

金山办公 (688111)

产品授权与服务订阅齐发力，公司业绩表现亮眼

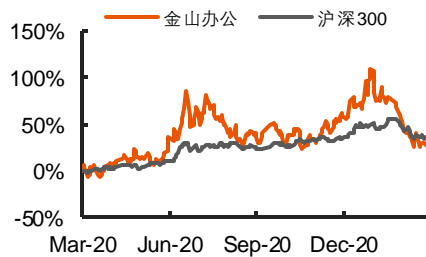
推荐 (维持)

现价: 296 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/52.71%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	461
流通 A 股(百万股)	216
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,364.56
流通 A 股市值(亿元)	638.83
每股净资产(元)	14.87
资产负债率(%)	19

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
yanlei511@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
fuqiang021@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公告2020年年报, 2020年实现营业收入22.61亿元, 同比增长43.14%, 实现归母净利润8.78亿元, 同比增长119.22%, EPS为1.90元。2020年利润分配预案为: 拟每10股派6元(含税), 不以资本公积金转增股本。

平安观点:

■ **公司 2020 年业绩表现亮眼:** 根据公司公告, 公司 2020 年实现营业收入 22.61 亿元, 同比增长 43.14%。其中办公软件授权业务实现收入 8.03 亿元, 同比增长 61.90%; 办公服务订阅业务实现收入 11.09 亿元, 同比增长 63.18%; 互联网广告推广业务实现收入 3.49 亿元, 同比下降 13.61%。公司产品授权业务与服务订阅业务齐发力, 推动公司营收大幅增长。公司 2020 年实现归母净利润 8.78 亿元, 同比增长 119.22%。公司 2020 年业绩实现高速增长。

■ **公司盈利能力提升, 盈利质量良好:** 公司 2020 年毛利率为 87.70%, 同比提高 2.12 个百分点, 主要是因为公司办公服务订阅业务毛利率同比提高 3.98 个百分点。公司 2020 年期间费用率为 61.78%, 同比下降 6.35 个百分点, 主要是因为研发费用率同比下降 6.47 个百分点。虽然受新冠疫情的影响, 公司研发投入增速放缓, 但公司研发费用的营收占比仍保持在 30%以上的高位。我们判断, 随着疫情影响逐步消退, 公司未来将加速恢复研发和人才的投入。公司在研发方面的高投入将为公司保持在国内办公软件领域的竞争优势提供强力支撑。公司 2020 年经营性现金流净额为 15.14 亿元, 同比增长 158.57%, 超出同期归母净利润 6.36 亿元, 公司盈利质量高。

■ **公司产品授权业务和服务订阅业务未来发展前景广阔:** 公司办公软件产品使用授权业务的客户主要是政企客户。公司通过为政企用户提供优质的云办公、云协作应用服务, 推动用户从桌面端及移动端使用向云端和协作应用转化, 进而提升政企用户渗透率。同时, 受益于信创的发展和软件正版

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1580	2261	3199	4556	6486
YoY (%)	39.8	43.1	41.5	42.4	42.4
净利润(百万元)	401	878	1213	1693	2353
YoY (%)	28.9	119.2	38.2	39.5	39.0
毛利率(%)	85.6	87.7	88.4	88.7	88.8
净利率(%)	25.4	38.8	37.9	37.2	36.3
ROE(%)	6.6	12.9	15.6	18.4	20.9
EPS(摊薄/元)	0.87	1.90	2.63	3.67	5.11
P/E(倍)	340.6	155.4	112.5	80.6	58.0
P/B(倍)	22.5	19.9	17.5	14.8	12.1

化趋势的推动，我们认为，公司办公软件产品授权业务将持续保持高增长。公司办公服务订阅业务的客户主要是个人客户。截至 2020 年底，公司主要产品（不含金山文档）月度活跃用户（MAU）已达到 4.74 亿，同比增长 15.33%。公司 2020 年累计年度付费个人会员数达到 1962 万，同比增长 63.23%。未来随着公司主要产品 MAU 的持续增长以及付费转化率的持续提升，公司办公服务订阅业务未来发展潜力巨大。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2020 年年报，我们调整业绩预测，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 2.63 元（原预测值为 2.43 元）、3.67 元（原预测值为 3.38 元）、5.11 元，对应 3 月 23 日收盘价的 PE 分别约为 112.5、80.6、58.0 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。公司业务体系已颇为完善，经营步入良性循环，且新的时代要素为公司打开成长空间。公司正处于高增长阶段，未来发展空间广阔。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）付费意愿提升缓慢。当前国内对软件价值的认可度仍然不高，若该局面长期延续，付费意愿提升缓慢，将影响公司产品服务的付费转化与利润释放。（3）政治因素影响海外扩张。近两年中美在科技领域的矛盾不断加深，并已带动印度等地封杀中国科技产品服务，此类政治因素对公司海外扩张具有不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8088	9056	11253	13757
现金	1004	1699	3670	5691
应收票据及应收账款	400	657	849	1295
其他应收款	41	53	81	110
预付账款	8	11	17	23
存货	1	2	3	4
其他流动资产	6633	6633	6633	6633
非流动资产	423	433	438	447
长期投资	36	41	46	51
固定资产	62	71	79	92
无形资产	59	56	50	43
其他非流动资产	267	265	264	262
资产总计	8512	9489	11692	14205
流动负债	1438	1466	2237	2650
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	140	127	243	280
其他流动负债	1297	1339	1993	2370
非流动负债	183	183	183	183
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	183	183	183	183
负债合计	1621	1649	2420	2833
少数股东权益	36	48	64	86
股本	461	461	461	461
资本公积	4642	4642	4642	4642
留存收益	1753	2592	3763	5391
归属母公司股东权益	6855	7792	9208	11285
负债和股东权益	8512	9489	11692	14205

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1514	815	2063	2079
净利润	887	1225	1709	2376
折旧摊销	47	40	53	71
财务费用	-9	-25	-58	-108
投资损失	-144	-61	-61	-61
营运资金变动	790	-244	544	-70
其他经营现金流	-56	-120	-125	-130
投资活动现金流	-1116	132	127	111
资本支出	55	4	1	4
长期投资	-1111	-5	-5	-5
其他投资现金流	-2172	132	123	110
筹资活动现金流	-141	-252	-219	-169
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	54	0	0	0
其他筹资现金流	-195	-252	-219	-169
现金净增加额	251	695	1972	2021

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2261	3199	4556	6486
营业成本	278	371	513	725
营业税金及附加	23	32	46	66
营业费用	483	608	843	1168
管理费用	213	256	364	519
研发费用	711	1056	1504	2140
财务费用	-9	-25	-58	-108
资产减值损失	0	6	9	13
其他收益	115	200	260	320
公允价值变动收益	118	120	125	130
投资净收益	144	61	61	61
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	935	1276	1780	2475
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	936	1276	1781	2475
所得税	49	51	71	99
净利润	887	1225	1709	2376
少数股东损益	8	12	16	23
归属母公司净利润	878	1213	1693	2353
EBITDA	953	1275	1753	2406
EPS(元)	1.90	2.63	3.67	5.11

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	43.1	41.5	42.4	42.4
营业利润(%)	132.9	36.4	39.5	39.0
归属于母公司净利润(%)	119.2	38.2	39.5	39.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	87.7	88.4	88.7	88.8
净利率(%)	38.8	37.9	37.2	36.3
ROE(%)	12.9	15.6	18.4	20.9
ROIC(%)	12.2	14.9	17.4	19.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	19.0	17.4	20.7	19.9
净负债比率(%)	-12.1	-19.5	-37.8	-48.6
流动比率	5.6	6.2	5.0	5.2
速动比率	5.6	6.2	5.0	5.2
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	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.90	2.63	3.67	5.11
每股经营现金流(最新摊薄)	2.84	1.77	4.48	4.51
每股净资产(最新摊薄)	14.87	16.90	19.97	24.48
估值比率	-	-	-	-
P/E	155.4	112.5	80.6	58.0
P/B	19.9	17.5	14.8	12.1
EV/EBITDA	135.4	100.6	72.1	51.7

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

免责声明：

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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033