

数据分析服务行业研究

买入(首次评级)

行业深度研究(深度)

证券研究报告

计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

数据分析服务行业投资指南

行业观点

- 大数据服务和市场调研双轮驱动,我国数据分析服务市场有望释放最大约 847 亿潜在空间。随着全球数据消费量和国内数字经济规模的稳步增长,我国大数据行业获得快速发展,大数据服务市场持续扩容,市场调研行业规模有望保持两位数扩张,与此同时,全党开始大兴调查研究之风,政务端口数据分析服务市场潜在空间向上突破。预计 2024 年我国大数据市场规模达 1577 亿元,其中大数据服务市场规模预计达 85.7 亿美元,市场调研行业规模达 268.1 亿元。据国金证券研究所测算,我国数据分析服务市场潜在市场空间约 455~847 亿元,其中公共事务端约 201~337 亿元,商务市场端约 254~510 亿元。
- 通过梳理国内外数据分析服务玩家的发展历程、财务数据和各项指标,我们发现全球市场龙头厂商先发优势显著、并购积极,全球格局相对集中在美国、英国和中国地区,2021 年分别占比 53%、9%和 3%;而数据分析服务行业在我国的行业集中度仍较低,暂未形成显著领先的行业龙头,行业内新兴企业仍有较大发展空间。随着大数据、AI 等新兴技术带来的方法论变革,加之我国今年来数据安全的相关政策逐步落实,国产玩家行业格局有望重新洗牌。与此同时,随着全球研究龙头企业在亚太区的收入增速放缓,国产企业叠加大兴调研之风有望重新抢占市场。
- 从商业模式上来看,我国数据分析服务行业主要通过软件化、解决方案化和数据变现三条发展主线。新兴数据智能应用软件形式相比传统决策分析报告形式在定制化程度、毛利、可视化效果与交互能力、开放性、时效性等方面具备优势,适合最新的行业应用场景,同时从需求侧看国内对类 SaaS 的软件化服务的需求将逐步提高,规模效益作用明显;数据分析服务行业从解决单一业务问题的第一代软件化到可以覆盖并连接财务、人力资源、采购、供应链流程等现代云应用,业务解决方案化无疑是数据分析服务行业的重要增量市场;随着数据成为继土地、劳动力、技术和资本后的第五大生产要素,数据要素利用大数据、AI、区块链等数字技术重构数据价值,从咨询报告到转型软件的过程中,数据分析服务行业有望成功实施数据变现。

投资建议

- 推荐关注我国数据分析服务行业的重点企业,如零点有数、慧辰股份。零点有数在政务和商务市场并重发展,G 端市场尤其具有举足轻重的地位,是行业头部公司之一,公司与从国家到市辖区级别的党政机构、科研机构等均有业务往来,随着公司中算力模型的研发应用和稳健的兼并收购策略的有序并重度地推进,公司有望进一步打开数据分析与决策支持市场空间;慧辰股份深耕数据分析服务行业,积累了丰富的行业优质客户和技术储备,行业头部公司之一,公司以“数字技术+专业算法模型”的业务特点驱动商业领域和公共服务领域数据价值实现,在解决方案化方面具备多领域成熟可复制的应用案例,XMfactory 体验工厂和 DMengine 引擎及其向腰部客户的渗透有望推动公司业务高速增长。

风险提示

- 国内宏观经济环境波动的风险;政策落地不及预期的风险;技术应用普及不及预期的风险;行业竞争加剧的风险。

内容目录

1. 市场空间：大数据服务&调研咨询双轮驱动，数据分析服务市场最大释放约 800 亿潜在空间.....	5
1.1 大数据服务：市场占比提升至 29%，2024 年我国大数据服务市场规模或达 85.7 亿美元.....	5
1.2 调研咨询：企业单位增长提供需求保障，2024 年我国市场调研规模或达 268.1 亿元.....	6
1.3 市场空间：潜能释放，我国数据分析服务行业潜在空间有望超 800 亿元.....	8
1.3.1 公共事务端：调研之风吹向 G 市场，公共事务端实现客户等级全覆盖.....	8
1.3.2 商业服务端：数字化转型助推 B 端市场拓宽应用行业、提升业务渗透.....	9
2. 竞争格局：海内外市场调研型、数据技术型厂商百花齐放，国内玩家机遇涌现.....	10
2.1 发展路径：数据技术驱动与咨询公司转型.....	10
2.2 国内市场：行业集中度低，尚未出现巨头厂商.....	11
2.3 全球市场：龙头厂商先发优势显著，并购积极，全球格局相对集中.....	12
2.4 国产机遇：技术变革叠加泛 G 端需求，国产厂商有望实现弯道超车.....	14
3. 商业模式：把握软件化、解决方案化和数据变现三条发展主线.....	17
3.1 软件化：可视化交互创新报告交付形式，云端部署、迭代更新服务多元化场景.....	17
3.2 解决方案化：平台方案提升交互体验，“一步到位”满足多样化需求.....	19
3.3 数据变现：数据要素方兴未艾，传统模式有望实现多形态数据价值变现.....	20
4. 重点标的分析.....	23
4.1 零点有数：深耕数据分析决策 30 年，逐步实现智能化、软件化转型.....	23
4.2 慧辰股份：融合数据技术和专业模型，创新解决方案突破行业应用壁垒.....	25
4.3 公司对比：零点软件化进程加速推进，慧辰产业数字化积极突破.....	28
5. 投资建议.....	29
6. 风险提示.....	29

图表目录

图表 1:	2021-2025 年全球数据消费量 CAGR 或达 23%.....	5
图表 2:	2017 年后我国数字经济占比维持在 30%以上	5
图表 3:	2024 年我国大数据市场规模或达 1577.4 亿元.....	6
图表 4:	我国大数据服务占比由 24.7%提升至 29.0%.....	6
图表 5:	2024 年我国大数据服务行业市场规模或达 85.7 亿美元.....	6
图表 6:	2014-2021 年我国企业法人单位数由 1061 万增长至 2866 万家.....	7
图表 7:	我国市场调研行业规模有望重回稳步增长态势, 2024 年或达 268.1 亿元.....	7
图表 8:	《关于在全党大兴调查研究的工作方案》助力 G 端市场潜力释放	8
图表 9:	数据分析服务市场公共事务端实现由中央到基层、机关到组织的全覆盖.....	8
图表 10:	数据分析服务市场公共事务端市场空间或达 151 亿~287 亿元	9
图表 11:	市场商业服务端满足多行业、宽领域的数据分析服务需求.....	9
图表 12:	数据分析服务市场商业服务端市场空间或达 254~510 亿元.....	10
图表 13:	市场调研型与数据技术型玩家对比分析.....	11
图表 14:	数据分析服务市场国内外主要玩家.....	11
图表 15:	2022 年我国数据和调研行业市场规模或达 32.45 亿美元.....	12
图表 16:	国内主要数据和调研分析厂商.....	12
图表 17:	2021 年我国主要数据分析服务厂商营收规模均为达到行业龙头标准.....	12
图表 18:	2018-2022 年我国数据分析项目稳定增长, 咨询服务项目逐年下降.....	12
图表 19:	2021 年全球市场研究行业规模或达 1177 亿美元.....	13
图表 20:	美国占据全球市场研究行业半壁江山.....	13
图表 21:	龙头企业共约占全球市场研究体量的 25%	13
图表 22:	全球头部市场研究公司近年营收(十亿美元)	13
图表 23:	全球头部市场研究公司客户数量庞大, 人均产出和客户单价优势明显.....	14
图表 24:	2021 年益普索并购历程.....	14
图表 25:	益普索计划每年使用 1-2 亿欧元用于并购.....	14
图表 26:	我国基于大数据技术开展市场调研占整体比例不足 10%	15
图表 27:	2018-2022 年 AI、大数据等新技术对益普索收入贡献逐年上升至 21%.....	15
图表 28:	近年来我国数据安全相关政策持续催化企业开展数字化转型.....	15
图表 29:	全国一体化政务大数据体系总体架构图.....	16
图表 30:	全球市场头部公司亚太区收入增速放缓, 国产企业有望抢占市场.....	16
图表 31:	数据分析服务包含决策分析报告和智能应用软件两种交付形式.....	17
图表 32:	数据智能应用软件在定制化、可视化开放性和时效性等方面强于传统决策分析报告交付形式.....	17
图表 33:	中国 SaaS 规模边际增速略低于全球, 未来有望逐渐提升.....	18

图表 34: 我国劳动力成本与劳动力资源状况日益严峻.....	18
图表 35: 零点有数助力搭建绵阳市营商环境智能监测平台.....	19
图表 36: 零点有数“敏捷供应链中台系统”架构	20
图表 37: 慧辰“XMfactory 体验工厂”图示.....	20
图表 38: 2016-2025 年我国数据要素市场规模有望由 62 亿元大幅扩张 1990 亿元.....	21
图表 39: 与数据分析服务相关的要素规模约占整个数据要素市场的 58%	21
图表 40: 数据资源化、资产化和资本化构成数据价值化的主要路径.....	21
图表 41: 数据变现包含数据获取、数据分析和数据应用变现等多种形式.....	22
图表 42: 佰聆数据通过数据处理、分析挖掘、应用开发和运营等多种形式参与数据变现.....	22
图表 43: 零点有数: 深耕数据分析咨询 30 年, 逐步转型智能数字化服务.....	23
图表 44: 零点有数公共事务端和商业服务端细分业务图示.....	23
图表 45: 零点有数输出决策分析报告业务的流程.....	24
图表 46: 零点有数输出数据智能应用软件业务的流程.....	24
图表 47: 零点有数 G 端和 B 端市场业务并重发展.....	25
图表 48: 零点有数软件形式业务占比逐年提升.....	25
图表 49: 零点有数在数据融汇、算法和应用等方面积极布局算法与技术.....	25
图表 50: 慧辰股份: 深耕数据分析领域 15 年的市场研究服务商和智能解决方案提供商.....	26
图表 51: 慧辰股份拥有能够满足不同行业多种类型的完备产品服务体系.....	26
图表 52: 慧辰股份通过数据科学技术和专业分析模型构建自身技术特点.....	27
图表 53: 慧辰股份以数据分析为主业务营收逐年提升.....	27
图表 54: 慧辰股份业务在各行业保持较高水平的毛利率.....	27
图表 55: 慧辰股份 AI+助力产业数字化转型案例	28
图表 56: 零点有数“公共事务+软件化”, 慧辰股份“商业领域+解决方案化”.....	28
图表 57: 推荐数据分析服务相关标的.....	29

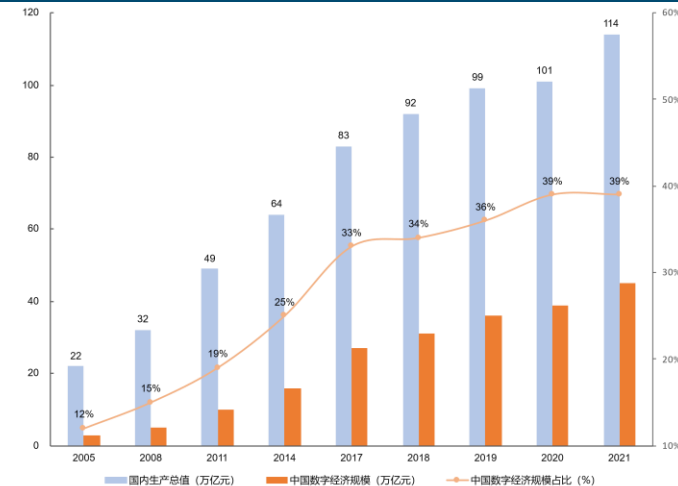
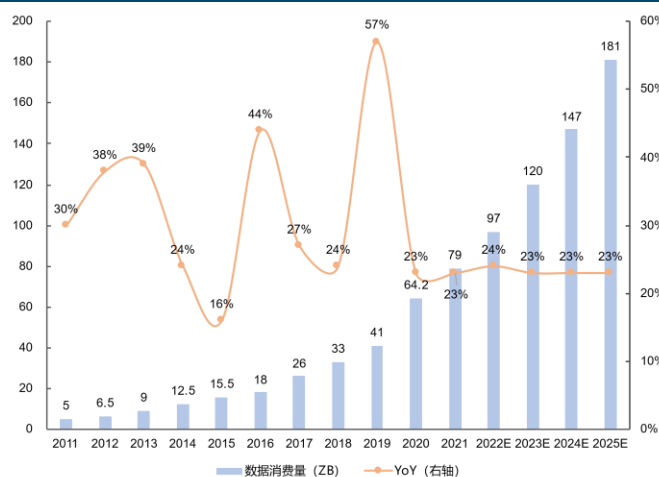
1. 市场空间：大数据服务&调研咨询双轮驱动，数据分析服务市场最大释放约800亿潜在空间

1.1 大数据服务：市场占比提升至29%，2024年我国大数据服务市场规模或达85.7亿美元

全球数据消费量和国内数字经济规模稳步增长。随着全球大数据发展的进程加快，全球数据消费量稳步增长，据艾瑞咨询统计，2021年全球数据消费量约79ZB，预计2025年达181ZB，复合增长率约23%。同时随着数据资产的不断积累，大数据应用场景和需求逐渐丰富，据IDC统计，2021年全球大数据和分析支出约2,157亿美元，相较于2020年增长约10.1%，且预计未来五年全球大数据和分析支出将进一步提升，复合增长率约12.8%。中国数据经济发展紧跟全球步伐，随着数字经济规模逐渐提升、国内数字化转型需求持续放量，我国大数据产业生态日渐完善丰富，大数据与云计算、人工智能、区块链和AIGC等新一代信息技术产业加速融合创新。据中国电信招股说明书统计，2021年中国数字经济规模占GDP比例达39%，相较于2005占比12%已有显著提升，未来中国大数据在关键技术领域将继续快加自主创新，推动数据市场全面发展。

图表1：2021-2025年全球数据消费量CAGR或达23%

图表2：2017年后我国数字经济占比维持在30%以上

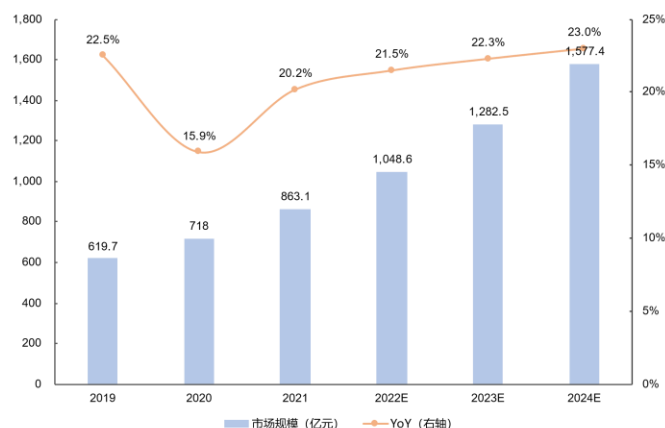


来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

来源：中国电信招股说明书，国金证券研究所

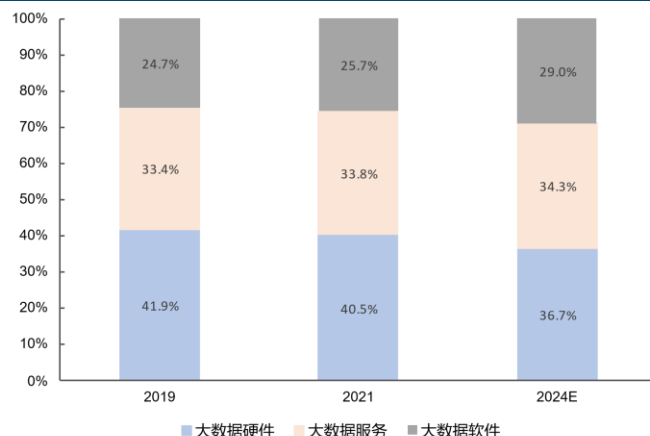
我国大数据行业快速发展，大数据服务占比提升。近年来我国兴起大数据发展浪潮，据赛迪 CCIDnet 统计，2019 年我国大数据市场规模达 619.8 亿元，2021 年市场规模增长至 863.1 亿元，复合增长率约 18.0%。随着新冠疫情对经济的影响逐渐降低，我国经济复苏保持稳定增长态势，且伴随国家对数字经济的投入力度加大，企业部署大数据平台的技术、资金门槛不断降低，传统行业结合大数据技术派生出智慧医疗、工业 4.0 等新商业模式，未来我国大数据市场将继续保持快速增长态势，预测 2024 年我国大数据市场规模将达到 1,577.4 亿元，未来 3 年复合增长率约 22.6%。大数据市场的稳定发展将辐射其细分市场，中国大数据行业细分市场包括大数据硬件市场、大数据软件市场和大数据服务市场，据赛迪 CCIDnet 统计，2021 年全国重点国家大数据硬件、大数据软件和大数据服务占比分别约为 24.2%、36.0%和 39.8%，而我国由于大数据服务和软件的基础相对较弱，导致目前大数据硬件占比最高，未来我国大数据服务和软件占比将会逐渐提升，预计 2024 年我国大数据硬件、服务和软件占比分别为 26.7%、34.3%、29.0%。

图表3: 2024 年我国大数据市场规模或达 1577.4 亿元



来源: 赛迪 CCID, 国金证券研究所

图表4: 我国大数据服务占比由 24.7% 提升至 29.0%



来源: 赛迪 CCID, 国金证券研究所

我国大数据服务市场有望持续扩容。大数据服务作为大数据市场的重要分支,是指基于大数据和人工智能技术对数据资源进行分析和管理的服 务,包括大数据采集、交易、分析、可视化和安全等类型。随着数字经济建设加速,政府对大数据行业发展越来越重视,大数据产业政策逐渐完善。持续的利好政策和技术创新促进了更多数据应用场景的实现,同时大数据底层设施逐渐成熟,技术融合程度不断加深,大数据服务应用场景不断拓展和深化,行业应用向各领域核心业务延伸。据头豹研究院预测,中国的大数据服务市场规模有望在 2024 年达到 85.7 亿美元,复合增长率约为 22.2%,远高于 2019 年的 31.5 亿美元。

图表5: 2024 年我国大数据服务行业市场规模或达 85.7 亿美元

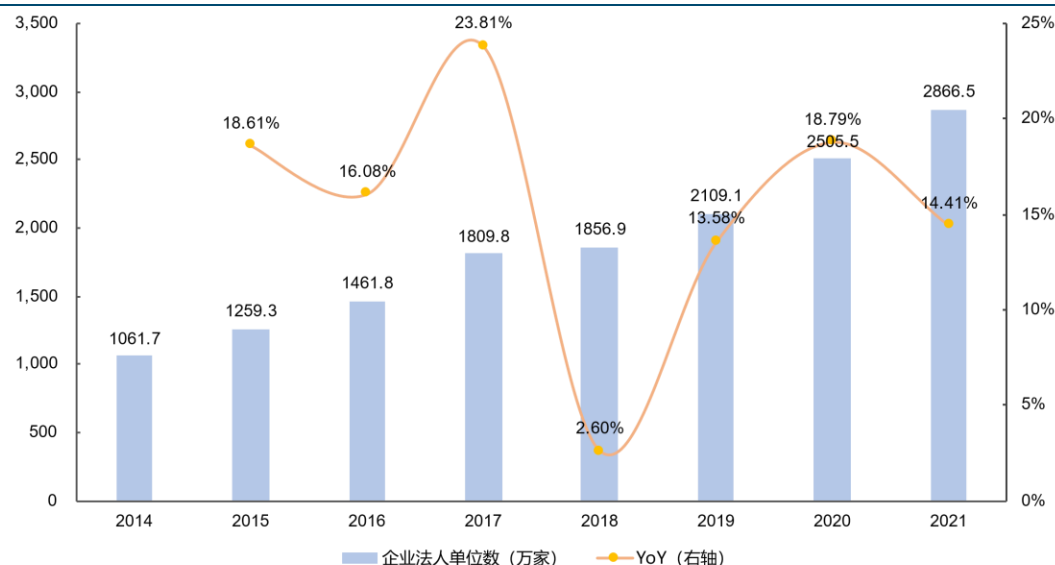


来源: 头豹研究院, 国金证券研究所

1.2 调研咨询: 企业单位增长提供需求保障, 2024 年我国市场调研规模或达 268.1 亿元

企业法人数量的稳步增长为咨询市场发展提供需求保障。我国宏观经济体量近年来快速增长,即使受到疫情的影响,我国企业法人单位数量仍保持稳定增长。据国家统计局数据,我国企业法人单位数量从 2014 年的 1,061.7 万家增长至 2021 年的 2,866.5 万家,企业基数的扩张不断释放我国咨询行业下游需求,同时大数据技术与咨询业务的融合发展也进一步拓宽其应用场景,为我国咨询市场的发展提供坚实保障。随着疫情对经济的影响逐渐降低,我国经济复苏的进程加快,未来我国企业法人单位数量有望进一步递增。

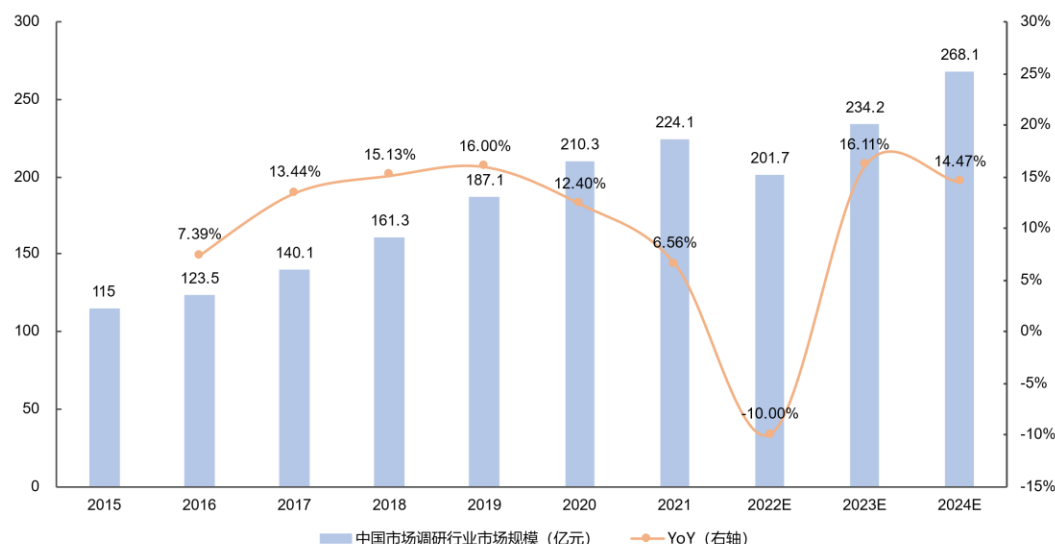
图表6: 2014-2021 年我国企业法人单位数由 1061 万增长至 2866 万家



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

中国市场调研行业规模受疫情影响增长放缓, 预计未来重回稳步增长态势。市场调研业务作为咨询行业的重要分支, 其主要内容包括对客户要求的各种信息进行数据采集和预处理, 并通过概率统计和计量模型等方法对数据进行分析, 最终以调研、咨询或行业报告的形式交付客户, 为客户的投资决策和内部管理提供有效的数据支撑。随着我国数字经济发展受重视程度逐渐提高, 传统市场调研方式面临革新, 互联网技术的逐渐成熟赋予市场调研更丰富的数据采集来源和更宽广的调研应用场景, 大数据时代的来临有效提升市场调研的工作效率, 如算法的更新迭代为深层数据的挖掘提供支持。据中国信息协会市场研究业分会统计, 2015-2019 年中国市场调研行业市场规模由 115.0 亿元增长至 187.1 亿元, 年复合增长率约 12.9%。据头豹研究院预测, 2019 至 2021 年增速放缓, 且预测 2022 年我国市场调研行业将出现负增长, 主要原因是受制于疫情因素的影响, 导致较多调研项目无法正常开展, 最终延期或被迫取消, 随着疫情逐渐成为过去式, 预计 2023 年后我国市场调研行业将逐渐恢复增长态势。

图表7: 我国市场调研行业规模有望重回稳步增长态势, 2024 年或达 268.1 亿元



来源: 中国信息协会市场研究业分会, 头豹研究院, 国金证券研究所

全党大兴调查研究, G 端市场潜力释放。2023 年 3 月 19 日, 中共中央办公厅印发《关于在全党大兴调查研究的工作方案》(以下简称方案)。方案指出, “调查研究是谋事之基、成事之道, 没有调查就没有发言权, 没有调查就没有决策权; 正确的决策离不开调查研究, 正确的贯彻落实同样也离不开调查研究”。同时该方案强调要坚持因地制宜, 综合运用座谈访谈、随机走访、问卷调查、专家调查、抽样调查、统计分析等方式, 充分运用互联网、

大数据等现代信息技术开展调查研究,提高科学性和实效性。G 端市场作为整个市场调研行业的重要组成部分,同时由于党政业务端口的特殊性,国外调研企业渗透率较低,因此该方案的提出有望进一步释放国内调研行业的发展潜力。

图表8: 《关于在全党大兴调查研究的工作方案》助力 G 端市场潜力释放

会议框架	主要内容
调研内容	1. 贯彻落实中央精神和习近平总书记重要指示批示方面的情况和问题。 2. 贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展和全面推进乡村振兴中的情况和问题。 3. 统筹发展和安全,防范化解重大经济金融风险中的情况和问题。 4. 全面深化改革开放、重要领域和关键环节改革、推进高水平对外开放中的情况和问题。 5. 全面依法治国、完善中国特色社会主义法律体系、推进依法行政、严格公正司法、建设法治社会等的情况和问题。 6. 推进文化自信自强、建设社会主义文化强国和新闻舆论引导、网络综合治理中的情况和问题。 7. 推进共同富裕、增进民生福祉、巩固拓展脱贫攻坚成果、缩小城乡区域发展差距和收入分配差距的情况和问题。 8. 人民最关心最直接最现实的利益问题,特别是就业、教育、医疗、托育、养老、住房等的情况和问题。 9. 推进美丽中国建设、保护生态环境和维护生态安全中的情况和问题。 10. 维护社会稳定、处理新形势下人民内部矛盾和强化社会治安整体防控的情况和问题。 11. 全面从严治政、形式主义、官僚主义,特权思想和特权行为等的情况问题。 本地区本部门本单位长期未解决的老大难问题。
方法步骤	提高认识、制定方案、开展调研、深化研究、解决问题、督查回访。
工作要求	加强组织领导、严明工作纪律、坚持统筹推进、加大宣传力度。

来源: 中国政府网, 国金证券研究所

1.3 市场空间: 潜能释放, 我国数据分析服务行业潜在空间有望超 800 亿元

1.3.1 公共事务端: 调研之风吹向 G 市场, 公共事务端实现客户等级全覆盖

根据零点有数招股说明书及年报: 公司的公共事务数据分析与决策支持服务, 要服务于从中央到基层的各级党政机关、事业单位、研究机构及社团组织, 通过调查研究、数据分析, 直接或间接为其决策提供支持服务, 有效助力各级党政机关决策科学化、治理精准化、服务高效化。

图表9: 数据分析服务市场公共事务端实现由中央到基层、机关到组织的全覆盖

项目时期	客户名称	客户级别	客户性质	合同金额
2019 年	国家邮政局	国家级	党政机关	447.17 万元
2018 年	中国消费者协会	国家级	社团组织	392.78 万元
2017 年	经济日报社	国家级	事业单位	445.25 万元
2021 年	河南省大数据管理局	省级	党政机关	92.45 万元
2019 年	中国山东省委员会宣传部	省级	党政机关	334.41 万元
2018 年	山东省教育厅	省级	党政机关	49.06 万元
2021 年	保山市人民政府办公室	市级	党政机关	49.87 万元
2021 年	驻马店市发展和改革委员会	市级	党政机关	181.13 万元
2021 年	绵阳市政务服务兼顾管理局	市级	党政机关	93.87 万元
2020 年	佛山市南海区财政局	市辖区级	党政机关	49.33 万元
2019 年	厦门市湖里区行政审批管理局	市辖区级	党政机关	49.06 万元
2018 年	北京市朝阳区体育局	市辖区级	党政机关	93.21 万元
2020 年	中国科普研究所	-	科研机构	328.4 万元
2018 年	北京市流通积极研究中心	-	科研机构	93.40 万元
2019 年	深圳市关爱行动组委会办公室	-	社团组织	47.17 万元

来源: 零点有数招股说明书, 国金证券研究所

根据中国政府网,我国国务院组织机构包括国务院办公厅、国务院组成部门、国务院直属特设机构、国务院直属机构、国务院办事机构、国务院直属事业单位和国务院部委管理的国家局共计 66 个单位;根据中国各省政府网,各省组织机构包括省人民政府办公厅、省人民政府组成部门、省人民政府直属特设机构、省人民政府直属机构、省人民政府部门管理机构、省人民政府直属事业单位和其他机构等部门,各省约 50 个单位,除香港澳门和台湾等地外,全国共计 32 个省级行政区,因此全国共计 1,600 个省级单位;根据中国各市政府网,全国各市政府部门约 30 个,除香港澳门和台湾等地外,全国共计 293 个地级市,因此全国共计 8790 个市级单位;根据中华人民共和国民政部,2021 年全国共计 977 个市辖区,因此全国共计 977 个市辖区单位;根据第三方统计数据,2022 年全国重点科研院所约 450 个,共计 450 个研究机构单位;根据中国政府网,2021 年中国社会组织超 90 万个,其中全国性社会组织约 2,000 个,因此社团组织单位共计 2,000 个。

图表10: 数据分析服务市场公共事务端市场空间或达 151 亿~287 亿元

单位类别	单位数量(家)	项目单价预估(区间,万元)	潜在空间预估(区间,亿元)
国家级单位	50	400~600	约 2~3
省级单位	1,600	200~400	约 32~64
市级单位	8,790	100~200	约 88~176
市辖区单位	977	50~100	约 5~10
科研机构	450	100~300	约 5~14
社团组织	2,000	50~100	约 10~20
公共事务端潜在市场空间			约 151~287 亿元

来源: 国金证券研究所

1.3.2 商业服务端: 数字化转型助推 B 端市场拓宽应用行业、提升业务渗透

据零点有数招股说明书统计,公司的商业数据分析与决策支持服务,主要服务于消费品、金融、汽车、房地产、TMT、物流等行业的大型企业,通过调查研究、数据分析,为其商业决策提供支持服务。据慧辰股份招股说明书统计,公司作为数据分析行业的一个重要专业服务商,在相关领域具有较大的规模和专业服务能力。主要表现在已为较多的行业(如汽车、快消、TMT、医疗、政府、农业等)提供了专业的服务,且服务客户主要为所在行业领先的大型龙头企业(以世界 500 强与大型国资为代表)。

图表11: 市场商业服务端满足多行业、宽领域的数据分析服务需求

项目时期	客户名称	客户行业	客户级别	合同金额
2021 年	中国移动通信有限公司	TMT	世界 500 强	613.91 万元
2021 年	中国第一汽车股份有限公司	汽车	世界 500 强	392.78 万元
2021 年	中国邮政集团有限公司	物流	世界 500 强	238.09 万元
2020 年	中信银行股份有限公司	金融	大型企业	590.29 万元
2019 年	中国移动通信有限公司	TMT	世界 500 强	6,715.34 万元
2019 年	重庆长安汽车有限公司	汽车	大型企业	1,960.85 万元
2019 年	中国烟草总公司	农业	大型企业	1,713.89 万元
2019 年	东风汽车有限公司	汽车	世界 500 强	1,627.55 万元
2019 年	华为技术有限公司	TMT	世界 500 强	1,165.04 万元
2019 年	紫光软件系统有限公司	TMT	大型企业	668.85 万元
2018 年	欧莱雅(中国)有限公司	消费	大型企业	93.21 万元
2018 年	广州蓝色光标市场股份有限公司	TMT	大型企业	477.43 万元
2018 年	中治节能环保有限责任公司	环保	大型企业	426.60 万元
2018 年	华润(集团)有限公司	房地产	世界 500 强	641.99 万元
2017 年	金拱门(中国)有限公司	消费	大型企业	805.33 万元

来源: 零点有数招股说明书, 慧辰股份招股说明书, 国金证券研究所

同时考虑到数据分析行业作为一个相对细分的垂直技术领域,其应用场景与可分析的数据

资源紧密相关，早期服务主要分散在具有较多数据资源的行业/企业（如世界 500 强/大型企业）的专业需求场景。随着大数据、数字化的发展趋势，尤其 2020 年 4 月数据被确认为中国国民经济生产的重要生产要素，中国已经正式进入大数据时代，经过各行业大数据系统的建设应用，各行业数字化的趋势加速发展，预示着未来将进一步产生多维、大量的数据资源。此时，如何对数据这种原材料进行深度加工应用，发挥数据的增量价值，实现智能化的运营，提升未来的竞争力，不再只是各行业头部/大型企业的目标，也成为各行业内涵盖中小企业的广泛诉求。

据中国政府网统计，2022 年入选《财富》世界 500 强的中国企业（除去台湾地区）共计 143 家，记为世界 500 强级别；通过整合全国工商联发布的《2022 中国民营企业 500 强》和中国企业联合会、中国企业家协会联合发布的《2022 中国企业 500 强》名单，除去世界 500 强企业后剩余约 600 家，记为大型企业级别；据国家统计局数据，2021 中国规模以上工业企业共计 441,517 家，除去世界 500 强和大型企业后约 44 万家，记为规模企业级别。据国家统计局数据，2021 年全国企业法人注册单位数共 2,866.5 万余家，但是考虑到数据分析服务本身的成本较高，相较于一般的问卷调查技术含量和成本费用更高，导致腰部以下企业几乎没有数据分析服务的业务需求，因此我们在此不将规模企业级别以下的普通企业考虑到潜在商业服务市场空间的测算中。

图表12：数据分析服务市场商业服务端市场空间或达 254~510 亿元

单位类别	单位数量（家）	项目单价预估（区间，万元）	渗透率预估	潜在空间预估（区间，亿元）
世界 500 强	143	2,000~5,000	100%	28.6~71.5
大型企业	600	500~2,000	90%	27.0~108.0
规模企业	440,000	30~50	15%	198.0~330.0
商业服务端潜在市场空间				约 254~510 亿元

注：渗透率主要考虑的因素为数据分析服务市场的应用行业、公司业绩和公司数量等因素

来源：国金证券研究所

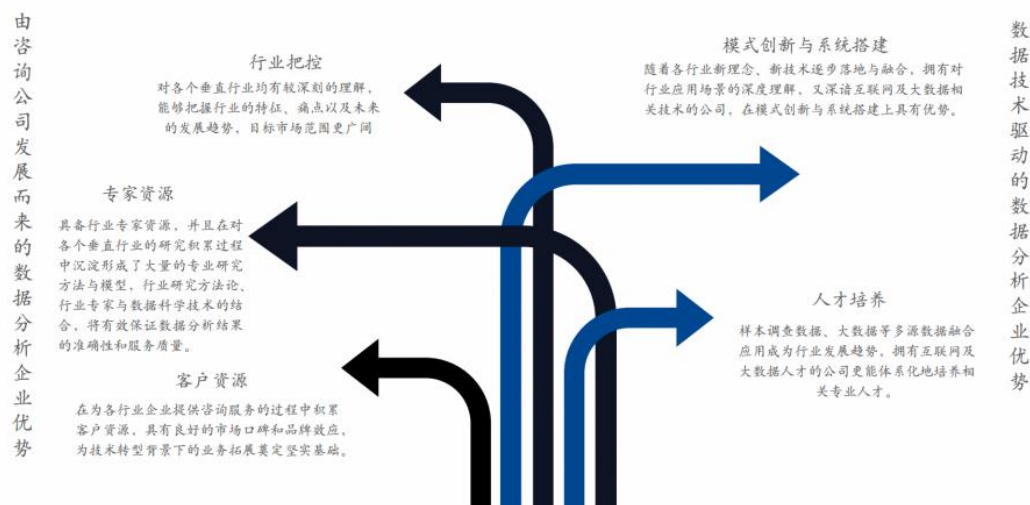
我们认为，当前数据分析服务市场的潜在空间约 455~847 亿元。其中公共事务服务端约 151~287 亿元，商业数据服务端约 254~510 亿元，但考虑到近期中共中央办公厅印发的《关于在全党大兴调查研究的工作方案》，我们额外分别给予了公共事务端 50 亿下限和上限空间提升。区间跨度的主要原因如下：政务市场端不同级别行政单位的财务预算不同，以及不同地域省市的经济发达程度不同；商业服务端不同营收等级企业的数量差距较大，以及数据分析服务的应用市场并非全行业。随着各行业数字化的趋势加速发展，以及企业对数据分析的需求逐步提高，我国数据分析服务市场有望进一步发展。

2. 竞争格局：海内外市场调研型、数据技术型厂商百花齐放，国内玩家机遇涌现

2.1 发展路径：数据技术驱动与咨询公司转型

按照发展路径来分，数据分析服务行业玩家主要分为数据技术驱动的数据分析服务供应商和由咨询公司发展而来的数据分析企业两类。数据技术驱动的研究作为一个大类别，包括样本服务、自助式调研工具、企业反馈管理、大数据分析、营销和互联网产品监测服务、社交媒体分析等子赛道。对于数据技术驱动的数据分析服务供应商，该类企业依托自身在数据分析核心技术领域深厚的技术积淀和较强的创新研发能力等优势，为企业客户提供数据分析相关的产品及服务，并逐步实现向数据分析解决方案服务商的转变。近年来，数据分析已成为大数据产业中重要的细分领域之一，技术驱动的数据分析企业数量不断增多，该类行业参与者在优胜劣汰中逐步整合，逐渐健康稳步发展，典型代表如国内的拓尔思、国外的 Palantir Technologies。

图表13: 市场调研型与数据技术型玩家对比分析



来源：国金证券研究所

对于由咨询公司发展而来的数据分析企业，该类企业顺应技术变革趋势，将数据分析、云计算、人工智能等新兴技术与自身传统咨询服务结合，输出更为精准、全面的咨询服务解决方案。从多源数据融合应用、行业把控、专家资源、客户资源几个角度对主要玩家进行比较。这一部分包括了战略咨询公司与研究和洞察行业的模糊地带。虽然不可能从咨询公司内部分离出与研究、数据和洞察相关的实际营业额，但营业收入正在逐渐持平。这一类别下包含了传统咨询管理公司像国外的 Nielsen、Ipsos 等，以及国内的艾瑞咨询、零点有数、慧辰股份等。数据技术驱动的数据分析企业在模式创新、系统搭建、人才培养等方面将更具竞争优势，而由咨询公司发展而来的数据分析企业在行业把控、专家资源、客户资源方面更优。

图表14: 数据分析服务市场国内外主要玩家

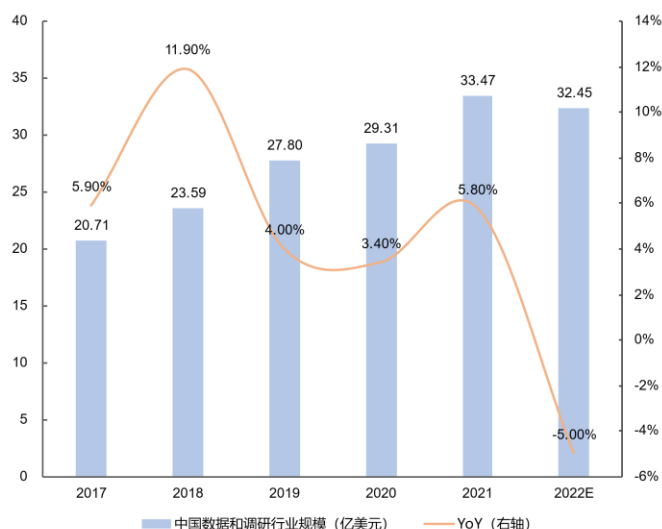


来源：国金证券研究所

2.2 国内市场：行业集中度低，尚未出现巨头厂商

数据分析行业在我国行业集中度低，暂未形成行业龙头。目前，数据分析行业在我国尚属新兴行业，新兴参与者众多，处于快速发展期，行业集中度低，数据分析服务供应商普遍体量较小。现阶段，中国数据和调研行业的优势首先是商业和政府部门对数据和洞察服务的需求不断增长，其次是本土人才和大数据应用的不断整合，快速增长的技术支持的数据和洞察业务带来了不断增长的工业机会，以及疫情缓解带来的工业恢复性增长和中国政府持续增长的需求。然而，中国研究产业的劣势在于大多数业内人士仍然严重依赖现有的方法，数字化转型已成为一大挑战。据 ESOMAR 数据，2022 年我国数据和调研行业市场规模约 32.45 亿美元，而据我们测算，国内尚未出现市场占有率达到 1% 以上（根据上文潜在市场空间测算的对应营收约 9 亿元左右）的龙头厂商。

图表15: 2022 年我国数据和调研行业市场规模或达 32.45 亿美元



来源: ESOMAR, 国金证券研究所

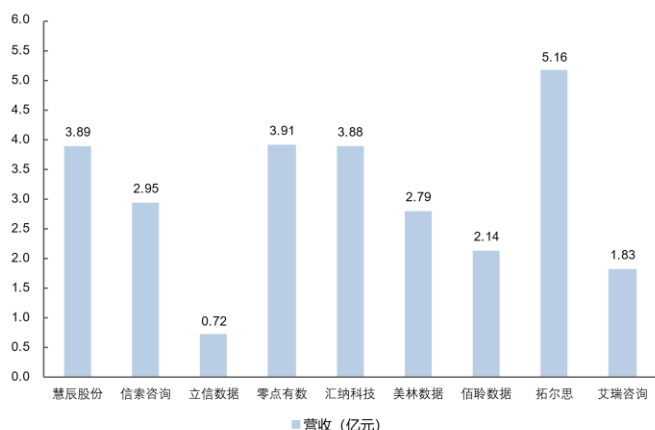
图表16: 国内主要数据和调研分析厂商



来源: 中国信息协会市场研究分会, 国金证券研究所

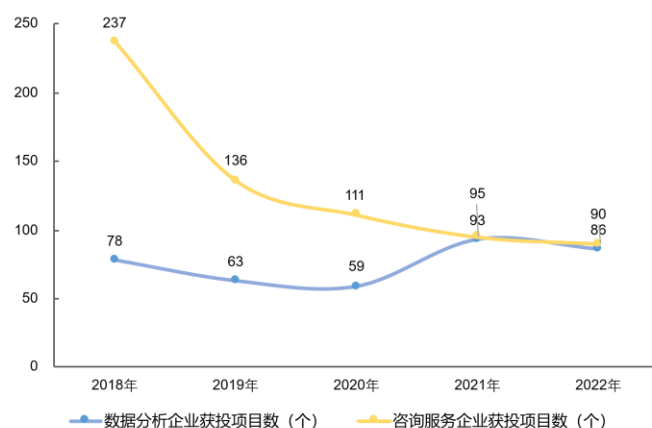
在数据分析服务市场上, 国外公司例如 Nielsen Holdingsplc、Palantir Technologies 等, 年营收都在百亿级别, 而国内公司披露的年营收几乎都没有超过十亿。据统计, 目前与数据分析服务相关的国内企业中, 营收最高的是拓尔思, 其 2021 年大数据软件产品及服务营收达 5.16 亿元, 而慧辰咨询、零点有数和艾瑞咨询等 21 年营收均在 4 亿元以下。除此之外, 海外的数据应用分析启程更早, 发展更为成熟, 但国内市场随着科技发展, 数据海量增长, 数据应用市场的不断扩容, 数据服务行业也有不少参与者。据共研网统计, 2022 年中国管理咨询企业数量约 4.35 万家, 市场规模 2,648.1 亿元, 市场空间大。据烯牛数据统计, 目前国内数据分析相关的创业企业达 3,826 家, 咨询相关的创业企业达 9,905 家, 行业内企业数量多。近五年来, 国内创业企业在数据分析行业获投资项目数增长较为稳定, 咨询服务企业则呈逐年下降趋势。

图表17: 2021 年我国主要数据分析服务厂商营收规模均达到行业龙头标准



注: 拓尔思选取大数据软件产品及服务营收, 艾瑞咨询选择 2020 年营收

图表18: 2018-2022 年我国数据分析项目稳定增长, 咨询服务项目逐年下降



来源: 烯牛数据, 国金证券研究所

来源: Wind, 亚信科技官网, 国金证券研究所

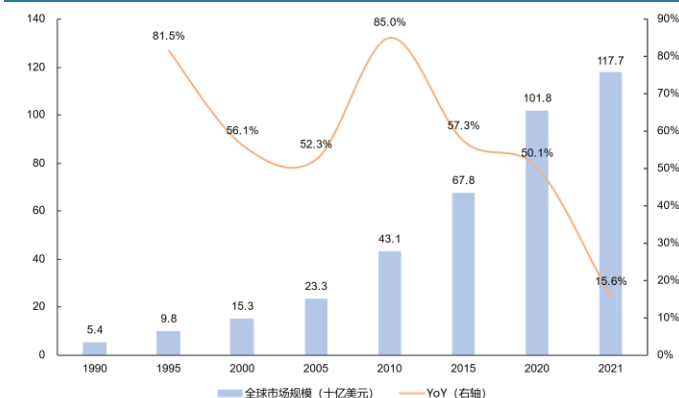
2.3 全球市场: 龙头厂商先发优势显著, 并购积极, 全球格局相对集中

全球市场研究行业规模稳步增长, 欧美地区渗透率较高。据 ESOMAR 数据, 2021 年全球市场研究行业市场规模有望达到 1,177 亿美元。分地区来看, 美国占据全球市场研究行业的半壁江山, 据 ESOMAR 数据, 2021 年美国市场洞察行业规模占全球比重为 53%, 英国占比约 9%, 中国仅占约 3%, 中国作为全球第二大经济体, 其市场研究规模与经济总量占比高度失衡。随着市场调研的受重视程度提高, 以及国家加大对数据产业的支持力

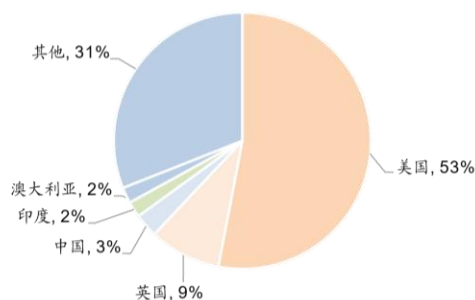
度，未来我国市场研究行业渗透率将有较大提升空间。

图表19: 2021 全球市场研究行业规模或达 1177 亿美元

图表20: 美国占据全球市场研究行业半壁江山



来源: ESOMAR, 国金证券研究所

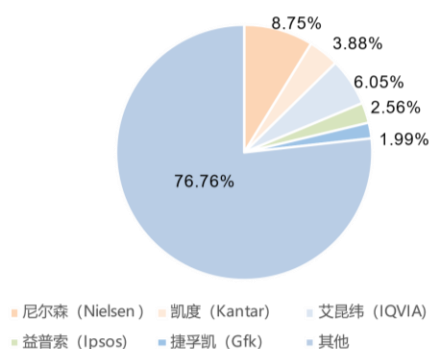


来源: ESOMAR, 国金证券研究所

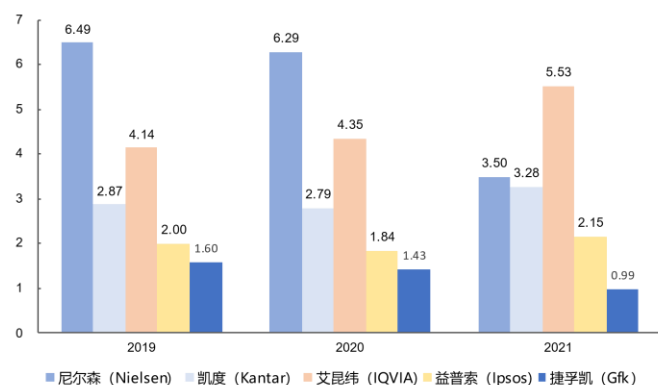
全球市场研究龙头收入体量远超国内厂商,相较于国内市场集中度更高。据 Statista 数据,以 2020 年全球头部市场研究公司营收计算市场份额,行业 CR5 高达 23%,其中尼尔森、艾昆纬市场份额达到 8.75%、6.05%,全球范围内市场研究行业集中度显著高于国内,尼尔森、凯度、艾昆纬、益普索和捷孚凯等龙头企业的合计占比约全球的 23%。其中尼尔森、艾昆纬于 2020 年分别实现 63 亿美元、44 亿美元营业收入,相比于前文统计的国内主要市场研究企业营收数据,我国企业与国外龙头仍存在难以逾越的差距,

图表21: 龙头企业共约占全球市场研究体量的 25%

图表22: 全球头部市场研究公司近年营收 (十亿美元)



来源: Statista, 国金证券研究所



来源: 尼尔森、凯度、艾昆纬、益普索、捷孚凯公司年报, 国金证券研究所

尼尔森在近几年营收下降,可能受制于如下原因:公司重组和内部管理,2019 年尼尔森进行重组,将其分为两个独立的公司,分别是全球媒体和全球消费者业务,此外,公司在过去几年中也进行了一些管理层调整,这些重组和管理层调整可能导致在营收确认上产生了变化;媒体产业的变革,尼尔森主要的业务之一是为广告主和媒体公司提供数据测量和分析服务,然而随着媒体产业的数字化和多元化,尼尔森所提供的传统的电视收视率测量服务已经不再适应市场需求;新兴市场的增长放缓,尼尔森在新兴市场拥有广泛的业务,包括中国、印度、巴西等地,这些市场的经济增长放缓,可能导致相关企业的市场营销和广告支出减少,从而影响了尼尔森在这些地区的业务。

我们认为,悠久历史带来的先发优势和方法论积淀,是传统市场研究龙头企业成功的重要因素。绝大部分龙头企业均成立于上世纪,迄今数十年历史,传统龙头尼尔森至今已有近百年发展历史。凭借在市场研究领域的先发优势,龙头厂商在发展过程中不断进行方法论积淀,定义了市场研究方法论和相关标准,并在实际项目过程中不断积累行业 know-how,再凭借在全球范围内的品牌影响力和雇主声誉不断拓宽市场边界,实现正向循环。不难看出,作为新兴竞争者的 IQVIA 的实力较强,根据 IQVIA 公司官网披露的数据,其 2022 年营收约 144.1 亿美元,雇员数量约 86,000 名,人均产出约 16.5 万美元,客户单价约 180.1 万美元,均领先于同行业其他竞争者。其主要原因可能在于 IQVIA 服务了一些大型医疗客户,单一客户的创收较高,同时 IQVIA 近年来逐渐加大算力和算法的投入,为公司人均产出的增加提供了支持。

图表23: 全球头部市场研究公司客户数量庞大, 人均产出和客户单价优势明显

	总部 所在地	成立 时间	覆盖 国家	雇员 人数	客户 数量	人均产出 (万美元, 2021)	客户单价 (万美元, 2021)
尼尔森 (Nielsen)	美国	1923	100+	46,000	20,000+	13.7	31.5
凯度 (Kantar)	英国	1993	90+	27,000	/	12.1	/
艾昆纬 (IQVIA)	美国	1954/1982	75+	86,000	8,000+	16.5	180.1
益普索 (Ipsos)	法国	1975	90+	18,000+	5,000+	11.9	43.0
捷孚凯 (GfK)	德国	1934	/	13,000+	/	7.6	/
嘉特纳 (Gartner)	美国	1979	100+	16,000+	15,600+	/	/

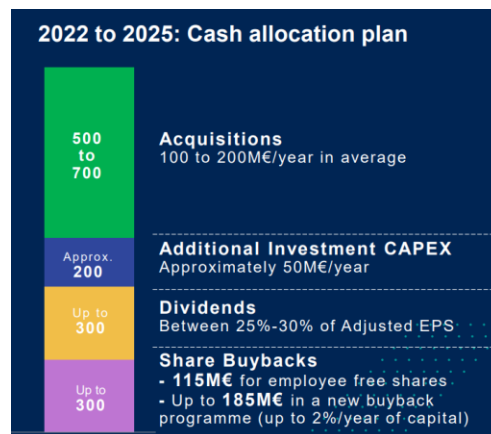
来源: Software testing help, 公司官网, 国金证券研究所 (注: 艾昆纬 (IQVIA) 由昆泰 (Quintiles) 和爱美仕 (IMS Health) 于 2016 年合并成立, 其中昆泰 (Quintiles) 成立于 1954 年, 爱美仕 (IMS Health) 成立于 1982 年。尼尔森由于受到公司重组的影响采取 2020 年营收计算人均产出和客户单价。)

另一方面, 我们认为积极外延并购是传统市场研究龙头把握市场份额的重要手段。通过数十年积累的客户关系及优质业绩, 全球头部市场研究公司得以凭借充裕的现金流开展并购, 从而拓展新兴细分领域业务或投入新兴技术应用。以益普索为例, 据公司年报显示 2021 年公司累计开展 6 轮并购, 收购对象包括新西兰营销大数据平台 Infotools、专注于企业文化与员工关系管理咨询的英国咨询公司 Karian and Box, 专注于客户关系管理咨询的加拿大咨询公司 We Check 等。同时益普索计划于 2022-2025 年每年拿出 1-2 亿欧元用于并购, 从而以更快速度应用新技术、切入新场景, 持续稳固公司在全球范围内的领导地位。国外龙头企业的收购壮大历程为国内企业的发展提供参考, 国内也开始有通过并购等外生力量构建技术生态的愿景, 例如零点有数采取“先合作-再参股-后并购”的审慎策略, 收购贯信布局时尚品供应链领域的智能订货、布货和管货系统, 并将其运用到烟草领域; 同时参股相数科技布局数字孪生和可视化业务; 除此之外, 零点还参股千匠网络辅助公司的 B 端市场业务。

图表24: 2021 年益普索并购历程



图表25: 益普索计划每年使用 1-2 亿欧元用于并购



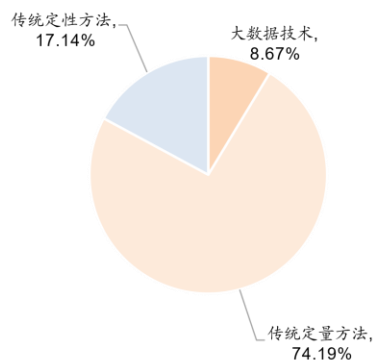
来源: 益普索年度报告 (2021), 国金证券研究所

来源: 益普索年度报告 (2022), 国金证券研究所

2.4 国产机遇: 技术变革叠加泛 G 端需求, 国产厂商有望实现弯道超车

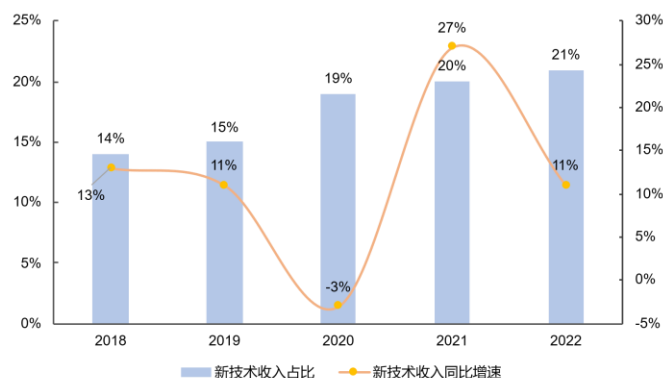
技术机遇: 大数据、AI 等新兴技术带来方法论变革, 传统市场研究行业格局有望重新洗牌。传统市场研究多基于访谈、焦点小组等定性方法或问卷、描述性统计等定量方法。以我国为例, 市场研究协会发布的《2018 中国市场调查行业发展趋势报告》显示, 我国基于大数据等新兴技术开展的市场调研占整体份额不足 10%。算法作为数据三要素之一, 是企业核心竞争力的体现, ChatGPT 的横空出世也掀起了国内企业对算法的研究热潮, 通过提升算法模型来赋能服务于市场调研是趋势所在。与此同时, 近年来随着大数据、AI 等新兴技术的快速普及和渗透, 基于新兴技术的方法、产品、服务正在快速增长。据益普索年度报告显示, 近年来 AI 大数据等新兴技术相关产品及服务对公司的收入贡献比例持续提高, 2022 年已达到 21%。我们认为市场研究行业正在迎来新一轮方法论变革, 国产厂商有望在本轮变革中抓住机遇, 抢占传统市场研究国际巨头的市场份额。

图表26: 我国基于大数据技术开展市场调研占整体比例不足 10%



来源: 慧辰股份招股说明书, 市场研究协会, 国金证券研究所

图表27: 2018-2022 年 AI、大数据等新技术对益普索收入贡献逐年上升至 21%



来源: 益普索年度报告, 国金证券研究所

企业客户机遇: 数字化转型浪潮叠加数据安全外患, 国产玩家有望受到国内企业客户青睐。伴随着“十四五”数字经济规划等一系列政策的持续催化, 以大型央企为代表的国内企业正在积极开展数字化转型, 对于数据分析服务、数据产品、数字化咨询服务的需求正在迎来爆发。但同时, 近年来全球范围内意识形态对冲持续加剧, 西方国家不断加大对我国制裁。二十大报告强调统筹“发展”与“安全”, 数据安全、信息安全、网络安全的重要性再上台阶。我们认为, 数字化转型浪潮叠加数据安全外患, 大型央企、关键信息基础设施企业、涉密企业等企业客户在开展数字化转型过程中更倾向于寻找国产厂商, 国内数据分析服务企业有望收益, 抢夺全球性龙头的市场份额。

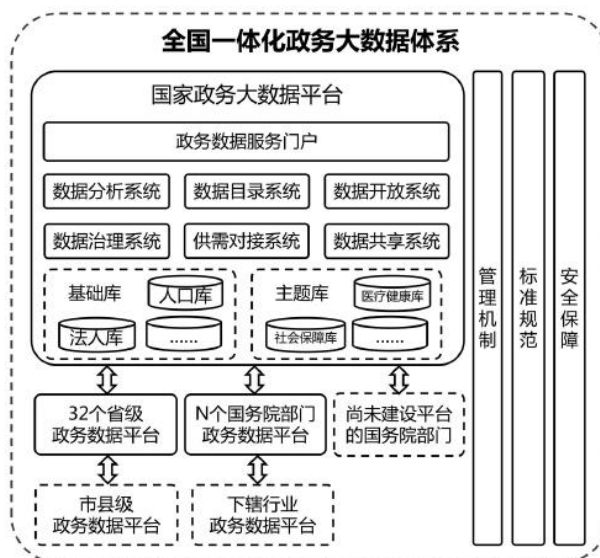
图表28: 近年来我国数据安全相关政策持续催化企业开展数字化转型

发布时间	发布部门	政策名称	主要内容
2020 年 5 月	中共中央、国务院	《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》	进一步加快培育发展数据要素市场, 建立数据资源清单管理机制, 完善数据权属界定、开放共享、交易流通等标准和措施, 发挥社会数据资源价值。
2021 年 1 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《建设高标准市场体系行动方案》	“建立数据资源产权、交易流通、跨境传输和安全等基础制度和标准规范”“积极参与数字领域国际规则和标准制定”
2021 年 11 月	工信部	《“十四五”大数据产业发展规划》	要建立数据价值体系, 提升要素配置作用, 加快数据要素化, 培育数据驱动的产融合作、协同创新等新模式, 推动要素数据化, 促进数据驱动的传统生产要素合理配置。
2022 年 1 月	国务院办公厅	《要素市场化配置综合改革试点总体方案》	完善公共数据开放共享机制, 建立健全数据流通交易规则。
2022 年 1 月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	要充分发挥数据要素作用、强化高质量数据要素供给, 到 2025 年初步建立数据要素市场体系。
2022 年 6 月	中央深化改革委员会	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	指出数据基础制度建设事关国家发展和安全大局, 要维护国家数据安全, 促进数据高效流通使用。
2022 年 10 月	国务院	《国务院关于数字经济发展的报告》	指出加快出台数据要素基础制度及配套政策, 构建数据产权、流通交易、收益分配、安全治理制度规则, 统筹推进全国数据要素市场体系。
2022 年 12 月	中共中央、国务院	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	以数据产权、流通交易、收益分配、安全治理为重点, 深入参与国际高标准数字规则制定, 构建适应数据特征、符合数字经济发展规律、保障国家数据安全、彰显创新引领的数据基础制度。

来源: 《数据要素流通标准化白皮书》, 中国政府网, 国金证券研究所

政府客户机遇：数字政府建设打开增量市场，国产玩家率先受益。2022年6月国务院印发《关于加强数字政府建设的指导意见》，提出2025、2035年两阶段目标，将十九届四中全会提出的“数字政府”概念进一步升华；12月国务院办公厅正式发布《全国一体化政务大数据体系建设指南》，为数字政府建设提供指导纲要。我们认为，数字政府建设将为G端数据分析服务打开增量市场。考虑到政府数据的敏感性和特殊性，具有良好政商关系与合作基础的数据分析服务国产玩家将率先受益。

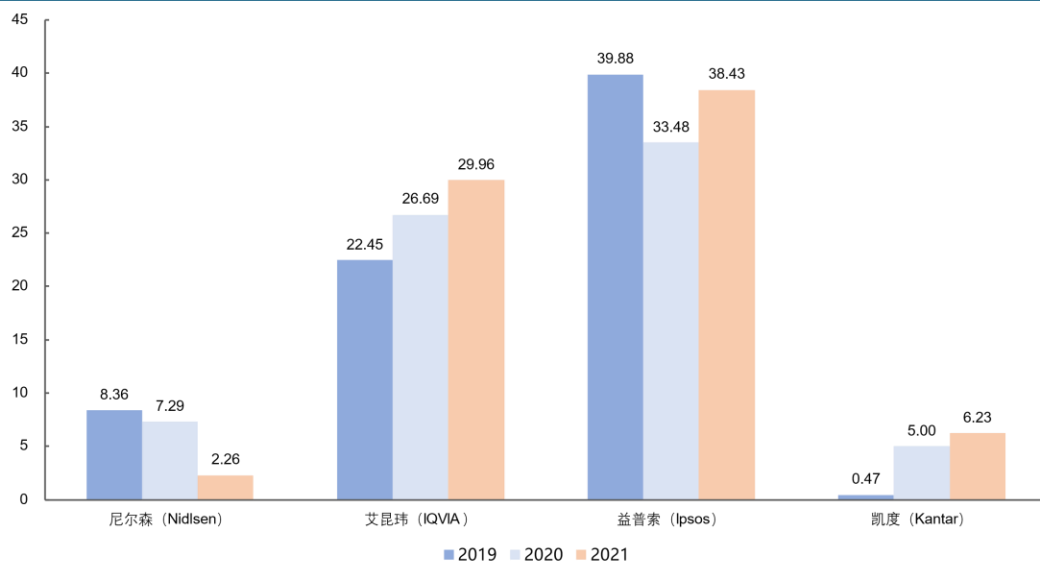
图表29：全国一体化政务大数据体系总体架构图



来源：中国政府网，国金证券研究所

市场机遇：全球研究龙头企业亚太收入增速放缓，国产企业有望抢占市场。根据各公司财报数据，全球市场研究龙头企业（尼尔森、艾昆玮、益普索和凯度，由于数据可得性未统计捷孚凯数据）在亚太区的收入边际增速放缓。其中，尼尔森在亚太区的收入由2019年的8.26亿美元下降至2021年的2.26亿美元，益普索亚太区收入由增长状态转为波动，即便是保持持续增长的艾昆玮和凯度，其边际增速也有所放缓。全球龙头亚太收入增速的放缓为国产企业扩展市场提供机遇，加之国内信创浪潮的加持，国内国央企和政府端口有望率先打开国产企业市场扩张的窗口，随着国产化替代进程加速推进，国内数据分析服务企业市场将进一步扩张。

图表30：全球市场头部公司亚太区收入增速放缓，国产企业有望抢占市场



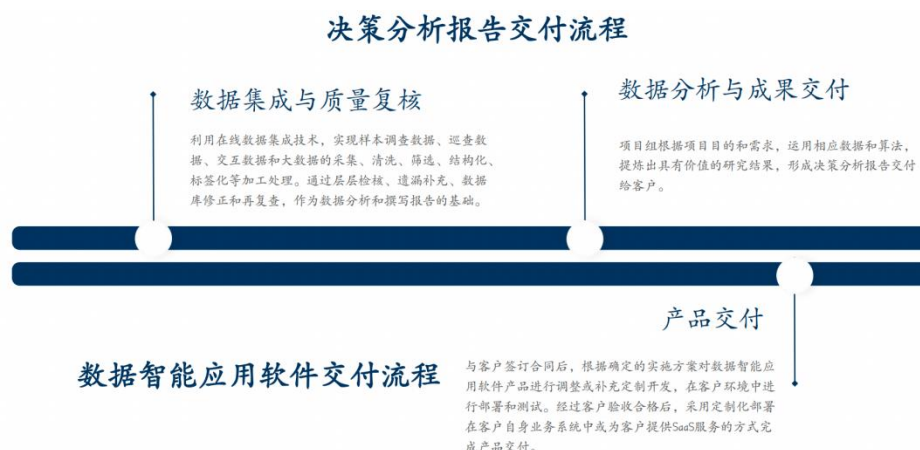
来源：wind，各公司年报，国金证券研究所

3. 商业模式：把握软件化、解决方案化和数据变现三条发展主线

3.1 软件化：可视化交互创新报告交付形式，云端部署、迭代更新服务多元化场景

从交付形式上看，数据分析服务行业有决策分析报告和数据智能应用软件两种交付形式。决策分析报告均为定制化生产，最终生成决策分析报告。决策分析报告提交形式包括图文版本或者可视化网页版本。数据智能应用软件为公司开发的标准化软件，通过定制化部署在客户系统中或为客户提供软件化服务的方式交付。公司将数据智能应用软件植入客户具体应用场景，进行数据分析，提供预警、指导并推进行动，助力实现客户快速响应、科学决策和高效行动。

图表31：数据分析服务包含决策分析报告和智能应用软件两种交付形式



来源：国金证券研究所

新兴数据智能应用软件形式相较于传统决策分析报告形式优势明显。软件类产品在定制化程度、毛利、可视化效果与交互能力、开放性、时效性等方面具有明显优势，例如客户可以根据实际情况的变动要求企业对已经生成的系统进行更新，或者适用于客户的其他需求，以降低其再次分析的成本；同时，软件类产品可以配套云数据库使用，技能提高数据存储的安全性，也让应用场景更加多元化，突破时空局限。

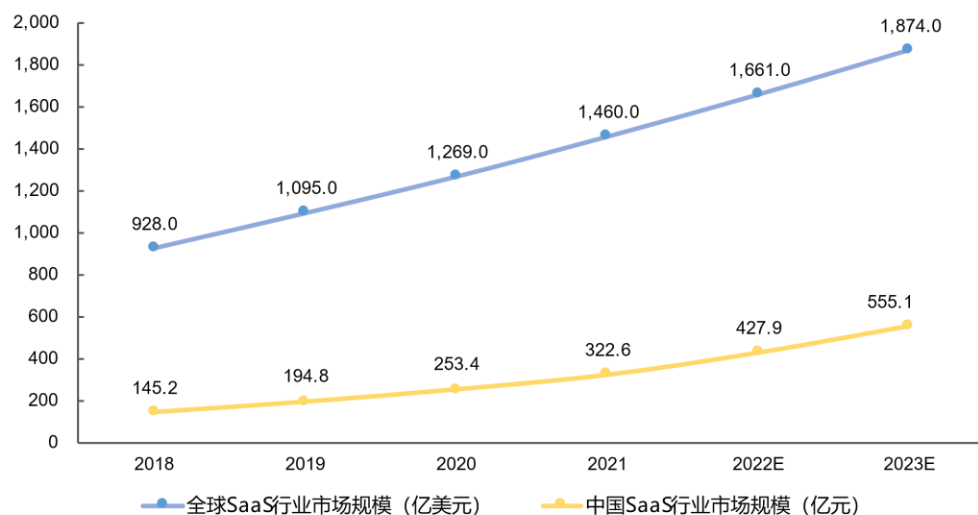
图表32：数据智能应用软件在定制化、可视化开放性和时效性等方面强于传统决策分析报告交付形式

交付形式	决策分析报告	数据智能应用软件
定制化程度	偏高，决策分析报告均为定制化生产	偏低，基于公司开发的标准化软件产品，通过定制化部署在客户系统中或为客户提供软件化服务的方式交付。
毛利	偏低，需要较多的独立采集数据成本以及研究咨询人员投入，成本较高，毛利率水平偏低。	偏高，将数据集成系统与垂直应用算法模块、可视化组件封装，开发出智能数据应用软件，提升复用率，降低成本。其标准化研发部分成本已计入研发费用，仅有部分定制化开发成本和少量实施成本，因此毛利率较高。
可视化效果与交互能力	偏低，决策分析报告提交形式包括图文版本或者可视化网页版本。	偏高，数据智能应用平台除了基本的分析能力和常规的图表展示外，还可以增加，例如多维交叉分析、自定义分析字段等功能。视图种类丰富，界面互动性强。
开放性	低。	高，数据分析场景多元化。由于业务模式的变化，会经常有二次开发的需求。所以，数据分析平台足够开放，且提供足够多的接口和可视化的开发工具。
时效性	短时间内有，只有及时提供业务发展过程中的各种信息，才能保证决策分析报告的时效性，企业需要定时获取新的报告才能保证时效性。	持续有，订阅模式的类 SaaS 的软件化产品实现云端部署、持续更新、省去本地运维的诸多优点，让国内企业数字化转型轻装上阵。

来源：国金证券研究所

SaaS 化行业应用率较低，类 SaaS 的软件化服务的国内需求逐步提高。中国数字化发展已经逐渐从部门信息化、企业数字化向产业数字化转变，粗放式发展方式不再延续，对于效率的追求成为发展的决胜关键之一。SaaS 本身的特点是简单高效，但数据分析服务的技术含量较和成本较高，难以普及到腰部以下的中小企业，因此给类 SaaS 的软件化带来了大量机会。近年来产业互联网发展迅速，企业数字化开始向研发、生产和流通等核心业务环节延伸，厂商们有更多机会整合生产要素、深度挖掘产业链价值，产业链上各企业间进行高效协作以提升各方效率。大型国企、央企也开始逐渐接受软件的价值，采购方面也开始尝试新的模式。虽然 SaaS 化在数据分析服务行业的应用率尚低，但在政策和市场环境推动下，我们相信国内对类 SaaS 的软件化服务的需求会越来越高。

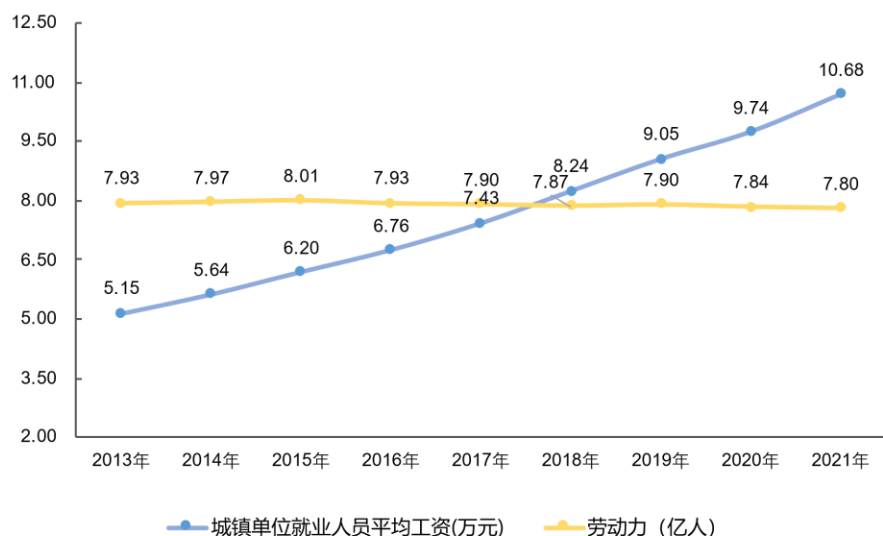
图表33：中国 SaaS 规模边际增速略低于全球，未来有望逐渐提升



来源：艾媒咨询，国金证券研究所

软件化模式具有可观的规模效应，经营杠杆显著。在劳动力成本上升的长期大背景下，企业的降本增效需求与日俱增。据国家统计局，城镇职工平均工资从 2013 年的 51,483 元增长到 2021 年的 106,837 元，年复合增长率为 9.6%。此外，劳动力人数近年并在可预见的将来呈逐年下降趋势。通过数字化转型，企业不仅可以降低运营成本，还可以提高效率。软件化提供商通常承担相对固定的托管、数据中心维护和安全成本，而随着更多客户分摊成本，成本的增长将边际下降，即实现单位经济的规模效应。成熟的软件化、SaaS 化企业如 Adobe 保持在 10%-30% 收入增长率以及 20-40% 净利率水平，基于订阅的商业模式有利于产生经常性收入和递延收入，现金流状况良好。

图表34：我国劳动力成本与劳动力资源状况日益严峻



来源：国家统计局，国金证券研究所

对于行业中成功实现软件化的案例，以零点有数的优商通营商环境数据采集与服务分析系统为例，该产品服务于省、市两级政府用于营商环境的常态化评价，通过多视角分析找出工作短板，基于优秀案例支持整改工作，并通过督办功能加强整改工作的过程管理，是营商环境优化的重要系统抓手。主要功能模块包含集数（包括评价指标设置、数据对接/采集）、结果展示、自动报告、政策库与对策库、整改督办等功能模块。该产品实现了评估指标灵活配置，通过系统对接、填报、数据上传等方式采集数据，多视角展示评估结果，基于评估快速生成标准报告和督办工单，并通过督办功能对整改工作进行全流程管理等营商环境优化的闭环管理功能。应用于发改委、营商环境局、政务局等营商环境主管部门的营商环境评估、短板发现、整改与过程督查等闭环管理流程。

图表35：零点有数助力搭建绵阳市营商环境智能监测平台



来源：新浪财经，国金证券研究所

3.2 解决方案化：平台方案提升交互体验，“一步到位”满足多样化需求

业务解决方案化无疑是数据分析服务行业的重要增量市场。数据分析服务行业从解决单一业务问题的第一代软件化产品到可以覆盖并连接财务、人力资源、采购、供应链流程、商务、营销、销售和服务解决方案的现代云应用，例如，零点有数 2020 年受新冠疫情影响，公司决策分析报告业务较 2019 年减少 2,208.96 万元，客户更多尝试使用多源智能数据解决方案，通过技术手段实现线上、高效、自动化的数据采集完成项目执行工作，并逐步体验到多源智能数据方案的价值。多源智能数据业务中，2020 年公司使用“答对”的业务收入 7,983 万元，相较 2019 年该类业务金额 4,689 万元增幅超过 70%。

零点有数“敏捷供应链中台系统”主要由供应商协同平台、RFID 应用模块、内部供应链管理平台、智能 B2B 订货平台等模块组成。产品的核心价值是通过搭建供应商协同平台及内部供应链管理平台，打通外部供应商和内部供应链团队，可对接客户内部 ERP 系统，做到商品数据、采购订单数据、采购结算数据共享，采用智能订货、智能补货垂直应用算法，打造柔性供应链。通过 RFID 应用模块，建立商品单品化管理，实现供应商—集团物流—门店的全链路单品可追踪管理。通过搭建智能 B2B 线上订货平台，让所有直营门店在线订货，加快订货效率，提升订货体验，并结合智能算法，整合供应链库存进行订单优。

图表36：零点有数“敏捷供应链中台系统”架构



来源：零点有数招股说明书，国金证券研究所

XMfactory 体验工厂是 HCR 慧辰基于在数据分析领域所积累的丰富市场研究经验及分析技术，重磅推出的一款集自动化、智能化和轻量化优势于一身的一站式体验管理解决方案，提供了强有力的数据分析平台。平台针对企业体验管理目标，为其提供包括用户洞察(CI)、产品体验(PX)、品牌体验(BX)、客户体验(CX)、生态体验(EcoX)、员工体验(EX)在内的全面体验管理(TX)；研究领域包含通信、金融、医疗、快消、地产、汽车、美妆等各行各业，可实现不同行业的广泛覆盖；为使用者提供从方案-设计-结果输出的全流程服务体验。

图表37：慧辰“XMfactory 体验工厂”图示

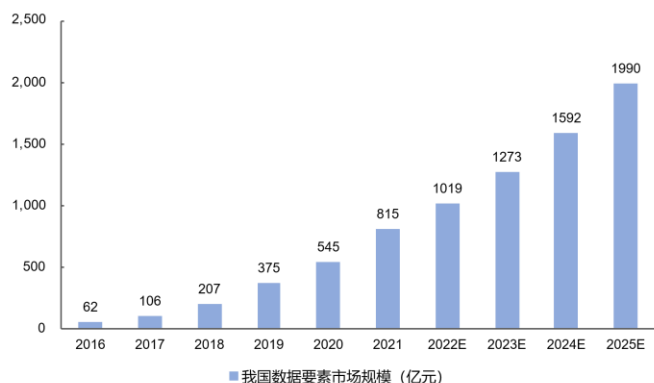


来源：慧辰股份微信公众平台，XMfactory 官网，国金证券研究所

3.3 数据变现：数据要素方兴未艾，传统模式有望实现多形态数据价值变现

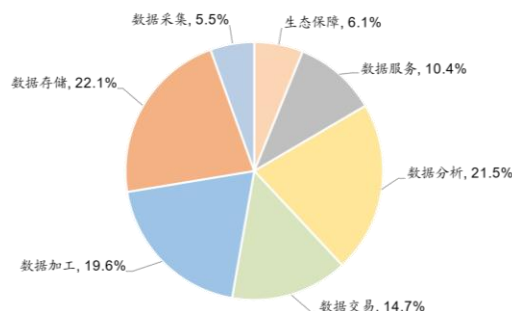
我国数据要素市场规模持续扩张，数据变现成为商业模式第三条主线。数据已成为继土地、劳动力、技术、资本之后的第五大生产要素，数字化的本质是在信息化的基础上，对系统产生的数据要素，利用大数据、AI、区块链等数字技术，进行流程改造、数据决策、商业模式重构等全新的价值开发，核心目的是实现商业增量。据国家工业信息安全发展研究中心测算，我国 2021 年数据要素市场规模达 815 亿元，且预计在未来“十四五”发展期间年均增长率达 25%，有望在 2025 年达到 1,990 亿元的市场规模。同时可以发现，与数据分析服务行业相关的数据采集、数据服务、数据分析和数据加工市场规模约占整个数据要素市场的规模 58%，随着我国数据要素市场的持续扩张，我们认为数据分析服务进行价值释放和变现的方法将是商业模式的第三条主线。

图表38: 2016-2025 年我国数据要素市场规模有望由 62 亿元大幅扩张 1990 亿元



来源: 国家工业信息安全发展研究中心, 国金证券研究所

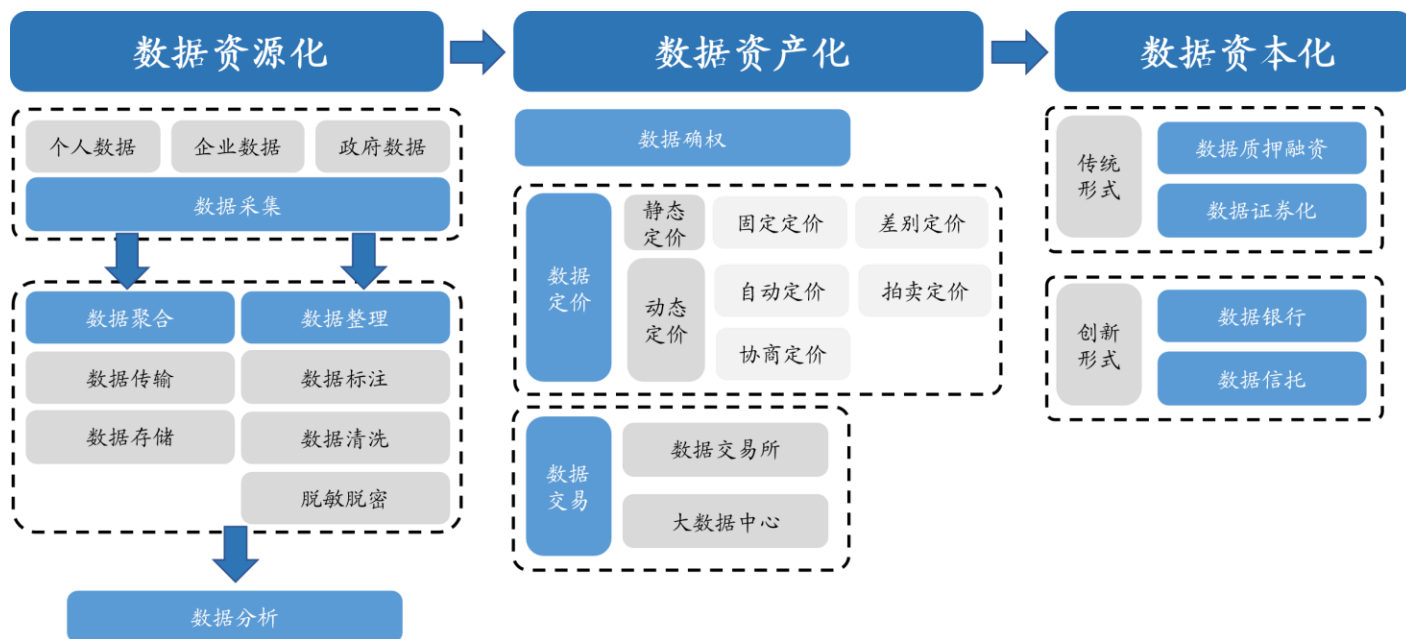
图表39: 与数据分析服务相关的要素规模约占整个数据要素市场的 58%



来源: 国家工业信息安全发展研究中心, 国金证券研究所

理清数据价值化的过程是实现数据变现的基础。据中国信息通信研究院政策与经济研究所研究, 数据价值化包括数据资源化、数据资产化和数据资本化三个过程。数据资源化是指通过对数据进行采集、整理、加工和分析等步骤, 将无序、混乱的原始数据转换成有序、规范且具有使用价值的数, 形成标准规范、可信互通的高质量数据资源, 其本质是激发数据的基础价值并提升数据的使用质量。数据资产化是实现数据价值的核心, 其本质是通过数据流通交易形成交换价值和经济利益的过程。数据资本化是数据价值化的最终阶段, 数据资本化包括数据信贷融资和数据证券化两种形式, 其本质是实现数据要素的社会化配置。数据变现的过程亦是数据价值化的过程, 即将原始数据转换成可供使用的数据资源, 其次在数据交易流通的过程中创造经济利益, 最终实现价值的社会化配置, 理清数据价值化的过程, 有助于我们更好发展数据变现的第三条主线。

图表40: 数据资源化、资产化和资本化构成数据价值化的主要路径



来源: 中国信息通信研究院政策与经济研究所, 国金证券研究所

数据中介的发展是数据变现的基础。数据确权、数据定价和数据中介是数据变现的三个重点环节, 数据确权想解决的是数据归属的问题; 数据定价有两个方向, 一是直接对单一数据产品(如数据包)和数据产品相应的算法进行估值, 二是对整个企业的数据资源进行估值; 而数据中介的发展实现数据变现的基础, 因为数据中介一定程度上能够反应市场供需情况、撮合数据双方交易和为数据供需双方寻求最优解决方案。大数据交易所就是典型的数据中介, 交易所涉及的数据行业较多, 例如金融、互联网、农业和气象等。与此同时, 当前我国大数据交易所正处于发展初期, 在商业模式上存在部分问题, 例如数据内容的隐私性、数据供需双方标准的不一致性以及交易平台生态不够完善等问题。

依托数据获取、分析与应用能力，数据分析服务行业逐渐由传统的数据采集向数据变现转型。行业内公司致力于实现多源数据实时采集，追求对数据的规模处理和分析能力。作为数据产业链的关键，数据分析服务行业的公司起到了为客户进行数据采集与处理，协助实施数据变现的重要中介功能。例如零点有数不仅帮助高德等有数据资源的主体提供实施数据变现的通道，而且更了解客户需求的数据来源，能高效找到解决问题的匹配数据；不仅对上游的数据源更加熟悉，而且对数据隐含的价值更了解，能担任数据定价、数据中介的工作。慧辰股份在用户体验数据方面推出了自动化、智能化、轻量化产品“XMfactory 体验工厂”，该产品集研究设计、数据生产、数据分析、模型应用、报告编辑及输出于一体，赋能企业不再依赖于专业市场研究公司，进行用户体验管理。

图表41：数据变现包含数据获取、数据分析和数据应用变现等多种形式



来源：慧辰股份招股说明书，国金证券研究所

从咨询报告到转型软件的过程中，数据分析服务行业成功实施数据变现。数据变现可以分为数据直接变现，数据加工变现和数据产品变现。以数据分析服务行业的佰聆数据为例，其一直秉承“数据提炼价值”的理念，目前面向企业级客户提供大数据分析服务和大数据分析工具。通过大数据前沿技术与实体经济的深度融合，帮助电网、制造业等实体企业在生产制造、设备运行、安全环保、能效管控等核心业务环节提升生产质量、预判设备风险、优化运行模式、促进绿色高效，以量化、精细、主动的业务行为改变传统企业主观、粗放、被动的运行模式，推动企业转变发展方式、优化业务结构、转换增长动力，实现质量、效率和动力变革。

图表42：佰聆数据通过数据处理、分析挖掘、应用开发和运营等多种形式参与数据变现

类型	具体内容	业务实质	2021 年度 收入占比	2022 年 1-6 月收入占比	数据变现类型
大数据 分析服务	大数据 处理服务	提供大数据接入、清洗转换、结构化等数据融合处理服务，向客户交付大数据处理脚本等内容。	96.07	99.73%	数据加工变现
	大数据 分析挖掘服务	提供以大数据算法模型为核心的统计分析、算法模型设计、算法模型开发、算法模型调优等数据分析挖掘服务，向客户交付大数据算法模型代码、数据分析报告等内容。			数据加工变现
	大数据 应用开发服务	提供基于大数据分析挖掘成果的数据应用开发服务，向客户交付定制化系统。			数据产品变现
	大数据 运营服务	提供企业级大数据运营服务，保障客户大数据处理、算法模型的优化及数据应用的稳定运行。			数据加工变现
大数据 分析工具	标准软件工具 销售和服务	向客户交付自主研发的“聆鉴”、“聆析”等大数据分析工具，公司按需提供安装部署、培训、售后等配套标准化技术服务，不提供定制化服务	3.93%	0.27%	数据产品变现

来源：佰聆数据招股说明书，国金证券研究所

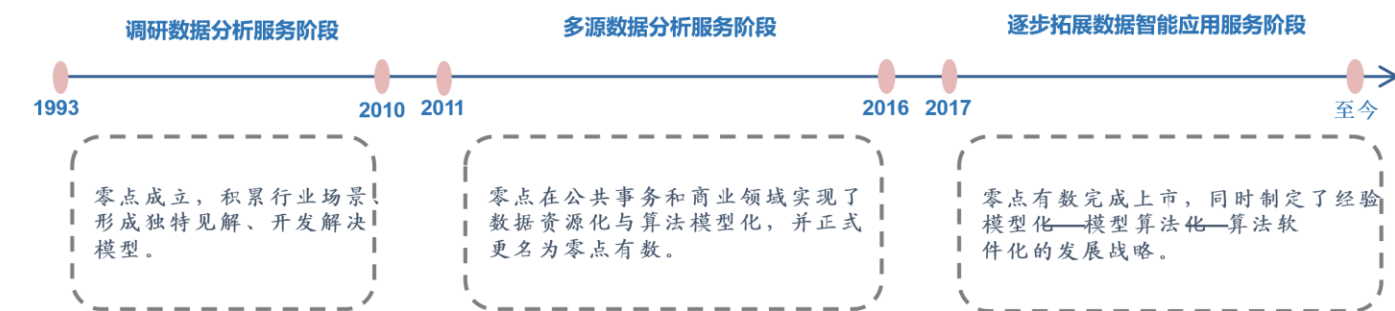
4. 重点标的分析

4.1 零点有数：深耕数据分析决策 30 年，逐步实现智能化、软件化转型

零点有数起源于零点调查，公司前期主要是用数据的方式支持决策并提高决策质量，主营业务有市场调查、经济社会信息咨询、商务投资咨询、投资管理、企业管理咨询服务等。公司共经历了以下三大发展阶段：

- 调研数据分析服务阶段（1993-2010）：1993 年，零点调查完成注册，形成零点“一九”规划，计划以 9 年时间建成有竞争力的知名品牌。这一阶段中，公司积累行业场景、形成独特见解、开发解决模型，影响力较大的业务为与政府、公共组织等合作完成调研报告。在此期间，北京分析先后完成了两次增资和一次股权转让。
- 多源数据分析服务阶段（2011-2021）：北京分析历经第三次增资后，于 2014 年改名为北京调查，旋即于 2016 年实现了第一次的股权转让和增资。这一阶段零点在公共事务和商业领域实现了数据资源化与算法模型化，持续深耕公共政务研究咨询的同时拓宽海内外商业领域业务，并于 2016 年正式更名为“零点有数”，公司于 2017 年登陆新三板市场。
- 数据智能应用服务阶段（2021 起）：2021 年，零点有数在深交所创业板挂牌上市，数据智能进一步拓宽价值创造。这一阶段中，公司制定了“经验模型化，模型算法化，算法软件化”的未来发展战略，志在成为中国前沿的数据分析与决策支持服务机构，扩展自身的产品服务。

图表43：零点有数：深耕数据分析咨询 30 年，逐步转型智能数字化服务



来源：零点有数招股说明书、公司官网，国金证券研究所

零点有数主营业务按服务类型可划分为两大类——公共事务数据分析与决策支持服务和商业数据分析与决策支持服务。前者主要服务于从中央到基层的各级党政机关、事业单位、研究机构及社团组织；后者则主要服务于各个行业的知名大型企业，主要涉及消费品、金融、汽车、房地产、TMT、物流等行业；二者均通过调查研究、数据分析为其决策提供支持服务。二者的具体细分业务如下图所示：

图表44：零点有数公共事务端和商业服务端细分业务图示



来源：零点有数招股说明书、公司官网，国金证券研究所

零点有数提供的产品主要为两类——决策分析报告和数据智能应用软件。在决策分析报告的业务交付过程中，公司实行项目制，为客户提供定制化服务；项目执行分为项目启动交接、研究方案设计、数据集成、数据分析与成果交付四个环节。数据智能应用软件则以公

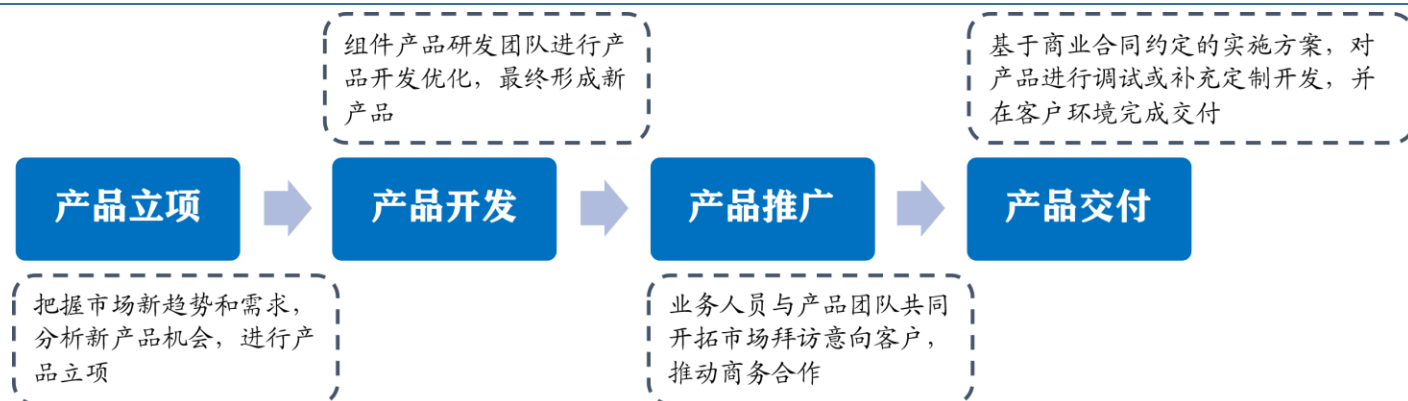
司开发的标准化软件产品及服务为主,辅以针对客户系统的定制化部署或为客户提供软件化服务的交付方式;这类业务的一般流程为产品立项、开发、推广、交付。二者的具体业务流程如下图所示:

图表45: 零点有数输出决策分析报告业务的流程



来源: 零点有数招股说明书, 国金证券研究所

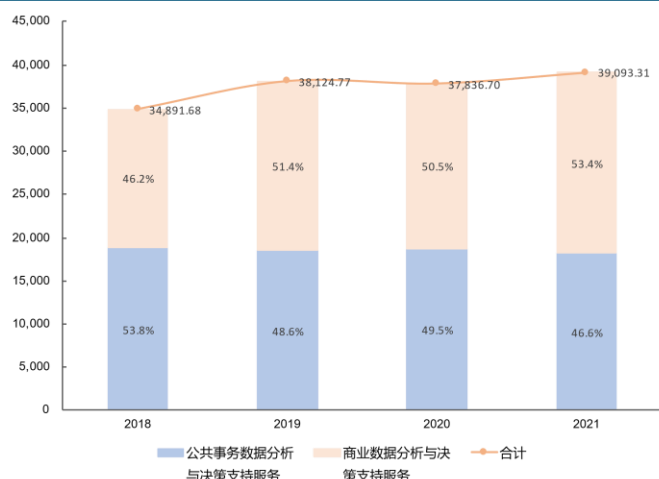
图表46: 零点有数输出数据智能应用软件业务的流程



来源: 零点有数招股说明书, 国金证券研究所

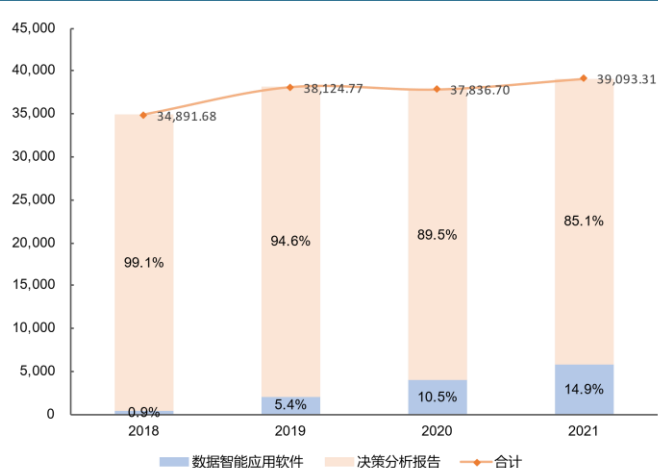
零点有数近年来总营收保持稳中向好, 软件业务快速成长。分服务类型来看, 公共事务数据分析与决策支持服务和商业数据分析与决策支持服务的营收呈此消彼长的态势, 2021年度后者占总营收比重已超越前者。与政府机构合作多年、承揽多个重大项目, 零点有数的传统核心竞争力在于其深耕多年的 G 端业务, 而如今其业务版图正从以公共服务为主逐渐转变为公共、商业领域均衡发展; 2021 年公共事务与商业服务营收的毛利率基本持平, 均为 40% 上下。尽管如此, 在企业信创、有安全需求的涉密公共事业等领域, 与政府关系紧密的零点仍保持着较高的市场竞争力。分产品来看, 零点有数目前仍以决策分析报告为主要产品服务, 但产品服务的软件化业已成为一大趋势。数据智能应用软件类产品增长迅速, 在公司产品中的占比由 2018 年的 0.94% 逐年攀升至 2021 年的 14.92%。零点在逐步拓展数据智能应用服务的过程中, 将产品由单一的分析报告形式扩展至数字化、智能化的软件应用服务。

图表47: 零点有数G端和B端市场业务并重发展



来源: Wind, 零点有数公司年报, 国金证券研究所

图表48: 零点有数软件形式业务占比逐年提升



来源: Wind, 零点有数公司年报, 国金证券研究所

坚定看好数字中国战略布局,“AI+零点”着力推动算力算法更新进步。2023年2月27日《数字中国建设整体布局规划》发布,数字中国建设取得重要进展。零点有数认为新时期的人工智能产业需要更重视算法要素的产业化,以及算法与算力、算量要素的结合,其中算法是构建智能化“脑核”的关键,决定了数据智能整体水平的高低。我国数字经济正呈现出一些新的发展趋势:用数字技术赋能实体产业,这是目前特别需要加强同时也能够看到产出和收益的方面。只有把数字技术嵌入实体经济并赋能千行百业,才会推动经济高质量发展。零点有数紧跟算力时代发展浪潮,依托“中算力”、“中模型”提供的底层技术支持,零点着重在数据汇融、数据算法和数据应用三个层级进行智能布局,实现多源数据快速采集、聚合、提取与管理,业务场景数据智能多维算法技术,以及数据智能支持决策科学化三个维度参与人工智能和数字中国的建设。在治理数字化方面,目前我国的公共管理、公共服务领域已普遍建立了数字化管理系统与平台,初步展开了数据清理与数据治理,下一步应针对公共管理创新和公共服务效率提升,结合具体工作场景,持续开发与升级和数据学习、问题处置、资源配置相对应的算法模型,构建强有力的“数字大脑”的智能内核。

图表49: 零点有数在数据融汇、算法和应用等方面积极布局算法与技术



来源: 零点有数官网, 国金证券研究所

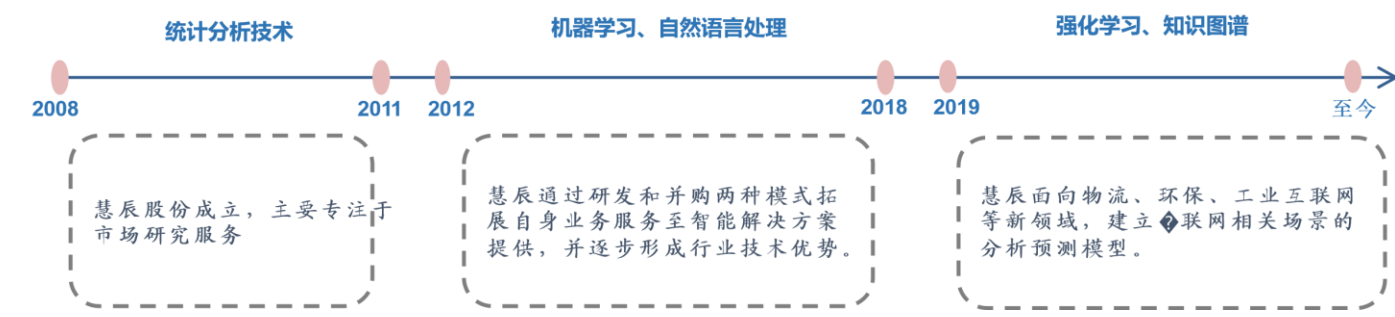
4.2 慧辰股份: 融合数据技术和专业模型, 创新解决方案突破行业应用壁垒

慧辰股份是一家基于数据分析的数字化产品与服务提供商,主要为企业和政府机构提供基于客户内外部多维数据(包括消费者态度与行为数据、行业数据等)的经营管理分析与应

用产品、行业数字化分析应用解决方案等服务。

慧辰成立于 2008 年，起初通过统计分析技术主要进行商业领域的企业业务分析；2012 年开始，慧辰基于机器学习、自然语言处理等技术，一方面逐渐构建优化数据分析模型，另一方面拓展数据驱动的技术软件服务，到 2016 年左右逐渐形成公司的技术壁垒及行业竞争优势；同时，慧辰于 2017 年通过定向增发方式收购信唐普华 48% 股权，该公司是一家为政府和企业提供核心业务信息化解决方案的软件服务商，慧辰通过并购的方式进一步布局渗透大数据分析行业；2019 年至今，公司面向新兴数据应用领域，建立了满足物联网相关场景的分析预测模型与最优控制策略生成服务。

图表50：慧辰股份：深耕数据分析领域 15 年的市场研究服务商和智能解决方案提供商

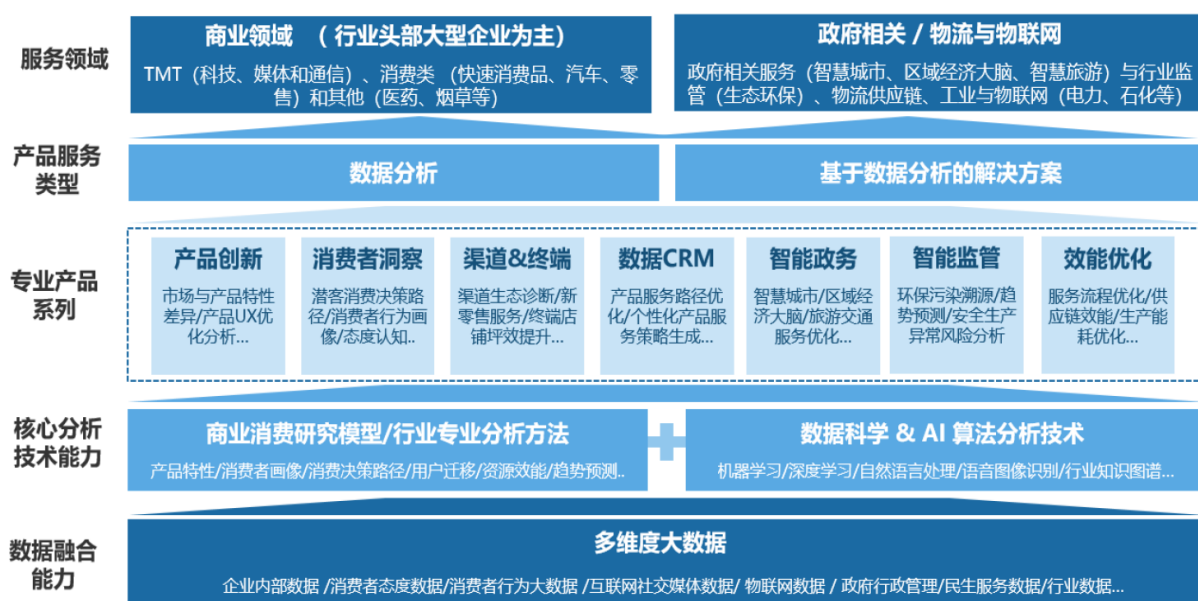


来源：慧辰股份招股说明书、公司官网，国金证券研究所

慧辰主要为行业头部企业提供基于企业内外部数据、消费者态度与行为数据和行业数据的业务经营分析与应用、定制化行业分析应用解决方案等服务。公司产品覆盖了众多商业领域，广泛应用于汽车、TMT、环保、教育、快消、医疗等领域；同时在智慧旅游、生态环保等公共事务领域为北京、天津、江苏等多地政府提供了相关服务。

慧辰有完善的产品服务体系。按照产品服务类型来分，主要为数据分析和基于数据分析的解决方案两大类产品服务。数据分析业务产出物的主要形式为分析报告或者可视化分析图表，主要面向商业领域，包括 TMT、汽车、快消、零售、烟草与家电等行业；解决方案业务是公司针对客户不同业务场景下的具体需求，在数据分析结果的基础上，为客户提供进一步的应用策略、软硬件部署、业务实施与运营等服务组合。完整的产品服务体系如下：

图表51：慧辰股份拥有能够满足不同行业多种类型的完备产品服务体系

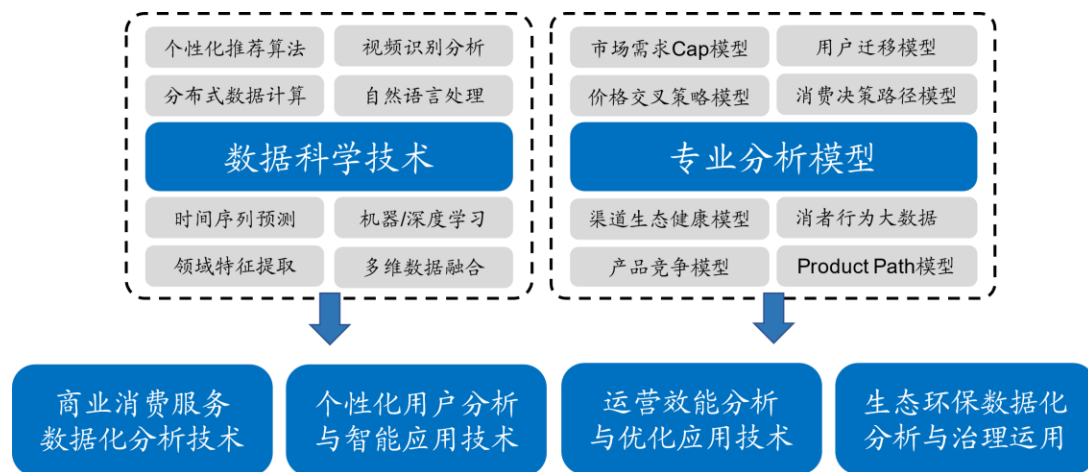


来源：慧辰股份招股说明书，国金证券研究所

慧辰股份在数据科学技术和专业分析模型上理解深刻。通过多年行业、技术与人才综合积累，公司的数据分析技术可以将数据科学技术和垂直领域专业分析方法模型进行有机融合，针对企业实际业务需求提供解决方案。在数据科学技术领域，公司经过长期技术积累和实践经历，形成了以统计学、机器学习、深度学习、自然语言处理和分布式计算为主的数据

处理、分析能力。在专业分析模型方面，公司通过对消费者心理学、消费者行为学和微观经济学等基础学科相关理论的研究、概括和总结，形成了行为投射理论、消费决策心理理论、均衡价格理论和垂直领域知识等分析方法论，并将其演化为垂直领域的自主专业分析模型，对提升公司数据分析结果和解决方案效果有着强大助力。

图表52：慧辰股份通过数据科学技术和专业分析模型构建自身技术特点

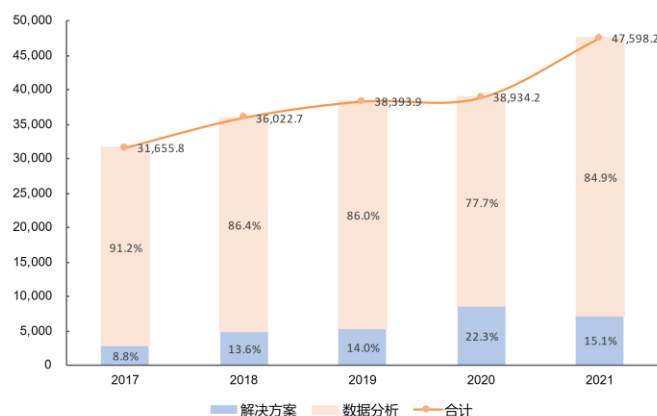


来源：慧辰股份招股说明书，国金证券研究所

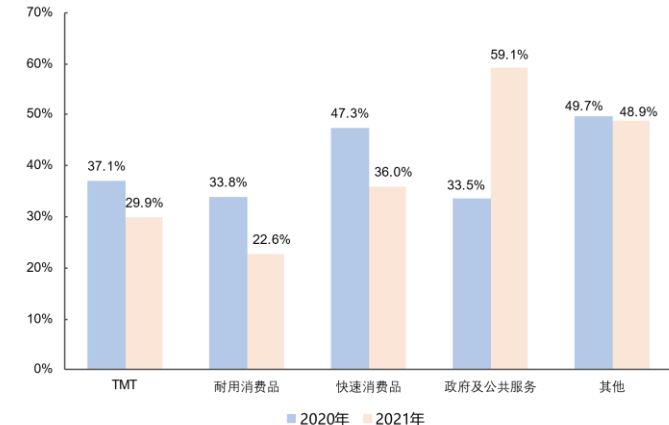
营业收入持续增长，产品解决方案化趋势明显。分产品类型来看，数据分析类产品产出一以来占总产品比例较高，达到约 85-90%；而随着公司在智能解决方案提供端的市场开拓，基于数据分析的解决方案产品比例逐年攀升，由 2017 年的不足 10%到 2020 年超过 20%，2021 年受疫情等因素影响有所回落，逐渐形成稳定份额。慧辰长期与商业领域中的头部大企业展开合作，积累了大量“数据分析成果如何进一步形成企业解决方案”的有效经验，其对这一领域的“knowhow”在同行业中有一定优势，因而快速推动了其产品的解决方案化。分行业来看，近两年来慧辰在商业领域细分行业、包括 TMT 和消费品等行业的毛利率有所下滑，而政府及公共服务领域的毛利率呈大幅度增长。近年来，慧辰逐步拓展其商业领域，新进入了烟草、文旅和产业数字化等行业；同时加深政企合作力度，业务扩展至环保、物流、工业物联网等产业。

图表53：慧辰股份以数据分析为主业务营收逐年提升

图表54：慧辰股份业务在各行业保持较高水平的毛利率



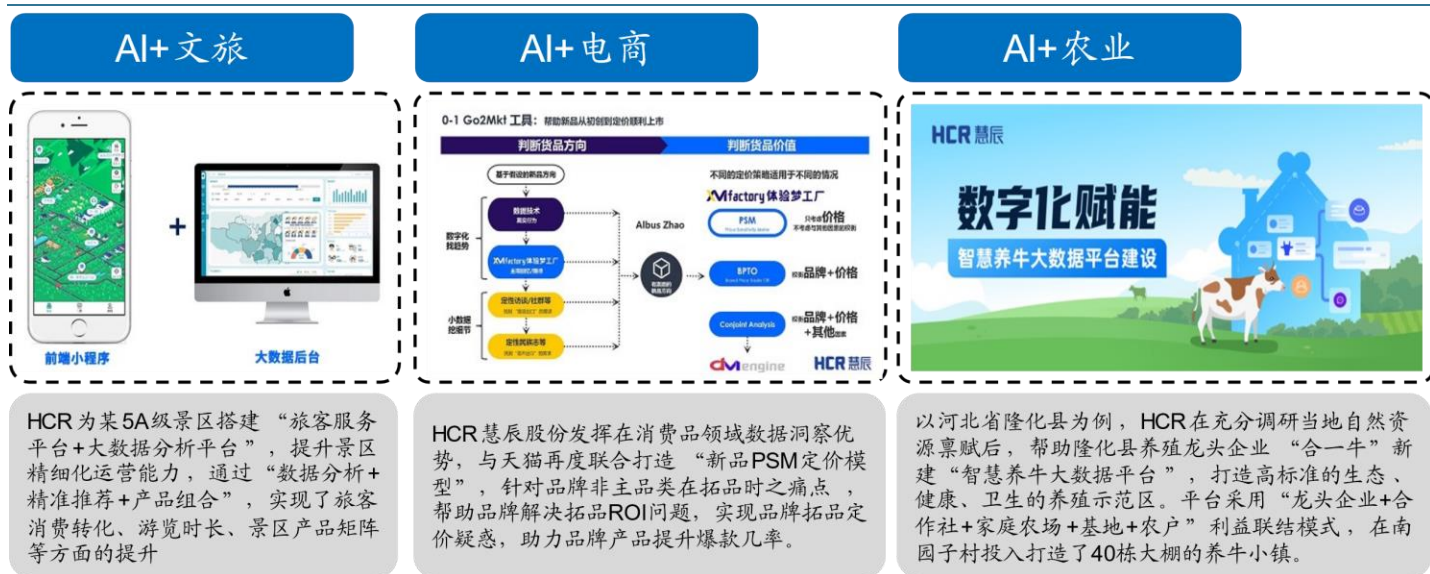
来源：Wind，慧辰股份公司年报，国金证券研究所



来源：Wind，慧辰股份公司年报，国金证券研究所

顺应人工智能发展浪潮、响应数字经济布局号召，“AI+HCR”全面助力产业数字化转型。慧辰股份在稳增长保就业、扩内需促消费等方面均有数字化探索，为重点民生领域改革提供数字化赋能增力，助力商业及政府客户实现数据在决策中的价值落地。在消费趋势与消费人群洞察方面，慧辰股份凭借精准的数据分析实力，助力旅游、医疗、金融、商业地产等多个消费领域进行趋势分析，直击消费者痛点与痒点；在公众态度与需求研究、智慧城市及智慧园区建设方面，帮助政府进行系统地、科学地整合数据信息，开展社会治理工作。为政府提供包括政务数据挖掘应用、智慧城管、智慧招商、智慧应急、智慧环保、政务大数据、城市大脑等服务。

图表55: 慧辰股份 AI+助力产业数字化转型案例



来源：慧辰股份微信公众平台，国金证券研究所

4.3 公司对比：零点软件化进程加速推进，慧辰产业数字化积极突破

零点有数与慧辰股份同为国内数据分析咨询服务市场的两家企业，二者体量、主营业务相近，但在经营上仍存在许多差异。零点有数在政务和企业市场兵种发展，其中政务端业务优势明显，同时也致力于进一步扩展商业领域业务、优化公司业务结构并提升公司软件化占比；慧辰主要服务于头部大型企业，如今也在开辟烟草、文旅等新兴商业市场业务。在产品服务端，零点以“经验模型化，模型算法化，算法软件化”的战略实现业务转型，而慧辰更多地进行产品解决方案化的增量市场的探索。因此两公司形成了不同的未来增长路径：零点通过产品软件化拉动利润提升，通过资深公共事务背景领跑核心行业的国产化替代；慧辰则依靠自身的市场化优势横向纵向进一步拓宽商业领域的增量市场。

图表56: 零点有数“公共事务+软件化”, 慧辰股份“商业领域+解决方案化”

	零点有数	慧辰股份
团队背景	以董事长袁岳为代表的公司高层平均学历较高，其中硕博及以上学历占比约 28%，深耕数据分析咨询 30 年。	公司前身为慧聪国际的咨询团队，电商、网页咨询等商业领域经验丰富，侧重于市场化发展。
客户端	G 端与 B 端市场平衡发展，二者均约占公司总营收的 50%，但公司在政府公共事务领域的市场竞争力仍处于业界领先。	客户群主要来自商业领域的头部企业，世界五百强企业和大型国企为公司营收贡献约 60%，G 端业务仅占总营收不足 5%；近年来在烟草、文旅等商业领域的增量市场上表现突出。
产品服务端	目前仍以决策分析报告为主要产品服务，但数据应用软件类产品的占比逐年提升，2021 年达到约 15%，2022 年软件占比持续提高，预计可达 25%，产品的软件化进程加速。	数据分析类产品在公司营收中占比较高，而基于此的解决方案化产品已增长至稳定份额；大型企业客户更青睐数据分析服务，解决方案更多为针对腰部客群的增量业务而非对数据分析产品的替代。
研发投入	研发投入占总营收的比例较高，2021 年达到约 20%。	采取以客户需求为导向的研发策略，2021 年约占总营收的 10.86%
并购模式	零点有数的并购策略较为谨慎，既评估目标公司在技术研发上的扩展能力，对于管理不规范的公司还要对其赋能，同时一般采取“先合作-再参股-后并购”的策略。	慧辰股份采取均衡的“团队加入+收购”策略为主，保证业务开拓的渗透性和可持续性。
未来增长点	产品软件化带来的毛利率提升，国内政商涉密行业的国产化替代等。	在烟草、文旅和产业数字化等新业务方面积极突破，通过解决方案化产品打通腰部及以下企业市场等。

来源：各公司招股说明书、年报、公司官网，国金证券研究所

5. 投资建议

图表57：推荐数据分析服务相关标的

公司名称	股票代码	推荐理由
零点有数	301169.SZ	零点有数在政务和商务市场并重发展，G 端市场尤其具有举足轻重的地位，是行业头部公司之一，公司与从国家到市辖区级别的党政机构、科研机构等均有业务往来，随着公司中算力模型的研发应用和稳健的兼并收购策略的有序并重地推进，公司有望进一步打开数据分析与决策支持市场空间。
慧辰股份	688500.SH	慧辰股份深耕数据分析服务行业，积累了丰富的行业优质客户和技术储备，行业头部公司之一，公司以“数字技术+专业算法模型”的业务特点驱动商业领域和公共服务领域数据价值实现，在解决方案化方面具备多领域成熟可复制的应用案例，XMfactory 体验工厂和 DMengine 引擎及其向腰部客户的渗透有望推动公司业务高速增长。

来源：国金证券研究所

6. 风险提示

- 国内宏观经济环境波动的风险：影响需求落地意愿、能力、量级和节奏；
- 政策落地不及预期的风险：可能因为资金配套或人事变动等带来局部延后；
- 技术应用普及不及预期的风险：部分新品可能难以受到客户认可规模普及；
- 行业竞争加剧的风险：新兴竞争者的加入可能稀释份额，降低龙头企业规模效益；

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402