

金山办公（688111）重大事项点评

股东大会即将召开，WPS AI 不断演进

事项:

- ❖ 2023年5月16日，WPS AI 上新，携文字、表格、演示、PDF 四大组件亮相。
- ❖ 2023年6月6日，公司2022年度股东大会预计将在北京召开。

评论:

- ❖ **全力推进 AI 新技术落地，研发投入保持稳健增长。**金山办公推出 WPS AI，WPS AI 是基于大语言模型的生成式人工智能应用，将最先应用于新一代在线内容协作编辑工具轻文档，以帮助用户处理工作、生活场景，提高内容生产力。WPS AI 功能包含：①生成文档；②多轮对话；③处理现有内容，能够对已有文案进行加工和再处理，包括编辑、改写、润色等；④选择文档以处理，比如快速归纳总结文档中的内容。公司全力推进 AI 新技术在应用层面落地，积极投入相关研发，公司一季度研发费用合计 3.55 亿元，同比增长 16.28%，占营收比例达到 33.78%。
- ❖ **订阅业务高增，主要产品月度活跃设备数保持正增长。**2023 年 Q1，个人订阅实现营收 5.89 亿元，同比增长 38.17%，公司不断优化用户云和协作体验，会员属性向长周期转化；机构订阅实现营收 2.13 亿元，同比增长 47.28%，公司数字办公解决方案及服务品质不断升级，持续推进政企端云一体化及协作办公进程。机构授权实现营收 1.82 亿元，同比减少 21.43%；互联网广告及其他实现营收 0.67 亿元，同比增长 3.02%。截至 2023 年 3 月 31 日，公司主要产品月度活跃设备数为 5.89 亿，较上年同期增长 2.97%。其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.52 亿，较上年同期增长 8.62%；移动版月度活跃设备数 3.34 亿，较上年同期下降 0.60%。
- ❖ **具备大语言模型能力的 WPS AI 推出，AI 能力更近一步。**功能方面，WPS AI 通过阅读理解和问答，以及人机交互，应用到 WPS 的四大组件：表格、文字、演示和 PDF 中。**场景层面**，WPS 展示了其在政企办公中的大规模应用。在办公场景方面，WPS AI 能通过智能提问，自动实现相关指令，并且展示了多屏适应性，支持多个设备。向 WPS 表格提问，可以不用理解表格内容得到回答，并能生成相关公式。WPS 文字可以实现通过语音输入，随时随地满足文字工作的需求。WPS PPT 能够全自动生成 PPT，和自动生成演讲稿。WPS PDF 能够避开文件格式不易编辑修改的特征，进行内容识别。
- ❖ **投资建议：**AI 赋能 WPS，应用升级将打开成长空间。我们预计 2023-2025 年营业收入为 55.24 亿元、76.29 亿元、104.30 亿元，对应增速 42.2%、38.1%、36.7%；归母净利润为 15.93 亿元、22.17 亿元、29.70 亿元，对应增速分别为 42.5%、39.2%、34%；对应 EPS（摊薄）分别为 3.45 元、4.81 元、6.44 元。估值方面，AI 赋能极大提升公司成长空间，参考 DCF 绝对估值，测算得目标市值约 2557 亿，目标价约 554.4 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**AI 赋能不及预期；正版化推进不及预期；竞品导致市场竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	3,885	5,524	7,629	10,430
同比增速(%)	18.4%	42.2%	38.1%	36.7%
归母净利润(百万)	1,118	1,593	2,217	2,970
同比增速(%)	7.3%	42.5%	39.2%	34.0%
每股盈利(元)	2.42	3.45	4.81	6.44
市盈率(倍)	178	125	90	67
市净率(倍)	22.8	20.0	16.8	13.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 31 日收盘价

强推（维持）

目标价：554.4 元

当前价：432.00 元

华创证券研究所

证券分析师：吴鸣远

邮箱：wumingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360523040001

证券分析师：魏宗

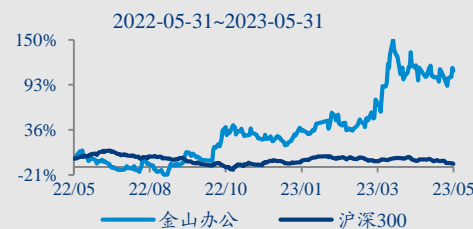
邮箱：weizong@hcyjs.com

执业编号：S0360522100001

公司基本数据

总股本(万股)	46,151.55
已上市流通股(万股)	46,151.55
总市值(亿元)	1,993.75
流通市值(亿元)	1,993.75
资产负债率(%)	25.19
每股净资产(元)	19.59
12 个月内最高/最低价	511.92/162.20

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《金山办公（688111）重大事项点评：“文心千帆”有望重塑办公场景，WPS 升级加速打开成长空间》
2023-03-28

《金山办公（688111）2022 年业绩快报点评：订阅业务表现亮眼，成本费用拉低增速》
2023-02-28

《金山办公（688111）2022 年半年报点评：订阅业务超预期增长，长期向好趋势不改》
2022-08-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,015	8,535	11,937	15,039
应收票据	3	6	8	11
应收账款	497	706	976	1,334
预付账款	28	26	39	55
存货	1	1	2	2
合同资产	2	2	3	5
其他流动资产	2,231	2,703	2,296	3,024
流动资产合计	9,775	11,977	15,258	19,465
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	444	444	444	444
固定资产	82	92	98	110
在建工程	121	123	133	138
无形资产	102	92	83	75
其他非流动资产	1,534	1,527	1,522	1,518
非流动资产合计	2,283	2,278	2,280	2,285
资产合计	12,058	14,255	17,538	21,750
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	306	293	429	558
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,731	2,462	3,400	4,648
其他应付款	98	98	98	98
一年内到期的非流动负债	66	66	66	66
其他流动负债	550	747	1,026	1,394
流动负债合计	2,751	3,666	5,019	6,764
长期借款	0	4	8	12
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	509	509	509	509
非流动负债合计	509	513	517	521
负债合计	3,260	4,179	5,536	7,285
归属母公司所有者权益	8,724	9,983	11,882	14,310
少数股东权益	74	93	120	155
所有者权益合计	8,798	10,076	12,002	14,465
负债和股东权益	12,058	14,255	17,538	21,750

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,603	1,364	3,062	2,859
现金收益	1,201	1,661	2,297	3,061
存货影响	1	0	0	-1
经营性应收影响	-60	-210	-283	-377
经营性应付影响	101	-14	136	130
其他影响	359	-73	913	46
投资活动现金流	4,502	-60	-70	-75
资本支出	-182	-66	-74	-79
股权投资	-321	0	0	0
其他长期资产变化	5,005	6	4	4
融资活动现金流	-354	216	410	318
借款增加	26	4	4	4
股利及利息支付	-323	-327	-555	-675
股东融资	10	62	0	0
其他影响	-67	477	961	989

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,885	5,524	7,629	10,430
营业成本	583	654	870	1,140
税金及附加	35	55	76	103
销售费用	818	1,163	1,607	2,197
管理费用	392	557	770	1,052
研发费用	1,331	1,893	2,614	3,574
财务费用	-13	-15	-15	-15
信用减值损失	2	1	1	1
资产减值损失	-27	-1	-1	-1
公允价值变动收益	-30	59	67	80
投资收益	339	293	408	450
其他收益	173	148	202	292
营业利润	1,197	1,716	2,386	3,202
营业外收入	2	2	1	1
营业外支出	1	10	10	18
利润总额	1,198	1,708	2,377	3,185
所得税	67	96	133	179
净利润	1,131	1,612	2,244	3,006
少数股东损益	13	19	27	36
归属母公司净利润	1,118	1,593	2,217	2,970
NOPLAT	1,119	1,598	2,230	2,992
EPS(摊薄) (元)	2.42	3.45	4.81	6.44

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	18.4%	42.2%	38.1%	36.7%
EBIT 增长率	7.6%	42.8%	39.6%	34.2%
归母净利润增长率	7.3%	42.5%	39.2%	34.0%
获利能力				
毛利率	85.0%	88.2%	88.6%	89.1%
净利率	29.1%	29.2%	29.4%	28.8%
ROE	12.7%	15.8%	18.5%	20.5%
ROIC	17.4%	20.6%	22.7%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	27.0%	29.3%	31.6%	33.5%
债务权益比	6.5%	5.7%	4.9%	4.1%
流动比率	3.6	3.3	3.0	2.9
速动比率	3.6	3.3	3.0	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	42	39	40	40
应付账款周转天数	160	165	149	156
存货周转天数	1	1	1	1
每股指标(元)				
每股收益	2.42	3.45	4.81	6.44
每股经营现金流	3.47	2.96	6.63	6.19
每股净资产	18.90	21.63	25.75	31.01
估值比率				
P/E	178	125	90	67
P/B	23	20	17	14
EV/EBITDA	202	146	105	79

计算机团队介绍

首席研究员：吴鸣远

上海交通大学硕士，2023 年加入华创证券研究所，所在团队于 2020—2022 年连续三年获得新财富最佳分析师第三名。

分析师：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522