

金山办公(688111.SH)

三季度营收增速加快，订阅业务表现突出

推荐 (维持)

股价:276.7元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.wps.cn
大股东/持股	Kingsoft WPS Corporation Limited/5.269%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	461
流通A股(百万股)	218
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,276
流通A股市值(亿元)	604
每股净资产(元)	18.18
资产负债率(%)	24.8

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



事项:

公司公告2022年三季报，2022年前三季度实现营业收入27.95亿元，同比增长17.83%，实现归母净利润8.13亿元，同比下降4.10%，EPS为1.76元。

平安观点:

- **公司三季度营收加速增长。**公司2022年前三季度实现营业收入27.95亿元，同比增长17.83%。分季度看，公司一、二、三季度分别实现营收8.68亿元、9.23亿元、10.04亿元，同比分别增长12.26%、16.63%、24.35%。公司营收增速逐季加快，表明公司业务发展势头良好。公司2022年前三季度实现归母净利润8.13亿元，同比小幅下降4.10%，实现扣非归母净利润6.63亿元，同比小幅下降5.68%。
- **公司毛利率同比下降，期间费用率同比提高，研发投入持续加强。**公司2022年前三季度毛利率为85.08%，虽同比下降3.15个百分点，但仍保持在高水平。公司2022年前三季度期间费用率为65.54%，同比提高5.80个百分点，主要是因为，研发费用率同比提高4.87个百分点。公司秉承“技术立业”的理念，持续加强研发投入。2022年前三季度，公司研发投入金额为9.72亿元（公司当期的研发投入全部费用化），同比大幅增长37.04%，研发投入的营收占比高达34.78%，同比提高4.88个百分点。2022年前三季度，公司经营性现金流净额为8.60亿元，与公司归母净利润金额相当并略有超出，表明公司盈利质量良好。
- **公司订阅业务表现突出，月度活跃设备数持续增长。**2022年第三季度，公司双订阅制转型业务持续推进，订阅总体收入为6.99亿元，同比大幅增长44.17%，有效抵消了国内机构授权及互联网广告业务调整的影响，带动公司三季度营收加速增长。其中，公司国内个人办公服务订阅业务实现收入5.17亿元，同比增长43%，主要是因为，随着个人用户基数不断扩大，公司加强个人产品服务体验，提升用户活跃度及使用黏性，促使会员属性持续向长期转化。公司国内机构订阅及服务业务实现收入1.82亿元，同比增长47%，主要是因为，随着组织级用户效率提升、数据管理、信息安全、行业场景应用等需求不断增加，公司数字办公平台体系产品渗透

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,261	3,280	3,965	5,434	7,575
YOY(%)	43.1	45.1	20.9	37.1	39.4
净利润(百万元)	878	1,041	1,116	1,577	2,182
YOY(%)	119.2	18.6	7.2	41.3	38.4
毛利率(%)	87.7	86.9	86.9	87.4	87.8
净利率(%)	38.8	31.7	28.1	29.0	28.8
ROE(%)	12.8	13.5	13.1	16.5	19.8
EPS(摊薄/元)	1.90	2.26	2.42	3.42	4.73
P/E(倍)	145.3	122.6	114.4	80.9	58.5
P/B(倍)	18.6	16.5	15.0	13.3	11.6

率持续提升。截至2022年9月底，公司主要产品月度活跃设备数为 5.78 亿，同比增长 10.94%。其中WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.38 亿，同比增长 15.53%；移动版月度活跃设备数 3.36 亿，同比增长 8.04%；公司其他产品月度活跃设备数接近 500 万。公司主要产品月度活跃设备数的持续增长，为公司订阅业务的持续高速发展奠定了坚实基础。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2022年三季报，我们调整业绩预测，预计公司2022-2024年的归母净利润分别为11.16亿元（前值为12.01亿元）、15.77亿元（前值为16.16亿元）、21.82亿元（前值为22.39亿元），EPS分别为2.42元、3.42元和4.73元，对应10月26日收盘价的PE分别约为114.4、80.9、58.5倍。公司质地优良，多年坚持不懈的研发投入形成深厚护城河，在国产基础办公软件中可谓一枝独秀。当前，公司订阅业务表现突出，未来持续高速增长可期。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）软件正版化进程迟缓。知识产权保护以及由此带动的软件正版化是公司产品推广及变现的重要动力，若国内软件正版化推进缓慢，将影响公司增长表现。（2）付费意愿提升缓慢。当前国内对软件价值的认可度仍然不高，若该局面长期延续，付费意愿提升缓慢，将影响公司产品服务的付费转化与利润释放。（3）会员ARPU值提升低于预期。公司个人办公订阅业务的会员主要分为WPS会员（含超级会员）、稻壳会员两类。如果公司提供给会员的增值服务产品的用户接受度低于预期，则公司个人办公订阅业务ARPU值提升将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8694	10023	12148	15138
现金	1254	2478	4380	7046
应收票据及应收账款	417	505	692	964
其他应收款	36	44	60	84
预付账款	26	31	42	59
存货	2	3	4	5
其他流动资产	6959	6962	6970	6981
非流动资产	1732	1662	1592	1528
长期投资	123	109	94	79
固定资产	188	158	129	99
无形资产	118	98	79	59
其他非流动资产	1303	1296	1290	1290
资产总计	10426	11684	13739	16666
流动负债	2268	2744	3700	5100
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	212	258	338	455
其他流动负债	2056	2486	3363	4645
非流动负债	378	362	346	331
长期借款	75	59	43	28
其他非流动负债	303	303	303	303
负债合计	2645	3105	4047	5431
少数股东权益	61	90	132	190
股本	461	461	461	461
资本公积	4748	4757	4757	4757
留存收益	2511	3270	4342	5826
归属母公司股东权益	7720	8488	9560	11044
负债和股东权益	10426	11684	13739	16666

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1837	1412	2241	3188
净利润	1069	1146	1619	2240
折旧摊销	68	55	55	49
财务费用	-17	-3	-10	-18
投资损失	-205	-172	-172	-172
营运资金变动	791	372	734	1075
其他经营现金流	132	14	14	14
投资活动现金流	-1364	172	172	172
资本支出	29	-0	-0	-0
长期投资	-1422	0	0	0
其他投资现金流	29	172	172	172
筹资活动现金流	-247	-360	-511	-695
短期借款	0	0	0	0
长期借款	75	-16	-16	-15
其他筹资现金流	-322	-344	-495	-680
现金净增加额	223	1224	1902	2665

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3280	3965	5434	7575
营业成本	429	521	683	922
税金及附加	35	43	58	81
营业费用	695	773	1033	1439
管理费用	326	396	489	682
研发费用	1082	1348	1793	2424
财务费用	-17	-3	-10	-18
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	-12	-14	-19	-27
其他收益	199	157	157	157
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	205	172	172	172
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1121	1202	1697	2347
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	1119	1199	1694	2344
所得税	50	53	75	104
净利润	1069	1146	1619	2240
少数股东损益	28	30	42	58
归属母公司净利润	1041	1116	1577	2182
EBITDA	1169	1251	1740	2375
EPS (元)	2.26	2.42	3.42	4.73

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	45.1	20.9	37.1	39.4
营业利润(%)	19.9	7.2	41.2	38.3
归属于母公司净利润(%)	18.6	7.2	41.3	38.4
获利能力				
毛利率(%)	86.9	86.9	87.4	87.8
净利率(%)	31.7	28.1	29.0	28.8
ROE(%)	13.5	13.1	16.5	19.8
ROIC(%)				
偿债能力				
资产负债率(%)	25.4	26.6	29.5	32.6
净负债比率(%)	-15.2	-28.2	-44.7	-62.5
流动比率	3.8	3.7	3.3	3.0
速动比率	3.8	3.6	3.3	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.26	2.42	3.42	4.73
每股经营现金流(最新摊薄)	3.98	3.06	4.86	6.91
每股净资产(最新摊薄)	16.74	18.40	20.73	23.95
估值比率				
P/E	122.6	114.4	80.9	58.5
P/B	16.5	15.0	13.3	11.6
EV/EBITDA	97.8	94.9	67.2	48.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033