

计算机行业

金山办公：自主可控+用户变现+协同办公三轮驱动，成长路径清晰

评级：增持

分析师：何柄谕

执业证书编号：S0740519090003

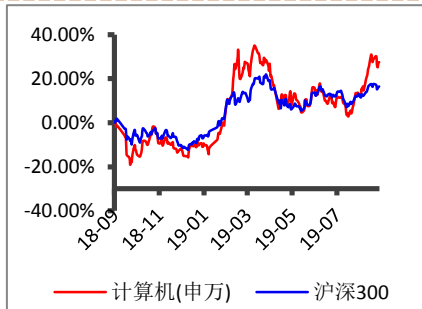
Email: heby@r.qlzq.com.cn

研究助理：杨亚宇

Email: yangyy@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	209
行业总市值(百万元)	2241028
行业流通市值(百万元)	1165335

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- **金山办公是国内领先的办公软件服务商**，发展历程经历了诞生期—瓶颈期—发展期—云+AI+国际化四个阶段，商业模式包括BG端“授权+订阅”和C端“广告+订阅”，公司竞争优势包括多年技术投入+海量用户规模构筑护城河，近三年，公司收入复合增速44%，综合毛利率80%以上，未来公司的短中长期成长路径清晰，成长空间广阔。
- **短中期成长驱动**：1) 党政公务员+事业单位体系内部对信息系统可控性要求极高，将优先成为整机自主可控的试验田。理论空间120亿元=存量电脑3000万台*WPS产品价格400元/台。公司在党政系统中竞争优势明显，预计公司自主可控采购市场份额将达到80%，公司空间96亿。2) 央企对办公软件安全性要求较高，将会是继党政系统之后推行自主可控的重点领域，央企理论替换空间也是120亿。3) C端用户变现：前期免费+广告初步变现，该模式未来将平稳发展；后期增值服务付费变现，变现空间=月活*付费转化率*付费用户ARPU值，其中月活有40%以上提升空间，付费转化率有5倍以上提升空间，ARPU值随功能丰富将有所提升。
- **中长期成长驱动**：1) B端文档协同：市场空间广阔，约170亿/年。竞争格局方面，文档办公产品竞争格局变化的根本原因是IT计算平台的变革提供了用户习惯形成的空白期，新的玩家有希望借此建立新的网络效应。云计算技术发展催生文档协同需求，微软、WPS等传统文档类玩家发力，创业公司、互联网巨头等新玩家入局，公司在文档协同上优势明显，未来发力点在巩固客户端优势+WPS云文档+人工智能。2) 国际化方面，公司选择人口众多、互联网发展速度较快的国家发力，未来有望复制中国经验。
- **未来办公行业的产业终局将是“一站式云办公”**，通过一个可以集成工具、优化流程、提高效率的入口，用户可以满足所有的办公需求，包括社交需求、文档需求、管理需求。竞争格局方面，办公工具类企业、互联网巨头、创业公司三类玩家参与，战略构想基本一致：强化核心竞争力，开放平台，构建生态。核心竞争力各有不同：工具类企业（金山、微软）靠核心产品进可攻退可守，互联网巨头靠社交流量转化（腾讯）和企业服务经验（阿里），创业公司（Slack）靠创新理念和流程，各类玩家机遇和挑战并存。
- **风险提示事件**：行业竞争加剧的风险，付费用户拓展低于预期风险，市场规模基于一定的假设条件、存在不及预期的风险

内容目录

公司介绍：国内领先的办公软件服务商	- 3 -
发展历程：诞生期—瓶颈期—发展期—云+AI+国际化	- 3 -
股权结构：雷军为实控人，员工持股比例较高	- 4 -
商业模式：B 端“授权+订阅”，C 端“广告+订阅”	- 5 -
竞争优势：多年技术投入+海量用户规模构筑护城河	- 6 -
业绩表现：近三年收入复合增速 44%，综合毛利率 80%以上	- 8 -
成长驱动：短中长期成长路径清晰	- 9 -
短中期成长驱动：自主可控+C 端用户变现	- 10 -
党政机关+事业单位自主可控：存量替换空间 120 亿	- 10 -
竞争格局：公司在国产办公软件中优势明显	- 11 -
央国企自主可控情形 1：考虑整机替换，空间 120 亿	- 12 -
央国企自主可控情形 2：考虑逐步推进办公软件的国产化正版化	- 12 -
C 端用户变现方式 1：免费+广告初步变现，未来将平稳发展	- 13 -
C 端用户变现方式 2：增值服务变现有 7 倍提升空间	- 14 -
中长期成长驱动：B 端文档协同+国际化	- 17 -
B 端文档协同市场空间广阔，约 170 亿/年	- 17 -
竞争格局：文档协同吸引传统玩家发力，同时有更多玩家入局	- 19 -
公司优势明显，未来发力点在巩固客户端优势+WPS 云文档+人工智能	- 22 -
国际化：选择人口众多、互联网发展速度较快的国家发力	- 24 -
办公行业的产业终局——“一站式云办公”	- 24 -
一站式云办公：一个简化流程的入口，实现所有办公需求	- 24 -
竞争格局：三类玩家发力构建“办公生态”	- 25 -
风险提示	- 31 -

公司介绍：国内领先的办公软件服务商

发展历程：诞生期—瓶颈期—发展期—云+AI+国际化

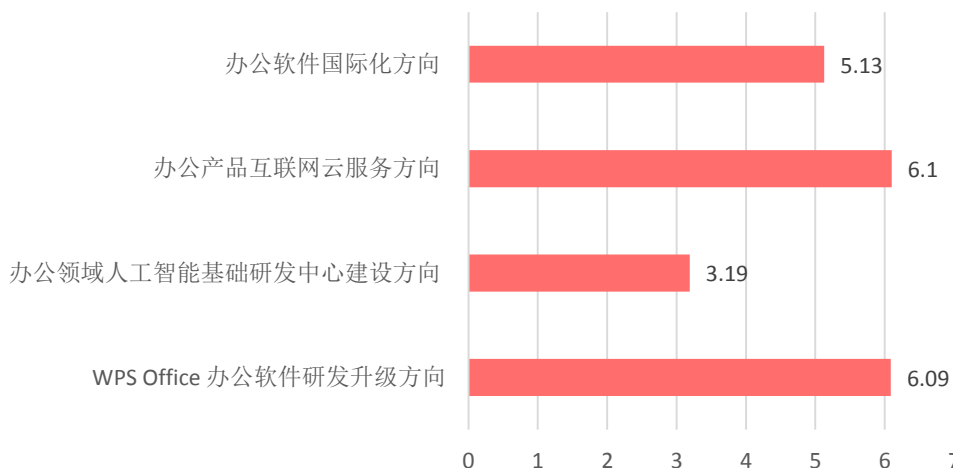
- 金山办公成立于 1988 年，是国内领先的办公软件提供商，产品主要包括 WPS Office 办公软件和金山词霸等，公司发展历程分为 4 个阶段。1988~1992 年为诞生期：WPS 诞生于国内主流操作系统（dos）不能处理中文的时代，因当时国外的编辑软件无法兼容中文系统，求伯君研发出第一套中文环境的编辑排版 WPS1.0 后迅速流行，国内市占率达到 90%。1993~2000 年为瓶颈期：1992 年，微软进入中国，金山软件为 office 做汉化，微软提出“WPS 与 office 能否互相兼容”，金山软件同意。1993 年，WPS 技术决策失误，当年发布的盘古 WPS 未实现“所见即所得”，被产品领先代差级的 office 抢走绝大部分市场。2001~2014 年为发展期，2001 年 WPS 团队推翻旧版，从兼容 office 入手，重新开发 WPS 套件，2001 年依托国产化政策发展军政客户，获大量政府订单，2011 年推出移动办公软件，采用“免费”战略抢占市场，2012 年推出 IOS 产品，多平台产品线全面研发和推广。2015 年~今公司主要发展方向为“云+AI+国际化”：2015 年公司开始从“产品化”向“服务化”转型：大力发展个人客户订阅业务，增加组织级客户的办公服务订阅。2019 年 5 月 8 日，公司科创板 IPO 申请获得受理，科创板募投资金用途主要面向产品研发、云端协同、AI 建设与全球化四大方向。

图表 1：公司发展历程



来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 2：公司上市募投资金用途

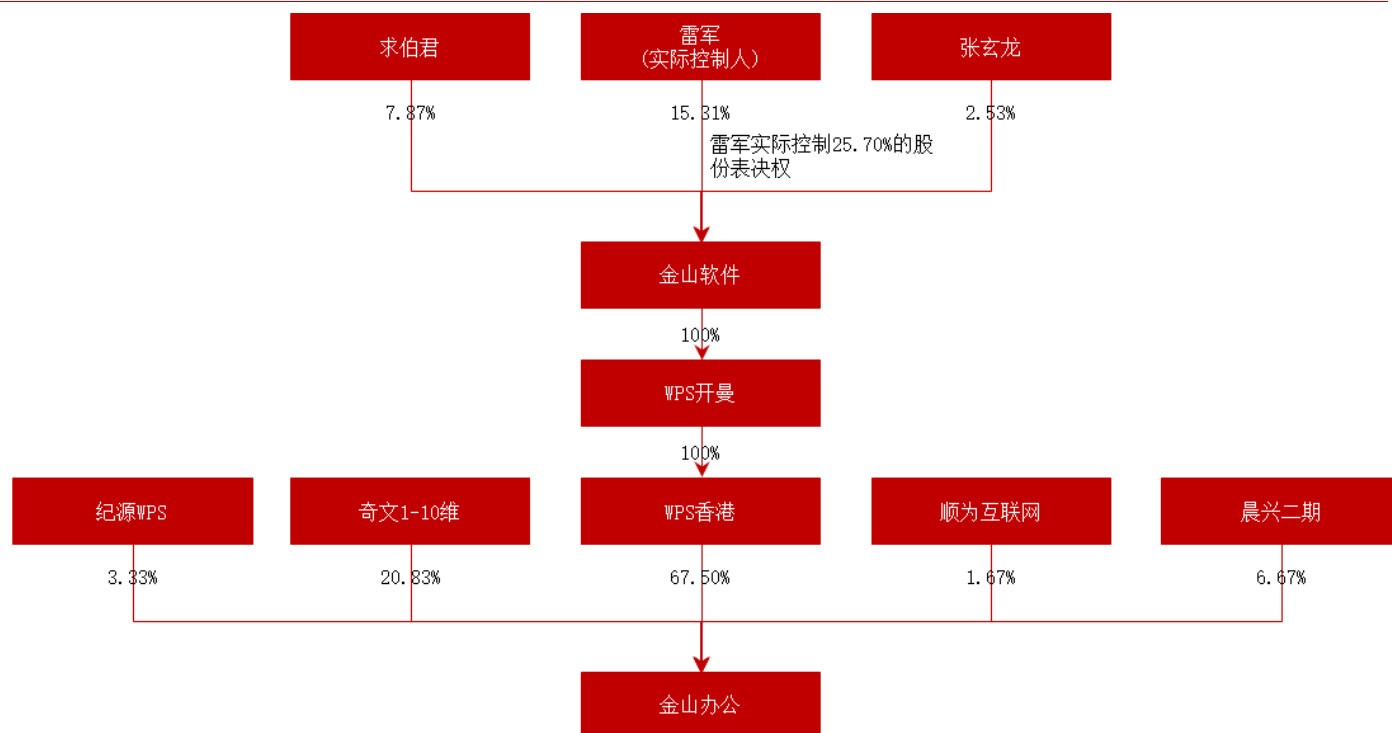


来源：招股说明书、中泰证券研究所

股权结构：雷军为实控人，员工持股比例较高

- WPS 香港为公司控股股东，持有公司 67.50%的股份。WPS 香港为金山软件 100%控股公司。雷军为公司实际控制人，通过金山软件、WPS 开曼、WPS 香港、顺为互联网、员工持股平台奇文二维、奇文四维、奇文五维、奇文七维等主体间接持有公司 11.99%股份。求伯君为雷军的一致行动人，间接持有金山办公 7.87%的股权。员工持股方面“奇文一维”到“奇文十维”是金山办公多个员工持股平台，员工持股比例高达 20.85%。通过员工持股紧密绑定核心人员，有利于公司长远发展。

图表 3：公司股权结构



来源：招股说明书、中泰证券研究所

商业模式：BG 端“授权+订阅”，C 端“广告+订阅”

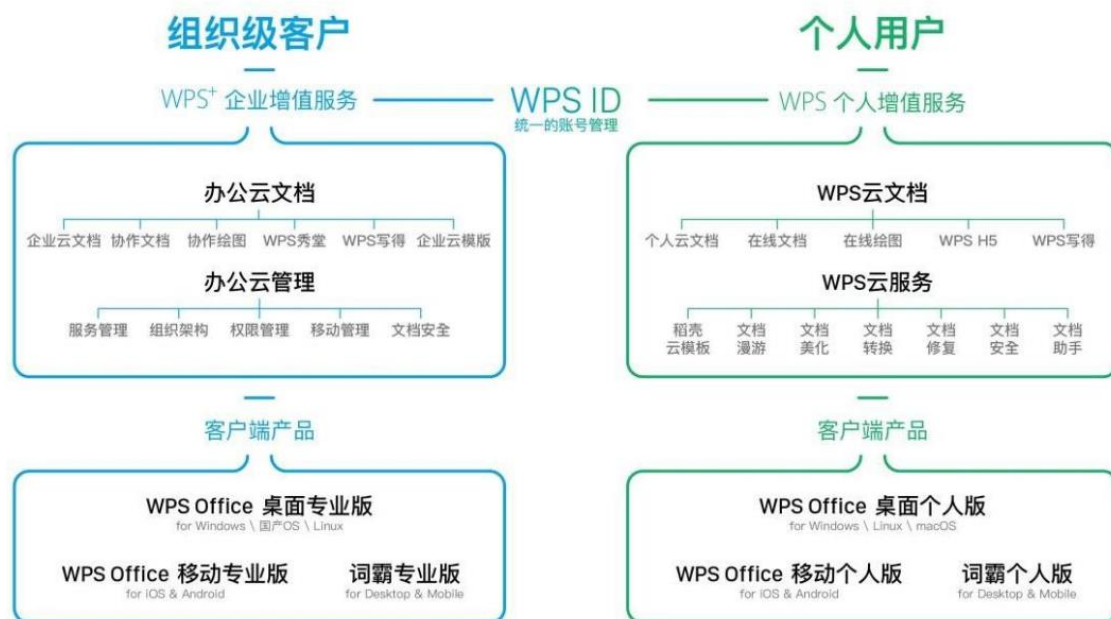
- 公司核心产品 WPS Office 为组织和个人提供 PC+移动协同的文字处理、表格处理、演示文稿处理以及 PDF 阅读等办公软件功能。目前针对个人客户采用免费+增值策略，以互联网广告方式实现用户初步变现，针对机构客户采用软件授权方式获取初步收入。在此基础上 WPS Office 针对个人和机构客户都推出了订阅服务（增值服务），个人订阅服务推出 WPS 会员和稻壳儿会员，分别提供 PDF 转 Word 等基础功能及优质模板等内容。机构订阅服务在基础功能之外增加了 WPS+云办公企业云管理等实用功能。

图表 4：公司商业模式

		政府、大型企业	中小企业	个人用户
线上	订阅	与客户通过商务谈判，根据客户规模、需要服务及谈判结果商定价格	商业版 365 元/人/年，高级商业版 599 元/人/年	WPS 会员、稻壳会员、WPS 超级会员分别为每月每人 15/20/30 元
	广告		-	免费用户有广告
线下	授权	场地授权：授予此类客户在其经营场所不限装机数量使用某一版本软件的权利，通常持续一至五年 数量授权：按照授权电脑数量收取 license 费用		-

来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 5：公司主要产品及服务矩阵



来源：招股说明书、中泰证券研究所

竞争优势：多年技术投入+海量用户规模构筑护城河

- 技术优势：**自公司成立以来，公司的 **WPS Office** 办公软件产品从仅适配 **Windows** 平台快速发展为多平台兼容，并从办公软件生产商转型为办公软件产品及互联网云办公服务提供商。目前公司所形成的产品及服务与国际主流公司的对标产品相比各有优势，已具备与国际主流企业同台竞争的能力。公司凭借着在办公应用领域的专业技术研究经验，将用户需求和应用场景进行细分，针对多平台办公、办公应用集成、多用户协作、数据云存储以及智能创作等方面进行了专业研究，并对用户需求的深入挖掘、对客户应用场景的深入剖析，对产品底层的技术重构，形成 13 项 WPS 办公软件特有的核心技术。近三年，公司研发费用率均在 35% 以上，2018 年，公司技术人员 1410 人，占公司总人数 73.78%，2018 年，公司人均薪酬 26.45 万元，其中研发人均薪酬 30.67 万元，在计算机公司中处于较高水平。

图表 6：公司产品指标对比

分类	对比项	WPSoffice2019	微软 Office2019	GoogleDocs
客户端	Windows	支持	支持	不支持
	Linux	支持	不支持	不支持
	MacOS	支持	支持	不支持
	Android	支持	支持	支持
	iOS	支持	支持	支持
	Web	支持	支持	支持
标准支持	CPU 支持	X86、ARM、龙芯、飞腾、兆芯、申威	X86	X86
	国产操作系统	中标麒麟、银河麒麟、深度、新支点等	不支持	不支持

		主流国产操作系统		
	OOXML 格式标准	兼容性强	标准制定者	一般
	PDF 格式	支持阅读和编辑	不支持	不支持
	UOF 中文格式标准	标准制定者	支持	不支持
	OFD 版式文件标准	支持	不支持	不支持
	公文标准	支持	支持	支持
云服务	多人协作编辑	支持	支持	支持
	文档存储服务	全球	全球	仅境外
	私有化部署	支持	不支持	不支持

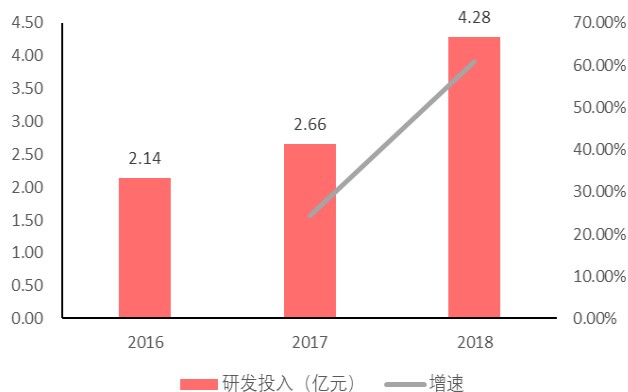
来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 7：公司核心技术

	核心技术	突破点
1	多平台操作系统适配技术	该技术采用软件分层技术，实现原生跨平台系统迁移，多系统共享代码，有效降低了多平台代码维护的成本
2	面向多平台第三方应用的统一跨进程对象模型	该技术降低了客户系统迁移难度，节约系统维护成本
3	WPS 新内核引擎技术	该技术中的文字排版技术利用局部排版机制解决了 WPS 对大型文档排版编辑时及时响应的速度，增强用户交互体验；电子表格技术提升大型文档数据运算效率；新图形绘制引擎技术实现跨平台绘制效果相同，提升图形绘制效率
4	数据同步及安全存储技术	该技术实现数据分块存储、多级加密策略，提升数据安全
5	基于云端的移动共享技术	该技术大幅度提升了 WPS 移动产品在低内存移动设备上加载和处理大型文档的能力，同时快速实现跨平台多端分享和数据协作，实现与实时会议系统、实时交流平台（如企业 IM）实现整合应用
6	快速缓存和全平台推送技术	该技术采用金山自主研发的快速缓存技术，基于 TCP 协议和 WebSocket 协议向全平台提供标准和 SSL 加密的信息推送，是业界首个支持全平台的办公数据交换和推送技术
7	多形态终端自适应排版技术	该技术用于研发不同形态的移动设备自适应排版技术，攻克了不同移动设备文档展现的难题，提升用户阅读体验
8	办公文档多端网络分享实现技术	该技术使文档可在不同平台和终端上展现，摆脱了办公文档在分享上对阅读工具的依赖
9	基于网络开放 API 的网络函数计算机制	该技术的实现，使用户文档快速实现动态活数据，极大降低开发创作应用的门槛，为业内首创
10	非结构化文档的结构优化技术	该技术用于实现文档规范美观的内容布局，为用户提供文档创作思路，极大降低制作规范文档的门槛，使办公文档更具专业性
11	文档智能美化技术	该技术帮助用户将海量专业的文档模板快速应用，可智能美化文档或文档局部内容，使办公更具个性化，提升办公体验
12	多平台协同编辑技术	该技术实现了多人并发协作编辑，提升办公效率和体验
13	基于大数据分析的知识图谱技术	该技术利用知识图谱强大的搜索引擎能力，可实现辅助文档创作，提升语料搜索推荐的精准程度

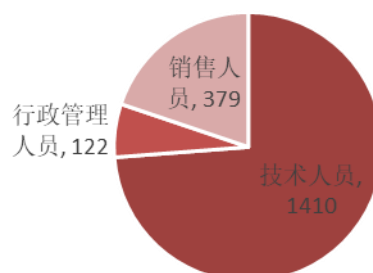
来源：招股说明书、中泰证券研究所

图 8: 公司研发投入及增速



数据来源: 招股说明书、中泰证券研究所

图 9: 2018 年公司人员分布



数据来源: 招股说明书、中泰证券研究所

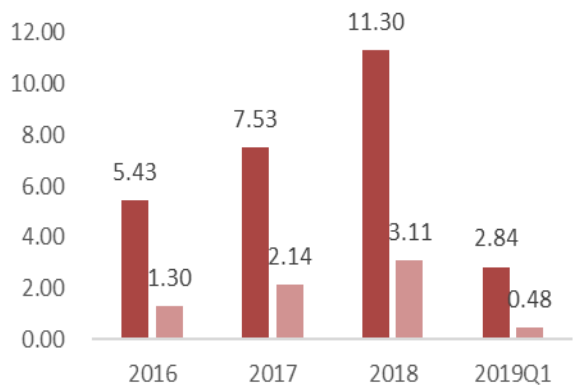
- 用户规模:** 截至 2019Q1, 公司全线产品月活超过 3.28 亿, 其中 WPS office 桌面版月活超过 1.32 亿, WPS office 移动版月活超过 1.87 亿, 其他产品 (金山词霸等) 月活接近 0.1 亿。市场覆盖度方面, 根据招股说明书, 金山办公目前已覆盖 30 多个省市自治区政府、400 多个市级政府。截至 2018 年 12 月底, 《财富》杂志披露的“世界 500 强”中的 120 家中国企业, 公司已服务 69 家, 比例达 57.50%; 国内 96 家央企中, 公司所覆盖服务的客户已达 82 家, 覆盖比例达 85.41%; 特别在金融行业, 全国五大国有商业银行均为公司客户, 在 12 家全国性股份制商业银行中, 公司所服务的客户已达 11 家, 比例达 91.67%。

业绩表现: 近三年收入复合增速 44%, 综合毛利率 80%以上

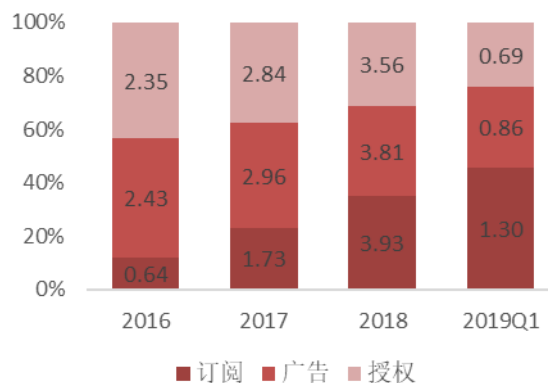
- 2018 年公司营业收入 11.30 亿元, 近三年复合增速 44.22%; 综合毛利率在 80%以上。2018 年公司归母净利润 3.11 亿元, 近三年复合增速 54.66%。营业收入按照产品可分为办公软件产品使用授权收入 (B 端)、互联网广告推广服务收入 (C 端)、办公服务订阅收入 (C 端为主)。2018 年公司实现办公软件产品使用授权收入 3.56 亿元, 同比增长 25.14%, 在营业收入中占比 31.49%; 实现互联网广告推广服务收入 3.81 亿元, 同比增长 28.84%, 在营业收入中占比 33.74%, 实现办公服务订阅收入 3.93 亿元, 同比增长 126.76%, 在营业收入中占比 34.76%。**

图 10: 2016-2019Q1 营收及净利润 (亿元)

图 11: 2016-2019Q1 公司产品分布 (亿元)

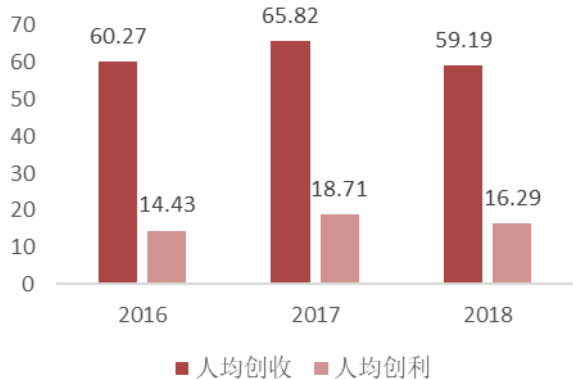


数据来源：招股说明书、中泰证券研究所



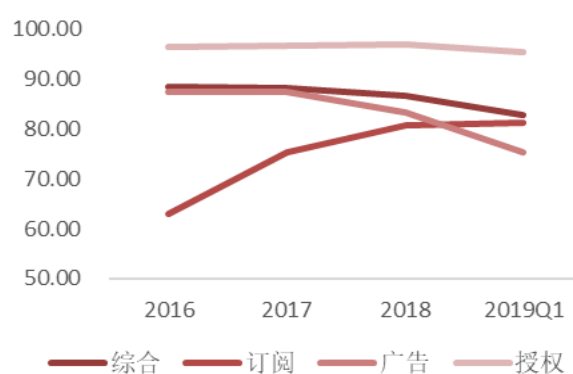
数据来源：招股说明书、中泰证券研究所

图 12: 2016-2018 人均创收和人均创利 (万元)



数据来源：招股说明书、中泰证券研究所

图 13: 2016-2019Q1 公司产品毛利率

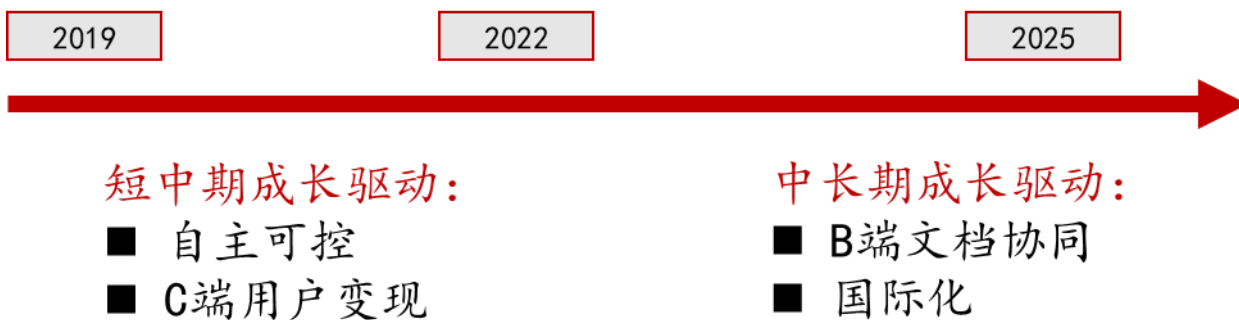


数据来源：招股说明书、中泰证券研究所

成长驱动：短中长期成长路径清晰

- 我们认为公司短中期成长驱动来自自主可控+C端用户变现, 中长期成长驱动来自 B 端文档协同+国际化, 成长路径清晰。

图表 14: 公司成长驱动



来源：中泰证券研究所

短中期成长驱动：自主可控+C端用户变现

党政机关+事业单位自主可控：存量替换空间 120 亿

- 自主可控涉及从芯片到操作系统到中间件再到应用软件的替换，是个复杂的系统工程。党政公务员+事业单位体系内部对信息系统可控性要求极高，将优先成为整机自主可控的试验田。

图表 15：我国自主可控体系



来源：中国电科 CETC 官网、中泰证券研究所

- 办公文档产品存量替换空间 120 亿=量（3000 万台）*价（400 元/套）
 - ✓ 存量 PC：我国公务员约 700 万人，事业编制约 3100 万人，按人均 PC 为 0.8 台计算。党政公务员+事业单位存量 PC 约 3000 万台。
 - ✓ 授权价格：WPS 标准版的报价是 1998 元/套，实际销售价格往往低于报价：政府采购中心显示，金山 WPS 2016 标准版价格 549 元/套；同时参考招股说明书反馈意见，2018 年公司数量授权标准版本收入约为 1.78 亿元，数量 57.02 万套。据此推算 2018 年公司数量授权标准版实际价格约为 300 元/套。此处我们假设自主可控替换授权价格为 400 元/套。

图表 16：政府采购中心办公软件价格

 <p>入围价: <= 595元 型号 (版本号): 微软 (Microsoft) Office 2016</p> <p>购买</p>	 <p>入围价: <= 549元 型号 (版本号): 金山 WPS Office 2016 专业版</p> <p>购买</p>	 <p>入围价: <= 521元 型号 (版本号): 永中 永中Office2016 专业版办公软件</p> <p>购买</p>	 <p>入围价: <= 520元 型号 (版本号): 中标普华 V6.0</p> <p>购买</p>
 <p>入围价: <= 1248元 型号 (版本号): 微软 (Microsoft) Office 2016专业增强版</p> <p>购买</p>	 <p>入围价: <= 960元 型号 (版本号): 金山 WPS Office 2016 专业增强版</p> <p>购买</p>	 <p>入围价: <= 916元 型号 (版本号): 永中 永中Office2016 专业增强版</p> <p>购买</p>	 <p>入围价: <= 627元 型号 (版本号): 中标普华 (专业版) V6.0</p> <p>购买</p>

来源: 政府采购平台, 中泰证券研究所

竞争格局: 公司在国产办公软件中优势明显

- 公司在自主可控领域积累深厚: 从 2008 年开始, 金山办公软件持续参与、支持和配合了国家标准研制机构进行办公软件标准的研制工作。2011 年, 由金山办公软件承担的“网络化中文办公服务平台的研发及产业化”课题, 入选“核高基”基础软件产品科技重大专项, 并在国家十二五、十三五期间的“核高基”多项示范工程项目中完成系统适配和应用推广。
- 绝大多数的国产操作系统是基于 linux 二次开发的, 金山办公自主研发的 WPS Office Linux 版本已经全面支持国产整机平台(如: 龙芯、飞腾、兆芯、申威等芯片)和国产操作系统(而微软 office 并未推出 linux 版本)。根据招股说明书, 金山 WPS 在所有省级政府中均有采购和应用, 市场份额占总采购量超过三分之二, 永中、中标普华在政府采购市场仅占少量份额。预计公司自主可控采购市场份额将达到 80%, 公司空间 96 亿。

图表 17: WPS office 2019 Linux 版本



来源：WPS 官网，中泰证券研究所

央国企自主可控情形 1：考虑整机替换，空间 120 亿

- 石油、交通、电力、通信、金融等战略性行业以央国企为主，关系国计民生，对办公软件安全性要求较高，将会是继党政系统之后推行自主可控的重点领域，根据国资委数据，我国央企从业人员约 1800 万人，地方性国企从业人员约 2000 万人，假设人均 PC 数为 0.8 台，则我国央国企的存量 PC 约 3000 万台，假设 WPS 价格为 400 元/台，存量替换替换空间 120 亿，假设公司市场份额 80%，公司在央国企自主可控的空间也是 96 亿。

央国企自主可控情形 2：考虑逐步推进办公软件的国产化正版化

- **公司授权业务覆盖的 PC 数：**2018 年，公司数量授权收入 2 亿元，场地授权收入 1.5 亿元；根据反馈意见信息计算的数量授权价格约 300 元/台，假设场地授权折算为数量授权的单价是数量授权的 70%（即 210 元/台），则 2018 年授权业务覆盖 PC 为 138 万台，包括政府+企业。
- **我国商用 PC 出货量：**根据 IDC 的统计，2017 年我国商用 PC 的出货量为 3100 万台，除中小企业之外的商用 PC 出货量为 1430 万台，由此推算，公司在 B 端和 G 端的市占率不到 10%，仍有大量提升空间。基于公司在央国企的覆盖率已经较高（招股书披露国内 96 家央企中，公司所覆盖服务的客户已达 82 家，覆盖比例达 85.41%），我们认为公司市占率的提升空间除了来自新覆盖企业之外，还来自自己覆盖企业中不是所有 PC 都购买了 WPS：有一部分在使用微软，有一部分在使用免费产品。未来公司将通过国产化正版化将这两部分用户转化为公司的收入

图表 18：中国商用 PC 出货量

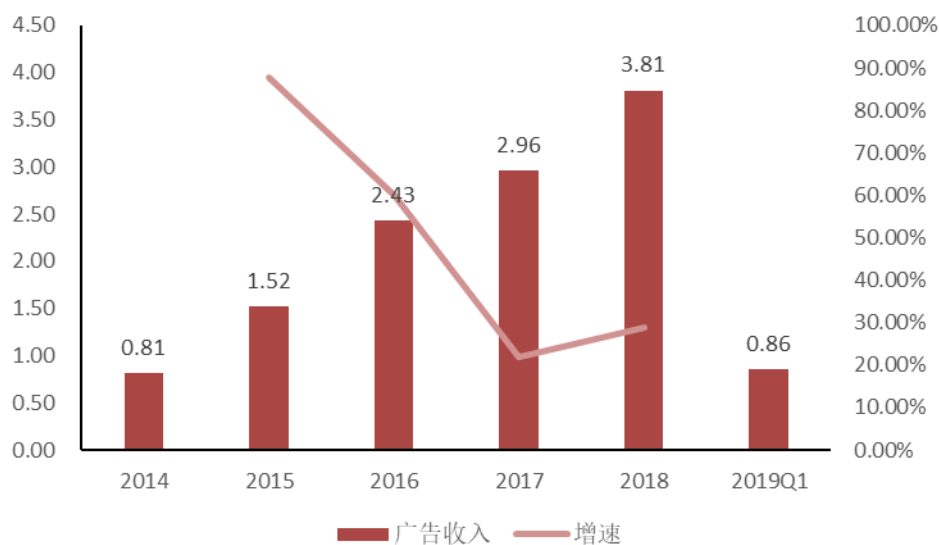


来源：IDC、中泰证券研究所

C 端用户变现方式 1: 免费+广告初步变现, 未来将平稳发展

- 金山办公针对个人客户采取优质产品+免费策略以迅速获客, 在客户形成规模后, 以免费产品为载体, 为广告客户提供营销服务。广告业务近三年 CAGR 为 25.3%, 2018 年收入 3.81 亿元, 对应 3.1 亿月活的 ARPU 值为 1.22 元, 是用户变现的初步手段。由于我国软件用户付费习惯尚未固化, 一定时间内“免费+广告”变现方式仍将平稳发展。

图表 19: 公司广告业务收入及增速



来源：招股说明书、中泰证券研究所

C 端用户变现方式 2: 增值服务变现有 7 倍提升空间

- 公司一直致力于提升办公软件本身的产品和服务，积极促进“免费+广告”用户转化为增值服务的付费用户。增值订阅服务分 WPS 会员、稻壳会员、超级会员三种。WPS 会员 15 元/月，89 元/年。主要提供功能性服务，比如 PDF 与 Word 双向转换、OCR 识别、文档修复等。同时加入云服务功能，“云文档特权”一个账号即可实现多屏互动，多用户可随时随地访问文档进行多场景协作，并提供 365G（免费用户 1G）的云存储空间。稻壳会员 20 元/月，89 元/年，主要提供内容性服务，比如线上模板资源、字体、皮肤、课程等。超级会员 30 元/月，179 元/年，包括了 WPS 会员和稻壳会员的全部功能以及部分额外附加功能。

图表 20: WPS 个人付费产品



来源：WPS 官网、中泰证券研究所

- 根据招股书反馈意见，2019H1，公司 C 端订阅收入 3.01 亿元，总月活 3.28 亿人（基本全部是 C 端用户），付费月活大约 600 万，由此计算：公司付费转化率仅为 1.83%，年化付费月活用户 ARPU 值约为 100 元。
- 公司 C 端变现空间=月活*付费转化率*付费用户 ARPU 值。
 - ✓ **月活：40%以上提升空间。**我国办公 PC 保有量约 4 亿，其中商用 PC 约 1.56 亿，C 端办公 PC 约 2.44 亿，假设移动端和 PC 端办公设备数量相同，则 PC 端+移动端办公设备总保有量为 4.88 亿。按照目前 3.28 亿月活计算，提升空间 40%以上。
 - ✓ **付费转化率：5 倍以上提升空间。**过去三年，公司付费月活数量呈现快速增长的趋势，由 2016 年的 77.8 万人增加至 2019H1 的 600 万人。随着用户付费意识的提升，我们预计未来付费转化率也将随之提升。参考视频行业的付费转化率约为 30%，我们预计未来办公软件付费转化率有望达到 10%，相较于目前 1.83%的转化水平还有 5 倍以上提升空间。
 - ✓ **ARPU 值：随着功能进一步丰富有一定的提升空间。**

图表 21: WPS 个人订阅收入及明细

个人订阅	2016	2017	2018	2019H1
收入 (亿元)	0.48	1.48	3.7	3.01
增速		208.33%	150.00%	84.38%
总月活 (亿人)	2.18	2.55	3.1	3.28
付费月活 (万人)	77.8	271.33	481.17	约 600
年化 ARPU 值 (元)	61.70	54.55	76.90	100.33

来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 22: 个人订阅代表性增值服务

文档漫游	支持文档自动上传到云端，可实现文档在 PC、Android、iOS 等平台上的“自动漫游”，用户可以在多个客户端随时随地访问 WPS 云文档，进行文档的查看、下载、编辑、上传等操作。	
稻壳云模板	提供海量的专业云模板，如报告总结、活动比赛、财务报表、简历求职等类别的经典范文，也可向设计者提出需求，定制专属的个性化模板。	
个人云文档	WPS 用户可管理私人存储空间、文档漫游、协同圈子等文档数据。随着会员等级提高，所享受的服务也随之升级。	

<p>会员皮肤</p>	<p>为用户提供多款精致的会员皮肤，用户可通过自定义设置设定个性化办公界面，同时可以对皮肤进行统一管理。</p>	
<p>智能美化</p>	<p>为用户智能提供图文版式、关系图示、图表及动画等元素，提升编辑体验。同时基于用户 PPT 版面信息内容的形式和语义，实现 PPT 一键排版，智能实现 PPT 版面设计风格的美化</p>	

来源：招股说明书、中泰证券研究所

- **C 端变现方面，我们认为公司未来的着力点在“内容生态”。**内容方面，WPS 结合稻壳儿的线上模板资源、秀堂的 HTML5 创作平台、Process On 的思维导图、精品课的操作技巧提升课程，组成完整的创作生态系，并借助 AI 系统根据用户使用习惯，对美化方案进行智能推送，打造了一个从用户到内容到平台的内容生态。

图表 23: WPS 创作生态环境



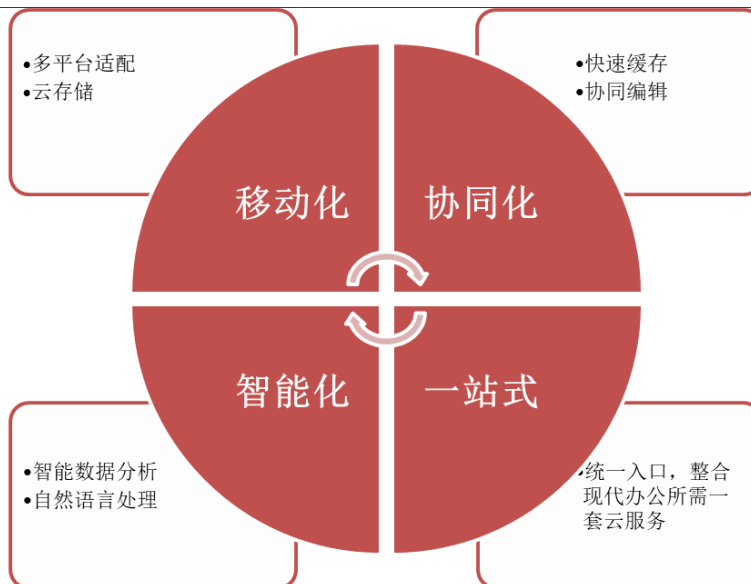
来源：WPS 官网、中泰证券研究所

中长期成长驱动：B 端文档协同+国际化

B 端文档协同市场空间广阔，约 170 亿/年

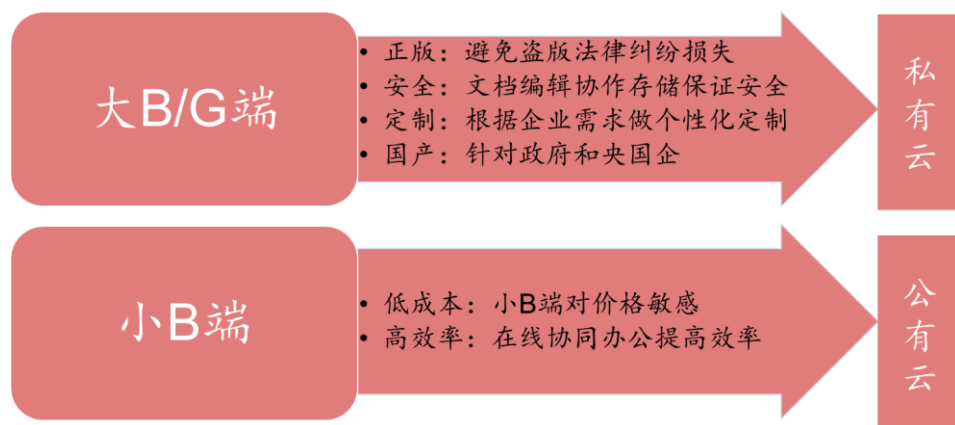
- 传统的文档类办公软件即由微软定义的本地 office 套件，核心产品 Word、Excel、PowerPoint 等等，使用 OLE 方式完成程序间的集成。
- 传统的 office 套件可以满足离线的文档编辑功能，但是还存在几个主要问题：1、文档管理混乱、知识无法沉淀；2、协同效率低下、通知沟通不畅；3、无法应对移动化应用零散分布的状况；4、文档安全性有待提高，包括本地文档、云文档及文档传输分享的安全性。5、自主可控和正版化问题有待解决。随着互联网的普及和云计算的发展，我们认为文档类的办公需求将走向在线的协同办公，即在满足传统文档编辑之外，也要满足个人在多设备终端的跨平台办公、多人在线编辑同一文档、智能化办公、一站式办公等等新需求。同时大 B、G 端和小 B 端对在线协同办公的需求痛点也有所不同：
 - ✓ 大 B 端、G 端：注重文档编辑、流转、协同、存储过重中的安全性和企业内部的知識管理；将以私有云、定制化的形式部署
 - ✓ 小 B 端：注重低成本和在线文档协同带来的效率提升，将购买基于公有云的协同办公服务

图表 24：文档办公软件需要满足新的需求



来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 25：大 B/G 端和小 B 端的需求痛点



来源：招股说明书、中泰证券研究所

- 根据 IDC 统计估算，我国商用市场 PC 保有量约 1.56 亿台，按照小 B 端 50% 的付费率，大 B 和 G 端 100% 的付费率，年费 150 元/用户计算，在线文档协同市场空间约 170 亿/年。

图表 26：文档协同市场空间估算

2B 领域	2017 年 PC 出货量 (万台)	换机周期 (年)	PC 保有量 (万台)	购买比例	价格 (元/用户/年)	市场空间 (亿元)
中小企业	1690	5	8450	50%	150	63
大型企业	560		2800	100%	150	42
政府	360		1800	100%	150	27
教育	510		2550	100%	150	38
总计	-	-	15600	-	-	170

来源：招股说明书、中泰证券研究所

- B 端文档协同的市场空间还会继续扩大，来自 1) “C 端” 用户向 “B 端” 转化；2) 伴随功能增加的 ARPU 值提升。
 - ✓ “C 端” 用户向 “B 端” 转化：我们认为 “办公” 软件真正的 C 端需求较少，所有涉及商用的文档都属于 B 端的范畴，未来有望由 B 端付费，而 B 端的付费能力和意愿都高于 C 端。
 - ✓ ARPU 值提升：目前，金山办公针对 B 端的订阅服务 “WPS+云办公商业版” 的定价分 365 元/人/年和 599 元/人/年两种，计算空间时，我们保守假设 ARPU 值为 150 元/人/年。随着文档办公软件从办公工具向一站式办公云服务的转变，公司将提供更多基于办公场景的功能，带动 ARPU 值提升。

图表 27：WPS+云办公商业版定价



来源：WPS 官网、中泰证券研究所

竞争格局：文档协同吸引传统玩家发力，同时有更多玩家入局

- 文档办公产品竞争格局变化的根本原因是 IT 计算平台的变革，提供了用户习惯形成的空白期，而新的玩家有希望借此建立新的网络效应。我们认为文档类办公软件天然具有网络效应，因为其核心是编辑文字、数据，并将成品文档进行分发、复制以传递知识。因此对办公软件的兼容度提出了较高的要求，若文档接受者无法打开接收的文档，或打开无法看到一样的内容和排版，则会对使用者造成极大的不便，使得知识的传递不能完整进行。基于这个特点，龙头的网络相应很难被打破。竞争格局变化的根本原因是 IT 计算平台的变革，提供了用户习惯形成的空白期，新的玩家有希望借此建立新的网络效应。

图表 28：文档产品的网络效应的打破与再生

计算平台变革

用户习惯空白期

网络效应

来源：中泰证券研究所

- 文档办公产品的竞争格局：在 PC 时代、移动互联网时代、云计算时代，竞争格局经历了微软垄断，WPS 模仿—WPS 移动端实现弯道超车—文档协同吸引传统玩家发力，更多玩家入局三个发展阶段。**

图表 29：文档类产业发展地图和竞争格局

信息技术变革	文档办公	特点	竞争格局
PC 时代	桌面办公	1、PC 是主要的计算平台 2、微软把握住了从 MS-DOS 到 Windows 系统的切换窗口，通过绑定 windows 系统并同步更新的策略获得垄断地位	微软 office 垄断，WPS 模仿： 办公文档的功能图谱和进化路径由微软定义，由于用户习惯，“模仿者”只能选择跟随微软的脚步
移动互联网时代	移动办公	1、出现了新的计算平台：平板和手机，提供了用户习惯形成空白期 2、由于厚重的历史包袱和战略上重视不足，微软在移动端发力不足	WPS 实现弯道超车： WPS 有机会基于移动办公场景去实践自身创新，响应用户需求、构建用户体验，进而实现了弯道超车
云计算时代	文档协同	1、云计算时代计算平台从端到云，出现了新的用户习惯空白期 2、云计算推动大数据，进而推动人工智能发展，提高服务价值量 3、协同办公将强化网络效应：不仅有文档编辑兼容的网络效应，还有在线协作的网络效应	传统玩家发力，更多玩家入局： 1、满足轻文档编辑，重协同办公的有道云、石墨笔记、腾讯文档入局 2、微软、WPS 发力协同办公，在强化文档编辑优势的基础上对多人协同、多平台适配、人工智能、一站式办公上进行大力投入

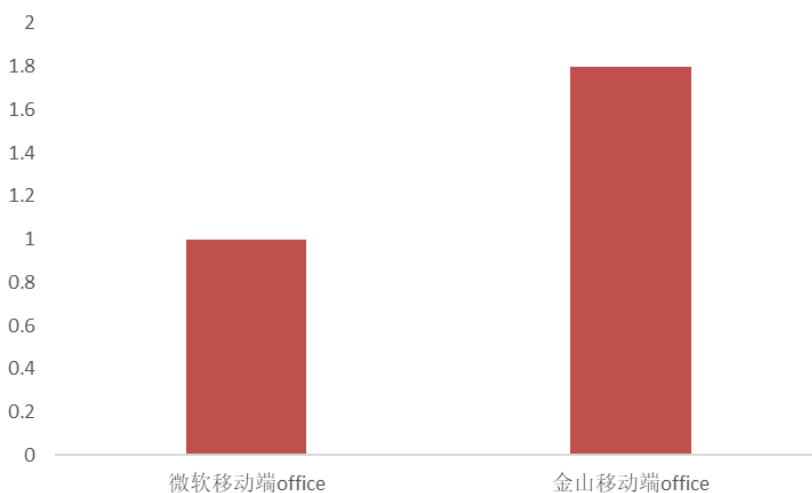
来源：中泰证券研究所

- PC 时代**，当微软推出的基于图形界面的 Windows 系统得到普及之后，就同步开发了基于图形界面的 Office 产品，但竞争对手（当时的文字处理软件 WordPerfect、表格处理 Lotus1-2-3、数据库管理系统 dBase 是行业主流的“办公软件三件套”）在 Windows 发布之后才开始熟悉并研究 Windows 版产品的开发，因此微软通过绑定 windows 系统并同步更新的策略获得垄断地位。同时，微软 Office 在前期进行了大量的技术投

入，保持一个 12 个月的产品更新周期。快速的更新使其很快成为市面上功能最为完善，体验最好的办公软件产品。WPS 作为第一款中文环境的编辑排版软件一度称霸字符用户界面（TUI）的 DOS 操作系统，但在图形用户界面（GUI）时期没有及时实现“所见即所得”，被 windows 系统预装、且产品领先代差级别的微软 office 抢走市场，成为跟随者。

- **移动互联网时代**，出现了新的计算平台：平板和手机，提供了用户习惯形成空白期。由于厚重的历史包袱和战略上重视不足，微软在移动端发力不足，这使得 WPS 有机会基于移动办公场景去实践自身创新，响应用户需求、构建用户体验，进而实现了弯道超车。从数据上看，同为免费产品，2018 年微软 Office 移动版的全球月活用户仅为 1 亿，而金山 WPS 移动端月活有 1.8 亿。

图表 30：2018 年微软移动端 office 和金山移动端 office 月活

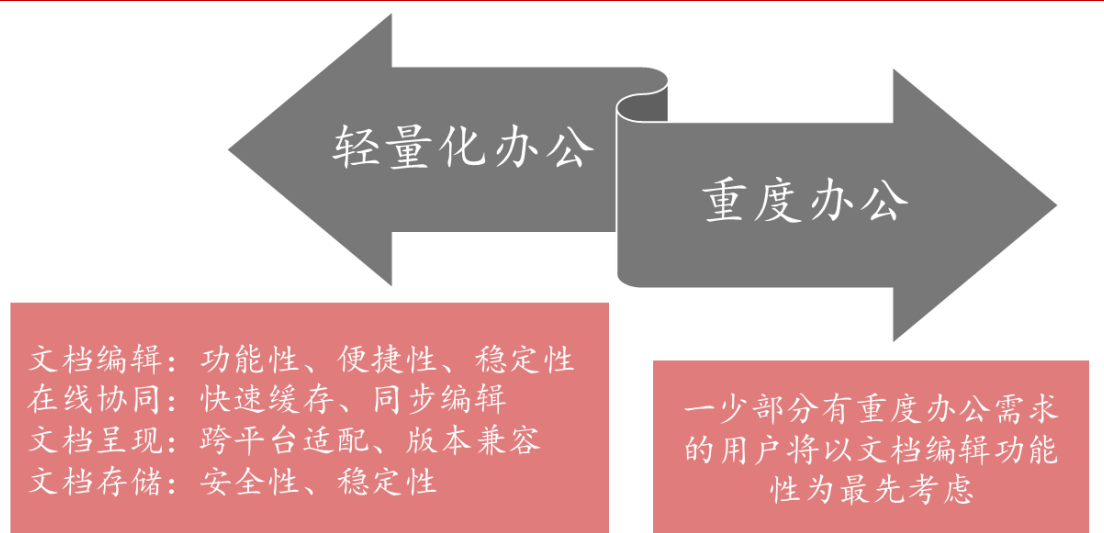


来源：招股说明书，中泰证券研究所

- **云计算时代，文档协同办公有三个特点**，1、云计算时代计算平台从端到云，出现了新的用户习惯空白期。2、云计算推动大数据，进而推动人工智能发展，提高服务价值量 3、协同办公将强化网络效应：不仅有文档编辑兼容的网络效应，还有在线协作的网络效应。
- **基于以上特点，行业的竞争格局是“传统玩家发力，更多玩家入局”**：1、满足轻文档编辑，重协同办公的有道云、石墨笔记、腾讯文档入局。2、微软、WPS 发力协同办公，在强化文档编辑优势的基础上对多人协同、多平台适配、人工智能、一站式办公上进行大力投入。
- **竞争要素方面**，我们认为首先是用户的分化：一少部分重度办公用户（比如财务工作者、数据分析工作者）将以文档编辑的专业性功能为最优先考虑。在这里要指出的是，除了网络效应之外，“文档深度编辑”本身也具备较高的技术壁垒，比如超大型文档处理、函数计算、宏编程等功能的实现和完善都需要多年持续的技术投入来保障。而大部分用户日常办公对文档编辑的需求比较简单，仅用到了 word、excel、PPT 的基础性功能，这部分用户会更多的考虑文档协同整体需求的满足，包括文档轻度编辑、在线协同、文档呈现、云存储。文档编辑方面，传统文档玩家（WPS、微软）技术壁垒较高。即使是轻量化的编辑需求，目前的初

创玩家和跨界玩家（有道云笔记、石墨笔记、腾讯文档等）也很难完全满足，大部分时候编辑活动需要借助客户端的 office 产品。在线协作是新入局玩家重点发力的领域，其竞争要素有快速缓存能力、同步编辑冲突解决等。文档呈现的竞争要素是跨平台适配、版本兼容等，金山办公从移动互联网时代就开始着力研究相关技术，有较深的积累。文档存储的竞争要素是安全性和稳定性，考验的是 IAAS 层的能力。

图表 31: 文档类办公的竞争要素



来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 32: 微软 office 产品有大量组件



来源：互联网、中泰证券研究所

公司优势明显，未来发力点在巩固客户端优势+WPS 云文档+人工智能

- 我们认为金山 WPS 在文档协同时代竞争优势比较明显：1、全平台适配，除 windows 平台外用户量均高于微软 office，尤其是移动端。2、基本实现所有日常办公功能，并与微软 office 深度兼容。3、轻量级，安装简单快速 4、在我国的政府和国企市场具有先发优势（自主可控安全、CPU 支持和操作系统支持、二开开发磨合），5、WPS 的云文档的功能在实

现在线协作的同时，文档编辑方面的用户体验向客户端版本看齐，相关的技术积累可以复用。

图表 33: 文档协同办公主要玩家对比

对比公司		Office365 和 office online	WPS 和 WPS 云文档	腾讯文档
市场表现	用户数	5 年 150 万中国付费企业用户，2000 万教育用户	WPS 月活 3 亿，云文档推出 2 年，用户 2000 万	1 年内月活 3000 万
	价格	office365 收费，officeonline 免费	WPS 免费+增值服务收费，WPS 云文档免费	C 端永久免费
主要不足		1、移动端发展落后 2、多平台适配不如 WPS	缺少与其他办公场景的联动	1、文档编辑能力不足 2、与 office 兼容性较差
竞争优势		1、深度编辑功能最全面 2、用户习惯	1、全平台适配，除 windows 平台外用户量均高于微软 office，尤其移动端 2、与微软 office 深度兼容 3、轻量级，安装简单快速 4、企业级市场的先发优势（安全性、CPU 支持和操作系统支持、二开开发磨合） 5、WPS 云文档的功能、用户体验向客户端看齐，技术积累可以复用	微信、QQ 作为入口，账号打通获客能力强

来源：招股说明书、中泰证券研究所

- 我们从上市募投项目规划可以看到公司在文档协同时代的发力点：1、巩固传统客户端产品优势。2、完善 WPS 云文档。3、投入人工智能。
- 传统客户端产品研发升级：基于公司现有的 WPS Office 系列产品，研发和优化产品在智能创作、多端多人协作、文档数据智能分析处理等方面的产品功能和应用，构建新一代适应智能化发展趋势的 WPS Office 办公套件。
- WPS 云文档：是 WPS Office 产品的在线编辑模式，可支持多人实时在线协作，包含文字、表格、演示、PDF 等核心组件和表单、便签、流程图、思维导图等常用功能及应用。通过 WPS 云文档，无论在桌面端或移动端，只需打开网页或者小程序就可以查看、编辑、管理云端的办公文件，文件格式全面兼容，数据在不同客户端之间实现互通与更新。云端文件支持通过权限进行管理，可限定协作者权限，如仅限查看或者可以一起编辑，协作流程灵活，便于管理。公司募投项目主要研发内容包括：研发升级 WPS 云文档文字组件、表格组件、演示组件、PDF 组件的多个功能模块。

图表 34: WPS 云文档“多人实时协作的在线 office”



来源：WPS 官网、中泰证券研究所

- **办公领域人工智能：**建设目标是利用办公领域的人工智能基础技术，提升 WPS Office 软件对自然语言和图像文字信息等内容的理解及处理能力，实现提升用户处理文件的速度与效率。共分为 3 个项目，分别为：
(1) 基于海量语料的人机协同辅助写作系统研发项目，目标是研发适合多领域的辅助写作系统，提供写作模板、语料素材推荐和文档校对等辅助写作功能。(2) AI 自然语言处理平台项目，基于海量语料构建的深度语言模型和知识图谱，可以用于多种 NLP 任务的基础设施，帮助各个 NLP 任务提升准确率。(3) AI 计算机视觉识别平台项目目标是开发基于深度学习的计算机视觉模型，实现对文字载体的检测和识别，实现对图片进行文字提取。

国际化：选择人口众多、互联网发展速度较快的国家发力

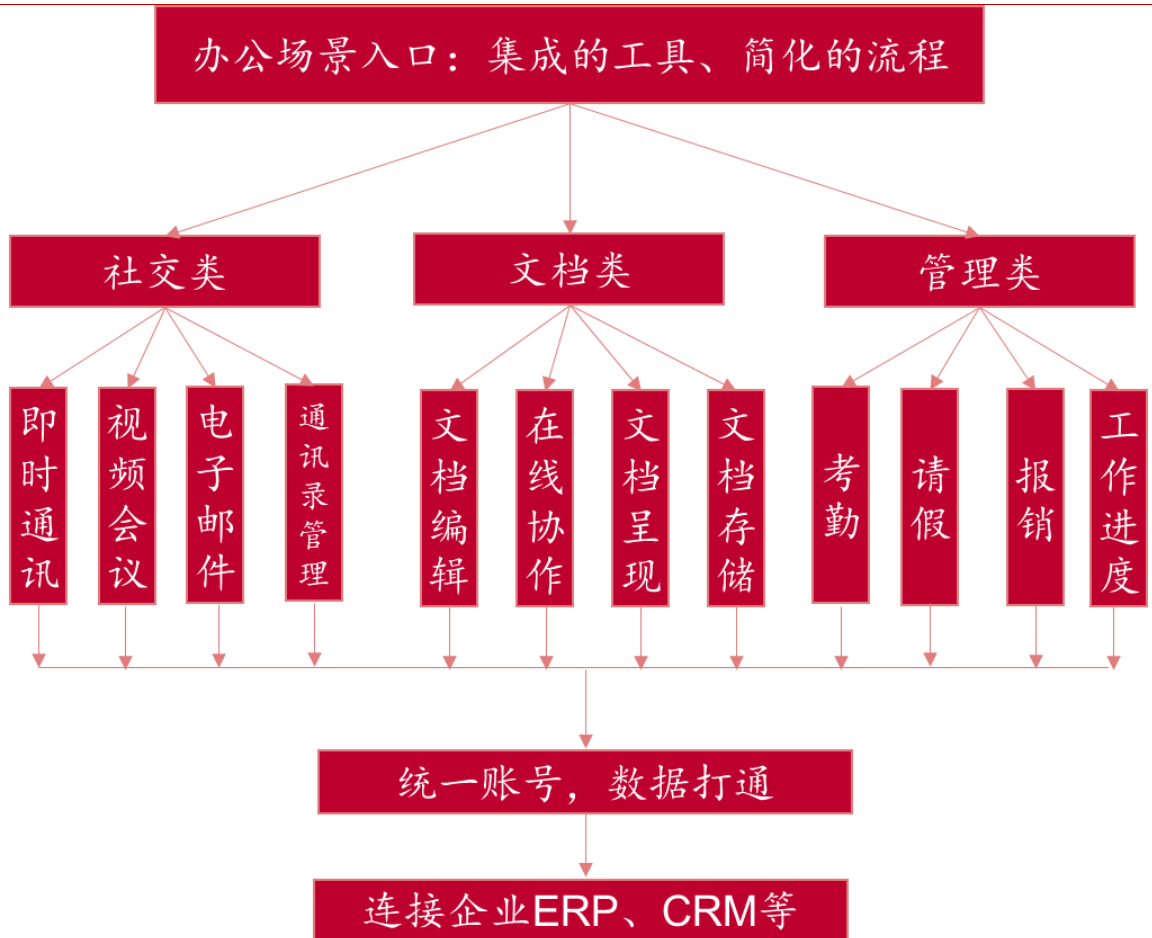
- 目前，金山 WPS 已经进入全球 200 个国家，覆盖了 46 种语言，金山 WPS 海外月活跃用户超过 7000 万，公司的国际化战略是避开欧美成熟市场，选择人口众多、互联网发展速度较快的国家，比如印度、古巴、俄罗斯、印尼等，在当地复制中国国内的发展经验。2018 年，WPS 成立了海外事业部，并在印度、印尼以及泰国设立了团队，同时考察俄罗斯等国家，未来将找到一两个关键市场全力以赴。

办公行业的产业终局——“一站式云办公”

一站式云办公：一个简化流程的入口，实现所有办公需求

- 办公行业市场空间广阔，但发展处于变革阶段，格局尚不明晰。我们认为，产业终局是“一站式云办公”：通过一个可以集成工具、优化流程、提高效率的“入口”，用户可以满足所有的办公需求，主要包括社交类、文档类、管理类等等。

图表 35：办公行业的产业终局



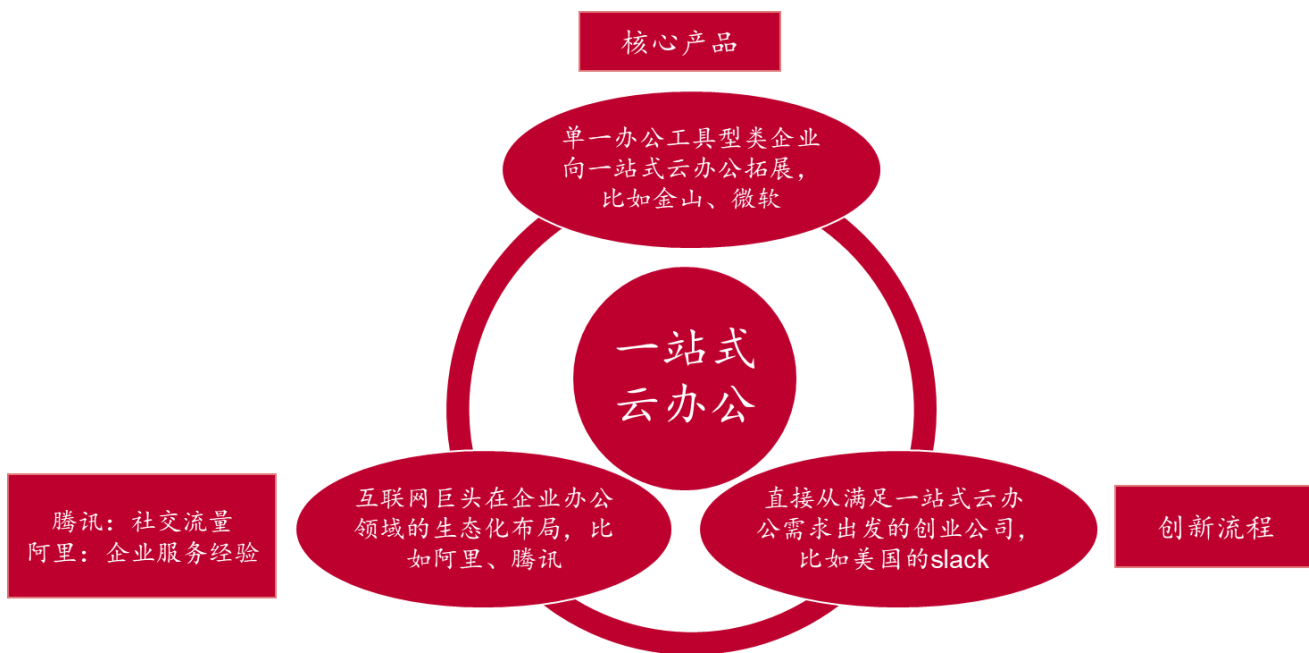
来源：中泰证券研究所

竞争格局：三类玩家发力构建“办公生态”

- 从产业终局往下看，各类玩家都在朝着构建自己的“办公生态”发力。我们认为参与竞争的玩家主要包括 3 类：1) 单一办公工具型企业向一站式云办公拓展，比如金山、微软。2) 互联网巨头在企业办公领域的生态化布局，比如阿里、腾讯。3) 直接从满足一站式云办公需求出发的创业公司，比如美国的 slack。
- 我们认为各类玩家的相同之处在于战略构想：强化核心竞争力，开放平台，构建生态。但三类玩家的核心竞争力有所不同：1) 工具类企业的核心竞争力是其拥有的核心产品，比如金山的 office 文档产品，技术壁垒高，复制难度大，进可攻：借核心产品构建自己的一站式办公生态，退可守：成为产业终局胜出的一站式云办公生态中的一个关键服务提供商。2) 互联网巨头中腾讯的核心竞争力是其拥有的社交流量，这里要指出的是社交流量之所以有希望转化成办公流量，是因为目前我国企业的主要沟通工具还是微信、QQ 等传统的聊天软件，那么腾讯相当于天然拥有了办公场景中“社交类”的流量，只需要完善办公社交相关功能即可（比如推出企业微信）。阿里的核心竞争力是其充足的企业服务经验和强大的技术实力，比如作为办公场景中“社交类”软件，钉钉推出的时间要早于企业微信，弥补了其在流量方面的劣势。而对于技术壁垒较高的文档类产品，腾讯选择自研轻量化产品“腾讯文档”，钉钉选

择与 WPS 战略合作。3) 创业公司的核心优势在于其可以直接从最终需求出发，创新理念和流程，给人“耳目一新”的使用体验，比如美国的 SLACK 就是为了满足一站式办公需求而创立的平台型企业，但是我们认为“创新流程”的可复制性较强，在我国有互联网巨头存在的情况下，创业公司很难在终局中胜出。

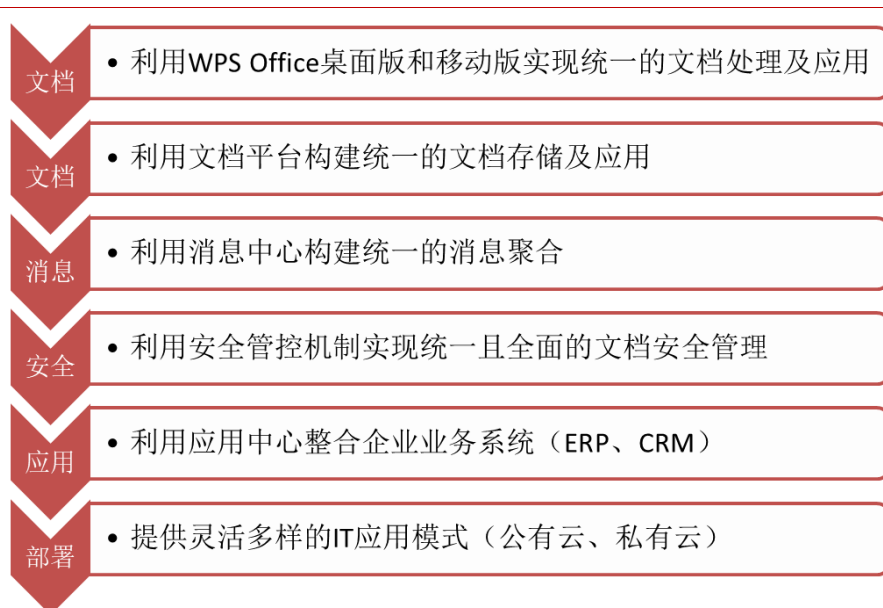
图表 36: 产业终局视角的竞争玩家



来源: 中泰证券研究所

- **WPS+云办公**是由金山软件股份有限公司自主研发的一款协同办公产品，它分为“信息”、“文档”和“安全”三个中心。整合了 WPS 产品家族的所有服务，包括 WPS IM、WPS office、WPS 云文档、WPS 协作文档、WPS 安全文档、WPSH5、WPS 写得、WPS 流程图等产品。通过文档中心、信息中心、安全中心和应用中心，无缝集成企业现有的通讯录和邮箱，帮团队成员实现文档的多人实时在线协作，满足企业的协同办公需求。同时，信息中心和应用中心可以集成企业内部现有的业务系统，包括 OA、ERP、CRM、APP 等信息推送，为它们提供统一的接入架构平台，让企业通过一个云协作服务就能快速完成企业内部系统集成和业务流程办理等工作。此外，WPS 还提供开放平台，第三方开发者可以申请入驻，第三方开发者开发的应用将上架至 WPS 应用中心。共同构建办公生态。

图表 37: WPS+云办公实现功能



来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 38：公司上市募投资金用于“WPS+云办公”部分的解释说明

项目概况：WPS+云办公是基于公司现有的 WPS Office 产品，扩展企业办公场景应用，为企业级客户提供一站式的办公解决方案，并通过 WPS 云办公平台，支持第三方应用接入，充分利用平台中的服务和数据，丰富办公应用，满足组织级客户的日常办公需求。本项目将重点研发企业办公场景模块、企业文档安全管控、企业通讯录等功能模块。

模块	子模块	产品研发状态	功能
适配企业办公场景	文档管理模块	升级	和企业通讯录同步，按部门和团队的方式管理文档，丰富文档的展示形式，细化管理权限和访问权限，满足企业深度需求
	文件和内容搜索模块	升级	按企业的组织架构和访问权限检索文件和内容
	共享协作模块	升级	根据企业组织架构的调整设置访问范围和权限
	在线预览模块	升级	支持更多格式文件的在线浏览
	性能优化	升级	提升办公场景应用的性能，满足企业海量文档的存储、检索和传输的需求
企业文档安全管控	分级管理模块	新增	细化管理员的功能和数据管理范围，满足企业的多元化的、严谨的管理需求
	共享管理模块	新增	控制文档的传播，避免企业重要文件外流
	数据备份模块	新增	实现二级回收站和数据实时备份等功能
	审计模块	新增	提供准确和细化的审计能力
	安全扫描模块	新增	实现通过文档索引检索关键信息
	文档加密和权限模块	升级	文档加密和权限设置支持企业组织形式的管理
企业通讯录	部门管理模块	新增	管理企业部门行政结构，实时同步
	团队管理模块	新增	支持群组的灵活管理
	用户管理模块	升级	管理用户数据，支持同步和管理企业人员信息
	账号验证	升级	实现和第三方平台的验证对接

	通讯录检索模块	新增	提供部门、团队、人员信息搜索，支持模糊搜索、大数据量、可见访问过滤等特性
	通讯录可见范围管理模块	新增	管理企业组织的可见范围，保护重要信息
企业协同办公场景应用	公告板	新增	实现团队公告的发布、推送、讨论和管理
	日程	新增	实现团队日程的发布、推送和管理
	待办	新增	实现团队待办项的发布、推送提醒和管理
	周报	新增	实现团队周报的新建、管理和汇总导出、归档
	邮件收件箱	新增	整合企业使用的邮件系统，实现邮件系统整合管理
	文档转换服务	新增	提供多种文档格式转换、图片文字识别、语音文字识别等转换应用。
	企业在线模版	升级	按企业的组织和管理方式提供模版服务
企业办公服务平台	开放平台模块	新增	提供开发者注册机制，丰富平台的服务和数据
	应用市场模块	新增	实现各类应用的发布和管理
	计费模块	新增	实现灵活和可靠的应用计费系统
	平台管理系统模块	新增	实现平台中企业信息的管理
	运营模块	新增	实现运营策略和运营活动的管理
	数据统计模块	新增	实现平台多维度的数据统计，为平台优化提供支援作用
企业业务集成	账号集成模块	新增	实现账号的验证对接和同步对接
	文档管理模块	新增	提供用户空间、企业空间和应用空间的文档管理的接口，满足多种文档托管和管控需求
	文档处理模块	新增	提供专业的文档处理接口
	办公应用集成模块	新增	提供其他办公应用的集成应用接口

来源：招股说明书、中泰证券研究所

图表 39: WPS 开放平台服务商申请步骤

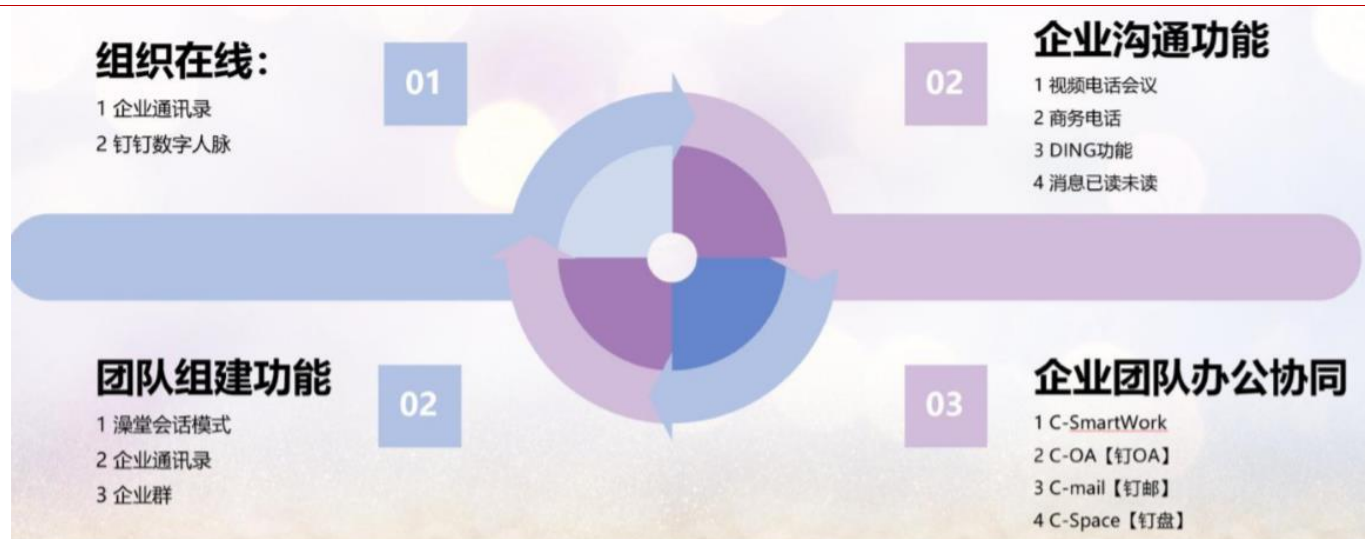
成为WPS办公服务商



来源：WPS 官网、中泰证券研究所

- 阿里钉钉从企业社交入手构建企业协同办公生态：**钉钉（DingTalk）是阿里巴巴集团专为中国企业打造的免费沟通和协同的多端平台，提供PC版，Web版和手机版，支持手机和电脑间文件互传。钉钉帮助中国企业通过系统化的解决方案（微应用），全方位提升中国企业沟通和协同效率。在阿里钉钉在北京召开的2018秋冬发布会上，公司公布了基于办公场景的“人、财、物、事”全链路数字化解决方案。发布会重点发布了“钉钉智能文档”，主要解决工作场景中多人协作文档办公问题，帮助企业完成“事”的数字化、在线化。钉钉智能文档通过与WPS的战略合作，实现了对文档深度兼容性的支持，用户在电脑和手机上的本地文件可以发送到钉钉群中，就可以实现在线多人协作编辑，无需再忍受文件格式转码所带来的格式错乱和数据绑死等问题。同时，WPS也可以充分利用钉钉上的企业组织关系链，实现以组织为核心的快速文档协作，让文档的协作行为更容易管理，实现了强强联合。2018年8月24日，钉钉启动“春雨计划”。重点扶持钉钉生态中优秀的应用开发者和服务者，以推动中国企业在云与移动时代实现智能移动办公方式。

图表 40：钉钉功能



来源：互联网、中泰证券研究所

- 企业微信发力办公社交：**2016年，腾讯正式发布“企业微信”1.0版，并在iOS、Android、Windows、Mac四个平台同时推出。企业微信除了具有类似微信的聊天功能，还集成了公费电话和邮件功能。同时，公告、考勤、请假、报销等功能都可在软件内实现。企业微信被定位成办公沟通工具，它集成了沟通工具与办公应用系统两大生态圈，但是以前者为主。“企业通讯录”支持批量导入企业通讯录并统一管理；“视频会议”高清稳定，支持文档演示和屏幕共享，支持用电话接入，可9人同时参与；“公费电话”由公司统一付费的电话沟通方式，方便与客户、同事多人通话沟通工作；“企业邮箱”用来收发工作邮件，还可一键转发邮件到群聊，基于邮件快速沟通；“信息云端同步”帮助电脑与手机多平台信息实时同步，并云端保存。

图表 41：企业微信功能



微信红包封面

企业定制品牌红包封面，成员领取后可在发微信红包时使用，帮助企业传递品牌文化。

[前往制作](#)



连接微信

用企业微信直接添加微信用户为好友，更好地沟通工作。同时可运行小程序，使用微信支付能力。

[了解更多](#)



丰富的办公应用

预设打卡、审批等OA应用，提供丰富的第三方应用供选择，还支持API接入自有应用。

[查看API文档](#)



全面安全保障

国际权威认证，银行级别加密水平，保障企业数据安全。

[安全详情](#)

企业微信产品功能

转发微信聊天记录

微信中的聊天记录、订阅文章，都可一键快速转发到企业微信。企业微信也可转发到微信。

通讯录管理

快速批量导入，统一管理；同事信息准确完善，方便查阅。

视频会议

高清稳定的视频会议，支持文档演示和屏幕共享，支持用电话接入，可9人同时参与。

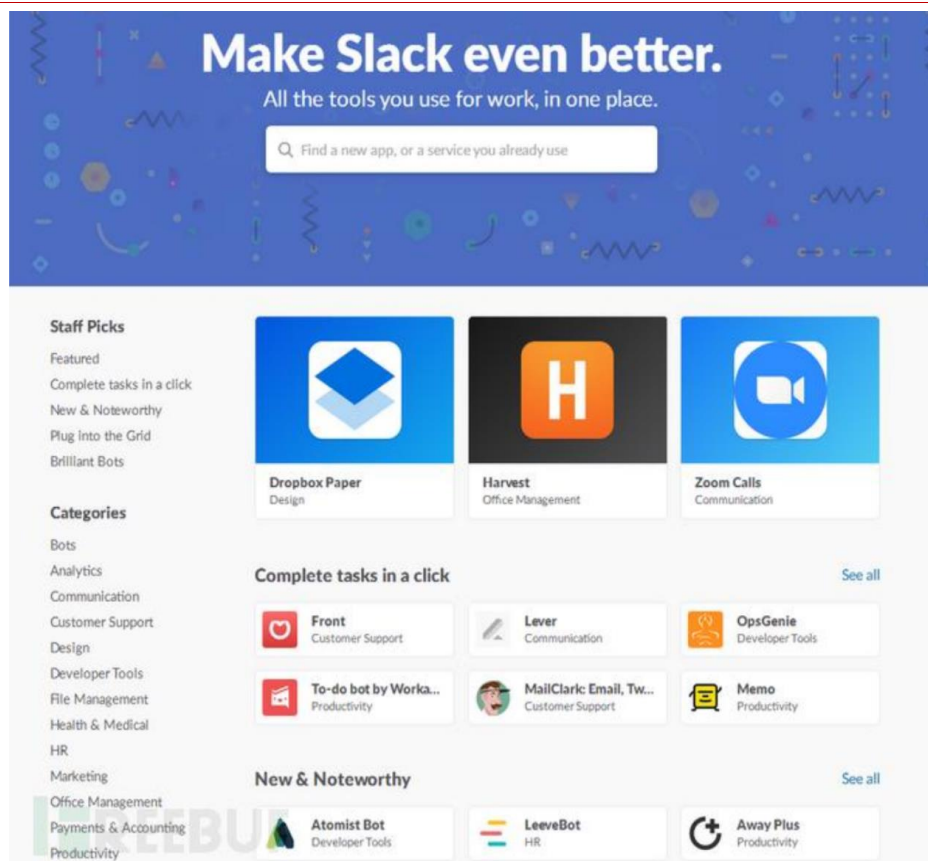
企业支付

提供完备的支付能力，企业可以在企业微信内给员工发红包，给员工付款或向员工收款。

来源：互联网、中泰证券研究所

- **Slack 是为满足一站式办公需求而创立的平台型企业。**最初被创建为内部工具，帮助研发者自己的团队能够轻松访问已共享的对话、决策、数据和内容，并从一个地方使用各种软件应用程序，而这一切都是基于保持在同一个页面。**Slack** 具有非常广泛的适用性。它不是针对任何一个特定目的，而是针对人们在工作中共同做的任何事情。是将人员，应用程序和数据集合在一起的新平台。正如操作系统以集中方式协调计算机的信息和资源流一样，在组织内部使用 **Slack** 创建一个集线器，关键业务信息流入其中，对其进行操作和转换，然后快速按规定路线发送到其所需的目的地。**Slack** 简化了用户的工作流程，增加了他们用于沟通的时间的有益回报，以提高生产力。同时，**Slack** 从一开始就设计为与外部软件系统集成。**Slack** 为用户提供了一种简单的方法，可以共享和汇总来自其他软件的信息，对通知采取措施，并在众多第三方应用程序中推进工作流程，其中超过 1,500 个应用程序列在 Slack App Directory 中。

图表 42: slack 功能简介



来源：互联网、中泰证券研究所

风险提示

- **行业竞争加剧的风险：**协同办公行业市场空间广阔，不仅传统的文档类玩家持续发力，新玩家也大力布局，存在行业竞争加剧的风险。
- **付费用户拓展低于预期风险：**公司积极促进C端变现从广告向付费订阅模式转变，过去几年取得了高速发展，但我国网民的付费习惯尚未固化，存在付费用户拓展低于预期的风险。
- **市场规模基于一定的假设条件、存在不及预期的风险。**

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。