

证券研究报告

2023年06月29日

行业报告 | 行业专题研究

计算机

办公场景重塑，详解金山办公AI时代的竞争壁垒

作者：

分析师 缪欣君 SAC执业证书编号：S1110517080003

分析师 陈涵泊 SAC执业证书编号：S1110522110003



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

1、微软借鉴：C端B端融合，重塑场景，进化模式

AI启发Microsoft 365 Copilot，打造C端强力型应用，将大语言模型的强大功能与业务数据和Microsoft 365应用相结合，为用户实现更大的创造力、更高的生产能力和更强的技能。B端在GPT-4加持下增效提价，赋能各商业应用，通过TEAMS载体，微软正重塑办公场景。AI赋能下，海外应用有望显著提升用户接入和付费。

2、金山趋势：会员体系改革打开C端天花板，B端扩大解决方案产品面

2022年，金山办公在C端订阅业务实现营收20.5亿，同比增长39.91%，占总营业收入的53%，C端云化进程推进。2023年4月17日，金山办公升级全新会员体系，将原WPS会员、稻壳会员和超级会员合为一个全新的WPS超级会员。B端数字办公平台打造标杆，产品多元化发展，开放生态，应用场景提升。WPS AI亮相轻文档，接入金山办公全线产品，ARPU空间进一步打开。

3、金山壁垒：多端融合及小模型卡位，AI时代壁垒提升

深度研发AI小模型应用，优化会员服务ARPU提价有望。文档技术优势带来核心壁垒，云厂商助力新品分发。相对比钉钉、飞书，金山优势在于文档协调及开放，移动端与PC端多端同步，移动端创新优势明显。

4、投资建议：重点推荐金山办公，公司收入利润剪刀差开始体现，C端B端突破产业趋势较为明确。AI时代下，公司把握多端融合及小模型卡位，壁垒或显著提升，有望进一步助力ARPU和付费率提升，公司长期空间打开。

5、风险提示：新产品体系替代风险；AI布局不及预期；海外竞争加剧。

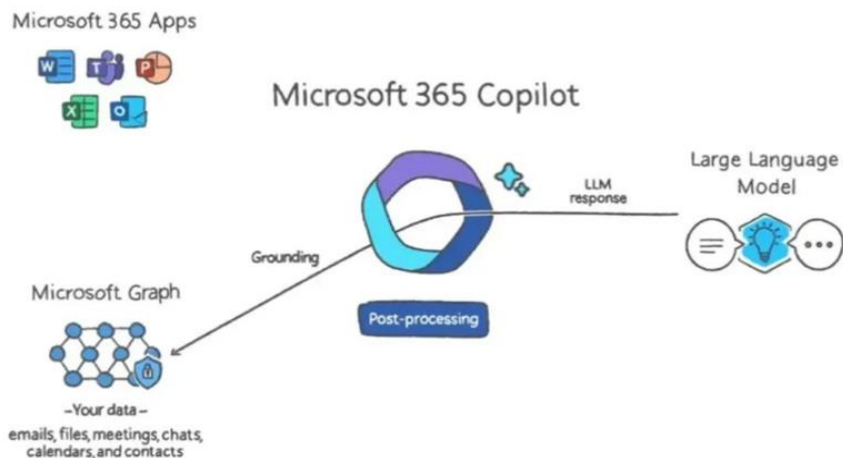
1

微软借鉴：C端B端融合，重塑场景，进化模式

1、微软借鉴：AI启发Microsoft 365 Copilot，打造C端强力型应用

- 3月16日晚，微软发布了Microsoft 365 Copilot，将大语言模型的强大功能与业务数据和Microsoft 365应用相结合，为用户实现更大的创造力、更高的生产能力和更强的技能。我们认为，大语言模型加持下，Microsoft 365有望进一步进行提价，并助力微软在c端收获更多的付费客户群体。
 - 在Word端，能够在人们工作时与他们一起撰写、编辑、总结和创作；
 - 在PowerPoint端，能够在创作过程中，通过自然语言命令将想法转化为设计好的演示文稿；
 - 在Excel端，能够根据用户的数据生成模型，识别趋势，创建强大的可视化图表等；
 - 在Outlook端，能够帮助用户整合并管理收件箱，以及调整用户笔记的语气或长度等；
 - 在Teams端，能够直接从对话上下文中提供实时摘要和待办事项，提高会议的效率。

微软发布Microsoft 365 Copilot



资料来源：微软文档微信公众号，天风证券研究所

微软AI产品Timeline



资料来源：微软科技微信公众号，天风证券研究所

1、微软借鉴：B端在GPT-4加持下增效提价，赋能各商业应用

- 微软发布**Azure OpenAI GPT-4服务**，助力**Azure**完成提价。3月22日，微软宣布发布企业级Azure OpenAI GPT-4服务，企业可以通过该服务来构建自己的应用程序。据微软官方称，许多公司正在使用企业级国际版Azure OpenAI服务部署语言模型到生产环境中，该服务是由Azure独特的超级计算和企业能力支持的。解决方案包括从端到端改善客户体验、总结长篇内容、帮助编写软件，甚至通过预测正确的税务数据来降低风险。
- 微软推出国际版**Dynamics 365 Copilot**，为各商业应用引入**交互式人工智能**。Dynamics 365 Copilot为组织内的员工提供了面向销售、客服、市场、运维和供应链角色的AI工具，能够帮助人们减少乏味的重复劳动，通过整合CRM和ERP系统，能够帮助客户从各个业务层面加速创新和增进营收。

企业级Azure OpenAI中GPT-4服务计费		
GPT-4	Prompt	Completion
8k context	\$0.03 per 1,000 tokens	\$0.06 per 1,000 tokens
32k context	\$0.06 per 1,000 tokens	\$0.12 per 1,000 tokens

资料来源：Azure云科技微信公众号，天风证券研究所

Dynamics 365 pricing		
	First Dynamics 365 app	Subsequent qualifying Dynamics 365 app
Business Central Essentials	From \$70per user/month	
Business Central Premium	From \$100per user/month	
Customer Service Professional	\$50per user/month	\$20per user/month
Sales Professional	\$65per user/month	\$20per user/month
Sales Premium	\$135per user/month	
Microsoft Viva Sales	\$40per user/month	
Finance	\$180per user/month	\$30per user/month
Marketing	From \$1,500per tenant/month	From \$750 per tenant/month

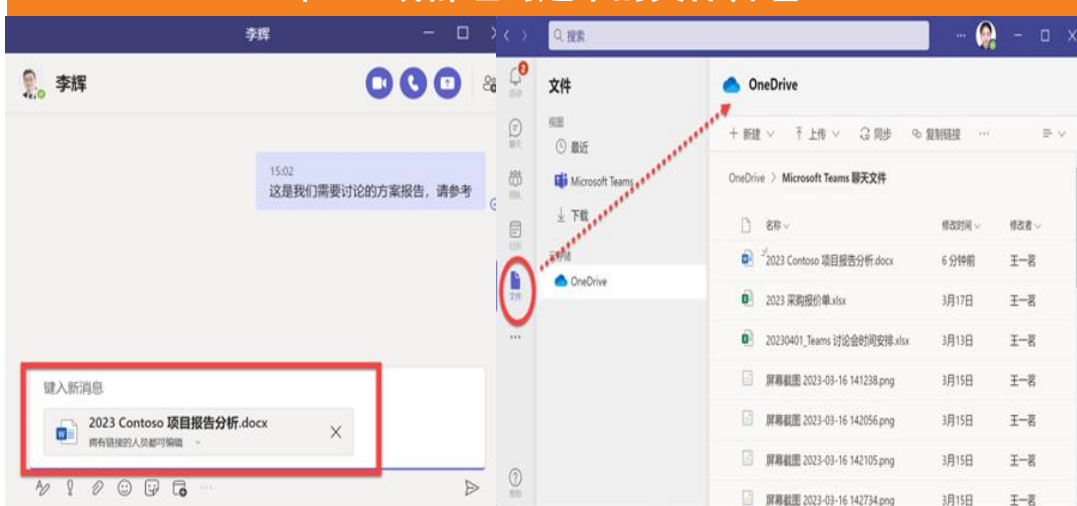
资料来源：微软官网，天风证券研究所

1、微软借鉴：新Teams多终端结合，办公场景重塑

■ **Microsoft Teams国内版4月1日正式落地，赋能企业高效办公。**随着Microsoft Teams国内版（由世纪互联运营）落地，Teams会议室、Teams应用商店、Teams电话等更多功能将会陆续开启，赋能企业高效办公。

- **在Teams 1:1或群组沟通中**，除了发送文字、图片消息外，还可以附加文档，将需要协作的文档发送给相互沟通的同事。这些沟通中传递的文档均被Teams应用集中管理起来，自动保存在文件发送人的OneDrive for Business 网盘空间中的“Microsoft Teams聊天文件”文件夹，并以事先设定好的访问权限，分享给正在沟通的同事。
- **在Teams团队中的文件管理**：团队成员亦可在Teams团队频道的消息沟通中，分享需要协作的文件。
- **阅读并编辑团队文档**：当点开保存在Teams团队文档中的office格式文档时，无需离开Teams应用，即可完成文档编辑的快速处理。
- **基于Office文档的实时协作**：在Teams应用中，可以被所有团队成员共同打开、协同编辑的，包括Word、Excel、PowerPoint和OneNote文件。也就意味着，团队成员可以在一份文档中，实现实时协作的能力。

在1:1或群组沟通中的文件管理



资料来源：生产力工坊微信公众号，天风证券研究所

阅读并编辑团队文档



资料来源：生产力工坊微信公众号，天风证券研究所

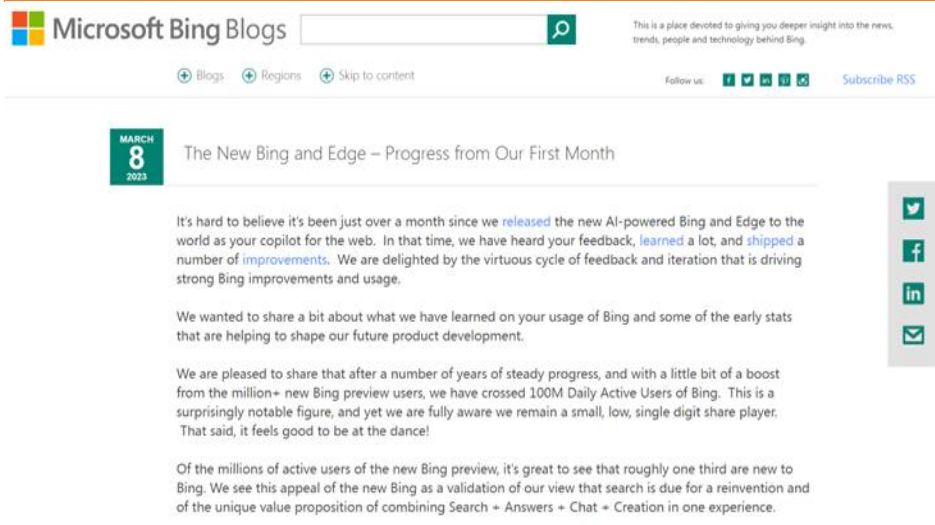
1、微软借鉴：海外AIGC应用显著提升用户接入，用户付费意愿较强

■ 根据微软的数据，在发布融合了ChatGPT的New Bing一个月后，Bing搜索的DAU达到了1亿（历年用户积累增长+New Bing搜索体验），ChatGPT在30天内所带来的增量为100多万日活用户，并且New Bing的DAU中有1/3的用户以前没有使用过Bing搜索，Bing搜索的粘性也在增加。此外，自从移动版New Bing应用发布后，移动端的DAU增长了6倍。在ChatGPT的助力下，搜索引擎市场或将再次焕发生机。

■ **AIGC成功产品化的代表-Midjourney：用户飞速增长，盈利能力强。**因最早开放公众测试，Midjourney能通过简单的prompt生成独具艺术感的图片而收获大量的用户。其产品搭载在Discord上，拥有超过1000万社区成员，Midjourney迅速成为Discord上用户最多的服务器，根据用户的反馈可知其对Midjourney付费意愿较强，目前采取SaaS订阅制模式，价格为10-60美元/月。

➢ Midjourney的prompt简短，具有明显的科幻性，因图片精美而具有更强的商业可行性，锁定基数大、付费意愿强的创意设计用户群，被实践证明可以提高工作效率。

微软称New Bing日活用户突破一亿



资料来源：Microsoft Bing blogs官网，天风证券研究所

Midjourney可与ChatGPT进行结合



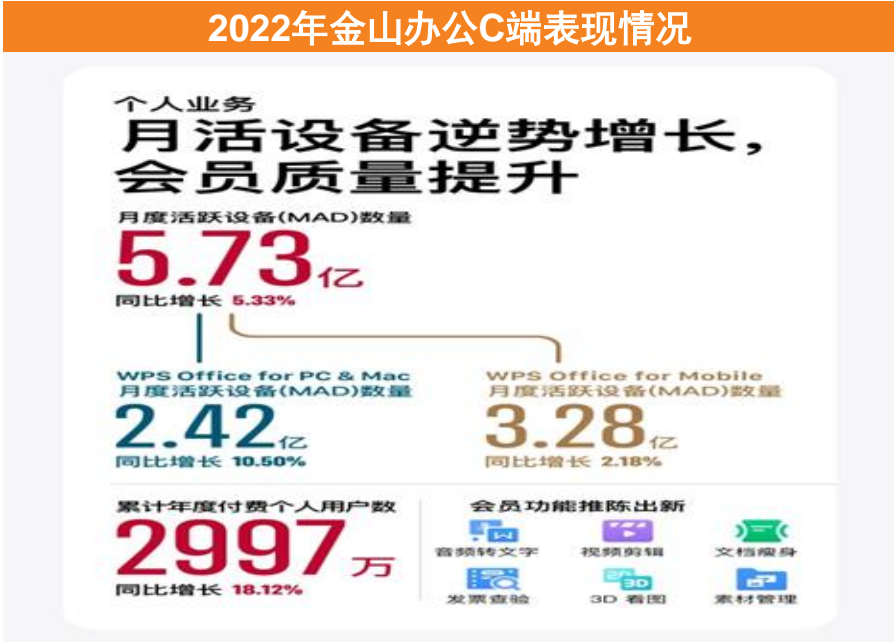
资料来源：硅星人微信公众号，天风证券研究所

2

金山趋势：会员体系改革打开C端天花板，B端扩大解决方案产品面

2、金山趋势：云服务体验优化+会员体系改革，C端成长空间高景气

- 2022年，金山办公在C端订阅业务实现营收20.5亿，同比增长39.91%，占总营业收入的53%。公司通过不断升级个人产品使用体验，提升用户粘性，促进用户转化，实现付费用户数的不断增长。
 - 云服务体验持续优化，月活跃设备数逆势增长。在全球PC及手机出货量疲软的不利影响下，公司C端业务凭借不断优化产品在云和协作等跨端场景下的用户体验，月活设备数逆势增长达到5.73亿，同比增长5.33%。累计年度付费个人用户数达到2997万，同比增长18.12%。
 - 会员增值功能推陈出新，长周期会员比例增加，会员质量优化。公司针对用户需求研发并上线新功能，同时推出了图片处理服务、票据服务、多端音频转写、视频编辑压缩处理、文档对象批量处理等多项会员特权。随着公司不断新增功能型和内容型会员特权，促进用户付费转化，提升用户使用粘性，实现付费用户数稳定增长，长周期会员比例增加，会员结构进一步得到优化。



资料来源：金山办公微信公众号，天风证券研究所

金山办公会员权益对比				
	注册用户免费	WPS会员 89元/年	稻壳会员 89元/年	超级会员 179元/年
纯净无广告	×	√	√	√
PDF工具	×	√	×	√
脑图工具	限制数量	限制数量	限制数量	无限制使用
文档工具	×	√	×	√
图片工具	×	√	×	√
云文档空间	1G	100G	1G	365G
云文档历史版本	×	√	×	√
模板库	×	×	√	√

资料来源：极速办公手助微信公众号，天风证券研究所

2、金山趋势：全新会员体系改革，金山C端突破已在路上

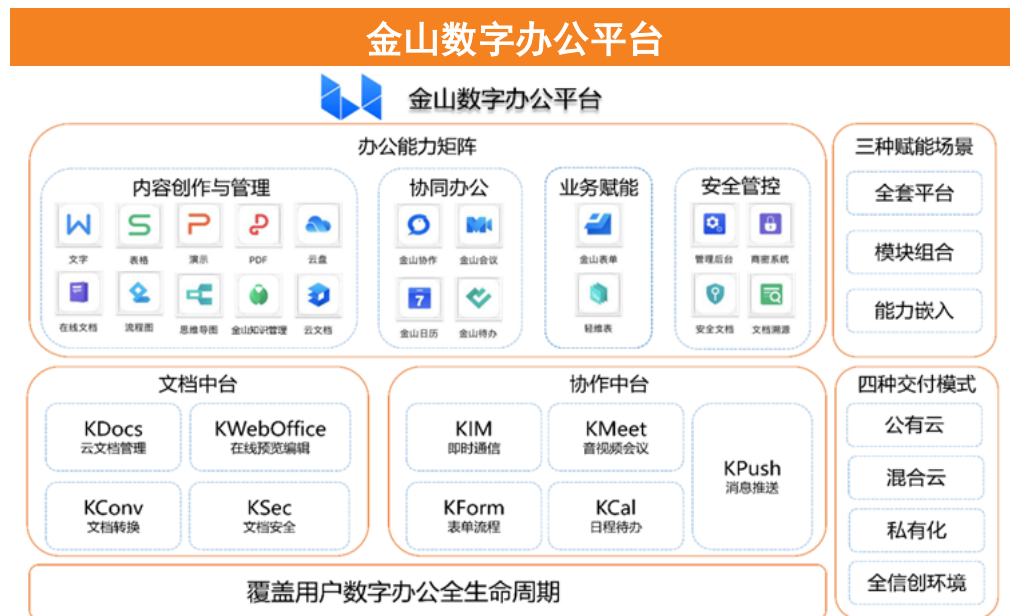
- 4月17日，金山办公升级全新会员体系，将原WPS会员、稻壳会员和超级会员合为一个全新的WPS超级会员。全新的WPS超级会员分为基础套餐和Pro套餐两种，并在超级会员之外为客户提供了更加灵活的单项权益包。此外，据金山透露，未来计划将推出“WPS AI”全面嵌入AI能力的“WPS超级会员”。我们认为，超级会员Pro打开了WPS会员的付费上限，而超级会员基础套餐在原来超级会员179元/年基础上做了一定的价格下调，有望扩大会员用户的渗透率，并且灵活的单项权益包有望帮助获得更多的付费用户，此外，AI赋能的超级会员也有可能大幅提升会员的使用体验。
- “WPS超级会员-基础套餐”的权益与原“超级会员”权益基本一致，同时享有功能权益、资源权益，云空间365G。“WPS超级会员-Pro套餐”是在“WPS超级会员-基础套餐”的基础上再额外增加了专项权益。如云空间总量从365G扩大至1T，新增了教学权益包和个人商用权益包，全文翻译页数从每月100页增至每月500页。

WPS新会员体系权益对比		
注册用户	超级会员 NEW	超级会员Pro
简单实用，轻松实现便捷办公	更实用，随心用	十足专业，一应俱全
升级会员享更多权益	¥148/年 立即开通	¥248/年 立即开通
<ul style="list-style-type: none">文档编辑基础文档协同云空间1GB	<ul style="list-style-type: none">PDF权益包图片权益包模板库权益包美化权益包表格权益包批量服务云盘权益包思维导图权益包素材库权益包独立功能简历服务权益包	<ul style="list-style-type: none">超级会员基础套餐 所有权益文库权益包 专享个人商用权益包 专享教学权益包 专享全文翻译500页/月 加享模板下载800次/月 加享

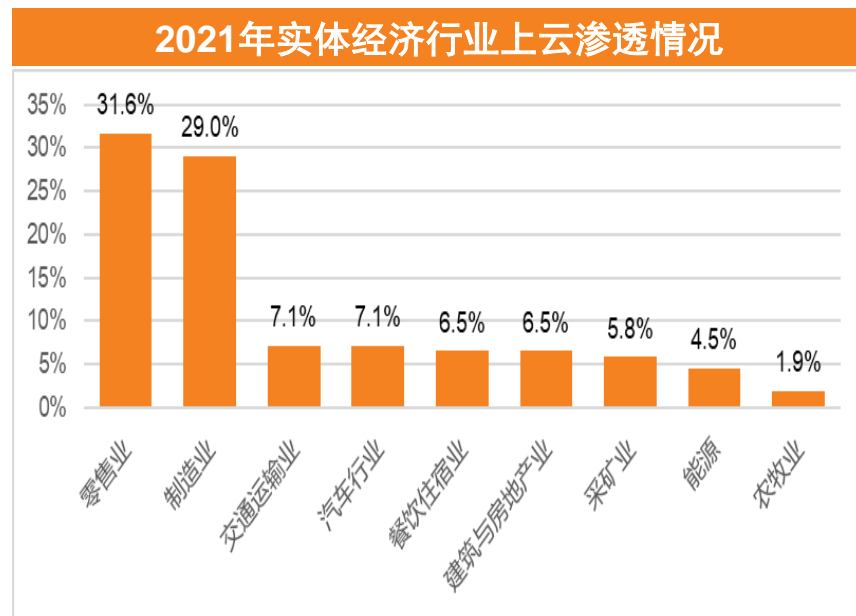
资料来源：金山办公官网，天风证券研究所

2、金山趋势：B端数字办公平台加速打造标杆

- 2022年公司国内机构客户业务营收6.92亿元，同比增长55.06%。公司数字办公产品全年新增政企客户3990家，公有云SaaS在期付费企业数同比增长51%，付费企业续约率超70%，金额续费率超100%。
 - 2021年公司发布了金山数字办公平台，作为办公数字化转型交互枢纽，可支撑政府、国企、央企、规模民企在内的大型、超大型组织，建立专属的数字化办公平台。公司针对金融、能源、高端制造等不同行业企业特性，制定行业特色解决方案打造出中国五矿、中国石化、招商银行、建设银行等数字化办公标杆项目，并推动标杆案例不断复制与下沉。
 - 工信部数据显示，目前我国上云企业累计数超过380万家，相较于欧美国家普遍70%左右的企业上云率仍有较大提升空间。我们认为，在国家政策的大力推动下，政府部门及企业逐步推行全面数字化改革，金山数字办公平台的渗透率或将大幅提高，B端空间广阔。



资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：亿欧智库，天风证券研究所

2、金山趋势：B端办公及增值产品多元发展，应用场景升级

- 经过多年的发展，金山办公接连并购、投资数科网维、炎黄盈动、黑马校对等办公产业链明星企业，实现了对一站式办公平台、版式软件、文档校对、低代码平台等多个领域的全面覆盖，办公应用场景服务能力全面升级。
 - 1) 金山数字办公平台-激发组织办公活力。金山数字办公平台聚焦金山办公能力矩阵的全面云化，以及基于用户自身发展阶段提供定制化的二次开发接口服务，平台包含文档中台和协作中台两大赋能平台，通过模块化的文档能力和即时通讯能力，以用户自有平台为核心，帮助客户打造独立的数字办公平台，进一步激发组织办公活力。
 - 2) 版式软件-办公软件的另一种形态。作为凭证化电子文件的载体，版式软件可以应用于数字医疗、电子证照、电子票据、电子档案、电子公文、电子合同、电子招投标等各类应用市场，应用场景十分广泛。目前，金山办公已经实现了对版式软件的深度兼容和整合，在对OFD/PDF板式双重支持的基础上，满足不同场景和客户的需求。
 - 3) 黑马校对-办公业务的场景深化。金山黑马校对是国内领先的中文智能校对软件，采用了超大规模词库和重点词监控等先进的校对计算技术，在校对质量、校对功能和易用性等方面都有了飞跃性的提高。数据显示，金山黑马校对在差错率、易用性、用户基础、词库开放等方面，均具备领先优势。
 - 4) 炎黄盈动低代码平台-从“小办公”到“大办公”。炎黄盈动是国内低代码平台的领军者和实践者，提供了模块化、场景化的组件，覆盖客户体验、运营效率、产品服务创新等方面。目前已经覆盖金融服务、能源化工、公共事业、教育、建筑工程等各行业，并实现了场景应用的快速构建，已超过300个应用实现开箱即用。

黑马校对



资料来源：金山办公微信公众号，天风证券研究所

炎黄盈动低代码平台



资料来源：金山办公微信公众号，天风证券研究所

2、金山趋势：开放生态输出应用，企业数字化或将打开B端增长空间

- **WPS拥有全面的开放生态**，包括协作中台、文档中台、应用生态、合作生态以及服务生态，为企业数字化转型赋能。**WPS开放平台**提供人员配置、文档配置及日志查询等功能，第三方可以申请使用，为企业接入更多的办公能力。同时也支持**WPS客户端二次开发**，支持加载接入方自研插件，可以快速集成企业内部OA、ERP、CRM等系统。
- **WebOffice在线文档服务**：借助web的能力在线进行文档编辑，能轻松的实现多人实时协作，每个协作者的编辑内容将会自动进行同步，不需要再手动合稿和处理版本冲突。WebOffice 系统支持四大主流文档类型，包括文字、表格、演示以及 PDF，可以兼容市面上 95%的文档格式。在此基础上还新增了更加现代化的文档、在线表格和轻维表三种新格式，能为用户在多个场景下提供服务。
- 我们认为，随着金山AI能力不断增强，更加丰富的WPS应用功能叠加持续开放的生态环境，金山办公的B端增长空间或将将进一步打开。



资料来源：WPS开放平台官网，天风证券研究所



资料来源：WPS官网，天风证券研究所

2、金山趋势：WPS AI亮相轻文档，将陆续接入金山办公全线产品

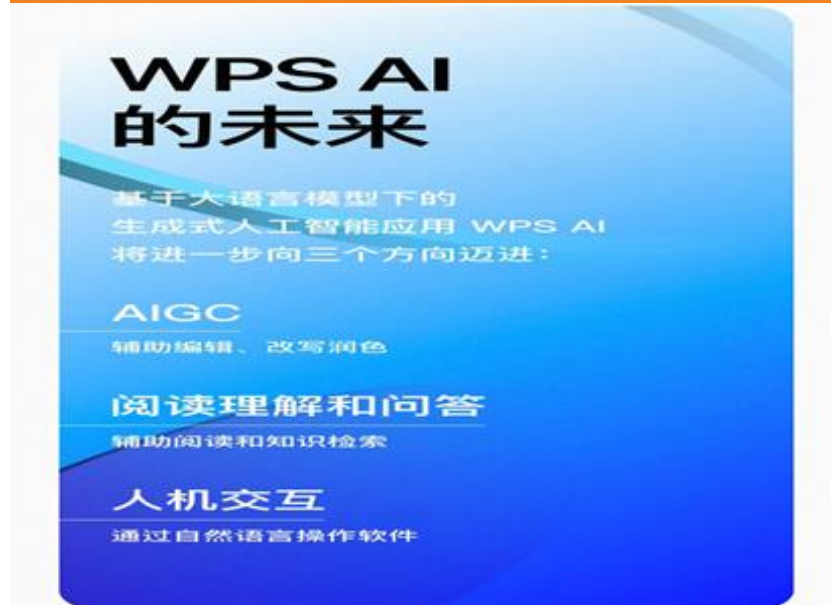
- 4月18日，WPS AI首次亮相轻文档，将陆续嵌入金山办公全线产品。金山办公即将推出WPS AI（基于大语言模型下的生成式人工智能应用），将最先应用于新一代在线内容协作编辑工具“轻文档”，以帮助用户处理工作、生活场景，提高内容生产力。我们认为，WPS AI的发布体现金山办公在AIGC领域取得明显的技术进步，并且后续可能进一步嵌入金山办公全线产品应用，有望大幅提高现有产品的使用体验，带来付费率及ARPU值的向上延伸。
- 轻文档是金山办公推出的新一代在线内容协作编辑工具，兼具专业的编辑能力、丰富的插入对象与化繁为简的界面。搭载WPS AI可帮助用户生成文档，写出更优质的内容；用户还可以在对话中和WPS AI 持续沟通某个话题；此外，WPS AI 能够对已有文案进行加工和再处理，包括：编辑、改写、扩充、缩短、润色等。并且为了满足多语言场景，WPS AI能对现有文字内容进行中英文互相翻译；WPS AI还可以指定文档，生成文章大纲、撰写新闻稿件、提炼主旨摘要等。

轻文档搭载WPS AI



资料来源：金山办公微信公众号，天风证券研究所

WPS AI的未来



资料来源：金山办公微信公众号，天风证券研究所

3

金山壁垒：多端融合及小模型卡位，AI时代壁垒提升

3、金山壁垒：深度研发AI小模型应用，优化会员服务ARPU提价有望

- 持续开发小模型应用，优化会员服务助力ARPU提价。金山办公基于一个统一的AI中台，面向计算机视觉、自然语言处理、语音处理等研究方向，围绕办公领域开发出近100项AI能力，包括文档翻译、智能校对、智能写作等。在此基础上，金山还推出了KSAI-lite深度学习框架，具有免费、开源、跨端的特性。根据公司AI中台负责人姚东表示，团队后续还有计划开放更多的模型，如校对、翻译模型，先在内部落地，在应用迭代成熟后再对外开放。我们认为，公司持续深度研发AI小模型的应用有助于提升会员服务体验，未来一定程度上可以提升公司软件产品的渗透率、提升ARPU。
- 智能PPT：支持输入主题，一键生成PPT演示文稿，并会根据用户要求进行更改主题风格、单页美化、更改字体及颜色等。
- OCR识别：可以将书籍和文件的图片转成文字，并保留原排版，让原照片上的表格、分栏和图片都转至新文档中，并成为可编辑状态。



资料来源：湖北省信创工委微信公众号，天风证券研究所

金山办公PDF、PPT部分功能

PDF转换	转为PDF	PDF处理	PDF编辑	CAD转换	图片文字识别	图片转换
PDF转Word	Word转PDF	PDF合并	PDF删除水印	CAD转PDF	图片转文字	Word转长图
PDF转PPT	Excel转PDF	PDF拆分	PDF插入页面	CAD转图片	图片转Word	PPT转长图
PDF转Excel	PPT转PDF	PDF压缩	PDF删除页面	PDF转CAD	图片转Excel	
PDF转图片	图片转PDF	PDF添加密码				
PDF转HTML		PDF修改密码				

PPT一键美化

PPT智能排版美化功能免费使用，掌握别人不知道的黑科技

立即体验>>>

资料来源：WPS会员中心，天风证券研究所

3、金山壁垒：文档技术优势带来核心壁垒，云厂商助力新品分发

- 金山办公CEO章庆元表示，旗下产品未来会与技术服务商（阿里、百度等）合作，推出基于技术服务商的AIGC产品，同时也会投资一些AI初创企业，打造自己特色的AI功能。如无意外，不久的将来或能看到基于文心一言或通义千问的新版WPS等产品。
- 在竞争对手移动端发展相对滞后之时，金山重点针对移动办公用户的需求和应用场景进行分析，实现对多平台应用适配、多终端自适应排版以及基于云端的移动共享等核心技术的突破，快速推出移动版办公产品并占领应用市场。在产品端，利用AI技术不断优化的OCR，金山WPS能够精准转换表格、PPT和图片等多种格式的文档。诸如幻灯片排版、模板查找、图标等耗时又费力的操作，WPS AI助手均可一键自动实现，在确保效果美观准确的同时，还能够帮助用户节省超过40%的时间。

金山PPT创意拼图功能



资料来源：WPS365微信公众号，天风证券研究所

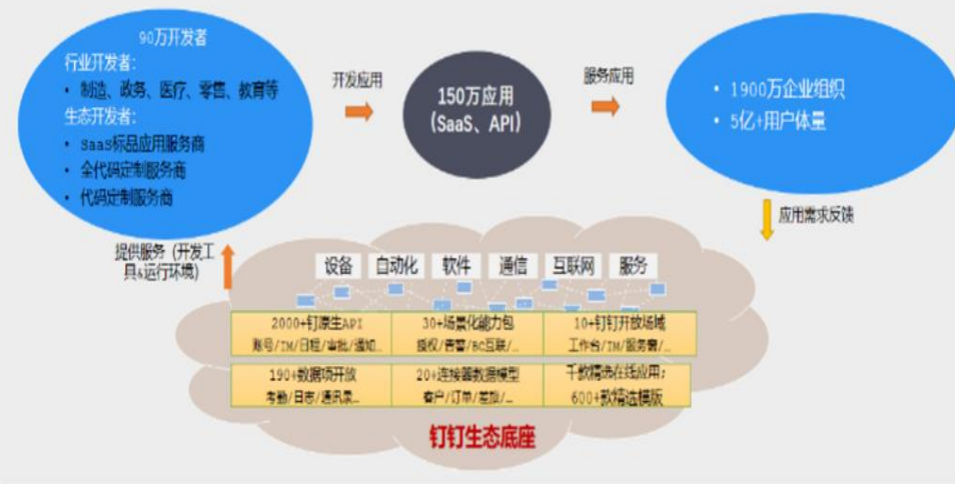
3、金山壁垒：相对比钉钉、飞书，金山优势在于文档协调及开放

- 据金山办公，从目前打法来看，钉钉、飞书是在用互联网思维做toB产品，前期利用资本优势迅速获客，待到形成一定的客户黏性后再提升价格。从长远来看，客户不但不能从中受益，反而会更加被动。如通常会把客户的数据私有化，当用户想从A软件迁移到B软件时会很难，因为厂商通常不会提供接口给用户，无疑增大了企业的迁移成本和风险。金山办公是按照企业级产品做服务，不仅仅是文档级的协调，更强调的是对外开放，即业务和数据归客户所有，客户无论是对公司架构还是数据都有最大的控制权，且可以根据需求采用全家桶或功能组件。

钉钉服务生态

钉钉服务生态：基于原子级解构的能力复用

钉钉平台+企业客户+生态开发者：需求反馈、相互促进、双向迭代的生态体系



资料来源：阿里云微信公众号，天风证券研究所

飞书自动化集成流程



资料来源：飞书官网，天风证券研究所

3、金山壁垒：文档云原生服务支撑起超大规模数字化办公业务

- 金山文档云原生服务支撑起超大规模数字化办公业务，是目前云办公领域面向数字化转型的最佳云原生实践标杆之一。当企业使用云原生架构开发和运维应用程序时，以在线文档、在线表格、在线表单为代表性的办公应用，天然地被设计为在云上以最佳方式运行。办公场景下的云原生可以做到：“文档生于云、存于云、编辑于云、流动于云”，办公云原生应用则具备“唾手可得、用过即走、随时分享、方便协作”等突出优势。金山办公的文档云原生服务支撑着超大规模的数字化办公业务，创造了承载5.7亿活跃用户设备核心业务运营、超1500亿云文档数量、270PB云文档存储量、百万级QPS（每秒请求）的超大规模云原生实践，是目前云办公领域面向数字化转型的最佳云原生实践标杆之一。
- 2022年，北京冬奥会成功举办。作为官方协同办公软件供应商，金山办公为冬奥组委提供了一套私有云部署解决方案，方案采用了云原生的技术栈，支持文档的云端存储、文档的多人在线协同等。

WPS的云服务历史

WPS 的云服务历史



资料来源：金山办公微信公众号，天风证券研究所

冬奥协同办公需求背景



资料来源：金山办公微信公众号，天风证券研究所

3、金山壁垒：移动端与PC端多端同步，移动端创新优势明显

- **金山WPS资源功能多样丰富，创造付费点的能力强。**WPS是一站式融合办公环境，支持文字文档、电子表格、演示文稿、PDF文件等多种办公文档处理、并集成了一系列云服务提升办公效率的融合办公平台。**1) 通过范例模板快速创建的高效理念：**WPS中的“稻壳”标签页中提供了很多范例模板，方便用户一键创建文档。并且还提供了多种在线资源，如云字体、在线版式、在线图片、皮肤、艺术字等，都可以为文档添砖加瓦。**2) 符合国人使用习惯的特色功能：**相较于Microsoft Office，WPS Office特别推出了智能设置格式、合并/拆分单元格、输入长数据、数字变繁体、模版创建PPT、快速设计幻灯片等一系列特色功能。**3) 支持移动办公的云文档功能：**WPS Office不仅仅是一个传统的常用办公套装软件，还致力于打造一个集协同工作空间、开放平台、云服务的环境，非常迎合移动办公的现代化办公需求。WPS云服务是日常办公中非常方便和高效的一项服务，用户只要在WPS上登录账户，就能轻松享受到各项云服务。目前，WPS Office已完整覆盖了桌面和移动两大终端领域，支持Windows、Linux、Mac、Android和iOS等五大操作系统，可以实现跨笔记本和手机等设备的文档同步和备份，使用户的办公文件保存在云端，实现自动备份，方便在任何一台设备上随时随地查看和编辑这些文件，并防止重要工作文档丢失。

WPS资源功能丰富多样				
PDF权益包	PDF转Word	PDF转Excel	PDF转PPT	PDF转图片
图片权益包	图片转PDF	PDF内容编辑	PDF提取文字	PDF提取图片
网盘权益包	PDF压缩	PDF擦除	PDF合并	PDF拆分
模板库	PDF页码编辑	PDF页眉页脚编辑	PDF水印编辑	批量输出PDF
素材库	PDF转CAD	CAD转PDF	PDF转TXT	PDF提取页面
独立权益	PDF扫描件识别	PDF页面编辑	PDF转纯图PDF	
表格权益包				
个人商用				
简历服务				
美化权益包				

资料来源：WPS会员中心，天风证券研究所

4

投资建议

4、投资建议

- 公司是国产办公软件龙头，专注服务于组织级用户的数字化转型需求，着力提升个人用户的云办公体验，围绕“多屏、云、内容、AI、协作”战略，经营业绩持续保持增长。从2022年来看，收入利润剪刀差已经体现，在全球PC及手机出货量疲软的不利影响下依然实现个人订阅业务的正增长，此外公司实行会员体系改革，有望进一步提升付费渗透率。在机构订阅业务端，受益于国家政策推动及AIGC通用大模型技术赋能，且公司与百度文心千帆建立合作关系，我们认为公司的产品效能将会得到大幅提升，提高ARPU值。
- 重点推荐金山办公，公司收入利润剪刀差开始体现，C端B端突破产业趋势较为明确。AI时代下，公司把握多端融合及小模型卡位，壁垒或显著提升，有望进一步助力ARPU和付费率提升，公司长期空间打开。

5

风险提示

5、风险提示

- **1、新产品体系替代风险：**公司多年来专注于办公软件领域，WPS office系列产品及服务是公司收入的主要来源，一旦出现革新技术导致行业格局发生巨大变动或新的替代产品出现等情况，公司短期之内也许无法进行技术突破，或不能将自身研发能力马上变现，进而对公司经营产生不利影响；
- **2、AI布局不及预期：**未来若公司自行研发的AI小模型成果未达预期，将在增加公司研发成本的同时，影响公司产品竞争力并错失市场发展机会，对公司未来业务发展造成不利影响；
- **3、海外竞争加剧：**若国内外宏观环境因素发生不利变化，可能会对公司的经营带来不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS