

数据要素行业深度报告：新型生产要素，新增长引擎

评级：推荐(首次覆盖)

杨仁文(证券分析师)

S0350521120001

yangrw@ghzq.com.cn

马川琪(证券分析师)

S0350523050001

macq@ghzq.com.cn

- **数据要素**：数据要素市场由数据的采集、存储、加工、分析、交易、安全等环节构成，我国数据体量大，配合政府主导的交易机制，有望在全球数据交易领域取得先发优势。虽然数据交易需求明显，但因监管、基建尚未完善，目前仍以场外交易为主。
- **是什么**：政府、企业、个人产生的数据，经资源化、产品化、资产化后，成为具备交易价值的**数据资产**，参与生产经营，形成生产要素的价格、体系。
- **为什么**：我国数据交易需求旺盛、数据供给有优势。1) 供给侧：根据IDC统计，2022年**我国数据量占全球的25%**，手握稀缺资源，数据要素发展已**具备先发优势**；2) 需求侧：数据交易需求不断提高，以金融行业为例，根据上海数据交易所统计，2019-2021年数据采购项目数量CAGR达到40%，年交易量在百亿级别；3) 有望**参照土地交易模式，为财政增收**：土地开发、数据资产化后交易，均为财政带来直接销售收入、增量税收收入。
- **难在哪**：1) 国内外数据交易市场均由**场外交易主导**：由于监管难识别、难介入、难核查，我国2022年场外交易金额占总交易金额比超过95%、海外2020-2021年仅Agartha一家场外交易市场35周的收入就达到了9160万美元；2) **数字化基建尚未完善**：根据IDC统计，我国数据量占全球比例约19%-25%，但2019年数据安全市场规模占全球比例仅为3%，数据安全建设有待提高；3) **监管空白**：行业发展初期，谁来管、怎么管尚未明确。
- **关键拐点**：国家高度重视下，无法可依、无人监管现状得到改变。1) **监管依据**：2022年12月“数据二十条”发布，明确数据持有、使用、经营三权分置，解决数据交易确权问题；2) **监管单位**：2023年10月国家数据局正式挂牌成立，监管主体得到明确。
- **市场规模及构成**：2021年我国数据要素市场整体规模815亿，我们预计2023-2025年数据交易将维持超过50%的CAGR，推动数据分析、生态保障环节以约30%增速增长，市场整体规模将在2025年超过2000亿。2026-2030年，数据交易、分析作为核心环节，预计仍有40%-45%的YoY。
- **数据交易**：2022年仅20%的数据释放用于交易成为数据产品、5%数据产品选择在场内交易成为数据标的、35%的数据标的正常上市，长期来看**数据交易规模仍有数十倍空间**。在政府积极释放公共数据、场内交易机制不断完善、合规方法持续优化等切实催化下，场内交易规模、比例高速增长，我国政府主导的交易机制模式得到验证。我们认为交易规模空间将持续释放，2024、2025年场内交易金额仍有高速增长可能。
- **生态保障**：数据交易规模高速增长将带动交易机制、数字化基建的需求。除交易所提供交易生态外，数据安全的重要性也不言而喻。但目前相比全球，我国数据安全市场规模与数据量比例失衡、数据安全意识有待提高。按照我国数据量、数据安全市场规模在全球占比分别为19%-25%、3%推算，相比2019年，**数据安全市场仍有6-9倍空间**。若考虑数据交易场景下新增的安全需求，数据安全市场或有十余倍空间。
- **数据要素运营**：数据资产交易，是**数据要素市场最具价值的环节**。随着公共数据逐渐开放，数据分析市场预计2026-2030年CAGR将达到45%。
- **其他数据服务**：数据采集、数据存储虽需求量大，但分别因产品已覆盖绝大部分企业、运维成本高的影响，增长空间有限；数据加工技术含量较低，将在上下游企业延伸自有能力的过程中逐渐被替代，如数据分析企业自身具备数据加工能力，无需第三方数据加工服务。

- **投资建议：**产业链企业中，受益于场内交易规模的高速增长，交易所、生态基建、数据分析等相关企业利好将加速释放。
- **数据交易所：****国资入股、政府指导**，交易所建设是场内数据交易的根本。目前因数据服务商能力参差不齐，交易所仍提供数商服务，在交易规模扩大、增值服务未完全剥离的阶段收益明显。**国资背景、持股大型交易所的企业**有浙数文化、安恒信息、广电运通。
 - 收入模式：目前交易所收入=佣金+会员费+增值服务费。参照上海数交所，佣金费率为2.5%、会员费约万元，增值服务费跨度大，2-20万不等。
 - 所商分离：“数据二十条”明确提出所商分离的场内数据交易体系，即加工、分析等增值服务，不再由数据交易所提供，转由数据服务商提供。**交易机制完善、交易所剥离增值服务后，服务商价值凸显。**
- **数据服务商：**目前业务内容较为分散，仅部分优质企业实现初步整合；长期来看，将逐渐整合成为复合型全能数商，价值在所商分离完成后充分释放。
 - 数据采集、加工：因依赖人力，传统模式增长空间有限。
 - 需求有待满足的细分行业：我国数据量大，2022年占全球比约25%，但数据安全市场规模小，仅占全球3%，远低于数据量占比。数据安全、存储等**市场潜力均未完全释放**。1) 数据安全方面，伴随云计算、数据交易的发展，安全措施方案、安全意识均有所转变，**重视研发、积极布局新技术**的相关企业有格尔软件、安恒信息；2) 数据存储方面，存储比例（存储量/生产量）不足9%，大量数据未得到储存。虽需求旺盛，但传统数据中心运维成本高、收入波动大，转型必不可免，积极转型并具备新技术能力的企业有易华录、星环科技等。
 - **数据要素运营商：****政府、金融、医疗行业**相关数据分析共占总市场规模44%份额，我们预计市场占比高、拥有大量优质数据、重视研发、有数据分析能力的服务商，将在交易机制完善后加速增长，相关公司有国新健康、中科江南、久远银海、深桑达等。
- **行业推荐理由及评级：**数据是未来的关键资源，我国数据体量大且数据产品需求旺盛，具备数据交易需要的关键条件。国家先后通过发布“数据二十条”、成立国家数据局，明确监管标准、监管单位。我们认为，在后续政策不断落地过程中，数据交易所、数据基建、数据要素运营商将先后受益。首次覆盖，给予数据要素行业“推荐”评级。
- **风险提示：**政策落地不及预期风险；场内交易增长不及预期风险；数据确权标准制定不及预期风险；数据要素市场发展不及预期风险；数据合规建设不及预期风险；数据交易机制建设不及预期风险；数据基础建设与数据交易不匹配风险；测算与实际存在差异风险。

数据要素：是什么、为什么、怎么做

- 1.1 生产要素：数据作为新生产要素，具有可再生、不排他的优势
- 1.2.1 数据作为资源：相比传统资源，可再生可复制，多场景释放价值
- 1.2.2 数据作为工具：通过数据提升效率、优化决策、对外交易增收
- 1.2.3 数据作为生产要素，同时具备资源和工具属性，有培育超大企业的条件
- 1.3.1 国家为什么要发展数据要素：数据要素为财政增收、带动经济
- 1.3.2 政策推动：数据二十条、数据资源暂行规定等为数据要素落地提供明确指引
- 1.4 关键因素：以技术、法规为前提，活跃的市场与定价体系相辅相成

数据交易所：推动交易机制建设，目前仍收取佣金+增值服务费

- 2.1 核心职能：不仅是交易中介，还是资源整合者和行业审查者
- 2.2.1 收入：目前以交易佣金+会员费为主，交易规模提升是主要增长来源
- 2.2.2 数据交易所未来盈利模式为所商分离，仅收取佣金和会员费
- 2.2.3 以上海数交所为例，向供需双方收取佣金，针对不同数商收取不同会员费
- 2.3 交易所现状：集中于经济发达地区，仍处于高频增资、新设阶段
- 2.4 交易所分类：区域级为主，北上深均于2021年成立定位国家级的交易所
- 2.5 大型数据交易所：各地国资主导

数据服务商：较为分散的服务商逐渐整合成为复合型全能数商

- 3.1 数据服务商分类：目前较为分散，有待整合
- 3.2 数据服务商的角色：提供技术、合规保荐、价值发现
- 3.3 数商类型：大型综合数商外，区域、行业类数商发挥地区、产业优势

数据分析

- 4.1 数据分析：数据价值释放、复合型全链条数商发展的关键
- 4.2 行业现状：行业分散，市场规模仍较小，数据要素带动下未来空间广阔
- 4.3 发展方向：在数据质量高、体量大的行业中，重研发，培养全产业链能力

数据安全

- 5.1 数据安全：提供安全产品与服务，应用场景广泛
- 5.2 市场规模：对标全球，空间广阔
- 5.3 现状与未来：从研发入手，加强技术实力，改善合规主导、市场分散的现状
- 5.4.1 合规外因：明确的合规要求有望改善目前处罚轻、规定模糊的问题
- 5.4.2 发展内因：数据泄露风险、成本持续提高，有望增强企业安全建设意识
- 5.5 数据安全企业收入：软件产品收入为主，毛利率、占比均高于其他业务

数据采集

- 6.1 数据采集：分类、所需技术及主要公司
- 6.2.1 ERP企业：主营业务从软件转向云产品，研发投入大
- 6.2.2 ERP企业利润与费用：销售、研发费用率高，导致毛利率高但净利率低
- 6.3.1 云产品：收入占比和毛利率均有显著提升，是未来重点发展方向
- 6.3.2 软件产品：毛利率稳定，受云产品影响，占营收比有所下降
- 6.4 软硬件集成企业：毛利率较高，兼具数据分析能力，传统企业转型方向

数据存储

- 7.1 数据存储：数据生产量高、存储量低，大量数据待储存
- 7.2 产业链：传统技术利润空间小且有下滑趋势，云、软件存储空间广阔
- 7.3 硬件企业：技术先进、不过度依赖硬件收入的企业利润空间更大
- 7.4.1 IDC数据中心：服务云计算厂商，全球市场规模增速低于我国增速
- 7.4.2 IDC企业：收入与成本均承压，导致毛利率下降
- 7.5 云计算：国内外市场规模均高速增长
- 7.6 存储软件：对标海外，国内公司仍有差距

数据加工

- 8.1 数据加工：筛选和处理数据，提高可用性，为数据挖掘和分析奠定基础
- 8.2 产业链：目前主流的中小加工商逐渐式微
- 8.3 困境与出路：人力成本高，增收难增利，AI代替人力为发展趋势

行业投资建议及风险提示

对应企业/机构

持有数据的企业/部门: 1) 工业、金融、互联网等企业; 2) 交通、医疗、政务等政府部门

数据采集

数字化管理系统: 金蝶、SAP等
数据采集硬件: 海康威视、大华股份等

数据存储

易华录、星环科技等

数据加工、分析

要素运营商: 山大地纬、中科江南、久远银海等

数据安全

数据安全: 格尔软件、信安世纪等

生态保障

交易所相关企业: 浙数文化、安恒信息、广电运通

数据如何发生要素作用:

原始数据

企业、社会运行产生的数据: 如企业销售、生产数据, 交通、医疗数据等

发现价值 资源化

数据资源

自然维度的数据: 可分为公共数据、企业数据和个人数据, 通过数字化基建实现数据的收集、清洗、分析

进一步转化 探索价值

数据产品

分析数据需求、应用场景, 建立应用价值图谱

明确归属权 实现价值兑现

数据资产

强调产权, 以内部专用、对外共享、数据交易、对外开放4个战略兑现价值

实际参与 生产经营

数据要素

数据作为生产要素参与生产, 进行市场化配置, 形成生产要素价格、体系
数据的双重属性: 1) **劳动对象:** 通过采集、加工、存储、流通、分析环节, 具备价值和使用价值; 2) **劳动工具:** 通过融合应用提升生产效能, 促进生产力发展

市场化 配置

数据要素市场

将尚未完全由市场配置的数据要素转向由市场配置的动态过程, 形成以市场为根本调配机制, 实现数据流动的价值或者数据在流动中产生价值

*本页标的不涉及投资建议, 仅对有相关业务企业进行列举