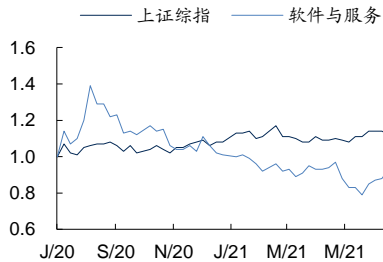


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《海外科技跟踪: 海外科技跟踪—谷歌取得重大 AI 突破, 领英拆分公司 Confluent 拟上市》——2021-06-15
 《国信证券-区块链进化史—DEFI 开启去中心化金融时代》——2021-06-02
 《海外科技跟踪: 海外科技跟踪—英伟达实现最强季度业绩, 尚乘集团分拆金融科技子公司赴美上市》——2021-05-31
 《海外科技跟踪: 海外科技跟踪—Coinbase 首份财报表现亮眼, 加密货币市场热度高涨》——2021-05-18
 《海外科技跟踪: 海外科技跟踪—科技巨头一季报多超预期, 云市场竞争激烈》——2021-05-07

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 库宏彦

电话: 021-60875168
 E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业专题

借谷歌微软之道, 看金山办公如何破协作之局

● 谷歌 G Suite 以邮箱为生态, 开创协作文档, 攫取云端市场

云时代到来, 谷歌致力于重塑办公工具。邮箱是国外最重要的沟通工具, Gmail 成为谷歌建立办公生态的基石。Google Docs、Sheets、Slides 的推出, 打开了云端多人协作办公的新场景。随着 G Suite 产品不断丰富, 逐渐向全场景协同办公发展, 2020 年付费用户突破 600 万。微软 Office 365 早期错失移动和云市场, 但大象转身, 依然保持稳定增长, 并没有被 G Suite 击败。而且微软凭借 Teams 在协同领域不断开拓, 有望转守为攻。协作文档是云端的增量市场, AI 是新一轮竞争关键。

● 谷歌成功之道, 金山 WPS 移动、云、协作、行业、AI 不落风

总结 G Suite 成功经验, 金山 WPS 是最佳践行者。同样是抓住移动风口, WPS 终逆袭微软 Office。WPS+云协作面向中小企业, 引领国内云办公生态, 已积累大量客户案例; 金山文档面向 C 端和小微企业, 月活在疫情结束后重新增长。进一步推出“协作”战略及产品, 全面对标 G Suite 和 Office 365。WPS 深耕教育行业, 已纳入计算机二级考试。人工智能已经成为 WPS 五大战略之一, 已有成熟应用落地。

● 协同办公成新战场, C 端助力微信系办公生态领先

国内协同办公市场 2020 年达到 440 亿 (+43.5%), 具备交互属性的 IM、视频会议、协作文档成为增长最快赛道。互联网巨头均在 B 端发力: 钉钉目前文档仍由 WPS 支持; 飞书自研, 但目前只在少数行业开拓, 用户体量较小; 企业微信、腾讯文档、腾讯会议目前具备较强的办公生态。

● WPS 在线文档优势足, 协作办公有望复制微软路径

金山 WPS 有望逐步实现全面覆盖, 云文档的推出, 让其具备 G Suite 和 Office 365 双重优势。金山文档月活依然领先, 腾讯文档并没有企业版, 文档视角下, 竞争对手无出其右。WPS 将国内仅次于微信, 可以打通工作和生活场景的全民级刚需应用。以微软 Teams 为榜样, WPS 可以通过产品组合等多种方式去切入市场, 协作战略大有可为。

● 风险提示

国内对在线协作文档应用有限; 协同市场竞争加剧; 市场增长放缓。

● 投资建议

疫情催化云办公常态化, 关注协作文档和协同办公投资机会。金山 WPS 在云协作和协同办公上积极布局, 重点推荐云办公龙头厂商金山办公。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
688111	金山办公	买入	398.18	1818	2.65	3.68	150.26	108.20

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资摘要

关键结论与投资建议

云办公常态化，开启协作文档和协同办公投资机会。移动和云化浪潮下，谷歌 G Suite 成功开辟了新场景办公，打造了云端协作文档生态。微软在大象转身后，Office 365 和 Teams 同样也取得了巨大成功，在协同办公领域快速发展。金山办公在移动、云协作、协同办公、AI 上紧跟布局，不落下风。文档视角下，金山 WPS 具备 G Suite 协作和微软重量级办公应用双重优势，国内无出其右。协同视角下，WPS 是国内仅次于微信，可以打通工作和生活场景的全民级应用；以微软 Teams 为鉴，金山协同战略大有可为。重点推荐国内云办公龙头厂商金山办公。

核心假设或逻辑

第一，在线协作文档被广为接受，成为传统办公模式的必要补充。商业模式逐步成熟，市场快速增长。

第二，金山 WPS 全面替换微软 Office，实现全民覆盖。WPS 文档领域竞争壁垒坚固，友商难以企及。友商协作文档无法动摇 WPS 根基。

第三，WPS 成长为贯通 B 端和 C 端生态的超级应用，参考微软 Teams 成功之道，以 WPS 为办公入口，搭建协同办公生态。

与市场预期不同之处

第一，市场认为谷歌 G Suite 生态在国内难以实现。我们认为金山办公从 2009 年云存储开始，包括后续在线模板、WPS+云协作、协同办公等布局紧跟技术和市场发展，不落下风。凭借 WPS 将来全民覆盖，办公生态有望建立。

第二，市场认为互联网厂商协作文档会侵蚀整体文档市场。我们认为互联网大厂的在线文档产品仅是协同办公的补充，例如腾讯文档目前没有企业版。WPS 传统文档产品优势明显，文档视角下，WPS 其实具备了谷歌和微软的双重优势，国内其他厂商在文档领域无法与金山办公竞争。

第三，市场认为协同办公市场 WPS 难以切入。我们认为市场低估了 WPS 全民覆盖价值，国内只有微信和 WPS 能同时打通工作和生活场景。而且，微软 Teams 在 Office 365 内发展迅速，日活已经远远超过 Slack。以微软 Teams 为鉴，凭借 WPS 的刚需地位，WPS 可以通过产品组合等多种方法去切入协同办公市场。

股价变化的催化因素

第一，WPS 替代 Office 进一步加速，月活和付费率均有大幅提升。

第二，SaaS 化云办公被广泛接受，商业模式成熟。

第三，金山 WPS+和协同办公产品持续在大客户开拓，形成爆款产品。

核心假设或逻辑的主要风险

第一，国内对在线协作文档应用有限，无法形成稳定商业模式。

第二，协同办公领域竞争加剧。

第三，经济下行下，各企业缩减 IT 支出，市场增长放缓。

内容目录

谷歌 G Suite 开辟办公新业态，微软 Office 365 迎战	6
破局：起于云端，发于协同，G Suite 开辟在线文档和协同办公.....	6
竞争：G Suite VS Office 365，微软并未被击败.....	11
未来：智能化是办公发展方向，群聊生态成新战场.....	13
谷歌之道——金山第二成长曲线在协作文档	15
G Suite 成功之道：移动化、云化、协同办公、行业渗透、人工智能.....	15
移动化：金山在移动端逆袭微软，成功反哺 PC 端.....	17
云化：WPS+云协作布局不落下风，金山文档初长成.....	18
协同办公：金山开启协同战略，WPS 成为办公入口.....	19
行业渗透：WPS 多行业深耕，进入计算机二级考试意义重大.....	20
人工智能：WPS 已落地 AI 应用.....	21
协作战场群雄并起，C 端触达或是生态关键	22
国内协同办公软件已抢滩登陆.....	22
钉钉持续在协同办公领域发力.....	24
飞书彰显字节 B 端野心，后起之秀不容忽视.....	25
企业微信+腾讯文档，流量之王优势仍无可比拟.....	26
WPS 打通 BC 两端，文档和协同金山均有破敌之道	28
在线文档视角——金山桌面文档壁垒深，多人协作有优势.....	28
协作办公视角——微软成功突破，金山有望复制.....	31
风险提示	36
国信证券投资评级	37
分析师承诺	37
风险提示	37
证券投资咨询业务的说明	37

图表目录

图 1: G Suite 发展历史.....	6
图 2: Gmail 活跃用户数 (十亿)	7
图 3: 美国使用的 Gmail 的初创公司.....	7
图 4: 美国人必备的应用排名.....	7
图 5: 全球电子邮件客户端市场份额.....	8
图 6: 全球电子邮件市场空间预测 (亿美元)	8
图 7: Google Apps Unlimited 产品集合.....	9
图 8: G Suite 各工具套件	10
图 9: G Suite 智能技术基础.....	10
图 10: 全球 G Suite 付费用户数量 (万)	11
图 11: 谷歌云计算业务收入持续增长 (亿美元)	11
图 12: 微软和谷歌办公相关业务收入 (亿美元)	13
图 13: Office 和 G Suite 订阅用户数 (百万)	13
图 14: 2010-2018 谷歌 AI 领域的收购并购案例.....	13
图 15: Slack 应用界面与微信相似.....	14
图 16: G Suite 产品推广和市场渗透逻辑.....	15
图 17: 全球浏览器市场份额	15
图 18: 金山办公云和移动业务布局时间	16
图 19: 金山 WPS 移动端累计下载量.....	17
图 20: WPS windows 平台 PC 端覆盖率趋势图	18
图 21: WPS for Mac 常年“霸榜”.....	18
图 22: 金山 WPS+云协作发布	18
图 23: 云文档存储体量	19
图 24: 云文件存储数量	19
图 25: 金山 WPS 协同产品发布.....	20
图 26: WPS+行业解决方案.....	20
图 27: WPS Office 纳入全国计算机等级考试二级科目.....	21
图 28: WPS AI 功能.....	22
图 29: WPS PPT 智能排版 (word 直接排版 PPT)	22
图 30: 中国协同办公市场规模 (亿元)	23
图 31: 2019 年全球协同办公市场整体及部分赛道增速	23
图 32: 国内外协作办公类软件概览	23
图 33: 钉钉文档由 WPS 支持	25
图 34: 飞书文档支持各类文件插入	26
图 35: 企业微信月活和企业组织数 (万)	27
图 36: 企业微信独有生态.....	28
图 37: 企业微信合作伙伴数 (万家)	28
图 38: 腾讯文档智能化功能	28
图 39: 金山办公产品月活数 (亿)	30
图 40: 金山文档月活变化.....	30
图 41: 金山办公内容生态产品图谱	31
图 42: 金山文档内容合作升级.....	31
图 43: Gartner 会议解决方案魔力象限.....	32
图 44: Gartner 整合通讯即服务魔力象限	32
图 45: Teams 日活数据 (百万)	33
图 46: Slack 日活数据 (百万)	33
图 47: 协同办公产品生态.....	34
图 48: 金山办公各产品线对标.....	35
表 1: 谷歌不断推出新产品	8
表 2: 谷歌推出桌面应用的四大价值.....	9
表 3: G Suite 主要套餐及价格.....	11
表 4: Office 365 主要套餐及价格	12
表 5: G Suite 和 Office 365 主要功能比较	12
表 6: 谷歌即时通讯产品混乱	14

表 7: 微软 Teams 一脉相承.....	15
表 8: 谷歌和微软办公战略对比.....	16
表 9: WPS 开放平台应用案例.....	21
表 10: 三大互联网公司协同办公产品.....	24
表 11: 钉钉产品迭代路径.....	25
表 12: 飞书产品迭代路径.....	25
表 13: 企业微信产品迭代路径.....	27
表 14: WPS 与微软、谷歌关键指标对比.....	29
表 15: 金山文档和腾讯文档对比.....	30
表 16: 微软 Teams 发展历程.....	32
表 17: Teams 和 Slack 发展对比.....	33
表 18: 协作视角——金山与互联网巨头对比.....	35

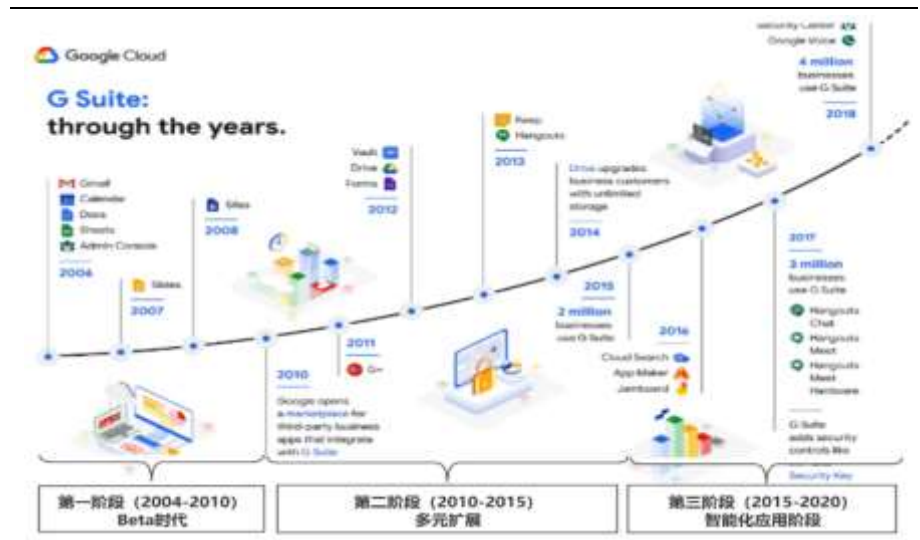
谷歌 G Suite 开辟办公新业态，微软 Office 365 迎战

破局：起于云端，发于协同，G Suite 开辟在线文档和协同办公

谷歌致力于重塑办公工具。Gmail 是谷歌起点；Docs 开创在线多人协作文档，打破了传统的 Office 模式，是引领行业的划时代产品。于是，不断丰满的 G Suite 开始了挑战微软之旅。

G Suite 是 Google 最初对云产品的尝试。2020 年 3 月，谷歌数字化办公工具 G Suite 负责人宣布其每月活跃用户已经超过 20 亿，作为办公软件市场的后来者，谷歌通过 G Suite 与微软 Office 实现差异化竞争，成功引领了云端协同办公市场的发展。谷歌 G Suite 从 Gmail 开始，Gmail 不仅是电子邮件，同时代表 Google 在搜索引擎业务外探索的第一步。谷歌通过 Google Docs、表格、幻灯片和其他工具（后来成为 G Suite 的工具集合）最终成功崛起，成为了可以和微软在办公领域肩并肩的存在。回顾 G Suite 发展历程，可以划分为三大阶段。

图 1: G Suite 发展历史



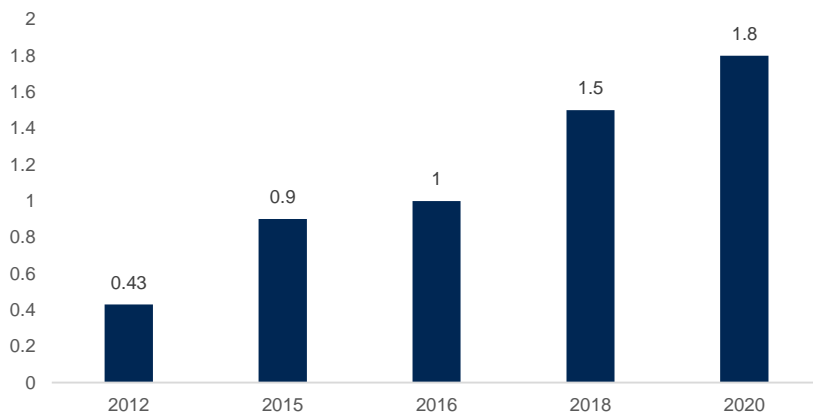
资料来源: Google Cloud, 国信证券经济研究所整理

第一阶段（2004-2010 年）：Beta 时代——Gmail 星火燎原

测试产品为主，Gmail 诞生拉开序幕。早期谷歌 G Suite 以几款测试版产品为主，也是谷歌在搜索和广告之外做的新产品尝试。期间谷歌陆续发布 Gmail、Google Apps for Your Domain、Docs 和 Spreadsheets 等，其中 Gmail 成为第一款现象级应用。

大空间免费存储空间为突破口，Gmail 跃居全球第一大邮箱。Gmail 于 2004 年推出，诞生之日起便免费为用户提供 1GB 的存储空间，是同时期 Hotmail 的 500 倍。随着谷歌生态逐渐丰富，Gmail 逐步成为谷歌账户体系的核心（Gmail 早期账户以邀请制推广，让早期用户产生较好的正向认知），不断完善的应用让 Gmail 被全球客户迅速接受。截止 2020 年 1 月，Gmail 已经拥有了 18 亿月活跃用户，成为美国和全球第一大邮箱。

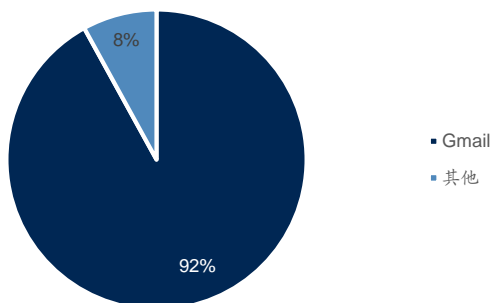
图 2: Gmail 活跃用户数 (十亿)



资料来源: Google, Android Police, 国信证券经济研究所整理

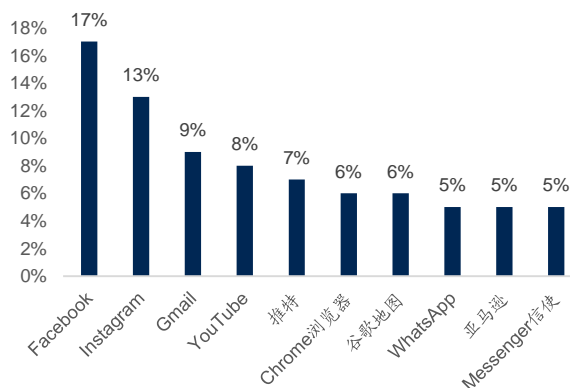
Gmail 迅速建立自身粘性，进入企业办公生态。 凭借免费和大容量存储优势，优秀的“垃圾邮件”过滤能力、丰富的日历等功能，Gmail 用户粘性不断增强，2020 年在美国人手机必备的应用程序重排名第三。同时，Gmail 于 2006 年推出针对企业域名的版本，允许网站管理员自定义 Gmail 以供商业用途，而非默认的 @ gmail.com 域。除此之外，Gmail 提供免费的基于 Web 的电子邮件和电子邮件托管服务，这使得它对中小型企业更具吸引力，92% 的美国初创公司都使用 Gmail。伴随着谷歌其他应用，Gmail 也成功进入企业办公领域。

图 3: 美国使用的 Gmail 的初创公司



资料来源: Consumers Stories, 国信证券经济研究所整理

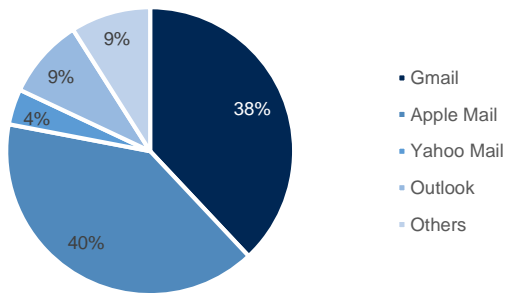
图 4: 美国人必备的应用排名



资料来源: Audience Project 2020, 国信证券经济研究所整理

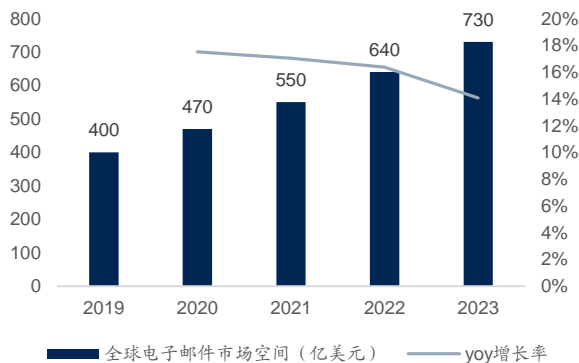
广阔市场支撑，Gmail 为 G Suite 打下坚实基础。 根据第三方测算，2020 年电子邮件市场规模为 470 亿美元，2019-2023 复合增速为 17%。广阔的市场让谷歌在 Gmail 上持续投入，Gmail 也成为浏览器下电子邮件份额最高，客户端下份额也达到 38%，仅次于苹果。尤其是客户端的不断渗透，帮助谷歌不断开拓新的办公应用空间。Gmail 也顺利成为在消费者和企业客户中均大获成果的电子邮件产品，谷歌通过 Gmail 这款现象级应用积累了海量的办公人群，为后来 G Suite 的推广扩张打下了坚实的基础。

图 5: 全球电子邮件客户端市场份额



资料来源: Litmus, 国信证券经济研究所整理

图 6: 全球电子邮件市场空间预测 (亿美元)



资料来源: T4, 国信证券经济研究所整理

谷歌办公产品生态不断构建。凭借 Gmail 打下的坚实客户基础, 2006 年谷歌发布即时通讯、HTML 编辑器、日历等工具, 先在小型企业办公环境中尝试打造工具套件。同年, 公司通过收购发布直面微软的 Docs 和 Spreadsheets, 与微软的重办公场景不同, 谷歌产品基于 Web, 以实时多人协作的轻办公场景为主打。因此, Docs 和 Spreadsheets 天然具备云化基础, 作为文档和表格产品, 也成为谷歌办公文档持续发展的核心基石。随着谷歌不断组建产品生态, 也逐步向微软渗透。微软担心拒绝谷歌会对其品牌造成负面影响, 并失去客户; 因此允许谷歌 Premier 和 Education 版本与 Outlook 的集成, 这也是谷歌关键战役之一, 让谷歌的产品和技术直接入侵微软用户。谷歌教育版的产品早在 2006 年即已推出, 凭借免费和易于安装的优势, 也为谷歌积累了大量潜在客户。2009 年谷歌正式结束“Beta”版, 2010 年 Google Apps 在全球已有超过 200 万家公司使用, 进一步推出 Google Apps Marketplace, 吸引更多的开发者和用户, 开始打造办公生态。

表 1: 谷歌不断推出新产品

时间	产品	主要功能	定位
2006 年	Google Apps for Your Domain	三个全新工具: Google Talk(即时通讯)、Google Page Creator (HTML 编辑器)、Google Calendar (日历)	小型企业生产力工具套件
2006 年	Docs、Spreadsheets	Docs 为基于 Web 的文字处理器, Spreadsheets 为基于 Web 的电子表格工具。两者均是谷歌收购而来, 特点是实时的多用户协作	针对微软的 Word 和 Excel
2007 年	Google 企业应用专业版、Google Apps 标准版	对各产品线进行整合, 已经超过 10 万家公司使用 Google Apps 标准版。	G Suite 雏形
2008 年	产品与 Outlook 集成	谷歌将其专业版和教育版应用程序与微软的 Outlook 进行集成	渗透微软
2010 年	Google Apps Marketplace	为企业提供了一系列基于云的生产力工具	应用生态市场

资料来源: 谷歌, 国信证券经济研究所整理

第二阶段 (2010-2015 年): 多元扩展——桌面端的攻坚战

着力打造办公生态, 谷歌不断向桌面进军。继 Google Apps Marketplace 发布后, 谷歌于 2012 年推出在线存储服务 Google Drive, 当时 Dropbox、Apple 和微软均提供云存储产品, 而且 Google Drive 免费的 5GB 空间并没有优势; 但是其建立在 Google 与 Gmail 一起使用的基础上, 并支持 PC, Mac, Android 和 iOS 等设备。同时期, 谷歌采用硬件策略直接进入终端市场, 发布第一款 Chromebook 上网本电脑; 但该产品显然被 Apple 的 iPad 击败。

谷歌统一云服务账户, 推出桌面应用程序。2012 年底, 谷歌宣布, 任何想访问 Google 云工具的企业, 都必须使用 Google Apps for Business, 而一体化账户

优势尽显。例如竞争激烈的 Google Drive，通过 Gmail 建立起来的 Google 帐户体系，将 Gmail（以及用户的 Google 帐户）连接到其他所有云服务，Google 用户可以轻松地各种产品之间切换，让 Google 产品具备极强的竞争力。2013 年，谷歌终于发布了桌面版应用程序，支持 Windows 和 Mac OS，但前提是用户也使用谷歌的 Chrome 浏览器。桌面应用的推出，为谷歌和用户均带来了较大的价值，从而也直接攻入微软腹地，直接跟微软抢夺在桌面端的用户。

表 2: 谷歌推出桌面应用的四大价值

四大价值	具体说明
价值一	谷歌桌面应用，对于并不完全信任云产品，且正在寻找 Microsoft Office 替代品的客户是一个有价值的选择
价值二	鼓励 PC 和 MAC 平台上同时采用桌面程序和 Chrome 浏览器，提升 Chrome 使用率
价值三	扩大了谷歌桌面应用的覆盖范围
价值四	吸引更多第三方开发人员基于 Web 编写软件，省去繁琐的多平台系统程序开发

资料来源：国信证券经济研究所整理

整合 Google Apps Unlimited 推出，谷歌办公已初露锋芒。 Google Apps Unlimited 是谷歌办公应用中第二次品牌重塑，其附带了 Apps for Business 的所有功能，用户每月支付 10 美元即可获得无限存储空间。到 2015 年，谷歌办公产品全球总付费客户数已超过 200 万，已经成功削弱了微软在办公市场的统治地位；但是谷歌并没有达到其击败微软的目标，如果仅仅是基于 Web 的 SaaS 化产品，对于较重的桌面办公场景，谷歌依然难以撼动微软，因此新技术的引入成为方向。

图 7: Google Apps Unlimited 产品集合



资料来源：Google，国信证券经济研究所整理

第三阶段（2015 至今）：智能应用——新方向突围

回归本源，Gmail 启动智能升级。 意识到产品升级才是竞争关键，谷歌回归 Gmail 本源，从起点尝试智能化升级。2015 年，谷歌在 Gmail 中推出 Smart Reply，本质上是 Google Suggest 的扩展。这次更新是近几年 Gmail 最大的变化，也是谷歌办公智能化升级的第一步。Smart Reply 可以扫描邮件内容获得关键字线索，然后提供最多三个建议的回复；该功能在移动端备受好评。智能化成为谷歌办公探索的新方向。

G Suite 正式重塑，携手谷歌云再次出发。 2016 年谷歌宣布第三次品牌重塑，将 Apps 更名为 G Suite，最大程度减少用户对各种产品的混淆。早期 G Suite 主要服务教育机构、创业公司以及小部分政府机构，市场较为稳定。但截至 2015 年谷歌只占办公软件市场的 3%，年收入仅为 4 亿美元；而微软占据约 95% 的市场，收入接近 127 亿美元。同年，谷歌将其企业业务更名为谷歌云，与机器学习技术进一步结合，成为 G Suite 新亮点，双方携手再向企业级市场深入。

图 8: G Suite 各工具套件



资料来源: Google, 国信证券经济研究所整理

办公套件和云技术结合成为竞争优势，G Suite 在移动端表现亮眼。谷歌云允许企业客户基于谷歌的计算能力，在平台上进行机器学习训练，提供了完整的计算、存储、服务能力。因此 G Suite 即提供了媲美微软 Office 的办公套件，又提供了与亚马逊 AWS 相当的先进云技术。基于此，G Suite 不断向大客户开拓，包括高露洁，尼尔森控股和 Verizon 等高端客户，为 G Suite 贡献 13 亿美元的收入。G Suite 已经成为微软高度重视的竞争者，然而在 2015 年掀起的移动互联网大潮中，微软在“移动端”的弱点再次暴露。G Suite 凭借简单、容易、快速、无处不在的优势，获得客户一致认可。虽然在复杂功能层面，G Suite 可能永远无法赶上微软，但是 IT 架构和未来工作方式已变；根据谷歌调查，在文档、表格和幻灯片上花费的时间几乎有 75% 是因为协作。微软也投入大量精力去实现无缝的跨平台体验，但始终并没有真正解决。

图 9: G Suite 智能技术基础



资料来源: Google, 国信证券经济研究所整理

技术流成为 G Suite 不断探索方向。2019 年谷歌推出 Docs API，允许用户在 Docs 文件中自动执行一系列日常任务，例如 Zapier 公司使用 Docs API 帮助用户根据一系列预设模板创建商品信函；Netflix 使用它来简化和自动化其内部文档流程。Docs API 是谷歌不断将先进功能引入办公软件的信号，谷歌希望通过自动化、智能化的工具改变传统的办公方式，以真正挑战微软的领导地位。

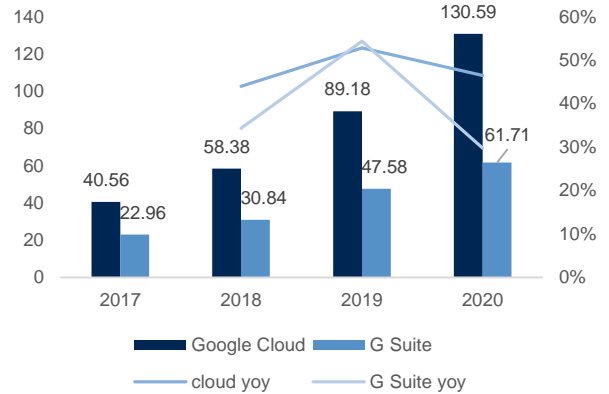
G Suite 成绩每年进步，已初具规模。从 2017 年开始，G Suite 保持着每年增长一百万家付费企业用户的发展速度。2020 年 1 月 G Suite 在全球范围内的付费客户超过 600 万。同时谷歌云计算业务也保持着高速增长，2017-2020 年 CAGR 为 47.66%，该业务包括了谷歌云基础设施和 G Suite 等 SaaS 收入。通过 IDC 云计算数据和市场份额，估算出 G Suite 2020 年收入约 62 亿美元。2020 年 3 月谷歌宣布 G Suite 月活跃用户已超过 20 亿。

图 10: 全球 G Suite 付费用户数量 (万)



资料来源: 公司年报, Statista, 国信证券经济研究所整理

图 11: 谷歌云计算业务收入持续增长 (亿美元)



资料来源: IDC, 公司公告, 国信证券经济研究所整理
注: Google Cloud 业务披露口径包含云业务和 G Suite, 因此该收入为估算近似值结果, 算法是 Google Cloud 业务收入减去云基础架构收入

竞争: G Suite VS Office 365, 微软并未被击败

在谷歌推出 Docs 五年后, 微软于 2011 年 6 月推出 Office 365, 正式回击谷歌。Office 365 同样以协作为主, 提供在线文档, 集成 Teams, 成为微软办公核心。

G Suite 和 Office 365 功能已相似, 竞争环节各有千秋。 Office 365 和 G Suite 两种平台都为企业提供了本地和云中执行常见任务所需的协作和办公工具, 两者都可以创建文档, 电子表格, 演示文稿等, 并与团队成员在线协作。这些数据均可以存放在云中, 用户均可以实现视频会议、即时通讯、会议记录、文件共享等日常办公需求。首先从产品套餐和价格来比较, G Suite 和 Office 365 价格相近, G Suite 套餐更清晰, Office 365 产品组合更丰厚。

价格维度: G Suite 率先涨价。 G Suite 秉承了谷歌一脉相承的简单原则, 制定了四类套餐 (G Suite 于 2020 年 10 月品牌升级为 Google Workplace): Business Starter (每用户/月 6 美元), Business Standard (每用户/月 12 美元), Business Plus (每用户/月 18 美元) 和企业版 (每用户/月 25 美元)。G Suite 基本版提供核心应用程序以及商务电子邮件、共享日历和视频会议等应用; G Suite 商业版除了上述应用外还提供无限存储 Gmail 邮件, Google 相册和 Google 云端文件等功能; G Suite 企业版提供 G Suite 商业应用程序和功能, 并增加了多样化的控件和自定义功能。G Suite 整体价格是在于 2019 年上调了 20%, G Suite 基础版原价为 5 美元/月, 与 Office 365 商业版一致, 上调后略高于微软。

表 3: G Suite 主要套餐及价格

G Suite	每户/月价格	功能介绍
Google Workspace 商业入门	\$6	套餐针对小型企业, 包括具有自定义域的 Gmail 和基于网络的 Google 办公应用; 每位使用者的云端存储空间上限为 30GB, Google Drive 和 Gmail 之间可以相互分享; 视频会议仅限于 100 名参与者; 计费是每月一次, 可以随时添加和删除许可证。
Google Workspace 商业标准	\$12	套餐增强了安全性和控制管理功能。个人云端存储空间为每位用户 2TB; 语音和视频会议最多可以有 150 位参与者, 并且录制的内容可以保存到 Google Drive 上。Team Drives 允许小组员工共享文档。
Google Workspace 商业高级版	\$18	套餐的归档和电子数据展示功能可以通过邮件发送, 并将个人存储空间增加到每位用户 5TB; 会议参加者的上限为 250 人; Team Drives 允许小组员工共享文档。
Google Workspace 企业版	\$25	套餐大幅增强了安全功能, 例如 S/MIME 加密, 并基于硬件的安全密钥技术保证无限个人云存储安全。此外, 企业可以通过锁定共享文件并扫描电子邮件和图像以检测机密或敏感数据的泄漏。还附加 App Sheet 功能, 允许用户无需代码即可开发应用程序。

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

Office 365 的产品版本更为丰富。主要分为四类产品：适合个人和家庭使用的 Microsoft 365 家庭版；适用于中、小型企业的 Microsoft 365 商业版 (Business Basic, Business Standard 和 Business Premium)；以及三款面向大型企业和组织的 Microsoft 365 企业版 (Office 365 E1、E3、E5)；最后针对于教育机构、美国政府机构和非营利组织，微软拥有独立的 Microsoft 365 套件。

表 4: Office 365 主要套餐及价格

Microsoft 365	每户/月价格	功能介绍
Microsoft 365 商业基本版	\$5	套餐包含商务电子邮件, 1TB 的 OneDrive for Business 存储空间以及 Word, Excel, PowerPoint 和 Outlook 的 Web 版本, 但没有桌面应用程序;包含 SharePoint 和 Teams Support。
Microsoft 365 应用	\$8.25	套餐适用于使用 Microsoft Office 但不需要 Microsoft 商业电子邮件的小型企业。它包括完整的桌面程序集, 以及每个用户至少 1TB 的 OneDrive for Business 存储空间, 但不包括 SharePoint 或 Teams Support。
Microsoft 365 商业标准	\$12.50	套餐具有所有的云功能以及最新的 Office 桌面程序集; 还包括小型商务工具, 例如 Outlook Customer Manager 和 Microsoft Invoicing。
Microsoft 365 商业高级版	\$20	以上三个套餐每个小型企业客户均限制为 300 个使用者。套餐包括商业标准中的所有桌面应用程序和云服务; 外加 Microsoft Intune 管理和部署工具以及安全和信息访问控制应用 Office 365 Advanced Threat Protection。
Office 365 企业版 E1	\$10	该套餐为入门企业级, 提供了所有常见的云服务, 每个用户拥有一个 50GB 的邮箱和 1TB 的 OneDrive for Business 存储空间; 还包括移动和 Web 端应用, 但不包括桌面应用。
Office 365 企业版 E3	\$20	套餐包括 E1 产品中的所有内容以及 Office 桌面应用集; 每个用户的邮箱存储空间增加到 100GB, 并且 OneDrive 存储不受限制; 管理员还可以获得电子数据展示功能。
Office 365 企业版 E5	\$35	套餐包括所有 E3 功能, 并添加了高级安全功能, 例如 eDiscovery, Office 365 Advanced Threat Protection 和 Office 365 Cloud App Security; 它还支持与常规电话系统集成的统一通信功能。

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

功能维度: G Suite 更轻便, Office 365 更专业。 G Suite 操作简单容易上手, 在云端和协作方向发力更早, 让 G Suite 的 Web 和移动版本在方便性、操作性和合作性较 Office 365 都更为优秀, 相关产品的个性化与用户更为契合。同时, G Suite 为超过 5 位用户的企业客户提供无限云存储空间。因此对于个人和小型企业用户, G Suite 是更好的选择。另一方面, Office 365 在产品专业性和功能完整性较 G Suite 更为突出, 强大的 Windows 生态系统使得其桌面办公应用程序拥有更高接受度和渗透率, 更适合大量使用 Windows PC 的企业级办公场景。

表 5: G Suite 和 Office 365 主要功能比较

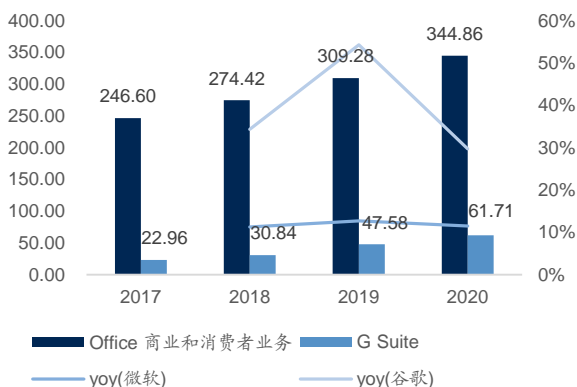
特征	G Suite	Office 365
云储存	30 GB 无限 (少于 5 个用户则只有 1 TB)	所有计划 1 TB, 50 GB 电子邮件存储空间
应用工具	Docs, Sheets, Slides, Keep, Calendar, Hangouts, Gmail, Photos	Word, Excel, PowerPoint, OneNote, Outlook
方便性	更好的管理控制 更好的网络和移动应用 实时多用户编辑	更好的桌面应用 实时多用户编辑
合作	Hangouts, 用于视频会议和文本 Google Voice, 用于电话和短信 安全的专业商务电子邮件	Skype for Business (仅适用于 Business Premium 或 Enterprise 计划) 安全的专业企业电子邮件
安全	Google 的云安全保护 Two-Factor 身份验证 数据丢失和泄漏预防 内置垃圾邮件, 病毒和异常活动检测	Microsoft 的云安全技术 多重身份验证 数据丢失和泄漏预防 内置垃圾邮件, 病毒和异常活动检测

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

Office 365 仍为霸主, G Suite 成长潜力大。 微软 Office 云转型后仍维持稳定增长, 2017-2020 年消费者订阅数的 CAGR 为 16.5%, 年收入同样保持在约 12% 的增长率, 可以看到 Office 仍保持市场支配者的地位。而 G Suite 付费用户数年增长超过 100 万, 2017-2020 年的 CAGR 为 26%, 年收入同样保持在

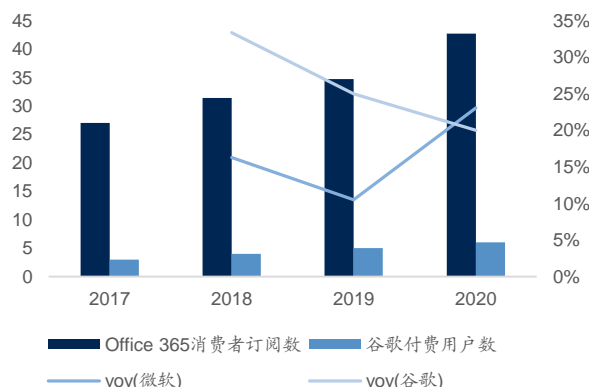
复合 39% 增长率的高水平，彰显云办公场景下，G Suite 的成长潜力巨大。

图 12: 微软和谷歌办公相关业务收入 (亿美元)



资料来源: 微软、谷歌公司年报, 国信证券经济研究所整理
注: Google Cloud 业务披露口径包含云业务和 G Suite, 因此该收入为估算近似值结果, 算法是 Google Cloud 业务收入减去云基础设施收入

图 13: Office 和 G Suite 订阅用户数 (百万)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

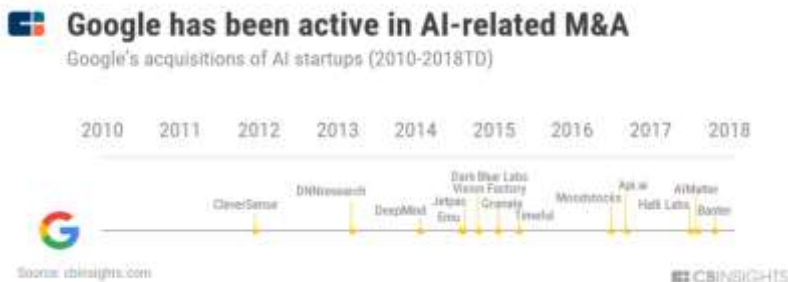
大象转身较慢，但微软可完全应对 G Suite。 微软推出在线协作文档晚于谷歌 Docs 五年，且微软移动端产品一直广为诟病；因此谷歌 G Suite 得以迅速发展。但微软 Office 在重办公场景及用户粘性上依然无人可替，在微软成功“转身”后，Office 365 的用户和营收增长依然保持稳定，并未被谷歌击败。谷歌的 G Suite 更多的是抢占新增的云和移动的新市场，而当前 Office 365 也不甘落后。

未来：智能化是办公发展方向，群聊生态成新战场

谷歌微软双双发力 AI，引领办公软件新方向。谷歌早年即在 AI 上进行布局，收购 DeepMind、Halli Labs、Banter 等初创公司，提升自身在机器视觉、自然语言处理的能力，并应用在 G Suite 办公产品上。如在 G Suite 发展第三阶段中，谷歌已在 Gmail 上率先尝试 Smart Reply 功能，2018 年升级为 Smart Compose，2019 年谷歌将该功能延伸到 Google Docs 中。Smart Compose 是利用 AI 来帮助用户自动输入文字，同时减少文字错误。谷歌在 2016 年就提出 AI First 战略，从“底层硬件、操作系统、核心算法、上层应用”全产业链布局人工智能。

同样的，微软也在 2017 年将 AI 加入公司愿景，曾收购 Maluuba 和 Swiftkey，近期仍以 197 亿美金收购了 AI 语音公司 Nuance。在 Office 365 中 AI 已经有了大量应用，例如 office 里的“能说会写”、Skype 实时字幕翻译，邮件智能扫描引擎、Teams 中机器人对话等。办公软件向智能化方向发展已是大势所趋。

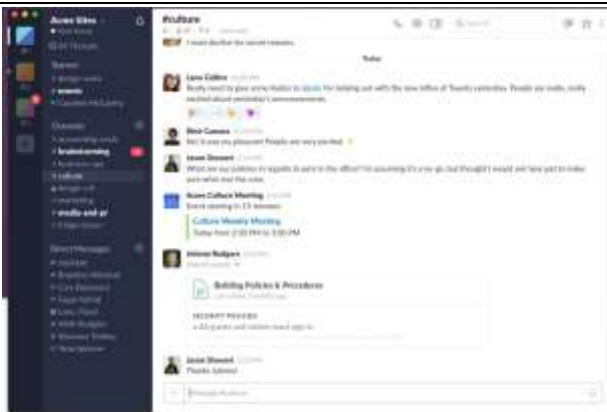
图 14: 2010-2018 谷歌 AI 领域的收并购案例



资料来源: Cbinsights, 国信证券经济研究所整理

Slack 打开协同办公新战局，谷歌微软硝烟再起。 Slack 2014 年一经推出便迅速走红，其主要功能是企业内部即时通讯、文档分享，并集成了大量办公工具和服务。Slack 应用界面与微信极为相似，初期扮演了“邮件杀手”的角色，在 2019 年上市时，CEO 表示 5-7 年内将加速企业电子邮件走向消亡。很多用户表示，在使用了 Slack 之后，其邮件至少减少了 50%。同时，Slack 能集成广泛的第三方工具，如谷歌的 Drive、Gmail 等产品，Slack 还和 Google Cloud 达成战略合作伙伴关系；各类办公产品均可建立在 Slack 生态上，Slack 大有走向协同办公舞台中心之势。Slack 一度是史上增长最快的 SaaS 产品，虽然当前以 270 亿美金卖身 Salesforce（Salesforce 还收购了协作文档 Quip，与微软和谷歌有异曲同工之处），但以群聊为代表的协同生态已逐步确立，谷歌和微软已早早加入战局。

图 15: Slack 应用界面与微信相似



资料来源: Slack, 国信证券经济研究所整理

谷歌在即时通讯领域表现惨淡。 谷歌从 2005 年就开始做即时通讯，推出 Google Talk，后续还有 Hangouts、Google Messenger、Allo、Chat 等；Hangouts 已经在 B 端转型。谷歌这些产品主要面向 C 端客户，同时这些产品分属谷歌旗下各个团队，数量众多且混乱，造成了产品间严重内耗，因此并没有形成 WhatsApp、Facebook Messenger、微信这样 10 亿级的产品。2019 年 10 月，Hangouts 计划退出市场，将老用户转入其 2017 年面向企业推出的实时文字聊天工具“Hangouts Chat”、视频聊天工具“Hangouts Meet”。值得一提的是，谷歌早在 2019 年就推出了 Google Wave，一款基于办公场景的个人通讯和协作工具，与当前的 Slack 极为相似。由于 Google Wave 产品理念过于超前，未达到要求的用户使用率，仅一年时间便停止研发，2012 年也彻底关停。因此，在当前邮箱生态被削弱的背景下，谷歌在企业级聊天和协作工具上薄弱成为竞争对手的突破口。

表 6: 谷歌即时通讯产品混乱

时间	谷歌 IM 进展
2005 年 8 月	Google Talk 发布。
2009 年 5 月	Google Wave 发布，定位个人通信和协作工具，集成电子邮件、在线文档等多种工具
2012 年 4 月	Google Wave 关停
2013 年 5 月	Google Hangouts 发布，取代 Google Talk。
2016 年 1 月	Google Messenger 发布。
2016 年 5 月	Google 推出聊天应用 Allo，以及视频聊天应用 Duo。
2017 年 2 月	Google Messenger 更名为 Android Messages，成为 Android 默认的短信应用。
2017 年 3 月	Google Hangouts 向企业用途转型，再拆分出 Hangouts Chat 和 Hangouts Meet。
2018 年 4 月	Google Allo 暂停开发，团队转而研究短信新标准 Chat。
2019 年 10 月	Google Hangouts 退出市场，老用户向 Hangouts Chat 和 Hangouts Meet 迁移
2020 年 4 月	Hangouts Chat 和 Hangouts Meet 改名为 Google Chat 和 Google Meet
2021 年上半年	关闭 Hangouts 群组聊天应用，迁移至 Google Meet

资料来源: 谷歌, 国信证券经济研究所整理

微软 Teams 大获成功，有望转守为攻。 微软在即时通讯领域一直有深厚积累，C 端代表产品是 MSN，同时还收购了当时最红的语音和视频通信 Skype。微软也早在 B 端市场布局，2010 年即发布 Lync，进而在 Skype for Business、Teams。虽然微软也有很多版本，但是整体是一脉相承的，尽力将老客户全部迁移至新产品。尤其微软在 2016 年推出群聊协作 Teams，并与 Office 365 套件紧密捆绑，用户数迅速超越 Slack。Teams 日活已经达到 1.45 亿，充分验证了群聊协作对邮件的优越性。而微软也非常注重 B 端和 C 端产品的互相打通，保证了产品全民级的覆盖度和渗透率。因此，Teams 的成功有望助力微软在协作市场转守为攻。

表 7：微软 Teams 一脉相承

时间	微软 IM 进程
1997 年 7 月	MSN Messenger 推出
2010 年 11 月	发布新一代企业级统一通信软件 Lync 2010，继承了 Office Communications Server，支持与 Office、SharePoint、Exchange 的协作。在线版本 Microsoft Lync Online 将作为 Office 365 的一部分
2011 年 10 月	微软以 85 亿美元收购 Skype
2013 年 3 月	MSN 正式被整合进 Skype 中，MSN 用户数据都导入 Skype 中
2013 年 5 月	Skype 与 Lync 第一阶段互通，支持联系人添加，文本消息和语音互通
2014 年 12 月	Skype 与 Lync 第二阶段互通，完成视频聊天功能
2015 年 4 月	Lync 被重命名为 Skype for Business，在 Office 365 中向用户推送
2016 年 11 月	Teams 发布：群聊、语音、视频会议等，并与 Office 365、OneDrive 紧密集成
2017 年 9 月	Skype for Business 更名 Microsoft Teams，逐步将客户迁移至 Teams
2019 年 9 月	Office 365 新客户将自动迁移到 Teams
2020 年 3 月	Microsoft Teams 和消费版 Skype 打通
2021 年 7 月	Skype for Business Online 关闭

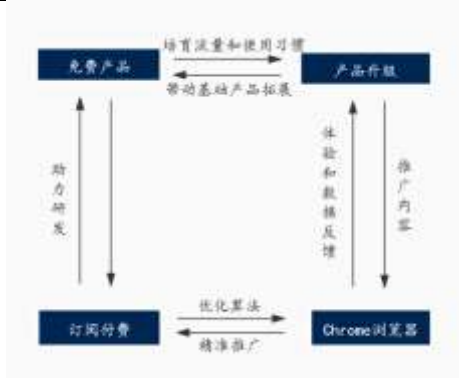
资料来源：微软，国信证券经济研究所整理

谷歌之道——金山第二成长曲线在协作文档

G Suite 成功之道：移动化、云化、协同办公、行业渗透、人工智能

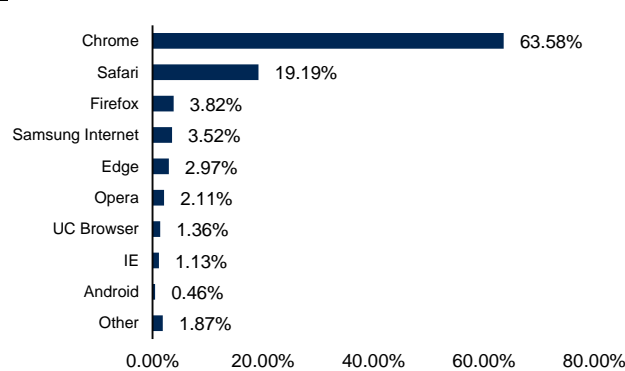
持续向新办公场景迭代，G Suite 终成一方诸侯。 谷歌从 Gmail 正式起航，凭借优秀的产品体验，以及免费大容量存储，迅速成为美国及全球第一邮箱。进而推出 Google Docs、Sheets、Slides，云端协作开创了办公文档新纪元。“免费+产品拓展”策略不断为产品汇聚客户和流量，Chrome 浏览器同样功不可没，其全球市场份额达到 63.58%，助力 Gmail 和 Docs 被迅速接受。在形成广泛用户基础和粘性后，谷歌不断升级产品，向移动、云、协同等新办公场景发力，在重点行业渗透，并以 AI 引领方向，终成办公软件领域一方诸侯。

图 16：G Suite 产品推广和市场渗透逻辑



资料来源：国信证券经济研究所整理

图 17：全球浏览器市场份额



资料来源：StatCounter，国信证券经济研究所整理

移动化: Google Docs 移动版 2007 年即已发布。谷歌移动端投入大幅早于微软, 2005 年便提出了“移动优先”的战略, 安卓系统更是谷歌的另一大根基。而微软一直纠缠于 Windows 系统, 直到 2013 年才开始相继发布移动版。

云化: G Suite 一切以云为出发点。谷歌首创在线多人协作文档, 将办公生态搬到 web 上。在线文档虽然功能有限, 但是简单易用, 大幅优于沉重的 Office。

协同办公: G Suite 和 Office 365 不断丰富。除了邮箱和文档, 谷歌还推出日历、网盘、环聊、会议等多种功能, 但 IM 表现较差。微软也推出 Teams, 发展迅速。产品均实现全办公场景覆盖。

行业渗透: 教育成为关键市场。2006 年谷歌即推出针对教育机构的 Google Apps for Education, 免费和简洁易用迅速赢得校园客户的认可。除了通用 G Suite 产品外, 2014 年谷歌再发布 Google Classroom 功能, 帮助老师在课堂上布置任务并收集及时反馈。在 2011 年, 谷歌推出 Chromebook 上网本, 凭借 G Suite 积累的软件生态, 以及低廉的价格, 迅速击败苹果和微软, 市场份额达到近 60%。同样的, Office 365 也通过免费向教育行业不断渗透。教育市场成为必争之地。

人工智能: 智能办公成为共识。谷歌和微软均积极在 AI 上布局, 文档和协同工具智能化成为未来差异化竞争的关键。

表 8: 谷歌和微软办公战略对比

	谷歌 G Suite	微软 Office 365
移动	布局早, 具备优势	较为落后
云	全部基于云	本地和云逐步过渡
协同办公	套件丰富, IM 表现差	Teams 后来居上
行业渗透	重点在教育	重点在教育
人工智能	AI 优先战略	AI 纳入公司优先愿景

资料来源: 国信证券经济研究所整理

对比谷歌之道和微软之失, G Suite 的崛起一定程度是微软错失了移动和云的新办公场景; 微软的反击则是以 Teams 为抓手。金山 WPS 吸取了双方的经验:

金山办公把握住了移动和云浪潮。2009 年金山办公就已经开始在云端尝试, WPS 2009 版最大亮点即是云存储, 所有用户都能免费获得 1G 的云存储空间。在 WPS 2010 版中, 金山推出了“在线模板”功能, 在线上为用户提供办公素材。2011 年金山推出 WPS 安卓版, 并在 2013 年又覆盖了 ios 平台, 移动端的布局成为金山逆袭微软的重要转折点。2016 年金山办公正式发布了 WPS+ 云协作办公解决方案, 主打云端多人协作, 完全对标谷歌 Docs 和微软在线文档。2018 年公司发布更轻量级的免费版金山文档。2020 年, 公司进一步升级战略为“协作”, 完全对标 G Suite 和 Office 365。2021 年公司再升级办公内容生态。

图 18: 金山办公云和移动业务布局时间



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

移动化：金山在移动端逆袭微软，成功反哺 PC 端

WPS 在移动端终实现弯道超车。由于早期战略失误，金山 WPS 不得不反向兼容微软 Office，PC 端市场步履艰难。但是 2011 年开始，移动互联网浪潮袭来；在雷军的推动下，金山 WPS 向移动端转型，并于同年 11 月发布了全球第一款移动 Office 产品，2011-2014 年 WPS 移动版增速每年增速都在 300% 左右。而微软在 2013、2014 年才相继推出 ios 和安卓版本，而且微软仅是为移动版做了简单的移植，导致移动版 Office 体积巨大，体验上饱受诟病。直到 2014 年，微软迎来新掌门人纳德拉，才更新战略“移动为先”、“云为先”。但是金山 WPS 已经在移动端取得了巨大的领先优势。

除了 WPS 移动端布局时机精准外，技术创新上，WPS 在移动端的打磨更为重要。首先，金山 WPS 并没有延续 PC 端的产品思路，而是重构移动端的体验；相比于 Office 各个组件分离，WPS 将办公三件套融为一体，且程序体积只有同类的 1/6，用户能快速接受。其次，针对各种不同的办公场景，WPS 均做了适配，包括手机、pad、智能电视等，这也是 WPS “多屏”战略之一。最后，WPS 做了大量本土化创新，例如稻壳里针对国内各种场景下的海量模板等。截止 2020 年 WPS 安卓端累计下载量达到 198.04 亿次，已经成为超级应用，常年位居办公软件下载第一，遥遥领先与微软 Office。因此，金山 WPS 可以说完全利用了微软的“失误”，率先在移动端完成逆袭。

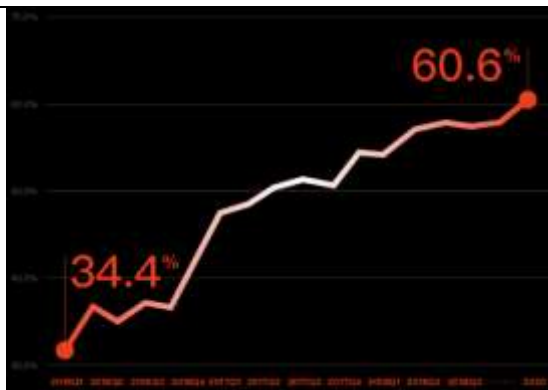
图 19：金山 WPS 移动端累计下载量



资料来源：WPS 办公助手公众号，国信证券经济研究所整理

成功建立 WPS 的全民覆盖，并逐步在 PC 端翻盘。2014 年，在 PC 端耕耘 26 年的 WPS 拥有了 3 亿用户，而 WPS 移动版只用了 3 年就做到 3 亿用户；2015 年移动端市场份额就超过了 90%。WPS 移动端迅速实现全面覆盖，重回办公文档“舞台中心”，助力 PC 端加速渗透。WPS Windows 平台 PC 端覆盖率从 2016 年的 34.4%，增长到 2020 年的 60.6%。在 PC 市场逐年下降的情况下，WPS 覆盖率依然提升了 76%。WPS for Mac 自推出以来，在 Mac App Store 中常年保持第一。2018 年，WPS “多屏”战略提出，未来将进一步覆盖各类终端和系统，为协同持续打基础，实现全平台办公。

图 20: WPS windows 平台 PC 端覆盖率趋势图



资料来源: WPS 办公助手、国信证券经济研究所整理

图 21: WPS for Mac 常年“霸榜”



资料来源: WPS 办公助手、国信证券经济研究所整理

云化: WPS+云协作布局不落下风, 金山文档初长成

WPS+云协作引领线上办公生态。早期 WPS 就已经推出了云存储, 在线模板等功能。2016 年, 金山更是发布全面云化产品 WPS 云协作, 积极打造线上办公生态。WPS 云协作是 WPS 由单一的编辑工具向一站式云办公服务转型的首个战略性产品。WPS 云协作最根本的颠覆在于彻底抛弃“本地”, 将商务创作和信息流通全部放在云端, 实现多人合作的场景化办公。目前 WPS 云协作除了有面向大型企业客户的私有化部署版本外, 也有面向中小企业的公有云版本。

首先, 通过发挥云端优势, WPS 云协作实现了真正意义上的在线协作。WPS 云协作彻底颠覆了过去“本地编辑 → 发送 → 他人接收后修改 → 发送 → 本地编辑”这种低效的协作模式。通过 WPS 云协作, 众多员工可以在同一个云平台上工作, 同时协作编辑同一个文档, 实时显示文档的历史修改记录。

其次, WPS 云协作简化了办公流程, 让办公更加专注。WPS 云协作的消息聚合功能, 让用户不必再引入邮件、网盘或 IM 等工具来传输文件和实时沟通。企业所有成员在同一个平台上就能轻松进行实时沟通和文档的分享协作, 从而实现文档创建、编辑、协作、共享与讨论交流的一站式操作, 让办公效率连跳多级。

最后, WPS 云协作极大提升了办公的安全性。文档安全也是办公的重中之重, WPS 云协作不仅为用户提供完善的文档权限管理功能, 还提供“瑞士银行级”的文档安全保障。WPS 云协作搭建的文档安全防卫体系让对信息安全比较敏感的企业再无后顾之忧。

图 22: 金山 WPS+云协作发布



资料来源: WPS 发布会, 国信证券经济研究所整理

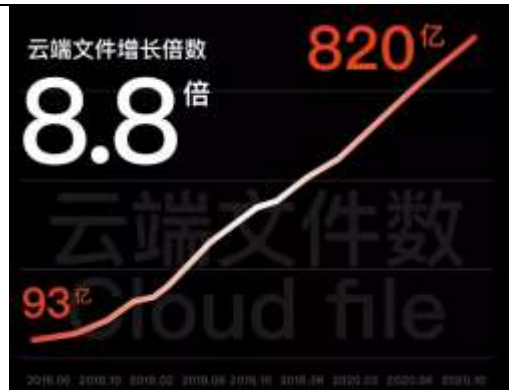
再推金山文档，云办公粘性显著提升。继 WPS+云协作后，金山再推面向个人和小微企业的云产品金山文档。该产品通过免费的策略，进一步丰富了 WPS+的下沉市场，成为公司培育的重点流量池。疫情期间，金山文档月活一度突破 2.39 亿，疫情控制后虽有所下滑，但随着用户习惯的养成，月活再度重回增长。国内用户对云办公接受度超市场预期，金山基于泛工作场景，面向个人和组织打造全家桶办公协作套件，进一步深化云办公场景。根据金山文档最新数据，云端文件存储量达到 103PB，近两年增长了 10.6 倍；云端文件数量达到 820 亿，近两年增长 8.8 倍。对于用户侧，云端大量文件和数据存储将形成持续粘性，有效提升 WPS 产品续费率及付费意愿。公司进而加强“协作战略”新产品投入，协作团队增长 10 倍，协作方向工程师占比达到 1/3。办公软件具备广泛的网络效应，因此，随着金山 WPS 渗透率持续提升，用户习惯逐步沉淀，协作产品也有望形成爆款。

图 23：云文档存储体量



资料来源：WPS 办公助手、国信证券经济研究所整理

图 24：云文件存储数量



资料来源：WPS 办公助手、国信证券经济研究所整理

协同办公：金山开启协同战略，WPS 成为办公入口

金山办公宣布“协作”战略，云办公场景持续深化。2020 年 12 月，公司举办 WPS【CHAO】办公大会，正式宣布全新公司产品战略“协作”，并发布了包括“金山表单、金山会议、金山日历、金山待办和 FlexPaper”5 款全新的协作产品；OFD 和金山海报 2 款办公组件；wind 智能数据服务。以云端、共享、协作为核心，金山多款云办公产品已经得到市场充分认可：

金山日历：一款记录待办事项和日程的在线工具。通过打通多个设备，金山日历可以实现跨平台同步管理日程，支持多人共享日历，接受公共推算日程。

金山表单：一款便捷的在线信息收集工具。金山表单同样能跨平台实现数据填写和查看，具备办公考勤表、信息收集表等多个成熟模板，满足多种场景。产品在疫情期间人员流动登记，在线考试等发挥了巨大作用。

金山待办：一款提醒个人及团队工作安排的产品。金山待办可以弥补远程办公场景下时间管理的短板，支持通过创建共享分组的形式，管理团队任务。

金山会议：一款随时云上开会的产品。金山会议可以在低带宽占用的基础上，实现高保真的文档呈现，实现开会时多人同时编辑一份文档。

FlexPaper：一款面向未来，为屏幕而生的流式文档。FlexPaper 打破传统 A4 纸文档框架，变为连贯的流式布局，可以根据不同屏幕尺寸自适应编排内容。图片、视频、音频，以及传统的表格、文档、PPT 等都能自由插入到 FlexPaper 这个超级容器的内容流中。

图 25: 金山 WPS 协同产品发布



资料来源: WPS 办公助手公众号, 国信证券经济研究所整理

WPS+为入口带动协同办公，撬动千万级中小微企业办公市场。随着 WPS 渗透率持续提升，已成为企业最刚需的文档产品。办公导向的协同产品，进一步丰富 WPS+协作生态；金山以 WPS+为办公入口，可以组合协同等多种产品，提升整体套餐 ARPU 值(当前定价仅是 WPS+的协作版、商业版、高级商业版)。目前金山形成了企业管理、人事行政、财务管理、产品研发、生产管理、市场营销、销售管理、仓储物流、客服售后等多种职能解决方案，覆盖线下零售、电子商务、制造业、互联网等多个行业。根据国家市场监督管理总局数据，2019 年全国共有实有市场主体 1.19 亿户，2019 年每月增速均稳定在 12%以上。其中，中小企业数量持续增长，2018 年底突破 3000 万家，贡献 80%以上的就业人口。根据人社部数据，2019 年全国就业人员 7.7 亿人。因此，我们粗略估计中小企业员工人数在 6 亿以上，保守假设对办公软件有需求的员工占 1/3，按照当前各个产品的价格，其潜在市场也有数百亿人民币。

行业渗透：WPS 多行业深耕，进入计算机二级考试意义重大

WPS 支持多行业解决方案。针对政企，WPS 已经制定了多种解决方案，包括正版化办公、移动办公、文档安全、金融行业、能源行业五类方案。针对中小企业，WPS+已经为零售、批发、制造、电子商务、建筑装饰和软件与信息技术服务业等行业提供了解决方案；WPS+的应用价值明显，已有丰富的企业案例。各行业的不断拓展，有助于 WPS 持续向下沉市场渗透。

图 26: WPS+行业解决方案



资料来源: WPS 官网, 国信证券经济研究所整理

WPS 被教育部“盖章”，普及力度有望再加大。参考谷歌 G Suite 行业扩张的经验，教育行业的渗透极为重要，学校是早期用户的培养池。WPS 除了推出教育版之外，在 2020 年 11 月被国家教育部考试中心纳入计算机二级考试，于 2021 年 3 月正式开考。以往微软 Office 是主要考试内容，金山 WPS 的突破是国产办公软件的里程碑事件，也预示 WPS 将进一步加速对微软 Office 的替代。教育领域的不断开拓，将大幅提升 WPS 产品壁垒，加速全民普及。

图 27: WPS Office 纳入全国计算机等级考试二级科目



资料来源：教育部，国信证券经济研究所整理

推出 WPS 开放平台，进一步加速行业生态建设。基于当前 WPS 的市场地位，以及进一步向各行业和企业拓展的目标，WPS 推出了自己的开放平台。通过开放接口，满足各类用户的二次开发需求：包括迅速建立云文档，协同办公，AI 服务、客户端服务等。当前已有较多成功案例，包括百度网盘、139 邮箱等。WPS 开放平台有望进一步深入行业应用，建设办公生态。

表 9: WPS 开放平台应用案例

单位	接入场景	主要价值
百度网盘	文档在线预览编辑	在访问百度网盘云端文档时选择在线工具，授权金山文档打开可以直接在线预览和编辑文档，并可实时保存在百度网盘
139 邮箱	金山文档	添加邮件附件时，支持从金山文档中选取在线文档，使得收集工作总结、周报无需下载
北京航空航天大学	企业内部应用	打通校园账号和 WPS 帐号体系，使全校师生可使用校园账号登陆金山文档，通过团队文件夹管理班级课程文档，收发作业等
中国石油天然气集团	WPS 客户端二次开发	WPS Office 集成合同管理系统的插件，实现在客户端中进行文档预览、合同编辑签署功能
慧教云	第三方企业应用	WPS 开发平台提供云文档和企业能力，建立团队管理班级文档，实现教学课件的上传、阅读和分发等服务
汉图科技	文档格式转换	通过文档格式转换服务，将 Office 文档转换成打印机支持的格式，从而支持了全格式 Office 文档打印

资料来源：WPS 开放平台，国信证券经济研究所整理

人工智能：WPS 已落地 AI 应用

AI 已经成为金山五大战略之一。在 WPS 2019 中，金山推出 WPS 墨斗 AI 办公系统，其中 AI 助手“小墨”可提供模拟人的智能助手服务。WPS 提供多种 AI 功能，包括 AI 产品服务和 AI 内容服务，涵盖 OCR 文字识别、智能 PPT、智能校对；一键美化、AI 简历助手等功能。对于广大文字工作者来说，大量时间浪费在校对、格式、排版上；AI 助手能让人从这些“意义不大”的工作中解脱出来，更专注于内容创作本身。

图 28: WPS AI 功能



资料来源:WPS 发布会, 国信证券经济研究所整理

AI 应用已初显神通。在 PPT 中智能排版功能中, 一份 word 版的简单“发展历程”, 可以迅速转化成图文配合的 PPT 风格, 大幅减少了 PPT 编辑时间。智能化是自动办公的必然要求, 除了通用 AI 功能外, 金山在智能写作上持续投入, 将逐渐实现 AI 知识图谱、成语卡片等功能。未来 AI 有望进一步加重 WPS 粘性, 形成新的增长点。

图 29: WPS PPT 智能排版 (word 直接排版 PPT)



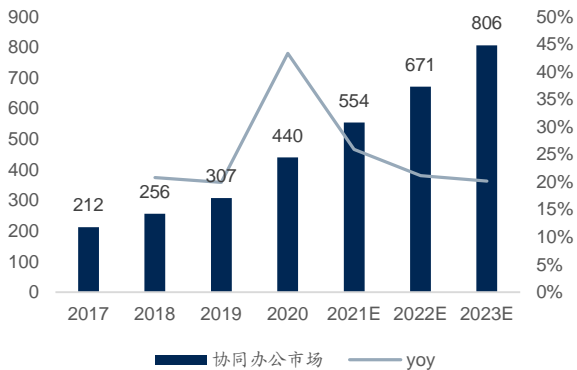
资料来源:WPS 公众号, 国信证券经济研究所整理

协作战场群雄并起, C 端触达或是生态关键

国内协同办公软件已抢滩登陆

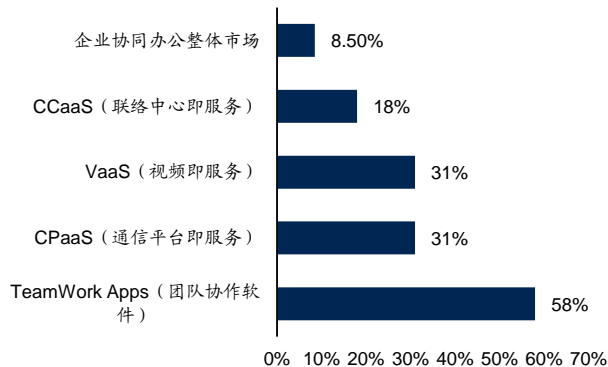
协同办公成为企业 SaaS 服务的主战场, 通信、视频、协作成为最快赛道。根据第三方数据, 2020 年我国协同办公市场规模达到 440 亿 (+43.5%), 新冠疫情的突发让市场迅速接受了“云办公”模式。全球市场来看, 预计协同办公市场将又 2019 年的 310 亿美元增长到 2024 年的 481 亿美元, 复合增速为 9.2%。根据 2019 年数据, 团队协作、视频、通信类软件及服务增速显著更高, 也是当前协同领域最具网络效应的生态赛道。

图 30：中国协同办公市场规模（亿元）



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

图 31：2019 年全球协同办公市场整体及部分赛道增速



资料来源：Synergy Research Group，国信证券经济研究所整理

协作领域群雄并起，互联网巨头在 B 端发力。 市场的迅速增长，吸引大量创业公司和互联网巨头；尤其国内互联网巨头纷纷将战略重心转向产业互联网，而协同办公软件是 B 端布局的重要抓手，成为兵家必争之地。金山办公通过 WPS+ 云协作、以及 2020 年最新推出的办公协作产品，也积极布局。目前市场主要有三大类工具：基于生产力工具的一体化办公平台（G Suite、Office 365、WPS）、基于通讯和社交的协作类办公软件（Slack、钉钉、企业微信、飞书）、基于项目和后台管理的辅助类办公软件（asana、teambition）。从国内来看，金山协作战略的实施，必将面临企业微信、钉钉、飞书的激烈竞争。

图 32：国内外协作办公类软件概览



资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

疫情催化，云办公影响深远。 2020 年受到新冠疫情影响，大量企业不得不启动远程办公模式。在此期间，协同办公软件迅速渗透，钉钉一度霸占 App 下载榜第一；同类型的产品，字节跳动旗下的飞书也增长迅速；而腾讯文档背靠协作类龙头软件企业微信，连接微信生态圈和腾讯云，发展迅猛。云为办公场景带来新的变化，除了以常年深耕办公文档领域的金山外，国内钉钉、飞书和企业微信以协作工具切入，颇有曾经谷歌 G Suite 之于微软之意：

钉钉：从 IM 到协作平台。 钉钉以挑战腾讯的社交地位，从办公端切入；主打中

小组织的沟通办公场景，以各类强提醒的消息（应用内强提醒、短信、电话通知等）为特色，如 Ding 一下、已读等功能深受企业管理层欢迎。目前钉钉已发展成全面的协同办公平台，包括 oa、邮箱、存储、视频会议等多种功能，还包含考勤、会议、打印等各类智能办公硬件，在线文档仅是其中一环。

飞书：定位效率工具，致力于人和信息的变革。飞书整合即时沟通、视频会议、日历、云文档、OKR、企业邮箱、服务台等功能于一体。相比于钉钉和企业微信的初衷是企业通讯工具，飞书一开始就以协作为目标，致力于将自身的高效管理输出：例如 OKR 目标管理，让公司、部门、个人目标达成一致，进一步加强团队协作达成任务。

企业微信：微信生态优势巨大，由内到外连接一切。由于微信的普及，企业微信的学习成本极低；同时微信里大量生态为企业微信所用，这是企业微信相比于钉钉和飞书的巨大优势。企业微信从内部连接和协作开始，逐步打通微信 10 亿级流量，并实现对外连接。

表 10：三大互联网公司协同办公产品

企业名称	定位	产品特点	应用	基础功能	特色功能
飞书	继承沟通、日程管理、文档协作的高效沟通工具。	1、文档的联动：飞书文档中可插入日程，群聊或给某人指定任务，以文档为中心连接办公场景中的沟通、任务、日程等事项。 2、Pin:可对飞书群中重要消息“Pin”操作，群成员都可见	打卡、问卷、审批、任务管理、谷歌分析、Gitlab 助手、Jenkins CI 助手、Salesforce	消息的已读未读、安全水印、多设备登陆管理、全拼输入、表情回复、群聊发言限制、文档权限设置。	Pin、语音加文字、群成员日历、共享日历、文档离线编辑
钉钉	高效、安全的内部办公和外部商务活动沟通工具，高效的协同办公和一站式组织管理工具。	1、消息直通车：消息的分类和按照优先级分层，降低消息噪音； 2、Ding: 钉一下、短信通知，提高消息触达率。 3、圈子：打造内部企业文化，增强团队凝聚力	打卡、日志、工作总结、审批、客户管理、报销、采购、运输安全	消息已读未读、安全水印、日历、红包、钉盘、钉邮、表情回复、音视频会议	Ding、消息直通车、消息分组、密码、群直播、添加公开群组、圈子、智能硬件
企业微信	连接至场合员工，提供组织内部高效沟通和一站式办公工具。	1、连接微信:企业微信用户可添加客户微信，通过单聊或群聊向客户提供服务，发表内容到客户朋友圈，还有小程序和支付功能。2、客户管理：群发消息到企业客户群进行客户营销管理，离职员工客户分配	客户联系、日程、会议、企业邮箱、微盘、微文档、直播、审批、同事吧、紧急通知、智慧硬件	消息已读未读、安全水印、日程、红包、直播音视频通话	添加微信用户、加入微信群聊（限 200 人）、客户朋友圈、休息一下

资料来源:各公司官网，国信证券经济研究所整理

钉钉持续在协同办公领域发力

钉钉定位更多是协同，打造企业级应用开发平台。早期钉钉目标以中小组织为主，主打办公场景的 IM，2015 年钉钉 1.0 时期，功能也仅限于免费电话、群消息等。因此，钉钉早期肩负的是阿里在“社交”上的突破。随后，钉钉向协同办公领域不断突破，功能和生态逐渐丰富。2021 年，钉钉推出 6.0 版本，用户数突破 4 亿，包括企业、学校在内的各类组织数超过 1700 万。钉钉产品定位也有明显改变，由原来以“人”为中心的社交场景，变成以“事”为中心的协同场景。借助最新发布的低代码开发工具“钉钉宜搭”，可以让不懂 IT 的 HR、财务人员也能在钉钉上开发出他们想要的應用。尤其是阿里宣布“云钉一体”战略后，钉钉与阿里云全面融合，致力于建设企业协同办公的基础设施，打造企业级应用开发平台。截止 2021 年 1 月，已经有超过 5000 家钉钉企业组织在用钉钉宜搭构建专属应用。钉钉开放平台入驻的开发者已接近 30 万，开发应用数 50 万个以上，开发者服务的企业组织数超过 500 万家，API（平台留给应用程序的一个调用接口）日调用 9.8 亿次。

表 11: 钉钉产品迭代路径

版本	时间	主要功能
钉钉 1.0	2015 年 1 月	免费电话、群消息。主打 Ding 功能，强调消息必达
钉钉 2.0	2015 年 5 月	上线了钉邮、钉盘、OA 功能，致力于企业内部协同
钉钉 3.0	2016 年 9 月	开启了企业之间的协同办公；更新 Smart work（智慧工作）、视频会议、安全升级三大功能
钉钉 4.0	2017 年 11 月	融入了智能人事功能，发布智能办公硬件，并增加了与智能硬件的连接
钉钉 5.0	2020 年 2 月	上线在线办公室、圈子等功能，包含在线文档。还推出智能客户管理，钉钉广场
钉钉 6.0	2021 年 1 月	推出低代码开发工具、角色工作台、“以事为中心”的全新协同办公套件

资料来源：钉钉历届发布会，国信证券经济研究所整理

钉钉办公文档仍由金山支持。在 2020 年 2 月，钉钉发布的 5.0 版本中，在线办公室中包含了在线文档功能，支持多人在线编辑和溯源历史版本等功能，还能通过“@”进行任务派发。实际上，钉钉文档功能由金山支持。2018 年 12 月，“钉钉智能文档”已经发布，与 WPS 战略合作，实现了对文档深度兼容性的支持。而金山文档刚好于 2018 年 7 月上线，钉钉立刻选择金山，恰巧证明了文档产品的技术壁垒，以及对纯办公文档厂商的依赖。

图 33: 钉钉文档由 WPS 支持



资料来源：钉钉官网，国信证券经济研究所整理

飞书彰显字节 B 端野心，后起之秀不容忽视

飞书是字节跳动 B 端探索第一步，结合火山引擎有望复制阿里“云钉一体”战略。字节跳动早期也尝试过钉钉、微信、Slack 等产品；当时字节认为市面上的办公工具主要有三大问题：一是生产力工具缺乏变革；二是工具往往用来管控人而非激发人；三是用户体验差。于是在公司超速发展下，为追求极致的效率，公司还是在 2017 年选择自建“飞书”；当前已迭代至 4.0 版本，从协作平台进一步发展至管理平台。另一方面，在今年 6 月 10 日火山引擎发布会中，字节跳动再次升级 B 端战略，火山引擎是字节向 B 端提供算法、数据分析等能力的窗口，“智能增长技术”帮助客户提升点击量和转化率。同时，字节积极在云计算领域布局，2020 年全资收购容器平台才云科技，团队全部加入火山引擎，未来有望进入 IaaS 领域。因此，未来不排除火山引擎和飞书携手攻城略地的可能，复制阿里“云钉一体”战略。

表 12: 飞书产品迭代路径

版本	时间	主要功能
测试版	2017 年	2017 年开始研发，内部试用，年底 Lark 全线上线。主要以即时通讯、日历、文档、云盘等在线协作为主
未正式发布版	2018 年	邀请少量外部合作伙伴使用。新增群聊，跨企业用户沟通，pin 功能等。
正式版 3.0	2019 年	4 月和 9 月相继发布针对海外市场的 Lark，以及国内市场的飞书。
“π”版本	2020 年	发布独立 App“飞书文档”，在视频会议、即时沟通等功能上宣布了重大更新，推出 OKR 目标管理功能
飞书 4.0	2021 年	新增飞书招聘、飞书绩效、飞书知识库等功能；补齐了其在公司管理功能上的不足

资料来源：飞书，国信证券经济研究所整理

飞书文档独立彰显野心，“插入一切”目标打造创造力源泉。2019年字节跳动曾投资在线文档石墨文档，但飞书仍在自研和筹划，于2020年“π”版本中推出独立App“飞书文档”，也证明了飞书对文档市场的重视。用户可以在飞书文档中“插入一切”，无论是音视频、文件、表格，还是流程图、投票、沟通群；新版本中还具备思维笔记、多维表格、双向链接功能。飞书文档定位面向屏幕并且手机阅读体验友好，而不仅是打印机；同时方便团队共用、共创、交互和分享，可以容纳更高级的内容，以激发更多的知识。2020年，字节10万员工共创造2000万篇文档。飞书文档加强了信息的创造、传播、消费和反馈的各个过程，让文档创作更愉悦。因此飞书在科技、互联网、媒体、内容等行业更受欢迎。

图 34：飞书文档支持各类文件插入



资料来源：飞书文档，国信证券经济研究所整理

企业微信+腾讯文档，流量之王优势仍无可比拟

即时通讯取代邮箱成为大势所趋，国内外有望趋同。协同办公软件 Slack 近年来风靡全球，微软和谷歌也推出了类似的产品，而且微软 Teams 很快就超越了 Slack，1 亿以上的日活也验证了 IM 是比邮箱更方便高效的办公工具。国内来看，以中国“工作和生活不分家”的商业环境和用户习惯，微信一直都是最常用的“办公软件”。虽然近年来更专业的协同办公软件迅速兴起，但实际上国内一直处于这样的办公场景中，“领先”国外的邮箱生态。显然，任何 B 端应用软件，但凡具有触及广泛 C 端场景的社交产品，都不能忽视腾讯。

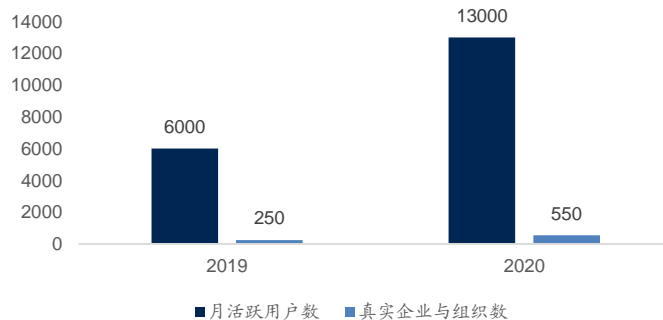
腾讯加大产业互联网布局，企业微信流量优势明显。2018 年 9 月，腾讯进行了组织架构调整，在保留原事业群基础上，新成立云与智慧产业事业群（CSIG）、平台与内容事业群（PCG）。腾讯认为互联网下半场是产业互联网，企业微信成为腾讯 B 端布局的重要抓手。企业微信在 2016 年推出，从一开始的公司内部协同工具，逐步延伸至企业外部，已深度覆盖零售、教育、政务、金融等行业。除了与主流协同办公产品相似的功能外，企业微信背后拥有全民 10 亿级别的微信流量生态，支付、小程序、红包、公众号、视频号等给予企业丰富的流量运营工具；尤其在企业微信和微信打通后，只有企业微信具备如此强大的 C 端触达能力。

表 13: 企业微信产品迭代路径

版本	时间	主要功能
企业微信 1.0	2016 年 4 月	定位连接企业内部每个人。即时通讯、电话、邮箱、考勤、请假等功能
企业微信 2.0	2017 年 6 月	定位连接企业内部办公系统。企业微信与企业号合并，可个性化自选的第三方应用平台，连接生态
企业微信 3.0	2019 年 12 月	连接微信生态。企业朋友圈，小程序；集成日程、会议、微文档、微盘等多款效率工具，探索私域流量运营
企业微信 3.1	2020 年 12 月	行业解决方案。更新容群营销管理功能，升级客户群，红包功能

资料来源：企业微信，国信证券经济研究所整理

企业微信发展迅速，后来居上。根据 2020 年 12 月企业微信年度大会数据，截止 2020 年底，企业微信上已有的真实企业与组织数超过了 550 万，活跃用户数也超过 1.3 亿，相比 19 年均实现翻倍以上增长；通过企业微信服务的微信用户数也超过 4 亿。企业微信起步晚于钉钉，但强大的流量优势让其用户数已经追平钉钉。同时，在企业微信生态里，腾讯会议上线 245 天用户即突破 1 个亿，成为国内最先用户数破亿的视频会议产品；腾讯文档在 2020 年月活也持续破亿，已累计创建超 6 亿份文档。

图 35: 企业微信月活和企业组织数（万）


资料来源：企业微信大会。国信证券经济研究所整理

C 端生态是企业微信独有优势。企业微信生态主要基于三种连接：一是企业内部（人与人、人与事、人与流程）；二是 B2B 连接（企业的上下游和生态链）；三是和微信生态连接（腾讯海量的 C 端生态）。腾讯具备无人匹敌的社交流量优势，企业微信可以做到对 C 端用户触达最垂直、最深入的应用，实现“人即服务”。因此，企业微信打通了企业内部、产业和消费者，串联起整个产业链，目标达到生态共赢。

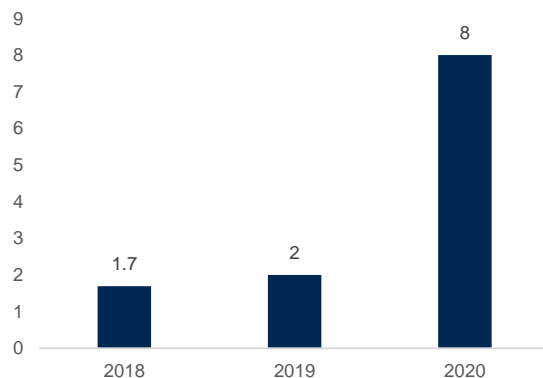
企业微信生态合作发展迅速。建设专属客户的私域流量是任何企业的目标之一，这也正是企业微信的独特优势所在，并且已经在零售行业体现了典型价值。2020 年底，企业微信宣布启动“企航计划”，拿出 12 亿元扶持基金助力教育（6 亿）、政务（4 亿）、中小企业（2 亿）数字化转型，致力于“共生”的企业生态建设。截止 2020 年底，企业微信的合作伙伴数已经达到 8 万家，对外开放接口 540 个，系统接入总数增长 2 倍多至 1191 万个。

图 36：企业微信独有生态



资料来源：企业微信公开课，国信证券经济研究所整理

图 37：企业微信合作伙伴数（万家）



资料来源：企业微信 2020 大会，国信证券经济研究所整理

腾讯率先推出在线文档，是巨头中的先行者。腾讯文档是腾讯于 2018 年 4 月推出的独立在线协作文档产品，虽然晚于创业厂商，但是早于金山和飞书。基于小程序生态，腾讯文档得以迅速推广，疫情期间月活高峰达到 1.6 亿。从产品发展来看，腾讯文档与金山文档类似，也具备各行业大量模板，同时向智能化发力，如智能翻译、智能纠错、图片识别等。值得一提的是，在 2019 年 12 月腾讯会议发布时，金山 WPS 为腾讯会议提供文档协作能力。

图 38：腾讯文档智能化功能



资料来源：腾讯文档官网，国信证券经济研究所整理

WPS 打通 BC 两端，文档和协同金山均有破敌之道

在线文档视角——金山桌面文档壁垒深，多人协作有优势

文档是重办公应用，金山 WPS 优势无可取代。协同办公市场于近 5 年兴起，无论是协作工具，还是在线文档，各互联网厂商和创业公司平均研发时间不超过 5 年。相比于在文档领域研发了 30 多年的金山办公，这些轻量级产品的功能丰富度、兼容性、稳定性，以及重场景接受度均不可同日而语。在桌面级 word、Excel、PPT 类办公文档，金山和微软具备极深的竞争壁垒；尤其在境内办公环境下，金山 WPS 已经可以实现对微软 Office 的全面替代；谷歌仅是在线文档是无法真正撼动微软。在当前国内国产替代的环境下，未来几年内，金山 WPS 将进一步普及，成为新一个打通国人办公和生活的全民级软件。

表 14: WPS 与微软、谷歌关键指标对比

分类	对比项	WPS Office 2019	微软 Office 2019	Google Docs
组件	核心产品模块	文字处理、电子表格、演示文稿、PDF	文字处理、电子表格、演示文稿	文字处理、电子表格、演示文稿
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
	CPU 支持	X86、ARM、龙芯、飞腾、兆芯、申威、中标麒麟、银河麒麟、深度、新支点等主流国产操作系统	X86	X86
标准支持	国产操作系统	兼容性强	标准制定者	一般
	OOXML 格式标准	支持阅读和编辑	不支持	不支持
	PDF 格式	标准制定者	支持	不支持
	UOF 中文格式标准	支持	不支持	不支持
	OFD 版式文件标准	支持	支持	不支持
云服务	公文标准	支持	支持	不支持
	多人协作编辑	全球	全球	仅境外
	文档存储服务	支持	不支持	不支持
二次开发	私有化部署	百万级的文档模板、图标、字体、图片、图表等等多种素材	基础模板	基础模板
	在线资源	本地二次开发、web 二次开发	本地二次开发	web 二次开发
人工智能	AI	PPT 美化、校对、辅助写作、图像处理、OCR	PPT 美化、翻译	PPT 美化

资料来源:金山办公招股书, 国信证券经济研究所整理

推出 WPS+和金山文档, 云协作金山优势明显。金山办公于 2016 年 12 月推出 WPS+云协作办公解决方案, 顺应移动化和云化的技术趋势, 主打智能化和场景化办公。WPS+云协作是金山由单一的编辑工具向一站式云办公服务转型的首个战略性产品, 将商务创作和信息流通全部放在云端, 实现多人合作的场景化办, 大幅简化消息沟通和文件传输, 提升办公效率。WPS+主要定位于企业级云办公市场; 在 2018 年 7 月, 在 WPS+基础上, 金山进而推出面向个人和小 B 客户的更轻量级协作产品金山文档。

金山文档在协作文档产品里表现优异。根据当前协同办公最具资源的几大互联网巨头来看, 飞书、腾讯、金山最具竞争力。飞书文档更加简单, “插入一切”淡化格式, 侧重内容, 功能相对单薄; 目前更适合在互联网及内容行业, 定位更加极致。腾讯和金山相对更加可比, 根据《2020 年中国协同办公行业洞察报告》, 金山文档凭借多年积累, 在轻协作文档领域依然具备多项优势, 功能、性能、兼容性上仍是国内最高水准之一。另一方面, 腾讯文档目前定位依然以 C 端为主, 只有个人免费版和会员版, 没有企业版; 而金山文档产品更为丰富, 包括免费的企业基础版(上限 50 人), 以及 168 元/人/年的企业协作版(3 人起售)。

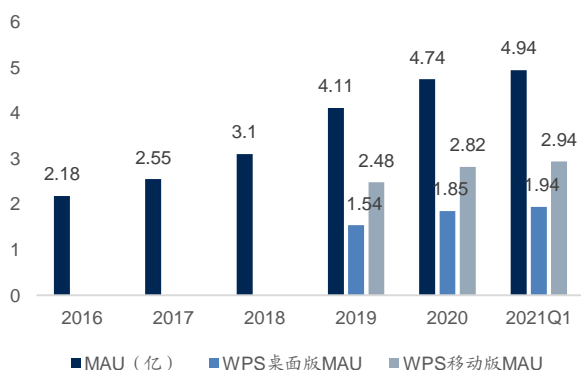
表 15: 金山文档和腾讯文档对比

	金山文档	腾讯文档
word 文档		
协作人数上限	无限制	200 人
注册/登陆方式	9 种 (手机、WPS、微信、QQ、钉钉、微博等)	4 种 (手机、QQ、微信、企业微信)
可支持系统	7 种 (支持钉钉)	6 种 (不支持钉钉)
导入文件类型	9 种 (不支持 xmind)	10 种 (不支持 xmind, 支持 pdf)
操作功能	28 项常用功能	25 项常用功能
导入/到处	word/pdf/图片, 速度快	只可转为图片/pdf, 速度慢
协作设置	权限设置清楚	权限设置完善, 可加水印、禁止复制等
兼容性	与 word 兼容性高	兼容性较弱
流畅性	支持 100 人协作不卡顿	支持 30 人协作不卡顿
表格		
响应速度	快, 切换流畅	慢, 切换路卡顿
导入/导出	支持 xlsx、pdf、图片	支持 xlsx、zip
兼容性	与 Excel 兼容度最高	兼容度高, 字体改变
稳定性	稳定	有时突然卡顿
PPT		
功能性	与 ppt 兼容性最好, 功能最全	只具备基础功能和工具
导出存储	ppt 格式	ppt、pdf
辅助工具		
思维导图模板工具	支持	支持
开放度	开始开放接口	开放 API
价格和版本		
个人版	89 元/人/年	9 元/人/月
企业版	WPS+多种版本	无

资料来源:《2020 年中国协同办公行业洞察报告》, 国信证券经济研究所整理

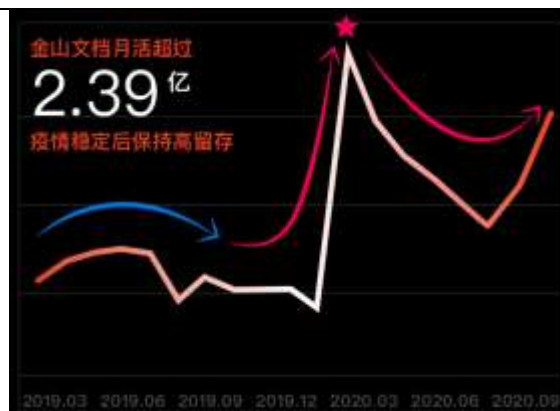
金山办公各产品月活不断攀升, 付费用户持续增长。截止 2021 年一季度, 金山办公全系产品 (不包含金山文档) MAU 达到 4.94 亿, 同比增长 10.51%; 相比 2020 年底增加 2000 万, 环比增长 4.22%; 其中 WPS Office PC 月活数为 1.94 亿 (+15.48%), 移动月活数为 2.94 亿 (+8.49%)。同时, 截止 2020 年底, 金山办公累计付费用户数达到 1962 万 (+63.23%), 付费转化率为 4.14%, 去年为 2.92%, 提升明显。金山文档目前是公司重点培育的产品, 商业化程度并不高; 2020 年疫情期间金山文档月活跃用户一度突破 2.39 亿, 疫情控制后有所下滑, 但随着用户习惯的养成, 月活再度重回增长, 推测高于腾讯文档当前月活。因此, 以基本办公文档为基石, 金山在各类文档领域依然占据较大优势。

图 39: 金山办公产品月活数 (亿)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 40: 金山文档月活变化



资料来源: WPS 办公助手、国信证券经济研究所整理

办公内容上, 金山已积累 10 年。金山在办公内容上积累丰厚, 截止 2020 年底, WPS 稻壳平台已经是拥有超过 1 亿量级庞大办公内容资源的一站式服务平台; 累计有 1.7 万名设计师签约入驻稻壳平台, 优质活跃设计师超 4000 名; 稻壳还与数

百家专业的内容创作机构展开合作。2020年，借助金山海报共计产生2000万份海报设计作品，WPS简历助手则帮助超过1300万用户完成简历撰写，每天触达超过100万用户。

内容生态再起，金山加速办公文档的网络效应。2021年4月，在金山办公内容生态大会上，公司宣布在2021年将投入100亿流量帮助合作伙伴进行内容创作，围绕“内容服务、创作服务和教育服务”构建办公内容生态产品图谱，提供更多的图片、素材、模板、海报，以及培训课程等。同时，金山对合作模式进行全面升级：原有以PUGC(内容授权)和OGC(专业机构生产内容)为主，未来将按照PUGC、KVP(金山最有价值专家)和众创空间合伙人三个阶段打开上升通道。随着国内版权环境持续向好，用户更愿意为精品内容买单；创作者获得丰厚回报，将进一步加速金山办公文档生态的发展，进一步挖深护城河。生态的成熟将进一步催化公司新产品的拓展，不断丰富产品矩阵将持续提升用户ARPU值。

图 41: 金山办公内容生态产品图谱



资料来源：WPS 公众号、国信证券经济研究所整理

图 42: 金山文档内容合作升级



资料来源：WPS 公众号、国信证券经济研究所整理

文档视角来看，金山优势巨大。尤其较重的桌面办公文档，是打通个人工作和生活场景的又一全民级软件产品；金山在国内优势无人匹敌。随着云协作文档的不断发展，基于强大的办公文档积累，金山在云产品的优势会愈加明显。同时，由于金山在桌面产品的绝对优势，金山还能采用产品组合、绑定协作产品等多种市场策略来抢占云文档市场。在此基础上，金山也在2020年底发布“协作”战略，以WPS为入口，进军企业协同办公市场。

协作办公视角——微软成功突破，金山有望复制

微软发力IM, Teams成破局之道。微软在2016年曾考虑以80亿美金收购Slack，但在公司高层争论后，决定应该让Skype更有竞争力，尤其微软手握Office 365、SharePoint、Yammer、Skype等一系列企业协作产品线。因此微软Skype团队于2016年9月推出Teams以应对Slack，其中Skype主打的视频和语音聊天是Teams的一大核心功能。微软用teams取代Skype for Business，一经推出就有7成的Skype for Business用户改用Teams；凭借Office 365用户和生态资源，以及2018年开始的免费版推出，让Teams迅速发展，成为微软历史上“增长最快的商业应用程序”。在Teams上线4周年之际，微软预计未来6-12个月内将推出超过500项新功能，持续完善Teams产品。

表 16: 微软 Teams 发展历程

时间	发展历程
2016 年 11 月	Teams 发布: 群聊、语音、视频会议等, 并与 Office 365、OneDrive 紧密集成
2017 年 3 月	Teams 以 Office 365 中基于聊天的工作区出道
2017 年 6 月	Teams 教育版发布
2017 年 9 月	增加基于 AI 的视频会议和通话功能
2018 年 7 月	Teams 免费版发布, 首次由政府社区云中亮相, 免费版 Teams 拥有无限搜索和无限应用整合等优势
2019 年 1 月	增加针对一线员工的多项新功能
2019 年 2 月	增加医疗协作功能
2020 年 3 月	增加面向会议、一线员工和行业场景的多项新功能
2020 年 6 月	Teams 教育版更新, 帮助学校采用全新的远程和混合教学形式, 包括视图界面最多可容纳 49 个参与者, 课堂洞察分析等功能
2020 年 11 月	新增基于 AI 的噪声抑制功能, 全屏体验, 民意测验集成等
2021 年 3 月	推出 Teams Connect, PowerPoint Live; 新增演讲者模式, 动态检视等功能
2021 年 5 月	预计未来 6-12 个月内将推出超过 500 项新功能; 与 9 家硬件厂商合作, 共同推出“Teams + 硬件设备”的 Microsoft Teams Rooms (MTR) 智能会议室解决方案

资料来源:微软 Teams, 国信证券经济研究所整理

Teams 产品力行业领先。在 2020 年 Gartner 发布的关于会议解决方案 (Meeting Solutions) 以及统一通信即服务 (Unified Communications as a Service) 的最新 Magic Quadrant 报告中, 微软均被认为是行业的领导者。基于微软早年收购的 Skype, 以及不断的整合和优化, 在会议方案中, 微软已经连续 14 年领先。而基于近年来 Teams 在统一通信市场的快速增长, 微软第 2 次获选领导者。从 IM、视频会议、办公文档三大产品来看, 微软均具备极强竞争力, 助力 Office 365 持续开拓市场。

图 43: Gartner 会议解决方案魔力象限



资料来源: Gartner、国信证券经济研究所整理

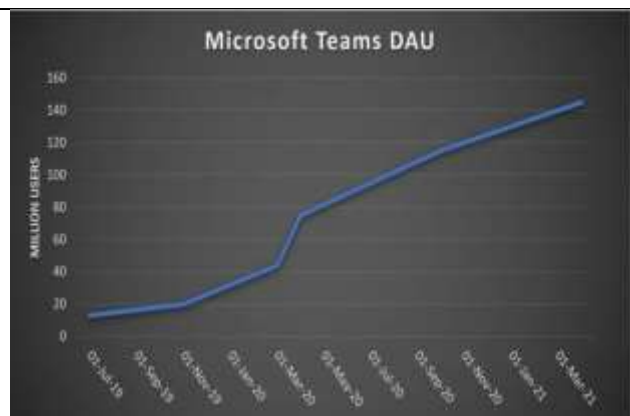
图 44: Gartner 整合通讯即服务魔力象限



资料来源: WPS 办公助手、国信证券经济研究所整理

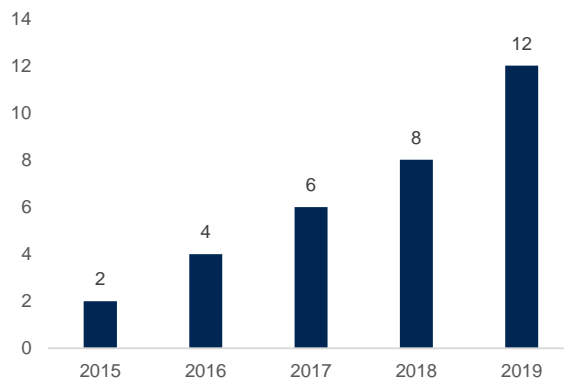
Teams 击败 Slack, 微软再站稳核心产品。Teams 发展势如破竹, 2018 年在免费策略加持下, 市场份额已经超过 Slack; 2019 年 Teams 日活达到 2000 万, Slack 仍仅为 1200 万。截至 2021 年 4 月, 微软 Teams 的日活用户已经达到了惊人的 1.45 亿, Slack 没有再公布最新数据。2020 年初疫情期间, Teams 一周内的日活就增长了 1200 万, 因此 Teams 日活数早已是 Slack 数倍。同时, 越来越多的开发者在为 Microsoft Teams 开发应用程序, 微软也发布了新一代的 Teams 开发工具 —— Teams Toolkit, 进一步加强 Teams 生态。

图 45: Teams 日活数据 (百万)



资料来源: 微软、国信证券经济研究所整理

图 46: Slack 日活数据 (百万)



资料来源: Slack、国信证券经济研究所整理

Office 365 生态是微软 Teams 取胜之匙，C 端破圈是产品走向伟大的关键。在早年微软刚开始做 Teams 之时，Slack 曾公开“嘲讽”；但如今被 Teams 击败，Slack 最终以 277 亿美金卖身 Salesforce。在这场“战役”中，Office 365 庞大的生态是 Teams 迅速取胜的关键。对于具备 C 端属性的功能性产品而言，后发者 Teams 能较快模仿并趋同；即使不同用户有体验上的差别，但已经不构成产品选择的唯一指标，尤其对于付费能力强、合规要求高、更看重产品体系和稳定性的大客户来说，Slack 并不具备优势。Teams 不仅有 Office 365 的全民覆盖，也推出教育版和家庭版，视频功能成为各种场景的基础应用。Slack 聚焦在企业内部办公领域，没有“破圈”去触达更广泛的 C 端，而且也错过了视频赛道；相比 Teams，Slack 网络效应要差的多。

表 17: Teams 和 Slack 发展对比

	Teams	Slack
生态基础	数以亿计的 Office 365 用户	从 0 开始
产品组合	打包在 Office 365 内，视频等多种微软工具组合	独立 Slack 产品，开放连接客户自己的其他工具
产品评价	普通企业用户对 Teams 评价高，尤其是工具套件，认为 Microsoft 套件生态更加好用和易用	技术派用户对 Slack 评价高，粘性强，认为企业永远会选择最好的工具与 Slack 连接，而不是被 Office 绑定
免费模式	对于 Office 365 客户直接开通使用，用户增长迅速	通过营销推广，增长较慢
收费模式	在 Office 365 产品组合中收费，也可单独付费	单独产品收费，主要是大企业客户
大客户获取	微软常年大客户服务经验（如合规、安全等问题）	初创团队竞争力较差
销售能力	通畅的销售网络，客户积累和覆盖多高，销售速度快	新建销售网络，大客户直销开拓，新客户开拓较慢
C 端触达	Teams 教育版、家庭版、专业版触达所有人群（同 Office 365）	仅企业版聚焦办公人群
网络效应	全民生态，网络效应强，且传播快	企业内部生态，网络效应中等，传播慢

资料来源: 国信证券经济研究所整理

微软 Teams 树立成功榜样。从办公软件生态来看，能够从 B 端打通 C 端的产品最具爆发力，国外代表产品是邮箱和办公文档，国内则是 IM 和办公文档。目前国内各家厂商均在向各类协作办公产品进军，但只有邮箱、文档、群聊、视频会议成为核心生态产品。其中视频会议的迅速崛起，主要是因为原来国外工作和生活的“严格分离”被疫情打破，Zoom 等视频会议在办公室之外，在教育、家庭等多个领域迅速爆发，同样打通广泛 C 端，成为生态级产品。总结来看，协同办公生态产品的建设主要有以下四点：

第一、具备交互属性是网络效应产生的基础。G Suite 基于邮箱、Office 365 基于文档、Slack 和 Teams 基于群聊、Zoom 基于视频会议，均是双方或多方的信息和文件传递。覆盖广泛 C 端交互场景最容易产生粘性和网络效应，文档和群聊天然

具备该属性。而随着 Slack 和 Teams 的兴起，其高效的通讯方式大有取代邮件之势，邮箱重要性将下降。而在群聊工具集成视频会议也易于客户接受，因此 Teams 对 Zoom 也产生较大竞争压力。

第二、打通用户全部时间，是产品生态化的阶梯。微软 Office 365 在工作和生活中均会高频使用，Teams 继承并发扬了这个优势。疫情下，Zoom 也成功破圈，成为工作和生活必备；公司 FY20 收入低于 Slack，但 FY21 收入已是 Slack 的 2.8 倍。打通个人办公和生活时间后，产品必然成为刚需；企业则可在在此基础上发展新产品。

第三、其他协作产品难有差异化，产品生态更关键。除了核心产品外，协作办公套件中还有日历、云盘、表单、考勤 OA、管理工具等多种产品。这类产品功能较为单一、难以实现差异化。谷歌 G Suite、微软 Office 365 几年内即补齐这些产品，即使单一品类不是最优秀的，也能提升产品组合 ARPU 值，通过捆绑销售迅速占据市场，提升营收。据媒体报道，Zoom 也在筹划推出电子邮件和日历服务。

第四、IM 是连接各类办公软件的中心，定位企业办公操作系统。Teams 能集成 Office 等微软多款办公产品，是这些产品的中心枢纽。Slack 定位更是开放的集成，包括 G mail 各种第三方产品，因此 Slack 被收购后也将成为 Salesforce 的操作系统。IM 是连接各类软件的高频应用中心，相比之下，谷歌 IM 产品均表现一般，G Suite 各类产品仍较为松散。

转守为功，微软 Office 365 兵强马壮。历史发展来看，谷歌 G Suite 和微软 Office 365 不断向协作领域进军。微软推出 Office 365 应对 G Suite，在线文档为核心，其他产品线逐步齐全；但早期微软云和移动“转身”较慢，G Suite 仍抢占了大量新增市场。微软推出 Teams，至少已经阶段性击败 Slack。因此，微软 Office 365 已经具备 IM、视频会议、文档三大生态级产品；叠加当前邮箱逐渐式微，谷歌 G Suite 生态基石被削弱，Office 365 有望反攻谷歌。

图 47：协同办公产品生态



资料来源：国信证券经济研究所整理

向微软学习，金山办公开启协作战略。2020 年 12 月，金山办公正式宣布新产品战略“协作”，并发布了包括“金山表单、金山会议、金山日历、金山待办和 FlexPaper”5 款全新的协作产品；OFD 和金山海报 2 款办公组件；wind 智能数据服务。实际早在 2016 年金山推出 WPS+云协作时，即已经在布局协同办公，包括即时通讯产品的推出；只是此时以云文档为核心，重点在文档的多人协作编辑。如今金山已经将协同办公产品线补齐，以全产品线来看，可以和微软 Office 365 (包含 Teams) 完全对应。扣掉较重的 WPS 后，WPS+、金山文档、协作产品则与谷歌 G Suite

对应。而金山文档和协作产品，足以应对目前国内互联网厂商的协同办公产品。

图 48: 金山办公各产品线对标



资料来源: 国信证券经济研究所整理

协同办公市场竞争激烈, 厂商各有千秋。钉钉最先发力, 客户数依然保持较大领先。腾讯基于微信的生态最具优势, 即使现在, 微信也充当着多数企业的办公工具; 而且腾讯会议和文档也是第一梯队产品; 同时, 在公众号、小程序等平台的“控制”上, 国内也只有腾讯能向竞争对手施加“压力”。因此, 企业微信未来竞争力不容小觑。飞书仍在起步阶段, 主要集中在个别领域, 客户拓展有限。对比各大互联网厂商协同产品及战略, B 端发力成为互联网巨头共识, 整体产品线较为齐全, 尤其是协同办公 SaaS 与云计算的 IaaS 相结合。金山办公在协作类产品较为单薄, 但在传统的 B 端大客户服务上, 公司经验及积累更多; WPS 也是唯一所有 B 端客户的刚需产品; 未来也不排除金山办公和金山云共同开拓市场的可能。

WPS 升级为协作办公入口, 金山在协作领域仍有破局之道。在国内协同办公“战场”上, 金山办公入局较晚, 但随着近年来 WPS 在国内加速对微软 Office 的替换, WPS 即将成为新一个全民级产品。而在办公场景下, 金山也能复制微软策略, 有望通过产品组合来迅速拓展市场, 将 WPS 打造成协作办公入口。WPS+云办公已持续为 20 个行业、超过 100 万家企业提供服务。伴随未来 WPS 成为全民覆盖, 协作产品进一步丰富, 微软 Office 365 和 Teams 的成功故事有望再国内上演。

表 18: 协作视角——金山与互联网巨头对比

	金山	企业微信	钉钉	飞书
在线文档	强, 自研个人和企业版	弱, 自研个人版	弱, 选用金山	弱, 自研
IM	弱, 产品用户少	强, 微信 10 亿级客户基础	中, 仅限于办公场景	弱, 用户体量较少
视频会议	弱, 产品推出较晚	强, 独立腾讯会议	强, 集成在钉钉内	弱, 用户体量较少
其他协作套件	产品线较为单薄	产品丰富	产品丰富	产品丰富
B 端服务能力	强, 常年政府金融等大客户服务积累	中, 逐步转型 B 端	强, 阿里云常年积累	弱, 仍集中在少数新兴行业
B 端战略	云、AI 和协作是方向, 存在与金山云联合的可能	产业互联网为重, 携手腾讯云	云钉战略, 携手阿里云	火山引擎, 字节可能也入局云计算
C 端触达	强, WPS 将在移动和桌面实现全面覆盖	最强, 微信实现全民级覆盖	中, 仅限于办公场景	弱, 用户体量较少

资料来源: 国信证券经济研究所整理

以办公为基, 徐图协同, WPS 未来可期。纵观金山 WPS 发展历程, 在 PC 端被微软全面压制下, 抓住移动和云的契机, 实现逆袭翻盘。文档视角下, WPS 与 G Suite 具备相似的成功经验。而且在国内背景下, WPS 即将实现全面覆盖, 打通 B 端和 C 端的。因此, 金山 WPS 更像是微软和谷歌的结合, 同时具备二者优点。以全民 WPS 为根基, 以微软 Teams 为鉴, 徐图协同, 金山办公未来仍大有可为。

风险提示

国内对在线协作文档应用有限，无法形成稳定商业模式。

协同办公领域竞争加剧。

经济下行下，各企业缩减 IT 支出，市场增长放缓。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032