

金山办公 (688111): 业绩超预期, 云协作业务持续渗透

2021年05月07日

强烈推荐/维持

金山办公 公司报告

事件: 2021年4月30日, 公司发布2021Q1报告, 实现营业收入7.73亿元, 同比增长107.74%; 实现归母净利润3.07亿元, 同比增长178.65%。

点评:

业绩超预期验证增长逻辑, 现金流高增及费率降低展现公司经营能力。 1) 2021Q1 公司实现营业收入7.73亿元, 同比增长107.74%, 环比增长1.98%; 实现归母净利润3.07亿元, 同比增长178.65%, 环比增长8.48%。公司21Q1 业绩超预期, 验证公司增长逻辑; 2) 21Q1 公司经营活动现金流净额2.28亿元, 同比增长72.93%, 现金流维持高增, 健康现金流有力支撑公司后续发展; 3) 费用营收占比下降, 体现公司成本优势。21Q1 公司销售费用占比为19.02%, 较2020年21.35%下降2.33%; 管理费用占比为35.17%, 较2020年的40.84%下降5.67%; 研发费用占比为26.46%, 较2020年31.44%下降4.98%, 办公软件本身具备低边际成本及产品复用率高等特点, 公司龙头地位及规模效应巩固公司成本优势。

国民办公软件进入红利收获期, 云协作业务稳步推进渗透率提升。 1) 2020年是信创元年, 但受疫情影响进程不及预期。2020年下半年信创项目逐步落地, 递延业绩开始释放, 2021年预计进入收获期, 未来3年是信创窗口期, 公司作为办公软件龙头, 有望充分受益; 2) 主要产品月活数据亮眼, 云化进程加快渗透率持续提升。21Q1 公司主要产品月度活跃用户(MAU)为4.94亿, 同比增长10.51%。其中PC版月度活跃用户数1.94亿, 同比增长15.48%; 移动版月度活跃用户数2.94亿, 同比增长8.49%。公司持续发力“云和协作”生态战略, 提升用户在“云和协作”办公场景的粘性, 扩大在公有云市场的覆盖率, 推动办公服务订阅业务持续增长, 后续云办公为大势所趋, 公司抓住社会数字化转型契机, 增加用户粘性同时有望拓展新的增长点。

公司盈利预测及投资评级: 国民办公软件收获期将至, 且公司“云和协作”战略稳步推进用户渗透率持续提升, 业绩确定性高看好公司后续发展, 我们预计公司2021-2023年净利润分别为11.63、15.14和19.69亿元, 对应EPS分别为2.52、3.28和4.27元。当前股价对应2021-2023年PE值分别为150、115和88倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 信创落地不及预期, 云化渗透不及预期, 业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,579.52	2,260.97	3,249.79	4,507.40	6,093.93
增长率(%)	39.82%	43.14%	43.73%	38.70%	35.20%
归母净利润(百万元)	400.58	878.14	1,162.85	1,514.28	1,968.92
增长率(%)	28.94%	119.22%	32.42%	30.22%	30.02%
净资产收益率(%)	6.60%	12.81%	14.84%	16.62%	18.28%
每股收益(元)	1.09	1.90	2.52	3.28	4.27
PE	346.70	198.89	149.81	115.05	88.48
PB	28.71	25.41	22.24	19.12	16.18

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

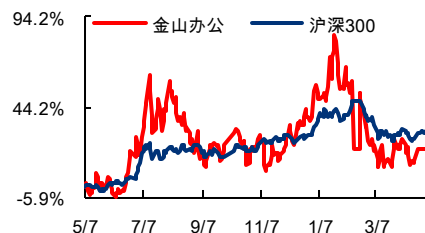
公司简介:

公司是国内领先的办公软件和服务提供商, 主要从事 WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发及销售推广。公司拥有办公软件领域 30 余年研发经验及技术积累, 旗下主要产品及服务皆由公司自主研发, 对核心技术具有自主知识产权。公司重点针对文字排版技术、电子表格计算技术、动画渲染技术、在线协同编辑、安全文档以及数据协同共享等多种关键技术进行深入研究, 通过核心技术的突破, 建立互联网云办公应用服务体系, 创建智能办公新模式, 全面提升用户体验。(资料来源: wind)

交易数据

52 周股价区间(元)	491.77-252.26
总市值(亿元)	1,488.85
流通市值(亿元)	697.01
总股本/流通 A 股(万股)	46,100/21,582
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.68

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

分析师: 孙业亮

18660812201

sunyl_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010002

研究助理: 魏宗

18811318902

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119080012

研究助理: 刘蒙

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070040

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	6681	8088	9066	10481	12294	营业收入	1580	2261	3250	4507	6094
货币资金	749	1004	6731	7510	8572	营业成本	228	278	380	610	858
应收账款	345	398	1870	2470	3172	营业税金及附加	16	23	12	17	23
其他应收款	26	41	59	82	111	营业费用	345	483	715	992	1341
预付款项	5	8	8	6	4	管理费用	136	213	299	415	547
存货	1	1	36	50	71	财务费用	-3	-9	-77	-142	-161
其他流动资产	16	8	8	8	8	研发费用	599	711	1105	1487	1950
非流动资产合计	163	423	421	396	365	资产减值损失	-0.03	0.00	15.57	21.59	29.19
长期股权投资	22	36	36	36	36	公允价值变动收益	50.30	117.56	117.56	117.56	117.56
固定资产	67	62	34	3	-33	投资净收益	31.47	144.17	144.17	144.17	144.17
无形资产	18	59	60	60	61	加:其他收益	67.35	114.72	164.89	228.70	309.20
其他非流动资产	4	21	21	21	21	营业利润	402	935	1227	1598	2078
资产总计	6844	8512	9487	10877	12660	营业外收入	0.00	0.81	0.81	0.81	0.81
流动负债合计	727	1438	1434	1548	1672	营业外支出	-4.72	0.32	0.32	0.32	0.32
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	406	936	1228	1599	2078
应付账款	60	140	189	304	427	所得税	6	49	65	84	110
预收款项	438	0	0	0	0	净利润	401	887	1163	1514	1969
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	8	0	0	0
非流动负债合计	49	183	183	183	183	归属母公司净利润	401	878	1163	1514	1969
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	775	1621	1617	1731	1855	成长能力					
少数股东权益	0	36	36	36	36	营业收入增长	39.82%	43.14%	43.73%	38.70%	35.20%
实收资本(或股本)	461	461	461	461	461	营业利润增长	18.82%	132.88%	31.18%	30.23%	30.03%
资本公积	4588	4642	4642	4642	4642	归属于母公司净利润增长	28.94%	119.22%	32.42%	30.22%	30.02%
未分配利润	953	1681	2544	3669	5131	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6069	6855	7835	9110	10769	毛利率(%)	85.58%	87.70%	88.31%	86.47%	85.92%
负债和所有者权益	6844	8512	9487	10877	12660	净利率(%)	25.36%	39.21%	35.78%	33.60%	32.31%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		6.60%	12.81%	14.84%	16.62%	18.28%
经营活动现金流	586	1514	-640	668	1017	偿债能力					
净利润	401	887	1163	1514	1969	资产负债率(%)	11%	19%	17%	16%	15%
折旧摊销	32.14	47.13	50.31	58.06	68.88	流动比率	9.19	5.63	6.32	6.77	7.35
财务费用	-3	-9	-77	-142	-161	速动比率	9.19	5.62	6.30	6.74	7.31
应收帐款减少	-118	-53	-1472	-600	-702	营运能力					
预收帐款增加	244	-438	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.29	0.36	0.44	0.52
投资活动现金流	-4474	-1116	6473	207	195	应收账款周转率	6	6	3	2	2
公允价值变动收益	50	118	118	118	118	应付账款周转率	24.30	22.54	19.72	18.30	16.68
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)					
投资收益	31	144	144	144	144	每股收益(最新摊薄)	1.09	1.90	2.52	3.28	4.27
筹资活动现金流	4449	-141	-106	-96	-149	每股净现金流(最新摊薄)	1.22	0.56	12.42	1.69	2.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.16	14.87	16.99	19.76	23.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	101	0	0	0	0	P/E	346.70	198.89	149.81	115.05	88.48
资本公积增加	4372	54	0	0	0	P/B	28.71	25.41	22.24	19.12	16.18
现金净增加额	561	257	5728	779	1062	EV/EBITDA	405.25	178.38	139.81	110.27	83.48

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）：主营业务稳健，把握云化办公趋势	2021-03-26
公司普通报告	金山办公（688111）：单季度收入持续创新高，付费转化率正快速提升	2020-10-28
公司深度报告	金山办公（688111）：中期 2000 亿市值，中长期 3000 亿市值成长逻辑	2020-09-21
公司普通报告	金山办公（688111）：上半年业绩表现靓丽，订阅业务实现快速成长	2020-08-20
公司普通报告	金山云（KC.O）：营收维持高速增长，深耕垂直领域差异化打法打开成长空间	2020-08-20
公司普通报告	金山办公（688111）：金山发布“公文模式”，国产办公迈出重要一步	2020-07-10
公司深度报告	金山云（KC.O）：All in 云服务，赋能企业构建产业新生态	2020-07-08
公司深度报告	金山办公（688111）：中美对标，订阅转型+云协同有望打开成长空间——“科技茅台”系列报告之二	2020-05-20
行业普通报告	计算机行业：信创产业落地延续，2021 值得期待	2021-02-06
行业深度报告	计算机 2021 年策略展望：估值驱动转向业绩驱动，计算机板块把握顺周期行情	2021-01-12
行业深度报告	2021 年策略展望：估值驱动转向业绩驱动，计算机板块把握顺周期行情	2020-12-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验，2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

研究助理简介

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究

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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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