

# 中国企业级SaaS上市公司 2023-2024年财务绩效 回顾及未来展望

2024年11月



Shape the future  
with confidence  
聚信心 塑未来

# 目录

## CONTENTS

1.前言	02
2.企业级SaaS厂商当前现状：2023-2024年财务绩效回顾	03
2.1 收入、毛利持续增长，整体毛利率依然偏弱	03
2.2 销售费用率高企，获客成本依然偏高	07
2.3 持续的研发高投入	09
2.4 盈利依然艰难	10
2.5 资产周转效率下降，现金流承压	11
3. 企业级SaaS市场未来发展方向	12
3.1 围绕中小企业成长性需求	12
3.2 细分领域产品爆发式增长	13
3.3 开放协同，构建产品生态	13
4. 企业级SaaS厂商策略建议	14
4.1 提升客户价值，实现客户转化	14
4.2 深耕行业，产品向多元化发展	14
4.3 延伸商业价值，覆盖客户全生命周期需求	15
4.4 审视并购可能性，实现规模效应	15
4.5 盈利模式多样化	15
4.6 抓住AIGC（生成式人工智能）带来的时代机遇	16
4.7 中国SaaS企业的出海机遇	16
4.8 积极把握资本市场的机会	17
5.总结	18

# 1

## 前言

近些年，随着云计算技术的日渐成熟、潜在客户认知和接受程度的不断提高，以及各行各业数字化转型、降本增效的持续需求，中国企业级SaaS（Software as a Service）公司驶入了快车道。本文将聚焦中国企业级SaaS的代表性公司，回顾其2023-2024年（其中2024年系更新到2024年上半年的财务数据）的财务绩效表现，展望行业的未来发展趋势，并提出厂商策略建议。

典型的SaaS公司具有软件/平台功能部署在云上且高度标准化，客户通过网络访问软件/平台功能，通过订阅制方式收费等特点。当SaaS公司服务的客户主要是B端的企业时，即为本文所称的企业级SaaS公司。由于中国已经上市的大部分SaaS公司除了典型的SaaS订阅类收入外，或多或少都有软件开发、授权、软硬件交付等非订阅收入，所以本文综合考虑收入规模、细分领域的代表性及SaaS订阅类收入占总收入的比重等指标并作为参考依据，选取了于A股、港股和美股上市的20余家企业级SaaS公司进行分析。同时，我们按照选取公司的业务及客户类型，将其分类为通用型SaaS公司（或称为业务垂直型SaaS，系专注于某些业务功能并服务于多个行业，如提供财务、管理类软件的金蝶国际等公司）、垂直型SaaS公司（或称为行业垂直型SaaS，如专注服务于房地产行业解决方案的明源云等）。需要指出的是，通用型/垂直型有时并无特别清晰的界限，本文的分类也仅为了分析的目的。

## 2

# 企业级SaaS厂商当前现状： 2023-2024年财务绩效回顾

## 2.1 收入、毛利持续增长，整体毛利率依然偏弱

中国企业级SaaS公司2020-2024年收入及增长率

营业收入及增长率（单位：人民币百万元）

类型	证券简称	2020		2021		2022		2023		2024上半年	
		金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
垂直型	广联达	3,947.1	13.9%	5,562.2	40.9%	6,552.4	17.8%	6,524.6	-0.4%	2,937.5	-3.7%
通用型	二六三	970.0	-4.3%	891.4	-8.1%	895.4	0.4%	889.9	-0.6%	468.5	9.6%
通用型	会畅通讯	788.0	47.4%	678.3	-13.9%	669.7	-1.3%	454.7	-32.1%	233.8	-5.5%
通用型	用友网络	8,528.4	0.2%	8,931.8	4.7%	9,261.7	3.7%	9,796.1	5.8%	3,805.3	12.9%
通用型	税友股份	1,541.0	10.2%	1,604.8	4.1%	1,697.8	5.8%	1,828.7	7.7%	814.5	7.5%
垂直型	光云科技	510.0	9.8%	545.3	6.9%	494.0	-9.4%	475.5	-3.7%	234.8	0.6%
<b>A股上市公司平均数</b>		<b>2,714.1</b>	<b>12.9%</b>	<b>3,035.6</b>	<b>5.8%</b>	<b>3,261.8</b>	<b>2.8%</b>	<b>3,328.2</b>	<b>-3.9%</b>	<b>1,415.7</b>	<b>3.6%</b>
通用型	金蝶国际	3,356.4	0.9%	4,174.1	24.4%	4,865.8	16.6%	5,679.1	16.7%	2,870.0	11.9%
垂直型	明源云	1,705.3	34.9%	2,184.5	28.1%	1,816.4	-16.9%	1,639.6	-9.7%	720.1	-5.5%
垂直型	齐屹科技	916.3	18.9%	1,106.5	20.8%	875.7	-20.9%	1,187.0	35.5%	580.9	16.9%
垂直型	微盟集团	1,968.8	37.0%	1,966.9	-0.1%	1,839.0	-6.5%	2,227.7	21.1%	867.4	-28.3%
通用型	天润云	353.7	5.7%	401.9	13.6%	383.2	-4.6%	446.8	16.6%	236.2	10.9%
通用型	玄武云	796.8	32.7%	991.9	24.5%	1,043.4	5.2%	1,281.3	22.8%	647.5	22.2%
垂直型	阜博集团	286.4	118.6%	561.3	96.0%	1,288.7	129.6%	1,813.3	40.7%	1,077.5	17.7%
垂直型	百融云	1,136.5	-9.9%	1,623.5	42.8%	2,054.2	26.5%	2,680.9	30.5%	1,321.3	6.3%
垂直型	中国有赞	1,820.7	55.8%	1,570.0	-13.8%	1,497.0	-4.7%	1,448.4	-3.2%	686.3	-5.2%
垂直型	智云健康	839.1	60.0%	1,756.7	109.4%	2,988.1	70.1%	3,690.5	23.5%	2,124.8	17.9%
通用型	北森控股	458.5	19.9%	556.3	21.3%	679.6	22.2%	750.9	10.5%	未披露	未披露
通用型	迈富时	未披露	未披露	877.2	未披露	1,142.8	30.3%	1,232.1	7.8%	739.4	26.7%
<b>港股上市公司平均数</b>		<b>1,239.9</b>	<b>34.0%</b>	<b>1,480.9</b>	<b>33.4%</b>	<b>1,706.1</b>	<b>20.6%</b>	<b>2,006.5</b>	<b>17.7%</b>	<b>1,079.2</b>	<b>8.3%</b>
通用型	声网	871.5	93.9%	1,071.0	22.9%	1,119.0	4.5%	1,004.9	-10.2%	479.1	-4.6%
垂直型	中指控股	635.9	9.7%	621.0	-2.4%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	极光	471.6	-48.0%	357.3	-24.2%	328.8	-8.0%	290.2	-11.7%	144.0	3.7%
通用型	容联易通	767.7	18.1%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	涂鸦智能	1,173.7	59.0%	1,925.9	64.1%	1,449.8	-24.7%	1,632.9	12.6%	961.7	29.1%
垂直型	云学堂	未披露	未披露	未披露	未披露	430.6	未披露	424.0	-1.5%	未披露	未披露
<b>美股上市公司平均数</b>		<b>784.1</b>	<b>26.5%</b>	<b>993.8</b>	<b>15.1%</b>	<b>832.1</b>	<b>-9.4%</b>	<b>838.0</b>	<b>-2.7%</b>	<b>528.3</b>	<b>9.4%</b>
<b>全部上市公司平均数</b>		<b>1,538.3</b>	<b>26.6%</b>	<b>1,816.4</b>	<b>22.0%</b>	<b>1,971.5</b>	<b>11.2%</b>	<b>2,154.5</b>	<b>8.1%</b>	<b>1,097.5</b>	<b>7.1%</b>
其中：											
<b>垂直型公司平均数</b>		<b>1,376.6</b>	<b>34.9%</b>	<b>1,749.8</b>	<b>32.9%</b>	<b>1,983.6</b>	<b>20.6%</b>	<b>2,211.2</b>	<b>13.3%</b>	<b>1,172.3</b>	<b>1.8%</b>
<b>通用型公司平均数</b>		<b>1,673.1</b>	<b>19.6%</b>	<b>1,871.8</b>	<b>12.1%</b>	<b>1,961.4</b>	<b>4.2%</b>	<b>2,107.3</b>	<b>3.8%</b>	<b>1,036.4</b>	<b>11.3%</b>

根据艾瑞咨询的研究数据，中国企业级SaaS的市场规模增长率从2017-2021年大致维持在40%左右的平均年度增速，2022年开始受到多重因素影响增速开始放缓，并预计2024-2026年的增长率维持在10%以上的水平，相较于2021年之前的增速有明显放缓，其中A股SaaS公司增速回落速度较为明显。与港股上市的SaaS公司收入构成中典型的订阅式收费模式占比较高不同，A股上市的SaaS公司收入构成中非订阅收入（如软件开发、软件授权、配套软硬件交付类收入）的比重相对较高，在市场动荡的环境下，“SaaS味”更浓、订阅收入占比更高的港股上市公司相较于A股公司体现出了更强的收入增长的韧性和稳定性。

另外，我们也注意到，垂直型SaaS公司的收入增幅通常会好于通用型SaaS公司。由于垂直型SaaS公司产品针对特定行业，所以做到头部规模之后的马太效应会非常明显；由于其积累了充分的行业客户资源及行业经验，相较于通用型SaaS公司也更加容易建立起护城河。通用型SaaS公司更多专注于产品功能的通用性，相较于深耕特定行业的垂直型SaaS公司，其更容易受到竞争对手的挑战。在目前行业竞争日趋激烈，且互联网大厂纷纷布局SaaS赛道的背景下，通用型SaaS公司更容易面临行业新进入者的竞争。



## 中国企业级SaaS公司2020-2024年毛利及毛利率

毛利及毛利率（单位：人民币百万元）											
类型	证券简称	2020		2021		2022		2023		2024上半年	
		金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
垂直型	广联达	3,492.6	88.5%	4,669.6	84.0%	5,428.5	82.8%	5,383.8	82.5%	2,546.3	86.7%
通用型	二六三	536.2	55.3%	454.7	51.0%	433.1	48.4%	409.5	46.0%	204.9	43.7%
通用型	会畅通讯	420.7	53.4%	287.6	42.4%	265.1	39.6%	166.5	36.6%	75.8	32.4%
通用型	用友网络	5,213.5	61.1%	5,470.6	61.2%	5,221.2	56.4%	4,969.6	50.7%	1,999.6	52.5%
通用型	税友股份	925.4	60.1%	951.3	59.3%	994.7	58.6%	1,017.0	55.6%	497.7	61.1%
垂直型	光云科技	312.1	61.2%	349.7	64.1%	300.5	60.8%	300.4	63.2%	152.1	64.8%
<b>A股上市公司平均数</b>		<b>1,816.8</b>	<b>63.3%</b>	<b>2,030.6</b>	<b>60.3%</b>	<b>2,107.2</b>	<b>57.8%</b>	<b>2,041.1</b>	<b>55.8%</b>	<b>912.7</b>	<b>56.9%</b>
通用型	金蝶国际	2,209.0	65.8%	2,633.6	63.1%	2,997.6	61.6%	3,644.0	64.2%	1,815.2	63.2%
垂直型	明源云	1,339.7	78.6%	1,751.1	80.2%	1,479.3	81.4%	1,303.2	79.5%	577.7	80.2%
垂直型	齐屹科技	520.5	56.8%	593.4	53.6%	473.9	54.1%	495.5	41.7%	215.9	37.2%
垂直型	微盟集团	1,002.6	50.9%	1,501.5	76.3%	1,090.7	59.3%	1,483.5	66.6%	575.9	66.4%
通用型	天润云	175.4	49.6%	182.7	45.5%	184.9	48.3%	214.8	48.1%	121.9	51.6%
通用型	玄武云	193.8	24.3%	232.4	23.4%	225.6	21.6%	204.6	16.0%	101.2	15.6%
垂直型	阜博集团	139.3	48.7%	285.2	50.8%	527.7	40.9%	770.4	42.5%	460.1	42.7%
垂直型	百融云	838.1	73.7%	1,194.6	73.6%	1,481.1	72.1%	1,954.5	72.9%	967.2	73.2%
垂直型	中国有赞	1,082.1	59.4%	952.3	60.7%	961.9	64.3%	1,002.1	69.2%	469.1	68.4%
垂直型	智云健康	232.8	27.7%	570.0	32.4%	792.1	26.5%	909.4	24.6%	437.0	20.6%
通用型	北森控股	274.3	59.8%	369.6	66.4%	400.5	58.9%	415.6	55.3%	未披露	未披露
通用型	迈富时	未披露	未披露	477.8	54.5%	560.0	49.0%	706.2	57.3%	392.9	53.1%
<b>港股上市公司平均数</b>		<b>728.0</b>	<b>54.1%</b>	<b>895.4</b>	<b>56.7%</b>	<b>931.3</b>	<b>53.2%</b>	<b>1,092.0</b>	<b>53.2%</b>	<b>557.6</b>	<b>52.0%</b>
通用型	声网	563.5	64.7%	663.1	61.9%	692.4	61.9%	635.3	63.2%	295.4	61.7%
垂直型	中指控股	530.4	83.4%	510.8	82.3%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	极光	206.2	43.7%	264.9	74.1%	225.8	68.7%	199.3	68.7%	99.1	68.9%
通用型	容联易通	307.0	40.0%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	涂鸦智能	404.1	34.4%	815.2	42.3%	622.8	43.0%	757.2	46.4%	460.9	47.9%
垂直型	云学堂	未披露	未披露	未披露	未披露	232.7	54.0%	229.5	54.1%	未披露	未披露
<b>美股上市公司平均数</b>		<b>402.2</b>	<b>53.2%</b>	<b>563.5</b>	<b>65.2%</b>	<b>443.4</b>	<b>56.9%</b>	<b>455.3</b>	<b>58.1%</b>	<b>285.2</b>	<b>59.5%</b>
<b>全部上市公司平均数</b>		<b>950.9</b>	<b>56.4%</b>	<b>1,144.6</b>	<b>59.2%</b>	<b>1,163.3</b>	<b>55.1%</b>	<b>1,235.1</b>	<b>54.8%</b>	<b>623.3</b>	<b>54.6%</b>
<b>其中：</b>											
<b>垂直型公司平均数</b>		<b>949.0</b>	<b>62.9%</b>	<b>1,237.8</b>	<b>65.8%</b>	<b>1,276.8</b>	<b>59.6%</b>	<b>1,383.2</b>	<b>59.7%</b>	<b>711.3</b>	<b>60.0%</b>
<b>通用型公司平均数</b>		<b>952.4</b>	<b>51.0%</b>	<b>1,067.0</b>	<b>53.8%</b>	<b>1,068.7</b>	<b>51.3%</b>	<b>1,111.6</b>	<b>50.7%</b>	<b>551.3</b>	<b>50.2%</b>

近年随着收入的增长，中国企业级SaaS公司的毛利金额也相应地水涨船高。行业整体平均毛利率水平也保持相对稳定，在55%-60%之间浮动。不过，自2022年起，受到宏观经济趋势的影响以及行业整体的竞争加剧，中国企业级SaaS公司的毛利率水平普遍出现了下滑。细分来看，A股公司的毛利率水平整体偏高，因为收入构成中A股公司非订阅的收入比重更大（如软件授权类收入，毛利通常更高）。另外，A股SaaS公司的收入规模普遍更大，对营业成本的摊薄效果更明显。反观港股公司，由于“SaaS味”更足（订阅式收入占比更高），所以更加体现出SaaS公司毛利率稳定的特点，近几年平均毛利率变动更小。由于垂直型SaaS公司深耕特定行业，当其产品打磨到一定完善度后，往往能形成很好的竞争优势，带来较高毛利率水平。而通用型SaaS公司由于面临更加激烈的竞争，平均毛利水平相对较低。以上行业特点也体现到财务数据上，可以明显看到垂直型SaaS公司平均毛利率水平更高。

据安永研究，国际上代表性SaaS公司的毛利率通常能超过70%。整体来看，国内SaaS公司的平均毛利率水平依然偏低。与海外大型SaaS公司百亿美元的收入规模相比，国内SaaS公司的收入规模普遍较低，导致收入对营业成本的摊薄效果不明显。另外，与海外SaaS公司以中小型客户为主、产品标准化程度高不同，国内SaaS公司收入构成主要依赖大客户贡献，而大客户往往对产品中定制化的要求程度较高，这又无形中增加了国内企业级SaaS公司的成本投入，拉低了整体毛利率水平。



## 2.2 销售费用率高企，获客成本依然偏高

### 中国企业级SaaS公司2020-2024年销售费用及费用率

销售费用及销售费用率（单位：人民币百万元）

类型	证券简称	2020		2021		2022		2023		2024上半年	
		金额	比率	金额	比率	金额	比率	金额	比率	金额	比率
垂直型	广联达	1,255.5	31.8%	1,586.8	28.5%	1,690.1	25.8%	2,007.6	30.8%	723.6	24.6%
通用型	二六三	142.7	14.7%	126.0	14.1%	121.5	13.6%	103.9	11.7%	46.5	9.9%
通用型	会畅通讯	90.7	11.5%	121.4	17.9%	106.0	15.8%	70.0	15.4%	22.6	9.7%
通用型	用友网络	1,540.0	18.1%	2,027.5	22.7%	2,235.4	24.1%	2,742.9	28.0%	1,143.1	30.0%
通用型	税友股份	151.3	9.8%	244.1	15.2%	292.7	17.2%	296.7	16.2%	120.6	14.8%
垂直型	光云科技	99.8	19.6%	175.5	32.2%	171.8	34.8%	167.2	35.2%	85.2	36.3%
A股上市公司平均数		546.7	17.6%	713.6	21.8%	769.6	21.9%	898.0	22.9%	356.9	20.9%
通用型	金蝶国际	1,425.1	42.5%	1,741.4	41.7%	2,026.6	41.6%	2,319.6	40.8%	1,224.5	42.7%
垂直型	明源云	590.4	34.6%	897.2	41.1%	1,006.9	55.4%	921.7	56.2%	407.8	56.6%
垂直型	齐屹科技	405.9	44.3%	492.9	44.5%	434.2	49.6%	430.0	36.2%	202.1	34.8%
垂直型	微盟集团	919.4	46.7%	1,655.5	84.2%	1,637.1	89.0%	1,551.5	69.6%	565.3	65.2%
通用型	天润云	50.4	14.2%	71.3	17.7%	89.1	23.2%	110.1	24.6%	53.0	22.4%
通用型	玄武云	77.1	9.7%	91.0	9.2%	111.3	10.7%	125.1	9.8%	49.9	7.7%
垂直型	阜博集团	62.9	22.0%	80.0	14.3%	135.7	10.5%	258.1	14.2%	139.1	12.9%
垂直型	百融云	439.6	38.7%	576.0	35.5%	784.6	38.2%	1,073.0	40.0%	506.5	38.3%
垂直型	中国有赞	781.9	42.9%	959.1	61.1%	830.8	55.5%	657.0	45.4%	265.8	38.7%
垂直型	智云健康	626.0	74.6%	787.3	44.8%	933.2	31.2%	828.8	22.5%	383.6	18.1%
通用型	北森控股	296.2	64.6%	284.3	51.1%	331.0	48.7%	386.9	51.5%	未披露	未披露
通用型	迈富时	未披露	未披露	284.2	32.4%	315.0	27.6%	326.8	26.5%	162.6	22.0%
港股上市公司平均数		515.9	39.5%	660.0	39.8%	719.6	40.1%	749.1	36.5%	360.0	32.7%
通用型	声网	167.8	19.3%	295.0	27.5%	374.5	33.5%	241.1	24.0%	93.2	19.5%
垂直型	中指控股	112.4	17.7%	113.6	18.3%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	极光	102.3	21.7%	116.4	32.6%	98.3	29.9%	82.7	28.5%	37.9	26.3%
通用型	容联易通	211.4	27.5%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	涂鸦智能	245.0	20.9%	480.6	25.0%	387.7	26.7%	287.1	17.6%	130.9	13.6%
垂直型	云学堂	未披露	未披露	未披露	未披露	344.7	80.1%	244.4	57.6%	未披露	未披露
美股上市公司平均数		167.8	21.4%	251.4	25.9%	301.3	42.5%	213.8	31.9%	87.3	19.8%
全部上市公司平均数		445.2	29.4%	600.3	32.3%	657.2	35.6%	692.4	31.9%	318.2	27.2%
其中：											
垂直型公司平均数		529.4	37.3%	732.4	40.5%	796.9	47.0%	813.9	40.8%	364.3	36.2%
通用型公司平均数		375.0	22.9%	490.3	25.6%	540.8	26.1%	591.1	24.6%	280.4	19.9%



销售费用率与公司的销售渠道及模式直接相关，所以可以看到，我们选取的公司的销售费用率出现了明显的分化。平均来看，近几年SaaS公司的平均销售费用率维持在30%左右的水平。由于市场竞争激烈，中国SaaS公司的获客成本依然偏高。通用型SaaS公司的业务模式是在一套产品框架的基础上去适配多个行业，所以通常其潜在市场及拓客空间会高于专注于某一行业的垂直型公司，这一点也体现到了销售费用率上。从财报上看，垂直型SaaS公司的销售费用率明显高于通用型公司。

中国SaaS公司获客成本高主要有两方面原因，大型企业用户青睐定制化服务，导致获客难；而中小企业费用预算低，且留存难度高。一方面，大型企业由于其业务体系、员工数量庞大，且IT预算相对充裕，对于软件类服务，仍然青睐“定制开发+服务”的传统模式，要求厂商付出更多成本满足其定制化需求。另一方面，面向中国中小企业客户的SaaS产品门槛较低，此类赛道基本已经被多个同质化严重的产品覆盖，竞争也从产品技术方面转移到定价和获客方面；从“技术密集”转为“人力密集”。虽然中小企业市场广阔，但其自身往往面临着生命周期较短、资金压力较大的困境。这导致中小企业信息化建设的意识不足，数字化转型的步伐相对较慢，对SaaS产品的接纳度不高，需要较高的成本进行用户教育。我们预计，中国企业级SaaS公司高销售费用率的局面还将维持一段时间。不过近两年SaaS公司逐步摒弃唯收入论的思维，开始更加注重提质增效和成本管控，因而从2023年开始并延续到2024年，SaaS公司的平均销售费用率有所下降。



## 2.3 持续的研发高投入

### 中国企业级SaaS公司2020-2024年研发费用及费用率

研发费用及研发费用率（单位：人民币百万元）											
类型	证券简称	2020		2021		2022		2023		2024上半年	
		金额	比率	金额	比率	金额	比率	金额	比率	金额	比率
垂直型	广联达	1,082.7	27.4%	1,333.5	24.0%	1,515.2	23.1%	1,894.7	29.0%	820.8	27.9%
通用型	二六三	106.1	10.9%	110.5	12.4%	110.3	12.3%	88.6	10.0%	36.4	7.8%
通用型	会畅通讯	69.8	8.9%	73.1	10.8%	72.4	10.8%	68.1	15.0%	27.9	11.9%
通用型	用友网络	1,466.0	17.2%	1,703.6	19.1%	1,754.1	18.9%	2,106.5	21.5%	1,063.7	28.0%
通用型	税友股份	334.0	21.7%	378.5	23.6%	431.0	25.4%	484.5	26.5%	207.4	25.5%
垂直型	光云科技	106.6	20.9%	159.8	29.3%	155.2	31.4%	120.0	25.2%	56.0	23.9%
<b>A股上市公司平均数</b>		<b>527.5</b>	<b>17.8%</b>	<b>626.5</b>	<b>19.8%</b>	<b>673.0</b>	<b>20.3%</b>	<b>793.7</b>	<b>21.2%</b>	<b>368.7</b>	<b>20.8%</b>
通用型	金蝶国际	983.9	29.3%	1,184.5	28.4%	1,295.5	26.6%	1,439.7	25.4%	806.7	28.1%
垂直型	明源云	355.8	20.9%	642.3	29.4%	816.9	45.0%	643.0	39.2%	254.1	35.3%
垂直型	齐屹科技	58.8	6.4%	43.1	3.9%	43.6	5.0%	37.1	3.1%	15.3	2.6%
垂直型	微盟集团	251.0	12.7%	775.0	39.4%	819.5	44.6%	406.3	18.2%	178.4	20.6%
通用型	天润云	38.5	10.9%	53.8	13.4%	78.6	20.5%	91.8	20.5%	39.9	16.9%
通用型	玄武云	53.0	6.7%	66.1	6.7%	82.7	7.9%	92.6	7.2%	32.8	5.1%
垂直型	阜博集团	44.2	15.4%	91.4	16.3%	118.9	9.2%	209.8	11.6%	130.4	12.1%
垂直型	百融云	201.0	17.7%	252.0	15.5%	369.6	18.0%	378.8	14.1%	225.9	17.1%
垂直型	中国有赞	452.4	24.8%	587.1	37.4%	303.7	20.3%	191.5	13.2%	93.8	13.7%
垂直型	智云健康	132.4	15.8%	236.2	13.4%	114.8	3.8%	88.0	2.4%	41.8	2.0%
通用型	北森控股	215.2	46.9%	212.6	38.2%	258.4	38.0%	303.3	40.4%	未披露	未披露
通用型	迈富时	未披露	未披露	160.6	18.3%	224.6	19.7%	210.0	17.0%	105.0	14.2%
<b>港股上市公司平均数</b>		<b>253.3</b>	<b>18.9%</b>	<b>358.7</b>	<b>21.7%</b>	<b>377.2</b>	<b>21.6%</b>	<b>341.0</b>	<b>17.7%</b>	<b>174.9</b>	<b>15.2%</b>
通用型	声网	322.9	37.1%	705.6	65.9%	797.5	71.3%	551.4	54.9%	258.6	54.0%
垂直型	中指控股	35.8	5.6%	31.6	5.1%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	极光	174.6	37.0%	206.7	57.9%	154.5	47.0%	121.8	42.0%	-46.3	-32.2%
通用型	容联易通	173.0	22.5%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	涂鸦智能	505.2	43.0%	1,111.2	57.7%	1,009.5	69.6%	726.2	44.5%	331.2	34.4%
垂直型	云学堂	未披露	未披露	未披露	未披露	312.1	72.5%	176.5	41.6%	未披露	未披露
<b>美股上市公司平均数</b>		<b>242.3</b>	<b>29.0%</b>	<b>513.8</b>	<b>46.7%</b>	<b>568.4</b>	<b>65.1%</b>	<b>394.0</b>	<b>45.7%</b>	<b>181.1</b>	<b>18.7%</b>
<b>全部上市公司平均数</b>		<b>325.6</b>	<b>20.9%</b>	<b>459.9</b>	<b>25.7%</b>	<b>492.7</b>	<b>29.1%</b>	<b>474.1</b>	<b>23.8%</b>	<b>234.0</b>	<b>17.4%</b>
其中：											
<b>垂直型公司平均数</b>		<b>272.1</b>	<b>16.8%</b>	<b>415.2</b>	<b>21.4%</b>	<b>457.0</b>	<b>27.3%</b>	<b>414.6</b>	<b>19.8%</b>	<b>201.8</b>	<b>17.2%</b>
<b>通用型公司平均数</b>		<b>370.2</b>	<b>24.3%</b>	<b>497.2</b>	<b>29.4%</b>	<b>522.4</b>	<b>30.7%</b>	<b>523.7</b>	<b>27.1%</b>	<b>260.3</b>	<b>17.6%</b>

由于SaaS行业存在整体上的进入门槛不算很高、行业竞争激烈等特点，所以现有公司需要持续地迭代更新其技术平台，或者研发新产品，进而出现研发费用率持续位于高位的特点。可以看到，中国企业级SaaS公司平均的研发费用率在过去几年持续处于高位，2022年更是达到了29%的水平。近两年SaaS公司普遍注重提质增效和成本管控，自2023年开始，SaaS公司的平均研发费用率有所下降。通用型SaaS公司为了使其产品功能及性能适配更多的行业，相较专注于特定行业的垂直型SaaS公司，往往需要投入更多的研发资源。我们也看到，就平均研发费用率来讲，通用型公司略高于垂直型公司。

## 2.4 盈利依然艰难

### 中国企业级SaaS公司2020-2024年净利润及净利润率

净利润及净利润率（单位：人民币百万元）

类型	证券简称	2020		2021		2022		2023		2024上半年	
		金额	净利润率	金额	净利润率	金额	净利润率	金额	净利润率	金额	净利润率
垂直型	广联达	381.4	9.7%	718.7	12.9%	1,012.0	15.4%	119.3	1.8%	204.0	6.9%
通用型	二六三	352.1	36.3%	40.0	4.5%	39.8	4.4%	-246.6	-27.7%	56.1	12.0%
通用型	会畅通讯	126.0	16.0%	-236.7	-34.9%	14.4	2.1%	-504.0	-110.8%	16.9	7.2%
通用型	用友网络	1,048.2	12.3%	682.4	7.6%	224.8	2.4%	-933.2	-9.5%	-810.7	-21.3%
通用型	税友股份	301.3	19.6%	230.4	14.4%	143.4	8.4%	82.8	4.5%	88.3	10.8%
垂直型	光云科技	91.1	17.9%	-67.6	-12.4%	-196.7	-39.8%	-18.3	-3.8%	-36.0	-15.3%
<b>A股上市公司平均数</b>		<b>383.4</b>	<b>18.6%</b>	<b>227.9</b>	<b>-1.3%</b>	<b>206.3</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-250.0</b>	<b>-24.3%</b>	<b>-80.2</b>	<b>0.1%</b>
通用型	金蝶国际	-341.7	-10.2%	-338.4	-8.1%	-452.4	-9.3%	-269.8	-4.8%	-238.6	-8.3%
垂直型	明源云*	320.7	18.8%	-495.9	-22.7%	-1,159.2	-63.8%	-587.0	-35.8%	-115.4	-16.0%
垂直型	齐屹科技	41.9	4.6%	71.3	6.4%	-140.3	-16.0%	-99.1	-8.3%	-46.6	-8.0%
垂直型	微盟集团*	-80.1	-4.1%	-838.6	-42.6%	-1,932.9	-105.1%	-767.0	-34.4%	-569.8	-65.7%
通用型	天润云	70.2	19.8%	17.8	4.4%	-7.4	-1.9%	-8.6	-1.9%	13.9	5.9%
通用型	玄武云	29.3	3.7%	15.4	1.5%	-35.0	-3.4%	-71.8	-5.6%	-6.1	-0.9%
垂直型	阜博集团	68.3	23.9%	-18.5	-3.3%	51.9	4.0%	-0.2	0.0%	42.3	3.9%
垂直型	百融云*	22.4	2.0%	93.3	5.7%	229.3	11.2%	335.3	12.5%	142.8	10.8%
垂直型	中国有赞	-545.7	-30.0%	-3,293.0	-209.7%	-645.8	-43.1%	-50.5	-3.5%	-4.3	-0.6%
垂直型	智云健康*	-893.5	-106.5%	-755.6	-43.0%	-604.3	-20.2%	-327.3	-8.9%	-118.9	-5.6%
通用型	北森控股*	-329.9	-71.9%	-154.8	-27.8%	-270.6	-39.8%	-357.6	-47.6%	未披露	未披露
通用型	迈富时	未披露	未披露	-272.6	-31.1%	-216.5	-18.9%	-169.5	-13.8%	-820.2	-110.9%
<b>港股上市公司平均数</b>		<b>-148.9</b>	<b>-13.6%</b>	<b>-497.5</b>	<b>-30.9%</b>	<b>-431.9</b>	<b>-25.5%</b>	<b>-197.8</b>	<b>-12.7%</b>	<b>-156.4</b>	<b>-17.8%</b>
通用型	声网	-20.3	-2.3%	-461.3	-43.1%	-838.4	-74.9%	-619.2	-61.6%	-133.3	-27.8%
垂直型	中指控股	-318.4	-50.1%	279.2	45.0%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	极光	-225.1	-47.7%	-140.6	-39.3%	-108.5	-33.0%	-62.1	-21.4%	-3.4	-2.4%
通用型	容联易通	-499.8	-65.1%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	涂鸦智能	-436.6	-37.2%	-1,118.5	-58.1%	-1,018.1	-70.2%	-428.2	-26.2%	-3.0	-0.3%
垂直型	云学堂	未披露	未披露	未披露	未披露	-640.3	-148.7%	-229.9	-54.2%	未披露	未披露
<b>美股上市公司平均数</b>		<b>-300.0</b>	<b>-40.5%</b>	<b>-360.3</b>	<b>-23.9%</b>	<b>-651.3</b>	<b>-81.7%</b>	<b>-334.9</b>	<b>-40.9%</b>	<b>-46.6</b>	<b>-10.2%</b>
<b>全部上市公司平均数</b>		<b>-38.1</b>	<b>-10.9%</b>	<b>-274.7</b>	<b>-21.5%</b>	<b>-297.8</b>	<b>-29.1%</b>	<b>-236.9</b>	<b>-21.0%</b>	<b>-117.1</b>	<b>-11.3%</b>
其中：											
<b>垂直型公司平均数</b>		<b>-91.2</b>	<b>-11.4%</b>	<b>-430.7</b>	<b>-26.4%</b>	<b>-402.6</b>	<b>-40.6%</b>	<b>-162.5</b>	<b>-13.5%</b>	<b>-55.8</b>	<b>-10.0%</b>
<b>通用型公司平均数</b>		<b>6.1</b>	<b>-10.6%</b>	<b>-144.7</b>	<b>-17.5%</b>	<b>-210.4</b>	<b>-19.5%</b>	<b>-299.0</b>	<b>-27.2%</b>	<b>-167.3</b>	<b>-12.4%</b>

\*为了实现数据可比性，上述公司净利润为扣除了可转换可赎回优先股公允价值变动、可换股债券公允价值变动或金融负债公允价值变动后的金额。

平均来看，中国企业级SaaS公司毛利率水平不足60%，销售费用率接近或者超过30%，研发费用率接近或者超过20%，可见国内SaaS公司平均利润率将极低或者处于负数区间，盈利依然艰难。基于过去4年半的财务数据，我们也看到，中国企业级SaaS公司平均净利润率为负数。除A股SaaS公司由于收入规模大、毛利高、通常具有盈利能力外，港股和美股SaaS公司则大多录得亏损。由此可见，在波动且激烈竞争的市场环境下，国内SaaS公司为了求生存谋发展，进行持续的市场拓展和研发端投入，在收入达到可观的规模之前，利润端的阵痛将会持续。

## 2.5 资产周转效率下降，现金流承压

### 中国企业级SaaS公司2020-2024年总资产周转率及经营性现金流净额

总资产周转率及经营性现金流净额（单位：人民币百万元）

类型	证券简称	2020		2021		2022		2023		2024上半年	
		经营性现金流净额	总资产周转率	经营性现金流净额	总资产周转率	经营性现金流净额	总资产周转率	经营性现金流净额	总资产周转率	经营性现金流净额	总资产周转率
垂直型	广联达	1,876.1	50.2%	1,601.4	56.7%	1,647.6	60.6%	637.0	58.7%	-683.4	57.3%
通用型	二六三	220.9	34.3%	127.8	31.4%	112.1	32.5%	139.8	34.8%	76.5	39.8%
通用型	会畅通讯	255.5	50.4%	86.4	37.0%	59.9	34.2%	50.2	27.2%	34.1	34.8%
通用型	用友网络	1,613.4	49.4%	1,303.6	52.1%	286.0	45.3%	-90.5	39.9%	-1,521.1	31.0%
通用型	税友股份	337.7	57.9%	153.9	51.0%	89.8	47.3%	244.2	48.5%	-284.0	43.4%
垂直型	光云科技	86.9	47.9%	-35.2	39.2%	-102.4	35.3%	22.8	33.0%	11.3	28.8%
<b>A股上市公司平均数</b>		<b>731.8</b>	<b>48.4%</b>	<b>539.7</b>	<b>44.6%</b>	<b>348.8</b>	<b>42.5%</b>	<b>167.2</b>	<b>40.4%</b>	<b>-394.4</b>	<b>39.2%</b>
通用型	金蝶国际	473.0	35.1%	660.6	38.3%	374.4	42.6%	653.3	43.9%	-166.3	42.2%
垂直型	明源云	405.9	39.2%	89.2	30.2%	-367.9	27.6%	-138.9	27.2%	-164.5	25.1%
垂直型	齐屹科技	80.7	43.8%	-190.6	51.8%	-225.7	44.5%	-247.4	64.5%	36.6	64.0%
垂直型	微盟集团	-47.9	43.0%	-675.2	25.7%	-729.9	21.1%	-595.7	28.1%	29.5	22.6%
通用型	天润云	39.2	127.9%	36.7	135.0%	-13.1	88.0%	13.5	76.0%	-11.6	77.6%
通用型	玄武云	36.9	199.8%	-17.5	195.2%	-143.2	170.7%	-5.8	187.6%	-74.1	191.5%
垂直型	阜博集团	28.2	32.2%	-7.2	46.4%	33.6	59.1%	99.8	59.6%	11.0	65.6%
垂直型	百融云	208.8	87.6%	265.1	52.4%	302.5	40.5%	339.2	49.8%	-126.7	47.9%
垂直型	中国有赞	144.4	16.0%	-691.7	16.5%	-554.1	22.3%	77.0	24.2%	-68.2	24.6%
垂直型	智云健康	-438.5	58.9%	-666.3	83.7%	-642.6	111.9%	-140.4	127.7%	-195.5	141.6%
通用型	北森控股	-65.5	69.3%	38.5	93.5%	-156.0	51.7%	-148.8	38.5%	未披露	未披露
通用型	迈富时	未披露	未披露	-469.8	73.0%	64.8	58.8%	-121.5	56.3%	-57.3	60.3%
<b>港股上市公司平均数</b>		<b>78.7</b>	<b>68.4%</b>	<b>-135.7</b>	<b>70.1%</b>	<b>-171.4</b>	<b>61.6%</b>	<b>-18.0</b>	<b>65.3%</b>	<b>-71.6</b>	<b>69.4%</b>
通用型	声网	42.8	32.1%	-127.5	20.3%	-364.8	19.3%	-96.6	19.4%	-133.3	19.9%
垂直型	中指控股	327.5	107.6%	214.8	100.3%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	极光	75.8	54.6%	-76.7	51.7%	-17.5	63.9%	-17.9	74.1%	未披露	84.0%
通用型	容联易通	-224.1	93.9%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
通用型	涂鸦智能	-321.1	63.6%	-804.0	39.7%	-492.1	18.9%	258.7	21.9%	187.6	25.1%
垂直型	云学堂	未披露	未披露	未披露	未披露	-456.8	未披露	-257.0	43.2%	未披露	未披露
<b>美股上市公司平均数</b>		<b>-19.8</b>	<b>70.4%</b>	<b>-198.4</b>	<b>53.0%</b>	<b>-332.8</b>	<b>34.1%</b>	<b>-28.2</b>	<b>39.7%</b>	<b>27.1</b>	<b>43.0%</b>
<b>全部上市公司平均数</b>		<b>234.4</b>	<b>63.4%</b>	<b>37.1</b>	<b>60.0%</b>	<b>-58.9</b>	<b>52.2%</b>	<b>30.7</b>	<b>53.8%</b>	<b>-163.1</b>	<b>56.4%</b>
其中：											
<b>垂直型公司平均数</b>		<b>267.2</b>	<b>52.6%</b>	<b>-9.6</b>	<b>50.3%</b>	<b>-109.6</b>	<b>47.0%</b>	<b>-20.4</b>	<b>51.6%</b>	<b>-127.8</b>	<b>53.1%</b>
<b>通用型公司平均数</b>		<b>207.0</b>	<b>72.4%</b>	<b>76.0</b>	<b>68.2%</b>	<b>-16.6</b>	<b>56.1%</b>	<b>73.2</b>	<b>55.7%</b>	<b>-194.9</b>	<b>59.0%</b>

根据我们的整理，虽然SaaS公司盈利不易，但由于订阅制+预收款的模式，整体上中国企业级SaaS公司的经营活动现金流状态尚可。但是我们也看到这些公司2021及2022年平均经营性现金流较2020年出现大幅下滑，如2022年平均经营性现金流出现了负数的情况，经营性现金流为负数的公司家数由2020年的四家扩展到2022年的十多家。另外，2024年上半年SaaS公司的经营性现金流状况进一步恶化。一方面，这固然与SaaS公司平均盈利能力下降有关，同时，我们也注意到，近年来，一些SaaS公司的总资产周转效率和应收款周转效率较2020年也出现了明显下滑。

注：本章节中列示的各类财务数据均来源于截至2024年10月底Wind数据或相关公司公开披露的财务报告，其中部分上市公司公开财报中报告币种非人民币的，我们使用中国人民银行公布的相应期间期末的汇率折算为人民币。本章节的各类分析和推测亦基于我们目前的理解，我们尽量追求数据和分析的准确性及可靠性，但不作任何保证。

# 3

## 企业级SaaS市场未来发展方向

预计未来几年，中国企业级SaaS市场将逐渐趋于成熟。这一趋势将集中体现在围绕中小企业市场需求、细分领域产品爆发式增长以及行业生态协同化三个方面。



信息来源：安永分析

### 3.1 围绕中小企业成长性需求

大型企业由于资金流雄厚、IT预算充足，为保持行业龙头地位，通常已经开展了多年的数字化转型，涉及转型的部门相对广泛，SaaS应用与厂商选型已进入成熟稳定阶段。

与大型企业相比，中国中小企业信息化渗透率空间巨大。虽然中国中小企业信息化意愿程度高，但实质上中小企业信息化程度较低，特别是在营销管理、决策支持、供应链管理、人力资源管理等方面。

在此背景下，中小企业将成为企业级SaaS厂商重点关注的客户。对中小企业来说，SaaS的价值在于，一方面可以得到最新的技术应用，满足企业对信息管理的需求；另一方面，企业无须配备大量IT专业技术人员，以相对可控的成本开展数字化转型。

### 3.2 细分领域产品爆发式增长

从过往多年的经验中可以发现，细分市场中，由于需求相对明确，针对垂直行业开发的应用比较容易成功，因为产品只解决特定用户在特定场景的问题，复杂度相对较低。同时，这与中小企业专精于特定领域也具有一脉相承的思路。

在这一规律下，选择细分市场中需求较为旺盛的行业成为制胜重点，如酒店旅游、健身会所、摄影机构、医疗诊所与医美机构等都是合适规模的细分行业。长久来看，场景化需求都会有有针对性的解决方案或者专业产品出现，细分领域产品将实现持续增长。

### 3.3 开放协同，构建产品生态

从财务数据中可以看出，国内SaaS厂商之间的竞争激烈。目前，多数厂商较为封闭的策略已呈现出产品同质化、价格战的趋势，不利于行业发展。一方面，从行业趋势来看，在数字化时代，过去IaaS（Infrastructure as a Service）、PaaS（Platform as a Service）和SaaS三者泾渭分明的情况已经无法满足客户的转型需求，未来将会走向融合。另一方面，对比国外的成功经验，以API为基础或“无头”形式已成为很多SaaS产品的标配，使产品形态更加开放，更便于与其他SaaS产品进行对接，为客户提供一站式的集成解决方案。

在此趋势下，企业级SaaS厂商短期内可聚焦自身的核心竞争力，满足客户的单点需求。长期来看，与生态合作伙伴形成联盟，可收获三大成效：

- ▶ 延伸形成覆盖多场景的产品矩阵，增强客户粘性
- ▶ 拥抱低代码、敏捷开发等新兴技术，开展技术交流，共同应对技术研发挑战
- ▶ 发展多渠道销售网络，获得中小企业客户

在生态合作伙伴的选取上，企业级SaaS厂商可考虑与垂直领域的SaaS厂商、基础设施硬件厂商、云厂商、咨询公司、系统集成商、开发者等多方一同为客户提供定制化、全链条的服务，增加交叉销售的机会，实现共赢。

# 4 企业级SaaS厂商策略建议

中国SaaS市场是极具增长潜力的市场，但机会与挑战并存。SaaS厂商为实现健康发展，需更加关注企业利润，作为平衡增长与盈利之间的一个标准。中国企业级SaaS公司可从以下几方面发力，突破困境。

## 4.1 提升客户价值，实现客户转化

对于大、中、小型等不同规模的客户而言，客户成功是B端产品的制胜法宝，同时可以看到，一些头部SaaS厂商也设立了客户成功团队，与客户共同探索新的业务模式，共同成长。无论是面向员工/小团队的SaaS产品，还是面向大企业整体的SaaS产品，SaaS厂商都需要明确阐述SaaS产品能够为企业带来的价值，从而打动客户，实现营收。

### i. 员工个人/小团队级产品

通常具有轻量化、工具型的特点，售前和交付成本较低，销售和运营也大多在线上。销售这一类的产品可采用产品驱动增长（product-led growth）的营销方式，向客户强化产品带来的各类成本的降低与员工效率的提升。

### ii. 公司级产品

通常具有重售前、重交付的特点。这一类的产品可采用销售驱动增长（sales-led growth）的营销方式，企业级SaaS厂商更加站在客户视角上，通过培训、试用、定制化等手段，让企业决策者切实地感受到产品带来的价值，例如高效运营、绩效提升、数据打通，从而为决策提供依据等。

## 4.2 深耕行业，产品向多元化发展

从客户需求角度看，客户都希望厂商能够深刻了解所在行业的痛点，从而提供针对性的解决方案，形成客户价值。这就需要企业级SaaS厂商能够深耕行业，满足行业的个性化需求，对于厂商的产品复杂度有着较高要求。同时，厂商需要打造具备不同行业经验的专家团队，来帮助客户快速弥补业务环节缺口。

短期内，产品多元化意味着加大产品研发、人才方面的投入，但长期来看，这可以使厂商构建更强劲的竞争力。

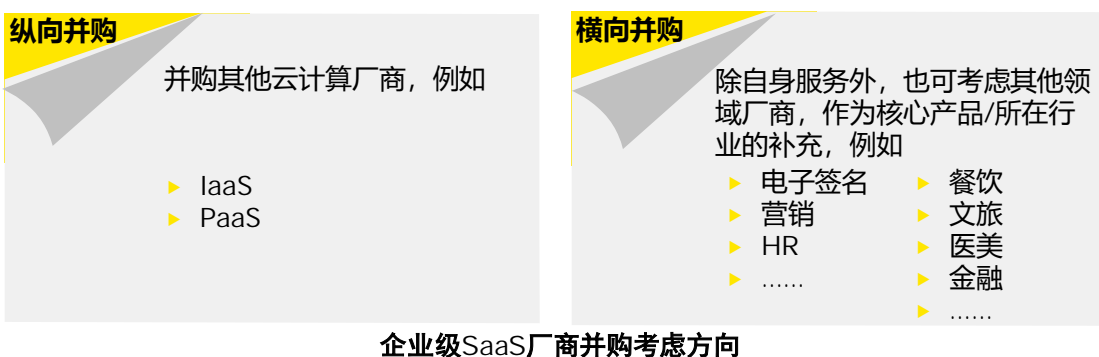
### 4.3 延伸商业价值，覆盖客户全生命周期需求

随着企业规模扩张逐渐衍生出更多业务场景，标准化SaaS产品难以全覆盖前期业务咨询服务、中期产品定制及交付、后期产品培训及运维迭代。因此，除深挖客户对SaaS产品的需求外，企业级SaaS厂商还可以通过提供完整的产品及服务，来获得企业客户对于SaaS厂商的认可，提升续费率、二次销售机会。

其中，业务咨询服务包括帮助企业进行流程诊断与优化，提供产品使用场景衍生的业务咨询、企业组织结构升级、运营方案设计等服务，而企业也愿意为“陪伴式”SaaS厂商提供的长期产品、技术和咨询服务付费。

定制化服务则主要针对中大型客户，其组织结构和流程复杂度高，因此定制化需求也更为突出。SaaS厂商若希望获得大客户的青睐，就需要适当向定制化和私有部署需求妥协，但SaaS厂商可以通过前期更加合理的产品架构设计，提炼可高度复用的产品模块，实现个性化的同时降低定制化成本。

### 4.4 审视并购可能性，实现规模效应



信息来源：安永分析

海外SaaS巨头的经验证明，并购可助力厂商快速提升市场占有率，获取关键客户资源与技术资源，提升创新能力，实现跨行业、跨地域市场的快速进入，或在已有客户关系的基础上进行交叉销售，达到增长和规模效益。具有资金实力的SaaS厂商可考虑两个并购方向，其一是纵向并购PaaS、IaaS层厂商，自建公有云；其二可横向并购其他细分业务厂商，增加自身技术与业务能力，补充已有业务体系。

### 4.5 盈利模式多样化

在以价值打动客户之后，SaaS厂商可提供灵活的、与价值相匹配的付费模式。除订阅付费外，SaaS厂商还可考虑效果付费模式，即客户按SaaS产品带来效益的量化评估结果付费，常见的指标包括成交额、流量、差价等，让客户直观感受到产品的价值，提升企业客户的付费意愿和留存率。

此外，SaaS厂商还可以通过产品到期后，退还部分使用频率相对较低的功能模块的费用，或进行二次培训调动企业对低频功能的需求，提升客户的使用体验，进而提供具有延续性的服务。



## 4.6 抓住AIGC（生成式人工智能）带来的时代机遇

ChatGPT的成功引发了AI大模型的火爆，尽管数据安全等风险因素已经引起很多国家在加强相关领域的监管，但对于任何SaaS企业来讲，AI都会是重构未来行业竞争格局的历史性机遇。

SaaS企业拥抱AIGC主要从两个层面考虑，首先是在企业内部的各职能部门更多地采用AI，以节约成本、提高运营效率；另一个层面是在面对客户的产品和服务中通过AIGC解决行业痛点，提升客户体验。

从企业内部来看，AIGC工具可以赋能企业内的多个部门，如产品研发、销售、公关、市场营销等。以研发为例，AIGC的代码自动生成功能可以大大提升研发的效率，同时，对于初级研发人员的需求相应减少。

从产品及服务层面来看，AIGC对于SaaS行业未来的影响将是颠覆性的，最终的结果仍然要在不断探索中去完善。但无论如何，以客户需求为中心，勇于创新的企业会在竞争中掌握主动权。例如，SaaS的交互界面将会改变以往的单一模式，在AIGC的辅助下，利用自然语言、视频和图片等方式增加交互的方式，满足客户多元化的需求。

根据Zylo 2024 SaaS Management Index Report，全球整体来看，企业仍然热衷于新的SaaS应用，平均每个月新增6.4款。而无论是在应用数量还是支出方面，人工智能相关的应用都是在新增应用中增长最快的。

总之，以AIGC推动的企业运营、产品、服务的智能化转型仍然处在初期的发展阶段，这也为SaaS企业带来了在未来的市场竞争格局中占有一席之地的机会。SaaS企业内部应该从管理层推动人工智能战略的制定及实施，并迅速将新技术纳入到产品创新中，快速建立品牌效应，扩大市场份额；同时，也要密切关注各国AIGC相关的立法进展，降低合规风险。

## 4.7 中国SaaS企业的出海机遇

DC在2022年针对12个国家14个行业中3.1万个调查对象调研了“没有采用SaaS的主要原因”，结果排在前三位的分别是：

- ▶被调研者所在行业缺乏具有针对性的SaaS解决方案，47%的受访者将其列为未采用SaaS的首要原因；
- ▶安全性考虑，37%的受访者将其列为未采用SaaS的首要原因；
- ▶SaaS解决方案费用昂贵，35%的受访者将其列为未采用SaaS的首要原因。

从调研结果可以看出，安全性和成本并不是阻碍SaaS应用的首要原因，最重要的还是客户需求没有得到满足。这也说明，全球SaaS市场仍然有较大的发展空间，同时，中国SaaS企业出海仍然有很大的发展机遇。

而从市场空间和增长潜力来看，根据Barnes的报告，亚太和北美地区是全球最大的SaaS市场，合计超过全球75%的市场份额。同时，这两个地区也是未来增长潜力最大的地区，预计2025年的增长率分别达到21.2%和18.3%。

当然，除了考虑市场空间和潜力以外，在具体实施出海方案时，企业会面临很多挑战。例如，文化及商业运作方式上的差异、PMF（Product-Market Fit，产品市场匹配度）的分析、海外团队的建立等。

但是最核心的还是结合自身的优势及资源，满足目标市场特定行业客户的需求，同时对于全球化，企业要从战略高度全盘考量及评估，而不是仅仅作为短期的尝试。在出海方式上，企业可以更多考虑在目的国寻找好的合作伙伴加持，同时跟随国内的大客户出海也是一个加快落地的很好方式。另外，在机构设置、税收、合规等方面，企业可以寻求专业公司的建议。

## 4.8 积极把握资本市场的机会

我们注意到自2024年起出现了明显的云服务公司申请上市浪潮，其中绝大多数申请香港交易所作为首发上市地。考虑到近年来一级市场融资不易，云服务行业也逐步摒弃唯收入增长论，开始注意提质增效，提升自身的收入质量和盈利能力。2024年来有些细分市场的头部公司也出现亏损收窄或盈利能力提升的迹象。基于自身业务拓展的资金需求、外部资本市场在美联储降息预期下后市看涨等众多因素的影响，细分赛道的头部公司去港交所申请上市融资，不失为目前市场情况下的合理选择。

从上市准备的角度，以国内SaaS公司申请香港联交所IPO为例，目前政策下包括两个核心步骤，即境内备案（中国证监会的备案）和境外审核（香港联交所及香港证监会的审核），两者交错而行。香港联交所上市通过的前置条件是取得《中国证监会备案通知书》，如未能取得，则会构成上市障碍。

赴港IPO的中国证监会备案问题主要以法律、业务问题为主。审查重点通常会包括：股权结构的设置及股权变动情况、股东出资情况、经营合规性及业务独立性、股权激励计划及持股平台、信息保护及数据安全、VIE架构及外汇监管等。以国内SaaS公司为例，有可能其业务涉及外商投资比例受限的某些增值电信业务，预计外资准入将会是高频问询点。这就要求公司在IPO启动早期便需要与律师深入沟通拟上市主体的形式，如果以VIE架构上市，由于VIE的复杂性，预计中国证监会会对其VIE架构设立的合规性、VIE架构下的具体交易安排、有关业务是否合规经营给予高度关注。即使经过论证，可以不用VIE架构而是以H股方式推动上市，后续国内监管备案的过程中，可能也需要公司进一步自查经营范围是否涉及外商受限的领域、是否可以持续符合有关外资持股限制的要求，并提供明确依据。另外，在境外上市实践中，需要申报网络安全审查的情形主要是国外上市，但是一般在香港上市过程中也需要对是否涉及网络安全审查进行一定的论证，包括就是否适用网络安全审查问题向主管部门进行必要咨询，以及可能需聘请数据合规律师出具法律意见等。

境外审核主要从业务、法律合规及财务角度进行。以财务角度为例，财务规范是IPO上市成功的基础。财务规范包括：收入确认、成本费用、税务规范、独立性及关联交易、业绩连续计算、资产质量和盈利能力等。通常而言，云服务公司如SaaS行业的常见业务模式包括软件运营业务及提供技术服务与支持业，即软件+服务，因此在考虑收入确认时，需重点考虑单项履约义务的识别与各单项履约义务的收入确认时点。另外，SaaS企业通常在前期会发生渠道推广、佣金等销售支出，在满足一定条件的情况下，企业为取得合同发生的增量成本预期能够收回的，应当作为合同取得成本确认为一项资产，并根据收入确认的基础进行摊销。由于SaaS企业通常会在终端用户完成付费订阅后向销售人员支付一定比例的提成与佣金，通过对一些较为成熟的SaaS企业的分析，我们发现将合同取得成本进行资本化并摊销较为普遍，而这背后需要企业内部良好的信息系统的支撑，才得以实现对每单付费订阅销售的来源及渠道的追踪。

我们建议拟上市的SaaS公司，结合目前境内备案和境外审核的要求，及早与专业的法律和财务机构咨询上市方案和启动准备工作，为后续IPO之路做好扎实基础。

# 5 总结

数字化转型浪潮袭来，中国SaaS市场已进入快速发展的黄金时代。SaaS厂商可通过研究行业、研究客户、打磨产品、创新商业模式、精细化运营，积极把握资本市场机会，实现做大做强。安永团队具备丰富的多类型企业客户数字化转型服务经验，对于企业客户的数字化转型需求具备深度理解。就资本市场及IPO相关服务而言，安永也具有丰富的服务经验。基于安永的国际化视野以及与国内外的各行业领先企业制定战略和进行业务合作的经验，安永愿助力SaaS企业砥砺前行、创新突破，为行业、客户创造更多价值。