

投资评级 优于大市 维持

平台化与 AI 深度融合，成就中国营销与销售 SaaS 龙头

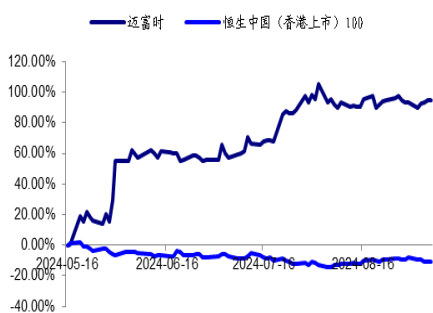
09月06日收盘价(港元)	100.70
52周股价波动(港元)	45.00-108.80
总股本/流通股(百万股)	235/235
总市值/流通市值(百万港元)	23681/23681

相关研究

《迈富时半年报点评：SaaS 业务收入同比 +30%，营销与销售数智化正当时》2024.08.28

《全链路营销与销售 SaaS 龙头，SMB 与 KA 双轮驱动》2024.07.23

市场表现



恒生指数对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-0.10	24.32	24.32
相对涨幅 (%)	-4.24	28.38	30.58

资料：证券研究所

投资要点：

- 营销与销售 SaaS 领先厂商。** Marketingforce 成立于 2009 年，是中国最大的营销与销售 SaaS 公司，也是全球领先的智能营销云平台。公司①通过软件即服务 (SaaS) 向中国企业客户提供营销及销售软件解决方案，及②提供精准营销服务，帮助广告客户在头部媒体平台投放广告，有效触达目标受众。2021-2023 年，公司 SaaS 业务收入占比分别为 50.0%/46.4%/57.0%，精准营销服务收入占比分别为 50.0%/53.6%/43.0%。
- 营销与销售 SaaS 广阔市场空间仍待渗透，数智化发展正当时。** 根据公司 2024 年半年报援引弗若斯特沙利文资料，营销和销售 SaaS 市场的潜在市场空间到 2027 年高达 4.3 万亿元人民币，大部分市场仍待 SaaS 头部企业去不断渗透；根据弗若斯特沙利文资料，按 2023 年收入计，公司是中国最大的营销及销售 SaaS 解决方案提供商。公司目前主要收入仍以长三角和珠三角的一二线城市为主，我们认为，公司凭借 Marketingforce 平台的强大支撑能力，通过拓展直销团队覆盖区域以及加大行业生态的合作，SMB (中小企业客户) 与 KA (大客) 双轮驱动，有望进一步扩大客户群和市场份额。
- 全球营销科技产品多年来高速增长，中国营销 SaaS 有望进入马太效应时刻。** 根据营销技术领袖 Scott Brinker 发布的 2024 年营销技术全景图，2024 年营销技术产品达到 14106 种，同比 2023 年增长 27.8%，在过去 13 年里 CAGR 达 41.8%。从全球来看，营销技术领域公司呈长尾分布，新的技术如云计算与 AI 加速了软件数量增长。中国营销科技起步稍晚，但也处于快速发展迈向成熟的阶段，产业投融资在 2022 年之后回归理性。我们认为，行业集中度仍较为分散，但是龙头公司通过内生开发及收并购不断丰富产品矩阵，增强平台化能力，以及持续积淀行业 know-how，SaaS 龙头公司有望构建并巩固业务护城河。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 15.08/19.90/27.02 亿元，同比增长 22.4%/31.9%/35.8%；归母净利润 (加回可转换可赎回优先股的公平值变动影响) 分别为 -0.20/0.38/1.24 亿元。参考可比公司，考虑到公司处于快速成长阶段，给予公司 2024 年动态 PS 17-18 倍，按照 2024 年营业收入 15.08 亿元人民币计算，合理市值区间为 256.40-271.48 亿元人民币 (278.69-295.09 亿港元，按照 1 港元=0.92 元人民币换算)，对应合理价值区间为 109.03-115.44 元人民币 (118.51-125.48 港元，按照 1 港元=0.92 元人民币换算)/股，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。** 市场需求不及预期；业务拓展不及预期；市场竞争加剧。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1143	1232	1508	1990	2702
(+/-) YoY (%)	30.3%	7.8%	22.4%	31.9%	35.8%
净利润 (百万元)	-155	-62	-20	38	124
(+/-) YoY (%)	-3.3%	60.3%	67.0%	286.4%	228.2%
全面摊薄 EPS (元)	-0.92	-0.72	-3.41	0.16	0.53
毛利率 (%)	49.0%	57.3%	58.8%	60.9%	63.1%
净资产收益率 (%)	27.8%	17.6%	81.6%	-4.0%	-15.2%

资料：公司招股书，公司 2024 中报，证券研究所

备注：净利润为归母净利润加回可转换可赎回优先股的公平值变动影响

目 录

1. 营销与销售 SaaS 龙头，SMB 与 KA 双轮驱动.....	5
1.1 紧跟互联网发展浪潮，深耕营销科技领域.....	5
1.2 产品覆盖营销和销售全链路，赋能大中小企业客户	6
1.2.1 核心营销云 SaaS 产品——T 云.....	7
1.2.2 核心销售云 SaaS 产品——珍客.....	8
1.3 精准营销聚焦头部客户，与 SaaS 形成协同效应	10
1.4 SaaS 业务高毛利率，用户数量与客单价驱动增长	11
2. 营销技术创新不断涌现，营销及销售 SaaS 空间广阔.....	14
2.1 数字化转型浪潮下，企业级 SaaS 市场前景广阔	14
2.2 营销方法论与时俱进，潜在企业客户数量庞大	15
2.3 AIGC 在营销与销售领域发挥较大价值	17
3. 迈向中国的 Hubspot 和 Salesforce 之路.....	20
3.1 全球营销技术产品高速增长，呈长尾分布	20
3.2 借鉴海外营销科技巨头，走平台化+生态化之路	21
4. 盈利预测与投资建议	24
5. 风险提示	24
财务报表分析和预测	25

图目录

图 1	公司发展历程.....	5
图 2	T 云的典型工作流程.....	8
图 3	珍客的典型工作流程.....	9
图 4	公司 2024 年上半年标杆客户示例.....	10
图 5	在线广告解决方案服务.....	11
图 6	在线广告分发服务.....	11
图 7	公司总营业收入及增速.....	11
图 8	公司 SaaS 业务收入及增速.....	11
图 9	公司业务毛利率 (%).....	12
图 10	公司经调整净利润 (百万元).....	12
图 11	公司用户总数及增速.....	12
图 12	公司客均收入及增速.....	12
图 13	公司运营开支占收入比 (%).....	13
图 14	公司按销售渠道划分的 SaaS 业务收入 (百万元).....	13
图 15	公司销售办事处范围 (灰色区域为拟扩张范围).....	13
图 16	中国公有云行业市场规模 (十亿元).....	14
图 17	营销及销售的六大关键领域.....	15
图 18	中国营销及销售 SaaS 解决方案的市场规模 (亿元).....	16
图 19	中国营销及销售 SaaS 解决方案潜在市场规模 TAM.....	17
图 20	Hubspot 营销大模型 HubSpot AI.....	18
图 21	Salesforce 营销大模型 Einstein.....	18
图 22	营销和销售占生成式 AI 影响占比高.....	18
图 23	AI 营销对公司和顾客的作用.....	19
图 24	营销技术产品数量连续增长.....	20
图 25	营销技术领域公司呈长尾分布.....	20
图 26	HubSpot 发展历程.....	21
图 27	HubSpot 产品进化历程.....	22
图 28	HubSpot CRM 的生态第三方串接工具超过千种.....	22

表目录

表 1	公司六朵云产品体系	6
表 2	公司两类客群及标志性产品对比	7
表 3	传统软件与 SaaS 对比	14
表 4	迈富时、HubSpot、Salesforce 对比	23
表 5	募集资金用途	23
表 6	公司业务分拆 (百万元)	24
表 7	可比公司 PS 估值表	24

1. 营销与销售 SaaS 龙头，SMB 与 KA 双轮驱动

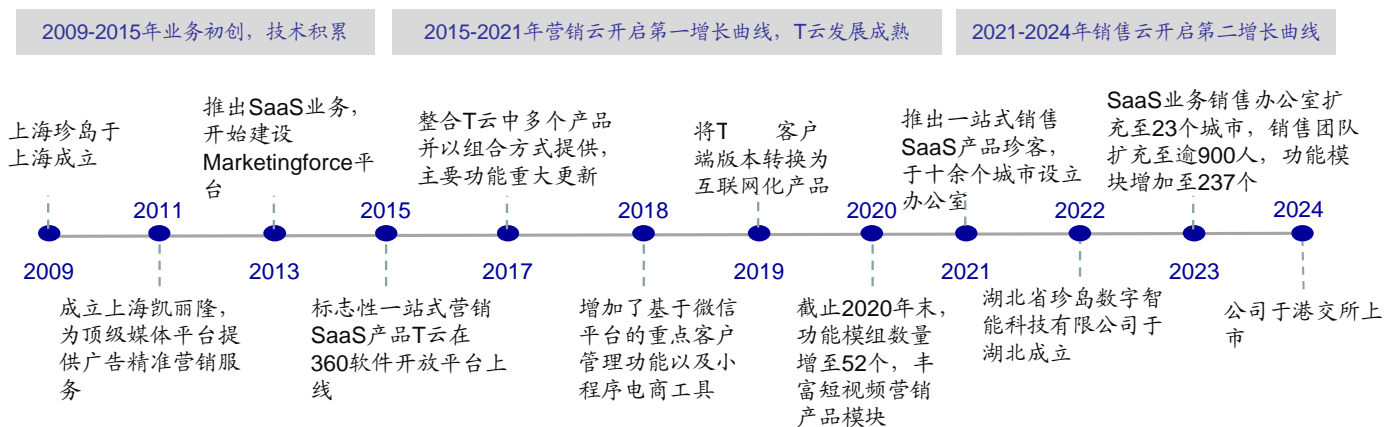
1.1 紧跟互联网发展浪潮，深耕营销科技领域

公司成立于 2009 年，是中国最大的营销及销售 SaaS 公司，总部位于上海市大数据产业基地，第二总部位于武汉光谷，全球分布 20 余家分支机构，拥有千人规模研发团队。公司从事 SaaS 和精准营销两项业务，通过软件即服务 (SaaS) 向中国企业客户提供营销及销售软件解决方案，提供精准营销服务以帮助广告客户在头部媒体平台投放广告，有效触达目标受众。

SaaS 业务：公司自 2009 年成立以来，一直致力于营销相关业务开发，多年来已逐步推出网站建设及在线内容发布等独立产品，其后在 SaaS 产品中整合为功能模块。公司于 2015 年、2021 年推出两款标志性 SaaS 产品 T 云、珍客，分别结合一系列功能模块，以解决企业在营销及销售活动中面对的痛点。

精准营销业务：公司凭借累积十多年的营销经验，为广告客户提供两种在线营销服务，即在线广告解决方案服务及在线广告分发服务，协助客户有效地在中国顶尖媒体平台上投放广告。在线广告解决方案服务主要包括广告活动策划、广告内容制作、持续监控及实时优化，通过相关服务，企业可以提升营销效果与转化率。

图1 公司发展历程



资料：公司招股书， 证券研究所

公司股权结构稳固，实控人、管理层持股集中。公司创始人、董事长兼首席执行官赵绪龙先生与配偶朱女士为一致行动人，合计持股约 49.72%。员工持股平台分别通过 Shanghai Hongyu Limited 和 Isle Wealth 持股约 8.19%和 4.48%，合计持股约 12.67%。此外，公司董事长之姐赵芳琪女士持有公司股份约 6.55%。

核心业务高管加入公司超过十年，人员稳定。公司大部分高级管理层成员加入公司超过十年，拥有丰富的市场营销及软件开发行业经验。公司创始人赵绪龙先生致力于研究及推广营销科学、智能营销方法论以及营销技术，助力中国企业实现数字化转型，曾出版《智能营销—数字生态下的营销革命》、《准免费获客—智能营销工具让获客成本接近于零》，公司因此以科技、营销科学及实际经验结合方面的专业知识而闻名。

1.2 产品覆盖营销和销售全链路，赋能大中小企业客户

Marketingforce 平台将技术成果、营销方法论及实践经验整合于统一平台。公司于 2013 年开始平台的建设，Marketingforce 平台为多层架构，以技术基建、数据中台及 SaaS 产品相互紧密整合。Marketingforce 平台使 SaaS 产品开发、迭代和定制成为可能，现成可用的功能模块可以减少开发所需的时间和资源，并且可以在不中断现有产品的情况下方便地将新模块添加到用户的订阅中。截至 2023 年末，公司已开发完成 237 个功能模块，涵盖营销及销售全流程的六个关键阶段。

公司以“六朵云”为产品矩阵。聚焦营销云及销售云，交叉辅助以分析云、商业云、智能云及组织云 DHR 产品，为企业数字化转型提供一站式解决方案。对于用户而言，在 Marketingforce 平台的支持下，可以通过单一的账号方便地监控、管理和操作所有的 SaaS 产品，整合不同产品的数据并产生有价值的洞察。

表 1 公司六朵云产品体系

云体系	产品	功能内容
营销云	T 云	以“集客营销”为产品底层逻辑，满足企业不同场景下的营销需求，获取优质线索
	T 云外贸版	基于 AI、SaaS 技术构建的一站式海外智能营销平台，提供营销全链条、全场景工具化服务，助力企业迅速打开海外市场
	GMA 增长营销平台	可视化搭建自动营销流程，实现目标人群的精准触达，驱动企业持续增长
	VOC 客户之声	一站式监测客户在社交媒体的发声，高效发掘价值，支持业务
销售云	珍客 SCRM	私域客户资产运营，精细化管理客户全生命周期，赋能私域流量运营，让销售业绩规模增长
	CDP 客户数据平台	全渠道数据集成，深入洞察客户行为，让企业数据资产发挥更大价值
	珍客 CRM	客户关系管理，从线索分配到商机转化等全流程客户关系管理
	臻寻客	大数据精准拓客利器，为企业提供商机挖掘、潜客推荐、成交管理和业务提效的一站式智能获客云平台
商业云	臻推宝	为企业提供 360° 全景展示、全员智能推广、有效获客转化、销售分析管理等系统
	T-Shop 智慧商城	打通企业线上线下商业能力，打破传统零售的边界，实现商品全流程的无缝连接
	T-Shop 智慧门店	提供门店数字化方案，有效提升门店效率和吸引力
分析云	T-Shop 会员中心	全渠道线上线下会员管理平台
	智能可视化 BI	帮助客户自动生成图表、进行自然语言交互，让客户轻松的洞察数据价值
智能云	云服务平台	结合分析式 AI 与生成式 AI 技术，应用 Tforce 营销大模型，深入解析数据洞察，创新生成解决方案
	T-Talk 智能客服	支持全渠道接入的机器人客服，内置行业语料，人工协作提升人效，识别记录用户意图及轨迹
	臻文	内容创作产品，满足智能营销的多阶段，从素材获取、智能写作、智能审校，到内容发布等一站搞定
	臻图	智能营销设计云平台，简单、智能生成营销素材、创意图片，助力企业创意营销
组织云	臻视	全能易用的短视频创作推广工具，创意引擎，智能编辑，打造企业专属的短视频
	臻人才	臻人才测评系统，一站式人才解决方案服务，包含 PC 网页端和企业微信移动端
	臻学堂	企业培训与个人成长发展智能平台，覆盖线上线下、对内对外全培训场景，赋能企业数字化变革
	臻招聘	开启一站式全流程数字化招聘，构建数智化招聘组织，助力企业全流程缩短一半招聘周期

资料：公司官网， 证券研究所



公司聚焦数字化与智能化，通过提供有竞争力的产品与服务，持续为客户创造价值。累计服务超 20 万家企业，涵盖零售消费、汽车、金融、B2B、医药大健康、企服、跨境电商等行业领域。

第一增长曲线紧密对标美国同行 Hubspot 的成功经验，专注于中小企业市场，以客

户需求为导向,提供高效的获客工具。对于中小企业而言,获客是他们最关心的核心问题,因此T云产品应运而生,它主要对标美国市场上表现优秀的营销工具,通过创新的获客方式,帮助中小企业实现高性价比的客户获取。

随着市场的不断发展和客户需求的日益多样化,公司着手布局第二增长曲线,针对中大型客户市场提供全面的营销销售领域解决方案。这一曲线对标以Salesforce为代表的国际优秀企业,涵盖了营销云、销售云、服务云等多个领域。通过深入研究中美市场的差异,公司认为中国企业在精细化管理方面仍有较大提升空间。因此在第二曲线的战略布局中,更加注重提升管理效率,帮助企业实现更加精细化的运营。

表 2 公司两类客群及标志性产品对比

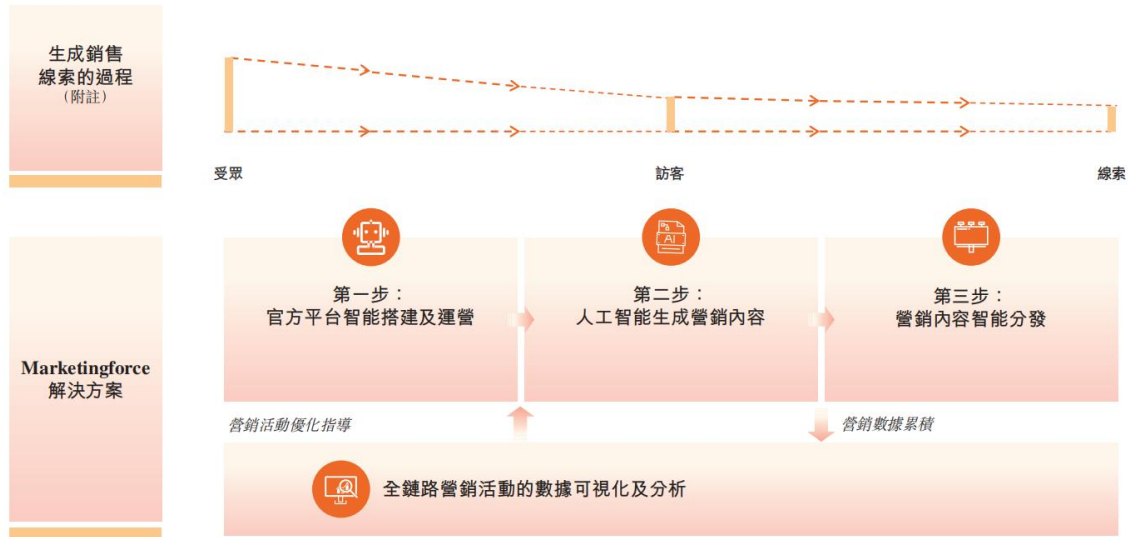
	目标客群	行业覆盖	核心产品	对标公司	平均合约价值
第一增长曲线 中小企业客户 (SMB)	主要面向中腰部 ToB 客户	<ul style="list-style-type: none"> 全行业覆盖 典型行业: 机械 电子 化工 专业服务 环保 交通运输 ... 	<ul style="list-style-type: none"> T云(主打营销云) 解决企业获客难的问题 	 ~250 亿美金市值	通常从万元至超过十万元
第二增长曲线 大型客户 (KA)	覆盖 ToB 和 ToC 大 型企业客户	<ul style="list-style-type: none"> 聚焦垂直行业 消费 金融 汽车 医疗大健康 制造业 	<ul style="list-style-type: none"> 珍客(主打销售云) 解决大企业存量客户和线索私域资产运营的问题 	 ~2400 亿美金市值	更广的合约价值区间,十几万元至超过千万元

资料 : 珍岛集团微信公众号, 证券研究所

1.2.1 核心营销云 SaaS 产品——T云

T云是公司标志性的营销 SaaS 产品,公司基于对营销方法及企业需求的深刻理解,开发了T云以满足用户对智能营销的各种需求。T云集成了多种功能及特色,涵盖营销过程的关键阶段,主要包括**智能官方平台搭建及运营、营销内容生成、营销内容分发、数据监控与分析**。

T云基于**集客营销服务**,旨在通过人工智能赋能的工具和技术帮助客户**创建和分发高质量的营销内容**。在典型的工作流程中:第一步,用户首先使用T云提供的低代码平台构建工具来建立及管理官方平台。第二步,利用人工智能技术以文章、图象或视频的形式生成丰富的营销内容。第三步,于广泛的媒体平台分发营销内容,包括短视频平台、社交媒体平台和长尾 B2B 网站。此外,整个过程由数据分析模块支持,让用户能够收集、可视化及分析营销数据以优化策略及改进结果。

图2 T云的典型工作流程


資料：公司招股書，證券研究所

附註：條形圖的高度展示T云在營銷流程相關步驟中針對的潛在客戶人數，其中收斂範圍表示篩選出更具針對性的線索。

T云针对 B2B 企业业务特性，有效提高企业营销回报水平。T云为来自不同行业背景的广泛客户提供服务，下游行业丰富，典型行业如机械制造、化工及专业服务行业。这些 B2B 企业业务的一般特点是交易频率低、每笔交易的平均支出高、决策过程严格且谈判周期相对较长，因此需要与其潜在及现有客户建立有意义且持久的关系，提供有竞争力的产品或服务并鼓励重复购买。

营销内容分发的渠道包括长尾 B2B 网站、社交媒体及短视频平台、私域等。①T云可在各种长尾 B2B 网站上高效分发营销内容，而企业通常会在该等平台上寻求潜在的合作机会，例如首商网、搜了网等 B2B 电商网站，公司代客户集中采购流量，流量推广费用一般为免费或定价较低。②T云亦支持客户通过本身的账户于社交媒体平台及短视频平台高效地生成及发布优质内容，其依赖该等平台的推荐算法以自动将该内容推送予潜在感兴趣的受众。③T云的客户亦可于其私域流量领域（例如通过微信账户）制作并发布内容，与其现有联系人互动，以探索新销售机会或维持业务关系。

商业模式为账号订阅制，提供丰富套餐选择。公司提供各种版本的T云，包括不同数量的功能模块，以实现客户不同层次的营销需求，最基本的版本包含 38 个特定的标准功能模块，最全面的版本包含 89 个功能模块。根据招股书，**T云主要版本的年订阅价格在 1.98-12.8 万元之间**，根据功能数量和服务容量不同而定。针对客户的差异化需求，客户可以购买额外的功能模块来灵活定制化订阅，或订阅某些功能的更高级使用权限。此外，用户可以为不同的产品、服务、销售人员订阅多个用户账户，每个账户都有特定的营销策略和内容，以获得更好的效果。

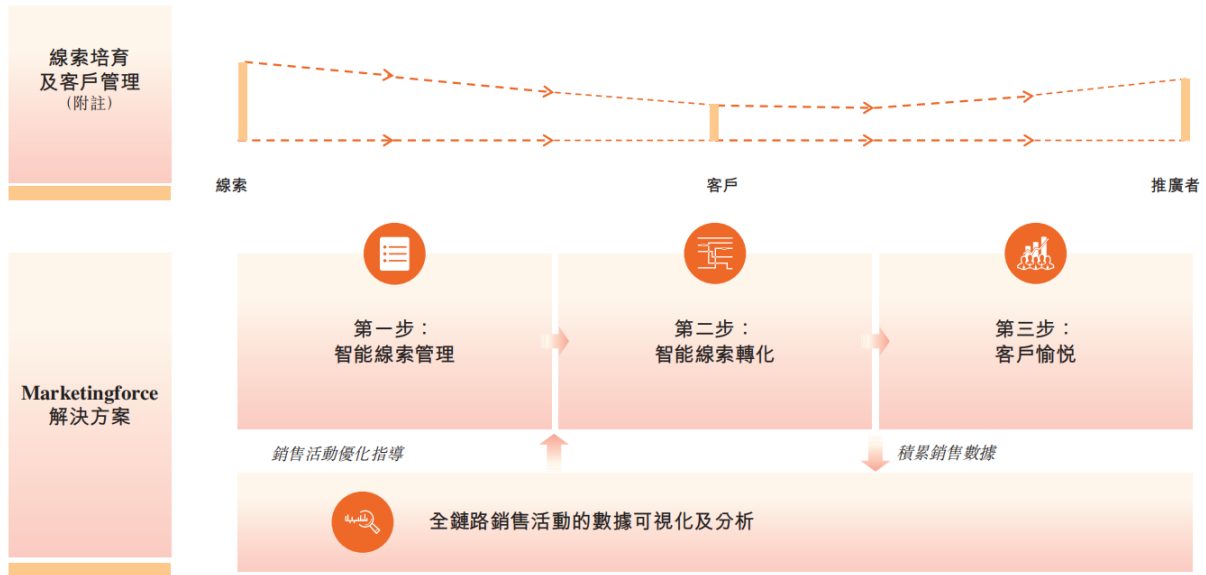
1.2.2 核心销售云 SaaS 产品——珍客

珍客是公司标志性的销售 SaaS 产品，是结合主流社交平台实现综合客户关系管理和数据分析的客户资源管理平台。珍客与企业微信等主流社交平台建立联系，用户可以方便地将销售线索的联系方式及其他信息从相关社交平台传输至珍客，从而珍客得以提供以下功能：**管理客户信息、与客户互动、提供客户服务、开展在线客户活动以及进行客户数据分析。**

珍客的目标用户拥有庞大的销售团队，需要对销售人员进行更系统的管理及赋能。在珍客的典型工作流程中：第一步，用户使用智能线索管理工具管理销售线索，分析销售线索并将其分配给负责的销售人员。第二步，珍客帮助用户接触客户，为销售活动创建各种营销内容，并开展销售活动。第三步，可通过会员管理系统、社交裂变营销活动等进行进一步管理客户关系，提升客户满意度。整个销售流程由销售数据可视化及分析工具

支持，允许用户改进销售流程并优化策略及内容。

图3 珍客的典型工作流程



资料：公司招股书， 证券研究所

附注：条形图的高度展示珍客在销售流程相关步骤中线索、已转化线索、续订及转介线索的数量。

商业模式为标准版订阅制+专业版增值服务，专业版定制价格差异大。标准版的珍客主要促进销售活动的四个阶段，一般收费为每个账户每年1180元，套餐至少包含5个账户，即套餐每年至少5900元。专业版进一步配备辅助模块，用于客户数据管理及人工智能支持的增长自动化等功能，满足客户的个性化需求，通常专业版套餐价格为12.8-19.8万元。珍客专业版还支持为客户量身定制模块以解决具体行业或者客户群相关的个性化需求，额外增值服务主要通过以下方式收费：①客户资源管理功能，通常按需要管理的信息量收费；②销售转换及推广功能，通过按所分发或交付的营销内容的使用收费；③资源存储及管理功能，通常按账户数量及存储空间计算。因此，客户之间对珍客专业版的支出可能有很大差异。

珍客专业版遵循行业化发展思路，赋能大客户精细化管理存量客户线索。公司KA业务以行业为基础，聚焦消费零售、汽车、医疗大健康、金融和制造业等重点行业，以标杆客户为切入口，并以此为典型案例，结合客户的行业场景，沉淀出标准化模块，于垂直领域进行快速的客户拓展，并积极开拓生态伙伴，进行资源互补。公司2024年上半年与潍柴动力、奇瑞汽车、松下电器、正官庄、博士伦、美团等知名企业建立或维持良好业务关系。

图4 公司 2024 年上半年标杆客户示例



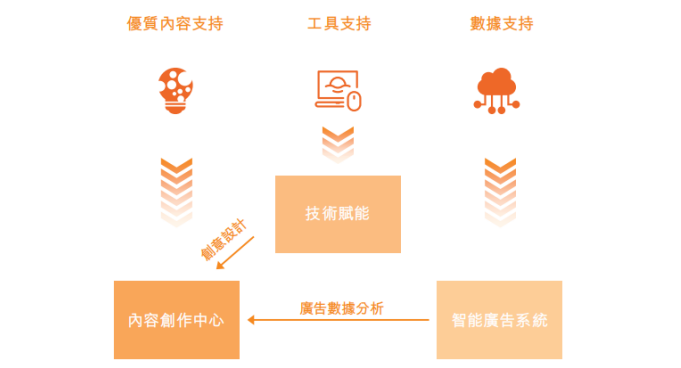
资料 : 迈富时微信公众号, 证券研究所

1.3 精准营销聚焦头部客户，与 SaaS 形成协同效应

公司提供两种在线精准营销服务，即在线广告解决方案服务及在线广告分发服务。

在线广告解决方案服务的客户主要是新经济行业的公司，例如游戏、电子商务及线上服务，通过设计、发布、监测及优化广告活动为其提供一站式跨媒体的线上营销解决方案，战略重点聚焦头部媒体平台。公司凭借云计算能力、技术设施，以及在广告活动管理方面的专业知识持续监控及分析广告效果数据，并优化广告活动效果。公司提供在媒体平台上创建广告主账户并代广告主管理账户的服务，从媒体平台购买流量，并向其发送广告创意及活动参数，媒体平台随后根据该等活动参数向目标受众投放广告。此外，公司运用数据分析能力来支持内容制作及分发的过程，以更精确的方式将其交付给目标受众。

此外，公司也向若干广告客户提供在线广告分发服务，区别是在线广告分发是以代理而非委托人身份行事，并代表客户的广告账户在客户指定的媒体平台上投放广告，通常不对营销效果提供保证。公司也通过云支持工具，监测投放广告的点击效果以及分析营销数据。

图5 在线广告解决方案服务


资料：公司招股书， 证券研究所

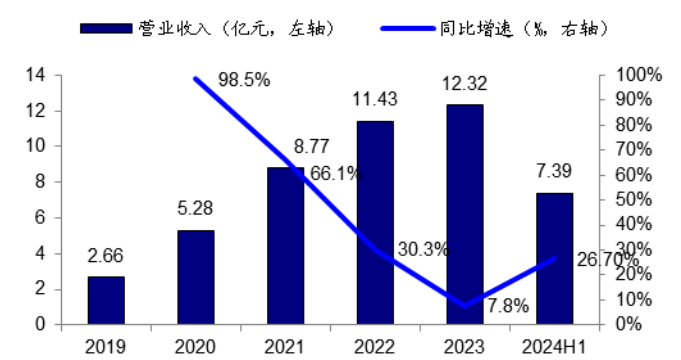
图6 在线广告分发服务


资料：公司招股书， 证券研究所

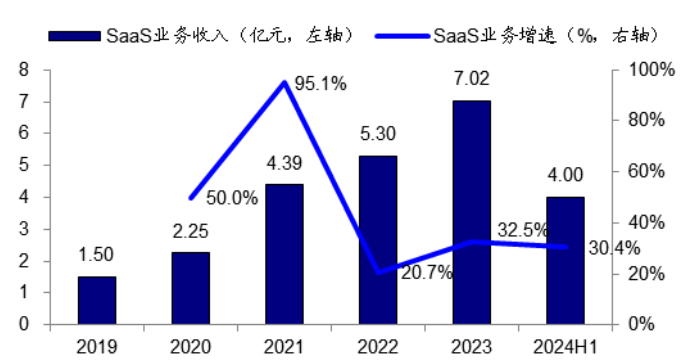
公司于 2021-2023 年分别有 185 名、253 名、305 名客户于同年采购 SaaS 产品及精准营销服务，分别占同年 SaaS 用户总数的 0.8%、1.1%及 1.2%以及广告客户总数的 21.9%、25.4%及 29.3%，来自这些客户的 SaaS 业务收入分别为 0.39 亿元、0.36 亿元及 0.63 亿元，占同年 SaaS 业务收入的 9.0%、6.8%及 9.4%。

1.4 SaaS 业务高毛利率，用户数量与客单价驱动增长

公司营业收入快速增长，SaaS 业务为增长主要驱动力。公司 SaaS 业务从 2019 年营收 1.50 亿元快速增长至 2023 年营收 7.02 亿元，复合增速 47.13%，主要系①公司持续推出新功能模块以及提升现有功能模块的成效，以更好应对客户变化的需求；②销售网络快速增长；③公司提供优质服务，助力客户成功。2024 年上半年，面对复杂的市场环境，公司 SaaS 业务增速超 30%，表现亮眼。

图7 公司总营业收入及增速


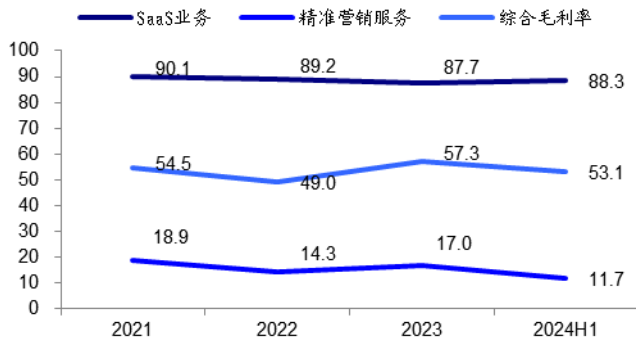
资料：Wind， 证券研究所

图8 公司 SaaS 业务收入及增速


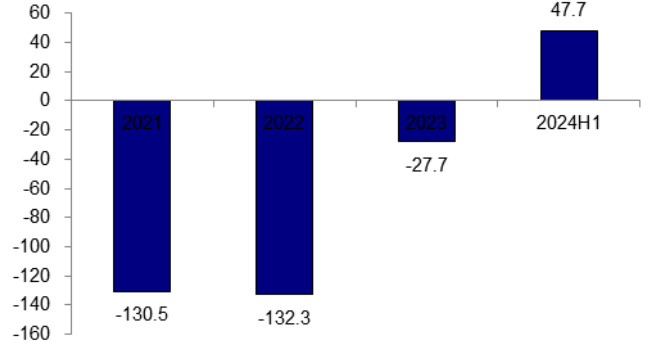
资料：Wind， 证券研究所

SaaS 业务维持高毛利率。公司 SaaS 业务毛利率保持在 90%附近，通过持续优化、丰富 SaaS 产品以及规模经济，公司 24H1 毛利率相比 23H1 的 87.1%有小幅提升。精准营销毛利率 24H1 有所下降，主要由于毛利率更低的在线广告解决方案服务收入贡献占比上升，此外媒体平台政策降低了返点比例。

经营提质增效，24H1 实现经调整净利润盈利。公司 2021-2023 年经调整净亏损（非国际财务报告准则计量）分别为 1.31/1.32/0.28 亿元，2023 年减亏明显主要系 SaaS 业务收入贡献增加导致毛利增加，以及研发工作功效及成本效益提高带来研发开支减少。根据公司招股书援引弗若斯特沙利文的资料，SaaS 解决方案提供商由于收入确认与运营开支之间存在时间差，其在扩展业务时通常会蒙受损失。公司凭借 SaaS 收入增长、精细化运营和生态合作持续缩减亏损，24H1 实现了半年度盈利，经调整净利润为 4770 万元。

图9 公司业务毛利率 (%)


资料：公司招股书，公司 2024 半年报， 证券研究所

图10 公司经调整净利润 (百万元)


资料：公司招股书，公司 2024 半年报， 证券研究所

公司用户数量与客单价驱动 SaaS 业务增长。公司 SaaS 业务的用户数量 2022 年小幅下降，主要由于疫情而减少营销与销售开支所致，2023 年用户数量恢复增长，达到 25495 人。从特定年度每名用户每月平均收入来看，客单价持续增长，主要系公司不断推进产品研发以满足不断变化的客户需求，并且高价值客户购买珍容的专业版促进客单价提升。2024 年上半年，用户数量与客均收入都实现稳定增长。

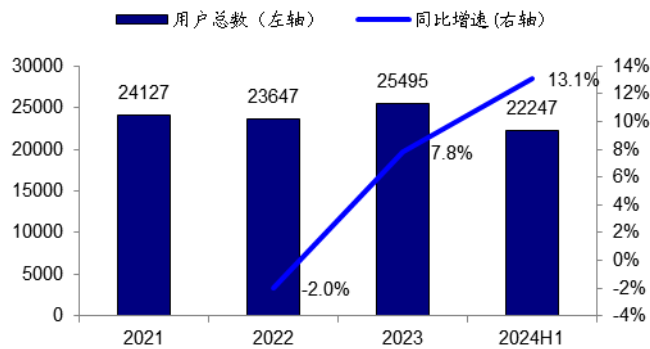
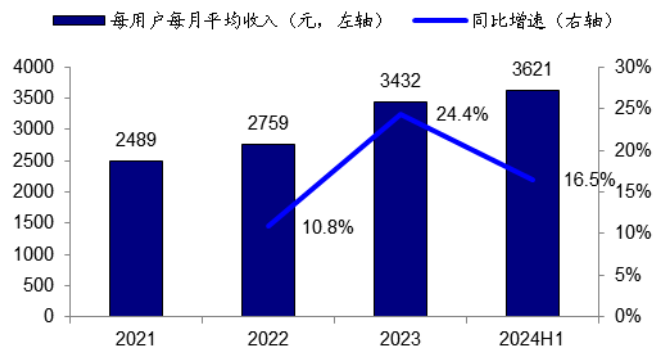
图11 公司 SaaS 业务用户总数及增速

 资料：公司招股书，公司 2024 半年报， 证券研究所
 注：用户数量指相关年度产生收入的用户，订阅多账户的用户按一人计算

图12 公司 SaaS 业务客均收入及增速

 资料：公司招股书，公司 2024 半年报， 证券研究所
 注：SaaS 业务收入除以该月产生收入的用户数量，特定年度为月平均值

公司有效管理运营开支，占收入比呈下降趋势。公司中短期将继续投资于研发、产品开发、品牌及营销活动以及销售网络扩张，通过规模经济、提高销售效率来优化运营开支，取得良好成效。2021-2023 年运营开支占收入比呈下降趋势，销售及分销开支占收入比从 2021 年 32.4%降低至 2023 年的 26.5%，下降 5.9pct；行政开支占收入比从 2021 年 19.6%降低至 2023 年 16.5%，下降 3.1pct；研发开支占收入比从 2021 年 18.3%降低至 2023 年 17.0%，下降 1.3pct。

公司 SaaS 产品以直销为主，渠道合作伙伴模式正在扩张。公司 SaaS 业务收入主要来自于内部直销团队，直销占比在 90%以上，2023 年 SaaS 产品直销与渠道收入分别占比 93%和 7%。截至 2023 年末，公司 SaaS 业务销售团队有 857 人，在 23 个城市的当地销售办事处开展 SaaS 业务，以长三角珠三角为核心。公司 2024 年上半年继续扩大直销网络，成立了华中区域总部南昌子公司，同步大幅加强了非直销城市的渠道合作伙伴体系，24H1 通过渠道合作伙伴产生的收入较 2023 年同期增长 145.8%。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/398066040127006124>