

为什么 DeepSeek 最先激活方向是 SaaS

2025 年 02 月 11 日

- **DeepSeek 加速 AI 平权进程，全面开启 AI 应用大时代。** 2025 年 1 月 DeepSeek 开源 R1，在训练/推理成本较低的情况下，实现了对标 OpenAI o1 的效果，同时开发大量官方应用集成案例，全面开启 AI 应用大时代。
- **AI 平权后，AI 应用的竞争本质是数据和入口的竞争。** Salesforce 与 ServiceNOW 两大云巨头的 AI 战略的重点都是数据和入口：
- **数据：**大模型只能决定 AI 应用的下限，优质的非公开数据决定 AI 应用的上限，由于 SaaS 天生具备积累、储存用户各类数据的能力，其海量高质量数据有望成为 AI 应用的重要燃料，迎来价值重估。
- **入口：**SaaS 具有显著的入口效应，SaaS 平台可以根据用户需求向工作流的上游或下游延伸，不断挖掘用户的需求，在当前 AI 时代方兴未艾之际，SaaS 的入口效应更具稀缺性。
- **SaaS 有望迎来价值重估，加速上云与 AI Agent 双轮驱动。** 以全球传统软件巨头 SAP 在 2024 年云转型、AI 转型并大获成功的案例来看：
- **加速上云：**先云化才能 AI 化在全球范围内形成共识，企服 SaaS 有望迎来远超远程办公时期的企业云化新阶段；
- **AI Agent：**AI Agent 将为企服 SaaS 打开万亿美元蓝海市场。总体来看，AI Agent 象征软件从“工具”到“数字劳动力”的范式转移，AI Agent 使得软件不再是单纯的“开支”而是“投资”，软件厂商的潜在市场规模从企业的 IT 预算扩展到真人劳动力市场，实现大幅跃迁；通用 SaaS 有望成为 AI Agent 的基础设施，将历史数据挖掘活用提升 SaaS 的价值量；垂类 SaaS 借助 AI 实现更多能力、扩大市场规模，通用 SaaS、大模型厂商借助垂类 SaaS 补全生态；AI Agent 具备更强消费属性，未来可以采取多元化付费模式，打开软件的估值天花板。
- **估值角度：**当前 SaaS 公司 PS-TTM 估值基本都小于 2019 至今的平均值，远低于 2020 年云化预期最高时的估值水平，有望在 AI 时代实现戴维斯双击。
- **投资建议：**DeepSeek 加速 AI 平权进程，先云化才能 AI 化在全球范围内形成共识，企服 SaaS 有望迎来远超远程办公时期发展机遇，考虑到当前 SaaS 公司 PS-TTM 估值处于历史较低水平，叠加 AI 应用有望带来额外增量，SaaS 企业具有戴维斯双击的潜力，建议关注：1) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件等；2) CRM：金蝶国际、用友网络等；3) OA：泛微网络、致远互联、软通动力等；4) ERP：鼎捷数智、汉得信息、能科科技、赛意信息、中国软件国际等；5) 编程：卓易信息、普元信息、金证股份等；6) 客服：梦网科技、彩讯股份等；7) AIGC：万兴科技、美图等；8) 医疗：润达医疗、讯飞医疗等；9) 金融：新致软件、税友股份、同花顺、恒生电子等；10) 法律：华宇软件、金桥信息等；11) 终端 AI：中科创达、萤石网络等；12) 本地生活：值得买、焦点科技、光云科技等。
- **风险提示：**技术落地不及预期，行业竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

- 1.计算机行业点评：豆包开源视频大模型激活每个摄像头-2025/02/11
- 2.计算机行业深度研究：为什么 DeepSeek 最受益方向是云产业链-2025/02/09
- 3.计算机周报 20250209：国产 AI 算力或是 DeepSeek 预期差最大的受益方向-2025/02/09
- 4.计算机周报 20250126：软件大革命：Agent 投资机遇全梳理-2025/01/26
- 5.计算机周报 20250119：推理算力最受益两个方向：先进晶圆制造与服务器产业链-2025/01/19

目录

1 SaaS 是 AI 商业化的“基础设施”	3
1.1 DeepSeek 推动 AI 平权时代降临	3
1.2 AI 平权后，AI 应用的竞争本质是数据和入口的竞争	5
1.3 SaaS 价值重估：加速上云+AI Agent 双轮驱动	8
2 重点 SaaS 公司梳理	14
2.1 金山办公：云办公行业领先者发挥新质生产力作用	14
2.2 金蝶国际：深度布局 ERP 软件的 SaaS 领军者	15
2.3 用友网络：大模型赋能企业数智化转型	16
2.4 泛微网络：大模型+智能体共建数智化方案	16
2.5 致远互联：应用 AIGC 打造精品化企业服务方案	17
2.6 汉得信息：“数据融合+AI 驱动”的数字化产品体系	18
2.7 万兴科技：国内领先的数字创意软件服务提供商	19
2.8 梦网科技：5G 消息及云通信服务领军者	19
2.9 软通动力：全面接入 DeepSeek，软硬一体商业闭环	20
3 投资建议	22
4 风险提示	23
插图目录	24
表格目录	24

1 SaaS 是 AI 商业化的“基础设施”

1.1 DeepSeek 推动 AI 平权时代降临

DeepSeek 开源 R1 推理模型对标 OpenAI o1, 同时展示官方集成案例鼓励 AI 应用开发, 实现 AI 平权、鼓励 AI 应用开发。2025 年 1 月, DeepSeek 发布 R1 推理模型, 在后训练阶段大规模使用了强化学习技术, 在仅有极少标注数据的情况下, 极大提升了模型推理能力。在数学、代码、自然语言推理等任务上, 性能比肩 OpenAI o1 正式版; DeepSeek 通过 DeepSeek-R1 的输出, 蒸馏了 6 个小模型开源给社区, 其中 32B 和 70B 模型在多项能力上实现了对标 OpenAI o1-mini 的效果。此外, 官方还开放了大量实用集成案例, 推动 AI 应用发展。

表1: DeepSeek 官方实用集成案例

项目	简介
LibreChat	LibreChat 是一个可定制的开源应用程序, 无缝集成了 DeepSeek, 以增强人工智能交互体验
PapersGPT	PapersGPT 是一款集成了 DeepSeek 及其他多种 AI 模型的辅助论文阅读的 Zotero 插件。
RSS 翻译器	开源、简洁、可自部署的 RSS 翻译器
Enconvo	Enconvo 是 AI 时代的启动器, 是所有 AI 功能的入口, 也是一位体贴的智能助理。
Cherry Studio	一款为创造者而生的桌面版 AI 助手
ToMemo (iOS, iPadOS)	一款短语合集 + 剪切板历史 + 键盘输出的 iOS 应用, 集成了 AI 大模型, 可以在键盘中快速输出使用。
Video Subtitle Master	批量为视频生成字幕, 并可将字幕翻译成其它语言。这是一个客户端工具, 跨平台支持 mac 和 windows 系统, 支持百度, 火山, deeplx, openai, deepseek, ollama 等多个翻译服务
Easydict	Easydict 是一个简洁易用的词典翻译 macOS App, 能够轻松优雅地查找单词或翻译文本, 支持调用大语言模型 API 翻译。
Raycast	Raycast 是一款 macOS 生产力工具, 它允许你用几个按键来控制你的工具。它支持各种扩展, 包括 DeepSeek AI。
Nice Prompt	Nice Prompt 是一个结合提示工程与社交功能的平台, 支持用户高效创建、分享和协作开发 AI 提示词。
Zotero	Zotero 是一款免费且易于使用的文献管理工具, 旨在帮助您收集、整理、注释、引用和分享研究成果。
思源笔记	思源笔记是一款隐私优先的个人知识管理系统, 支持完全离线使用, 并提供端到端加密的数据同步功能。
go-stock	go-stock 是一个由 Wails 使用 NativeUI 构建并由 LLM 提供支持的股票数据查看分析器。
Wordware	Wordware 这是一个工具包, 使任何人都可以仅通过自然语言构建、迭代和部署他们的 AI 堆栈
Dify	Dify 是一个支持 DeepSeek 模型的 LLM 应用开发平台, 可用于创建 AI 助手、工作流、文本生成器等应用。
LiberSonora	LiberSonora, 寓意“自由的声音”, 是一个 AI 赋能的、强大的、开源有声书工具集, 包含智能字幕提取、AI 标题生成、多语言翻译等功能, 支持 GPU 加速、批量离线处理
Bob	Bob 是一款 macOS 平台的翻译和 OCR 软件, 您可以在任何应用程序中使用 Bob 进行翻译和 OCR, 即用即走!
STranslate	STranslate (Windows) 是 WPF 开发的一款即用即走的翻译、OCR 工具
GPT AI Flow	工程师为效率狂人 (他们自己) 打造的终极生产力武器: GPT AI Flow
Story-Flicks	通过一句话即可快速生成高清故事短视频, 支持 DeepSeek 等模型。
Anda	一个专为 AI 智能体开发设计的 Rust 语言框架, 致力于构建高度可组合、自主运行且具备永久记忆能力的 AI 智能体网络。
YoMo	Stateful Serverless LLM Function Calling Framework with Strongly-typed Language Support

Alice	一个基于 ICP 的自主 AI 代理, 利用 DeepSeek 等大型语言模型进行链上决策。Alice 结合实时数据分析和独特的个性, 管理代币、挖掘 BOB 并参与生态系统治理。
RAGFlow	一款基于深度文档理解构建的开源 RAG (Retrieval-Augmented Generation) 引擎。RAGFlow 可以为各种规模的企业及个人提供一套精简的 RAG 工作流程, 结合大语言模型 (LLM) 针对用户各类不同的复杂格式数据提供可靠的问答以及有理有据的引用。
Solana Agent Kit	一个用于连接 AI 智能体到 Solana 协议的开源工具包。现在, 任何使用 Deepseek LLM 的智能体都可以自主执行 60+ 种 Solana 操作:
茴香豆 (个人微信/飞书)	一个集成到个人微信群/飞书群的领域知识助手, 专注解答问题不闲聊
LangBot (QQ, 企业微信, 飞书)	大模型原生即时通信机器人平台, 适配 QQ / QQ 频道 / 飞书 / OneBot / 企业微信 (wecom) 等多种消息平台
NoneBot (QQ, 飞书, Discord, TG, etc.)	基于 NoneBot 框架, 支持智能对话与深度思考功能。适配 QQ / 飞书 / Discord, TG 等多种消息平台
沉浸式翻译	一款双语对照网页翻译插件, 简洁, 高效
沉浸式导读	NO Sidebar!!! 沉浸式的 AI 网页摘要, 提问...
ChatGPT Box	将 LLM 作为私人助手, 整合到你的浏览器中
划词翻译	整合了多家翻译 API 以及 LLM API 的浏览器翻译插件
欧路翻译	提供鼠标划词搜索、逐段对照翻译、PDF 文献翻译功能。可以使用支持 DeepSeek AI, Bing、GPT、Google 等多种翻译引擎。
流畅阅读	一款革新性的浏览器开源翻译插件, 让所有人都能够拥有基于母语般的阅读体验
馆长	知识库 AI 问答助手 - 让 AI 帮助你整理与分析知识
RssFlow	一款智能的 RSS 阅读器浏览器扩展, 具有 AI 驱动 RSS 摘要和多维度订阅视图功能。支持配置 DeepSeek 模型以增强内容理解能力。
Continue	开源 IDE 插件, 使用 LLM 做你的编程助手
Cline	Cline 是一款能够使用您的 CLI 和编辑器的 AI 助手。
avante.nvim	开源 IDE 插件, 使用 LLM 做你的编程助手
llm.nvim	免费的大语言模型插件, 让你在 Neovim 中与大模型交互, 支持任意一款大模型, 比如 Deepseek, GPT, GLM, kimi 或者本地运行的大模型(比如 ollama)
codecompanion.nvim	AI 驱动的编码, 在 Neovim 中无缝集成。
Chinese-English Translate	集成了多家国内翻译和 ai 厂商, 将中文翻译到英文的插件。
AI Git Commit	使用 AI 生成 git commit message 的插件。
ShellOracle	一种用于智能 shell 命令生成的终端工具。
深度求索 (快捷指令)	使用 DeepSeek API 增强 Siri 能力的快捷指令
n8n-nodes-deepseek	一个 N8N 的社区节点, 支持直接使用 DeepSeek API 集成到工作流中
promptfoo	测试和评估 LLM 提示, 包括 DeepSeek 模型。比较不同的 LLM 提供商, 捕获回归, 并评估响应。
deepseek-tokenizer	一个高效的轻量级 tokenization 库, 仅依赖 `tokenizers` 库, 不依赖 `transformers` 等重量级依赖。
deepseek-review	使用 Deepseek 进行代码审核, 支持 GitHub Action 和本地
WordPress ai 助手	对接 Deepseek api 用于 WordPress 站点的 ai 对话助手、ai 文章生成、ai 文章总结插件。

资料来源: DeepSeek 官方 Github 站, 民生证券研究院 (项目目录截止 2025 年 2 月 9 日)

1.2 AI 平权后，AI 应用的竞争本质是数据和入口的竞争

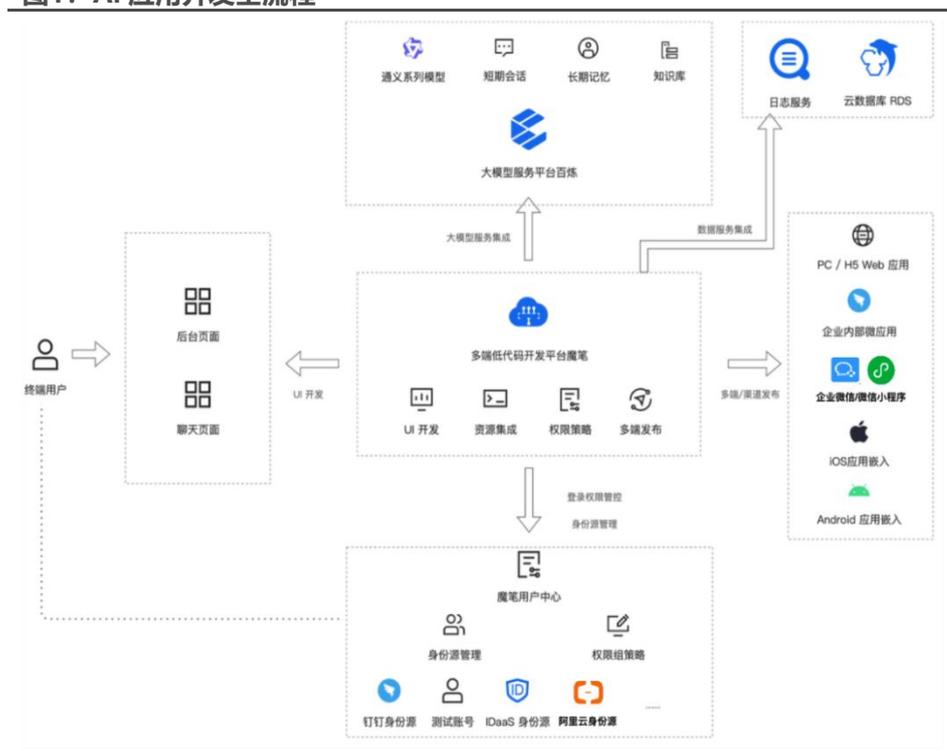
AI 平权只是起点，大模型本身不是产品，AI 应用才是决定 AI 商业价值的核心。伴随 DeepSeek 火爆出圈，用户纷纷体验 DeepSeek 的网页版或 APP，但由于这类产品往往是基于大模型的简单开发，用户纷纷遇到宕机、闪退 BUG 等各类问题，真正的 AI 应用需求呼之欲出。相比直接访问大模型的简单 APP，真正的 AI 应用需要在大模型部署、微调，应用测试、升级运维等环节进行开发，能够满足大用户并发、用户需求的功能实现，是未来 AI 商业价值真正的核心。

表2：AI 应用开发核心环节梳理

环节	相比大模型提升
大模型部署	通过选择适当的云计算环境或端侧部署，保证 AI 应用稳定、安全、低延迟、环境兼容性等
大模型微调	通过数据清晰、标注、增强、注入等操作，使 AI 应用更好满足游湖需求
应用测试	包含单元测试、集成测试、安全测试等，保证 AI 应用的安全性
升级运维	应用维护、性能监控、迭代优化等，保证 AI 应用能够及时更新

资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

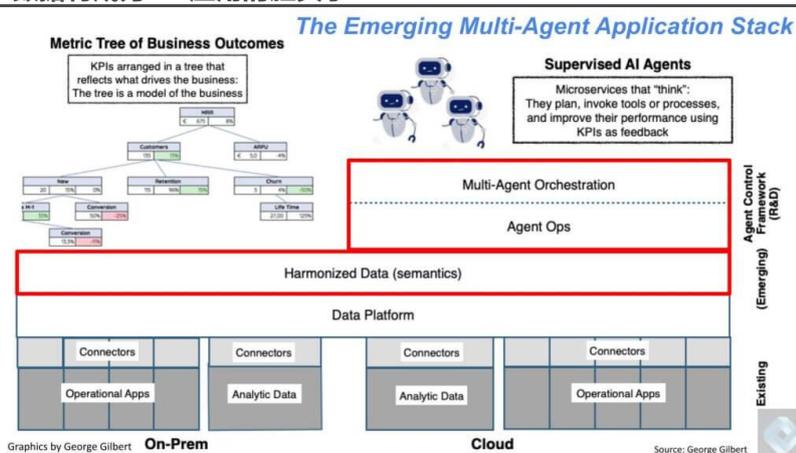
图1：AI 应用开发全流程



资料来源：阿里云开发者微信公众号，民生证券研究院

数据是 AI 应用的燃料，优质的非公开数据决定 AI 应用的上限，SaaS 积累海量高质量数据将迎来价值重估。公开数据主要用于训练基座模型 (AI 应用的下限)，而非公开数据是差异化竞争优势，决定 AI 应用的上限。据 theCube Research，AI 应用最终目标是实现自动工作、自动微调，需要时刻提取企业的业务逻辑和积累的数据，数据质量和规模将直接决定 AI 应用的性能。SaaS 天生具备整理、储存客户各类数据的能力，其海量优质数据将成为 AI 应用的重要胜负手。

图2：数据将成为 AI 应用的胜负手



资料来源：theCube Research，民生证券研究院

Salesforce 的数据云实际上是 Agentforce 的核心竞争力。据涌现聚点微信公众号，Agentforce 能够无缝连接 Salesforce 的 Data Cloud、Customer 360 等多个数据源，实时处理和分析海量数据。这种强大的数据处理能力使得 Agentforce 能够提供更准确的预测和更深入的洞察。

图3：数据是 Agentforce 的核心竞争力

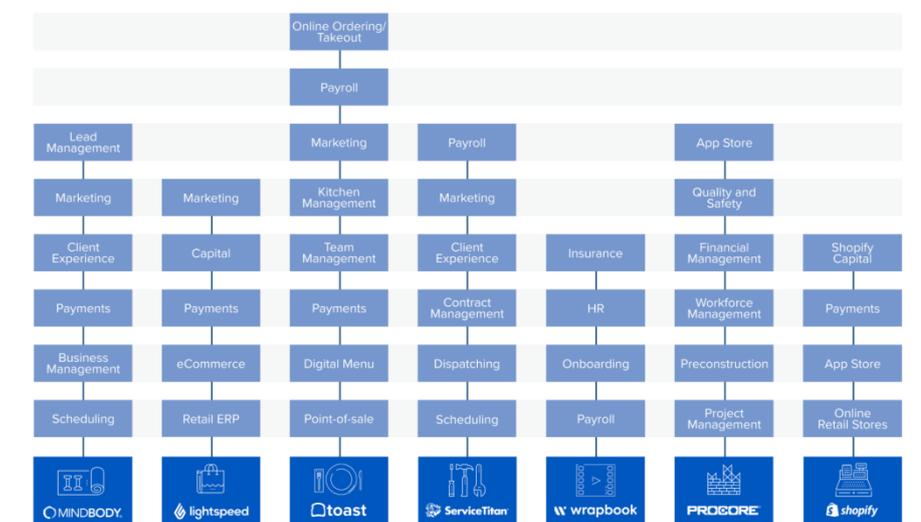


资料来源：Salesforce，民生证券研究院

SaaS 平台将发挥显著的入口效应，不断挖掘用户的 AI 需求。SaaS 具有显著的入口效应，SaaS 平台可以根据用户需求向工作流的上游或下游延伸，不断挖掘用户的需求，在当前 AI 时代方兴未艾之际，SaaS 的入口效应更具稀缺性：

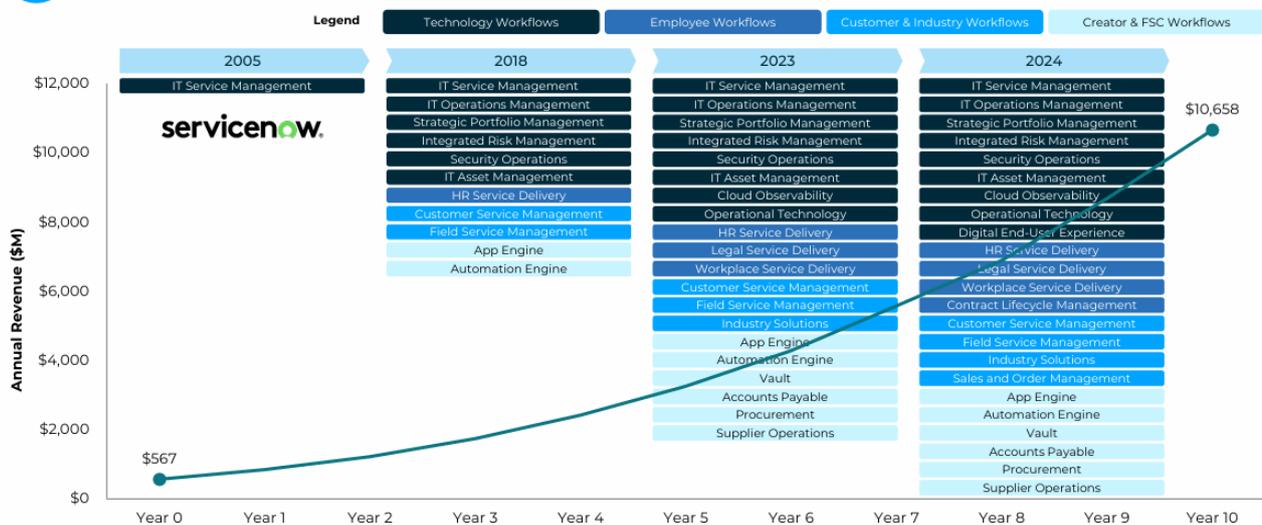
- 1) 通过 SaaS 平台更好的数据治理打造更强 AI 应用吸引用户；
- 2) 用户在 SaaS 平台将 AI 需求向工作流的上下游延伸；
- 3) SaaS 平台更有可能通过分析海量用户 AI 需求打造 Killer APP。

图4：SaaS 将发挥显著入口效应



资料来源：a16z，民生证券研究院

图5：ServiceNOW 不断扩展发挥入口效应实现持续增长

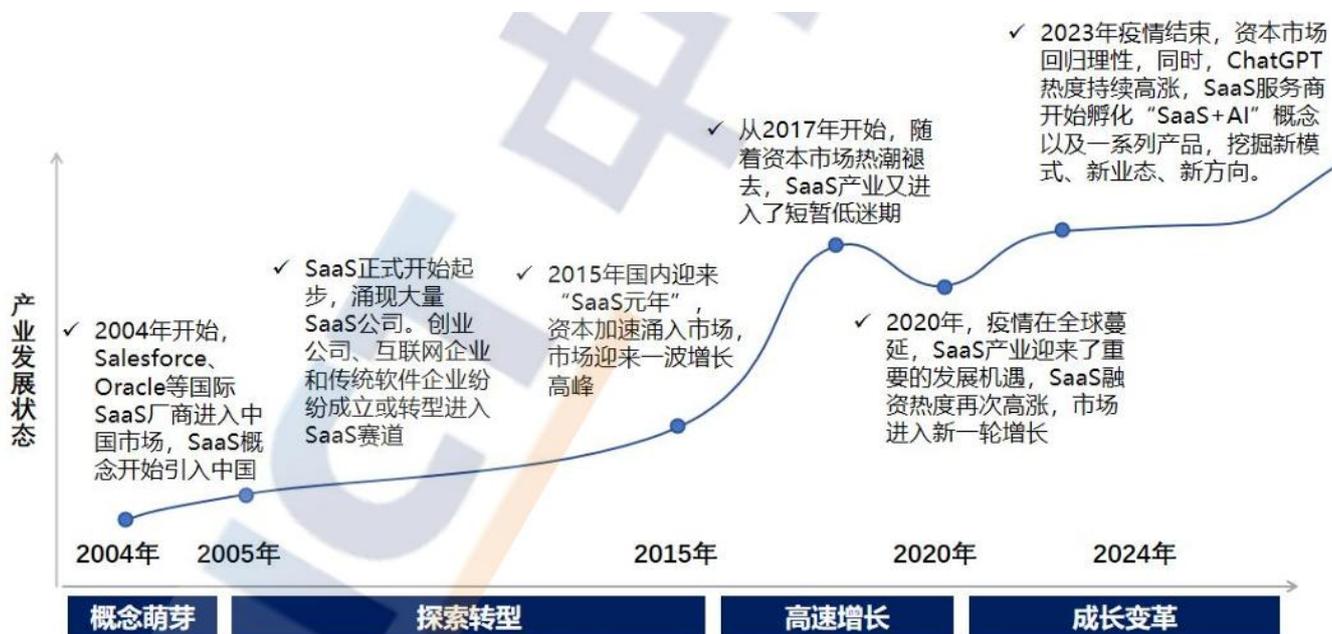


资料来源：battery，民生证券研究院

1.3 SaaS 价值重估：加速上云+AI Agent 双轮驱动

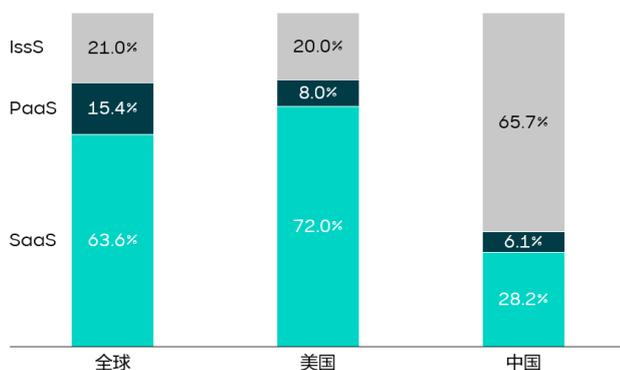
AI 时代，企服 SaaS 有望迎来远超远程办公时期的企业云化新阶段。据信通院，2020-2022 年远程办公等 SaaS 被广泛应用，业务上云趋势明显，极大提升了 SaaS 在市场中的普及度和接受度，开启企业数字化转型进程。我们预计，DeepSeek 在国内或掀起企业 AI 化转型进程，参考罗兰贝格数据，2023 年我国 SaaS 占比不足 30%，相比美国与全球 60%的水平仍有较大距离。考虑到上文已经明确论述 AI 化的前提是云化，我们预计国内企业有望迎来加速上云新阶段。

图6：国内企业有望迎来加速上云新阶段



资料来源：信通院，民生证券研究院

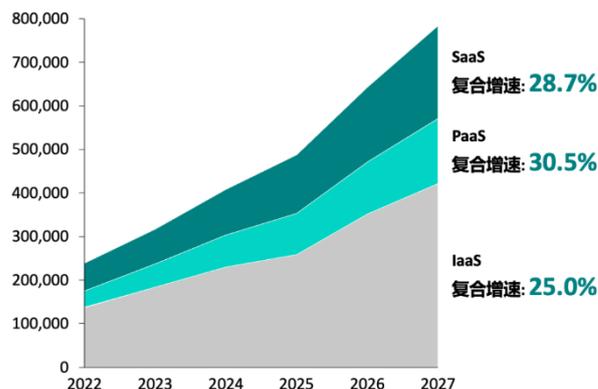
图7：2023 年全球/美国/中国云计算相关指标



资料来源：中国信通院；IDC；罗兰贝格

资料来源：罗兰贝格管理咨询微信公众号，民生证券研究院

图8：中国不同类型云计算市场规模预测(单位:百万元)



资料来源：IDC；罗兰贝格

资料来源：罗兰贝格管理咨询微信公众号，民生证券研究院

AI Agent 将为企服 SaaS 打开万亿美元蓝海市场。总体来看，AI Agent 象征软件从“工具”到“数字劳动力”的范式转移，AI Agent 使得软件不再是单纯的“开支”而是“投资”，软件厂商的潜在市场规模从企业的 IT 预算扩展到真人劳动力市场，实现大幅跃迁；

通用 SaaS 有望成为 AI Agent 的基础设施，将历史数据挖掘活用提升 SaaS 的价值量，企业 AI 化之前必须云化，云化的厂商需要大量构建 AI Agent；

垂直 SaaS 有望与通用 SaaS、大模型厂商合作共赢：垂类应用借助 AI 实现更多能力、扩大市场规模，通用 SaaS、大模型厂商借助垂类应用补全生态；

AI Agent 具备更强消费属性，未来可以采取按对话次数、按 tokens 等多元化付费模式，打开软件的估值天花板。

图9：AI Agent 分析框架



资料来源：民生证券研究院绘制

AI Agent 是数字劳动力，蕴含数万亿美元的市场机遇。微软 CEO 认为，传统的 SaaS 本质上是带有业务逻辑的 CRUD 数据库，而 AI Agent 可以集成所有业务逻辑并操控所有数据库；结合黄仁勋与 Salesforce CEO 的观点，AI Agent 可以自行规划、决策、选择工具完成任务，像一个真正的员工一样工作，因此 AI Agent 也可以被称为“数字员工”，IT 部门未来会更像 HR 部门。因此，本质上 AI Agent 的目标市场就不再是传统的 IT 预算，而是真人劳动力市场，可以达到数万亿美元。

表3：科技巨头 CEO 对 AI Agent 的看法

发言人	内容
黄仁勋	AI Agent 将是下一个巨大的人工智能应用，AI Agent 可能带来万亿美元的商机。
微软 CEO	SaaS 将被 AI Agent 取代
Salesforce CEO	AI Agent 是数字劳动力，具有数万亿美元的潜在市场规模

资料来源：开为科技微信公众号等，民生证券研究院

通用 SaaS 有望成为 AI Agent 的基础设施，云化趋势有望加速，Salesforce 预计 2025 年在平台构建 10 亿 AI Agent。以 Salesforce 的 Agentforce 为例，据涌现聚点微信公众号，Agentforce 的推出标志着 Salesforce 不再满足于仅仅是一个 CRM 供应商，而是向全面的企业 AI 平台转型。它不仅能处理客户关系管理，还能涵盖企业运营的各个方面，包括人力资源、财务管理、供应链优化等。这种扩展为跨部门协作带来了新的可能性。例如，销售部门的数据可以实时流转到市场营销部门，帮助优化营销策略；客户服务的反馈可以直接影响产品开发的方向。Agentforce 成为连接企业各个部门的智能中枢，促进了信息无缝流动和协同决策。

图10: Agentforce 架构图



资料来源：salesforce 官网，民生证券研究院

图11: Agentforce 使用路径

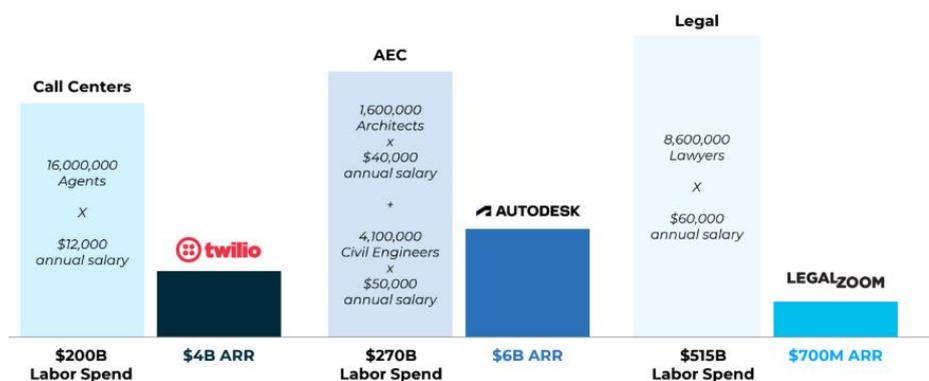


资料来源：salesforce 官网，民生证券研究院

垂类 SaaS 有望通过 AI 实现 TAM 倍增，并有望成为大模型、通用 SaaS 生态的重要组成部分。我们认为垂类 SaaS 非但不会被通用大模型直接替代，还会受益于通用大模型生态发展，核心在于垂类 SaaS 的数据几乎都不是公开数据，能力

圈在通用大模型能力圈之外，或更确切地说能力圈与通用大模型的能力圈是互补的。因此，在 AI 的赋能下，垂类 SaaS 的 TAM 有望实现数倍增长，以 Twilio 为例，据 Battery 数据，在接入 OpenAI 的大模型后，其从传统的客服系统升级为 AI 客服，可以代替人类接打电话、进行营销服务等，潜在市场规模本质上可以达到 2000 亿美元（美国有 1600 万电话客服，年薪 1.2 万美元），相比公司当前 40 亿美元 ARR 有 50 倍的提升；此外，大模型、通用 SaaS 厂商在扩大自身 AI 生态的过程中，相比自研产品替代，更有可能和用户量大、产品力强的垂类 SaaS 强强联合，垂类 SaaS 有望受益于大模型、通用 SaaS 带来的流量实现进一步发展。

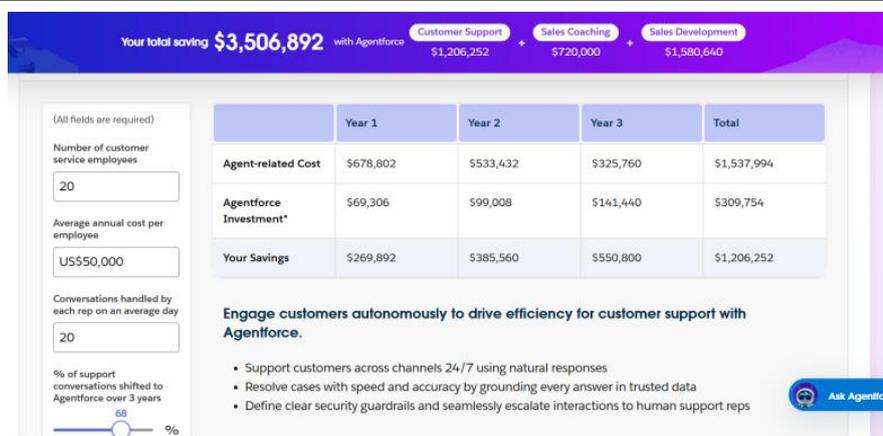
图12：垂类 SaaS 有望通过 AI 实现 TAM 倍增



资料来源：Battery，民生证券研究院

AI Agent 进一步提升软件厂商的消费属性，或提升软件厂商的估值天花板。Salesforce 的 Agentforce 产品当前采用每次对话 2 美元的定价体系，能够在传统订阅制的基础上增加更多付费单元，提升软件厂商估值天花板。

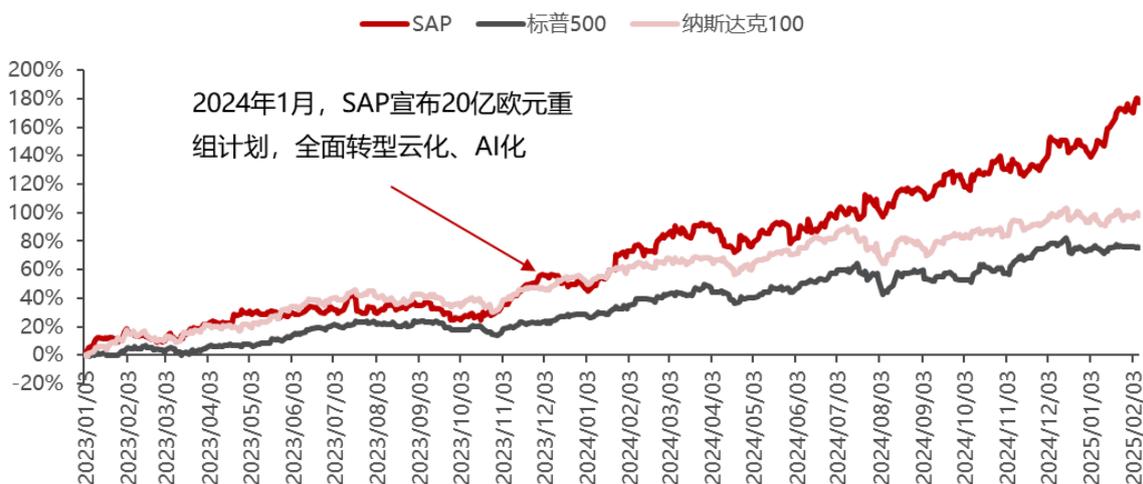
图13：Agentforce ROI 计算器



资料来源：salesforce 官网，民生证券研究院

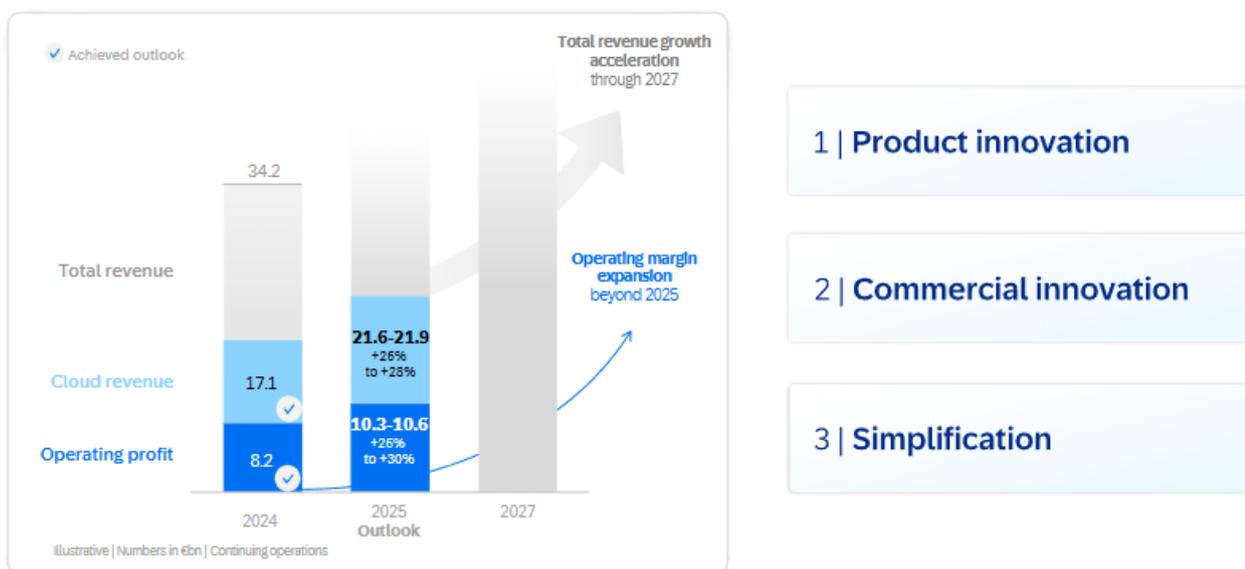
全球企业云转型、AI 化需求旺盛，推动 SAP 实现“大象起舞、浴火重生”。
2024 年 1 月 SAP 宣布全面转型云化、AI 化，全年云业务收入增长 26%，达到 171 亿欧元，略高于公司设定的目标区间(170 亿至 173 亿欧元)。SAP 在 2024Q4 的一半云订单都包括 AI，凭借 AI 的推动，公司乐观展望营收加速成长至 2027 年。SAP 的成功验证了 AI 时代企业云化、AI 化的需求，国内 SaaS 厂商有望在 AI 时代追赶 SAP 的脚步受益于云化、AI 化浪潮。

图14: SAP 通过将战略目标转向企业的云化、AI 化实现超过纳斯达克的超额收益



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图15: 全球范围内企业的云化、AI 化需求旺盛



资料来源: SAP, 民生证券研究院

以 PS 测算当前主要 SaaS 公司估值水平小于 2019 年至今的 PS-TTM 平均值，远小于 2020 年 PS-TTM。由于 SaaS 公司通常采用订阅制且具有较高续订率，因此可以使用 DCF 进行估值，但由于 DCF 通常需要自行设置较多参数较为复杂，以较为简单的 PS-TTM 估值衡量公司估值水平，在降息周期由于 DCF 的分母端降低，公司估值水平快速提升，SaaS 公司普遍在 2020 年达到估值最高点，并在 2021-2024 估值逐步下滑，当前国内主要 SaaS 公司估值水平普遍小于 2019 年至今的平均值，远小于 2020 年估值水平。

表4: A+H 主要 SaaS 公司行情梳理

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)								PS-TTM 估值 (倍)						
		19	20	21	22	23	24	25	19	20	21	22	23	24	25	均值
688111.SH	金山办公	756	1,895	1,222	1,220	1,460	1,325	1,729	48	84	37	31	32	27	35	42
600570.SH	恒生电子	624	1,095	908	769	546	530	571	16	26	17	12	8	7	8	13
3888.HK	金山软件	248	578	384	318	298	416	525	3	8	6	4	4	4	5	5
600588.SH	用友网络	711	1,435	1,174	830	608	367	468	8	17	13	9	6	4	5	9
0268.HK	金蝶国际	232	922	681	520	374	283	409	7	27	16	11	7	5	7	11
300454.SZ	深信服	468	1,026	794	468	303	242	306	10	19	12	6	4	3	4	8
688615.SH	合合信息	/	/	/	/	/	202	258	/	/	/	/	/	15	19	17
002410.SZ	广联达	383	934	761	714	285	194	210	11	23	14	11	4	3	3	10
002153.SZ	石基信息	417	333	431	315	266	195	203	11	10	13	12	10	7	7	10
300170.SZ	汉得信息	86	69	76	71	82	122	200	3	3	3	2	3	4	6	3
603039.SH	泛微网络	89	216	182	131	122	128	177	7	15	9	6	5	5	7	8
2556.HK	迈富时	/	/	/	/	/	224	162	/	/	/	/	/	16	12	14
300624.SZ	万兴科技	51	72	72	38	130	122	155	7	7	7	3	9	8	11	8
002123.SZ	梦网科技	154	115	138	90	89	87	114	5	4	4	2	2	2	2	3
300378.SZ	鼎捷数智	40	73	64	41	57	70	98	3	5	4	2	3	3	4	3
603859.SH	能科科技	38	49	66	44	63	73	90	5	5	6	4	4	5	7	5
2013.HK	微盟集团	69	265	164	152	73	102	79	5	13	6	8	3	5	4	6
6657.HK	百望股份	/	/	/	/	/	72	74	/	/	/	/	/	11	11	11
688095.SH	福昕软件	/	116	66	41	64	61	71	/	25	12	7	10	9	11	12
0909.HK	明源云	/	775	286	123	51	48	64	/	45	13	7	3	3	4	13
688365.SH	光云科技	/	105	56	32	46	48	63	/	21	10	6	10	10	13	12
0596.HK	浪潮数字企业	33	16	42	36	24	39	52	1	1	1	1	0	0	1	1
688369.SH	致远互联	45	59	55	53	40	23	32	6	8	5	5	4	2	3	5
9669.HK	北森控股	/	/	/	/	33	29	32	/	/	/	/	4	3	4	4
688109.SH	品茗科技	/	/	28	15	22	19	21	/	/	6	4	5	4	5	5

资料来源: iFinD, 民生证券研究院整理 (总市值及 PS-TTM 的 2025 年数据截止 2025 年 2 月 7 日; 不同年份汇率采用对应年份 iFinD 默认汇率)

2 重点 SaaS 公司梳理

2.1 金山办公：云办公行业领先者发挥新质生产力作用

全球知名的行业领先的办公软件和服务提供商。金山办公的核心产品 WPS Office 功能丰富，支持文字、表格、演示等多种办公组件，并且不断推出新的功能和服务，如金山协作、金山会议、金山日历等，形成了完整的办公协作套件矩阵。并在 2023 年发布了基于大语言模型的智能办公应用 WPS AI，锚定 AIGC（内容创作）、Copilot（智慧助理）、Insight（知识洞察）三个战略方向发展，将 AI 在国内办公软件领域率先落地的成果带给用户。截至 2023 年 12 月 31 日，公司主要产品月度活跃设备数为 5.98 亿，公司累计年度付费个人用户数达到 3,549 万，同比增长 18.43%。2024 年 8 月 5 日发布的 2024 年度《财富》世界 500 强排行榜共有 133 家中国企业上榜，其中 90% 的中国企业使用 WPS 365 实现提质增效。

发挥新质生产力作用，助力企业数字化转型。公司面向组织级客户全新升级办公新质生产力平台 WPS 365，提供内容创作、办公协作、开放生态及数字资产管理等能力。一方面，WPS 365 中的即时通讯服务、轻维表、轻审批等功能为企业提升团队协作效率、管理研发项目、低成本搭建审批流程等提供了重要支撑；另一方面，通过 WPS 365 公有云/私有化部署的云文档系统，企业数字资产被严格加密保存云端，数据安全得到有效保障，企业在数字化转型过程中的需求得到全方位满足。截至 2023 年末，公司 WPS 365 已服务 17,000 余家头部政企客户，诸如云南、浙江、山东等地党政客户，以及上交所、中信建投和科大讯飞等知名企业客户，并形成标杆效应。

图16：金山办公生产力平台



资料来源：金山办公微信公众号，民生证券研究院

2.3 用友网络：大模型赋能企业数智化转型

DeepSeek 赋能 BIP 平台，助力智能服务全面升级。2月6日，用友 BIP 全面上线以 DeepSeek-V3 和 DeepSeek-R1 作为基座大模型的智能服务，企业客户可以通过用友 BIP3 R6 智能平台的公有云、专属云模式使用相关服务。此次上线接入在处理复杂信息、推理能力、开放性和运行成本等方面领先的 DeepSeek 大模型，是用友 BIP 智能服务的持续升级，这将进一步帮助企业提升智能体构建能力，以及企业级复杂智能服务的专业表现，实现更加智能的商业决策和业务流程，并在获得更强模型能力的同时，显著降低算力成本，为企业财务、税务、采购、供应链、营销、人力等方面数智化转型带来新动力。

图18：用友数智商业创新平台—用友 BIP



资料来源：用友官方公众号，民生证券研究院

作为开放的企业软件与智能服务平台，用友 BIP 智能服务在基座大模型上除了本次上线的 DeepSeek 大模型外，还为企业接入了豆包、千问、百川等多个大模型服务，实现国产企业软件与国产大模型的融合创新，为企业提供更加灵活的智能化解决方案，满足企业不同业务主题和场景的智能化需求。

2.4 泛微网络：大模型+智能体共建数智化方案

“DeepSeek 大模型+专业小模型+智能体”底座，构建定制化数智解决方案。2月6日，泛微宣布泛微公司旗下所有产品全面接入 DeepSeek 大模型，借助泛微 2024 年发布的数智大脑 Xiaoe.AI，可快捷方便为客户搭建 “DeepSeek 大模

型+专业小模型+智能体”的数智底座，并可量身定制更安全、高效、国产化的数智化解决方案，助力组织管理与业务、财务一体化数智运营升级。在接入 DeepSeek 大模型后，泛微将借助 DeepSeek 强大的自然语言处理、机器学习、推理等能力，显著提升泛微各项产品智能化效果以及智能体构建能力。

图19：泛微网络 “DeepSeek 大模型+专业小模型+智能体” 架构



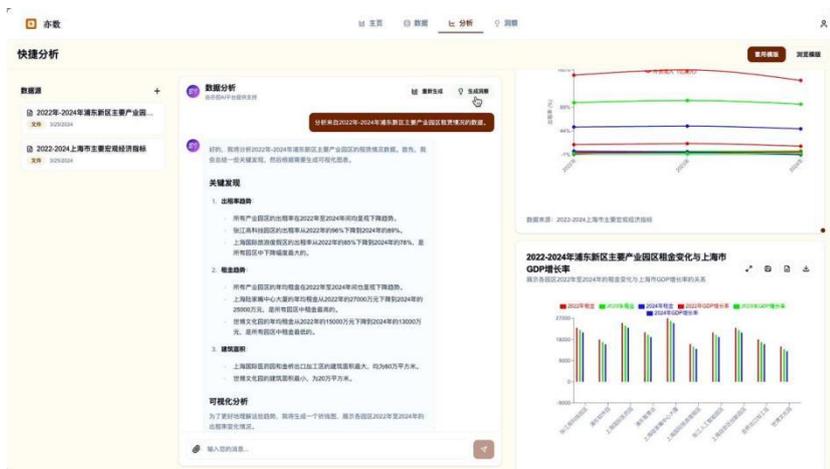
资料来源：泛微网络官方公众号，民生证券研究院

此次接入 DeepSeek 大模型，将进一步深化泛微智能化能力建设。同时，泛微已对接封装好各种主流大模型，包括各类公有云厂商、私有化模型等，并且支持自定义模型对接。泛微将携手更多伙伴，不断开放平台，助力更多组织实现业务全程数智化运营。

2.5 致远互联：应用 AIGC 打造精品化企业服务方案

DeepSeek 模型已应用于培训、数据分析等多场景企业服务。2月8日，据数智前线获悉，致远互联公司旗下 AI-COP 协同运营平台及全价值链产品已全面接入 DeepSeek 大模型。目前，以 DeepSeek-V3 和 DeepSeek-R1 作为基座大模型的智能服务已上线，并进入客户实证阶段，为客户提供更智能、高效、安全、低成本的数智运营解决方案。致远互联已经将 DeepSeek 的模型应用到了多个企业服务的场景中。例如，公司于 2024 年 12 月推出的“SeeyonTrainEx 智能培训考试系统”就深度集成了 DeepSeekV3 模型。而 DeepSeek R1 模型也用在了致远互联的数据分析平台，为数据分析赋能。致远互联原有的 AI 产品和服务也在支持 DeepSeek 的模型，比如致远互联 Agent 定制平台已经支持 DeepSeek-R1、DeepSeek-V3 等多种模型，供企业灵活选择。

图20：基于 Deepseek 大模型的数据分析场景



资料来源：数智前线，民生证券研究院

2.6 汉得信息：“数据融合+AI 驱动”的数字化产品体系

深度对接 DeepSeek 的先行者，赋能代码智能辅助等企业服务。2月6日，汉得信息官宣，汉得 AI 融合平台自 2023 年 7 月推出之时，就已经明确了要具备对接主流多套大模型的能力，并于 2024 年年中完成了和 Deepseek-V2 的对接，2025 年 1 月完成了和 R1 版本的对接（V3 版本的对接随着官网 V2 模型的升级，已自动对接）。汉得信息将“训练私有模型，打造企业个性化的数字大脑”，作为 AI 业务未来的重要战略方向。DeepSeek 等国产大模型近期的出色表现，无疑将推动这一需求实现的进程。汉得已在自主 PaaS 平台 H-ZERO 之上，基于 DeepSeek-Coder 模型和 H-ZERO 平台的源码训练代码大模型，为企业加持代码智能辅助能力。

图21：汉得信息产品矩阵

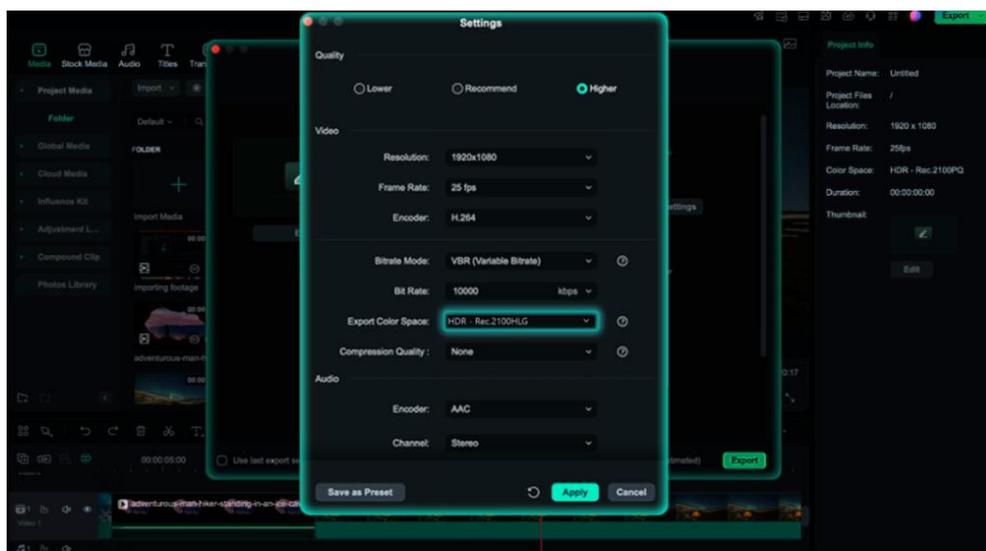


资料来源：汉得信息官方公众号，民生证券研究院

2.7 万兴科技：国内领先的数字创意软件服务提供商

率先适配 DeepSeek 模型，探索视频、绘图、文档等多场景应用。2月4日，万兴科技率先完成深度求索最新推理大模型 DeepSeek-R1 的深入适配，涵盖旗下视频创意、绘图创意及文档创意软件业务多款产品。目前，万兴喵影、亿图图示、亿图脑图 MindMaster、万兴 PDF 等均已融合 DeepSeek-R1 大模型相关能力。数字创意软件与国产推理大模型的结合，将为创意软件的发展开辟全新的思路与方向。通过深度融合，创意软件能够充分利用新一代大模型强大的自然语言处理、基础数据分析以及逻辑推理等能力，中文理解的精准度提升明显，进一步提升创意软件在功能、用户体验和智能化等方面的创新，引领行业向更加智能化、高效化的未来迈进。

图22：万兴科技旗下 Filmora/万兴喵影



资料来源：万兴科技官方公众号，民生证券研究院

面向 AI+PC 新时代，万兴喵影正持续进行 AI 技术在视频剪辑领域的创新应用，并积极探索 AI PC 新时代下软硬结合新机遇。通过 AI 性能与 AI 应用的同步升级，万兴喵影将更好地赋能全球创作者进一步降低视频创作门槛、提升视频创作效率。

2.8 梦网科技：5G 消息及云通信服务领军者

DeepSeek 集成至天慧智汇台 2.0，实现智能交互、数据分析及决策支持、多模态内容生成等多领域全面加持。至 2 月 4 日，梦网科技将 DeepSeek 大模型深

度集成至多源 AI 调度引擎“天慧智汇台 2.0”，推动消息通信服务从基础连接向智能决策升级，为行业开辟降本增效新路径。DeepSeek 基于 transformer 架构，能实现语义分析、计算推理、问答对话、篇章生成、代码编写等任务。集成该大模型能力后，天慧智汇台 2.0 的智能交互水平将大幅提升，在智能交互、数据分析及决策支持、多模态内容生成、可信 AI 体系等各环节实现突破。

图23：梦网云通讯 3.0 6S 能力体系



资料来源：梦网科技官方公众号，民生证券研究院

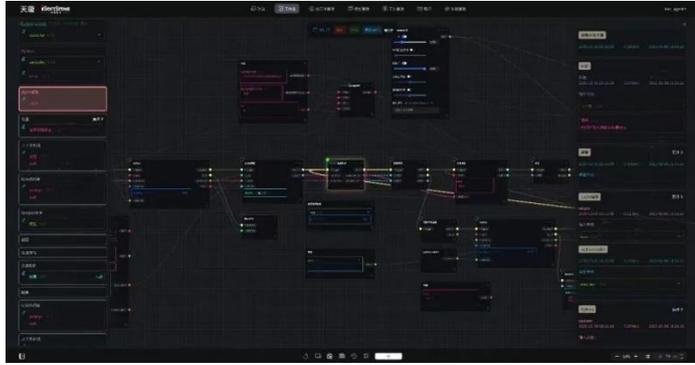
通过加持 DeepSeek 自然语言处理技术，系统可实时解析用户需求，在消息服务中实现个性化内容响应及服务，包括实现智能客服智能体、智能导购等产品矩阵进一步升级；结合 DeepSeek 的多模态生成能力，打造智能化创作工具，实现客户需求分析、营销内容生成等环节自动化，服务效率再提升；在服务分发环节，通过 DeepSeek 数据分析能力，精准预判和决策，实现精准地服务分发；在安全方面，通过 Deepseek 进一步建立可信 AI 体系，构建通信数据隐私计算框架，引入 AI 审核技术，覆盖全流程，确保信息安全。

2.9 软通动力：全面接入 DeepSeek，软硬一体商业闭环

软通动力积极拥抱 DeepSeek，展开其与软通动力 AI 战略和 AI 业务的全面融合。软通动力已率先将 DeepSeek-R1 接入天璇 MaaS 平台，支持企业开发并管理行业大模型和应用场景大模型，并通过天璇 AutoAgent 企业智能体编排平台，助力企业一站式零编码开发 AI 智能体；机械革命 AI PC 产品线也正式接入 DeepSeek，推动端侧 AI 的应用普及；软通计算的昇腾 AI 工作站和 AI 服务器，则全力支持 DeepSeek 的本地化部署；天元智算大模型网关同样接入 DeepSeek

系列模型，为客户提供卓越的 AI for Science 服务。

图24: DeepSeek-R1 接入天璇 MaaS 平台



资料来源：软通动力官方公众号，民生证券研究院

3 投资建议

DeepSeek 加速 AI 平权进程，先云化才能 AI 化在全球范围内形成共识，企业服务 SaaS 有望迎来远超远程办公时期发展机遇，考虑到当前 SaaS 公司 PS-TTM 估值处于历史较低水平，叠加 AI 应用有望带来额外增量，SaaS 企业具有戴维斯双击的潜力，建议关注：1) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件等；2) CRM：金蝶国际、用友网络等；3) OA：泛微网络、致远互联、软通动力等；4) ERP：鼎捷数智、汉得信息、能科科技、赛意信息、中国软件国际等；5) 编程：卓易信息、普元信息、金证股份等；6) 客服：梦网科技、彩讯股份等；7) AIGC：万兴科技、美图等；8) 医疗：润达医疗、讯飞医疗等；9) 金融：新致软件、税友股份、同花顺、恒生电子等；10) 法律：华宇软件、金桥信息等；11) 终端 AI：中科创达、萤石网络等；12) 本地生活：值得买、焦点科技、光云科技等。

4 风险提示

- 1) **技术落地不及预期。** AI 技术发展具有不确定性，DeepSeek 的技术路若在 SaaS 应用落地不及预期，则可能导致相关公司展业受到影响，进而影响相关公司的收入情况。
- 2) **行业竞争加剧。** 由于 AI+SaaS 方兴未艾，市场格局不确定，若新进入者过多或导致相关公司市场份额下降，影响利润率水平。

插图目录

图 1: AI 应用开发全流程.....	5
图 2: 数据将成为 AI 应用的胜负手.....	6
图 3: 数据是 Agentforce 的核心竞争力.....	6
图 4: SaaS 将发挥显著入口效应.....	7
图 5: ServiceNOW 不断扩展发挥入口效应实现持续增长.....	7
图 6: 国内企业有望迎来加速上云新阶段.....	8
图 7: 2023 年全球/美国/中国云计算相关指标.....	8
图 8: 中国不同类型云计算市场规模预测 (单位: 百万元).....	8
图 9: AI Agent 分析框架.....	9
图 10: Agentforce 架构图.....	10
图 11: Agentforce 使用路径.....	10
图 12: 垂类 SaaS 有望通过 AI 实现 TAM 倍增.....	11
图 13: Agentforce ROI 计算器.....	11
图 14: SAP 通过将战略目标转向企业的云化、AI 化实现超过纳斯达克的超额收益.....	12
图 15: 全球范围内企业的云化、AI 化需求旺盛.....	12
图 16: 金山办公生产力平台.....	14
图 17: 金蝶云苍穹平台接入 DeepSeek-R1.....	15
图 18: 用友数智商业创新平台-用友 BIP.....	16
图 19: 泛微网络“DeepSeek 大模型+专业小模型+智能体”架构.....	17
图 20: 基于 Deepseek 大模型的数据分析场景.....	18
图 21: 汉得信息产品矩阵.....	18
图 22: 万兴科技旗下 Filmora/万兴喵影.....	19
图 23: 梦网云通讯 3.0 6S 能力体系.....	20
图 24: DeepSeek-R1 接入天璇 MaaS 平台.....	21

表格目录

表 1: DeepSeek 官方实用集成案例.....	3
表 2: AI 应用开发核心环节梳理.....	5
表 3: 科技巨头 CEO 对 AI Agent 的看法.....	9
表 4: A+H 主要 SaaS 公司行情梳理.....	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048