

云计算公司布局第二增长曲线，继续关注行业智能化投资机会

——计算机行业周报

事件：上周计算机板块与各主要指数涨跌幅基本一致，白马股多数表现较好，而前期表现抢眼的电力信息化等板块表现一般。我们感受到市场对板块的关注度正在提升，投资者比较关注长期的产业方向与短期出现边际变化的领域。

核心观点

- **云计算领域关注龙头公司二次增长曲线启动：**产品 SaaS 龙头企业金山办公本周举办数字办公大会，发布了新的产品与模块，加速向 B 端企业服务市场拓展，我们认为公司新的产品在底层平台和功能应用方面均有较大进步，后续期待公司在市场拓展上有更快的步伐。而行业解决方案类企业，如卫宁健康、恒生电子、石基信息，均已完成新产品的用户试用，我们预计明年这些公司的新产品将步入加速落地期。
- **工业软件下游需求较好、国产替代趋势明朗：**工业软件的需求主要由两方面因素驱动，一是帮助下游行业与客户提质降本增效，二是国产替代。我们认为，研发类软件主要受益于国产化趋势，而过程监测与控制类软件则受益于下游客户的数字化转型升级。概伦电子即将在下周挂牌上市，也有望提升市场对工业软件的关注度。
- **智能汽车板块值得长期看好：**在智能汽车领域，在软件定义汽车的大背景下，软件的价值不断凸显，同时汽车软件产业链正逐渐被重塑，软件厂商有望成为 Tier1 供应商。数字座舱已成功跨过渗透拐点，并已成为汽车的重要卖点，而自动驾驶也正经历着由低速域到高速域的技术演进过程，有关厂商已率先完成智能座舱的布局，并着眼于更高级别的自动驾驶。
- **能源与公用事业智能化有着较好的确定性：**能源与公用事业智能化以往并不被市场所重视，但是在分布式能源兴起、双碳成为国家战略之后，电力、供热等行业的需求正迎来释放周期，而供水、煤矿等行业的智能化也在政策推动下加速发展。而另一方面，工业互联网、5G、大数据、AI 等新兴技术的兴起，也为这些传统行业的高质量发展提供助力。我们认为，在供给和需求两方面因素的驱动下，相关行业将迎来较快的增长，从相关公司的订单更新来看，行业的需求高景气也能得到较好验证。

投资建议与投资标的

- **云计算领域：**推荐数字办公龙头金山办公(688111, 增持)、医疗 IT 龙头卫宁健康(300253, 买入)、数字采购领先者国联股份(603613, 买入), 另外, 建议关注泛微网络(603039, 未评级)、石基信息(002153, 未评级)、广联达(002410, 未评级)、用友网络(600588, 买入)。
- **工业软件领域：**建议投资者关注建议投资者关注下周新上市的概伦电子(688206, 未评级)、国产 CAD 龙头中望软件(688083, 未评级), 以及设备监测与故障诊断方案提供商容知日新(688768, 未评级)、机器视觉方案提供商奥普特(688686, 未评级)。
- **智能汽车板块：**推荐汽车智能化龙头中科创达(300496, 买入), 以及正由汽车后市场向新能源、智能化领域布局的道通科技(688208, 买入);
- **能源与公用事业智能化领域：**推荐水务智能化龙头和达科技(688296, 买入), 建议关注电力信息化厂商远光软件(002063, 未评级)、供热智能化领先企业瑞纳智能(301129, 未评级), 煤矿智能化参与者工大高科(688367, 未评级);

风险提示

- 政企数字化转型不及预期；行业市场竞争加剧；



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国

行业 计算机行业

报告发布日期 2021 年 12 月 26 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004

证券分析师 陈超
021-63325888*3144
chenchao3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521050002

证券分析师 徐宝龙
021-63325888*7900
xubaolong@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070004

联系人 谢忱
xiechen@orientsec.com.cn

联系人 杜云飞
duyunfei@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、 本周行业观点	4
二、本周行业专题：金山办公协作战略再推进	4
2.1 从个人办公到组织数字办公的战略升级	4
2.2 B 端协作战略有望迎来加速落地	7
三、本周重要新闻	9
3.1 公司重要公告	9
3.2 新股上市	10
风险提示	10

图表目录

图 1：销售驱动增长 VS 产品驱动增长.....	5
图 2：以宣传推广费用计算的公司单用户获客成本	5
图 3：公司多屏战略卓有成效	5
图 4：WPS 云端存储文件总数	6
图 5：WPS 云端存储文件量	6
图 6：金山文档活跃设备数量	6
图 7：金山办公已服务大量头部客户.....	7
图 8： 此次大会发布的三款协作新品.....	8
图 9： 此次大会发布的三款协作新品.....	8
图 10： 金山数字办公平台两大中台：文档中台与协作中台.....	9
表 1：本周上市新股.....	10

一、本周行业观点

上周计算机板块与各主要指数涨跌幅基本一致，白马股多数表现较好，而前期表现抢眼的电力信息化等板块表现一般。我们感受到市场对板块的关注度正在提升，投资者比较关注长期的产业方向与短期出现边际变化的领域。

云计算领域关注龙头公司二次增长曲线启动：产品 SaaS 龙头企业金山办公本周举办数字办公大会，发布了新的产品与模块，加速向 B 端企业服务市场拓展，我们认为公司新的产品在底层平台和功能应用方面均有较大进步，后续期待公司在市场拓展上有更快的步伐。而行业解决方案类企业，如卫宁健康、恒生电子、石基信息，均已完成新产品的用户试用，我们预计明年这些公司的新产品将步入加速落地期。

工业软件下游需求较好、国产替代趋势明朗：工业软件的需求主要由两方面因素驱动，一是帮助下游行业与客户提质降本增效，二是国产替代。我们认为，研发类软件主要受益于国产化趋势，而过程监测与控制类软件则受益于下游客户的数字化转型升级。概伦电子即将在下周挂牌上市，也有望提升市场对工业软件的关注度。

智能汽车板块值得长期看好：在智能汽车领域，在软件定义汽车的大背景下，软件的价值不断凸显，同时汽车软件产业链正逐渐被重塑，软件厂商有望成为 Tier1 供应商。数字座舱已成功跨过渗透拐点，并已成为汽车的重要卖点，而自动驾驶也正经历着由低速域到高速域的技术演进过程，有关厂商已率先完成智能座舱的布局，并着眼于更高级别的自动驾驶。

能源与公用事业智能化有着较好的确定性：能源与公用事业智能化以往并不被市场所重视，但是在分布式能源兴起、双碳成为国家战略之后，电力、供热等行业的需求正迎来释放周期，而供水、煤矿等行业的智能化也在政策推动下加速发展。而另一方面，工业互联网、5G、大数据、AI 等新兴技术的兴起，也为这些传统行业的高质量发展提供助力。我们认为，在供给和需求两方面因素的驱动下，相关行业将迎来较快的增长，从相关公司的订单更新来看，行业的需求高景气也能得到较好验证。

二、本周行业专题：金山办公协作战略再推进

2.1 从个人办公到组织数字办公的战略升级

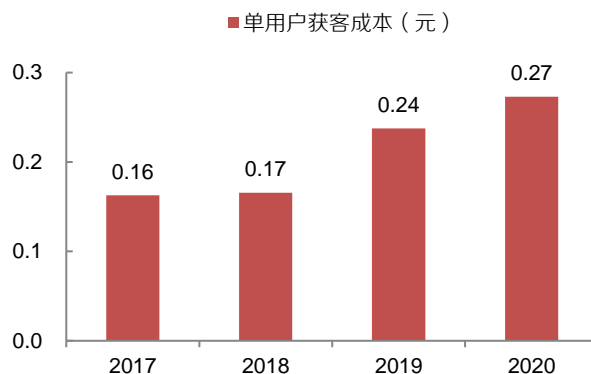
公司践行 PLG (Product led Growth, 产品驱动增长) 策略，降低获客成本。传统的销售驱动增长 (SLG) 是一种自上而下的获客模式，更依赖销售和市场团队，并需要具备良好的售前、咨询、交付能力，不注重产品使用体验。而产品驱动增长是一种自下而上的获客模式，将产品作为获客、转化、扩张和留存的核心动力，更关注终端用户的使用体验。金山办公是典型的 PLG 策略践行者，一方面通过 Freemium 的销售策略获客，另一方面不断提升 WPS 产品的品质，利用云与 AI 等技术的应用，带来产品间的协同性增强，本质上是通过协同性叠加了各个产品的网络效应，带来用户边际效用的进一步提升，取得快速发展的同时不断巩固自身竞争壁垒。此外，通过 PLG 策略，公司有效降低自身的获客成本。以公司销售费用中的宣传推广费用计算，2017-2020 年单位月活的获取成本分别为 0.16 元/人、0.17 元/人、0.24 元/人、0.27 元/人，可以说公司通过“免费”的营销策略有效降低了用户的获取成本，同时也为付费用户的转化提供坚实的数量基础。

图 1：销售驱动增长 VS 产品驱动增长



数据来源：Userly，东方证券研究所

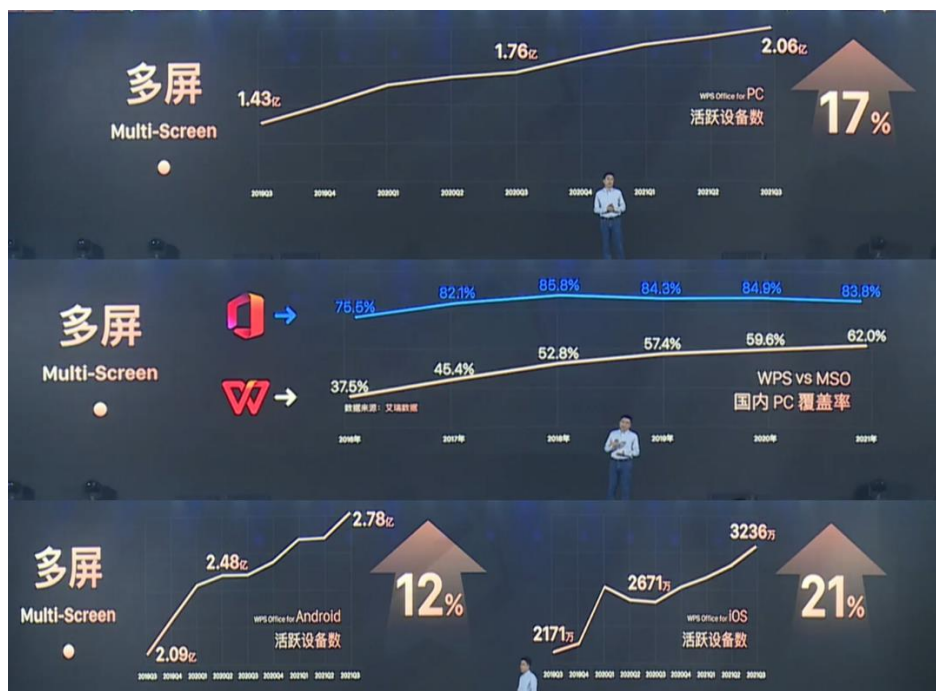
图 2：以宣传推广费用计算的公司单用户获客成本



数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

多屏战略已布局完善，与微软差距进一步缩小。公司实施“多屏，云，内容，AI、协作”五大产品战略。公司产品具备良好的兼容性，可在 Windows、Linux、MacOS 等桌面操作系统以及 Android、iOS 等主流手机操作系统上应用。截至 2021 年第三季度末，公司 WPS Office 在 PC 端的月活跃设备数量突破 2 亿，同比增长 17%；在移动端方面，安卓版本的月活跃设备数达到了 2.78 亿，同比增长 12%；iOS 版本的月活跃设备数达 3200 万，同比增长 21%。艾瑞数据显示，过去一年，国内 WPS Windows 客户端的覆盖率从 59.6% 上升至 62%，微软 Microsoft Office 近三年却收缩了近 3pct，两者差距进一步缩小。

图 3：公司多屏战略卓有成效



数据来源：金山数字办公大会，东方证券研究所

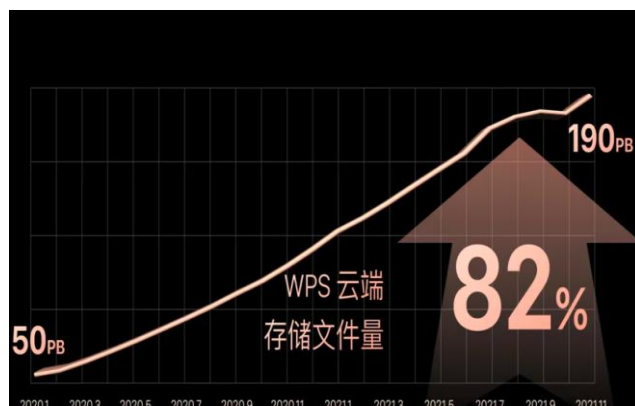
云战略持续推进，客户粘性不断增强。云与协作关联紧密，当前金山办公云端存储文件总数达到 1258 亿，同比增长 45%，文档数据存储总量达到 190PB，同比增长 82%。数量和存储容量增长率差异反映出用户并非简单的在云上备份文档，而是越来越习惯在云端对文档进行修改和编辑，产生了多个历史版本，导致云存储容量增速高于文件数增速。云存储叠加稻壳模板等增值服务进一步增强了客户粘性，云存储带来用户迁移内容的成本提高，稻壳儿模板深度绑定客户创作文档，提升客户对于金山办公产品的强粘性。

图 4: WPS 云端存储文件总数



数据来源: 金山数字办公大会, 东方证券研究所

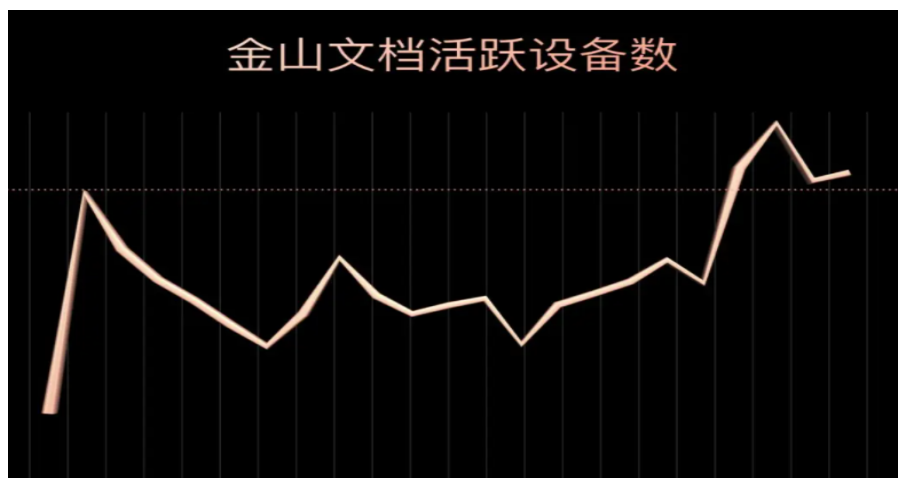
图 5: WPS 云端存储文件量



数据来源: 金山数字办公大会, 东方证券研究所

从工具到服务，从单机到协作，公司完成战略转型。云的大量使用，标志着完成了我们从工具到服务的转变，金山文档则是从单机版文档到多人协同工具转变的重要产品。金山文档是公司推出的在线 Office，可实现多人、多平台的实时在线查看和编辑，并支持在 APP 端、Web 端、钉钉、企业微信、微信小程序以及 WPS Office 上使用，将 WPS、云存储、云编辑等功能的融合。疫情期间，金山文档峰值达到 2.39 亿，在进入“后疫情时代”，远程协作的临时需求逐渐平稳回落。但疫情仍然改变了用户的工作习惯，大量使用协同文档来解决协作的问题。今年 8 月份开始，金山文档的月活跃用户数超过了去年疫情期间的峰值，步入增长新台阶。

图 6: 金山文档活跃设备数量



数据来源: 金山数字办公大会, 东方证券研究所

图 8：此次大会发布的三款协作新品



数据来源：金山数字办公大会，东方证券研究所

公司发布金山数字办公平台解决方案，有效克服当前大型组织在办公数字化转型中存在的痛点。金山数字办公平台是基于金山办公产品矩阵，进行云化、中台化改造和二次开发后，打造的涵盖内容创作与管理、协同办公、业务数字化的赋能解决方案。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，解决当前大型组织办公数字化转型存在的信息易泄露且追溯难、自建成本高以及现有产品开放性弱等痛点。

图 9：此次大会发布的三款协作新品



数据来源：金山数字办公大会，东方证券研究所

以两大中台为基础，金山数字办公平台适应多种办公应用场景。金山数字办公平台对所有产品云化+二次开发 API 化，形成两个中台：1) 文档中台（包含云文档管理、在线预览编辑、文档转换和安全等模块）；2) 协作中台（包含即时通信、音视频会议、表单流程以及日程待办等模块）。文档作为办公的重要产出，而协作是办公活动的本质，将文档与协作以中台形式搭建，可支撑多数办公场景需求。

金山数字办公平台具备灵活的赋能及交付方式。平台支持全套平台、模块组合、能力嵌入（把功能拆的更加细分，嵌入公司现有能力）三种灵活赋能场景，并支持公有云、混合云、私有云 全信创

环境四种灵活交付方式，满足组织用户对数字办公平台不同的定制化需求，订阅也是其中重要的付费方式。此次发布会是公司 B 端协作战略的进一步推进，有望加速构建公司的第二增长曲线。

图 10：金山数字办公平台两大中台：文档中台与协作中台



数据来源：金山数字办公大会，东方证券研究所

三、本周重要新闻

3.1 公司重要公告

➤ 12月20日

【商汤科技】公司重启公开招股，发行规模和定价区间与此前保持一致。公司此次共发行 15 亿股，招股价介于每股 3.85 港元至 3.99 港元，筹资约 60 亿港元，预期将于 12 月 30 日挂牌。同时，由于相关美国规例不停转变及发展的特质，公司已要求将美国投资者排除在认购全球发售的发售股份（包括香港公开发售提呈发售的发售股份）之外；

【中科星图】发布定增募集说明书（申报稿），拟募集资金总额不超过人民币 15.5 亿元，主要用于 GEOVIS Online 在线数字地球建设项目及补充流动资金；

➤ 12月21日

【中海达】公司参股的光庭信息首次公开发行股票拟于 2021 年 12 月 22 日在创业板上市，证券简称“光庭信息”，代码 301221，发行价格为 69.89 元/股。

➤ 12月22日

【航天宏图】公司与某单位签订重大销售合同，合同金额 2.79 亿元。

【中科星图】公司与某单位签署了与特种领域业务相关的销售合同，内容涉及软件开发、硬件采购及系统集成等内容，合同金额为人民币 5.07 亿元。

【锐明技术】公司及控股子公司向银行等金融机构申请合计总额不超过人民币 7.5 亿元（含等值其他币种）的综合授信额度；“商用车综合监控信息化产品产业化项目”以及“营销与服务网络建设项目”两个募投项目延期；公司开展外汇套期保值业务。

➤ 12月23日

【卫宁健康】公司拟以自有资金人民币 9172.8 万元收购四川卫宁软件有限公司 49%的股权，收购完成后，公司持有四川卫宁的股权比例将由 51%变为 100%。本次收购四川卫宁少数股东股权，旨在进一步增强公司对旗下子公司的管控力度，提高决策效率，更好地开拓区域市场，符合公司整体发展战略规划。

【中科星图】2021 年 1 月 1 日至本公告披露日，公司及子公司累计获得政府补助 1.18 亿元。

【工大高科】公司中标湛江港智能铁路道口系统改造(第二期)项目，标的金额 1735.6 万元，项目内容是对湛江港霞山及调顺港区共 37 个铁路道口、9 台机车进行智能化改造，通过无线和有线网络实现监控中心集中远程监视与控制，实现道口的无人值守和全自动智能控制模式。

➤ 12月24日

【四维图新】近日，公司获得福特汽车 LBS（基于位置的服务，即 Location Based Services）数据合规平台采购订单。未来一年内，公司将为福特汽车提供定制化 LBS 数据合规性解决方案；

【道通科技】修改子公司合创新能源增资暨关联交易事项内容：1、因新能源诊断检测系统不再由合创新能源进行研发及考虑到合创新能源未来发展资金需求不再进行减资，创业合伙人持股平台出资总额由 2920.00 万元变更至 2,375.86 万元，持股比例由 40.00%变更至 18.50%；2、李红京先生不再参与创业合伙人持股平台；3、本次子公司增资暨关联交易事项将由创业合伙人持股平台直接增资实施，不再对合创新能源进行减资；

【创业惠康】公司控股股东、实际控制人葛航先生及一致行动人股份减持计划已实施完毕，共减持 3088.62 万股，减持比例为 1.9929%；

3.2 新股上市

表 1：本周上市新股

公司	细分领域	上市板块	进度	公司简介
三维天地	行业信息化	创业板	12.27 申购	公司主要产品包括检验检测信息管理软件、数据资产管理软件、供应链管理软件、技术服务四大类。
佳缘科技	网络安全	创业板	1.5 申购	网络信息安全产品和信息化综合解决方案。
汇通达	行业信息化	港股	12.24 递表	零售交易业务和门店 saas(目前收入占比较小，不到 1%)，零售业务主要是面向下沉市场，乡镇零售贸易的交易和服务平台
数科集团	IT 分销	港股	12.21 递表	在香港进行 IT 分销业务。

资料来源：各公司公告，东方证券研究所

风险提示

政企数字化转型不及预期；行业市场竞争加剧；

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有石基信息(002153，未评级)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn