

2022 年 11 月 30 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

300

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2022/11/28)	253.70
上证指数(2022/11/28)	3078.55
股价 12 个月高/低	308.5/154.46
总发行股数(百万)	461.22
A 股数(百万)	461.22
A 市值(亿元)	1170.12
主要股东	Kingsoft WPS Corporation Limited(52.69%)
每股净值(元)	18.18
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.1 45.8 -6.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-26	130.50	买进

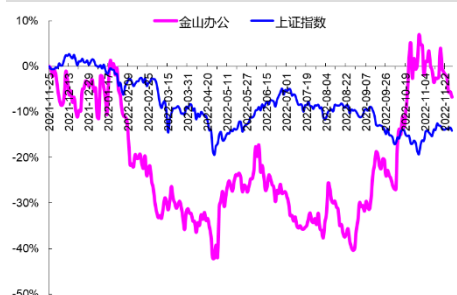
产品组合

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)

Trading Buy 区间操作

与华为鸿蒙系统进行深度合作，未来信创业务有望快速推进

事件：

近日，公司与华为签订战略合作备忘录，依托双方的软硬件能力在鸿蒙生态领域展开深度合作。公司将WPS及其他旗下产品适配华为1+8+N设备，有利于强化与完善产品能力、持续推进信创业务，给予“买进”评级。

■ **深度融合华为鸿蒙办公生态，加速完成产品适配度：**本次签订战略合作备忘录后，双方将携手探索更多全场景协同办公解决方案，同时公司也是鸿蒙生态14家战略合作伙伴中唯一的办公软件品牌。未来，公司将以更低成本、更快速度接入鸿蒙生态，并且将WPS及旗下产品适配华为1+8+N设备，囊括了PC、平板、手表等智能终端，未来将为更多鸿蒙终端用户提供办公服务。当前搭载鸿蒙系统的华为设备已超3.2亿，较去年同期增长113%，鸿蒙生态圈仍在快速扩容中，叠加信创深化的历史性机遇，未来来自鸿蒙终端用户的办公需求有望持续放量。

■ **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 10.91 亿和 15.15 亿元，YOY 分别为+4.77%和+38.91%；EPS 分别为 2.37 元和 3.29 元，当前股价对应 A 股 2022 和 2023 年 P/E 为 107 倍和 77 倍，维持“区间操作”评级。

■ **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	1090.96	1515.49
同比增减	%	28.94%	119.22%	18.57%	4.77%	38.91%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.87	1.90	2.25	2.37	3.29
同比增减	%	0.69%	119.22%	18.32%	4.95%	38.91%
A 股市盈率(P/E)	X	292	133	113	107	77
股利(DPS)	RMB 元	0.30	0.60	0.60	0.70	0.80
股息率(Yield)	%	0.12%	0.24%	0.24%	0.28%	0.32%

【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	3855	5170
经营成本	228	278	429	570	660
营业税金及附加	16	23	35	39	52
销售费用	345	483	695	752	1024
管理费用	734	923	1408	1831	2363
财务费用	(3)	(9)	(17)	(23)	(26)
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	1157	1608
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	1160	1611
所得税	6	49	50	46	64
少数股东权益	0	8	28	22	31
归属于母公司所有者的净利润	401	878	1041	1091	1515

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	749	1004	1254	2068	3431
应收帐款	345	398	412	617	827
存货	1	1	2	3	3
流动资产合计	6681	8088	8694	8365	10030
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	8985	10720
流动负债合计	727	1438	2268	1195	1603
非流动负债合计	49	183	378	(914)	(871)
负债合计	775	1621	2645	281	732
少数股东权益	0	36	61	83	114
股东权益合计	6069	6891	7780	8704	9988
负债及股东权益合计	6844	8512	10426	8985	10720

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	1426	1913
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	816	1363

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，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j@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j@。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。