

证券研究报告·挂牌公司深度

所属行业

视频云会议领先者，千亿级蓝海市场巨幕开启

随锐科技 (835990)

突破时空限制，视频会议是高效沟通的重要工具

面对面的沟通是人类社会生活中不可缺少的一部分。“千里眼、顺风耳”是人类对突破时空限制，渴望直接顺畅沟通的理想。传统的电话、IM、传真等通信手段，实现了“顺风耳”，极大地促进了人类社会的发展。随着技术的进步，互联网的兴起，视频会议系统作为一种能实时双向传播视频、音频信息的通讯技术，帮助人类实现了“千里眼”的梦想，使会议参与者能实现更加直观真实的“面对面”交流。我们相信这将带来我们沟通方式的重大变革。

云视频会议替代传统视频会议是必然趋势

传统硬件视频会议复杂、封闭、昂贵且操作复杂，对于网络的要求很高，沟通限制在会议室对会议室之间；而“云会议”能够使我们任何地点，任何时间，使用任何终端，便捷、高效、高性价比的召开或参加一场多方的网络视频会议，使得天涯如咫尺。“云会议”将深远的改变我们的工作：在家远程办公更加普遍、外包人力的管理和沟通更方便、跨地域团队协作更高效、企业差旅和会议成本更低。云视频会议替代传统视频会议是必然趋势，将成为移动互联网时代沟通的新常态。

云视频通信用户更加下沉，市场空间更大

除去金字塔顶和底，位于中部的企业、更基层的政府机关、智慧城市和教育、医疗、金融等行业级需求巨大，市场刚刚进入蓝海。由于产品的性价比大幅提高、跨品牌成为可能、大并发、高稳定、高清、操作便捷等优势以及客户用户习惯的养成，传统的只有政府和大型企业才能够负担的视频会议系统用户下沉至中小企业和基层政府，市场空间得到极大拓展。中国 7000 万家市场主体中，拥有视频会议室的企业占比低于 3%。移动互联网时代的到来，催生了企业对“轻视频”连接一切的渴求。这些渴求，带来了超过 2000 亿的视频会议市场份额。

原有市场竞争格局将被打破，新兴企业崛起可期

在传统视频通讯领域，在国际市场占据重要地位的公司包括思科、宝利通、华为、中兴、科达等，在国内市场还有会畅全时等与国外厂商有紧密合作的公司。竞争格局相对稳定。但在企业通信云化的趋势越来越明显的背景下，以 Polycom 为代表的厂商的传统业务受到了非常大的冲击。Siris Capital 以 20 亿美元的现金收购 Polycom。国内的资本市场也是热闹非凡 263 收购了展示互动、全时收购了视高、齐心集团收购了好视通。企业协作和云计算的发展把视频会议带到一个新的发展阶段，这也给新兴企业崛起创造了有利条件。

不评级

王慷

wangsu@csc.com.cn

010-85156319

执业证书编号：S1440512070015

发布日期：2016年10月10日

上证指数、沪深 300 走势图





随锐科技：产品线齐全、目标定位准确

公司产品线齐全，公有云、私有云和云配件全面布局，提供完整云视频会议解决方案。公有云核心产品“瞩目”以其便捷、大并发、稳定的产品特点，解决传统视频会议系统的痛点，目标定位是有付费习惯的中小企业和行业级深度应用。私有云产品“会见”是基于云计算、安全、可定制化的私有通信云平台，综合数据、语音、视频通信等相关服务，大大降低了用户进入视频协同、统一通信的门槛和运行期间的平台维护成本。瞄准对信息安全要求高的政府和行业级用户。

随锐科技核心竞争力

视频通信是硬科技，公司多年研发铸就技术护城河：通信云平台的设计与开发，涉及到音视频引擎、音视频协议和编解码、网络传输、媒体交换、云服务、通信协议、终端集成等各种通信云核心技术，需要形成一个“从终端到云、再到终端”的多媒体产品技术闭环。目前行业内只有极少数公司成功研发了成熟的核心技术并完成了产品与服务平台的实现，新进入者面临较大的技术壁垒。瞩目的一个会议室可以实现 3000 方接入、同时并发 60 万个会议室，大平台、大并发能力突出，其完全独立研发的底层架构和数据处理能力体现公司 100 余人的研发团队，深耕这个领域十余年带来的技术护城河。同时，公司已经为成都市政府、广东省国资委、陕西省国际信托公司等政企机构、行业用户交付了私有云定制服务，成功承揽多项政府及智慧城市项目，示范效果明显。公司产品更关注客户核心需求，产品设计更人性化。

随锐科技发展战略：以“瞩目”为中心，打造视频通信云的优势地位

公司聚焦做好一个视频通信云盒子，做好一个视频通信云平台，基于“移动互联网、视频交换网”全方位兼容公司视频云，在 3 年内把深入通信云业务交付到 10 大行业和 10 个大中型城市去。未来两年，公司将牢牢抓住视频通信云及云技术服务行业快速发展的重要机遇，充分发挥公司的先发优势，扩大公司市场占有率。以公有云“瞩目”为中心，大力发展基于视频通信云的随锐企业用户群体。三年公有云目标：收费企业客户数超过 10 万家，日活跃终端用户 1000 万。

投资建议和盈利预测

视频通信市场空间随着成本的降低，使用的便捷，客户使用习惯的养成等因素有望出现快速增长，技术在新增市场中将扮演重要作用。随锐科技长期深耕视频云通信领域，拥有强大的技术优势，从而在视频通信云的竞争蓝海中获取优势地位。预测公司 2016-2018 年实现营业收入 2.95 亿元、5.51 亿元和 8.15 亿元，归母净利 3000 万元、5200 万元和 9800 万元。看好公司未来发展。建议重点关注。



目录

一、公司概况：通信云产品与服务提供商	1
二、云视频会议前景广阔，快速发展给新兴企业崛起空间.....	2
2.1 突破时空限制，视频会议是高效沟通的重要工具.....	2
2.2 中国加速步入云计算时代，云视频会议将颠覆传统视频会议系统.....	2
(1) 云计算市场发展强劲，增速远超国际平均水平.....	2
(2) 云视频会议替代传统视频会议是必然趋势.....	3
(3) 城市 WiFi、4G 移动网络的普及推动云视频会议迅猛发展.....	4
2.3 云视频通信市场空间由政府、企业、行业等多方面共同推动.....	4
(1) 企业用户：除去金字塔顶和底，位于中部的企业需求巨大，市场刚刚进入蓝海.....	4
(2) 政府部门：智慧城市发展，基层用户增加，应用领域拓宽，存量市场改造.....	5
(3) 教育、医疗、金融等需要越来越多的云视频整体解决方案.....	6
(4) 目标受众大增，市场空间从百亿到千亿量级.....	6
2.4 原有市场竞争格局将被打破，新兴企业崛起可期.....	8
(1) 传统视频通讯领域竞争格局相对稳定.....	8
(2) 视频通信云化的过程，也是竞争格局重构的过程，给新兴企业成为巨头带来可能.....	9
三、随锐科技：产品线齐全、目标定位准确	9
3.1 公有云、私有云和云配件全面布局，提供完整云视频会议解决方案.....	9
(1) “瞩目”——让中小企业可以更便宜、便捷、高效、稳定的沟通，市场空间广阔.....	10
① 瞩目以其便捷、大并发、稳定的产品特点，解决传统视频会议系统的痛点.....	10
② 瞩目目标定位准确——有付费习惯的中小企业以及行业的深度应用.....	11
(2) “会见”——瞄准政府和大行业的高端定制化应用，为客户提供更安全、可靠的私有云通信产品.....	11
3.2 公司产品线丰富，电商、直销、分销齐发力.....	12
四、随锐科技核心竞争力	12
4.1 视频通信是硬科技，公司多年研发铸就技术护城河.....	12
超大用户量和并发，服务永不间断	13
4.2 更关注客户核心需求，产品设计更人性化，客户存活度高.....	13
移动互联，一致的使用体验	13
更多协议和终端的支持能力	13
客户存活度高，体现产品稳定、便捷	13
4.3 成功承揽多项政府及智慧城市项目，示范效果明显.....	14
五、公司发展战略：以“瞩目”为中心，打造视频通信云的优势地位.....	14
六、投资建议和盈利预测	15
图 1：公司股权结构	1
图 2：公司 2015 年收入构成	1
图 3：公司近三年营业收入持续增长	1
图 4：中国云计算市场规模及其增速	2



图 5: 大量位于金字塔中部的企业产生的云视频会议的需求巨大.....	4
图 6: 视频通信的应用领域	5
图 7: 视频通信在政府部门中应用	5
图 8: 智慧城市平台需要大量视频交互沟通.....	6
图 9: 视频会议云通信在个人、企业、政府、部队中的应用.....	7
图 10: 中国视频会议市场规模及其增速.....	7
图 11: 2015 年视频会议厂商市场份额.....	8
图 12: 公有云“瞩目”产品线的强大功能.....	10
图 13: 私有云“会见”产品线包括云服务软件、硬件终端和软件客户端.....	12
表 1: 传统视频通信方式和云视频通信方式在技术路径、使用环境.....	3
表 2: 各种视频通信方式的代表厂商和优劣势对比.....	7
表 3: 公司产品线包含公有云、私有云和通信云配件, 满足多种需求.....	9

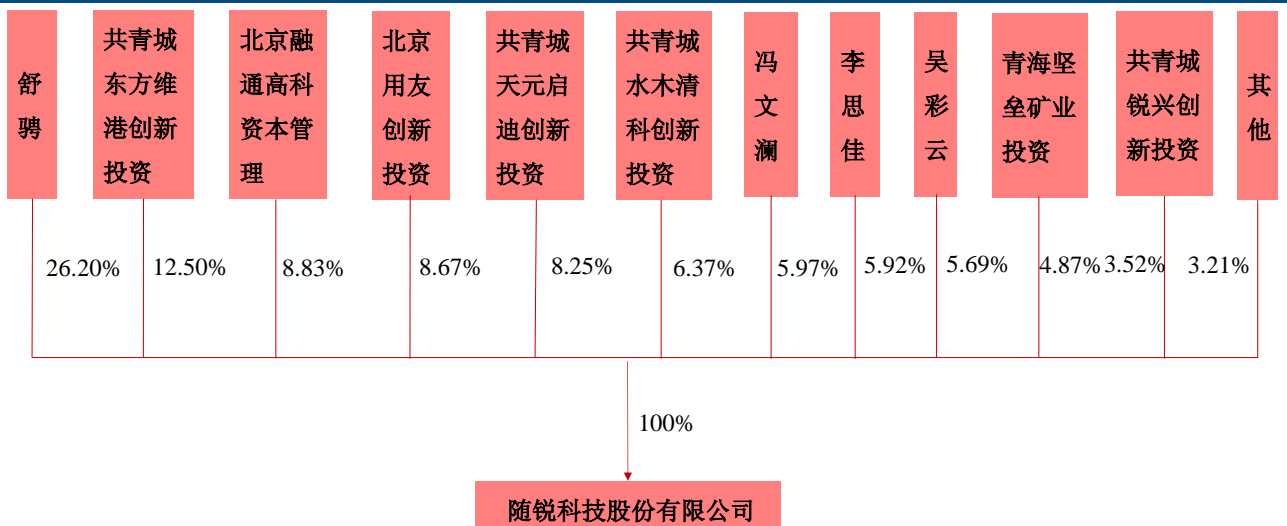


一、公司概况：通信云产品与服务提供商

随锐科技股份有限公司 2006 年创立于北京海淀中关村园区，是一家专注于智慧通信云、视频通信云、统一融合平台等商业云业务的高科技公司。公司集创新、设计、研发、销售与服务于一体，坚持自主品牌、自主研发，是中国先进的通信云产品与服务提供商。致力于为商业通信云的政府、企业及事业单位，提供跨平台、跨品牌、跨设备的智慧通信云与智慧融合交换服务，尤其擅长于互联网/移动互联网平台的视频通信云商业领域。公司 2015 年实现营业收入 1.74 亿元，实现归属于母公司的净利润 852 万元。公司主营业务收入分三个板块：视频云通信服务、视频通信行业解决方案和智慧城市视频融合服务。

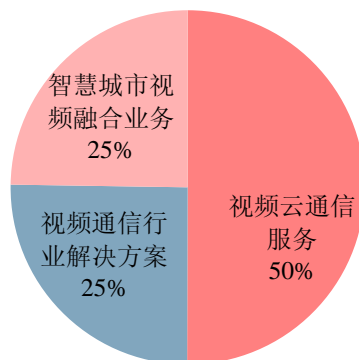
公司的创始人董事长兼 CEO 舒骋先生是目前随锐科技的第一大股东，直接持股比例 26.20%。北京用友创新投资持股比例 8.67%。

图 1：公司股权结构



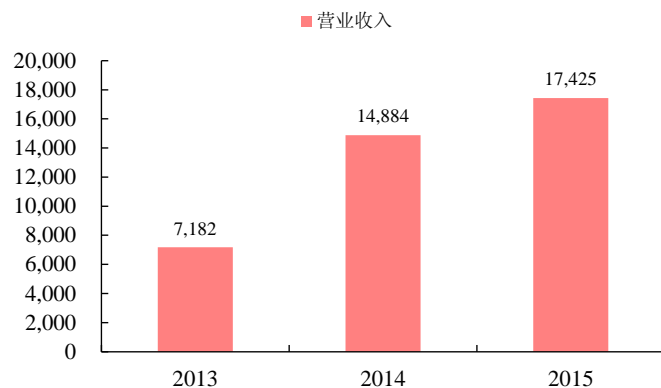
资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

图 2：公司 2015 年收入构成



资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

图 3：公司近三年营业收入持续增长





二、云视频会议前景广阔，快速发展给新兴企业崛起空间

2.1 突破时空限制，视频会议是高效沟通的重要工具

面对面的沟通是人类社会生活中不可缺少的一部分。“千里眼、顺风耳”是人类对突破时空限制，渴望直接顺畅沟通的理想。传统的电话、IM、传真等通信手段，实现了“顺风耳”，极大地促进了人类社会的发展。随着技术的进步，互联网的兴起，视频会议系统作为一种能实时双向传播视频、音频信息的通讯技术，帮助人类实现了“千里眼”的梦想，使会议参与者能实现更加直观真实的“面对面”交流。我们相信这将带来我们沟通方式的重大变革。

2.2 中国加速步入云计算时代，云视频会议将颠覆传统视频会议系统

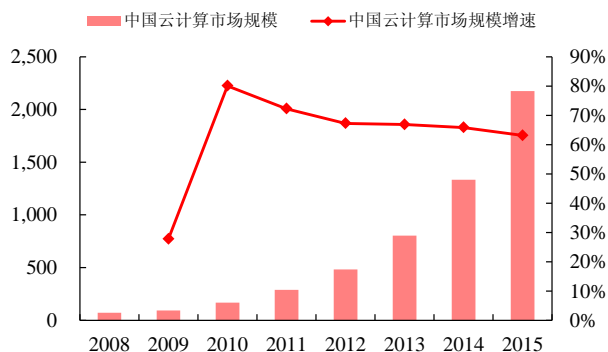
面对移动互联网的发展，如何高效地进行沟通管理与集体会议成为企业所需解决的一大难题。越来越多的企业希望可以有一套行之有效的视频会议解决方案，不仅可以部署在组织内部，还可以部署在云端，以此提高企业管理与运营的效率。云视频会议是未来企业办公与沟通交流的发展趋势，让用户摆脱专业视频会议硬件的束缚，只要拥有一部手机、一个 pad 或者任何移动智能终端，即可随时随地邀请或参与会议，有效降低搭建视频会议系统的成本，让办公效率提升到全新的高度，让所有企业，尤其是中小企业在“互联网+”时代能够享受移动互联网带来便捷，使企业运营效率显著提升，有效降低企业的运营成本。

如果将视频会议的诞生视作第一次革命的话，那么到现在，视频会议已经历了三次变革：从音频到视频，从标清到高清，从专网到云端。从传统会议室到电脑桌面，再到平板、手机，视频会议终端在不停扩展，但人们期待“面对面”沟通的需求却从未改变。

(1) 云计算市场发展强劲，增速远超国际平均水平

自 2009 年起，云计算技术引起国内 IT 企业的重视，并在 2010 年形成趋势。各大 IT 互联网商业巨头将目光聚焦于云计算上，并推动了中国云计算市场的迅速扩张。据统计 2009 年我国云计算市场规模仅为 92.9 亿元，但到 2010 年，中国云计算市场迅速膨胀，市场规模达到 167.3 亿元，增速 81.4%。截止到 2015 年，我国云计算市场规模为 2175.7 亿元，同比增长 63.1%，并且在过去 6 年保持 69.3% 的复合增长率，呈爆发增长态势，增速远高于全球平均水平。

图 4：中国云计算市场规模及其增速



资料来源: wind, 中信建投证券研发部



(2) 云视频会议替代传统视频会议是必然趋势

传统的视频会议系统，主要包括视频多点控制服务器（MCU）、硬件视频会议终端和专用逻辑处理服务器等。不仅仅硬件资源价格昂贵，而且会议参与方的容量受限于 MCU 的运算能力。高昂的初期资源投入，后期的可扩展性相比比较差，因此，造成使用成本过高，使用范围有比较大的局限性，适合在特定场景下的小规模使用。通常只有政府部门和大型企业才能购买使用。如今，随着网络与技术的飞速发展，尤其是云计算与视频会议的结合，大幅降低了视频会议的使用成本，使得视频会议开始走向越来越多的中小企业用户。

除了成本因素外，用户的视频会议使用习惯，也正在发生变化。

一、从传统视频会议模式逐步向视频协作转变；新的视频协作要求与企业目录、语音、即时通信、OA/邮件、Office 等无缝整合；

二、围绕会议室的硬件终端，视频协作已经延伸至桌面和移动设备；并发会议数量越来越大；每个会议的规模趋于小型化；

三、会议交流的范围需求也不断扩大，从以前的组织内部会议，扩大到需要和组织外部的合作伙伴、供应商、服务商交流；

四、会议由传统的预约或手动按时发起，逐步发展到以使用者即时发起，网管人员已不再参与等。

传统视频会议已经不能满足用户逐渐互联网化的使用习惯。“云会议”能够使我们在任何地点，任何时间，使用任何终端，召开或参加一场多方的网络会议，天涯如咫尺。“云会议”将深远的改变我们的工作：在家远程办公更加普遍、外包人力的管理和沟通更方便、跨地域团队协作更高效、企业差旅和会议成本更低。

例如某企业集团的业务遍及全国及世界各地，该集团经常要召开全国性的财务会议及相关培训，会议时间长，经常有临时参会人加入，之前使用的解决方案信息传递的流畅及稳定性不够、参会形式比较繁琐，因此预算及人员组织成本一直居高不下，效率问题亟待解决。实施云视频网络会议解决方案后，不仅扩大了全国覆盖区域，会议过程更加顺畅稳定，而且极大程度缩短了会议准备和召开的时间，降低总成本 90%，切实的为集团的会议节省大笔开支。

表 1：传统视频通信方式和云视频通信方式在技术路径、使用环境

	传统视频通信方式	云视频通信方式
技术路径	依赖硬件实现、需消耗大量硬件资源 传统技术在实现海量用户服务具有局限性	使用虚拟化技术节省硬件开支 分布式处理技术服务海量用户
使用环境	网络低带宽、高费用，需专网专	网络高带宽、低费用 移动互联网成熟
应用特点	专网环境 少数中高端客户 固定区域 固定方式 固定设备	公网环境 低成本 海量用户 高效率 任意环境、任意方式、任意设备 需求消费化

资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

(3) 城市 WiFi、4G 移动网络的普及推动云视频会议迅猛发展

国家政策的利好为移动互联网通信云的完善提供了绝佳的契机，工信部公布“互联网+”三年行动计划。根据该计划，到 2018 年 4G 网络全面覆盖城市和乡村。受基础设施越来越完备的推动，中国的视频会议逐渐从会议室专用视频会议系统，转向基于移动互联网的云视频会议。

到 2015 年，视频通信云服务及移动视频会议已经成为了企业互联网、通信云领域重要的应用形态，开始在真正意义上渗透到了众多政企客户群、大众生活的应用去。随着以城市 WiFi、4G 移动网络通信为代表的移动互联网应用崛起以及云应用成熟，无论是 4G 应用还是云计算应用，都将进一步升温。视频通信云服务及视频会议移动常态化，将在中国市场里得到迅猛发展。

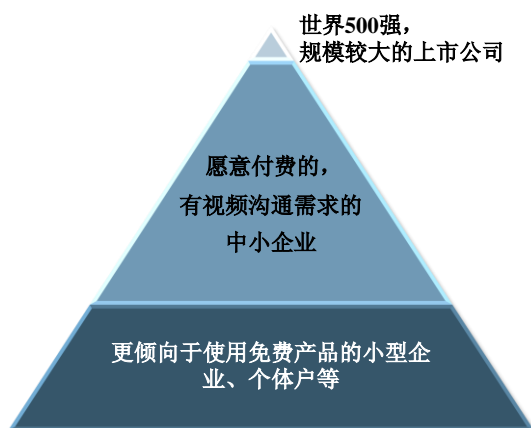
2.3 云视频通信市场空间由政府、企业、行业等多方面共同推动

(1) 企业用户：除去金字塔顶和底，位于中部的企业需求巨大，市场刚刚进入蓝海

传统的视频会议系统由于价格高昂，一般只有政府和大型企业能够负担。而视频云的通信方式使得通信成本大大降低，并且用户仅需向服务商按需购买服务，就可以得到高性价比、高效率的视频通信平台服务，又由于通信云实现了任意时间、地点、任意设备的随时接入、简单易用等应用特点，使得视频通信原先的主要用户由传统政府、大企业用户真正扩展到广阔的中小企业用户，应用范围得到极大的扩展。

据国家工商总局统计，全国实有各类市场主体 7700 万家，但根据市场数据分析只有不到 5% 的企业拥有视频会议室，且以硬件视频会议室为主。移动互联网时代的到来，催生了企业对“轻视频”连接一切的渴求。这些渴求，带来了超过 2000 亿的视频会议市场份额。与之对应的是，国内的视频通信企业“云+移动化”的转变才刚刚开始。视频云通信市场，才刚刚进入蓝海阶段。

图 5：大量位于金字塔中部的企业产生的云视频会议的需求巨大



资料来源：中信建投证券研发部

(2) 政府部门：智慧城市发展，基层用户增加，应用领域拓宽，存量市场改造

智慧城市的兴起为云视频技术广泛运用带来新的契机和增长点。政府部门，如公检法司、武警、消防、军队、国土、工商、税务、环保等是目前国内视频会议的重要市场。政府部门日常的会议需求频繁，而政令上传下达十分复杂，因此对高质量的远程沟通有着强烈的需求。特别是对公车严格管理之后，对视频会议的需求更加明显。

从视频会议在政府部门中覆盖的层级来看，目前主要覆盖到部委和省市级，未来将持续产生大量的高清化改造和扩容需求，而随着政务部门信息化覆盖率的提升，县乡一级基层机关庞大的基数也将为视频会议市场提供广阔空间。

从视频会议应用的领域来看，在公共安全领域，国内的安防监控行业在过去几年经历了飞速的发展，视频会议系统通过与视频监控的融合融通，可在政府抢险救灾、公共危机事件、大型展览、各类运动会等场合中实现远程指挥调度，帮助其更好的处理紧急状况，提高行动效率。据统计，目前仅全国武警的应急指挥系统市场规模就已达到 50 亿元以上，具有相当可观的市场发展潜力。

而远程审讯、远程探视、远程信访接待等一系列新型视频会议应用，为政府的跨部门跨地区协作、政务公开发挥积极作用。

随着公车改革，政府部门对于高清和向云端改造的需求、扩容需求、向基层延伸的需求以及应用领域扩大的需求将有效促进视频云会议市场稳定增长。

图 6：视频通信的应用领域

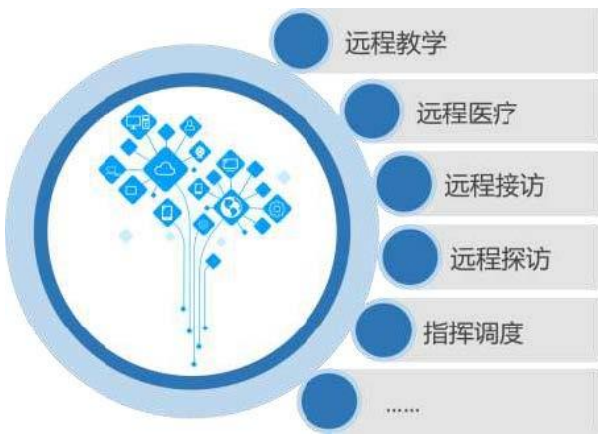


图 7：视频通信在政府部门中的应用



资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

住建部于 2012 年 12 月 5 日正式发布了“关于开展国家智慧城市试点工作的通知”，并印发了《国家智慧城市试点暂行管理办法》和《国家智慧城市（区、镇）试点指标体系（试行）》两个文件，这标志着智慧城市的试点工作正式拉开帷幕。截至 2015 年 4 月 7 日，我国智慧城市试点已达 290 个。智慧城市的兴起不仅引领了中国特色的新型城市化之路，也为云视频技术的广泛应用带来新的契机。

图 8：智慧城市平台需要大量视频交互沟通



资料来源：中信建投证券研发部

（3）教育、医疗、金融等需要越来越多的云视频整体解决方案

教育和医疗行业一样，都存在资源分布不够均等的问题，而云视频通信可以使得原本差距极大的教育医疗资源均等化。通过云视频培训和交流可以使得千里之外的学生获得与授课者实时互动沟通的机会，而医生可以和病人进行远程的术前准备、术后诊疗和康复。未来远程医疗和在线教育的快速推进以及医院和教育信息化建设的发展都将为视频云会议行业带来巨大的市场需求。

金融行业是中国信息化建设的领先行业之一，具有跨地区运营的特点，金融企业普遍设有大量分行、分行或营业部等，内部管理等有着巨大的视频会议需求。目前，金融行业的视频会议系统除进行日常的分支机构通信外，还具备员工面试培训、考核等多种应用，已经成为金融行业工作的日常工具。在各金融行业的子行业中，银行业和证券业视频会议建设发展较快，保险行业也有较大的发展潜力，未来新增网点的系统新建需求以及已建网点的系统升级改造需求将成为视频会议市场发展的重要推动力。

（4）目标受众大增，市场空间从百亿到千亿量级

传统视频会议系统价格昂贵且复杂，使得其目标是受众集中在大型企业、省市级政府机关等，虽然单价较高，但总体市场规模在百亿量级。而随着云视频通信价格的大幅下降，使用的更加便捷，需求向中小企业和县乡级政府部门下沉，整个市场有望拓展到千亿量级。

中国 7000 万家市场主体中，有一定规模的企业超过 1000 万家，这些企业平均至少需要 3 个以上会议室用于不同部门及外部业务沟通，潜在有超过 3000 万个云会议室，市场总量预计超过 1000 亿，加上政府市场预计超过 2000 亿，远远大于原来传统的视频会议设备市场。

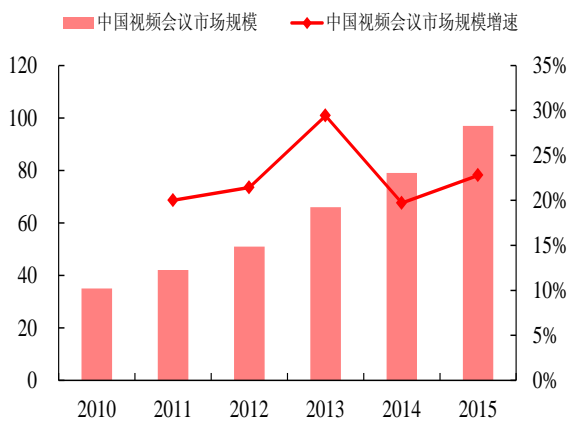


图 9：视频会议云通信在个人、企业、政府、部队中的应用



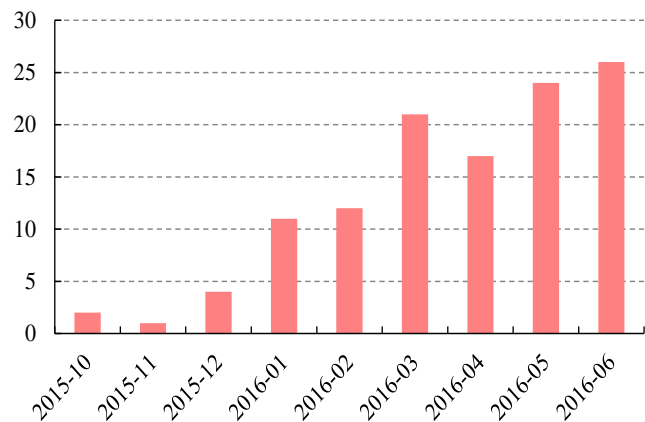
资料来源：中信建投证券研发部

图 10：中国视频会议市场规模及其增速



资料来源：智研数据，中信建投证券研发部

图 11：某省视频会议招标数量月度变化



资料来源：随锐科技市场信息监控大数据系统，中信建投证券研发部

表 2：各种视频通信方式的代表厂商和优劣势对比

	硬件视频会议	软件视频会议	企业即时通讯	视频云
典型厂商	思科、宝利通、华为	威速、好视通、红杉树	微软 Lync (SkypeBusiness)	随锐科技 BTConferencing, BlueJeansNetworks
优势	最高品质的视频质量 网真级别的用户体验 End-to-End 的解决方案 通用的数据共享协议	入门门槛低，价格低，低端用户 期采用的视频方案 功能多，融合的功能多	企业内网环境下有很好的用户体验 集成能力强，可以与企业内部 AD 等认证服务器集	融合硬件和软件视频会议优点，入门门槛低，建设零成本 以交换为核心，采用通用协议，支持多品牌、多平台、多终端的同一会议接入



	较为丰富的管理功能	会议控制灵活	成	根据能力协商，可以支持同一会议不同能力的客户端接入
劣势	建设成本很高	独立系统，没有兼容能力	视频非主要功能，通常采用插件方式来支持	简单、易用，对参与方的设备要求
	采用指定的运行平台，支持多平台弱	无法达到企业级视频的质量需求，品质无法持续保障	仍然是独立系统，没有兼容能力	交换中心投入和研发成本高
	针对企业用户的专项定制，不支持多租户共享，从而造成利用率低	功能复杂，用户学习成本高	缺乏对高清的支持	在互联网环境下使用，需要客户端的内网环境做连通性配合
	品牌要求高，对非本品牌终端支持弱	缺乏对高清的支持	无法集成第三方终端和企业现有的会议室硬件终端	
		对会议参与方的环境要求高	音视频能力偏弱，无数据功能	

资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

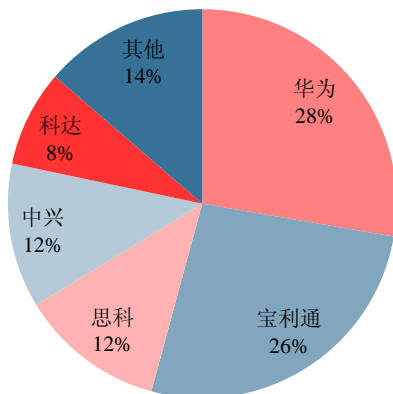
2.4 原有市场竞争格局将被打破，新兴企业崛起可期

(1) 传统视频通讯领域竞争格局相对稳定

在传统视频通讯领域，在国际市场占据重要地位的公司包括思科、宝利通、华为、中兴、科达等，在国内市场还有会畅、全时等与国外厂商有紧密合作的公司。竞争格局相对稳定。

然而，频繁的或重要的厂商间的并购可能是市场巨变的前兆。2012年，Avaya收购Radvision，实现了音视频会议解决方案与商务通信和协作方案的整合。思科早在2007年5月，就以32亿美金收购软件视频会议公司WebEx，完成了传统硬件视频会议与互联网软件视频会议的整合；2009年思科以33亿美元收购了著名的视频会议制造商Tandberg 腾博。Polycom 其实也是一个整合高手。从1998年到2011年，Polycom完成了14项收购，总计支出超过20亿美元。收购让Polycom的规模迅速变大，并且在全球范围内建立了庞大的客户体系和渠道体系，在教育、医疗保健、娱乐、政府、制造业等众多领域拥有超过40万个客户。

图 12：2015 年视频会议厂商市场份额



资料来源：IDC，中信建投研究发展部



(2) 视频通信云化的过程，也是竞争格局重构的过程，给新兴企业成为巨头带来可能

在企业通信云化的趋势越来越明显的背景下，新兴的、多样化的、低成本的企业沟通方式对以 Polycom 为代表的厂商的传统业务造成了非常大的冲击。

在传统视频通讯领域，在国际市场占据重要地位的公司包括思科、宝利通、华为、中兴、科达等，在国内市场还有会畅全时等与国外厂商有紧密合作的公司。竞争格局相对稳定。但在企业通信云化的趋势越来越明显的背景下，以 Polycom 为代表的厂商的传统业务受到了非常大的冲击。Siris Capital 以 20 亿美元的现金收购 Polycom。企业协作和云计算的发展把视频会议带到一个新的发展阶段，这也给新兴企业崛起创造了有利条件。国内的资本市场也是热闹非凡 263 收购了展示互动、全时收购了视高、齐心集团收购了好视通，都表明了资本对于这个市场的认可。

企业协作和云计算的发展把视频会议带到一个新的发展阶段，这也给新兴企业崛起创造了有利条件。

三、随锐科技：产品线齐全、目标定位准确

随锐视频云基于原生的互联网云平台设计，以云计算服务为核心，充分利用公有云平台提供的负载均衡、内容分发、内存数据库、安全等特点，计算资源可自动弹性伸缩，结合用户自有终端的计算能力，为用户提供按需使用的远程多媒体通信能力。

3.1 公有云、私有云和云配件全面布局，提供完整云视频会议解决方案

随锐通信云产品与服务，主要分为三个产品线：公有云、私有云和云配件。

其中**公有云产品线**分为视频会议产品**瞩目**和视频互动直播产品**锐播**。其中瞩目中包括视频通信云服务、硬件终端和软件客户端，而锐播则主要是产品和服务；

私有云产品线的视频通信云产品系列叫做**会见**，会见视频通信云产品包括云服务软件**锐端**，录制服务产品**锐录**，硬件终端产品**锐势5**和视频通信云软件客户端**会见**。

通信云配件产品包括**锐见**高清摄像机和锐听高保真麦克风等。

表 3：公司产品线包含公有云、私有云和通信云配件，满足多种需求

公有云产品线	私有云产品线	通信云配件产品
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 视频通信云产品与服务 <ul style="list-style-type: none"> 瞩目视频通信云服务 瞩目硬件终端产品 <ul style="list-style-type: none"> - 瞩目会议室系统产品 瞩目软件客户端产品 ◆ 互动直播视频云产品与服务 <ul style="list-style-type: none"> 锐播点播/直播产品与服务 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 私有视频通信云产品 <ul style="list-style-type: none"> 会见视频通信云服务端产品 <ul style="list-style-type: none"> - 锐端服务软件产品系列 - 锐录录制服务产品 会见视频通信云硬件终端产品 <ul style="list-style-type: none"> - 锐势5 会见视频通信云软件客户端产品 ◆ 私有互动直播视频云产品 <ul style="list-style-type: none"> 锐播工许可证授权产品 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 通信云摄像机 <ul style="list-style-type: none"> 锐见系列高清通信云摄像机 随锐视频会议摄像机 ◆ 通信云麦克风 <ul style="list-style-type: none"> 锐听系列高保真通信云麦克风 随锐视频会议麦克风

资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

(1) “瞩目”——让中小企业可以更便宜、便捷、高效、稳定的沟通，市场空间广阔

① 瞩目以其便捷、大并发、稳定的产品特点，解决传统视频会议系统的痛点

传统视频会议系统痛点：一、昂贵并且操作复杂，需要专业技术人员操作，普通人员操作困难；二、无法跨品牌跨平台互联互通；三、移动端无法接入，且多方视频的并发能力差；四、只有会议室系统能发起会议，各终端不对等。

瞩目是完全基于互联网架构设计的专业视频公有通信云，完美解决传统视频会议系统的几大痛点：

便捷、对等：瞩目的云+移动设计，使用户只需在电脑、智能手机或平板电脑上安装瞩目软件即可发起全球多人视频会议，真正实现在任何时间，任何地点，任何设备间畅快沟通。打破了传统的只有在公司的专用会议室才能发起会议、需要提前预约的限制。

稳定、大并发：瞩目的一个会议室可以实现 3000 方接入、同时并发 60 万个会议室，也就是其后台系统可以承载 18 亿方同时接入，体现了随锐卓越的大并发能力和稳定的数据处理能力。当市场到了 1000 亿的时候，大并发能力就会显得尤其重要，为了实现这样规模的大并发，随锐科技把之前的架构全部推倒重来，保证了在基础架构上的先进性。

跨平台：传统视频会议系统在不同品牌间无法自由沟通，而瞩目可以实现所有平台、所有品牌、所有通讯方式直接的兼容。不论原始的视频会议系统采用的是思科、宝利通还是华为、中兴，不论使用的是 H.323 还是 SIP，都可以与瞩目上的移动终端无缝对接。

不占用硬件资源：瞩目的数据处理完全在云端，不占用硬件设备的内存，使得通讯更加稳定流畅。

图 13：公有云“瞩目”产品线的强大功能



资料来源：公司资料，中信建投证券研发部



② 瞩目目标定位准确——有付费习惯的中小企业以及行业的深度应用

随锐的目标客户群体是中小企业和大企业的分支机构，据统计，中国有 7000 万家市场主体。参照 A 股上市公司的数量再考虑世界 500 企业，大型企业数量在 6000 家左右，市场空间有限。而中小企业则孕育着更广阔的市场空间。

对于超大型企业，其愿意支付更高昂的费用，更加适合思科、宝利通等品牌；而对于更小型的企业，其付费意愿不强，使用微信企业版、阿里钉钉的免费视频通信服务就能满足其日常需求。

而瞩目的核心定位是中小企业中具有付费意愿和能力的企业。对于微信和阿里钉钉等免费产品来说，其起到了非常重要的教育客户的作用，大量中小企业在使用了免费的视频会议系统之后，更加体会到了视频会议高效便捷沟通给公司带来的经济效益，从而对高清、稳定、大并发等提出更高的要求，从而开始寻找能够提供更高水平服务的付费产品，从起到了给瞩目自然引流的作用。

中国 7000 万家市场主体中，有 1000 万家中小企业对视频电话会议有需求，每个企业购买 3 个以上的会议室用于不同部门及与供应商、客户的沟通，则有 3000 万个云会议室的需求，假设每个会议室每个月收费 300 元，则每年的市场规模超过 1000 亿。而在这一领域，竞争格局还未形成，各大厂商的云会议都才刚刚起步，瞩目凭借其便捷、稳定、大并发的产品性能，有望取得相当的市场份额。

“瞩目”于 2015 年 4 月 1 日上线后，企业总数、用户总数及用户活跃度均实现了海量的高速增长。同时，公司已经与医疗、教育、金融等多家行业政企机构达成了深度的业务合作，积极拓展由公司产品 SaaS（软件即服务）方式向 PaaS（平台即服务）方式的转变。

（2）“会见”——瞄准政府和大行业的高端定制化应用，为客户提供更安全、可靠的私有云通信产品

“会见”是随锐推出的行业级视频通信云产品。“会见”面向私有云市场，是基于云计算、安全、可定制化的私有通信云平台，综合数据、语音、视频通信等相关服务，大大降低了用户进入视频协同、统一通信的门槛和运行期间的平台维护成本。“会见”视频通信云包括“锐端”云服务软件产品、“锐势”硬件终端产品和“会见”软件客户端产品。

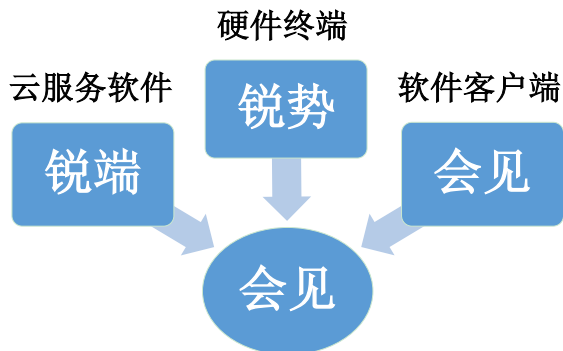
锐端服务是基于云计算、安全和可管理的视频协作服务平台，支持高清 1080P 视频分辨率和高保真音质，是高性价比的综合业务平台。

锐势 5 视频通信云硬件终端采用 H.264 High Profile 视频编码技术，搭载 20 倍光学变焦 1080P 摄像头。具有会议断线重连、本地投影和触屏控制功能，带来高质量、高协作的会议体验；可搭配不同的会议室设备，满足大中小型会议室需求。

在面向私有云市场，公司先后为成都市政府、广东省国资委、陕西省国际信托公司等政企机构、行业用户交付了随锐“会见”定制化视频通信云平台的搭建及服务，会见产品线在行业中涵盖了广东省航运集团、恒健投资控股公司、广业资产管理公司等的大型政企机构。



图 14：私有云“会见”产品线包括云服务软件、硬件终端和软件客户端



资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

3.2 公司产品线丰富，电商、直销、分销齐发力

公司不同的产品线采用不同的收费和销售模式。

第一个收入版块，公有云产品线瞩目是标准通信产品的销售，个性化需求少，核心诉求就是便捷发起和接入、大并发，高稳定性。通用功能满足 90% 以上的客户需求，这类型的产品销售以电商、分销商为主，最好以自动化交易的形式完成。是 SaaS 的收费模式，没有初置成本，按月付费，一个是 10 方通话的会议室价格在每月 299 元左右，接入方数或会议室个数增加则累计收费。

第二个收入版块，行业级的视频通信解决方案。比如医疗行业中，心脏科的医生跟和病人远程进行术前准备、术后诊疗和康复等。这种需要把公司的模块嵌入到专门的行业应用中，公司开放其通信黑盒子的接口，让对方嵌入做行业调用。这个版块的收入以分销为主、直销为辅，两者结合。

第三个收入版块，类似公司在天津、成都、南宁等地做的智慧城市的相关产品，其中只要涉及到摄像头的监控和会议室的调度、多方互联互通的板块公司的产品都能应用。这部分产品以直销为主。

公司之前工作重点以研发更加符合客户需求的产品为主，目前产品已经打磨的极具市场竞争力，未来将在推广销售上倾注更大的精力。

四、随锐科技核心竞争力

4.1 视频通信是硬科技，公司多年研发铸就技术护城河

通信云平台的设计与开发，涉及到音视频引擎、音视频协议和编解码、网络传输、媒体交换、云服务、通信协议、终端集成等各种通信云核心技术，需要形成一个“从终端到云、再到终端”的多媒体产品技术闭环。目前行业内只有极少数公司成功研发了成熟的核心技术并完成了产品与服务平台的实现。新进入者一方面难以具备相关底层核心技术，另一方面在实际产品与服务开发提供过程中面临的技术难题在短期内也难以得到解决，使得新进入者面临较大的技术壁垒。



瞩目的一个会议室可以实现 3000 方接入、同时并发 60 万个会议室，大平台、大并发能力突出，其完全独立研发的底层架构和数据处理能力体现公司 100 余人的研发团队，深耕这个领域十余年带来技术护城河。瞩目在进行视频通信时高清、流畅、无马赛克，当移动端的网络信号不佳时，信号传输有自适应功能，信号恢复后自动重连。同时，瞩目的数据处理完全在云端，不占用硬件设备的内存，使得通讯更加稳定流畅。

超大用户量和并发，服务永不间断

不同于传统的 MCU 架构和其它的云服务架构，随锐视频云不依赖于某个特定公有云的平台，充分利用共云平台如阿里云，微软 Azure，亚马逊 AWS，建设并运营了一套全新的视频应用云架构，代替传统的传统的 DSP 或者 x86 硬件架构，容量的扩展仅仅受限于承载网络的容量。一人在线和百万人在线，对随锐视频云的压力仅仅是云运算虚拟单元的多少，云端自动通过虚拟化和计算资源的增加快速扩展容量。

对随锐视频云用户而言，随锐云服务是透明的。视频云后台的云服务器通过虚拟技术，将多数据中心、多云计算单元虚拟成随锐视频云会议服务，单一运算单元的故障，甚至单一数据中心的故障，不会影响到用户的使用。正在进行和将要进行的会议随时路由到其它有效的云计算单元或者数据中心运行。服务一旦上线，基本上永不间断。

4.2 更关注客户核心需求，产品设计更人性化，客户存活度高

很多企业的 IT 和业务部门是相互独立的，双方都不太了解对方的工作内容和需求，造成采购和应用脱节。企业习惯把一个 IT 产品仅当成一个产品，而没有把它融入到业务流程中。而随锐的产品设计和开发者深入与业务部门沟通，了解用户需求，从而能够更好的解决用户痛点，带来更好的用户体验，使得产品更加有竞争。

移动互联，一致的使用体验

在移动互联时代，产品的用户体验至关重要。对于很多商务会议来说，需要远程会议注定了参会人员无法在同一个地点，而且网络环境、视频设备也会不一致。在这样的复杂条件和环境下，随时视频云服务的背后融合了安卓、iOS、Windows、OS X 等多平台客户端和会议终端，让视频会议的组织更加容易，可随时发起 1 对 1、2 到 3000 方等不同级别规格的虚拟会议，实现跨越距离的高质量会议体验感受，推动用户群体在不同工作空间的视频通信协作和融合通信。

更多协议和终端的支持能力

制约视频应用的一个关键因素是终端成本，为大规模人员配置专用视频终端基本上是一个不能费用，同时从安装和培训方面来看，难度极高。随锐视频云用户可以使用多种客户端（已覆盖全部移动操作系统及市场中全部移动终端）、应用程序（可客户自己做适度定制）和会场设备，在任何有互联网（含移动网）的地方，真正实现随时随地的接入。

随锐视频云也没有放弃企事业客户在原有传统终端上的投入。通过视频云的互联互通桥接技术，允许电话和传统视频会议终端采用国际通用标准接入，促进市场内各类视频通信设备利用率 and 应用范围的巨大提高。

客户存活度高，体现产品稳定、便捷

瞩目目前覆盖企业总数超过 25 万，覆盖以商务人士和公务员为主的终端用户数超过 1 千万，每月会议使用分钟增长过 30%，续费率（客户存活度）75%，高于行业平均的 40%，体现了公司核心移动互联环境产品稳定



可靠性及性能指标给用户带来的很好的用户体验，从而获取了高用户留存率。

4.3 成功承揽多项政府及智慧城市项目，示范效果明显

私有云领域的主要用户为各级政府和大中型企事业单位，其对于提供通信云平台搭建和服务的企业具有较高的要求。由于通信云方式属于新型技术实现方式，因此客户出于较高的功能质量要求、稳定性和保密性要求等，对云平台搭建及服务提供商的考核非常严格，其技术实力、成功范例均是重要的考量标准。公司已经为成都市政府、广东省国资委、陕西省国际信托公司等政企机构、行业用户交付了私有云定制服务。

在广东省国资委项目中，公司为其及省属十六家集团公司建立了定制化视频通信云系统，随锐会见产品实现了跨品牌、跨平台、跨设备、跨地域的视频通信云接入，有效解决省国资委和管辖企业间信息不对称、决策沟通不顺畅的问题，提高了国资监管的效率和质量，丰富了管理手段。

在陕西省国际信托公司项目中，公司为客户提供了从方案、产品、建设到后期运营的一体化产品与服务，建设完成一个可靠的私有云视频通信平台，平台服务覆盖了西安、北京、上海、重庆、深圳、大连等各个分支机构，提高了客户的协作效率和企业管理水平。

公司的成都政务视频云项目，是中国乃至亚太最早的商业化视频通信云交换平台项目之一，也是国内最早的城市级全媒体、全覆盖的通信服务云平台，真正实现了融合“公有云和私有云”的视频通信云服务商业服务平台，此项目是随锐典型的政府行业案例，具有较大的市场影响力。

目前行业内仅有极少数企业能够真正提供以云架构方式搭建的通信云平台，并且已经具备了较多的成功案例。对于新进入者，其技术基础以及成功经验都需要长时间的积累，从而面临较高的壁垒。

五、公司发展战略：以“瞩目”为中心，打造视频通信云的优势地位

公司坚持以“通信云产品与服务提供商”为经营目标，秉承“以创新科技产品驱动公司发展”的经营理念，坚持自主研发、自主创新，专注于为用户提供可靠的、高品质的、便捷易用的视频通信云产品与服务。

公司制定有“1122”三年发展战略和业务销售“双十计划”，制定了向移动互联网和视频交换网的发展战略。亦即：聚焦做好一个视频通信云盒子，做好一个视频通信云平台，基于“移动互联网、视频交换网”全方位兼容公司视频云，在3年内把深入通信云业务交付到10大行业和10个大中型城市去。

未来两年，公司将牢牢抓住视频通信云及云技术服务行业快速发展的重要机遇，充分发挥公司在视频通信云服务领域的先发优势，在巩固原有通信云市场地位的基础上，积极拓展各个行业的典型用户群体，将智慧通信云硬件、智慧通信云软件、宽带接入、数据中心接入、智慧通信云运维服务充分融合，打造“随锐”这一自主品牌，进一步强化公司在视频通信云技术服务领域的综合服务能力和优势地位，扩大公司市场占有率。

公司未来五年的战略目标为：成为业内领先的通信云产品与服务提供商。在公司产品打造上，公司将以视频通信云拳头产品——随锐“瞩目”为中心，大力发展基于视频通信云的随锐企业用户群体。三年公有云目标：收费企业客户数超过10万家，日活跃终端用户1000万。



六、投资建议和盈利预测

视频通信市场空间随着成本的降低，使用的便捷，客户使用习惯的养成等因素有望出现快速增长，技术在新增市场中将扮演重要作用。随锐科技长期深耕视频云通信领域，拥有强大的技术优势，从而在视频通信云的竞争蓝海中获取优势地位。预测公司 2016-2018 年实现营业收入 2.95 亿元、5.51 亿元和 8.15 亿元，归母净利 3000 万元、5200 万元和 9800 万元。看好公司未来发展。建议重点关注。



分析师介绍

王慷: 中国科学院金属研究所工学博士，非金属建材行业分析师。2013、2014 年度作为团队核心成员获得新财富非金属建材行业最佳分析师第四名。

报告贡献人

张怀 15901025279 zhanghuai@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

何利丽 021-68805267 helili@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

深广地区销售经理

曹加 0755-23952703 caojia@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622