

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5752.42
52 周最高	5841.52
52 周最低	3911.64

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeijing@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

近期研究报告

《从工具到社交生态，Sora 2 引领 AI 多模态转型》 - 2025. 10. 10

从 Sierra 看 AI 落地，AI 应用的价值在于为结果付费

● Agent 按结果付费，即做市场份额的加法和单位成本的减法

Salesforce 前 CEO Bret Taylor 创立 AI Agent 新公司 Sierra。Sierra 是一家做客户服务自动化的初创公司，已经拿下数十家全球头部客户，从电信到保险，从安防到媒体。它的 Agent 能帮用户完成理赔、办理贷款，甚至在汽车抛锚时自动派出道路救援，致力于提升客户体验。

Sierra 定位于大客户，商业模式选择按结果付费取代传统订阅制，给 Agent “提佣金”，为客户创造更大的市场份额和指数级降低成本。1) 抢占市场份额。例如电信行业存量竞争中，AI Agent 提升 1 个百分点客户留存率即有大价值；降低 5 个百分点流失率，则将从根本上改变用户生命周期价值模型。2) 降低长尾客户成本。传统大客户在线客服接听一次电话成本在 10-20 美元，高于单个用户平均收入 (ARPU)，而 Agent 呼叫中心智能在同样的成本下，和用户进行比以往多一百倍甚至一千倍的对话。

● 通用大模型的突破，通过微调在垂类行业放大价值

在 Sierra 系统的底层，并不存在一个单一的模型，也不存在某种统一的“参数规模”。而是多个不同的模型、不同的供应商、不同的能力组合在一起，针对具体任务动态选择。GPT5 的发布虽未能在规划度假行程等场景有立竿见影跨越式变化，而在新药研发、复杂软件开发等垂类场景出现性能的显著提升。我们认为，通用大模型凭泛化理解等核心能力，打破传统 AI 局限，已在医疗、金融、制造等垂类落地；其以“通用能力+行业微调”降低 AI 引入门槛，正推动 AI 融入行业核心、降本增效，未来价值将进一步深化。

● AI 不仅不会替代企业级软件，而且会通过赋能提升“客户体验”解决方案价值

Bret Taylor 认为 AI 会改变写代码的方式，但不会消灭企业软件市场。例如，写 ERP 系统的代码或许因 AI 变得很容易，但运营、维护、合规、更新这些“长期投入”才是软件行业真正的挑战。在 Sierra，客户做概念验证 (POC) 之后，几乎 100% 都能顺利上线并落地。原因是公司卖的不是“AI”，而是客户体验。企业买到 Sierra 平台，直接开箱即用，不需要自己做复杂开发。在 Harvey (法律领域的 AI Agent)，在许多律所部署成功，原因在于客户买的不是“AI 技术”，而是更高效的反垄断审查流程。

● 投资建议

建议关注：

1) 美股：PLTR、TEM、SHOP、SPOT、SNOW 等；

2) 港股：阿里巴巴、腾讯控股、中国软件国际、晶泰控股、迈富时、亿都国际控股、金蝶国际等。

3) A 股：鼎捷数智、视源股份、泛微网络、致远互联、用友网络、汉得信息、赛意信息、光云科技、税友股份、润达医疗、同花顺、恒生电子、金山办公、万兴科技、福昕软件、科大讯飞、金桥信息、卓易信息、普元软件等。

● **风险提示：**

大模型迭代不及预期、用户 AI 价值认知滞后、AI 应用场景开发不及预期、AI 应用行业竞争加剧、商业模式不成熟等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048