



数据智能转型推进，产品化路径待验证

投资要点

- 推荐逻辑:** 1) 项目制为基础，“数据+场景能力”构筑核心竞争力。公司长期服务政府及大型企业客户，具备多源数据整合与垂直行业建模能力，截至2025年上半年研发及技术人员占比36.64%，形成“懂业务+懂数据”的复合能力体系。2) 短期处于转型阵痛期，收入与利润承压但边际改善。2025年前三季度公司实现营业收入1.38亿元，同比下降4.82%，归母净利润-5403万元，亏损同比收窄。3) 中长期看产品化+AI赋能，平台化路径打开成长空间。公司正由项目制向数据智能应用及SaaS模式转型，产品化与AI融合有望提升收入稳定性与客户粘性。
- 项目制业务长期沉淀数据与场景能力，构筑数据智能转型核心基础。**公司长期深耕政务及大型企业客户，在公共治理、客户洞察及经营优化等复杂场景中积累丰富经验，形成覆盖“数据获取—建模分析—决策支持—应用落地”的一体化能力。在此过程中，公司通过样本调查、交互数据及外部数据资源持续沉淀多源数据基础，并结合垂直行业理解构建分析模型，具备多源数据整合与复杂场景建模能力。从组织结构看，公司形成“懂业务+懂数据”的复合能力体系，截至2025年上半年研究与咨询人员277人，占比33.95%，研发及技术人员299人，占比36.64%，两类核心人才占比超过70%，为数据智能应用开发与落地提供支撑。整体来看，公司核心竞争力并非单一的数据或技术能力，而在于“数据资源×场景理解×模型能力”的深度融合，是其由项目制向数据智能产品化转型的关键支撑。
- 转型期业绩承压但边际改善，产品化验证为核心观察变量。**2025年前三季度实现营业收入1.38亿元，同比下降4.82%；归母净利润-5403万元，亏损同比收窄。从结构上看，传统项目制业务占比较高，收入受订单与验收节奏影响较大，叠加数据智能及AI投入增加，短期利润承压；同时SaaS及数据智能产品仍处起量初期，尚未对冲传统业务波动。短期核心不在单季业绩，而在转型验证进展，重点关注产品订单、SaaS续费及标杆案例落地情况，若实现规模化复制，业绩有望由边际修复向趋势改善演进。
- 产品化+AI赋能推动商业模式升级，平台化路径打开中长期成长空间。**公司正由定制化报告向数据智能应用及SaaS模式转型，产品化程度提升有望增强收入稳定性与客户粘性，逐步降低对项目制业务的依赖；同时，AI与知识增强技术的引入，有助于提升数据处理效率与模型复用能力，推动数据能力由“项目交付”向“标准化产品输出”转变。从商业模式看，平台化核心在于“可复制性+持续付费”，随着数据资产持续沉淀及产品体系完善，公司有望形成标准化产品与订阅式服务模式，实现收入结构由一次性项目收入向持续性收入转变。中长期来看，公司成长性取决于产品化能力与客户付费粘性的验证，若实现规模化复制与稳定续费，盈利模式有望由“人力驱动”向“平台驱动”升级，并带来盈利能力与估值体系的同步重构。
- 盈利预测与投资建议。**随着数据智能应用及SaaS服务推进，公司业务结构有望逐步优化，产品化能力提升或带动盈利能力改善。在数据智能业务逐步放量、

西南证券研究院

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.72
流通A股(亿股)	0.72
52周内股价区间(元)	34.59-65.18
总市值(亿元)	46.96
总资产(亿元)	6.43
每股净资产(元)	6.08

相关研究

产品化收入占比提升带动下，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3.99/4.81/5.97 亿元，归母净利润分别为-0.39/-0.16/-0.03 亿元，对应同比增速为 46.44%/57.54%/80.00%。考虑公司当前仍处于转型阶段，短期业绩承压但边际改善趋势逐步显现，未来成长性取决于数据能力沉淀及产品化落地进展，首次覆盖给予“持有”评级。

- **风险提示：**产品化落地不及预期风险；收入确认及回款节奏波动风险；AI 投入与商业化节奏错配风险；行业竞争加剧风险和客户集中及政务需求波动风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	343.46	398.80	481.09	597.33
增长率	-8.99%	16.11%	20.63%	24.16%
归属母公司净利润（百万元）	-71.96	-38.54	-16.36	-3.27
增长率	-35.05%	46.44%	57.54%	80.00%
每股收益 EPS（元）	-1.00	-0.53	-0.23	-0.05
净资产收益率 ROE	-13.70%	-8.05%	-3.56%	-0.73%
PE	-65	-122	-287	-1435
PB	9.61	10.13	10.50	10.58

数据来源：Wind，西南证券



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

目 录

1 公司概况：深耕数据分析服务，政务与商业双轮驱动，向数据智能持续升级	1
1.1 深耕数据分析与决策支持服务，政务与商业双轮驱动，向数据智能化持续升级	1
1.2 报告+软件双轮驱动，向数据智能应用持续转型	2
1.3 数据与场景能力构筑核心基础，股权稳定支撑长期发展	3
1.4 盈利承压体现转型阶段特征，商业模式优化仍需验证	4
2 行业分析：数据要素与 AI 驱动行业升级，数据智能应用空间打开	5
2.1 数据要素价值加速释放，数据驱动决策成为核心趋势	5
2.2 技术演进推动行业从“调研咨询”向“数据智能应用”升级	6
2.3 AI 及 Agent 技术重塑数据服务模式，行业机遇与挑战并存	7
2.4 行业竞争格局分散，企业能力分化明显	8
3 公司分析：数据智能转型加速推进，商业模式重构进入关键期	9
3.1 公司基本面分析：项目制为基础，数据智能与产品化转型并行	9
3.2 短期看点：转型阵痛期，关注收入企稳与产品化验证进展	10
3.3 长期看点：数据资产+AI 赋能驱动，平台化路径打开成长空间	11
4 盈利预测与估值	12
4.1 盈利预测	12
4.2 相对估值	13
5 风险提示	15

图 目 录

图 1: 公司历史沿革.....	1
图 2: 公司业务矩阵.....	2
图 3: 截至 2025 年上半年末, 公司专业人才 (研究与咨询人员及研发技术人员) 占比较高.....	3
图 4: 公司股权结构.....	4
图 5: 公司 2016-2025Q3 营收及同比增速.....	4
图 6: 公司 2016-2025Q3 归母净利润及同比增速.....	4
图 7: 2016-2025H1 公司各项业务收入 (单位: 百万元).....	5
图 8: 2016-2025H1 公司各项业务收入占比.....	5
图 9: 数据要素流通技术前景广阔, 未来将产生巨大经济价值.....	6
图 10: 公司由项目制向产品化转型, 驱动模式由人力向“数据+技术”演进.....	9
图 11: 公司拥有众多知名合作伙伴.....	10
图 12: 数据服务行业竞争力框架 (数据资源 × 场景理解 × 产品化 × AI 能力).....	11

表 目 录

表 1: 国家在政策层面持续推进数据要素价值释放.....	5
表 2: AI Agent 对“数据服务模式”的可验证影响.....	7
表 3: 数据要素发展驱动行业扩张, 供需两端持续强化.....	8
表 4: 公司短期催化及主要风险一览.....	10
表 5: 分业务收入、增速、营业成本及毛利率.....	13
表 6: 可比公司 PE 估值 (股价截至 2026 年 4 月 22 日).....	14
表 7: 可比公司 PS 估值 (股价截至 2026 年 4 月 22 日).....	14
附表: 财务预测与估值.....	16

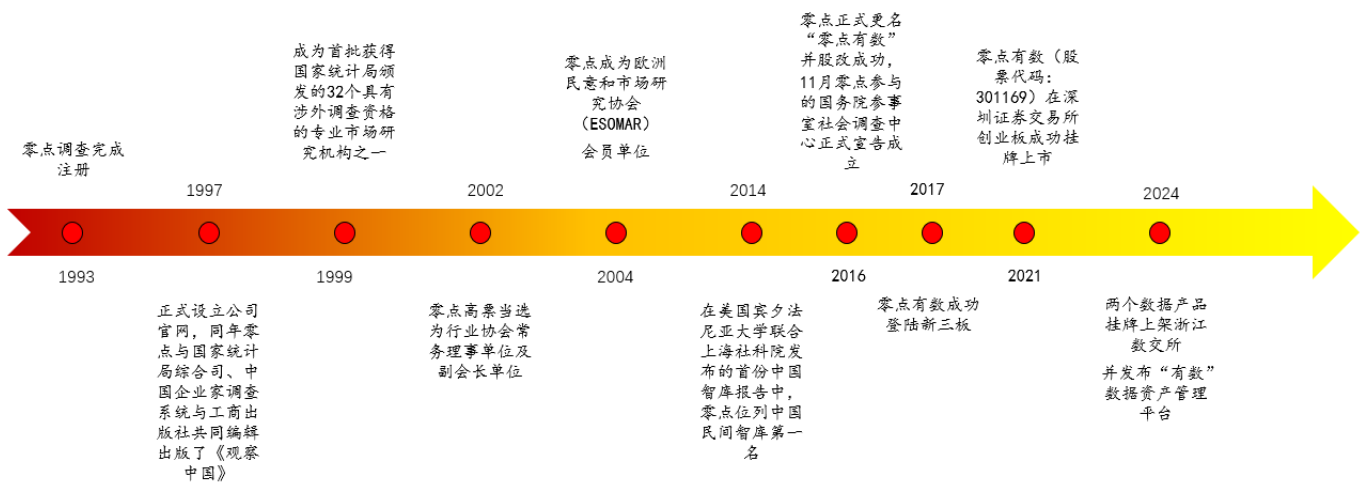
1 公司概况：深耕数据分析服务，政务与商业双轮驱动，向数据智能持续升级

1.1 深耕数据分析与决策支持服务，政务与商业双轮驱动，向数据智能化持续升级

零点有数是一家以数据分析与决策支持为核心的数据科技公司。公司基于科学的数据采集与分析方法，依托自主研发的在线数据集成技术和垂直应用算法两大核心技术，形成决策分析报告或开发数据智能应用软件，为公共事务和商业领域客户提供数据分析与决策支持服务。自成立以来，公司长期深耕调研咨询与数据服务赛道，业务本质并非传统意义上的单一问卷调查或通用软件销售，而是围绕客户真实管理问题与决策需求，提供“数据获取—洞察提炼—策略支持—工具落地”的一体化服务。

从业务结构看，公司当前主要形成公共事务与商业服务两大业务板块。公共事务数据分析与决策支持服务主要面向从中央到基层的党政机关、事业单位、研究机构及社团组织，通过调查研究、数据分析等方式，直接或间接服务于决策科学化、治理精准化与服务高效化；商业数据分析与决策支持服务则主要面向消费品、金融、汽车、房地产、TMT、物流等行业的大型企业客户，在战略管理、客户洞察、产品开发、服务优化、销售管理、供应链管理及渠道管理等环节提供数据支持与决策服务。可以看出，公司同时覆盖政务端与企业端需求，一端受益于治理现代化和第三方评估需求提升，另一端则受益于企业精细化运营和数字化管理深化，双轮驱动特征较为明显。

图 1：公司历史沿革



数据来源：公司官网，西南证券整理

1.2 报告+软件双轮驱动，向数据智能应用持续转型

公司当前产品体系包括定制化决策分析报告及数据智能应用软件。其中，决策分析报告为传统核心业务，主要围绕客户特定问题进行定制化生产，强调针对性、研究深度与决策价值，定制化程度高但可复制性有限，收入呈现一定波动特征；数据智能应用则以软件或 SaaS 形式交付，是公司在长期行业理解、数据积累和算法沉淀基础上，对业务经验进行产品化、模块化输出的结果。也就是说，公司并不是停留在“交付一份报告”的阶段，而是在尝试将过去沉淀的认知框架、数据能力和方法论进一步固化为可复制的软件工具与智能化解决方案，推动商业模式从项目型服务逐步向产品化、平台化方向延伸，具备持续服务能力及一定规模化潜力。

从产品形态看，公司已经形成“定制化报告+标准化软件”两类产品输出。从发展路径看，公司正由“项目制咨询服务”向“数据产品+服务”模式转型，将过往在数据分析及行业理解方面的积累逐步沉淀为标准化产品与系统工具，推动业务由一次性交付向持续服务延伸。随着产品化程度提升，公司收入结构及盈利模式有望逐步优化。

在发展方向上，公司近年来也在由传统数据分析与咨询服务，进一步向数据智能化、垂类模型和知识增强方向延展。2024 年，公司持续推进大模型、多模态等人工智能相关研发，围绕政务服务、客户管理、智慧检查等场景研发系列数智化解决方案；同时，公司通过并购海义知切入知识图谱领域，意在增强知识组织与知识增强能力，以提升垂类大模型在具体场景中的准确度和实用性。公司年报明确提出，知识图谱与知识增强能力有助于缓解通用大模型在垂直领域应用中的“幻觉”问题，并进一步强化公司“数据—知识—洞察—决策智能化”的业务能力。整体来看，公司正在尝试把过去多年积累的数据理解、行业 know-how 和咨询交付能力，向更具复用性的软件化、智能化产品体系迁移。

图 2：公司业务矩阵



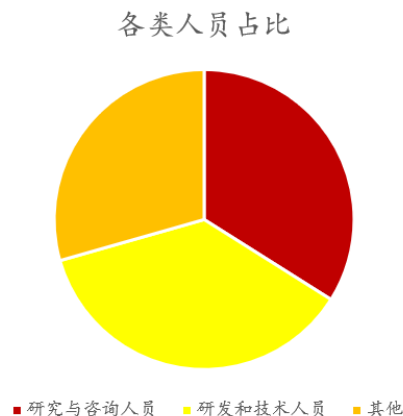
数据来源：公司官网，西南证券整理

1.3 数据与场景能力构筑核心基础，股权稳定支撑长期发展

公司竞争力主要来源于数据能力与行业场景理解能力的结合。一方面，公司具备多源数据整合能力，通过样本调查、交互数据及外部数据资源形成数据基础；另一方面，公司长期服务政务及大型企业客户，在公共治理及企业经营等复杂场景中积累经验，能够将数据分析结果转化为可执行的决策支持。

在组织与资源方面，公司研究咨询团队与技术研发团队规模较为充足，研究与咨询人员及研发技术人员占比均较高，形成“懂业务+懂数据”的复合型能力结构。公司较为突出的特点，在于其业务理解能力与技术能力并非割裂，而是形成了较强融合。公司管理层及业务骨干普遍拥有较长行业经验，研究咨询团队与研发技术团队规模较为充足。2025 年上半年末，公司研究与咨询人员达 277 人，占总人数的 33.95%，研发和技术人员达 299 人，占总人数的 36.64%；研究与咨询人员中 97.47% 以上具有本科及以上学历。公司强调，研究咨询能力的积淀使其能够快速理解客户业务问题、识别适用数据类型、构建解决框架，并进一步支撑算法开发和软件产品落地。换言之，公司相对核心的竞争基础，不只是“会做软件”，也不只是“会做研究”，而是兼具行业场景理解、数据资源整合和垂直算法开发能力，这种“懂业务的数据智能化”能力，构成了公司区别于纯咨询公司或纯工具型软件公司的重要特征。

图 3：截至 2025 年上半年末，公司专业人才（研究与咨询人员及研发技术人员）占比较高

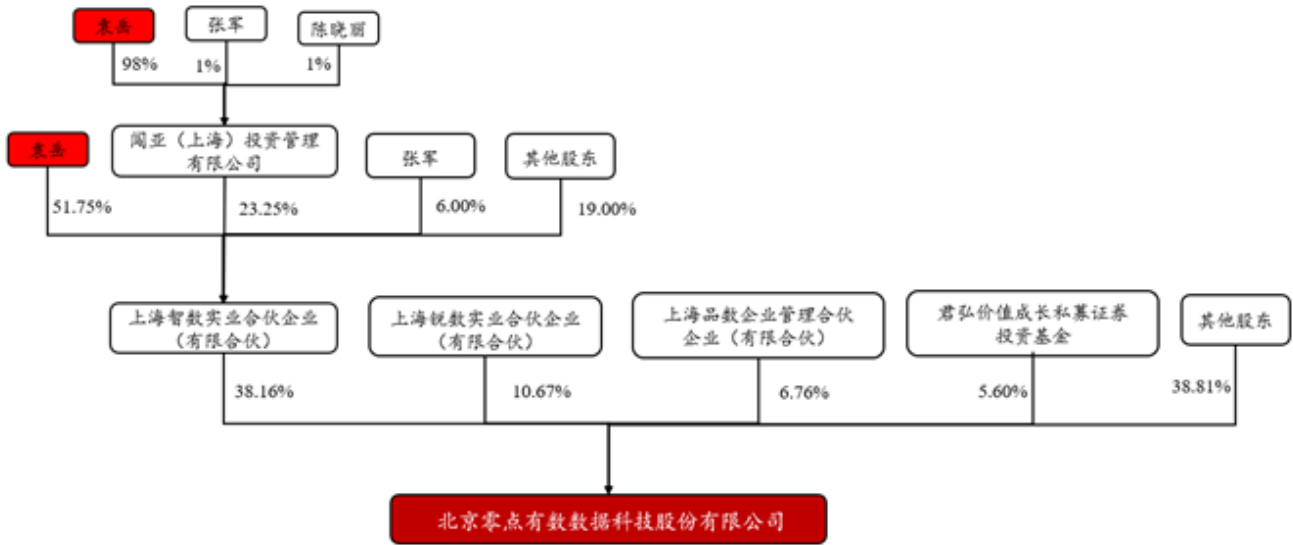


数据来源：公司公告，西南证券整理

同时，公司客户覆盖政务及多个行业的优质企业客户，既为传统业务提供支撑，也为数据智能产品推广提供场景基础。公共事务领域，公司客户覆盖中央到基层各级党政机关、事业单位、研究机构及社会组织；商业领域，公司服务对象涵盖多个行业的知名企业客户。2025 年上半年，公司在公共事务领域新增北京市发展和改革委员会等客户，在商业领域新增泡泡玛特、王老吉药业等客户。优质且相对稳定的客户资源，一方面保障了公司传统业务的延续性，另一方面也为新技术、新产品的推广提供了现成场景与客户入口，有利于公司在原有客户体系中持续做深做透、提升单客户价值。

在治理结构方面，公司股权结构相对集中且稳定，实际控制人通过直接及间接方式持有公司较高比例股份，有利于公司战略执行的持续性与稳定性。同时，公司研究咨询团队与技术研发团队占比较高，形成“懂业务+懂数据”的复合型能力结构，为业务拓展与产品化推进提供支撑。

图 4：公司股权结构



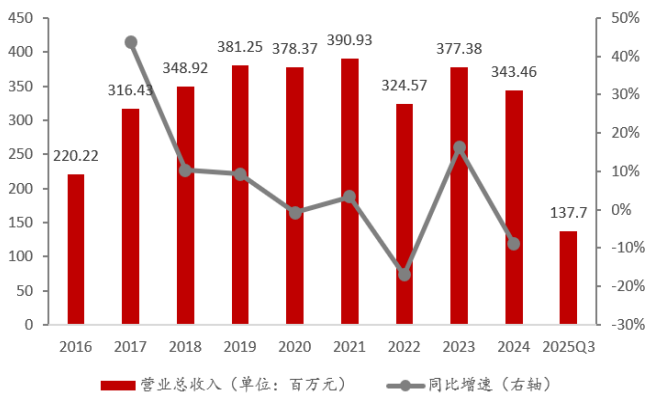
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.4 盈利承压体现转型阶段特征，商业模式优化仍需验证

2025 年前三季度，公司实现营业收入 1.38 亿元，同比下降 4.82%；归母净利润为 -5403.13 万元，亏损同比收窄 19.54%。从报表表现看，公司当前仍处于转型推进阶段，收入端仍有承压，利润端则呈现一定边际改善特征。这意味着，公司虽然在产品化、智能化和 AI 相关方向持续投入，但从报表端看，新能力向规模化收入和盈利改善的传导仍需时间验证。因此，现阶段更适合将公司理解为：以政务与商业数据分析服务为基本盘、以软件化和智能化升级为中期方向、正在探索 AI 与知识增强落地的数据科技公司。

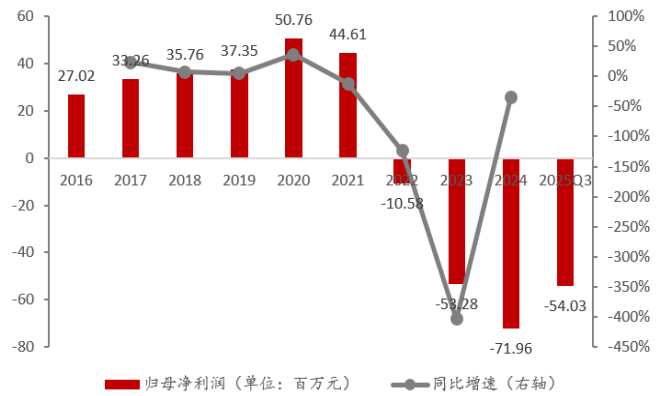
从盈利模式看，公司传统项目制业务占比较高，导致收入稳定性与规模化能力相对有限；同时，尽管公司持续推进数据智能应用及 SaaS 业务，但产品化程度及持续付费能力仍有提升空间。相较部分成熟软件公司，公司当前盈利能力仍有待改善，但若数据智能应用实现规模化落地，盈利结构有望逐步优化。

图 5：公司 2016-2025Q3 营收及同比增速

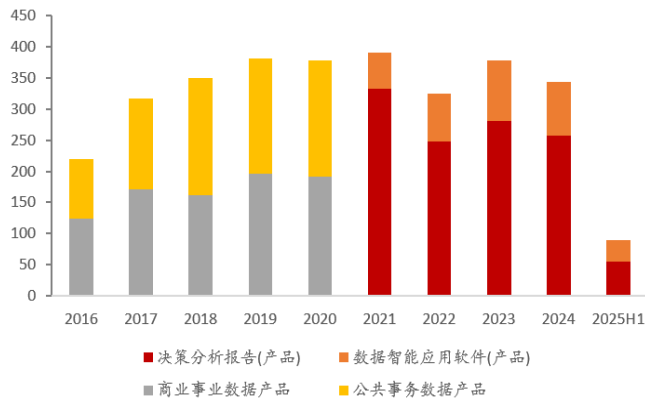


数据来源：Wind, 西南证券整理

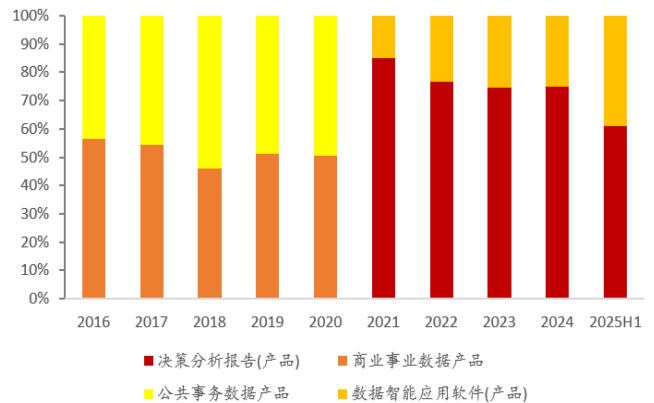
图 6：公司 2016-2025Q3 归母净利润及同比增速



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 7：2016-2025H1 公司各项业务收入（单位：百万元）


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 8：2016-2025H1 公司各项业务收入占比


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 行业分析：数据要素与 AI 驱动行业升级，数据智能应用空间打开

2.1 数据要素价值加速释放，数据驱动决策成为核心趋势

在数字经济持续推进背景下，数据逐步由生产要素向核心资产演进，政务治理与企业经营决策由经验驱动向数据驱动转变。随着数据采集、存储及处理能力提升，多源数据融合与数据挖掘能力成为提升决策效率的重要工具，推动数据分析与决策支持行业持续发展。

在政务端，国家持续推进数字政府建设，第三方评估、绩效管理及公共服务优化需求不断提升；在企业端，精细化运营趋势下，客户洞察、营销优化及供应链管理等环节对数据分析依赖度持续提升，行业需求具备中长期增长基础。

政策层面，“数据二十条”从数据产权、流通交易、收益分配与安全治理等方面构建数据基础制度框架，为数据要素市场化配置提供顶层制度保障；《数字中国建设整体布局规划》进一步将数据资源体系作为“两大基础”之一，并提出到 2025 年数据要素价值有效释放、政务数字化智能化水平明显提升等目标。数据层面，我国数字经济规模由 2012 年的 11.2 万亿元增长至 2023 年的 53.9 万亿元，数字经济占 GDP 比重提升至 42.8%；同时，全国年度数据生产总量 2024 年达 41.06ZB，同比+25%，数据资源供给与用数活跃度同步提升，数据驱动决策需求具备持续扩张基础。

表 1：国家在政策层面持续推进数据要素价值释放

政策/文件	发布时间	政策概述
《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（“数据二十条”）	2022 年 12 月	从产权、流通交易、收益分配、安全治理构建数据基础制度框架
《数字中国建设整体布局规划》	2023 年 2 月	明确数据资源体系为“两大基础”之一；提出到 2025 年数据要素价值有效释放、政务数字化智能化水平明显提升
《关于加强数字政府建设的指导意见》	2022 年 6 月	强调经济运行大数据监测分析、数据资源开放共享、释放数据要素价值
组建国家数据局（机构改革）	2023 年 3 月	统筹数据基础制度建设、数据资源整合共享与开发利用、统筹数字中国/数字经济/数字社会

政策/文件	发布时间	政策概述
《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026年)》	2024年1月	强调发挥数据要素乘数效应、推动多行业场景落地
《关于加快公共数据资源开发利用的意见》	2024年10月	明确2025至2030公共数据开发利用目标,并提出培育数据要素型企业
《关于促进企业数据资源开发利用的意见》	2024年12月	鼓励开发“决策参考、市场营销、需求定制、风险管理”等数据产品服务,并支持中小企业数据服务专区

数据来源: 国家数据局, 新华网, 中央网络安全和信息化委员会办公室官网, 共产党员网, 西南证券整理

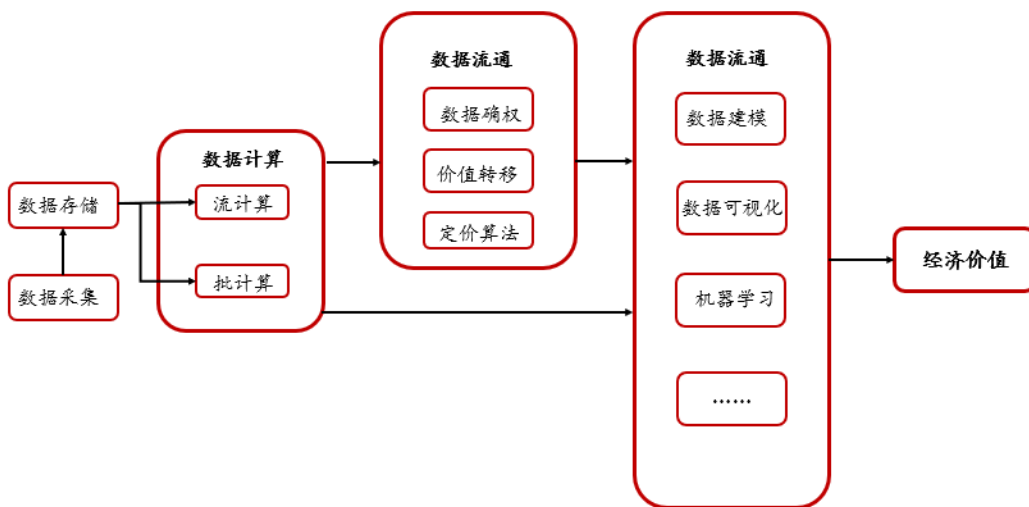
2.2 技术演进推动行业从“调研咨询”向“数据智能应用”升级

传统调研咨询行业以人工分析为主, 存在效率较低、可复制性弱等问题。随着大数据、云计算及人工智能技术发展, 行业正由“人力驱动”向“数据+技术驱动”转型, 数据智能应用及平台化服务成为重要发展方向。

具体来看, 数据服务模式正由一次性项目交付向持续服务转变, 数据采集、分析模型及应用系统逐步沉淀为标准化产品, 推动行业由“卖报告”向“卖系统+服务”升级。同时, 数据与行业场景深度结合成为核心竞争要素, 具备数据积累与行业理解能力的企业更具转型基础。

从技术供给看, 中国信息通信研究院(CAICT)将数据技术演进划分为DT1.0—DT3.0: 第一阶段(DT1.0时代), 数据技术支撑业务贯通。在此阶段, 数据主要来自于业务运转, 在不同的业务系统中进行统术为代表, 目前DT1.0时代已经非常成熟。在DT2.0阶段, 以数据仓库、数据湖、湖仓一体等为代表的技术体系支撑数据分析治理并推动“数智决策”; 在DT3.0阶段, 数据技术进入可信流通对外赋能阶段, 以隐私计算、区块链等技术支撑数据“可控、可计量、可流通”。从市场形态看, 全国已先后成立53家数据交易机构, 活跃机构上架数据产品超12000种; 同时数据产品登记等机制逐步完善, 显示数据服务正在从“非标项目”向“可复用产品/标准化服务”迁移。

图9: 数据要素流通技术前景广阔, 未来将产生巨大经济价值



数据来源: 中国信息通信研究院《数据要素白皮书(2023年)》, 西南证券整理

2.3 AI 及 Agent 技术重塑数据服务模式，行业机遇与挑战并存

随着人工智能及自动化技术发展，数据分析与决策支持方式正在发生深刻变化。以大模型与 Agent 为代表的新一代技术，有望显著提升数据处理效率，并推动部分标准化分析任务自动化执行，从而对传统依赖人工分析的业务模式形成冲击。目前，市场上已经涌现出大量产品。从产品落地看，生成式 AI 已开始进入主流数据分析软件：在 Power BI 中，Copilot 支持聊天式的即时分析、生成 DAX、创建报告页等能力；同时微软明确提示：需要对数据进行准备，否则输出可能泛化或不准确，因此 AI 虽然能提升效率但更依赖数据治理及语义层。Salesforce 推出的 Tableau Pulse 通过生成式 AI 将“指标+洞察摘要”嵌入业务 workflow，并提供自动化、个性化的洞察总结。Databricks Assistant 可把自然语言问题转成 SQL 并解释复杂查询；LakehouseIQ 强调让员工用自然语言搜索、理解、查询企业数据，让自助分析门槛显著下降。OpenAI 的 function calling / Agents 能让模型调用外部工具与系统，支撑多步骤 workflow。

从产业结构看，数据服务行业正逐步向“数据平台+智能应用”演进，前端操作环节可能被弱化，而数据处理能力、系统接口能力及业务规则沉淀的重要性持续提升。对于行业参与者而言，一方面 AI 技术为数据分析效率提升与产品化落地提供新机遇，另一方面也对传统项目制服务模式形成一定替代压力。例如在“Agent 化”方面，Gartner 相关研究被媒体引用指出：超过 40% 的 agentic AI 项目可能在 2027 年前因成本上升、价值不清晰等因素被取消；同时 Gartner 也预计 agentic AI 会逐步进入企业应用（例如到 2028 年部分日常业务决策会由 agentic AI 支持自动完成，企业软件中 agentic 组件渗透率提升）。

整体来看，行业正处于技术驱动的重构阶段，具备数据积累、场景理解及产品化能力的企业有望实现转型升级，而缺乏核心能力的企业则面临竞争加剧风险。

表 2：AI Agent 对“数据服务模式”的可验证影响

厂商/产品案例	已公开能力	对数据服务行业的含义
Microsoft (Power BI Copilot)	聊天式即时分析、生成 DAX、创建报告页；并提示需准备数据以避免输出泛化/不准确	前端分析门槛下降，但“语义层/数据治理/业务规则沉淀”更关键
Salesforce (Tableau Pulse)	自动化洞察摘要、将指标与 AI 洞察嵌入业务 workflow	“洞察总结”开始产品化，标准化分析任务被自动化替代的速度上升
Databricks (Assistant/LakehouseIQ)	自然语言→SQL 建议/解释；自然语言检索与查询企业数据	自助分析扩张，数据平台与语义层竞争加剧
OpenAI (function calling/Agents)	LLM 调用外部工具与系统，支持多步骤自动化 workflow	“Agent 化分析/运营”具备工程化底座，推动更深的流程自动化
Reuters 转述 Gartner 对 agentic AI 的判断	指出大量 agentic AI 项目可能因成本与价值不清晰被取消，同时也预测其会逐步进入企业软件与决策流程	行业呈现“加速落地+理性出清”并存，竞争会向“可落地、可度量 ROI”的企业集中

数据来源：databricks, OpenAI, Returns, News&Insights, Microsoft, 西南证券整理

2.4 行业竞争格局分散，企业能力分化明显

当前数据分析与决策支持行业参与者类型多样，包括传统调研咨询公司、互联网数据平台及垂直行业软件厂商等。国家数据资源调查显示：2024 年约 66% 的行业龙头企业购买过数据，企业数据与公共数据融合应用场景增长，且“企业数据要素在技术研发、生产协同、产品营销、售后服务等关键环节发挥作用”。这意味着竞争不只在“有数据”，还在“能把数据嵌入业务闭环”。此外，《关于促进企业数据资源开发利用的意见》鼓励开发决策参考、市场营销、需求定制、风险管理等数据产品服务——在政策层面实际上定义了“高价值数据服务”的方向。整体来看，行业竞争格局较为分散，不同类型企业在数据资源、技术能力及场景理解方面各具优势。

其中，互联网平台具备数据规模优势，技术公司具备算法能力，而传统数据服务企业则在政务及特定行业场景中积累较深。随着行业向数据智能与平台化演进，具备数据积累与产品化能力的企业有望逐步提升竞争力。

表 3：数据要素发展驱动行业扩张，供需两端持续强化

指标	关键数据	表达含义
数字经济规模	2012: 11.2 万亿元; 2022: 50.2 万亿元; 2023: 53.9 万亿元	“数据驱动决策需求”所处的大盘在扩张
数字经济占 GDP 比重	2022: 41.5%; 2023: 42.8%	数字化渗透持续提升（政企需求扩容的宏观背景）
全国年度数据生产总量	2022: 26.83ZB; 2023: 32.85ZB; 2024: 41.06ZB	数据供给端高速增长，为分析/治理/决策工具提供“原材料”
政务共享调用量	政务数据共享枢纽平台累计支撑调用超 5400 亿次	政务侧数据调用已达超大规模，决策分析与治理工具需求具备基础
企业用数活跃度	2024: 66.1% 行业龙头企业购买过数据	企业“买数据/用数据”正在成为常态化行为
场内交易额（部分地区）	2023: 广东近 80 亿元；深圳超 50 亿元；北京/贵阳均破 20 亿元	场内交易正在放量（可作为“数据市场化”直接证据）
场外交易规模（估计）	2022: 场外约 1000 亿元，约为场内 50 倍	大量数据服务发生在“交易所之外”，生态更分散、商业模式更多样
数据交易机构与上架产品	全国成立 53 家数据交易机构；活跃机构上架数据产品超 12000 种	供给侧主体多、产品多，竞争格局天然分散

数据来源：中国信息通信研究院《中国数字经济发展研究报告（2024）》、《中国数字经济发展研究报告（2023）》、《全国数据资源调查报告（2024 年）》、中国信息通信研究院《数据价值化与数据要素市场发展报告（2024 年）》、中国信息通信研究院《数据要素白皮书（2023 年）》、西南证券整理。注：数据要素规模扩张、流通机制完善及企业用数渗透提升，共同驱动数据分析与决策支持行业需求持续增长。

整体来看，行业竞争从“数据获取能力”向“数据+场景+产品化能力”转移。

3 公司分析：数据智能转型加速推进，商业模式重构进入关键期

3.1 公司基本面分析：项目制为基础，数据智能与产品化转型并行

公司主营业务为数据分析与决策支持服务，核心交付形态包括“决策分析报告”与“数据智能应用软件”，形成“报告+软件”双产品体系，服务于政务与商业两大类客户。

从业务结构看，公司在公共事务端为各级政府及事业单位提供数据分析支持，在商业端服务消费品、金融、汽车、TMT等行业客户，实现“政务+企业”双轮驱动格局。

从商业模式看，公司当前仍以定制化报告为主导，历史上报告收入占比较高，而软件化收入占比较低，整体仍处于从“项目制”向“产品化”过渡阶段。

从核心能力看，公司依托在线数据集成技术与垂直应用算法，具备多源数据整合与复杂场景分析能力，并在长期服务政务及大型企业客户过程中，形成“数据+场景理解”的复合能力优势。同时，公司持续推进 AI 与知识增强技术布局，通过大模型、多模态及知识图谱能力强化数据分析与决策支持效率，推动业务由“人力驱动”向“数据+技术驱动”转型。

整体来看，公司基本面呈现出“项目制稳基础、产品化寻突破”的典型转型期特征，核心竞争力在于数据处理能力与行业场景经验的结合，但商业模式与盈利能力仍待进一步验证。

图 10：公司由项目制向产品化转型，驱动模式由人力向“数据+技术”演进



数据来源：公司官网，西南证券整理

核心转型路径：数据资产沉淀+产品化能力提升+AI 赋能→驱动商业模式升级

图 11：公司拥有众多知名合作伙伴



数据来源：公司官网，西南证券整理

3.2 短期看点：转型阵痛期，关注收入企稳与产品化验证进展

短期来看，公司处于转型关键阶段，核心关注点在于“业绩边际改善+产品落地验证”。

从经营表现看，公司当前收入与利润仍承压，主要由于项目制业务波动及转型期费用投入较高，但亏损已有收窄迹象，显示公司在成本控制及结构调整方面逐步见效。

从业务结构看，公司正在加速推进数据智能应用软件及 SaaS 业务落地，但当前软件收入占比仍较低，短期内尚难完全对冲传统项目制业务波动带来的影响。

从关键验证点看，短期最重要的观察指标在于：1) 数据智能产品是否实现规模化订单；2) SaaS 模式是否形成稳定续费；3) 政务与企业客户中是否出现标杆案例。若上述方向取得突破，将成为市场重新定价公司转型逻辑的重要催化。

整体来看，公司短期仍处“转型验证期”，业绩改善更多依赖结构优化与产品化起量，而非行业需求单一回暖。

表 4：公司短期催化及主要风险一览

类型	项目	说明
催化剂	数智化/AI 解决方案订单与续费验证	若公司在政务服务、客户管理、智慧检查等已披露方向形成可量化订单/续费，产品化路径将更清晰
催化剂	知识图谱能力与既有产品融合进展	若知识图谱/知识增强嵌入现有数据智能应用并形成可复用模块，有望提升交付效率与竞争力
催化剂	政务数字化与数据要素政策的项目外溢	若公共数据开发利用、数字政府等政策带动新一轮评估/治理/服务优化项目招投标释放，将利于政务端需求
主要风险	产品化落地不及预期	若软件化/SaaS 难以形成持续付费或复用效率提升，收入仍以项目制为主，波动性可能延续

类型	项目	说明
主要风险	现金流与回款压力延续	2025 年前三季度经营现金流净额为-60.74 百万元，若回款改善不明显，可能对经营安全边际形成约束
主要风险	AI 投入与商业化节奏错配	若 AI 与知识增强投入难以在短期形成可见收入贡献，期间费用压力可能继续压制利润修复

数据来源：公司公告，西南证券整理

3.3 长期看点：数据资产+AI 赋能驱动，平台化路径打开成长空间

中长期来看，公司成长逻辑在于“数据能力沉淀+产品化升级+AI 赋能”的三重驱动。

在业务层面，公司通过长期项目积累沉淀数据资源、行业模型及分析方法，逐步形成具有复用价值的数字资产；在产品层面，通过数据智能应用软件及 SaaS 服务提升标准化程度，实现由一次性交付向持续收费转型；

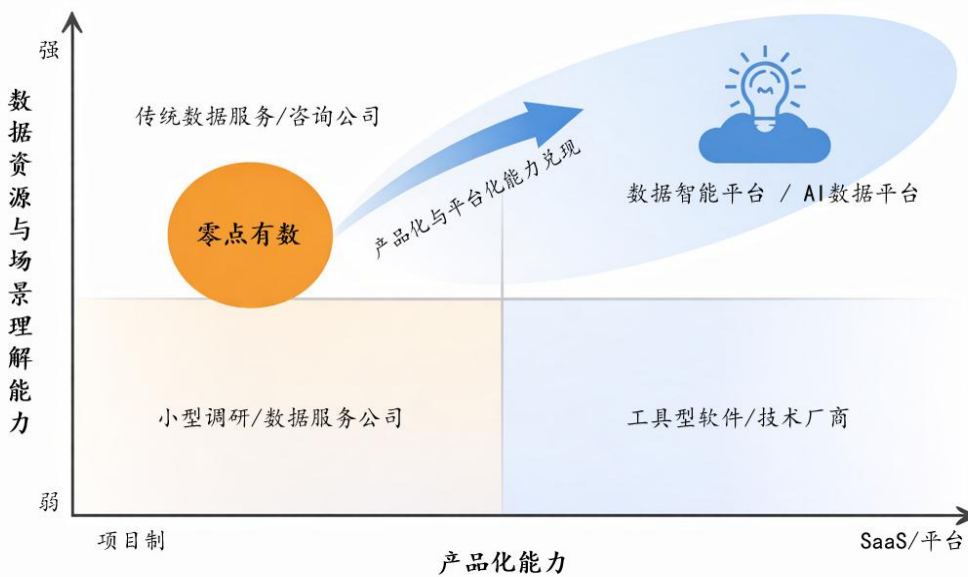
在技术层面，公司推进“经验模型化→模型算法化→算法软件化”，并结合大模型能力推动数据智能应用升级；

从商业模式演进看，公司若能够提升软件化收入占比并建立稳定续费机制，有望实现盈利能力提升及估值体系由“咨询服务”向“软件平台”的切换；

从行业趋势看，在数据要素价值释放及 AI 技术推动下，数据分析行业正由“人力驱动”向“数据+平台驱动”演进，具备数据积累与场景理解能力的企业更具转型潜力。

整体来看，公司长期空间取决于产品化与平台化能力兑现程度，核心观察指标包括产品收入占比、客户续费率及经营现金流改善情况。

图 12：数据服务行业竞争力框架（数据资源 × 场景理解 × 产品化 × AI 能力）



数据来源：西南证券。注：行业竞争核心由“数据规模”向“数据×场景×产品化能力”演进，公司在政务场景与数据积累方面具备基础优势，但在产品化与 AI 能力方面仍处于追赶阶段

整体来看,公司核心投资逻辑在于“从项目制数据服务商向数据智能平台型公司的转型”,若产品化与 AI 能力实现商业化闭环,公司有望实现盈利能力与估值体系的双重重构。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

基于公司当前业务结构、数据要素及 AI 应用产业发展阶段,以及公司由项目制服务向数据智能应用转型的推进节奏,我们对 2025–2027 年收入与盈利能力作出如下假设。整体判断,公司正处于业务转型与结构升级的关键阶段,短期收入仍以项目制决策分析业务为主,中长期随着数据智能应用及产品化能力持续推进,公司收入规模有望实现较快增长,盈利能力逐步改善。

以下假设主要基于公司现有业务结构、2024 年已体现的业务变化、项目制收入确认特征以及数据智能应用落地节奏进行测算,实际收入与盈利能力仍可能受订单获取、项目交付及验收进度影响而波动。

关键假设:

假设 1: 决策分析业务稳步修复,作为基本盘提供现金流支撑

公司决策分析业务主要面向政务及大型企业客户,提供定制化研究与咨询服务,当前仍为公司收入的核心组成部分。该业务以项目制为主,收入确认受订单获取、项目交付及验收节奏影响较大,短期增速存在一定波动,但具备较强的需求韧性。在政务数据需求持续释放及企业精细化决策需求回暖的背景下,公司传统业务有望实现稳步增长。

同时,公司通过优化业务结构、提升项目质量及加强成本管控,推动业务由“规模扩张”向“质量提升”转变,叠加前期研发投入逐步进入效率优化阶段(募投项目建设基本完成),费用结构边际改善,有望带动盈利能力逐步修复。基于此,我们预计 2025–2027 年决策分析业务收入分别为 2.91 亿元、3.41 亿元和 4.07 亿元,对应同比增速为 13.0%、17.0%和 19.5%;毛利率分别为 13.5%、14.0%和 15.5%,呈现温和提升趋势。

假设 2: 数据智能应用软件业务加速放量,驱动公司向产品化与平台化转型

公司数据智能应用软件业务围绕数据分析、AI 应用及行业解决方案展开,是公司由项目制服务向产品化与平台化转型的核心方向。随着数据要素政策推进及 AI 应用加速落地,公司在多源数据整合、行业建模及算法能力上的积累逐步转化为标准化产品,具备规模化复制基础。随着产品体系完善及标杆案例落地,该业务有望进入加速放量阶段,成为公司核心增长引擎。

基于此,我们预计 2025–2027 年数据智能应用软件业务收入分别为 1.07 亿元、1.40 亿元和 1.90 亿元,对应同比增速为 25.5%、30.5%和 35.5%;毛利率分别为 67.0%、70.0%和 71.0%。同时,随着产品化程度提升及模型复用能力增强,公司研发投入虽保持增长但费用率呈下降趋势,叠加高毛利业务占比提升及规模效应释放,推动公司整体盈利能力持续改善,并逐步向“平台驱动”模式演进。

需要说明的是，以上假设主要基于公司当前业务结构、已披露经营情况及行业发展阶段进行测算，未来实际经营情况仍可能受订单获取、项目交付及验收节奏等因素影响，存在一定不确定性。

基于上述假设，我们预测公司 2025–2027 年分业务收入与成本如下表所示：

表 5：分业务收入、增速、营业成本及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	343.5	398.8	481.1	597.3
	增速	-9.0%	16.1%	20.6%	24.2%
	毛利率	24.5%	27.9%	30.3%	33.1%
	营业成本	259.5	287.5	335.3	399.4
决策分析报告	营业收入	257.9	291.4	341.0	407.4
	增速	-8.2%	13.0%	17.0%	19.5%
	毛利率	11.6%	13.5%	14.0%	15.5%
	营业成本	228.0	252.1	293.2	344.3
数据智能应用软件	营业收入	85.6	107.4	140.1	189.9
	增速	-11.3%	25.5%	30.5%	35.5%
	毛利率	63.2%	67.0%	70.0%	71.0%
	营业成本	31.5	35.4	42.0	55.1

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

从可比公司选取来看，零点有数所处的数据分析与决策支持行业在 A 股市场中纯正可比的较为稀缺。行业内多数公司或偏向软件平台（如大数据厂商），或偏向咨询服务或展示工程，业务模式与公司存在一定差异。

在筛选过程中，我们关注到慧辰股份在业务模式、客户结构及技术路径上与公司较为接近，具备一定可比性。但由于该公司当前缺乏一致盈利预测数据（EPS/PE），难以纳入可比估值体系进行横向量化对比，因此未纳入本次估值样本。

在此基础上，结合业务模式及市场关注度，我们选取风语筑（603466.SH）、设计总院（603357.SH）及东方国信（300166.SZ）作为参考标的。其中，风语筑与设计总院在政务服务及项目制交付模式方面具有一定相似性；东方国信作为大数据与数字化解决方案提供商，在数据处理及行业数字化转型方向上具备一定参考意义。整体来看，尽管各可比公司在具体业务形态上存在差异，但在“To G/To B 服务属性+数字化转型方向”等维度具备一定可比性，可用于估值区间的辅助判断。

从财务特征看，公司当前仍处于转型投入阶段，盈利能力尚未释放，短期 PE 及 DCF 估值方法适用性较弱。

表 6：可比公司 PE 估值（股价截至 2026 年 4 月 22 日）

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25A/E	26E	27E	24A	25A/E	26E	27E
300166.SZ	东方国信	190.74	16.75	0.03	-0.15	0.12	0.25	363.75	-111.54	139.23	67.64
603466.SH	风语筑	58.47	9.83	-0.23	-0.03	0.27	0.36	-40.93	-302.98	35.87	27.45
603357.SH	设计总院	45.52	8.12	0.92	0.65	0.81	0.87	9.90	12.49	10.03	9.39
平均值								186.83	/	61.71	34.83
301169.SZ	零点有数	46.96	65.18	-1.00	-0.53	-0.23	-0.05	-65	-122	-287	-1435

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PE 角度看，可比公司 2026–2027 年平均 PE 分别为 61.71 倍和 34.83 倍。公司当前仍处于转型投入期，2025–2027 年归母净利润持续为负，对应 PE 分别为 -122 倍、-287 倍和 -1435 倍，不具备估值参考意义。因此，PE 估值在当前阶段仅作为远期盈利修复后的辅助参考指标。

表 7：可比公司 PS 估值（股价截至 2026 年 4 月 22 日）

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	PS (倍)			
				24A	25A/E	26E	27E
300166.SZ	东方国信	190.74	16.75	4.49	7.09	5.76	4.55
603466.SH	风语筑	58.47	9.83	2.36	4.04	3.22	2.72
603357.SH	设计总院	45.52	8.12	1.50	1.29	1.38	1.31
平均值				2.78	4.14	3.45	2.86
301169.SZ	零点有数	46.96	65.18	13.67	11.77	9.76	7.86

数据来源：Wind, 西南证券整理

从 PS 角度看，可比公司 2025–2027 年平均 PS 分别为 4.14 倍、3.45 倍和 2.86 倍，公司对应 PS 分别为 11.77 倍、9.76 倍和 7.86 倍，高于行业平均水平。我们认为，该溢价主要反映公司当前处于数据智能转型阶段，市场对其中长期业务结构优化及商业模式演进给予一定预期。

综合来看，公司当前估值体系已由“利润定价”向“成长预期定价”过渡，PS 为当前阶段更具参考意义的核心估值指标。本报告以 PS 估值为主，并结合远期盈利修复情况对公司长期估值空间进行辅助判断。

投资逻辑

1) 数据要素商业化加速，数据驱动决策需求从“可选项”转为“必选项”，政务与企业端需求共振释放，公司作为第三方数据分析服务商直接受益；

2) 公司由“项目制调研”向“数据智能应用”转型，软件化与产品化提升复用能力，有望改善收入稳定性与盈利模式；

3) 公司具备“数据+场景理解”双重壁垒，在政务与行业客户中积累深厚，具备向数据智能与 AI 应用延伸的基础；

4) 当前处于转型投入期，短期业绩承压，但若数据产品实现规模化落地，盈利弹性有望逐步释放。

整体来看，公司正由前期高投入阶段逐步迈入业务扩张与业绩修复阶段。当前收入端保持较快增长，新业务持续放量，带动经营规模稳步提升；但由于仍处转型与投入期，盈利能力尚未完全释放，当前估值已部分前置反映转型预期，而业绩兑现仍滞后，存在阶段性错配。

从估值体系看，公司当前 PE 指标受盈利基数较低影响波动较大，短期参考意义有限，更适用于观察后续盈利修复趋势；相比之下，PS 指标更能反映公司在收入扩张及商业模式升级阶段的成长属性。公司估值逻辑已逐步由“利润定价”向“成长定价”切换，市场更关注其数据能力、产品化进展及 AI 应用落地所带来的中长期空间。

展望后续，公司业绩弹性有望随着数据智能应用持续放量逐步体现，但短期盈利能力仍受研发投入及业务结构调整影响，盈利修复节奏仍需观察。后续需重点跟踪产品订单获取、收入确认节奏及客户续费情况，以验证其商业模式升级的可持续性。

综合来看，公司正处于由项目制服务向数据智能应用转型的关键阶段，收入端保持较快增长，但盈利能力尚未完全释放，短期业绩与估值之间存在阶段性错配。当前估值已部分反映市场对其成长性的预期，若后续产品化落地节奏低于预期，当前估值体系存在一定回归压力。首次覆盖给予“持有”评级。

5 风险提示

1) 产品化落地不及预期风险：公司正由项目制向数据智能应用及 SaaS 模式转型，若产品成熟度、客户接受度或订单转化不及预期，可能导致收入结构优化进展低于预期；

2) 收入确认及回款节奏波动风险：公司项目制业务占比较高，收入确认依赖项目交付与验收，若订单获取或验收进度波动，可能导致业绩短期波动；

3) AI 投入与商业化节奏错配风险：公司持续加大 AI 及数据智能相关投入，若技术投入未能及时转化为收入或形成规模化应用，可能对盈利能力形成阶段性压力；

4) 行业竞争加剧风险：随着数据服务及 AI 应用赛道参与者增多，若公司在产品化能力或技术能力方面未能持续提升，可能面临竞争加剧压力；

5) 客户集中及政务需求波动风险：公司政务及大型企业客户占比较高，若相关客户需求波动或政策节奏变化，可能对业务产生影响。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	343.46	398.80	481.09	597.33	净利润	-71.78	-40.02	-17.08	-3.47
营业成本	259.48	287.52	335.27	399.36	折旧与摊销	4.63	5.10	5.10	5.10
营业税金及附加	1.47	1.80	2.13	2.61	财务费用	-5.74	-8.48	-12.54	-9.14
销售费用	33.21	33.67	41.80	52.43	资产减值损失	-17.45	-9.02	3.00	5.00
管理费用	37.91	41.16	49.89	62.51	经营营运资本变动	-21.57	-48.53	-39.03	-48.51
研发费用	66.99	72.00	85.00	98.00	其他	76.08	1.80	5.98	5.50
财务费用	-5.74	-8.48	-12.54	-9.14	经营活动现金流净额	-35.82	-99.15	-54.56	-45.51
资产减值损失	-17.45	-9.02	3.00	5.00	资本支出	-6.89	-1.02	-1.34	-1.25
投资收益	0.55	-1.10	-0.28	-0.69	其他	-12.46	2.72	3.51	1.76
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-19.35	1.70	2.18	0.51
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	15.01	-15.01	0.00	0.00
营业利润	-70.57	-37.50	-16.15	-3.16	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.09	-0.06	-0.13	-0.13	股权融资	-15.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	-70.66	-37.56	-16.29	-3.29	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	1.12	2.46	0.80	0.18	其他	-24.27	21.76	11.85	8.89
净利润	-71.78	-40.02	-17.08	-3.47	筹资活动现金流净额	-25.21	6.75	11.85	8.89
少数股东损益	0.17	-1.48	-0.72	-0.20	现金流量净额	-80.38	-90.70	-40.54	-36.11
归属母公司股东净利润	-71.96	-38.54	-16.36	-3.27					
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	384.86	294.15	253.61	217.50	成长能力				
应收和预付款项	166.64	160.25	200.69	253.08	销售收入增长率	-8.99%	16.11%	20.63%	24.16%
存货	50.27	59.94	69.24	83.88	营业利润增长率	-36.99%	46.85%	56.93%	80.42%
其他流动资产	8.49	3.71	4.38	4.87	净利润增长率	-19.61%	44.25%	57.32%	79.68%
长期股权投资	22.57	22.57	22.57	22.57	EBITDA 增长率	-24.64%	42.96%	42.30%	69.49%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	4.67	3.68	2.68	1.69	毛利率	24.45%	27.91%	30.31%	33.14%
无形资产和开发支出	57.91	53.83	49.75	45.68	三费率	19.04%	16.64%	16.45%	17.71%
其他非流动资产	37.83	34.94	30.80	28.42	净利率	-20.90%	-10.04%	-3.55%	-0.58%
资产总计	733.23	634.09	636.08	661.30	ROE	-13.70%	-8.05%	-3.56%	-0.73%
短期借款	15.01	0.00	0.00	0.00	ROA	-9.79%	-6.32%	-2.70%	-0.53%
应付和预收款项	97.57	113.76	130.34	156.41	ROIC	-65.99%	-30.08%	-14.43%	-5.22%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	-20.87%	-10.25%	-4.90%	-1.20%
其他负债	96.54	22.89	25.38	28.00	营运能力				
负债合计	209.12	136.64	155.72	184.41	总资产周转率	0.46	0.58	0.76	0.93
股本	71.87	72.04	72.04	72.04	固定资产周转率	82.83	95.49	151.25	273.35
资本公积	391.43	391.43	391.43	391.43	应收账款周转率	2.16	2.18	2.42	2.38
留存收益	38.64	-0.07	-16.43	-19.70	存货周转率	4.30	4.80	4.86	4.92
归属母公司股东权益	488.58	463.40	447.04	443.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.04	—	—	—
少数股东权益	35.53	34.05	33.32	33.12	资本结构				
股东权益合计	524.11	497.45	480.36	476.89	资产负债率	0.29	0.22	0.25	0.28
负债和股东权益合计	733.23	634.09	636.08	661.30	带息债务/总负债	0.07	0.00	0.00	0.00
					流动比率	3.01	3.98	3.52	3.13
					速动比率	2.76	3.52	3.06	2.66
					股利支付率	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标					每股指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA	-71.68	-40.88	-23.59	-7.20	每股收益	-1.00	-0.53	-0.23	-0.05
PE	-65.26	-121.85	-286.99	-1435.23	每股净资产	6.78	6.43	6.21	6.16
PB	9.61	10.13	10.50	10.58	每股经营现金	-0.50	-1.38	-0.76	-0.63
PS	13.67	11.77	9.76	7.86	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-59.75	-106.98	-187.27	-619.12					
股息率	0.00	0.00	0.00	0.00					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
