

国内领先的云计算企业管理软件服务提供商

2017 年 6 月 2 日

事项：

灿土研究院百家新三板企业调研活动于 2017 年 5 月 24 日调研走访了北京雨花石云计算科技股份有限公司 (837605.00)，现整理纪要以供参考。

主要财务数据 (万元)

项目	2013	2014	2015	2016
营业收入	330.63	802.48	1415.89	3346.15
同比	-	142.71%	76.44%	136.33%
归属母公司股东净利润	-28.19	65.69	49.76	243.68
同比	-	333.00%	-24.25%	389.73%
扣非后归属母公司股东净利润	-28.19	65.73	49.30	259.68
管理费用	149.84	279.52	467.28	900.52
销售费用	37.45	80.62	216.25	423.04
财务费用	0.21	0.35	-1.25	1.59
三项费用率	56.71%	44.92%	48.19%	39.60%
毛利率	46.49%	57.03%	54.48%	50.66%
净利率	-8.53%	8.19%	3.51%	7.28%
ROE (摊薄)	-27.88%	39.38%	10.55%	34.07%
经营现金流量净额	32.65	71.75	-124.81	-52.29
资产总计	194.02	328.85	700.09	1213.49
每股净资产 (元)	0.63	1.04	0.94	1.43
应收账款	32.82	93.42	261.82	713.73
营业收入/应收账款	10.07	8.59	5.41	4.69
资产负债率	47.87%	49.27%	32.64%	41.06%
研发费用	43.52	89.60	127.16	228.39
研发费用/营业收入	13.16%	11.17%	8.98%	6.83%

各项业务表现 (万元)

项目分类	2015	2015 占比	2016	2016 占比
技术服务	1415.89	100.00%	3346.15	100.00%
合计	1415.89	100.00%	3346.15	100.00%

资料来源：Wind，灿土研究院

雨花石：国内领先的云计算企业管理软件服务提供商

行业概况

目前，企业级 SaaS 市场为互联网领域发展最为迅速的行业之一。根据易观对于 SaaS CRM 市场规模的判断，2014 年，SaaS CRM 市场（含 SFA、外勤、SCRM）市场规模从 4 亿元增长至 10.3 亿元，同比增长 156.1%；2015 年，市场规模从 10.3 亿元增长至 23.1 亿元，同比增长 124.1%；预计 2016 年市场规模将达到 37.8 亿元，增长率将达到 71.2%，SaaS CRM 市场将继续保持快速发展势头。

2016-2020，中国 SaaS CRM 的市场规模将保持较高速增长，但增速趋于平稳，中国传统中小企业的互联网化转型将成为市场规模增长的主要动力。预计至 2020 年，中国 SaaS CRM 市场规模将达到 151 亿元，随着中国传统中小企业互联网化转型的逐渐完成，SaaS CRM 市场的企业数量将保持在一个平稳的水平，而 SaaS CRM 市场的规模增长将来源于更加专业以及更加多元化的产品服务。

2015 年全球 SaaS 企业服务市场是 354 亿美元，年增长率为 19.7%，全球增速预计将从 2015 的 20% 增长到 2019 年的 30%，达到 1128 亿美元。未来 SaaS 的发展增速将比传统的软件快 5 倍，根据 TMR 预测，2022 年全球 SaaS 市场规模达到 1642.9 亿美元。以企业服务市场较相对最为成熟的美国为例，其 SAAS 类服务占比超过了 60%，对企业的渗透率高达 17%，其中 CRM 是对 SAAS 应用最早且最广泛的领域，代表性企业 salesforce 2017 财年第二季度营收达到了 20.4 亿美元，并依然保持了同比 25% 的增长速度。

业务概况

公司系云计算企业管理软件服务提供商，主营业务为基于 Salesforce 提供方式提供客户关系管理 CRM 系统咨询、实施、开发、维护服务，同时，致力于研发具有自主知识产权的基于社交工具微信、LINE 的移动 CRM 管理云平台 Veevlink。公司结合企业切实需求，主要从销售管理、服务管理、市场管理、合作伙伴管理、社交媒体粉丝管理、电商销售管理六大管理维度为企业客户提供管理软件的咨询、实施、开发与维护服务。

公司与全球著名云计算模式管理软件提供商 Salesforce 等保持着良好的合作。作为全球著名 PaaS、SaaS 模式 CRM 软件提供商 Salesforce 的白金合作伙伴，公司拥有专业的云端 CRM 实施、开发团队。目前，公司服务已覆盖房地产、医疗器械、快消品、金融、制药、软件与互联网等多个行业。

公司研发具有自主知识产权的基于社交网络微信、LINE 的移动 CRM 管理云平台 Veevlink。Veevlink 实现了全球著名的云计算平台 Salesforce 与时下最热门的社交信息平台微信、LINE 的对接，具有高效、低成本、便携的特点，满足了迅速增长的移动办公需求。

- **提供 PaaS、SaaS 模式 CRM 软件服务：**公司基于包括 Salesforce、Microsoft 在内的全球主流 SaaS、PaaS 模式 CRM 平台提供 CRM 系统咨询、实施、开发、维护服务。由于 PaaS、SaaS 模式 CRM 软件的实施具有很强的技术性及专业性，企业用户在软件导入的过程中，需要专业的人员为企业提供业务流程咨询、梳理、二次开发、上线、调试、培训等服务。公司致力于结合企业切实需求，从销售管理、服务管理、市场管理、合作伙伴管理、社交媒体粉丝管理、电商销售管理六大管理维度为企业客户提供管理软件的咨询、实施、开发与维护服务。
- **“SaaS+移动”云服务产品 Veevlink：**公司自主研发了基于社交网络微信、LINE 的云计算产品 Veevlink，将著名的云计算平台 Salesforce 与时下最热门的社交信息平台微信进行对接，成功实现了微信与 Salesforce、Oracle 等 PC 端 CRM 平台的整合。Veevlink 是基于微信企业号、服务号、订阅号、LINE 提供包括客户管理、销售管理、微信市场活动管理、微信客服系统、名片扫描、粉丝管理、报销、签到、通讯录等多项社交管理应用的移动协作平台。Veevlink 的“SaaS+移动”云服务模式改变了传统 OA、CRM、ERP 系统部署方式。传统软件在使用方式上受地点的限制，必须在相应的固定设备上使用，而“SaaS+移动”云服务模式软件可以随时在任何可接入移动互联网的地方使用，使得软件服务真正实现对时间和空间的突破。Veevlink 应用开启了全新的人机交互方式，以简单易用为根本原则提供具有社会化、移动化、智能化和平台化应用服务。

盈利模式

- **提供 PaaS、SaaS 模式 CRM 软件服务：**企业（用户）在导入 PaaS、SaaS 模式 CRM 软件的过程中，公司通过专业的技术人员向企业提供 CRM 实施服务，包括业务流程咨询、梳理、二次开发、上线、调试、培训等服务。公司通常以项目实施所需顾问、技术开发人员的级别与人数以及项目实施所需时间作为项目实施合同的报价基础，此部分收入为公司的最主要收入的来源。鉴于实施合同周期较长，公司一般按照项目进度收取服务价款与确认实施服务收入。
- **提供“SaaS+移动”云服务 Veevlink 应用服务：**公司通过专业的技术人员及强大的研发能力，自主研发了基于社交网络微信、LINE 的云计算产品 Veevlink，实现了全球著名的云计算平台 Salesforce 与时下最热门的社交信息平台微信的对接，成功实现了微信与 Salesforce 的整合。目前，Veevlink 已经研发成功并投入市场。产品按照每用户每月的计费方式出租给客户，每年度收取合计费用。由于 Veevlink 产品刚刚推出市场，收入占公司的比例较低，但由于 Veevlink 产品采用的按照用户数和月度的租用方式，收入贡献较稳定。随着 Veevlink 产品的大规模推广，Veevlink 将给公司带来持续稳定的收入贡献。

核心竞争力

- **团队：**雨花石是国内较早进入企业云计算 CRM 软件服务领域的企业。早在 2009 年，公司目前团队人员便开始进行云计算技术的准备工作，开始与全球最领先的 PaaS、SaaS 模式 CRM 软件提供商 Salesforce 合作，充分了解了 PaaS、SaaS 模式的相关技术。

- **研发：**2011 年，雨花石团队开始研发社交媒体与云端企业管理软件的整合技术，如微博、人人网等，并率先在国内客户执行落地。同年，研发团队第一个实现了云端企业管理平台与电商的对接，整合淘宝、天猫、京东等国内主流电商平台，让客户通过后端企业管理平台能第一时间获取企业电商业务运营趋势。目前，公司是国内少数拥有专属产品研发团队的 Salesforce 合作伙伴之一，技术总监刘艳南领导管理的研发团队大多有多年 SaaS、PaaS 产品开发经验，人才优势明显。
- **管理：**公司高管团队结构清晰且保持稳定，管理人员经过长时间共事，在价值观及公司发展目标上保持高度一致。公司管理层都具备丰富的云计算产品经验，对于市场与产品的方向把握非常清晰。公司管理人员在与 Salesforce 等国际先进企业合作以及在为国内乃至全球优秀企业提供服务的过程中，吸收了很多优秀的管理理念与管理经验，形成了符合公司自身发展的管理规范与流程，并已配合国际最先进的管理系统落地执行。同时，公司基于互联网的思维，扁平化的管理思路给予员工充分的自由度，有利于充分发挥员工的能动性和创造力。
- **市场：**公司业务范围广泛，客户已经遍布制药、地产、专业服务、财富管理、食品行业等，而且这些客户大多数都是外企或者国内创新型企业，例如美赞臣、Ebay、百特制药、美敦力等，国内的创新企业像万科、国美、百丽、蒙牛、泸州老窖等。此类客户具有如下特点：客户业务稳定度高、发展快，对于管理提升的诉求高，对于新兴事物的接受度高；注重契约精神，坏账几率低；需求的连续性高，持续产出的能力好；商务流程相对正规，阳光透明。客户范围广且实力强为公司拓展业务提供了坚实的基础。

未来发展

2017 年，公司确定“行业化、产品化、国际化”战略。行业化方向，公司将通过树立标杆客户，在不同行业建立起示范效应；房地产行业，标杆客户有万科、碧桂园、世茂等；快消品领域，标杆客户有蒙牛、百丽、国美等。产品化方向，Veevlink 产品作为连接社交媒体与公司管理软件的中间件，将在 2017 年全面推广营销。国际化方向，公司已经在香港、台湾开展业务，未来将拓展东南亚和美国市场。

提问环节

提问：公司的销售渠道主要包括哪几方面？

- **通过建立标杆客户的方式在不同行业内起到良好的示范效应：**公司在不同的行业领域内均挑选一两家行业内知名度较高的公司作为标杆客户，凭借高质量的实施服务与标杆客户建立长期合作关系，并在标杆客户许可的情况下，将双方合作的成功案例纳入公司推介材料，从而帮助公司在行业内部拓宽客户。
- **注重于客户建立长期合作关系：**企业在挑选实施服务合作伙伴时非常注重实施服务商是否能够提供长期、稳定的服务，只有能够长期为客户提供高性价比、高满意度

的 CRM 实施服务，才可以赢得客户的信任，与客户建立起长期的合作关系，公司注重维护客户长期合作关系的营销策略较大程度上保证了公司收入增长的稳定性。

- **多渠道树立公司专业形象：**公司不同行业的 CRM 解决方案得到了客户高度认可，以这些解决方案为依托的实施项目中标率高。此外，公司针对实施顾问制订了明确的服务标准，要求实施顾问针对最新 CRM 产品与技术或者某一特殊业务项目接受培训，保证实施顾问知识与技能体系的及时更新，从而在项目实施过程中更好的为客户解决一切与 CRM 实施相关的问题与障碍。

灿土研究院

灿土研究院系上海灿土金融信息服务有限公司发起的独立研究品牌，以客观、中立、专业为原则，研究新三板挂牌企业。

联系方式

赵江波	联系人	136-0103-0711	zhaojiangbo@cantujinfu.com
郭慧梓	联系人	152-1673-9284	guohuizi@cantujinfu.com

免责声明

本研究报告（含调研纪要等）中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道取得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价，亦不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。