

2022 年 10 月 14 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

260

公司基本资讯

| | |
|------------------|--|
| 产业别 | 计算机 |
| A 股价(2022/10/14) | 231.53 |
| 上证指数(2022/10/14) | 3071.99 |
| 股价 12 个月高/低 | 301.95/154.46 |
| 总发行股数(百万) | 461.22 |
| A 股数(百万) | 218.22 |
| A 市值(亿元) | 505.25 |
| 主要股东 | Kingsoft WPS Corporation Limited(52.71%) |
| 每股净值(元) | 17.41 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 20.9 31.6 -8.2 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|--------|----|
| 2022-04-26 | 130.50 | 买进 |

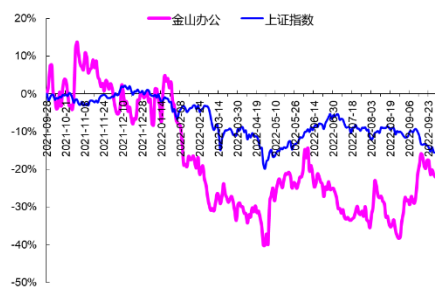
产品组合

| | |
|-----------|--------|
| 办公服务订阅 | 44.68% |
| 机构业务 | 42.96% |
| 互联网广告推广服务 | 12.37% |

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



金山办公 (688111.SH)

BUY 买进

WPS 公文版正式向党政机关推出，信创业务明年有望全面回暖

事件：

10 月 14 日消息，今日，金山办公宣布正式发布 WPS 公文版。金山办公表示，WPS 公文版面向党政机关用户，在 WPS 专业版的基础上，提供公文模式、公文模板、公文转换等辅助功能。WPS 公文版拥有包括深度兼容国产芯片和国产系统等优点。公司信创业务短期受疫情和采购节奏影响承压，预计随着外部环境改变，信创业务明年有望快速回暖，给予“买进”评级。

■ **WPS公文版面向党政机关，拥有多种特色亮点：**WPS公文版内置19个公文模板，可自动将版面按照国标要求进行设置；同时WPS公文版在银河麒麟、UOS、深度、中科方德等操作系统，以及龙芯、飞腾、兆芯、鲲鹏等 CPU 上均完成了适配工作。此外，该产品支持 UOF 国家标准、支持 doc / docx / xls / xlsx / ppt / pptx等国际标准文件格式。我们认为随着芯片和操作系统的国产替代在政府端持续推进，WPS公文版以及后续将开发推出的更多产品将进一步提升在政府部门中的渗透率。

■ **外部环境不确定性倒逼信创产业发展加速，行业有望明年全面回暖：**在美国出口管制进一步升级的情况下，中国国内关键信息基础设施及应用软硬件等品类的可靠供应，成为经济健康稳定发展的重要保障，因此也提升了国内信创产业发展的紧迫性；另一方面由于政企端信创采购节奏的周期性和季节性，预计四季度到明年将成为信创第二阶段的起点，年底将进入政策密集期，信创业务有望快速回暖。公司作为国内办公软件龙头，有望持续受益于信创产业的快速发展。

■ **坚持“云与协作”大战略方向，占据数字经济重要生态位：**我国目前正大力推动发展数字经济，企业“数字化+云”转型是大势所趋，叠加疫情影响，“云办公”模式普及度大幅提升。乘势而起，公司数字办公平台实现快速推广，上半年新增服务政企客户1838家，推动数字办公平台收入同比增长51%，并且为多地党政机关、各大知名国企客户和多行业知名民营客户提供“云办公”数字化转型解决方案。我们认为公司“云与协作”战略已取得积极成效，在数字经济发展的趋势下，公司作为办公软件龙头，有望获得长足发展。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022-2023 年净利润为 11.86 亿和 15.75 亿元，YOY 分别为+13.90%和+32.82%；EPS 分别为 2.57 元和 3.42 元，当前股价对应 A 股 2022 和 2023 年 P/E 为 90 倍和 68 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**1、信创订单不及预期；2、用户月活数量不及预期；3、付费转化率不及预期。

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|----------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 400.58 | 878.14 | 1041.25 | 1185.94 | 1575.13 |
| 同比增减 | % | 28.94% | 119.22% | 18.57% | 13.90% | 32.82% |
| 每股盈余(EPS) | RMB 元 | 0.87 | 1.90 | 2.25 | 2.57 | 3.42 |
| 同比增减 | % | 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% |

【投资评等说明】

评等定义

| | |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$ |
| 买进 (Buy) | $15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 1580 | 2261 | 3280 | 3999 | 5371 |
| 经营成本 | 228 | 278 | 429 | 536 | 665 |
| 营业税金及附加 | 16 | 23 | 35 | 40 | 54 |
| 销售费用 | 345 | 483 | 695 | 760 | 1063 |
| 管理费用 | 734 | 923 | 1408 | 1899 | 2455 |
| 财务费用 | (3) | (9) | (17) | (24) | (27) |
| 资产减值损失 | (0) | 0 | (0) | 0 | 0 |
| 投资收益 | 50 | 118 | (1) | 50 | 50 |
| 营业利润 | 402 | 935 | 1121 | 1258 | 1671 |
| 营业外收入 | 0 | 1 | 4 | 4 | 4 |
| 营业外支出 | (5) | 0 | 6 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 406 | 936 | 1119 | 1261 | 1674 |
| 所得税 | 6 | 49 | 50 | 50 | 67 |
| 少数股东权益 | 0 | 8 | 28 | 24 | 32 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 401 | 878 | 1041 | 1186 | 1575 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 749 | 1004 | 1254 | 2121 | 3558 |
| 应收帐款 | 345 | 398 | 412 | 640 | 859 |
| 存货 | 1 | 1 | 2 | 3 | 3 |
| 流动资产合计 | 6681 | 8088 | 8694 | 8677 | 10420 |
| 长期股权投资 | 22 | 36 | 123 | 25 | 20 |
| 固定资产合计 | 67 | 62 | 88 | 90 | 90 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 163 | 423 | 1732 | 620 | 690 |
| 资产总计 | 6844 | 8512 | 10426 | 9297 | 11110 |
| 流动负债合计 | 727 | 1438 | 2268 | 1240 | 1665 |
| 非流动负债合计 | 49 | 183 | 378 | (727) | (674) |
| 负债合计 | 775 | 1621 | 2645 | 513 | 991 |
| 少数股东权益 | 0 | 36 | 61 | 85 | 117 |
| 股东权益合计 | 6069 | 6891 | 7780 | 8785 | 10119 |
| 负债及股东权益合计 | 6844 | 8512 | 10426 | 9297 | 11110 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 586 | 1514 | 1864 | 1480 | 1987 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | (4474) | (1116) | (1364) | (450) | (400) |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 4449 | (141) | (247) | (160) | (150) |
| 现金及现金等价物净增加额 | 562 | 251 | 251 | 870 | 1437 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。