



软件企业 AI 转型怎么样了

计算机行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

计算机组

分析师：李可夫（执业 S1130525120009） 分析师：刘高畅（执业 S1130525120005）

likefu@gjzq.com.cn

liugaochang@gjzq.com.cn

软件企业 AI 转型怎么样了

SaaS 估值已至历史低点，AI 时代资本市场担忧的是什么

2026 年第一季度，由于市场将 AI 视为生存威胁，SaaS 估值（ARR 倍数）跌至十多年来的历史低位。资本市场的核心担忧在于 AI 对传统 SaaS 模式的三重冲击：席位冲击（AI Agent 替代人工导致许可证需求缩减）、自建冲击（AI 编程普及降低企业自研工具门槛）以及架构冲击（UI 界面被 Agent 降维为 APaaS）需要在根本上重构自身价值以适应新时代。

架构与商业模式：产品从给人用到 Agent 自动干活，收费从卖账号变卖效果

SaaS 产品正经历从“给人用的工具”向“给 Agent 用的系统”演进，竞争焦点转向了对混合劳动力进行管理的“编排层”地位。在产品层面，Native-AI 架构通过 API 优化业务成果而非单纯的点击交互，国内厂商如金蝶、滴普科技已率先升级。与之相应，商业模式正从传统的按人头收费转向按结果或 Token 计费，Intercom 和 Sierra AI 等标杆企业已证明，基于问题解决率的定价能显著拉动 ARR 增长，将供应商收益与客户价值创造实现深度绑定，国内企业如讯策也已经开始探索 token 计费。

AI 时代的护城河建立

大模型可以瓦解传统 SaaS 护城河的部分要素（接口、公共数据工作流程逻辑、人才稀缺、捆绑销售），同时保留核心护城河：专有数据、监管锁定、嵌入式网络效应、交易级整合、系统记录地位。如今核心问题是确定目标公司处于这条分界线的哪一边。转型的成功取决于组织的重塑，SaaS 企业需将传统的产研技能升级为涵盖提示工程、MLOps 和 Agentic 框架设计的 AI 增强能力。只有在人才、文化和战略上完成敏捷性重组的组织，才能在 AI 优先的竞争格局中建立持久的竞争力。

投资建议

相关标的：

海外算力/存储：胜宏科技、中际旭创、东山精密、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、工业富联、兆易创新、大普微、源杰科技、景旺电子、英维克、唯科科技、领益智造等；Lumentum、闪迪、博通、marvell、铠侠、美光、SK 海力士、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力：寒武纪、东阳光、海光信息、利通电子、协创数据、浪潮信息、华勤技术、网宿科技、芯原股份、华丰科技、亿田智能、豫能控股、星环科技、首都在线、神州数码、百度集团、中芯国际、华虹半导体、中科曙光、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能。

CPU：海光信息、中科曙光、澜起科技、禾盛新材、中国长城、龙芯中科、兴森科技、深南电路、宏和科技、广合科技。

AI 应用：1) 大模型&自定义 Agent：智谱、Minimax、腾讯控股、阿里巴巴、科大讯飞。2) 星环科技、德才股份、美年健康、真爱美家、中控技术、金蝶国际、迪普科技、云知声、多点数智、聚水潭、迈富时、阜博集团、范式智能、汇量科技等 AI INFRA&高景气&高壁垒。其他：空天时代、具身智能等。

风险提示

行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



内容目录

SaaS 估值已至历史低点，AI 时代资本市场担忧的是什么	3
架构与商业模式：产品从给人用到 Agent 自动干活，收费从卖账号变卖效果	3
2.1 产品与架构重构：从”给人用的工具”到”给 Agent 用的系统”	3
2.2 商业模式重构：从按人头收费到按结果/Token 收费	4
AI 时代的护城河建立	5
3.1 垂直深度：不仅要懂数据，还要介入客户业务流程	5
3.2 组织与能力：AI-native 团队的重建	6
投资建议	6
风险提示	6

图表目录

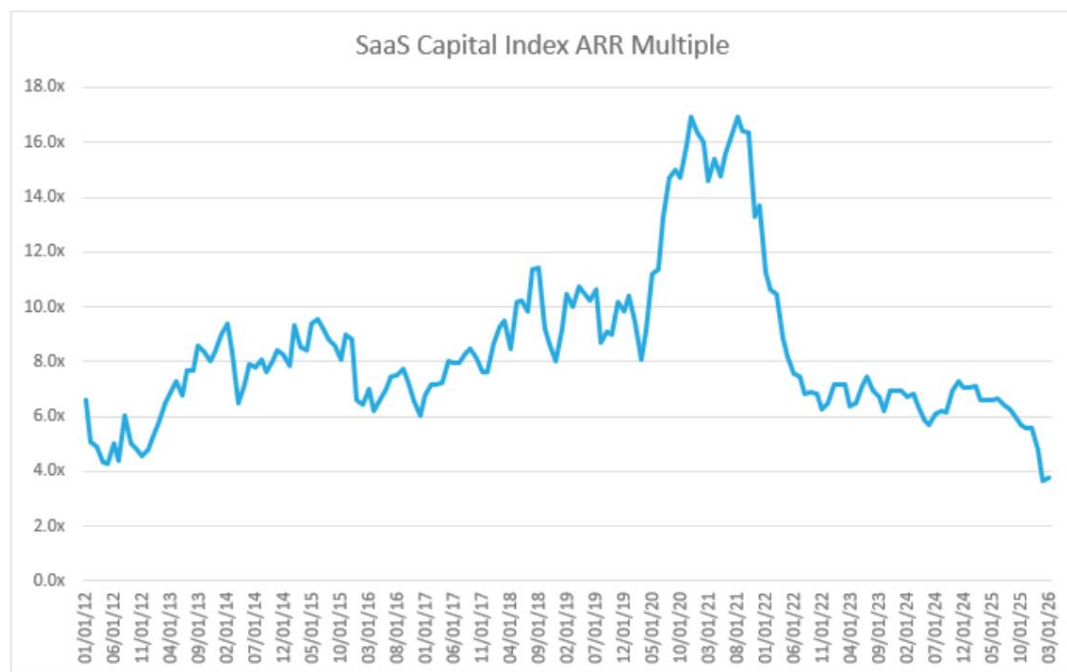
图表 1： SaaS Capital Index (SCI) 的 ARR) 倍数	3
--	---



SaaS 估值已至历史低点，AI 时代资本市场担忧的是什么

据 SaaS Capital 报道，2026 年第一季度，SaaS 估值跌至十多年来的最低点，因为市场将 AI 视为生存威胁。市场将所有 SaaS 公司一概而论，而没有区分潜在的赢家和输家。SaaS Capital Index (SCI) 的年度经常性收入 (ARR) 倍数中位数是衡量 SaaS 商业模式整体健康状况和吸引力的关键指标。在新冠疫情期间过度扩张导致该倍数大幅下降后，从 2022 年末到 2025 年末，该倍数一直处于区间波动。2026 年初，人们日益担忧 AI 会对 SaaS 商业模式构成生存威胁，这促使该倍数大幅下调。目前，ARR 倍数处于十多年来的低位

图表1: SaaS Capital Index (SCI) 的 ARR 倍数



来源: SaaS Capital, 国金证券研究所

我们认为资本市场对 AI 时代 SaaS 的担忧体现在以下方面:

席位冲击——AI Agent 直接替代坐席，客户缩减席位，过去 SaaS 行业的增长范式建立在“员工数越多、许可证越多、收入越高”的逻辑之上——AI Agent 的出现打破了这一前提。当一名员工借助 AI 能完成过去五名员工的工作量时，企业对 SaaS 许可证的需求必然向下压缩。

自建冲击——随着 AI 编程能力的普及、以及企业内部 AI 基础设施的成熟，IT 团队内部快速搭建专属工具替代外购 SaaS 的门槛下降；

第三，架构冲击——AI Agent 正成为人与业务系统之间新的“操作层”，传统 SaaS 的 UI 界面面临被“降维”为 API 层的风险。

Gartner 预测，到 2030 年，35%的独立 SaaS 产品将被 AI Agent 取代或融入更大的 Agent 生态系统——但这同时也意味着 65%的产品将以某种形式存续下来。最终的赢家将是那些成功转型，从销售工具转向协调 AI Agent 的 SaaS 公司，它们将从根本上重构自身价值，以适应未来 AI 时代。我们将分析这场重构正在沿着什么主线展开。

架构与商业模式：产品从给人用到 Agent 自动干活，收费从卖账号变卖效果

2.1 产品与架构重构：从“给人用的工具”到“给 Agent 用的系统”

AI 赋能与原生 AI 分化: BetterCloud 在其 2026 年度行业展望中将当下 SaaS 应用区分为两类——一类是在传统平台上叠加 AI 功能的“AI-enabled SaaS”，另一类是从底层架构开始就为 AI Agent 原生构建的“Native-AI SaaS”。

Codewave 指出为什么基于用户工作流程构建的 SaaS 公司会遇到瓶颈：大多数 SaaS 公司



仍然基于一个简单的假设：用户驱动执行。你的产品提供界面，但客户负责推进工作流程、做出决策以及将系统整合在一起。当软件提升了访问权限和可视性时，这种模式行之有效。但当 AI 能够自主复制并执行相同的工作流程时，这种模式就失效了。AI Agent 已经开始在 SaaS 环境中自动化执行常规的、基于规则的任务，将工作模式从“人+软件”转变为“AI Agent+API”。这减少了用户为了完成单一任务而需要与多个工具交互的需求。Agent 系统通过执行端到端的工作流程改变了游戏规则。它们不再优化点击或交互，而是优化响应时间、收入和运营成本等业务成果。战略风险并非即刻失败，而是逐渐被边缘化。随着业务人员开始跨工具操作，界面本身的重要性远不如真正完成工作的系统重要。对于 SaaS 行业的领导者而言，这是一个转折点。如果继续依赖用户来执行工作流程，增长将会停滞不前，而竞争对手则会转向以结果为导向的模式。

Agent “编排层”的战略位置：谁能成为 Agent 时代的交通指挥，是本阶段最重要的战略位置之争。Asana CEO Dan Rogers 提出了“AgentPalooza”概念：他判断 AI 不会消除组织协调需求，AI 并不会消除协调的必要性，反而会增加复杂性。他设想，未来将有成千上万的 AI Agent 在组织内部运行，形成他所谓的“Agent 狂欢节”（AgentPalooza）。在这种环境下，Asana 的目标是充当“编排层”，管理人类与 AI Agent 之间的协作。这种方法将 Asana 的核心技术——“工作图谱”——重新定位为混合型劳动力的基础设施。

国内软件厂商密集升级多 Agent 协作能力，呈现清晰的“PaaS 平台 + Agent”打法：金蝶 2025 年 5 月在深圳召开金蝶云苍穹 AI 峰会，发布五大 Agent 和苍穹 Agent 平台 2.0，并成立“企业管理 AI 生态联盟”。金蝶展示了 Agent 驱动的未来工作方式：以云之家为入口，用户可以随时访问智能助理，在用户高频使用的沟通场景，通过灵动的交互方式调用多个 AI Agent，协同完成知识查询、问数、差旅预订、报销等多项工作任务。Agent 可根据用户角色、偏好和历史行为提供个性化的信息、建议、任务，自动处理重复任务，助力员工高效工作，释放员工的创造力。

滴普科技将原有的 FastData 企业数据融合平台、FastAGI 企业 Agent 平台及 Deepexi 企业大模型三大组件深度融合，升级为“DeepexiOS”AI 级企业操作系统。公司产品的核心定位也从提供“Data+AI 解决方案”，转变为“AI 时代企业数字员工基础平台”。2025 年度业绩显示，公司全年收入同比大增 70.8%。FastAGI 企业级 AI 解决方案收入飙升至 2.54 亿元，同比暴涨 181.5%，成为第一大收入来源，标志着业务引擎已成功向 AI 解决方案切换。

2.2 商业模式重构：从按人头收费到按结果/Token 收费

据 PricingSaaS 500 Index 数据，2025 年 Top 500 B2B 及 AI 公司共发生 1800 余次定价变动，平均每家公司调整 3.6 次；采用信用制定价（Credit-based）的公司从 35 家增至 79 家，同比增长 126%——HubSpot、Figma、Adobe、Salesforce、Cursor 等头部玩家均在 2025 年上线信用制模式。这种高频调整反映的是整个行业尚未对 AI 时代的定价模型达成共识，不同厂商基于自身商业禀赋和客户结构选择了差异化路径。

SaaS 将当前的新定价探索归纳为四种范式：

1. 按席位计费（旧模式的升级版）

微软 Copilot 就是一个最典型的例子。它以 30 美元/用户/月的价格作为现有 M365 许可证的附加组件。采购流程简单，预算也易于预测。但它存在一个根本性问题：如果 Copilot 能让你的团队效率提高 30%，那么最终你需要的席位就会减少。

为了规避这个问题，微软正将 AI 功能捆绑到价格更高的用户许可中，2025 年 12 月宣布核心套件的价格将于 2026 年 7 月上涨，届时 Copilot Chat 和安全功能也将包含在内。此举押注于提高用户许可价格的速度能够超过客户减少用户许可数量的速度。

Salesforce 发现，由于 AI 提高了服务人员的效率，他们的席位/人员数量减少了 10%。在 SaaS 也看到了同样的情况，SaaS 已经在生产环境中部署了 12 个以上的 AI Agent，因此已经减少了供应商的席位数量。现在只需要更少的人工，更少的 Agent。

2. 按次/积分计费（新默认值）

许多公司实验这种方式，Salesforce Flex Credits、HubSpot AI Credits、Figma Credits、Cursor Credits、Lovable Credits……它们的吸引力显而易见：积分介于按使用次数收费和按结果收费之间，比按席位收费更透明，比单纯按结果收费更容易实施。

但积分系统很快就会变得复杂。大多数公司尚未解答以下四个关键问题：如何设定积分和行动之间的兑换比例？积分会过期吗？谁来决定一次“行动”算作一次，五次算作一次？

3. 按决议/结果导向型（大胆尝试）



一些公司已经完全转向只在 AI 实际产生结果时才收费。Intercom 的 Fin 服务：按问题解决次数收费，每次解决 0.99 美元。不是按对话次数，也不是按操作次数，而是按已解决的问题次数收费。如果 Fin 无法解决问题并转交给人工客服，客户无需付费。目前 Fin 处理了许多客户 80% 以上的支持量，每周解决超过 100 万个客户问题。Intercom 正是凭借这种模式，将 Fin 的年度经常性收入 (ARR) 从 100 万美元增长到超过 1 亿美元。如果未能达到解决目标，Intercom 还提供高达 100 万美元的绩效保证。

Intercom 指出了关键点：基于结果的定价模式暴露了公司内部的每一个薄弱环节。销售人员不能再以许可证数量为导向进行优化，客户服务人员也不能再以使用量为借口，营收运营人员必须预测最终结果。产品必须真正有效，并且始终如一地运行。这迫使公司打造更好的产品。

Sierra AI：完全基于结果的定价模式。只当 AI 无需人工干预即可成功解决问题时，他们才会获得报酬。联合创始人 Bret Taylor（曾任 Salesforce 联合 CEO）称之为“为出色工作付费——销售人员拿佣金，为什么 AI 不能？”Sierra 在短短 21 个月内就实现了 1 亿美元的 ARR，随后又实现了首个 5000 万美元的季度收入——预计到 2026 年初，ARR 将超过 1.5 亿美元。公司估值达 100 亿美元。四分之一的客户年收入超过 100 亿美元。客户体验到 50% 到 90% 的客户服务互动完全自动化。Taylor 认为：“整个市场都将转向智能 Agent。整个市场都将转向基于结果的定价模式。这显然是构建和销售软件的正确方式。”

Zendesk：AI Agent 的定价模式改为基于结果，每次自动解决问题起价 1.5 美元（或按需付费 2 美元）。他们提供包含现有套餐的入门级服务，超出部分按次付费。其理念是：如果 AI 无法解决问题，您无需付费。

4. 混合型（适合所有人的目的地）

几乎所有主流供应商都在采用这种模式：Salesforce（同时采用这三种模式）、微软（席位许可 + Azure 按需付费 Agent）、Zendesk（席位 + 按问题解决次数计费）、Intercom（席位 + 按问题解决次数计费）。

国内样本：迅策科技起步于对数据实时性、稳定性、合规性要求最严苛的资产管理行业，在该细分赛道的市占率稳居首位。公司正加速推进商业模式的跃迁——从传统的“工具提供商”升级为“AI Agent 赋能者”，从项目制、订阅制向按 Token 付费的模式转型。据悉，公司 2026 年至今按 Token 收费比例已占 5%，预期全年占比将达到 20%—30%。这一演进使公司的收益与客户价值创造深度绑定，成为 AI 时代不可或缺的“数据燃料”供应商。

AI 时代的护城河建立

3.1 垂直深度：不仅要懂数据，还要介入客户业务流程

SaaS 在 AI 时代如何不被颠覆，海外投资机构 and 行业观察者过去一年对这个问题有相对集中的讨论，Carlsquare 在其 2026 年初的分析中明确指出：大模型可以瓦解传统 SaaS 护城河的部分要素（接口、公共数据工作流程逻辑、人才稀缺、捆绑销售），同时保留核心护城河：专有数据、监管锁定、嵌入式网络效应、交易级整合、系统记录地位。如今核心问题是确定目标公司处于这条分界线的哪一边。

Vertical AI 进入“多方协作”阶段，协作层本身就是护城河。a16z 在《Big Ideas 2026》中指出，AI 推动垂直行业软件实现了前所未有的增长。医疗保健、法律和住房公司在短短几年内就实现了超过 1 亿美元 ARR；金融和会计行业紧随其后。这一演进首先体现在信息检索方面：查找、提取和汇总正确的信息。2025 年，AI 迎来了推理能力的提升：Hebbia 分析财务报表并构建模型，Basis 跨系统核对试算平衡表，EliseAI 诊断维护问题并派遣合适的供应商。2026 年将解锁多方协作模式。垂直行业软件受益于特定领域的界面、数据和集成。但垂直行业的工作本质上是多方参与的。如果代理商要代表劳动力，他们就需要协作。从买家和卖家，到租户、顾问和供应商，每一方都有不同的权限、工作流程和合规要求，而这些只有垂直行业软件才能理解。

如今，各方各自独立地使用 AI，导致交接工作缺乏授权。分析采购协议的 Agent 不会与首席财务官沟通以调整模型。维护的 Agent 也不了解现场工作人员对租户的承诺。通过协调各利益相关方，多方协作可以带来变革：将任务分配给职能专家、维护上下文信息、同步变更。当多人协作和多 Agent 协作的价值提升时，转换成本也会随之增加。在这里将看到 AI 应用中一直未能体现的网络效应：协作层成为了护城河。

VC Vendep Capital 提出 SaaS 真正的防御力来自占据客户业务实际运转的工作流，SaaS 应该承担现实世界的责任。通过主导这三大支柱之一，成为一个具有深远影响的系统：



支柱一：调节资金流动

不要仅仅成为客户收入的旁观者，而要成为收入的输送渠道。掌控资金，就掌控了业务。它看起来是这样的：你是支付处理商（Toast, \$TOST）、工资提供商、嵌入式贷款人。为什么说这是一道护城河：客户可以在一个下午内切换一个日程安排应用，但他们不可能在一个周末内切换整个支付、工资和银行系统。这其中的阻力巨大。”

2）支柱二：协调物质（现实世界的原子，而非虚拟世界的 bit）的流动

将软件与客户运营中错综复杂的实际环境连接起来。成为他们现实世界资产的指挥控制中心。例如物流调度系统，负责控制卡车的行驶路线软件，连接到工厂车间的物联网传感器。为什么说这是一道护城河：把你踢出局意味着要重新构建物理世界。转换成本与硬件、员工培训和既定的运营流程息息相关。

支柱三：协调合规与风险的流动

在受监管的行业中，要成为官方认可、可审计的真实系统。SaaS 必须成为保护企业免受生存性法律和财务风险威胁的盾牌，例如为建筑项目生成法律规定的审计跟踪记录的系统，确保金融交易符合法规的平台。为什么说这是一道护城河：更换供应商意味着失去合规的可靠证明，并承担巨大的企业责任。任何客户都不会为了节省许可费而批准这种风险。

3.2 组织与能力：AI-native 团队的重建

我们讨论了 SaaS 公司“产品怎么变、钱怎么收、护城河怎么建”的问题，那么谁来执行这些转型是决定成败的最后一公里。我们认为 AI 时代的分化不是技术差距，而是组织能否跟上。

SaaS 企业的产研团队过去二十年的技能结构是围绕“设计界面、写业务逻辑、运维服务器”构建的，AI 时代需要在此之上叠加一整套新能力。

据 EY 的 SaaS AI 转型调研，开发者需补齐的 AI 增强开发能力包括：提示工程（Prompt Engineering）、MLOps 平台使用、模型部署、云成本管理、可扩展数据管道等；产品经理则需掌握 GenAI 工具使用及 Agentic AI 框架设计能力。

EY 进一步指出，SaaS 企业对生成式与 Agentic AI 的适应是一场多维挑战——涉及人才、文化、组织结构、技术和战略等诸多方面。它与以往的变革，例如向云计算的迁移或 DevOps 的采用，有着异曲同工之妙，但其速度和变革范围又独具特色。那些积极主动地获取新技能、进行敏捷性重组、直面挑战并致力于长期转型思维的组织，可能最有利于在 AI 优先的时代蓬勃发展。

投资建议

相关标的：

海外算力/存储：胜宏科技、中际旭创、东山精密、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、工业富联、兆易创新、大普微、源杰科技、景旺电子、英维克、唯科科技、领益智造等；Lumentum、闪迪、博通、marvell、铠侠、美光、SK 海力士、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力：寒武纪、东阳光、海光信息、利通电子、协创数据、浪潮信息、华勤技术、网宿科技、芯原股份、华丰科技、亿田智能、豫能控股、星环科技、首都在线、神州数码、百度集团、中芯国际、华虹半导体、中科曙光、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能。

CPU：海光信息、中科曙光、澜起科技、禾盛新材、中国长城、龙芯中科、兴森科技、深南电路、宏和科技、广合科技。

AI 应用：1）大模型&自定义 Agent：智谱、Minimax、腾讯控股、阿里巴巴、科大讯飞。2）星环科技、德才股份、美年健康、真爱美家、中控技术、金蝶国际、迪普科技、云知声、多点数智、聚水潭、迈富时、阜博集团、范式智能、汇量科技等 AI INFRA&高景气&高壁垒。其他：空天时代、具身智能等。

风险提示

行业竞争加剧的风险：在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。



技术研发进度不及预期的风险：计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表观层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

特定行业下游资本开支周期性波动的风险：部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。

。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究