该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

传媒行业深度报告

从 AIGC 的“决策型内容”到 AI 应用服务
——AI 应用研究边界的拓展：国内外商业化路径与投资逻辑

方 正 证 券 研 究 所 证 券 研 究 报 告

分析师

焦娟 登记编号：S1220525090006

冯静静 登记编号：S1220525090003

行 业 评 级 ：推 荐

行 业 信 息

上市公司总家数	130
总股本(亿股)	1,603.62
销售收入(亿元)	5,351.30
利润总额(亿元)	269.63
行业平均 PE	54.23
平均股价(元)	15.23

行 业 相 对 指 数 表 现



数据来源：wind 方正证券研究所

相 关 研 究

《短剧越看越上瘾，为什么不一定赚钱？》2026.10.21

《AI 产业研究：当“AI 开始撞墙”，从位置变化到投资逻辑》2026.10.08

《 从分发为王到供给回归（历史观）——AI 重塞内容产业的三维逻辑》2026.08.17

《AI 产业的三层研究框架：供给端革新下的产业分层与平台价值重构》2026.08.11

AI 应用的研究边界正在扩大。可灵、即梦等产品已表明，生成能力能够成为可直接使用、持续付费的工具；当模型开始输出分流、排序、调度和行动选择，研究对象便延伸到真实业务中的服务：分散在人、软件和组织之间的工作，可被重组为可委托、可交付、可持续收费的任务。

沿《广义出版》、《历史观》、《一人公司（OPC）的崛起》与两套“13 讲”的脉络，本报告将服务理解为决策能力进入真实业务的组织方式：需要获得当前业务状态，进入获准执行的系统，经由流程和专业人员处理异常，并对结果持续负责；数据、系统、流程、权限、安全与责任这六道“墙”，既形成商业化成本，也使部分既有产业资源获得新用途。研究因此能在成熟赢家出现前，先辨认哪些公司有条件承担新增工作，形成可验证的投资逻辑。

服务经济性同时属于客户与供应商：客户关心新方案是否降低总成本、提高产出或减少损失，供应商关心收入能否覆盖模型、人工、系统运行及维护费用，两本账之间没有自动传导关系。假设测算中，同一项服务可为客户节省 50%的原有人工支出，供应商却只实现现金经营收支平衡；人工接管比例由 20%升至 30%，盈亏平衡任务量由每月 10 万单提高至 30 万单。研究 AI 服务公司，需同时回答客户价值、供应商收益和资本回收三个问题。

本报告沿五条逻辑线展开。业务系统向任务执行（金蝶国际、泛微网络）；行业工程向持续服务（鼎捷数智、中控技术、汉得信息）；内容与运营向经营服务（焦点科技，并观察新华都转型）；个人助手带动服务连接与执行（国脉文化属较早期入口观察）；互联网交易平台以 AI 重新组织供给、交易与履约（以美团为代表）。这些逻辑线共用 AB 面与 XYZ 检验：B 面优于 A 面，位置变化须体现为经济关系改善；XYZ 锚定，把产业事件转化为可追踪的公司命题。共同需要检验的是：新增任务能否形成收费或改善既有经营、交付能否复用、效率收益由谁保留。

海外比较进一步说明，已有软件和付费关系能帮助决策能力形成标准产品，复杂业务仍需行业适配与持续交付。微软、Salesforce、ServiceNow 与 UiPath 展示软件向任务执行延伸，Palantir 与 Harvey 提示行业深度可与产品化并存，Muse 与 Jev 代表入口和决策组件的变化，美团则补充国内平台依托既有交易网络组织真实服务的路径。海外样本同时提示，产品化并不等于经营收益：ServiceNow 订阅占比 97.2%，两种口径营业利润率相差 25.4 个百分点。中外差异取决于既有产业组织、接口和收入关系，不能简单等同于“海外做工具、国内做项目”。

从产业逻辑到投资判断，先要回答哪些变化可能先兑现。业务系统与垂直服务拥有既有付费关系，新增任务较容易被观察；行业工程取决于复用；个人助手仍在建立任务习惯与收费方式；交易平台可能先在原有成本中体现 AI 价值。

量化证据显示，新业务形成与集团盈利改善仍是两个阶段。2026 年上半年，金蝶披露 AI 原生产品组合收入约 2.96 亿元，汉得披露 AI 智能化应用业务收入约 2.20 亿元，中控工业 AI 业务收入约 3.85 亿元，三者口径不同，不宜简单排名；焦点科技 AI 麦可现金收入同比增长 37.56%。同期汉得、中控、焦点集团扣非利润均下降，泛微、鼎捷、中控、汉得经营现金流为负，焦点、

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

新华都、国脉和金蝶为正，收入、经常性盈利与现金流需放进同一张图景；产业位置已开始变化，价值兑现仍需穿过交付成本、业务结构和现金回收。

从位置变化进入投资判断，还需补上收益归属与预期差。拥有关键环节不一定拥有定价权，效率收益可能由上下游与客户共同分配；若股价已包含极高假设，经营改善也未必产生投资收益。本报告以五条逻辑线深化原池中的金蝶国际、泛微网络、鼎捷数智和美团，保留 5 家新增候选及六家原池海外公司深化；美团原已在 190 家公司中，研究范围仍为 195 家。这不代表当前股价下的投资排序。

风险提示：相关政策超预期的风险、新业务曲折发展带来一定的财务波动风险、技术可靠性与数据安全风险、商业化进展与客户付费不及预期风险。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

正文目录

1 从前期研究出发：决策型内容为什么把我们带向服务 5
1.1 研究边界的拓展，始于重新理解 AIGC 的“C” 5
1.2 从历史观看，成本变化会重排任务与收益 5
1.3 从终局回到当下，服务是能力与组织之间的连接 6
2 从决策型内容到 AI 应用服务：一项判断怎样进入真实业务 6
2.1 一次输出与一项服务之间，还有完整的执行过程 6
2.2 Jev、Muse 与 FDE，分别照亮了服务链的不同部分 7
2.3 “AI 撞墙”揭示了产业资源的新用途 7
2.4 服务经济性同时属于客户与供应商 8
3 机会形成在哪里：从服务的必要环节识别公司的潜在位置 9
3.1 从客户已经在做的工作出发，提前形成投资逻辑 9
3.2 业务记录、行业工程、经营反馈与交易网络构成四类重要位置 10
3.3 B 面优于 A 面，必须体现为经济关系的改善 11
3.4 XYZ 把产业观察转化为能够追踪的公司命题 12
4 沿着逻辑线寻找公司：AI 应用服务的五个研究方向 13
4.1 业务系统向任务执行：金蝶国际与泛微网络 13
4.2 行业工程向持续服务：鼎捷数智、中控技术与汉得信息 14
4.3 内容与运营向经营服务：焦点科技与新华都 15
4.4 个人助手带动服务连接与执行：从 Muse 到云智手机 16
4.5 互联网交易平台的 AI 化：存量服务网络向智能服务组织升级——以美团为例 17
5 海外比较：决策能力如何形成软件产品与行业服务 19
5.1 同一种能力，在不同产业基础上寻找商业载体 19
5.2 Jev、Muse 与 Sierra，展示三种不同的服务起点 20
5.3 海外软件的优势，来自既有工作关系能够被重新利用 21
5.4 Palantir 与 Harvey 说明，海外也需要深入行业 22
5.5 产品化≠经营收益 23
5.6 从海外观察回到 AB 面与 XYZ，形成可以持续跟踪的投资逻辑 25
6 从产业逻辑到投资判断：哪些变化可能先兑现 26
6.1 商业化顺序，取决于新工作与原有经济关系的距离 26
6.2 收入、经常性盈利与现金流，要放在同一张图景中 27
6.3 从位置变化进入投资判断，需要补上收益归属与预期差 29
6.4 让新的逻辑线进入原有研究池 30
7 风险提示 30

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

图表目录

图表 1：三类内容用途的产出与进入服务后的价值 5
图表 2：从“AI 撞墙”到公司研究：约束影响经济性的环节 7
图表 3：月任务量与人工接管量比例变动下的月经营结余测算 9
图表 4：从必要环节提出可验证的价值命题 10
图表 5：工程复用率与报价水平对直接贡献的影响 12
图表 6：国内样本公司已披露商业指标的口径与解释边界 14
图表 7：美团商家 AI 工具的使用证据与解释边界 18
图表 8：五条逻辑线及其公司承接关系 19
图表 9：中外样本的不同商业化起点及其适用边界 20
图表 10：海外样本已披露商业化指标的口径与解释边界 22
图表 11：海外六家公司最新已披露季度经营基准 23
图表 12：海外样本的收入增长与 GAAP 盈利分化 24
图表 13：ServiceNow 两种利润口径之间的差额构成 25
图表 14：海外上市公司如何接入 AB 面与投资逻辑线 26
图表 15：国内八家样本公司 2026 年上半年主要财务指标 27
图表 16：样本公司收入增长与经常性盈利改善的非同步性 28
图表 17：项目交付与回款视角下的现金流验证 29

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

1 从前期研究出发：决策型内容为什么把我们带向服务

1.1 研究边界的拓展，始于重新理解 AIGC 的“C”

过去一段时间，寻找 AI 应用常常从一个可感知的产品开始：能否生成更好的图片、视频、音乐，能否让普通用户更容易完成原本需要专业技能的创作。这样的路径有其合理性。表达的结果容易展示，生产效率也容易通过制作周期、修改次数和使用成本被感知。可灵、即梦所代表的生成式创作应用，因而构成 AI 应用研究中直观而重要的一部分。

沿着这一方向继续观察，会遇到一个值得追问的问题：如果模型生成的内容不再主要被观看、阅读，而是用于决定一张工单分给谁、一批库存如何调配、一笔订单是否进入人工复核，它仍属于我们所理解的“内容”吗？在前期《广义出版：分发与供给均在发生深刻变化》的研究框架中，答案是肯定的。知识与经验被加工成可以表达、调用和执行的信息产物，其经济意义取决于它在工作中的用途。把“C”仅限于传播内容，会遗漏这些直接参与资源配置的输出。

表达型、生产型、决策型由此成为三种用途。表达型内容帮助人理解和建立关系；生产型内容形成可以使用的工作产物；决策型内容则在目标和约束之下提出或选择行动。三者并不对应固定文件格式，也不是价值由低到高的阶梯。一段视频可以是表达作品，也可以是客户验收的生产交付；一段自然语言可以只是建议，也可以经授权成为执行系统的输入。一套完整应用往往同时使用三类内容。

图表1:三类内容用途的产出与进入服务后的价值

用途	直接产出与示例	进入服务后的价值
表达型	意义与表达： 文案、图像、视频	理解、注意力、信任； 可形成订阅、授权与创作服务
生产型	可使用的产物： 代码、设计、素材包	合格交付、生产效率； 可形成工具费与交付费
决策型	行动选择： 分流、排序、调度	在约束下改善结果； 需进一步连接授权、执行与反馈

资料来源：方正证券研究所

这种区分使研究对象变得更加清楚。我们不必因为转向决策型内容，就降低对表达型应用的关注；需要增加的是另一条观察线：生成出来的判断进入什么工作，改变什么行为，最终由谁为这项变化付费。对资本市场而言，应用的存在形式也会随之扩大。它可能是一款独立 App，也可能嵌入既有企业软件，或者由一家行业服务公司组织交付，用户未必需要看见一个单独的 AI 界面。

1.2 从历史观看，成本变化会重排任务与收益

《从分发为王到供给回归（历史观）》讨论的“从分发为王到供给回归”，可以在 AI 服务中获得进一步解释。当信息与作品的生产成本下降，供给的数量和形态发生变化；当判断与部分执行工作的成本也开始下降，变化便深入到组织内部。原先需要多名员工跨系统往返的工作，有可能被压缩为一个连续任务；原先因为客户太小、单量太少而不经济的专业服务，也可能获得新的交付方式。

但成本下降并不自然等于某一类公司的利润上升。同样一笔效率收益，可以被客户通过降价获取，也可以被上游模型或入口平台通过收费分走，还可能用于弥补

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

更高的集成、复核和售后成本。过去按人天收费的服务商，甚至可能先面对收入计价基础缩小：完成同样的工作不再需要那么多人天，而新的任务定价尚未建立。判断公司受益程度，需要观察它能否把效率改善转化为服务范围扩大、客户数量增长或者更高的结果收费。

这也是 AB 面分析法在本报告中的位置。A 面记录公司在原有产业结构中的客户、产品、工程经验和收入来源；B 面观察这些资源进入 AI 分工后承担什么新增工作，以及原有收费基础是否被替代。B 面优于 A 面，应表现为公司能够以更好的经济性解决更多客户问题，并保留其中一部分收益。仅仅增加 AI 功能，而客户预算、付费关系和成本结构没有改善，还不足以说明产业位置已经升级。

1.3 从终局回到当下，服务是能力与组织之间的连接

《一人公司（OPC）的崛起》提出生产单元向个人延伸的方向性判断：当个人能够调用更多知识、工具与 Agent，过去必须依赖较大组织才能完成的工作，可能由更小的团队承担。这一变化并不意味着组织和专业分工消失。个人能够提出更完整的目标，反而需要调用更广的外部能力；采购、履约、售后、生产、安全等工作仍须有人组织，有系统承接。

因此，“个人能力增强”与“专业服务扩展”可以同时发生。小企业拥有了生成内容和处理信息的能力，仍可能需要外贸平台帮助其完成获客、跟单与交易服务；企业部署了自己的模型，仍可能需要行业公司连接生产设备、改造流程并持续维护。AI 降低的是一部分能力的使用门槛，而完整服务的边界取决于工作是否已经可以被可靠委托。

放回两套“13 讲”与三层研究框架，基础模型提供通用能力，模型与 Agent 应用组织任务，既有产业公司则把 AI 用于自身供给、生产和经营。三层是分工位置，同一家公司可以跨层经营。本报告关注它们连接处发生的变化：当通用能力进入产业流程，谁来组织任务，谁来承担交付，谁拥有持续反馈，谁最终形成收费关系。由此，决策型内容成为我们进入 AI 应用服务的一条研究路径。

2 从决策型内容到 AI 应用服务：一项判断怎样进入真实业务

2.1 一次输出与一项服务之间，还有完整的执行过程

假设一家制造企业收到一张加急订单。模型能够解释应优先生产哪个产品，已经提供了有用的判断。但企业要真正接受这张订单，还需要读取库存与在制品、核对产能和交期、确认采购约束、获得相应授权，并把新的安排写入业务系统。若设备临时停机，原来的计划还要被重新计算。客户购买的服务，最终体现为订单得到妥善处理，而不是某次回答看上去足够专业。

这段过程把“决策型内容”与“AI 应用服务”的关系说得更准确。前者是工作链条中的一种关键输出，后者将判断、行动、反馈和异常处理组织起来，使它们在约定条件下持续可用。服务未必由 AI 完全自主完成，也不必全部按结果收费。订阅、项目、按任务付费和运营分成都可能存在；是否构成服务，关键在于客户委托的工作是否得到持续承接，而非合同名称中是否出现 Agent。

从技术上看，这也要求保留适当边界。工业预测、优化和控制并不都属于生成式大模型。一个真实系统可能同时使用规则、传统优化算法、时序模型、语言模型

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

与人工专家。以决策型内容为研究入口，能够帮助我们找到工作链条中的新变化，但不能把所有工业 AI 业务都归为 AIGC 收入。

2.2 Jev、Muse 与 FDE，分别照亮了服务链的不同部分

Jev 值得关注的地方，是判断可以被设计成供系统直接调用的组件。TypeSafe 对相关产品的介绍强调结构化输出及特定决策任务，这使“生成一段回答”之外的模型用途更加清晰。就产业分析而言，分类、路由和选择若能以稳定接口进入业务流程，将降低部分任务的编排成本。但格式约束只能减少一类接口错误，不能证明判断正确，更不自动赋予系统执行权限。

Muse 把观察点进一步推向个人任务的运行环境。根据 Meta 官方介绍，它拥有专属虚拟电脑和浏览器，可连接用户授权的应用，并对敏感操作保留确认环节。这类产品的意义，是把分散工具组织在一个持续工作的环境中；其商业成败还取决于跨服务执行的稳定性、用户是否愿意持续授权，以及失败之后如何恢复。由聊天进入办事，评估单位也就从单次回答扩展为整项任务。

FDE，即前沿部署工程师，则从企业客户一侧说明问题。Palantir 的官方岗位描述把贴近客户、构建定制应用与 LLM 工作流、将方案投入实际运行列为职责。这是一种把技术部署到客户业务中的工作组织方式。它的兴起所提示的研究方向，是模型能力之外仍存在大量数据连接、流程理解与现场实施工作；但单靠岗位受到关注，不能直接推导某家服务公司的盈利增长。

三者在本报告中承担的是不同证据角色：Jev 帮助我们观察判断组件，Muse 帮助我们观察任务运行环境，FDE 帮助我们观察企业落地过程。它们共同提示，AI 应用的竞争正在进入生成之后的工作链条。它们也有不同的发展阶段和业务边界，因此不能据此判断技术路线已经收敛，或者把任何一家上市公司直接视为相应产品的国内映射。

2.3 “AI 撞墙”揭示了产业资源的新用途

此前外发的《当“AI 开始撞墙”，从位置变化到投资逻辑》的报告，可以在这里转化为一个经典案例方向。模型的能力越接近真实工作，越会遇到数据、系统、流程、权限、安全和责任边界。这些阻力并非全部来自技术不足。企业的客户数据有不同权属，预算审批有明确岗位，执行系统保留着多年积累的业务规则，错误行动也可能产生难以撤回的后果。

图表2:从“AI 撞墙”到公司研究：约束影响经济性的环节

约束	需要完成的工作	可能关联的既有资源
数据	取得及时、可信且可使用的业务状态	业务记录、数据治理、领域口径
系统	连接工具并可靠读写、恢复失败任务	接口、运行环境、系统集成
流程	理解先后关系、例外与验收标准	行业经验、流程设计、工程交付
权限	确认谁可代表谁做什么	身份、岗位与授权管理
安全	控制误操作、泄露及运行风险	审计、隔离、监控、人工复核
责任	明确错误解释、赔付及退出安排	合同、履约与售后组织

资料来源：方正证券研究所

这些约束的投资含义，在于它们可能重新激活旧资产的用途。过去业务软件中的订单、库存和财务记录，主要帮助人了解企业；在 AI 执行中，它们还可能提供判

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

断所需的实时状态。过去的实施团队主要完成系统上线，未来还可能负责持续校正任务规则。过去的渠道关系主要用于销售产品，未来可能用于连接委托、授权和履约。资源本身未必是新的，资源参与价值创造的方式却可能改变。

也应看到，“墙”本身不会自动产生投资回报。客户通常不愿意因为自己的系统复杂而无限付费，平台也会持续把通用连接、权限控制和安全能力标准化。真正具有价值的公司，需要能够以合理成本把这些约束转化为可用服务，并在重复交付中积累优势。若每个项目都要重新解决同样的问题，所谓壁垒也可能只是昂贵的交付负担。

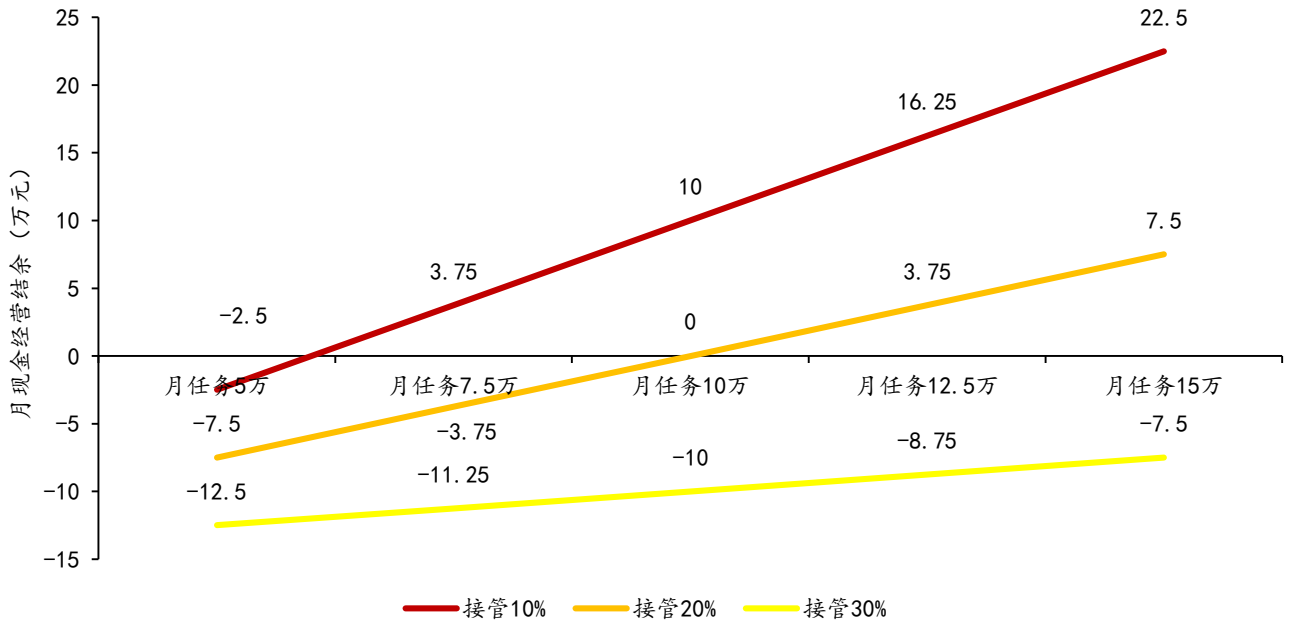
2.4 服务经济性同时属于客户与供应商

判断服务是否成立，至少要算两本账。客户关心的是新方案是否降低总成本、提高产出或减少损失；供应商关心的是收入是否覆盖模型、人工、系统运行及持续维护费用。两本账之间并没有自动传导关系。为客户创造很大价值的服务，可能因为竞争、计价方式或者异常处理成本而难以形成供应商利润。

为看清这一机制，本报告设置一个与任何具体公司无关的假设：每月处理 10 万项任务，原人工处理每项用时 10 分钟、人工综合成本每小时 60 元，原支出为每项 10 元。服务商收费每项 4.5 元，客户保留每项 0.5 元的审核成本，新支出为 5 元，节省 50%。这已经是一项对客户有吸引力的服务。

供应商一侧，假设每项任务平均调用模型 2 次，每次成本 0.3 元，其他变动成本 0.4 元；20%的任务需要人工接管，每次 6 分钟、人工综合成本每小时 100 元。于是每项任务的变动成本为 3 元，单项贡献为 1.5 元。月固定现金运营成本为 15 万元时，10 万单恰好实现现金经营收支平衡。这里假设所有任务最终通过人工或自动方式完成并可计费，且暂不计初始投资、折旧、税费和营运资金，因此该结余并非会计净利润。

图表3:月任务量与人工接管量比例变动下的月经营结余测算



资料来源：方正证券研究所。注：作者假设测算，非公司预测。收费 4.5 元/单；模型成本 0.6 元/单，其他变动成本 0.4 元/单，人工接管 10 元/次，固定现金运营成本 15 万元/月。客户原支出 10 元/单、新支出 5 元/单。结余未扣初始投资、折旧、税费及营运资金。

人工接管比例改变后，结果明显变化。若接管比例降至 10%，每项贡献升至 2.5 元，每月 6 万单即可覆盖固定成本；若升至 30%，每项贡献仅 0.5 元，覆盖固定成本需要 30 万单。这里的关键不是一味追求更低接管率，而是在可接受错误损失下寻找更好的综合经济性。高风险任务保留必要复核，可能减少事故损失；为改善表面自动化率而绕过复核，反而可能损害长期盈利。

因此，服务落地的重要指标应包括真实任务量、完成后的收费、人工异常成本、客户保留成本和运行费用。模型调用更便宜有帮助，但服务商能否持续盈利，还取决于整个流程是否稳定。这也解释了为什么客户现场经验、任务边界设计以及失败恢复能力，会成为下一阶段公司研究中需要重新定价的资源。

3 机会形成在哪里：从服务的必要环节识别公司的潜在位置

3.1 从客户已经在做的工作出发，提前形成投资逻辑

如果只有等到某个 AI 产品收入快速增长后才寻找相关公司，研究容易停留在事后归纳。更前置的办法，是寻找客户已经承担成本、已有预算支持，又存在明显协作摩擦的工作。企业一直在为财务处理、供应链运行、外贸获客、营销运营和信息系统维护付费。AI 改变这些工作的生产方式之后，新应用就有机会进入既有经济关系，而不必从零证明需求存在。

这类机会的起点，是一项工作具有足够清晰的边界。例如，客户可以验收一张订单是否被正确处理、一批异常工单是否完成分流，也可以观察交付周期和客服重复劳动是否减少。任务频率较高、输入输出可识别、结果可以反馈时，模型与流程的改进更容易被积累。相比之下，目标频繁变化、一次性要求很强、结果又难以归因的工作，虽然也可能很有价值，却更难迅速形成可复制的服务产品。

已有预算因此构成分析商业化逻辑的起点，却不等于原服务商必然受益。客户可能用 AI 把工作收回内部，新的平台可能从入口直接覆盖任务，原来按人员投入计费的公司也可能因工时减少而承压。研究的落点应是：哪家公司能更有效地组织新分工，为什么客户仍需要它，以及新的收费关系如何建立。这样才能从“行业会增长”推进到“公司可能增加收入与利润”。

3.2 业务记录、行业工程、经营反馈与交易网络构成四类重要位置

第一类位置，是掌握业务状态及其变化规则的系统。ERP、财务和协同系统中的客户、商品、订单、组织与权限，并非一堆可以随意替换的文本。它们共同描述企业当前正在发生什么，以及什么操作可以改变状态。AI 越深入执行，越需要准确理解这些对象之间的关系。原系统公司因而可能从“提供记录工具”延伸到“组织任务运行”，在现有客户中增加新的服务单元。

这一逻辑并不要求旧系统继续占据所有界面。客户完全可能通过新的助手发起工作，但底层记录、规则和执行接口仍由原系统承接。重要的是公司在接口开放之后是否保留价值获取能力：能够通过任务模块、业务对象管理或运行服务收费，还是只承担更多调用成本。界面被改变与公司价值被削弱并不总是同一件事，需要具体分析合同和产品架构。

第二类位置，是把通用能力翻译为行业现场结果的工程经验。制造排产、设备运行和企业系统改造，通常包含大量隐含知识。某项异常应立即处理还是暂缓，哪个指标能够代表客户收益，哪些系统允许修改，往往要在真实项目中逐步澄清。工程公司的潜在优势，是让模型更快进入可验收任务，并把项目经验沉淀成行业模板、连接组件和运行规则。

第三类位置，是长期接触客户经营结果的服务关系。外贸平台、品牌运营公司等持续观察客户的获客、转化与履约过程，比只提供单一生成工具更接近最终结果。它们有机会把内容制作、数据分析和行动选择组织成连贯服务，也更容易发现客户愿意为哪些工作付费。与此同时，这类公司的收入结构往往比较复杂，商品销售、渠道费用和服务收费必须分别识别，不能把业务规模一并归入 AI 服务市场。

第四类位置，是已经把分散供给组织为可交易、可履约服务的网络。平台积累的商家关系、实时状态、订单接口和结果反馈，使决策输出有机会进入一条现成的执行链。AI 可能提高这条链的匹配与协同效率，但平台能否受益仍取决于供给质量、接口授权、履约可靠性以及与用户入口的利益分配。其价值可以通过原业务增量体现，不必全部表现为新增软件收费。

图表4:从必要环节提出可验证的价值命题

原有位置（A 面）	可能新增的工作（B 面）	经济性出现改善的证据
业务记录与协同	组织获授权的跨系统任务	净新增付费、任务使用与订阅扩展
行业工程与现场	持续运行、优化与异常处理	重复项目工时下降、持续合同增加
客户运营与反馈	内容—判断—行动连续服务	客户续用、净服务收益与单位效率提高
入口与执行网络	个人委托、路由与履约组织	真实任务留存、净收入与责任成本明确
交易与履约网络	让 AI 调用真实供给、组织成交与服务	增量有效交易、商家回报和分成后净收益

资料来源：方正证券研究所

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

入口与执行网络则把上述位置连接起来。个人助手可以承接用户意图，但完成任务仍需要商家、服务机构、身份系统和支付履约等环节合作。持有渠道并不等于持有全部授权，能够连接服务也不等于有权代表用户决策。对相关公司的研究，应具体落到它组织了哪一段工作、获得何种许可、按什么合同确认收入，而非仅根据股东背景或用户覆盖作推断。

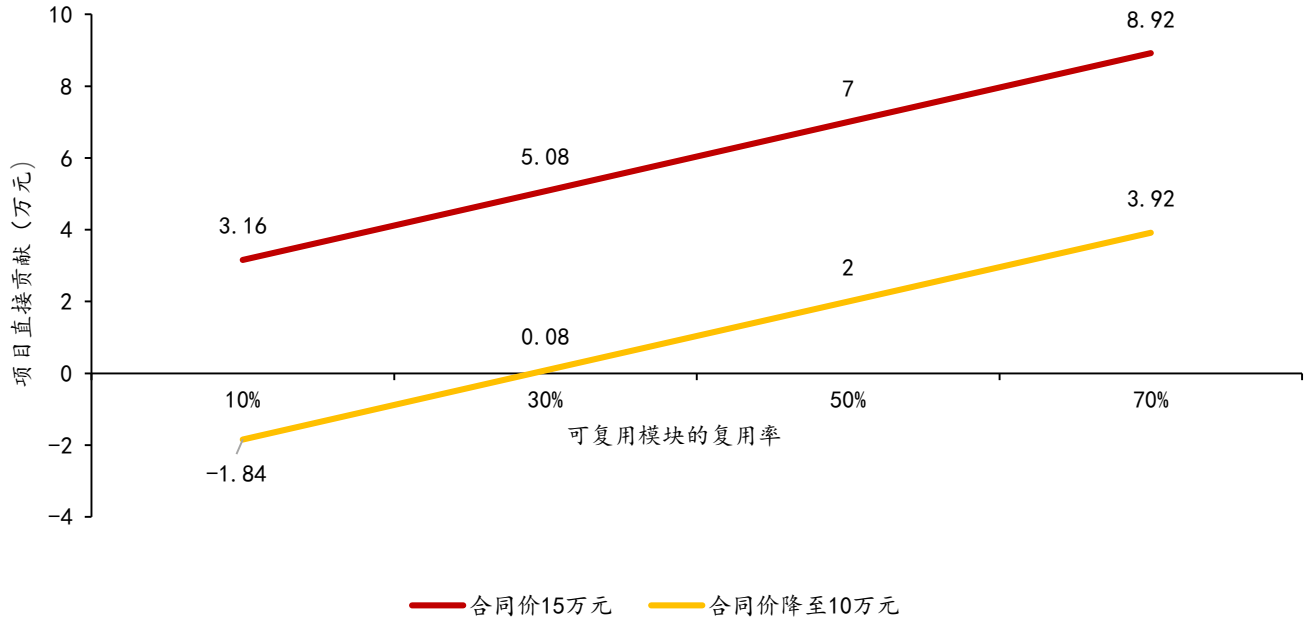
3.3 B 面优于 A 面，必须体现为经济关系的改善

在 AB 面研究中，最容易出现的偏差，是把公司过去的全部资源都理解为 AI 时代的优势。现实中，旧资产可能获得新用途，也可能成为新架构的负担。历史客户多，既可能降低新增销售成本，也可能意味着需要承担复杂的兼容与迁移；经验丰富，既可能提高交付效率，也可能使公司依赖无法复制的少数专家。B 面研究需要同时看到这两种可能。

对系统公司而言，位置改善可以表现为原订阅关系之上形成新的任务收费，而不是把旧功能更名后重复计算增长。对工程公司而言，改善可以表现为后续客户的交付工时下降，同时客户仍愿意为方案付费。对运营公司而言，改善可以表现为同一团队服务更多客户，或通过更好的经营结果提高净服务收益。对交易平台而言，改善还可能体现在有效交易、商家投放回报及履约效率上，即使 AI 没有单独收费，也可能改变既有业务的收益。各类路径最终都应回到可归因的新增收入、成本节约和收益保留。

用一个独立项目假设，可以看清工程服务的变化。合同金额 15 万元，基础实施 80 小时，另有 320 小时属于可复用模块；人工综合成本每小时 300 元，其他直接成本 8,000 元。若模块复用率为 10%，项目需要 368 小时，直接贡献为 3.16 万元；复用率升至 70%，工时降为 176 小时，直接贡献升至 8.92 万元。这个贡献尚未扣除通用研发、销售管理、税费及回款成本，并不等同企业利润率。

图表5:工程复用率与报价水平对直接贡献的影响



资料来源：方正证券研究所。注：作者假设测算，非公司预测。项目基础 80 小时，可复用部分 320 小时、人工 300 元/小时、其他直接成本 8,000 元。直接贡献=合同价格-直接成本，未扣通用研发、销售管理、税费及资金成本。

这里同时存在一个价格条件。若复用提升后客户要求显著降价，效率收益会被部分让渡。在复用率 70%的假设下，合同价格降至 10 万元，直接贡献为 3.92 万元，仍高于原来的 3.16 万元，但提升幅度远小于维持 15 万元报价的情景。工程公司能否获得更高价值，既取决于复用率，也取决于客户对方案的付费意愿及竞争强度。项目数量增长、人员数量增长和利润增长之间的关系，因而是检验逻辑的重要证据。

这提供了一条可以前置使用的选股逻辑：重点寻找有机会将现场经验转化为可重复交付能力的公司，并继续观察它是否获得更好的单位经济性。FDE 的价值并非由“更靠近客户”这一标签决定，而在于部署工作能否形成后续积累。若团队永远围绕每个新客户重新开发，业务可能增长，但估值逻辑仍更接近传统项目服务。

3.4 XYZ 把产业观察转化为能够追踪的公司命题

XYZ 轴的作用，是让新动态进入稳定的研究框架。X 轴锚定内容用途，判断观察到的变化主要作用于表达、生产还是决策；Y 轴记录产业事件和真实部署；Z 轴提出由此形成的逻辑线及候选公司。它不是把公司放入抽象坐标，而是让每一次观察都能沿着工作变化、价值分配和公司承接关系被解释。

例如，FDE 相关部署属于 Y 轴的现场观察；它涉及生产型与决策型内容在业务中的使用；对应的 Z 轴可以是“行业工程向持续服务延伸”。这一逻辑会引导我们观察鼎捷、中控、汉得等公司，但结论必须经过各自数据与合同验证。Jev 提示判断组件可以降低任务编排成本，可能强化流程平台的应用供给，也可能使通用判断更快标准化；Muse 提示个人持续委托的可能性，同时让授权、运行环境及履约网络的重要性更加显著。

美团提供另一组 XYZ 对应关系：X 轴是消费选择和商家经营中的决策型用途，并连接实际任务；Y 轴是商家 AI 工具、消费者助手与真实交易反馈；Z 轴形成“互

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

联网交易平台的 AI 化”这条逻辑。再用 AB 面分析检验原有供给与履约网络是否得到更高效利用，以及新增价值是否被竞争、模型成本或外部入口分成抵消。

AB 面分析与 XYZ 锚定因此各有任务：前者回答公司位置怎样变化，后者回答产业事件怎样生成一条可追踪的投资命题。两者结合，才能避免研究仅随热点切换名称。候选公司进入股票池之后，还需要依据新的经营事实继续深化或降低关注。股票池是研究积累的容器，逻辑线则持续为它补充和更新内容。

4 沿着逻辑线寻找公司：AI 应用服务的五个研究方向

4.1 业务系统向任务执行：金蝶国际与泛微网络

企业软件较为直接的机会，是让已有系统承担更多工作。过去，财务、采购和协同软件帮助员工查询状态、录入信息与完成审批；加入 AI 以后，部分数据整理、异常识别、流程发起和跨系统操作可以被重新组合。对客户而言，购买理由可能从“让员工使用一套工具”扩展为“让一部分工作持续得到处理”。原系统公司能否抓住这个变化，取决于业务对象、规则和客户关系能否成为新任务的基础。

金蝶已有的业财软件关系，为观察这条逻辑提供了较明确的商业入口。公司披露，2026 年上半年 AI 原生产品组合收入约 2.96 亿元，其中订阅收入约 1.46 亿元，相关签约额约 6.05 亿元。三者说明的事情不同：组合收入体现当期确认规模，订阅收入体现其中一种收费方式，签约额则反映合同侧进展。它们不能相加，也不能将整个组合直接认定为自主 Agent 收入。

以同期约 36.25 亿元集团收入计算，该 AI 产品组合约占 8.17%；其中订阅收入约占组合收入的 49.32%。这两个比例提供了有用的定位：AI 已经具备可观察的收入基础，但集团仍由更广泛的产品和服务构成；订阅已构成重要部分，但尚不能把整个组合都按经常性收入理解。下一步影响公司价值的，是 AI 任务是否扩展单客预算、是否带来持续使用，以及新增运行成本能否在订阅关系中得到覆盖。

在 A 面，金蝶的能力体现为管理软件、业务对象和客户实施积累；在 B 面，这些基础可能支持跨业务任务的组织与运行。其值得研究的新增收益，是现有客户之上的 AI 模块与任务服务，而潜在压力则来自传统席位或旧模块被替代。如果客户只把原有预算改名为 AI 预算，收入结构变化可能先于总收益增长。将新增签约、合同履行、收入确认和现金回收连续观察，比单看某一个高速增长数字更有解释力。

泛微所处的位置更靠近组织协同、流程与权限。Xiaoe.AI 的产品资料以及公司中报，展示了其在流程任务和系统集成中的 AI 布局。对于企业，执行一项工作需要遵循组织层级、岗位权限和审批规则，这些关系与协同系统有较强联系。泛微的潜在机会，是让原有流程平台承接更多自动发起、跨系统处理和异常转办的任务，增加工作深度与客户使用范围。

2026 年上半年，泛微营业收入 8.49 亿元，同比增长 5.04%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比增长 74.68%；经营现金流净额为-0.32 亿元，较上年同期-0.95 亿元改善。集团盈利修复已经可以观察，但本轮材料没有提供足以拆分的独立 AI 收费与利润，因此不能把这一修复全部归因于智能体。公司从功能供给走向任务收费的进度，仍需通过客户使用深度、合同结构与续约变化进一步判断。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

两家公司的共同逻辑，是业务系统可能成为 AI 执行的承接者。区别在于金蝶已有 AI 产品组合的收入披露，泛微更适合从流程与授权的产品位置向商业结果追踪。二者都面临平台边界变化：通用助手可能拿走部分交互入口，大平台也可能内置通用流程能力。能够保留价值的，应是对业务状态、规则和任务交付具有实际作用的部分，而不是单纯保留一个聊天入口。

图表6:国内样本公司已披露商业指标的口径与解释边界

公司 / 指标	2026H1 披露值	可计算的定位与边界
金蝶	AI 组合收入	约 2.96 亿元	约占集团收入 8.17%；组合并非纯 Agent 收入
金蝶	其中订阅收入	约 1.46 亿元	约占 AI 组合 49.32%；属于组合子项
金蝶	AI 组合签约额	约 6.05 亿元	合同指标，不等同收入或现金回款
中控	工业 AI 收入	3.85 亿元	约占集团收入 10.58%；非纯 LLM 或 RaaS
汉得	AI 应用业务收入	约 2.20 亿元	约占集团收入 13.17%；未披露独立 AI 利润
焦点	AI 麦可现金收入	4,776.73 万元	同口径同比 37.56%；不改写为会计收入

资料来源：公司公告，公司财报，方正证券研究所

4.2 行业工程向持续服务：鼎捷数智、中控技术与汉得信息

工业和企业服务中的 AI 落地，通常比通用工具更重。客户现场存在多年形成的系统，数据口径不一，流程还有大量例外。单次演示能够给出合理方案，并不意味着方案已经可以持续进入生产。正因为如此，已有行业工程与客户现场经验的公司，值得在 AI 应用研究中被重新审视。它们有机会把“系统上线之后的运行”变成新的服务范围。

鼎捷数智的观察价值来自制造企业业务系统与任务应用的结合。公司中报对企业运行空间、下单决策及在制品风控等应用的介绍，说明其研究对象已经进入具体经营环节。制造企业需要把订单、物料、工序与产能放在同一上下文中，判断的价值通常在执行之后才能体现。这类任务若能够在现有客户中重复部署，可能带动模块扩展和持续服务；若仍需要大量一次性改造，则收入增长更可能保持项目属性。

财务数据提醒我们，这条逻辑仍需与经营结果逐项核对。鼎捷 2026 年上半年收入 11.01 亿元，同比增长 5.37%；归母净利润 1.88 亿元，同比增长 318.50%，扣非归母净利润却为 0.23 亿元，同比下降 36.25%。公司披露的非经常性收益包含丧失子公司控制权后的相关收益。因而，归母利润的高增长不能被直接解释为 AI 商业化加速。经营现金流净额为-0.99 亿元，也意味着任务应用向集团现金创造的传导尚需观察。

对鼎捷更有意义的研究命题，是任务应用能否改变交付方式。一个下单或在制品管理模块若在多个客户重复使用，其价值不只在于新增一个功能，还可能使后续项目更快上线、减少人工配置，并形成运行中的持续调整需求。若这些变化能够反映为同等人员承接更多业务、持续收入占比提升和回款改善，B 面的优势才会逐步从产业位置进入经营报表。

中控技术的逻辑进一步深入工业现场。控制系统、生产数据与运行经验，使其具备观察和影响实际生产过程的基础。公司中报披露工业 AI 业务及 MaaS、RaaS 等方向，提示其希望将能力供给延伸到模型服务与运行价值。工业客户最终关心的

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

是生产稳定性、质量、能耗或运维结果，服务商只有把这些结果与运行系统连接，才可能形成超出一次性软件交付的持续关系。

2026 年上半年，中控工业 AI 业务收入为 3.85 亿元，约占集团 36.35 亿元收入的 10.58%。这一比例足以说明工业 AI 已成为可观察的业务组成，但其统计范围包含多种工业 AI 活动，不能全部视为语言模型、订阅或按结果收费。同期集团收入下降 5.10%，扣非归母净利润下降 64.47%，经营现金流净额为-7.15 亿元。新方向形成与集团盈利修复显然尚不同步。

这并不否定工业 AI 的产业意义，而是改变了研究顺序。需要先理解 AI 业务如何交付和计价、是否与既有项目捆绑，再判断运行服务能否改善合同持续性与资本回收。安全要求较高、客户验收周期较长的场景，可能拥有较大的长期价值，也可能需要更长商业化时间。将现场能力转换为可复制的运行收益，是中控这条逻辑的核心变量。

汉得信息处在企业系统实施、集成与业务流程的交界。公司对企业系统和行业流程的积累，为其承接 AI 改造提供了起点；AI 项目也可能为原客户带来新的建设与运营需求。2026 年上半年，公司披露 AI 智能化应用业务收入约 2.20 亿元，同比增长超过 100%，约相当于同期集团收入的 13.17%。这说明客户付费已经进入业务收入层面，但尚不能证明收入具有软件订阅式的复制能力。

同期汉得收入 16.70 亿元，同比增长 6.07%，归母净利润 0.94 亿元，同比增长 11.01%，扣非归母净利润 0.64 亿元，同比下降 21.01%；经营现金流净额从上年同期-0.15 亿元降至-2.00 亿元。AI 收入扩展与集团经营质量的关系，仍需要通过交付工时、项目毛利、客户验收和回款来解释。尤其在项目制业务中，收入增长可能先占用人员和营运资金，只有复用与持续运营形成之后，经营杠杆才更可能出现。

鼎捷、中控、汉得因此共同构成“行业工程向持续服务”的研究方向，却不能采用同一种验证方式。鼎捷需要看制造任务在存量客户中的复制，中控需要看工业运行价值与持续合同，汉得需要看跨项目复用与交付经济性。它们共同面对的问题是：客户现场的复杂性，最终能否成为公司的经验积累，而不是每次重新支付的成本。

4.3 内容与运营向经营服务：焦点科技与新华都

从表达型内容走向决策型内容，并不一定发生在新的行业。外贸、电商和品牌服务本来就同时涉及内容、判断与行动。商品页面只是经营的一个环节，后面还有询盘、报价、投放、跟单与客户维护。AI 若只改善素材生成，容易进入同质化工具竞争；若能进入这些相互衔接的任务，就可能沿已有客户关系扩展为经营服务。

焦点科技提供了相对清晰的付费观察窗口。2026 年上半年，AI 麦可现金收入 4,776.73 万元，上年同期为 3,472.37 万元，同口径增长 37.56%；截至 6 月末，在约会员 14,392 位，累计购买会员 23,249 位，不含试用体验包。现金收入与在约客户使研究能够超越产品演示，开始讨论持续付费关系，但仍需分别理解其含义：时点在约数不能代替期内平均客户数，累计购买数与在约数之比也不等于续约率。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

对这条逻辑的研究，可以顺着外贸客户的工作向前展开。平台既有客户关系降低了新工具触达客户的难度，客户对外贸任务的长期需求则提供继续扩展服务的可能。若 AI 麦可逐步进入更深的跟单、客户管理与经营协同，新增价值可能体现在单客付费、使用持续性以及平台服务深度。若付费主要来自尝鲜或孤立的内容工具，通用模型功能改善则可能压缩其独立收费空间。

集团财务仍需要单独观察。焦点同期收入 10.56 亿元，同比增长 15.38%，扣非归母净利润 2.55 亿元，同比下降 10.94%，经营现金流净额 2.90 亿元。AI 麦可的现金收入增长能够支持产品商业化进展的判断，但不能替代集团利润解释，也不能与集团会计收入直接相除得到严格的收入贡献率。研究应继续追踪现金向收入的确认、产品服务成本和客户续用，而非将已有付费简单外推为成熟的自主经营服务。

新华都值得放在同一方向观察，原因在于品牌与电商运营天然跨越内容生产、商品组织和经营决策。其公开资料中的电商经营与麦点 AI 方向，为分析 AI 进入运营流程的逻辑提供了观察依据。公司有机会通过内容生成、数据分析和任务协同改善既有服务，但“运营公司使用 AI”与“形成独立 AI 服务收入”处于不同阶段，现有资料还不足以把后者作为已经兑现的事实。

2026 年上半年，新华都收入 21.62 亿元，同比增长 16.33%，扣非归母净利润 1.15 亿元，同比下降 8.59%，经营现金流净额 5.76 亿元。收入规模包含商品销售等业务，不能整体视为净服务费，更不能整体视为 AI 经营服务收入。对于此类公司，AI 价值可能先表现为团队效率和服务能力改善，再表现为客户扩张或独立产品收费；相应地，品类变化、采购结算和平台政策也可能影响报表，不能把每一项经营变化都归因于 AI。

焦点与新华都的差异，由此体现在商业证据所处位置。前者已有特定 AI 产品的现金收入和客户披露，可以研究付费深化；后者更适合追踪 AI 如何改善现有运营，再判断能否形成新的服务单元。这一方向的长期潜力，是让内容生产与经营反馈在同一客户关系中衔接；其主要风险，则是效率收益被平台和客户拿走，服务商自身未获得更好的净收益。

4.4 个人助手带动服务连接与执行：从 Muse 到云智手机

个人助手打开了更广泛的服务想象。用户可以提出相对完整的目标，由助手连接应用、寻找服务并推进任务。与企业系统相比，这条路径的用户规模潜力更大，但执行环境也更分散：不同商家的接口、身份核验、退款规则与售后责任并不统一。助手越希望持续办事，越需要稳定的运行环境、清晰授权和外部履约合作。

Muse 与云智手机适合放在这一层面比较。前者的官方介绍强调个人虚拟电脑、浏览器及应用连接；后者官网展示了云机、智能体路由与服务连接等方向。它们都在探索如何把意图送入执行环境。这里可以提出的产业假设，是具备运行环境、用户触达和服务合作能力的参与者，可能获得新的委托入口；但产品介绍并不能证明其已拥有所有公共或产业系统的访问权。

国脉文化作为云智手机相关观察对象，需要进一步区分产品方向、运营主体与上市公司经济利益。能够调用集团资源，不意味着所有服务收入都进入上市公司；能够触达用户，也不意味着用户已经形成有偿委托。产品层面需要观察实际任务

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

使用、留存与付费，合同层面需要看结算和收益归属，成本层面则要看云机、模型、客服以及合作服务的支出。只有这些关系逐渐清楚，入口价值才可能转化为可估计的经营价值。

2026 年上半年，国脉文化集团收入 8.78 亿元，同比增长 0.24%；归母净利润 1,577.42 万元，同比增长 13.30%；经营现金流净额 3,843.53 万元。扣非归母净利润 655.33 万元，同比下降 31.17%，但公司说明主要受大额存单到期后购买结构性存款、相应收益转入非经常性损益影响，剔除该因素后扣非净利润同比为正。这一细节说明，即使是常用的扣非指标，也需要理解其变化原因。

这些集团数字可以作为研究基础，却无法单独证明云智手机的收入、成本与盈利。国脉在本报告中仍属于较早期的入口观察：方向值得跟踪，商业结果需要进一步取证。相比成熟的业务系统和既有付费产品，个人助手的长期范围可能更广，但跨服务执行、用户授权与经济关系也更难在短期内稳定。研究顺序应尊重这种差异。

4.5 互联网交易平台的 AI 化：存量服务网络向智能服务组织升级——以美团为例

从决策型内容走向服务，并不只有新设一家服务商这一种方式。互联网交易平台已经持续组织商家供给、用户选择、订单、履约与售后，AI 有可能沿着这些既有环节进入经营。以美团为例，需要研究的变化，是平台能否把长期形成的服务网络转化为更易被 AI 理解、调用和协同的能力。平台原来就承担交易与履约，新增价值来自这些环节的组织效率和服务范围发生变化。

一项聚餐安排可以说明这种变化。用户提出人数、预算、时间与偏好，模型据此形成候选方案；但方案要成为服务，还须确认营业状态和余位，取得操作授权，完成预订，并处理临时取消与异常。判断质量、信息时效、接口权限和交付责任由此进入同一条流程。此前外发的《当“AI 开始撞墙”，从位置变化到投资逻辑》的报告所讨论的六道约束，在这里都能找到具体业务对应。谁能够持续把这些条件组织起来，谁才有机会承接决策型内容之后的服务价值。

公开产品资料提供了初步观察依据。美团 2026 年 3 月发布的智能掌柜品牌版涉及评价管理、经营报表与选址辅助；7 月技术资料进一步描述了 CatPaw 对商家经营、营销和服务场景的支持。公司官网同期刊载的小团升级介绍，则把用户授权确认后的预订、下单等操作纳入应用范围。前两类应用帮助商家组织经营，后一类应用帮助消费者推进任务，它们在平台的真实业务中相互连接。

这些证据的含义需要逐层解释。商家使用覆盖说明产品进入经营现场，任务或报表数量说明发生了使用，特定功能的人工工作量变化说明存在局部效率改善；但从这些指标到新增订单、付费、平台利润，仍有尚未完成的验证。下表保留同一官方发布时点的原始口径，不把不同功能的商家或品牌数量相加，也不由累计使用量外推收入。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

图表7:美团商家 AI 工具的使用证据与解释边界

指标与范围	2026 年 3 月官方披露	能够说明什么及边界
智能掌柜单店版使用商家	约 70.8 万家	使用覆盖； 未说明付费、活跃及留存
单店版累计处理经营问题	660 万个	累计使用量； 非独立验证的成功任务数
品牌版试用连锁品牌	超过 50 家	试点采用； 非付费客户数
品牌驾驶舱使用与产出	30 多家品牌；超 16 万份报表	特定功能使用； 与前述品牌可能重叠
品牌驾驶舱人工工作量	公司称减少约 65%	限所述报表功能； 不等于企业总人工成本或平台利润改善

资料来源：公司公告，方正证券研究所

平台的第一条收益路径，是既有交易的增量。AI 若减少选择和操作摩擦，让原本放弃、未完成或未被满足的需求形成有效订单，平台可能取得新增交易收入。研究中必须区分“经过 AI 处理的订单”和“由 AI 带来的净新增订单”：原本就会发生的交易改由助手完成，不能再次计算一份佣金；退款、履约失败和对其他入口订单的替代也应扣除。能够比较的实验组、对照组或分批上线数据，比总调用量更接近这一问题。

第二条路径，是商家经营效果与预算关系的改善。更准确的推荐和经营辅助，可能提高广告转化、商家留存及服务使用，进而承接广告、佣金或工具收入。本报告据此提出研究命题，不据此上调盈利预测。平台持续获得收入的条件，是商家扣除投放、让利和经营成本后仍有合理收益。

第三条路径，是既有服务成本的改善。评价分析、客服、运营和异常处理中的部分重复工作可以被自动化，平台也可能通过更好的需求与供给协同降低无效成本。然而，模型调用、系统改造、人工接管、服务赔付及新增资本投入会同时发生。对平台的收益验证，应在可比业务范围内估计新增广告和交易贡献、净新增工具服务贡献及原业务成本节约，再扣除尚未计入这些贡献的 AI 运行、实施、补贴与渠道分成成本，避免重复计入收入或重复扣费，最后检查现金回收。

这一经济机制使美团值得从现有逻辑中单列。内容与运营服务商侧重替客户完成工作，个人助手侧重承接用户委托与连接外部服务，交易平台则侧重利用已有多边网络组织有效成交和履约。一家公司可以同时参与这些环节，但各环节的收费对象、成本承担与竞争方式不同。对于平台，独立 AI 收费只是可能路径之一；没有单列 AI 收入不等于没有经济价值，反过来，集团利润增长也不能直接认定为 AI 贡献。

AB 面比较因此需要保留双向可能。A 面已经拥有的商家、供给信息、交易接口和履约网络，在 B 面可能因 AI 任务增多而获得更高利用率；外部 Agent 也可能掌握用户选择、比较不同平台，并要求引荐分成。消费者代办增加后，成交效率可能上升，传统浏览和广告展示却可能减少。如果供给和执行服务容易替换，平台即使承担更多任务，也未必保有更高利润。旧资产能否获得新定价，取决于其不可替代程度和合同中的收益归属。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

后续验证应沿服务链展开：消费者侧看任务完成、转化、取消退款与复购；商家侧看实际投放、增量订单利润、工具留存及付费；履约侧看准时率、异常处理、人工接管和单位成本；平台侧看净收入、贡献利润与现金流。补贴、订单结构和季节性本身都可能改变结果，尚不能用于识别 AI 的因果贡献。现阶段，美团支持第五条逻辑的建立，收益兑现仍需持续取证。

图表8:五条逻辑线及其公司承接关系

逻辑线 / 候选	最有价值的新增工作	当前证据与下一步
业务系统向任务执行 **金蝶、泛微**	在现有业务对象与授权中持续处理工作	金蝶已有 AI 组合收入； 泛微需深化任务付费证据
行业工程向持续服务 **鼎捷、中控、汉得**	将现场经验转为可复用的 任务与运行服务	已有应用或业务收入； 重点验证复用、收益与回款
内容运营向经营服务 **焦点、新华都**	把内容与判断嵌入客户经营过程	焦点已有 AI 现金收入； 新华都观察效率向净收益传导
个人助手连接与执行 **国脉文化**	组织用户委托、运行环境及外部履约	产品方向可见； 留存、收费、结算与成本仍待取证
互联网交易平台的 AI 化 **美团（原池深化）**	调用供给、组织交易与履约， 反馈经营结果	已有商家工具及助手证据； 检验增量交易、服务成本与收益归属

资料来源：方正证券研究所

5 海外比较：决策能力如何形成软件产品与行业服务

5.1 同一种能力，在不同产业基础上寻找商业载体

把视野从国内扩展到海外，最有价值的问题，是同一种决策能力为什么会进入不同的商业载体。海外部分变化首先表现为软件产品升级：原有办公、客户管理、企业工作流和自动化平台开始承接任务，新增能力沿既有产品、账户和付费关系扩散。国内工业、工程与运营样本需要与具体客户、设备、规则和交付条件结合；美团这样的交易平台则拥有另一种起点，可以把 AI 接入已有商家、交易与履约网络，在统一的平台能力上服务分散的现实需求。

据此，本报告提出一个有条件的判断：已有标准软件、接口和持续付费关系，有助于形成可重复销售的任务产品；业务差异、系统连接不足和现场约束，会使行业适配先于规模化；已形成交易与履约网络的平台，则可能通过改善需求匹配和服务组织，把 AI 价值嵌入原有经营。三种机制可以同时存在于国内外市场。本报告的样本支持对这些路径进行比较，尚不能推导为所有海外企业与中国企业之间的统计规律。

差异首先来自 AI 进入企业之前，工作已经被组织到什么程度。如果客户关系、审批权限和工单状态已经在同一套软件中，新增 Agent 可以调用既有对象、规则与操作接口，产品商有机会将研发成果分摊到更多客户。若同一名称的流程在不同工厂、不同渠道中有不同含义，服务商就需要先把这些差异翻译为可以执行的规则。这个环节产生的成本，不能由模型单价下降自动消除。

另一项差异是客户原来购买什么。已有软件预算可以承接功能升级、使用量或任务收费；原来以项目验收、实施人天或经营结果结算的业务，则需要重新约定交付物与责任。人工成本、可替代工时和客户预算会共同影响可接受价格，但本报告没有使用可比的国内外岗位成本数据，因此不将“海外人工更贵”作为已经量

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

化验证的解释。更可靠的起点，是沿着具体公司的合同、收入和交付证据展开比较。

这使选股问题更为具体。研究海外软件时，需要问既有客户是否愿意为新增任务付费，以及原有席位收入是否受到替代；研究行业公司时，需要问现场经验能否沉淀为跨客户复用的能力；研究交易平台时，则要检验新增成交、经营效率和履约能力是否改善，以及入口分成与竞争投入后还剩下多少收益。标准化与行业化可以同时发生，平台规模也不能消除真实服务的责任与成本。

图表9:中外样本的不同商业化起点及其适用边界

比较位置	海外样本侧重	国内样本侧重	判断边界
业务基础	已存在的软件账户、业务对象与接口	行业系统与现场资源；平台交易、履约网络	所在市场不能替代具体业务判断
产品形成	抽象共同任务，叠加 Agent 能力	行业适配与模板复用；平台组织标准服务能力	海外也需要实施；国内也能产品化
收入承接	订阅、用量或任务收费	项目、持续服务；广告、交易及工具收入	多种计价可并存；需核实合同
经济性验证	净增收入、留存、推理与销售成本	复用与回款；增量订单、商家回报及单位成本	共同检验收益能否覆盖完整成本
寻找标的	谁能复用既有软件与付费关系	行业位置与交易网络能否形成可保留收益	不据地域直接给估值或推荐排序

资料来源：方正证券研究所

5.2 Jev、Muse 与 Sierra，展示三种不同的服务起点

Jev 处在较靠近底层决策组件的位置。TypeSafe 将其设计为输入业务状态、输出预先定义类型的判断，便于软件直接调用。它对研究的启发，是一部分判断可以像函数一样被组织和组合，从而嵌入分类、分流、评分与条件选择。这里必须区分输出形式受约束与判断正确：类型正确不代表事实正确，也不意味着业务风险已经消失；产品方的效率与可靠性描述，不能直接替代客户环境中的验证。

从投资逻辑看，如果这类组件变得便宜、可替换，价值未必集中在组件本身。更值得追踪的是调用它的业务系统：谁定义任务，谁提供有效的当前状态，谁有权执行，谁能获得结果反馈。判断成本下降可能扩大应用范围，同时压低单次调用价格。TypeSafe 及 Jev 在本报告中属于非上市产品观察对象；本轮核验资料没有足以建立独立盈利模型的付费客户、收入和毛利披露，不能把产品热度直接转化为可投资业绩。

Muse 位于另一端。按照 Meta 的介绍，它通过专属虚拟电脑和浏览器，在用户授权下跨应用办事，并在需要批准时返回用户。它将复杂的运行环境包装成普通人可以使用的个人助理，体现的是服务入口的标准化。但界面统一不等于下游服务统一：支付、登录、网站访问、商户履约和异常处置仍由不同主体掌握。这使 Muse 同时成为“AI 开始撞墙”的案例——用户表达意图以后，商业价值能否实现，取决于执行网络能否承接。

因此，Meta 的研究应分成既有经营与新增入口两部分。2026 年第二季度集团收入为 608.01 亿美元、营业利润为 187.75 亿美元；Muse 在 9 月发布，时间顺序决定了第二季度财务不能作为 Muse 收入贡献的证据。个人助手可能增加服务发现、

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

交易连接和用户关系的价值，也可能带来较高的计算、运营与支持成本。尚未取得单独收入、留存和单位服务成本披露之前，Muse 更适合被理解为平台业务的潜在扩展，而非已经兑现的独立利润来源。

介于组件和通用入口之间，Sierra 提供了任务产品化的一个观察窗口。其公开说明将部分收费与客服问题解决等结果联系起来，同时承认部署初期需要迭代、上线后仍需持续优化。这说明标准化可以发生在“客户购买的结果”和计量方式上，而交付过程仍包含服务工作。按结果收费也不是天然优于订阅：只有双方能够约定什么算完成、重复请求如何处理、人工转接由谁承担，收入和成本才可能被稳定计量。

三者共同推动研究边界向执行延伸，却不应被视为同一种产品。Jev 降低决策组件的调用门槛，Muse 组织个人任务入口，Sierra 尝试将相对明确的任务结果变成收费单位。它们帮助我们识别工作链条的变化；是否形成上市公司的利润，还要回到具体的商业承接者。

5.3 海外软件的优势，来自既有工作关系能够被重新利用

微软提供了从既有软件入口扩展到 AI 服务的规模样本。公司在 2026 财年第四季度业绩电话会上披露，Microsoft 365 Copilot 付费席位超过 3,000 万，并讨论从席位收费向席位叠加用量收费演进。对本报告而言，这项证据说明新增能力已经进入付费关系；它不等于 3,000 万名独立活跃用户，也不等于已知的 Copilot 收入，更不能直接用公开标价相乘推算收入。

微软的 A 面是办公软件、身份与企业协作关系，B 面则是这些关系能够承载更多任务。其优势可能在于减少客户重新采购、重新部署和重新组织数据的成本。相应的检验是：付费后是否持续使用，新增任务能否带来净增收入，推理和基础设施投入是否侵蚀收益。集团 2026 财年第四季度收入 900.07 亿美元、营业利润 406.03 亿美元，为持续投入提供基础，但这些集团数字涵盖多个业务，不能解释为 Agent 业务的独立经济性。

Salesforce 更接近销售与客户服务中的执行位置。2027 财年第二季度，公司披露 Agentforce ARR 超过 15 亿美元，Agentforce 与 Data 360 合计 ARR 接近 39 亿美元。需要特别注意，从该季度起，Agentforce ARR 纳入公司 AI 产品、Slackbot 和 Headless 360；其边界发生变化，不能把前后季度差额全部解释为同一产品的自然新增。ARR 是按公司定义年化的经常性收入指标，也不能与单季度会计收入直接相加。

这一案例的研究重点，是原有客户资料和业务流程能否转化为持续执行收入。Agentforce 可能增加公司的任务范围，也可能改变原有软件的收费基础。如果一个 Agent 减少了客户需要购买的人工席位，公司就需要通过更大任务量、新收费或更高客户价值弥补。评价 B 面是否优于 A 面，因而要观察净增商业价值，而不能只记录 AI 指标增长。Salesforce 当季集团收入中还包含 4.56 亿美元 Informatica 贡献，整体收入增长与 AI 产品增长也应分别解释。

ServiceNow 把观察位置进一步推向跨部门工作流与治理。其 2026 年第二季度订阅收入 38.77 亿美元，占总收入 39.87 亿美元的 97.2%；公司披露 AI 年度合同价值超过 10 亿美元。既有订阅基础说明工作流能够以产品方式持续销售，但年度

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

合同价值并非当期 AI 收入。另一方面，公司同季公开提及与 Accenture 共同开展前线部署工程项目，说明平台标准化仍需要生态伙伴帮助进入客户现场。

UiPath 则提供一个不同的既有资产。它原来的自动化能力能够按明确规则执行操作，新增 Agent 能力有机会处理规则难以穷尽的判断，再将结果交回确定性流程。公司 2027 财年第二季度 ARR 为 19.38 亿美元、美元计净留存率为 109%。这反映整个平台的经常性业务，不能归为独立 Agent 收入。对 UiPath 的研究，重点是原自动化底座能否在模型和平台竞争中保留执行价值，以及新增能力是否真正改善客户扩张。

这四家公司显示，标准化工具并不只是“做出一个通用功能”。更关键的是已有工作关系能否被复用：办公入口、客户系统、跨部门流程、确定性执行各自提供不同的基础。它们都面对功能被基础模型吸收、客户减少传统席位、平台相互侵入等风险。公司拥有 A 面的规模，并不保证在 B 面自然胜出。

图表10:海外样本已披露商业化指标的口径与解释边界

公司	公开指标	期间或时点	不可直接推导的结论
微软	Copilot 付费席位＞3000 万	2026-06 末	不能视为独立活跃用户或乘标价推收入
Salesforce	Agentforce ARR＞15 亿美元	2026-07 末	本季口径扩大；不能直接作同产品环比
ServiceNow	AI ACV＞10 亿美元	2026Q2	年度合同价值不是当期收入
UiPath	平台 ARR 19.38 亿美元；净留存 109%	2026-07 末	不是 Agent 独立 ARR 或人数留存
Palantir	美国商业收入约 7.64 亿美元	2026Q2	不是 AIP 单独收入
Harvey	客户组织＞1300 家	2026-03-25	不是 10 月最新规模或经审计盈利

资料来源：公司公告，方正证券研究所

5.4 Palantir 与 Harvey 说明，海外也需要深入行业

如果只看到通用软件，就会遗漏海外样本中最有解释力的另一部分。Palantir 的 Ontology 将业务对象及其关系，与动作、权限等操作能力连接，使数据能够进入具体业务执行。结合前文讨论的 FDE，可以看到一种平台与现场工程并存的路径：平台提供可以复用的组织方式，工程人员帮助客户把真实业务映射进去。它与单纯销售软件许可有区别，也与每个项目完全从零开发不同。

2026 年第二季度，Palantir 收入 19.35 亿美元，同比增长 93%；GAAP 营业利润 9.12 亿美元，按原数计算营业利润率 47.1%。美国商业收入同比增长 149%，是企业应用扩张的一项直接观察。上述数字支持该公司的收入增长与经营收益已经同时出现，但公司未在这份披露中单列可与其他厂商对照的 AIP 独立收入和利润，因此不能把集团业绩全部归因于某一个产品。

Palantir 的重要启发，是行业深度可以与规模化软件收益并存。对国内公司的映射也应沿着这一机制：现场知识是否能够沉淀为通用对象、连接方式与可复用模块，而不是只比较名称中是否存在“工业”“数据”或“智能体”。若每取得一个新客户，都需要近似比例地增加实施人力，项目增长仍可能难以转化为利润率改善；若工程经验被持续固化，行业深度才可能成为规模化能力的一部分。

Harvey 则说明，垂直领域同样能够形成跨客户的产品。其 2026 年 3 月的官方披露提到，平台服务 1,300 多家客户、覆盖 60 多个国家，并通过法律工程师与客户共同建设和改进工作流。这一有明确日期的观察支持“垂直产品加专业服务”

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

可以并行，并不表示这些数字是 10 月的最新规模。本报告未采用未经本轮官方核验的后续 ARR 或估值传闻，也未据此推算盈利。

法律工作同时包含表达、生产和决策。起草文件可以属于生产型内容，审查优先级、风险分流和工作安排则涉及决策；最终专业判断和责任仍需由适当主体承担。Harvey 因此适合作为行业产品化的机制案例，而不宜把全部法律 AI 使用都纳入决策型收入。作为非上市观察对象，它能够帮助寻找相似业务位置，不能直接等同于二级市场标的。

这些案例对中外差异作了必要修正。海外并非只存在轻量工具，国内也并非只能做项目。真正值得研究的是标准化沉淀在哪一层：底层判断、软件流程、行业模块，还是可验收的服务结果。企业能够将更多客户差异吸收到可复用的产品中，同时保留必要的专业交付，才有可能在行业深度和规模收益之间建立联系。

5.5 产品化≠经营收益

为了让判断落在可检查的事实之上，下表列出六家海外公司的最新已披露季度财务。微软使用截至 6 月 30 日的 2026 财年第四季度，Meta、ServiceNow 与 Palantir 使用 2026 年第二季度，Salesforce 和 UiPath 使用截至 7 月 31 日的 2027 财年第二季度。它们都是三个月口径，但截止日并不完全一致，业务范围也不同，适合观察各自经营状态，不适合据此给 AI 能力排序。国内部分继续采用原来的 2026 年上半年口径，不与海外季度金额混合汇总。

图表11:海外六家公司最新已披露季度经营基准

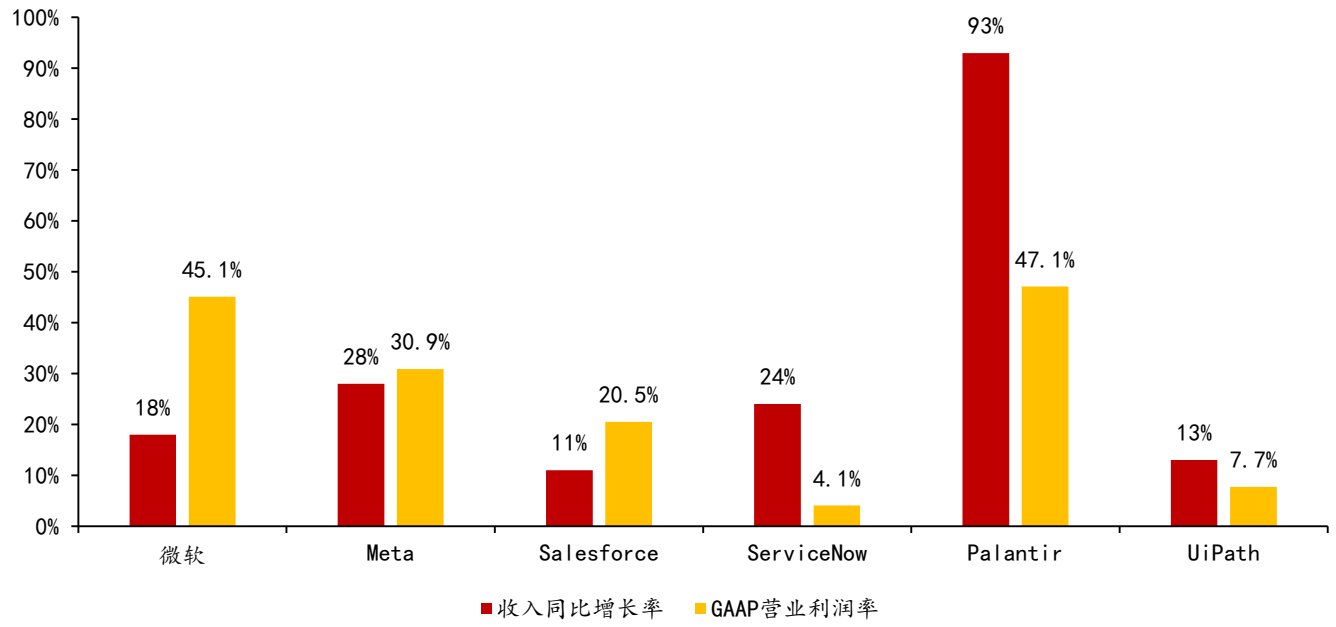
公司	财务期间	收入（亿美元）	收入同比	GAAP 营业利润率	经营现金流（亿美元）
微软	FY2026Q4	900.07	18%	45.1%	554.41
Meta	2026Q2	608.01	28%	30.9%	318.62
Salesforce	FY2027Q2	113*	11%	20.5%	13*
ServiceNow	2026Q2	39.87	24%	4.1%	5.87
Palantir	2026Q2	19.35	93%	47.1%	12.16
UiPath	FY2027Q2	4.10	13%	7.7%	0.31*

*资料来源：公司公告，方正证券研究所。注：*为摘要约数。利润率优先按照原数计算，Salesforce 采用披露比例。*

将收入增长与 GAAP 营业利润率放在一起，可以看到海外样本内部的差异很大。Palantir 同时体现较快增长和较高营业利润率，UiPath 的 GAAP 营业利润率仍明显低于其毛利率，ServiceNow 的订阅占比很高却不意味着集团 GAAP 营业利润率同样高。这些结果提醒我们，产品标准化只是经济性的一个条件，研发销售投入、股权激励、收购摊销和组织调整仍会影响股东最终获得的收益。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

图表12:海外样本的收入增长与 GAAP 盈利分化

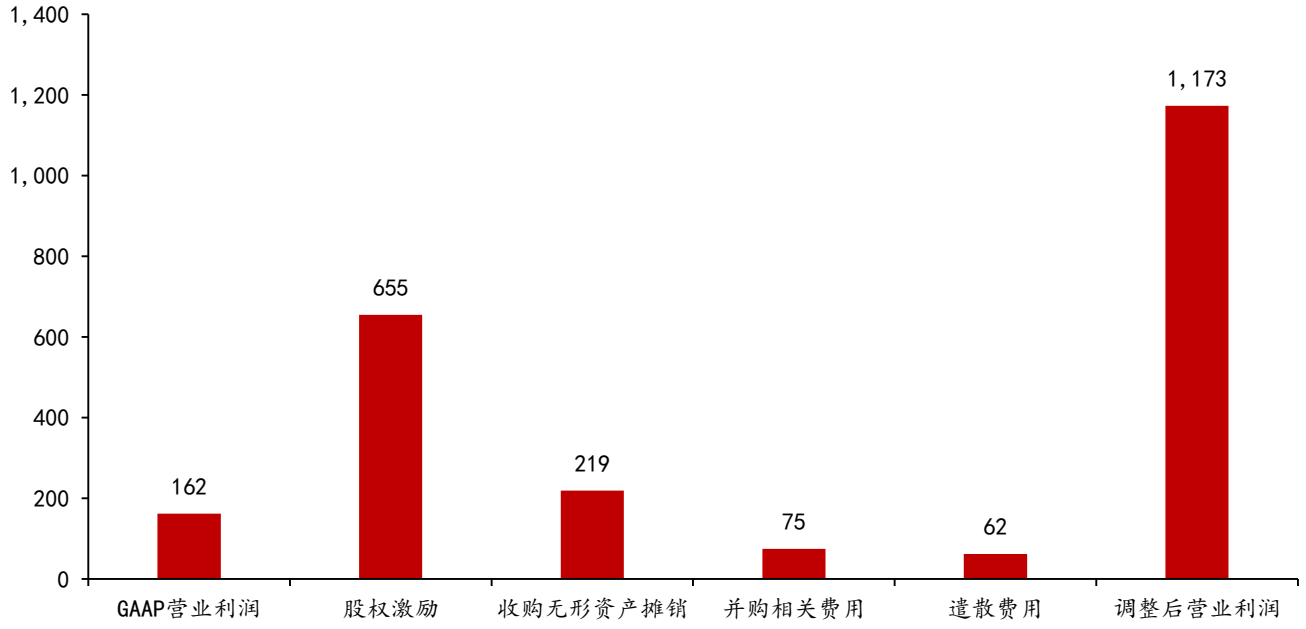


资料来源：公司公告，方正证券研究所

ServiceNow 给出了一个具体拆解。该季度 GAAP 营业利润为 1.62 亿美元，调整后营业利润为 11.73 亿美元，差额 10.11 亿美元中，股权激励 6.55 亿美元、收购无形资产摊销 2.19 亿美元，另有并购相关费用与遣散费用。按披露原数计算，两种口径的营业利润率分别为 4.1%和 29.4%，相差 25.4 个百分点。调整后利润有助于理解管理层观察的经营状态，但股权激励会涉及股东稀释，收购也有资本成本，不能把全部调整项目视为经济上不存在。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

图表13:ServiceNow 两种利润口径之间的差额构成



资料来源：方正证券研究所。注：单位百万美元；162+655+219+75+62=1173。股权激励、收购摊销、并购费用、遣散费用一并构成调整，非新增经营收入。

这种拆解有助于建立中外比较的共同尺度。对于标准软件，观察经常性收入、留存和使用量时，要同时看净增收入、毛利与现金回收；对于行业服务，观察订单与落地数量时，要同时看实施工时、模块复用、验收周期和回款。两类公司最终都需要证明，新增任务带来的收益足以覆盖交付和持续经营成本。海外产品订阅规模不能直接变成国内项目公司的估值倍数，国内现场资源也不能自动构成不可替代的壁垒。

5.6 从海外观察回到 AB 面与 XYZ，形成可以持续跟踪的投资逻辑

按照本报告的方法，X 轴仍然锚定决策型内容在工作中的用途；Y 轴增加海外产品、合同与财务证据；Z 轴则从这些观察中形成逻辑线，并找到承担该项工作的公司。Jev 使我们关注决策组件被软件调用之后，价值是否向业务流程迁移；Muse 使我们关注个人意图进入交易和服务时，执行连接能否成为新的价值位置；企业软件与行业平台则提供可以持续检查的收费与盈利证据。

在海外，本报告将微软与 Meta 作为入口和平台的比较样本，将 Salesforce、ServiceNow、UiPath 作为既有企业软件向任务执行延伸的研究对象，将 Palantir 作为平台与行业部署结合的研究对象。这里的分类表达收入承接方式和证据成熟度，不代表当前价格下的推荐顺序。尤其需要区分 Meta 的个人助手探索，与已经披露产品合同或经常性指标的软件业务。

图表14:海外上市公司如何接入AB面与投资逻辑线

研究对象	A面已有位置	B面可能新增工作	需要验证的经营问题
微软 MSFT	办公、身份、协作与 既有付费关系	任务与用量收费扩展 既有客户价值	付费席位、使用强度、 净增收入与成本
Meta META	用户、社交与商业连接	Muse将意图引入跨应用执行	留存、任务完成、 独立收费与单位成本
Salesforce CRM	客户对象、销售服务流程	Agentforce承接 既有流程的新任务	ARR定义、用量、 席位替代与净增收入
ServiceNow NOW	工作流、规则与权限	任务执行和治理成为持续服务	AI ACV、续费、 GAAP与现金回收
Palantir PLTR	Ontology、客户部署经验	现场知识进入可复用平台	商业客户扩张、 交付复用与经营利润
UiPath PATH	机器人和自动化流程	Agent判断结合既有执行底座	ARR、净留存及 新能力净增收益

资料来源：方正证券研究所

回到国内，比较的意义是把问题问得更具体。金蝶和泛微需要证明原有软件关系能够带来新增任务收费；鼎捷、中控和汉得需要证明行业交付能够沉淀为复用能力与持续收入；焦点和新华都需要证明经营服务的效率收益能够留下；国脉需要继续验证真实使用、服务连接和商业化；美团则需要验证AI对增量交易、商家回报和履约效率的贡献，以及渠道分成后的收益归属。海外公司提供机制参照，产品描述相似不意味着增速或利润率相同。

最后，海外部分也回到原研究池。本轮六家海外上市公司已经全部存在于原190家公司之中，因此更新的是它们的逻辑线、证据与跟踪问题，研究池总数仍为195家。Jev所属TypeSafe、Sierra与Harvey作为非上市案例另列，不计入上市股票池。由此，原有整体跟踪体系保持连续，新增产业观察则不断加深我们对既有标的和新候选的理解。

6 从产业逻辑到投资判断：哪些变化可能先兑现

6.1 商业化顺序，取决于新工作与原有经济关系的距离

五大方向并不必然按固定时间顺序发展，但可以根据已有基础判断不同的兑现路径。业务系统与垂直服务拥有既有需求和销售关系，新增付费任务较容易被观察。行业工程进入客户预算并非从零开始，但交付、验收与资本回收可能更慢，价值扩大取决于复用。个人助手仍需要建立任务习惯、外部连接和收费方式。交易平台则可能先在原有广告、交易和服务成本中体现AI价值，其兑现不必等待独立AI收费，但识别时必须排除补贴、季节性和业务结构变化的影响。

据此，应分别追踪产品收费、交付经济性和平台经营增量。金蝶、焦点已有特定AI产品收入或现金收入披露；鼎捷、中控、汉得需要把任务应用与经营质量相连接，泛微需要识别任务收费；新华都与国脉需要跟踪业务关系的可计量变化。美团已有产品及使用证据，但尚需补齐可归因的增量订单、成本和利润数据。研究次序取决于证据成熟度，不等同于股价弹性的排序。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

6.2 收入、经常性盈利与现金流，要放在同一张图景中

横向财务比较提供了必要的现实约束。下表统一采用 2026 年上半年口径，避免把不同季度与累计期间混在一起。它并不是八家公司 AI 能力的排名：公司的业务结构、收入确认、季节性和投资阶段不同，集团报表只能告诉我们整体经营结果，不能直接拆出 AI 贡献。

图表15:国内八家样本公司 2026 年上半年主要财务指标

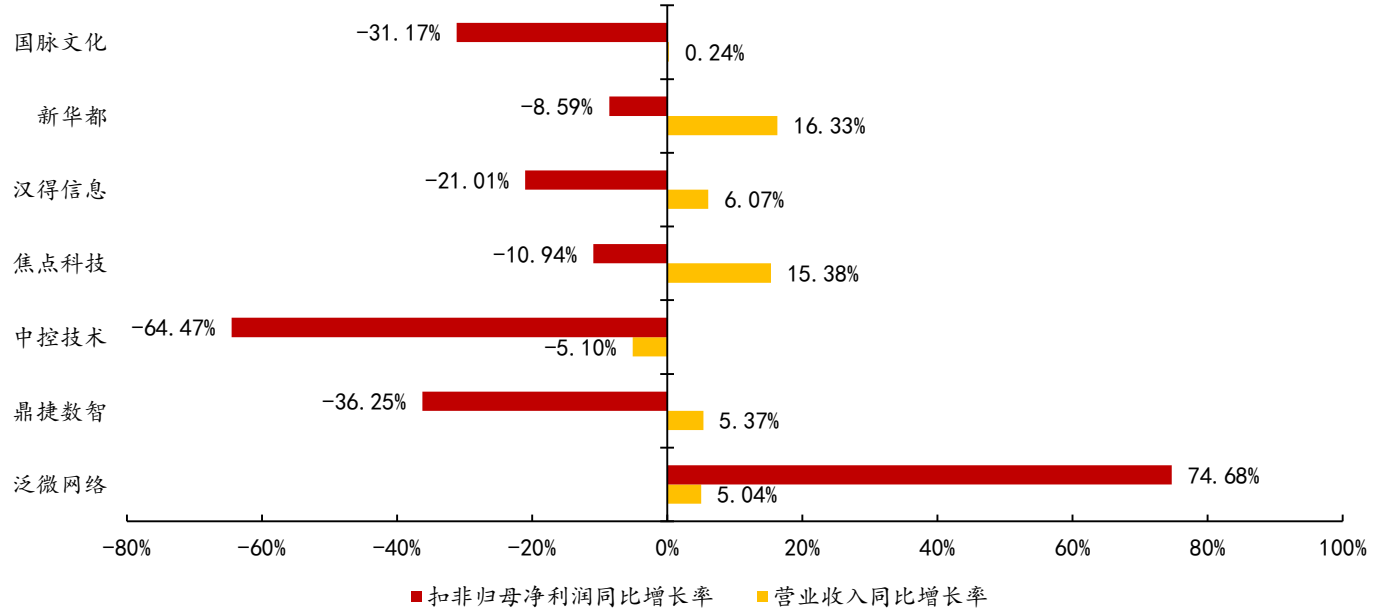
公司	收入（亿元）	收入同比	归母净利润（亿元）	扣非净利润（亿元）	扣非同比	经营现金流（亿元）
金蝶国际	36.25	13.6%*	0.54	—	—	1.42
泛微网络	8.49	5.04%	1.15	1.01	74.68%	-0.32
鼎捷数智	11.01	5.37%	1.88	0.23	-36.25%	-0.99
中控技术	36.35	-5.10%	1.55	1.03	-64.47%	-7.15
焦点科技	10.56	15.38%	2.60	2.55	-10.94%	2.90
汉得信息	16.70	6.07%	0.94	0.64	-21.01%	-2.00
新华都	21.62	16.33%	1.42	1.15	-8.59%	5.76
国脉文化	8.78	0.24%	0.16	0.07	-31.17%	0.38

*资料来源：公司财报，方正证券研究所。注：*表示金蝶收入同比引自公司公告，非自行计算。国脉扣非变化含收益分类影响；鼎捷归母含非经常性收益。集团数据均不能直接归因 AI。*

在具有可计算同口径同比数据的七家 A 股公司中，六家公司收入增长，扣非归母净利润增长的只有泛微。国脉的扣非下降存在已披露的分类影响，不能机械视为经营恶化；其他公司的变化也需要结合传统业务、费用投入与项目结构理解。这个样本较小，且按研究逻辑选择，不能用于推断整个 AI 行业的盈利趋势。它足以说明的是，收入机会出现与经常性盈利改善之间存在传导过程。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

图表16:样本公司收入增长与经常性盈利改善的非同步性

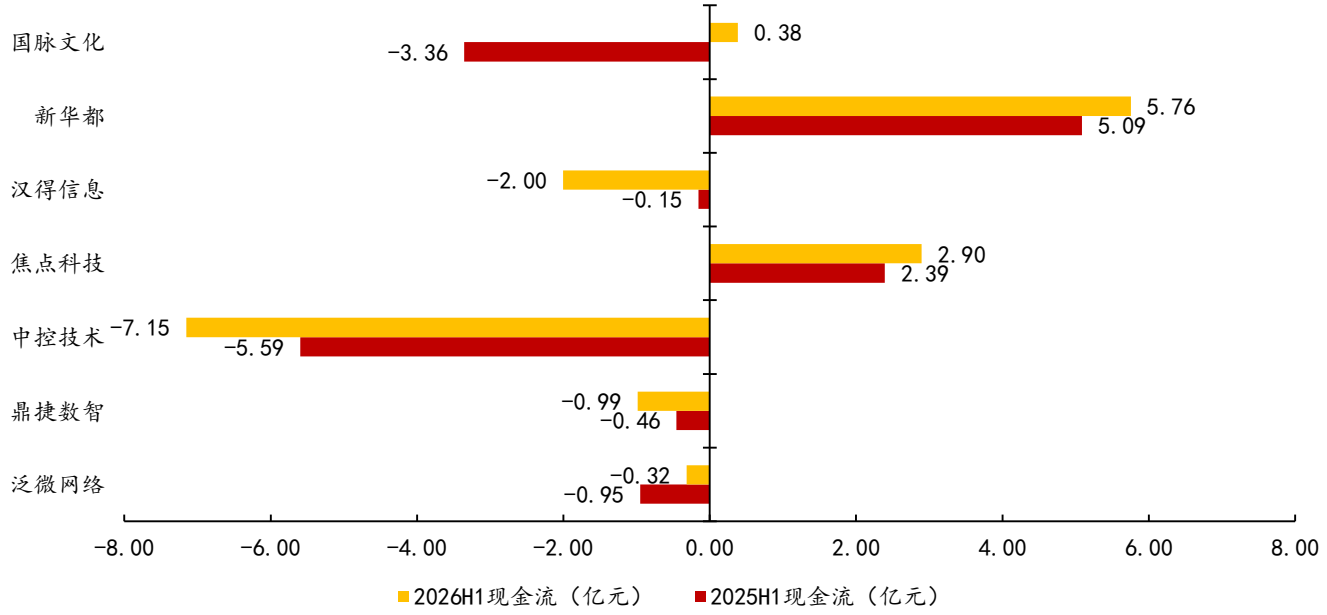


*资料来源：公司财报，方正证券研究所。注：*国脉扣非下降受存款收益分类影响，公司说明剔除该因素后同比为正。未纳入缺少同口径扣非原数的金蝶。样本按研究逻辑选择，不代表行业总体。*

现金流提供另一层观察。泛微、鼎捷、中控、汉得同期经营现金流为负，焦点、新华都、国脉和金蝶为正。这不能用来简单区分好公司与坏公司：项目验收、回款季节性、采购和存货等因素都会影响半年现金流。但如果研究命题强调 AI 提高交付效率、降低成本，后续就应看到它逐渐缓解资金占用，而不只是推动更高的收入确认。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

图表17:项目交付与回款视角下的现金流验证



资料来源：公司财报，方正证券研究所。注：金额为集团经营现金流，含业务结构、季节性与营运资金影响，不能直接归因于AI。金蝶仅取得本期官网约数1.42亿元，未进入两期比较。

尤其对于工程服务，未来收入的增长可能先伴随更多实施投入；对于商品与运营混合业务，现金改善也可能来自结算时点。因此，持续跟踪需要把项目合同、验收、回款和成本连接起来。只有当新增业务以可接受投入形成经常性收益，且回收周期没有持续拉长时，公司价值的变化才会更加坚实。模型能力与市场空间提供成长方向，现金创造决定企业能够走多远。

6.3 从位置变化进入投资判断，需要补上收益归属与预期差

本报告找到的是潜在位置，投资判断还要回答收益归谁。一个任务原来由客户人工完成，改由AI组织后，上游模型、云环境、系统厂商、集成方和客户都可能分配效率收益。公司拥有关键环节，不一定意味着拥有定价权；若该环节被平台标准化或成为免费配套，必要性可以持续存在，独立利润却可能收缩。对每条逻辑线，都应追踪合同上的收费对象及其变化。

这也意味着，旧资产的新定价必须具体。业务数据只有在合规可用、能够改善任务结果时才形成优势；行业经验只有在缩短后续交付、减少错误或提高客户收益时才形成积累；渠道只有在带来真实使用与合理结算时才形成商业价值。AI“撞墙”把这些资源推到前台，资本市场能否给予持续溢价，最终取决于其新增现金收益及可持续性。

价格与预期又是独立的一步。即使产业方向正确，如果股价已经包含极高的客户渗透、长期利润率和持续增长假设，后续经营改善也未必产生投资收益。反过来，一家仍在转型的公司，若核心变量改善超出已有预期，可能形成值得进一步研究的机会。本报告没有引入实时市值、股价和一致预期，不据此给出买入优先级；后续估值应以各家公司实际收入结构为基础，分别讨论订阅、项目和商品业务，避免对全部收入使用统一AI倍数。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

具体风险也由此清晰起来：模型与平台迭代可能替代通用功能，客户可能收回原有外包工作，价格竞争可能让渡效率收益，现场实施和人工接管成本可能高于预期，授权与事故责任可能限制任务范围。对于早期入口，产品活跃还可能无法转化为留存和付费。这些风险对应着前文的价值形成机制，应随着经营证据更新，而非在报告末尾成为与正文无关的例行清单。

6.4 让新的逻辑线进入原有研究池

本轮将金蝶国际、泛微网络、鼎捷数智和美团作为原 190 家研究池中的国内深化对象，将中控技术、焦点科技、汉得信息、新华都和国脉文化作为 5 家新候选补入，并保留六家原池海外公司深化，形成 195 家的扩展研究范围。美团证券代码 03690.HK 原已在池内，本次更新其主线、证据与跟踪指标，不重复新增。原池身份与历史记录保留，其余原池公司不作逐一重新验证。

这一处理方式保持了研究体系的连续性。三层框架、两套“13 讲”、关键财务指标和股票池共同承担整体跟踪；AB 面分析与 XYZ 锚定则从不断出现的产业变化中形成新的投资逻辑。沿逻辑筛选出的公司填充并更新股票池，随后再由经营事实反过来修正逻辑。这样，研究不必等待完整赢家已经出现，也不需要仅凭一个新概念就认定赢家。

从决策型内容走向 AI 应用服务，真正扩展的是我们对应用承载方式的认识。值得寻找的公司，不仅包括直接提供生成工具的平台，也包括能够让判断进入业务、把工作组织成服务并保留合理收益的参与者。下一阶段的研究重点，是沿着这些工作发生的位置继续观察：哪些旧资源开始承担新任务，哪些新任务开始形成可持续收入，哪些收入最终改善经常性盈利与现金回收。投资逻辑由此形成，并由经营证据持续检验。

7 风险提示

相关政策超预期的风险、新业务曲折发展带来一定的财务波动风险、技术可靠性与数据安全风险、商业化进展与客户付费不及预期风险。

该报告由焦娟于2026年10月27日自Wind金融终端下载，仅供内部使用，请勿传阅
jiaojuan@foundersc.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层
上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层
广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券
长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
网址：https://www.foundersc.com
E-mail：yjzx@foundersc.com