

公司点评
金山办公（688111）
计算机 | 计算机应用
业绩高速增长，超级办公平台逐渐形成

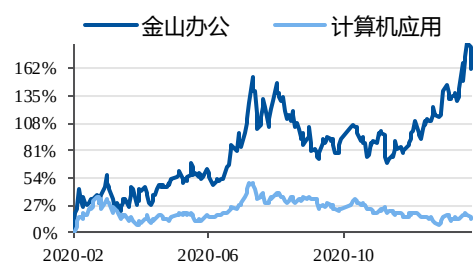
2021 年 01 月 27 日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 446.00-492.00 元
交易数据

当前价格（元）	450.35
52 周价格区间（元）	163.00-521.00
总市值（百万）	207611.35
流通市值（百万）	97194.29
总股本（万股）	46100.00
流通股（万股）	21581.95

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
金山办公	21.12	48.64	151.16
计算机应用	4.49	-7.34	3.58

邓睿祺
分析师

执业证书编号：S0530520120001
dengrq@cfzq.com

18042686813

相关报告

1 《金山办公：金山办公（688111.SH）公司深度：多层次用户生态体系，授权和订阅业务同步发展》 2020-11-24

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1129.68	1579.52	2548.00	3822.00	5121.00
净利润（百万元）	310.67	400.58	833.19	1321.80	1751.19
每股收益（元）	0.67	0.87	1.81	2.87	3.80
每股净资产（元）	2.57	13.16	14.33	16.21	18.70
P/E	511.95	397.04	190.89	120.32	90.82
P/B	134.00	26.21	24.07	21.28	18.45

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- **事件：**金山办公发布 2020 年度业绩预告。公司预计 2020 年归属于上市公司股东的净利润约 8.01-9.21 亿元，同比增长预计为 100%-130%；扣非净利润约 5.66-6.61 亿元，同比增长预计为 80%-110%。
- **软件生态奠定业绩增长基础。**公司预计 2020 年度业绩高速增长，较 2019 年增速提升明显。公司实现高速增长主要受益于信创市场的订单释放，叠加疫情对移动办公及云协作办公用户习惯的养成，个人订阅业务与机构授权业务显示出强劲增长动力。公司围绕机构业务和个人订阅业务的核心软件生态得到市场进一步认可，持续增长能力可期。
- **费用管控助力利润高增。**受疫情影响，公司 2020 年线下推广活动、差旅活动及人员招聘活动受限，费用管控对利润高增做出了较大贡献。2020 年 Q1-Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 20.39%、7.48%、34.85%，合计费用率为 62.72%，较上年同期降低约 9.01pct。预计疫情全面消退后公司将恢复部分费用支出，但 2020 年较低的费用率与较高的业绩增长有望引导公司强化未来费用管控力度。
- **超级办公平台逐渐形成。**受益于软件国产化持续推进，WPS 目前已覆盖国务院组织机构 62 个、省级政府 33 个、地市级政府 293 个、央企 90 家、中大型银行 133 家。公司在此前的 WPS 办公大会上将 WPS 重新定义为 Workspace Platform Service，强调要将 WPS 打造为一站式办公平台，计划为 WPS 容纳所有主流办公组件，形成超 130 款办公服务产品的超级工作平台。平台化战略有望进一步扩大与微软 Office 之间的差异化，巩固 WPS 的现有市场份额以及潜在市场边界。
- **盈利预测与评级。**预计公司 2020-2022 年分别实现营收总和 25.48、38.22、51.21 亿元，归母净利润分别为 8.33、13.22、17.51 亿元，EPS 为 1.81、2.87、3.80 元。参考 Autodesk 等海外 SaaS 公司发展进程，充分考虑公司业绩的成长性和高确定性，给予公司 2024 年合理估值区间 95-105 倍 PE，对应合理市值区间约为 2410-2660 亿元。参考沪深 300 指数与国债的收益率按 5.45% 进行折现，对应 2021 年合理市值区间为 2055-2270 亿元，对应股价区间为 446-492 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**信创业务发展不及预期风险；宏观经济下行风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438