量。

● 对标 Microsoft 365 Copilot，WPS AI 有望率先抢占国内 C 端市场

据中国网报道，微软官方网站显示 Microsoft 365 Copilot 人工智能插件将为 Word、Excel、PowerPoint 等应用添加生成式 AI 功能，但目前普通客户很难获得购买 Copilot 的资格，而 WPS AI 此次公测则同时覆盖了个人用户，这也使得 WPS AI 成为首款面向个人用户提供 AI 书写函数公式能力的办公产品。

● WPS AI 持续推进，公司能力边界进一步拓宽

AIGC 浪潮下，办公软件能得到革命性升级，公司产品矩阵有望在 AI 赋能下深度受益，打开 B、C 端空间。公司定位大语言模型应用方，发布基于大语言模型的智能办公助手 WPSAI，锚定 AIGC、Copilot、Insight 三个战略方向发展，目前 WPSAI 已接入 WPS 文字、演示、表格、PDF、金山文档产品线。未来公司有望在云端推出 AI 个人助手，即针对个人的定制化适用模型，同时在端侧部署本地模型直接完成推理，进一步拓宽 WPS AI 能力边界。

● 持续看好公司业务高成长性及经营品质，维持“买入”评级：

预计 23-25 年公司分别实现营收 48.6/63.0/83.4 亿元，归母净利润分别为 14.6/18.7/24.9 亿元，EPS 分别为 3.2/4.1/5.4 元，维持“买入”评级。

● 风险提示：AI 技术落地不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧

股票数据

总股本(百万股):	461.72
流通 A 股(百万股):	461.72
52 周内股价区间(元):	238.90-517.00
总市值(百万元):	146,785.57
总资产(百万元):	12,844.69
每股净资产(元):	20.51

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,280	3,885	4,860	6,297	8,336
(+/-)YOY(%)	45.1%	18.4%	25.1%	29.6%	32.4%
净利润(百万元)	1,041	1,118	1,460	1,871	2,486
(+/-)YOY(%)	18.6%	7.3%	30.6%	28.2%	32.9%
全面摊薄 EPS(元)	2.26	2.42	3.16	4.05	5.38
毛利率(%)	86.9%	85.0%	84.7%	84.7%	84.8%
净资产收益率(%)	13.5%	12.8%	14.3%	15.5%	17.1%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)	2.42	3.16	4.05	5.38
每股收益	18.90	22.06	26.11	31.49
每股净资产	3.47	4.25	5.13	6.44
每股经营现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
每股股利				
价值评估(倍)	109.28	100.54	78.45	59.04
P/E	14.00	14.41	12.18	10.09
P/B	37.74	30.17	23.28	17.59
P/S	134.42	128.46	104.30	77.70
EV/EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息率%				
盈利能力指标(%)	85.0%	84.7%	84.7%	84.8%
毛利率	28.8%	30.0%	29.7%	29.8%
净利润率	12.8%	14.3%	15.5%	17.1%
净资产收益率	9.3%	10.1%	10.7%	11.7%
资产回报率	7.7%	8.8%	9.3%	10.2%
投资回报率				
盈利增长(%)	18.4%	25.1%	29.6%	32.4%
营业收入增长率	1.8%	32.9%	25.7%	32.4%
EBIT 增长率	7.3%	30.6%	28.2%	32.9%
净利润增长率				
偿债能力指标	27.0%	29.1%	30.0%	30.8%
资产负债率	3.6	3.3	3.2	3.1
流动比率	3.5	3.3	3.2	3.1
速动比率	2.6	2.5	2.5	2.5
现金比率				
经营效率指标	46.7	52.2	48.2	49.1
应收帐款周转天数	0.7	1.5	1.4	1.2
存货周转天数	0.3	0.3	0.4	0.4
总资产周转率	47.1	44.2	50.0	60.2
固定资产周转率	2.42	3.16	4.05	5.38

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,118	1,460	1,871	2,486
少数股东损益	13	23	34	38
非现金支出	156	107	82	88
非经营收益	-291	-346	-464	-646
营运资金变动	607	720	848	1,005
经营活动现金流	1,603	1,964	2,371	2,972
资产	-176	-209	-177	-186
投资	4,444	0	0	0
其他	233	346	464	645
投资活动现金流	4,502	138	287	459
债权募资	0	0	0	0
股权募资	10	0	0	0
其他	-364	0	0	0
融资活动现金流	-354	0	0	0
现金净流量	5,762	2,101	2,658	3,431

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 22 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,885	4,860	6,297	8,336
营业成本	583	741	962	1,265
毛利率%	85.0%	84.7%	84.7%	84.8%
营业税金及附加	35	48	62	80
营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	818	1,030	1,332	1,762
营业费用率%	21.1%	21.2%	21.1%	21.1%
管理费用	392	477	626	829
管理费用率%	10.1%	9.8%	9.9%	9.9%
研发费用	1,331	1,599	2,102	2,794
研发费用率%	34.3%	32.9%	33.4%	33.5%
EBIT	726	965	1,213	1,606
财务费用	-13	0	0	0
财务费用率%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-27	0	0	0
投资收益	339	346	464	645
营业利润	1,197	1,563	2,007	2,665
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1,198	1,563	2,007	2,665
EBITDA	856	1,071	1,294	1,693
所得税	67	80	102	140
有效所得税率%	5.6%	5.1%	5.1%	5.3%
少数股东损益	13	23	34	38
归属母公司所有者净利润	1,118	1,460	1,871	2,486

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,015	9,117	11,775	15,206
应收账款及应收票据	500	696	832	1,120
存货	1	3	4	4
其它流动资产	2,258	2,296	2,317	2,347
流动资产合计	9,775	12,112	14,928	18,678
长期股权投资	444	444	444	444
固定资产	82	110	126	139
在建工程	121	161	214	286
无形资产	102	136	162	177
非流动资产合计	2,282	2,384	2,480	2,578
资产总计	12,058	14,496	17,408	21,256
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	306	377	490	651
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,444	3,328	4,222	5,385
流动负债合计	2,750	3,705	4,712	6,035
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	509	509	509	509
非流动负债合计	509	509	509	509
负债总计	3,259	4,214	5,221	6,545
实收资本	461	461	461	461
普通股股东权益	8,724	10,184	12,055	14,542
少数股东权益	74	97	131	170
负债和所有者权益合计	12,058	14,496	17,408	21,256

信息披露

分析师与研究助理简介

钱劲宇：德邦证券计算机行业首席分析师，哥伦比亚硕士，曾就职于华福证券、国泰君安，对 AI、网安、云计算等有深度的研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。