

近日，有SaaS小巨人之称的天润云(2167.HK)正式登陆港股。

从天润云招股情况、上市表现来看，市场给予其一定期待。一是，其公开发售与国际发售皆获超额认购，并引入了国际著名长线基金Platinum及领先实时互动云服务商声网Agora两位基石投资者。二是今年以来港股新股屡屡破发，影响投资者信心，其上市首日表现平淡但相对稳健，市值超22亿港元。三是据此市值，其估值水平不低，超过了不少“前辈”。

而这也或将影响到二级市场对SaaS板块的判断和信心，或者说，天润云的上市有望带来SaaS赛道投资热度提升的新契机，驱动同赛道企业的估值修复。

并且，笔者以为，特别是与天润云底层逻辑有所相近的优质SaaS企业，可能更快引起市场关注，走上价值回归的道路。

这其中，极光是不可忽视的。此时，也不妨对标探索下极光蕴藏的投资价值。

同为优质领域佼佼者，不乏成长性、盈利性

先谈共性。

一方面，

极光与天润云的业务领域与市场占位类似，都解决开发者和用户互动的问题，是领域佼佼者，只是发力点各异

。前者是中国领先的客户互动和营销科技服务商，高度聚焦移动开发者的运营、增长、变现等需求，后者是中国最大的部署于公有云的客户联络解决方案提供商，为客户提供稳定且高并发的文字、语音、视频呼叫服务。

在互联网红利见顶、市场竞争激烈等背景下，开发者打开流量窗口、激活用户价值增长与变现的需求攀升，对相关企业级SaaS服务的需求愈发强烈。同时基于SaaS服务涉及到大量的研发工程，进入门槛较高，往往由已稳定在这条赛道上的企业瓜分增量市场，头部企业更容易实现高速增长。

那么，二者均在长坡厚雪的赛道占据领先地位，未来成长性可期。

另一方面，天润云是罕见的连续七年盈利的SaaS公司，这是其具有稀缺价值的重要原因之一，而极光同样拥有较优的盈利能力。

实际上，目前大部分SaaS企业盈利情况仍不乐观，以声网为例，2021年全年、2022年一季度，其亏损均同比扩大。并且，基于市场环境的持续复杂，过去亏损换市

场份额的逻辑不再顺风顺水，具备优秀盈利能力者更能穿越周期，也更能获得市场青睐。

极光方面，4Q21经调整息税折旧摊销前利润首次转正为183.6万元，实现扭亏为盈，同时在1Q22，这一指标较去年同期大幅改善，亏损收窄56%，盈利步伐更为清晰。

(极光Adjusted EBITDA图；资料来源：极光官网)

对此，管理层在2022年一季度财报发布时亦表示，这主要得益于极光努力实现了收入和毛利润的双重增长，同时有效控制了运营费用。

独特业务优势提供韧性，高毛利、低估值

聚焦极光，基于其独特业务模式等，发展韧性较强。尤其在当前市场环境持续复杂之际，极光的业务优势或将更为突出，较领域佼佼者亦有可圈可点之处。

极光的收入结构多元，其由开发者服务及行业应用两部分构成，核心主业开发者服务又细分为订阅服务和增值服务两部分。

受益于此，极光SAAS

业务总收入持续录得同比双位数的增长

，在过去连续5个季度的财报中均能看到这一点。22Q1最新一季中，其更是在季节性淡季逆势取得不俗表现，其中开发者增值服务收入同比增长35%。

伴随

极光收入

持续增长及良好成

本控制，其盈利水平亦有提升。上文

也提到，极光的盈利指标得到改善，亏损持续收窄。

同样受益于订阅服务和增值服务并行，极光没有特别明显的客户偏好，客户集中度较低，进一步支持其可持续发展。要知道，天润云、声网等均采取大客户驱动的增长战略，这使得极光与其他领域佼佼者错位竞争，形成差异化优势，而实现可持续增长。

并且，映射在毛

利率上，极光总体有类似软件业

务的高毛利率，自

其2020年

底极光蜕变为纯Saa

S公司以来，整体毛利率保持在70%左右

。这在高毛利普遍的SaaS领域也是并不多见、行业领先的。

2021年来看，极光的毛利率为74%，同期天润云、声网、容联云（尚未发布2021年财报，为Bloomberg预期数据）的毛利率则分别为45.5%、62%、43%。

而反观估值，极光却较可比公司存在明显差距，可以说身处估值洼地。

PS估值方式下，以7月4日市值计，极光的估值倍数仅约2.3倍，而天润云、声网分别为4.7倍、4.5倍。同时，在成熟稳定期SaaS公司所适用的测算市值/毛利倍数估值方式下，极光的估值倍数仅3.0倍，而天润云、声网分别为10.5倍、7.3倍。

（资料来源：Bloomberg）

整体来看下来，极光如天润云不乏成长性、盈利性，同时拥有独特业务优势，而估值水平几近垫底。底部力度往往决定反弹的高度，极光未来估值修复空间或许较大

。