

甲骨文四季报发布：云计算业务快速成长

—SaaS 专题周报(06.19—06.25)

投资评级 推荐

投资要点：

● 行情回顾：

上周软件与服务指数下跌 1.66%，同期上证综指上涨 1.11%，深证成指上涨 1.72%，软件与服务指数表现弱于上证综指与深证成指，板块震荡调整，部分超跌质优股逐步受到投资者追捧。

行业分析：

1、甲骨文四季报发布：云计算业务快速成长

2017 年第四季度公司的非 GAAP 净收入为 38 亿美元，非 GAAP 每股收益为 89 美分，总收入达 109 亿美元。同时，公司在亚太地区的收入实现了三位数的增长。2016 年第四季度，该公司报告的营收为 106 亿美元。

(1) 甲骨文将会成为第一个在云计算领域营收 100 亿美元的公司

甲骨文云计算业务的快速增长推动了其季度收入的增长。其云收入同比增长 58% 至 14 亿美元，非 GAAP 总云收入增长 64% 至 14 亿美元。具体来说，SaaS 云收入同比增长 67% 至 9.64 亿美元，非 GAAP SaaS 收入增长了 75%，达到 10 亿美元。这标志着第四季度，Oracle 已经达到 10 亿美元的非 GAAP SaaS 收入。与此同时，最近一季度，Salesforce 年均收益已达 77 亿美元，同比增长率更达 27%，与甲骨文相比，这离提出的 100 亿美元目标似乎更进一步。

(2) 传统业务下滑放缓，许可证更新和产品支持业务面临挑战

在受到采用 Oracle 和非 Oracle 云应用以及数据库的双重压力下，甲骨文的传统软件许可证业务仍然实现了一定的改善，其销售额小幅下降了 5%，达到 26.3 亿美元，而在二季度下降了 16%。在 Oracle 12c 升级周期到来之后，传统软件许可证业务将可能会再次出现大幅下滑。

Oracle 的许可证更新和产品支持业务（占收入的 45%）保持稳定，销售额增长了 2%，达到了 49 亿美元。长期而言，业务仍面临着来自诸如亚马逊 Aurora 数据库和 Microsoft Azure 数据库等托管云数据库服务的巨大威胁以及因使用非 Oracle 数据库来运行第三方云应用的巨大挑战。

(3) 未来：鼓励大客户将数据库和应用程序迁移到 Oracle Cloud

Oracle CTO 指出，Oracle 并不一定要通过赢得新业务来增加云计算收入，它只需将自己现有的客户转移到 Oracle 云端并保持住这一部分客户就可以了。他指出了与 AT&T 的重大交易中，AT&T 将把业务的数据库转移到 Oracle 云中。埃里森在一份声明中表示：AT&T 已经同意将数千个现有的 Oracle 数据库迁移到 Oracle Cloud。而这些大规模的数据迁移将大大增加甲骨文 PaaS 和 IaaS 云业务的规模。

关注标的：齐心集团、广联达

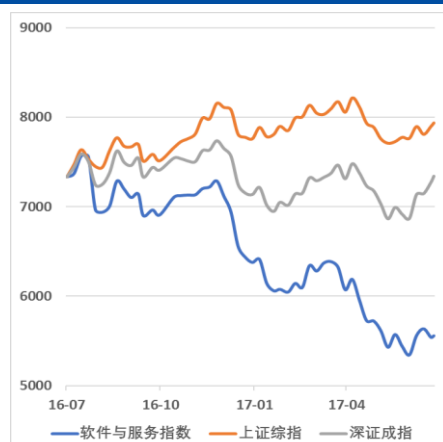
风险提示：企业级服务推广不及预期，企业获客成本大幅提升，云服务安全风险，SaaS 市场接受程度低于预期

发布时间：2017 年 6 月 26 日

主要数据

| | |
|-----------|------------------|
| 行业指数 | 5544.35 |
| 上证指数/深圳成指 | 3157.87/10366.78 |
| 公司家数 | 189 |
| 总市值(亿元) | 20567.97 |
| 流通市值(亿元) | 12837.38 |

52 周行情图



相关研究报告

- 《2017 年全球云计算魔力象限发布，阿里云上榜—SaaS 专题周报(06.12—06.18)》
- 《SaaS 专题周报 (06.06—06.11) 微软、亚马逊都在发力的边缘计算，前景如何？》
- 《SaaS 专题周报 (05.30—06.05) 云存储 Box 一季度业绩超预期，布局 AI 产品》
- 《SaaS 专题周报 (05.22—05.29) 微软发力混合云，欲在云计算与亚马逊竞争》

联系方式

研究员：李芬
 执业证书编号：S0020511040003
 电话：021-51097188-1938
 电邮：lifeng@gyzq.com.cn
 研究助理：胡晓慧
 执业证书编号：S0020115100003
 电话：021-51097188-1906
 电邮：huxiaohui@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

1. 本周 SAAS 板块观点

■ 甲骨文四季报发布：云计算业务快速增长

2017 年第四季度公司的非 GAAP 净收入为 38 亿美元，非 GAAP 每股收益为 89 美分，总收入达 109 亿美元。同时，公司在亚太地区的收入实现了三位数的增长。2016 年第四季度，该公司报告的营收为 106 亿美元。

(1) 甲骨文将会成为第一个在云计算领域营收 100 亿美元的公司

甲骨文云计算业务的快速增长推动了其季度收入的增长。其云收入同比增长 58% 至 14 亿美元，非 GAAP 总云收入增长 64% 至 14 亿美元。具体来说，SaaS 云收入同比增长 67% 至 9.64 亿美元，非 GAAP SaaS 收入增长了 75%，达到 10 亿美元。这标志着第四季度，Oracle 已经达到 10 亿美元的非 GAAP SaaS 收入。与此同时，最近一季度，Salesforce 年均收益已达 77 亿美元，同比增长率更达 27%，与甲骨文相比，这离提出的 100 亿美元目标似乎更进一步。

(2) 传统业务下滑放缓，许可证更新和产品支持业务面临挑战

在受到采用 Oracle 和非 Oracle 云应用以及数据库的双重压力下，甲骨文的传统软件许可证业务仍然实现了一定的改善，其销售额小幅下降了 5%，达到 26.3 亿美元，而在二季度下降了 16%。在 Oracle 12c 升级周期到来之后，传统软件许可证业务将可能会再次出现大幅下滑。

Oracle 的许可证更新和产品支持业务（占收入的 45%）保持稳定，销售额增长了 2%，达到了 49 亿美元。长期而言，业务仍面临着来自诸如亚马逊 Aurora 数据库和 Microsoft Azure 数据库等托管云数据库服务的巨大威胁以及因使用非 Oracle 数据库来运行第三方云应用的巨大挑战。

(3) 未来：鼓励大客户将数据库和应用程序迁移到 Oracle Cloud

Oracle CTO 指出，Oracle 并不一定要通过赢得新业务来增加云计算收入，它只需将自己现有的客户转移到 Oracle 云端并保持住这一部分客户就可以了。他指出了与 AT&T 的重大交易中，AT&T 将把业务的数据库转移到 Oracle 云中。埃里森在一份声明中表示：AT&T 已经同意将数千个现有的 Oracle 数据库迁移到 Oracle Cloud。而这些大规模的数据迁移将大大增加甲骨文 PaaS 和 IaaS 云业务的规模。

关注标的：

重点推荐：

齐心集团：公司是 A 股 SaaS 公司中唯一具有平台属性的公司，具有稀缺性。公司未来希望打造“硬件+软件+服务”的一揽子产品及服务，通过收购杭州麦苗、银澎云计算，重点布局了大数据营销、云视频会议；参股了阳光印网、犀思云，通过齐心和君产业基金参与九恒星、一览网络定向增发，分别涉足了在线印刷、云计算服务等细分 SaaS 领域。公司以传统办公业务和高频 SAAS 应用等多管齐下的方式，维系客户，增强粘性，且互相导流，大大降低获客成本，不仅保障有 10 万+的客户规模基数和超过 75%的续费率（银澎云视频），而且比一般 SaaS 企业更早和更好实现盈利。

保守预测公司 17-19 年归母净利润分别为 1.7 亿、2.4 亿和 3.2 亿（不考虑其他外延），按 4 月 27 日收盘价计算公司市值 97.17 亿对应 17-19 年 PE 为 57、40、30 倍，对比二六三、北信源、丰东股份等类似公司，公司估值远低于行业平均水平 58.9x。另外，当前股价仍低于员工持股价 24.61，我们认为公司价值被低估，因此给予公司“买入”评级。

一般推荐：

广联达：公司是 A 股中唯一一家建筑产业互联网平台服务商，提供从工程造价、工程施工、工程信息，到产业金融等一系列服务，是我国工程造价软件领域的排头兵，也位列工程施工、工程信息领域的第一梯队。公司自 2015 年开始改“许可证模式”为云模式，

将工程造价产品的云化、收费方式 SaaS 化，在 2015 年业绩下滑后，2016 年公司业绩全面企稳回升，“两新业务”占比也保持快速增长态势，2016 年已达 63.53%。同时，公司布局海外业务与产业金融服务，利用自身在建筑产业的优势，挖掘新增长点。近年来，公司围绕基于 BIM 技术在施工业务中的核心应用打造杀手级产品，随着《建筑信息模型应用统一标准》将于今年 7 月 1 日的实施，以及国务院办公厅《关于大力发展装配式建筑的指导意见》所规划时间的临近，BIM 技术将会得到更加强有力的普及，公司 BIM 相关业务将会得到快速发展。同时随着 SaaS 化的业务模式全面铺开，公司未来现金流将会更加稳定，挖掘新增市场、盘活存量市场、提高续费率将会是公司目前推广的重点。因此我们认为公司在未来将会保持稳健发展的态势。

风险提示：

企业级服务推广不及预期，企业获客成本大幅提升，云服务安全风险，SaaS 市场接受程度低于预期

2. A 股 SAAS 板块行情回顾

本周 A 股 SAAS 相关标的科大讯飞以 4.86%居于周涨幅榜榜首，云赛智联以 4.31%排第二，航天信息以 3.90%排第三；月涨幅榜中，恒生电子以 18.25%领先，科大讯飞以 14.39%排第二，航天信息以 9.27%位居第三。

表 1A 股 SAAS 版块周涨幅排行榜

| | 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅(%) |
|---|-----------|------|--------|
| 1 | 002230.SZ | 科大讯飞 | 4.86 |
| 2 | 600602.SH | 云赛智联 | 4.31 |
| 3 | 600271.SH | 航天信息 | 3.90 |
| 4 | 002544.SZ | 杰赛科技 | 3.37 |
| 5 | 002530.SZ | 金财互联 | 2.86 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 2A 股 SAAS 版块月涨幅排行榜

| | 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅(%) |
|---|-----------|------|--------|
| 1 | 600570.SH | 恒生电子 | 18.25 |
| 2 | 002230.SZ | 科大讯飞 | 14.39 |
| 3 | 600271.SH | 航天信息 | 9.27 |
| 4 | 002439.SZ | 启明星辰 | 8.50 |
| 5 | 002410.SZ | 广联达 | 7.78 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

3. 新三板 SAAS 板块行情回顾

上周新三板 SAAS 相关标的中点点客以 9.50%居于周涨幅榜榜首，用友金融以 1.28%排第二，客如云以 1.06%排第二；月涨幅榜中高达软件以 100%领先，大账房以 55.93%排第二，随锐科技以 11.22%位居第三。

表 3 新三板 SAAS 版块周涨幅排行榜

| | 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅(%) |
|---|-----------|------|--------|
| 1 | 430177.OC | 点点客 | 9.50 |
| 2 | 839483.OC | 用友金融 | 1.28 |
| 3 | 835268.OC | 客如云 | 1.06 |
| 4 | 832646.OC | 讯众股份 | 0.25 |
| 5 | 834218.OC | 和创科技 | 0.00 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 4 新三板 SAAS 板块月涨幅排行榜

| | 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅(%) |
|---|-----------|------|--------|
| 1 | 834911.OC | 高达软件 | 100.00 |
| 2 | 838237.OC | 大账房 | 55.93 |
| 3 | 835990.OC | 随锐科技 | 11.22 |
| 4 | 839483.OC | 用友金融 | 1.28 |
| 5 | 834218.OC | 和创科技 | 0.00 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

4. 外盘 SAAS 板块行情回顾

上周外盘 SAAS 相关标的中 TWILIO 以 14.93%居于周涨幅榜榜首，甲骨文以 14.03%排第二，ZENDESK INC 以 10.58%排第三；月涨幅榜中 SAGE THERAPEUTICS INC 以 25.92%领先，ZENDESK INC 以 19.22%排第二，TWILIO 以 19.03%位居第三。

表 5 外盘 SAAS 板块周涨幅排行榜

| | 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---------|-----------------------|--------|
| 1 | TWLO.N | TWILIO | 14.93 |
| 2 | ORCL.N | 甲骨文(ORACLE) | 14.03 |
| 3 | ZEN.N | ZENDESK INC | 10.58 |
| 4 | SAGE.O | SAGE THERAPEUTICS INC | 9.18 |
| 5 | 1588.HK | 畅捷通 | 9.07 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 6 外盘 SAAS 板块月涨幅排行榜

| | 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅(%) |
|---|--------|-----------------------|--------|
| 1 | SAGE.O | SAGE THERAPEUTICS INC | 25.92 |
| 2 | ZEN.N | ZENDESK INC | 19.22 |
| 3 | TWLO.N | TWILIO | 19.03 |
| 4 | BSFT.O | BROADSOFT INC | 18.01 |
| 5 | SQ.N | SQUARE | 15.37 |

资料来源：WIND、国元证券研究中心

5. 本周 SAAS 上市公司动态

上海汉得信息技术股份有限公司 关于财务总监离任/关于聘任财务总监的公告 (06-21)
 上海汉得信息技术股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2017 年 6 月 20 日收到公司财务总监王辛夷女士的书面辞职报告。因个人原因，王辛夷女士申请辞去公司财务总监职务，辞职后王辛夷女士不在公司担任任何职务。根据《深圳证券交易所创业板上市

公司规范运作指引》和《上海汉得信息技术股份有限公司章程》等规定，辞职报告自送达董事会时生效。

根据公司总经理提名，经公司董事会提名委员会审核，公司董事会同意聘任沈雁冰先生担任公司财务总监，任期自本次董事会审议通过之日起至第三届董事会任期届满之日止。

杭州初灵信息技术股份有限公司 关于部分高管及员工认购资产管理计划增持公司股份的公告 (06-21)

公司于 2017 年 6 月 20 日收到公司董事李宏伟先生和董秘、财务总监许平先生的通知：基于对公司大数据战略方向的认可和对公司未来大数据产业发展的信心，李宏伟先生、许平先生及其他员工通过认购资产管理计划份额方式在二级市场增持公司股份，其中，董事李宏伟先生和董秘、财务总监许平先生在此资产管理计划中占比 62.22%。2017 年 6 月 15 日—2017 年 6 月 20 日，公司董事李宏伟先生、董秘、财务总监许平先生及其他员工通过认购“南华立风 1 号计划”增持公司股票 2,520,200 股，增持金额 44,899,828.78 元，占公司总股本的 1.09%。

用友网络科技股份有限公司 关于对北京农信互联科技有限公司增资暨对外投资的公告 (06-22)

公司拟以现金 6500 万元人民币向北京农信互联科技有限公司增资，其中：650 万元为注册资本，其余部分计入资本公积。上述增资后，公司持有农信互联 2.0313% 的股权。公司拟就本次交易签订《北京农信互联科技有限公司增资协议》，并签订《北京农信互联科技有限公司增资协议之特别约定协议》。本次交易不构成重大资产重组与关联交易。

北京北信源软件股份有限公司 关于第一期核心人员持股计划存续期展期的公告 (06-22)

鉴于公司第一期核心人员持股计划存续期即将到期，基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，公司于 2017 年 6 月 15 日召开持有人会议，经出席持有人会议的持有人所持 2/3 以上份额同意对第一期核心人员持股计划存续期展期。公司于 2017 年 6 月 21 日召开第三届董事会第二次临时会议审议通过《关于公司第一期核心人员持股计划存续期展期的议案》，董事会同意根据持有人会议表决结果，将公司第一期核心人员持股计划存续期进行展期，延长期限自 2017 年 7 月 5 日起不超过 24 个月，即本员工持股计划可以 2019 年 7 月 4 日前出售股票，如期满前仍未出售股票，可在期满前 2 个月再次召开持有人会议和董事会，审议后续相关事宜。

北京久其软件股份有限公司 关于向控股子公司增资暨关联交易的公告 (06-21)

根据公司于 2017 年 6 月 6 日披露的《北京久其软件股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》，由于募集资金投资项目之一的“久其政务研发中心建设项目”之实施主体为公司控股子公司北京久其政务软件股份有限公司，因此，公司拟通过以募集资金及自筹资金向久其政务增资的方式，将“久其政务研发中心建设项目”所需全部募集资金增至久其政务开设的募集资金专用账户，用以实施募投项目建设。公司与公司实际控制人董泰湘女士于 2017 年 6 月 19 日签署《增资扩股股份认购协议》，拟共同出资 28,000 万元人民币对久其政务进行增资，其中，公司出资 27,860 万元（其中以公司首次公开发行可转换公司债券募集资金出资 27,580.23 万元，以自筹资金出资 279.77 万元），董泰湘女士以自有资金出资 140 万元。本次增资完成后，久其政务的注册资本由 5,000 万元增至 33,000 万元，公司及董泰湘女士对其的持股比例不变，仍为 99.5% 和 0.5%，公司仍系久其政务控股股东。

北京华宇软件股份有限公司 关于公司控股股东、实际控制人、董事长增持公司股份的公告 (06-22)

北京华宇软件股份有限公司于 2017 年 6 月 21 日收市后收到公司控股股东、实际控制人、董事长邵学先生的通知，基于对公司未来业务发展的信心及对公司价值的认可，邵学先生于 2017 年 6 月 21 日通过深圳证券交易所交易系统以竞价交易方式增持公司股份 403,400 股，成交均价 16.51 元，成交金额合计 6,661,019.08 元。

太极计算机股份有限公司 关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得中国证监会上市公司并购重组委员会审核通过暨股票复牌的公告 (06-22)

太极计算机股份有限公司于 2017 年 6 月 15 日收到中国证券监督管理委员会的通知, 经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2017 年 6 月 21 日召开的 2017 年第 32 次并购重组委工作会议审核, 公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得无条件通过。

神州易桥信息服务股份有限公司 关于终止参与青海省企业大数据服务产业基金的公告 (06-24)

神州易桥信息服务股份有限公司于 2017 年 3 月 3 日召开第七届董事会 2017 年第二次临时会议、2017 年 3 月 22 日召开 2016 年度股东大会审议通过了《关于公司参与投资设立产业基金的议案》, 为更好的扶持中小微企业的发展, 为中小微企业提供全生命周期的服务, 本公司、青海省国有资产投资管理有限公司、中企升亿达投资有限公司三方拟共同发起设立青海省企业大数据服务产业基金。因各方就基金设立事项最终未能达成一致意见, 经慎重考虑, 公司决定终止参与青海省企业大数据服务产业基金, 终止参与该基金不会对公司整体生产经营和后续发展产生实质性影响。

恒生电子股份有限公司 关于获得瞪羚企业资助资金的公告 (06-23)

根据浙江省杭州高新技术产业开发区下发的《关于支持瞪羚企业加快发展的实施意见》(杭高新[2014]2 号)以及《关于下达 2016 年瞪羚企业资助资金的通知》(区发改[2017]61 号, 区财[2017]58 号), 公司于近日获得上述资助资金 666.86 万元人民币。

网宿科技股份有限公司 关于收到上海证监局行政监管警示函的公告 (06-24)

网宿科技股份有限公司于 2017 年 6 月 23 日收到中国证券监督管理委员会上海证监局《关于对网宿科技股份有限公司采取出具警示函措施的决定》(沪证监决【2017】52 号), 该函具体内容如下: “经查, 我局发现你公司存在未及时披露购买理财产品事项。2016 年 1 月 1 日至 2 月 3 日, 公司以自有资金购买理财产品累计达 2.5 亿元, 占最近一期(2014 年)经审计净资产的 15.28%, 公司未在购买理财产品金额累计达到公司最近一期经审计净资产 10%时及时披露该等事项, 仅在 2016 年 4 月 27 日披露的一季报中对自有资金购买理财产品额度、收益情况进行了披露。你公司上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》(证监会令第 40 号)第二条、第三十条的规定。根据《上市公司信息披露管理办法》(证监会令第 40 号)第五十九条规定, 现对你公司予以警示。你公司董事、监事及高级管理人员应认真学习证券法律法规, 提高规范运作水平, 切实做好信息披露工作。

资料来源: Wind、国元证券研究中心

6. 本周 SAAS 一级市场动态

人力资源 SaaS 初创公司 Darwinbox 获 400 万美元 A 轮融资

据 dealstreetasia 消息, 人力资源 SaaS 初创公司 Darwinbox 宣布获得了一笔 400 万美元的 A 轮融资, 领投方为 Lightspeed India Partners, Endiya Partners、Mohandas Pai 旗下 3one4 Capital, Startup Xseed Ventures 也参与了本轮融资。这笔资金将用于产品创新, 提升核心技术, 以及继续在大数据、机器学习等领域加大投入, 同时还会进行一些人力资源管理 and 心理学方面的研究。

资料来源: 36氪、国元证券研究中心

SaaS 创企 Sense 获 1000 万美元 A 轮融资

6 月 21 日, 创企 Sense 获得了 1000 万美元融资。这笔资金是它种子轮和 A 轮融资的结合。谷歌风投、Khosla Ventures、Signia Ventures 和 IDG Ventures 参与了种子轮融资, Accel 领投了 A 轮融资。这家创企主要是能帮助用人单位为独立合同工提供更好的工作体验。

资料来源: 猎云网、国元证券研究中心

7. 本周 SAAS 海内外行业新闻

2017 中国 SaaS 产业大会即将开幕

7月5日至6日，由拓普会展主办，以“云时代新契机”为主题的2017中国SaaS产业大会，将在上海拉开帷幕。据悉，大会将从各个角度深度剖析目前企业发展的痛点，助力企业发展，除了有最新的SaaS+服务体验外，还将有企业级代表分享行业经验以及产品的展示，本次大会将全程同步视频直播，让您身临其境，享受最现代的互联网体验。

本次大会期间，行业老将新兵将围绕技术、品牌、市场、案例，透视SaaS商业模式，前瞻未来发展趋势；客户CIO将分享企业信息化落地实践经验，分享真实感受直击行业痛点。这其中不乏知名亚太地区企业管理软件、企业互联网服务提供商，还有云服务领域拥有超前的意识的大咖们分享对于SaaS未来的发展更是有着独到的见解。

资料来源：环球网、国元证券研究中心

Insite商业云为中型制造商和分销商提供完全托管的PCI兼容环境

2017年6月21日，领先的商业平台Insite Software宣布了其InSite Commerce Cloud软件最新的解决方案。其专门为制造商和分销商设计的Insite 商业云，为客户提供了一个基于SaaS的全面托管的电子商务解决方案，可为台式机和移动设备提供深厚的本地B2B商务功能以及B2C用户体验。

Insite商业云为整个企业的客户、渠道合作伙伴、现场销售和客户服务代表提供统一的一流用户体验。Insite商业云本身的强大的B2B功能大大减少了定制和部署的时间和成本。新的Cloud dition由受控PCI-DSS认证的云环境承载，并由Insite执行升级。客户可以立即访问最新、安全的版本，而无需承担昂贵的升级服务。

资料来源：美通社、国元证券研究中心

AT & T NetBond为云客户推出AWS直接捆绑软件

美国电信AT & T公司正在为其用户提供额外访问Amazon Web Services (AWS) 平台上托管的超过100个的云软件和服务提供商的服务。该优惠是新的DX产品捆绑销售包的一部分。这一举措反映了AT & T的业务向SaaS应用程序的转变。NetBond将允许其合作伙伴和客户将其应用程序安全地连接到云端。当与AWS Direct Connect (DX) 软件包一起使用时，NetBond for Cloud将进行动态，通过灵活和高度安全的连接选项来帮助服务提供商吸引新客户。越来越多的企业客户正在转向基于云的SaaS应用。根据最近的一份报告，IDC预计到2020年，全球SaaS市场将达到1230亿美元。因此，AT & T在此时推出该产品的举动肯定会加强业务。

资料来源：ZACKS、国元证券研究中心

8. 风险提示

企业级服务推广不及预期，企业获客成本大幅提升，云服务安全风险，SaaS 市场接受程度低于预期

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

| | |
|----|-----------------------------|
| 买入 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上 |
| 增持 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间 |
| 持有 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 |
| 卖出 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上 |

(2) 行业评级定义

| | |
|----|--------------------------------------|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上 |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上 |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn