

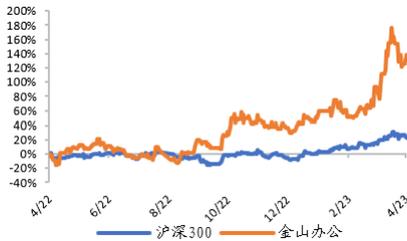
## 一季报整体符合预期，股权激励有助提高忠诚度

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-19

收盘价(元)	443
近12个月最高/最低(元)	524.26/155
总股本(百万股)	461.26
流通股本(百万股)	461.26
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	2043.40
流通市值(亿元)	2043.40

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 公司发布2023年一季报，收入利润符合预期

金山办公第一季度实现营业收入10.51亿元，同比增加21.11%；归母净利润2.67亿元，同比增加6.58%；扣非归母净利润2.5亿元，同比增长24.4%。

#### ● 订阅增速超预期；费用与公允价值变动影响利润

1) 分业务来看：国内个人办公服务订阅业务营业收入5.89亿元，同比变动38.17%，国内机构订阅及服务业务2.13亿元，同比变动47.28%，国内机构授权业务1.82亿元，同比变动-21.43%，互联网广告推广服务及其他业务6,708万元，同比变动3.02%。也即个人订阅、机构订阅收入均实现快速发展超预期。由于机构授权业务（信创）拖累，导致整体收入增速21%。

2) PC端月活数量持续增长。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%。

3) 三项费用率来看，销售费用率同比提升4pct；研发费用微升1pct；管理费用维持。财务费用下降3.3pct。以及公允价值变动收益影响，由此导致公司归母净利润增速低于收入增速。

4) 合同负债同比增长9%；环比持平。或主要系机构授权业务订单增长乏力。

5) 经营现金流同比下降，主要系当期支付给职工的现金增长。

#### ● 股权激励有助于员工稳定，提高忠诚度

公司推出股权激励草案，拟向激励对象授予不超过100万股限制性股票，公司股本总额的0.22%。授予价格不低于150人民币/股，以授予日公司股票收盘价为基准，最终确定授予价格。激励对象为157人。包括公司公告本计划时在公司（含子公司）任职的高级管理人员、核心管理人员、技术骨干。

从考核要求来看，主要考核营业收入增速与机构订阅业务收入增速。收入端设置触发值、目标值。触发值为CAGR10%增长；目标值为CAGR15%增长；订阅收入触发值为CAGR20%；目标值为CAGR25%。完成触发值归属比例90%；完成目标值归属比例100%，取两项考核（收入增速与机构订阅业务增速）二者的最高值。考虑公司历史收入增长情况，公司完成股权激励目标无忧。

#### ● 投资建议

参考最新微软发布的copilot，AI技术赋能办公套件与协同办公，提升个人订阅用户付费意愿，并有望进一步带动ARPU提升，个人订阅业务有望进一步快速增长。

维持此前盈利预测，预计公司2023年-2025年实现归母净利润16.7亿元、22.5亿元、30.2亿元。对应当前市值的PE分别为122倍、91倍

及 68 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

信创推进不及预期；2) 费用控制不利；3) 行业竞争加剧；4) 经济下行导致企业端软件支出收缩。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	5359	7065	9230
收入同比 (%)	18.4%	37.9%	31.8%	30.7%
归属母公司净利润	1118	1674	2247	3022
净利润同比 (%)	7.3%	49.8%	34.3%	34.5%
毛利率 (%)	85.0%	86.6%	87.4%	87.7%
ROE (%)	12.8%	16.1%	17.8%	19.3%
每股收益 (元)	2.42	3.63	4.87	6.55
P/E	109.29	122.09	90.93	67.63
P/B	13.98	19.65	16.16	13.04
EV/EBITDA	111.60	127.31	92.65	67.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9775	12042	15130	19252	<b>营业收入</b>	3885	5359	7065	9230
现金	7015	8675	11462	14764	营业成本	583	717	891	1137
应收账款	497	823	893	1348	营业税金及附加	35	54	71	92
其他应收款	27	92	65	140	销售费用	818	1125	1484	1938
预付账款	28	29	36	45	管理费用	392	504	657	840
存货	1	-17	-22	-24	财务费用	-13	-105	-130	-172
其他流动资产	2207	2441	2695	2978	资产减值损失	-27	-20	-24	-29
<b>非流动资产</b>	2282	2333	2391	2457	公允价值变动收益	-30	30	33	36
长期投资	444	444	444	444	投资净收益	339	268	353	462
固定资产	82	102	125	154	<b>营业利润</b>	1197	1822	2447	3290
无形资产	102	133	168	205	营业外收入	2	4	4	4
其他非流动资产	1654	1654	1654	1654	营业外支出	1	7	7	7
<b>资产总计</b>	12058	14375	17520	21709	<b>利润总额</b>	1198	1819	2444	3287
<b>流动负债</b>	2750	3351	4189	5276	所得税	67	102	137	185
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1131	1717	2307	3102
应付账款	306	332	460	551	少数股东损益	13	43	60	80
其他流动负债	2444	3019	3729	4725	<b>归属母公司净利润</b>	1118	1674	2247	3022
<b>非流动负债</b>	509	509	509	509	EBITDA	1031	1538	2083	2799
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.42	3.63	4.87	6.55
其他非流动负债	509	509	509	509					
<b>负债合计</b>	3259	3860	4698	5785					
少数股东权益	74	117	177	257	<b>主要财务比率</b>				
股本	461	461	461	461	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	4942	4942	4942	4942	<b>成长能力</b>				
留存收益	3321	4995	7242	10264	营业收入	18.4%	37.9%	31.8%	30.7%
归属母公司股东权	8724	10398	12645	15667	营业利润	6.7%	52.2%	34.3%	34.4%
<b>负债和股东权益</b>	12058	14375	17520	21709	归属于母公司净利	7.3%	49.8%	34.3%	34.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	85.0%	86.6%	87.4%	87.7%
					净利率 (%)	28.8%	31.2%	31.8%	32.7%
					ROE (%)	12.8%	16.1%	17.8%	19.3%
					ROIC (%)	9.5%	13.1%	14.7%	16.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	27.0%	26.9%	26.8%	26.6%
					净负债比率 (%)	37.0%	36.7%	36.6%	36.3%
					流动比率	3.55	3.59	3.61	3.65
					速动比率	3.18	3.29	3.37	3.45
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.35	0.41	0.44	0.47
					应收账款周转率	8.55	8.00	8.00	8.00
					应付账款周转率	2.25	2.25	2.25	2.25
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.42	3.63	4.87	6.55
					每股经营现金流(薄)	3.48	3.69	6.03	7.00
					每股净资产	18.92	22.54	27.41	33.97
					<b>估值比率</b>				
					P/E	109.29	122.09	90.93	67.63
					P/B	13.98	19.65	16.16	13.04
					EV/EBITDA	111.60	127.31	92.65	67.77

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，兼 TMT 行业首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

**联系人：**张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。