

金山办公（688111）：业绩稳增，有望持续受益数字办公趋势

——2022 年报点评

2023 年 3 月 22 日

强烈推荐/维持

金山办公

公司报告

事件：2023 年 3 月 21 日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 38.85 亿元，同比增长 18.44%；实现归母净利润 11.18 亿元，同比增长 7.33%；实现归母扣非净利润 9.39 亿元，同比增长 11.71%。

业绩稳增，订阅业务夯实增长基础，授权业务凭借下沉市场平稳着陆。分业务来看，公司国内个人办公服务订阅业务收入 20.50 亿元，同比增长 39.91%；国内机构订阅及服务业务收入 6.92 亿元，同比增长 55.06%；国内机构授权业务收入 8.36 亿元，同比减少 13.18%；互联网广告及其他业务收入 3.06 亿元，同比减少 24.45%。全年订阅业务总体收入 27.42 亿元，同比增长 43.45%，收入占比 71%，同比提升 12 个百分点。公司扣非净利润增速低于营业收入增速，主要系公司处于业务拓展期，研发费用及管理费用增加所致，目前数字办公趋势兴起，对技术及产品更新要求较高，公司增加研发及管理费用是为长期发展奠定基础。

1) 个人订阅业务逆势增长，用户粘性凸显。在全球 PC 及手机出货量疲软的不利影响下，公司主要产品月度活跃设备数仍保持逆势增长：截至 2022 年 12 月 31 日，公司主要产品月度活跃设备数为 5.73 亿，同比增长 5.33%。其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.42 亿，同比增长 10.50%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.28 亿，同比增长 2.18%。截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计年度付费个人用户数达到 2,997 万，同比增加 18.12%，付费率提升至 5.23%。疫情期间公司业务受益于在线办公趋势大幅增长，截止目前公司用户粘性 & ARPU 仍稳步增加，验证之前我们认为疫情并非仅带来公司业务短期增长，更是培养了用户习惯、打开了公司在线业务的市场空间。

2) 数字办公产品满足不同客户数字办公需求，公司有望持续受益数字办公趋势。报告期内公司数字办公平台（云和协作产品）相关收入同比增长 57%，数字办公产品全年新增政企客户 3990 家，带动国内机构订阅及服务业务高速增长。公司针对政府行业对电子公文规范管理、高效利用、长期保存的需求，推出了电子公文资源库产品，帮助党政机关客户打造电子公文资源库平台；面向头部企业客户，提供模块化的数字办公赋能服务，并针对不同行业客户制定特色解决方案，助力企业实现降本增效；在公有云市场凭借数字办公平台全套产品不同阶梯版本引导客户高频使用云和协作应用，公有云 SaaS 在期付费企业数同比增长 51%，付费企业续约率超 70%，金额续费率超 100%，带动公有云领域相关收入同比增长超 100%。数字经济背景下，数字办公需求有望持续提升，公司作为办公软件龙头，具备技术完全自主研发、行业案例及经验丰富、客户粘性高等多方面优势，有望在数字办公趋势下持续受益。

3) 布局信创下沉市场平稳着陆，关注用户体验主动收缩互联网广告业务。面对信创市场由党政转向行业的过度阶段，公司密切关注信创领域政策变化及客户需求，提前布局各地下沉市场及行业信创业务；机构客户因正版化需求对公司产品采购持续增加，抵消了信创订单收缩的部分影响，报告期内，国内机构授权业务实现收入约 8.36 亿元，同比下降约 13%。此外，公司始终

公司简介：

公司是国内领先的办公软件和服务提供商，主要从事 WPS Office 办公软件相关产品及服务的设计研发及销售推广。主要产品包括 WPS Office 办公软件、金山文档等办公能力产品矩阵以及金山数字办公平台解决方案。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	357.5-158.0
总市值（亿元）	1,565.07
流通市值（亿元）	1,565.07
总股本/流通 A 股（万股）	46,126/46,126
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.88

52 周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangy-j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

以用户体验为中心，持续调整互联网广告业务，互联网广告及其他业务实现收入约 3.06 亿元，同比下降约 24%。公司积极应对部分业务下行压力，并主动收缩影响客户体验的互联网广告业务，未来相关风险的影响将减弱。

数字办公为 AI 赋能的重要场景之一，公司深耕 AI 多年有望打开新的业务空间。近期人工智能相关应用广受市场关注，ChatGPT 在文字、图像等方面表现优异，叠加微软发布的 Microsoft 365 Copilot 订阅服务有望大幅提升办公效率，打开了 AI 赋能数字办公场景的发展空间。而金山办公深耕 AI 领域多年，在文字（机器翻译、文章校对、辅助协作等）、图像（OCR 能力等）、语音（语音交互等）领域均有技术积累，未来有望赋能自身产品及数字化平台，为客户提供更加智能化的办公体验，并进一步打开业务发展空间。

公司盈利预测及投资评级：公司订阅业务稳步增长，客户粘性及 ARPU 值不断提升，授权业务及互联网业务平稳着陆。展望未来，数字办公为大势所趋，公司技术、产品、客户资源优势明显，且 AI 技术储备丰富，有望持续受益。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 15.08、19.52 和 24.22 亿元，对应 EPS 分别为 3.27、4.23 和 5.25 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 104、80 和 65 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：数字办公趋势发展不及预期风险，公司业务拓展不及预期风险，行业竞争加剧风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,280.06	3,884.96	5,214.16	6,863.38	8,758.33
增长率（%）	45.07%	18.44%	34.21%	31.63%	27.61%
归母净利润（百万元）	1,041.25	1,117.53	1,507.54	1,951.88	2,422.43
增长率（%）	18.57%	7.33%	34.90%	29.47%	24.11%
净资产收益率（%）	13.49%	12.81%	15.63%	18.01%	19.66%
每股收益(元)	2.26	2.42	3.27	4.23	5.25
PE	150.22	140.21	103.81	80.18	64.60
PB	20.26	17.94	16.22	14.44	12.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	8694	9775	10717	12239	14105	营业收入	3280	3885	5214	6863	8758
货币资金	1254	7015	8609	9873	11437	营业成本	429	583	782	1025	1300
应收账款	412	497	643	846	1080	营业税金及附加	35	35	20	26	33
其他应收款	36	27	36	48	61	营业费用	695	818	1040	1304	1647
预付款项	26	28	59	100	152	管理费用	326	392	545	698	871
存货	2	1	3	4	5	财务费用	-17	-13	-156	-185	-213
其他流动资产	17	1010	1010	1010	1010	研发费用	1082	1331	2086	2745	3503
非流动资产合计	1732	2282	2131	1927	1684	资产减值损失	0.07	27.21	14.54	19.13	24.42
长期股权投资	123	444	444	444	444	公允价值变动收益	-1.07	-29.71	-29.71	-29.71	-29.71
固定资产	88	82	14	-148	-370	投资净收益	205.18	339.24	339.24	339.24	339.24
无形资产	118	102	86	74	65	加：其他收益	198.60	173.05	232.25	305.72	390.12
其他非流动资产	1041	1145	1145	1145	1145	营业利润	1121	1197	1426	1846	2292
资产总计	10426	12058	12847	14167	15790	营业外收入	3.62	2.20	2.20	2.20	2.20
流动负债合计	2268	2750	2740	2866	3008	营业外支出	6.20	0.52	0.52	0.52	0.52
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1119	1198	1427	1848	2294
应付账款	212	306	405	531	674	所得税	50	67	-80	-104	-129
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1069	1131	1508	1952	2422
一年内到期的非流动负债	40	66	66	66	66	少数股东损益	28	13	0	0	0
非流动负债合计	378	509	388	388	388	归属母公司净利润	1041	1118	1508	1952	2422
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	2645	3259	3128	3254	3396	成长能力					
少数股东权益	61	74	74	74	74	营业收入增长	45.07%	18.44%	34.21%	31.63%	27.61%
实收资本（或股本）	461	461	461	461	461	营业利润增长	19.88%	6.71%	19.15%	29.51%	24.13%
资本公积	4748	4942	4942	4942	4942	归属于母公司净利润增长	18.57%	7.33%	34.90%	29.47%	24.11%
未分配利润	2408	3157	4017	5129	6511	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7720	8724	9646	10839	12320	毛利率(%)	86.91%	85.00%	84.70%	84.76%	84.86%
负债和所有者权益	10426	12058	12847	14167	15790	净利率(%)	32.59%	29.11%	28.91%	28.44%	27.66%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	9.99%	9.27%	11.73%	13.78%	15.34%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	13.49%	12.81%	15.63%	18.01%	19.66%
经营活动现金流	#REF!	1603	1028	1581	2046	偿债能力					
净利润	1069	1131	1508	1952	2422	资产负债率(%)	25%	27%	24%	23%	22%
折旧摊销	95.54	130.35	172.48	236.32	281.00	流动比率	3.83	3.55	3.91	4.27	4.69
财务费用	-17	-13	-156	-185	-213	速动比率	3.83	3.55	3.91	4.27	4.69
应收帐款减少	-13	-85	-146	-203	-234	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.35	0.35	0.42	0.51	0.58
投资活动现金流	1864	4502	1047	257	247	应收账款周转率	8	9	9	9	9
公允价值变动收益	-1	-30	-30	-30	-30	应付账款周转率	18.61	14.99	14.66	14.66	14.54
长期投资减少	0	0	6	0	0	每股指标（元）					
投资收益	205	339	339	339	339	每股收益(最新摊薄)	2.26	2.42	3.27	4.23	5.25
筹资活动现金流	-247	-354	-482	-574	-729	每股净现金流(最新摊薄)	0.55	12.47	3.45	2.74	3.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	16.75	18.92	20.91	23.50	26.71
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	150.22	140.21	103.81	80.18	64.60
资本公积增加	106	194	0	0	0	P/B	20.26	17.94	16.22	14.44	12.70
现金净增加额	#REF!	5750	1593	1264	1564	EV/EBITDA	129.73	114.42	103.11	77.51	61.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	金山办公（688111）：云转型顺利，订阅业务持续超预期	2022-08-26
公司普通报告	金山办公（688111）：行业信创落地良好，深化云战略筑造起飞平台	2022-03-25
行业普通报告	计算机行业：组建国家数据局，数据要素行业有望发展再提速	2023-03-10
行业普通报告	计算机行业：数字中国建设规划落地，重申数字经济投资机遇	2023-02-28
行业普通报告	计算机行业：数据资产拟入表，行业发展再提速	2022-12-13
行业深度报告	计算机行业 2023 年度投资策略：信创筑基，把握数字化机遇	2022-12-01
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业：华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

刘蒙，计算机行业分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券，2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域。

研究助理简介

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526