

数字化转型推动 SaaS 行业发展，AI 技术对行业持续赋能

——云计算专题研究系列二

投资要点

➤ SaaS软件市场长坡厚雪，客户结构仍以大中型企业为主

SaaS即“软件即服务”。数字化转型趋势下，企业对线上办公、云服务需求增加，SaaS渗透率加快提升。根据IDC数据，2023年国内企业级SaaS市场规模预计754亿元，同比增长30%。在企业级软件中渗透率17%，低于全球25%的水平，SaaS软件是一个长坡厚雪的大赛道。国内用户分类可分为个人用户、小微企业、中型企业和大型企业，大型企业的续约率较高，但应用场景复杂定制化需求高；小微企业需求相对标准化，但付费意愿弱。目前大型企业仍是SaaS厂商的主要客户类型，并逐步聚焦至中小型企业中的高价值客户。

➤ SaaS软件细分领域多和应用场景复杂，竞争格局相对分散

SaaS软件按应用领域可分为通用型和行业垂直型。行业垂直型SaaS相比通用型SaaS一般只专注于某几个下游行业。2022年中国企业级SaaS中通用型和行业垂直型的占比为68.5%和31.5%。其中通用型SaaS包含CRM、ERP和财税类等多种类别，而行业垂直型SaaS中，前五大应用行业是零售电商、医疗、房产、物流和餐饮。因为SaaS软件的细分领域和应用场景复杂，不同场景的软件不具有可复制性，因此行业竞争格局较为分散。参考美国SaaS行业，各细分领域都涌现了不同的独角兽公司，因此我们认为未来专注于特定领域并占有较高份额的SaaS公司或能有更好表现。

➤ 国内SaaS软件重视定制化和服务，AI技术对行业持续赋能

目前国内SaaS的客户类型仍以大型企业为主，定制化和服务属性较重，相应带来高服务成本和重复研发问题。此外生态建设的不完善也拉高了SaaS厂商的获客成本。从盈利表现看，国内SaaS厂商的毛利率一般在50-70%，但净利率仅在0-30%。上述问题成为SaaS厂商未来成长和高盈利的制约因素。AI大模型赋能SaaS行业。SaaS软件的维护更新和定制化工作需要承担较高成本，AI大模型有望赋能SaaS行业，实现对SaaS企业的降本增效，并提升SaaS企业的服务能力。因此我们建议关注在AI领域布局较为领先的SaaS厂商。

➤ 投资建议

建议关注金山办公、税友股份等。

➤ 风险提示

数字化转型不及预期；AI技术导入不及预期；宏观经济环境恶化；竞争格局恶化。

投资评级：看好

分析师：吴起涛

执业登记编号：A0190523020001

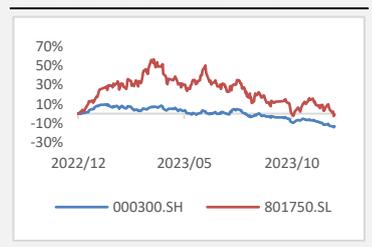
wuqidi@yd.com.cn

研究助理：程治

执业登记编号：A0190123070008

chengzhi@yd.com.cn

计算机指数与沪深300指数走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

相关报告：

1.《云计算专题研究系列一：中国数字化建设推动企业上云，云计算市场规模破万亿可期》
2023.08.29

目录

一、受益数字化转型趋势，SaaS 市场长坡厚雪.....	3
二、国内 SaaS 定制化和服务属性强，AI 技术赋能行业.....	5
四、建议关注	7
1.金山办公	7
2.税友股份	8
五、投资建议	9
六、风险提示	10

图表目录

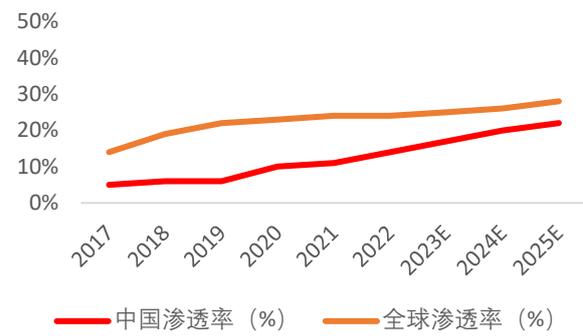
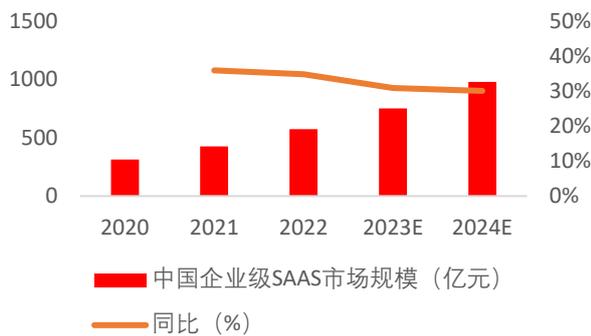
图 1：2023 年国内企业级 SaaS 市场规模预计 754 亿元	3
图 2：中国 SaaS 渗透率提升速度快，但仍低于全球水平	3
图 3：SaaS 软件的细分类别及其市场占比情况（2022 年）	4
图 4：2022 年高成长 SaaS 企业的客户结构情况	4
图 5：SaaS 软件的定制化属性使厂商研发费用率居高不下	4
图 6：2022 年 SaaS 采购渠道情况（多选）	5
图 7：2022 年甲方数字化采购关注因素（多选）	5
图 8：定制化模式及生态建设成熟度低拖累 SaaS 企业的销售净利率情况.....	5
图 9：谷歌 Gemini 1.0 多模态大模型已能完成根据图片推理代码等任务	6
图 10：金山办公基于自身产品及云计算平台打造的数字办公平台	7
图 11：金山办公 2018-2023 年前三季度营收情况	8
图 12：金山办公 2018-2023 年前三季度归母净利润情况	8
图 13：税友股份专注于税务管理领域的软件支持及相关服务	8
图 14：税友股份 2018-2023 年前三季度营收情况	9
图 15：税友股份 2018-2023 年前三季度归母净利润情况	9

一、受益数字化转型趋势，SaaS 市场长坡厚雪

SaaS 是软件即服务，即以云计算服务器为载体向客户提供软件服务。在 SaaS 模式中，软件厂商将自家产品部署在云计算服务器上，客户可以通过云网络付费使用相关的软件产品，并享受厂商提供的配套服务。数字化转型趋势下，企业对云计算需求增加，SaaS 渗透率加快提升。2023 年国内企业级 SaaS 市场规模预计达 754 亿元，同比增长 30%，在企业级软件中渗透率达 17%，但仍低于全球 25% 的水平。

图 1：2023 年国内企业级 SaaS 市场规模预计 754 亿元

图 2：中国 SaaS 渗透率提升速度快，但仍低于全球水平

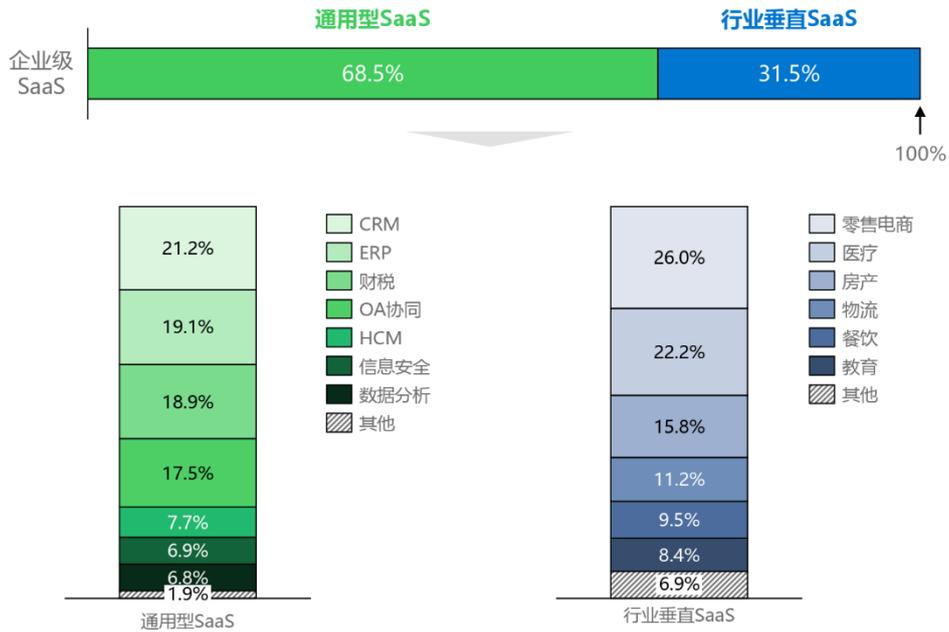


资料来源：IDC，源达信息证券研究所

资料来源：Mob 研究院，源达信息证券研究所

SaaS 按应用领域可分为通用型和行业垂直型。行业垂直型 SaaS 相比通用型 SaaS 一般只专注于某几个下游行业。从 2022 年的市场分布情况看，中国企业级 SaaS 中通用型和行业垂直型的占比为 68.5% 和 31.5%。其中通用型 SaaS 主要由营销科技类、供应链管理类、职能提效类和新兴技术类组成，CRM、ERP 和财税类软件是前三大类别，而行业垂直型 SaaS 中，前五大应用行业是零售电商、医疗、房产、物流和餐饮。

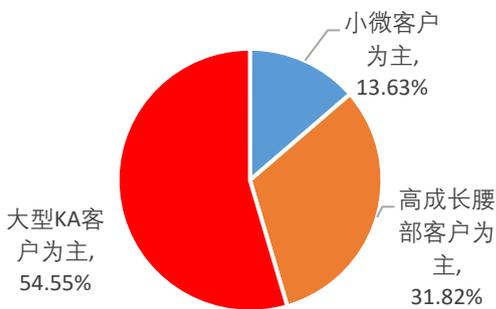
图 3：SaaS 软件的细分类别及其市场占比情况（2022 年）



资料来源：Mob 研究院，源达信息证券研究所

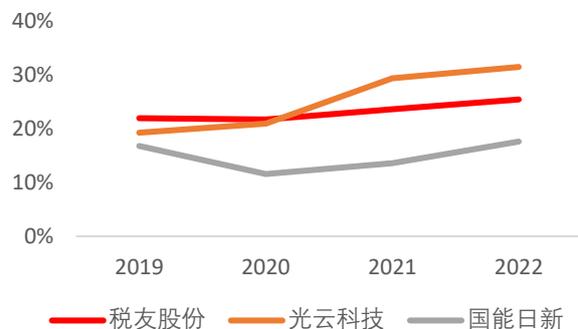
SaaS 软件下游客户可分为小微企业 (SMB)、中型企业 (LA) 和大型企业 (KA)。从客户需求看，企业规模越大对 SaaS 软件的功能需求和应用场景也更加复杂、深入。大型企业的 SaaS 软件通常会渗透至营销、办公、研发和资金等细分场景，对 SaaS 软件的定制化需求也较高。目前国内 SaaS 软件的主要客户仍以 KA 为主，软件产品的定制化属性较重，也导致服务成本较高，此外重复研发导致的研发费用率高也是部分 SaaS 厂商目前发展面临的问题；而 SMB 的获客成本较低，但存在客户留存率低、付费意愿弱等问题。从目前趋势看，SaaS 厂商在加大对中型客户的聚焦力度，让产品应用场景更为统一，减少软件的定制化成本和重复开发问题，增强研发转化率和复用率。

图 4：2022 年高成长 SaaS 企业的客户结构情况



资料来源：第一新声研究部，源达信息证券研究所

图 5：SaaS 软件的定制化属性使厂商研发费用率居高不下



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

二、国内 SaaS 定制化和服务属性强，AI 技术赋能行业

国内 SaaS 软件目前存在生态建设成熟度低、上云率低和定制化重等问题。目前国内主流的综合型生态平台主要有钉钉、企业微信和飞书等，此外北森等垂直型平台专注于某一应用场景。SaaS 厂商采用入驻方式接入上述平台，存在的隐患是对下游客户影响力小。而数据安全是企业数字化转型时首要考虑的问题，导致国内企业上云率低于全球水平，存在私有云等情况，客户付费意愿低。

图 6：2022 年 SaaS 采购渠道情况（多选）

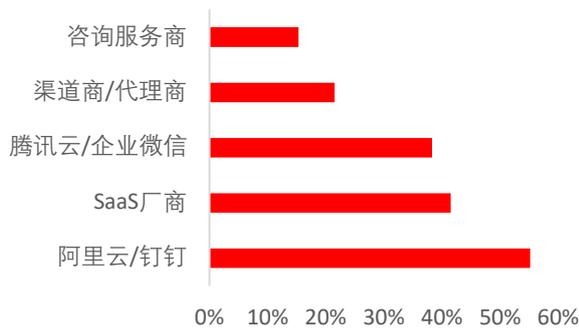
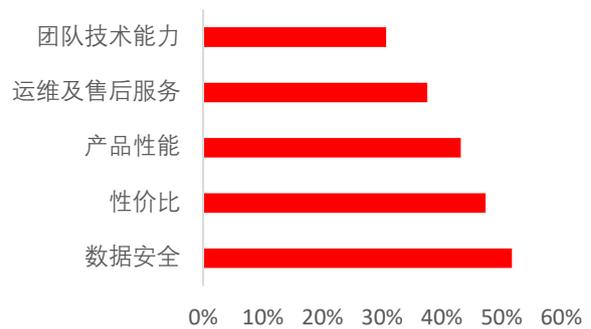


图 7：2022 年甲方数字化采购关注因素（多选）

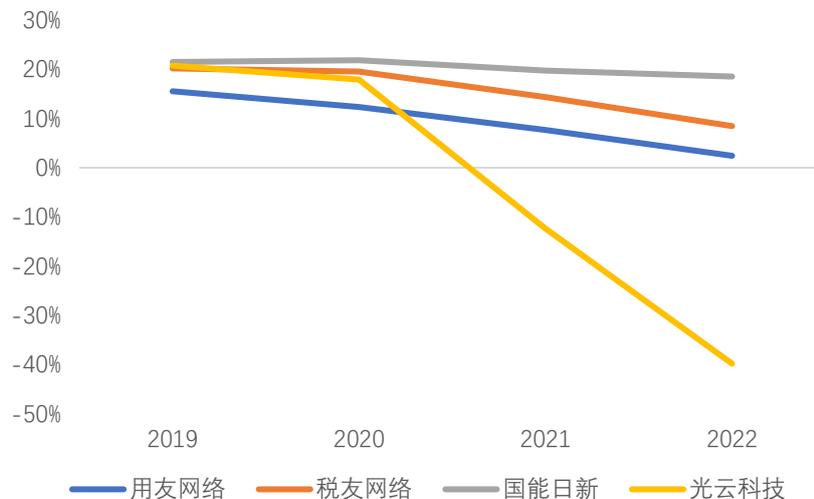


资料来源：第一新声研究部，源达信息证券研究所

资料来源：第一新声研究部，源达信息证券研究所

国内 SaaS 软件重定制化的属性及生态建设不成熟拖累 SaaS 企业的盈利能力。国内 SaaS 厂商的毛利率一般在 50-70% 范围内，但期间费用高企，一方面是因为国内 SaaS 软件定制化属性高、重服务，导致 SaaS 厂商难以做大规模及发挥规模效应；另一方面是国内生态建设的不完善，导致大部分 SaaS 厂商的销售费用率较高。上述因素制约了 SaaS 厂商的成长能力和盈利能力。

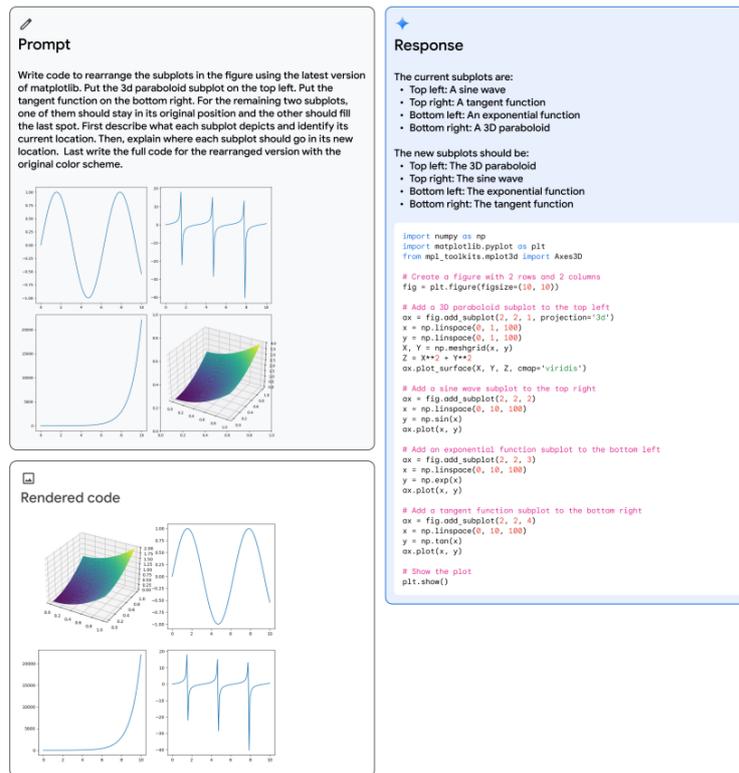
图 8：定制化模式及生态建设成熟度低拖累 SaaS 企业的销售净利率情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

AI 大模型将赋能 SaaS 行业。 SaaS 软件的维护更新和定制化工作需要承担较高成本，AI 大模型有望赋能 SaaS 行业，实现对 SaaS 企业的降本增效，并提升 SaaS 企业的服务能力。2023 年 12 月 6 日谷歌发布的 Gemini 1.0 多模态大模型标志人工智能技术水平的进一步提升，已能完成根据图片推理代码等多模态任务，将加快大模型对软件行业的赋能。未来在人工智能技术持续发展趋势下，SaaS 行业将迎来新一轮革新。

图 9：谷歌 Gemini 1.0 多模态大模型已能完成根据图片推理代码等任务



资料来源：谷歌官网，源达信息证券研究所

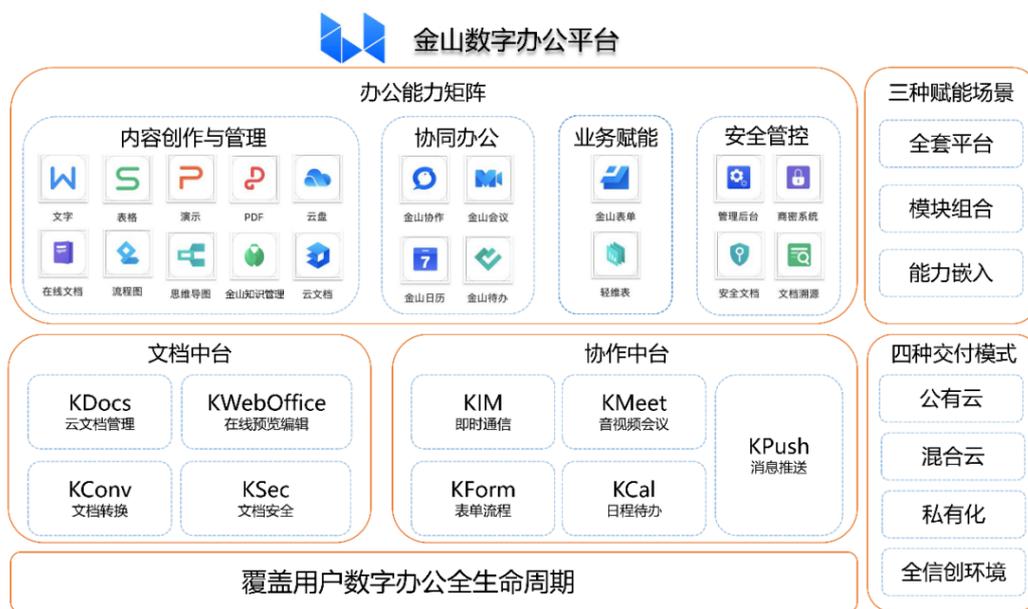
行业出清趋势下，细分领域份额向头部玩家集中。参考美国 SaaS 行业，大多企业往往专精于某一细分领域，竞争格局较为分散，最大的 SaaS 提供商 Salesforce 仅占 2020 年全球公有云份额的 9.6。我们认为 SaaS 厂商专注于擅长的细分领域，能提升研发转化率，避免重复研发并加强对下游客户的渠道管控，符合行业发展趋势。未来国内 SaaS 行业在出清趋势下，有望形成各细分领域头部公司占据多数份额的格局。

四、建议关注

1.金山办公

金山办公是国产办公软件领域的领军企业。公司旗下主要有两大产品矩阵：WPS Office 办公软件和金山文档。此外公司基于上述产品结合云计算服务打造的金山数字办公平台，可为国庆、央企和中小企业提供一站式数字化办公云服务。公司拥抱 AI 发展机遇，积极打造的 WPS AI 已陆续开放体验，未来有望能提升用户 ARPU 及实现降本增效。此外公司作为国产办公软件领域的核心标的，长期将充分受益国产替代趋势。

图 10：金山办公基于自身产品及云计算平台打造的数字办公平台



资料来源：金山办公年报，源达信息证券研究所

2023 年前三季度公司实现营收 32.70 亿元，同比增长 16.99%；归母净利润 8.93 亿元，同比增长 9.86%。单三季度看，公司实现营收 10.98 亿元，同比增长 9.40%；归母净利润 2.94 亿元，同比增长 0.18%，增速放缓系信创需求下滑。后续有待信创需求回暖，公司会员制业务逐步进入正轨及 AI 业务对产品附加值的提升下，公司业绩有望进入稳步增长阶段。

图 11: 金山办公 2018-2023 年前三季度营收情况



图 12: 金山办公 2018-2023 年前三季度归母净利润情况



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

2. 税友股份

公司专注于国内税务管理软件服务及相关数字化云平台的建设。公司业务主要有 To G 数字政务和 To B SaaS 订阅及咨询顾问服务两大板块，2022 年分别实现营收 7.4 亿元和 9.5 亿元。公司抓紧税务系统由信息化向数字化转型的趋势，积极向服务型 SaaS 转型，并聚焦中小企业中的高价值客户。截至 2023 年 6 月，公司亿企财税平台订单费 1980 元以上的高价值客户 4.6 万户，较年初增长 32.8%。公司积极拥抱人工智能机遇，已将 AI 技术接入自己的财税管理系统，降本增效值得期待。

图 13: 税友股份专注于税务管理领域的软件支持及相关服务



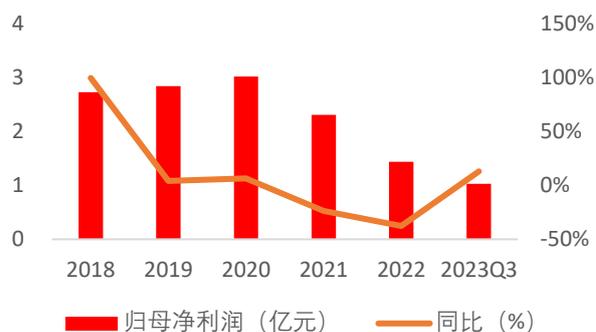
资料来源: 税友股份年报, 源达信息证券研究所

2023 年前三季度公司实现营收 11.95 亿元，同比增长 10.81%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 13.03%。单三季度公司实现营收 4.37 亿元，同比增长 11.40%；归母净利润 0.16 亿元，同比增长 21.33%。从业务板块看，公司 B 端业务进展较快，公司积极聚焦高价值客户，客户数量及订阅收入均实现较快增长。后续在财税系统数字化转型趋势和 AI 逐步导入公司业务系统后，公司业绩有望保持稳步增长。

图 14：税友股份 2018-2023 年前三季度营收情况



图 15：税友股份 2018-2023 年前三季度归母净利润情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

五、投资建议

我们认为数字化转型趋势将推动 SaaS 软件的渗透率提升，国内 SaaS 软件的特点是细分领域多、定制化属性强和重视服务，上述特点也导致 SaaS 软件的应用场景复杂、研发成本和服务成本高，也制约了 SaaS 厂商的成长和盈利能力。因此我们建议关注在细分领域具有头部地位、对 AI 技术布局较早的 SaaS 厂商：如金山办公、税友股份等。

六、风险提示

数字化转型不及预期；

AI 技术导入不及预期；

宏观经济环境恶化；

竞争格局恶化。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。