

“协作”成为新增核心产品战略，企业级市场未来可期



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件

12月1日，金山办公举办了WPS「CHAO」办公大会，公司回顾了多屏、云、内容、AI四大产品战略的推进情况，并提出了新的产品战略——“协作”。同时围绕“协作”，公司发布了金山日历、金山待办、FlexPaper等多款产品。

核心观点

- **多屏、云、内容、AI四大产品战略推进顺利。**“多屏”方面，WPS在国内Windows PC的安装率由16Q1的34.4%上升到20Q1的60.6%，长期占据MAC App Store效率排行榜首位，在Android平台的移动端，累计下载量达到198亿，与美团、淘宝等App相当。“云”方面，云端文件数较两年前增长7.8倍，达到820亿。此外，“内容”及“AI”也取得不错进展，已有25项AI赋能的功能或服务落地，稻壳儿素材资源数量超过7200万。
- **聚焦企业级市场，发布新战略“协作”。**本次办公大会公司提出第五大产品战略“协作”，同时围绕此战略发布金山日历、金山待办、金山会议、FlexPaper等多款产品，将进一步丰富公司的WPS+云办公解决方案，提升企业级客户的协作能力。我们认为在“协作”新战略的推进下，未来B端市场有望成为公司增长的最大动力。
- **深度整合OFD格式，积极打造产业生态。**WPS Office 2021将全面集成OFD版式文档的能力，积极推进国家OFD标准的落地。同时，公司积极开放WPS的核心能力，共建办公软件产业生态，目前已有上千家合作伙伴。公司定位从行业领先者延伸为技术赋能者，将进一步提升自身产品的竞争力。

财务预测与投资建议

- 我们维持给予公司20-22年EPS分别为1.84、2.83、3.79元，由于公司17-19年ROE（加权）高于可比公司平均水平，并在基础办公软件行业优势明显，我们看好其长期成长，根据可比公司22年的PE水平，我们给予公司10%的溢价，对应22年91倍市盈率，目标价为344.89元，维持增持评级。

风险提示

国产化替代及正版化推进不及预期的风险；付费率转化不及预期的风险；估值溢价过高风险

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,130	1,580	2,592	3,929	5,112
同比增长(%)	50.0%	39.8%	64.1%	51.6%	30.1%
营业利润(百万元)	338	402	897	1,380	1,845
同比增长(%)	56.7%	18.8%	123.4%	53.8%	33.7%
归属母公司净利润(百万元)	311	401	848	1,306	1,748
同比增长(%)	44.9%	28.9%	111.6%	54.1%	33.8%
每股收益(元)	0.67	0.87	1.84	2.83	3.79
毛利率(%)	86.7%	85.6%	87.4%	87.1%	85.9%
净利率(%)	27.5%	25.4%	32.7%	33.3%	34.2%
净资产收益率(%)	27.9%	11.0%	13.2%	17.9%	20.4%
市盈率	454.6	352.6	166.6	108.1	80.8
市净率	119.0	23.3	20.9	18.0	15.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2020年12月01日)	325元
目标价格	344.89元
52周最高价/最低价	434.86/133.68元
总股本/流通A股(万股)	46,100/21,582
A股市值(百万元)	145,146
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2020年12月02日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0.10	-2.76	-7.22	134.44
相对表现	-0.66	-8.75	-12.49	105.92
沪深300	0.76	5.99	5.27	28.52



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004

证券分析师 游涓洋
010-66210783
youjuanyang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515080001

联系人 陈超
021-63325888*3144
chenchao3@orientsec.com.cn

联系人 徐宝龙
021-63325888*7900
xubaolong@orientsec.com.cn

相关报告

业务边界持续拓宽，网络效应构建高壁垒： 2020-11-26

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	187	749	1,325	2,586	4,302	营业收入	1,130	1,580	2,592	3,929	5,112
应收票据、账款及款项融资	227	347	466	668	818	营业成本	150	228	326	506	721
预付账款	6	5	13	20	26	营业税金及附加	11	16	26	39	51
存货	1	1	2	3	4	营业费用	216	345	534	749	949
其他	1,070	5,577	5,577	5,590	5,602	管理费用及研发费用	516	734	1,089	1,452	1,775
流动资产合计	1,490	6,681	7,384	8,867	10,753	财务费用	(2)	(3)	(10)	(20)	(34)
长期股权投资	13	22	22	22	22	资产、信用减值损失	4	7	5	8	6
固定资产	53	67	139	110	31	公允价值变动收益	2	50	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	50	31	170	30	30
无形资产	18	18	103	128	125	其他	52	67	104	155	171
其他	53	57	8	5	2	营业利润	338	402	897	1,380	1,845
非流动资产合计	137	163	272	265	180	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,627	6,844	7,656	9,132	10,933	营业外支出	17	(5)	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	322	406	892	1,375	1,840
应付票据及应付账款	70	60	82	126	180	所得税	11	6	45	69	92
其他	354	666	803	1,139	1,465	净利润	311	401	848	1,306	1,748
流动负债合计	424	727	884	1,266	1,645	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	311	401	848	1,306	1,748
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.67	0.87	1.84	2.83	3.79
其他	16	49	0	0	0						
非流动负债合计	16	49	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	440	775	884	1,266	1,645		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	360	461	461	461	461	营业收入	50.0%	39.8%	64.1%	51.6%	30.1%
资本公积	216	4,588	4,588	4,588	4,588	营业利润	56.7%	18.8%	123.4%	53.8%	33.7%
留存收益	607	1,013	1,722	2,817	4,238	归属于母公司净利润	44.9%	28.9%	111.6%	54.1%	33.8%
其他	4	6	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,187	6,069	6,771	7,866	9,288	毛利率	86.7%	85.6%	87.4%	87.1%	85.9%
负债和股东权益总计	1,627	6,844	7,656	9,132	10,933	净利率	27.5%	25.4%	32.7%	33.3%	34.2%
						ROE	27.9%	11.0%	13.2%	17.9%	20.4%
						ROIC	29.2%	10.8%	13.1%	17.7%	20.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	27.1%	11.3%	11.6%	13.9%	15.0%
净利润	311	401	848	1,306	1,748	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	34	32	96	187	264	流动比率	3.51	9.19	8.35	7.01	6.54
财务费用	(2)	(3)	(10)	(20)	(34)	速动比率	3.51	9.19	8.35	7.00	6.53
投资损失	(50)	(31)	(170)	(30)	(30)	营运能力					
营运资金变动	(67)	1,204	26	151	205	应收账款周转率	5.5	5.3	6.2	6.7	6.6
其它	193	(1,016)	(5)	8	6	存货周转率	150.3	173.2	169.3	178.1	172.2
经营活动现金流	418	586	784	1,603	2,158	总资产周转率	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(88)	(40)	(250)	(180)	(180)	每股指标(元)					
长期投资	(12)	1	(0)	0	0	每股收益	0.67	0.87	1.84	2.83	3.79
其他	(118)	(4,435)	170	30	30	每股经营现金流	1.16	1.27	1.70	3.48	4.68
投资活动现金流	(218)	(4,474)	(80)	(150)	(150)	每股净资产	2.57	13.16	14.69	17.06	20.15
债权融资	(4)	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	12	4,473	0	0	0	市盈率	454.6	352.6	166.6	108.1	80.8
其他	(192)	(24)	(128)	(192)	(292)	市净率	119.0	23.3	20.9	18.0	15.2
筹资活动现金流	(184)	4,449	(128)	(192)	(292)	EV/EBITDA	364.1	312.5	136.9	86.9	64.9
汇率变动影响	4	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	400.4	337.6	151.7	98.9	74.3
现金净增加额	20	562	576	1,261	1,716						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn