

凌脉网络 (835718)

国内领先的企业级市场活动一体化管理 SaaS 平台

基本数据

2017年1月16日	
收盘价(元)	8.86
总股本(万股)	3696
流通股本(万股)	1522
总市值(亿元)	3.27
每股净资产(元)	1.91
PB(倍)	4.64

投资评级：买入（首次）

流动性评级：D

上海凌脉网络科技有限公司是国内领先的企业级市场活动一体化管理 SaaS 平台。公司拥有易赏促销活动管理云软件产品的核心技术以及易赏商城核心技术，前者可以扩大促销活动推广效果，提升活动传播力，后者使供应商促销资源能快捷、便利地满足市场活动的促销资源采购需求。

互联网营销是伴随着互联网发展而诞生的的新型营销服务方式，初涉电商市场的品牌企业和经验、技术积淀不足的在线零售企业由于需要面对日益碎片化的运营环境和适应不同平台上的营销规则，所以专业化的营销企业与流量解决方案需求日益紧迫。基于 SaaS 的营销企业与流量解决方案有较大市场空间。

公司以平台化的促销服务业务为核心，积极开拓产业链上下游业务，客户基数和质量得到大幅提升，公司营业收入高速增长。未来的发展重点是加强市场投放和促销服务的覆盖能力，通过收购合并上下游产业，进一步增强公司的核心竞争力，巩固市场活动管理行业的市场地位。

风险提示

技术升级风险，非经常性损益占比较高，核心人才流失风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 中国 SaaS 行业市场活动管理云服务第一股	2
■ 基于 SaaS 的营销企业与流量解决方案有较大市场空间	5
■ 客户基数和质量大幅提升，营收高速增长	6

图表目录

图表 1 易赏网	2
图表 2 易赏网整体业务流程	3
图表 3 会腾软件提供会议活动一体化的解决方案	3
图表 4 会腾软件业务流程	4
图表 5 公司 2014 年以来各业务板块营收状况	4
图表 6 公司前十大股东持股比例	4
图表 7 2015 年企业级 SaaS 市场规模（亿元）	5
图表 8 网络广告市场规模快速增长（亿元）	6
图表 9 公司近三年营业收入和净利润	7
图表 10 公司 2014 年以来毛利率、净利率和期间费用率	7

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面:

通过分析公开信息,未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面:

1、应收账款增长较快

随着公司业务快速扩张,应收账款增长较快,截止到 2016 年上半年,公司应收账款 3146.19 万元,较 2015 年底增长了 1479.78 万元,占 2016 年上半年末总资产的 34.86%,净资产的 74.51%。

2、非经常性损益占利润总额比例较高

公司 2014 和 2015 年度非经常性损益净额分别为 167.64 万元和 364.99 万元。占当期净利润总额分别为 59.77%和 44.66%。若政府补助政策发生变化,将会对公司产生不利影响。

公司业务及行业方面:

1、技术升级风险

行业内技术升级和产品更新换代速度较快,商业模式持续创新,公司面临一定的技术升级风险。未来如公司不能及时实现技术的升级换代,或开发出满足市场需求的新技术、新产品,公司将不能保持领先地位,从而给公司经营带来不利影响。

■ 中国 SaaS 行业市场活动管理云服务第一股

上海凌脉网络科技有限公司于 2009 年成立,2016 年 1 月挂牌新三板。2016 年 6 月进入创新层。公司是国内领先的企业级市场活动一体化管理 SaaS 平台。

公司是市场活动管理服务行业中为有市场活动管理需求的企业客户提供市场活动管理软件和服务以及促销资源交易的电商平台,公司拥有易赏促销活动管理云软件产品的核心技术以及易赏商城核心技术,前者可以扩大促销活动推广效果,提升活动传播力,后者使供应商促销资源能快捷、便利地满足市场活动的促销资源采购需求。

公司拥有促销活动一体化管理 SaaS 平台“易赏网”(1Shang.com)、会议活动一体化管理 SaaS 平台“会腾软件”(CanEvent.com)、整合营销传播增值服务品牌“乐睿营销”。

● 易赏网(1Shang.com)——促销活动在线一体化服务平台

易赏网提供客户基于消费者的促销活动在线一体化的解决方案,包括促销活动管理解决方案,促销资源供应链解决方案,促销资源管理解决方案三种。

易赏网服务的客户对象主要是基于面向消费者销售的企业促销奖励场景(如开盖有奖、买手机充话费),主要为企业的市场推广部门或销售部门,这些企业在推进销售过程中经常要采买基于销售环境能够推动实际销售或深度体验的促销奖励资源。当这些企业在采购促销奖励资源时,会遇到一系列问题如不知道有什么奖励资源,谁用了,怎么使用,不知道谁能提供,购买的价格是否合理,综合采购效率,实施效率等。针对对这一系列问题,易赏网帮助客户提供资源信息,采购及交易服务,促销管理等一整套的线上线下的服务业务。

易赏网主要包括:易赏客(营销活动管理服务)、易赏商城(营销资源交易服务)以及所配套的技术支持服务。

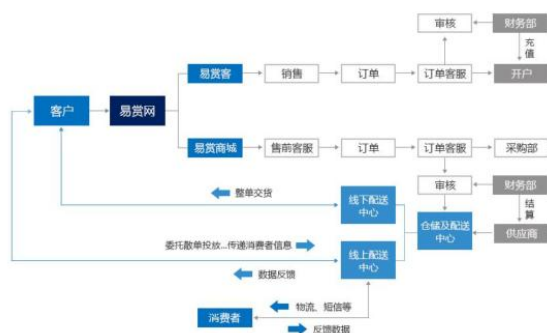
图表 1 易赏网



易赏帮助众多500强企业管理促销活动

资料来源:易赏网

图表 2 易赏网整体业务流程



资料来源：公开转让说明书

易赏网已经累计服务及管理的消费者次数已达到3亿次以上。易赏网服务的客户主要包括康师傅，百事，雀巢，红牛，方太，美标，科勒，C&A，美特斯邦威，京东，阿里巴巴等知名传统及互联网品牌。

● 会腾软件（CanEvent.com）——会议一体化管理服务

会腾网服务的客户对象主要是基于面向企业销售（B2B）的企业会议营销场景，目前主要提供会议在线一体化管理（Saas）的服务。

会腾软件提供客户基于消费者在线的会议活动一体化的解决方案，这个一体化的解决方案包括会议营销管理解决方案，参与者管理解决方案，会员管理解决方案，供应链对接解决方案四种。客户只要在一个平台就能完成整个会议活动的实施，涵盖采购，管理，应用等一体化的服务；包括对外营销提高参会率、提升客户体验、降低客户管理成本、快速找到自己合适的场地等特点。

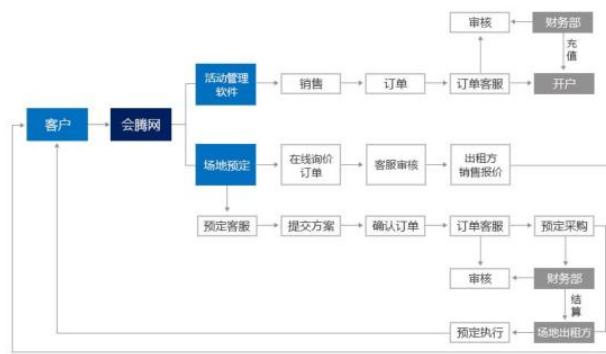
图表 3 会腾软件提供会议活动一体化的解决方案



资料来源：CanEvent.com

会腾软件提供基于会议的在线管理软件，提供包括会议邀请、在线会议注册、注册分房及接机、在线票务及支付、线下电子签到、联系人及客户管理、电子邮件及微信营销、网络调查等在线会议及会务管理等一体化服务。能帮助企业的会议活动参会率平均提高23%，而同时客户会务运作成本平均降低41%。

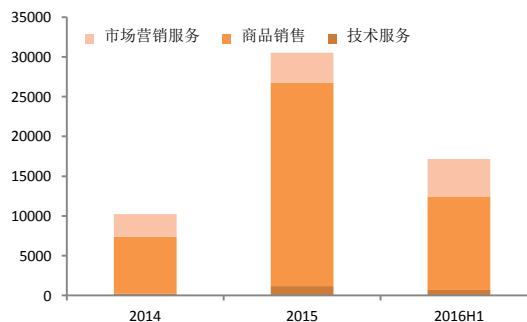
图表 4 会腾软件业务流程



资料来源：公开转让说明书

公司通过提供在线流量投放、直客销售、线下活动、微信微博营销等增值服务来开拓业务，收入主要来源于三方面，①为企业客户的市场活动提供技术支持获取收入；②交易差价：有市场活动需求的企业客户要求向公司进行促销资源集合采购，并根据对客户的报价在资源平台上按合理的价格进行采购，公司根据不同理服务获得收入。的资源的供应差价赚取利润；③为有营销活动需求的企业客户提供营销活动管理。

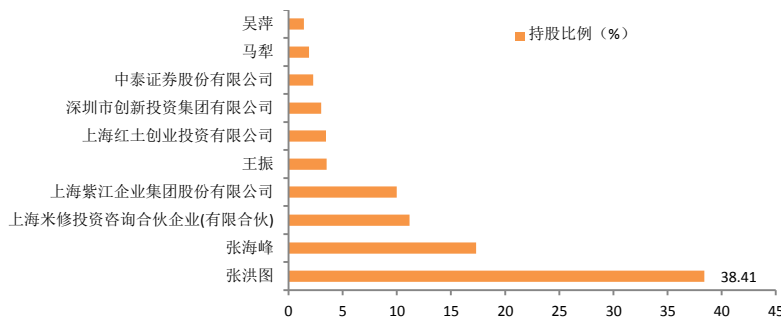
图表 5 公司 2014 年以来各业务板块营收状况



资料来源：公开转让说明书

张洪图为公司的控股股东，最新持股比例为 38.41%。股东张洪图和张海峰为一致行动人，目前，张洪图和张海峰通过直接持股和间接持股能够控制公司 66.89%的股份，为公司的实际控制人。

图表 6 公司前十大股东持股比例



资料来源：Choice

■ 基于 SaaS 的营销企业与流量解决方案有较大市场空间

● 企业级 SaaS 市场潜力巨大

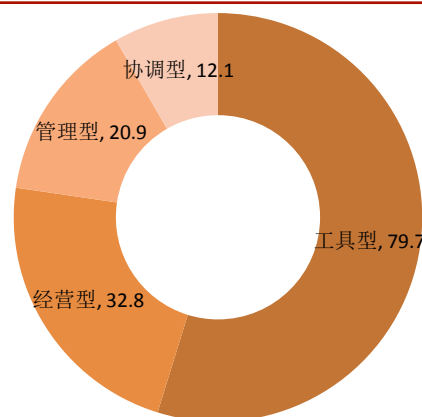
从用户角度出发，根据企业在生产经营管理活动过程中的不同需求，企业级 SaaS 服务可以分为经营型、管理型、协同型以及工具型。不过企业级 SaaS 发展轨迹的走向是更加垂直和细分，上述每个分类服务都有可能分出多个领域，每个细分领域都可能会出现一个垄断级别的产品。

随着管理思维与互联网技术的融合，企业对于移动、轻量、社交化工作场景的需求已经成为趋势，管理思维与互联网思维的碰撞也为配合企业经管活动的协同类、工具类 SaaS 提供了更大的想象空间。点击网络提供的 SaaS 服务主要为工具类产品。

我国云计算市场起步比较晚，市场规模较欧美发达国家存在较大差距，但中国企业级 SaaS 的增长速度已高于国际平均水准。在具体市场规模方面，根据易观智库测算，2014 年中国企业级 SaaS 市场规模已经达到 117.5 亿元人民币，在厂商的大力推动下，增长率达到 72.2%。预计 2015-2016 年在企业高效运营管理需求推动、移动互联网应用条件不断成熟等多方因素推动下，市场规模仍将保持高速增长。至 2015 年末，企业级 SaaS 市场规模已经达到 145.5 亿元人民币，增长率虽略有下滑，但仍达到 23.8%。

2015 年，中国企业级 SaaS 市场中，工具型 SaaS 的市场份额达到 55%。预计 2016 年全年工具型 SaaS 仍然主导着首位的市场份额，而在未来几年之内，随着市场教育的成熟和商业模式的完善、行业准则的确立，其他几类 SaaS 将会为整个企业级 SaaS 市场带来更多的活力跟潜力。

图表 7 2015 年企业级 SaaS 市场规模（亿元）



数据来源：易观智库

● 中国 SaaS 市场将进入高速发展期

近年来，资本市场加速对 SaaS 产业的布局，无论是投资力度和数量方面均明显增长，资本市场的投入为中国 SaaS 软件商的发展提供资金支撑，超过千万美元的投资数量有 6 起以上。2014 年 3 月，微软与世纪互联联合发布了国内的 Azure 服务平台，国际巨头的进入推动了国内云服务厂商之间的竞争，提高了市场整体发展水平。同时，IaaS 服务的广泛开展也使企业对 SaaS 服务的安全

性、扩展性等方面的顾虑逐渐消除，加之消费级移动互联网应用对企业级移动互联网应用意识的培育日趋成熟，使企业级 SaaS 的认可度进入快速上升的轨道。

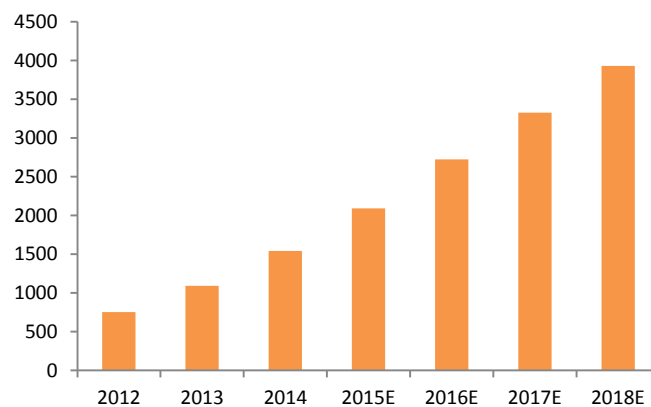
移动互联网相关技术的日趋成熟，大数据、云计算的应用场景将更加丰富，企业移动办公的需求加重，用户成功案例日益丰富，在线应用及服务将逐步成为企业重要的营销及运营手段之一。技术的不断创新迭代和行业标准的逐步完善，推动中国 SaaS 服务市场形成清晰的商业合作模式，促进市场逐步规范，SaaS 产业的生态建设逐渐成熟。此外，互联网汽车、智能家居、智能硬件等基于大数据和云计算技术的产业快速发展带来规模效应，驱动云计算相关产业链的飞速发展，中国 SaaS 市场将进入高速发展期。

● 互联网营销市场规模快速增长

我国营销服务业伴随着国内营销市场的发展不断成长，营销资源和服务也开始多样化、信息化、整合化，线上、线下等营销服务方式开始被众多企业所采用，最明显的特征是技术整合步伐加快，体现在运营效率、采购效率、信息传播效率、营销效率的大幅度提高。初涉电商市场的品牌企业和经验、技术积淀不足的在线零售企业由于需要面对日益碎片化的运营环境和适应不同平台上的营销规则，所以专业化的营销企业与流量解决方案需求日益紧迫。

互联网营销是伴随着互联网发展而诞生的的新型营销服务方式。随着互联网产业的成熟以及互联网用户规模的扩张，丰富了互联网媒体的营销价值。2015 年网络广告收入规模达到 2136.3 亿元，同比增长 36.5%，连续六年增速保持在 35% 以上，稳坐国内第一大广告媒体宝座，成为社会媒体中的焦点。

图表 8 网络广告市场规模快速增长（亿元）



数据来源：智研咨询

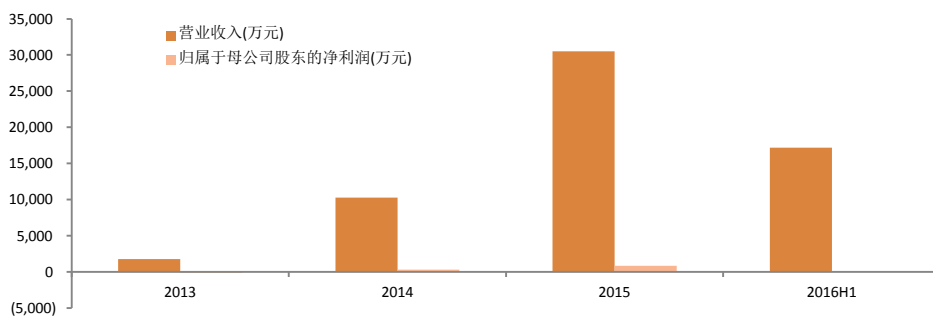
从营销产业发展趋势上看，互联网广告也从最初的 PC 端向移动端迁移。2015 年我国移动营销市场规模超 800 亿元，同比增长 71.4%，连续三年增速在 70% 以上，成为网络营销中最亮眼的细分领域。用户以及广告主向移动营销迁移已经成为不可逆转的现实。

■ 客户基数和质量大幅提升，营收高速增长

公司以平台化的促销服务业务为核心，积极开拓产业链上下游业务，客户基数和质量得到大幅提升，公司营业收入高速增长。

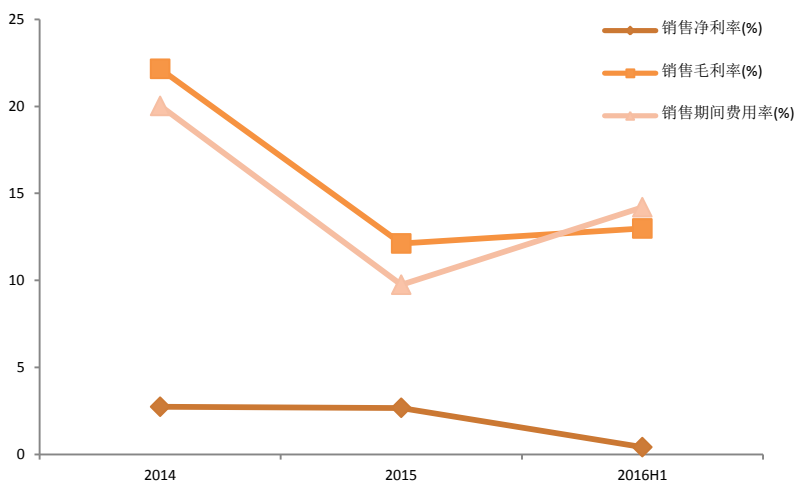
2016 年上半年,公司期间公司实现营业收入 1.72 亿元,同比增长 346.74%; 归属于母公司股东的净利润 95.31 万元,同比下降 38.37%; 主要原因是公司努力发展和加大促销服务业务的投入,研发技术新产品投入销售端和运营端,期间销售费用及管理费用比同期大幅增长,短期内导致净利润下降。

图表 9 公司近三年营业收入和净利润



资料来源: Choice

图表 10 公司 2014 年以来毛利率、净利率和期间费用率



资料来源: Choice

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

