

## 战略升级,从个人工具到组织协作的全面云化转型

金山办公 (688111.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 12月22日,公司举办金山数字办公大会,在会上,公司推出全新组织级平台产品,为组织用户带来安全、开放、赋能的数字化办公解决方案,满足组织的个性化办公需求,助力组织实现数智化转型和协同进化,为组织和个体双向赋能。
- **新品发布,战略升级,从个人工具到组织协作的全面云化转型。** 公司发布金山数字办公平台,实现从产品到平台的全面云化,所有产品开放API化实现调用,实现办公协作的全生命周期安全;提出一个矩阵,两个中台,三种赋能场景,四种交付方式:一个矩阵集成公司目前现有办公模块进行充分调用;两个中台即文档中台和协作中台,打通文档与协作;三种赋能场景为全套平台、模块组合和能力嵌入;四种交付方式为公有云、私有云、混合云、全信创环境均可交付。本次大会,公司发布三大协作产品—金山协作、轻维表、金山知识库,实现办公流程中的聊天协作、快速搭建轻量办公应用、更优化的文档管理方式。我们认为,公司的工作重心转变为更加侧重于协作而不是单个工具的升级,更好地为客户工作全流程赋能并保障安全,提升了产品的可用性,更符合十四五规划下的企业数字化转型需求,云化进程将加速。
- **原生信创适配,生态开放打造数字办公价值共同体。** 公司实现在CPU、操作系统和数据库的原生信创适配,支持目前大多数主流信创软硬件:CPU方面,公司可适配鲲鹏、飞腾、海光、兆芯、龙芯;操作系统方面,公司可适配麒麟操作系统、中科方德和统信UOS;数据库方面,公司适配达梦和人大金仓。此外,公司提出生态开放赋能,以完全开放的态度,携手各国产厂商共同打造协作办公价值共同体:在云厂商方面,与华为云、云上贵州、浪潮云、中国电子云、金山云、腾讯云合作;在协作工具厂商方面,与Welink、百度如流、飞书等达成合作共赢,如百度如流的文档采用的就是金山办公。我们认为,公司在底层与信创硬件和基础软件适配,在应用软件层携手伙伴共建生态将加速信创国产替代的发展与落地。
- **从尝新到常用,用户云端在线使用度提升,各项指标稳健增长。** 从公司用户各项指标来看,WPS云端客户存储文件量得到大幅提升,从2020年1月的50PB增长至2021年11月的190PB,增长82%。同期,WPS存储文件数量提升45%。存储容量的增速快于文件数量的增速说明用户越来越多接受在云上使用软件。2021年前三季度,公司主要产品月度活跃设备数为5.21亿,较上年同期增长14.00%。其中,WPS Office PC版月活跃设备数为2.06亿,较上年同期增长17.05%;移动版月活跃设备数3.11亿,较上年同期增长13.50%;公司其他产品如金山词霸等月活跃设备数接近500万;云端文档方面,个人及“WPS+”用户通过公有云服务上传云端文件数量达到1,189亿份,同比上升50.15%,用户粘性有所提升。各项指标提升说明,公

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

李璐昕

☎: (021) 20252650

✉: liluxin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521040001

司在产品的功能和应用场景适配上不断提升，产品竞争力逐步增强。

- **投资建议** 我们预计，公司 2021-2023 年 EPS 为 2.55/3.42/4.61，对应市盈率分别为 97/72/53，对应市销率分别为 33/23/17。公司在授权和订阅业务均进展顺利，全新战略将提升产品可用性，未来将受益于信创替代行业空间打开，看好公司未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险；研发、销售投入加大致期间费用较高，且不能带来营收和利润预期增长的风险；技术创新、产品迭代与市场不匹配的风险。

#### 盈利预测与财务指标

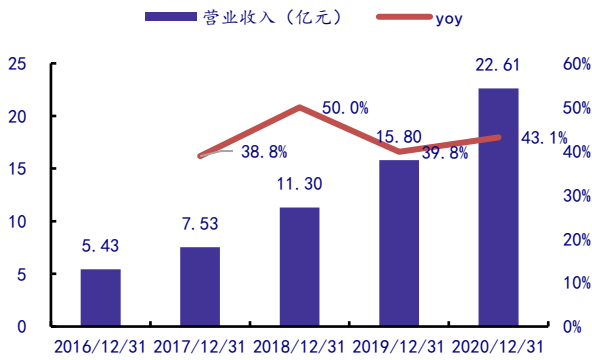
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2260.97	3469.00	4832.00	6697.00
增长率	43.14%	53.43%	39.29%	38.60%
归母净利润(百万元)	878.14	1174.99	1574.81	2126.26
增长率	119.22%	33.80%	34.03%	35.02%
每股收益 EPS(元)	1.90	2.55	3.42	4.61
PE	130	97	72	53
PS	50	33	23	17

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 附录

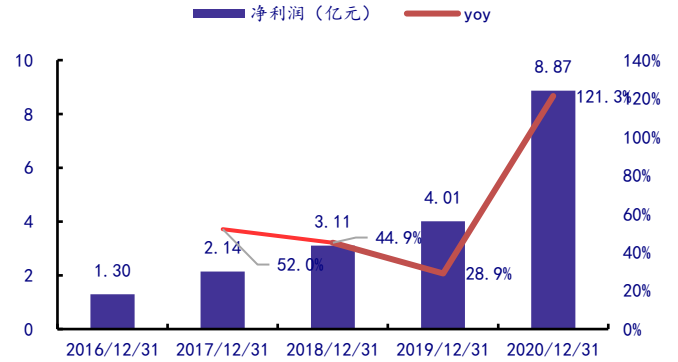
### 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



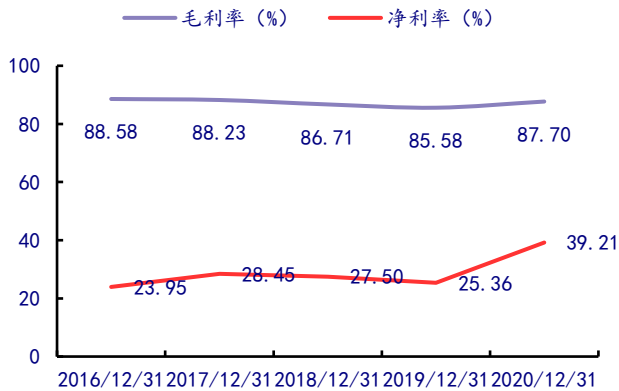
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：净利润及同比增速



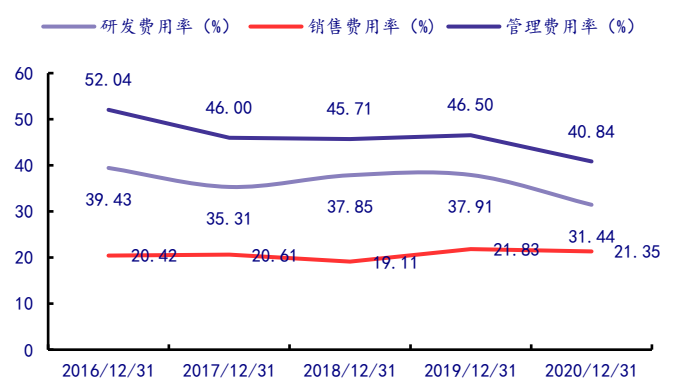
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：毛利率及净利率变动情况(%)



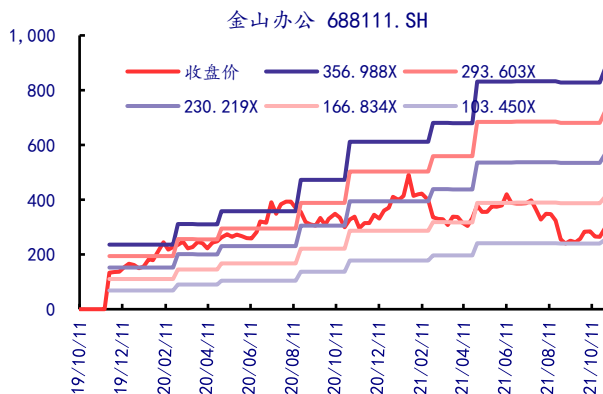
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：期间费用率变动情况(%)



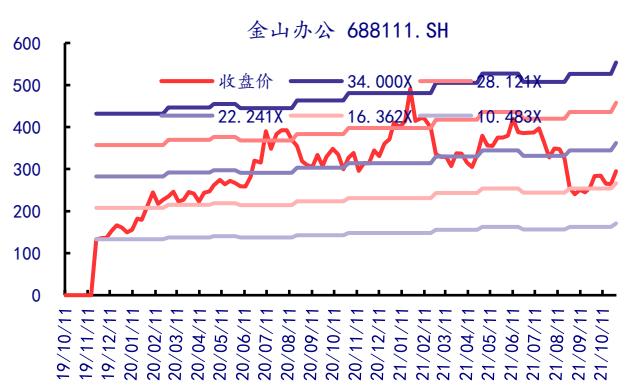
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2260.97	3469.00	4832.00	6697.00
营业成本	278.13	406.00	552.00	760.00
营业税金及附加	22.92	35.17	48.99	67.89
营业费用	482.81	832.56	1111.36	1540.31
管理费用	212.54	326.10	454.23	629.55
财务费用	-9.41	-16.00	-32.00	-41.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	117.56	118.50	126.80	131.40
投资净收益	144.17	147.90	203.46	331.51
营业利润	935.37	1252.22	1678.33	2266.03
营业外收入	0.81	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.32	0.00	0.00	0.00
利润总额	935.86	1252.22	1678.33	2266.03
所得税	49.29	65.95	88.39	119.35
净利润	886.57	1186.27	1589.93	2146.68
少数股东损益	8.43	11.28	15.12	20.42
归属母公司净利润	878.14	1174.99	1574.81	2126.26
EPS (元)	1.90	2.55	3.42	4.61

现金流量表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1514.42	1268.89	1733.64	2405.30
净利润	886.57	1186.27	1589.93	2146.68
折旧摊销	47.13	41.62	41.62	41.62
财务费用	9.41	16.00	32.00	41.00
投资损失	-144.17	-147.90	-203.46	-331.51
营运资金变动	843.99	307.43	432.39	679.96
其它	-128.52	-134.53	-158.84	-172.45
投资活动现金流	-1116.32	188.85	252.72	385.39
资本支出	-55.09	-77.55	-77.54	-77.52
长期投资	-1258.91	0.00	0.00	0.00
其他	197.68	266.40	330.26	462.91
筹资活动现金流	-141.36	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-141.36	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	251.34	1457.75	1986.36	2790.68

基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2260.97	3469.00	4832.00	6697.00
收入增长率%	43.14%	53.43%	39.29%	38.60%
净利润(百万元)	886.57	1186.27	1589.93	2146.68
摊薄 EPS(元)	1.90	2.55	3.42	4.61
PE	130	97	72	53
PS	50	33	23	17

资产负债表	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8088.17	9786.37	12044.09	15206.36
现金	1003.50	2461.25	4447.61	7238.30
应收账款	398.11	610.82	850.81	1179.20
其它应收款	41.21	63.23	88.07	122.07
预付账款	8.38	12.24	16.64	22.91
存货	1.35	1.97	2.68	3.68
其他	6635.62	6636.87	6638.28	6640.21
非流动资产	423.41	459.37	495.33	531.28
长期投资	35.83	35.83	35.83	35.83
固定资产	61.69	56.21	50.73	45.25
无形资产	59.04	100.48	141.92	183.35
其他	266.85	266.85	266.85	266.85
资产总计	8511.59	10245.74	12539.42	15737.65
流动负债	1437.81	1985.70	2689.44	3740.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	140.39	167.01	217.22	331.77
其他	1297.43	1818.69	2472.22	3409.22
非流动负债	182.95	182.95	182.95	182.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	208.97	182.95	182.95	182.95
负债合计	1620.76	2168.65	2872.39	3923.94
少数股东权益	35.92	47.20	62.32	82.74
归属母公司股东权益	6854.91	8029.89	9604.70	11730.97

财务比率/增长率	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	43.14%	53.43%	39.29%	38.60%
营业利润	132.88%	33.87%	34.03%	35.02%
归属母公司净利润	119.22%	33.80%	34.03%	35.02%
毛利率	87.70%	88.30%	88.58%	88.65%
净利率	38.84%	33.87%	32.59%	31.75%
ROE	12.81%	14.63%	16.40%	18.13%
ROIC	7.61%	9.31%	10.49%	11.41%
资产负债率	19.04%	21.17%	22.91%	24.93%
净负债比率	23.52%	26.85%	29.71%	33.22%
流动比率	5.63	4.93	4.48	4.06
速动比率	5.62	4.92	4.47	4.06
总资产周转率	0.27	0.34	0.39	0.43
应收帐款周转率	5.68	5.68	5.68	5.68
应付帐款周转率	16.10	20.77	22.24	20.19
每股收益	1.90	2.55	3.42	4.61
每股经营现金	3.29	2.75	3.76	5.22
每股净资产	14.87	17.42	20.83	25.45
PE	130	97	72	53
PS	50	33	23	17

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

#### 李璐昕 计算机/科创板研究员

悉尼大学硕士，2019年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn