

互联网行业研究 增持 (维持评级)

行业点评

裴培

分析师 SAC 执业编号: S1130517060002

peipei@gjzq.com.cn

“央企+互联网”≠“公私合营” 从国资委主任会见马云、马化腾说起

事件

2019年7月31日,国资委主任郝鹏会见腾讯董事局主席马化腾,探讨“央企+互联网”合作事宜。此前,郝鹏已于6月16日会见了阿里巴巴董事局主席马云。然而,部分自媒体却将“央企+互联网”理解为“公私合营”,甚至认为互联网行业将进入“国企主导”的阶段。为此,国资委官方微博于8月4日辟谣:“‘央企+互联网’是国企混改模式之一,是市场主体的合作共赢!不是所谓的‘公私合营’!”

评论

“央企+互联网”绝不意味着“公私合营”:2017年以来,央企越来越重视与BAT等互联网巨头的合作,高层交流频繁,也签署了许多战略合作协议。但是,任何主管部门都从来没有提出过互联网“公私合营”,也绝不赞成所谓“国进民退”之说。在会见马云、马化腾的过程中,国资委只提出“充分发挥各自优势,取长补短,促进数字经济与实体经济的融合”,完全没有干预阿里、腾讯的公司治理和日常管理。

鼓励互联网企业参与央企混改,而不是相反:“混改”,就是“混合所有制改革”,是引进民营资本促进国有企业的改革,而不是相反。在历史上,腾讯、阿里都参与过央企混改,中国联通就是一个成功案例。民营背景的战略投资者,不但可以完善国企的公司治理结构,而且可以带来许多市场化的资源。当然,主管部门也鼓励国有互联网公司做大做强,但是在正常的市场竞争框架内,进行健康有序的竞争。

互联网公司能与央企合作做些什么?互联网公司最大的优势是:有客户、有技术、有数据,对互联网时代的商业模式非常熟悉,财务资源也比较丰富。除了直接参与央企混改,它们还能在技术和业务上展开全面合作。例如,腾讯于今年3月、4月分别与建设银行、中粮集团签署战略合作协议;阿里于今年7月与北大荒签署战略合作协议。今年3月,腾讯、阿里、苏宁与一汽、东风、长安汽车三大央企集团共同出资成立了以共享出行为投资方向的股权投资基金。我们预计,在国资委的鼓励下,类似合作将越来越多。

互联网巨头对国家监管政策的配合程度很高:从历史经验看,腾讯、阿里等民营互联网巨头,高度重视国家监管政策,配合程度高、响应速度快。以互联网金融为例,腾讯、阿里、蚂蚁金服、京东等都较好地控制了风险,不做主管部门禁止的业务,高度注意社会影响;互联网金融行业的不规范经营行为,主要出现在一些小公司、新兴公司身上。民营互联网巨头的持续发展,符合国家监管和产业政策的要求。

投资建议

在互联网巨头当中,阿里巴巴具备较强的2B业务经验、技术储备,尤其是阿里云、钉钉,获得了许多央企的认可,成为合作的基础。虽然腾讯从2019年才开始“All in 2B”,但是微信生态系统具备强大的生命力,能够方便地方政府和央企进行面向大众的服务;腾讯云在国内也位居第二。百度近年来在消费互联网市场的影响力有所下降,不过仍然具备较强的技术实力和数据积累,尤其是在人工智能领域,与央企存在较大的合作空间。

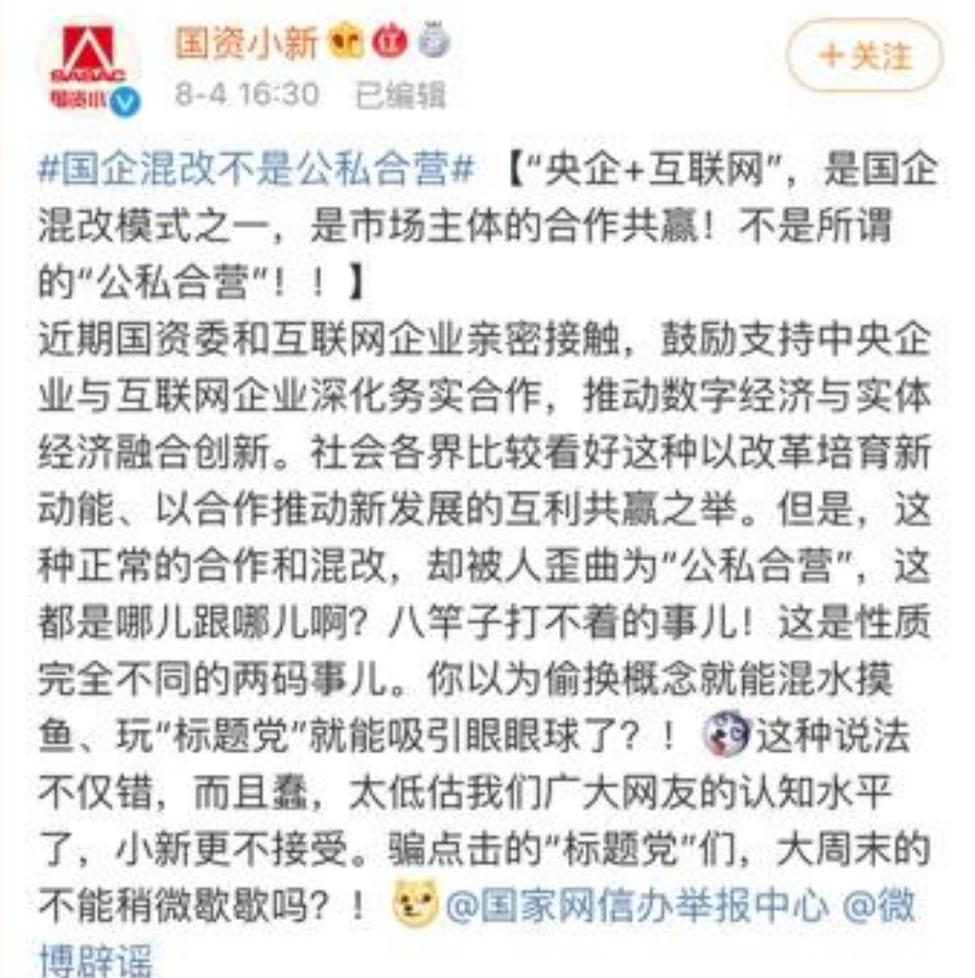
风险提示:监管风险,技术变革风险,流量红利耗尽,用户习惯变迁。

“央企+互联网”≠“公私合营”，而是合作共赢

国资委官方辟谣：国企混改，不是公私合营

- 2019年7月31日，国资委主任郝鹏会见马化腾并做深入交流；此前，郝鹏于6月16日会见马云。两次会谈的主题都是“央企+互联网”，其中涉及鼓励互联网巨头参与央企混改的问题。然而，少数自媒体将其理解为“要对互联网公司实行公私合营”。8月4日，国资委官方微博“国资小新”公开辟谣：“这种正常的合作和混改，却被人歪曲为‘公私合营’，这都是哪儿跟哪儿啊？八竿子打不着的事儿！”

图表 1：国资委官方微博辟谣“公私合营”



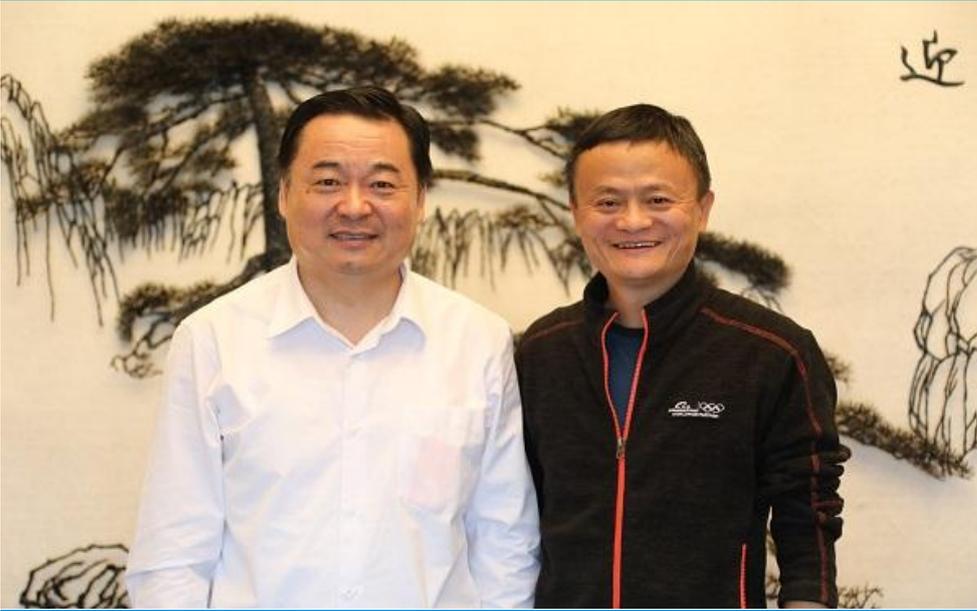
来源：官方微博，国金证券研究所

- 从官方新闻看，国资委与阿里、腾讯的会谈，焦点在于如下领域：推动数字经济与实体经济深度融合，尤其是借助人工智能、大数据的力量；推动央企转型升级、增强核心竞争力；按照市场化、法治化原则，做大做强国有资本；推动战略新兴产业、培育经济发展的新动能。在会见马云时，国资委主任郝鹏强调：中央企业、民营企业都是我国市场经济的重要组成部分，要充分发挥各自优势，同舟共济。

互联网巨头与央企合作，能做些什么事情？

- 互联网巨头的优势体现在两方面。第一是客户资源多、重视客户体验、熟悉互联网时代的商业模式；第二是技术储备强劲、数据积累丰富、财务资源多。所以，央企与互联网巨头合作，首先是利用它们的资源和优势，对自身技术和业务流程进行改造；然后是在它们的帮助之下，提升消费者服务水平，寻找新的商业机会。
- 以阿里巴巴为例，阿里云是中国第一大、全球第三大公有云服务商，通过“去 IOE 化”，在自主可控领域取得了巨大进展。在阿里云的 230 多万客户当中，包括海关总署这样的政府部门，也包括中国石化这样的大型央企。阿里钉钉作为企业内部通信、管理平台，也服务了中国联通、中国石化等多家央企。以上都是“对央企技术和业务流程进行改造”的范例。此外，阿里通过电商及互联网金融平台帮助央企做生意，例如在农产品方面，就与中粮集团、北大荒等结成了长期合作关系。这就是“帮助央企寻找商机”的典范。

图表 2：国资委主任郝鹏与马云见面会谈



来源：澎湃新闻，国金证券研究所

- 腾讯在 2B 业务方面起步较晚、基础不如阿里，但是它有一个独特的优势，就是微信生态系统。基于微信支付、公众号、小程序，政府的民生服务效率可以大幅简化，央企也可以以比较低廉的成本接触到更大的消费者群体。此外，腾讯云虽然规模远不及阿里云，依然是中国第二大公有云服务商；企业微信的用户基数远低于钉钉，但是贵在与微信的打通。在 2019 年 10 月组织架构调整、CSIG（云与智慧产业事业群）成立之后，腾讯将在 2B 业务上投入更多资源，它与央企的合作也将更上一层楼。

图表 3：腾讯与中粮集团签署战略合作框架协议



来源：官方微信公众号，国金证券研究所

风险提示

- 对于任何传媒与互联网行业的公司而言，监管风险都是至关重要的。
- 技术变革导致的被替代风险也很重要。
- 由于流量红利耗尽导致的马太效应，中小型互联网公司还要面临被大公司夺取市场份额的风险。

- 对于消费互联网公司来说，用户使用习惯的变迁是最大的风险，快速的产品迭代又会带来更高的产品风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH