

2021年11月02日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

341

金山办公 (688111.SH)

Buy 买进
月活用户数增速同比提高, 3Q 业绩持续快速增长

结论与建议:

公司发布2021年前三季度业绩, 实现营收**23.72**亿元, 同比增长**57.82%**; 净利润为**8.48**亿元, 同比增长**42.44%**; 扣非后净利润**7.03**亿元, 同比增长**78.17%**, EPS为**1.84**元。其中3Q单季度营收**8.07**亿元, 同比增长**37.43%**; 净利润为**2.99**亿元, 同比增长**25.75%**。公司业绩符合预期。

公司作为国内办公软件龙头, 不断创新拓展产品线, 打造云办公生态, 有望持续受益移动办公和软件国产化。我们看好公司在办公软件领域的高成长性, 给予“买入”评级。

■ **3Q公司业绩持续快速增长:** 2021年三季度公司实现营收8.07亿元, 同比增长37.43%, 主要是办公软件授权业务收入高速增长及办公服务个人订阅业务收入持续稳定增长。分业务看, 办公软件授权业务营收3.55亿元, 同比增长41.19%; 办公服务订阅业务营收3.89亿元, 同比增长56.13%; 互联网广告及其他业务营收6270万元, 同比下降27.48%。净利润为2.99亿元, 同比增长25.75%, 同比增速慢于营收, 主要是投资收益同比减少4700万元; 扣非后净利润2.44亿元, 同比增长89.56%。公司整体业绩实现快速增长。

■ **3Q毛利率保持较高水平, 费用率同比下降:** 毛利率方面, 2021年3Q公司综合毛利率88.67%, 同比提高0.71个百分点, 维持较高水平。费用率方面, 3Q公司整体费用率同比下降4.27个百分点至63.09%, 其中研发费用率下降3.50个百分点, 销售费用率下降2.82个百分点。随着公司精细化管理成效显现, 整体费用率逐步下降, 带动业绩提升。

■ **月活用户数增速同比提高:** 公司办公服务订阅业务着重优化办公协作场景并上线新功能, 有效提升公司产品月度活跃用户数及付费用户数的稳定增长, 并持续推动订阅用户由随机需求向长期应用转化。截至2021年9月30日, 公司主要产品月度活跃用户数为5.21亿, 同比增长14.00%, 环比增长4%。其中WPS Office PC版月度活跃用户数2.06亿, 同比增长17.05%; 移动版月度活跃用户数3.11亿, 同比增长13.50%; 公司其他产品如金山词霸等月度活跃用户数接近500万。公司月度活跃用户数超预期增长, 显示用户粘性持续增强, 为未来发展奠定基础。

■ **盈利预测:** 我们预计公司2021—2023年净利润分别为11.60/15.11/19.36亿元, yoy分别为+32.14%、+30.20%和+28.14%, 折合EPS分别为2.52/3.28/4.20元, 目前A股股价对应的PE为116、89和69倍, 给予“买进”投资建议。

■ **风险提示:** 1、付费用户增长不及预期; 2、云办公渗透率不及预期; 3、新产品研发和推广不及预期。

公司基本资讯

產業別	计算机
A 股价(2021/11/1)	291.00
上证指数(2021/11/1)	3505.63
股價 12 個月高/低	520.22/237
總發行股數(百萬)	461.00
A 股數(百萬)	215.82
A 市值(億元)	628.03
主要股東	Kingsoft WPS Corporation Limited(52.71%)
每股淨值(元)	16.28
股價/賬面淨值	17.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.1 -17.7 -11.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-08-26	265.96	买进

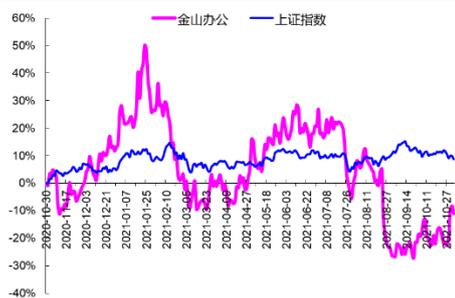
产品组合

办公服务订阅
办公软件产品使用授权
互联网广告推广服务

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.5%
一般法人	54.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	400.58	878.14	1160.38	1510.86	1936.04
同比增减	%	28.94	119.22	32.14	30.20	28.14
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.87	1.90	2.52	3.28	4.20
同比增减	%	0.69	119.22	32.14	30.20	28.14
A 股市盈率(P/E)	X	335	153	116	89	69
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.60	0.60	0.70	0.70
股息率 (Yield)	%	0.10	0.21	0.21	0.24	0.24

【投資評等說明】

評等定義

強力買進 (Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

表 1: 主要产品月度活跃用户数变动表

日期	2021 年 9 月	2020 年 9 月	2021 年 6 月	年度变动	季度变动
主要产品月活	5.21 亿	4.57 亿	5.01 亿	14.00%	3.99%

资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1580	2261	3364	4690	6350
经营成本	228	278	396	556	771
营业税金及附加	16	23	34	47	64
销售费用	345	483	723	1001	1348
管理费用	734	923	1336	1849	2483
财务费用	(3)	(9)	(24)	(28)	(32)
资产减值损失	(0)	0	0	0	0
投资收益	50	118	90	100	100
营业利润	402	935	1233	1605	2057
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	(5)	0	1	1	1
利润总额	406	936	1233	1606	2058
所得税	6	49	49	64	82
少数股东损益	0	8	24	31	40
归属于母公司股东权益	401	878	1160	1511	1936

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	749	1004	1609	2734	4533
应收账款	345	398	538	750	1016
存货	1	1	2	3	3
流动资产合计	6681	8088	8915	10177	12319
长期股权投资	22	36	25	25	20
固定资产	67	62	90	90	90
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	163	423	500	620	690
资产总计	6844	8512	9415	10797	13009
流动负债合计	727	1438	1379	1454	1969
非流动负债合计	49	183	162	190	248
负债合计	775	1621	1542	1644	2216
少数股东权益	0	36	60	90	130
股东权益合计	6069	6891	7874	9153	10793
负债及股东权益合计	6844	8512	9415	10797	13009

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	586	1514	1278	1735	2350
投资活动产生的现金流量净额	(4474)	(1116)	(550)	(450)	(400)
筹资活动产生的现金流量净额	4449	(141)	(120)	(160)	(150)
现金及现金等价物净增加额	562	251	608	1125	1800

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不

對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。