

金山办公(688111.SH)

订阅业务表现良好，WPS AI将为公司未来发展带来新动力

推荐 (维持)

股价:332.07元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.wps.cn
大股东/持股	Kingsoft WPS Corporation Limited/51.63%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	462
流通A股(百万股)	462
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,534
流通A股市值(亿元)	1,534
每股净资产(元)	21.54
资产负债率(%)	28.3

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项:

公司公告2023年年报，2023年实现营业收入45.56亿元，同比增长17.27%，实现归母净利润13.18亿元，同比增长17.92%，EPS为2.85元。2023年利润分配预案为：拟每10股派8.8元（含税），不以资本公积金转增股本。

平安观点:

- 公司2023年全年业绩稳健增长，第四季度利润端表现亮眼。公司2023年实现营业收入45.56亿元，同比增长17.27%。分业务看，国内个人办公服务订阅业务收入为26.53亿元，同比增长29.42%；国内机构订阅及服务业务收入为9.57亿元，同比增长38.36%；国内机构授权业务收入6.55亿元，同比减少21.60%；互联网广告推广及其他业务收入为2.88亿元，同比减少6.05%。公司2023年实现归母净利润13.18亿元，同比增长17.92%。公司2023年全年业绩实现稳健增长。分季度看，公司2023年第四季度实现营收12.86亿元，同比增长17.99%；实现归母净利润4.24亿元，同比增长39.44%；实现扣非归母净利润4.02亿元，同比增长45.49%。公司2023年第四季度利润端表现亮眼。
- 公司2023年毛利率同比基本持平，期间费用率同比下降，研发投入持续增长。公司2023年毛利率为85.30%，相比上年同期85.00%的毛利率水平基本持平。公司2023年期间费用率为61.22%，相比上年同期减少3.86个百分点，主要是因为财务费用率和研发费用率分别同比下降1.75个百分点和1.95个百分点。2023年，公司研发投入持续增长，研发投入金额（公司研发投入全部费用化）为14.72亿元，同比增长10.60%，研发费用率为32.32%，公司研发费用率持续保持在30%以上。在经营性现金流方面，公司2023年经营性现金流净额为20.58亿元，同比增长28.36%，经营性现金流净额超出同期归母净利润7.4亿元，公司盈利质量持续保持高水平。
- 公司订阅业务表现良好。在国内个人办公服务订阅业务方面，2023年，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,885	4,556	5,757	7,646	10,193
YOY(%)	18.4	17.3	26.4	32.8	33.3
净利润(百万元)	1,118	1,318	1,682	2,270	3,071
YOY(%)	7.3	17.9	27.6	35.0	35.3
毛利率(%)	85.0	85.3	85.8	85.7	85.7
净利率(%)	28.8	28.9	29.2	29.7	30.1
ROE(%)	12.8	13.2	15.1	17.8	20.7
EPS(摊薄/元)	2.42	2.85	3.64	4.91	6.65
P/E(倍)	137.2	116.4	91.2	67.6	49.9
P/B(倍)	17.6	15.4	13.8	12.1	10.3

公司国内个人办公服务订阅业务收入 26.53亿元，同比大幅增长 29.42%。公司主要产品月度活跃设备数保持稳定增长。截至 2023 年 12 月 31 日，公司主要产品月度活跃设备数为 5.98 亿，同比增长 4.36%。其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.65 亿，同比增长 9.50%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.30 亿，同比增长 0.61%。在坚持长周期会员策略的同时，公司全新升级会员权益结构，通过提供权益丰富的超级会员体系，并通过原子化权益组合包装，推出诸如 PDF 套餐、云盘套餐等权益包，精准覆盖不同需求的用户群体，不断提升个人用户付费转化与客单价。截至 2023 年 12 月 31 日，公司累计年度付费个人用户数达到 3,549 万，同比增长 18.43%。根据我们的估算，2023 年，公司单用户 ARPU 值约为 74.76 元，相比 2022 年的 68.41 元进一步提高。在国内机构订阅及服务业务方面，2023 年，国内机构订阅及服务业务收入 9.57 亿元，同比大幅增长 38.36%。2023 年，公司面向组织级客户全新升级办公新质生产力平台 WPS 365，提供内容创作、办公协作、开放生态及数字资产管理等能力。截至 2023 年末，公司 WPS 365 已服务 17,000 余家头部政企客户，诸如云南、浙江、山东等地党政客户，以及上交所、中信建投、华夏银行、厦门银行、国网浙江、湖北文旅、广东机场、吉利、极氪、奥克斯、科大讯飞等知名企业客户，并形成标杆效应。公司订阅业务已成为公司营收增长的主要推动力。

- **公司发布 WPS AI，WPS AI 将为公司未来发展带来新动力。** 2023 年，公司发布了基于大语言模型的智能办公应用 WPS AI，锚定 AIGC（内容创作）、Copilot（智慧助理）、Insight（知识洞察）三个战略方向发展，将 AI 在国内办公软件领域率先落地的成果带给用户。WPS AI 于 2023 年第四季度完成备案并正式开启公测，进一步赋能智能办公新场景，培养用户 AI 办公习惯，为用户开启智能办公新体验，为后续推进商业化进程打下良好基础。公司持续与头部客户探索 WPS AI 在政企办公场景落地可行方案，例如提供面向公文领域的 AIGC 生成、个性化知识库检索、数据智能分析等服务。当地时间 2023 年 7 月 18 日，微软在全球合作伙伴大会上表示，Office 365 Copilot 将在大多数企业客户已经支付的价格基础上收取每名用户 30 美元/月的服务费用。以此参考，考虑到金山办公庞大的月度活跃设备数，WPS AI 将为公司未来发展带来新动力。
- **盈利预测与投资建议：** 根据公司 2023 年年报，我们调整业绩预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润将分别为 16.82 亿元（前值为 17.26 亿元）、22.70 亿元（前值为 23.25 亿元）、30.71 亿元（新增），EPS 分别为 3.64 元、4.91 元和 6.65 元，对应 3 月 21 日收盘价的 PE 分别约为 91.2、67.6、49.9 倍。公司质地优良，多年坚持不懈的研发投入形成深厚护城河，在国产基础办公软件中可谓一枝独秀。公司紧跟 AIGC 技术发展趋势，发布智能办公应用 WPS AI，将为公司未来发展带来新动力。公司订阅业务表现良好，2024 年有望持续大幅增长。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）软件正版化进程迟缓。知识产权保护以及由此带动的软件正版化是公司产品推广及变现的重要动力，若国内软件正版化推进缓慢，将影响公司增长表现。（2）会员 ARPU 值提升低于预期。公司全新升级会员权益结构，通过提供权益丰富的超级会员体系，并通过原子化权益组合包装，推出诸如 PDF 套餐、云盘套餐等权益包，精准覆盖不同需求的用户群体。如果公司会员策略的用户接受度低于预期，则公司个人办公订阅业务 ARPU 值提升将存在低于预期的风险。（3）WPS AI 产品的推广进度低于预期。公司发布智能办公应用 WPS AI，并已正式开启公测，如果 WPS AI 的用户使用体验低于预期，则公司 WPS AI 产品的推广进度将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10147	12124	15020	18905
现金	3478	5221	7516	10443
应收票据及应收账款	571	728	988	1345
其他应收款	50	63	83	111
预付账款	22	28	37	49
存货	1	2	2	3
其他流动资产	6025	6083	6394	6954
非流动资产	3827	3795	3757	3736
长期投资	1094	1128	1163	1197
固定资产	140	153	159	159
无形资产	87	73	58	44
其他非流动资产	2506	2442	2377	2336
资产总计	13974	15919	18777	22641
流动负债	3154	3932	5217	6949
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	555	738	985
其他流动负债	2700	3377	4479	5964
非流动负债	801	790	780	770
长期借款	42	31	21	11
其他非流动负债	759	759	759	759
负债合计	3954	4722	5997	7719
少数股东权益	71	67	61	53
股本	462	462	462	462
资本公积	5178	5182	5182	5182
留存收益	4309	5487	7075	9225
归属母公司股东权益	9949	11130	12719	14869
负债和股东权益	13974	15919	18777	22641

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2058	2071	2797	3659
净利润	1314	1678	2264	3063
折旧摊销	80	66	72	56
财务费用	-95	-13	-21	-31
投资损失	-219	-219	-219	-219
营运资金变动	594	544	684	773
其他经营现金流	382	16	16	16
投资活动现金流	-5210	169	169	169
资本支出	-153	0	-0	-0
长期投资	-5171	0	0	0
其他投资现金流	115	169	169	169
筹资活动现金流	-385	-497	-670	-900
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-28	-11	-10	-9
其他筹资现金流	-357	-487	-660	-891
现金净增加额	-3539	1742	2295	2928

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4556	5757	7646	10193
营业成本	670	820	1091	1455
税金及附加	37	47	62	83
营业费用	967	1151	1453	1855
管理费用	444	518	650	836
研发费用	1472	1785	2332	3058
财务费用	-95	-13	-21	-31
资产减值损失	-7	-9	-12	-16
信用减值损失	-16	-20	-27	-36
其他收益	142	142	142	142
公允价值变动收益	-3	-2	-2	-2
投资净收益	219	219	219	219
资产处置收益	5	5	5	5
营业利润	1401	1785	2405	3249
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	1390	1774	2394	3239
所得税	75	96	130	176
净利润	1314	1678	2264	3063
少数股东损益	-3	-4	-6	-8
归属母公司净利润	1318	1682	2270	3071
EBITDA	1375	1826	2445	3264
EPS (元)	2.85	3.64	4.91	6.65

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	17.3	26.4	32.8	33.3
营业利润(%)	17.1	27.4	34.8	35.1
归属于母公司净利润(%)	17.9	27.6	35.0	35.3
获利能力				
毛利率(%)	85.3	85.8	85.7	85.7
净利率(%)	28.9	29.2	29.7	30.1
ROE(%)	13.2	15.1	17.8	20.7
ROIC(%)	123.1	37.8	56.7	88.5
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	29.7	31.9	34.1
净负债比率(%)	-34.3	-46.3	-58.6	-69.9
流动比率	3.2	3.1	2.9	2.7
速动比率	2.1	2.2	2.1	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	8.0	7.9	7.8	7.6
应付账款周转率	1.48	1.48	1.48	1.48
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.85	3.64	4.91	6.65
每股经营现金流(最新摊薄)	4.46	4.48	6.06	7.92
每股净资产(最新摊薄)	21.54	24.10	27.54	32.20
估值比率				
P/E	116.4	91.2	67.6	49.9
P/B	15.4	13.8	12.1	10.3
EV/EBITDA	102	80	59	43

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层