

交还电商的舞台和话筒给商家

——私域流量行业深度系列报告——

2021年6月18日



分析师：付天姿 CFA, FRM 联系人：王凯



证券研究报告

- 一、什么是时下电商最火爆的概念私域流量**
私域流量是由公域、它域引流、可自由触达的、以“IP化”方式聚集、具有耐受性的流量。相对于公域流量依靠平台背书、买一次性流量，私域流量可反复使用而不增加成本，且可自己掌控用户。
- 二、为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点**
私域流量兴起的背景源于公域流量的痛点：1) 流量红利殆尽，传统电商遇瓶颈；2) 公域流量昂贵，获客成本高；3) 中心化平台抽佣较高，商户利润空间被挤压；4) 商家对用户控制力较弱，用户忠诚度低。私域流量电商SaaS帮助内容平台绕过传统电商平台与商家对接，去中心化社交电商变“人找货”为“货找人”，商业变现角度变漏斗型转化效果为发散型转化效果，以“无需付费”、“直接触达”等特征为商家带来“性价比+控制力”双收。
- 三、私域流量从哪些渠道演变而来**
私域流量获取有三个来源：公域平台潜在私域流量、私域平台存量和裂变增量。视频号补足了微信视频内容的短板，有望为私域主舞台微信打开货币化增量空间。
- 四、如何经营好私域流量以促成并提升电商变现**
私域电商本质上是为扩大电商收入服务，除了产品质量和购物体验，还需要MCN/代运营/广告代理等服务商助力，承担内容提供、履约售后、主播孵化等各个环节的工作，将传统电商的竞争推向内容社交电商产业发展的新世代。
- 五、从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为**
相比国外，国内SaaS电商行业发展存在三个困局：1) 是搜索引擎的特性长期培育用户搜索习惯，主流电商平台基本建立能不断增强流量的正循环，制约品牌官网私域流量获取；2) 中小企业本身死亡率高，而且商家缺乏对私域流量运营的能力，续约率较低；3) 提供第三方支付、物流、金融增值服务拓展已成为国内互联网公司典型打法，第三方SaaS发挥空间受限。因此Salesforce和Shopify的道路难以为有赞微盟所简单复制。
- 六、国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚**
当前互联网巨头相继入局SaaS电商，加强内容社交模板的建设，第三方SaaS厂商面临合作机遇与竞争压力。基于线下门店信息化建设市场潜力巨大，线下垂直领域拓展方式多样，直播电商形式逐渐走向主流，去中心化电商快速发展，CAGR远超中心化电商，以及SaaS软件渗透率在传统应用软件市场中不断提高，我们认为去中心化电商SaaS行业总体存在较大的成长空间。
微盟集团与拟上市的有赞科技为SaaS行业重要龙头公司。微盟集团线下零售表现亮眼，不断完善门店数字化、商品数字化以及会员信息数字化建设赋能线下门店，公司大客化、生态化、国际化三大战略提供长期潜能，精准营销业务占比提升改善收入结构；有赞科技在SaaS产品和配套服务生态方面细致打磨，微商城是其SaaS服务的核心，提供全行业全场景的电商解决方案，进行全渠道流量获取并提供多重营销工具。
- 七、风险提示：客户拓展不及预期；业务升级与拓展不及预期；行业竞争加剧；SaaS概念的市场认知度较低；内容平台流量自用**

什么是时下电商最火爆的概念私域流量

为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点

私域流量从哪些渠道演变而来

如何经营好私域流量以促成并提升电商变现

从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为

国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚

风险提示

私域流量是可自由触达的、以“IP化”方式聚集、具有耐受性的流量

私域流量



从 公域 (internet) + 它域(平台、媒体渠道、合作伙伴等)

引流到

自己私域 (官网、客户名单)

&

私域本身产生的流量(访客)



可以进行二次以上链接、触达、发售等市场营销活动客户数据
私域流量和域名、商标、商誉一样属于企业私有的经营数字化资产

同时符合“AIE标准”

可自由触达
Accessibility

私域流量的拥有者可以直接接触到流量

“IP化”
聚集流量

企业连接流量的方式是一个对用户足以形成影响的IP

耐受性
Endurance

流量不会轻易离开

私域流量：以微信生态为基础的进化史

图1：私域流量发展历程



电商行业：从“超市”到“商场”的进化已经初步完成

图2：电商与超市进化对比



超市

典型案例：永辉超市



商场

典型案例：化妆品/鞋柜专柜



购物中心

典型案例：上海K11、北京颐堤港



传统货架式电商

典型案例：京东商城



直播电商

典型案例：口红一哥李佳琦



更广义的内容电商

典型案例：NA



什么是时下电商最火爆的概念私域流量

为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点

私域流量从哪些渠道演变而来

如何经营好私域流量以促成并提升电商变现

从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为

国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚

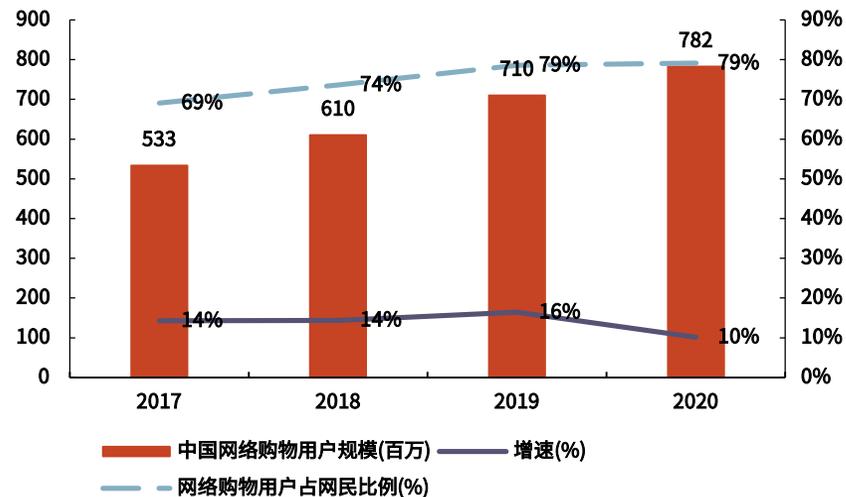
风险提示

公域流量痛点一：流量红利殆尽，传统电商遇瓶颈

私域流量兴起的背景之一是流量增速见顶，公域流量红利和传统电商发展遇到阻力
 互联网红利消退，流量增速放缓。据QuestMobile2021中国移动互联网春季大报告，2017.3至2019.3中国移动互联网月活跃用户规模的整体增幅为10%，而2019.3至2021.3的整体增幅下滑8pct至2%；2020年网购用户增速由2019年的16%回落至10%；淘宝、天猫等传统电商 GMV 近两年增幅呈现下降态势，公域流量红利衰退，传统电商发展遇阻

一方面在中心化电商模式下，流量归属于平台，由平台决定对商户的分发与分配，流量成本高企，因而向能够承担流量成本的头部商家聚拢，中小商家处境相对困难；人口红利的逐步消失进一步推高中心化电商平台获客成本和货币化率。另一方面平台掌握用户和交易数据，商户无法获得提升零售效率的主动权，商户加速自身数据化转型的需求迫切

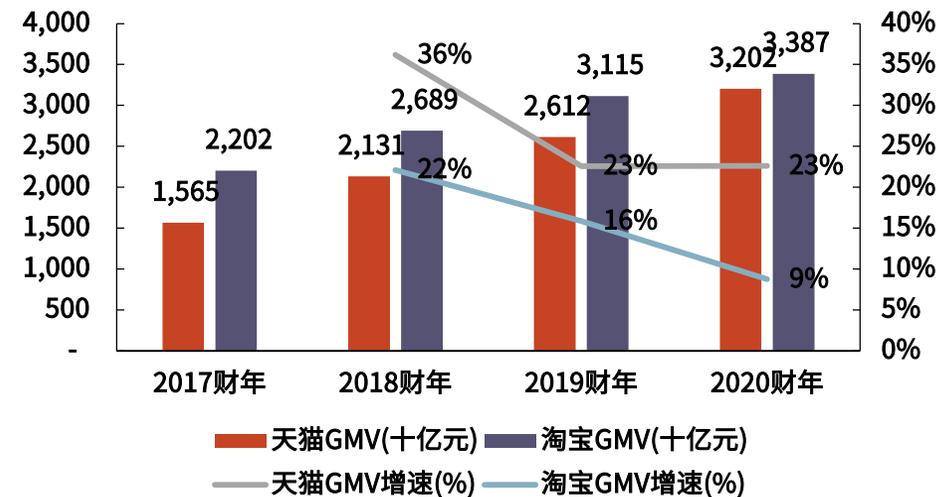
图3：中国网络购物用户规模、增速及占网民比例



资料来源：中国互联网中心

请务必参阅正文之后的重要声明

图4：淘宝&天猫 GMV 与增速



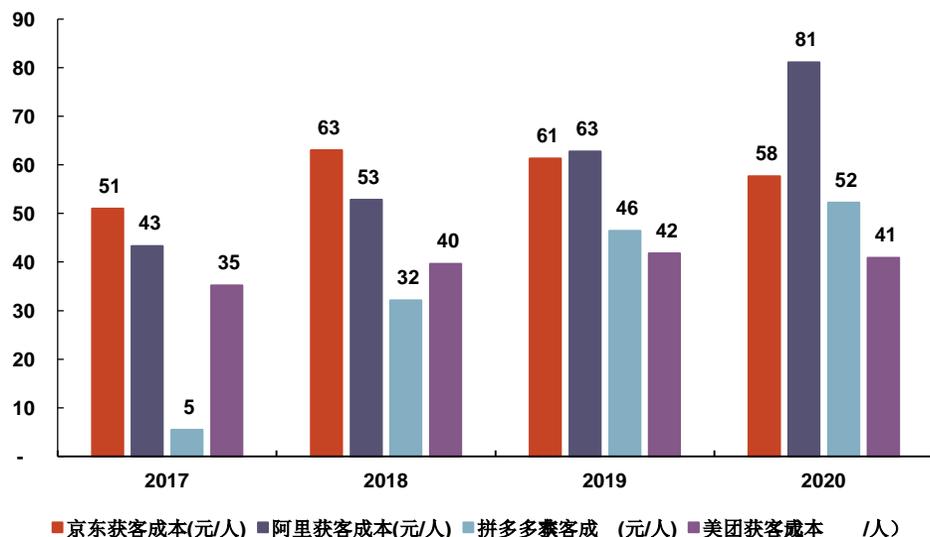
资料来源：阿里巴巴公司财报

公域流量痛点二：公域流量昂贵，获客成本高涨

公域流量昂贵，中心化电商获客成本不断上升，商户成本端压力加重

用获客成本=市场及销售费用/年度活跃用户测算获客成本，阿里系电商获客成本从2017年43元/人增长到2020年81元/人，增长近88%；用获客成本=市场及销售费用/新增年度活跃用户测算获客成本，阿里系电商获客成本从2018年278元/人增长到2020年929元/人，增长近234%；拼多多和美团相比阿里和京东获客成本较低，拼多多从2018年的77元/人增长到2020年203元/人，增长近64%，美团则从2017年的214元/人增长到2020年347元/人，增长约62%。中心化电商平台获客成本提升推动公域流量日益昂贵，转嫁到商户身上的经济负担加重

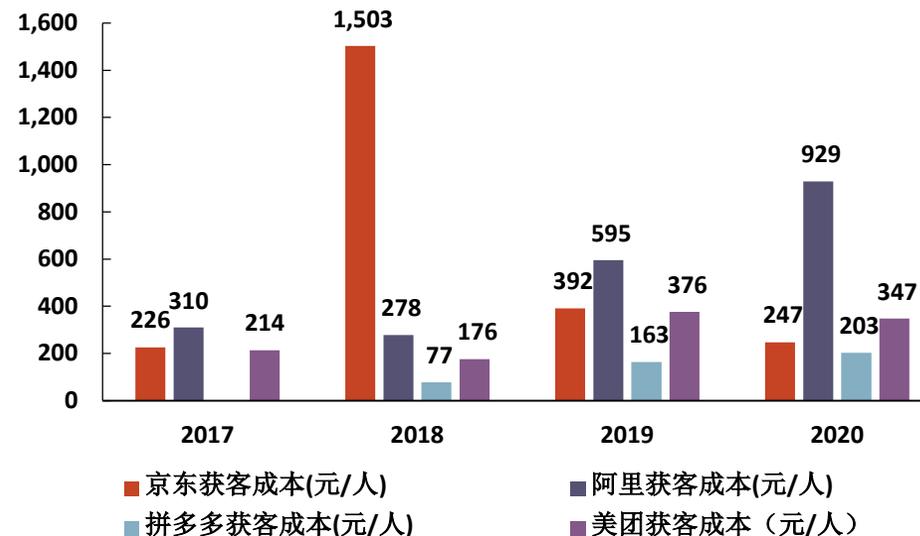
图5：2017-2020年中心化电商获客成本（用年度活跃用户数测算）



资料来源：各公司公告

注：获客成本=市场及销售费用/年度活跃用户

图6：2017-2020年中心化电商获客成本（用新增年度活跃用户数测算）



资料来源：各公司公告

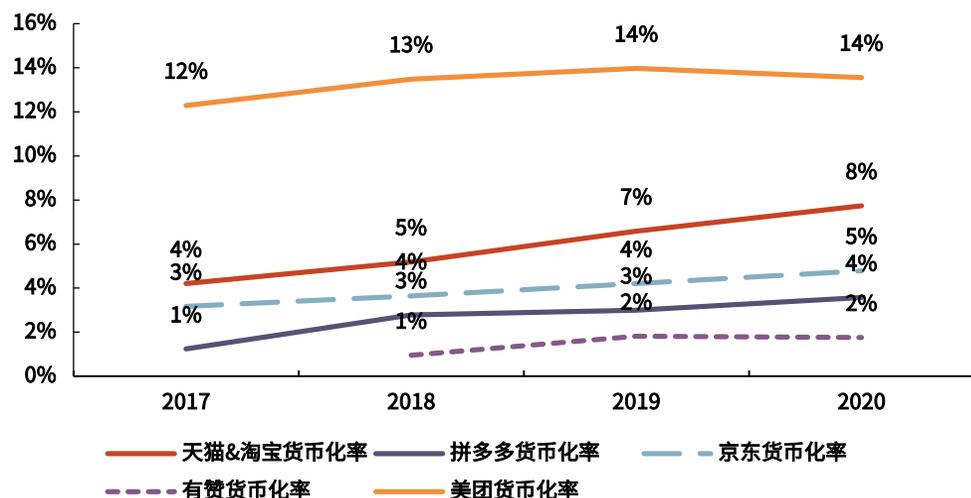
注：获客成本=市场及销售费用/新增年度活跃用户；新增年度活跃用户=当年活跃用户数-上年活跃用户数

公域流量痛点三：中心化平台抽佣较高，商户利润空间被挤压

中心化平台抽佣继续挤压商家在公域流量中盈利的空间

多数传统中心化平台根据成交额收取一定的技术服务费或交易费，叠加上文所提的流量成本，中心化电商平台货币化率总体高于非中心化电商平台货币化率。淘宝系、京东、拼多多等中心化平台的货币化率均显著高于有赞等去中心化平台，美团抽佣比例较高，2018-2020年的餐饮业务的货币化率维持在13%-14%的高位，几乎7倍于有赞货币化率，商户的利润端的空间受挤压较大

图7：中心化电商平台货币化率vs非中心化电商平台货币化率



资料来源：各公司公告

注：货币化率=收入/GMV，除天猫&淘宝为截止3月31日年度外，其余均为截止12月31日年度；京东的数据已剔除自营业务；美团为餐饮业务货币化率

表1：中心化电商平台抽佣vs非中心化电商平台抽佣

平台	抽佣比例
中心化平台	
天猫	不同商品类别存在差异，总体约2%-5%+技术年费（30000元/60000元），其中技术年费根据成交金额进行部分或全部返还
淘宝	无店铺抽佣，但若需店铺推广服务，则含推广费。推广费根据推广服务类别存在差异，总体约30%-50%
京东	不同商品类别存在差异，总体约3%-10%+平台使用费1000元/月
拼多多	基础技术服务费0.6%+类目技术服务费（处方药2.5%、景点旅游1.4%、网上营业厅4.4%）
美团	抽佣比率不断上调，从10%到22%不等
非中心化平台	
有赞	有赞科技SaaS业务中已剔除交易费业务；对超出一定数额的订单收取0.5元/笔的云服务费；有赞客帮助商家推广后根据GMV数额抽取佣金
微盟	无抽佣，只收取SaaS服务年费；计划未来在商家解决方案业务中对大客户进行GMV抽佣

资料来源：《天猫2020年度各类目年费软件服务费一览表》、Hishop网、京东官网、《拼多多技术服务费收费规则》、腾讯新闻、有赞、微盟公司财报，光大证券研究所整理

公域流量痛点四：对用户控制力不足，粘性差，留存差

- 公域流量代表性平台信息获取方式、沟通渠道与算法逻辑导致平台赋予商家的控制力较弱，用户忠诚度较低
 - 对用户流量中心化程度越低——>粉丝价值越高
 - 阶层流动性越低——>粉丝价值越高

表2：各公域平台流量效应

	淘宝&天猫	抖音&快手	微信
定位	电商平台	内容平台	社交平台
信息获取	搜索为主	推荐为主	社交分发
沟通渠道	通知栏提醒	通知栏提醒	聊天界面
流量载体	微淘、淘宝直播	直播&短视频	微信群、朋友圈、公众号
算法逻辑	关键词、销量为重	抖音：“爆款”；快手：“公平普惠”	时间顺序/置顶
关流量中心化程度	高	抖音：较高；快手：较低	低
阶层流动性	高	抖音：较高；快手：较低	低
粉丝价值	低	一般	高
商家掌控力	低	一般	高

打赏、留存数据；GMV转化率/复购率

资料来源：私域电商研究中心，光大证券研究所整理

“传统电商” vs “社交电商”：去中心化模式裂变新流量



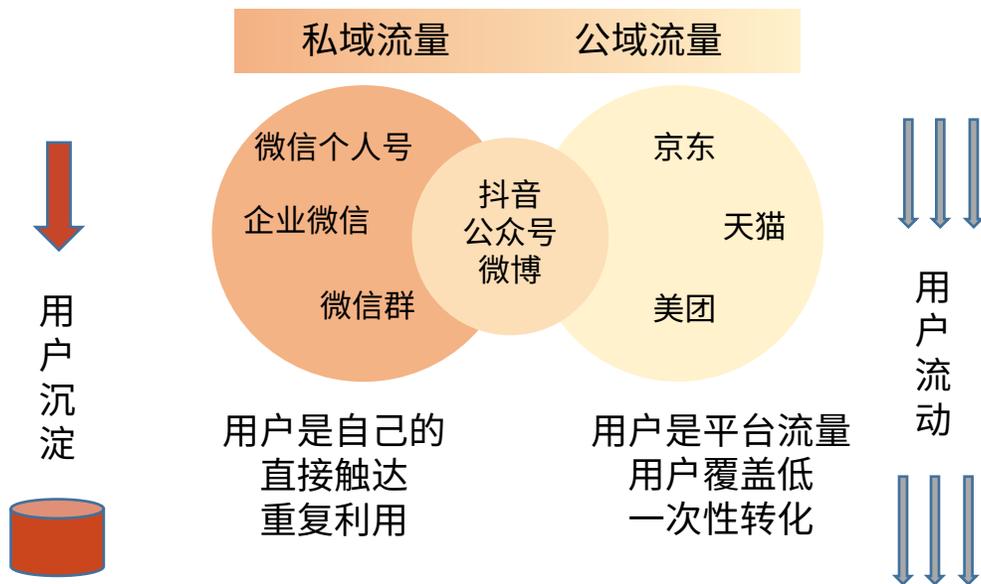
表3：传统电商vs社交电商

	传统电商	社交电商
模式	中心化模式，依托于大平台的信用背书，客户资源由平台掌握，交易结束后归于平台，客流不稳定且较难沉淀	依托于内容体验和分享的信用背书是去中心化的模式，与顾客之间建立关系，整合成数据闭环，让客户沉淀成交，并裂变新的流量
属性	对公域流量依赖度高，流量为王	私域流量经营，社交分享为王
获客思路	算法分发+广告位购买	朋友圈、视频号等私人渠道分发+线下导购
顾客群体	面对点，大众化的生意（针对性/特点弱）	点对点，自己掌握顾客
展示效果	消费者的认知基于经过卖家修改过的图片包装过的信息，对商品的认知较有限	消费者对于产品的了解更直观，甚至消费者之间可以频繁互动
商品竞争点	商品不能被完全有效地展示，在客户的认知上产品同质化严重，除可装修店铺优异程度较难拉开引流量	经营者可以通过更多的形式展示自身优势，促进产品的销售
支付场景	较为单一的支付工具	建立丰富应用场景生态体系和底层架构
主动方	人找货	货找人
引流方式	漏斗型	社交电商

资料来源：光大证券研究所整理

私域流量优势一：“用户沉淀”、“重复利用”、“成本可控性强”

图8：私域流量在用户沉淀上具有优势



资料来源：光大证券研究所绘制

- ◆ 完全的私域流量：微信个人号、社群、企业微信——> 微信一对一的信息推送、一对多的社群运营是私域流量运营的天然手段
- ◆ 半私域流量：公众号、微博、抖音等平台——> 需要做好优质内容创作，通过内容触达，增强用户私域流量转化引导

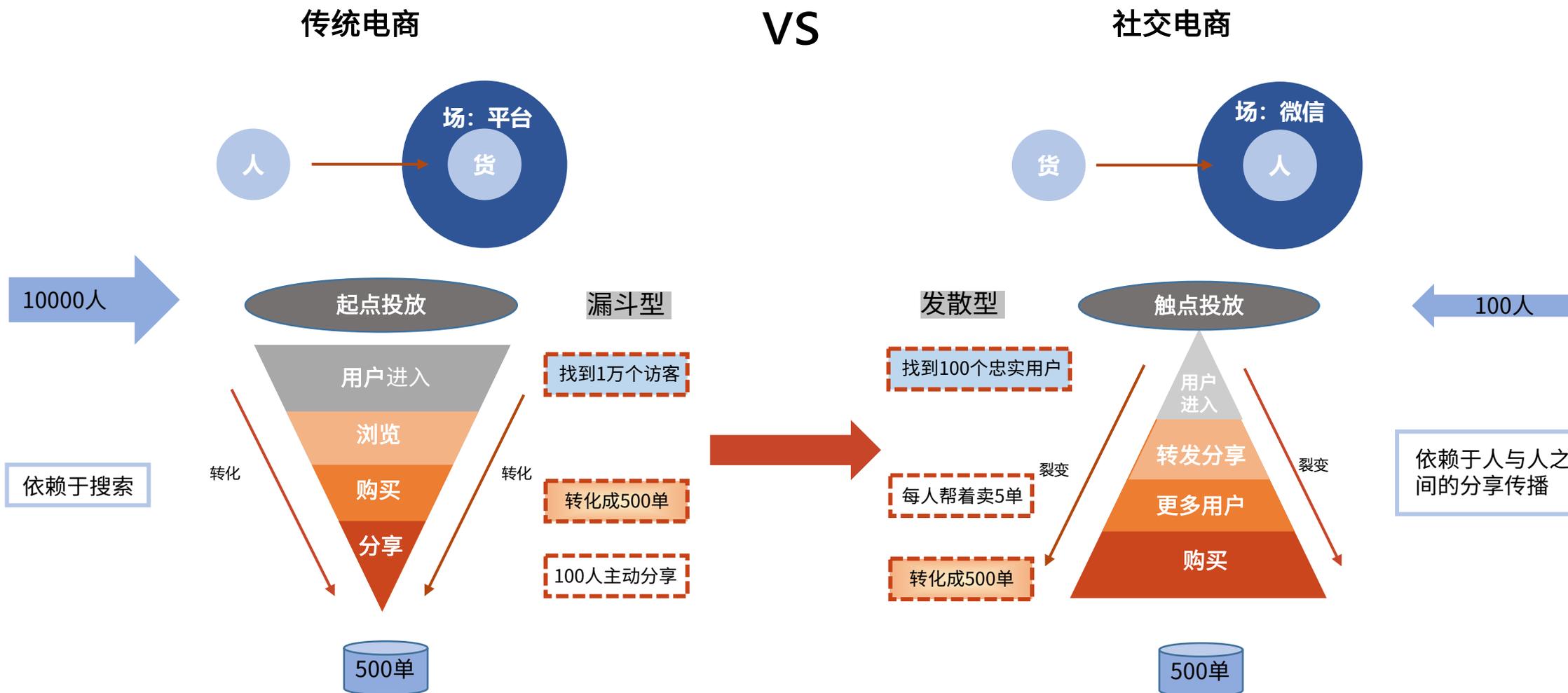
表4:私域流量vs公域流量

	私域流量	公域流量
代表平台	微信个人号、微信群、企业微信	淘宝、天猫、京东、美团
平台属性	去中心化	中心化
流量逻辑	用户运维	广告推广
获客方式	①线下导购 ②朋友圈/公众号等私人渠道沉淀 ③社交裂变	①竞价购买广告位 ②算法推荐 ③SEO
获客成本	较低	较高
转化率	高	低
用户归属	商户/个人	平台
用户触达	直接	间接
用户利用	可重复	较有限
抽佣方式	抽佣较少	较高，一般2%-5%，直播更高

资料来源：《2021私域运营趋势综合分析白皮书》，光大证券研究所整理

私域流量优势二：营销裂变，拓展拉新，变漏斗型转化效果为发散型转化效果

图9：传统电商与社交电商在主动方和转化效果上的区别

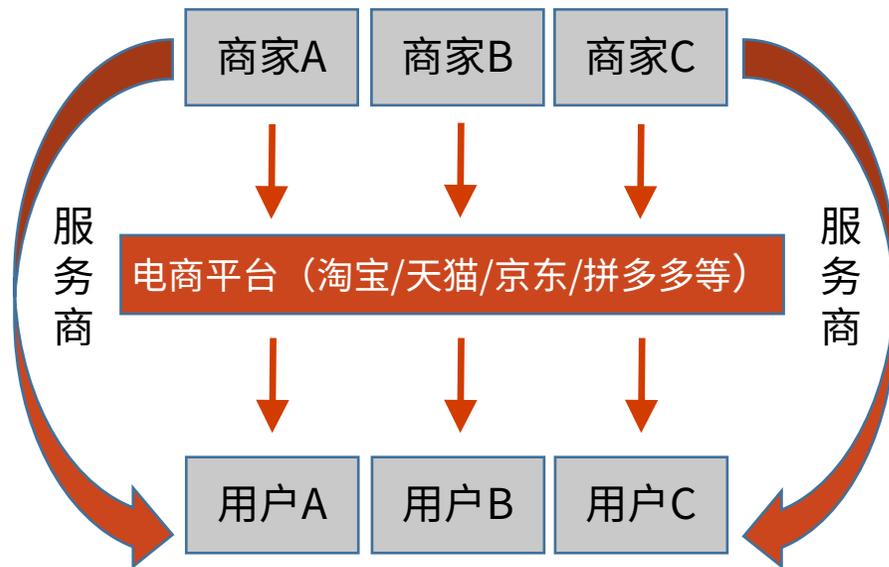


内容平台的商家可通过电商SaaS自建交易平台，绕过主流电商渠道实现与消费者直接对接交易，进行私域流量经营

◆ 除抖音断外链后，快手等内容平台基于投入产出比的考虑仍将把大部分订单交易导入主流电商平台实现落地。淘宝/天猫/京东/拼多多等主流电商仍然是内容电商大趋势下举足轻重的产业链环节。主流电商平台不仅仅提供了商品展示与交易的基础功能，而且营造了高效率的履约及用户体验生态，竞争壁垒较高

◆ 但有赞/魔筷/微盟等第三方平台接入，打破主流电商平台的垄断，帮助商家完成用户沉淀，增加对用户的运营能力，从而降低获客成本，参与同传统电商平台的份额抢占

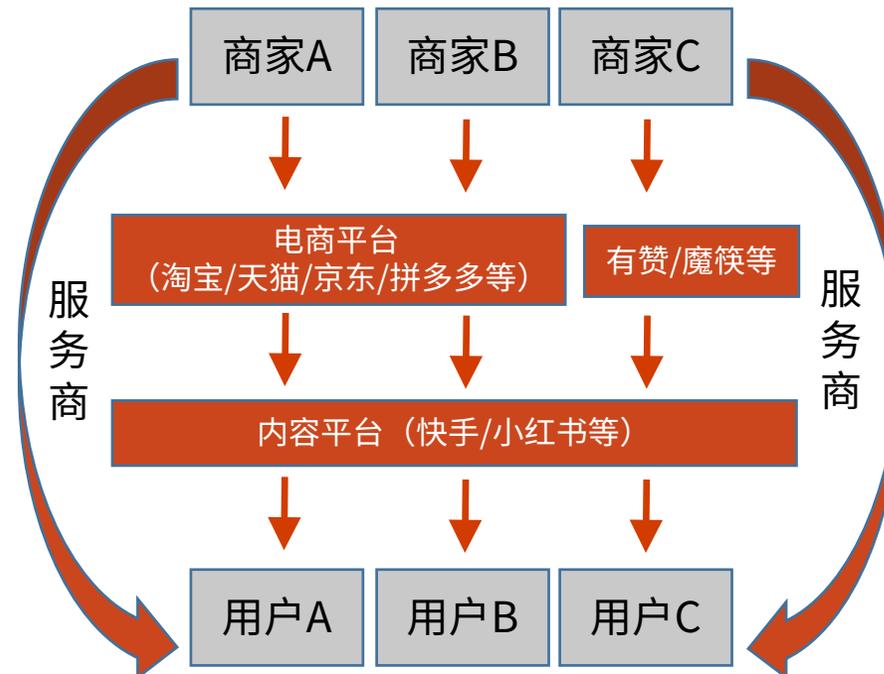
图10：传统电商产业链



资料来源：光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

图11：内容电商产业链



资料来源：光大证券研究所整理

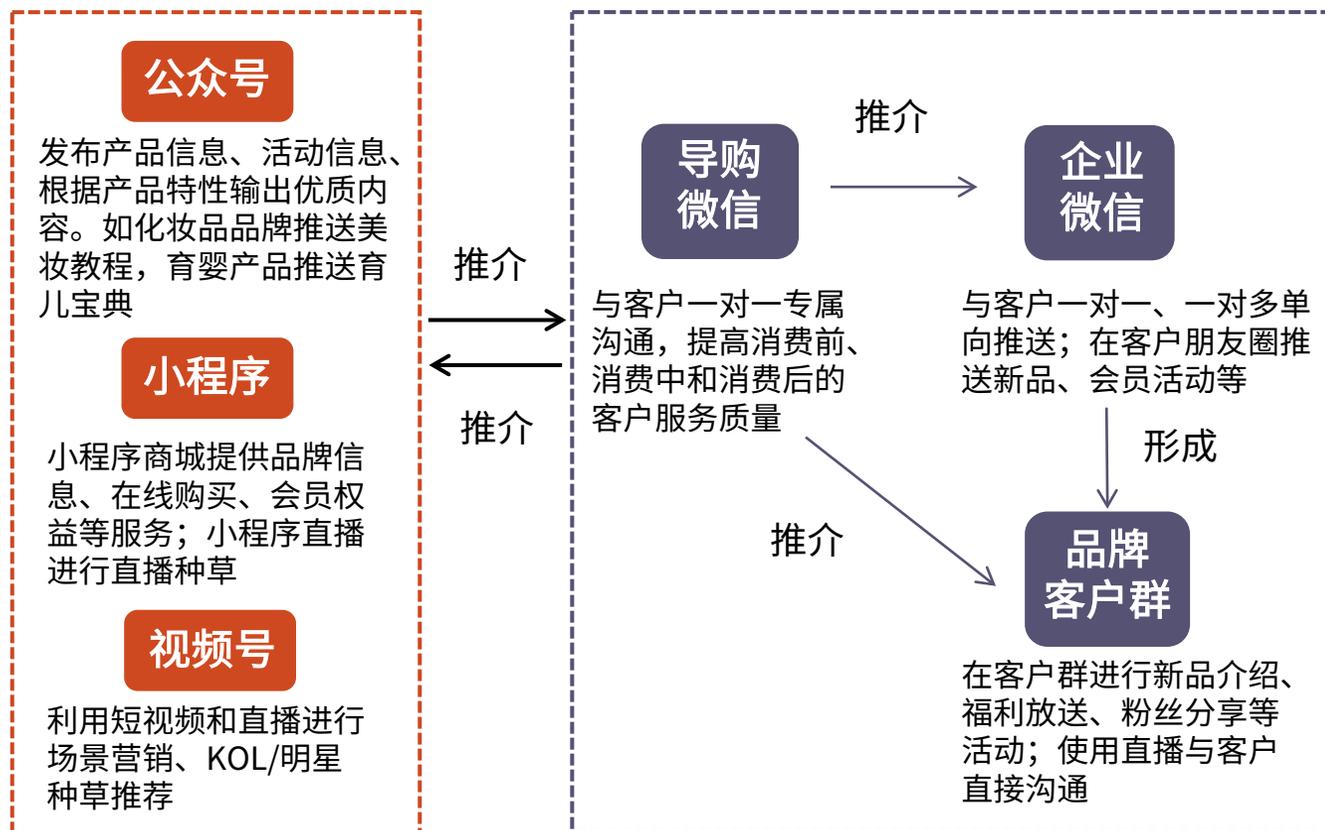
完全私域流量场景：用户利用自身的社交网络分配流量，微信天然为私域电商舞台

相比淘宝推行流量购买等利于头部商家的流量分配逻辑，抖音遵从热度的爆款推荐逻辑、快手流量分配中心化的趋势，主要靠用户自身的社交网络进行私域流量分配的微信，给予中小商家更多的主动权，满足商户在对客户控制力上的需求，天然适合做私域电商

表5：各平台流量分配逻辑

平台	流量分配逻辑
淘宝	免费流量（自然搜索）+付费流量（流量购买）+活动流量（聚划算、双十一活动等） 免费流量即自然搜索流量，主要以关键词人气、店铺人气和产品人气为权重，店铺人气包括信誉等级、商家级别、违规处罚，产品人气主要以销量为导向 淘宝平台自动将优质流量分配给顶级商户，优质流量代表消费能力强、客单价高的消费者
快手	快手账号经过平台自动的初始流量分配（同城、关注），根据用户反馈，如点赞、评论、转发等进行热度加权进入推荐流量池，但存在降权处理以平衡流量差距
抖音	根据用户标签与用户在初始流量池中筛选优质视频，优质视频进行不断地热度加权，使头部视频占据主体，以新鲜感和质量感吸引用户
微信	微信主要靠用户自身的社交网络进行流量分配。其中“看一看”作为一个新的流量入口，包括基于熟人网络的“朋友在看”和基于用户自身兴趣与视频热度的“热点广场”

图12：商户在微信生态对私域流量的运营控制



资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

什么是时下电商最火爆的概念私域流量

为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点

私域流量从哪些渠道演变而来

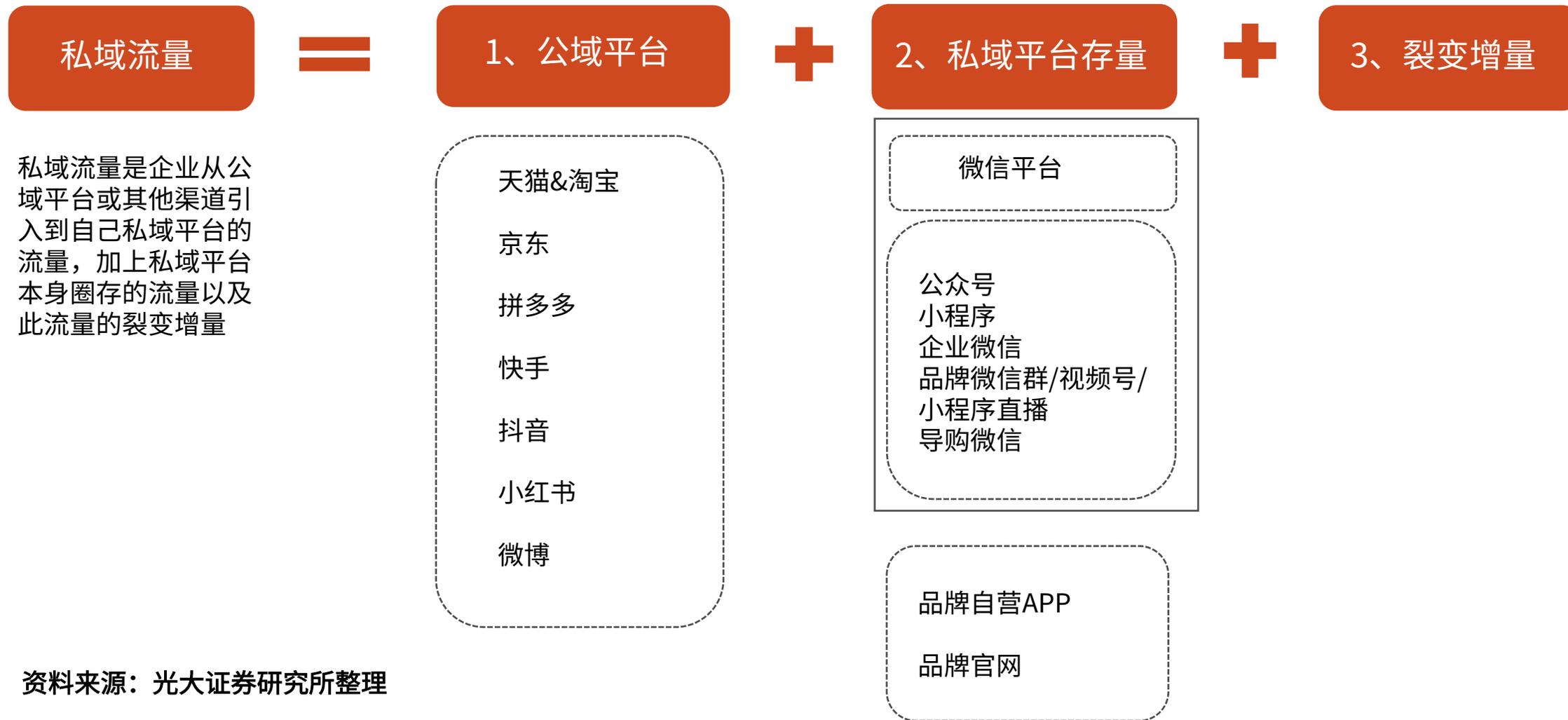
如何经营好私域流量以促成并提升电商变现

从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为

国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚

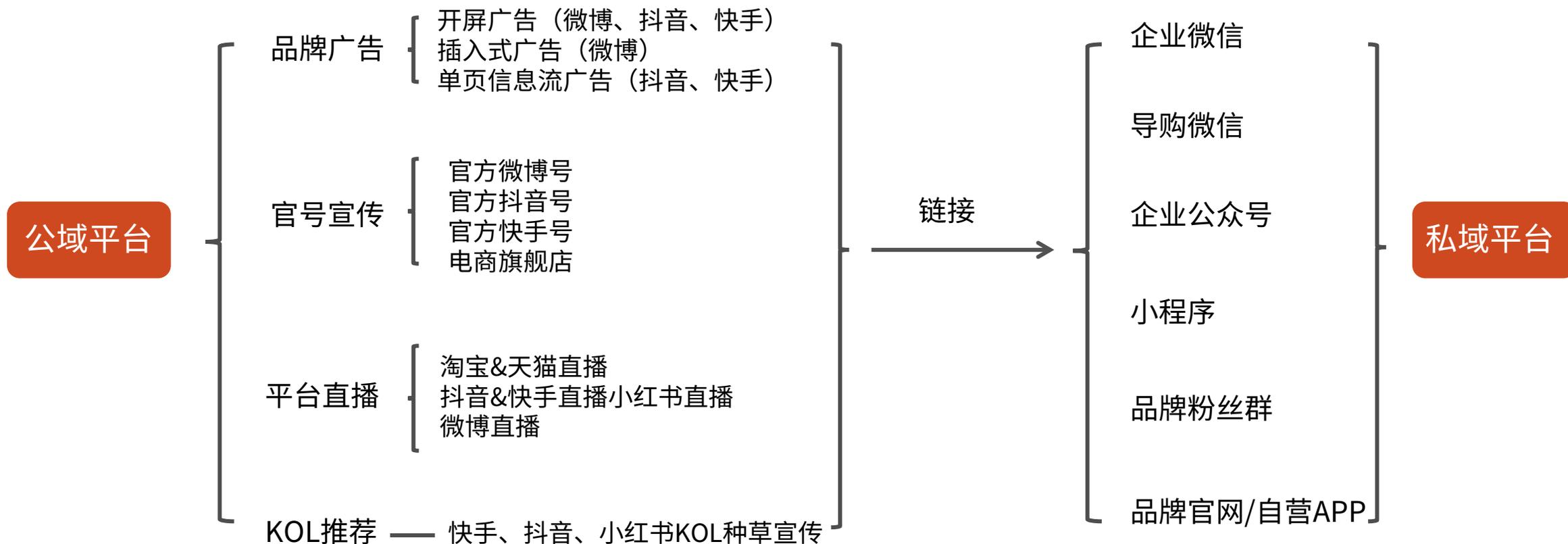
风险提示

图13：私域流量的三大来源



资料来源：光大证券研究所整理

图14：公域平台向私域平台导流途径



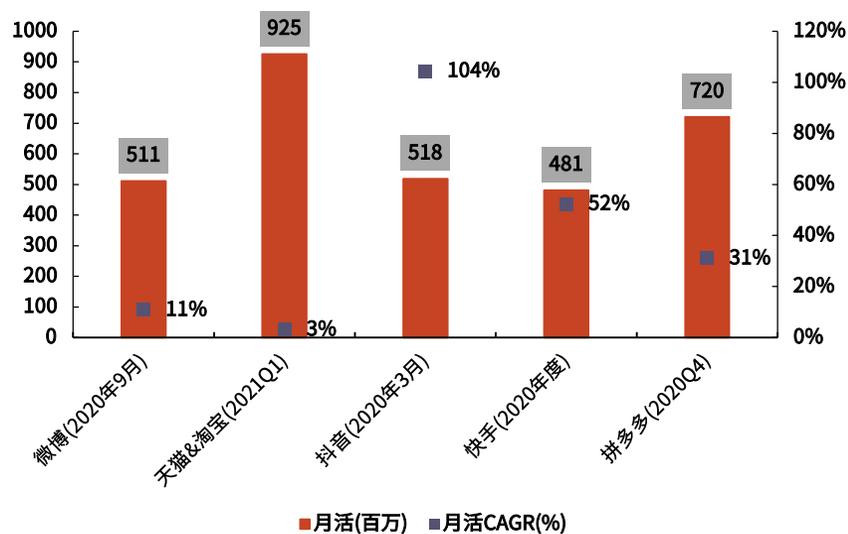
资料来源：光大证券研究所整理



公域平台拥有巨大的流量池，是私域流量重要来源之一

从主流公域平台的情况来看，其月活跃用户均达到亿级人次。其中电商公域平台月活较高，天猫&淘宝2021年第一季度月活高达9.3亿，拼多多2020年第四季度月活为7.2亿；短视频平台中，抖音2020年3月月活为5.2亿，快手2020年年度月活达4.8亿；根据艾瑞咨询，抖音和快手在2021年2月11日-2月17日统计期内人均单日使用时长分别为101.5分钟、90.9分钟；并且各平台月活CAGR可观，抖音、快手均在50%以上

图15：部分公域平台月活及月活CAGR



资料来源：各公司公告、艾瑞咨询。其中 抖音取2018-2020两年CAGR；快手、拼多多、微博取为2017-2020三年CAGR；淘宝天猫取2019-2021各年一季度CAGR

表6：不同价格敏感度与社交活跃度对应公域引流方式

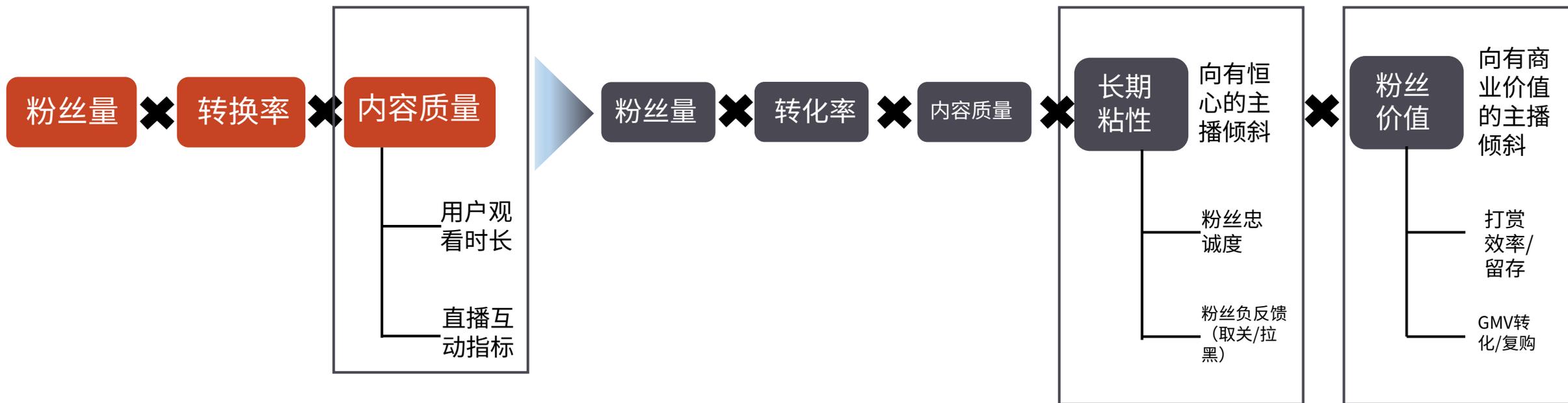
不同场景下的公域引流方式		
价格敏感度/ 社交活跃度	低社交活跃度	高社交活跃度
低价格敏感度	注重产品的品质与服务，只关注自身感兴趣的产品，对产品的了解程度高，购买目的性强	追求产品品质与服务，乐于打造高端潮流人设，社交渠道广
	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 利用官号对产品品质、性能详细介绍 ◆ 领域里的KOL推荐 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 高质感的品牌广告 ◆ 明星KOL代言与推荐
高价格敏感度	注重产品价格与性能，对可支配收入的分配自由低，按需购买	看重价格与流行程度，对可支配性收入的分配自由低，从众心理强，好跟风
	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 电商旗舰店活动宣传 ◆ 平台直播（带优惠） 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 电商旗舰店活动宣传 ◆ 平台直播（带优惠） ◆ KOL种草推荐

资料来源：《2021中国私域营销白皮书》，光大证券研究所整理

图16：私域流量分发逻辑升级

□ 单次时长逻辑，内容质量决定流量分发

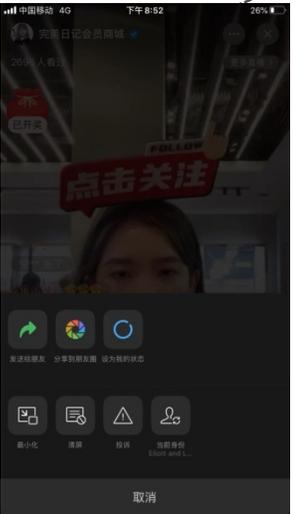
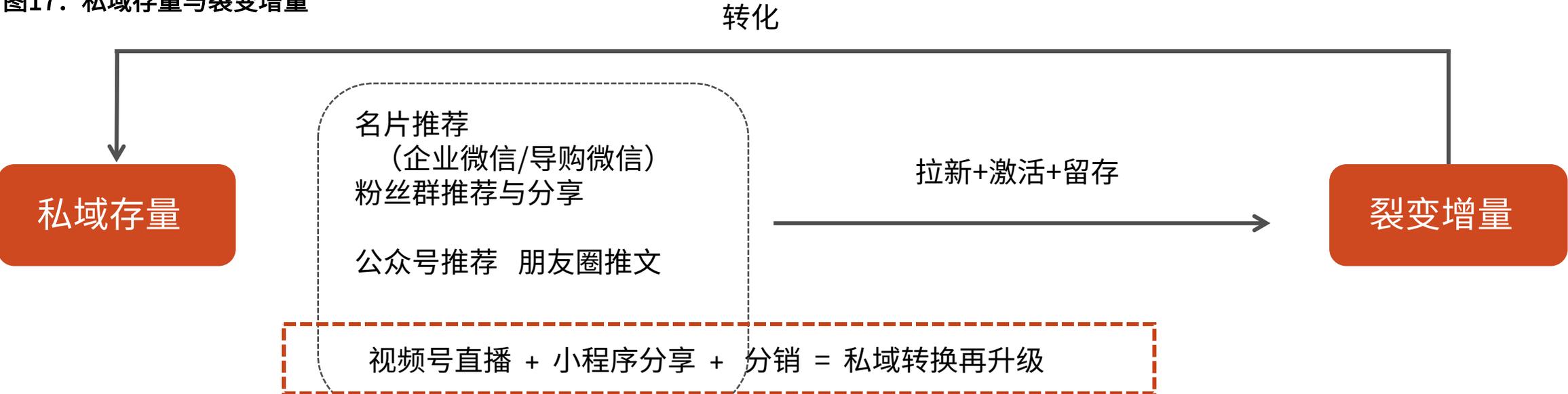
□ 长期价值导购，长期主播粘性与商业价值影响流量分发



资料来源：快手光和创作者大会，光大证券研究所整理

来源二&三：私域存量与裂变增量——拉新+激活+留存

图17：私域存量与裂变增量



请务必参阅正文之后的重要声明

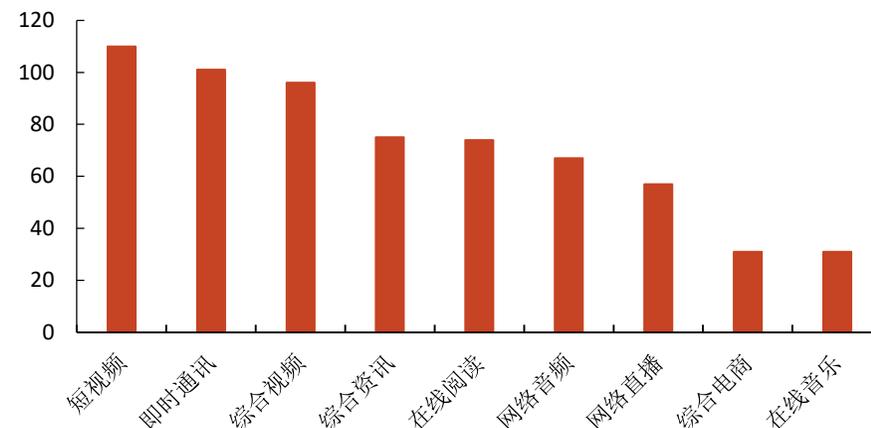
资料来源：微信，光大证券研究所整理

小程序+视频号盘活微信流量，完成拉新、激活与留存升级

表7：微信产品关键迭代历程

阶段	发展历程
阶段一:2011(连接人与人阶段)	<ul style="list-style-type: none"> · 微信信息、语音聊天等基本通讯功能 · 附近的人、摇一摇、等社交功能。这个时期的微信属于零商业化阶段
阶段二:2012(连接人与人人与信息阶段)	<ul style="list-style-type: none"> · 朋友圈，进一步强化了社交属性 · 公众号，开启微信内容生态建设。 · 仍处于零商业化阶段，但已经开始探索商业化场景，如“扫一扫”功能，开启了线下场景的连接
阶段三:2013-2014(连接人与人、人与信息、人与物)	<ul style="list-style-type: none"> · 2013年微信首先开启了To C商业化探索，通过游戏、表情包、本地生活三个场景变现 · 微信支付因其便捷性而获得用户青睐。2014年春节微信红包的火爆极大的提升了微信支付的市场占有率，通过向B端开放支付能力构建B端业态，实现To B商业化
阶段四:2015-2020(生态系统、无限场景)	<ul style="list-style-type: none"> · 2015年上线朋友圈广告，开启广告变现(To B商业化) · 2016年上线小程序，通过小程序配合公众号、企业微信以及微信支付，构建完整的交易闭环(To B商业化) · 2020年微信视频号内测

图18：典型互联网细分行业人均单日使用时长（单位：分钟）



来源：《2020中国网络视听发展研究报告》，数据统计时间为2020年6月

- 1) 视频号补足了微信视频内容的短板，满足用户实现“社交+内容”的娱乐消费需求；
- 2) 打开微信公域流量池，打通原本零散的公众号、朋友圈、小程序、小商店、直播等产品，盘活微信流量；
- 3) 提供更丰富的商业化场景以及更完整的商业转化链路，将为微信打开增量货币化空间。

什么是时下电商最火爆的概念私域流量

为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点

私域流量从哪些渠道演变而来

如何经营好私域流量以促成并提升电商变现

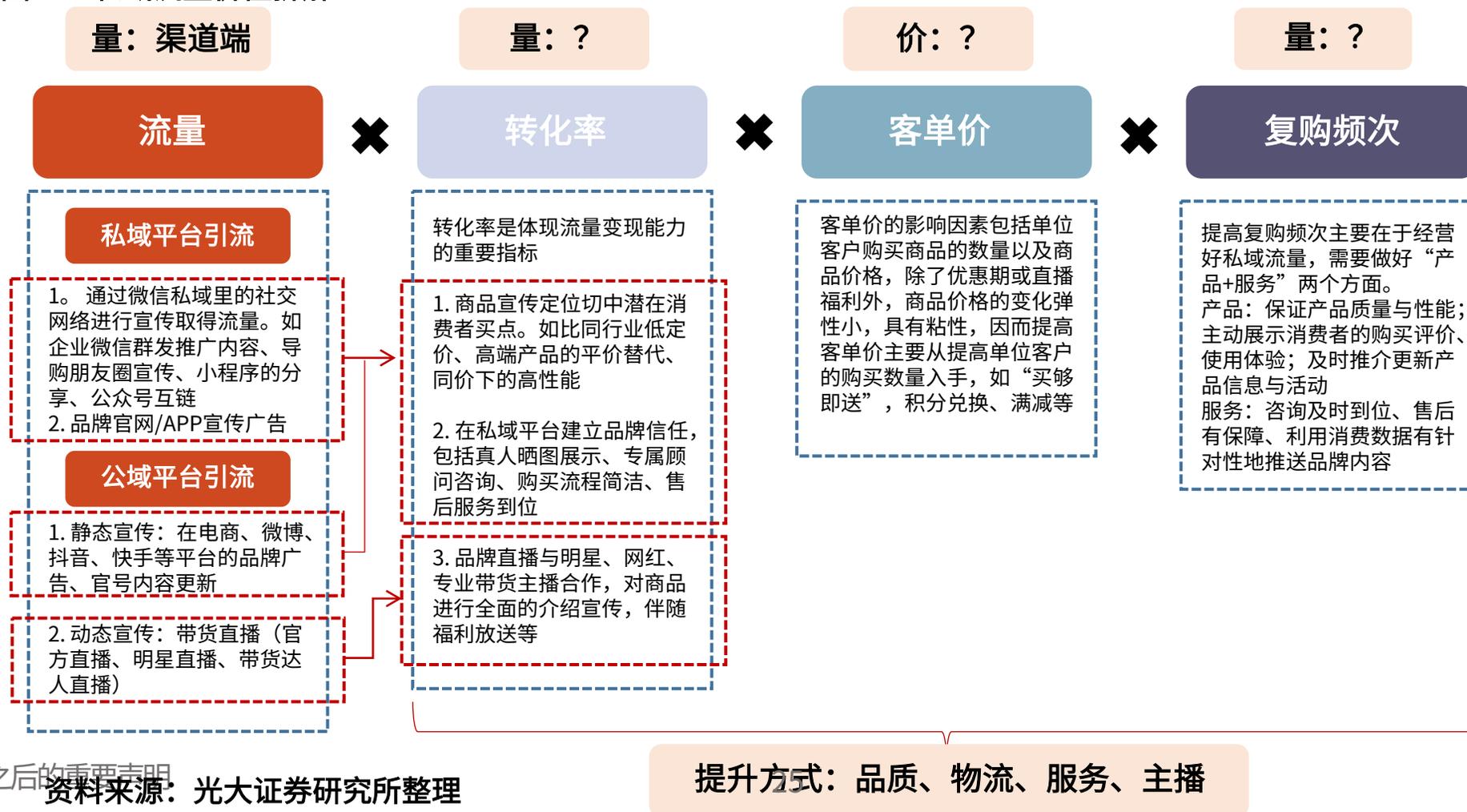
从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为

国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚

风险提示

私域电商本质上是为扩大电商收入服务，因此参考电商价值测算公式GMV=流量×转化率×客单价×复购频次进行价值拆解

图19：私域流量价值拆解





渠道红利的变迁不会改变的原理：消费者对产品质量和购物体验的要求不会降低

- ◆ 内容电商归根究底仍然需要遵循电商卖货的基本原则；商品性价比、售后体验、货源稳定性等电商核心经营要素在内容电商时代不会被稀释
- ◆ 粉丝对主播的信任与喜爱会在中短期带来一定的质量/体验容忍度，但消费者在中长期必然会趋于理性而选择商品性价比更高、售后体验更好、货源更稳定齐全的主播及店铺

表8：内容平台商品性价比、售后体验、货源稳定性情况

内容平台	平台特征	货源	商品性价比	物流及售后体验
小红书	基于UGC的生活分享社区与跨境电商平台	跨境商品拥有自营保税仓库，非跨境商品由入驻商户自行提供	自营保税仓库使跨境商品价格相对低廉，但正品保证存在质疑；虚假笔记分享、网红店铺、代购入驻进一步降低商品质量保证	物流与售后服务问题较大，如发货慢、物流更新不及时、退货换货难
蘑菇街	主要面向女性消费者的时尚内容电商平台	跨境商品保税区或海外直接发货，境内商品发自商家自有工厂或合作工厂，2019年启动全球美妆供应链	核心类目是女装，主打性价比、款价高的白牌商家，但因以买卖流量起家，品控不严	不断提高售后体验，推出“售后无忧”升级服务，包括闪电退货、上门揽件和极速退款
快手小店/抖音小店	基于快手/抖音社交平台搭建内容电商平台	直播带货对商品供应链要求高，目前快手小店供应链正处于发展期，推出“好物联盟”，上新京东自营，深化供应链	商品性价比参差不齐，其中网红快手小店商品质量评价更高，因为大多面向粉丝出售	上线物流服务和态度评分，整体评分较高

资料来源：光大证券研究所整理

价值提升二：服务商助力，前端实现规模化效应，后端具备传统电商商家的服务能力

除了交易平台与内容平台以外，内容电商生态下存在着各类MCN/代运营/广告代理等服务商。在内容电商崛起的过程中，服务商作为一个整体承担了内容提供、履约售后、主播孵化等各个环节的工作，是内容电商产业链中不可或缺的部分

◆ 前端：具备优质内容低成本复制能力
 ——>家族式IP矩阵运营
 例如：辛巴/散打哥等IP矩阵有望成为中国的“卡戴珊家族”
 内容电商与传统电商的区别在于其流量来自于优质内容，而内容产业的核心矛盾在于优质内容持续复制难度极高
 目前能够实现优质内容低成本持续复制的是家族式IP矩阵运营



◆ 后端：内容电商服务商需要在商品组织、发货物流、售后服务等方面实现不弱于传统电商商家的服务能力
 内容电商的内核是电商，消费者让渡经济利益以获取商品及其相关的服务。消费者日益提升的用户体验对内容电商服务商在商品组织、发货物流、售后服务等方面提出更高要求

表9：辛有志与驴嫂在电商销售方面的差距的根本原因在于履约能力

	直播带货平均销量/万 (2021年3月16日-4月14日)	直播带货平均销售额/万元 (2021年3月16日-4月14日)	商品质量分	服务态度分	物流服务分
辛有志 (辛有志淘宝专属店)	515.6	64079.1	4.8 (持平于同行)	4.8 (持平于同行)	4.8 (低于同行0.69%)
驴嫂平荣 (快手小店)	14.1	881.2	4.3 (低于52%小店)	4.4 (低于12%小店)	5 (高于100%小店)

资料来源：飞瓜数据、淘宝店铺、快手小店

什么是时下电商最火爆的概念私域流量

为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点

私域流量从哪些渠道演变而来

如何经营好私域流量以促成并提升电商变现

从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为

国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚

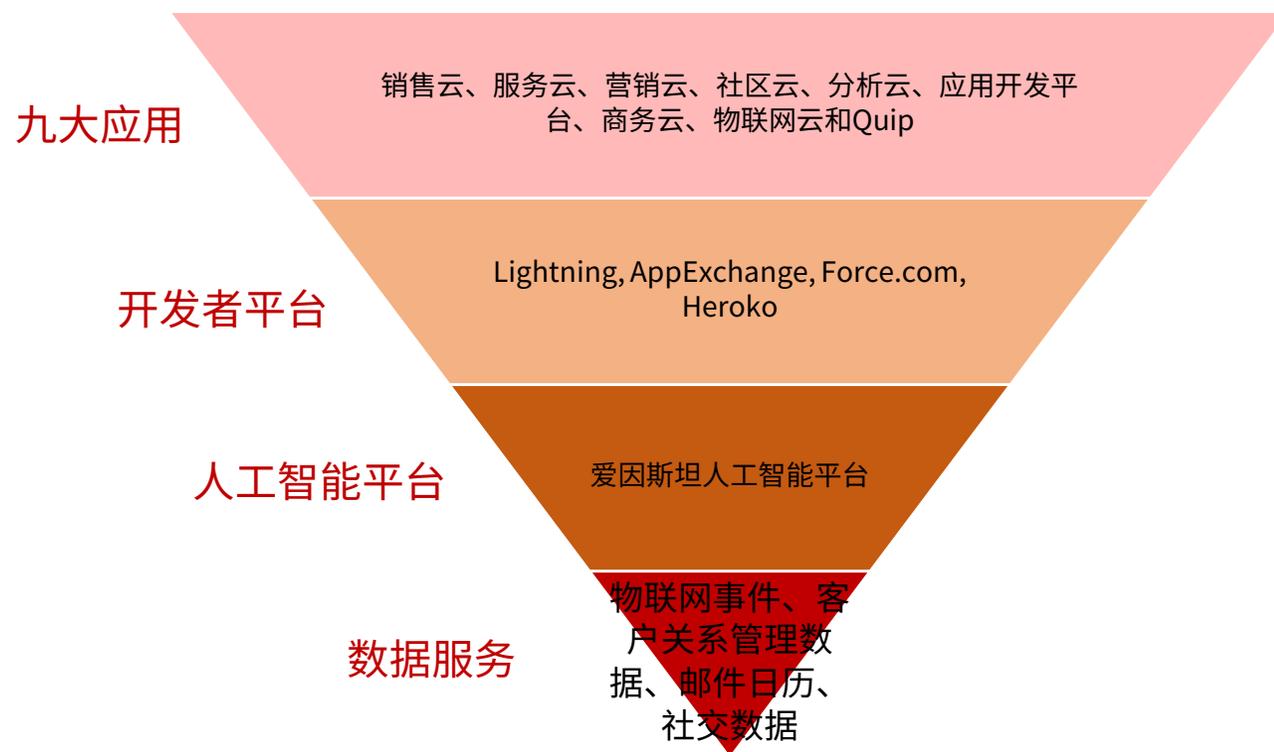
风险提示

☐ Salesforce 成立于 1999 年，总部设在美国旧金山，2004 年在纽交所上市，公司最初以提供客户关系管理（CRM）软件服务起家

☐ 经历 20 多年的发展，公司逐步从服务中小客户起家到大企业客户主导，从单一产品发展到平台+应用，面向企业提供涵盖销售、客服、营销等一系列以客户为中心的 360 度全方位服务。Salesforce 客户覆盖金融服务、医疗保健与生命科学、通讯技术、零售、消费品、媒体等多个行业。此外，针对规模不同的企业，Salesforce 均推出了针对性的服务产品，满足个性化需求



图20: Salesforce产品梳理



资料来源：Salesforce公司官网

对标企业一：Salesforce

表10: Salesforce发展历程

发展阶段	国内产品沉淀								全面海外布局				
	SaaS理念宣传, 产品初发布				发展SaaS生态, 建立PaaS平台, 构筑竞争壁垒				收购合并, 丰富产品矩阵, 产品精细化				
时间	1999	2000	2001	2004	2005	2006	2008	2009	2016	2017	2019	2020	
重要事件	“Not Software”			纽交所上市, 上市市值11亿美元				首家年度收入达10亿美元的企业云计算公司		与谷歌G suite合作; 部署基础设施到加拿大AWS平台		与阿里巴巴达成战略合作	IDC评其为第一大CRM供应商
上线产品	salesforce	SFA应用程序	CRM应用程序		AppExchange	世界首个云计算程序语言Apex	PaaS平台 Force.com		Einstein人工智能产品				

资料来源: 光大证券研究所根据公司公告整理

图21: 2017-2021财年Salesforce业务收入及增速

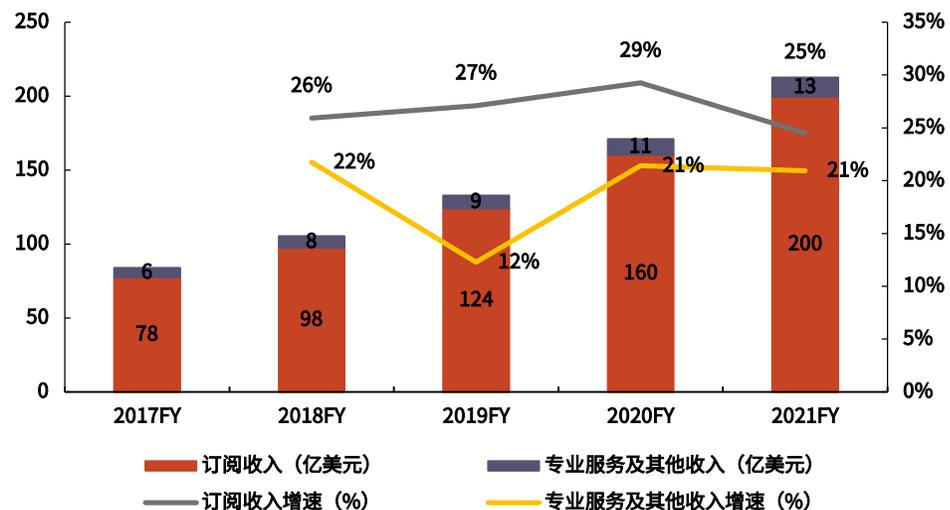
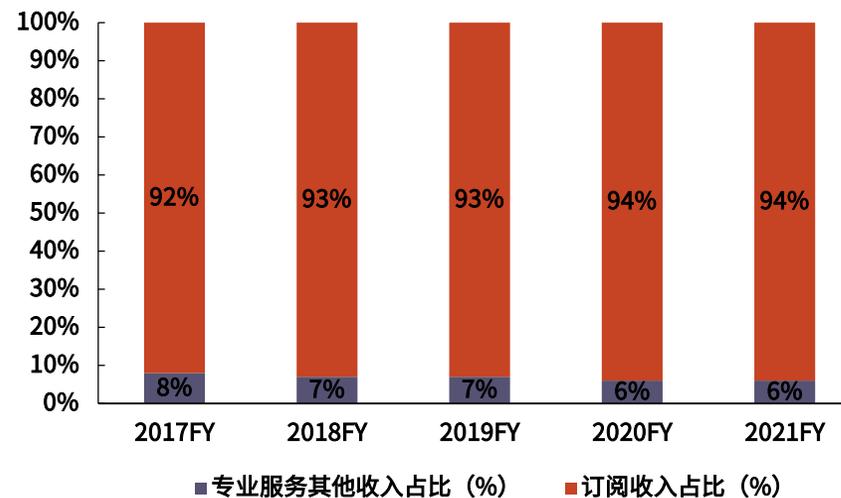


图22: 2017-2021财年Salesforce业务收入结构



资料来源: Salesforce公司公告

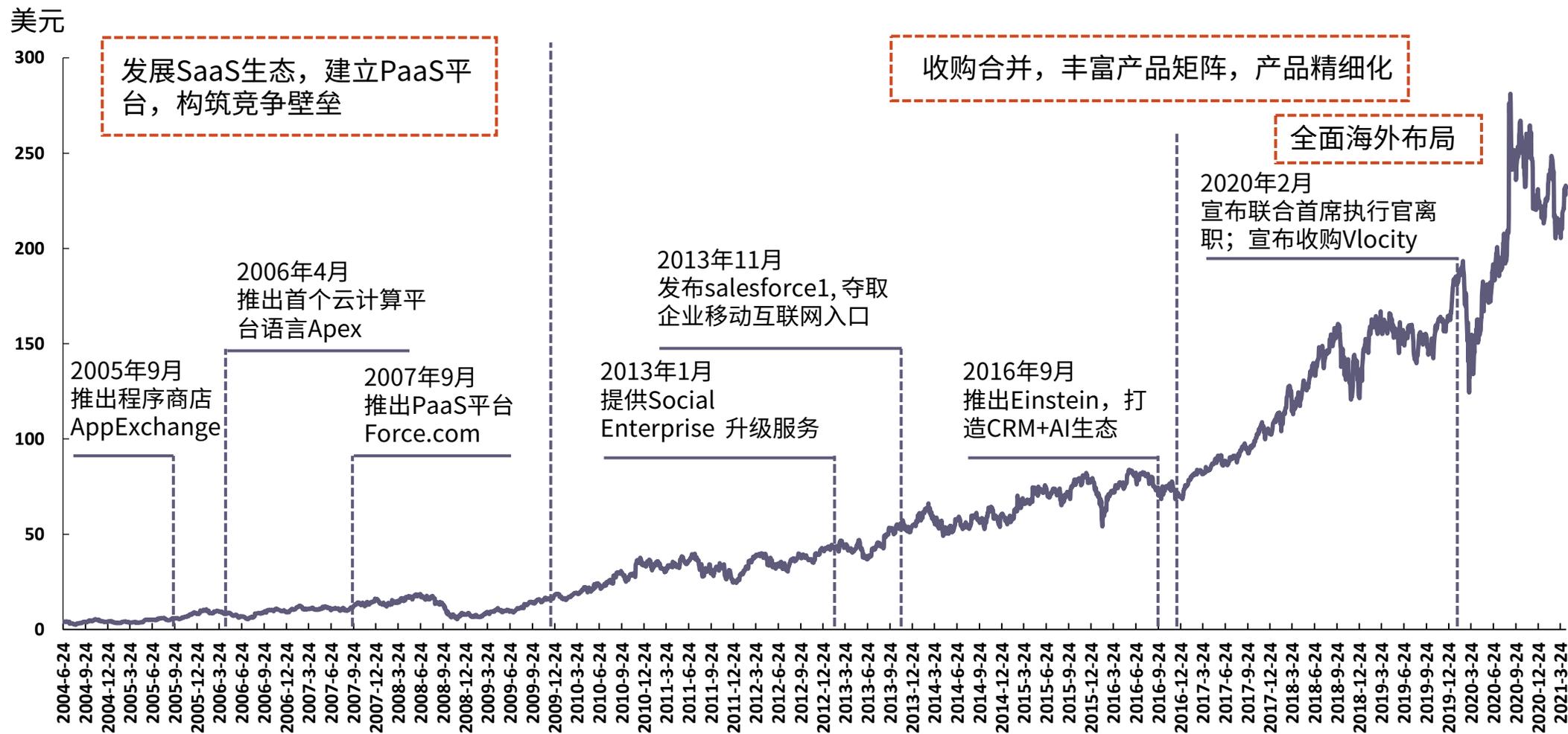
注: 2021年数据为2020/1/31—2021/1/31 ³⁰

资料来源: Salesforce公司公告

注: 2021年数据为2020/1/31—2021/1/31

Salesforce股价走势与对应事件

图23: Salesforce股价图



请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源: Salesforce公司公告, 雅虎财经, 股价截至2021.4.22, 光大证券研究所整理

对标企业二：Shopify



Shopify 是全球领先的电商 SaaS 服务商。Shopify 成立于 2004 年，总部位于加拿大渥太华。2015 年 Shopify 在美国上市，2019 年 Shopify 收入达到 15.8 亿美元，GMV 排名在北美仅次于亚马逊，在美国电商 SaaS 市场份额达 31%，是电商 SaaS 领域的领头羊



专注电商 SaaS 十余年，目前形成“SaaS+增值服务”双核驱动的业务模式。SaaS 订阅服务上，Shopify 帮助各类零售商搭建电商独立站，打通线上销售渠道，提供销售界面搭建、订单管理、客户管理、营销推广、在线支付等一站式服务；增值服务主要包括支付、融资、物流、仓储等服务，将业务向企业的经营层面延伸，是公司收入的主要来源

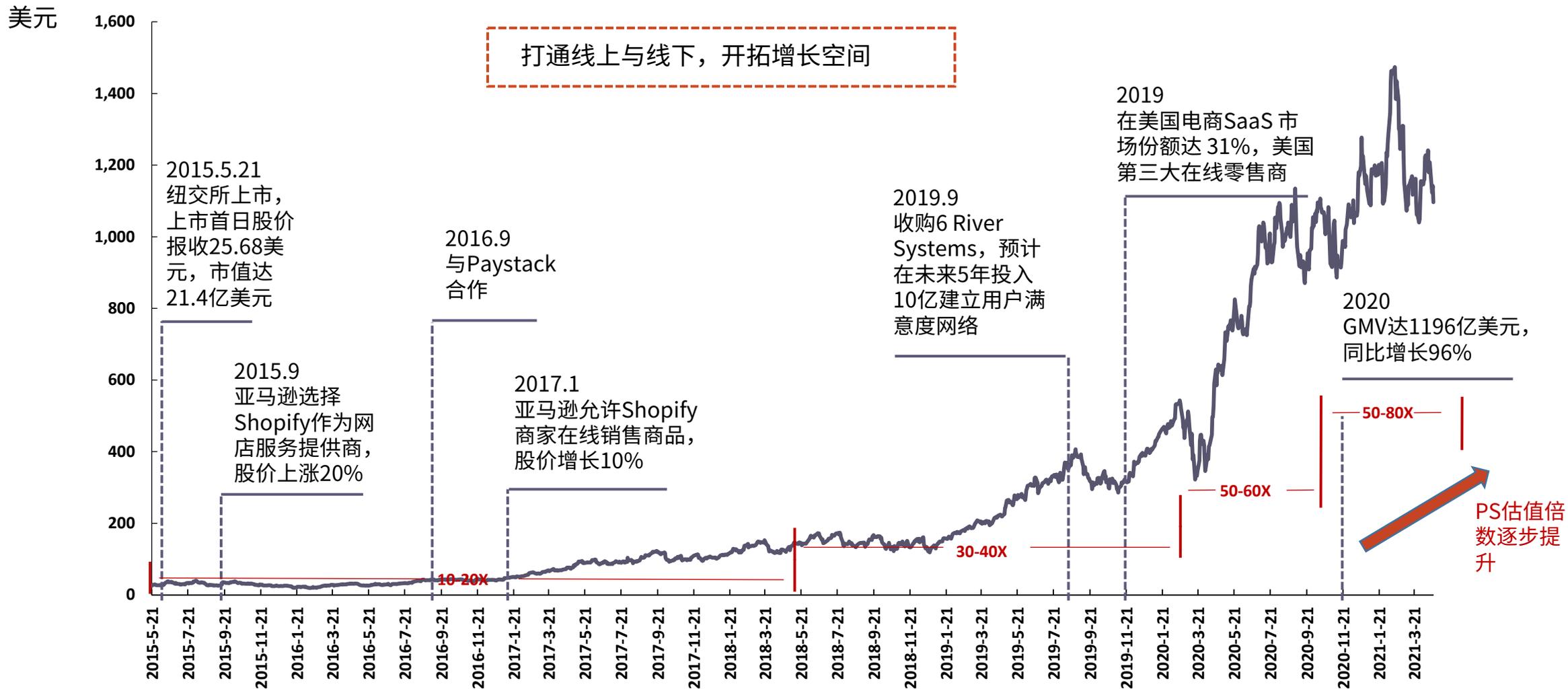


表11：Shopify 发展经历与产品梳理

发展阶段	服务小商户，提供电子商务工具			从电子商务工具到电商SaaS平台				打通线上与线下，开拓增长空间				
时间	2004	2006	2007	2009	2010	2011	2013	2014	2015	2017	2019	2020
重要事件	在线商店的新编程框架 Rails 获得关注	公司改名 shopify	公司获得种子轮融资 25 万美元	构建电商平台起点	获得 A 轮融资 700 万美元	获得 B 轮融资 1500 万美元	获得 C 轮融资 1 亿美元	应用程序全面改革，适应线下销售	纽交所上市	与亚马逊合作	在美国电商 SaaS 市场份额达 31%，美国第三大在线零售商	GMV 达 1196 亿美元，同比增长 96%
上线产品	snowdevil			API 平台与 APP 商店	面向 IOS 系统的在线销售管理 APP		Shopify2、Shopify POS、Shopify Payments	将 POS 引入 Shopify Mobile、Shopify Plus		Shopify 二维码	用户满意度网络	

Shopify股价走势与对应事件

图24: Shopify股价图



请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源: Shopify公司公告, 雅虎财经, wind, 股价截至2021.4.22, 光大证券研究所整理

客户群体积累

“提高知名度”和“构建推荐合作伙伴关系”，看重客户群体拓展：

- 1) 通过线上线下双渠道进行品牌的宣传，如线上的自然搜索、付费搜索、社交媒体平台宣传，线下的商展会等
- 2) 同其他第三方代理商形成“推荐关系”，第三方通过Shopify这一平台发展商家网络和移动商店，又向Shopify进行客户推荐

2020年有42200个活跃的第三方推荐客户

丰富产品与服务矩阵

与APP的开发者、主题设计师、专业营销机构等大量的第三方伙伴进行合作，吸引各种类型用户，并扩充平台性能

2020年Shopify Store已有6000个APP供客户选用

商家服务与订阅服务互补

- 1) 订阅服务针对个体经营者推出Basic Shopify、Shopify和Advanced Shopify三种，针对大型品牌推出Shopify Plus，在功能上契合不同类型经营者的特征，选择多样
- 2) 商家服务主推Shopify payments、transaction fees、Shopify capital、Shopify shipping和Shopify POS，迎合欧美支付、物流、信贷市场的特征

- ◆ 由于有赞和微盟所处的支付环境与物流环境不同于Shopify，其商家服务主要定位于线上与线下营销
- ◆ 不同于Shopify Store的开放平台，有赞与微盟与第三方合作少，增值服务中商家的选择少、服务的改进与新增进程缓慢

资料来源：Shopify公司财报，光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

海外情况：美国私域流量电商交易中较多市场份额来自品牌官网

美国品牌官网相比国内掌握较多流量的原因：

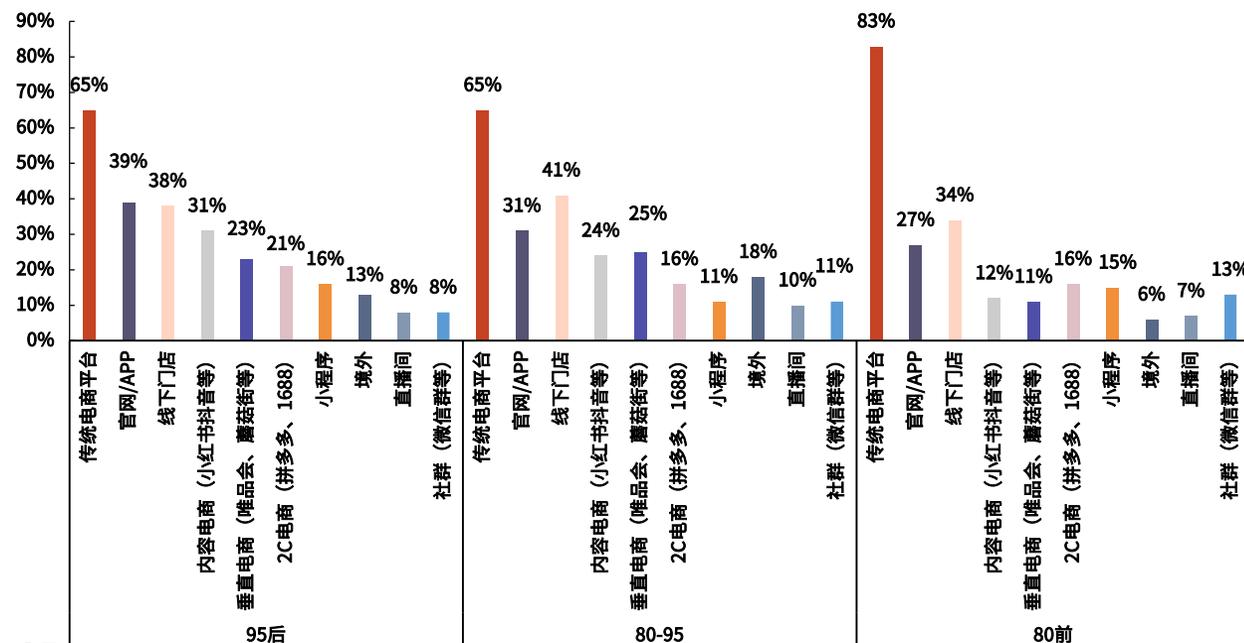
- 1) 美国平台货币化率较高，如eBay平台2020年货币化率高达10.3%，促使企业自建电商
- 2) 美国数字营销软件成熟，企业自建商城的技术门槛被降低，企业获取用户和运营能力提升
- 3) 搜索引擎流量分配方式培育差异化的用户习惯。国外主流搜索引擎如谷歌和雅虎一般采用引用链接质量加权计算的排名方式，结果呈现较为公平，链接质量和相关度高的网页相应获得高位，并得到用户流量；国内主流搜索引擎如百度、搜狗采用竞价排名，出价高低影响搜索结果的顺序位置，导致消费者购买渠道集中在传统电商平台而非官网

表12：国外主要搜索引擎vs国内主要搜索引擎

	国外主要搜索引擎		国内主要搜索引擎	
搜索引擎	谷歌	雅虎	百度	搜狗
排名算法	PageRank作为核心算法，主要根据网页之间的超链接数量与质量进行排名。2021年更新的排名算法主打用户体验	关键词+网站结构+内向链接；网站排名与网站关键词和搜索关键词的紧密度以及网站本身结构高度相关	百度竞价为主，辅助根据内容质量、浏览体验、链接、点击率等规则的综合得分	搜狗搜索竞价为主，辅助搜索关键字与网页相关性、网页权威性

资料来源：CSDN博客园，光大证券研究所整理

图25：2020年国内消费者购买渠道占比



资料来源：《腾讯x贝恩：智慧零售私域白皮书2021》

国内行业困局之一：搜索引擎的特性培育用户搜索习惯，制约品牌官网私域流量获取

- ◆ Google 是海外线上消费市场重要的商品搜索流量入口，并能将可观的流量导入由Shopify构建的品牌官网
- ◆ 百度最初构成国内大众最主要搜索习惯时，网页搜索界面上商品、购物相关的词条大量被淘宝等电商平台的广告占据，对应商品品牌的网站难以得到曝光和关注，基本没有来源搜索引擎的流量
- ◆ 消费者网上购物直接进入中心化电商平台搜索的习惯被培养起来，平台基本建立能不断增强流量的正循环

图26：淘宝占据百度搜索上的高位结果



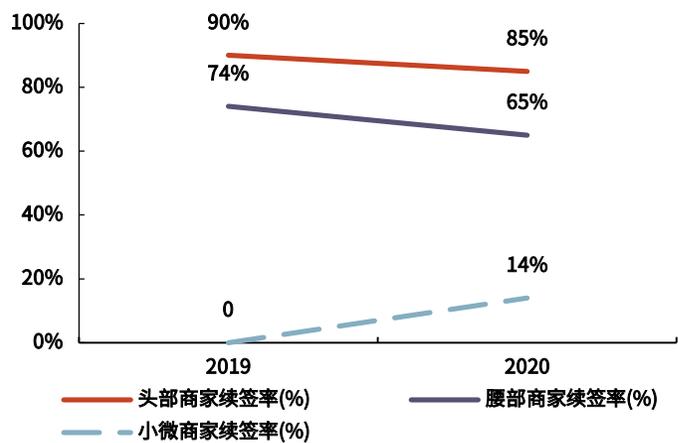
资料来源：百度搜索

请务必参阅正文之后的重要声明

国内行业困局之二：商家缺乏对私域流量运营的能力，续约率较低

- 其一，商家对私域流量的认知不足，将购买工具类产品同收入增量简单划等号，冲动购买后的结果是续签率较低
- 其二，商家对SaaS产品的应用和流量运营能力尚缺乏，在连通线上线下店铺经营方面的素养教育不足。微盟/有赞也对此开设相关培训课程提供增值服务
- 其三，中小企业本身死亡率高造成小微商家续签率极低。2018年6月14日在第十届陆家嘴金融论坛上，央行行长易纲称“美国的中小企业的平均寿命为8年左右，日本中小企业的平均寿命为12年，我国中小企业的平均寿命为3年左右”中小企业的平均寿命较短导致尾部商家续签率较低，流失率一直处于较高位

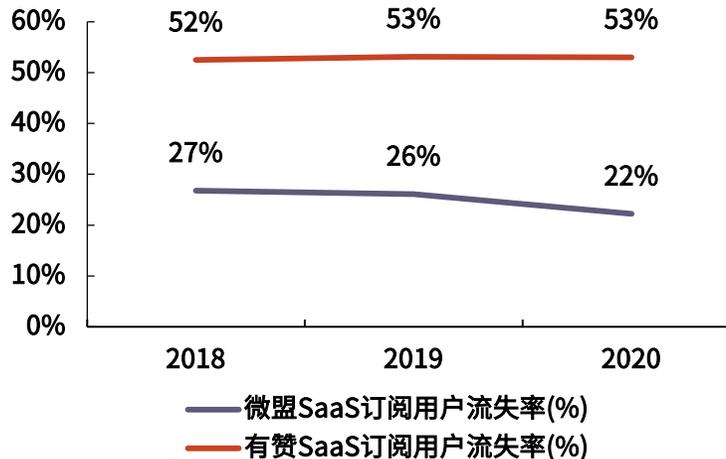
图27：有赞商家续约率



资料来源：中国有赞公司公告

请务必参阅正文之后的重要声明

图28：有赞&微盟SaaS订阅用户流失率



资料来源：微盟公司财报，中国有赞公司公告

注：有赞2020年SaaS订阅用户流失率为光大证券研究所测算

图29：微盟/有赞相关培训课程



资料来源：微盟公司官网，有赞公司官网

国内行业困局之三：国内增值服务拓展已成为互联网公司典型打法，第三方SaaS发挥空间受限

- Shopify根据用户需求提供第三方支付、物流、金融等增值服务项目以扩张生态版图：1) 2013年8月，Shopify整合Shopify Pay、Apple Pay、Paypal等主流线上支付方式建立起资金流闭环；2) 2015年联合UPS、DHL等物流供应商为商户提供物流服务；3) 2016年与金融公司合作提供供应链金融服务
- 然而国内这些增值方式已经为互联网巨头公司的典型打法，致使国内增值服务盈利的想象空间不如国外国内支付渠道已经集中于支付宝、财付通，阿里、美团等互联网巨头公司同时提供物流、金融等衍生服务，因此微盟、有赞难以直接复制Shopify的商业道路此外，扣点率差异导致国内SaaS服务商支付业务货币化空间有限

表13：国内外主要支付方式

国家或地区	主要支付媒介
北美	PayPal、Visa、MasterCard、AmericanExpress、Diners
欧洲	Visa、MasterCard、MoneyBookers、Maestro（英国）、Carte Bleue（法国）、4B（西班牙）
日本	JCB、Visa、MasterCard
中国	支付宝（55.6%）、财付通（38.8%）、壹钱包（1.5%）、联动优势（0.4%）、苏宁支付（0.2%）、快钱（0.4%）、其他（3%） （注：资料来源于艾瑞咨询报告）

表14：国内主要支付方式手续费率

支付媒介	手续费率
支付宝	商家业务协作费率=约定费率指导价（0.6%）-基准费率（0.2%）
微信	0.6%
PayPal	月入小于\$3,000，4.4%+\$0.3；月入\$3000-\$10,000，3.9%+\$0.3；月入\$10,000-\$100,000，3.7%+\$0.3；月入\$100,000以上，3.4%+\$0.3
Visal/ MasterCard	不同国家手续费存在差异，约1.5%-3.5%

请务必参阅下文之后的重要声明

资料来源：艾瑞咨询，光大证券研究所整理；其中国内第三方移动支付交易规模市场份额为2020Q2数据

38

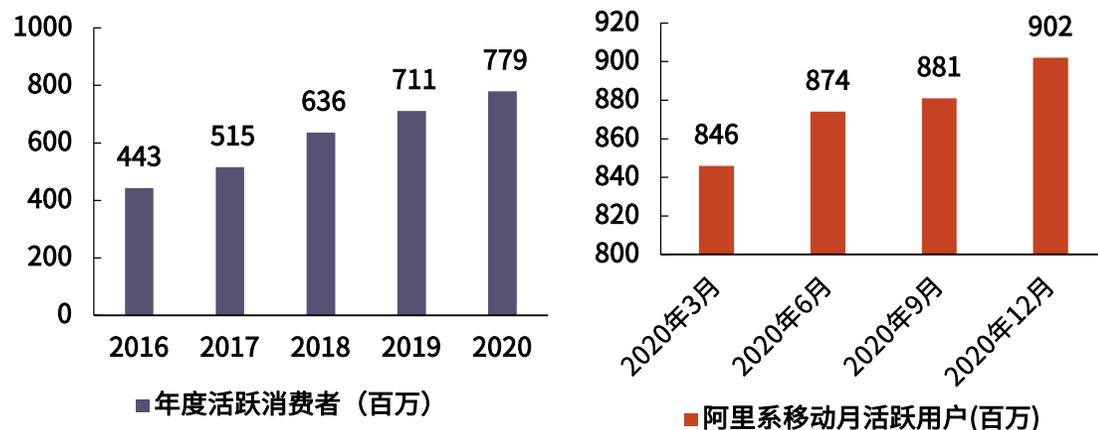
资料来源：《支付宝服务商业业务协作费公告（2021年01版）》，搜狐网，雨果网，光大证券研究所整理

- 什么是时下电商最火爆的概念私域流量
- 为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点
- 私域流量从哪些渠道演变而来
- 如何经营好私域流量以促成并提升电商变现
- 从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为
- **国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚**
- 风险提示

挑战：传统电商平台也逐步加强内容社交模板的建设

- 阿里不仅仅是内容电商领域壁垒最高的交易平台，而且正通过淘宝直播、有好货等内容化产品逐渐打造出体系内的内容平台，内容电商大趋势下公司在交易与内容两端同时受益
- 2018年淘宝直播异军突起之后，淘宝及天猫APP的内容化持续迭代：例如在商品详情页面中已添加“直播中”“推荐”“帮我选”等内容及社交功能；有好货、天猫点评、淘宝人生、天猫农场等内容及社交模块也相继上线
- 2020年全年淘宝直播实现GMV超过4000亿元，2020年天猫双11期间GMV达4982亿元，同比增长85.6%

图30：阿里系年度活跃消费者与月活跃用户数



资料来源：阿里巴巴公司公告

请务必参阅正文之后的重要声明

图31：阿里系产品在内容及社交模块上的变革



资料来源：淘宝App

抖音小店、快手小店：机遇与竞争并存

1、微盟和抖音小店、快手小店相互融合、数据互通，满足商家多平台开店需求

微盟战略为做商家的服务商，为解决商家多平台的开店需求。微盟旗下微商城&智慧零售解决方案目前已正式接入抖音小店，完成商品、订单等数据的全面对接，商户可将微盟商家后台的商品一键同步至抖音小店，微盟当前定位是服务商，帮助抖音商家开店运营与管理，打通仓储和供应链，两者形成双向的数据反馈关系，同时未来微盟和快手数据也将实现共享。微盟、商家与平台自身均能获得数据，以优化产品和业务服务

2、有赞联合快手小店开展有赞商品推广，利用快手流量做分发

有赞定位于做跨平台流量整合，做全网的在线营销。2018年快手与有赞将联合推出短视频电商导购解决方案，2021年3月开启“快手小黄车”并上架推广有赞商品教程。有赞利用快手平台产生的数据为客户提供运营服务，做流量分发；同时有赞在快手产生的数据不与快手共享，用于商家和有赞自身流量沉淀

3、对GMV与商户竞争加大

目前给予商家更多优惠的快手小店正在争夺有赞的付费商户，对有赞扩大付费商户规模带来挑战。快手原本嫁接于有赞等第三方端口来开放GMV的流转，但现在快手小店是以自有流量产生GMV，造成有赞当前阶段GMV产生较大的流失

图32：抖音小店界面



图33：快手小店界面



资料来源：抖音App

资料来源：快手App

互联网巨头入局中游，各SaaS企业发力拓展智慧零售，赛程初期参与者众多

- 

互联网巨头入局SaaS电商，与有赞微盟的合作前景较为明朗。微盟成为腾讯千帆计划首届理事会成员，有赞成为首批进入“SaaS甄选”的SaaS服务商。未来互联网巨头与第三方厂商有望在电商SaaS开展更深入的合作，实现互利共赢
- 

腾讯云、阿里云本处于电商SaaS产业链的上游，提供技术支持，如今入局中游，不仅降低了企业自建、定制或购买SaaS的选择成本，同时其也抢占SaaS电商的线下渠道资源，给有赞微盟等其他SaaS电商企业带来了竞争压力
- 

在新零售方向，各SaaS企业纷纷发力，专注打造差异化的SaaS新零售业务服务，初期市场竞争相对较大，SaaS服务带给商家的性价比成为决定性因素

表15：腾讯、阿里SaaS计划及各企业SaaS业务差异

平台	SaaS计划或业务	与有赞微盟的合作或竞争
腾讯	2019年10月“千帆计划”，为企业提供全方位的、一站式SaaS服务。覆盖办公协同、人事管理、工商财税等。包括“一云多端”项目，即腾讯云为企业SaaS提供底层技术，并链接腾讯会议、企业微信等C端平台	微盟成为千帆计划首届理事会成员；有赞成为首批进入“SaaS甄选”的SaaS服务商；腾讯小程序商城成本更低，拥有价格优势，但功能基础，有赞和微盟提供的产品与服务更专业、更全面
阿里	2019年7月“SaaS生态战略”，募集10家一级SaaS合作伙伴，通过阿里云SaaS加速器与合作伙伴共建SaaS生态，为合作伙伴提供应用开发、集成、上云、售卖的全链路解决方案	微盟收购餐饮SaaS服务商雅座，阿里收购餐饮SaaS公司客如云；阿里控股高鑫零售，占据线下渠道资源，微盟收购海鼎布局线下市场；有赞接入支付宝小程序，丰富流量与资源
微店	主要利用微信私域提供线上营销解决方案，对于线下门店主推分销，实现线下触达，线上复购	与有赞微盟的微信私域营销工具重合，但微店在品牌商家、中小商家更具优势
点点客	利用多种营销工具主打用户裂变与分销，如拼团、送礼、推客佣金。其中针对线下门店主推“到店功能”，从线上引流客户到线下	微盟线下零售业务更成熟，但点点客更适合中小商家（医药、餐饮行业居多）
微订	打造同城服务的O2O移动商城，为门店提供外卖、点餐、跑腿代购平台	同城移动服务业务并非微盟有赞核心优势
人人商城	主要利用线上营销平台对门店进行“线上用券，线下核销；线上下单，到店自提”的分销，从线上引流客户到线下	有赞微盟线上营销业务更成熟
美团	从智能收银出发，通过收购软件开发商、营销服务商等形成“美团智慧餐厅”，为餐饮企业提供线上到线下前中后台的配套服务	有赞微盟智慧餐饮业务规模小，美团餐饮SaaS面向入驻美团的餐饮商家，涵盖大型、中性、小型及茶饮餐饮企业

有赞&微盟：线上线下差异化竞争

图34：有赞的商家解决方案增值服务围绕电商展开

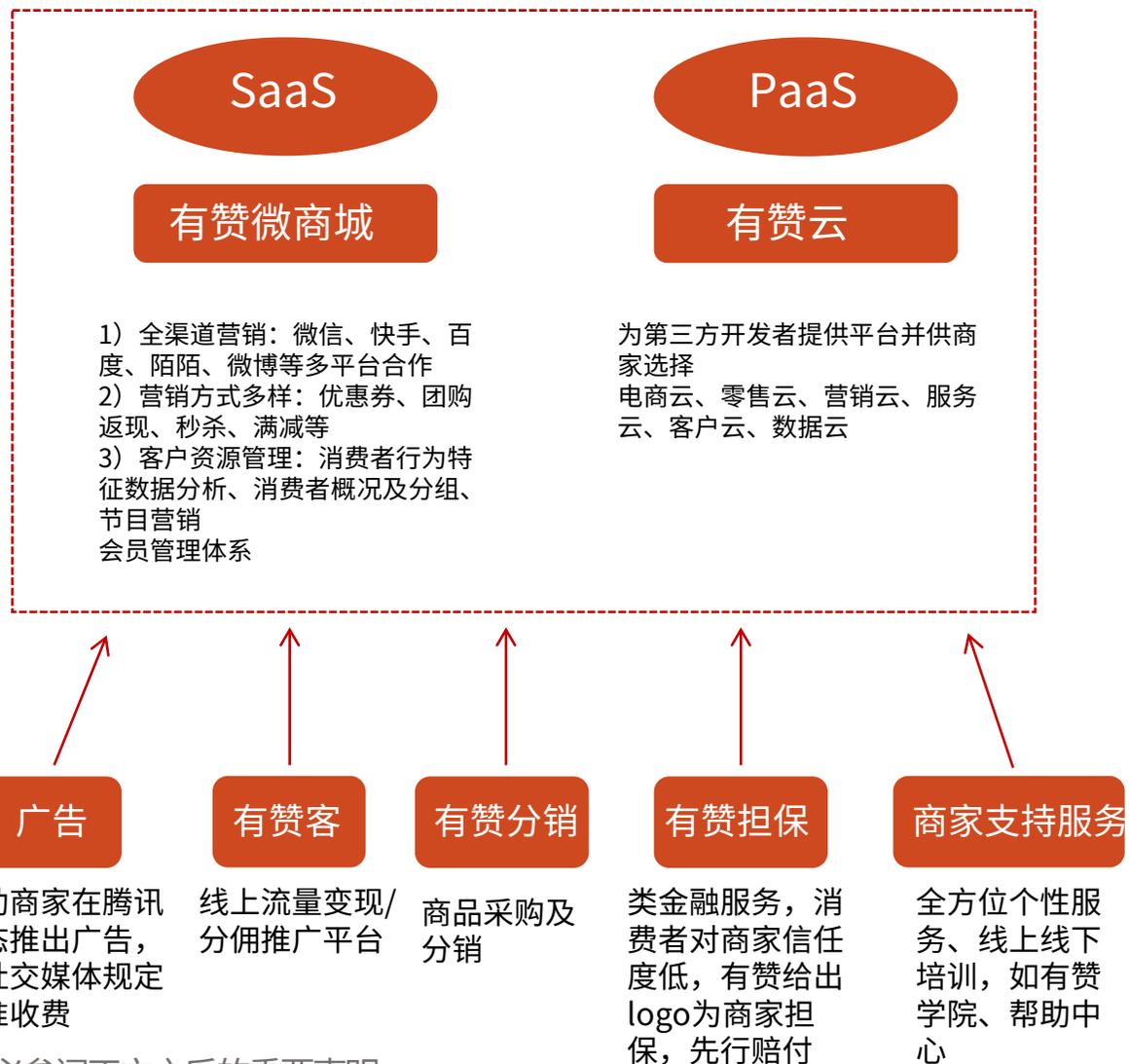
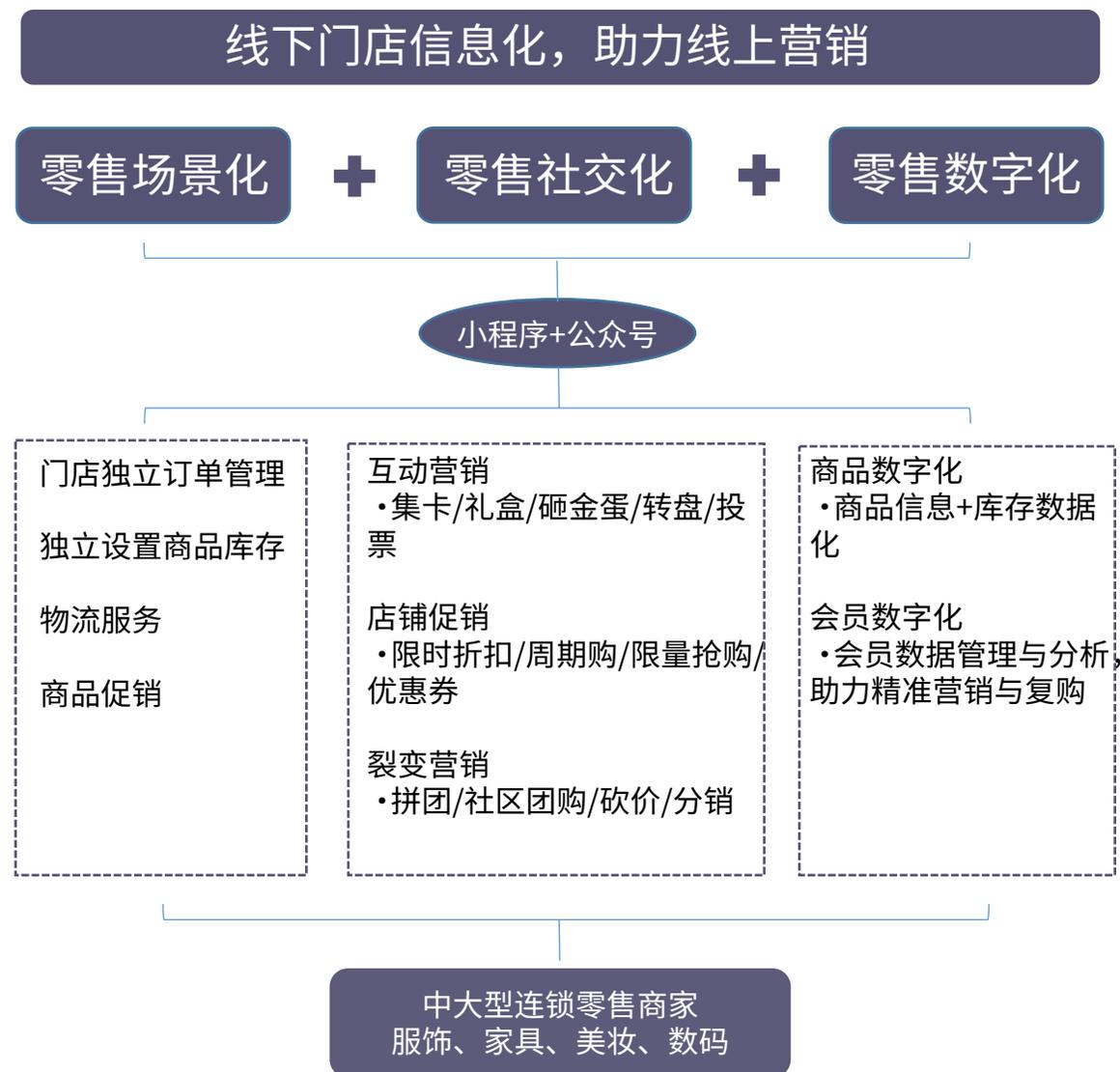


图35：微盟线下智慧零售为重要看点



请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：有赞科技公司公告，光大证券研究所整理

资料来源：微盟集团公司官网，光大证券研究所整理

机遇一：线下门店信息化建设市场潜力较大，线下垂直领域拓展方式多样

- 

互联网流量红利天花板逐渐显现，但线下门店信息化建设市场潜力较大，当前可拓展线下垂直领域，释放线下市场巨大潜力
- 

积极影响：一方面线下门店可以提供区别于抖音小店、快手小店等纯线上站点的差异化服务；另一方面线下门店具有厚实的客户积累，大客资源相比线上更为丰富，有利于促成SaaS电商客户结构改善
- 

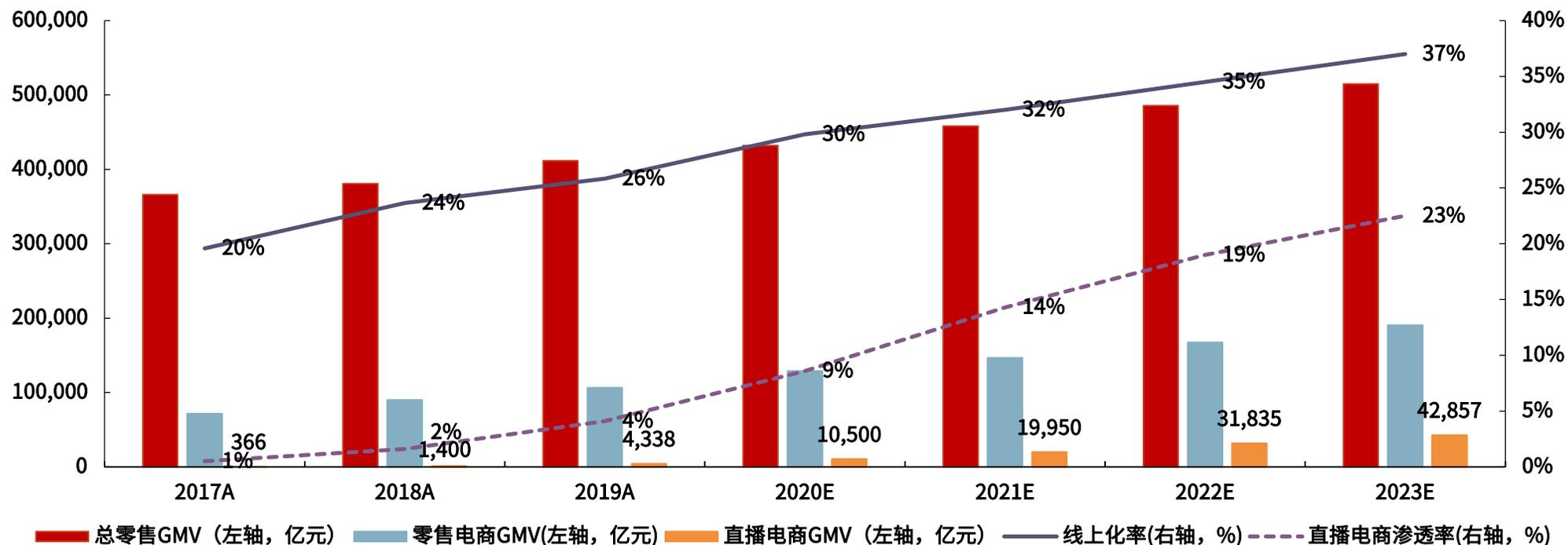
策略：线下门店信息化建设可从地理位置、商品销售、客户服务、会员消费等方面提供服务，例如通过小程序将线上流量存储到线下，拓展门店辐射范围；线下门店小程序扫码，进行社群运营，提升销售转化率和复购率

表16：线下门店信息化建设内容

线下门店信息化建设内容	
地理位置信息化	根据消费者位置定位最近的线下门店；链接所有网店位置进行商家配送、同城配送或门店自取
商品销售信息化	线上商品与线下库存同步，统一出库、入库和库存调拨
客户服务信息化	通过扫码购、自助购、提前预约等提高客户服务效率，同时对进入线下门店的消费者分配专属导购，通过添加导购微信进入品牌私域平台，链接线上，更好地提供客户服务
会员消费信息化	门店同步线上会员储值、权益积分等，并参与会员促销活动，联动线上线下营销

资料来源：各公司官网，光大证券研究所整理

图36：2017-2023年中国直播电商交易额及渗透率



资料来源：KPMG与阿里研究院预测，光大证券研究所

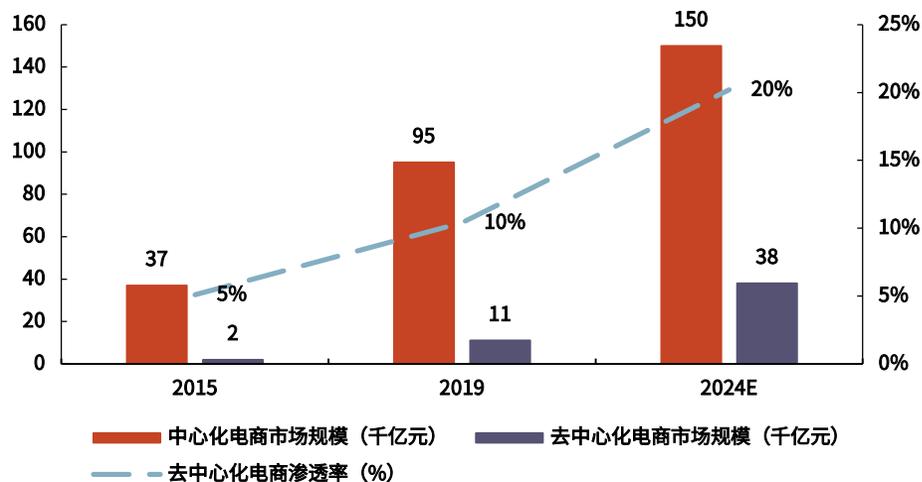
消费场景由图文转向视频直播，直播电商行业渗透率提升空间大，保持高速增长。根据KPMG与阿里研究院的研判，2020年直播电商市场规模达10,500亿元,渗透率为8.6%；2021年直播电商规模将达到19,950亿元，渗透率达到14.3%；2022年直播电商规模将达到31,835亿元，渗透率将达到19.0%

机遇三：去中心化平台创造新流量节点，渗透率快速提升

- ☐ 淘宝、京东等电商模式已稳定多年，互联网人口红利逐渐消耗，线上零售市场增速放缓，平台内店铺的饱和和加剧中心化平台内部竞争性，而以社交为标签的去中心化平台帮助商家自己成为流量节点，从逐渐头部化的竞争红海中逆袭，去中心化渗透率稳步上升
- ☐ 2020年新冠疫情的影响使得客户对于数字化运营的需求进一步提升，商家积极寻求微信等去中心化平台建立与用户的直连通道，去中心化电子商务市场的发展稳健

去中心化电商市场规模不断扩大，渗透率不断提高

图37：去中心化电商市场规模及渗透率



资料来源：弗若斯特沙利文预测，有赞科技招股书，光大证券研究所

请务必参阅正文之后的重要声明

去中心化电商快速发展，CAGR远超中心化电商

表17：中心化电商与去中心化电商CAGR

CAGR	2015-2019年	2019-2024E
中心化电商	28%	12%
去中心化电商	53%	28%
电商总额	27%	10%

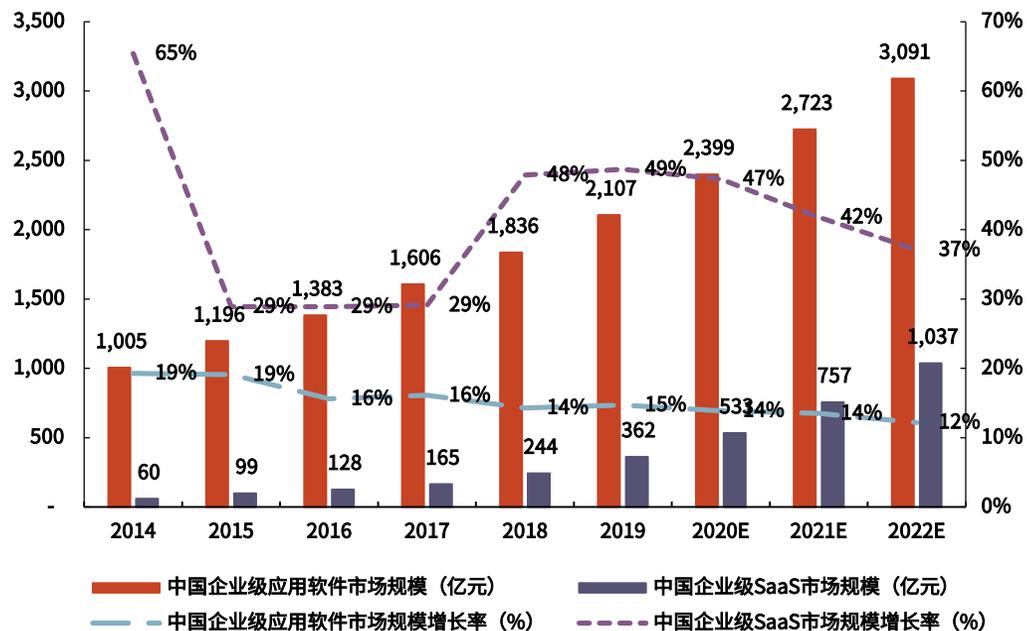
资料来源：弗若斯特沙利文预测，有赞科技招股书，光大证券研究所

机遇四：企业管理软件接受度进一步提升，SaaS软件相比传统应用软件更灵活实用

企业管理软件与效率工具在企业经营中不断被深化认识，中国传统企业管理应用软件市场规模逐渐扩大

SaaS软件较传统应用软件具有明显优势，如部署灵活、迭代迅速，市场份额不断提高：1) SaaS的使用者只需通过互联网接入，无需耗费磁盘以及服务器空间等资源；2) SaaS是租赁制，免除数额高昂的购买费用，且租赁的时长弹性大，更易于进行成本控制；3) 相比传统软件，SaaS部署更快，可适应环境需求变化，也不受限于服务器或者软件安装的地址

图38：2014-2022年中国企业级SaaS市场规模不断扩大，增速超过传统应用软件市场规模



资料来源：艾瑞咨询

请务必参阅正文之后的重要声明

表18：SaaS软件相比传统应用软件更灵活实用，性价比更高

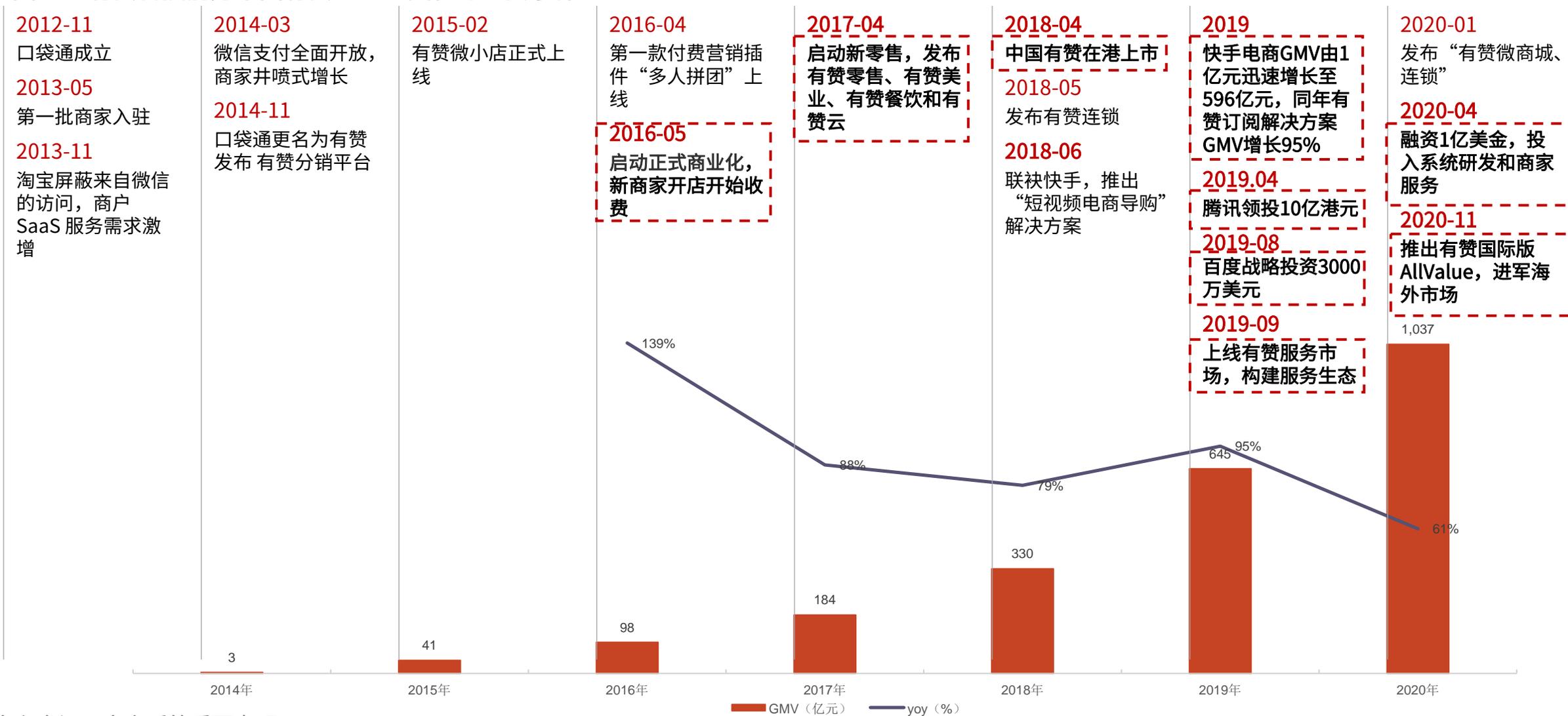
	SaaS软件	传统软件
安装与接入	安装于服务器上，其他使用者只需通过互联网，利用手机、电脑等接入使用，无需耗费磁盘以及服务器空间等资源	通过磁盘等固体介质或者软件下载安装传播，并且软件需要安装到使用者的电脑上，非常消耗资源
盈利模式	采用租赁制，服务提供商靠租赁SaaS软件盈利，租赁费计算周期包括一个月、半年或一年	传统软件的投入通常包括高昂的购买费、安装费、维护费、管理费等，生产商主要通过销售软件产品来盈利
随环境需求变化的成本	前期投入风险低，即使对软件进行定制或随时间不断更新以适应企业的发展，也不会造成较大成本	外界形势的变化以及公司内部结构的调整可能使得软件低效率或者不适用，此时更换需要放弃前期投入巨大的固定成本
部署时间	部署时间短，大型的SaaS软件部署一般不会超过90天	往往需要花上较长的时间才能为公司专门定制一套真正适用的系统
适用时间与空间	只需要有网络即可随时随地使用	使用时间和空间受限于服务器或者软件安装的地址

资料来源：CSDN，光大证券研究所整理

- 什么是时下电商最火爆的概念私域流量
- 为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点
- 私域流量从哪些渠道演变而来
- 如何经营好私域流量以促成并提升电商变现
- 从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为
- 国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚
——有赞科技
- 风险提示

有赞科技前身——中国有赞的GMV变化与主要事件

图39：有赞科技前身中国有赞的GMV变化与主要事件



2012-11
口袋通成立

2013-05
第一批商家入驻

2013-11
淘宝屏蔽来自微信的访问，商户SaaS服务需求激增

2014-03
微信支付全面开放，商家井喷式增长

2014-11
口袋通更名为有赞，发布有赞分销平台

2015-02
有赞微小店正式上线

2016-04
第一款付费营销插件“多人拼团”上线

2016-05
启动正式商业化，新商家开店开始收费

2017-04
启动新零售，发布有赞零售、有赞美业、有赞餐饮和有赞云

2018-04
中国有赞在港上市

2018-05
发布有赞连锁

2018-06
联袂快手，推出“短视频电商导购”解决方案

2019
快手电商GMV由1亿元迅速增长至596亿元，同年有赞订阅解决方案GMV增长95%

2019-04
腾讯领投10亿港元

2019-08
百度战略投资3000万美元

2019-09
上线有赞服务市场，构建服务生态

2020-01
发布“有赞微商城、连锁”

2020-04
融资1亿美金，投入系统研发和商家服务

2020-11
推出有赞国际版AllValue，进军海外市场



订阅解决方案:

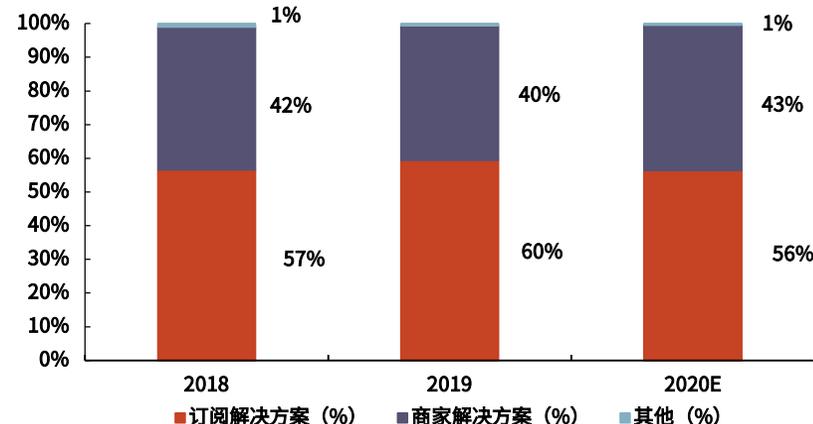
- 提供一系列SaaS产品, 如有赞微商城、有赞零售、有赞连锁、有赞美业、有赞教育等
- 通过有赞云和PaaS为商家提供定制服务, 并通过有赞应用市场向商家提供第三方开发者开发的应用程序



商家解决方案:

- 为商家提供一系列增值服务, 满足商家商品采购分销、消费者保障及在线流量变现的需求, 主要包括有赞分销、有赞担保及有赞客

图40: 有赞科技营收结构



资料来源: 有赞科技公司招股书, 2020年数据为光大证券研究所测算值

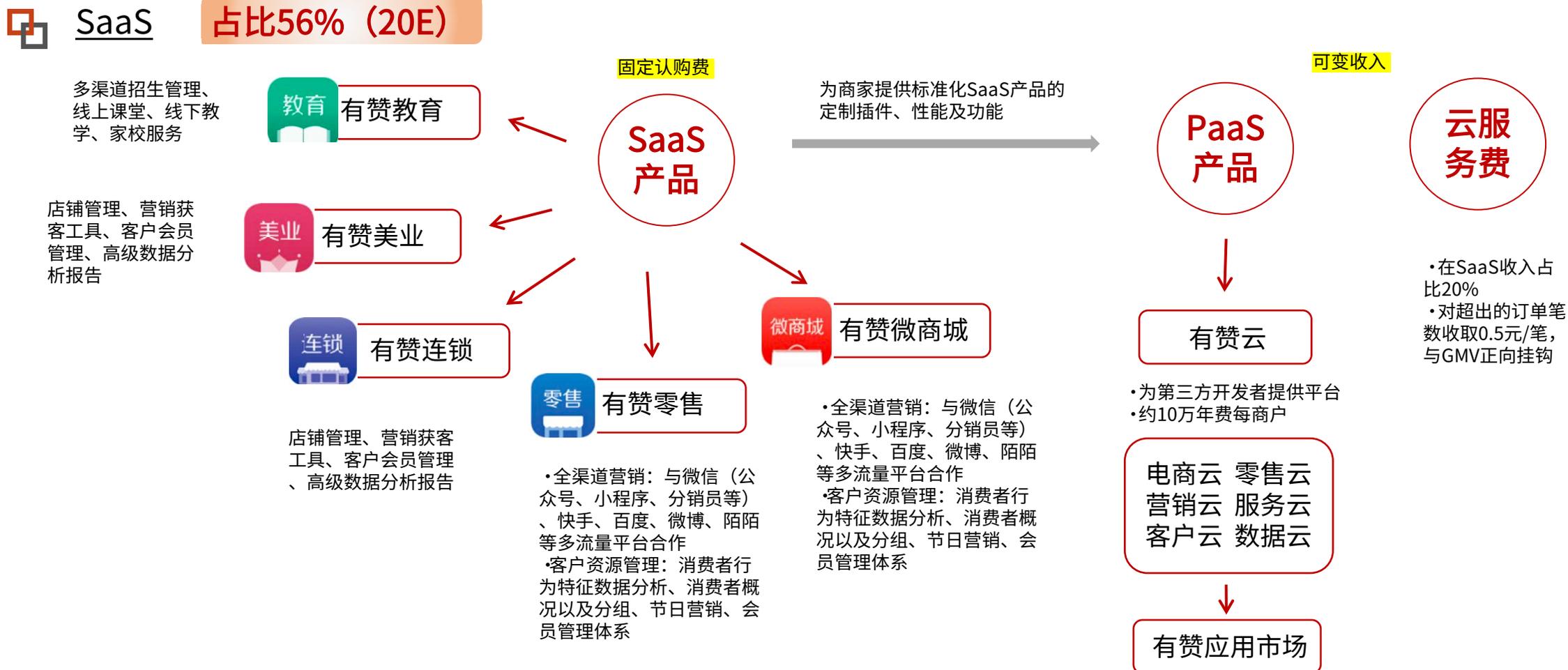
表19: 有赞科技产品

产品	主要内容
有赞微商城	为商家提供在微信等平台开店以及经营电商业务的一站式解决方案
有赞零售	帮助零售商家建立线上业务、升级门店经营系统, 实现线上线下经营互联互通、双向增长
有赞连锁	帮助有连锁门店的商家利用数字化实现多级在线线下门店管理、跨渠道销售增长, 以及提高经营效率
有赞教育	面向教育行业招生、教学服务等经营场景的综合商业服务解决方案, 帮助教育服务机构实现在线线下业务双增长
有赞美业	为美业商家提供用以搭建电商店铺的综合商业服务解决方案
有赞定制化服务	帮助商家在已有的标准化SaaS产品基础上实现个性化定制
有赞应用市场	为商家提供由第三方开发者开发的应用程序
有赞分销	为商家提供额外的渠道, 帮助商家更高效的销售、分销商品
有赞担保	为商家提供担保服务, 解决商家和消费者之间因信任不足导致的低购买转化率问题
有赞客	帮助商家对接网红、主播、自媒体博主等媒体内容提供者, 通过互联网流量营销、推广产品

请务必参阅

资料来源: 有赞科技公司招股书

图41: 有赞科技订阅解决方案业务结构



资料来源：有赞科技招股说明书，光大证券研究所整理

电商SaaS：有赞微商城

有赞微商城是SaaS服务的核心，提供全行业全场景的电商解决方案

- 全渠道流量获取：能从微信、QQ、微博、小程序、支付宝生活号等渠道全方位获取流量
- 页面个性化装修：提供大量的装修组件和行业模版满足店面的个性展示
- 分销卖货：帮助商家建立多方位推广渠道，对接员工、粉丝和外部分销商，实现全网分销
- 提供多重营销工具：有赞在营销环节为商家提供了近百种营销工具和玩法，帮助店家在拉新、转化、促活、复购、裂变等方面优化效率
- 客户管理：利用客户画像、权益卡等进行全方位数据分析，持续挖掘单客价值，搭建顾客增值系统，精准营销拉升客单

门店SaaS：

- 针对实体店商家，帮助商家提升其实体店运营效率，实现线上线下一体化运营
- 主要包括“有赞零售”、“有赞美容”、“有赞连锁”、“有赞教育”
- 目前门店SaaS仍在持续迭代，商业化模式还未成熟，未来将有赞发展的重点

图42: 有赞微商城价格

	新店补贴价	新店补贴价
电商基础版 适合个人或三人以下运营的团队开店，满足商品销售、推广营销等基础经营需求。 ¥6800/年	电商专业版 适合成长型电商、门店商家，满足推广获客、成交转化、客户留存、复购增购、分享裂变等核心经营需求。 ¥13800/年 标准价 14800/年	电商旗舰版 适合规模化扩张、有多个经营场景需求的成熟商家，满足创新营销玩法等深度经营需求。 ¥26800/年 标准价 28800/年

资料来源：中国有赞公司官网

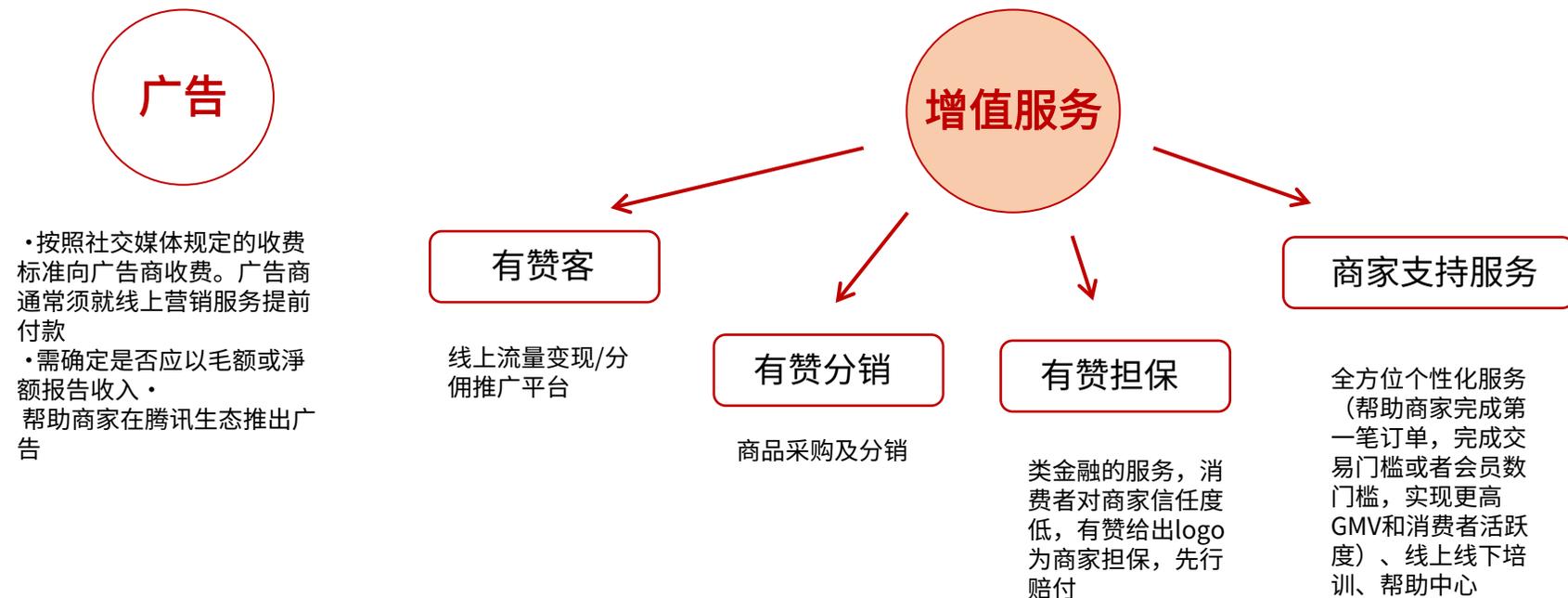
图43: 有赞门店SaaS

有赞零售	有赞连锁	有赞美容	有赞教育
零售 全渠道一体化经营工具，让门店经营更高效	连锁 多门店统一经营解决方案	美容 美容经营一体化解决方案	教育 一站式解决教育培训机构的运营管理
有赞零售	有赞连锁	有赞美容	有赞教育
一款面向线下零售门店的全渠道经营软件，为门店商家提供商品通、会员通、场景通的新零售解决方案。	适用于直营、加盟、联营等模式的门店，是连锁业态的一体化经营工具，让连锁经营更高效。	为美容美发、美发、美甲、健身、养生保健等行业提供完整的互联网经营解决方案，提升门店效率。	有赞教育是面向教育机构的互联网经营解决方案，实现招生拓客、教务管理、学员管理、督学互动的一站式经营。

资料来源：中国有赞公司官网

图44: 有赞科技S商家解决方案业务结构

商家解决方案 占比43% (20E)



交易服务

- 通常按已处理交易总额的百分比计算。有赞支付占交易费收入28%，提供线下整合支付交易、微商城线上支付等服务
- 有赞科技于2021年2月终止提供交易服务
- 中国有赞有第三方交易牌照，向商家收取0.6%交易手续费。将给支付宝/微信/银联0.6%的渠道成本——平进平出的业务，毛利为0

其他 占比0.41% (20E)

- 1) 提供餐饮服务;
- 2) 销售品牌商品;
- 3) 向爱逛提供管理服务 (2020年9月终止)

GMV与两大业务收入增长亮眼，SaaS业务占比提升



GMV与两大业务收入增长亮眼

2020年前三季度有赞科技GMV同比2019年前三季度增加85%至722亿，2020年全年预计达到1,040亿；2020年前三季度有赞科技订阅解决方案及商家解决方案收入为11.2亿，同比增长72%

原因：付费商家数与新付费商家数逐步提升；ACV与ARPU快速增长

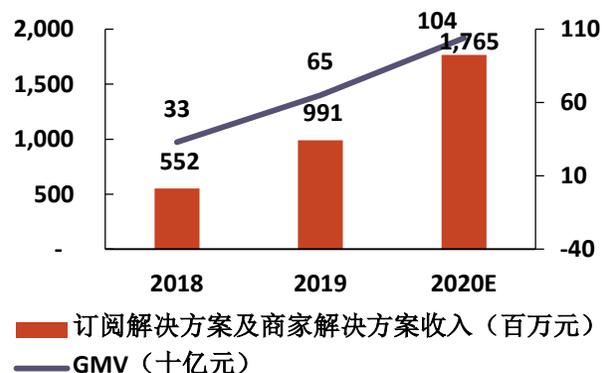


SaaS业务占比提升

2020年前三季度订阅解决方案收入由上年同期的3.77亿元增长至7.59亿元，占总收入比例上升7pct至67%，2020全年订阅解决方案营收预计994亿，占总收入比例56%

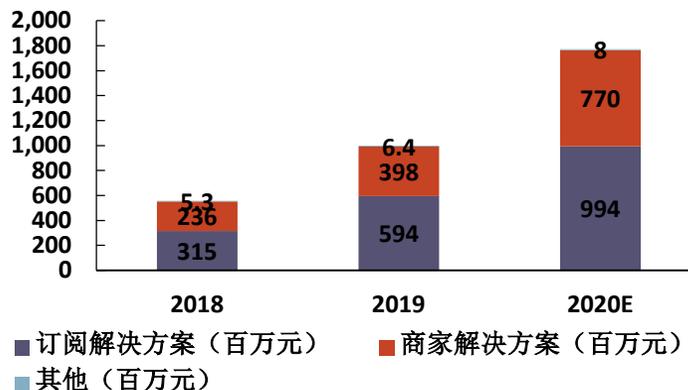
原因：新冠疫情将一部分线下消费转为线上需求，商家重心更多倾向于线上店铺，促成SaaS方案订阅

图45: GMV与两大业务收入



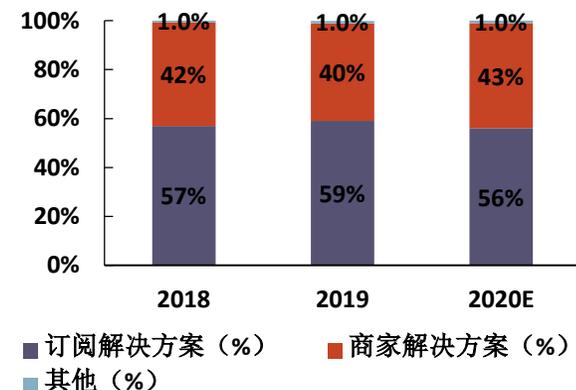
资料来源：有赞科技招股书，2020年数据为光大证券研究所测算值

图46: 有赞各业务收入



资料来源：有赞科技招股书，2020年数据为光大证券研究所测算值

图47: 有赞各业务收入结构



资料来源：有赞科技招股书，2020年数据为光大证券研究所测算值

付费商家数、ACV、ARPU的逐步提升奠定两大业务稳步增长的根基

1、付费商家数与新付费商家数逐步提升

2020年前三季度付费商家数同比上年前三季度增加29%至97,875个，新增付费商家数同比上年前三季度增加21%至45,125个

原因：一方面是公司SaaS及延伸服务质量提高；另一方面2020年上半年的疫情限制线下消费规模，加快部分商家同有赞签约的决策速度

2、ACV与ARPU快速增长

2020年前三季度ACV同比上年前三季度增加33%至11,880元，云端商业服务业务的ARPU同比上年前三季度增加34%至11,434元

原因：有赞在微商城、零售、连锁、美业、教育等板块的服务质量不断提升；2020年年初推出新店上新服务，向新店增收2000元服务费用，推高平均合同金额；2020年中国有赞帮助商家实现约1000亿规模的生意，但是这部分生意规模占商家整体生意规模10%左右，商家仍有80%至90%的生意规模发生在线下，ARPU具有提升空间

图52: 付费商家数与新增付费商家数

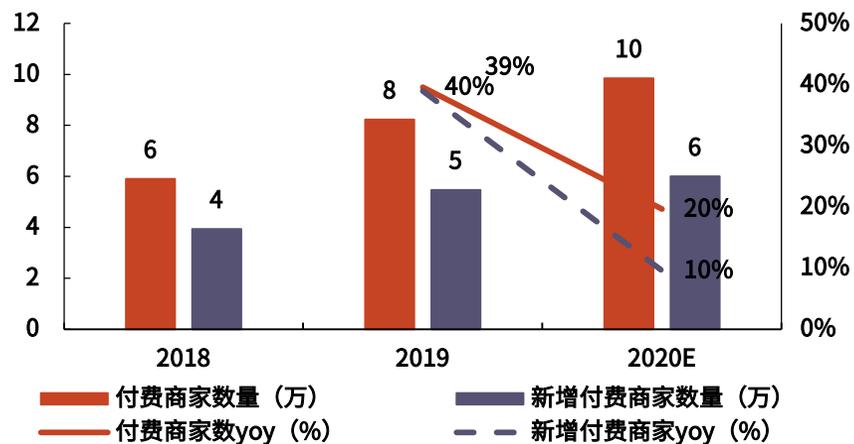
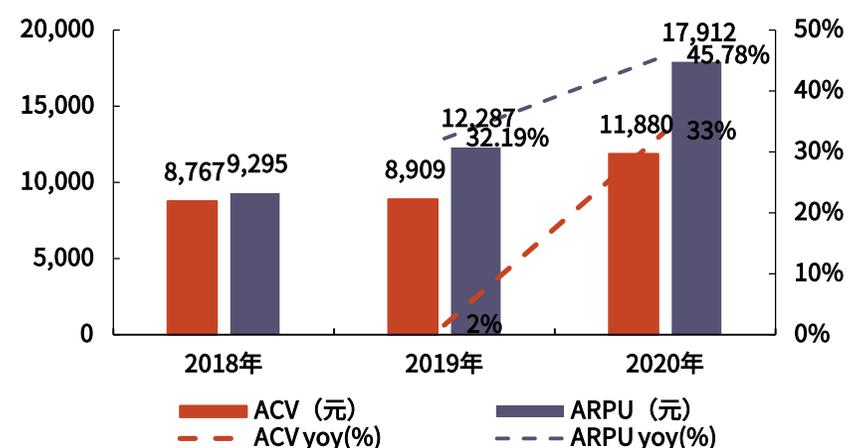


图53: ACV(平均合同金额) 与云端商业服务业务ARPU



1、签约商家结构有待进一步改善：

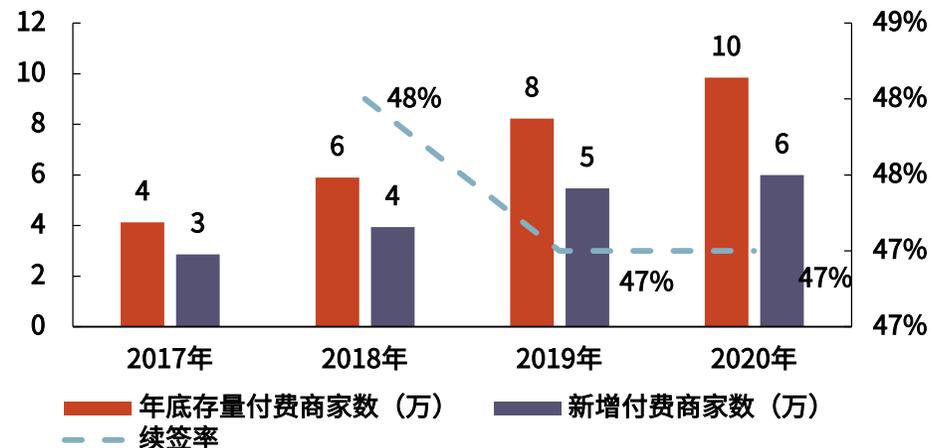
头部与腰部商家是有赞目标客户，但截至20年末这部分商家占比只有45%，其中头部为20%，签约商家结构仍有改善空间

2、头部、腰部商家的续签率下降：

腰部商家20年续签率较19年下降了9pct至65%；头部商家续签率下降了5pct至85%。总体商家续签率为45.2%，较2019年的46.9%略有下跌

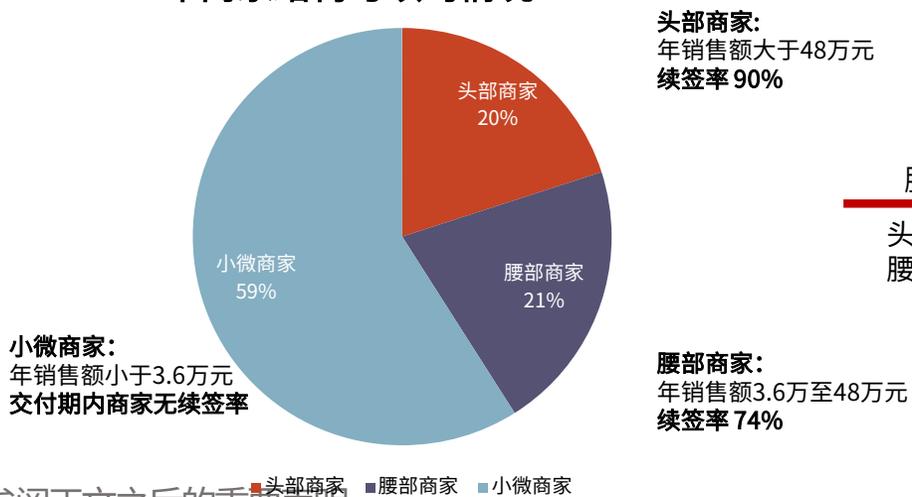
主要原因是：2020年下半年大量快手主播转向给予商家分成更高的快手小店，或转为订阅有赞客户服务

图48: 付费商家数及续约率



资料来源：有赞科技招股书，2020年数据为光大证券研究所测算值

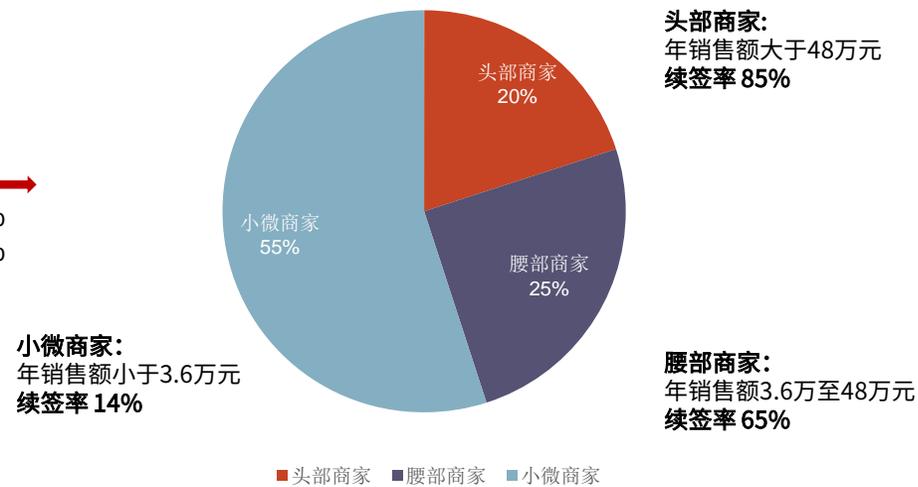
图49: 2019年商家结构与续约情况



腰部商家占比从21%提高到25%

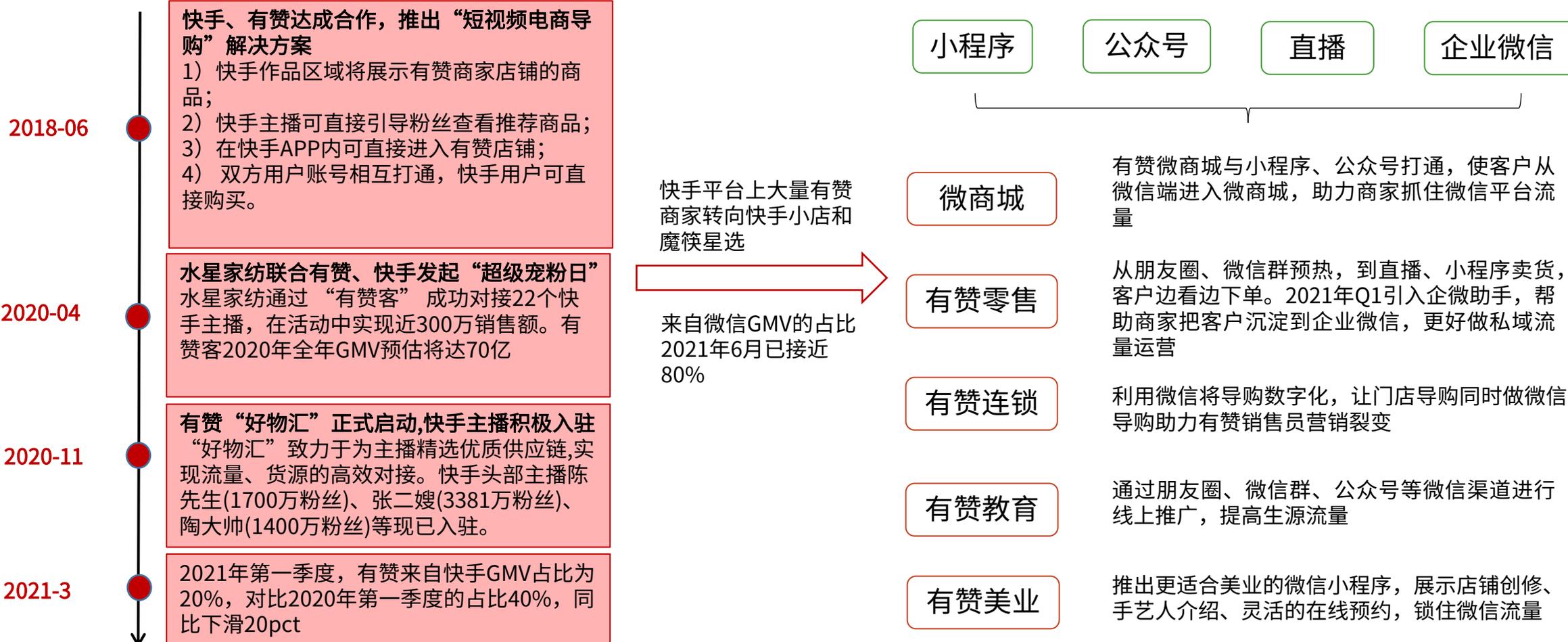
头部商家续签率从90%下降到85%
腰部商家续签率从74%下降到65%

图50: 2020年商家结构与续约情况



从快手到微信战场，借力微信生态里的“叠浪”效应

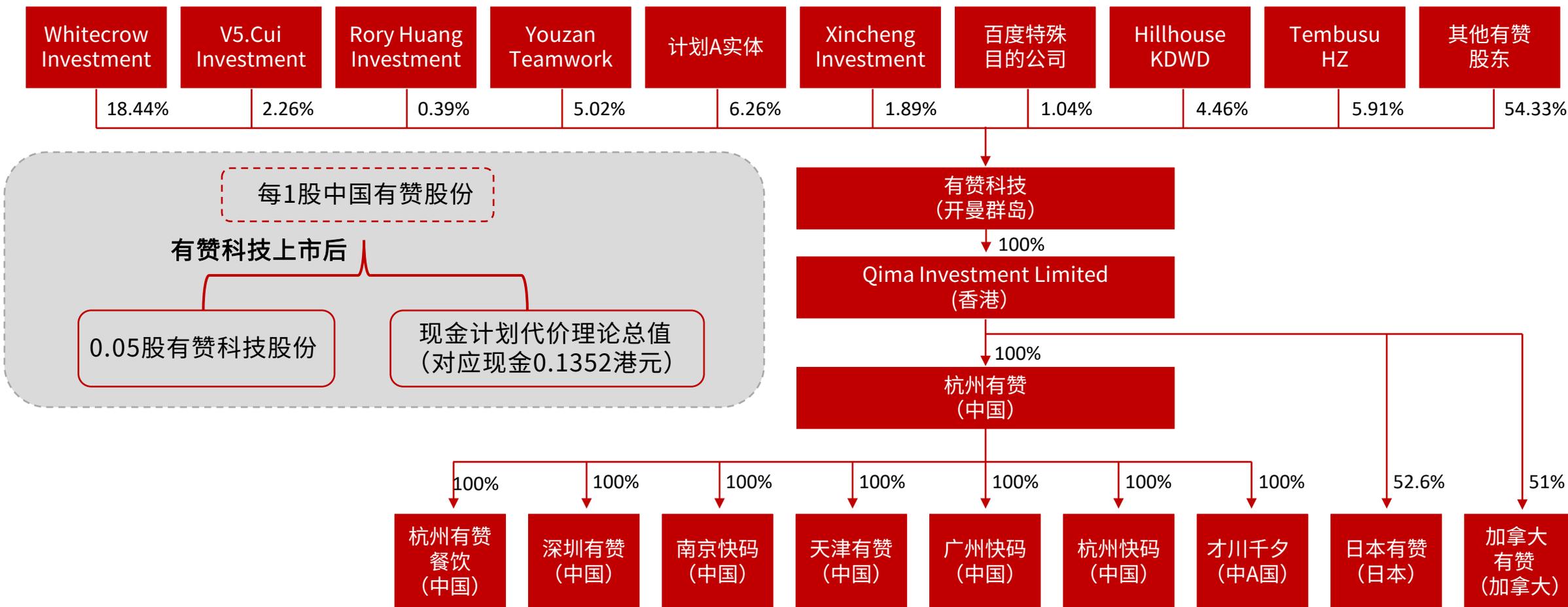
图51: 有赞从快手生态向微信生态转变



请务必参阅正文之后的重要声明

有赞科技上市后股权结构：中国有赞不再持有有赞科技

图52: 有赞科技上市后股权结构



资料来源：有赞科技招股书，中国有赞公司公告
请务必参阅正文之后的重要声明

什么是时下电商最火爆的概念私域流量

为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点

私域流量从哪些渠道演变而来

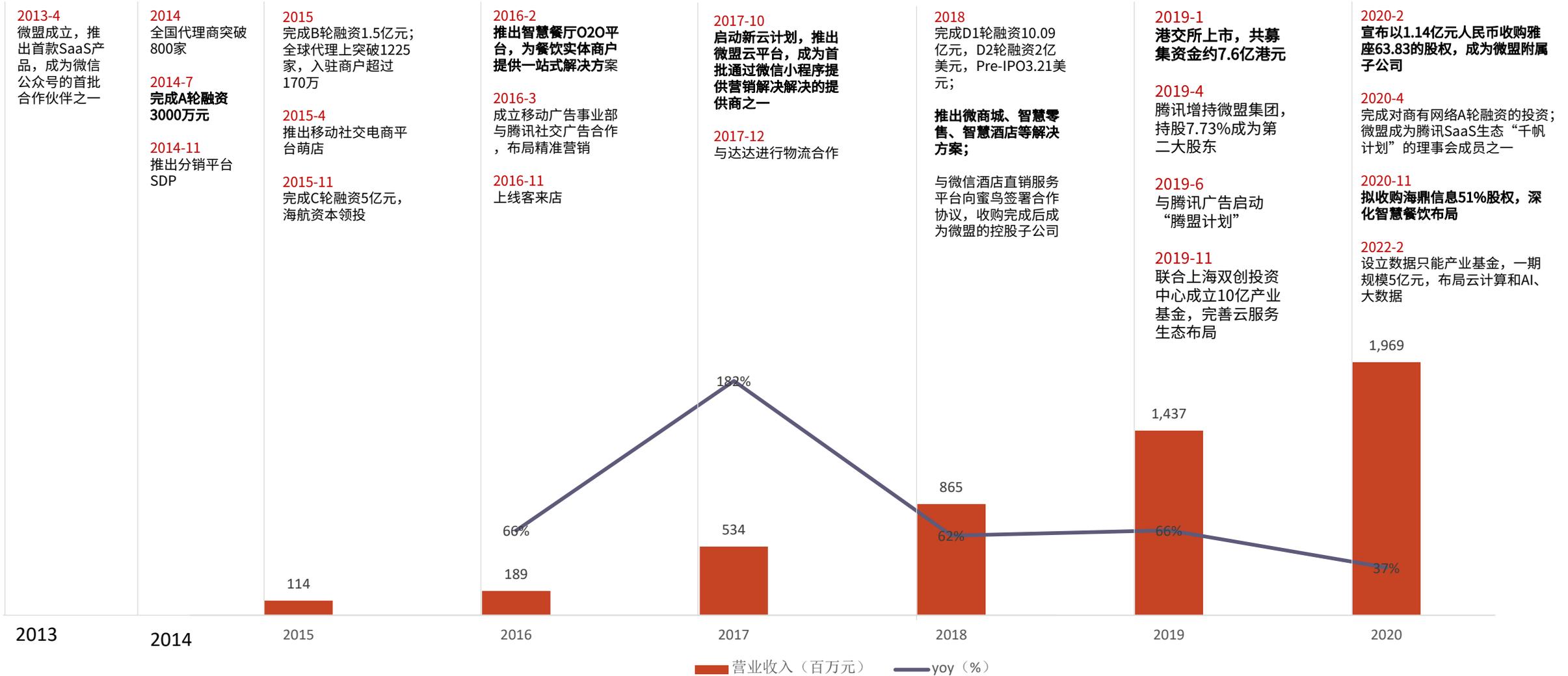
如何经营好私域流量以促成并提升电商变现

从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为

国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚
——微盟集团

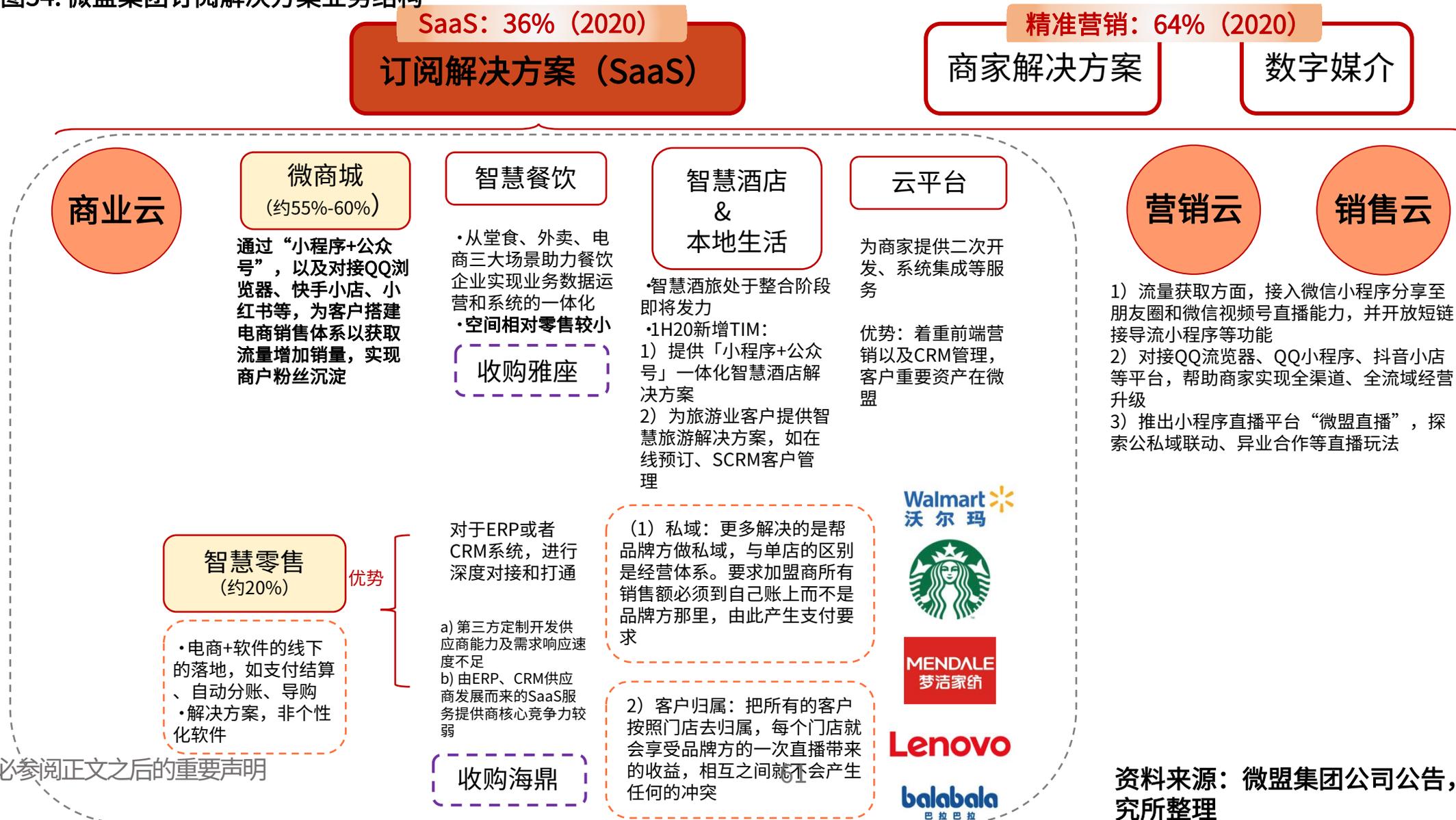
风险提示

图53: 微盟集团营收与主要事件



微盟：数字商业——订阅解决方案 (SaaS)

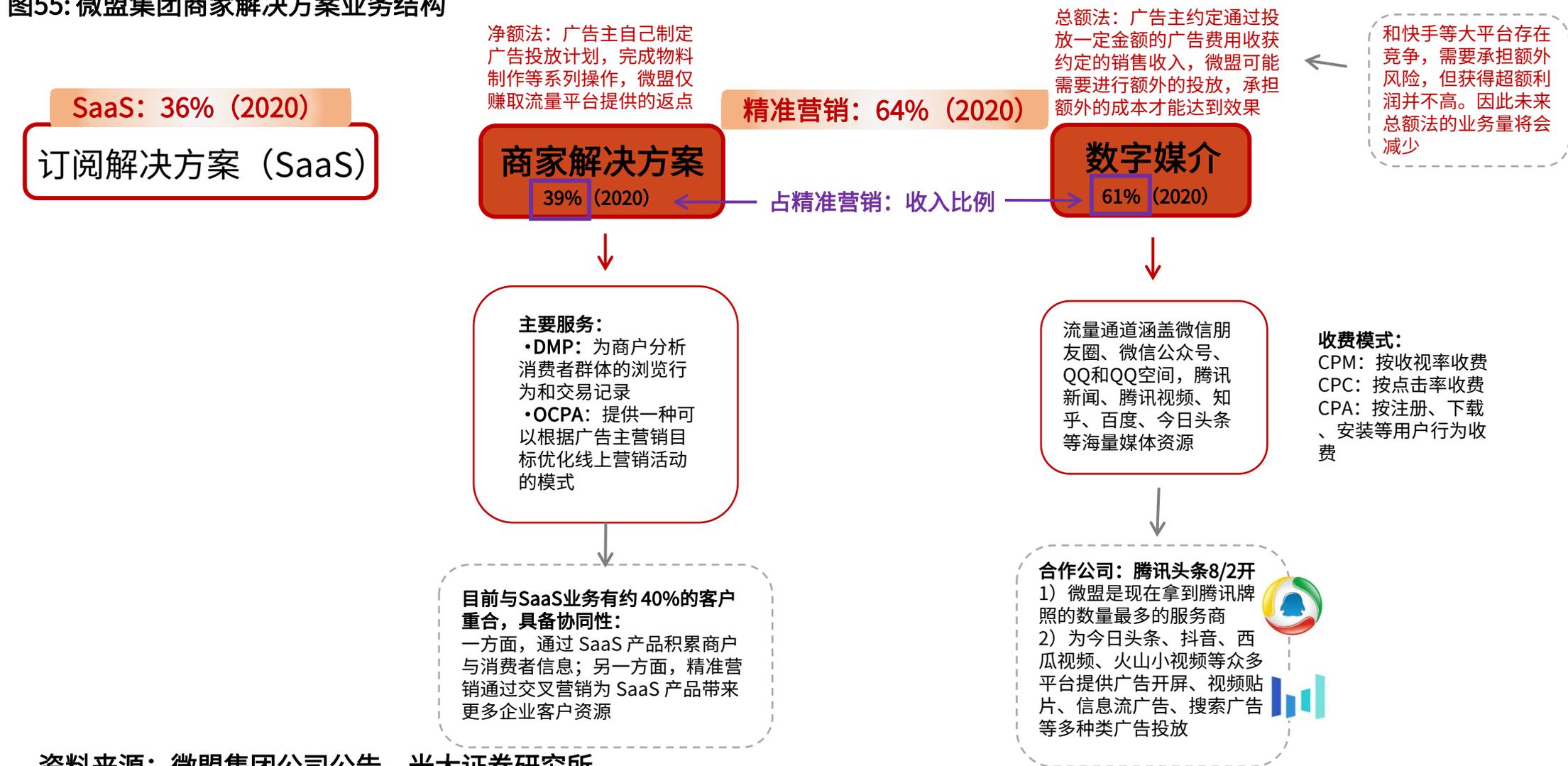
图54: 微盟集团订阅解决方案业务结构



请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：微盟集团公司公告，光大证券研究所整理

图55: 微盟集团商家解决方案业务结构



资料来源：微盟集团公司公告，光大证券研究所

图56:微盟公众号



资料来源：微信

图57:微盟视频号



资料来源：微信

图58:微盟直播小程序



资料来源：微信

图59:腾讯视频上的微盟



资料来源：腾讯视频

图60:腾讯新闻上的微盟



资料来源：腾讯新闻



微商城

提供全渠道的小程序电商解决方案，助力企业构建私域流量池

2020年微商城收入约4亿，占SaaS业务收入比56%

- 拓宽流量获取渠道，聚合流量曝光引流。微商城已对接QQ浏览器、支付宝、百度、小红书平台，与快手、抖音等平台的合作也在加速推进，为商户解决多平台的开店需求，聚合客户流量曝光引流
- 微信生态与丰富插件助力营销与分销。在微信生态上充分利用公众号、朋友圈、视频号、企业微信，以及自身丰富的营销插件，构建多样的营销分销组合方案，带动客户高活跃高转化
- SCRM客户管理，私域流量精细化运营提高客户复购。通过全方面的客户数据分析，进行分层建群、标签化管理、会员全周期管理，使客户运营精细化，增强客户粘性带来高复购
- 2020年海鼎千帆SaaS系统已与微商城打通，加速业务整合。在零售企业的数字化升级下，未来微商城与智慧零售都将进一步打开增长空间

图61：微商城功能



资料来源：微盟集团公司官网

图62：巴拉巴拉微商城



资料来源：微信

图63：梦洁微商城



资料来源：微信



智慧零售

赋能线下门店，提供门店数字化、商品数字化以及会员信息数字化建设

- 收入快速增长，20年实现收入 1.45 亿元，同比增幅 224.5%，占订阅解决方案收入的20.2%
- 2020年末大客户战略成效初显，付费商户3,682 家，KA 商户 618 家，同比增幅 184.8%，平均客单价28.2万元，同比增长 31%
- 收购海鼎信息，借此快速切入便利商超及商业地产领域，提升公司大客业务基础

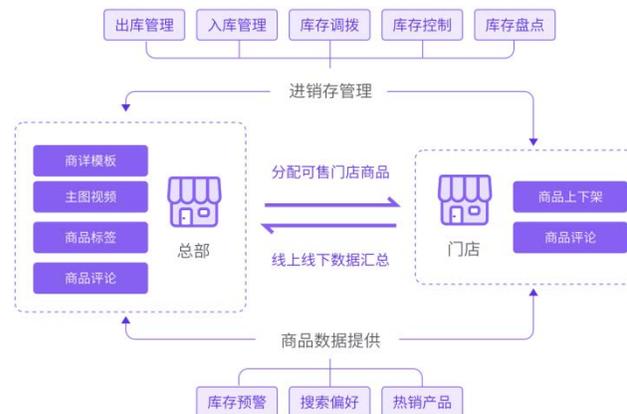


智慧餐厅

专业餐饮解决方案，整合在线点餐、外卖、营销、会员及支付等功能，帮助商户吸引新顾客并提高客户留存率

- 收入稳定增长，2020年收入4,481.7万元，同比增长13.0%，占订阅解决方案收入的6.2%，商户数达6,996家
- 大客战略稳步推进，每用户平均订单收入1.9万元，增长46.2%
- 完善生态：已接入微信小程序直播、企业微信、支付宝小程序
- 内生外延并举，20 年收购并整合“雅座”、投资“商有”，提高服务大中型餐饮企业的能力
- 主推“堂食+外卖+商城”三店一体化解决方案

图64: 微盟智慧餐厅解决方案



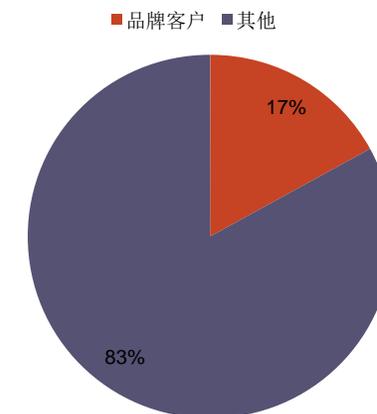
资料来源：微盟集团公司官网

图66: 微盟智慧餐厅解决方案



资料来源：微盟集团公司官网

图65: 智慧零售KA品牌占比



资料来源：微盟集团公司官网，为客户数量占比，数据截至2021.5



大客化战略

- 2020年末，智慧零售的KA商户已达 618 家，同比增长 185%，KA商户平均订单收入 28.2 万元，同比增长126%
- 智慧餐饮的公司商户数同比增长 52%， 平均订单收入同比增长 46%。
- 公司服务了34%的中国时尚零售百强企业
- 收购海鼎与雅座，进一步推进大客战略



生态化

公司的生态化战略围绕流量生态、开发者生态、投资生态展开

- 流量生态：公司的SaaS产品已接入抖音小店、视频号、QQ小程序、支付宝小程序等平台，未来还计划接入快手、小红书、B站等平台
- 开发者生态：PaaS平台连接客户、开发者与服务商，共建SaaS生态。截至2020年末，PaaS平台有 560名活跃企业开发者，共提交 1000 余个应用
- 投资生态：公司已形成“公司直投+兼并收购+产业基金”的多元化投资体系，20年收购了海鼎、雅座，投资了商友、秒影工厂



国际化

- 公司的国家化战略已深入 10 多个国家和地区，服务1,000余家海外客户
- 国际化广告业务开始启动，目前在与 Facebook、Google 以及TikTok 商谈广告合作

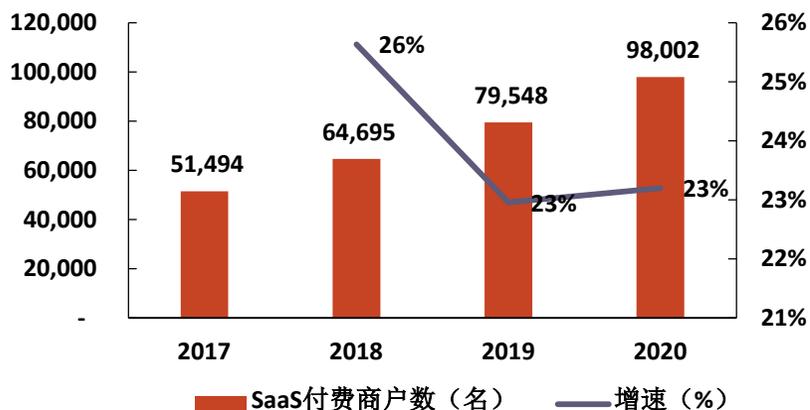
图67: 微盟部分合作品牌



资料来源：公司官网

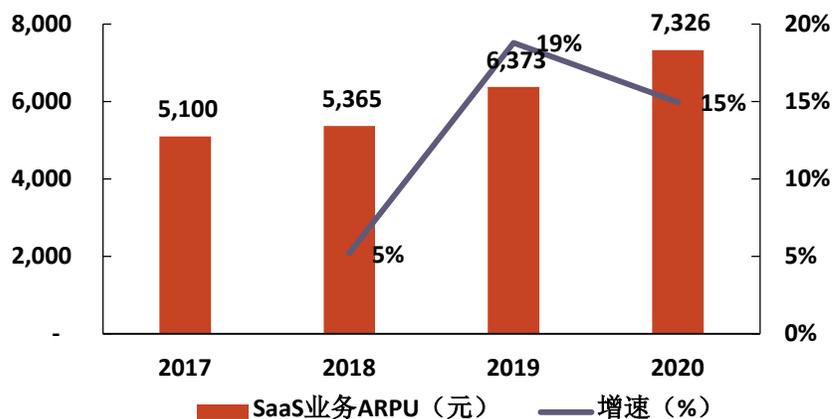


图68: SaaS付费商户数持续增长



资料来源: 微盟集团公司公告

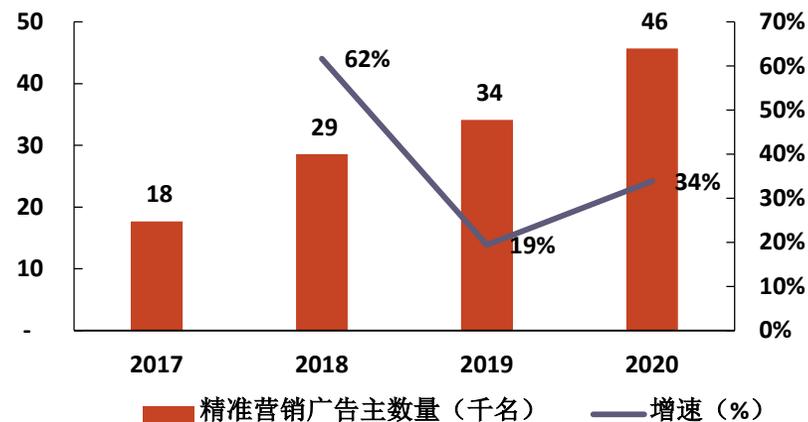
图70: SaaS业务ARPU不断提升



资料来源: 微盟集团公司公告

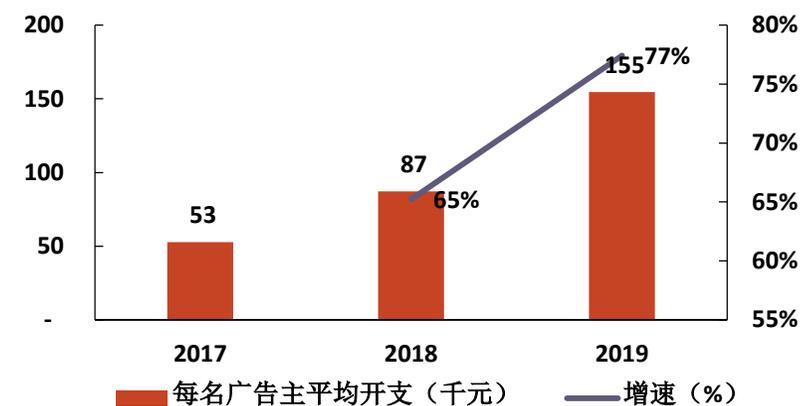
注: 2020年SaaS业务ARPU为剔除SaaS破坏事件影响后

图69: 精准营销广告主数量强劲增长



资料来源: 微盟集团公司公告

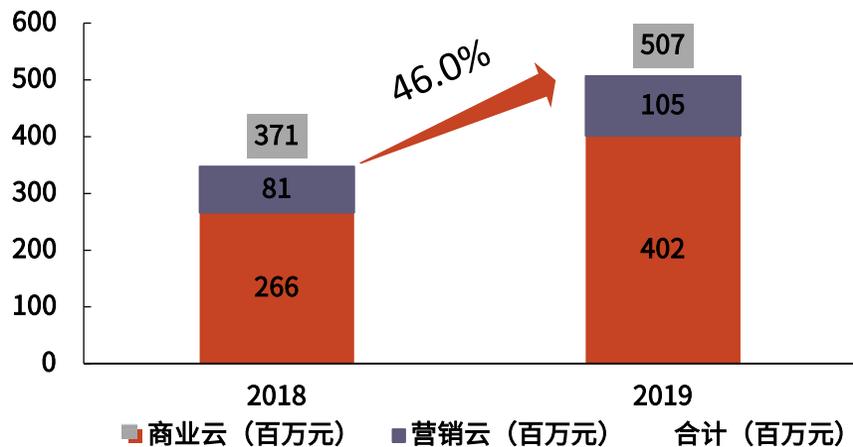
图71: 精准营销每名广告主支出大幅提升



资料来源: 微盟集团公司公告

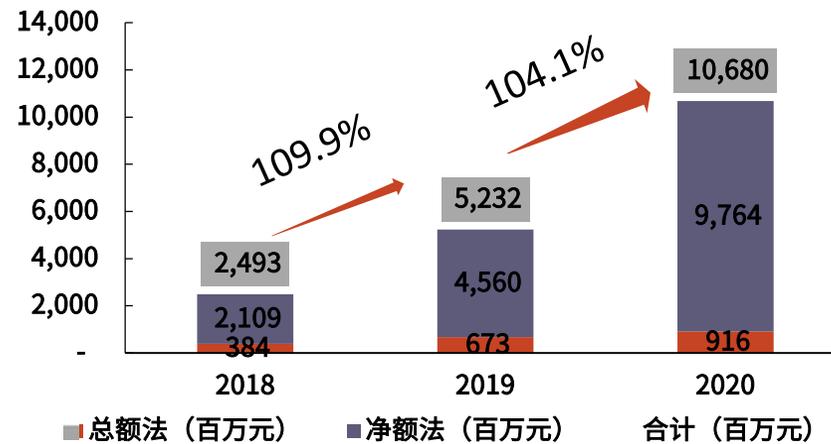
主营业务销售收入与毛收入不断增长，毛利率总体稳定

图72: SaaS产品收入及分布



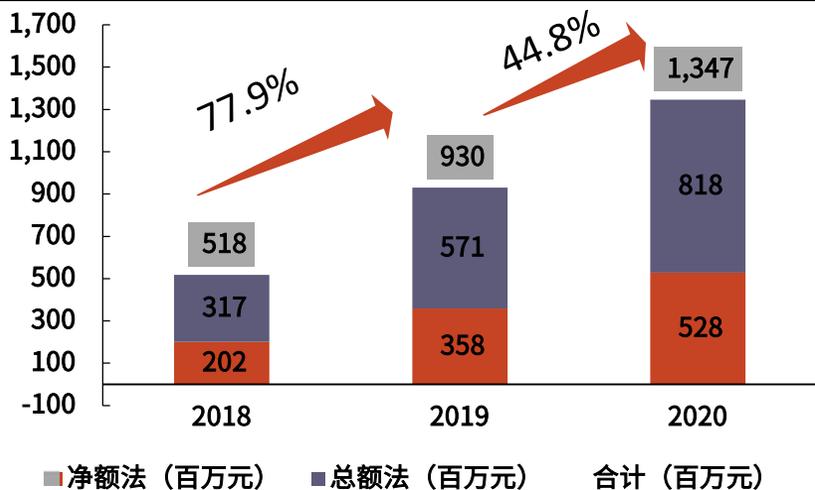
资料来源: 微盟集团公司公告

图73: 精准营销的毛收入



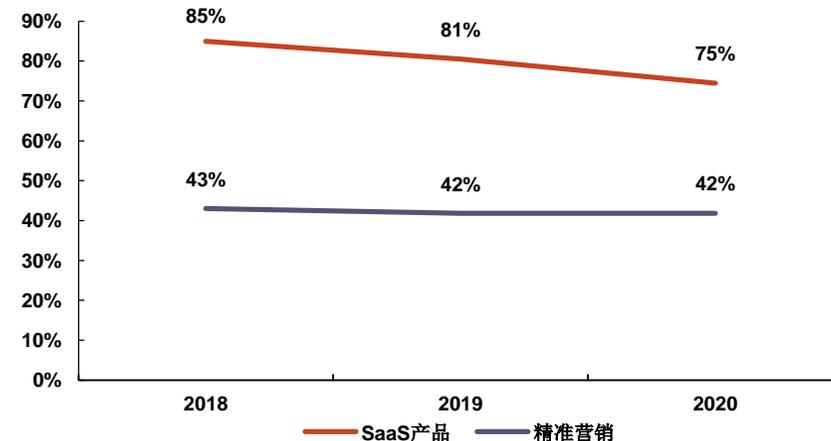
资料来源: 微盟集团公司公告

图74: 精准营销收入及分布



资料来源: 微盟集团公司公告

图75: SaaS产品与精准营销毛利率

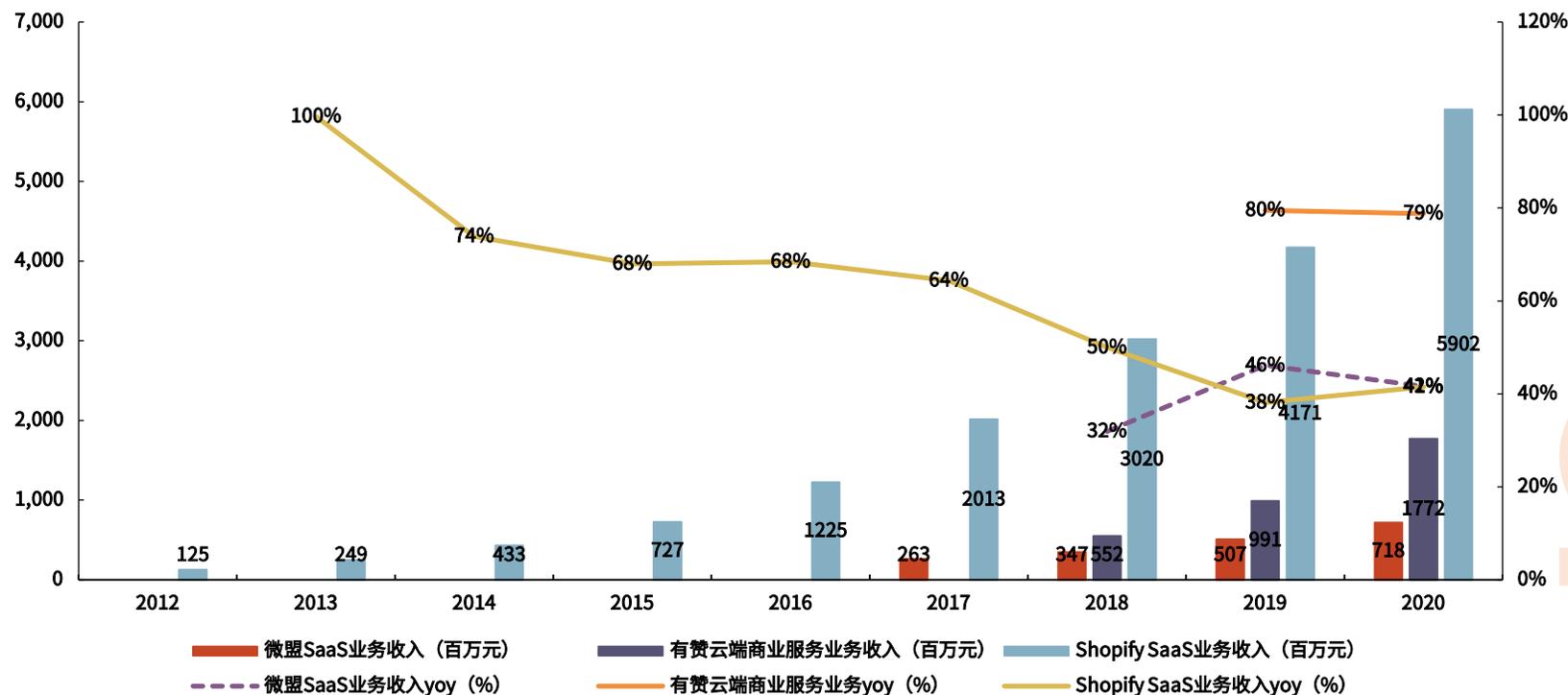


资料来源: 微盟集团公司公告

注: 2020年SaaS产品毛利率为剔除SaaS破坏事件影响后

Shopify VS 有赞科技 VS 微盟集团：SaaS业务收入

图76：Shopify、微盟SaaS业务与有赞云端商业服务业务收入及增长率



© 2017年微盟和有赞在中国中小企业云端商业及营销服务提供商中的占比分别为5.8%和3.3%

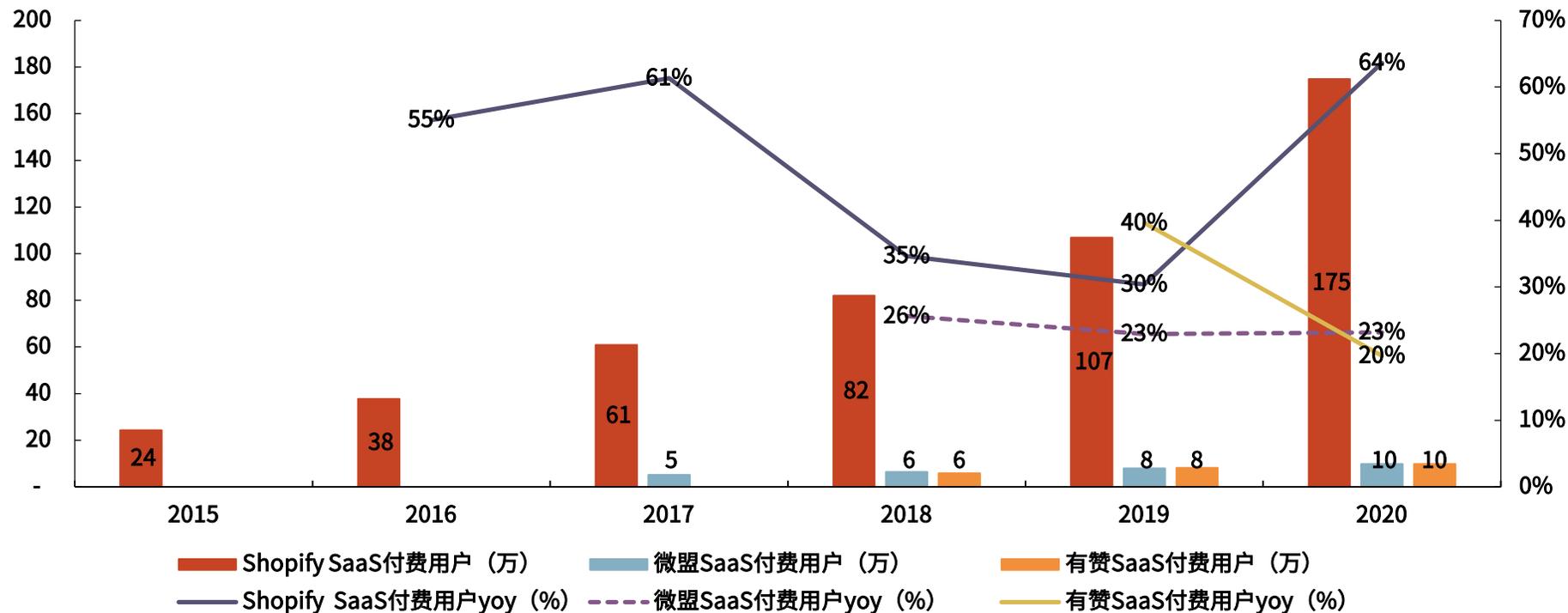
© 中国云端商业服务市场相对分散，2019年国内云端商业服务市场前五大厂商份额约为19.6%，有赞市场份额6.3%，位列第一

资料来源：Shopify公司公告，微盟集团公司公告，有赞科技招股书，其中有赞云端商业服务业务为订阅解决方案及商家解决方案，2020年有赞数据为光大证券研究所预测值

- © Shopify的SaaS收入从2012年的0.19亿美元高速增长至2020年的9.09亿美元，8年CAGR达到62%
- © 有赞云端商业服务业务收入从2018年的5.52亿元增长到2020年17.72亿元，两年CAGR达到79%
- © 微盟SaaS业务收入2017-2020三年CAGR为40%，增速相对平缓

Shopify VS 有赞科技 VS 微盟集团：SaaS付费用户数

图77：Shopify、有赞、微盟SaaS付费用户规模及增长率

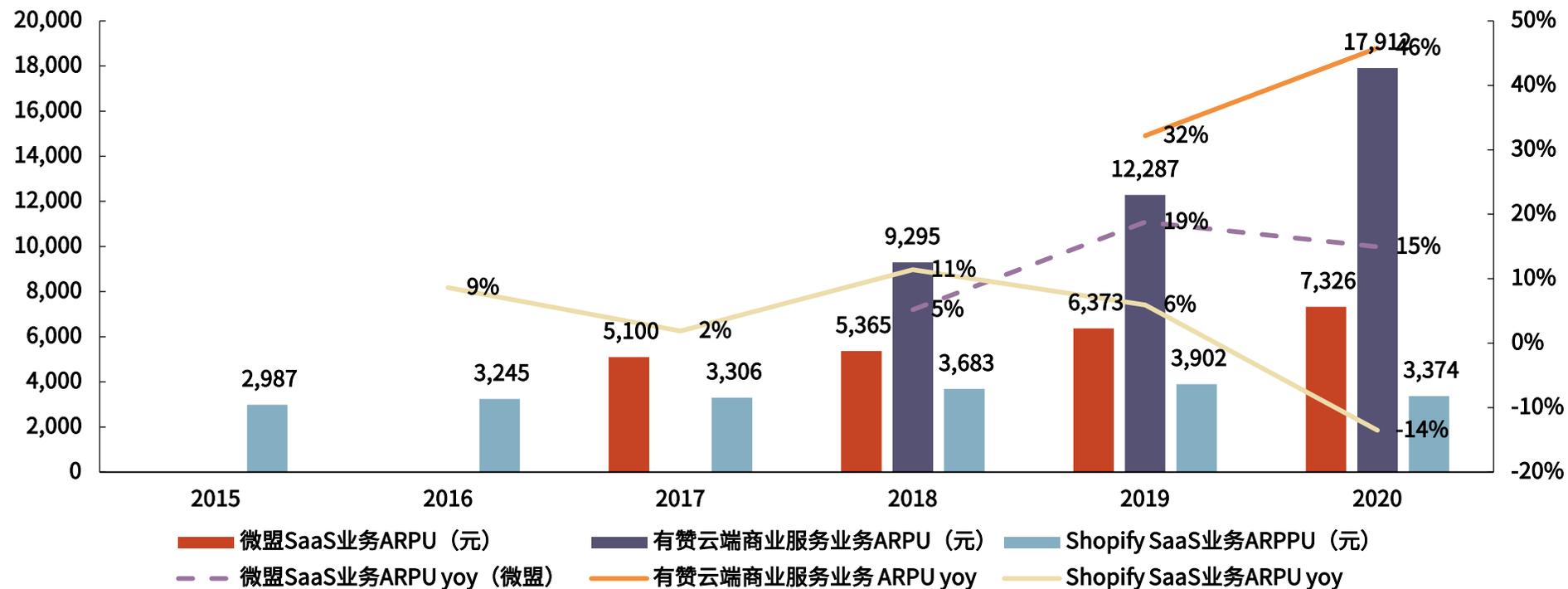


资料来源：Shopify公司公告，微盟集团公司公告，有赞科技招股书，其中有赞云端商业服务业务为订阅解决方案及商家解决方案，2020年有赞数据为光大证券研究所预测值

- ◎ 微盟2018年起SaaS付费用户增速逐步放缓，2018-2020年付费用户增速稳定在23%-26%的水平，2020年微盟SaaS业务付费用户约为10万，仅为Shopify的5.7%
- ◎ 有赞2016-2020年付费用户规模与微盟SaaS业务付费用户规模相当，2018-2019年增速高于微盟，2020年下降到20%
- ◎ Shopify2018-2019年订阅用户增速放缓到30%-35%，2020年增速大幅上升至64%，实现175万用户规模，主要2020年国外疫情促使电子商务需求增加

Shopify VS 有赞科技 VS 微盟集团：SaaS业务ARPU比较

图78：Shopify、有赞、微盟SaaS业务ARPU及增长率



资料来源：Shopify公司公告，微盟集团公司公告，有赞科技招股书，其中有赞云端商业服务业务为订阅解决方案及商家解决方案，2020年有赞数据为光大证券研究所预测值

- ◎ 2020年有赞云端商业服务业务的ARPU值为17,912元/人，高于微盟的7326元/人和Shopify的3374元/人
- ◎ 2019-2020两年有赞ARPU增速显著高于微盟和Shopify，2020年有赞增速为46%（同比+14pct），微盟增速下降到15%（同比-4pct），Shopify增速则下降至-14%（同比-20pct）

有赞科技、微盟集团、Shopify财务对比

表20：有赞科技财务数据

(百万元)	2018	2019	2020E
总营业收入	557	998	1,772
YOY	—	79%	78%
订阅解决方案收入	315	594	994
YOY	—	88%	68%
占比	57%	59%	56%
商家解决方案收入	236	398	770
YOY	—	68%	94%
占比	42%	40%	43%
其他收入	5	6	8
YOY	—	20%	20%
占比	1%	1%	0%
总毛利润	224	549	1032
总毛利率	40%	55%	58%
订阅解决方案毛利润	160	383	646
毛利率	51%	64%	65%
商家解决方案毛利润	64	166	385
毛利率	27%	42%	50%
其他收入毛利润	1	(-0.1)	1
毛利率	11%	(2.6%)	10%
研发费用率	0%	0%	0%
销售费用率	38%	54%	49%
管理费用率	20%	12%	15%

订阅解决收入2018-2019年占比不断扩大，毛利率上升
商家解决收入2018-2019年占比逐渐缩小，预计2020年增速

资料来源：有赞科技招股书，有赞科技仅公布前三季度数据，有赞2020全年数据为光大证券研究所预测值

表21：微盟集团财务数据

(百万元)	2018	2019	2020
总营业收入	865	1,437	1,969
剔除SaaS破坏事件			2,064
YOY	62%	66%	44%
数字商业收入	554	865	1,151
剔除SaaS破坏事件			1,247
YOY	55%	58%	33%
占比	64%	60%	59%
订阅方案收入	347	507	622
剔除SaaS破坏事件			718
YOY	32%	46%	23%
占比	41%	35%	32%
商家解决方案收入	201	358	528
YOY	112%	78%	47%
占比	23%	25%	27%
数字媒介收入	317	571	818
YOY	79%	81%	43%
占比	36%	40%	41%
总毛利润	518	797	1,003
剔除SaaS破坏事件			1,098
总毛利率	60%	56%	51%
剔除SaaS破坏事件			53%
订阅方案毛利润	295	408	439
毛利率	85%	81%	71%
商家解决方案毛利润	198	357	527
毛利率	98%	100%	99.7%
数字媒介毛利润	25	32	37
毛利率	7.8%	5.6%	4.5%
研发费用率	7%	10%	12%
销售费用率	52%	50%	47%
管理费用率	17%	9%	13%

订阅解决收入占比下降，毛利率也下降
商家解决收入增速逐年下降，占比逐渐扩大，毛利率接近100%
研发费用率不断提高

资料来源：微盟集团公司公告

表22：Shopify财务数据

(百万美元)	2018	2019	2020
总营业收入	1,073	1,578	2,929
YOY	59%	47%	86%
订阅解决方案收入	465	642	909
YOY	50%	38%	42%
占比	43%	40%	31%
商家解决方案收入	608	936	2,021
YOY	67%	54%	116%
占比	57%	60%	69%
总毛利润	596	866	1,541
总毛利率	56%	55%	53%
订阅方案毛利润	363	514	718
毛利率	78%	80%	79%
商家解决方案毛利润	231	346	829
毛利率	38%	37%	41%
研发费用率	21%	22%	19%
销售费用率	33%	30%	21%
管理费用率	10%	10%	8%

订阅解决收入增速和占比均逐年下降，毛利率大体维持不变
商家解决收入增速在2020年大幅提升，占比不断扩大，毛利率提高
研发费用率逐渐降低

资料来源：Shopify公司公告

Shopify、有赞科技、微盟集团业务运营对比

表23: Shopify、有赞科技、微盟集团业务数据对比

	Shopify			有赞科技			微盟集团		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020E	2018	2019	2020
SaaS付费商家数/万名	82	106.9	174.9	5.9	8.2	9.9	6.5	7.9	9.8
SaaS付费商家数新增/万名	33.3	174.9	95	3.9	5.5	6.0	2.7	2.9	3.7
SaaS商户流失率	20%	20%	20%	52%	53%	53%	27%	22%	26%
年ARPU/元	3,467	3,580	4,145	9,295	12,287	17,912	5,365	6,373	7,326
客户倾向	更着重服务中小型商家和企业，中小微商家占据了订阅用户的大多数，但是大型品牌商家对GMV的贡献最多，续约率也更高			小微商家2018-2019年均占比最大，但比率逐渐下降，续签率上升；腰部和头部商家占比上升，续签率下降			从服务于中小企业到业务“大客化”，2019年开始主要面向中大型品牌连锁商家和非自媒体性质的商家。		
增值服务差异	主要推出支付服务（自有支付和第三方支付结合）、物流服务（与第三方物流合作）、融资服务、线下POS服务（打通线上与线下）			包括有赞分销、有赞担保与有赞客，以及商家支持服务助力线上营销			主要提供精准营销服务，帮助商户在在线广告平台获取客户流量；数字媒介		
零售	小型零售企业通过Shopify POS系统，或与高级shopify套餐搭配，实现搭建零售电商独立站点和对线下门店的一体化管理。2020年shopify在美国零售电商市场占比超8.6%，仅次于亚马逊			有赞零售目前对中小商家的服务较为细致，帮助其实现线上线下的一体化经营，客户数量大			微盟在智慧零售的布局与商家认可度较高，在中大型连锁商家方面具有优势		
电商	Shopify定位于为各类型商家提供包括开店运营、店铺管理、市场营销的电子商务软件和工具，搭配增值服务，如支付、物流			对接包括微信、QQ、支付宝、快手、微博等十余家流量平台帮助电商实现多渠道经营			微盟定位于解决方案和软件的提供方，通过各种工具与软件帮助商户线上和线下的营销		
支付	通过strip渠道，商家在Shopify Payments可以以任何第三方支付付款，Shopify根据商家的套餐收取卡费率			建立自己的支付体系，付款资金先经过有赞账户，有一定时间的资金留存，有赞成为商户的付款方			无自有支付体系，商户支付的所有资金直接通过微信转到账上，微盟没有资金留存		
产品	订阅服务：提供三种一站式营销的服务套餐，以及shopify store内的各种第三方APP 解决服务：支付、物流、融资、线下POS			订阅解决产品：有赞微商城、有赞零售、有赞连锁、有赞美业、有赞教育、有赞定制化服务、有赞应用市场 商家解决产品：有赞分销、有赞担保、有赞客、商家支持服务			订阅解决产品：微商城、智慧餐饮、智慧零售、智慧酒店&本地生活、云平台 商家解决产品：精准营销、商品分销 数字媒介		

请务必参阅正文之后的重要声明 资料来源：Shopify公司公告，有赞科技招股书，微盟集团公司公告，其中有赞科技仅公布前三季度数据，有赞2020全年数据为光大证券研究所预测值；Shopify未公布流失率，推测成熟SaaS公司流失率在20%左右

有赞科技、微盟集团、Shopify产品价格及相关股东

表24：有赞、微盟、Shopify产品价格及相关股东

	有赞科技	微盟集团	Shopify
产品价格	<p>电商</p> <ul style="list-style-type: none"> •基础版：6800元/年 •专业版：14800元/年 ↑ 2000元/年 (新店补贴价：13800元/年) •旗舰版：28800元/年 ↑ 2000元/年 (新店补贴价：26800元/年) 	<p>微商城</p> <ul style="list-style-type: none"> •基础版：6800元/年 •高级版：12800元/年 ↑ 3000元/年 •豪华版：19800元/年 ↑ 3000元/年 <p>智慧零售</p> <ul style="list-style-type: none"> •标准版：26800元/年 ↑ 7000元/年 	<ul style="list-style-type: none"> •Basic Shopify：29美元/月 •Shopify：79美元/月 •Advanced Shopify：299美元/月
相关股东	Whitecrow Investment：18.44% Tembusu HZ：5.61% Youzan Teamwork：5.02% Hillhouse KDWD：4.46% 腾讯控股有限公司：3.05%	Cantrust (Far East) Limited：14.24% Youmi Investment Limited：14.24% Sun SPV：14.24% Credit Suisse Group AG：9.12% 腾讯控股有限公司：8.02%	FMR LLC：5.37% Baillie Gifford and Company：5.08% Capital World Investors：5.06% Morgan Stanley：4.31% Jennison Associates LLC：3.8%

资料来源：Shopify公司公告，微盟集团公司公告，有赞科技招股书；股权结构与相关股东数据统计时间点为2021年6月10日

Shopify、有赞科技、微盟的获客成本、维系成本测算



据我们测算的2020年数据:

1) 获客成本方面, Shopify最低, 约为3,611元/个, 微盟约为10,327元/个, 有赞获客成本高于前两者, 约为11,399元/个

2) 老客户维系成本方面, Shopify最低, 约为722元/个, 有赞最高, 约为2,280元/个, 微盟维系成本约为2,065元/个
对比Shopify, 国内SaaS公司在降低新客户获取成本和老客户维系成本方面有较大改进空间

表25: 2020年Shopify、有赞、微盟客户维系成本测算

	Shopify	有赞科技	微盟
用户数 (个)	1,750,000	98,528 *	98,002
流失率 /年	20%	53%*	26%
流失用户数	20,000	43,754*	19,050
用户新增数量	950,000	59,941*	37,506
留存用户数	800,000	38,587*	60,490
营销费用/百万元人民币	4153	871*	552(整体营销费用919*60%)
获客成本 CAC (元/个)	3.611	11,399*	10,327
老客维系成本 (元/个)	722	2,280*	2,065

资料来源: Shopify公司公告, 微盟集团公司公告, 有赞科技招股书, 光大证券研究所测算, Shopify数据已折算为人民币, 以汇率1USD=6.4424RMB折算

注: 假设新客获客成本是老客维系成本的5倍; 2020年微盟用于SaaS业务的营销费用为整体营销费用919百万元的60%; Shopify未公布流失率, 推测成熟SaaS公司流失率在20%左右

什么是时下电商最火爆的概念私域流量

为什么说电商核心资产私域流量可以解决公域流量的痛点

私域流量从哪些渠道演变而来

如何经营好私域流量以促成并提升电商变现

从国外SaaS公司环境与模式看国内公司的可为和难为

国内新阶段SaaS赛跑开启，微盟有赞整装而发引领风骚

风险提示

-  1) **客户拓展不及预期。**SaaS公司可能在后续的客户拓展中出现对客户认识不足、客户运营不到位、客户管理不善等情况导致对客户拓展不及预期。
-  2) **业务升级与拓展不达预期。**无论是SaaS产品升级还是增值业务的拓展，都与公司战略的制定、管理团队和研究团队的执行力息息相关，战略方向上的失误、团队管理不善等因素可能造成业务升级与拓展受阻，造成公司业务收入下降的风险。
-  3) **行业竞争加剧。**如果腾讯、阿里直接参与进SaaS行业的竞争，其在底层技术和流量方面的巨大优势将使国内SaaS公司面临竞争压力，造成公司业务收入增速放缓甚至收入下降的风险。
-  4) **SaaS概念的市场认知度较低。**国内私域流量与SaaS行业的发展均处于早期阶段，市场对其概念的认知与国外市场相比有很大差距。在市场认知度低的环境下，国内SaaS公司可能面临客户拓展、业务开展的困难。
-  5) **内容平台流量自用。**抖音、快手等内容平台利用优质内容优势正在积极拓展电商业务，流量与用户信息数据为电商业绩提升的重要资产，内容平台可能选择流量自用，而减少向第三方SaaS厂商的流量输出。

衷心 感谢

光大证券研究所



互联网传媒
研究团队

分析师：付天姿 CFA, FRM

 执业证书编号：S0930517040002

 电话：021--52523692

 邮件：futz@ebscn.com

联系人：王凯



 电话：021-52523852

 邮件：wangkai8@ebscn.com

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。