

金山办公(688111)

报告日期: 2023年11月11日

会员开放 WPS AI 体验, 商业化更近一步

——金山办公事件点评报告

投资要点

□ **事件:** 11月11日, 公司官方公众号发布“WPS双11超值购”活动, 用户购买会员可获赠时长, 或通过积分兑换会员时长, 成为会员后可直接体验 WPS AI 的智能办公功能。

□ **会员优先体验 AI 功能, WPS AI 推广再进一步**

用户购买会员后可直接领取 WPS AI 体验的福利, 此次上线的 WPS AI 体验内容包括: 在 Windows 端体验文字 AIGC、表格写公式、一键生成 PPT, 或通过金山文档体验智能文档 AIGC、智能表格写公式、AI 模板。

此次对会员直接开放 WPS AI 体验, 其意义在于: 1) 提升用户付费率, 引导普通用户向超级会员和超级会员 Pro 转化。2) 扩大 WPS AI 的测试范围, 加速产品迭代。此前用户测试 WPS AI 采用申请的方式, 用户需排队等待, 现在将测试范围扩大到会员, 吸引更多用户参与测试。3) 培养用户习惯, 为后续 WPS AI 正式提价收费做准备。

□ **购买会员赠送时长, 提前锁定长周期会员**

除免费体验 WPS AI 外, “WPS双11超值购”活动还通过赠送时长的方式让利用户, 具体而言: 1) 购买2年超级会员赠送1年时长, 购买1年超级会员赠送4个月时长, 购买1年超级会员 Pro 赠送6个月时长。2) 用户凭已有的会员积分可兑换超级会员服务。

短期来看, 通过赠送时长的方式, 可提前锁定长周期会员, 提升长周期会员占比, 优化付费用户结构。长期来看, 赠送时长和积分兑换都属于短期让利的营销方式, 让用户以更低价购买服务, 未来限时优惠取消后, ARPU 有提升空间。

□ **MS 365 Copilot 正式商用, 海外龙头引领 AI+办公商业化**

Microsoft 365 Copilot 从11月1日起正式向企业客户提供商用服务, 按照每名用户30美元/月定价, 海外龙头率先对智能办公产品收费, 引领 AI+办公商业化进程。

作为国内办公软件龙头厂商, 公司积极对 AI 产品进行优化升级, 为产品商用化做准备。WPS AI 从 AIGC、Copilot、Insight 三个层面, 推动 AI 在办公场景落地, 应用场景更加具体。针对性解决产品运行速度慢和成本高的问题, 公司还公布了自研模型和训推一体部署计划, 可帮助解决制约产品商业化过程中的产品体验、推广成本等问题。此次向会员开放 WPS AI 体验, 意味着商用化又更进一步。

□ **盈利预测与估值**

展望未来, 公司有望受益于信创加速推进, 会员体系改革和 WPS365 品牌升级成效逐渐兑现, AI 产品商业化后打开产品量价空间。公司业务增长动力充足, 预计公司 2023-2025 年营业收入为 48.52、64.50 和 84.99 亿元, 归母净利润为 14.77、20.38、27.53 亿元, EPS 为 3.20、4.41、5.96 元, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**

新会员体系推广不及预期、AI 产品研发和落地不及预期、下游客户 IT 支出不及预期、市场竞争加剧风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

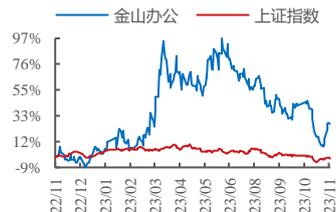
研究助理: 叶光亮

yeguangleiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 333.28
总市值(百万元)	153,882.22
总股本(百万股)	461.72

股票走势图



相关报告

- 1 《订阅转型持续推进, WPS AI 商业化值得期待》 2023.10.27
- 2 《AI+办公商业化提速, WPS AI 再度升级》 2023.09.27
- 3 《WPS 开启智能办公体验官招募通道》 2023.07.09

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	4852	6450	8499
(+/-) (%)	18.44%	24.90%	32.92%	31.78%
归母净利润	1118	1477	2038	2753
(+/-) (%)	7.33%	32.13%	37.99%	35.11%
每股收益(元)	2.42	3.20	4.41	5.96
P/E	137.70	104.21	75.52	55.90

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9775	10676	12918	16014
现金	7015	8376	10363	13047
交易性金融资产	1192	1192	1192	1192
应收账款	500	668	791	1030
其它应收款	27	58	65	82
预付账款	28	32	45	53
存货	1	3	3	4
其他	1012	346	459	606
非流动资产	2282	2531	2856	2891
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	444	1098	1098	1098
固定资产	82	113	150	184
无形资产	102	112	114	104
在建工程	121	129	146	174
其他	1533	1079	1348	1330
资产总计	12058	13207	15774	18905
流动负债	2750	2557	3004	3337
短期借款	0	0	0	0
应付款项	306	355	455	569
预收账款	0	0	0	0
其他	2444	2202	2549	2768
非流动负债	509	357	414	427
长期借款	0	0	0	0
其他	509	357	414	427
负债合计	3259	2914	3418	3764
少数股东权益	74	92	116	149
归属母公司股东权益	8724	10201	12239	14992
负债和股东权益	12058	13207	15774	18905

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1603	1673	1590	2263
净利润	1131	1494	2062	2786
折旧摊销	83	29	35	39
财务费用	(13)	(111)	(136)	(171)
投资损失	(339)	(339)	(339)	(339)
营运资金变动	(632)	270	148	(137)
其它	1373	329	(180)	86
投资活动现金流	4502	(393)	248	248
资本支出	(115)	(45)	(62)	(74)
长期投资	(321)	(654)	0	0
其他	4937	307	311	322
筹资活动现金流	(354)	81	148	173
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(354)	81	148	173
现金净增加额	5750	1361	1986	2685

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	4852	6450	8499
营业成本	583	699	893	1107
营业税金及附加	35	48	64	81
营业费用	818	984	1217	1548
管理费用	392	464	593	782
研发费用	1331	1665	2131	2672
财务费用	(13)	(111)	(136)	(171)
资产减值损失	25	2	7	22
公允价值变动损益	(30)	(30)	(30)	(30)
投资净收益	339	339	339	339
其他经营收益	173	162	178	171
营业利润	1197	1572	2169	2938
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1198	1574	2171	2940
所得税	67	80	109	154
净利润	1131	1494	2062	2786
少数股东损益	13	18	24	33
归属母公司净利润	1118	1477	2038	2753
EBITDA	1176	1491	2069	2807
EPS (最新摊薄)	2.42	3.20	4.41	5.96

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.44%	24.90%	32.92%	31.78%
营业利润	4.53%	31.40%	37.96%	35.45%
归属母公司净利润	7.33%	32.13%	37.99%	35.11%
获利能力				
毛利率	85.00%	85.58%	86.15%	86.97%
净利率	29.11%	30.80%	31.97%	32.78%
ROE	13.48%	15.47%	17.99%	20.02%
ROIC	11.18%	13.21%	15.31%	17.05%
偿债能力				
资产负债率	27.03%	22.06%	21.67%	19.91%
净负债比率	2.02%	1.21%	1.37%	1.31%
流动比率	3.55	4.17	4.30	4.80
速动比率	3.55	4.17	4.30	4.80
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.38	0.45	0.49
应收账款周转率	8.55	8.15	8.34	8.52
应付账款周转率	2.25	2.11	2.20	2.16
每股指标(元)				
每股收益	2.42	3.20	4.41	5.96
每股经营现金	3.47	3.62	3.44	4.90
每股净资产	18.92	22.09	26.51	32.47
估值比率				
P/E	137.70	104.21	75.52	55.90
P/B	17.62	15.08	12.57	10.26
EV/EBITDA	97.21	97.03	69.02	49.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>