开源证券

计算机/软件开发

金山办公（688111.SH）

2023 年 04 月 20 日

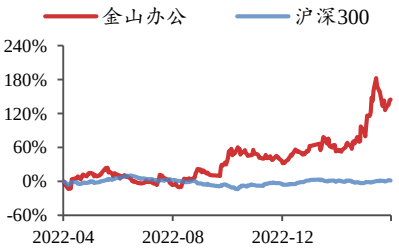
订阅业务持续高增，推出新一轮激励激发成长活力

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/4/19
当前股价(元)	443.00
一年最高最低(元)	524.26/155.00
总市值(亿元)	2,043.40
流通市值(亿元)	2,043.40
总股本(亿股)	4.61
流通股本(亿股)	4.61
近 3 个月换手率(%)	70.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，有望迈入 AIGC 新时代—公司信息更新报告》-2023.3.23

《业绩符合预期，信创业务有望迎来拐点—公司信息更新报告》-2023.2.26

《订阅收入占比持续提升，数字办公平台加速落地—公司信息更新报告》-2022.8.24

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 长期成长路径清晰，维持“买入”评级

考虑信创业务有望迎来拐点，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 15.47、21.03、28.52 亿元，对应 EPS 分别为 3.35、4.56、6.18 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 132.1、97.2、71.6 倍，公司成长前景广阔，发展路径清晰，维持“买入”评级。

● 业绩符合预期，订阅业务持续高增长

（1）公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 10.51 亿元，同比增长 21.11%；实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 6.58%；实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比增长 24.37%，业绩符合预期。（2）按照业务来看，个人订阅业务收入为 5.89 亿元，同比增长 38.17%；机构订阅业务收入为 2.13 亿元，同比增长 47.28%；机构授权业务为 1.82 亿元，同比下滑 21.43%。（3）费用端来看，公司销售费用率为 23.73%，同比提升 3.91 个百分点；管理费用率和研发费用率分别为 9.94%和 33.78%，同比下降 1.26、1.41 个百分点。公司销售毛利率为 86.82%，同比略提升 0.29 个百分点。

● 推出新一期股权激励，绑定核心骨干

根据公司发布的限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予不超过 100.00 万股限制性股票，约占总股本的 0.22%，授予价格不低于 150 元/股，首次授予激励对象共计 157 人。业绩考核目标包括两部分：一是以 2022 年营业收入为基数，2023-2025 年收入复合增长率的目标值为 15%，触发值为 10%；二是以 2022 年机构订阅及服务业务收入为基数，2023-2025 年机构订阅及服务业务收入复合增长率的目标值为 25%，触发值为 20%。激励计划首次将机构订阅收入纳入考核目标，彰显对机构订阅业务的重视与发展信心。

● 风险提示：公司业务拓展不及预期；市场领域竞争加剧的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,280	3,885	5,072	6,885	9,268
YOY(%)	45.1	18.4	30.5	35.8	34.6
归母净利润(百万元)	1,041	1,118	1,547	2,103	2,852
YOY(%)	18.6	7.3	38.5	35.9	35.6
毛利率(%)	86.9	85.0	84.6	85.1	85.8
净利率(%)	31.7	28.8	30.5	30.5	30.8
ROE(%)	13.7	12.9	15.1	17.2	19.1
EPS(摊薄/元)	2.26	2.42	3.35	4.56	6.18
P/E(倍)	196.2	182.9	132.1	97.2	71.6
P/B(倍)	26.5	23.4	19.9	16.7	13.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8694	9775	12439	14290	16942
现金	1254	7015	9097	10822	12812
应收票据及应收账款	415	500	991	1127	1681
其他应收款	36	27	118	82	187
预付账款	26	28	25	53	52
存货	2	1	4	3	6
其他流动资产	6961	2204	2204	2204	2204
非流动资产	1732	2282	2245	2573	2829
长期投资	123	444	636	853	1080
固定资产	88	82	99	110	141
无形资产	118	102	99	76	60
其他非流动资产	1402	1654	1411	1533	1549
资产总计	10426	12058	14685	16863	19771
流动负债	2268	2750	3909	4086	4236
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	212	306	345	683	865
其他流动负债	2056	2444	3564	3403	3371
非流动负债	378	509	411	438	441
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	378	509	411	438	441
负债合计	2645	3259	4320	4524	4677
少数股东权益	61	74	93	118	152
股本	461	461	461	461	461
资本公积	4748	4942	4942	4942	4942
留存收益	2515	3310	4632	6484	9034
归属母公司股东权益	7720	8724	10272	12221	14942
负债和股东权益	10426	12058	14685	16863	19771

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1864	1603	1947	1920	2092
净利润	1069	1131	1566	2128	2886
折旧摊销	68	83	71	97	101
财务费用	-17	-13	-13	-23	-30
投资损失	-205	-339	-356	-374	-393
营运资金变动	791	439	642	52	-513
其他经营现金流	159	302	37	41	40
投资活动现金流	-1364	4502	298	-90	-23
资本支出	149	176	23	5	41
长期投资	-1422	4444	-192	-229	-226
其他投资现金流	-2637	9122	129	-314	-208
筹资活动现金流	-247	-354	-145	-104	-98
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	106	194	0	0	0
其他筹资现金流	-353	-549	-145	-104	-98
现金净增加额	251	5762	2081	1726	1989

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3280	3885	5072	6885	9268
营业成本	429	583	782	1028	1316
营业税金及附加	35	35	45	62	83
营业费用	695	818	1015	1378	1855
管理费用	326	392	482	627	843
研发费用	1082	1331	1617	2195	2871
财务费用	-17	-13	-13	-23	-30
资产减值损失	-0	-27	-38	-33	-47
其他收益	199	173	208	228	274
公允价值变动收益	-1	-30	-41	-40	-40
投资净收益	205	339	356	374	393
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1121	1197	1629	2214	3004
营业外收入	4	2	3	3	4
营业外支出	6	1	1	1	1
利润总额	1119	1198	1631	2217	3007
所得税	50	67	65	89	120
净利润	1069	1131	1566	2128	2886
少数股东损益	28	13	19	25	34
归属母公司净利润	1041	1118	1547	2103	2852
EBITDA	1149	1071	1461	2015	2753
EPS(元)	2.26	2.42	3.35	4.56	6.18

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	45.1	18.4	30.5	35.8	34.6
营业利润(%)	19.9	6.7	36.2	35.9	35.7
归属于母公司净利润(%)	18.6	7.3	38.5	35.9	35.6
获利能力					
毛利率(%)	86.9	85.0	84.6	85.1	85.8
净利率(%)	31.7	28.8	30.5	30.5	30.8
ROE(%)	13.7	12.9	15.1	17.2	19.1
ROIC(%)	12.7	10.1	12.5	14.6	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	27.0	29.4	26.8	23.7
净负债比率(%)	-11.0	-73.5	-84.0	-84.3	-82.1
流动比率	3.8	3.6	3.2	3.5	4.0
速动比率	3.8	3.2	2.9	3.2	3.7
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	6.8	6.5	6.6
应付账款周转率	2.4	2.2	2.4	2.0	1.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.26	2.42	3.35	4.56	6.18
每股经营现金流(最新摊薄)	4.04	3.48	4.22	4.16	4.53
每股净资产(最新摊薄)	16.74	18.91	22.27	26.49	32.39
估值比率					
P/E	196.2	182.9	132.1	97.2	71.6
P/B	26.5	23.4	19.9	16.7	13.7
EV/EBITDA	171.1	183.7	133.1	95.7	69.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn