

金山办公（688111）：业绩符合预期，看好公司长期发展

2021年8月26日

强烈推荐/维持

金山办公 公司报告

事件：2021年8月25日，公司发布2021H1报告，报告期内公司实现营业收入15.65亿元，同比增长70.9%；实现归母净利润5.49亿元，同比增长53.54%；实现扣非归母净利润4.59亿元，同比增长72.65%；实现经营活动现金流净额7.61亿元，同比增长68.46%。

信创业务及云协作办公服务业绩亮眼，授权业务高增。上半年公司授权业务实现收入6.40亿元，同比增长199.79%，系业绩增长的中坚力量。授权业务高增主要得益于信创业务落地及政企云协作办公服务需求增长，公司针对党政机关推出“公文模式”全面、精准解决用户痛点问题，两会期间提供定制化办公软件文档服务实现无纸化云办公；持续完善办公行业生态及产品渠道建设，完成与科大讯飞、北信源、蓝信、壹人壹本等生态伙伴的产品集成适配工作及战略合作协议签署；通过WPS+整合旗下全线产品，满足中小企业用户一站式办公服务需求。下半年信创业务持续落地，奠基公司全年业绩。

订阅业务稳步推进，用户数据持续改善。上半年公司订阅业务实现营收7.35亿元，同比增长37.92%。截至2021年6月30日，公司主要产品MAU为5.01亿，同比增长10.35%；累计年度付费个人会员数达到2188万，同比增长30.16%；个人及“WPS+”用户通过公有云服务上传云端文件数量已达1085亿份，同比增长57.02%。上半年订阅业务增速有所回落，主要系去年高基数所致，但是从付费用户数及云端文件上传数量来看，付费用户持续渗透且用户习惯不断培养积累。

研发及销售端持续投入，为长期发展积蓄力量。截至报告期末，公司研发人员总数达2,188人，占公司总人数比例为63.16%，同比增长41.44%；研发费用投入4.39亿元，同比增长43.18%；销售费用为3.60亿元，同比增长106.89%。公司近几年业务快速发展，保持对产品研发投入有利于巩固产品优势，销售端不断投入以扩大市场份额。用户对办公软件的稳定兼容性需求及用户习惯培养系办公软件类产品粘性来源，因此公司以上投入有望长期提高用户对产品满意度及使用习惯培养，为公司长期发展积蓄力量。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021-2023年净利润分别为11.63、15.14和19.69亿元，对应EPS分别为2.52、3.28和4.27元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为112、86和66倍。看好公司信创业务持续落地奠基全年业绩及订阅业务稳步发展贡献长期增长，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：信创落地不及预期，企业客户拓展不及预期，订阅业务推进不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,579.52	2,260.97	3,249.79	4,507.40	6,093.93
增长率(%)	39.82%	43.14%	43.73%	38.70%	35.20%
归母净利润(百万元)	400.58	878.14	1,162.85	1,514.28	1,968.92
增长率(%)	28.94%	119.22%	32.42%	30.22%	30.02%
净资产收益率(%)	6.60%	12.81%	14.84%	16.62%	18.28%
每股收益(元)	1.09	1.90	2.52	3.28	4.27
PE	259.63	148.95	112.19	86.16	66.26
PB	21.50	19.03	16.65	14.32	12.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

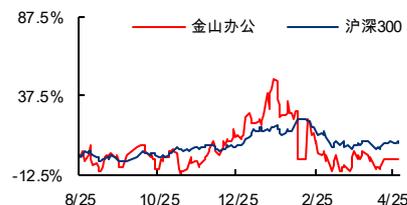
公司是国内领先的办公软件和服务提供商，主要从事WPS Office办公软件产品及服务的设计研发及销售推广。公司拥有办公软件领域30余年研发经验及技术积累，旗下主要产品及服务皆由公司自主研发，对核心技术具有自主知识产权。

资料来源：WIND

交易数据

52周股价区间(元)	491.77-290.7
总市值(亿元)	1,488.85
流通市值(亿元)	697.01
总股本/流通A股(万股)	46,100/21,582
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.41

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480519050004

分析师：孙业亮

18660812201 sunyl-yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480521010002

分析师：魏宗

18811318902 weizong@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480521080002

研究助理：刘蒙

18811366567 liumeng-yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678 zhangyj-yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480121070050

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	6681	8088	9066	10481	12294	营业收入	1580	2261	3250	4507	6094		
货币资金	749	1004	6731	7510	8572	营业成本	228	278	380	610	858		
应收账款	345	398	1870	2470	3172	营业税金及附加	16	23	12	17	23		
其他应收款	26	41	59	82	111	营业费用	345	483	715	992	1341		
预付款项	5	8	8	6	4	管理费用	136	213	299	415	547		
存货	1	1	36	50	71	财务费用	-3	-9	-77	-142	-161		
其他流动资产	16	8	8	8	8	研发费用	599	711	1105	1487	1950		
非流动资产合计	163	423	421	396	365	资产减值损失	-0.03	0.00	15.57	21.59	29.19		
长期股权投资	22	36	36	36	36	公允价值变动收益	50.30	117.56	117.56	117.56	117.56		
固定资产	67	62	34	3	-33	投资净收益	31.47	144.17	144.17	144.17	144.17		
无形资产	18	59	60	60	61	加:其他收益	67.35	114.72	164.89	228.70	309.20		
其他非流动资产	4	21	21	21	21	营业利润	402	935	1227	1598	2078		
资产总计	6844	8512	9487	10877	12660	营业外收入	0.00	0.81	0.81	0.81	0.81		
流动负债合计	727	1438	1434	1548	1672	营业外支出	-4.72	0.32	0.32	0.32	0.32		
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	406	936	1228	1599	2078		
应付账款	60	140	189	304	427	所得税	6	49	65	84	110		
预收款项	438	0	0	0	0	净利润	401	887	1163	1514	1969		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	8	0	0	0		
非流动负债合计	49	183	183	183	183	归属母公司净利润	401	878	1163	1514	1969		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	775	1621	1617	1731	1855	成长能力							
少数股东权益	0	36	36	36	36	营业收入增长	39.82%	43.14%	43.73%	38.70%	35.20%		
实收资本(或股本)	461	461	461	461	461	营业利润增长	18.82%	132.88%	31.18%	30.23%	30.03%		
资本公积	4588	4642	4642	4642	4642	归属于母公司净利润增长	28.94%	119.22%	32.42%	30.22%	30.02%		
未分配利润	953	1681	2544	3669	5131	获利能力							
归属母公司股东权益合计	6069	6855	7835	9110	10769	毛利率(%)	85.58%	87.70%	88.31%	86.47%	85.92%		
负债和所有者权益	6844	8512	9487	10877	12660	净利率(%)	25.36%	39.21%	35.78%	33.60%	32.31%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	5.85%	10.32%	12.26%	13.92%	15.55%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	6.60%	12.81%	14.84%	16.62%	18.28%		
经营活动现金流	586	1514	-640	668	1017	偿债能力							
净利润	401	887	1163	1514	1969	资产负债率(%)	11%	19%	17%	16%	15%		
折旧摊销	32.14	47.13	50.31	58.06	68.88	流动比率	9.19	5.63	6.32	6.77	7.35		
财务费用	-3	-9	-77	-142	-161	速动比率	9.19	5.62	6.30	6.74	7.31		
应收帐款减少	-118	-53	-1472	-600	-702	营运能力							
预收帐款增加	244	-438	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.29	0.36	0.44	0.52		
投资活动现金流	-4474	-1116	6473	207	195	应收账款周转率	6	6	3	2	2		
公允价值变动收益	50	118	118	118	118	应付账款周转率	24.30	22.54	19.72	18.30	16.68		
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)							
投资收益	31	144	144	144	144	每股收益(最新摊薄)	1.09	1.90	2.52	3.28	4.27		
筹资活动现金流	4449	-141	-106	-96	-149	每股净现金流(最新摊薄)	1.22	0.56	12.42	1.69	2.30		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.16	14.87	16.99	19.76	23.36		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	101	0	0	0	0	P/E	259.63	148.95	112.19	86.16	66.26		
资本公积增加	4372	54	0	0	0	P/B	21.50	19.03	16.65	14.32	12.11		
现金净增加额	561	257	5728	779	1062	EV/EBITDA	303.05	133.32	103.29	81.33	61.43		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	金山办公（688111）：业绩超预期，公司迎信创及云化双重利好	2021-05-07
公司普通报告	金山办公（688111）：主营业务稳健，把握云化办公趋势	2021-03-26
公司普通报告	金山办公（688111）：单季度收入持续创新高，付费转化率正快速提升	2020-10-28
公司深度报告	金山办公（688111）：中期 2000 亿市值，中长期 3000 亿市值成长逻辑	2020-09-21
行业深度报告	计算机行业：数据安全在扩容，重点关注安全运营治理三剑客	2021-08-24
行业深度报告	CPU 生态价值研究	2021-08-19
行业深度报告	【东兴计算机】汽车智能化：算力时代	2021-08-13
行业深度报告	计算机行业深度：鸿蒙乘国运之风，启 AIoT 繁锦前程	2021-08-06
行业普通报告	【东兴计算机】计算机行业：“滴滴”等安全事件开启网安新规发布潮，多重驱动夯实中长期发展动能	2021-07-16
行业深度报告	计算机行业：鸿蒙对科技行业发展和投资机会的启示	2021-07-12
行业深度报告	计算机行业：IT 效能加速器，Appian 标杆效应出现	2021-06-16
行业深度报告	“十四五规划”数字化转型指引投资新机遇	2021-05-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖, 2020 年度获万得“金牌分析师”奖, 多年一二级市场从业经验, 组织团队专注研究: TMT 软硬件, 硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验, 2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士, 2020 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究

张永嘉

对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526