

方正证券研究所证券研究报告

行业专题报告

行业研究

通信行业

2018.08.01/推荐

通信行业首席分析师 马军
执业证书编号: S1220516030001
TEL: 010-68589279
E-mail: majun1@foundersc.com

联系人:

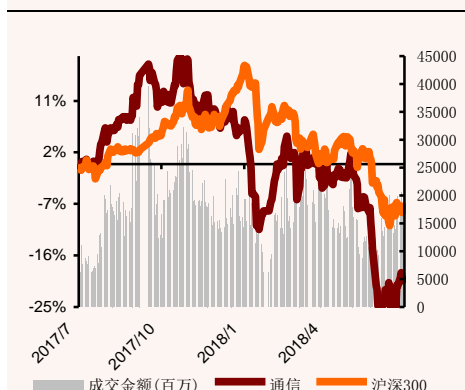
TEL:

E-mail:

重要数据:

上市公司总家数	108
总股本(亿股)	1002.87
销售收入(亿元)	1726.36
利润总额(亿元)	103.42
行业平均 PE	318.10
平均股价(元)	16.94

行业相对指数表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《运营商换帅混改主题再起,电信业务高速增长重点关注结构性投资机会》2018.07.22

《方正通信周观点:中兴通讯正式解禁,通信产板块情绪修复,业绩有望走出底部》2018.07.16

《半年度业绩预告符合预期,理性看待贸易冲突和汇率波动的双重影响》2018.07.12

《拟经行限制性股票激励,目标业绩高速增长释放发展动能》2018.07.09

《方正通信周观点:贸易战落地,市场预期底部,持续积极乐观》2018.07.08

请务必阅读最后特别声明与免责条款

1、全球 to B 端市场: 全球公有云市场快速增长, SaaS 层应用逐渐取代传统软件; SaaS 持续性的占据公有云业务营收的统治地位, 且始终保持高速增长; 同时随着 to C 端 IT 巨头的入侵云计算领域边界逐渐模糊, 细化行业竞争激烈, 垂直行业类 SaaS 应用也逐渐兴起。目前主要玩家包括传统 to C 端 IT 巨头亚马逊, 传统互联网端企业、基于云的新锐 SaaS 厂商 Salesforce 等和传统企业信息化厂商 Adobe、Intuit 更等。

2、国内市场: 在自身发展的天花板效应以及各种信息技术融合发展背景下, C 端巨头开始逐渐借助移动端优势向 to B 端入侵, 同时在传统产业转型升级与政府推动过程中, 传统企业服务厂商也积极向云战略靠拢。

3、目前看来, 巨头们 to B 进军两路战略还是比较明确的。

(1) 一方面把握移动端入口优势, 打造标准化产品快速渗透小微企业, 降低获客成本, 利用增值服务提高盈利空间, 从通用型 SaaS 切入 B 端。(2) 同时, 由 IaaS 至 PaaS 路径更是互联网企业战略重中之重, 投资垂直行业龙头, 互惠共赢垂直行业云。

4、一直以来 B 端客户无法真正推广主要是因为缺乏解决用户痛点的能力, 由此带来的市场需求增长不及预期。其结果就是传统企业服务厂商最终仍回到深度定制、大客户模式, 而小微初创企业则最后被市场挤压淘汰。不过在大浪淘商过程中, 仍有部分企业抓住自身 B 端卡位优势快速发展。

(1) 从最底层基础出发考虑: 我们看好类似于国外亚马逊和微软等在 IaaS 层布局的国内互联网企业和传统硬件厂商, 强烈推荐紫光云(新华三), 建议关注阿里云、腾讯云、华为云、以及深信服的企业级云 aCloud 等云计算厂商。

(2) 在通用型 SaaS 层面: 包括从移动端入侵 SaaS 层的互联网厂商、传统企业服务厂商以及新兴的优质 SaaS 服务厂商, 通过把握产品设计方面的技术与服务优势、客户资源优势以及小微企业的聚合优势。强烈推荐具有千万级别企业客户、提供完整企业财税服务生态的航天信息。

(3) 垂直行业 SaaS 角度: 通过对行业深刻理解和专业数据的积累建立行业壁垒, 以及通过明星企业的标杆效应带动, 针对垂直行业的 SaaS 应用在未来云化普及过程中也大有可为。因此, 我们强烈推荐以“百城百业”行业云为核心的紫光云, 和类似金卡智能 EsLink 易联云的公共信息化服务平台。

5、风险提示: 政策变动风险、企业服务市场不及预期、云计算发展不及预期、商业模式变化风险。

目录

1 引言：TO C 行业快速发展逐渐产生迟缓性与天花板效应，互联网巨头向硬件底层化渗透的同时也开始向 TO B 端入侵.....	6
2 TO B 大时代来临的必然性因素.....	6
2.1 全球都在 TO B 的道路上狂奔.....	6
2.2 国内产业面临的几个趋势.....	6
2.2.1 互联网产业自身发展的天花板效应.....	6
2.2.2 各种信息技术融合发展的结果.....	7
2.2.3 传统产业转型升级的必然性.....	9
2.2.4 政策层面的大力推进.....	9
3 国外 TO B 发展的主要特征与实践.....	11
3.1 主要特征.....	11
3.1.1 海外不约而同向云端延伸的趋势.....	11
3.1.2 全球公有云市场快速增长，云端应用逐渐取代传统软件.....	12
3.1.3 从公有云市场结构来看，SaaS 持续性的占据公有云业务营收的统治地位.....	13
3.1.4 从行业增速来看，SaaS 始终保持高速增长，且持续性更强.....	14
3.1.5 PaaS、SaaS 与 IaaS 界限逐渐模糊，云服务提供商都在试图向外界渗透，以期能提供一站式的 IT 解决方案.....	15
3.1.6 细化行业领域竞争激烈，垂直行业 SaaS 云应用逐渐兴起.....	16
3.2 标杆公司实践.....	17
3.2.1 传统 to C 端 IT 巨头：亚马逊作为市场先入者从 to C 向 to B 的漫延.....	18
3.2.2 传统互联网端企业：凭借特定优势的转化加速云战略实施.....	21
3.2.3 基于云的 SaaS 软件服务供应商：Salesforce 等 SaaS 独角兽的养成.....	22
3.2.4 传统企业信息化厂商：Adobe、Intuit 的坚定云化.....	24
4 国内 TO B 发展的主要特征与实践.....	26
4.1 主要特征.....	26
4.1.1 从市场结构来看，IaaS 持续性的占据公有云业务营收的统治地位.....	29
4.1.2 面向未来云计算大趋势，我国电商与互联网巨头纷纷将云计算作为核心战略.....	29
4.1.3 国内 to B 端市场一直未得到重视与发展，受互联网巨头影响逐渐成为大家关注热点.....	30
4.1.4 相比于海外从 PC 端入口的服务模式，国内发达的移动互联网生态反向渗透各个行业，拉动行业内 to B 业务移动端产品投入与开发.....	30
4.1.5 互联网巨头积极寻求与行业内信息化厂商合作.....	31
4.2 标杆公司实践.....	33
4.2.1 互联网 to C 端巨头：向 to B 端的入侵，合作整合动作频频；利用入口优势迅猛发展 to B 移动端应用.....	33
4.2.2 传统 IT 厂商的转型：华为云，专攻 PaaS，强调计算、存储、网络、安全.....	37
4.2.3 传统企业服务企业的突破：用友、金蝶，行业龙头云时代的转型.....	38
4.2.4 垂直行业传统巨头：与互联网巨头合作，积极开展行业供给侧改革.....	41
5 TO B 大时代加速到来的投资机会.....	42
5.1 借鉴巨头的投资成功之路.....	42
5.2 找到自己的 B 端优势.....	43
5.2.1 产品设计方面的技术与服务优势.....	43
5.2.2 客户资源方面的优势.....	43

5.2.3	小微企业的聚合优势	44
5.2.4	行业数据与专业知识方面的优势	44
5.2.5	明星企业的标杆效应	45
5.3	推荐标的	46
5.3.1	紫光股份：聚焦垂直行业，利用硬件优势积极打造“百城百业”公有云平台	47
5.3.2	航天信息：千万企业共建智慧生态共赢体系，打造企业 SaaS 服务生力军	47
5.3.3	金卡智能：全产业链布局，领军智慧燃气生态圈	48
6	风险提示	48

图表目录

图表 1:	百度投资情况	7
图表 2:	阿里投资情况	7
图表 3:	腾讯投资情况	7
图表 4:	阿里投资情况	7
图表 5:	国家信息化进程	8
图表 6:	云业务的政策推动	11
图表 7:	2013-2016 在 IT 基础建设花销情况	12
图表 8:	海外 TO B 供应商云迁移	12
图表 9:	传统 IT 应用与云应用营收对比	13
图表 10:	全球公有云 IAAS, PAAS, SAAS 市场规模 (十亿美元)	13
图表 11:	BVP 的云行业图景 (2012)	14
图表 12:	云市场增速与细分行业增速及头部企业 (2017 年)	14
图表 13:	公有云市场份额排名	15
图表 14:	2013 年 PAAS 市场规模(\$).....	15
图表 15:	2017 年 PAAS 市场规模(\$).....	15
图表 16:	2015 年 IAAS 公有云市场规模(\$)	15
图表 17:	2016 年 IAAS 公有云市场规模(\$)	15
图表 18:	企业服务的 SAAS 市场整体增速与头部企业 (2017Q2)	16
图表 19:	2015 年的行业云图景	17
图表 20:	TO B 企业四类玩家图解	18
图表 21:	亚马逊估值变化及重要大事纪要	18
图表 22:	亚马逊云服务发展路径	19
图表 23:	亚马逊 AWS 和其他营业收入	19
图表 24:	亚马逊归母净利润变化情况	19
图表 25:	2018 年基础设施即服务魔力象限	20
图表 26:	云基础服务厂商的市占率与头部企业 (2017Q4)	20
图表 27:	微软股价及大事记	21
图表 28:	商业云助力微软 2018Q1 营收快速增长	22
图表 29:	原有业务 (更多 PC) 占比不断下降	22
图表 30:	SALESFORCE 股价及大事记	22
图表 31:	SALESFORCE CRM 领域市占率	23
图表 32:	SALESFORCE 产品结构	23
图表 33:	SALESFORCE 收入这情况	23
图表 34:	SALESFORCE 净利润变化情况	23
图表 35:	ADOBE 股价及大事记	24
图表 36:	ADOBE 坚定的云化战略	24
图表 37:	中国传统 IT、云计算投入比例预测	26
图表 38:	国内外云计算发展对比	27
图表 39:	中美企业总数对比	27
图表 40:	TO B 和 TO C 企业在中美前五大公司规模	28
图表 41:	中国与海外 TO B 企业行业认知的不同	28
图表 42:	中国公有云 SAAS, PAAS, IAAS 市场规模预测	29
图表 43:	国内企业信息化历程	31
图表 44:	近年来腾讯投资并购合作	32
图表 45:	近年来阿里投资并购合作	32
图表 46:	近年来百度投资并购合作	32
图表 47:	近年来京东投资并购合作	32

图表 48:	2013-2020E 中国 SAAS 市场规模 (十亿元)	33
图表 49:	国内 TO B 企业主要玩家.....	33
图表 50:	飞天系统架构	34
图表 51:	阿里云战略大事记	35
图表 52:	阿里云计算收入	35
图表 53:	公有云市场份额情况	35
图表 54:	腾讯云战略大事记	36
图表 55:	百度云战略大事记	36
图表 56:	京东云战略大事记	37
图表 57:	华为云大事记	38
图表 58:	华为近年并购与战略合作	38
图表 59:	用友网络大事记	39
图表 60:	用友业务模式梳理	40
图表 61:	金蝶集团大事记	40
图表 62:	金蝶战略合作一览	41
图表 63:	金蝶云业务模式梳理	41
图表 64:	各大垂直类厂商及转型路径	42
图表 65:	推广小微企业市场优劣势分析	44
图表 66:	行业垂直型	45
图表 67:	标准化与定制化平衡	46
图表 68:	企业服务类相关企业一览	47
图表 69:	航天信息新产品发布	48

1 引言：to C 行业快速发展逐渐产生迟缓性与天花板效应，互联网巨头向硬件底层化渗透的同时也开始向 to B 端入侵

在我的第四封信当中，我提出了新的产业趋势之互联网行业软硬一体化，今天继续一个新的产业趋势：正在加速来临的产业趋势之 To B 大时代。二者的特点区别在于：前者更多是包括硬件化、芯片化等纵向延伸动作，依靠软硬件完整结合打造的平台提高更强的客户黏性以及更广阔的业务发散空间，后者则是全新业务领域的边界扩张。但是两者又是密切相关的，即基于用户普及率/业务增长率等指标增长的迟缓性与天花板效应，互联网企业面对自身业务内生性发展瓶颈而进行的转型动作，前者既是一个方向，又是一个对后者的支撑与支持，当前在战略认知、资源支持上得到进一步强化，将会对其未来摆脱制约、生态再造以及创新业务等有极大好处。

2 To B 大时代来临的必然性因素

2.1 全球都在 to B 的道路上狂奔

从全球来看，技术的进步使产品的生命周期普遍缩短，由于更新换代的加快，企业也不得不重视产品的再开发，同时，技术的进步可以改进生产工艺和生产流程，研制出更有效的生产工具应用于生产，从而可以大大提高生产效率。企业只有不断地进行技术开发、技术引进、技术改造，才能在市场竞争中保持强劲有力的态势，才能使得业务的信息流转效率、客户协同、渠道整合、供应链协同等节点更加进步，有助于产品和服务质量的提高。

针对这种情况，可以发现全球的一些主要巨头 to B 化速度加剧：既有作为传统 to B 端的 IT 巨头微软、甲骨文、SAP 等的快速发展，又有 to C 端延伸的 IT 巨头亚马逊等的入侵，更有基于云的新锐 SaaS 厂商 Salesforce 的崛起，当然基于垂直行业软件服务供应商包括 dobe、Autodesk 更是咄咄逼人。这些导致全球公有云市场快速增长：云端应用逐渐取代传统软件，年均复合增速为 23.5%，远远超过整个 IT 行业的支出；从公有云市场结构来看，SaaS 持续性的占据公有云业务营收的统治地位，市场保持 33% 的较高年复合增长率；各种商业模式层出不穷。

2.2 国内产业面临的几个趋势

2.2.1 互联网产业自身发展的天花板效应

在最近的十年里，to C 端的中国互联网、电子商务挟带着巨量用户红利、资本支持对产业价值链进行了一次彻底的重构，给整个行业带来了巨大的产业权力与资源，因此互联网思维开始渗透到各行各业并逐渐盛行，但是目前出现的最大问题是 C 端红利逐渐消失。首先我们来看截止 2018 年 6 月末，移动宽带用户（即 3G 和 4G 用户）总数达 12.6 亿户，占移动电话用户的 83.2%；4G 用户总数达到 11.1 亿户，占移动电话用户的 73.5%，户均移动互联网接入流量（DOU）超 4GB。固定互联网宽带接入用户总数达 3.78 亿户。在上一封信中，通过对互联网信息服务企业的关键指标观察得出：整体互联网服务业务收入增

长迅速，但用户普及率及业务增长率指标增长具备迟缓性与天花板效应。同时各大厂商移动端业务市场渗透率和 DAU 基本达到饱和，同比总体呈下降趋势。互联网企业从过去的用户与业务量双向快速拉动逐步演化为业务量单向拉动的特征非常明显。

随着云计算技术的成熟与应用的逐渐渗透，基于 SaaS 层的移动类应用给我国的 to B 市场注入了新的活力。to B 企业可以在 SaaS 层直接设计不同的产业应用，同时移动端的应用模式也能借助 to C 端的入口来对接企业用户。包括中国的 BATJ 也在企业服务方面开始了一系列的动作。下表是近几年其在企业服务领域的投资。

图表1： 百度投资情况

投资类别	投资数量	投资金额	投资类别	投资数量	投资金额
教育	8	14.7	硬件	7	15.9
金融	6	23.6	文化娱乐	18	149.5
汽车交通	17	314	企业服务	16	796.2

资料来源：IT 桔子，方正证券研究所

图表2： 阿里投资情况

投资类别	投资金额	投资数量	投资类别	投资金额	投资数量
教育	15.2	5	文化娱乐	416.8	28
金融	19.3	5	企业服务	999.9	33
汽车交通	470.1	20	社交网络	55.9	9

资料来源：IT 桔子，方正证券研究所

图表3： 腾讯投资情况

投资类别	投资数量	投资金额	投资类别	投资数量	投资金额
教育	25	44.3	广告营销	3	8.7
金融	25	579	硬件	18	71.3
汽车交通	42	1312	文化娱乐	112	492

资料来源：IT 桔子，方正证券研究所

图表4： 阿里投资情况

投资类别	投资数量	投资金额	投资类别	投资数量	投资金额
教育	5	0.8	硬件	22	40.7
金融	14	27.6	文化娱乐	7	3.9
汽车交通	17	290.1	企业服务	22	800.6

资料来源：IT 桔子，方正证券研究所

无论从投资数量还是投资金额上，BATJ 对于企业服务类型的投资都是第一或第二量级。

2.2.2 各种信息技术融合发展的结果

随着中国 90 年代第一次发展开放式经济中，消费端大量释放的购买需求量以及企业生产经营的发展对众多企业的营运速度及管理提出更高的要求使得国家大力推广财务电算化至今近三十年时间里经过了行业信息化时代、企业信息化时代以及产业信息化时代。

图表5： 国家信息化进程

	1988-1995	1996-2003	2004-2011	2012-
	财务电算化时代	行业信息化时代	企业信息化时代	产业信息化时代
国家信息化战略	财务电算化	十二金工程	两化融合	互联网+
技术产业				云计算
	DOS	Windows	Windows/Linux	分布式数据库、
	Dbase	Access	SQLServer/Oracle	NewSQL
	Foxpro	VP/PB/Delphi	.NET/Java	移动 App、SaaS
企业发展	中国改革开放	加入 WTO	全国布局	互联网化
	迎来第一次市场经济	中国经济迅猛发展	多元化发展	电子商务化
管理变革	厂长经理负责制	CXO 高管团队	董事会控股	创投企业服务平台
软件中心	财务软件	MIS 软件	ERP 软件	互联网+软件

资料来源：中国互联网技术联盟，方正证券研究所

我国企业信息化的起步是从 90 年代窗口收银类、财务结算类应用的兴盛开始的。在第一次发展开放式经济中，消费端大量释放的购买需求量以及企业生产经营的发展对众多企业的营运速度及管理提出更高的要求。国家因此开始大力推广**财务电算化**。

此后，随着国家对电子政务的建设开展十二金工程，以及中国加入 WTO，**行业信息化**迅速发展，从收银开始逐步渗透到企业的各个部门业务过程中。随着个人电脑的快速降价，越来越多的人掌握电脑技巧，同时随着外企的进入，一大波国外带来的现金管理办法包括董事会控股、企业治理结构、CXO 高管等造成一波新的**企业信息化浪潮**。随着 Java、.Net 等 Web 开发技术的成熟，包括 ERP 等企业信息化应用也开始切入国内大型集团、多元企业等。

在最近的十年里，to C 端的中国互联网、电子商务挟带着巨量用户红利、资本支持对产业价值链进行了一次彻底的重构，给整个行业带来了巨大的产业权力与资源，因此互联网思维开始渗透到各行各业，**产业信息化**逐渐盛行。然而，在用户数量红利逐渐消退的背景下，单纯只依靠炒作概念、生搬硬套互联网思维却并不了解自身所经营的细分行业的互联网企业却具有以下几个缺陷：（1）缺乏解决用户痛点的能力；（2）to B 端企业服务需要服务器等硬件设备的投入，资本开支更大；（3）企业级的用户拓展难度大，用户几乎掌握在传统 ICT 或者传统信息化企业中。

然而，随着云计算技术的成熟与应用的逐渐渗透，基于 SaaS 层的移动类应用给我国的 to B 市场注入了新的活力。最重要的是，经

历了一阵狂热的概念投资之后，资本市场也真正意识到企业级市场与C端市场的不同之处，懂得审慎评估不同行业的不同需求。在C端红利逐渐消失的时候，资本的逐利意识也会趋势行业内培养起较好的创新环境，近几年来不断冒出一级市场越来越多针对企业服务的初创企业就是最好的证明。

目前，作为未来to B行业的重要技术支撑——云计算，大数据，人工智能及其基础设施建设的技术进步均为to B行业提供了有力的技术支持。人工智能技术发展日趋成熟，围绕语音识别和机器视觉的行业应用不断加速，市场逐渐打开，成为人工智能产业发展的主要方向。在医疗领域，智能辅助诊疗系统已能够辅助医生进行病情分析和诊断。在安防领域，人脸识别、生物识别等技术大大提高了安防效率。此外，在制造、教育、金融、交通等行业，人工智能也已得到一定程度的应用。同时，政务、司法、公安等领域也在积极探索人工智能技术的应用。

2.2.3 传统产业转型升级的必然性

过去互联网促进了消费互联网的快速发展：我国电子商务、移动支付引领全球发展，2017年我国网络零售额达到7.2万亿元，同比增长32%；移动支付交易规模约200万亿元，居全球首位；在消费领域，电子商务、移动支付形成了引领发展的优势。网络零售额占全球40%，信息消费规模达到4.5万亿元。

目前，中国正在从传统的消费互联网领域向工业互联网领域发展。工业互联网才可能解决更精准、更高效、更便捷、更品质化的生产和消费满足，包括两级分化的标准化产品以及个性化定制的非标准化产品，甚至于个性化的手工产品，都会因为工业互联网的大数据和定制分析而产生更大的价值。因此，包括工业互联网平台实现规模化商用，有力支撑了智能化生产、协同化制造、个性化定制、服务化延伸的新模式、新业态的推广应用，助力实体经济提质增效。

大企业在新的阶段需要更加实在的信息化解决方案：(1)一方面行业集中度高时，业内大企业具有较高市场份额和更加复杂的业务条线，也因此更加需要企业服务为其提供诸如企业管理，客户管理，商业分析等服务。在面对庞大且繁杂的业务线、客户线时，使用to B公司提供的定制化或标准化的服务往往要强于企业自身投入管理。

(2)另一方面，在行业集中度高的情况下，其中的大企业往往具有更高的毛利润，再结合其业务的复杂性，更具有出具高价的意愿，也更具备客户粘性。(3)另外，大企业数据量庞大，因此更倾向于利用to B端的软件，尤其是商业智能，对公司的决策支撑进行优化，将数据信息进行有价值的转化，推动商业发展以及商业战略的拟定，做出准确决策。(4)而且由于企业体量增大，企业各方面管理费用尤其是人力成本上升。此时，企业会更倾向于拥有一套完善的企业服务软件，以降低各方面费用支出从而扩大利润空间。

更加庞大的中小型企业有着包括采购、生产、销售、融资、财税一体化等各方面的信息化综合需求，更加需要在各种平台的帮助下实现。

2.2.4 政策层面的大力推进

政策从云业务供给需求两端发力，共同推进云业务在细分行业的

发展：一方面，国家在供给端明确行业发展方向，大力发展相关技术，设立行业准入标准，另一方面，在需求端力图扩大市场规模。双管齐下，促进云行业发展。

图表6：云业务的政策推动

供给侧	需求侧
2011 年国务院发布《关于加快发展高技术服务业的指导意见》，将云计算列入重点推进的高技术服务业。	从 2010 年 10 月国务院发布《关于加快培育发展战略性新兴产业的意见》将云计算纳入战略性新兴产业开始，国家各部位陆续推出相关政策，扶植云业务的发展。
2011 年 10 月 19 日，由国家发改委牵头，联合工信部、财政部等三部委拨出 15 亿元人民币。作为国家战略新兴产业云计算示范工程专项资金，重点推动国内云计算产业发展、扶持云计算领军企业。	2015 年国务院印发《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，意在强调将互联网的创新成果与经济社会各领域联合起来。
2012 年科技部颁布《中国云科技发展“十二五”专项规划》，将云计算发展进行大幅度提升，对于加快云计算技术创新和产业发展具有重要意义。	2016 年 7 月，中共中央办公厅，国务院办公厅印发《国家信息化发展纲要》提出要大力发展在移动互联网，云计算，大数据，物联网等领域的比较优势。
2015 年 1 月国务院印发了《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》以促进云计算创新发展，积极培育信息产业新生态。	2017 年，工业和信息化部印发了《工业电子商务发展三年行动计划》，明确了系统推进工业电子商务创新发展工作的指导思想、发展目标、主要行动和保障措施。《行动计划》对于加快工业电子商务创新发展、持续驱动制造业转型升级、服务制造强国和网络强国建设具有重要意义。
2015 年 11 月，工业和信息化部印发《云计算综合标准化体系建设指南》旨在为云行业设立统一标准	
2016 年 3 月十三五规划纲要发布，指出要重点突破大数据和云计算关键技术。	

资料来源：中国政府网，工信部，方正证券研究所

此外，在《国务院关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》、《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》等利好政策作用下，云计算发展的政策环境不断完善，近年我国云计算产业得以迅速发展，产业已经走过培育与成长阶段，现已进入成熟发展期，产业格局基本稳定。

减税政策全面推广，降低创业创新成本，加快中小微企业快速成长：自 2018 年 3 月 28 日和 4 月 25 日国务院常务会议相继推出多项减税措施，进一步深化增值税改革，支持创新和小微企业发展，加快推动科技创新与企业减负政策不断出台。

在政府政策利好的帮助下，随着技术不断走向成熟，以云计算为基础的 to B 业务将逐步进入企业主流市场。

3 国外 to B 发展的主要特征与实践

3.1 主要特征

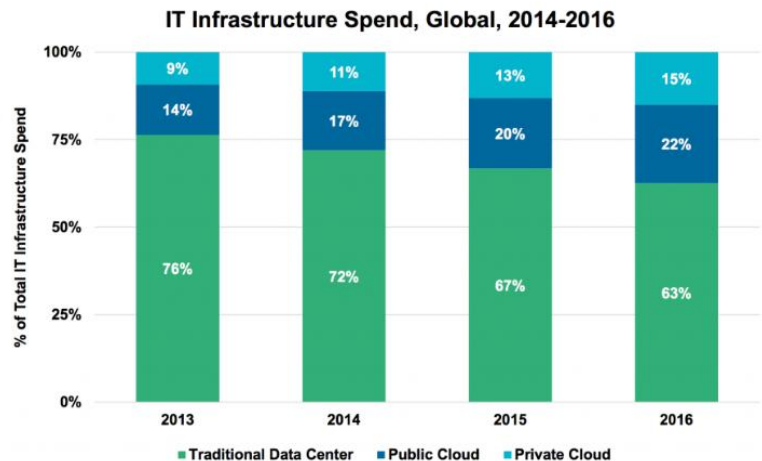
国外 to B 企业（这里主要研究美国企业）随着互联网快速进程而飞速进步，并都开始向云的方向进行转变。其主要特征如下：

3.1.1 海外不约而同向云端延伸的趋势

云基础建设花销占比逐渐扩大：从 Statista 的数据也可以看出，传统数据中心的建设花销占比也正在逐渐缩小，从 2013 年到 2016 年全球占比减少 13%，相反，公有云与私有云建设花销占比分别增加约

8%和6%。

图表7： 2013-2016 在 IT 基础建设花销情况



资料来源：Statista，方正证券研究所

海外互联网企业在近年来的企业服务发展战略上都纷纷选择向云端迁移或者基于云来布局。自第一家基于 SaaS 架构的企业服务供应商 Salesforce 创立以来，就一直不断开拓全球 SaaS 业务模式，一方面抓住软件与互联网融合趋势，一方面通过持续商业模式与技术创新，提出 SaaS 的租用式模式（与传统 C/S 和 B/S 模式相比更加节省前期投入成本）和基于 SaaS 云服务的一系列产品。

此时，传统互联网 IT 企业 Amazon 与 2006 年推出首款云产品，并在 2008 年推出以 IaaS 为基础的 AWS。Microsoft 随即在 2010 年推出 Azure，从自身擅长的 PaaS 服务入手，随后在 IaaS 市场向 AWS 发起冲击。除此之外，谷歌在 2008 年就推出 PaaS 服务 App Engine，随后在 2013 年更名为 Cloud Platform 并涉足 IaaS 服务。云计算技术在互联网巨头共同推动下得到快速发展。

随后，传统企业服务厂商包括 SAP、IBM 和 Oracle 等也纷纷选择依靠收购模式开展业务向云端迁移的路径。

图表8： 海外 to B 供应商云迁移

to B 公司	开始时间	具体措施	核心
Salesforce	1999	第一家基于 SaaS 架构的企业服务供应商，是 SaaS 服务模式的创始者	基于 SaaS 或 PaaS 的细分服务
Workday	2005	第一家基于云的 HRM	基于 SaaS 的细分服务
Amazon	2006	推出首批云产品 S3 和 EC2	IaaS+PaaS 为主，合作 SaaS 企业
Google	2008	推出 PaaS 服务 App Engine	PaaS+SaaS，部分 IaaS 服务
Intuit	2008	启动连接服务战略，推动业务向线上转型，将客户连接到云端服务	基于 SaaS 或 PaaS 的细分服务
Microsoft	2010	Azure 云计算操作系统正式上线	IaaS+PaaS，部分 SaaS 服务
SAP	2010	针对中小企业客户推出 ByDesign	PaaS+SaaS
Adobe	2012	发布 Creative Cloud	SaaS 为主
IBM	2013	收购 Softlayer 作为云计算业务的基础	IaaS+PaaS
Oracle	2015	OpenWorld 大会发布云产品	PaaS+SaaS，部分 IaaS 服务

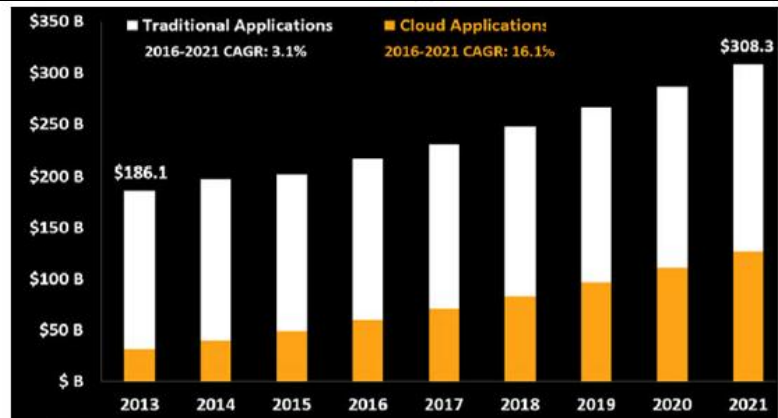
资料来源：wind，公司官网，方正证券研究所整理

3.1.2 全球公有云市场快速增长，云端应用逐渐取代传统软件

全球公有云年均复合增速为 23.5%，远远超过整个 IT 行业的支出。根据 IDC 的报告，2013-2017 年均复合增速为 23.5%。IDC 认为公有云服务的支出将会驱动 17% 的 IT 支出增长。2017 年美国云计算市场占全球 62.85% 的市场份额。预计 2015-2020 年 CAGR 达 19.8%，其传统 IT 支出低于全球水平，云计算支出超过全球水平。

基于云的应用程序市场规模的增长传统企业软件的 5 倍。目前渗透率只有 30%，但预测从 2016 年底开始，年复合增长率将保持在 16.1% 的高位，而传统软件预测增长率仅为 3%。这促使传统软件公司将更多产品迁移到云端，或者收购纯粹的云服务供应商来抢占市场。

图表9： 传统 IT 应用与云应用营收对比

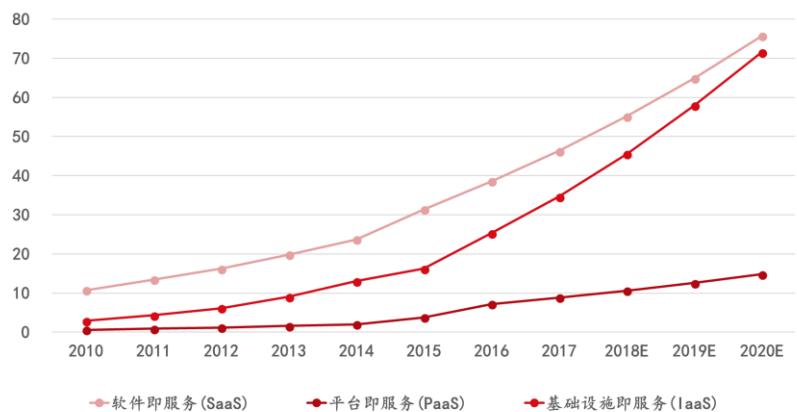


资料来源：IDC，方正证券研究所

3.1.3 从公有云市场结构来看，SaaS 持续性的占据公有云业务营收的统治地位

SaaS 持续占据公有云业务营收统治地位：根据 IDC 提供的数据，SaaS 市场约占公共云部分的 69%，预计到 2020 年每年增长 17%。主要由于 SaaS 市场较为成熟，其订阅服务模式被大多数企业所认可，传统企业中的中小企业因其体量轻，灵活性高，易上手多采用 SaaS 管理软件。PaaS 在总体公有云市场中占比早年一直在 SaaS 的 10% 左右，但 IDC 预测，因为全球市场对数据的热捧，其在 2018 年后将会加速增长。IaaS 层更是大玩家不惜打价格战的必争之地，增速预测均高于其上两层，市场规模在 2020 年后有望超过 SaaS 层。

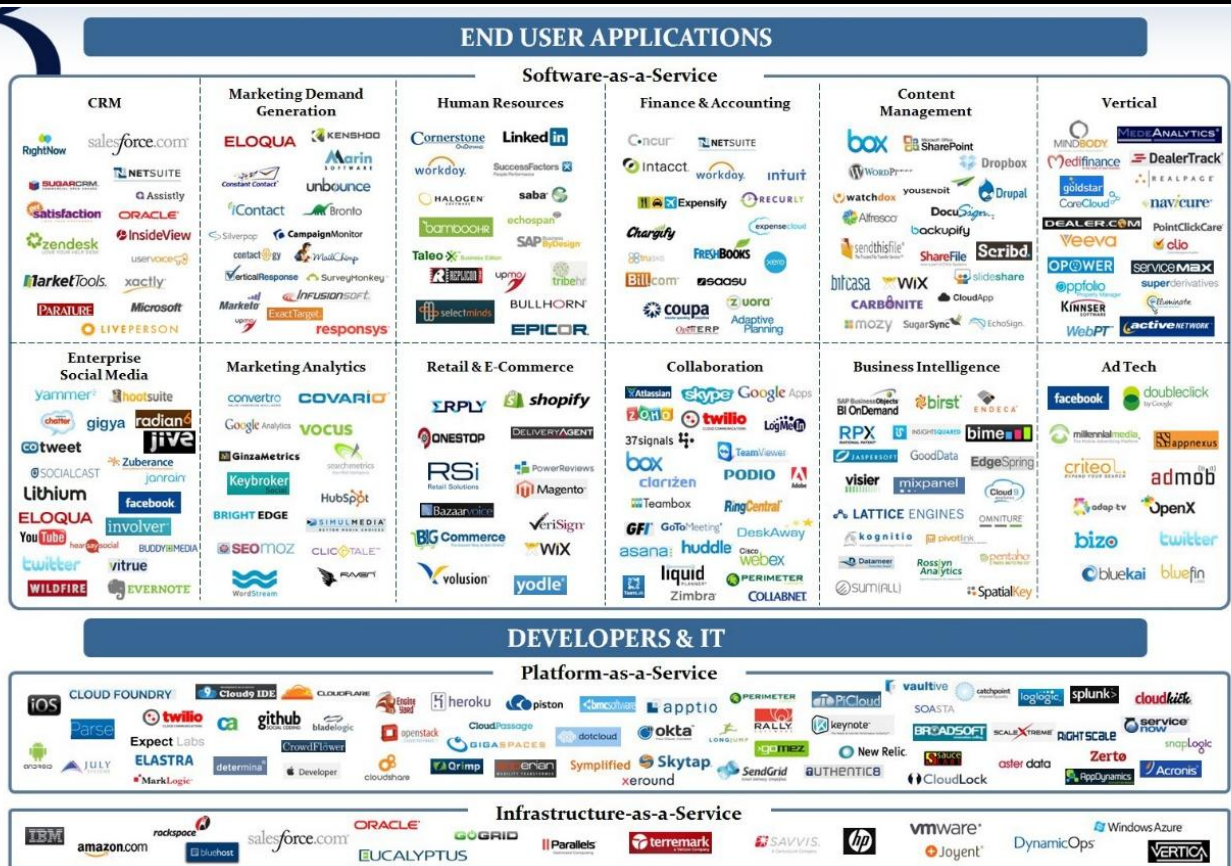
图表10： 全球公有云 IaaS, PaaS, SaaS 市场规模（十亿美元）



资料来源：wind，方正证券研究所

此外，IaaS 层 PaaS 层头部效应聚集，相对而言，作为直接面向用户的终端应用的 SaaS 层能够从多个维度开发接触客户，发展渠道更多，其应用数量及规模也是最大的。

图表11: BVP 的云行业图景 (2012)

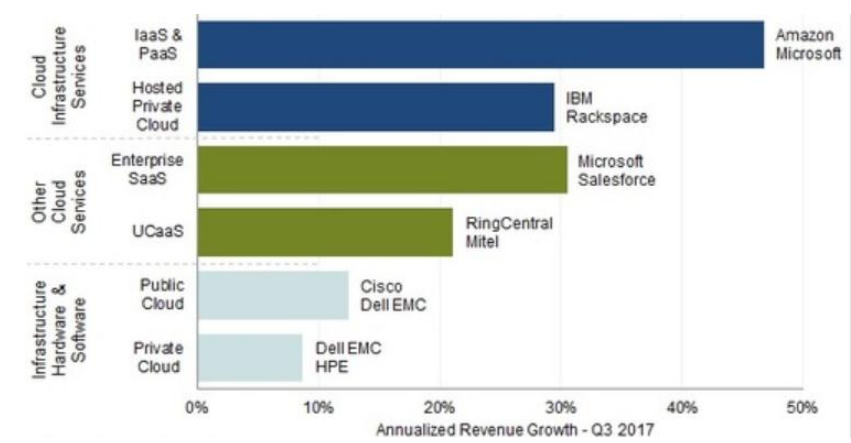


资料来源: Bessemer Venture Partners, 方正证券研究所

3.1.4 从行业增速来看, SaaS 始终保持高速增长, 且持续性更强

根据 Synergy Research Group 提供的数据, 全球企业 SaaS 市场保持 33% 的较高年复合增长率。

图表12: 云市场增速与细分行业增速及头部企业 (2017 年)



资料来源: Synergy Research Group, 方正证券研究所

此外, 根据 Synergy Research Group 的报告显示, 2017 年 Q2 企业 SaaS 市场同比增长 31%, 季度收入接近 150 亿美元。微软在一年前取代市场领导者 Salesforce 后持续引领市场。在去年微软对 LinkedIn 的收购使其 SaaS 业务得到进一步提升。

与企业内部部署软件相比, 基于 SaaS 部署的云端应用支出仍相对较小, 在 SaaS 庞大的市场规模支撑下, Synergy 预测 SaaS 未来增长仍将十分强劲, 预计未来三年市场规模将翻番。

3.1.5 PaaS、SaaS 与 IaaS 界限逐渐模糊，云服务提供商都在试图向外界渗透，以期能提供一站式的 IT 解决方案

公有云市场中 SaaS、PaaS 和 IaaS 各头部玩家开始出现多层次纵深发展的趋势：亚马逊 AWS 因其在 IaaS 上的统治地位（AWS 占全球 IaaS 公开市场 47.1% 的份额）稳坐整体云服务市场头把交椅，同时其业务也想 PaaS 层延伸。微软作为云计算领域的后发力者，凭借 Office365 及其混合云策略从 SaaS 层出发上云，并逐渐向 PaaS 和 IaaS 层延伸。Salesforce 基于云打造 SaaS 企业服务软件，在 2017 年成为全球首个营收突破 100 亿美元的 SAAS 公司，也通过大量并购数据类公司，加速拓展 PaaS，稳固其在 SaaS 中的地位。

图表 13： 公有云市场份额排名

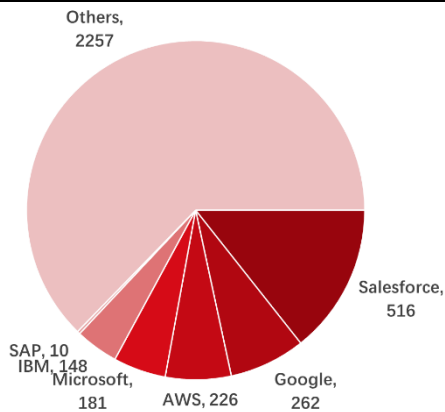
SaaS	Microsoft Azure	salesforce	Adobe	ORACLE CLOUD	SAP Cloud Platform	Google
PaaS	Microsoft Azure	amazon web services	salesforce	Google	IBM	SAP Cloud Platform
IaaS	amazon web services	Microsoft Azure	Google	阿里云	ORACLE CLOUD	IBM

资料来源：IDC，方正证券研究所整理

从趋势上来看，三个市场上近期玩家动作特征明显。

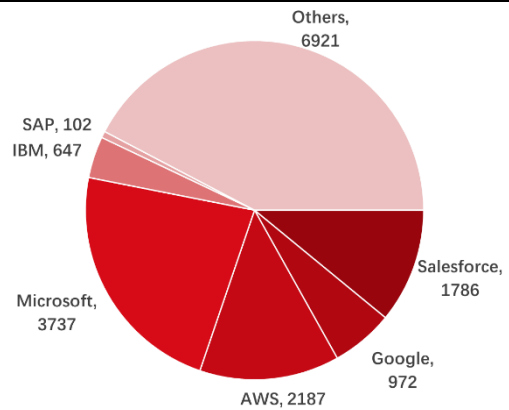
IaaS、PaaS 市场往头部聚集，规模效应趋势边界模糊化：根据全球近年来 PaaS 层与 IaaS 层市场规模对比，市场头部占比不断提升，且玩家大多横跨 2-3 个不同层面，IaaS、PaaS、SaaS 边界不断模糊，头部效应显现。

图表 14： 2013 年 PaaS 市场规模(\$)



资料来源：IDC，方正证券研究所

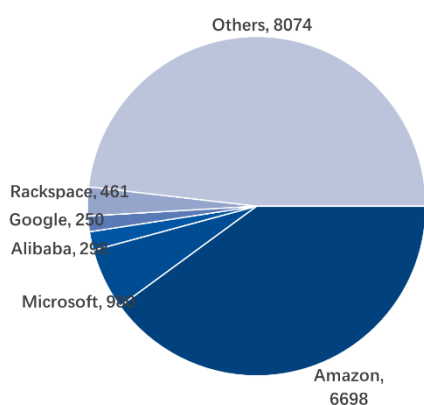
图表 15： 2017 年 PaaS 市场规模(\$)



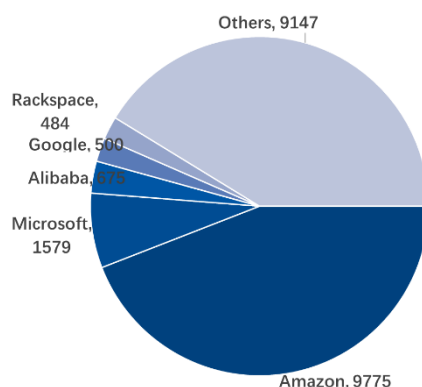
资料来源：IDC，方正证券研究所

图表 16： 2015 年 IaaS 公有云市场规模(\$)

图表 17： 2016 年 IaaS 公有云市场规模(\$)



资料来源：IDC，方正证券研究所



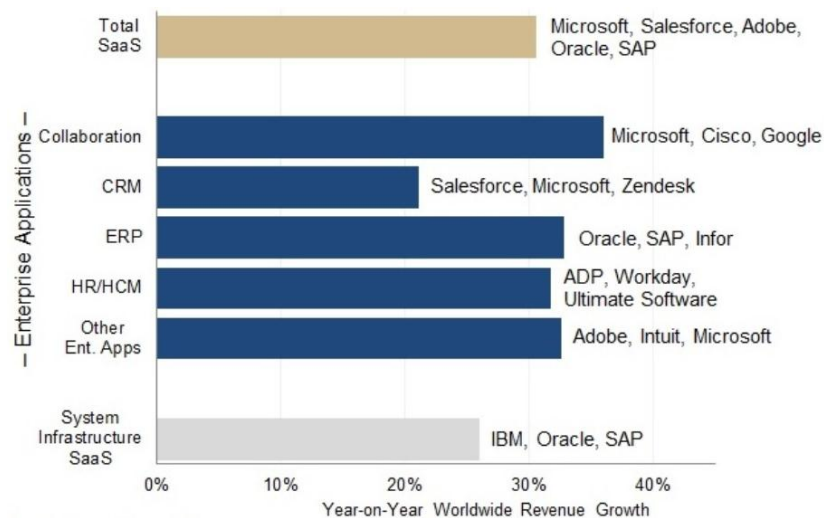
资料来源：IDC，方正证券研究所

3.1.6 细化行业领域竞争激烈，垂直行业 SaaS 云应用逐渐兴起

横向领域解决方案：在 SaaS 发展初期一般都是提供横向解决方案，比如 CRM, HR, 商业智能或者 ERP 等。比如 SaaS 先驱 Salesforce 就利用这类型的 SaaS 软件切入市场。

就整体 SaaS 市场排名而言，微软和 Salesforce 之后是 Adobe, Oracle 和 SAP, 其他领先公司包括 ADP, IBM, Workday, Intuit, Cisco, Google 和 ServiceNow。但其市场仍然十分分散，不同供应商领导各个细分市场。

图表18： 企业服务的 SaaS 市场整体增速与头部企业(2017Q2)

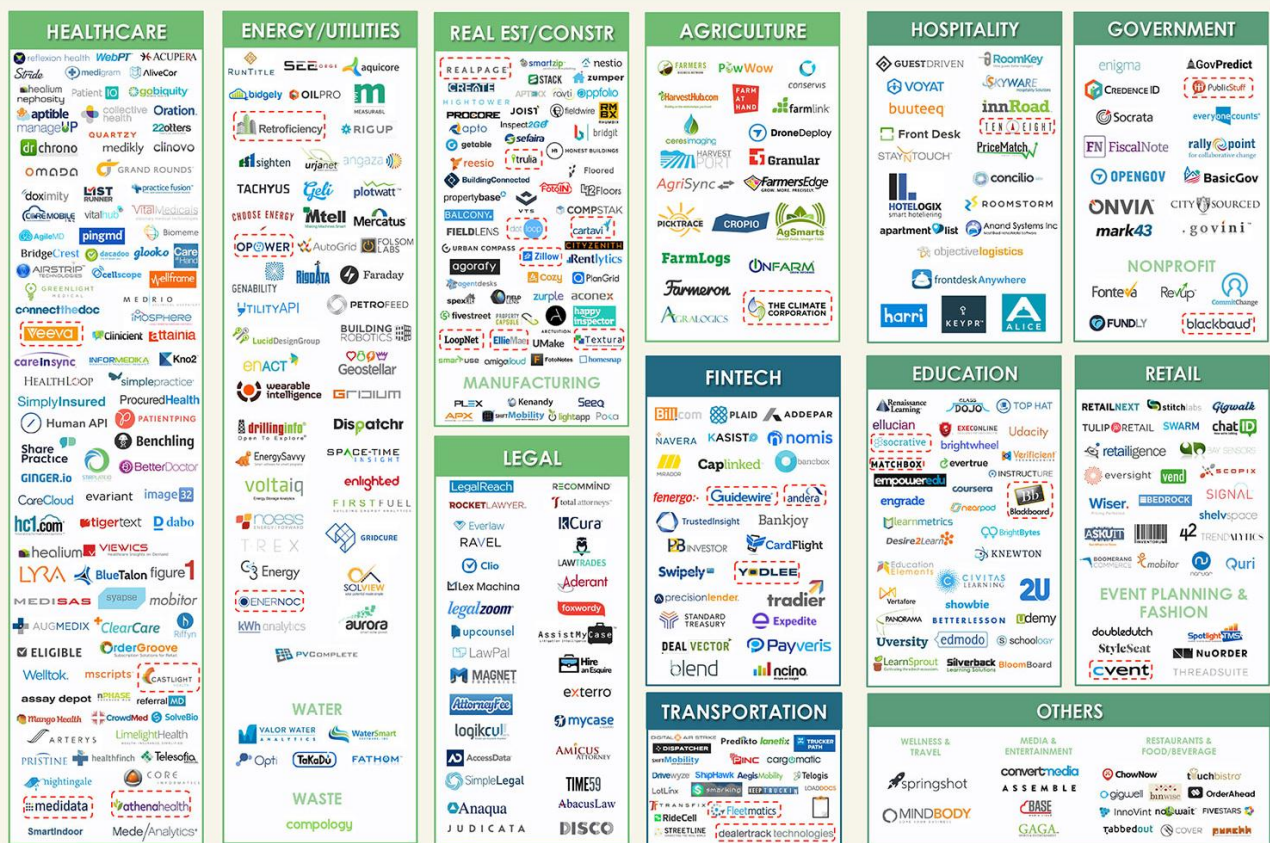


资料来源：Synergy Research Group，方正证券研究所

垂直行业解决方案：然而随着企业 SaaS 市场的逐步成熟，越来越多的特定于行业的垂直 SaaS 解决方案，比如医疗保健行业、能源行业等开始出现，即大家所熟悉的行业云。这些行业云解决方案具有行业特定的工具和流程，不适用于其他行业。

根据 Emergence Capital Partners 在 2015 年绘制的行业云图景中，就包括 400 家垂直 SaaS 供应商，涵盖了从医疗、能源、农业、零售到运输、教育等一系列洗化行业。行业内部创新应用频频冒出，行业竞争不断加剧。

图表19: 2015年的行业云图景



资料来源: Emergence Capital, 方正证券研究所

3.2 标杆公司实践

通过分析北美市场,我们发现目前国外的 to B 玩家其中有传统 IT 巨头,有传统的 to B 软件服务供应商,也有细分行业软件服务供应商和基于云的新锐 SaaS 厂商。

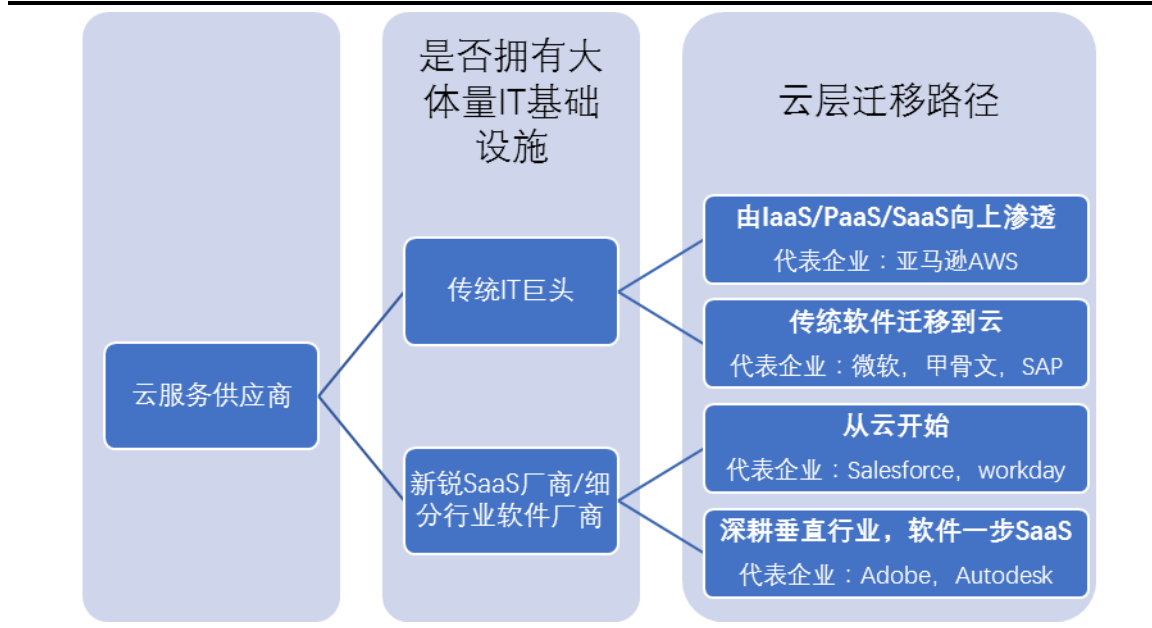
(1) 由 to C 端延伸的 IT 巨头 (亚马逊): C 端庞大的计算需求从企业内部催生了云计算技术,从 IaaS 层出发云服务业务不断扩张,由 C 端价值高地向下蔓延,逐步渗透到要求更稳定、更全面、资金回报周转率相对较慢但市场更为广阔的 to B 端企业服务中。

(2) 作为传统 to B 端的 IT 巨头 (微软、甲骨文、SAP): 在领先的企业信息化基础之上,海外企业服务供应商利用 PC 端的入口优势,将企业服务向云端迁移,从 SaaS 层逐步向 PaaS 甚至 IaaS 层布局延伸。

(3) 基于云的新锐 SaaS 厂商 (Salesforce): 从销售云起家,是一家原生性 SaaS 云服务提供商。借由不断完善 CRM SaaS 产品大力开发 PaaS 平台,未来坚守水平细分行业领域优势同时深化垂直合作。

(4) 垂直行业软件服务供应商 (Adobe、Autodesk): 利用其在垂直领域的垄断性造成高壁垒和高度客户粘性,使 Adobe 很快完成上云的转型。

图表20: to B 企业四类玩家图解



资料来源：方正证券研究所整理

3.2.1 传统 to C 端 IT 巨头:亚马逊作为市场先入者从 to C 向 to B 的漫延

亚马逊作为首个向云计算业务拓展的传统 IT 巨头，凭借其 AWS 成为 IaaS 层巨头，资本市场对其未来业绩水平也持续看多，估值水平不断提升。

图表21: 亚马逊估值变化及重要大事纪要



资料来源：wind，方正证券研究所

内部协同需求衍生云计算服务，C 端冗余计算能力逐渐向 B 端漫延：亚马逊作为传统 to C 网上零售的互联网厂商，其遍布全球的广泛业务对企业自身内部协同开发、数据存储与计算等不断提出更高要求。为应对内部这一日益庞大的需求，AWS 业务应运而生，通过统一的标准化接口串联个项目团队，提升开发效率。然而，to C 端的计算需求存在一定不稳定性和随机性，比如 BlackFriday 等用户购

买高峰期需求庞大，因此平常产生许多冗余的计算能力。此外，亚马逊发现其他企业对于数据计算、存储等需求市场也在不断扩大，尤其是针对初创类型或者中小企业，计算、存储等一系列硬件设施的前期投入也过于庞大。由此，亚马逊开始向市场推出更加成熟的 AWS 服务，并在此后以 IaaS 服务为基础逐步向上层蔓延，业务逐步扩展到整个云计算领域。

图表22： 亚马逊云服务发展路径

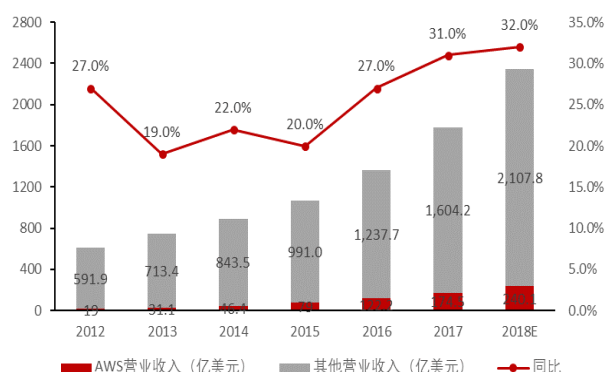


资料来源：公司官网，wind，方正证券研究所

可以看到，亚马逊走了一条从电商业务衍生出云计算服务——服务为王，找准创业企业计算、存储需求痛点，IaaS 外推应运而生——从 IaaS 层开始，业务上延覆盖全部云计算领域——全平台全面开花的道路。

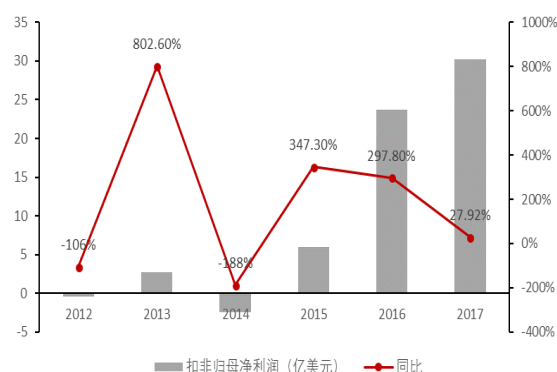
目前占比最小的云服务业务已经成为最大净利润来源：根据亚马逊年报数据显示，占比最小的云业务贡献了亚马逊超过 70% 的净利润，2015 年亚马逊营收突破千亿美元大关后依然保持 20% 以上的增速，而净利润的扭转得益于 AWS 强大规模效应后的放量爆发。目前公司在 AI 领域大量投入，应用陆续落地。

图表23： 亚马逊 AWS 和其他营业收入



资料来源：wind，方正证券研究所

图表24： 亚马逊归母净利润变化情况

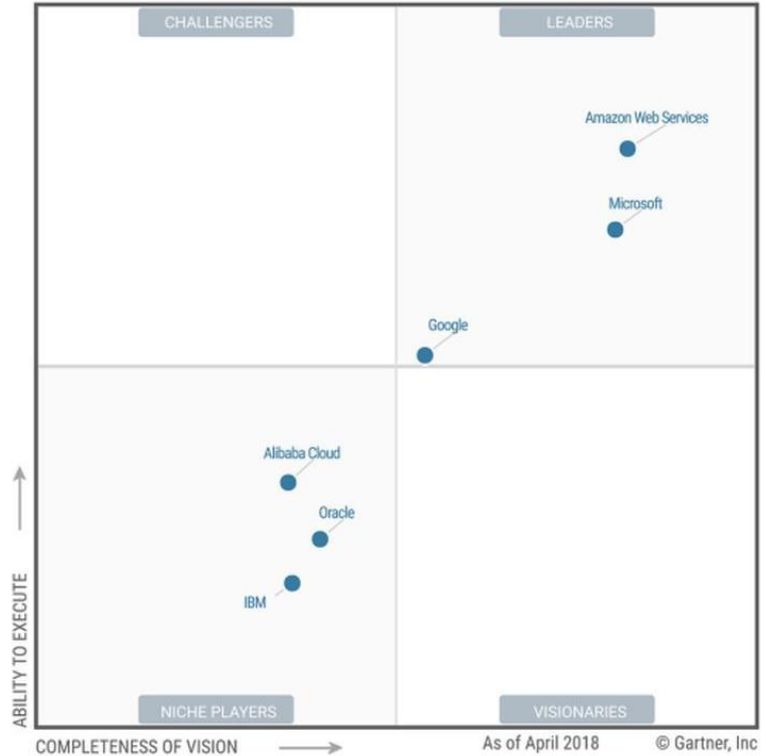


资料来源：wind，方正证券研究所

当之无愧的 IaaS 领域领导者：

根据 Gartner 2018 年最新的基础设施即服务魔力象限中，上榜供应商数量逐渐减少，只剩下六家，分别是 AWS、Microsoft、Google、阿里云、Oracle 和 IBM。不过 AWS 仍处于领先地位。

图表25： 2018 年基础设施即服务魔力象限

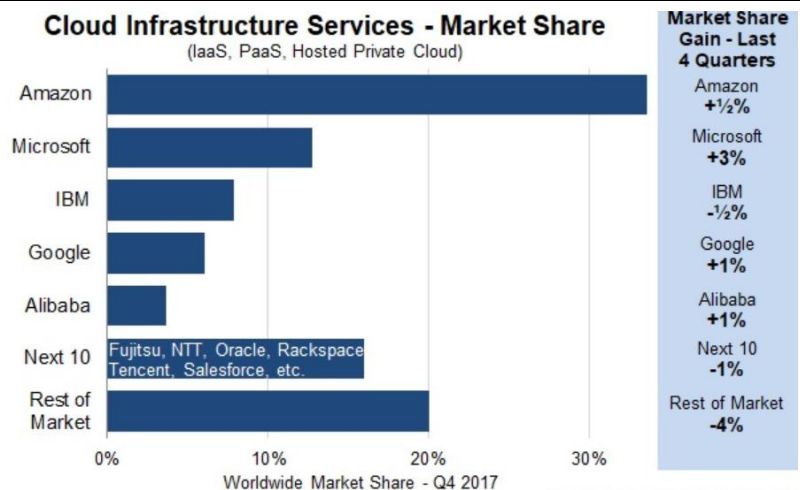


资料来源：Gartner，方正证券研究所

此外，根据 SynergyResearch Group 的统计数据，亚马逊的 AWS 市占率遥遥领先于排名第二的 Microsoft Azure，达到 30% 以上，不过近两年来 Microsoft 增速要高于亚马逊 AWS。

值得注意的是，近年来随着国内互联网厂商云计算领域的觉醒和国内广阔的市场蓝海，阿里云正迅速成为全球第五大基础设施服务提供商，截止 2017 年年底约占全球 4% 的市场份额。同时，国内包括腾讯云也榜上有名。国内云计算厂商正在逐步成长，详见后文分析。

图表26： 云基础服务厂商的市占率与头部企业（2017Q4）



资料来源：Synergy Research Group，方正证券研究所

构建本地化 AWS 生态系统，向垂直行业的渗透： 近年来，通过研究源于数据 20 研究创造价值

AWS Partner Network 和 AWS 初创公司等合作项目，AWS 基于 IaaS 底层技术与众多垂直行业的 SaaS 公司合作，向包括金融服务 (Starling Bank、Zip Money、Tink)、健康与医疗 (Wellpepper、Friendsurance、Syapse)、传媒 (Sony DADC、Datavail)、消费零售 (redlily、Artfinder、Turo) 等领域纵向延伸；同时，基于数据库业务，为众多传统企业服务厂商提供数据库服务，包括 SAP、Oracle 等。

大数据、物联网与人工智能是 AWS 下一步的大趋势：在近年来越来越多的企业客户上云，AWS 的整体战略也越来越清晰，即不断强化 IaaS 和 PaaS 服务，把 SaaS 大量空间腾让给 AWS 的合作伙伴，除传统的大数据方面，同时也在物联网、人工智能领域加大投入资源，不过稳定其 IaaS 和 PaaS 的地位。

3.2.2 传统互联网端企业：凭借特定优势的转化加速云战略实施

Amazon 的 AWS 服务的成功引起了众多传统互联网巨头们的注意。他们纷纷凭借自身特定优势 (Microsoft 凭借 PC 端入口优势；Google 凭借自身数据库资源与 AI 能力，IBM 凭借商业分析领域能力) 也纷纷开始向云战略转型，发力 IaaS。除此之外，传统的企业服务供应商包括 SAP、Oracle 等也纷纷选择云化。

Microsoft 掌握 PC 端入口优势快速上云：微软作为全世界最大的软件公司，其旗下的 Office、Exchange、客户关系管理系统、数据库等应用软件在全世界拥有不计其数的企业用户。微软从终端通用类服务软件入手，把握自身巨大用户体量优势，以 PaaS 为出发点，开发 SaaS 逐步上云，向 IaaS 平台迁移。针对其云转型资本市场也十分认可，股价快速提升，商业云营收占比快速上升。

从 PaaS 出发，依靠入口优势积极转化 SaaS 用户：Microsoft 针对 PaaS 推出了 Windows Azure Platform 云计算平台。随后，针对 SaaS 的用户推出的以 Windows Live、Office Live、Bing 等组成的 Live 解决方案和以 Exchange Online、Sharepoint Online、Dynamics CRM Online 等服务组成的 Online 解决方案；另外，微软还提供了面向云计算数据中心提供的优化和管理方案 DDTK (Dynamic Data Center Toolkit)。

图表27： 微软股价及大事记

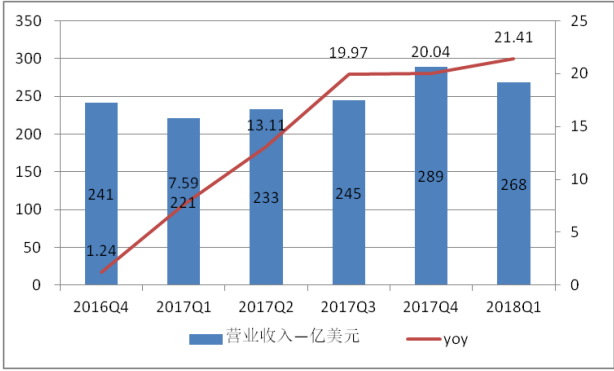


资料来源：wind，方正证券研究所

微软 Azure 继续保持高增长，同比大增 98%，一季度 Azure 增长 89%。微软构建的 SIP (SaaS+PaaS+IaaS) 一条龙服务广受大型客户的青睐。商业云方面 (包括 Office365 商业版，Azure，Dynamics 365 等) 2018 年 Q2 增长 56% 至 53 亿美元，而上个季度微软才宣布商业

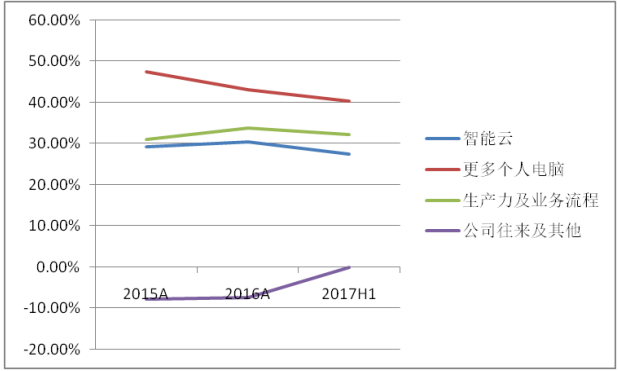
云业务年收入突破 200 亿美元。

图表28: 商业云助力微软 2018Q1 营收快速增



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表29: 原有业务(更多PC)占比不断下降



资料来源: wind, 方正证券研究所

3.2.3 基于云的 SaaS 软件服务供应商: Salesforce 等 SaaS 独角兽的养成

Salesforce 成立于 1999 年, 成立之初即提供 Sales Cloud 服务, 是一家原生性 SaaS 云服务提供商。作为最早将软件带入 SaaS 时代的企业服务提供商, 自 2005 年首次提出 CRM 产品云化后, 股价高歌猛进。借由不断完善 CRM SaaS 产品到大力开发 PaaS 平台再到现在大数据/人工智能与商业分析成长为现今集 SaaS、PaaS、大数据、AI 于一体的综合性营销和销售服务平台。

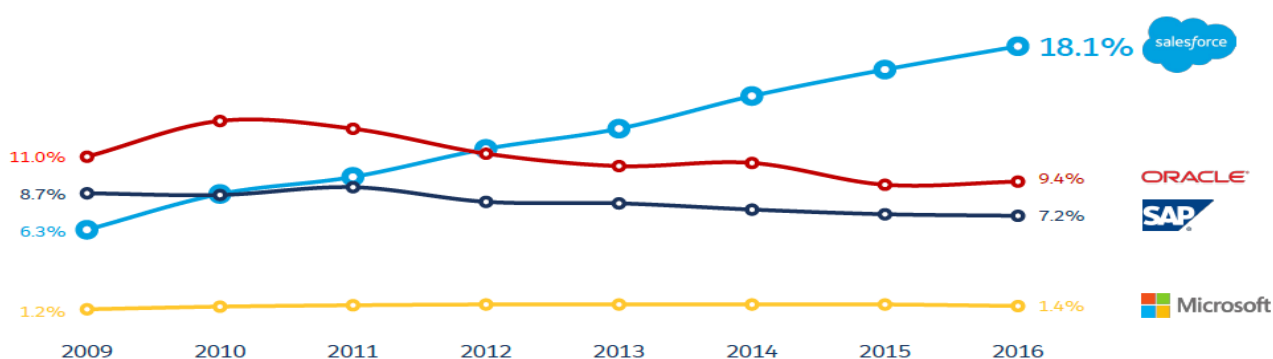
图表30: Salesforce 股价及大事记



资料来源: wind, 方正证券研究所

头脑清醒, 战略清晰, 真正能帮客户赚钱的 SaaS: Salesforce 从销售云 (CRM) 起家 (现收入占比 37%), 随后向营销、商务领域延伸, 一方面抓住软件与互联网融合趋势, 一方面通过持续商业模式与技术创新, 提出 SaaS 的租用式模式和基于 SaaS 云服务的一系列产品。与传统 C/S 和 B/S 模式相比为客户节省大量前期投入成本, 快速扩大市场, 尤其是在初创及中小企业客户。快速抢占了传统企业服务厂商的市场。下图是细分 CRM 领域市占率快速上升。

图表31: Salesforce CRM 领域市占率



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

Salesforce 从 SaaS 切入, 成功转型 PaaS 平台: 通过初始选择一个垂直细分领域切入市场, 面对细分市场不断打磨产品、积累用户; 当用户达到一定体量, 进而引入第三方开发提供更多能够产生协同效应的产品满足客户更多需求, 转型成 PaaS 服务模式, 实现用户变现。

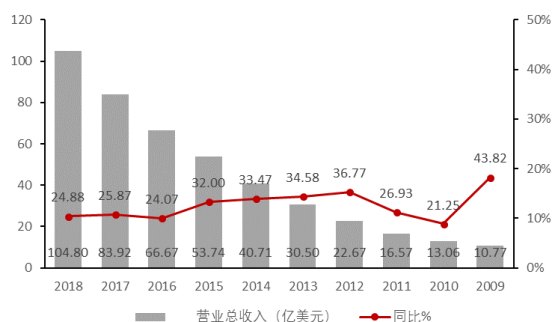
图表32: Salesforce 产品结构



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

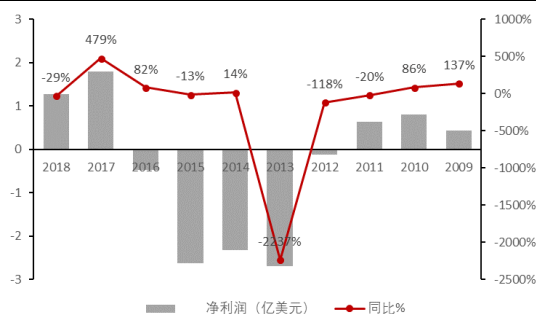
目前大部分的 SaaS 厂商仍以提高收入为唯一指标, 以牺牲利益为代价力求更多的市场份额。而已经完成平台化转变的 Salesforce 自 2009 年以来, 营收平稳上升, 净利润由于急群效应终于在 2017 年扭亏为盈。

图表33: Salesforce 收入这情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表34: Salesforce 净利润变化情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

坚守细分优势领域同时往 PaaS 垂直深化合作: 作为最大的 SaaS 公司, Salesforce.com 2018Q1 营收又超出了华尔街的预期。在 CRM 研究源于数据 23 研究创造价值

领域，公司在 2017 年的市场份额比前 20 家 CRM 供应商的总和还要多。并且 Salesforce 在销售管理、客户服务和市场营销方面的产品也均名列第一。

AI 时代，数据为王，Salesforce 依旧冲在时代前头，深谙营销之道的 Salesforce 早就明白数据支撑和变现重要性，今年 3 月 Salesforce 以大约 65 亿美元收购了应用集成服务商 MuleSoft，通过 API 与数据集成，将自身塑造成一家具有成本效益的数据流供应商，并希望将更多的非 Salesforce 数据引入其平台。MuleSoft 将为新的 Salesforce Integration Cloud 提供支持。这有助于企业利用任何数据，从而推动深度和智能的客户体验。

3.2.4 传统企业信息化厂商：Adobe、Intuit 的坚定云化

(1) Adobe：以数据分析为基础，后延垂直产业链

从一家软件授权公司转型为一家完全基于云计算的公司。Adobe 在 2012 年坚决转型云化，并与 2016 年推出 Adobe Sensei 人工智能平台。2017 年，其年收入超过 70 亿美元，目前市值超过 950 亿美元。

图表35： Adobe 股价及大事记



资料来源：wind，方正证券研究所

图表36： Adobe 坚定的云化战略

2007：云化构想	2008：拥抱互联网	2012：最大转折点	2016：人工智能的东风
<ul style="list-style-type: none"> 打破Adobe现状，建立更多的数字媒体和营销服务，以积极扩大用例 将Adobe战略转变为一个提供全面服务的企业云提供商。 	<ul style="list-style-type: none"> 发布Photoshop Express的webtop版本的Photoshop。易学习使用，允许用户对照片进行编辑，创建相册并分享 利用web的社交网络功能创建了一个面向消费者的web产品 	<ul style="list-style-type: none"> 发布了Creative Cloud (CC) 未来只能通过订阅购买。 只能在云上使用 从一次性购买1800美元到整个CC每月50美元(或单个应用程序每月19美元)。 	<ul style="list-style-type: none"> 推出 Adobe Sensei 人工智能平台 提供软件的智能化支持

资料来源：公司官网，方正证券研究所

以数据分析为基础，继续后延垂直领域产业链，提供更全面解决方案：

收购下一代分析公司：分析空间与网页设计相邻。通过收购

Omniiture, Adobe 已经进入这一领域, 通过收购其他有远见的分析公司它将帮助那些已经使用 Adobe 产品的设计师, 并吸引与设计师并肩工作的分析师和产品营销人员。

提供更多的点解决方案工具: 点解决方案, 如数字设计工具包 Sketch, 就是非常轻量级的用例。像这样的一个点解决方案可以很好地应用于 Adobe 的订阅账单服务, 因为它允许公司试用轻量级产品。Adobe 可以收购像 Sketch 那样的点解决方案工具商, 或者可以继续构建云点解决方案, 比如 eSignature。为用户提供更多的方式来试用 Adobe 公司产品套件的小部分。增加新用户获取速度。

(2) 财捷公司: 传统财税软件供应商的智能化转型

财捷公司 (或: 直觉软件公司) Intuit Inc.(NASDAQ:INTU) 创立于 1983 年, 受益于 20 世纪 80 年代海外个人计算机的普及, Intuit 等一批软件厂商得以成长。随着操作系统以及互联网、云计算等新兴技术发展, 财捷也在不断重构转型, 从一家个人理财服务提供商逐渐转变为专注于为中小企业、个人等提供智能财税解决方案的供应商。

财捷在 1993 年在纳斯达克上市, 上市当日市值 11 亿美元, 经过三十多年发展, 公司已经成为美国智能财税领域的龙头企业, 最新市值达到 545 亿美元, 其股价十年内涨幅达到 737%。

覆盖 B、C 两端, 构建智能财税领域完整生态系统: 在 C 端, 财捷依靠针对家庭及个人的理财软件起家, 依靠个人保税产品 TurboTax、个人理财 Mint.com、大数据产品 Turbo 一站式收集用户金融账户、消费账单等财务信息, 并通过信息归集, 完整描绘用户财务视图, 并通过与金融机构合作提供信贷服务将数据变现。借此, 财捷实现覆盖 C 端用户的理财、记账、报税及信贷服务, 构建了完整的个人财税服务系统。

此外, B 端延伸提供多元化产品。通过向小企业提供会计软件 Quickbooks, 并先后收购薪资处理平台 Computing Resources Inc、支票管理服务商 Electronic Clearing House、在线支付服务供应商 PayCycle Inc 及员工事件记录和规划软件 TSheets 等并整合进自身服务体系中。通过对企业财务前置的票据管理业务, 后端员工管理、薪酬处理以及在线支付业务的补全, 形成了对小企业财税需求的全面覆盖。同时还搭建开发者平台, 为第三方 ISV 提供工具, 打造成以“自有核心产品+开放式 API”模式, 提高平台功能范围与用户粘性, 从而搭建完整的小企业财税生态。

从桌面想云端迁移, 联手 AWS 积极发展 SaaS 战略: 财捷与 2008 年启动连接服务战略 (Connected Services Strategy), 将自身各业务线条打通, 将客户连接到云端, 将全线产品积极向云上迁移, 并通过 Intuit 社区及博客等让客户、会计、专业税务人员建立联系, 以平台为基础, 构筑财税领域的网络社区生态。此外, 公司 2013 年还与 AWS 签订战略合作协议, 将其内部数据中心等业务逐渐向 AWS 迁移, 以降低企业硬件及维护费用, 将核心聚焦于 SaaS 层的软件开发等业务。

截至 2017 年, Intuit 所有产品的在线用户为 3700 万, 桌面用户为 900 万。与 2013 年相比, 5 年共计新增用户 1200 万, 其中云端用户增加 1400 万, 桌面用户减少 200 万。

云端数据变现, 金融、BI 等增值服务场景应用: 目前财捷已经将所有产品和业务云化, 积累了大量数据。通过运用 AI、机器学习等新技术对用户数据进行分析和挖掘, 衍生出金融、BI 等增长服务场景。

金融领域(小企业信贷): 2017 年, Intuit 宣布推出 QuickBooks Capital, 研究源于数据 25 研究创造价值

是一款面向小企业的商业贷款产品，可为 QuickBooks 用户提供为期 6 个月，最高 35000 美元的信用贷款。依靠自身搭建的 QuickBooks Connect 信用模型，依靠线上 200 多万小微企业用户所提供的 280 亿节点数据，来全面分析申贷企业的财务状况及信用评估。

财捷依靠打通 B、C 两端的完整业务链条，覆盖客户全方位的财税需求，依靠其“自有核心产品+开放式 API”，不断完善垂直行业的产业生态，同时依靠 AI、机器学习等新技术，不断完善智能化产品。

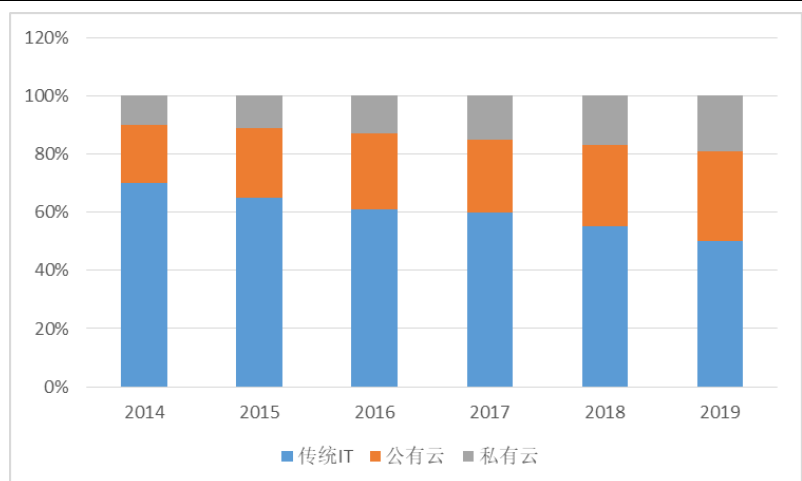
4 国内 to B 发展的主要特征与实践

4.1 主要特征

随着云计算业务在国内市场认可度不断提高，相关的云业务快速涌现，应用范围不断扩大，云计算加速落地的趋势逐渐出现。公有云方面已经初步形成了以阿里巴巴、百度、腾讯等大型互联网企业和软件企业为主的公有云服务提供商。而在私有云方面，很多大型企业都在企业内部信息化建设过程中开始实践云计算，范围遍布电信、能源、电力、医药等行业。营收方面，国内云计算龙头阿里云自 2014 年以来营业收入爆发增长，2017 财年第二季度阿里云营收同比增长 130%。

工信部在 2017 年 4 发布的《云计算发展三年行动计划(2017-2019)》，指出 2015 年我国云计算收入占 IT 支出比重达 9.71%，2009 年至 2015 年云计算复合增长率高达 69%，远超同时期我国 IT 支出 8.9% 的复合增长率。预计到 2019 年针对云环境的 IT 基础设施开支的年复合增长率为 15.5%，达到 543 亿美元，在企业 IT 基础设施总开支中占比从 2015 年的 32.9% 增长到 46.6%，同一时期，传统 IT 基础设施开支的年复合增长率为 -1.7%。另外，美国 CDN 渗透率达到 90%，而国内仅为 15%，这也说明国内市场云计算渗透率还有很大的提高空间。

图表37： 中国传统 IT、云计算投入比例预测



资料来源：wind，方正证券研究所整理

相比较于美国，中国该行业起步较晚，但具有弹性较大的发展前景。

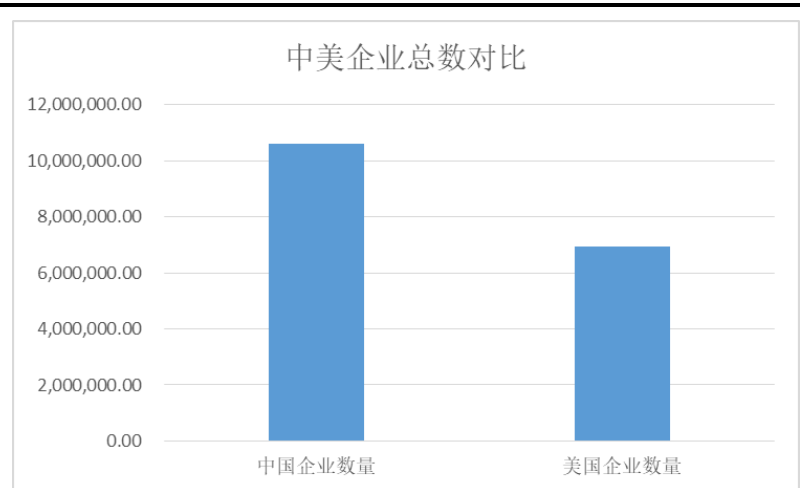
图表38: 国内外云计算发展对比



资料来源: 方正证券研究所整理

相比较美国, 中国拥有更高的企业数量, 这意味着, 在市场潜力方面, 中国甚至会有更高的上限。

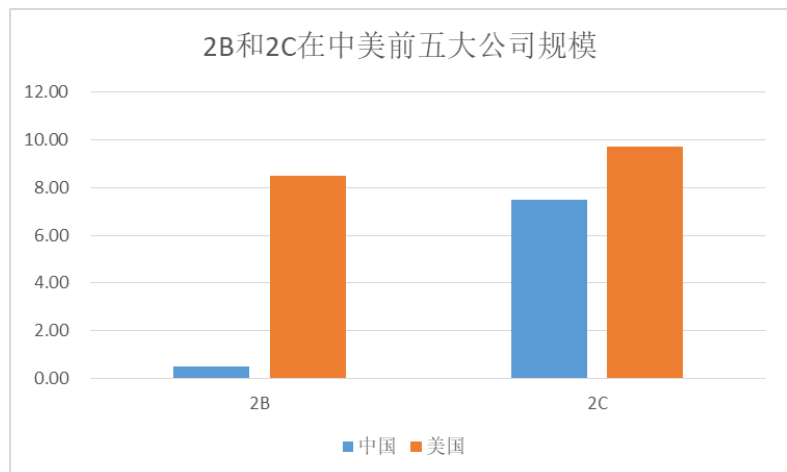
图表39: 中美企业总数对比



资料来源: 中国国家统计局, 美国国家统计局, 方正证券研究所

因此, 在市场规模方面, 中国正经历着快速的增长, 然而中国的 to B 行业的公司却远少于美国。

图表40: to B 和 to C 企业在中美前五大公司规模



资料来源: wind, 方正证券研究所

由此说明在 to B 端中国公司目前竞争压力较小, 还有很广阔的发展空间。

另外, 美国 to B 端市场在其成熟、平稳发展的宏观经济大环境下, 呈现出与中国较为不同的市场特征。由于美国企业的信息化产品使用率高, 市场的发展空间其实来自于传统软件的转化。而中国市场受到创业企业数量不断增加和企业信息化产品使用率提升的双重利好, 发展速度更快。

在企业文化方面, 美国企业由于企业文化以及 内部决策流程等因素, 对新鲜事物接受度较高。大多中国企业文化依然偏向保守, 接受新事物方面需要更长的时间。

在技术方面, 美国由于起步较早和较高的技术基础, 因此在云业务方面起步速度快。而中国虽没有比肩美国的技术基础, 但是凭借后发优势和技术人才的引进, 也可以实现较快的发展。

图表41: 中国与海外 to B 企业行业认知的不同

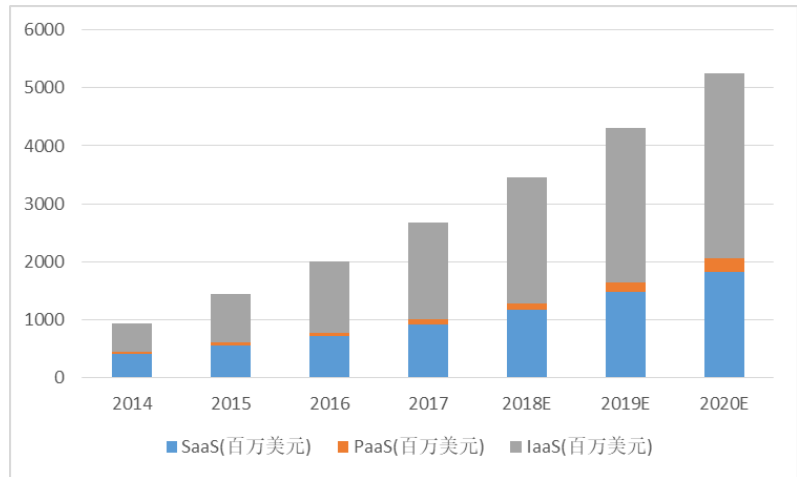
	中国		海外
企业文化	经营策略趋于保守	对于企业重大变化持谨慎态度。	善于企业经营环境的变化需要对自身文化进行变革。对新生事物接受程度高
付费意愿	中小型企业对于软件付费的意愿低	付费习惯尚未培养起来	具有为软件付费的习惯
客户反馈	提出的问题少, 注重交互		喜欢提出问题, 改进产品智能性
发展阶段	中国 SaaS 起步较迟, 但发展速度更快		已经淘汰了许多企业与留下了许多优秀的企业, 对于行业认知更深刻
销售模式与企业信息化认知度	中小型企业认知度低, 市场需要拓展, 销售需要线上线下结合为切入模式。		企业对信息化认知程度高, 客户群呈显性。以线上销售为主 切入模式。
相关领域人才	国内非常缺乏 SaaS 领域的专有人才, 尤其是销售、市场、服务人才。		从 2000 年 就开始不断孕育, 到 2008 年 左右的时候人才基础已经比较充足。
产品	中小型企业对价格敏感		重视产品体验

资料来源: 方正证券研究所整理

4.1.1 从市场结构来看，IaaS 持续性的占据公有云业务营收的统治地位

云计算市场目前国内规模最大的是 IaaS 市场：2016 年 IaaS 市场总规模达到 87.4 亿元。随着越来越多的头部客户成功转型，更多的企业会加入到云计算业务之中。预计，2020 年之前企业对 IaaS 的需求依然强烈，复合年增长率达到 36.6%，PaaS 平台的复合年增长率为 38%，SaaS 为 28%，整个公有云市场以每年 32.2% 的速度增长，2020 年规模将超过 50 亿美元，行业增长潜力巨大。

图表42： 中国公有云 SaaS，PaaS，IaaS 市场规模预测



资料来源：wind，方正证券研究所

4.1.2 面向未来云计算大趋势，我国电商与互联网巨头纷纷将云计算作为核心战略

阿里巴巴 2008 年确定了“云计算”和“大数据”战略，决定自主研发大规模分布式计算操作系统“飞天”，于 2009 年成立阿里云。经过多年发展，阿里云成为世界上第一个对外提供 5K 云计算服务的企业和全球第三大公有云服务商。

腾讯 2010 年云服务上线，2015 年推出“云+计划”新举措，投资百亿打造生态圈，同年 5 月，北美数据中心落地，为中国企业拓展北美市场提供强有力的云服务支持，也将为北美乃至全球客户提供云服务。

百度 2015 年正式踏入云计算市场。2016 年百度云发布「云图计划」，计划未来 5 年投入 100 亿，建立百度云平台及生态体系。并提出了天算、天像、天工、天智四大平台型智能解决方案。同年百度云战略发布会召开，百度开放云“云计算+大数据+人工智能”三位一体的发展战略正式公布。

京东云 2016 年才开始正式进军云计算市场。上线了华北、华东、华南三地数据中心。同时，积极的“招兵买马”，2017 原微软中国云计算与企业事业部总经理申元庆年宣布加盟京东，并执掌京东云事业部。并与 2018 年正式京东云 PLUS 企业云盘和企业邮箱两项企业级 SaaS 服务。

可以看出，BATJ 近年来纷纷调整战略，共同推进人工智能发展。阿里侧重于全产业链生态系统的布局，腾讯主要在游戏云方面占据优势，百度“三位一体”的战略重视 AI 和大数据的处理，而京东利用自身的平台优势很有可能后发先至，成为一匹黑马。

BAT 杀手级平台推动 SaaS 发展：钉钉、微信企业号这些杀手级平台的出现会极大地加快中国企业接受 SaaS 的进程，这是美国市场不曾发生过的。近两年来巨头依靠原来自身运营和电商等积累，纷纷涉足通用类 SaaS 瞄准中小企业，阿里的钉钉与企业微信均有大量增长。如今钉钉已经取得 700 万组织和企业在用，钉钉的占有率已经达到 16.3%。也就意味着，我们身边几乎每 5 家公司或者组织当中就有一家在用钉钉。

这些杀手级平台，对于国内做垂直领域的 SaaS 企业是重大利好。只要避开和 BAT 正面竞争，深耕自身的行业领域，依托 BAT 平台优势，就能够吃到 BAT 平台的红利。因为 BAT 要打造的并非任何一个专业品类，而是一整套的生态系统。

4.1.3 国内 to B 端市场一直未得到重视与发展，受互联网巨头影响逐渐成为大家关注热点

海外的 to B 头部企业市值均在千亿美金级别，在阿里和腾讯均超过 4000 亿美金市值直追海外 to C 巨头体量的同时，国内却并没有与国外优质 to B 企业同等量级的 to B 企业。究其原因国外尤其是美国由于市场容量限制在过去很早就率先遭遇市场红利枯竭的窘境，当企业扩张出现瓶颈时就更加注重内部效率的提升和成本的管控，由此各种各样能够提效降本的企业软件服务于或工具开始出现，像关于销售、人力等内部管理方面的解决方案提供商如 Salesforce、Workday 等应运而生。

过去企业靠市场驱动发展，市场红利的逐渐消失驱使行业进行供给侧改革：而国内由于庞大的市场红利，多年来大部分企业经营实际上都是靠市场驱动采用野蛮扩张或者资源整合（包括并购、重组）等方式来扩大规模。然而近几年来，随着市场红利的逐渐消失，虽然互联网在金融、房地产等领域快速渗透，但传统经济逐渐出现停止增长甚至下滑，企业生存越来越难。参考美国的路径演化过程，由此也不难理解为何近年来一级市场对于企业服务突然迸发的热情。这种情绪随着阿里、腾讯等互联网巨头向 to B 端的渗透（钉钉和企业微信等）逐步蔓延到全行业中。

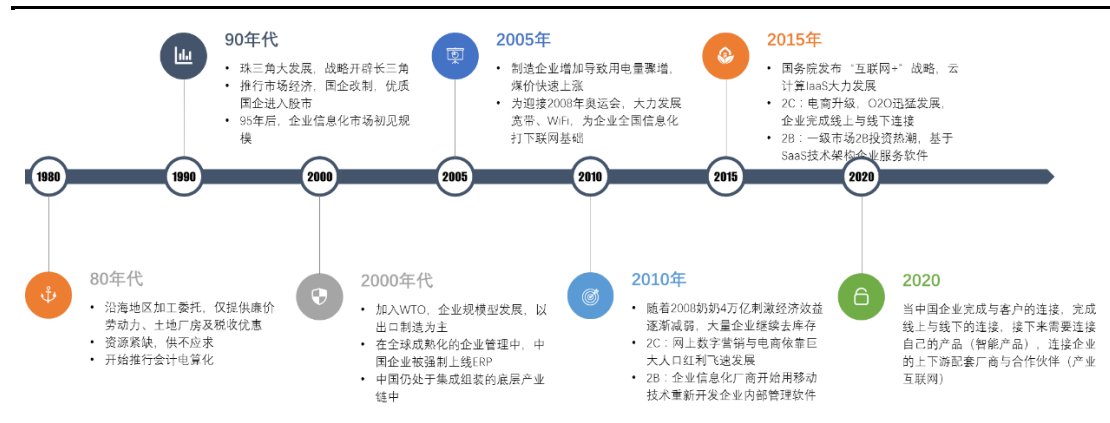
4.1.4 相比于海外从 PC 端入口的服务模式，国内发达的移动互联网生态反向渗透各个行业，拉动行业内 to B 业务移动端产品投入与开发

海外 to B 企业包括 Microsoft、IBM、Oracle 等均是传统 PC 端入口进行服务，这是基于海外企业的信息化进程较之国内步伐前进近半个世纪决定的。从二十世纪五十年代起，一些发达国家就开始研究计算机技术在企业经营的应用，并形成了许多分立的、单项应用系统。而在九十年代，美国在原有系统基础之上即开发出了企业资源计划系统（ERP）并广泛使用。并在之后二十年里不断进行技术创新与研发，从 PC 端基于 Web 的企业软件角度出发向云端逐步迁移，其技术发展进程在对软件系统要求更加稳定、对企业信息化需求更高的 to B 市场起到了互相促进的左右。

而在中国，随着新技术兴起与经济全球一体化进程，中国企业才逐步朝着信息化迈进。而随着 2010 年起电子商务的兴起，我国的移动互联网飞速发展，to C 端市场依靠巨大的人口红利弯道超车，快速成长，资本投资得以在 to C 端快速获利。因此，to B 服务市场在资本统一追逐利益前提下，企业信息化并没有明显的变化，这在之后 to B 市场发展过程中也造成了一定阻碍。然而，另一方面，依靠 to C 端的快速渗透，企业得以以较低的成本联系到客户。同时随着电子商务进一步发展，O2O 协助企业完成线上与线下的对接。因此，企业信息化厂商也开始利用移动技术开发企业内部管理软件，并在云计算成熟条件下，直接在 SaaS 技术架构上开发企业服务软件。

不好的方面是，较海外企业比较落后的企业信息化背景加大了 to B 服务推广的难度；但好的方面是，利用移动互联网生态反相渗透各个行业，也能拉动行业内 to B 业务的投入与开发，在人口红利逐渐减少的情况下，资本开始向 to B 端倾斜，2015 年一批一级市场的 to B 投资热就是很好的预兆。在资本推动下，优质 to B 初创企业甚至传统或互联网巨头向 to B 端渗透也同样能促进 to B 行业快速发展。

图表43： 国内企业信息化历程



资料来源：阿米说，方正证券研究所整理

4.1.5 互联网巨头积极寻求与行业内信息化厂商合作

除互联网巨头强势涉足 SaaS 外，中国还有一大批传统企业服务商正在寻求云转路径，现今市场上传统企业服务商与互联网巨头合作并购消息频出，这也彰显出其两者渐渐从竞争状态走向合作，从他们的战略合作不难看出，互联网企业掌握营销、运营、数据与基础设施基础，而传统厂商则提供行业客户资源以及产业知识。在美国，早期 SaaS 公司由于协议原因，很难将客户的数据进行收集整理，而现在在国内的情况正给了各大厂商一个大机遇，互联网巨头从一开始布局的数据中心作用凸显。现在资本市场合作动作频频，更是印证现在 SaaS+ 数据合作的商业模式，因为数据合作公司越是拥有更多的客户自身能力就愈发强大。这意味着将出现一种最佳产品，从而实现赢家通吃，客户将获得更加良好的产品体验，而厂商也将更加了解他们的客户。

图表44: 近年来腾讯投资并购合作

公司名称	时间	合作方式	行业
太极股份	2018	业务合作	政府
东华软件	2018	合作协议	医疗、城市、银行
长亮科技	2018	合作协议	银行
航天信息	2018	战略合作	税务、金融
万达信息	2017	战略合作	城市、零售
启明星辰	2017	战略合作	安全
万方发展	2017	战略合作	医疗
信息发展	2016	战略合作	公检法

资料来源: 方正证券研究所整理

图表46: 近年来百度投资并购合作

公司名称	合作方式	行业
海尔	战略合作	家居
民生银行	战略合作	银行
泰康保险	战略合作	金融
上海电气	战略合作	能源
华数传媒	战略合作	传媒
首钢	战略合作	钢铁
中信银行	共设子公司	金融

资料来源: 方正证券研究所整理

图表45: 近年来阿里投资并购合作

公司名称	时间	合作方式	行业
数据港	2018	业务合作	大数据
恒生电子	2018	增资扩股	金融
银江股份	2017	战略合作	智慧交通城市
太极股份	2017	业务合作	政府
华宇软件	2017	战略合作	法律
石基信息	2016	增资扩股	餐饮企业服务

资料来源: 方正证券研究所整理

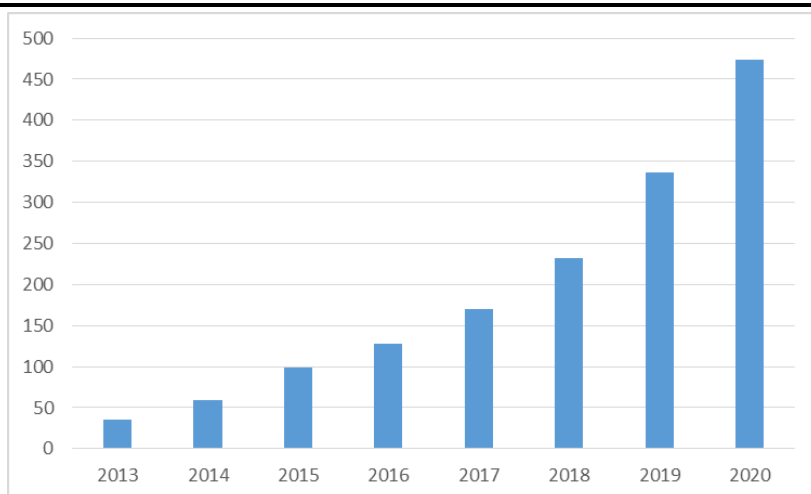
图表47: 近年来京东投资并购合作

公司名称	合作方式	行业
BoCloud 博云	战略投资	云服务
金蝶国际	战略合作	SaaS
南京万谷	战略合作	地产
鹏博士集团	战略合作	电信传媒
云风速	战略合作	基础软件服务

资料来源: 方正证券研究所整理

现在国内对 SaaS 的热捧也加剧了合作潮。据 IDC 研究显示, 中国的企业级 SaaS 市场规模预计在 2018 年超过 200 亿元, 并在整个企业级软件市场中占比超过一半, 企业信息化变革需求驱动, 国内 SaaS 行业迎来高速增长。2014-2015 年, 国内 SaaS 市场经历了爆发式的增长, 增速分别为 71.35% 和 65.38%。2016 年起, 国内 SaaS 市场回到相对理性的平稳发展轨道, 保持 30%-40% 的年增长率。预计 2020 年我国的 SaaS 将达到 473.4 亿元的规模, 发展前景可期。对比中美 SaaS 产业发展阶段会发现, 国内整体发展落后美国 5 年以上。当前, 美国 SaaS 行业已经迈入成熟期, 而我国正处于快速成长期, 30% 的年均增速超过全球水平。与之相对应, 我国 SaaS 占全球市场规模预计将从 2016 年的 4.8% 跃升至 2020 年的 9.4%。

图表48: 2013-2020E 中国 SaaS 市场规模 (十亿元)



资料来源: IDC, 方正证券研究所

4.2 标杆公司实践

从服务商来看,市场上四类玩家格局显现:总结目前 to B 企业市场,主要玩家大致可以分为四类,互联网巨头、传统 ICT 企业、传统企业服务供应商及新兴创业公司,其中传统 IT 企业根据业务不同又可以细分为云计算硬件设施商、垂直行业企业服务商和通用型企业服务商。这四类由于其各自竞争优势的不同,在云市场上打法也不尽相同。

图表49: 国内 to B 企业主要玩家



资料来源: 方正证券研究所整理

4.2.1 互联网 to C 端巨头: 向 to B 端的入侵, 合作整合动作频频; 利用入口优势迅猛发展 to B 移动端应用

互联网巨头与多领域企业服务或信息化厂商合作:2018 年, 依旧延续着云计算市场的格局重塑和整合过程, 现今市场上互联网巨头与传统企业服信息化厂商合作并购消息频出, 彰显出其两者渐渐从竞争状态走向合作。互联网巨头厂商拥有的 IaaS+PaaS 技术优势, 加上行业企业信息化厂商所拥有的产业知识、产品经验和客户资源是最佳的

合作模式。而且互联网巨头拥有的不只是技术平台优势，其与生俱来的互联网基因必定在内容，营销、数据和生态圈有着更长远的布局，真正具备打通行业产业链的魄力。

与此同时另一个趋势则是 to B 移动端的迅猛发展。中国互联网发展整体晚于美国，但在移动互联网方面表现突出，移动端应用市场渗透率很高，使得国内 SaaS 产品也更加重视移动端的用户体验。随着阿里钉钉、企业微信对移动办公的普及，目前各大企业在面临信息化建设时，都将移动办公摆在了首位。

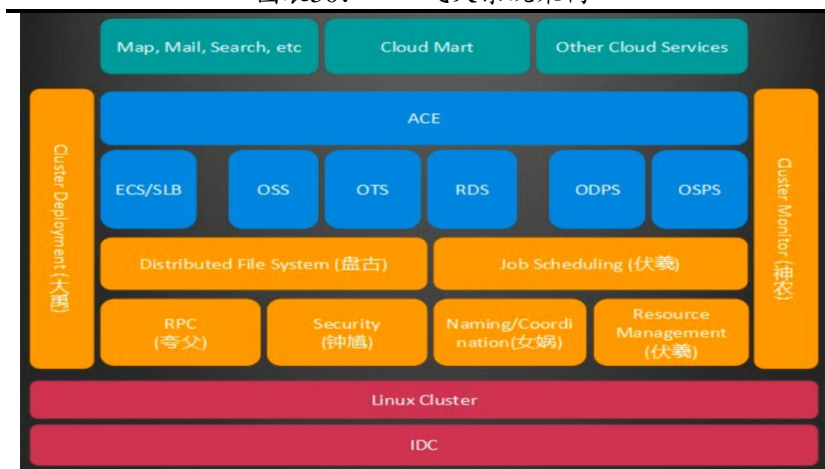
据移动信息化研究中心调研（T 研究）数据显示，2017 年移动 OA 市场销售额超 60 亿，较 2016 年整体增长超过 110%，可以看出移动办公需求正呈现爆发式增长。中国当前有 4300 多万家企业，其中大型企业有 10 万家，剩余的都是中小企业。与之对应的是，中国当前仅有 300 多家企业级服务提供商。巨大的市场，未来移动办公在中小微企业公有云应用上将风起云涌。

目前，我国移动办公市场依旧处于群雄逐鹿的初级发展阶段，发展相对成熟的细分市场有 ERP、CRM、协同 OA 应用市场。移动办公市场将是一场规模之战，创新之战，比拼的是企业综合实力。互联网巨头在移动领域无疑占有最大优势，多年深耕移动端使其了解移动端用户心理；强大的技术团队可以实现应用产品的快速迭代；IaaS 与 PaaS 的早布局不仅能满足大企业 IT 基础设施自我掌控的要求，还能满足中小微企业对平台上应用差异化需求；强大的财力更是使其无论在并购上还是开发上都能实现打造生态链，实现全产业链内应用互联互通的战略目标。今后，巨头们在移动端势必将持续白热化竞争。

（1）阿里云：国内龙头对标海外霸主 AWS；自内向外，IaaS 与 SaaS 双向渗透

阿里巴巴在 2008 年确定将云计算作为未来发展的核心战略之一。阿里基于自身电商平台的影响力，于战略提出初始就以发展云平台为目标，发展策略是自主研发大规模分布式计算操作系统“飞天”。飞天是阿里云的核心系统，它的设计目的是将成千上万台服务器组成一台超级计算机，对外提供通用计算服务。2013 年，飞天系统成功阿里云成为世界上第一个对外提供 5K 云计算服务能力的公司。

图表50： 飞天系统架构



资料来源：阿里云官网，方正证券研究所

阿里云最初对内服务，为电商和蚂蚁金服提供 IT 基础设施建设。2011 年开始对外服务，提供 IaaS 服务，并逐步向 PaaS 渗透。目前阿里云国内市场份额近半，远超第二至第五名之和。

图表51: 阿里云战略大事记



资料来源：方正证券研究所整理

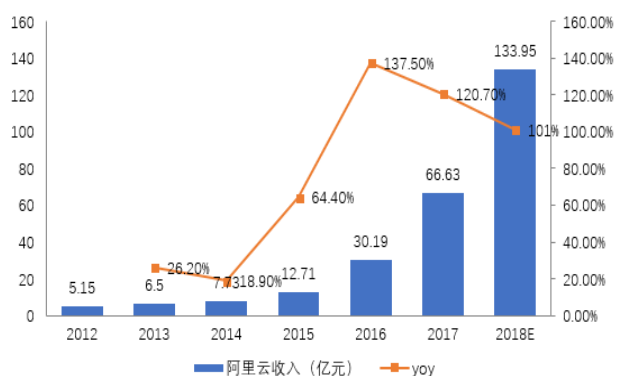
从阿里近期的投资并购战略合作可以看出，除了由IaaS层上延至PaaS层的大战略，阿里开始增资垂直行业相关SaaS公司，如石基信息（餐饮和酒店管理系统龙头）和恒生电子（金融领域），希望结合增资公司在垂直行业的产业、客户资源优势以及阿里提供的底层技术、内容、运营优势，抢占细分垂直领域市场份额。

18年Q1阿里云收入同比增长102.7%，实现12个季度规模翻番；2018财年阿里云收入为133.9亿元，同比增长101%。阿里云收入高速增长主要是由付费客户的增长和更高附加值产品的订阅推动。

10年来阿里云近十次降价的情况下依然保持想进增长，是因为用户的快速增长和客单价的提升，表明阿里云的规模效应和技术优势开始显现。

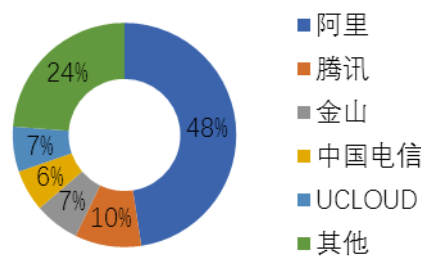
虽然当前阿里云仍然处于亏损状态，但随着营业成本不断的降低，阿里云未来凭借着规模优势和盈利状况不断地改善，一旦开始盈利，利润将会爆发是在增长。

图表52: 阿里云计算收入



资料来源：wind，方正证券研究所

图表53: 公有云市场份额情况



资料来源：wind，方正证券研究所

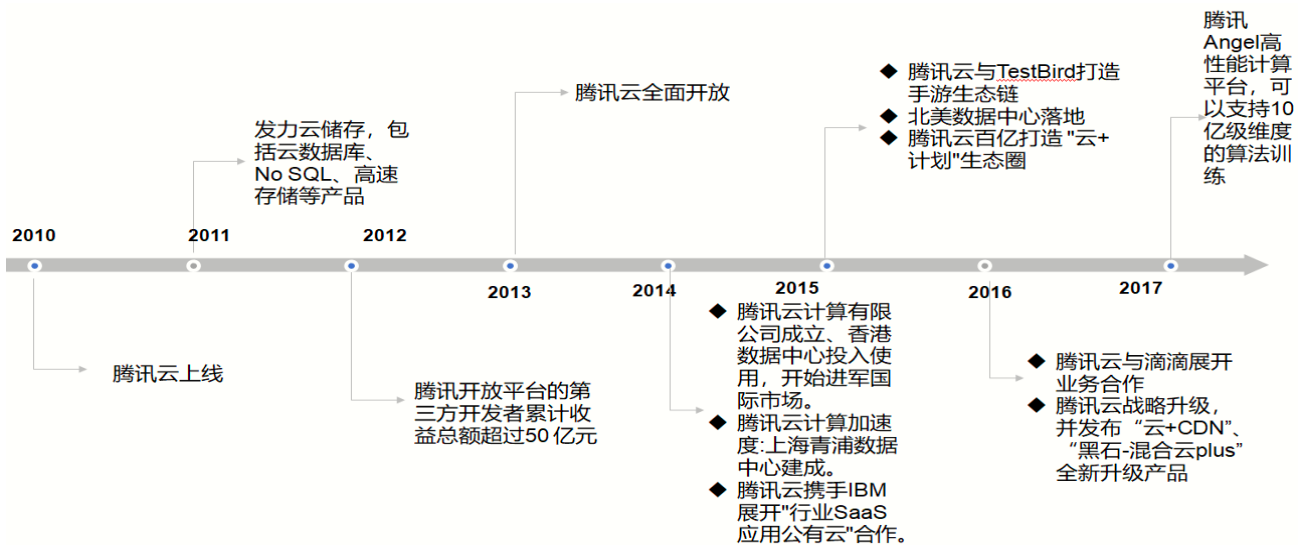
(2) 腾讯云：扩大与政府、医疗、金融行业科技公司合作，打造垂直行业生态圈

2018年腾讯“云+未来”峰会召开，腾讯推出智慧大脑，并对腾讯云产品线价格进行了全线调整，降幅达20%-50%，应用服务全面免费接入，同时向B端、G端拓展业务。在数据方面，各大互联网巨头纷纷建立数据中心，期望在行业云布局的同时，以提供对数据准确的处理与分析，提高客户粘性，打造更完善的生态圈。

同时，将推出超级大脑，包括城市超级大脑、医疗行业超级大

脑、工业超级大脑、零售超级大脑、金融超级大脑这五大方向，实现腾讯云在几大行业的解决方案平台。而在此之前，阿里已经提出 ET 工业大脑、ET 城市大脑、ET 环境大脑、ET 航空大脑、ET 医疗大脑的概念，志在利用云计算解决行业的痛点。

图表54： 腾讯云战略大事记



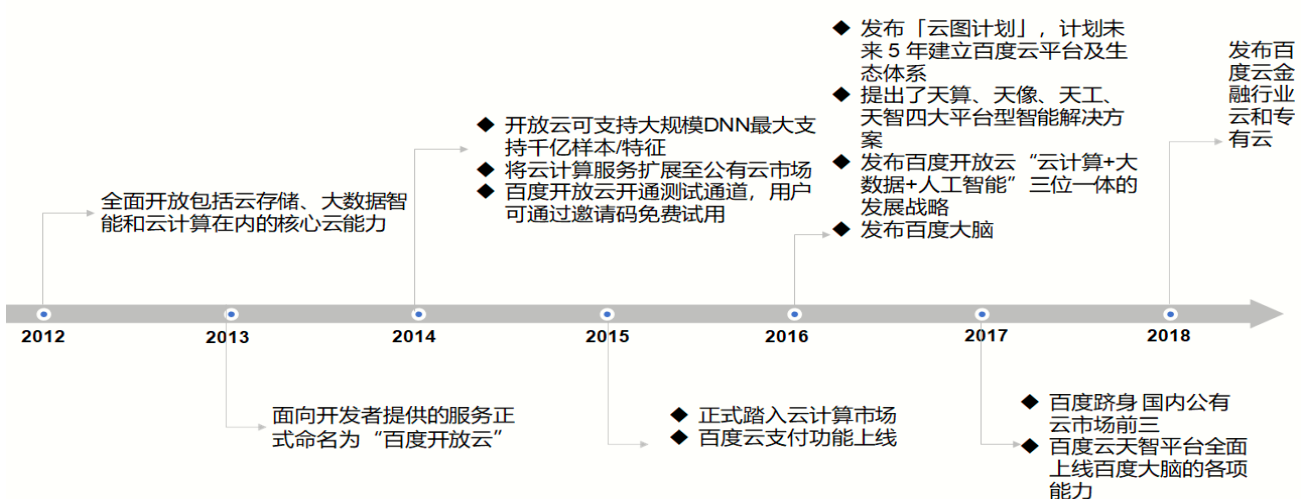
资料来源：方正证券研究所整理

未来在云平台解决方案的建设中，腾讯与软件企业将展开深度的合作，为其提供最有效的数字接口、最完备的数字工具箱和与之共建最有创新活力的数字生态。to B 和 2G 业务需要许多定制化的开发以及后续的更新，需要在行业中深耕与浸泡，很多垂直行业，并不是巨头擅长的领域，因此选择与垂细分直领域龙头合作，可以达到1+1>2的效果。

（3）百度云：云计算+大数据+人工智能”三位一体

百度准确把握到了未来云计算的发展路径，提出“云计算+大数据+人工智能”三位一体的发展战略。大力发展 AI 技术，在百度世界大会上，汇集百度人工智能成果的百度大脑正式发布，将 AI 智能应用到云计算和大数据方面，取得了很好的效果。仅仅两年，百度便跃居国内公有云市场前三。

图表55： 百度云战略大事记



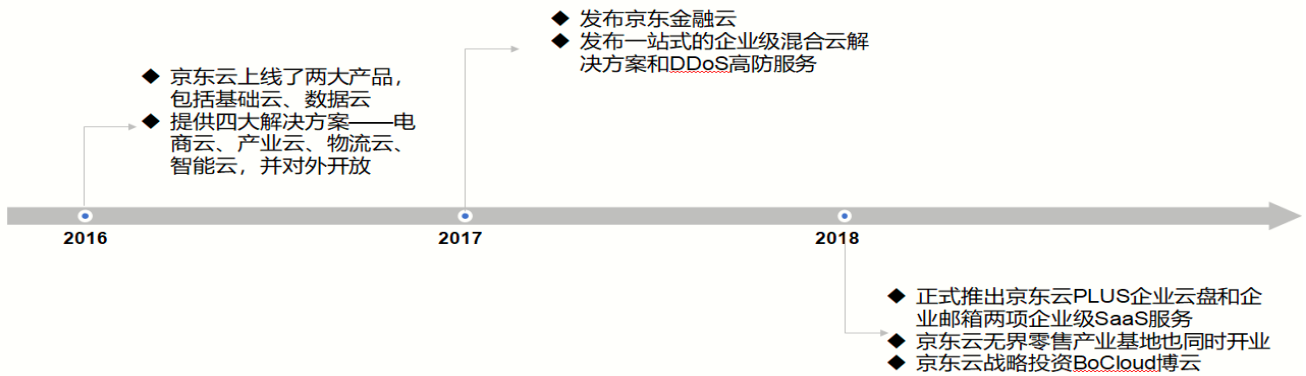
资料来源：方正证券研究所整理

（4）京东云：大比重投资企业服务公司，持续看好企业级 PaaS

云市场

京东 2016 年才开始正式进入云计算，但是京东云计算领域的投资可谓是大手笔。京东近五年投资企业服务技术金额远超其他领域。作为国内主流云计算厂商，**京东云 JD Cloud 持续看好企业级 PaaS 云市场**。2018 年 6 月 26 日，京东对外宣布对深耕国内云计算 PaaS 市场的企业级解决方案提供商 BoCloud 博云进行战略投资。

图表56： 京东云战略大事记



资料来源：方正证券研究所整理

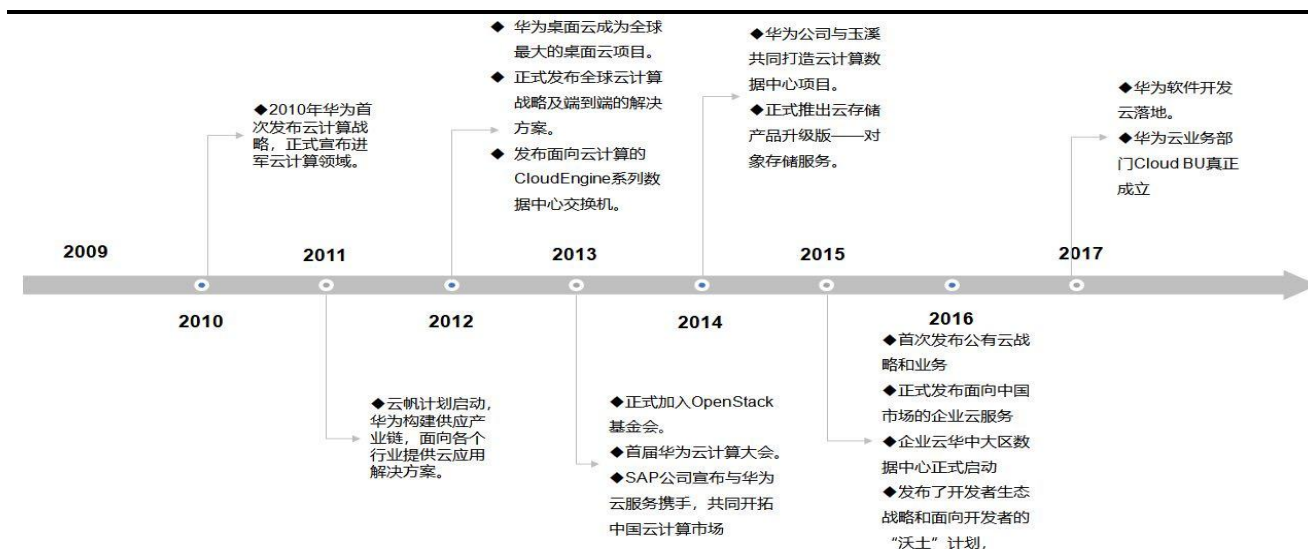
京东由于发力晚，并购与战略合作暂时还不多。**京东如果想弯道超车，发力点只能选择 PaaS 和 SaaS**。依托电商的平台优势，进场虽然相对较晚，但却刚好赶上云计算 2.0 时代。2017 年京东云服务收入同比增长了 8 倍，未来将可能成为一匹黑马。

4.2.2 传统 IT 厂商的转型：华为云，专攻 PaaS，强调计算、存储、网络、安全

2017 年 3 月，华为在长沙华为中国生态伙伴大会 2017 上宣布，华为将组建负责公有云的 Cloud BU，并在 2017 年强力投资公有云。2018 年 1 月，华为云伙伴计划正式升级为 2.0 版，2.0 版本的云伙伴计划将提供更全面优化的权益支持伙伴构建基于华为云的业务实践和解决方案。目前，华为云伙伴总数已超过 1000 家，签约 4 家同舟共济合作伙伴，实现了 SAP、微软和达索等全球合作伙伴在华为云落地。

国内转型云服务的巨头中华为开始云战略较早，但是在公有云市场，华为远远落后于 BAT 和金山。而在政务云市场，根据最新的 IDC 数据显示，**2017 年华为云在中国政务云市场表现市场表现抢眼，位居第一**。

图表57： 华为云大事记



资料来源：新浪科技与公司公告，方正证券研究所整理

华为云的核心竞争力是多年来在计算、存储、网络、安全和数据库方面积累的能力，可以同来打造全品类的基础云服务，满足各类客户的差异化需求。华为云的希望通过强力投资，努力把华为云打造成中国软件产业发展的黑土地，让软件企业基于华为云来开发和运营软件，并以云服务的商业模式来面向客户。

图表58： 华为近年并购与战略合作

公司名称	时间	合作领域	方式
中金数据	2015	金融云	战略合作
中原云大数据集团	2016	大数据	战略合作
飞利浦	2016	健康全程监护云	战略合作
神州数码	2016	行业云	战略合作
红帽	2016	公有云	战略合作

资料来源：新浪科技与公司公告，方正证券研究所整理

4.2.3 传统企业服务企业的突破:用友、金蝶，行业龙头云时代的转型

传统通用型企业服务商在非云时代面向全行业某一业务领域提供软件服务，例如用友和金蝶从财务软件切入企业传统 ERP。在云计算全面开花的时代，传统通用型企业服务商也不甘落后，纷纷宣布向云端战略转型。在 2011、2012 年由于宏观经济、市场竞争和科技变迁，中小企业纷纷削减软件开支，穷则思变，也正是自此，国内传统通用型企业服务商开始探索云转路径的可能性。金蝶国际作为这一领域最早的行动者，自 2012 年探索上云，经历三年转型阵痛期，从 2016 年开始营收出现积极变化，市场上同类厂商也纷纷效仿上云，加上互联网巨头强势进入赛道，通用型企业服务竞争开始白热化。

通用型企业服务商优势在于对之前深耕领域业务流程的理解和客户资源。从这一类玩家的战略可以看出，大家主要以之前主营产品

为中心，加大对新兴技术如人工智能等能优化客户体验，提高客户粘性的增值功能，同时围绕其上下游服务需求打造平台。这一战略也预示着之前同互联网巨头的竞争局面逐渐转化为合作局面，而在传统通用企业服务提供商领域内，由于盈利的集群效应，大鱼吃小鱼，资源整合兼并将会持续火热开展。

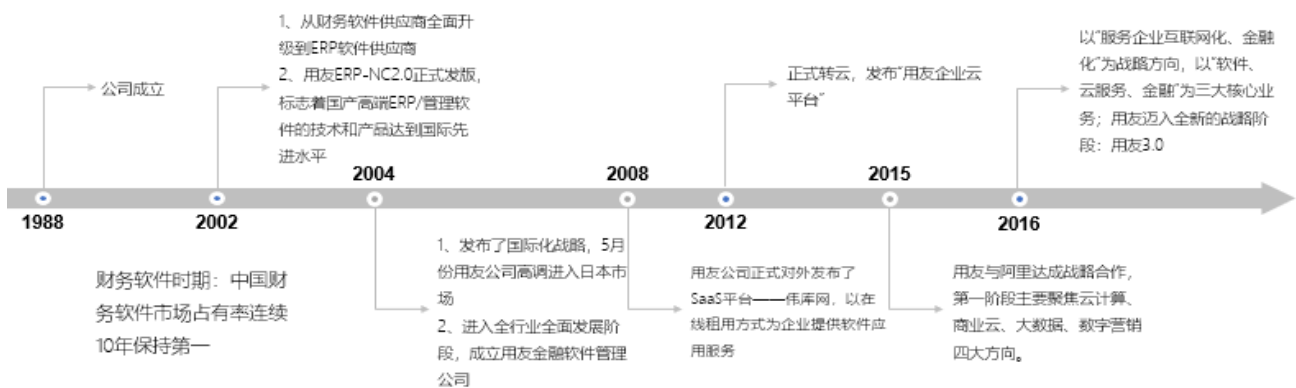
（1）用友网络：传统企业软件龙头，努力推进“软件+云+金融”互融互通

用友网络科技股份有限公司诞生于1988年，从1991年开始的十年中，用友专注于企业财务管理市场，连续十年获得企业财务软件市场占有率第一，给以后转型向更全面的企业管理软件ERP公司提供了财务软件这个切入点，同时也奠定了技术客户资源等基础。

2002年，用友集团从用友1.0财务软件时代正式进入用友2.0时代：ERP软件供应商时代。在用友2.0时代伊始，用友便展开了国际化战略，进军亚太市场；2004年用友金融软件管理公司成立，自此开始了用友以金融相关行业为主，全行业发展的战略。用友在此阶段不仅作为企业管理领域龙头支撑了我国众多企业的信息化建设，同时也推动了企业的管理进步。

2012年，用友正式发布“用友企业云平台”。新产品与新标志展示了用友全面向云计算进发的决心。新的用友平台企业云平台包括面向大型企业、小微企业、医疗卫生等行业的云平台以及云服务。这是用友的第三次创新。到2016年，用友以“服务企业互联网化、金融化”为战略方向，以“软件、云服务、金融”为三大核心业务，迈入用友3.0阶段

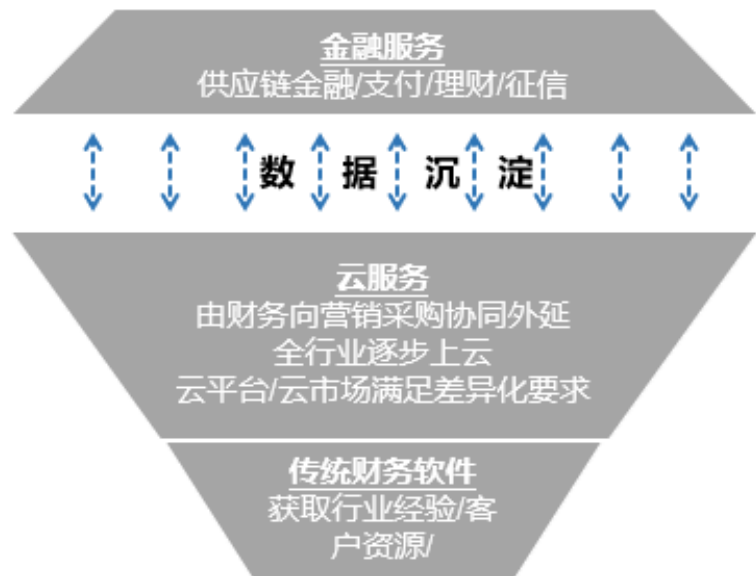
图表59： 用友网络大事记



资料来源：公司官网，方正证券研究所整理

新时期，用友形成了以用友云为核心，云服务、软件、金融服务融合发展的新战略布局。用友云定位数字企业智能服务，服务企业的业务、金融和IT三位一体的创新发展，为企业提供云计算、平台、应用、数据、业务、知识、信息服务等多态融合的全新企业服务。

图表60: 用友业务模式梳理

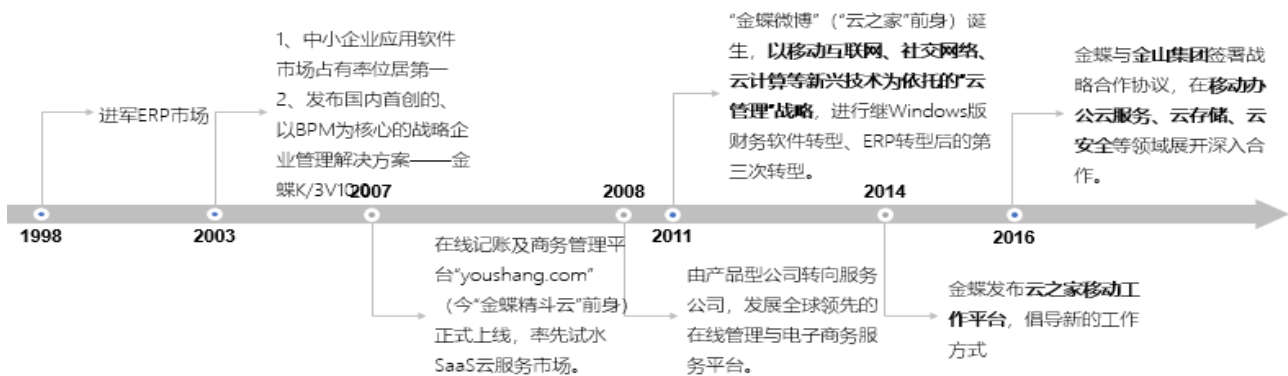


资料来源：公司官网，方正证券研究所

(2) 金蝶国际：领跑小微企业 ERP，深化与 IaaS 厂商合作

金蝶国际成立于 1993 年，公司经过“财务平台起家”-“进军信息化市场”-“涉足移动 ERP”-“加速 ERP 云化”等一系列战略转型，现在的金蝶，以“金蝶云”、“云之家”、“精斗云”、“管易云”四个产品为中心的全产业生态链已经建成。据 IDC 数据，公司连续 13 年获得中国中小企业应用软件市占率第一，龙头地位稳固。

图表61: 金蝶集团大事记



资料来源：公司官网，方正证券研究所整理

金蝶在 2012 年率先进行全面云转型，2015 年获得京东战略投资，2017 年已成为亚马逊 AWS 云在中国最大企业级合作伙伴。同年，达成与华为战略合作伙伴关系，在云计算、人工智能领域以 IaaS+SaaS 结合，优势互补。

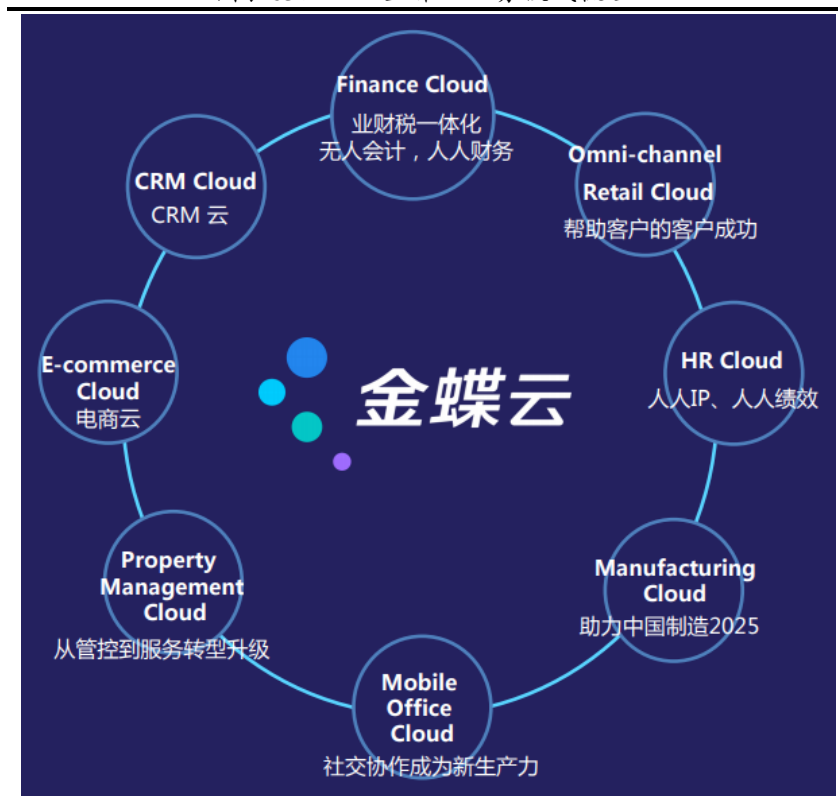
图表62: 金蝶战略合作一览

公司名称	时间	合作领域	方式
京东云/京东新通路	2018	新零售/销存管理软件	战略合作
研华科技	2017	智能 IoT	战略合作
华为	2016	云计算、人工智能	战略合作
航天信息	2016	财税管理软件	战略合作
金山集团	2016	移动办公、云储存、云安全	战略合作
亚马逊 AWS	2015	ERP	战略合作

资料来源：公司公告，方正证券研究所整理

公司云产品得益于近年来华为云、腾讯云、阿里云、金山云等 IaaS 基础架构的成熟，使得 SaaS 高速发展，续费率较高。2017 年上半年，金蝶云 ERP 升级为“金蝶云”，收入同比增长 70%，实现收入人民币 1.8 亿元；客户数同比增长超过 80%，续费率保持在 90% 以上。

图表63: 金蝶云业务模式梳理



资料来源：公司官网，方正证券研究所

4.2.4 垂直行业传统巨头：与互联网巨头合作，积极开展行业供给侧改革

参考海外企业服务云厂商，除去传统 IT 巨头与新兴 SaaS 服务商外，近年来发展最迅猛，云转最迅速的要数垂直行业软件商，如 Adobe 与 Autodesk，都是在各自垂直领域快速完成云转型并实现收入高增，从资本市场反馈来看，在这类厂商宣布云转后，不管是股价还是估值均有明显增长。

回归国内，下表则是选取的是在云转路径上较有代表性的国内垂直行业软件商，几家公司正式开始大规模云转均在 2017 年，他们不仅是各自行业企业服务的龙头厂商，更是行业软件上云坚定拥护者。

图表64： 各大垂直类厂商及转型路径

垂直类厂商	所在行业	转型路径	云业务情况	战略合作情况
宝信软件	钢铁行业及其配套产业	由为宝钢及其关联方提供企业信息化、自动化集成等企业软件转型为智能钢铁制造服务商，聚焦云计算服务、工业大数据、金融软件与服务三个新业务方向	云服务日趋成熟。宝之云数据中心交付超过 1.8 万个机柜，业务覆盖钢铁制造、金融、政府多个行业；推出宝信大数据开发平台 xInsight2.0，提供 PB 级数据储存、秒级数据处理	2017 年与阿里云达成战略合作协议，旨在企业云、工业云、企业大数据领域优势互补，平等互利
太极股份	政务	从以项目交付为核心的传统 IT 服务业务转型为政务云、大数据、大安全业务	在政务云方面，承载北京市超过 60 家委办局的 180 个业务系统，在北京市政务云市场继续保持领先地位。	与阿里云、腾讯云均有在政务云领域的合作
广联达	建筑行业	将传统建筑行业计价软件逐步上云，同时上下延伸产业链，开发建筑工程相关 SaaS 服务	2017 年云计价软件合同额 4100 万元，在试点的 6 个云转区域转型率达到 80%，续费率大约在 85%；2018Q1 新增合同 4400 万元。	
石基信息	酒店餐饮零售业	从星级酒店、餐饮、零售信息管理系统供应商，逐步将其业务云转，向数据驱动的应用服务平台运营商转型	2017 年底云产品 MRR 约 911 万元，下一代酒店系统云平台布局期望打开国内市场空间	为阿里布局新零售在信息管理、数据处理上重要的一环；子公司石基零售以 4.86 亿美元转让 38% 的股份给阿里巴巴 SJ 公司。

资料来源：方正证券研究所整理

纵观各类垂直行业云转路径，可以看到两个明显特征：

(1) 王牌产品云转同时配合开发产业链上下游 SaaS，从之前的产品提供商转变为整体行业解决方案提供商；如广联达，其之前计价软件行业渗透率高，在建筑行业强周期性的特征下，比起瞄准增量市场，抢占更多存量市场客户和开发存量市场客户价值更可能使营收增长。所以此刻云转同时提供配套完整解决方案更有利于增加客户粘性、提高客户付费订阅意愿。

(2) 同互联网巨头在 IaaS+PaaS 层战略合作，优势互补，互惠互利；传统企业服务商在如今大数据趋势下一般缺乏完善的 IaaS 与 PaaS 层架构，想要通过云计算和数据分析提供更好的服务，同互联网厂商合作是必然。同时垂直类软件厂商所拥有的行业知识积累和 to B 业务模式正是互联网巨头所缺乏的，在如今国内 IaaS 圈地活动中，打通某一细分行业即可为全产业链企业上提供 IaaS 层面支持，所以互联网厂商必然不会放过此类机会，这两者间战略合作在 2017 年呈现井喷式爆发。

5 to B 大时代加速到来的投资机会

5.1 借鉴巨头的投资成功之路

目前看来，巨头们 to B 进军两路战略还是比较明确的。

(1) 一方面把握自身移动端入口优势，打造标准化产品快速渗透

透小微企业，降低获客成本，利用增值服务提高盈利空间，从通用型 SaaS 入侵 B 端。近两年来巨头依靠 to C 端端口数据积累，纷纷涉足通用类 SaaS 瞄准中小企业，阿里的钉钉与腾讯的企业微信均有大量增长。如今钉钉已经取得 700 万组织和企业在使用，钉钉的占有率已经达到 16.3%。也就意味着，我们身边几乎每 5 家公司或者组织当中就有一家在用钉钉。长期以来一直渴望打入社交领域的阿里系利用钉钉从 B 端移动办公系统出发，提供一系列标准化程度高需求量多的通用型软件服务（比如 OA、打卡、通讯等），从而分化用户在微信上的使用时间。这从战略角度一定程度上减弱了用户对于微信在工作上的依赖程度，同时市场角度也很好的将自身包括入口、流量、IT 技术等一系列资源转换成入侵 B 端的有利抓手。

(2) 同时，由 IaaS 至 PaaS 路径更是互联网企业战略重中之重，投资垂直行业龙头，互惠共赢垂直行业云。目前来看，互联网巨头厂商拥有的 IaaS 与 PaaS 层面的技术优势，加上垂直行业企业服务商所拥有的产业知识、产品经验和客户资源是最佳的合作模式。而且互联网巨头拥有的不仅仅是技术平台优势，其与生俱来的互联网基因必定在内容、营销、数据和生态圈有着更长远的布局，真正具备作到打通行业产业链的魄力。

5.2 找到自己的 B 端优势

从国外 to B 行业发展趋势来看，传统企业服务企业和垂直行业巨头在推广行业云化的进程中都会选择与互联网巨头们合作，一方面可以在数据中心等重领域减少开支，另一方面也能更好地利用互联网厂商的流量优势，而互联网厂商也能通过这种合作加深行业理解，拓展生态从而达到双赢的结果。

而这些 to B 企业在通过互联网厂商快速起量具有一定基础后，在行业中相对具有卡位优势的也纷纷从 SaaS 转向 PaaS（参考 Salesforce、SAP 等），从而将数据的优势发挥出来。

针对水平行业中的 to B 企业，即提供不限定应用于特定行业的通用型应用软件和服务（ERP、HRM、OA 等）的企业：

5.2.1 产品设计方面的技术与服务优势

企业服务与面对 C 端的软件不同，客户获取难，留存率低且对于软件全面的能力（包括安全、功能、用户体验等）提出更高的要求。对于在企业服务行业扎根 20 年的传统企业软件厂商来说，对于如何加深客户粘性、提高客户用户体验等方面都有自己独到的见解。

这种需要长期时间积累的经验和技術壁垒无论是对于传统企业服务企业上云（国外比如 SAP）还是对于基于云的新兴服务企业（国外比如 Salesforce），都能更好的帮助企业真正的解决用户痛点，提高客户留存率。

5.2.2 客户资源方面的优势

传统企业服务的用户粘性大：多年的企业服务龙头必然在行业内积累大量客户资源，并且由于市场无论从价格、体验还是规模等角度都缺乏相应竞争者，用户粘性极强。如果通过自身服务云化与基于 IaaS 层和 PaaS 层的互联网巨头合作，将在云上进一步完善之前产品，

减少投入开支。

企业内部信息孤岛有待打破：针对传统企业服务，都是在企业内部建立的软件系统。其企业内部仍形成众多信息孤岛，无法采用类IFTTT的方式做简单。因此，其客户资源即是自身云化，传统企业服务供应商能够利用产品内部接口，在自身云化过程中打破数据孤岛现象，从而实现更加开放的 SaaS 产品，能够帮助企业进一步开发存量市场客户价值，同时能够有利于未来企业信息数据的变现。所以作为把握客户资源的企业服务龙头企业，必将成为互联网公司最有利的合作伙伴。

5.2.3 小微企业的聚合优势

更加庞大的中小型企业有着包括采购、生产、销售、融资、财税一体化等各方面的信息化综合需求，更加需要在各种平台的帮助下实现。在包括具备金融财税平台、工业互联网平台等建设与运营方面有着不可比拟的优势企业可以考虑合适的业务形态与商业模式。

我国中小型企业流程化、规范化水平相比大型集团型企业普遍偏低，很多小企业希望提高自身的规范化管理水平，但为了节约成本，并不愿意支付大量的费用去建设基础设施和软件服务。因此，从采购以及成本和效率等方面的考虑，对 SaaS 产品的接受程度远远要高于大型企业。因此，未来 3-5 年，中小型企业依旧是 SaaS 产业的主要需求市场。SaaS 厂商在移动端的获客成本低，加上小企业定制化少，成本低，可以依靠免费和低价策略吸引大量客户，同时获得大量的客户数据，有利于后续利用大数据提供额外增值服务。

由此可以看出，针对中小微企业开发标准化产品能很快帮助企业打开市场。不过，从 B 端已收取年费为主要收费模式的经营角度出发，在扩张用户体量的最终还是回归到产品本身，只有通过软件或服务产品质量的提升才能保证较高的客户留存率。

图表65： 推广小微企业市场优劣势分析

优点	劣势
依靠免费和低价策略吸引大量客户，同时获得大量的客户数据	付费能力与付费意愿弱
小企业自身建设成本高，愿意为 SaaS 付费	生命周期短，一旦无法存活就不能保证续费
按需订购的模式天生更加适合现金流不够充分的小微企业	产品转换成本低，导致客户粘性低
中小企业数量庞大，市场空间广阔	标准化业务有较大推广价值，对于个性化定制化需求不能较好满足；且小企业技术水平不一，对产品设计体验提出更高要求

资料来源：方正证券研究所整理

针对于应用于特定行业（比如工业、健康医疗、公共事业等）的整体解决方案供应商：

5.2.4 行业数据与专业知识方面的优势

依靠行业数据与相关知识的专业性和独特性：优质垂直行业服务厂商一般深耕该行业多年，对行业业务流程，产业链构造清晰，同时又积累的大量的行业数据，作为行业专家能弥补互联网巨头在产业知识部分的缺陷，尤其是类似于工业、医疗、生物科技等高技术类型的行业。

而互联网巨头强大的运营能力和技术团队可以实现应用产品的快速迭代，在行业大数据与人工智能的背景下，深入挖掘行业痛点需求点，实现口碑盈利双赢。

5.2.5 明星企业的标杆效应

大客户对产品需求量大、付费能力强、标杆效应明显：大客户对于主要产品的使用量十分巨大，特别是在产业集中度高的行业。同时由于其营收规模大，付费能力与意愿强，原有 IT 系统复杂，更换 SaaS 阻力大，SaaS 系统使用后不会轻易更换。只要能够解决大客户的核心问题，大客户愿意付费，且一旦成功，标杆效应将十分明显。

标杆企业影响力大，为打造行业产业链和生态圈必争之地：从各个互联网巨头的战略来看，面向行业全产业链的服务的才是最终目的，优势企业在行业产业链上议价能力高，话语权重，如果其开始使用某类产品，其上下游企业考虑到业务对接与协调势必将同步使用，这对以打造企业服务生态圈为目标的厂商来说无疑是重大利好，唯有信息互联互通才能使产业链效率最大化，真正作到全产业链上下企业良性合作与竞争。对企业服务商来说，在数据层面，由于产业链上数据的完整性，支持分析的增值服务盈利可以实现，在营销销售或者交易这类能实际给企业带来现金流的产品盈利也才有保证。

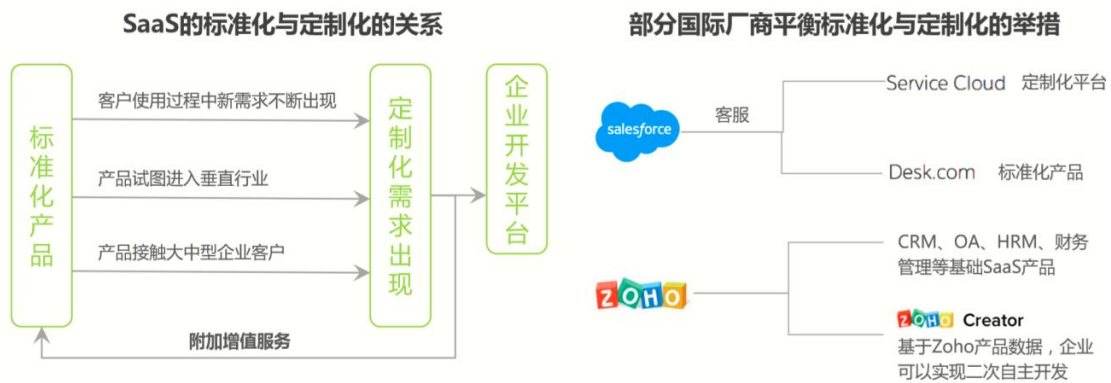
图表66： 行业垂直型



资料来源：艾瑞咨询，方正证券研究所

主导企业对定制化需求旺盛，合作可发挥 IaaS+PaaS 优势：随着客户在使用过程中不断发现并提出新的需求，随着企业向垂直行业发力，想要做成行业龙头企业的明星效应，定制化需求必将成为云厂商不得不面临的重要问题。互联网巨头在定制化方面有着无可比拟的优势，由于其 IaaS 与 PaaS 技术完善，有能力大力开发偏定制化的 PaaS 开发者平台，以标准化产品为基础，根据企业自身所处行业与企业自身的差异化需求，开发优质的专有服务

图表67: 标准化与定制化平衡



资料来源：艾瑞咨询，方正证券研究所

5.3 推荐标的

自2015年一级市场对to B行业的一股热潮起，互联网风投基金们争相投资众多基于云的SaaS企业服务项目。然而在热潮退却之后，大家纷纷意识到B端客户无法靠资本利用低价与营销来驱使推广，归其主要原因还是因为缺乏解决用户痛点的能力，由此带来的市场需求增长不及预期。其结果就是传统企业服务厂商最终仍回到深度定制、大客户模式，而小微初创企业则最后被市场挤压淘汰。

然而在大浪淘沙过程中，仍保留下来一些具有企业服务基因且有市场潜力的创新类服务供应商。而传统服务供应商们也同时意识到软件云化对于未来产业的巨大变化纷纷开始布局。

(1) 从最底层基础出发考虑：

我们看好类似于国外亚马逊和微软等在IaaS层布局的国内互联网企业和传统硬件厂商，强烈推荐紫光云（新华三的私有云服务），建议关注阿里云、腾讯云、华为云、以及深信服的企业级云aCloud等云计算厂商。他们作为to B企业的上游，为to B企业提供包括数据、存储等一系列底层服务，并能通过合作伙伴模式从IaaS层向PaaS延伸，打造企业级服务生态系统。

(2) 在通用型SaaS层面：

包括以下几种类型的企业，一类是通过移动端入侵SaaS层的互联网厂商，产品主要是钉钉、企业微信这种主要针对小微企业的附着基础办公软件的通用产品，通过强大资本和C端的高渗透率降低获客成本，快速推广，附着度高，但目前盈利仍存在一定困难；另一类是传统企业服务厂商，包括用友、金蝶等，具有产品设计与服务方面的经验积累，尤其是对于大客户的信用度高，大客户资源优势强，也正在积极寻求云化转型，其中也有像航天信息的诺诺金服这种，掌握小微企业客户优势，为小微企业客户提供完整企业财税服务生态的；第三类则是15年起兴起留存下来的一部分优质SaaS服务厂商，本质上这些年轻企业也多是传统企业服务公司技术团队出来创建，基因上也具备一定技术与服务优势，比如纷享销客、红圈、北森软件等。

(3) 垂直行业SaaS角度：

通过对行业的深刻理解和专业数据的积累建立行业壁垒，以及在行业中明星企业的标杆效应带动，针对垂直行业的SaaS应用在未来云化普及过程中也大有可为。

目前，通过垂直行业下沉的 SaaS 应用的共有趋势有两种，一种是通过轻资产运营模式加快扩大市场，并在此基础上建立平台，利用业务+平台的模式获取更多的行业资源，比如公共事业、教育餐饮酒店等行业；还有一种是通过打通整个产业链环节，提高生产效率或把握关键数据，比如工业、健康医疗等行业。

因此，我们强烈推荐以“百城百业”行业云为核心的紫光云，和类似金卡智能 EsLink 易联云的公共信息化服务平台。强烈推荐紫光股份与金卡智能，建议关注三一重工、广联达等。

图表68： 企业服务类相关企业一览

IaaS 层+PaaS 层	
互联网公司	阿里云、腾讯云
硬件厂商	华为云、 紫光云（新华三）（000938.SZ） 、深信服（300454.SZ）
SaaS 层	
通用应用类	
OA 和 IM	企业微信、Worktile、Teambition
文档级协同	有道云笔记、印象笔记、Office 365
CRM 和客服	钉钉、销售易（金蝶入股）、纷享销客（金蝶入股）、红圈（小米入股）
ERP	用友（600588.SH）、金蝶（0268.HK）
HRM	北森软件
财税	诺诺服务（航天信息 600271.SH）
营销及供应链	阳光印网、易订货
垂直行业类	
工业	航天科工、COSMOPlat（海尔）、三一重工、 紫光云（新华三）（000938.SZ）
健康医疗	阿里云、金山云、UCloud
公共事业	易联云（金卡智能 300349.SZ）
教育	保利威视、展视互动（263 旗下）、紫光云
建筑	广联达（002410.SZ）
餐饮	二维火

资料来源：方正证券研究所整理

在以上推荐中，同时基于我们长期的推荐逻辑与标的，我们重点推荐紫光股份、航天信息和金卡智能。

5.3.1 紫光股份：聚焦垂直行业，利用硬件优势积极打造“百城百业”公有云平台

聚焦垂直行业，利用硬件优势积极打造“百城百业”公有云平台：企业利用自身硬件优势，着力打造百城百业融合布局，包括工业、税务、VR/AR、建筑、政府、交通、信用等多个产业，利用自身多年服务企业级用户资源与经验，为客户提供一套完整的云解决方案。尤其是在体量庞大的工业领域，紫光行业云的硬件优势更能凸显。

公司战略聚焦 IT 服务领域，结合全球信息产业的发展趋势及自身优势业务的特点，逐渐深入切入云计算、移动互联网和大数据处理等信息技术的行业应用领域，内生外延并举致力于打造完整而强大的“云-网-端”产业链。

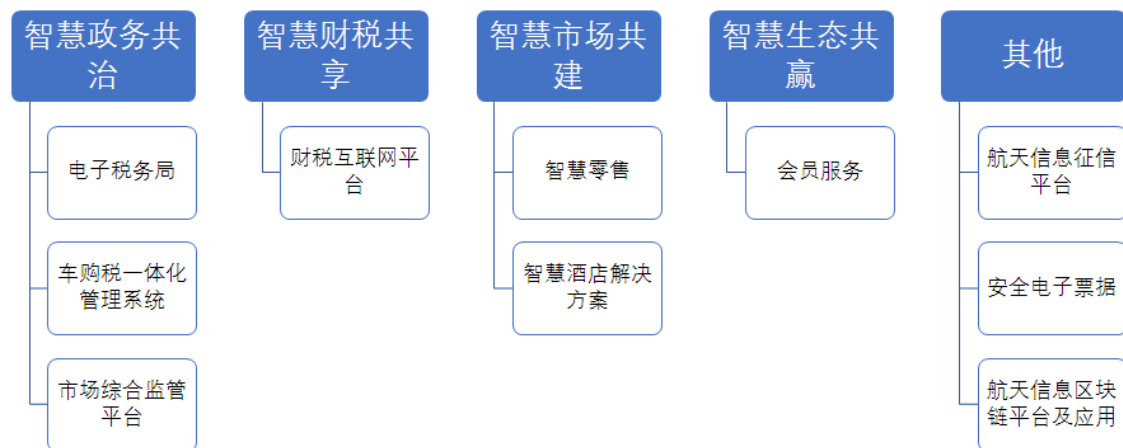
5.3.2 航天信息：千万企业共建智慧生态共赢体系，打造企业 SaaS 研究源于数据 47 研究创造价值

服务生力军

在 7 月 11 日的发布会上，航天信息发布一系列新产品，利用自身软件能力与税务业务基础打造财税互联网平台、企业征信服务平台和智慧市场监管平台。此外，在千万企业用户中积极开拓会员制服务，开拓新的商业模式，深度挖掘海量客户资源，进而与航天信息的特色税务、电子票据等一系列服务体系结合。

通过建立通用平台，借由金融与物联网做突破口，以千万企业用户为基础，共建生态共赢体系，有望实现转型成为企业 SaaS 服务的生力军。

图表 69： 航天信息新产品发布



资料来源：方正证券研究所整理

财税互联网平台利用财税入口优势积极开拓市场：依靠传统税务业务规模支持发展的中小企业金融服务是航天信息近期一项备受瞩目的业务。同时诺诺服务平台为企业千万级中小客户打造云记账、云代账、发票查验、云办公等一系列围绕财税信息开展的服务。

征信平台打造多维企业数据，在商用领域，通过征信公司企业信用数据库的信用数据、爱税宝动态采集的发票交易数据以及其风控信用模型，通过发票数据深度分析，包括对供应链上下游的国税增值税进销项比对挖掘供应链上下游数据，评估企业风险。从而延伸推广对供应商的商务信用评级、供应商的推荐和优选、交易风险的监控和警示、供应链风险量化评价模型等一系列企业服务。

借此，航天信息实现覆盖小微企业客户的开票、记账、报税、征信、信贷服务，构建了完整的企业财税服务生态。

5.3.3 金卡智能：全产业链布局，领军智慧燃气生态圈

公司围绕着“智能化”行业发展趋势，布局“互联网+能源”，提供全过程、高价值、高性能的产品及整体解决方案，利用公司资金优势、技术优势、品牌优势，加强与大型集团的战略合作，致力于成为公用事业智慧解决方案服务商。投资中安云网及上海芯翼（物联网芯片），合作阿里华为，布局大数据云计算，全产业链布局打造公用事业智慧解决方案服务商，高研发投入构筑长期竞争壁垒。

6 风险提示

政策变动风险、企业服务市场不及预期、云计算发展不及预期、商业模式变化风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com