



强于大市

企业 SaaS 动态跟踪

浪潮国际等领军企业值得关注

近日艾瑞咨询发布《2019年中国企业级 SaaS 行业研究报告》，预计 2019~2021 年国内企业级 SaaS 市场保持 39.0% 的复合增速，2021 年规模达 654 亿元。在推荐用友网络等公司之外，建议关注浪潮国际等领军企业。

■ 同为 ERP 领导者，全方位布局 SaaS 市场

企业级 SaaS 复合增速近四成，意味着行业内头部企业均将受益。除我们推荐的行业龙头用友网络等标的之外，存在领军企业被低估的机会，如浪潮国际等，因此建议积极关注。

浪潮国际是国内领先的 IT 巨头之一的浪潮集团旗下控股子公司（股权比例为 54.6%），主要业务为 ERP 等企业管理软件和行业应用软件，承担浪潮集团在通用管理软件和 SaaS 领域的布局。目前公司正在全面推进 ERP 业务云化，同时为大中型和小微型企业提供全方位的云服务。

■ 业务成长性良好，毛利率提升验证云化进展顺利。

2018 年公司分别实现营收和净利润 25.02 亿和 3.24 亿元（港元，下同），分别同比增长 24.3% 和 132.8%，业务毛利率同比提升 2.9pct 至 38.4%，主要受益于高毛利率的云业务占比提升，并且管理软件产品标准化程度提高所带动。其中，管理软件及云业务、物联网解决方案收入分别为 21.08 亿和 3.35 亿港元，分别同增 22.3% 和 38.6%，其中管理软件实现平稳增速为 13% 左右，云服务实现高增速达 466%，云业务已经成为公司新的增长点。2018 年经营活动现金流为 2.6 亿，同比增长 236.8%，且自 2014 年持续为正，成功验证客户支付能力较优和云化进展顺利。

■ ERP 产品梯队层次分明，搭配协同抢占企业级市场

集团管理软件为头部产品，典型大客户验证高端产品优势。集团管理软件为公司传统强项业务，根据 CCID 数据，公司在市场地位和发展能力两个维度均为行业第一，其中 2018 年市占率为 18.1%。具有中国铁塔、中国交建及中储粮等行业标杆客户，应用场景细分广泛而管理节点众多，佐证公司头部产品优势明显。

云化产品梯队全面搭配抢占企业级应用市场。浪潮云 ERP 针对大中小型客户分为三层次产品：服务于集团型企业的 GS Cloud、成长型企业的 PS Cloud 和小微企业的云会计产品。三大产品各有特色，相互搭配全面抢占企业级应用市场。（1）GS 产品采用云原生架构，充分发挥业务、数据、技术三大中台的高配置力和敏捷开发能力，支撑前台业务的快速发展和创新，包含人力云、税务云及采购云等管理模块，典型客户如前程无忧、京东、携程、12306 等。（2）PS 产品由浪潮与全球领先开源厂商 Odoo 共同开发，包含 58 个业务应用，800 个业务组件、行业模块，12,000 个第三方插件，其开源的生态底蕴可以助推浪潮协同业务发展，微服务架构让部署的应用更加灵活敏捷。（3）2018 年易云在线 3.0 上线，针对小微企业的生产经营全套流程，包含云会计、云进销存和数据金融服务等功能模块，截至 2017 年共有 80 万家用户注册使用。

■ 拓展“云+数+AI”全方位能力，全面迈向企业智能

全面着力构建“云+数+AI”产业生态。5月16日第三届世界智能大会在天津开幕，浪潮国际参会展示。目前浪潮云 ERP 形成了基于端到端的业务场景、丰富完整的数据、智能高效的算法三大能力，推出了新一代集团管控、智能制造、企业大数据、EA 企业大脑和企业智能机器人 EAbot 等人工智能解决方案，公司正在全面构建“云+数+AI”的产业生态。

三大产品趋向智能化，全系产品有望跟上。（1）浪潮 EA 企业大脑是基于人工智能、大数据等新 IT 技术的融合而构建的企业智能化创新平台，通过实时持续处理海量异构数据，辅助管理者智能决策，驱动流程自动化和业务优化升级，实现企业的个性化、精细化的生产和服务；（2）浪潮企业智能服务机器人 EAbot(易宝特)可深度融合业务处理与人工智能，面向财务管理、供应链、人力资源管理等领域，为企业提供更全方位智能服务。（3）浪潮智能制造云以边缘智能平台为基础、制造运营管理为核心，集制造执行与运营于一体，打造高级计划排产、制造执行、质量检测、设备运维和工业智能五大核心应用，提供生产协同、设备检测、质量追溯等云端服务，实现工厂全方位管理，用“智能+”为企业制造赋能。

投资建议：

■ 我们重申重视企业级 SaaS 的投资机会，相比龙头公司被市场充分认知之外，还存在重要的行业内企业被低估的机会。浪潮国际等典型的企业 SaaS 厂商具备长期的行业积累，ERP 云化进展顺利并卓有成效，并着力推动全系产品智能化，以现有云业务为基础，依托浪潮集团的在大数据方面的先发优势，全面构建“云+数+AI”产业生态。根据万得一致预测，公司 2019 年 EPS 为 0.29 元，当前对应 PE 为 14 倍，显著低于行业水平，建议关注。

风险提示：

■ 云化进展不及预期；智能产品落地进展不及预期。

相关研究报告

《计算机行业周报(5.27-6.2)》 20190602

《科技领域央地财政权责划分改革点评》

20190601

《计算机行业周报(5.20-5.26)》 20190526

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机

杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

*孙业亮为本报告重要贡献者

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371