

板塊透視之 SaaS 股

大約十年前，大多數市場都懷疑SaaS（軟件即服務）業務能否盈利，到了2015年左右，市場逐漸看到SaaS業務開始盈利的證據，其後SaaS股的價值也被廣泛地重新給予更高評估。到了疫情爆發後，企業的線上需求增加，SaaS服務的需求更出現爆炸性增長。女股神Cathie Wood更曾表示，未來十年將是SaaS的黃金時代，以逾兩成的年複合增長率增長至2030年7800億美元的規模，同時將不斷蠶食傳統軟件市場。

大公報記者 許臨

不過，踏入加息周期，加上全球經濟出現衰退，企業致力降低營運成本，對SaaS（Software as a Service）的需求也大幅下降。本港多隻熱門SaaS股包括微盟（02013）、金蝶（00268）及明源雲（00909），今年上半年的業績也較往年遜色。

微盟借微信創多元價值

如微盟今年上半年的虧損便按年擴大9%至6.09億元（人民幣，下同），每股虧損0.24元，總營收按年減少6%至9億元。

金蝶今年上半年營收雖按年增加17.3%至21.97億元，惟虧損則由去年同期的2.48億元，擴大至3.56億元。而明源雲今年上半年營收按年跌9.5%至8.81億元，業績更由盈轉虧，蝕5.62億元，上年同期賺1.65億元。

瞄準大企客戶 金蝶增長可期

永裕證券董事總經理謝明光

公司市賬率及每股盈利預測

市賬率預測（倍）		公司	每股盈利預測（元）		
2021年	2022年預測		2021年	2022年預測	2023年預測
8.94	6.46	金蝶（00268）	-0.08	-0.11	-0.06
1.84	1.88	明源雲（00909）	0.16	-0.17	0.07
1.54	1.06	金山軟件（03888）	0.29	0.39	0.73
5.64	0.20	中國有贊（08083）	-0.15	-0.02	-0.02
2.43	2.39	微盟集團（02013）	-0.23	-0.34	-0.10

雲業務三兄弟 各有所攻

理解區別

SaaS的中文名稱為軟件即服務，在過去十多年已成為一種越來越普遍的商业模式，但在分析SaaS股時相信不少投資者也會遇到PaaS及IaaS這兩個名詞，卻不明白與SaaS有何分別。其實SaaS、PaaS及IaaS屬於雲業務中的三大板塊。

最常見的是IaaS（Infrastructure as a Service），就是由供應商提供雲計算資源，包括網絡、儲存空間、伺服器等等。

而PaaS（Platform as a Service）大多屬於為用戶提供度身訂造的系統，這些用戶大多以企業

為主，如提供作業系統、資料備份、網絡保安等。

至於SaaS則集中透過雲端提供各種不同功能的軟件，用戶可透過軟件儲存資料。目前雲業務中，發展得最快的便是SaaS，也是三大板塊中收入最高的。

本港主攻SaaS服務的包括有明源雲（00909）、微盟（02013）、金山軟件（03888）及金蝶（00268）。不過，金蝶由於在業內已經經營多年，擁有眾多大型客戶，為了迎合客戶的需要，金蝶的產品已由SaaS延伸至PaaS，如金蝶旗下雲蒼穹PaaS便是面向大型和超大型企業的企業級PaaS平

台，為企業提供新開發模式。

亞馬遜穩坐IaaS龍頭

另外，IaaS的發展其實也不容忽視，投資者近年也應留意到市場常提及數據中心的需求越來越大，IaaS的供應商就是透過將其數據中心內的電腦運算能力以及儲存空間租予企業，讓企業應付更多任務。

目前IaaS市場以Amazon（US：AMZN）的AWS（Amazon Web Services）穩坐龍頭，其次是微軟的Azure排名第二，排行第三的是Google Cloud及阿里巴巴（09988）旗下的阿里雲。

件比其他SaaS股更能看高一線。

國信證券港股首席分析師王學恒表示，金山軟件除辦公業務維持良好增長外，旗下網絡遊戲業務亦表現優秀，主要來自去年第四季上線手遊《劍俠世界3》及《劍網1：歸來》的收益貢獻，截至上月24日，《劍俠世界3》在中國IOS暢銷榜排名前40位，並已於今年上半年在港澳地區上線，加上二次元射擊遊戲《塵白禁區》及開放世界生存遊戲《New Dawn》也備受關注，料未來其遊戲收入增長仍有保障，故給予其增持評級，目標價27.5元至30.5元。



▲金山軟件旗下網絡遊戲《劍俠世界3》對公司收益貢獻大。

不過，除了辦公室軟件市場，金山軟件還具備遊戲業務，今年第二季金山軟件雖受到經濟衰退影響，但其收入仍按年增24%，主要原因便是受惠於遊戲業務優於預期的表現，抵銷了辦公室軟件業務年增長遜預期的影響，今年上半年雖然仍難避免出現盈轉虧的情況，但其遊戲業務的出色增長，令金山軟

雲端與遊戲雙引擎 金山軟件看30.5元

看高一線

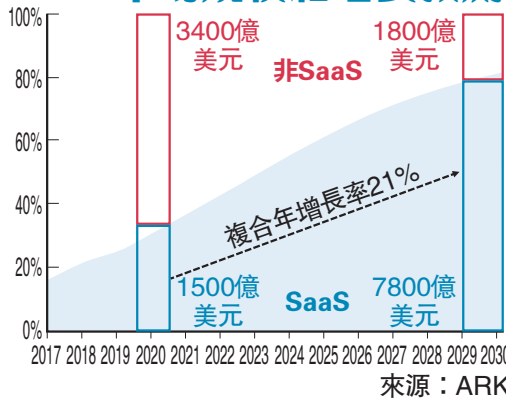
金山軟件（03888）旗下的辦公室軟件產品在內地一直處於領導地位，有「金山教父」之稱的求伯君是中國較早期的程式設計師，在1989年便研發了金山WPS辦公軟件，差不多與微軟Office同時起步，在內地甚至比微軟Office更早被廣泛使用。據統計，在九十年代初期，WPS在內地的市場佔有率達到90%，幾乎處於壟斷地位。

2015年開始，WPS開始進軍雲端，推出「WPS+雲辦公」的模式，開始向個人及企業推出訂閱服務，並在基本產品上加入了雲存儲、雲辦公、雲範本、文檔協同等功能，而金山軟件也正式成為SaaS股之一。

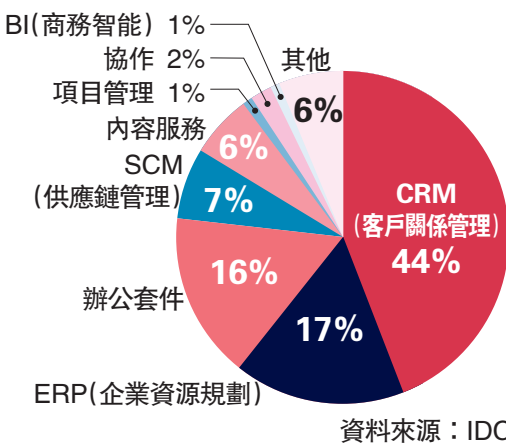
加息周期不利科技股
SaaS前景闊
市況回穩可撈

◀疫情爆發後，企業的線上需求增加，SaaS服務的需求更出現爆炸性增長。
路透社

SaaS市場規模和增長預測



全球SaaS市場份額結構



大行對SaaS股看法

公司	大行給予評級	目標價（元）
金蝶（00268）	國信證券（增持）	27.5至30.5
明源雲（00909）	野村（中性）	9.0
金山軟件（03888）	建銀國際（超越大市表現）	29.3
中國有贊（08083）	瑞信（中性）	0.16
微盟集團（02013）	國元證券（買入）	4.5

美股尋寶 有兩隻獲基金下注

新聞分析

許臨

美股市場上的SaaS股，受歡迎程度絕不比港股遜色。如不少大型基金持有的Salesforce.com（US：CRM）及CrowdStrike（US：CRWD）便是最熱門的SaaS股之一。兩者分別獲先鋒集團及貝萊德持有，特別是CrowdStrike，雖今年第二季美股大跌，但仍獲先鋒集團及貝萊德增持股份。

Salesforce的創辦人之一為Marc Benioff，曾任甲骨文的管理層，在1999年成立了Salesforce，至今已成為全球最大的SaaS企業之一，該公司專攻美國客戶關係管理（CRM）軟件市場，至今已有超過15萬間企業選用其Customer 360平台以改善銷售、客戶服務及行銷，藉此降低成本及提高營運效率。

截至今年4月底止，Salesforce 2022年首季收入按年升24%至74.1億美元，較市場預期為佳，利潤按年下跌94%至2800萬美元；每股經調整盈利為0.98美元，同樣優於市場預期。

事實上，早在2009年Salesforce的收入已突破了10億美元門檻，當時更屬全球第一家達到10億美元收入水平的SaaS股。

至於CrowdStrike，創辦人為George Kurtz，曾任網絡安全公司McAfee的首席科技官。2011年George Kurtz成立了CrowdStrike，憑藉創新的理念在網絡安全軟件市場上逐漸成為領導者之一，而且其產品更以高效率和低錯誤率而聞名，並推出精準化一站式服務讓客戶能進一步降低成本。該公司在2021年的收入已達到10億美元門檻，屬全球第三家達到該水平的公司，僅次於Salesforce及Zoom（US：ZM）。

其實美股市場上有不少優質SaaS股可供選擇，而且現時買賣美股也十分方便，投資者若看好SaaS股的前景，不妨先將港股與美股作比較才作投資決定。

◀Salesforce至今已成為全球最大的SaaS企業之一，該公司專攻美國客戶關係管理軟件市場。
路透社

