



2016年04月29日

和创科技(834218.OC)

SaaS-CRM 龙头、高速成长可期

投资要点

当前价:

目标价:

分析师: 陈勇

执业编号: S0300515060002

电话: 010-64408702

邮箱: chen Yong@lxsec.com

分析师: 付立春

执业编号: S0300515120001

电话: 010-84938897

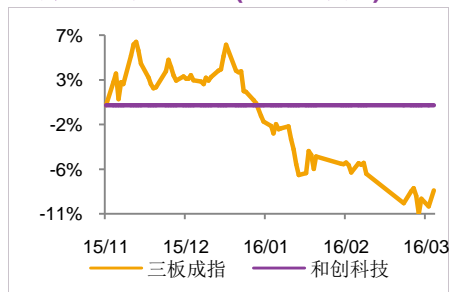
邮箱: fu lichun@lxsec.com

研究助理: 王保庆

电话: 010-64408440

邮箱: wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究所

◇ SaaS-CRM 龙头、受资本市场热捧

公司是一家从事 SaaS-CRM 软件的国家高新技术企业, 2015 年 11 月在新三板挂牌, 目前为协议转让。公司总经理刘学臣合计持有 18.65% 股权, 拥有 43.89% 的表决权, 为公司实际控制人。公司股东阵容强大, 先后引入雷军、铁汉生、东方富海、海通证券系、中信证券系、复星系、中银集团系、陈发树、新希望六和、王亚伟系基金等诸多知名投资者。2015 年营业收入增长 197%, 九成以上的收入来源于服务费。

◇ SaaS-CRM 市场爆发、百家争鸣格局形成

2006 年以来基于 SaaS 的市场规模以高于全球 CRM 市场一倍的速度迅速成长, 到 2014 年已达 109 亿美元, 占市场总份额的半壁江山。同时, 以 Salesforce 为代表供应商也完成了对传统 CRM 企业的赶超, 成为行业领导者。1999 年 CRM 理念进入中国, 行业发展一波三折, 2012 年开始, 随着 SaaS 的兴起, 大量资本和企业涌入 CRM 行业, 行业第二次爆发。众多企业多基于移动端的 SaaS-CRM 产品, 产品相似、运营模式相近, 行业整体进入百家争鸣的格局。

◇ “产品+销售”双轮驱动、未来或有望继续保持领先

公司的“红圈营销管理平台”不断升级, 已经形成“1+3 模式”的产品体系。同时, 公司确立了构建销售管理 B2B 生态平台为发展方向。产品包括外勤管理、客户管理、拜访管理、营销支持、协作沟通等五大部分 15 个模块, 功能齐全、界面友好、使用方便。目前, 公司采取“直销为主+渠道为辅”的销售模式, 在全国 30 个核心城市建立了 1040 人的销售团队, 签订客户数量也突破 1.6 万单。从 2015 年新增订单数量看, 公司人均新签订单量为 9.3 单, 新增订单平均 5000 元/单。未来, 客户增长将带动收入快速增长、但销售费用也将大幅增加。

◇ 盈利预测与估值

基于销售团队人数不变等假设, 2016-2018 年公司的营业收入分别为 11523.23 万元、16059.10 万元和 20272.58 万元。归属母公司所有者净利润分别为 -9871.23 万元、-8080.74 万元和 -6045.87 万元, 亏损将逐步收窄。参考公司最新定增价格 27.15 元/股的价格, 公司整体估值 30.67 亿元, 对应 2016 的 PS 为 26.6 倍。参考美国 SaaS 相关上市公司的 P/S 在 7.62-12.74 倍之间, 考虑中美两国的差异和公司高速成长, 估值合理。

◇ 风险提示

持续亏损的运营风险、市场竞争加剧风险、市场开发不及预期风险



目录

一、SaaS-CRM龙头、受资本市场热捧.....	4
(一) 公司创始人兼总经理刘学臣为公司实际控制人.....	4
(三) 资本运作突出、股东阵容强大.....	4
(二) 营业收入高速增长、九成以上的收入来源于服务费.....	5
二、SaaS-CRM市场爆发、百家争鸣格局形成.....	5
(一) SaaS-CRM已成趋势、Salesforce成为行业主导.....	6
1、CRM市场高速增长、SaaS-CRM占 47%.....	6
3、Salesforce成功超越传统CRM供应商成为行业领导者.....	6
3、用户满意度仍是竞争关键、Salesforce和Zoho继续领跑.....	7
(二) 中国CRM 市场起步早爆发晚、2015 年被成为发展元年.....	7
(三) 行业发展一波三折、百家争鸣格局已形成.....	8
1、中国CRM 1.0 时代：1999 年CRM理念进入中国、疯狂过后硕果寥寥.....	8
2、中国CRM 2.0 时代：2006 年Salesforce进入中国、八百客首推PasS-CRM.....	8
3、中国CRM 3.0 时代：2012 年大量资本企业涌入、百家争鸣格局形成.....	9
三、“产品+销售” 双轮驱动、未来或有望继续保持领先.....	9
(一) CRM产品不断升级、功能齐全.....	10
1、产品不断升级、PaaS成为发展方向.....	10
2、产品功能齐全、使用方便.....	10
3、国内同行产品定价策略比较.....	10
(二) 直销队伍强大、付费客户数量行业领先.....	11
1、“直销 +渠道” 模式、已完成全国布局.....	11
2、直销仍主导、1000 人的销售队伍已经建立.....	11
3、国内同行销售模式比较.....	11
(三) 客户增长带动收入增加、销售费用仍将保持高位.....	12
1、直接销售收入仍将高速增长.....	12
2、2017 年渠道收入有望突破 1000 万元.....	12
3、烧钱仍在继续、销售费用是最大成本项目.....	12
四、盈利预测与估值.....	13
(一) 短期内仍将难盈利.....	13
(二) 总体估值合理.....	13
五、风险提示.....	13



图表目录

图表 1: 公司实际控制人刘学臣持股结构图.....	4
图表 2: 股本变化及募集资金情况	5
图表 3: 2015 年营业收入增长 197%.....	5
图表 4: 2015 年服务费收入占营业收入 93%	5
图表 5: 全球CRM和SaaS-CRM市场规模及增速	6
图表 6: 2006 年全球CRM供应商市场占有率	7
图表 7: 2014 年全球CRM供应商市场占有率	7
图表 8: 2015 年 12 月全球CRM客户关系管理软件排名	7
图表 9: 移动销售CRM市场规模迅速成长	8
图表 10: 2000-2003 年全国知名CRM厂商.....	8
图表 11: 2006-2012 年全国知名CRM厂商.....	9
图表 12: 2015 年全国移动销售CRM供应商格局.....	9
图表 13: “红圈营销管理平台”不断升级	10
图表 14: 构建销售管理B2B生态平台为发展方向	10
图表 15: 五大部分 15 个模块	10
图表 16: 国内SaaS-CRM产品定价对比.....	11
图表 17: 2015 年销售队伍扩大带动订单量增长.....	11
图表 18: 国内SaaS-CRM销售对比	12
图表 19: 2016-2018 年直销收入预测.....	12
图表 20: 2016-2018 年渠道收入预测.....	12
图表 21: 2016-2018 年销售费用预测	13
附录: 公司财务预测表.....	14



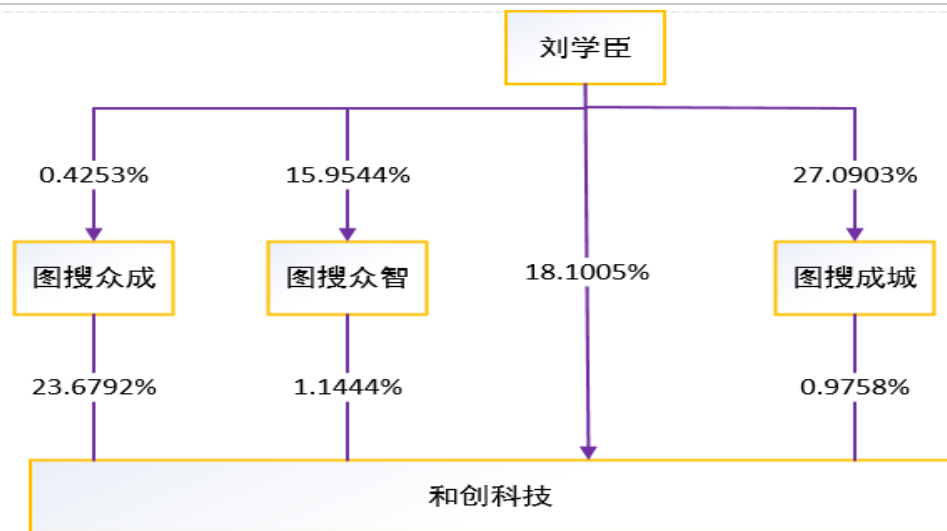
一、SaaS-CRM 龙头、受资本市场热捧

公司前身为 2009 年成立的图搜天下(北京)科技有限公司,是一家从事 SaaS-CRM 软件的国家高新技术企业,2014 年 12 月更名为和创(北京)科技股份有限公司,2015 年 7 月完成股份制改造,同年 11 月在新三板挂牌。目前为协议转让,最股本为 11,295.58 万股。

(一) 公司创始人兼总经理刘学臣为公司实际控制人

公司创始人兼总经理刘学臣直接持有公司 18.1%股权,并通过图搜众成、图搜众智、图搜成城等三家公司间接持有公司 0.55%股权,合计持有公司 18.65%股权,但其为三家企业的执行事务合伙人,合计拥有公司表决权 43.89%,为公司实际控制人。

图表1: 公司实际控制人刘学臣持股结构图



资料来源:Wind 联讯证券

(三) 资本运作突出、股东阵容强大

公司 2009 年成立,2010 年雷军和铁汉生投资公司,2014 年引入东方富海,2015 年股改后,海通证券系、中信证券系及复星系参与公司股份认购。2016 年完成挂牌后第一次非公开发行股票,以 27.15 元/股向中银集团系、陈发树、新希望六和、王亚伟系基金发行 795.58 万股,募集资金 2.16 亿元。



图表2：股本变化及募集资金情况

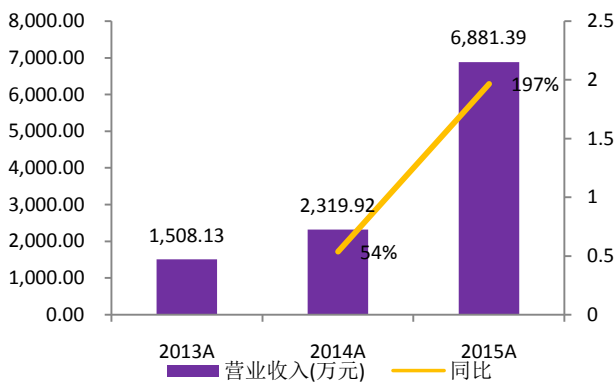


资料来源:Wind 联讯证券

(二) 营业收入高速增长、九成以上的收入来源于服务费

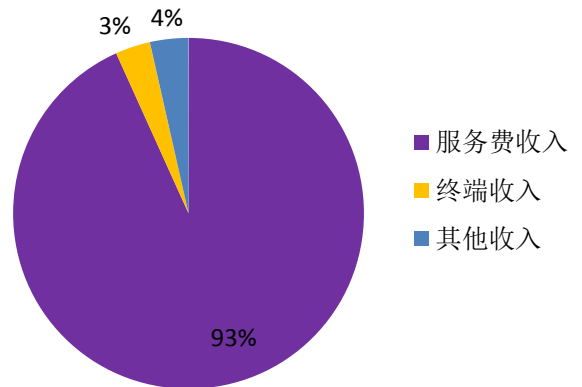
近年来, 公司营业收入保持高速增长, 2014年营业收入为2319.92万元, 同比增长83.83%。公司的营业收入主要来源于服务费收入、终端收入和电信运营商合作返还款等三部分, 其中服务费收入是公司的核心业务, 2015年占营业收入的93%。

图表3：2015年营业收入增长197%



资料来源:Wind 联讯证券

图表4：2015年服务费收入占营业收入93%



资料来源:Wind 联讯证券

二、SaaS-CRM 市场爆发、百家争鸣格局形成

CRM 即客户管理系统, 以客户为核心, 利用信息技术和互联网技术实现销售分析、市场销售、客户服务等流程的软件系统, 是企业级 SaaS 市场最大的细分市场。1995年, Siebel 开发出全球第一个销售自动化软件, CRM 软件诞生。目前已在美国取得长足



发展, 中国市场起步早爆发晚, 2015 年被称为中国 SaaS 市场元年, 百家争鸣格局形成。

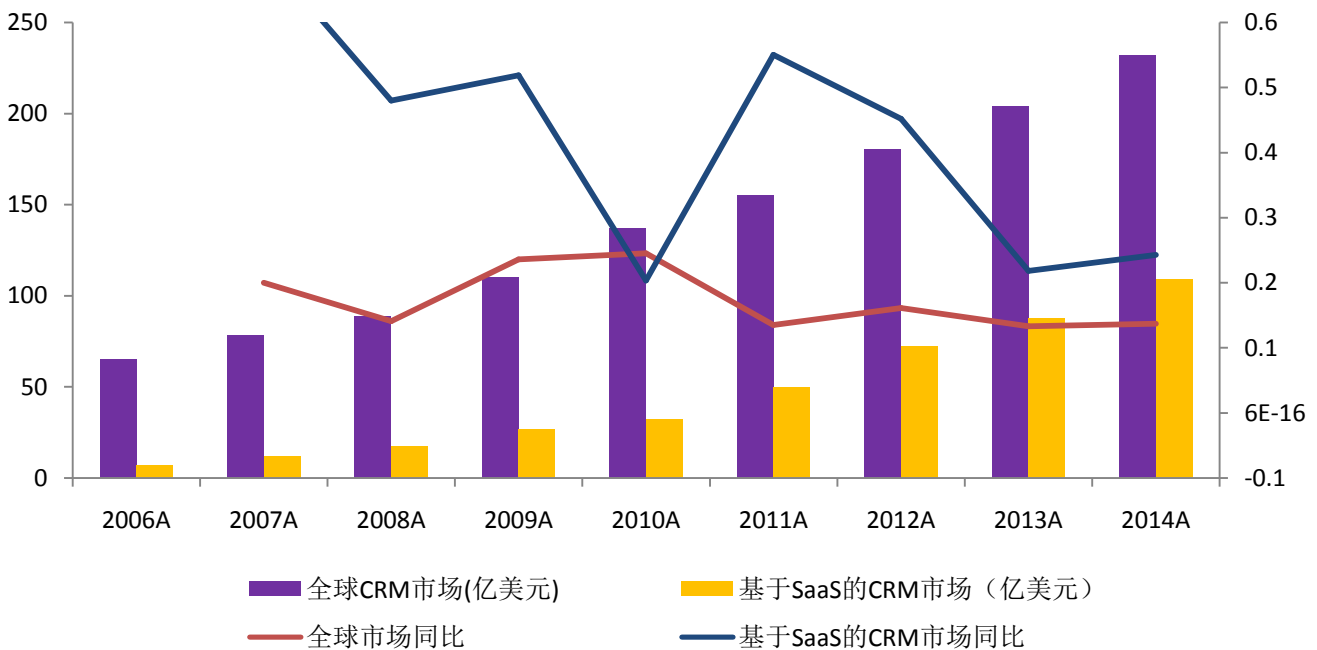
(一) SaaS-CRM 已成趋势、Salesforce 成为行业主导

从诞生以来, 全球 CRM 市场规模迅速扩大。2006 年以来基于 SaaS 的市场规模以高于全球 CRM 市场一倍的速度迅速成长, 到 2014 年已达 109 亿美元, 占市场总份额的半壁江山。同时, 以 SaaS-CRM 为主的供应商也完成了对传统 CRM 企业的赶超, 成为行业领导者。

1、CRM 市场高速增长、SaaS-CRM 占 47%

根据 Gartner 的数据显示, 2006 年-2014 年全球 CRM 市场逐渐成长, 从 2006 年的 65 亿美元到 2014 年已经达到了 232 亿美元, 年复合增长达 17.24%。同时, 基于 SaaS 的 CRM 市场成长快于整体 CRM 市场, 从 2006 年的 7 亿美元到 2014 年已经达到了 109 亿美元, 年复合增长达 40.94%, 占市场的份额已经达 47%, 未来 1-2 年有望超过传统 CRM 市场成为 CRM 市场最大的细分市场。

图表5: 全球 CRM 和 SaaS-CRM 市场规模及增速



资料来源:Gartner 联讯证券

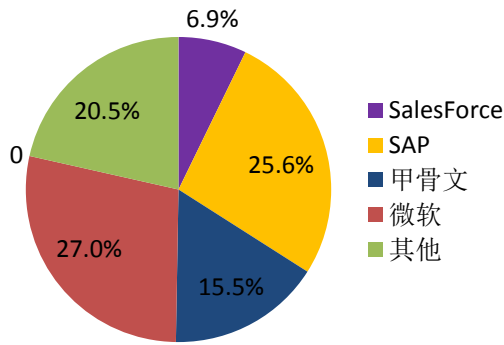
备注: 2009-2010 年数据根据资料预估

3、Salesforce 成功超越传统 CRM 供应商成为行业领导者

以 Salesforce、Zoho 为代表 SaaS-CRM 供应商迅速崛起, 在飞速成长的同时也完成了对传统 CRM 供应商的赶超, 成为行业的领导者。据 Gartner 数据显示, Salesforce 的市场占有率从 2006 年的 6.9%, 到 2014 年已达到了 18.4%, 高于传统 CRM 供应商 SAP、甲骨文、微软和 IBM。

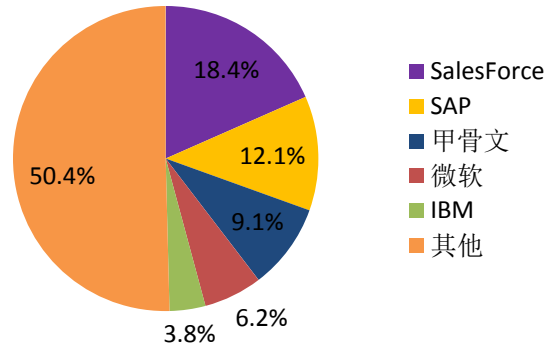


图表6: 2006 年全球 CRM 供应商市场占有率



资料来源: Gartner 联讯证券

图表7: 2014 年全球 CRM 供应商市场占有率

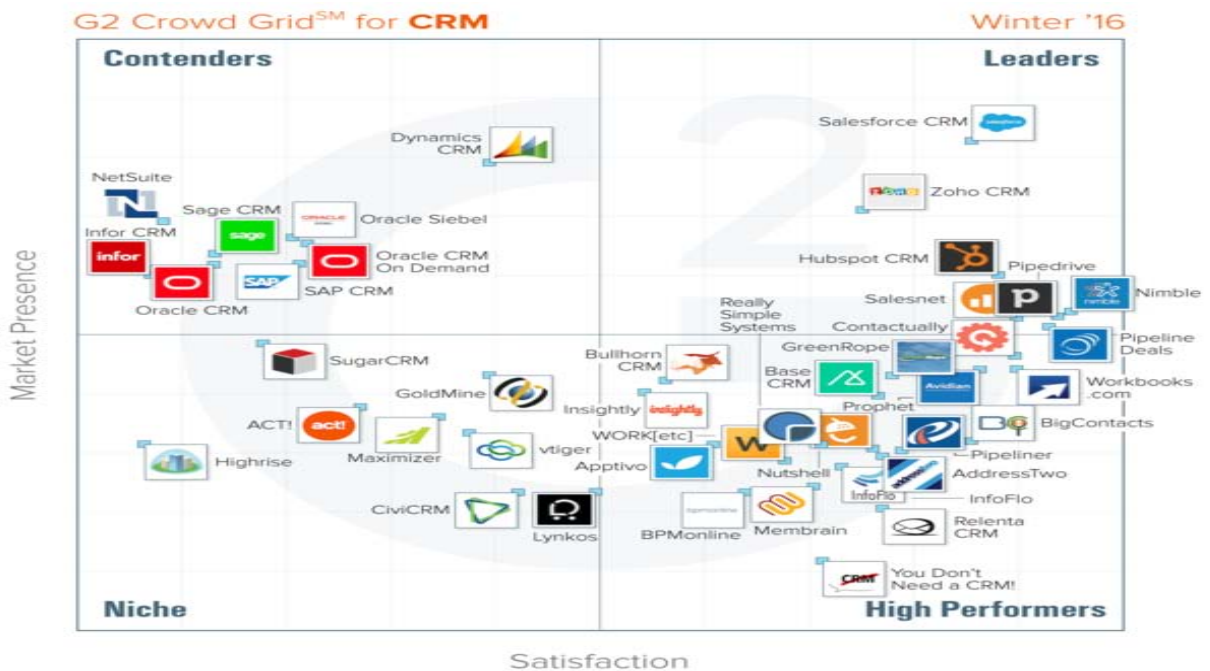


资料来源: Gartner 联讯证券

3、用户满意度仍是竞争关键、Salesforce 和 Zoho 继续领跑

Salesforce 的市场影响力和用户满意度仍然领跑全行业。2015 年 12 月，G2 Crowd 基于对 3400 多份产品真实使用情况得出的全球 CRM 软件排名，Salesforce 与 Zoho 继续领跑排行榜。

图表8: 2015 年 12 月全球 CRM 客户关系管理软件排名



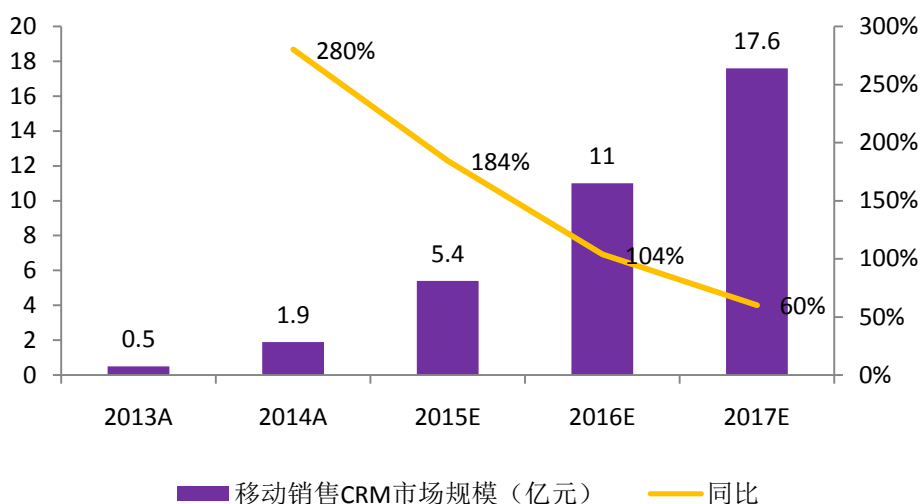
资料来源:G2 Crowd 联讯证券

(二) 中国 CRM 市场起步早爆发晚、2015 年被成为发展元年

2014 年以前，中国 CRM 市场发展较慢，一直未取得重大进展。2014 年因 SaaS-CRM 兴起，行业开始爆发。据艾瑞咨询数据显示，2013 年中国移动销售 CRM 的试产规模为 0.5 亿元，到 2015 年已达 5.4 亿元，年复合增长 228.63%。预计到 2017 年有望达到 17.6 亿元，年复合增长 143.58%。



图表9： 移动销售 CRM 市场规模迅速成长



资料来源:艾瑞咨询 联讯证券

(三) 行业发展一波三折、百家争鸣格局已形成

1、中国 CRM 1.0 时代：1999 年 CRM 理念进入中国、疯狂过后硕果寥寥

1999 年，朗讯科技公司在北京举行以“营造完美电信呼叫中心”为主题的研讨会，介绍了 CRM 解决方案，将 CRM 理念带入中国。CRM 成为资本和企业追逐的焦点，热度不亚于当下。

2000 年-2003 年，除了 Siebel、ORACLE 等国际巨头外，大量资本和企业涌入，CRM 企业数量增加至 500 多家，主要有专业 CRM 供应商和用友等 ERP 厂商向 CRM 扩展两类。最终多数企业因资金耗尽、客户不认可产品导致无法盈利纷纷倒闭，甚至包括盛极一时的联城互动和创智科技（000787.SZ），只有超客网络被用友并购存活下来。疯狂之后，硕果寥寥。

图表10： 2000-2003 年全国知名 CRM 厂商

产品	公司	地位	最终结果
MyCRM	联城互动	国内第一家专业 CRM 供应商	倒闭
PowerCRM	创智科技	针对中国高端大型企业客户的“航母级”CRM 厂商	2013 年因持续亏损退市
TurboCRM	超客网络	号称本土最大 CRM 厂商、曾长期 CRM 市场第一名	被用友并购存活下来

资料来源：互联网 联讯证券

2、中国 CRM 2.0 时代：2006 年 Salesforce 进入中国、八百客首推 PasS-CRM

2006 年，Salesforce 进入中国，推出基于云端的 CRM 系统。同年 2 月，八百客于 2006 年 2 月推出了全球首个中文 PaaS 在线企业管理软件平台 800APP，中国 CRM 行业进入云时代。800APP、XTools、百会 CRM 等一批 CRM 产品不断成熟、用户数量不断积累，得到了部分大型企业的认可。目前，这些企业仍占据市场的主导地位。



图表11: 2006-2012 年全国知名 CRM 厂商

产品	公司	地位	用户数	重要客户
800APP	八百客	中国首家提供大型企业级 CRM 的托管商, 中国版的 salesforce	注册用户超过 50 万, 连续 7 年市场份额第一, 付费用户数国内前三	神州数码、小米科技、美的、中海油、中国移动、中国人寿等
XToolsCRM	沃立森德	为中小企业提供全面的在线 CRM 云服务领导厂商	注册 3 万家企业, 50 万用户数, 付费企业数超过 1.5 万家, 付费用户数国内前三	光明网、拉勾网等
百会 CRM	百会纵横	Zoho 在中国的独家运营商, 向个人用户永久免费		贵州茅台、中石油管道局、通用电气、国泰君安、海尔等

资料来源: 互联网 联讯证券

3、中国 CRM 3.0 时代: 2012 年大量资本企业涌入、百家争鸣格局形成

2012 年开始, 大量资本和企业涌入 CRM 行业, 行业第二次爆发。据不完全统计, 国内 CRM 厂商已经超过 600 家。以红圈销售、销售易、纷享销客、外勤 365 等为代表的新生代产品迅速崛起, 相对于 800APP、XToolsCRM 等早期 SaaS-CRM 企业更受资本市场青睐、具备更高关注度和更高成长性。但同时, 这批企业多数开发基于移动端的 SaaS-CRM 产品, 产品相似、运营模式相近, 行业整体进入百家争鸣的格局。

图表12: 2015 年全国移动销售 CRM 供应商格局



资料来源: 艾瑞咨询 联讯证券

三、“产品+销售”双轮驱动、未来或有望继续保持领先

公司是国内领先的 CRM 供应商, “红圈营销管理平台”技术先进、凭借强大的销售团队, 付费客户数高速增长, 获得了新希望六和、三元食品、中粮国际等客户的青睐。



(一) CRM 产品不断升级、功能齐全

公司主要业务通过自主开发的 SaaS 平台，以 B2B 模式为国内广大企业提供移动营销管理服务，公司通过按照服务终端用户数每年收取服务费来实现营业收入。

1、产品不断升级、PaaS 成为发展方向

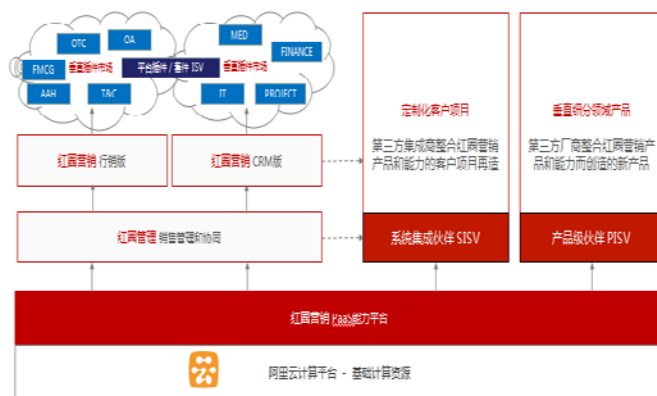
公司的“红圈营销管理平台”不断升级，拥有 3.0 和 4.0 两个在用版本，其中 3.0 版为“1+3 模式”，分为通用版和行业版（快消版、医药版、农牧版）。可为客户提供丰富的选择，并支持个性化配置和定制化开发。同时，公司确立了构建销售管理 B2B 生态平台为发展方向，产品将向 PaaS 方向发展。

图表13：“红圈营销管理平台”不断升级



资料来源:Wind 联讯证券

图表14：构建销售管理 B2B 生态平台为发展方向



资料来源:Wind 联讯证券

2、产品功能齐全、使用方便

红圈营销产品包括五大部分 15 个模块，外勤管理（定位、考勤、出差）；客户管理（名片扫描、批量录入、客户动态）；拜访管理（日程计划、客户拜访、工作日报）；营销支持（订单管理、信息采集、数据报表）、协作沟通（红圈钉钉、通知公告、移动审批）等。与国内同类型相比，公司产品功能齐全、界面友好、使用方便。

图表15：五大部分 15 个模块

一级模块	二级模块
外勤管理	定位、考勤、出差
客户管理	名片扫描、批量录入、客户动态、客户分配
拜访管理	日程计划、客户拜访、工作日报
营销支持	订单管理、信息采集、数据报表
协作沟通	红圈钉钉、通知公告、移动审批、工作日报

资料来源: Wind 联讯证券

3、国内同行产品定价策略比较

目前，公司产品不区分通用版和行业版，均定价 2299 元/人/年，三年起售，折合成 766 元/人/年，价格高于纷享逍客、外勤 365 等产品。2015 年底开始采用 1.98 万/两年，不限人数的策略。此举改变了 SaaS-CRM 产品传统的按人数收费的定价策略，产品在人数较多的大中型企业更具竞争优势，有利于吸引大中型客户采用。



图表16: 国内 SaaS-CRM 产品定价对比

产品	红圈销售	销售易	纷享逍客	外勤 365
特点	1+N 多版本	贴近用户需求	办公协同轻量级 CRM	外部考勤
定价	2299 元/人/年 1.98 万/两年不限人数	免费版 5 人以内 专业版 696/人/年 企业版 1176/人/年 旗舰版 2376/人/年	免费版 3 人以内 800 元/用户/年	免费版不限人数 定位版 348/人/年 商务版 468/人/年 商贸版 600/人/年 大企业版 960/人/年
优惠	无优惠	2 年起售, 三年 9 折, 五年 7.5 折	1 年起售, 三年 7.5 折	1 年起售
价格	较高	一般	较低	较低

资料来源: 互联网 联讯证券

(二) 直销队伍强大、付费客户数量行业领先

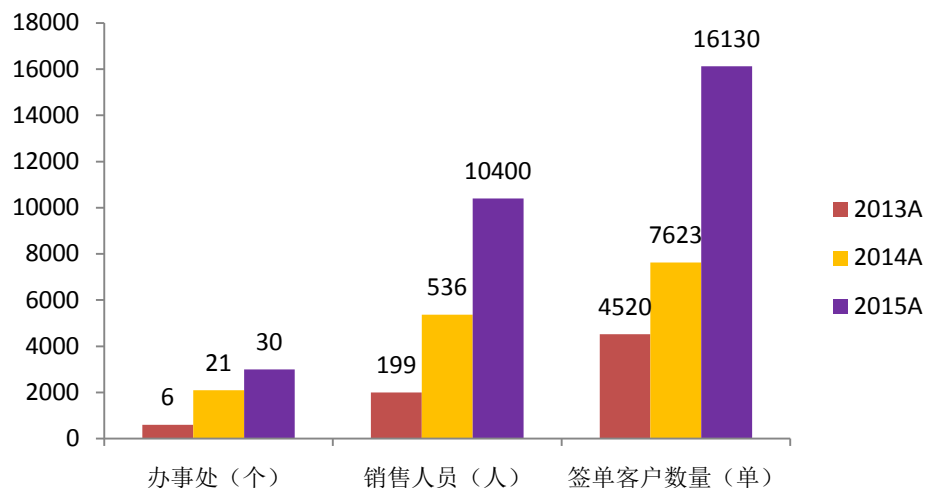
1、“直销+渠道”模式、已完成全国布局

目前, 公司采取“直销+渠道”的销售模式, 在全国 30 个核心城市自建销售团队, 其他城市通过代理商进行销售。产品已经在全国范围内的快速扩张, 基本覆盖了全国所有的大中城市。

2、直销仍主导、1000 人的销售队伍已经建立

2015 年, 公司直销团队快速扩充, 完成了对 32 个城市的布局, 建立了 1040 人的销售团队, 签订客户数量也突破 1.6 万单。从 2015 年新增订单数量看, 公司人均新签订单量为 9.3 单, 新增订单平均 5464 元/单。未来, 通过大规模扩充销售团队实现收入增长的模式或不可持续, 如何提高人均产出或是未来收入增长的关键。

图表17: 2015 年销售队伍扩大带动订单量增长



资料来源 Wind: 联讯证券

3、国内同行销售模式比较

目前, 国内 SaaS-CRM 供应商中, 纷享逍客、销售易、外勤 365、红圈营销等四家



公司影响力最大、销售能力最强。通过对比我们发现，公司定位中小企业、并向大企业拓展；直销能力突出、通过地推获取高端优质客户资源；代理商较少、渠道销售一般；覆盖行业广、企业数量少但很实。

图表18：国内 SaaS-CRM 销售对比

	红圈销售	纷享逍客	外勤 365	销售易
定位	定位中小企业，向大企业拓展	多为定位 20 人以下企业	定位中小企业	定位中大型企业，专注行业纵深
策略	高价、地推开发优质客户	低价、最激进的销售	低价、低门槛、互联网营销	未知
销售方式	直销为主、代理商为辅	直销、代理商并重	代理为主、直销为辅	直销、代理商并重
直销	30 个城市、1040 销售人员	37 个城市、2000 销售人员	11 个城市	未知
代理	26 家服务或运营中心	150 多家代理商	未知	未知
广告宣传	较少	2 亿元广告投放	较少	较少
客户数量	42 个行业、4 万家企业	40 个行业、37 万企业	10 万企业	未知

资料来源：Wind 联讯证券

(三) 客户增长带动收入增加、销售费用仍将保持高位

1、直接销售收入仍将高速增长

基于公司销售人员不增加、人均新增订单每年增加 1 单、旧订单续签率 80%，当年营业收入=销售人员数*新增订单量*平均客单价+旧订单收入*续约率。我们预测 2016-2018 年公司的直销收入分别为 10696.16 万元、14933.91 万元和 18982.36 万元，同比增长 76.9%、40.1%和 26.7%。

图表19：2016-2018 年直销收入预测

	销售人员 (人)	新增人均订单量 (单/年)	新签订单量 (单)	平均客单价 (元/年)	新增订单收入 (万元)	旧单续签率	旧订单收入(万元)	当年收入合计 (万元)
2015A	914	9.31	8507	5464	4648.23	0.8	1398.58	6046.81
2016E	1040	10.31	10722	5464	5858.72	0.8	4837.44	10696.16
2017E	1040	11.31	11762	5464	6426.98	0.8	8556.93	14983.91
2018E	1040	12.31	12802	5464	6995.23	0.8	11987.13	18982.36

资料来源：Wind 联讯证券

2、2017 年渠道收入有望突破 1000 万元

基于公司 2016-2018 年渠道收入分别增长 40%、30%和 20%的假设，我们预测，公司 2016-2018 年的渠道收入分别为 827.07 万元、1075.19 万元和 1290.22 万元。

图表20：2016-2018 年渠道收入预测

	2015A	2016E	2017E	2018E
渠道收入 (万元)	590.76	827.07	1075.19	1290.22
同比	55%	40%	30%	20%

资料来源：Wind 联讯证券

3、烧钱仍在继续、销售费用是最大成本项目

目前，销售费用仍是公司最大的成本项目。基于销售人员为 1040 人的假设，根据



人均销售费用的预估,我们预测 2016-2018 年公司的销售费用分别为 14508 万元、15314 万元和 16120 万元,同比增长 16%、6%和 5%。

图表21: 2016-2018 年销售费用预测

	2015A	2016E	2017E	2018E
销售人员数量(人)	914	1040	1040	1040
人均销售费用(万元)	13.66	13.95	14.73	15.50
销售费用(万元)	12487.21	14508.00	15314.00	16120.00

资料来源: Wind 联讯证券

四、盈利预测与估值

(一) 短期内仍将难盈利

基于销售团队人数不变等假设,2016-2018 年公司的营业收入分别为 11523.23 万元、16059.10 万元和 20272.58 万元。归属母公司所有者净利润分别为-9871.23 万元、-8080.74 万元和-6045.87 万元,亏损将逐步收窄。

(二) 总体估值合理

公司最新定增价格 27.15 元/股,公司整体估值 30.67 亿元,对应 2016 的 PS 为 26.6 倍。参考美国 SaaS 相关上市公司的 P/S 在 7.62-12.74 倍之间,考虑中美两国的差异和公司高速增长,估值合理。

图表22: 美国 SaaS 相关公司估值

代码	简称	市值	2015 年营业收入	P/S	货币单位	主营
CRM	Salesforce	508	66.67	7.62	亿美元	SaaS-CRM
WDAY	Workday	148	11.62	12.74	亿美元	SaaS 人力资源
ZEN	Zendesk	20.6	2.09	9.86	亿美元	SaaS 客服
NEWR	New Relic	12.87	1.29	9.98	亿美元	SaaS APM

资料来源: Wind 联讯证券

五、风险提示

持续亏损的运营风险、市场竞争加剧风险、市场开发不及预期风险



附录：公司财务预测表

单位：万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6881.39	11523.23	16059.1	20272.58
同比	197%	67%	39%	26%
营业成本	1397.81	2304.646	3211.819	4054.515
毛利率	80%	80%	80%	80%
销售费用	12487.21	14508	15314	16120
管理费用	4228.99	5000	5500	6000
财务费用	-37.21	0	0	0
投资净收益	697.53	500	500	400
营业利润	-10604.3	-9871.23	-8080.74	-6045.87
净利润	-10611.9	-9871.23	-8080.74	-6045.87
归属于母公司所有者的净利润	-10588.5	-9871.23	-8080.74	-6045.87
EPS(元)	-0.94	-0.87	-0.72	-0.54

资料来源：联讯证券



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。