



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：刘高畅（执业 S1130525120005）
 liugaochang@gjzq.com.cn

 分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008）
 chenzhijing@gjzq.com.cn

 分析师：鲍淑娴（执业 S1130526020002）
 baoshuxian@gjzq.com.cn

再谈 AI 应用

本周观点

■ **Salesforce FY27Q2 业绩超预期，AI 应用真实产业趋势持续验证。**公司季度收入 113 亿美元，同比增长 11%；cRPO 达到 335 亿美元，同比增长 14%；并将 FY27 全年收入指引由 459 亿-462 亿美元上调至 461 亿-464 亿美元。AI 业务延续高增，Agentforce 与 Data 360 ARR 接近 39 亿美元，同比增长超过 210%，其中 Agentforce ARR 超过 15 亿美元，同比增长超过 240%；Agentforce One Edition、Agentforce for Apps 等高阶 AI 产品 Bookings 环比翻倍以上，Q2 Agentic Work Units 达到 32 亿个，环比增长 97%。与此同时，管理层正面回应“SaaSocalypse”担忧，公司净新增 AOV 增速达到近四年最高水平、客户流失率接近历史低位，反映 AI 产品加速增长的同时，Salesforce 核心 SaaS 业务仍保持较好经营表现。公司同期与 Anthropic 推出 Claudeforce，将 Claude 进一步接入 Salesforce 企业数据、Workflow 及 Business Logic，头部大模型与企业软件的合作进一步深化。

■ **开源模型能力持续提升、Token 成本下降，进一步利好 AI 应用，应用厂商壁垒与优势同步凸显。**一方面，开放权重和开源模型持续增加高质量模型供给，降低企业获取、开发和部署模型的门槛；DeepSeek V4-Flash、GLM-5.3 等模型持续增强 Agent、工具调用和长周期任务能力，同时 API 价格维持低位，应用厂商能够以更低成本、更高自由度开展模型适配和二次开发，有利于客服、销售、办公、研发等高频场景扩大 AI 使用量。另一方面，企业 Agent 进入销售、财务、人力等核心业务流程后，仍需持续调用企业实时数据，并依赖权限控制、审批规则、系统写回和审计留痕等能力。Salesforce 与 Anthropic 的合作表明，头部模型厂商仍需深度接入企业软件的数据和 Workflow；Workday 招聘 Agent 则进一步显示，Agent 完成真实业务任务需要结合 System of Record、跨系统调用及人工复核。

■ **AI 应用多方向加速落地，重点关注企业 AI、云、AI Infra、AI 办公与 AI4S 五个方向。**1) 企业 AI 方面，软件厂商具备存量客户、行业数据和核心 Workflow 优势。如迈富时 2026H1 AI 应用业务收入 11.28 亿元，同比增长 123.7%，AI 应用付费客户同比增长 25.9%、ARPU 同比增长 80.0%；2) 云方面，AI 应用使用量增长持续拉动模型推理和云资源需求，根据阿里巴巴截至 2026 年 6 月 30 日止季度数据，阿里 AI Cloud and Compute Services 收入同比增长 45%，AI 相关产品收入连续第 12 个季度保持三位数增长；3) AI Infra 方面，Agent 接入更多企业数据和系统后，对数据库、数据治理、安全和可观测性提出更高要求，如深信服 2026H1 云计算及 AI 基础设施业务收入同比增长 58.6%，并持续推进 Agent ID、权限管理和 AI 安全产品；4) AI 办公方面，文档、表格、PPT 等高频场景具备较好的 AI 付费基础；5) AI4S 方面，2026 年 8 月 Anthropic 连续发布蛋白设计成果和 Model Hardware Standard，Claude 已进一步进入蛋白设计、实验分析及实验设备执行环节，AI 设计量提升也有望带动 DNA 合成和湿实验验证需求。

相关标的

- 1) 云：阿里巴巴-W、金山云、优刻得、首都在线等；
- 2) AI Infra：深信服、星环科技、达梦数据、卓易信息、广立微等；
- 3) 企业 AI：迈富时、用友网络、金蝶国际、汉得信息、鼎捷数智、泛微网络、海致科技等；
- 4) AI 办公：金山办公、合合信息、福昕软件等；
- 5) AI4S：金斯瑞生物科技、晶泰控股-P、英矽智能等。

风险提示

AI 应用商业化不及预期的风险；企业 IT 预算恢复不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；海外宏观及汇率波动风险。



内容目录

一、Salesforce 业绩超预期，再次验证 AI 应用真实产业趋势	3
二、模型能力提升、Token 成本下降，AI 应用厂商壁垒与优势凸显	3
2.1 开源模型能力提升、Token 成本下降，利好 AI 应用商业化	3
2.2 企业 AI 壁垒仍在数据、权限与 Workflow	4
2.3 Salesforce 与 Workday 案例：企业 Agent 已进入核心业务流程	4
三、AI 应用近期催化梳理：企业 AI、云、AI Infra、AI 办公与 AI4S	6
3.1 企业 AI：客户、数据与 Workflow 优势突出	6
3.2 云：应用调用量增长直接拉动模型推理与云资源需求	6
3.3 AI Infra：Agent 落地拉动数据、安全与治理需求	6
3.4 AI 办公：高频入口与存量用户基础支撑 AI 商业化	6
3.5 AI4S：模型能力延伸至科研设计和实验执行	7
四、相关标的	8
风险提示	8

图表目录

图表 1：Salesforce 上调 FY27 全年收入及利润率指引	3
图表 2：Workday AI Agent 建立在统一数据、核心应用及 Workflow 之上	4
图表 3：Salesforce in Claude 覆盖日常简报、Pipeline Review 等销售技能	5
图表 4：Workday Agentic AI 新签 ACV、ARR 及客户数快速增长	5
图表 5：阿里 26Q2 AI Cloud and Compute Services 收入同比增长 45%	6
图表 6：Claude 调度专业蛋白设计模型并由 Twist 等完成实验验证	7
图表 7：MHS 支持 AI Agent 直接操作实验室及制造设备	8



一、Salesforce 业绩超预期，再次验证 AI 应用真实产业趋势

Salesforce FY27Q2 业绩超预期，同步上调 FY27 业绩指引。Salesforce 于美国时间 8 月 26 日盘后发布 FY27Q2 业绩，公司季度收入 113 亿美元，同比增长 11%；cRPO 达到 335 亿美元，同比增长 14%。公司同步将 FY27 全年收入指引由 459 亿-462 亿美元上调至 461 亿-464 亿美元。

Agentforce 收入、订单和实际使用量均保持高增。FY27Q2，Agentforce 与 Data 360 ARR 接近 39 亿美元，同比增长超过 210%，其中 Agentforce ARR 超过 15 亿美元，同比增长超过 240%；Agentforce One Edition 与 Agentforce for Apps 等高阶 AI 产品 Bookings 环比翻倍以上；Q2 Agentic Work Units 达到 32 亿个，环比增长 97%，累计交付 70 亿个。同期 Slackbot 用户数环比增长超过 150%，Slack 净新增年度订单价值增速达到收购以来最快。

核心 SaaS 业务持续改善，管理层正面回应“SaaSocalypse”。管理层在 FY27Q2 业绩会上表示，公司净新增 AOV 增速达到近四年最高水平，客户流失率接近历史低位；与此同时，A1E 和 A4X 等高阶 AI 产品 Bookings 环比翻倍。针对市场此前关于 AI 可能冲击 SaaS 商业模式的“SaaSocalypse”担忧，Marc Benioff 在电话会上明确表示，这一判断应当停止，并强调 Salesforce 的席位、客户留存及 AI 产品采购均保持良好表现。

图表1：Salesforce 上调 FY27 全年收入及利润率指引

	Q3 FY27 Guidance	
	GAAP	Non-GAAP ⁽¹⁾
Revenue	\$11.42 - \$11.5 billion	N/A
Revenue growth ⁽²⁾	11% - 12%	11% - 12% CC, \$0M Y/Y FX
	Includes slightly above 4pts Informatica contribution	
Diluted net income per share	\$1.81 - \$1.83	\$3.42 - \$3.44
Current remaining performance obligation growth ⁽³⁾	Approximately 14%	Approximately 14% CC, \$100M Y/Y FX
	Full Year FY27 Guidance	
	GAAP	Non-GAAP ⁽¹⁾
Revenue	\$46.1 - \$46.4 billion	N/A
Revenue growth ⁽²⁾	11% - 12%	Approximately 11% CC, \$200M Y/Y FX
	Includes slightly above 3pts Informatica contribution	
Subscription and support revenue growth ⁽⁴⁾	Slightly above 12%	Slightly under 12% CC
	Includes slightly above 3pts Informatica contribution	
Operating margin	20.1%	34.3%
Diluted net income per share	\$10.21 - \$10.25	\$16.67 - \$16.71
Operating cash flow growth	Approximately 4% - 5%	N/A
Free cash flow growth	N/A	Approximately 4% - 5%
Capital expenditures	N/A	Approximately 1.5% of revenue

来源：Salesforce FY27Q2 Earnings Release，国金证券研究所

二、模型能力提升、Token 成本下降，AI 应用厂商壁垒与优势凸显

我们继续看好 AI 应用：一方面，开放权重和开源模型持续增加高质量模型供给，模型能力提升、Token 成本下降，企业获取、适配和部署模型的门槛进一步降低，应用厂商可以更低成本、更高自由度地开展模型二次开发，并推动客服、办公、研发等高频场景扩大使用量；另一方面，企业数据、权限和 Workflow 等仍具有较高壁垒，Agent 进入销售、财务、人力等核心流程后，仍需依赖原有软件平台完成实时数据调用、权限控制、审批执行和审计留痕。

2.1 开源模型能力提升、Token 成本下降，利好 AI 应用商业化

DeepSeek V4-Flash 进一步强化 Agent 能力，调用成本维持低位。DeepSeek 于 7 月 31 日上线 V4-Flash 正式版，重点增强 Agent 能力，并原生支持 Responses API；模型支持思考与非思考模式、1M 上下文、最高 384K 输出及工具调用。根据官方价格，每百万 Token 缓存命中价格为高峰 0.10 元、闲时 0.05 元，缓存未命中为高峰 3 元、闲时 1.5 元，输出为高峰 9 元、闲时 4.5 元。

GLM-5.3 继续提升复杂编码、工具调用和长周期任务能力。Z.ai 于 8 月 14 日发布 GLM-5.3，公司披露，该模型在内部



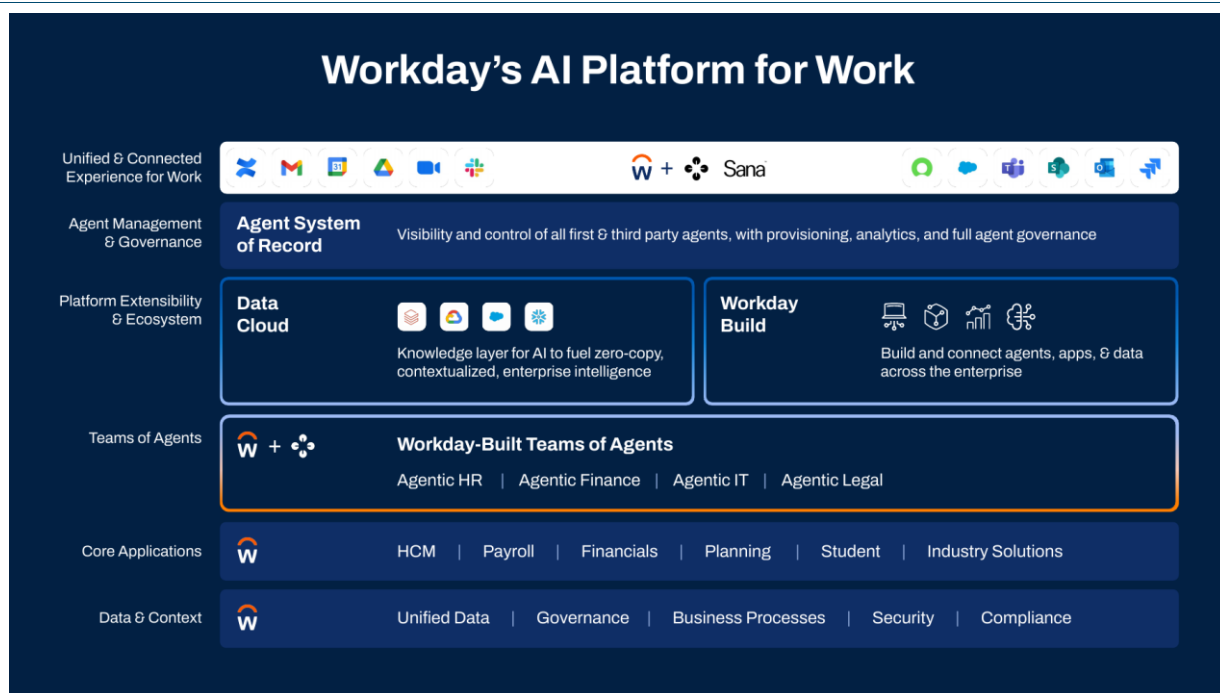
Z. ai Code Bench 上较 GLM-5.2 提升 50%，并在 Terminal Bench 3.0 和 Agents' Last Exam 等 Agent 基准上达到开放模型领先水平。公司计划在安全评估和强化完成后开放模型权重；API 同时提供 GLM-5.3 和低价 GLM-5.3-Flash，后者促销期每百万输入、缓存输入和输出 Token 价格分别为 0.075 美元、0.015 美元和 0.25 美元。

2.2 企业 AI 壁垒仍在数据、权限与 Workflow

企业 Agent 进入核心业务流程，仍需依赖软件平台的数据、权限和业务规则。销售、财务、人力、供应链等企业场景涉及持续更新的客户、订单、员工和财务数据，同时需要遵循角色权限、审批流程和合规要求；Agent 执行实际业务动作时，还涉及字段校验、系统写回、异常处理和审计留痕。

CRM、ERP、HCM 等核心软件长期沉淀企业数据结构和业务流程。此类平台定义客户、员工、订单等业务对象，记录业务流程状态，并连接邮件、日历、支付及其他业务系统，同时承担身份认证、权限继承、审批控制和审计留痕。企业业务越复杂，对原有软件平台的数据和 Workflow 依赖越强。以 Workday 为例，其 AI Agent 建立在统一数据、业务流程、安全与合规体系之上，并连接 HCM、Payroll、Financials 等核心应用及第三方工具，Agent 进入企业生产环境后，仍需依赖原有软件平台完成数据调用、流程执行和权限治理。

图表2: Workday AI Agent 建立在统一数据、核心应用及 Workflow 之上



来源: Workday FY27Q2 Investor Presentation, 国金证券研究所

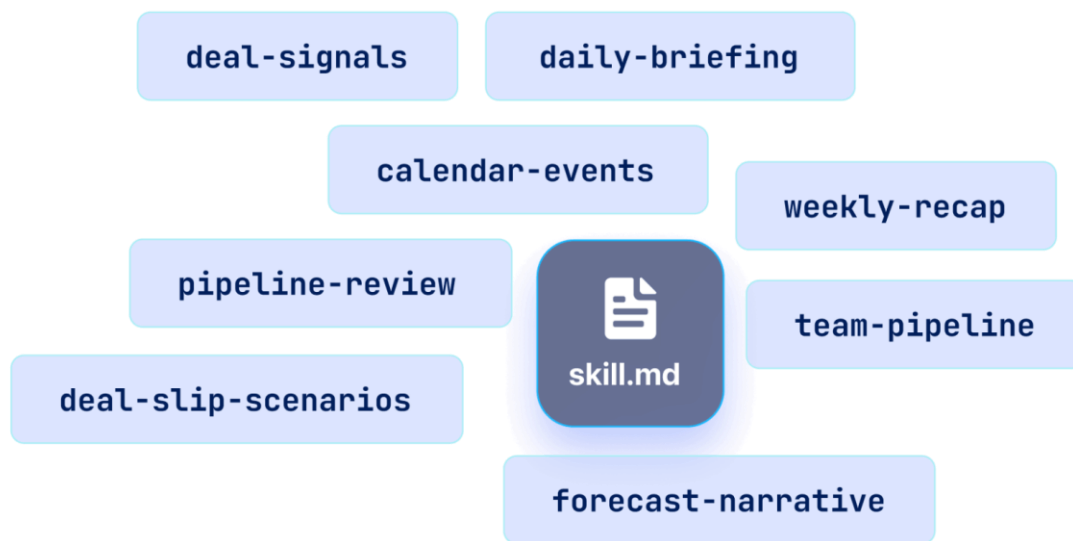
2.3 Salesforce 与 Workday 案例: 企业 Agent 已进入核心业务流程

Salesforce 和 Workday 的最新产品进展，进一步体现企业 Agent 需要与原有软件平台深度结合。

Salesforce 与 Anthropic 推出 Claudeforce，将 Claude 直接接入 Salesforce 数据、Workflow 和 Business Logic。8 月 26 日，Salesforce 与 Anthropic 宣布扩大合作，推出 Claudeforce。Salesforce in Claude 首批提供 37 项预置销售技能，包括会议准备、Deal Health Review 和 Pipeline Review 等；Claude 负责推理和复杂任务处理，Salesforce 则提供实时企业数据、业务规则、权限、Actions 和 Governance，实际业务动作仍通过 Salesforce 执行。



图表3: Salesforce in Claude 覆盖日常简报、Pipeline Review 等销售技能



来源: Salesforce 官网, 国金证券研究所

Workday 招聘 Agent 进一步体现企业软件在 System of Record 和 Workflow 编排中的价值。Candidate Experience Agent 并非单纯生成面试邀请,而是基于 Workday 中的候选人状态和招聘流程启动任务,通过短信与候选人确认时间,并调用面试官 Outlook 日历完成排期;终面阶段由协调人员补充会议室和会议链接后,Agent 再完成后续沟通。整个流程涉及候选人数据、招聘流程状态、跨系统日历调用及人工复核,均需要依托 Workday 原有 HCM 系统和 Workflow 完成。该流程每年节省超过 1.2 万小时,面试安排耗时下降 92%,进入面试时间下降 60%。

Agent 进入核心 Workflow 后,Workday 已经开始形成实际收入贡献。FY27Q2,公司 Agentic AI 新签 ACV 超过 1 亿美元,占公司新签 ACV 超过 25%;相关 ARR 接近 6 亿美元,同比增长超过 200%,超过 5,500 家客户已使用至少一种自研 Agent。

图表4: Workday Agentic AI 新签 ACV、ARR 及客户数快速增长



来源: Workday FY27Q2 Investor Presentation, 国金证券研究所



三、AI 应用近期催化梳理：企业 AI、云、AI Infra、AI 办公与 AI4S

重点关注企业 AI、云、AI Infra、AI 办公和 AI4S 五条主线。

3.1 企业 AI：客户、数据与 Workflow 优势突出

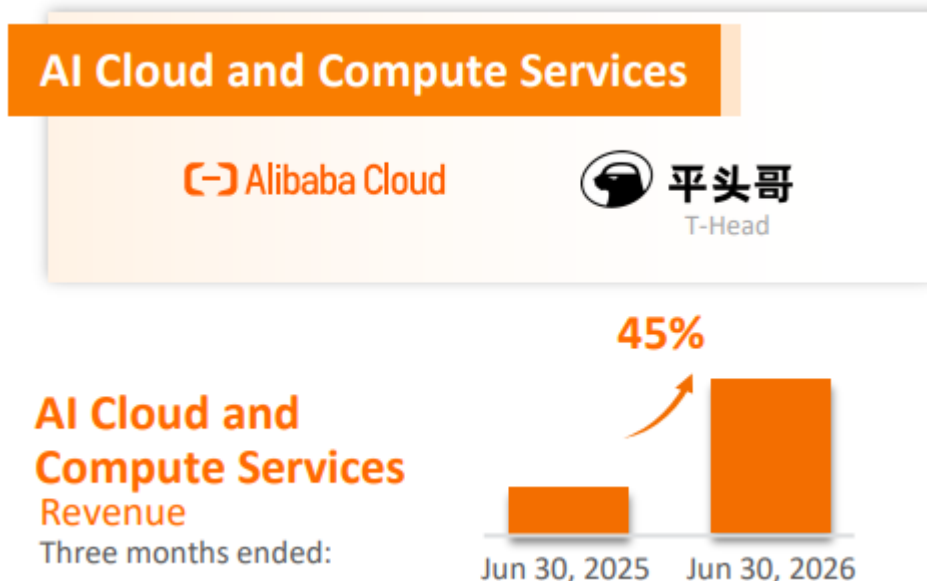
企业软件厂商掌握存量客户、行业数据和核心 Workflow，是企业 AI 落地的重要受益方向。模型能力提升和 Token 成本下降后，软件厂商可以更低成本地将 Agent 嵌入营销、销售、客服、人力、财务等已有场景；同时，企业真实数据、权限体系、审批规则和系统接口长期沉淀在原有软件平台中。以迈富时为例，迈富时 AI 业务已形成较明显收入增量。2026H1 公司 AI 应用业务收入 11.28 亿元，同比增长 123.7%，占总收入 57.5%；AI 应用付费客户达到 27,269 名，同比增长 25.9%，每用户平均月收入同比增长 80.0%。公司 AI 应用覆盖营销、销售、客服、外贸、研发、培训和经营分析，并通过 AI-Agentforce 中台、AI-KnowForce 知识中台和 GenAI OS 连接企业数据与任务执行。

3.2 云：应用调用量增长直接拉动模型推理与云资源需求

AI 应用放量将直接增加模型调用和云资源消耗，云厂商是应用景气向基础设施传导最直接的受益方向。Agent 完成复杂任务通常需要多轮模型推理，并调用数据库、存储、网络和服务；随着企业 AI 由试用进入高频使用，Token 消耗和推理算力需求有望同步增长。大型云厂商同时具备模型、算力、MaaS 平台和企业客户基础，更容易承接应用侧新增需求。

阿里截至 2026 年 6 月 30 日止季度业绩反映 AI 需求高景气。阿里季度 AI Cloud and Compute Services 收入约 71 亿美元，同比增长 45%，创 22 个季度以来最高增速。云计算产品收入 18 亿美元，连续第 12 个季度保持三位数增长；云业务 Adjusted EBITA 同比增长 8.3 亿美元，利润率提升至约 12%。公司表示，AI 需求和全栈 AI 战略是云业务增长的重要驱动，并持续推进通义模型商业化。

图表5：阿里 26Q2 AI Cloud and Compute Services 收入同比增长 45%



来源：阿里巴巴官网，国金证券研究所

3.3 AI Infra：Agent 落地拉动数据、安全与治理需求

Agent 进入企业核心系统后，数据、安全、身份和可观测性成为 AI 应用扩张的重要配套需求。企业 Agent 需要跨数据库、业务系统和第三方工具执行任务，新增机器身份、数据访问和 API 调用；企业还需要持续监控 Agent 调用了什么数据、执行了哪些动作、是否越权以及结果是否可追溯。因此，AI 应用规模扩大将增加数据库、数据治理、安全和运维监控的工作量。

以深信服为例，公司已推出办公终端 AI 安全和企业 AI 应用保护方案，覆盖 Agent ID、权限管理、内容安全、行为分析与溯源处置；公司 2026H1 云计算及 AI 基础设施业务收入 22.12 亿元，同比增长 58.60%；网络安全业务收入 15.87 亿元，同比增长 10.57%。公司 AI 钓鱼邮件检测精准率达到 98%，AI 告警分析引擎可替代 80% 以上人工分析研判工作量。

3.4 AI 办公：高频入口与存量用户基础支撑 AI 商业化

一方面，文档、表格、PPT、翻译和知识检索均属于高频任务，AI 功能可直接嵌入原有办公入口；另一方面，办公软件拥有庞大的存量用户和订阅体系，AI 能力可通过会员提价、AI 高级版本和用量收费实现商业化。



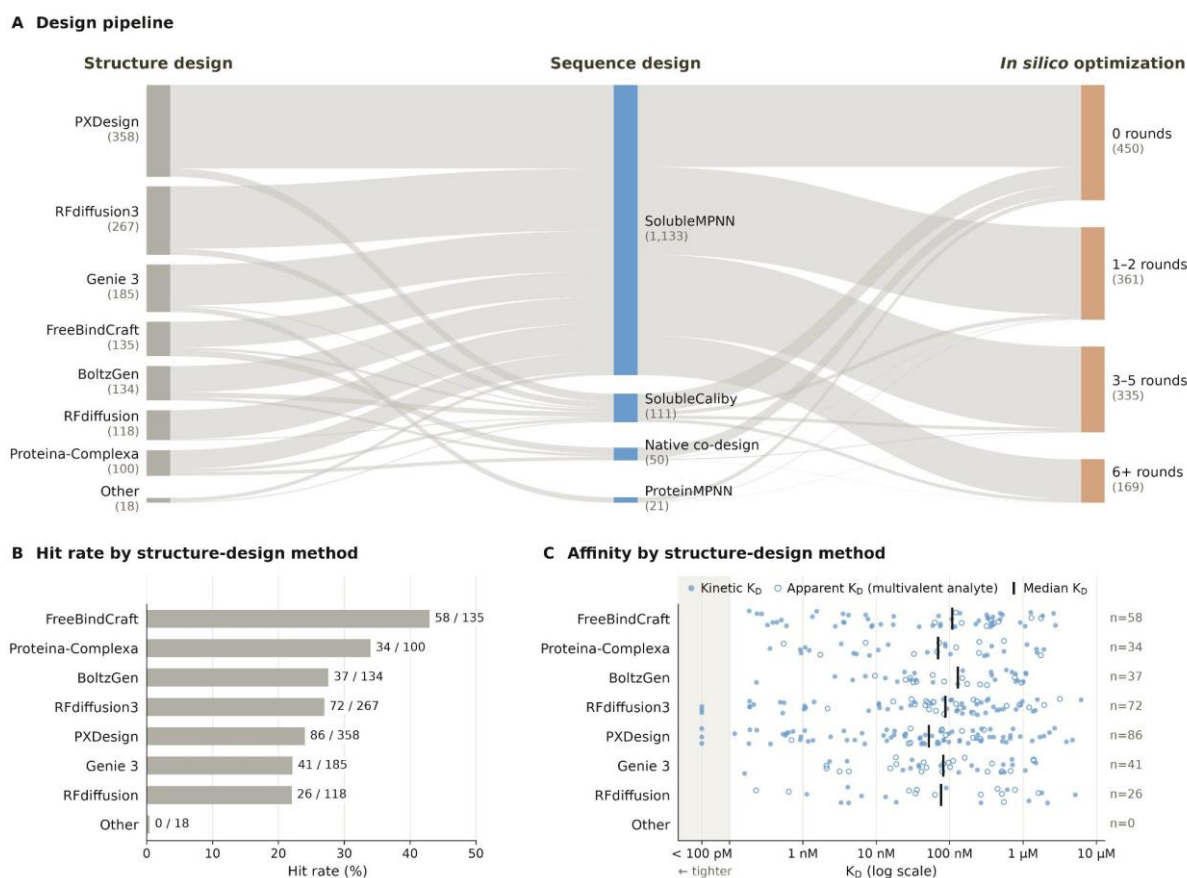
以金山办公为例，公司 2026H1 WPS 个人业务收入 20.14 亿元，同比增长 15.20%，累计年度付费个人用户 4,825 万，同比增长 15.44%；WPS 365 收入 4.97 亿元，同比增长 60.84%。AI PPT、AI 表格助手、格式美化和翻译等功能持续融入 WPS，公司披露 AI 能力已成为个人用户付费转化的重要驱动。公司同步推出 AI 原生办公产品灵犀，可结合历史文档和个人偏好管理上下文，并通过任务编排、Skill、浏览器自动化和多模型协同完成多步骤工作；企业端 WPS Comate 已在 11 个领域落地 26 个典型专家场景，发布后获得数百家中大型企业共创意向。公司正在个人端探索订阅加 AI 用量、企业端探索席位加 AI 用量收费模式。

3.5 AI4S：模型能力延伸至科研设计和实验执行

AI4S 正在从科研信息处理进一步进入分子设计、实验分析和设备执行。药物和材料研发存在设计空间大、实验成本高、研发周期长等特点，AI 能够提高候选分子生成和筛选效率；随着 Agent 进一步接入实验设备，AI 开始参与设计、实验和反馈迭代，相关需求有望向 AI 药物研发平台、DNA 合成及实验自动化等环节扩散。

Anthropic 近期连续推进 AI 在真实科研流程中的应用。8 月 18 日，Claude 围绕 15 个靶点设计蛋白 binder 并成功覆盖 14 个，单个设计成功结合比例达到 22%—35%，高于其引用的当前蛋白设计项目典型 10%—15% 水平；Claude 还可处理 NMR 和 LC-MS 原始文件并完成化学分析。

图表6：Claude 调度专业蛋白设计模型并由 Twist 等完成实验验证



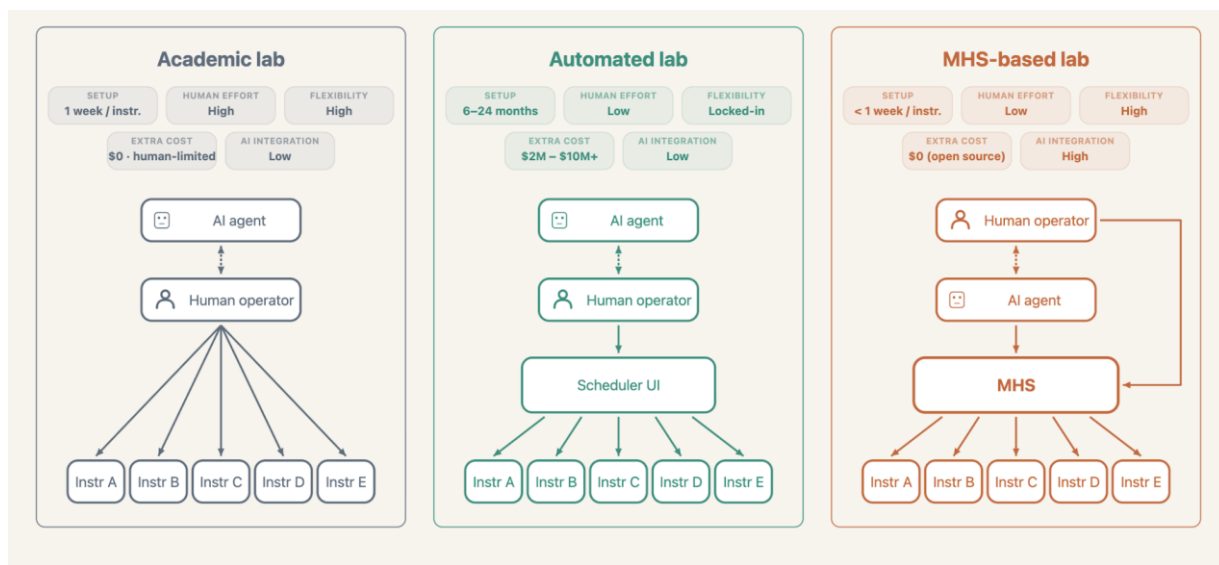
来源：Anthropic 官网，国金证券研究所

AI 进一步开始连接实验设备。8 月 27 日，Anthropic 发布 Model Hardware Standard 研究预览，使 Agent 能够操作显微镜、液体处理设备和机械臂等实验设备，并支持连续自动化实验流程。Genentech 概念验证已使用 Claude 协调液体处理设备、机械臂和酶标仪完成蛋白浓度检测。

AI 设计量提升有望进一步拉动 DNA 合成和湿实验验证需求。Anthropic 此次将 Claude 生成的设计交由 Adaptic Bio 和 Twist Bioscience 进行验证；Twist 于 2026 年 5 月推出 Complex Genes，面向 AI 引导的蛋白设计和药物发现，并支持按照 AI 生成序列完成复杂基因合成。



图表7: MHS 支持 AI Agent 直接操作实验室及制造设备



来源: Anthropic 官网, 国金证券研究所

四、相关标的

- 1) 云: 阿里巴巴-W、金山云、优刻得、首都在线等;
- 2) AI Infra: 深信服、星环科技、达梦数据、卓易信息、广立微等;
- 3) 企业 AI: 迈富时、用友网络、金蝶国际、汉得信息、鼎捷数智、泛微网络、海致科技等;
- 4) AI 办公: 金山办公、合合信息、福昕软件等;
- 5) AI4S: 金斯瑞生物科技、晶泰控股-P、英矽智能等。

风险提示

■ AI 应用商业化不及预期的风险:

若企业客户 AI 项目由试点转向规模化部署的节奏低于预期, 相关软件公司的 AI 收入、用量和客单价提升可能不及预期。

■ 企业 IT 预算恢复不及预期的风险:

若宏观环境或企业经营压力导致 IT 预算恢复偏慢, 企业软件及 AI 项目的签约、扩容和收入确认可能受到影响。

■ 行业竞争加剧的风险:

模型厂商、云厂商与软件公司均在加快布局企业 Agent, 若产品同质化或价格竞争加剧, 相关厂商盈利能力可能承压。

■ 海外宏观及汇率波动风险:

海外科技公司经营与估值可能受到宏观需求、利率及汇率变化影响, 相关产业映射亦可能出现波动。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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