2020 年 12 月 18 日

李天凡
H70465@capital.com.tw

目标价(元) 425

公司基本资讯

產業別	计算机
A 股价(2020/12/17)	364.04
上证指数(2020/12/17)	3404.87
股價 12 個月高/低	436/146.86
總發行股數(百萬)	461.00
A 股數(百萬)	215.82
A 市值(億元)	785.67
主要股東	Kingsoft WPS Corporation Limited(52.71 %)
每股淨值(元)	14.16
股價/賬面淨值	25.72

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.9	10.7	119.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-08-19	371.00	买入
2020-10-27	323.80	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



金山办公（688111.SH） Buy 买进

发布“协作”产品战略，拓展产品矩阵完善办公软件生态

事件：

近日，公司在北京举办WPS「CHAO」办公大会，提出新的产品战略——“协作”，并发布多款新产品。

点评：

- **打造“协作”核心产品战略：**近日，公司将“协作”作为新的核心产品战略，发布了“金山表单、金山会议、金山日历、金山待办和FlexPaper”5款全新的协作办公产品。公司基于多个工作场景、面向个人和组织的全家桶办公协作套件基本成型。公司表示将把三分之一的研发力量投入到协作战略，协作战略将成为金山办公在传统政企头部市场之外，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。

- **与产业伙伴合作，打造生态护城河：**企业和政府端是公司传统优势领域，目前WPS在政企市场的覆盖率进一步提升，在国务院组织机构、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了87%。另外，包括阿里、百度、腾讯、华为、字节、360和京东等在内的互联网公司均接入了金山办公提供的文档处理能力。公司宣布成立WPS办公服务生态联盟和WPS协同办公生态联盟。通过面向个人用户和政企用户两个维度的拓展，打造生态护城河，进一步巩固办公行业的龙头地位。

- **新版本整合OFD格式，推动版式文档标准应用：**本次发布会同时发布了“WPS2021年度更新”，新版 WPS 植入了协作能力，引入办公内容服务万得智能数据，并推出了金山海报、OFD 两款新办公组件。OFD（开放版式文档）格式是我国自主研发，自主制定的版式文件格式标准，具有格式独立、版面固定、文档不易修改，显示效果不变等优点，是在PDF基础上加入多种应用场景功能并支持国产密码算法。8月初公司拟收购数科网维37.52%股权，交易完成后将持有数科网维67.52%股权。北京数科网维是国内主要的专业版式文档处理产品和技术服务提供商。公司WPS新版本整合OFD格式，积极推进国家OFD标准的落地和应用，有利于共建办公软件生态。预计公司将持续受益软件国产化发展。

- **盈利预测：**受益于移动互联网产业的快速发展和疫情推动在线办公的需求快速释放，公司前三季净利润 5.95 亿元，同比增长 191.22%，实现高速增长。我们预计 2020-2022 年净利润分别为 8.99/11.69/14.98 亿元，yoy 分别为+124.48%、+30.02%和+28.12%，折合 EPS 分别为 1.95/2.54/3.25 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 187 倍、144 倍和 112 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。

……接续下页……

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	899.24	1169.21	1497.95
同比增减	%	44.94	28.94	124.48	30.02	28.12
每股盈余（EPS）	RMB 元	0.43	1.09	1.95	2.54	3.25
同比增减	%	43.33	26.74	78.96	30.02	28.12
A 股市盈率(P/E)	X	847	334	187	144	112
股利（DPS）	RMB 元	0.00	0.30	0.40	0.45	0.45
股息率（Yield）	%	0.00	0.08	0.11	0.12	0.12

【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	2345	3439	4758
经营成本	150	228	298	443	618
营业税金及附加	11	16	23	34	48
销售费用	216	345	504	722	980
管理费用	516	734	940	1386	1927
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	914	1188	1523
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	914	1189	1523
所得税	11	6	13	17	21
少数股东损益	0	0	2	3	4
归属于母公司股东权益	311	401	899	1169	1498

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	1106	1703	2635
应收账款	227	345	422	550	761
存货	1	1	2	2	3
流动资产合计	1490	6681	7473	8666	10278
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	7668	8891	10518
流动负债合计	424	727	809	1073	1451
非流动负债合计	16	49	61	70	102
负债合计	440	775	870	1143	1553
少数股东权益	0	0	2	5	9
股东权益合计	1187	6069	6799	7748	8965
负债及股东权益合计	1627	6844	7668	8891	10518

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	727	997	1332
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	357	597	932

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。