

Concur 入华已半年，财务管理 SaaS 发展如何 —SaaS 专题周报(08.07—08.13)

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 0.12%，同期上证综指下跌 1.64%，深证成指下跌 0.67%，软件与服务指数表现优于上证综指与深证成指，板块调整逐步筑底反弹，部分超跌优质股逐步受到投资者追捧。

行业分析：

1、Concur 入华已半年，财务管理 SaaS 发展如何

(1) Concur 入华已半年，带动国内上半年财务管理 SaaS 融资大幅提升
亿欧元数据显示，2016 年 12 月初，被 SAP 以 83 亿美元收购的 Concur 宣布进军国内市场；2017 年 6 月 certify、Nexonia、Expense Watch 和 Tallie 这四家差旅和费用管理公司完成了合并，并获得加州投资公司 K1 Investment Management 1.25 亿美元资金的支持，成为又一可以挑战 Concur 在差旅报销/财务管理领域的竞争对手。

2017 年上半年财务管理 SaaS 共计 9 例融资案例，而去年同期仅一起融资案例，包括用友 U8 UCloud 发布智能财务系统，每刻报销获得 3000 万元融资并推出信用报销体系，为国内差旅报销/财务管理市场再添一把火。

(2) Concur 看好中国市场：中国差旅总开支占全球差旅费用的 25%

Concur 公司全球总裁 Mike Eberhard 在其国内首次发布会上说：**2017 年，中国差旅的总开支预计金额达到 2.4 万亿人民币，中国差旅总开支占全球差旅费用的 25%**。所以 Concur 特别看重中国市场的发展。事实上，IDC 预计中国旅游和费用管理软件的市场规模将于 2020 年达到 24.6 亿美元。百亿级的市场规模，前景还是比较客观的。因此也产生了许多从不同入口切入差旅管理的国内企业，例如以企业消费入口为主的**差旅报销软件易快报、每刻报销**，从费控切入，主要为提高处理费用报销效率的**费控宝、简约费控、全程费控**；以及**记账 SaaS 云帐房、慧算账、易代帐**等。

(3) 未来财务 SaaS 三个方向发展：自动化、数字化、智能化

首先，**费用管控流程全自动化**：未来的财务管理 SaaS 不仅要实现**订购—报销—支付—记账全流程服务**，还要实现**审批自动化、智能预算管控**，流程电子化和税收管理全面数字化。其次，**财务数字化提升企业信息化**：未来企业将通过**财务管控 SaaS 数字化转型**，制定更加合理的费用管控措施，将显著提升财务管理效率，节省人力成本。最后，**AI 赋能财务管理 SaaS**：是以企业消费数据智能分析，分析企业在交通、培训、食宿劳务等各方面支出，并调取行业平均水平对比；在服务的企业达到十万以上量级时，开启大数据分析服务，辅助企业领导决策，进行企业战略规划。

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 8 月 14 日

主要数据

行业指数	5338.05
上证指数/深圳成指	3208.54/10291.35
公司家数	173
总市值(亿元)	22209.73
流通市值(亿元)	9850.02

52 周行情图



相关研究报告

- 《SaaS 专题周报(07.31—08.06)：全球云计算市场集中化加速，亚马逊稳中有升》
- 《SaaS 专题周报(07.24—07.30)：全球云计算市场集中化加速，亚马逊稳中有升》
- 《SaaS 专题周报(07.17—07.23)：AI 发展规划落地，国外 SaaS 巨头抢滩布局》
- 《SaaS 专题周报(07.10—07.16)阿里云发布《2017 中国 SaaS 用户研究报告》》

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
 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

■ Concur 入华已半年，财务管理 SaaS 发展如何

(1) Concur 入华已半年，带动国内上半年财务管理 SaaS 融资大幅提升

亿欧数据显示，2016 年 12 月初，被 SAP 以 83 亿美元收购的 Concur 宣布进军国内市场；2017 年 6 月 ertify、Nexonia、Expense Watch 和 Tallie 这四家差旅和费用管理公司完成了合并，并获得加州投资公司 K1 Investment Management 1.25 亿美元资金的支持，成为又一可以挑战 Concur 在差旅报销/财务管理领域的竞争对手。

2017 年上半年财务管理 SaaS 共计 9 例融资案例，而去年同期仅一起融资案例，包括用友 U8 UCloud 发布智能财务系统，每刻报销获得 3000 万元融资并推出信用报销体系，为国内差旅报销/财务管理市场再添一把火。

(2) Concur 看好中国市场：中国差旅总开支占全球差旅费用的 25%

Concur 公司全球总裁 Mike Eberhard 在其国内首次发布会上说：**2017 年，中国差旅的总开支预计金额达到 2.4 万亿人民币，中国差旅总开支占全球差旅费用的 25%**。所以 Concur 特别看重中国市场的发展。事实上，**IDC 预计中国旅游和费用管理软件的市场规模将于 2020 年达到 24.6 亿美元**。百亿级的市场规模，前景还是比较客观的。因此也产生了许多从不同入口切入差旅管理的国内企业，例如以**企业消费入口为主的差旅报销软件易快报、每刻报销；从费控切入，主要为提高处理费用报销效率的费控宝、简约费控、全程费控；以及记账 SaaS 云帐房、慧算账、易代帐等**。

(3) 未来财务 SaaS 三个方向发展：自动化、数字化、智能化

首先，**费用管控流程全自动化**：未来的财务管理 SaaS 不仅要实现订购—报销—支付—记账全流程服务，还要实现审批自动化、智能预算管控，流程电子化和税收管理全面数字化。其次，**财务数字化提升企业信息化**：未来企业将通过财务管控 SaaS 数字化转型，制定更加合理的费用管控措施，将显著提升财务管理效率，节省人力成本。最后，**AI 赋能财务管理 SaaS**：是以企业消费数据智能分析，分析企业在交通、培训、食宿劳务等各方面支出，并调取行业平均水平对比；在服务的企业达到十万以上量级时，开启大数据分析服务，辅助企业领导决策，进行企业战略规划。

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 相关标的天源迪科以 5.93%居于周涨幅榜榜首，科大讯飞以 5.48%排第二，初灵信息以 4.56%排第三；月涨幅榜中，科大讯飞以 10.97%领先，云赛智联以 5.74%排第二，用友网络以 4.26%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	300047.SZ	天源迪科	5.93
2	002230.SZ	科大讯飞	5.48
3	300250.SZ	初灵信息	4.56
4	300339.SZ	润和软件	4.11
5	600602.SH	云赛智联	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	002230.SZ	科大讯飞	10.97
2	600602.SH	云赛智联	5.74
3	600588.SH	用友网络	4.26
4	300168.SZ	万达信息	2.00
5	300170.SZ	汉得信息	0.68

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 相关标的随锐科技以 7.68%居于周涨幅榜榜首。

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	835268.OC	客如云	0.00
2	836393.OC	北森云	0.00
3	834218.OC	和创科技	0.00
4	834911.OC	高达软件	0.00
5	835467.OC	埃森诺	0.00

资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 4 新三板 SAAS 版块月涨幅排行榜

	股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
1	835990.OC	随锐科技	7.68
2	834841.OC	远传技术	0.00
3	834869.OC	智臻智能	0.00
4	834911.OC	高达软件	0.00
5	834968.OC	玄武科技	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 TWILIO 以 8.77% 居于周涨幅榜榜首，SAGETHERAPEUTICSINC 以 8.01% 排第二，SAGETHERAPEUTICSINC 以 2.02% 排第三；月涨幅榜中施乐公司以 9.63% 领先，TWILIO 以 9.15% 排第二，SAGETHERAPEUTICSINC 以 6.99% 位居第三。

表 5 外盘 SAAS 版块周涨幅排行榜

	股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
1	TWLO.N	TWILIO	8.77
2	SAGE.O	SAGETHERAPEUTICSINC	8.01
3	PCTY.O	PAYLOCITYHOLDINGCORP	2.02
4	BSFT.O	BROADSOFTINC	1.26
5	BV.O	BAZAARVOICE	1.10

资料来源：WIND、国元证券研究中心

表 6 外盘 SAAS 版块月涨幅排行榜

	股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
1	XRX.N	施乐公司	9.63
2	TWLO.N	TWILIO	9.15
3	SAGE.O	SAGETHERAPEUTICSINC	6.99
4	BSFT.O	BROADSOFTINC	4.99
5	LOGM.O	大家来网络	3.69

资料来源：WIND、国元证券研究中心

5. SAAS 板块行情年中报业绩预告汇总

截止 7 月 30 日，SaaS 板块 A 股公司中，几乎全部已发布年中报业绩预告。在所有已发布的公司中，有近 1/3 的企业业绩预增，当然也有近 1/3 的企业发生了亏损，需要注意。

表 7 盘 SAAS 版块月涨幅排行榜

证券代码	名称	类型	预警摘要	实际
002065.SZ	东华软件	预增	约 60351 万元~66875 万元,增长 85%~105%	
002122.SZ	天马股份	预增	约 3538 万元~4758 万元,增长 45%~95%	
002279.SZ	久其软件	预增	约 4300 万元~5085 万元,增长 172%~222%	
002301.SZ	齐心集团	预增	约 7600 万元~9600 万元,增长 63%~106%	803 万/72%
002410.SZ	广联达	预增	约 11780 万元~17135 万元,增长 10%~60%	
002530.SZ	金财互联	预增	约 7340 万元~7940 万元,增长 879%~959%	
300047.SZ	天源迪科	预增	约 1070 万元~1155 万元,增长 285%~315%	1121 万/301%
300180.SZ	华峰超纤	预增	约 8135 万元~9455 万元,增长 85%~115%	
300324.SZ	旋极信息	预增	约 13998 万元~16998 万元,增长 40%~70%	
300365.SZ	恒华科技	预增	约 4464 万元~5356 万元,增长 50%~80%	
300383.SZ	光环新网	预增	约 19000 万元~22000 万元,增长 44%~66%	
300609.SZ	汇纳科技	预增	约 1012 万元~1116 万元,增长 191%~221%	
002329.SZ	皇氏集团	略增	约 10094 万元~13123 万元,增长 0%~30%	
002368.SZ	太极股份	略增	约 1798 万元~2697 万元,增长 0%~50%	
002474.SZ	榕基软件	略增	约 1619 万元~2429 万元,增长 0%~50%	
002544.SZ	杰赛科技	略增	约 1633 万元~2449 万元,增长 0%~50%	
300168.SZ	万达信息	略增	约 3684 万元~3844 万元,增长 15%~20%	
300170.SZ	汉得信息	略增	约 12200 万元~12600 万元,增长 16%~20%	
300271.SZ	华宇软件	略增	约 14996 万元~16246 万元,增长 20%~30%	
300324.SZ	旋极信息	略增		
300339.SZ	润和软件	略增	约 6000 万元~7000 万元,增长 20%~40%	
300352.SZ	北信源	略增	约 1713 万元~2056 万元,增长 0%~20%	
002329.SZ	皇氏集团	续盈	约 8075 万元~12113 万元,增长-20%~20%	
300245.SZ	天玑科技	续盈	约 3519 万元~4301 万元,增长-10%~10%	
000606.SZ	神州易桥	首亏	约-5700 万元~-3800 万元,下降 419%~579%	
002439.SZ	启明星辰	首亏	约-1000 万元~0 万元,下降 100%~275.5702%	-106 万/-73%
300359.SZ	全通教育	首亏	约-1800 万元~-1300 万元,下降 136%~150%	
300369.SZ	绿盟科技	首亏	约-4800 万元~-4300 万元,下降 1617%~1794%	
300017.SZ	网宿科技	略减	约 35149 万元~46865 万元,下降 20%~40%	
300051.SZ	三五互联	略减	约 2158 万元~3358 万元,下降 18%~47%	
300379.SZ	东方通	略减	约 700 万元~800 万元,下降 39%~46%	685 万 /-39%
002137.SZ	麦达数字	预减	约 3200 万元~5400 万元,下降 59~75%	
002230.SZ	科大讯飞	预减	约 7683 万元~17927 万元,下降 30%~70%	10728 万 / -58%
002467.SZ	二六三	预减	约 2569 万元~5137 万元,下降 40%~70%	
300250.SZ	初灵信息	预减	约 997 万元~1745 万元,下降 65%~80%	
300302.SZ	同有科技	预减	约 881 万元~1981 万元,下降 55%~80%	

资料来源: WIND、国元证券研究中心

6. 本周 SAAS 上市公司动态

北京恒华伟业科技股份有限公司关于对外投资设立参股公司的公告 (0808)

北京恒华伟业科技股份有限公司与北京太和人居能源科技有限公司、北京清华同衡规划设计研究院有限公司及深圳深科先进投资管理有限公司拟共同出资设立“中科华跃能源互联网联合实验室有限公司”，并于 2017 年 8 月 7 日于北京签署《共同出资设立中科华跃能源互联网联合实验室有限公司协议书》。参股公司注册资本为 100 万元，其中恒华科技以自有资金出资 20 万元，占参股公司注册资本的 20%。

神州易桥信息服务股份有限公司关于公司参与投资设立产业并购基金的进展公告 (0811)

神州易桥信息服务股份有限公司（以下简称“公司”于 2017 年 6 月 29 日召开第七届董事会 2017 年第七次临时会议、第七届监事会 2017 年第六次临时会议，审议通过了《关于公司参与投资设立产业并购基金的议案》，同意公司与中企升亿达投资有限公司共同发起设立二期产业并购基金。

圳天源迪科信息技术股份有限公司 2017 年半年度报告 (0811)

报告期内，公司面对复杂多变的市场形势制定并推行多项改革、创新措施，融合行业产品线，加大区域的销售及交付力量，集中研发，减员增效。产品结构、客户结构持续优化，新市场份额不断扩大。报告期内，公司实现营业收入 96,868 万元较去年同期增长 18.05%，实现净利润 1,121.10 万元，较去年同期增加 843.07 万元，增长 303.23%，经营性现金流为-7,040.52 万元，上年同期为-28,809.78 万元。

福建新大陆电脑股份有限公司关于自然人增资子公司的公告 (0812)

2017 年 8 月 11 日，福建新大陆电脑股份有限公司与姚志杰、戈艳辉、姜楠及王荃 4 名自然人签订《关于广州市网商小额贷款有限责任公司增资入股协议》。公司同意全资子公司广州市网商小额贷款有限责任公司增加姚志杰、戈艳辉、姜楠及王荃 4 名自然人股东并以现金方式出资 3,750 万元。上述事项完成后，网商小贷公司的注册资本由 15,000 万元增至 18,750 万元，其中公司原出资人民币 15,000 万元，占网商小贷公司 80%，自然人股东姚志杰、戈艳辉、姜楠及王荃合计出资 3,750 万元，占网商小贷公司 20%。本次增资后网商小贷公司从公司全资子公司变为控股子公司，仍属于合并报表范围。

新开普电子股份有限公司关于收到软件产品增值税退税的公告 (0812)

经郑州高新技术产业开发区国家税务局核准同意，新开普电子股份有限公司所属期为 2016 年 11 月-12 月的软件产品收入实际税负超过 3%的部分享受即征即退的税收优惠政策，公司于 2017 年 8 月 10 日收到上述软件产品增值税退税款 6,501,916.17 元。

佳都新太科技股份有限公司关于投资设立广东粤科佳都创业投资中心的公告 (0812)

佳都新太科技股份有限公司为助力公司人工智能、智慧城市业务的可持续发展，拟利用自有资金出资人民币 3 亿元作为有限合伙人，与横琴粤科母基金投资管理中心、广东省粤科海格集成电路发展母基金投资中心合伙企业、广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司，共同发起设立广东粤科佳都创业投资中心，粤科佳都认缴出资总额为人民币 5.05 亿元。

深圳市捷顺科技实业股份有限公司关于投资设立全资子公司并完成工商登记的公告 (0812)

基于公司未来发展的战略，深圳市捷顺科技实业股份有限公司以自有资金出资人民币 1,000 万元设立全资子公司捷顺金创科技有限公司。

资料来源：Wind、国元证券研究中心

7. 本周 SAAS 一级市场动态

“微视榜”完成数百万美元天使轮融资

8月7日消息，针对企业的海外视频SaaS平台“微视榜”近日对外宣布已经完成数百万人民币天使轮融资，投资方为场景实验室和泓御资本。

据悉，本轮融资的资金将用于扩充技术团队，开发新功能，实现技术迭代，并进一步完善产品体验。

资料来源：投资界、国元证券研究中心

拼吧科技获数百万融资

广州拼吧信息科技有限公司继2016年8月获得百万种子轮融资后，近期又获得了溪山天使会、柏溪创投、中航信托的数百万元天使轮融资。

经济下行、供给侧改革、移动互联网高速发展，传统企业行政后勤通过各种途径降低成本，提效增益、提升员工满意度的诉求日趋强烈。但目前行政后勤服务还基本停留在手工管理、纸面流程、信息化程度极低的原始阶段，导致效率低下、数据无法被收集、分析，各模块、场景被撕裂，对用户不友好。传统企业级软件服务商仍采用PC、WEB侧的以流程和控制导向、不重视用户体验的行政后勤系统，不适合企业、校园、医院等移动侧的场景。

资料来源：投资界、国元证券研究中心

太美医疗：1亿人民币C轮融资

太美医疗1亿人民币C轮融资，领投方为元生资本，跟投方为北极光创投、经纬创投和凯风创投。此前，太美医疗曾获得3轮融资。

太美医疗是医疗行业SaaS解决方案提供商，产品和服务涵盖临床研究和药物警戒等领域，创立于2013年6月。其提供的临床研究数据解决方案，包括：Mobile—EDC电子数据采集系统，Mobile—CTMS临床试验项目管理系统、Mobile—IWRS交互式应答随机系统、药物安全管理系统等。产品均符合CDISC、21CFRPart11等全球标准，并支持移动端和电脑端使用。太美医疗的产品主要帮助医学单位和制药企业提高临床效率，缩短研发时间，降低成本，使产品更快投放市场，更快产生经济效益和社会效益。

8. 本周 SAAS 海内外行业新闻

Oracle前高管加盟麦达数字，加速SaaS生态圈打造

高礼强曾长期担任甲骨文软件系统有限公司全球副总裁和中国区技术总经理，在企业软件领域拥有丰富的实战经验和行业威望。

此番任职麦达数字董事和总裁，其主要负责的工作重心以向SaaS业务转型为主，设计出麦达数字向互联网企业服务转型的最佳路径和发展战略。

资料来源：Chinaz、国元证券研究中心

首推 CRM 生态神州云动瞄准企业服务生态

8月8日，CloudCC 神州云动在北京举行发布会，推出业界首家 CRM 生态，并宣布完成数千万元的 B 轮融资。

神州云动以研发了7年的PaaS平台为核心，以自己打造的CRMSaaS应用和行业云为基础，打造了一体化的共生型CRM生态，开了业界的先河。神州云动创始人兼CEO孙满弟认为，先做好CRM生态，同时进入企业服务生态也是完全有可能的。

资料来源：中国软件网、国元证券研究中心

三餐美食SaaS餐饮软件：未来餐饮新模式

传统餐饮，顾客进店看纸质菜单点餐，然后服务员把订单送去厨房，最后现金支付。在整个就餐过程中，难免会发生顾客等待时间过长、现金没有带够、服务员送错菜以及态度差等问题，这些问题引发了相关企业和餐饮老板对顾客消费模式的进一步思考，如何才能提升顾客的就餐体验，成了他们不断探索的新方向！

在这个契机之下，三餐美食开始走上了智慧餐饮之路。目前，三餐美食SaaS餐饮软件包含采购、点餐、收银、厨房、配送以及营销等方面，打通了餐饮的上下游，实现一体化

的供应链管理。一旦任何环节出现问题，后台都会有相应的数据记录、分析，让你随时都能监控餐厅的经营情况，从而实现餐厅经营与管理的精细化、高效化。

资料来源：创业网、国元证券研究中心

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间接损失承担任何责任。

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