

2025年9月17日
有赞(8083.HK)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

互联网与软件服务

盈利拐点+AI 赋能增长，公告计划转主板

要点: 有赞(8083.HK)作为中国领先的电商 SaaS 服务提供商，正迎来重要的战略转折点。2025 年上半年，公司实现收入 7.14 亿元(人民币,下同)，同比增长 4.0%，净利润 7274.2 万元，同比扭亏为盈且净利率达 10.1%，反应公司“降本增效、聚焦高价值客户”战略已见成效。9 月 16 日公司公告正探索及评估寻求将公司所有股份由联交所 GEM 转往主板上市的可能性，并委任专业顾问协助，正在初步评估转板申请。我们认为港股创业板上市背景对公司估值带来拖累，倘若成功转主板上市，结合经营业绩向好，公司估值有望得到提升。

报告摘要

业务背景: 有赞成立于 2012 年，2018 年通过借壳中国创新支付在香港上市，目前旗下产品服务包括 SaaS 服务（有赞微商城、有赞门店、有赞连锁、有赞美业、有赞教育、有赞小程序）、PaaS 云服务（面向第三方开发者的“有赞云”）以及有赞支付。公司的核心业务包括帮助商家在微信、小红书、抖音等多个平台上建立自己的电商渠道，提供从店铺搭建、商品管理、订单处理到营销推广的全流程服务。有赞通过 SaaS 订阅和商家解决方案两种模式为客户提供服务，尤其适合中小企业和品牌连锁企业。

从追求客户数量增长转向提升客户质量和价值: 在 GMV 层面，2025 年上半年，商家通过有赞解决方案产生的 GMV(商品交易总额)约为 498 亿元人民币，同比增长 31.6%；平均单个商家的销售额约为 93 万元，同比增长约 11%，门店 SaaS GMV 同比增长，门店 SaaS 存量付费商家数量较 2024 年底有所提升。在客户数量方面，2025 年上半年商家总数为 53,651 家，同比下降约 4%，而付费商家的 ARPU(每用户平均收入)达到 1.33 万元，同比增长 15%，反映了有赞从追求客户数量增长转向提升客户质量和价值的战略实现。

核心业务分析: 有赞的核心业务分为两大板块：订阅解决方案和商家解决方案，订阅解决方案 2025 年上半年收入约 3.74 亿元，同比下降 1.0%，占总收入的 52.7%，该业务主要包括为商家提供的软件订阅服务，如微商城、门店管理系统等，虽然收入略有下降，但公司通过聚焦连锁商家、蛋糕烘焙等高毛利行业，提升了整体盈利能力；商家解决方案业务 2025 年上半年收入约 3.38 亿元，同比增长 10.3%，增速明显快于订阅解决方案，该业务主要包括广告营销、物流解决方案等增值服务，其中物流解决方案业务的快速拓展是该板块增长的主要驱动力。

AI 赋能与技术创新: 有赞自 2023 年开始布局 AI 领域，2025 年 AI 技术已在公司内部及面向商家服务中广泛应用，为业务增长提供了新动力。公域获客方面公司推出“微信小店托管”智能体和“全网外卖托管”智能体，帮助商家多渠道开店；“有赞碰碰贴”和“有赞小红书本地生活解决方案”通过内容营销赋能商家拉新。在私域运营方面，“营销专家”智能体提供精准营销建议，“高意向客户托管”智能体提升复购率。在门店提效方面，“销售和客服托管”智能体与“门店智能助手”大幅降低人力成本，并提升商家运营效率。

创业板转主板计划: 9 月 16 日，公司发布公告称公司目前正积极探索及评估将公司所有股份从联交所 GEM 转往主板上市的可能性。目前有关可能转板上市的评估尚处在初步阶段，还未向联交所提交正式申请。公司表示，将在合适的时候另行刊发公告，及时通报可能转板上市的后续进展情况。我们认为港股创业板上市背景对公司估值带来拖累，倘若成功转主板上市，结合经营业绩向好，公司估值有望得到提升。

风险提示: 行业竞争加剧风险；宏观经济不确定性；技术迭代风险；盈利可持续性风险；AI 技术应用风险等。

投资评级: 未有

6 个月目标价 未有

股价 2025-9-16 0.148 港元

总市值(百万港元)	4,880.8
流通市值(百万港元)	4,880.8
总股本(百万股)	32,978.3
流通股本(百万股)	32,978.3
12 个月低/高(港元)	0.07/0.18
平均成交(百万港元)	19.1

股东结构

朱宁	18.73%
THE CORE TRUST COMPANY LIMITED	7.32%
俞韬	1.10%
其他股东	72.85%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-18.6	49.4	75.9
绝对收益	-14.0	60.9	127.7

数据来源: 彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

相关运营与公司业绩图表

图表 1:有赞核心业务品牌



图表 2:有赞将智能化技术与 SaaS 解决方案全面融合



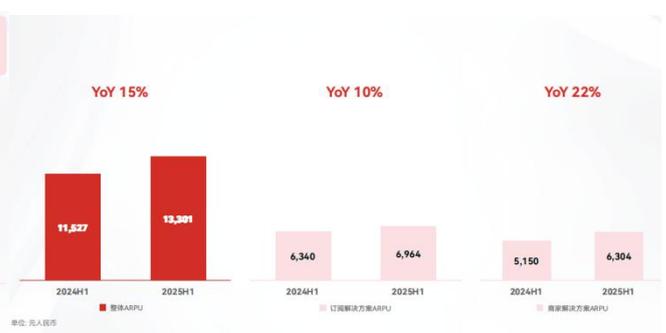
资料来源:公司资料

资料来源:公司资料

图表 3:2025H1 收入变化



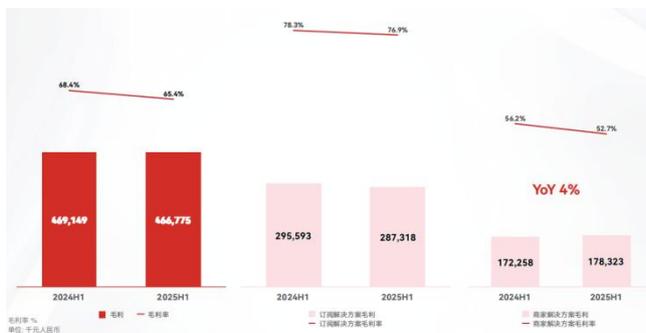
图表 4:2025H1 的 ARPU 变化



资料来源:公司资料

资料来源:公司资料

图表 5:2025H1 毛利及毛利率



图表 6:2025H1 核心经营指标 (单位: 千元人民币)

	2024H1	2025H1	YoY
收入	686,329	713,589	+4%
净利润 (净亏损)	-4,295	72,569	由亏转盈
净利润 (亏损) 率	-1%	10%	由亏转盈
经调整除利息、税项、折旧及摊销前盈利	36,069	70,201	+95%
经营性现金净流入	-64,293	86,530	由净流出转净流入

资料来源:公司资料

资料来源:公司资料

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或其任何附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010