

金山办公 (688111.SH)

公司快报

Q4 业绩表现亮眼，订阅业务增长强劲

投资要点

◆ **事件：**2月28日，公司发布2023年度业绩快报，其中，2023全年公司实现收入45.56亿元，同比增长17.27%；全年实现归母净利润13.19亿元，同比增长18.03%，实现扣非归母净利润12.64亿元，同比增长34.58%。23Q4公司实现收入12.86亿元，同比增长17.99%；23Q4实现归母净利润4.26亿元，同比增长39.86%，实现扣非归母净利润4.03亿元，同比增长45.95%。分业务看，国内个人办公服务订阅业务全年实现收入约26.53亿元，同比增长约29.42%，Q4实现收入约7.51亿元，同比增长约26.62%；国内机构订阅及服务业务全年实现收入约9.57亿元，同比增长约38.36%，Q4实现收入约2.91亿元，同比增长约37.24%；国内机构授权业务全年实现收入约6.55亿元，同比减少约21.60%，Q4实现收入约1.63亿元，同比减少约14.74%；互联网广告推广服务及其他业务全年实现收入约2.88亿元，同比减少约6.05%，Q4实现收入约0.80亿元，同比减少约14.64%。

◆ **个人及机构订阅业务表现亮眼，是公司营收持续增长的主要驱动力。**分业务看，1) 国内个人办公服务订阅业务保持快速增长，主要得益于公司持续提升内容推荐及增值服务推荐的精准性，优化全线产品使用体验，年内公司对会员权益体系进行全新升级，通过提供权益丰富结构灵活的会员体系，持续提升个人用户付费转化与客单价；2) 国内机构订阅及服务业务增长强劲，主要原因在于公司针对政企客户降本增效、数据全面云化及安全管控等需求，推出了一站式智能办公平台WPS 365，有效提升政企客户数智化办公体验；3) 受信创落地节奏影响，23年国内机构授权业务收入有所下滑；4) 由于公司主动收缩并关停国内广告业务，推动WPS去广告化软着陆，互联网广告推广服务及其他业务收入持续下滑。在利润端，得益于公司调整资金管理策略，减少了理财产品的购买，23年非经常性损益同比减少，公司扣非口径下归母净利润较上年有显著增长。

◆ **WPS AI有望重构国内办公软件生态，24年商业化落地值得期待。**23年公司持续加大AI和协作领域研发投入，2023年4月公司推出了基于大语言模型的智能办公助手WPS AI，随后WPS AI逐步接入金山办公全线八款产品，涵盖文字、演示、PDF、表格等，并提出产品路线沿AIGC、Copilot、Insight三个方向持续演进。11月16日公司宣布WPS AI正式开启公测，近期的用户测试反馈好于预期。2024年1月，根据公司披露数据，WPS文字中的WPS AI使用量已提升至15万，WPS演示中使用智能生成幻灯片的用户数已提升至3.2万，采纳率达64.12%。随着公司不断完善产品功能与用户体验，24年WPS AI的商业化落地进程有望加快，并有望带来付费率和客单价的持续提升。

◆ **投资建议：**公司作为国内办公软件龙头，在个人及机构订阅业务持续增长的同时，WPS AI商业化落地进程有望加快。同时考虑到信创产业调整对国内机构授权业务的负面影响，我们下调原有盈利预测，预计公司2023-2025年实现收入分别为45.56/58.81/78.43亿元（前值47.94/63.50/86.10亿元），实现归母净利润

计算机 | 云软件服务III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-02-28)

261.60元

交易数据

总市值(百万元)	120,786.82
流通市值(百万元)	120,786.82
总股本(百万股)	461.72
流通股本(百万股)	461.72
12个月价格区间	491.11/216.36

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.67	-11.9	5.44
绝对收益	14.0	-12.99	-9.24

分析师

方闻千

 SAC执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsec.cn

相关报告

金山办公：Q3增速有所放缓，订阅业务仍保持高速增长-金山办公：Q3增速有所放缓，订阅业务仍保持高速增长 2023.10.26
 金山办公：订阅业务快速增长，看好AI+办公的深度融合-金山办公业绩快报 2023.8.24



13.19/17.45/22.85 亿元（前值 13.78/18.03/23.93 亿元），维持公司“增持”评级。

◆ **风险提示：**产品迭代不及预期；AI 商业化落地进程缓慢；行业竞争加剧的风险；下游需求不及预期；宏观经济对信创需求产生负面影响的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,280	3,885	4,556	5,881	7,843
YoY(%)	45.1	18.4	17.3	29.1	33.4
归母净利润(百万元)	1,041	1,118	1,319	1,745	2,285
YoY(%)	18.6	7.3	18.0	32.3	30.9
毛利率(%)	86.9	85.0	85.3	85.6	85.7
EPS(摊薄/元)	2.26	2.42	2.86	3.78	4.95
ROE(%)	13.7	12.9	13.6	15.7	17.4
P/E(倍)	116.0	108.1	91.6	69.2	52.9
P/B(倍)	15.6	13.8	12.4	10.8	9.2
净利率(%)	31.7	28.8	29.0	29.7	29.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8694	9775	10554	12700	15258	营业收入	3280	3885	4556	5881	7843
现金	1254	7015	7692	9587	11873	营业成本	429	583	671	844	1124
应收票据及应收账款	415	500	573	812	1036	营业税金及附加	35	35	45	58	78
预付账款	26	28	35	46	62	营业费用	695	818	911	1147	1553
存货	2	1	3	2	4	管理费用	326	392	410	488	627
其他流动资产	6997	2231	2251	2252	2283	研发费用	1082	1331	1465	1853	2392
非流动资产	1732	2282	2608	2940	3281	财务费用	-17	-13	-146	-148	-163
长期投资	123	444	779	1116	1459	资产减值损失	-12	-25	-19	-24	-36
固定资产	88	82	101	119	132	公允价值变动收益	-1	-30	34	30	8
无形资产	118	102	95	87	78	投资净收益	205	339	180	217	235
其他非流动资产	1402	1654	1632	1618	1611	营业利润	1121	1197	1395	1862	2440
资产总计	10426	12058	13162	15640	18538	营业外收入	4	2	1	2	2
流动负债	2268	2750	2856	3832	4709	营业外支出	6	1	3	2	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1119	1198	1393	1862	2439
应付票据及应付账款	212	306	290	460	539	所得税	50	67	58	91	117
其他流动负债	2056	2444	2565	3371	4169	税后利润	1069	1131	1335	1771	2322
非流动负债	378	509	509	509	509	少数股东损益	28	13	16	26	37
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1041	1118	1319	1745	2285
其他非流动负债	378	509	509	509	509	EBITDA	1149	1071	1232	1682	2221
负债合计	2645	3259	3365	4341	5218	主要财务比率					
少数股东权益	61	74	90	116	153	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	461	461	462	462	462	成长能力					
资本公积	4748	4942	4942	4942	4942	营业收入(%)	45.1	18.4	17.3	29.1	33.4
留存收益	2515	3310	4221	5441	7043	营业利润(%)	19.9	6.7	16.6	33.5	31.0
归属母公司股东权益	7720	8724	9707	11183	13167	归属于母公司净利润(%)	18.6	7.3	18.0	32.3	30.9
负债和股东权益	10426	12058	13162	15640	18538	获利能力					
						毛利率(%)	86.9	85.0	85.3	85.6	85.7
						净利率(%)	31.7	28.8	29.0	29.7	29.1
						ROE(%)	13.7	12.9	13.6	15.7	17.4
						ROIC(%)	12.7	10.1	11.0	13.1	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.4	27.0	25.6	27.8	28.1
						流动比率	3.8	3.6	3.7	3.3	3.2
						速动比率	3.8	3.2	3.3	3.0	3.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	8.0	8.5	8.5	8.5	8.5
						应付账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
						估值比率					
						P/E	116.0	108.1	91.6	69.2	52.9
						P/B	15.6	13.8	12.4	10.8	9.2
						EV/EBITDA	98.4	105.7	91.3	65.7	48.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn