2021 年 01 月 29 日

李天凡
H70465@capital.com.tw

目标价(元) 480

金山办公（688111.SH） Buy 买入

全年净利润翻倍，业绩高增长符合预期

结论与建议：

公司发布2020年业绩预告，预计实现净利润为8.01-9.21亿元，同比增长100%-130%；扣非后净利润5.66-6.61亿元，同比增长80%-110%。公司业绩符合预期。

公司提出“协作”新的产品战略，布局中小微企业办公市场，与产业伙伴合作打造生态护城河。我们看好公司在办公软件领域的高成长性，给予“买入”评级。

- **全年净利润翻倍，业绩实现高增长：**按中值计算，2020年公司实现净利润8.61亿元，同比增长115%，全年业绩实现高速增长，主要来自于：1）企业级云化需求逐渐显现，机构订阅业务体量增加；2）在疫情刺激下，移动办公及云协作办公改变用户习惯，带动个人订阅业务保持较高增速。扣非后净利润6.13亿元，同比增长95%，EPS为1.87元，其中非经常性损益约2.48亿元，同比增加1.62亿元，主要是资金理财收益和并购数科网维产生的投资收益。4Q单季净利润为2.66亿元，同比增长36%。另外2020年公司净利润增速高于营收增速，主要是受疫情影响，公司线下市场推广活动、差旅活动受限，相关费用支出同比减少所致。
- **发布“协作”产品战略，强化与产业伙伴合作：**2020 年 12 月公司将“协作”作为新的产品战略，发布了“金山表单”等 5 款新产品。公司规划把三分之一的研发力量投入到协作战略，未来将成为撬动千万级中小微企业办公市场的关键。公司打造完整的办公协作产品矩阵，有助于扩大产品服务范围，多人协作能有效提高用户粘性并加速付费转化率，助力业绩增长。另外包括阿里、华为、腾讯、百度等互联网企业均接入金山办公提供的文档能力，公司与产业伙伴合作，打造生态护城河。
- **“C+B”端市场同时推进，打开成长空间：**在 C 端，公司不断扩大用户规模，截至 2020 年 9 月 30 日，公司主要产品月度活跃用户（MAU）为 4.57 亿，同比增长 19.63%。公司正成功依靠技术优势和产品粘性提升用户留存率，付费用户数依旧保持强劲增长。在 B 端，目前 WPS 在政企市场的覆盖率进一步提升，在国务院机构、央企和省级政府中的覆盖率均已超过 90%，商业银行覆盖率也达到 87%。公司在 C 端和 B 端的业务同时快速推进，为未来打开成长空间。
- **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.63/11.91/15.69 亿元，yoy 分别为+115.48%、+37.98%和+31.76%，折合 EPS 分别为 1.87/2.58/3.40 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 220 倍、159 倍和 121 倍，给予“买入”投资建议。
- **风险提示：**1、付费用户增长不及预期；2、云办公渗透率不及预期；3、新产品研发和推广不及预期。

公司基本资讯

產業別	计算机
A 股价(2021/1/28)	412.00
上证指数(2021/1/28)	3505.18
股價 12 個月高/低	521/162.83
總發行股數(百萬)	461.00
A 股數(百萬)	215.82
A 市值(億元)	889.18
主要股東	Kingsoft WPS Corporation Limited(52.71 %)
每股淨值(元)	14.16
股價/賬面淨值	29.10

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.1	22.8	94.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-12-18	360.68	买入

产品组合

办公服务订阅	43.02%
办公软件产品使用授权	31.39%
互联网广告推广服务	25.58%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	29.8%
一般法人	

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	310.67	400.58	863.15	1190.95	1569.19
同比增减	%	44.94	28.94	115.48	37.98	31.76
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.43	1.09	1.87	2.58	3.40
同比增减	%	43.33	26.74	71.78	37.98	31.76
A 股市盈率(P/E)	X	958	378	220	159	121
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.30	0.40	0.45	0.45
股息率 (Yield)	%	0.00	0.07	0.10	0.11	0.11

【投資評等說明】

評等定義

强力買進（Strong Buy）	首次評等潜在上漲空間≥ 35%
買進（Buy）	15%≤首次評等潜在上漲空間<35%
區間操作（Trading Buy）	5%≤首次評等潜在上漲空間<15%
中立（Neutral）	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1130	1580	2407	3692	5227
经营成本	150	228	331	523	761
营业税金及附加	11	16	24	37	52
销售费用	216	345	517	775	1087
管理费用	516	734	972	1477	2075
财务费用	(2)	(3)	(7)	(7)	(10)
资产减值损失	(4)	(0)	0	0	0
投资收益	2	50	120	130	130
营业利润	338	402	877	1210	1595
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	17	(5)	1	1	1
利润总额	322	406	878	1211	1595
所得税	11	6	12	17	22
少数股东损益	0	0	2	3	4
归属于母公司股东权益	311	401	863	1191	1569

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	187	749	1125	1795	2859
应收账款	227	345	433	591	836
存货	1	1	2	2	3
流动资产合计	1490	6681	7670	9303	11290
长期股权投资	13	22	25	25	25
固定资产	53	67	80	90	90
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	137	163	195	225	240
资产总计	1627	6844	7865	9528	11530
流动负债合计	424	727	830	1152	1594
非流动负债合计	16	49	266	639	925
负债合计	440	775	1096	1791	2519
少数股东权益	0	0	2	5	9
股东权益合计	1187	6069	6769	7737	9011
负债及股东权益合计	1627	6844	7865	9528	11530

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	418	586	746	1071	1464
投资活动产生的现金流量净额	(218)	(4474)	(290)	(280)	(240)
筹资活动产生的现金流量净额	(184)	4449	(80)	(120)	(160)
现金及现金等价物净增加额	20	562	376	671	1064

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證益券(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，及其分公司及其聯營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i@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營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。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。