公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

金山办公（688111.SH）

2021 年 01 月 26 日

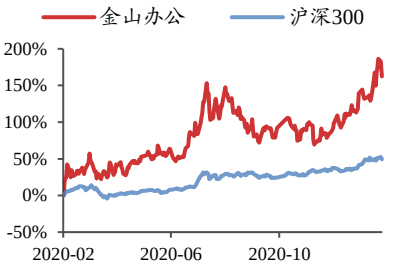
业绩符合预期，“协作”新战略打开 B 端长期成长空间

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/1/26
当前股价(元)	450.35
一年最高最低(元)	521.00/163.00
总市值(亿元)	2,076.11
流通市值(亿元)	971.94
总股本(亿股)	4.61
流通股本(亿股)	2.16
近 3 个月换手率(%)	57.28

股价走势图



数据来源：贝格数据

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● **战略明确，长期成长路径清晰，维持“买入”评级**

无论从中短期还是长期视角看，公司均表现出优异的成长性。维持公司 2020-2022 年归母净利润预测为 8.63、12.25、16.65 亿元，EPS 为 1.87、2.66、3.61 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 240.6、169.4、124.7 倍，维持“买入”评级。

● **业绩符合预期，投入继续加大为长期成长奠基**

公司发布业绩预告，预计 2020 年归母净利润约 8.01 亿元至 9.21 亿元，同比增长 100.00%-130.00%；预计扣非归母净利润为 5.66 亿元至 6.61 亿元，同比增长 80.00%-110.00%，业绩符合我们此前预期。其中预计 Q4 单季度归母净利润增速中位数为 35.6%；扣非归母净利润增速中位数为 42.1%，Q4 单季度增速较前三季度增速有所下降主要是由于前三季度公司线下市场推广活动、差旅活动及人员招聘活动受限，同时公司持续提高开支的使用效率，导致相关费用及成本被节省或消耗放缓所致，Q4 公司进一步加大销售和研发投入，为长期成长奠基。

● **把握企业级市场重大机遇，重点聚焦“协作”新战略**

企业级市场需求逐渐显现，公司把握市场机遇重点布局。2020 年 12 月，公司召开新品发布会，在“多屏、云、AI 和内容”四大产品战略的基础上，将“协作”作为新的主要战略方向，将把三分之一的研发力量投入到协作战略，协作团队数量将增长 10 倍，并发布了包括“金山表单、金山会议、金山日历、金山待办和 FlexPaper”5 款全新的协作产品，有望打开更广泛的中小 B 市场。

● **重申成长逻辑：中短期看 2C/2G 市场，更长期看广泛的 B 端市场与海外市场**

公司中短期看点在于提升体验以扩大用户规模与付费率，把握国产化机会。从更长期视角来看，国内 B 端办公软件尚处于蓝海市场，发展潜力巨大。同时，公司已经在海外市场形成一定的用户积累，全球市场有望成为公司发展的星辰大海。

● **风险提示：**全年业务受新冠疫情影响风险；技术变革风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,130	1,580	2,553	3,712	5,244
YOY(%)	50.0	39.8	61.6	45.4	41.3
归母净利润(百万元)	311	401	863	1,225	1,665
YOY(%)	44.9	28.9	115.4	42.0	35.8
毛利率(%)	86.7	85.6	86.3	85.7	85.0
净利率(%)	27.5	25.4	33.8	33.0	31.7
ROE(%)	26.2	6.6	12.7	15.4	17.5
EPS(摊薄/元)	0.67	0.87	1.87	2.66	3.61
P/E(倍)	668.3	518.3	240.6	169.4	124.7
P/B(倍)	174.9	34.2	30.6	26.1	21.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1490	6681	8028	9626	12425
现金	187	749	2005	3276	5878
应收票据及应收账款	227	347	404	721	868
其他应收款	21	26	47	60	92
预付账款	6	5	17	13	29
存货	1	1	3	3	6
其他流动资产	1049	5552	5552	5552	5552
非流动资产	137	163	177	197	223
长期投资	13	22	32	44	55
固定资产	53	67	86	101	117
无形资产	18	18	13	6	6
其他非流动资产	53	57	46	46	44
资产总计	1627	6844	8205	9823	12647
流动负债	424	727	1381	1839	3078
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	70	60	231	195	732
其他流动负债	354	666	1150	1645	2346
非流动负债	16	49	31	34	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	49	31	34	36
负债合计	440	775	1412	1874	3114
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	461	461	461	461
资本公积	216	4588	4588	4588	4588
留存收益	607	1013	1727	2705	4011
归属母公司股东权益	1187	6069	6793	7949	9534
负债和股东权益	1627	6844	8205	9823	12647

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	418	586	1253	1199	2546
净利润	311	401	863	1225	1665
折旧摊销	17	32	33	46	56
财务费用	-2	-3	-43	-81	-139
投资损失	-50	-31	-102	-62	-32
营运资金变动	122	204	563	131	1042
其他经营现金流	21	-17	-61	-60	-45
投资活动现金流	-218	-4474	111	57	-4
资本支出	53	63	14	6	14
长期投资	-198	-4456	-10	-12	-12
其他投资现金流	-363	-8866	115	51	-2
筹资活动现金流	-184	4449	-108	14	60
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	101	0	0	0
资本公积增加	12	4372	0	0	0
其他筹资现金流	-196	-24	-108	14	60
现金净增加额	20	562	1256	1270	2602

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1130	1580	2553	3712	5244
营业成本	150	228	349	532	788
营业税金及附加	11	16	26	37	53
营业费用	216	345	510	713	997
管理费用	89	136	191	267	367
研发费用	428	599	891	1245	1699
财务费用	-2	-3	-43	-81	-139
资产减值损失	-4	-0	-6	-7	-9
其他收益	52	67	94	123	135
公允价值变动收益	2	50	55	61	45
投资净收益	50	31	102	62	32
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	338	402	886	1251	1700
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	17	-5	6	1	3
利润总额	322	406	880	1251	1697
所得税	11	6	17	25	32
净利润	311	401	863	1225	1665
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	311	401	863	1225	1665
EBITDA	333	416	872	1217	1616
EPS(元)	0.67	0.87	1.87	2.66	3.61

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	50.0	39.8	61.6	45.4	41.3
营业利润(%)	56.7	18.8	120.6	41.2	35.9
归属于母公司净利润(%)	44.9	28.9	115.4	42.0	35.8
获利能力					
毛利率(%)	86.7	85.6	86.3	85.7	85.0
净利率(%)	27.5	25.4	33.8	33.0	31.7
ROE(%)	26.2	6.6	12.7	15.4	17.5
ROIC(%)	25.6	6.2	12.1	14.4	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	11.3	17.2	19.1	24.6
净负债比率(%)	-15.3	-11.8	-29.2	-40.9	-61.4
流动比率	3.5	9.2	5.8	5.2	4.0
速动比率	1.0	9.2	5.8	5.2	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	5.6	5.5	6.8	6.6	6.6
应付账款周转率	2.8	3.5	2.4	2.5	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.87	1.87	2.66	3.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.27	2.72	2.60	5.52
每股净资产(最新摊薄)	2.57	13.16	14.74	17.24	20.68
估值比率					
P/E	668.3	518.3	240.6	169.4	124.7
P/B	174.9	34.2	30.6	26.1	21.8
EV/EBITDA	623.7	484.0	229.4	163.3	121.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn