

金山办公(688111)

报告日期: 2023年06月04日

# 微软 Office 365 AI 功能成功提价, AI+办公商业化加速落地

## ——金山办公事件点评

### 投资要点

- 事件 1:** 据海外媒体 “The Information” 报道, 微软向部分 Office 365 客户收取 40% 的额外费用以测试 AI 功能, 至少有 100 家客户已经为 1000 名用户支付了一年 100,000 美元的固定费用。
 **事件 2:** 据路透社报道, 国内通用大模型初创企业 MiniMax 完成了超 2.5 亿美元新一轮融资, 目前公司估值超 12 亿美元。
- Office 365 对 AI 功能收费成功, AI+办公商业化具备可行性**  
 微软 Office 365 对 AI 功能收费成功, 证实 AI+办公商业化具备可行性。为了测试 AI 功能, 微软至少有 100 家客户已经为 1000 名用户支付了一年 100,000 美元的固定费用。这意味平均每位用户为 AI 功能额外支付了 100 美元/年。根据官网公布的产品价格, 当前 Microsoft 365 Business Premium 订阅价为 264 美元/年, 增加了 AI 功能的订阅费提升了 38%。微软对 AI 功能收费的成功, 验证了 AI 功能可有效提升办公软件产品的 ARPU 值, 金山办公以 AI 功能进行提价同样具备可行性。
- MiniMax 完成新一轮融资, 有望提升其大模型能力**  
 大模型创业公司 MiniMax 刚完成新一轮 2.5 亿美元融资, 其估值有望达 12 亿美元。WPS AI 底层应用的大模型之一, 就是由 MiniMax 提供的。MiniMax 的大模型能力突出, 在大模型对战平台 SuperCLUE 琅琊榜首发排行榜上, MiniMax 模型以 1188 分位列全国第一, 位列全球第二。此次融资成功有助 MiniMax 提升大模型能力, 有利于金山办公完善 WPS AI 的产品体系。
- WPS AI 产品加速落地, AI 产品商业化具备基础。**  
 此前 WPS AI 两次推出新功能, 已经将大模型能力嵌入到轻文档、表格、文字、演示和 PDF 五大产品线, AI 能力已经在主要内容生成场景实现落地, 随着大模型技术不断提升, WPS AI 系列产品有望更加完善。另一方面, 微软对 AI 功能的成功收费, 证实了在办公领域 AI 产品的商业化之路是可行的。我们认为, AI+办公有望提高公司产品远期付费率和个人 ARPU 值, AI 产品商业化有望引领公司高速增长。
- 盈利预测与估值**  
 我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 52.09、69.59 和 89.35 亿元, 归母净利润为 16.03、21.69、27.93 亿元, EPS 为 3.47、4.70、6.05 元/股, 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)

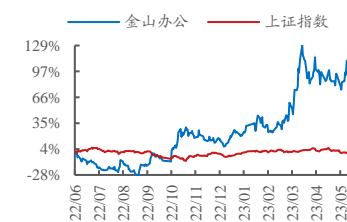
**分析师: 刘雯蜀**  
 执业证书号: s1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

**分析师: 谢晨**  
 执业证书号: S1230521070004  
 xiechen@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥471.00
总市值(百万元)	217,373.78
总股本(百万股)	461.52

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《营收增长超预期, 双订阅转型持续推进》 2023.04.20
- 2 《从三个维度看 AI 如何赋能办公产品》 2023.04.16
- 3 《双订阅转型顺利推进, 积极引领办公智能化》 2023.03.22

### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	5209	6959	8935
(+/-) (%)	18.44%	34.07%	33.61%	28.39%
归母净利润	1118	1603	2169	2793
(+/-) (%)	7.33%	43.45%	35.32%	28.73%
每股收益(元)	2.42	3.47	4.70	6.05
P/E	194.51	135.59	100.20	77.84

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
<b>流动资产</b>	9775	11711	14035	17126
现金	7015	9356	11408	14098
交易性金融资产	1192	1192	1192	1192
应收账款	500	719	858	1087
其它应收款	27	63	70	86
预付账款	28	32	46	53
存货	1	3	3	4
其他	1012	346	459	606
<b>非流动资产</b>	2282	1636	2017	2095
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	444	201	256	300
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	1081	1351	1333
<b>资产总计</b>	12058	13347	16052	19222
<b>流动负债</b>	2750	2570	3021	3353
短期借款	0	0	0	0
应付款项	306	357	456	571
预收账款	0	0	0	0
其他	2444	2213	2565	2781
<b>非流动负债</b>	509	357	414	427
长期借款	0	0	0	0
其他	509	357	414	427
<b>负债合计</b>	3259	2926	3436	3779
少数股东权益	74	93	119	153
归属母公司股东权益	8724	10328	12497	15290
<b>负债和股东权益</b>	12058	13347	16052	19222

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1603	1748	1695	2297
净利润	1131	1622	2195	2826
折旧摊销	83	29	35	39
财务费用	(13)	(118)	(151)	(187)
投资损失	(339)	(339)	(339)	(339)
营运资金变动	(632)	227	135	(129)
其它	1373	327	(180)	87
<b>投资活动现金流</b>	4502	505	193	203
资本支出	(115)	(45)	(62)	(74)
长期投资	(321)	243	(55)	(44)
其他	4937	307	311	322
<b>筹资活动现金流</b>	(354)	88	163	189
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(354)	88	163	189
<b>现金净增加额</b>	5750	2341	2052	2690

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3885	5209	6959	8935
营业成本	583	702	896	1111
营业税金及附加	35	52	69	86
营业费用	818	1077	1384	1731
管理费用	392	503	634	803
研发费用	1331	1755	2298	2868
财务费用	(13)	(118)	(151)	(187)
资产减值损失	25	2	8	24
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
<b>营业利润</b>	1197	1707	2310	2980
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	1198	1709	2311	2982
所得税	67	87	116	156
<b>净利润</b>	1131	1622	2195	2826
少数股东损益	13	19	26	33
<b>归属母公司净利润</b>	1118	1603	2169	2793
EBITDA	1176	1619	2195	2834
EPS (最新摊薄)	2.42	3.47	4.70	6.05

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.44%	34.07%	33.61%	28.39%
营业利润	4.53%	42.68%	35.28%	29.05%
归属母公司净利润	7.33%	43.45%	35.32%	28.73%
<b>获利能力</b>				
毛利率	85.00%	86.52%	87.12%	87.57%
净利率	29.11%	31.15%	31.55%	31.63%
ROE	13.48%	16.68%	18.83%	19.91%
ROIC	11.18%	14.19%	15.93%	16.88%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.03%	21.92%	21.40%	19.66%
净负债比率	2.02%	1.20%	1.37%	1.31%
流动比率	3.55	4.56	4.65	5.11
速动比率	3.55	4.56	4.64	5.11
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.41	0.47	0.51
应收账款周转率	8.55	8.39	8.36	8.43
应付账款周转率	2.25	2.12	2.20	2.16
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.42	3.47	4.70	6.05
每股经营现金	3.47	3.79	3.67	4.98
每股净资产	18.92	22.38	27.08	33.13
<b>估值比率</b>				
P/E	194.51	135.59	100.20	77.84
P/B	24.90	21.05	17.39	14.22
EV/EBITDA	97.21	128.00	93.54	71.51

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>