

2022年9月29日

何利超

H70529@capital.com.tw

目標價(元)

240

公司基本資訊

產業別	计算机		
A 股价(2022/9/29)	205.00		
上证指数(2022/9/29)	3041.20		
股價 12 個月高/低	301.95/154.46		
總發行股數(百萬)	461.22		
A 股數(百萬)	218.22		
A 市值(億元)	447.35		
主要股東	Kingsoft WPS Corporation Limited(52.71%)		
每股淨值(元)	17.41		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	17.8	12.5	-22.0

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2022-04-26	130.50	買進

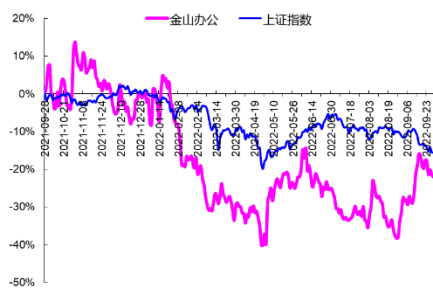
產品組合

辦公服務訂閱	44.68%
機構業務	42.96%
互聯網廣告推廣服務	12.37%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	17.5%
一般法人	54.1%

股價相對大盤走勢



金山办公 (688111.SH)

BUY 買進

用户订阅业务保持强劲，信创业务未来有望回暖

事件:

公司2022年上半年度营业收入17.92亿元，较上年同期增长14.5%，归属于上市公司股东的净利润5.2亿元，较上年同期-5.3%。公司Q2单季度收入9.23亿元，同比+16.6%；归母净利润2.69亿元，同比+11.4%，业绩相较于一季度有了显著改善。公司C端用户订阅业务强劲，信创业务短期受疫情和采购节奏影响承压，未来有望快速回暖，给予“买进”评级。

■ **用戶訂閱業務保持強勁，信創業務靜待回暖：**上半年分业务看，订阅业务增长较快，收入达12.4亿元（+42.9%）。其中，国内个人订阅业务收入9.4亿元（+40.5%），国内机构订阅及服务业务收入3.0亿元（+51.1%），用户订阅业务保持强劲，贡献营收端大部分增量；国内机构授权业务收入4.2亿元（-10.96%），主要受到疫情和信创节奏的影响，导致上半年党政信创采购较少，预计未来随着疫情影响退散和党政信创进入常态化采购阶段，信创业务有望快速回暖。

■ **用戶粘性持續提升，C端月活、付費率等數據表現優異：**月活數據來看，2022H1主要產品月活5.7億，同比增長 13.77%，WPS Office PC版月活2.32億，同比增長16.58%，WPS Office移动版月活3.34億，同比增長 12.84%。累計年度付費個人用戶數2856萬人，同比增長30.5%，付費率達5.01%，較2021年末提升了0.35個百分點。公司月活水平持續穩固向好，同時付費滲透率進一步增長，體現出公司C端產品用戶粘性的持續提升。

■ **堅持“云與協作”大戰略方向，占據數字經濟重要生態位：**我國目前正大力推動發展數字經濟，企業“數字化+云”轉型是大勢所趨，疊加疫情影響，“云辦公”模式普及度大幅提升。乘勢而起，公司數字辦公平台實現快速推廣，上半年新增服務政企客戶1838家，推動數字辦公平台收入同比增長51%，並且為多地黨政機關、各大知名國企客戶和多行業知名民營客戶提供“云辦公”數字化轉型解決方案。我們認為公司“云與協作”戰略已取得積極成效，在數字經濟發展的大趨勢下，公司作為辦公軟件龍頭，有望獲得長足發展。

■ **盈利預期：**我們預計公司 2022-2023 年淨利潤為 11.86 億和 15.75 億元，YOY 分別為+13.90%和+32.82%；EPS 分別為 2.57 元和 3.42 元，當前股價對應 A 股 2022 和 2023 年 P/E 為 80 倍和 60 倍，維持“買進”建議。

■ **風險提示：**1、信創訂單不及預期； 2、用戶月活數量不及預期； 3、付費轉化率不及預期。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	400.58	878.14	1041.25	1185.94	1575.13
同比增減	%	28.94%	119.22%	18.57%	13.90%	32.82%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.87	1.90	2.25	2.57	3.42
同比增減	%	0.69%	119.22%	18.32%	14.09%	32.82%
A 股市盈率(P/E)	X	236	108	91	80	60
股利(DPS)	RMB 元	0.30	0.60	0.60	0.70	0.80
股息率(Yield)	%	0.15%	0.29%	0.29%	0.34%	0.39%

【投資評等說明】

評等定義

強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潛在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 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

附一：合并損益表

百萬元	2019	2020	2021	2022F	2023F
營業收入	1580	2261	3280	3999	5371
經營成本	228	278	429	536	665
營業稅金及附加	16	23	35	40	54
銷售費用	345	483	695	760	1063
管理費用	734	923	1408	1899	2455
財務費用	(3)	(9)	(17)	(24)	(27)
資產減值損失	(0)	0	(0)	0	0
投資收益	50	118	(1)	50	50
營業利潤	402	935	1121	1258	1671
營業外收入	0	1	4	4	4
營業外支出	(5)	0	6	1	1
利潤總額	406	936	1119	1261	1674
所得稅	6	49	50	50	67
少數股東權益	0	8	28	24	32
歸屬於母公司所有者的淨利潤	401	878	1041	1186	1575

附二：合并資產負債表

百萬元	2019	2020	2021	2022F	2023F
貨幣資金	749	1004	1254	2121	3558
應收帳款	345	398	412	640	859
存貨	1	1	2	3	3
流動資產合計	6681	8088	8694	8677	10420
長期股權投資	22	36	123	25	20
固定資產合計	67	62	88	90	90
在建工程	0	0	0	0	0
非流動資產合計	163	423	1732	620	690
資產總計	6844	8512	10426	9297	11110
流動負債合計	727	1438	2268	1240	1665
非流動負債合計	49	183	378	(727)	(674)
負債合計	775	1621	2645	513	991
少數股東權益	0	36	61	85	117
股東權益合計	6069	6891	7780	8785	10119
負債及股東權益合計	6844	8512	10426	9297	11110

附三：合并現金流量表

百萬元	2019	2020	2021	2022F	2023F
經營活動產生的現金流量淨額	586	1514	1864	1480	1987
投資活動產生的現金流量淨額	(4474)	(1116)	(1364)	(450)	(400)
籌資活動產生的現金流量淨額	4449	(141)	(247)	(160)	(150)
現金及現金等價物淨增加額	562	251	251	870	1437

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繫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會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繫公司可能以其戶口，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。