

孵化“桐云” SaaS 平台，赋能中小企业线上营销

事件

根据和讯网新闻，9月21日，北京信息消费节系列活动之丰台区数字化赋能中小企业行活动启动仪式上值得买科技副总裁兼有桐事业部总经理张巍应邀分享了疫情后的新场景下企业线上新营销的经验，并且介绍了值得买新上线的 SaaS 平台“桐云”。

简评

SaaS 平台“桐云”是值得买自主孵化的创新业务，主要帮助中小微企业线上开店并提供营销服务。根据公司 2020 年半年报，2020 年 4 月 9 日，公司投资设立全资子公司有桐科技有限公司，持股比例 100%，注册资本 100 万元。根据和讯网新闻，“桐云”服务平台是一款基于私域流量综合营销服务 SaaS 平台，平台内集成了商品选择、采购下单、仓储物流、财务对账、线上支付、售后服务、系统对接等众多项目，旨在为全球商家提供一站式服务。当前产品矩阵包括桐云供应商 APP、桐云商家端 APP、桐云买家端 APP、桐云主播端 APP、桐云 WAP 端及桐云营销 SaaS 平台。我们认为该平台一端连接最终消费者，另一端连接真正想营销的商品库或者供应商，提供商品从供应端到消费者端的完整链条。

根据搜狐网新闻，从产品形式上来看，桐云商家端 APP 主要用于中小微企业快速建立线上店铺，并且通过微信小程序打通与微信体系用户及产品的连接；桐云营销 SaaS 平台帮助已有沉淀较多忠实用户的企业，运营私域流量的专属 APP；桐云 WAP 端主要帮助（接下页）

重要财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	508	662	831	1,094	1,423
增长率(%)	38.3	30.4	25.6	31.5	30.1
净利润(百万元)	96	119	164	225	295
增长率(%)	11.0	24.4	37.9	37.2	31.0
ROE(%)	29.2	15.9	18.5	21.1	22.4
EPS(元/股, 摊薄)	2.39	2.23	2.04	2.79	3.66
P/E(倍)	45.1	48.4	53.0	38.7	29.5
P/B(倍)	13.2	7.7	9.8	8.2	6.6

请参阅最后一页的重要声明

值得买(300785)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

-

SAC 执证编号: S1440519060002

夏洲桐

xiazhoutong@csc.com.cn

18717704559

SAC 执证编号: S1440520050003

发布日期: 2020 年 09 月 29 日

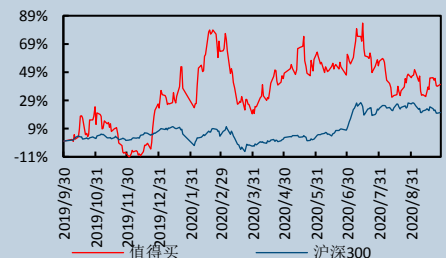
当前股价: 109.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.07/-0.92	-8.22/-18.92	31.64/12.71
12 月最高/最低价 (元)			216.4/100.0
总股本 (万股)			8,058.43
流通 A 股 (万股)			2,289.3
总市值 (亿元)			87.84
流通市值 (亿元)			24.95
近 3 月日均成交量 (万股)			128.2
主要股东			
隋国栋			42.87%

股价表现



相关研究报告

20.09.08 【中信建投文化传媒】值得买(300785): 深度报告: 互联网+消费平台型公司, 优质内容构筑社区高护城河, 货币化能力持续提升

【中信建投文化传媒】值得买

希望辐射更多用户的广告主；桐云主播端 APP 则帮助商家进行直播，降低直播门槛。

“桐云”平台总店铺数超过 6000 个，总销售额破 2000 万。根据搜狐网最新数据，截止 2020 年 5 月，桐云平台上开店总店铺数达到 6330 个，国内商家销售额达 1400 万，北美商家销售额达 900 万，服务企业型客户 20 余家。

我们预期“桐云”平台可以为线上营销零售的企业解决以下三点需求：**(1) 企业后台统一管理**：“桐云”通过专业的后台系统，帮助企业实现价格的统一管理、货品的统一发放、用户订单的统一管理等，带给企业更便利更体系化的管理模式；**(2) 用户画像描述和精准营销**：“桐云”通过后台数据可以追踪企业产品订单的城市层级分布、价格分布和用户年龄、性别等用户画像，通过大数据匹配潜在用户实现跨平台精准营销；**(3) “桐云”平台内实现销售**：“桐云”自身的电商平台在网页、移动端和微信小程序等拥有入口，可以帮助商家完成销售。

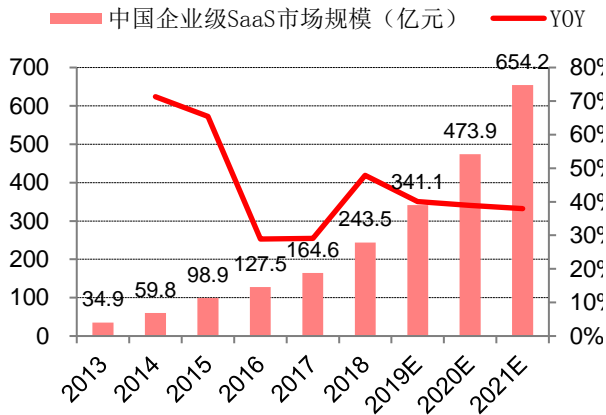
图表1：“桐云”平台下产品矩阵



资料来源：搜狐网，中信建投

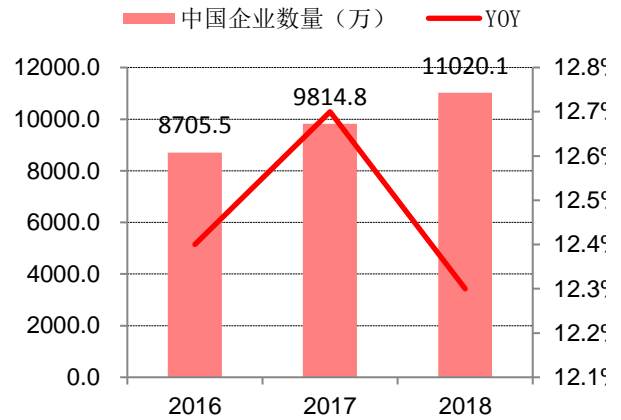
中国企业级 SaaS 市场空间广阔，营销零售相关垂直领域需求显著。根据艾瑞咨询的数据，2020 年国内企业级 SaaS 市场规模约为 474 亿元，同比增长 39%，其中 CRM（客户关系管理）SaaS 占比业务垂直型 SaaS 市场规模约 20%，零售电商 SaaS 占比行业垂直型 SaaS 市场规模约 26%。**我们认为未来与营销零售垂直领域相关 SaaS 市场规模有望持续增长**，主要逻辑在于：(1) 需求端根据艾瑞咨询的数据，2018 年国内企业数量 1.1 亿家，并以每年 10%-15% 增速增长，随着国内信息化建设的不断推进，企业数字化、互联网化转型加速 (2) SaaS 产品一方面可以通过订阅模式降低传统软件成本，另一方面通过精细化管理降低部分人工费用，企业客户付费意愿逐步提升；(3) 线上零售和线上营销高速增长，中小型企业对于线上营销需求不断提升。

图表2： 2013-2021E 中国企业级 SaaS 市场规模及增速



资料来源：艾瑞，中信建投

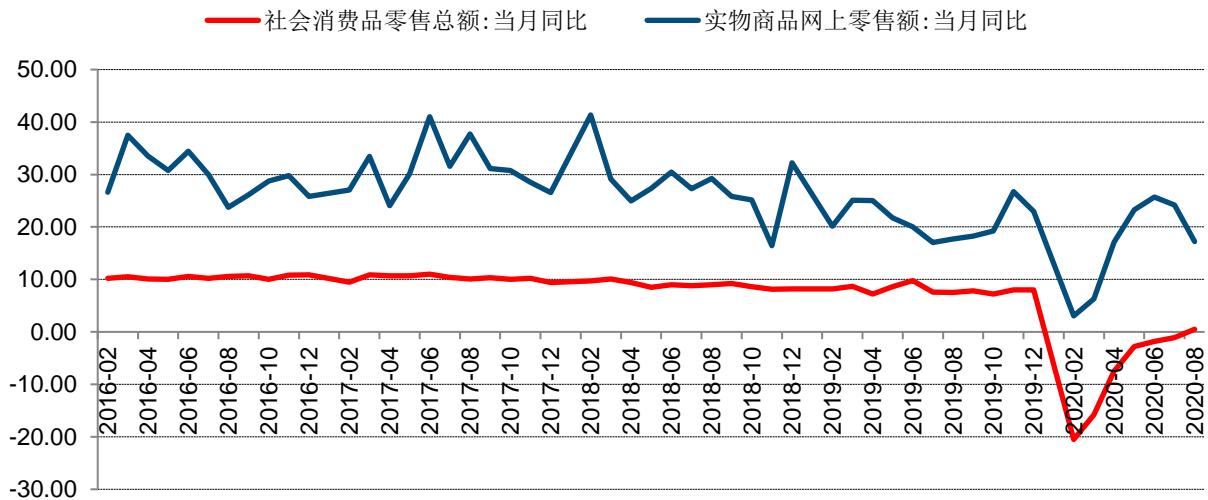
图表3： 2016-2018 中国企业数量及增速



资料来源：艾瑞，中信建投

从行业角度来看，疫情影响下品牌主更加重视线上营销和线上渠道销售，线上零售行业持续高景气。我们对比了实物商品网上零售额与社零整体零售的当月同比数，根据国家统计局数据，2020年1-8月，线上销售表现明显优于线下，疫情之后实物商品网上零售额5/6/7/8月当月同比增速分别为23%/26%/24%/17%，相对应整体社零增速为-2.8%/-1.8%/-1.1%/0.5%。我们认为疫情教育下线下零售往线上转移趋势有望持续，消费者的线上购物需求进一步被培养，在线零售以及相应的导购行业的高景气度也有望延续。

图表4： 实物商品网上零售额当月同比 vs 社会消费品零售总额当月同比



资料来源：Wind，中信建投

值得买作为一家互联网+消费平台型公司，持续拓展产业链服务能力，构建共赢的互联网消费信息生态系统。公司通过“桐云”SaaS平台从此前服务电商平台、消费者拓展到服务商家品牌主，帮助他们完成产品和用户的精准匹配，实现营销和零售的高效转化。此外，“桐云”电商平台内优质、优价货品直接帮助消费者完成消费决策、降低决策成本。

我们当前重点推荐值得买的逻辑在于：（1）导购赛道低获客成本，高变现天花板；（2）深化内容布局，优质内容带来月活用户和用户粘性提升；（3）定增布局短视频/直播商业化平台，增加流量变现渠道。我们预计公司 2020-2022 年分别实现营业总收入 8.3、10.9、14.2 亿元，归母净利润 1.6、2.3、3.0 亿元，同比增速为 38%、37%、31%。2020-2022 年分别实现 EPS 2.0、2.8、3.7 元，9 月 28 日收盘价对应 2020-2022 年每股收益的市盈率分别为 53x、39x 和 30x，维持买入评级。

风险提示： 电商导购政策变化风险、行业竞争加剧风险、定增项目落地不及预期风险

分析师介绍

杨艾莉：中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015 年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019 年 4 月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。

夏洲桐：北卡罗莱纳州立大学硕士，浙江大学学士，曾就职于中泰证券，4 年证券行业研究经验。2020 年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
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
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk