

证券研究报告·行业深度报告

深度透视：全球AI应用商业化到了哪一步？

分析师：杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-85156448

SAC 编号：S1440519060002

SFC 编号：BQI330

分析师：马晓婷

maxiaoting@csc.com.cn

SAC 编号：S1440525070013

发布日期：2025年7月31日

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

核心观点

本篇报告聚焦AI应用商业化进展。通用大模型收入体量较大，OpenAI以100亿美元ARR位列全球AI公司第一，且收入增长弹性高于以B端API收入为主的Anthropic，但后者收入也保持较高增速。垂类应用中AI编程/多模态/搜索率先跑出规模，降本增效、赋能原有场景仍是目前主要落地方向，2B/2P收入确定性强。回看国产AI应用，多模态、Agent、AI陪伴率先贡献收入，出海是重要趋势，其中可灵5月ARR已达1.7亿美元，成为全球收入规模最大的视频应用，海外和C端订阅均贡献70%收入。

全球AI应用商业化：OpenAI遥遥领先，垂类应用中AI编程/多模态/搜索率先跑出规模。

- **商业化：**从ARR超过1亿美元的AI应用公司看，通用大模型收入体量较大，海外收入为主，2C弹性大，2B/2P确定性强，降本增效、赋能原有场景仍是目前主要落地方向。目前全球有约15家AI公司的ARR超过1亿美元，其中OpenAI以100亿美元ARR位列第一，C端产品ChatGPT贡献超60%收入，且23-25年公司预期收入CAGR达260%，收入增长弹性高于以B端API收入为主的Anthropic，但后者收入也保持较高增速。垂类应用中，落地场景明确的应用较快实现商业化，比如UI设计龙头Figma优化团队协作 workflow；编程龙头Cursor于编程领域降本增效效果显著；Midjourney、可灵、Runway等多模态应用能显著提升内容创作者效率，降低短剧、短视频等内容制作的成本；AI搜索公司Perplexity、Glean大幅降低了通用模型和AI+传统搜索引擎的AI幻觉，适用对信息准确性、可靠性、实时性、智能化要求较高的场景或用户。
- **估值：**差异化较大，大模型和AI编程的估值倍数（估值/ARR）相对稳定，分别在30x和20x附近，AI搜索和多模态估值较高。

国产AI应用商业化进展：多模态、Agent、AI陪伴率先贡献收入，出海是重要趋势。

- **多模态：**得益于模型性能和性价比超过海外，可灵5月ARR已达1.7亿美元，成为全球收入规模最大的视频应用，海外和C端订阅均贡献70%收入；国内创业公司睿琪科技推出AI植物识别产品PictureThis，植物数据壁垒深、适配欧美用户的植物养护需求，24年全球收入超9000万美元。
- **Agent：**虽然国产通用Agent已部分开启付费，但产品仍未产生大规模收入。而AI麦可等垂类Agent虽然没有开拓新场景，但凭借现有特定场景的行业knowhow与数据，仍可以实现数千万人民币量级的收入。
- **AI陪伴：**头部产品Talkie/星野已经实现数千万美元量级的收入，近千万角色储备和抽卡玩法是核心驱动力，创新玩法已开始出现，我们看好以恺英《EVE》为代表的送奶茶等跨次元互动的设计。

从大模型Token调用量看AI应用热度：AI应用投入和使用积极会驱动token调用量高增，AI搜索和编程消耗量最大，与ARR表现一致。

- 今年以来大模型Token调用量环比加速增长，海外Gemini月均达960万亿，4-6月环比翻倍；国内豆包日均也达16.4万亿，较去年年底增长310%。从结构看，AI编程和AI搜索成为token消耗量最大、落地最快的场景。我们测算AI搜索贡献Gemini超过70%的token消耗量，字节豆包5月调用量结构与12月比，AI工具消耗量增幅717%成为第一大场景，其中AI搜索增长10倍，AI编程增长8.4倍。

相关公司：看好有场景落地有收入的AI应用标的。

- AI Agent：焦点科技、值得买、光云科技
- 多模态：美图公司、万兴科技、上海电影、掌阅科技
- AI陪伴/社交：恺英网络
- AI广告：哔哩哔哩、易点天下
- AI游戏：恺英网络、巨人网络

1

海外哪些AI应用商业化进展快？

2

国产AI应用商业化进展到哪一步？

3

从大模型Token调用量看，哪些AI应用赛道落地快？

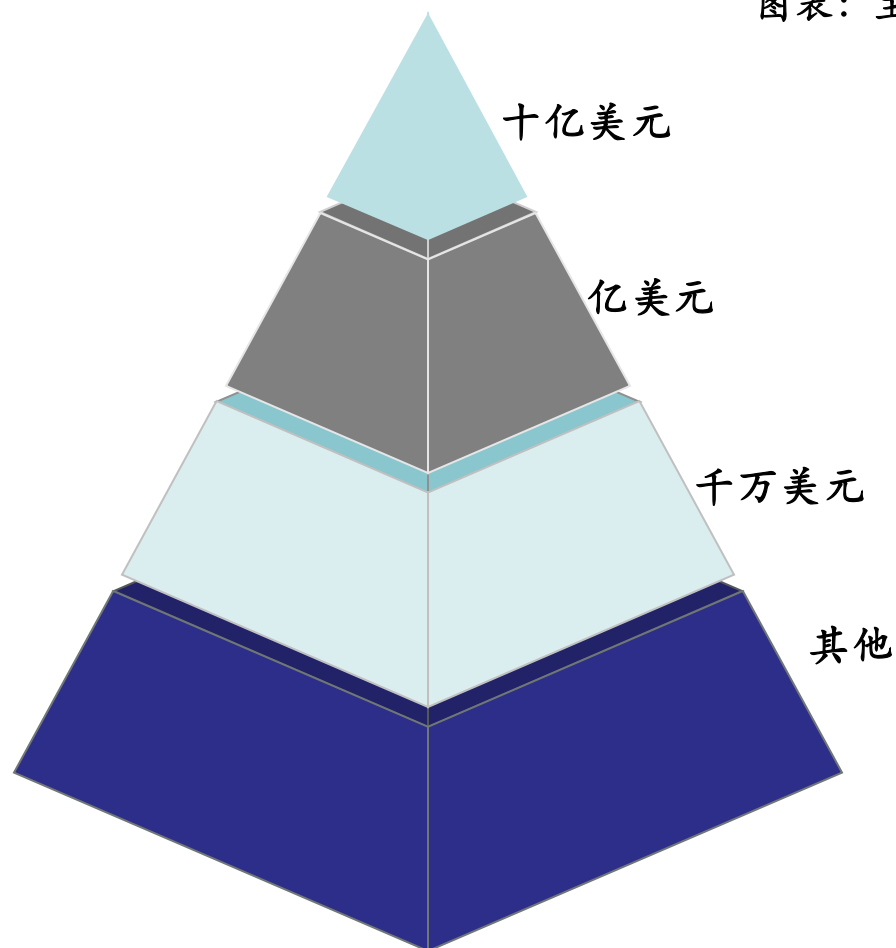
4

投资建议

全球AI应用商业化：OpenAI遥遥领先；垂类应用中AI编程/搜索/多模态率先跑出规模

- 从ARR规模看，头部大模型厂商OpenAI遥遥领先；垂类应用中2B/2P产品落地较快。我们按ARR规模将商业化相对成熟（1亿美元以上）的AI应用分为两个梯队。
- ✓ 1) 第一梯队：10亿美元以上，主要为通用大模型。目前OpenAI的年化收入已达100亿美元，较去年增长近80%；Anthropic在25年5月的年化收入也达30亿美元，较24年12月和25年3月增幅分别为200%和50%，主要由C端AI助手订阅和B端API共同驱动。
- ✓ 2) 第二梯队：1-10亿美元，垂类应用为主。以AI编程、搜索和多模态应用为主。

图表：主流AI公司的ARR梳理

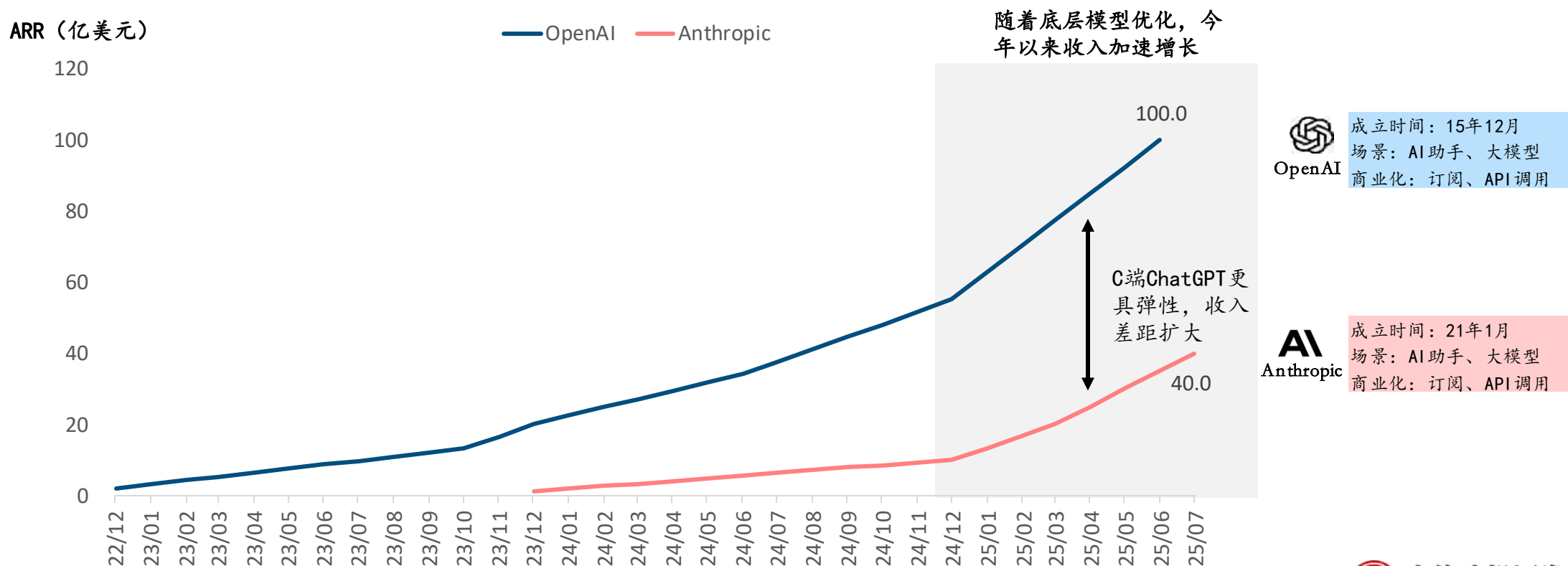


- 【OpenAI】-大模型-100亿美元
 - 【Anthropic】-大模型-40亿美元
 - 【ScaleAI】-AI数据标注-15亿美元
-
- 【Figma】-AI设计-9亿美元
 - 【Grammarly】-AI办公-7亿美元
 - 【Cursor】-AI编程-5亿美元
 - 【Midjourney】-AI图像-5亿美元
 - 【AlphaSense】-AI情报搜索-4亿美元
 - 【Runway】-AI视频-1.5亿美元
- 【可灵】-AI视频-超12亿人民币
 - 【Thoughtful AI】-AI医疗-1亿美元
 - 【Glean】-AI搜索-1亿美元
 - 【perplexity】-AI搜索-1亿美元
 - 【Synthesia】-AI视频-1亿美元
 - 【Mercor】-AI招聘-1亿美元
-
- 【Gamma】-AI办公-5400万美元
 - 【Suno】-AI音乐-4500万美元
 - 【HeyGen】-AI视频-3500万美元
- 【MiniMax】-AI社交为主-7000万美元
-
- 【Arcads】-AI视频-500万美元
 - 【PDF.ai】-AI办公-100万美元
 - 【AIPPT】-AI办公-数百万人民币/月

1.1 ARR超10亿美元的AI公司：今年以来ARR加速增长，C端产品更具弹性

- 全球头部应用收入已起量，头部C端应用ARR高于B端。这些产品大多在23年初发布/加入AI功能，经过2-3年的积累，开始看到收入规模放量增长；可灵等垂类应用显著起量也是24年底以来，在前期大模型、基建等积累的基础上，ARR曲线较陡峭，但目前收入规模远不及OpenAI。
- ✓ 1) ARR超10亿美元的AI公司：OpenAI年化收入达100亿美元，C端产品ChatGPT贡献超60%收入，驱动公司整体ARR较去年年底增长超80%，增长弹性高于以B端API收入为主的Anthropic。但Anthropic也增长较快，目前年化收入40亿美元，较去年年底增长3倍。

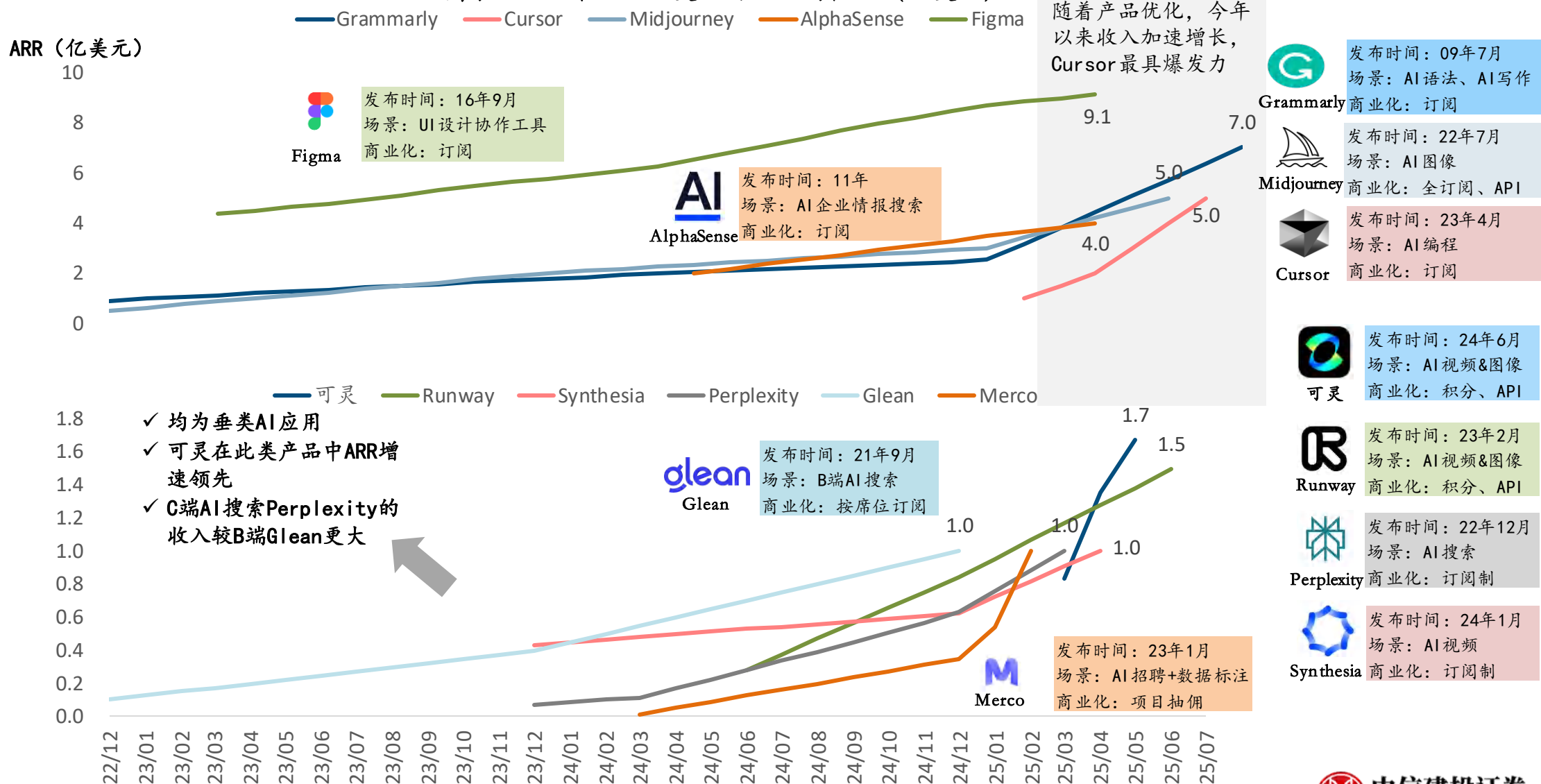
图表：ARR超5亿美元的AI公司梳理（亿美元）



1.1 ARR在1-10亿美元的AI公司：AI视频和搜索快速起量

- ✓ **ARR在1-10亿美元的公司**：5-10亿的公司主要是当前落地最快的AI编程应用Cursor，以及发布时间较早的AI办公Grammarly、Figma和AI图像Midjourney；1-5亿的公司主要是可灵、Perplexity等垂类AI产品。

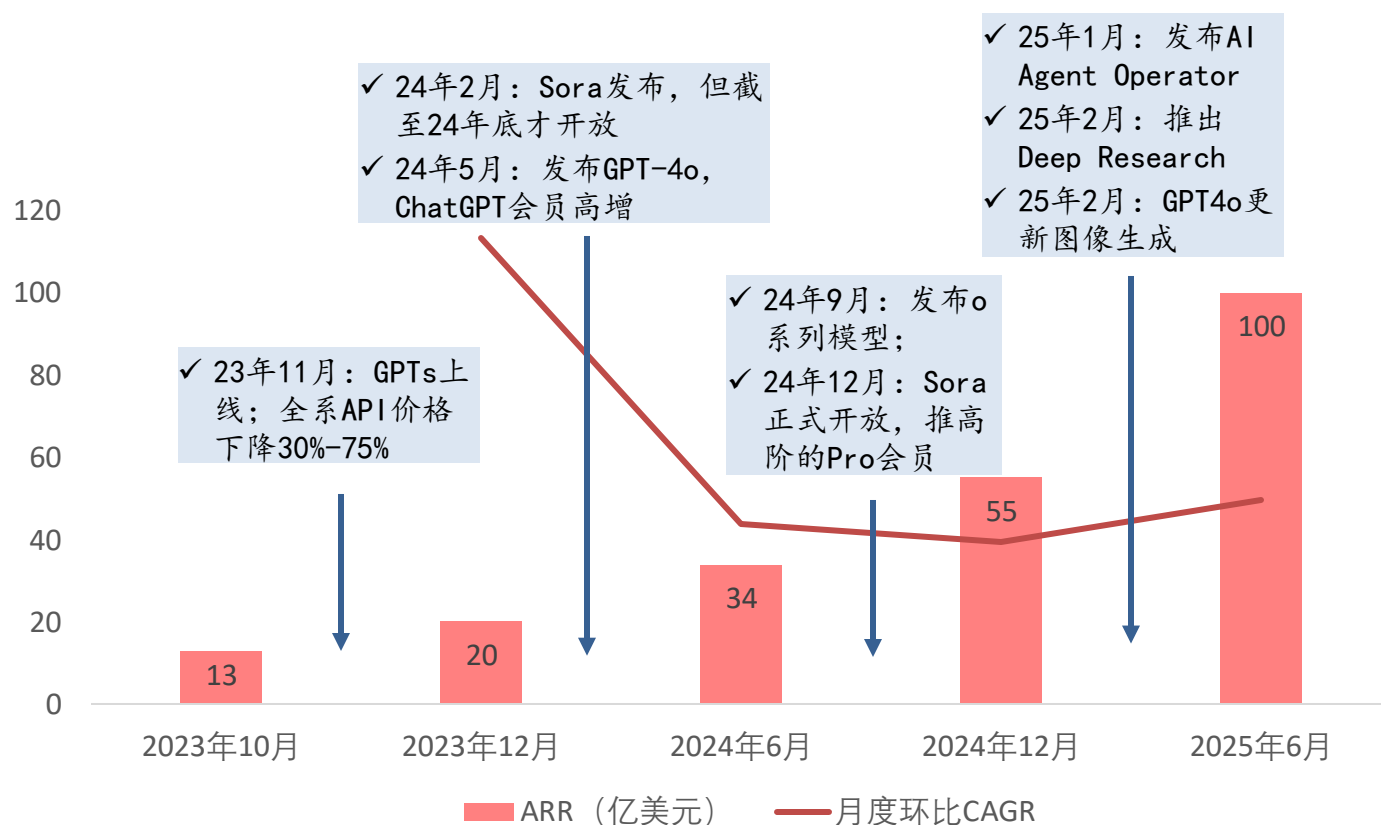
图表：ARR在1-10亿美元的AI公司梳理（亿美元）



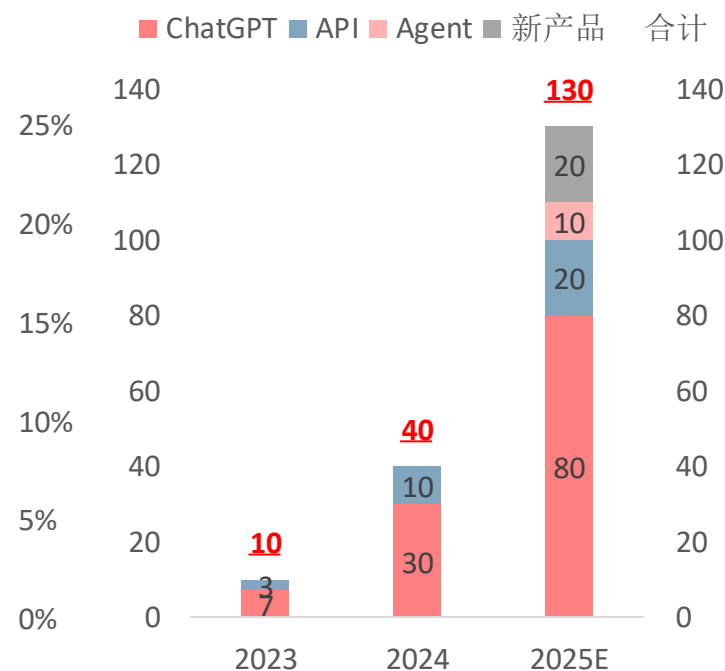
1.1.1 OpenAI: ARR达百亿美元的通用大模型，2C产品ChatGPT贡献主要收入

- ChatGPT收入占比超60%，23-25年预期收入CAGR达236%，贡献OpenAI收入主要增量。
- ✓ 1) ARR变化：25年同比出现量级增长。25年6月OpenAI的年化收入已达100亿美元，较去年底增长82%，主要由ChatGPT付费用户数增长驱动。公司预计全年收入近130亿美元，同比+超240%。
- ✓ 2) 收入结构：C端收入为主且仍保持更高增速。据The Information，目前OpenAI的收入主要包括ChatGPT会员订阅和API调用两大块，24年占比为75%和25%，25年占比为62%和15%，其余由独立Agent产品（目前暂未发布）和其他收入（广告等）贡献。ChatGPT收入增速也快于API，24和25年为329%和167%，高于API的233%和100%。

图表：OpenAI ARR快速增长（亿美元）



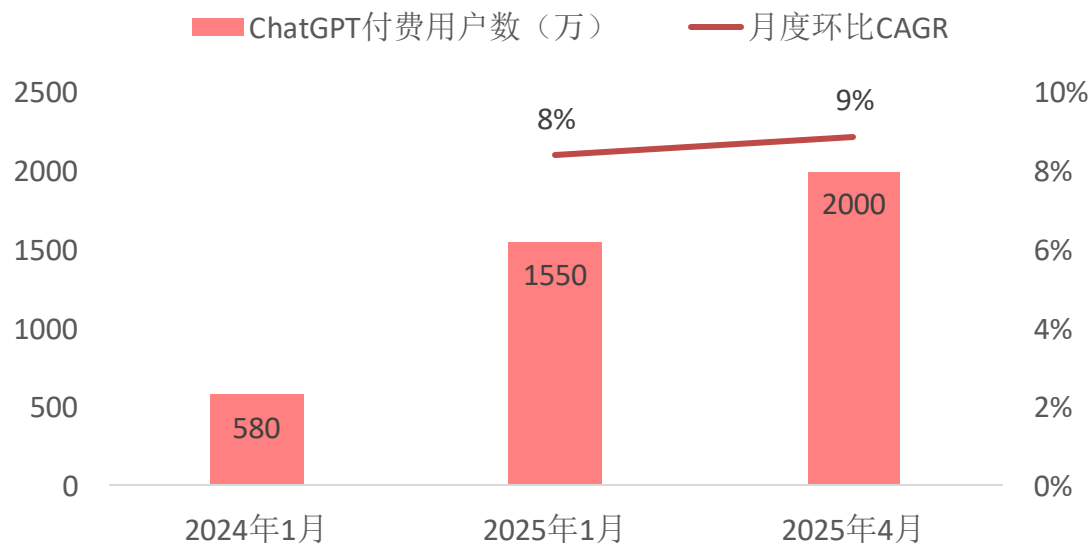
图表：OpenAI收入结构（亿美元）



1.1.1 OpenAI: ChatGPT会员数量和ARPPU均呈增长态势，背后驱动是功能更新

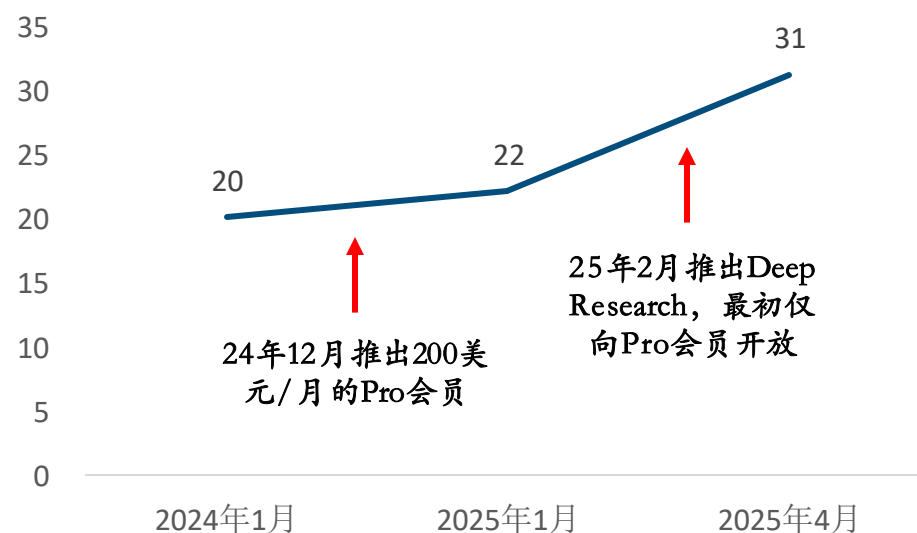
- ✓ ChatGPT量价拆分：付费用户数方面，据OpenAI，25年4月ChatGPT付费用户达2000万，较年初增长29%。新功能是该指标的核心增长驱动力，例如24年5月GPT-4o发布后，7月新增200万付费用户破单月记录；25年2月GPT-4o图像生成新功能出圈，付费用户同样增长角度。ARPPU方面，我们测算24年1月、25年1月和25年4月分别为20、22和31美元/月，随着Pro会员和Deep Research发布，价有所提升。

图表：ChatGPT付费用户数变化（万）



对照ChatGPT的周活用户数，我们测算付费率稳定在4%左右

图表：ChatGPT平均单付费用户月收入（美元）

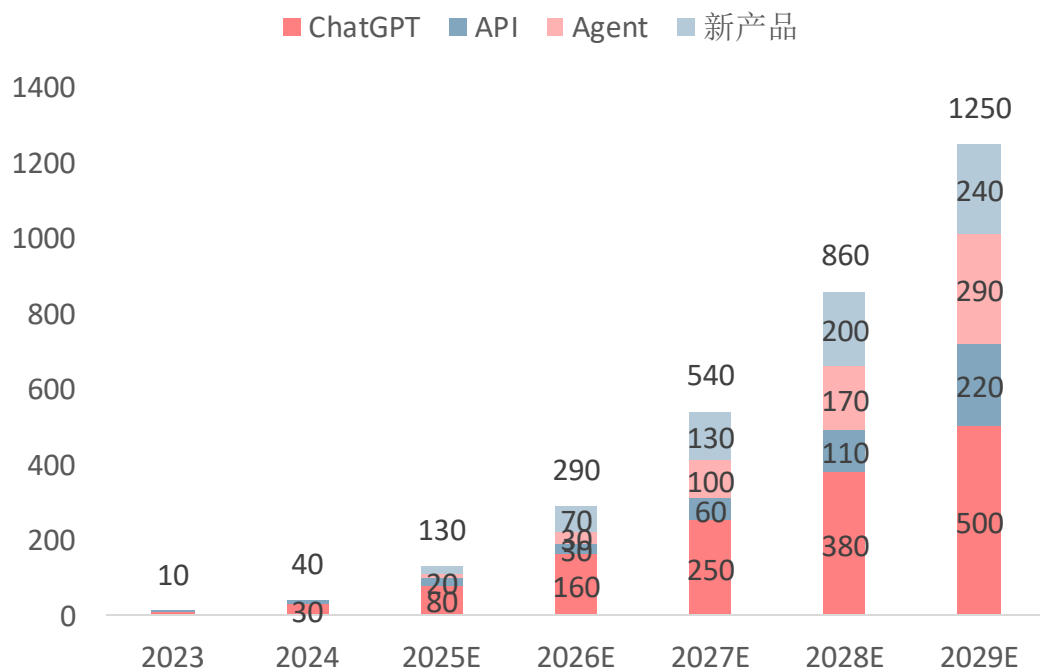


根据ARPPU测算目前Pro会员占比约6%

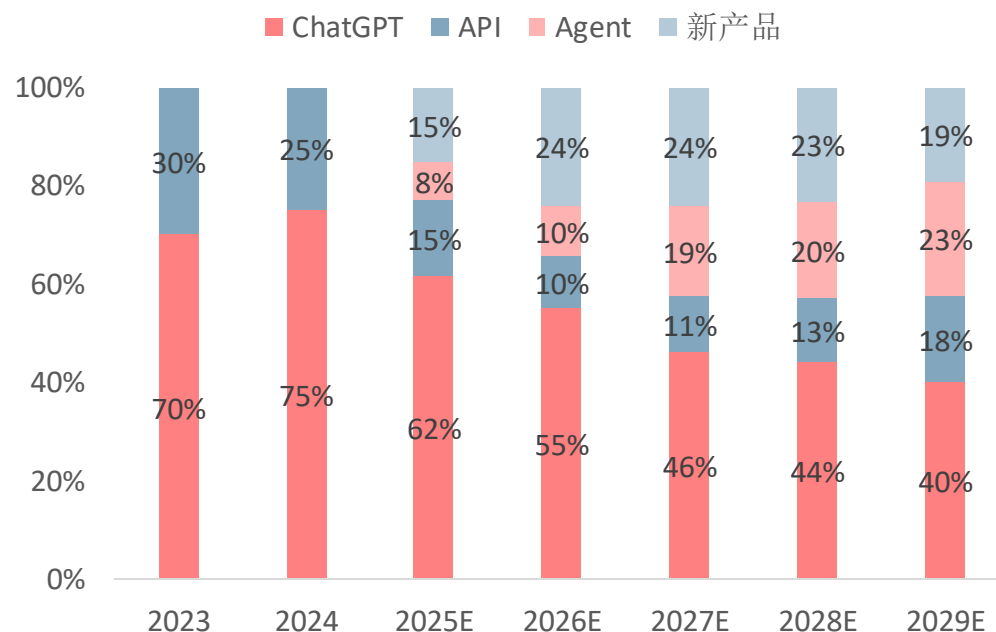
1.1.1 OpenAI商业化展望：Agent新品+抽佣等新变现方式，预计29年收入千亿美元

- 据The Information，OpenAI预计2029年收入达1250亿美元，2025-2029年CAGR达76%。除了ChatGPT付费会员收入和API收入持续增长以外，还将开拓新变现方式。
- ✓ 1) 会员订阅模式将迎来Agent新品：OpenAI将陆续发布新的Agent产品，性能强、收费高，从面向“高收入知识工作者”的每月2000美元到面向博士级研究的每月20000美元不等。OpenAI预计2029年Agent收入290亿美元，占收入比例近25%。
- ✓ 2) OpenAI已有AI时代流量入口的雏形，有望增加抽佣等新收入模式：例如自今年1月起，部分用户可以通过AI Agent产品Operator，在Instacart上订购杂货或在OpenTable上预订餐厅，后续有望面向商家收取渠道抽成。OpenAI预计29年此类新收入将达240亿美元，2025-29年CAGR达86%，占收入比例近20%。

图表：OpenAI收入拆分（亿美元）



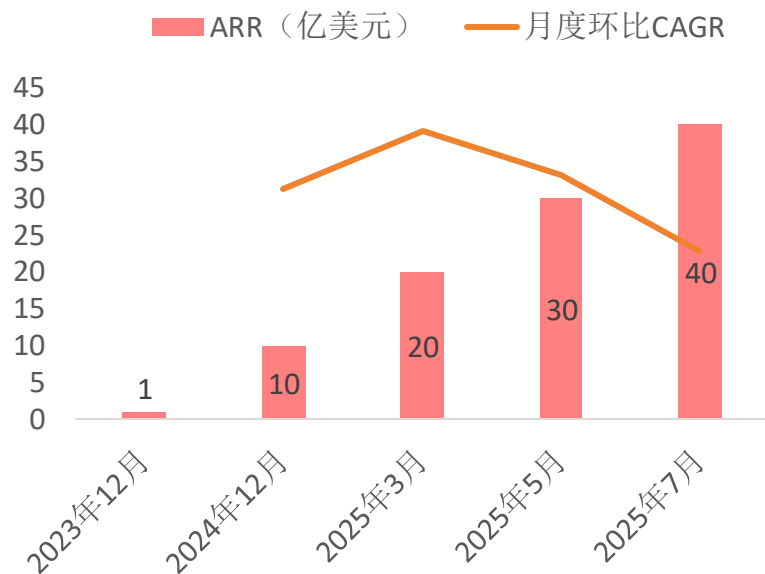
图表：ChatGPT平均单付费用户月收入（美元）



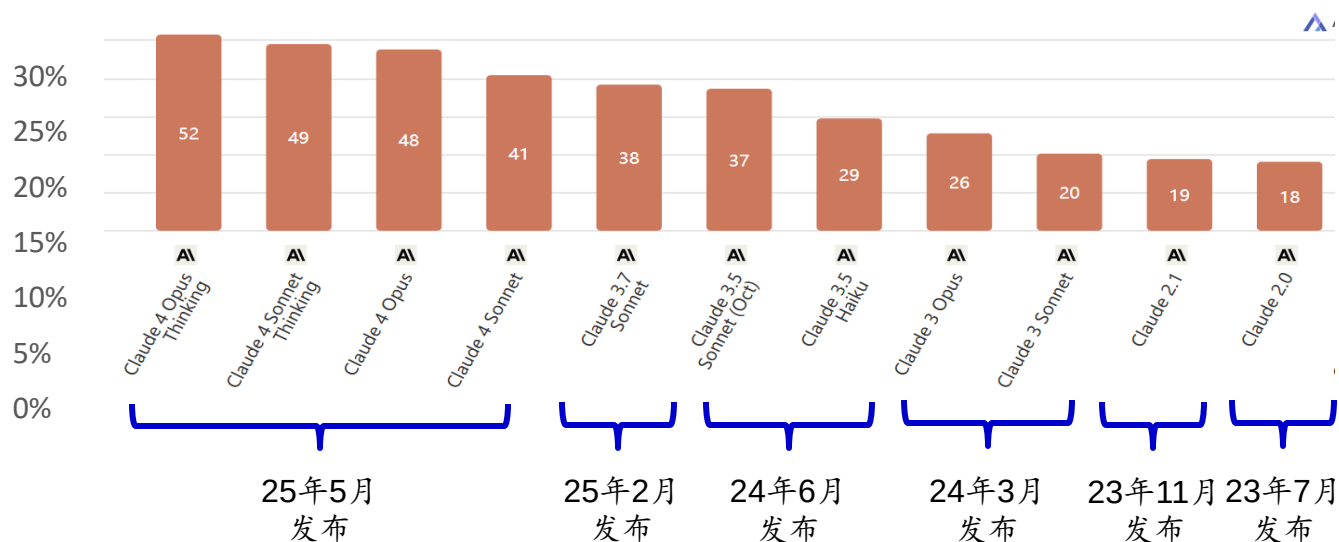
1.1.2 Anthropic: B端收入为主，下游AI编程工具的调用需求带动ARR增长

- 异于OpenAI 2C为主的变现模式，B端收入占比超70%，7月ARR较去年年底增长3倍。25年7月Anthropic年化收入达40亿美元，今年以来ARR以每2-3个月增加10亿美元的趋势快速增加。据Sacra官网，不同于ChatGPT贡献OpenAI超60%收入，Anthropic中70%-75%的收入来自API调用，剩下约20%来自AI助手Claude。API的主要客户包括AI编程工具Cursor、代码搜索公司Sourcegraph、软件开发公司GitLab和桥水基金等。Anthropic收入的快速增长，预计主要是因为大模型Claude在AI编程场景下表现稳定、准确，大量编程应用和软件开发工具踊跃接入和调用。

图表：Anthropic的ARR快速增长



图表：Claude编程性能（Artificial Analysis的编程指数），2年增加188%



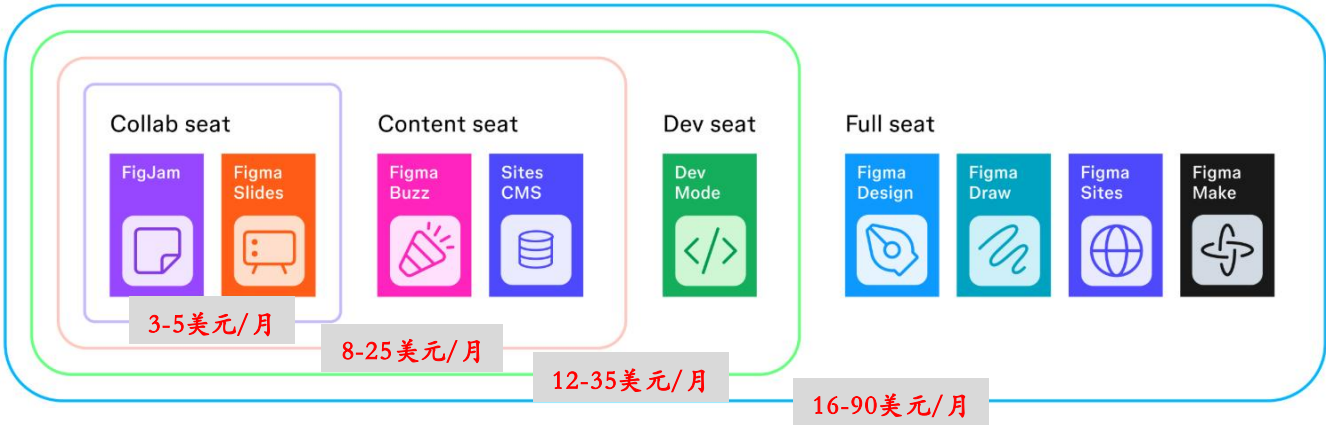
1.1.3 Figma: UI设计龙头，AI赋能原有应用场景的典型用例之一

- **Figma**是用于界面设计的协作**Web**应用，商业模式主要为会员订阅。Figma重构了UI设计领域的团队协作方式。产品是网页版的形式，原生支持多端同步、多人同时编辑，便于远程协作，无需像使用本地工具那样重复“导出—上传—反馈”的流程。目前已开发**9款**产品，覆盖UI设计、在线白板、PPT制作、代码转换等设计全流程。
- **24年6月**开始推出**AI功能**，**AI商业化**与现有的会员体系绑定。Figma Make是AI设计初稿生成工具，基于文字需求就能生成初始版本的UI界面，供用户进一步修改和完善，目前Full seat用户（旗舰会员）限量每个月使用50-100次。MCP Server是最新发布的AI功能，方便用户在Cursor等第三方编程工具中，一键将Figma设计稿转成代码。

图表：Figma旗下的AI功能

功能名称	功能描述	上线时间	是否商业化
Figma Make	基于文字要求，0-1生成设计初稿	2025	积分制，Full seat每个月生成50-100次，其余用户仅有少量生成机会
Figma Sites	无代码生成网站	2025	仅Full seat用户可用
MCP Server	可以将设计稿发送至外部AI编程工具，一键将设计稿转成代码	2025	Dev和Full seat可用
智能搜索	基于多模态理解和识别，精准搜索素材	2024	仅付费用户可用
AI生成交互原型	将静态的AI设计稿生成可以点击/交互的原型	2024	仅付费用户可用
自动重命名图层	根据图层内容和上下文自动重命名	2024	仅付费用户可用
智能内容替换	将占位符文本替换成与上下文相关的内容	2024	仅付费用户可用
生成图片	文生图功能	2024	仅付费用户可用
去除背景	一键去除图像背景	2024	仅付费用户可用
AI文本	自动改写和翻译	2024	仅付费用户可用

图表：Figma的产品矩阵与会员体系

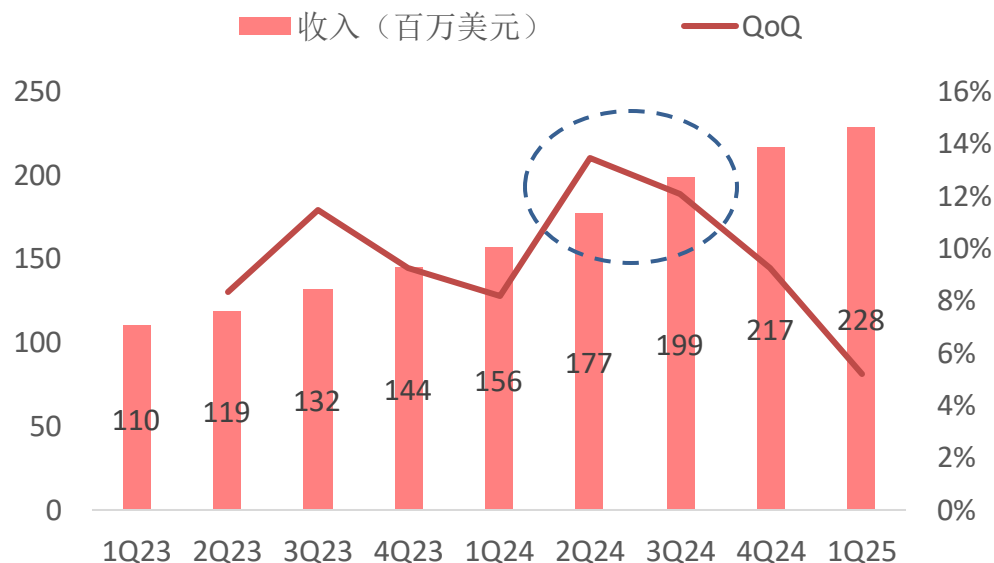


产品名称	上线时间	功能
Figma Design	2015	UI设计工具
FigJam	2021	在线白板（头脑风暴）
Dev Mode	2023	将设计稿转化为代码
Figma Slides	2024	PPT制作
Figma Buzz	2025	品牌资产创作
Sites CMS	2025	网站资产管理工具
Figma Draw	2025	插图/图标绘制
Figma Sites	2025	无代码创建网页
Figma Make	2025	AI生成设计原型

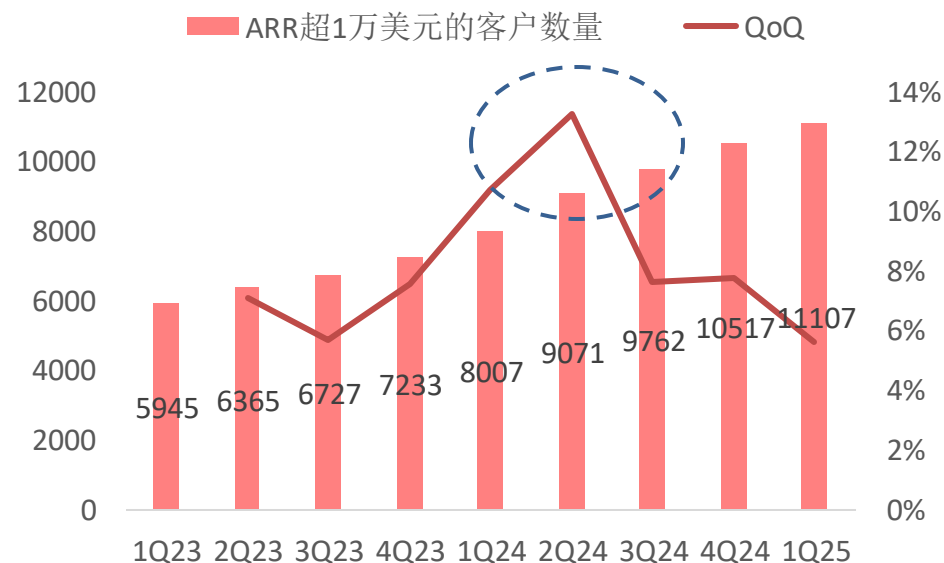
1.1.3 Figma: AI驱动收入和用户数量增长提速

- AI工具发布后，公司收入、用户数量增速显著提升。
- ✓ 收入：24年6月Figma首次发布AI功能，从季度收入变化看，23年以来各季度环比增速均在10%附近，24年Q2、Q3提升至13%和12%，24年公司收入7.49亿美元，同比增长48%，也主要由付费用户增长驱动。25年3月公司将旗舰会员Full Seat的价格上涨20%-33%，随着老用户以新价格续约，收入有望实现量价齐升。
- ✓ 用户数：截至25年3月整体月活1300万，95%的财富500强和78%的福布斯全球企业2000强都是Figma的客户。从ARR超1万美元的客户数量看，23年至今各季度环比增速平均值为8.2%，24年Q2环比增速提升至13%峰值，我们预计AI功能是主要驱动力之一。

图表：AI驱动收入增长提速



图表：AI驱动ARR超1万美元的用户数量增长提速



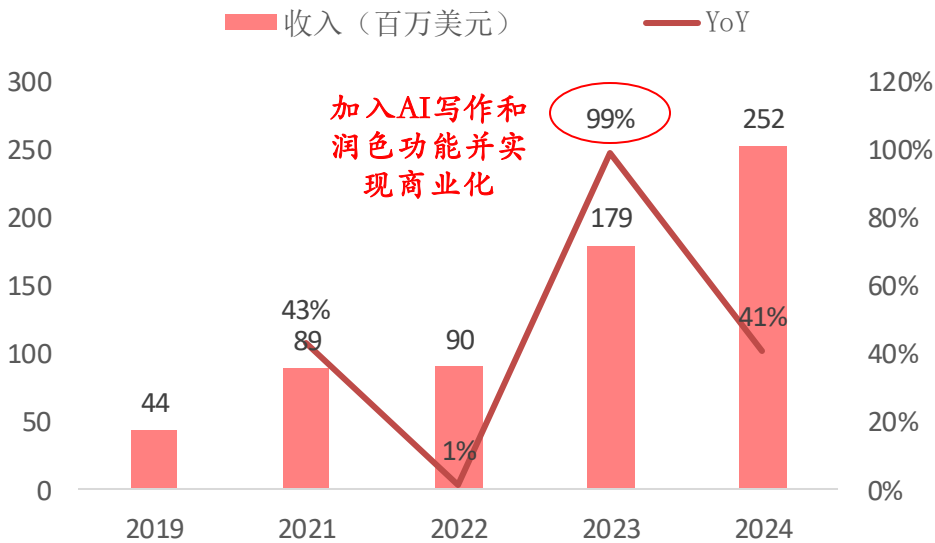
1.1.4 Grammarly: 语法检查工具起家，AI赋能效果显著，带动付费率与ARPU提升

- 以语法检查工具起家，AI赋能主业明显，驱动ARR增至7亿美元，2022-24年收入CAGR达67%。Grammarly于2009年成立，最初是一个面向学生的语法检查工具，截至2020年日活用户3000万。23年3月推出AI写作助手，并快速与会员方案绑定，此后产品日活仍维持在3000-4000万，但收入从2022年的9000万美元快速增长至2024年的2.52亿美元，收入CAGR达67%；目前公司的ARR达7亿美元，较24年全年收入进一步增幅178%。
- 25年收购Coda，转型企业级AI写作工具。年初宣布收购协同办公平台Coda，通过整合Coda的企业级知识库和写作能力，Grammarly试图构建一个企业级AI生产力平台，AI润色和生成的文案与B端客户的业务背景、品牌调性、业务数据等相关联。后续公司有望进一步开拓B端用户，再次提升ARPPU。

图表：Grammarly不同会员的权限对比

	免费	Pro会员	商业版
价格	-	12美元/月	面谈
基础语法/拼写/标点	✓	✓	✓
高级风格/清晰度建议	×	✓	✓
语气调整	基础	升级	融合公司风格
抄袭检测	×	✓	✓
AI写作/润色	单月100次	单月2000次	无限
自定义风格指南	×	×	融合公司风格
团队写作分析	×	×	融合公司风格
Authorship工具	基础	高阶	高阶
管理员控制台	×	×	✓
SAML单点登录	×	×	✓

图表：Grammarly收入快速增长



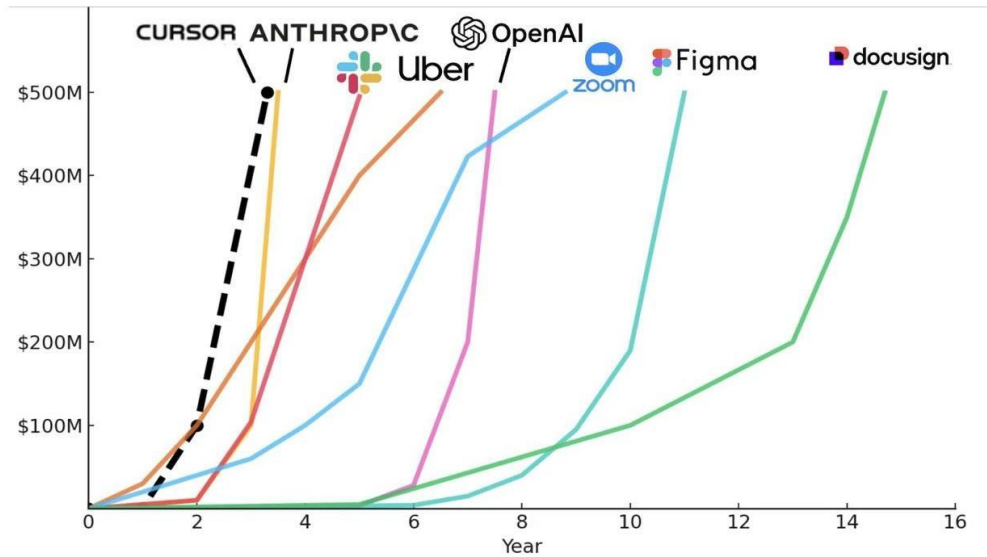
1.1.5 Cursor: AI编程龙头，满足降本增效需求，通过订阅制创收并快速起量

➤ **Cursor契合企业/个人编程降本增效需求，通过会员订阅实现商业化并快速起量。**25年6月Cursor的ARR达5亿美元，较年初增长4倍，且其达到5亿美元ARR仅用时2年，比OpenAI、Uber等其他所有公司/产品的时间都短。其通过会员订阅实现商业化，收费模式与其他主流AI编程产品类似，免费模式权限较少（新用户免费使用2周），如果要应用在实际工作，会员模式才能满足需求，其普通会员订阅价格与竞品也处于同一个价格带。我们认为，Cursor的快速起量一方面因为前期大模型、垂类模型持续迭代使得AI编程的能力足以满足用户需求，另一方面海外程序员薪酬成本较高，Cursor契合帮助企业降低人力成本、帮助程序员提高效率的需求。

图表：主流AI编程工具的商业化模式

产品名称	公司名称	发布时间	收费模式
Github Copilot	微软	2021年	免费模式每月限量2000次生成；会员模式10-39美元/月
Cursor	Anysphere	2023年	免费模式限时两周；会员模式20-200美元/月
Trae	字节	2025年	国内版目前免费，海外版免费模式每月限量1000次生成，会员模式10美元/月
通义灵码	阿里	2023年	免费模式限量使用，会员模式59元/月
JetBrains AI Assistant	JetBrains	2024年	免费模式限量使用，会员模式41元/月
CodeGeeX	智谱	2022年	免费

图表：Cursor成为ARR最快突破5亿美元的公司/产品



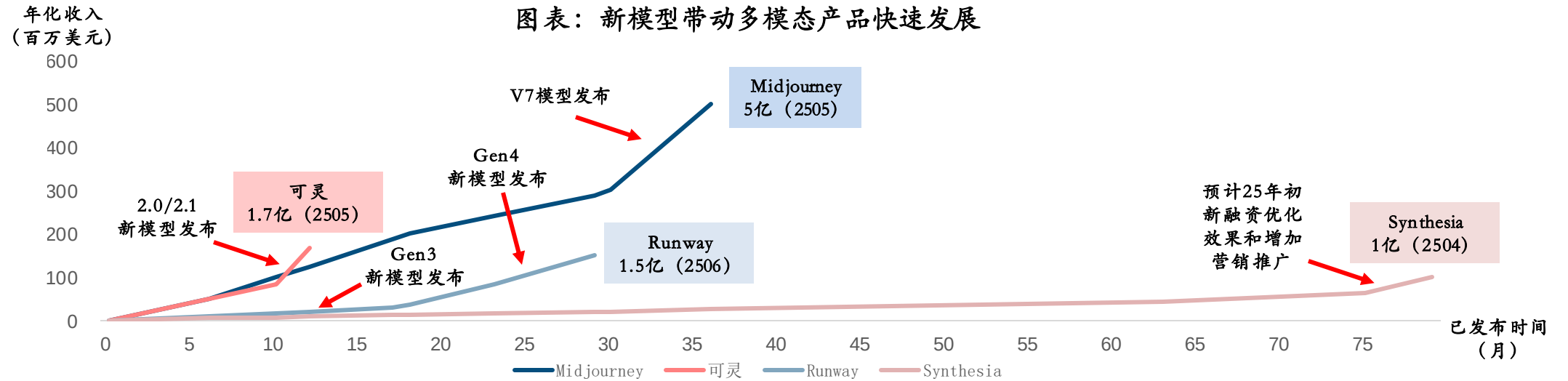
1.1.6 AI多模态：P端/C端为主，收入已起量但未达到大规模

➤ 多模态产品满足用户便捷生成图文视频内容并快速转换的诉求，主要收入来源是P端/C端，采用会员订阅/积分制收费模式。由于多模态技术门槛高、降本增效明显，目前多模态应用向免费用户开放的权限较少。如果想将其用于实际工作，必须要成为付费用户，头部产品的年化收入规模普遍在1亿美元以上，从收入增速看，今年以来收入增速普遍提升，主要是各家的新模型发布，生成效果优化，进一步提升付费率与用户规模。

图表：AI多模态产品的免费权限普遍较少，付费率高

产品名称	发布时间	功能	C端收费模式	C端定价
Midjourney	2022年7月	图像生成与编辑	无免费，均要订阅	10-120美元/月（图像数量、并发数量、生成速度有区别）
可灵	2024年6月	视频/图像生成与编辑	积分制，登录会送少量积分	生成5秒视频折合1-10元/条
Runway	2023年2月	视频/图像生成与编辑	积分制，注册会送少量积分	生成5秒视频折合0.5-1.2美元/条
Synthesia	2018年11月	AI数字人视频生成	免费仅生成3分钟视频/月，有会员订阅	29/89美元/月，对应10/30分钟视频/月

图表：新模型带动多模态产品快速发展



资料来源：公司官网，Sacra官网，getlatka官网，中信建投

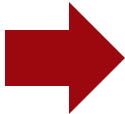
1.1.6 AI多模态：市场空间大，看好ARR继续提升

- 多模态应用终端市场规模大。AI视频和图像生成产品的应用场景包括影视制作、微短剧制作、广告素材制作、短视频制作、游戏二创等，能够降低内容制作成本、提升内容制作效率，以AI生成短剧为例，较真人短剧降本最高可超过90%。此外，我们测算上述赛道的全球市场规模合计超万亿美元，小幅度的AI应用渗透率提升，都会带来大量的用户和收入增量。
- 伴随多模态技术进一步成熟，应用场景、受众均有望扩大，进而推动ARR提升。我们认为，当前多模态产品只是初步商业化，使用可灵等工具的用户多为较为专业的内容生成者，且不管是从应用场景来看，还是用户来看，渗透率尚不高，这是长坡厚雪的赛道。

图表：AI生成短剧较真人短剧降本最高94%

可灵披露AIGC导演共创计划的详细数据，据此测算AI短剧

步骤一 用AI工具生成分 镜图片	步骤二 将分镜图像生成 动态影像	步骤三 将影像片段连接 成短剧
✓ 出图总数在500-10000张之间，成片率0.67%到16.95%	✓ 动态影像生成数500-2742段，成片率1.67%至24%	✓ 平均时长3分半，镜头数量54-160个，单镜头时长1-5秒



单部短剧成本测算

	单部视频消耗的灵感值	单灵感值价格	成本(万元)
下限	2.1万	约0.1元	0.21
上限	14.0万		1.40
平均值	8.1万		0.81

单部剧平均时长3.5分钟

作为对比，真人短剧制作成本约为1分钟1万元，因此AI降本幅度最高达

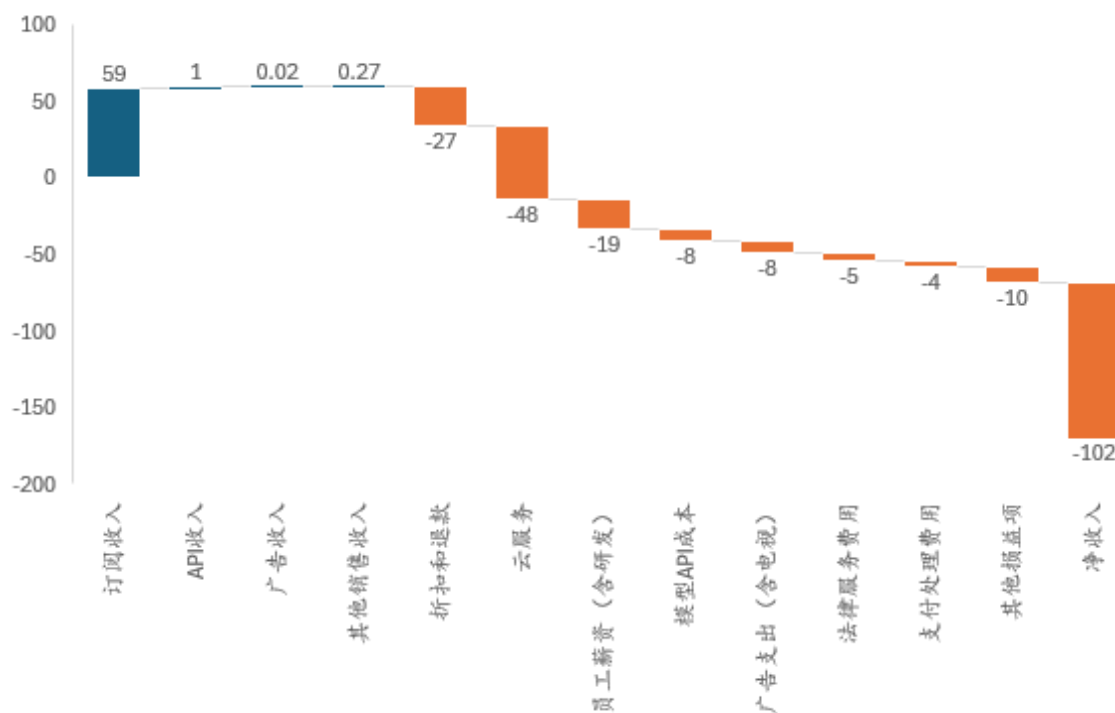
94%

注：上述AI短剧的成本，仅考虑可灵AI的使用成本，未考虑导演、编剧等制作团队的人力成本
资料来源：《AI影像创作者手册》、36氪

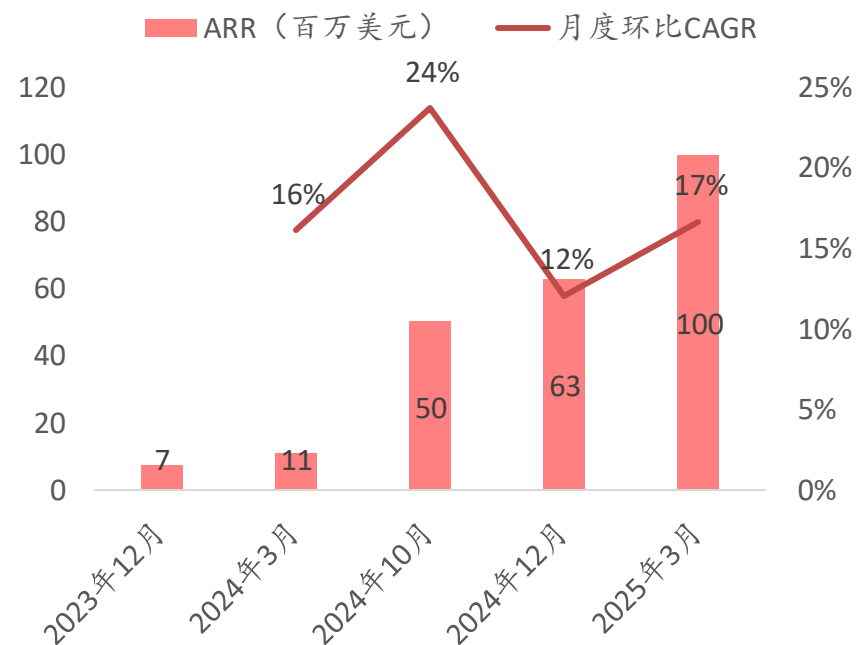
1.1.7 AI搜索：B/C端用户为搜索结果准确度、可靠性、智能化买单

- 为什么在以OpenAI为代表的大模型应用快速发展、传统搜索引擎占据大部分市场份额的背景下，AI搜索应用ARR能达到一定规模？我们认为，大模型或传统搜索引擎的检索结果过于通用，甚至出现很严重的幻觉问题，而Pleplexity和Glean虽然聚焦的场景有差异，但均在解决该问题，让检索结果更加可靠准确，甚至呈现结果的管理更智能化、形成自己的知识库。
- ✓ **Perplexity**：主要面向C端，高频迭，检索结果大大降低AI幻觉。发布于22年12月，是全球首批AI搜索产品。免费模式基本满足日常需求，会员订阅20/200美元/月，可以调用所有旗舰模型、使用Deep Research、更多资料来源等。截至24年底拥有36万付费用户，25年3月ARR达1亿美元，较1月增长25%。

图表：24年Perplexity财务模型（百万美元）



图表：Perplexity ARR快速增长



1.1.7 AI搜索：B/C端用户为搜索结果准确度、可靠性、智能化买单

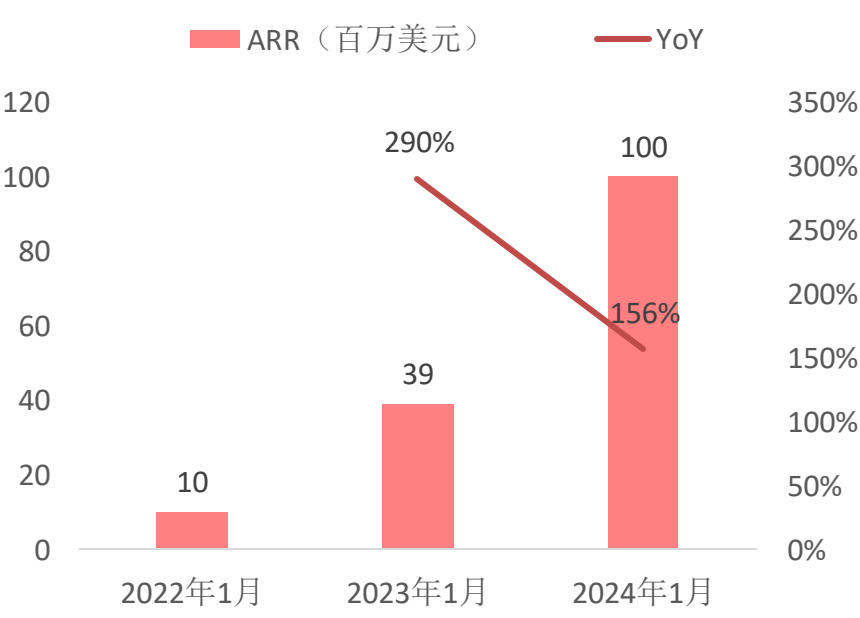
✓ **Glean**：主要面向B端，基于AI的企业搜索与知识管理平台。Glean成立于2019年，发布之初定位为企业内部搜索，首先汇集和清洗所有企业客户的内部数据，然后为客户员工提供搜索服务。在此基础上，公司拓展B端AI搜索，基于企业知识库为员工构建AI工作流。

Glean基于座席数收费，普遍为40-50美元/月/人，24年底年化收入达1亿美元。同时用户黏性高，DAU/MAU比例约为40%，远高于传统企业 SaaS的10-20%；核心产品Glean Assistant的用户每天平均查询14次，而谷歌的用户日均查询次数为 3-4 次。

图表：Glean积累大量B端搜索know how和竞争优势

序号	优势	详情
优势一	信息汇总	与常见企业系统深入集成，如Salesforce、Confluence、Jira、SharePoint、ServiceNow等
优势二	数据权限设置	理解内容权限与用户身份，进行准确匹配
优势三	资料筛选	除了通过关键词或语义匹配来找到合适的内容，还需要根据用户身份、实际场景进行资料筛选
优势四	资料质量比较	根据用户历史行为判断每一份资料与各场景的匹配度

图表：Glean收入快速增长

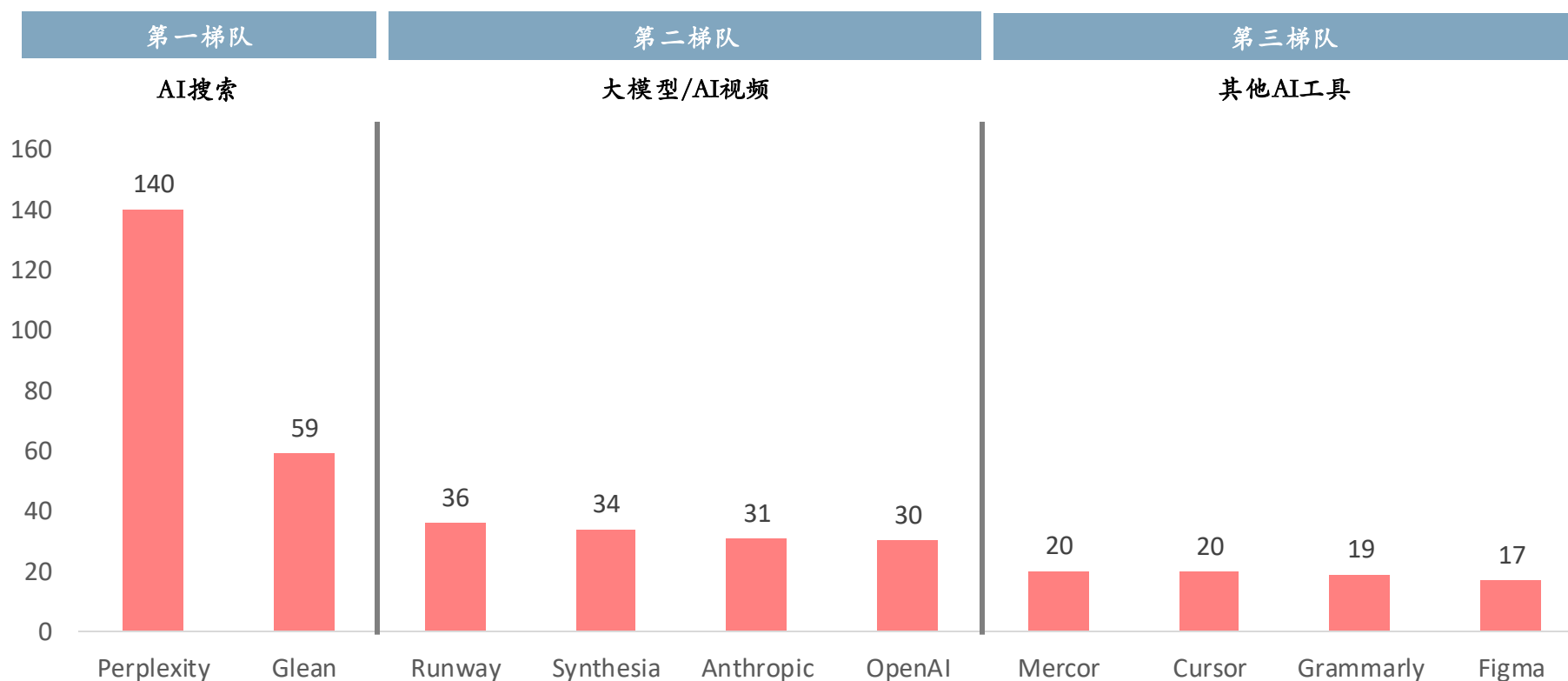


1.2 估值：AI应用估值差异较大，大模型和多模态PS基本位于30-40X

➤ 我们梳理全球AI公司的最新PS估值，差异较大，整体分为三大梯队：

- ✓ 第一梯队是两个AI搜索应用Perplexity和Glean，PS估值均在55x以上，尤其是Perplexity，预计主要系AI搜索市场空间较大，但目前AI搜索应用收入规模较小，商业化处于早期。
- ✓ 第二梯队是大模型和AI视频应用，PS在30x附近。这些赛道的下游场景多、市场空间大，随着推理和多模态技术成熟，渗透率仍有较大提升空间。
- ✓ 第三梯队是其他一系列垂类应用，覆盖编程、办公等赛道，PS估值在20x附近。

图表：ARR超1亿美元的AI公司，估值对比



1

海外哪些AI应用商业化进展快？

2

国产AI应用商业化进展到哪一步？

3

从大模型Token调用量看，哪些AI应用赛道落地快？

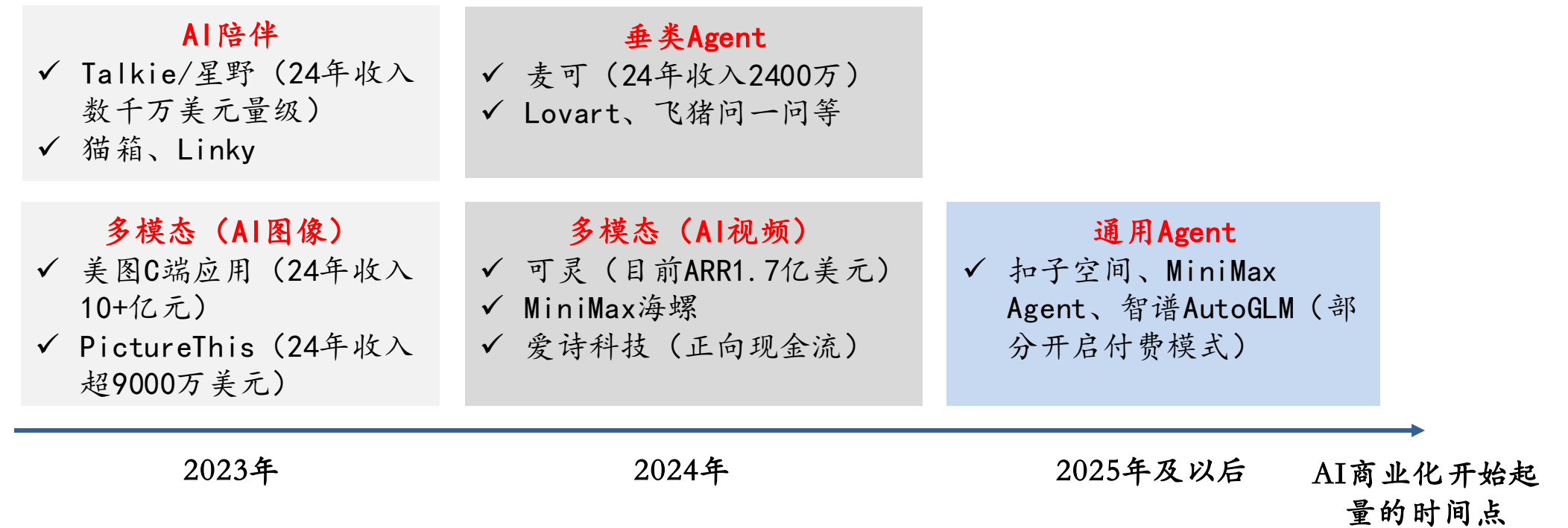
4

投资建议

2.1 国产AI应用商业化梳理：AI多模态及垂类Agent进展较快

- 从商业化开始起量的时间看，目前国产AI应用中多模态、垂类Agent进展较快。23年AI陪伴、AI图像产品率先商业化落地，24年AI视频与麦可等垂类Agent陆续实现商业化起量，25年以MiniMax Agent为代表的通用Agent开启付费。国产AI应用呈现2B/2P产品落地确定性较高，2C产品尚未出现大规模商业化的态势，展望后续，结合海外AI应用商业化进展，我们看好2B产品进一步渗透，及2C产品的市场空间，比如多模态、2C Agent产品。

图表：国产AI应用商业化梳理



资料来源：各公司官网，美图公告，快手公告，点点数据，中信建投证券

2.2 多模态：国产AI应用中率先跑出收入规模的赛道，AI视频可灵尤为突出

- 头部国产AI视频产品在收入规模和增速上均领先于海外产品。
- ✓ 1) 可灵：全球收入规模第一的视频模型。25年3月ARR突破1亿美元（单月超0.6亿元），4-5月单月收入超1亿元，月度环比增速显著。可灵发布至今仅1年时间，但ARR规模（1.7亿美元）超过已发布2年的Runway（1.5亿美元）。
- ✓ 2) 海螺：海螺2.0驱动增长。7月MiniMax全球业务总经理盛静远表示，新模型发布以来，海螺AI的用户留存、活跃度、付费率表现都很好，C端、B端在海内外的收入都实现量级增长。
- ✓ 3) PixVerse：已实现正向现金流。据《中国新闻周刊》，当前的订阅收入已能覆盖公司绝大部分成本费用，公司实现正向现金流。

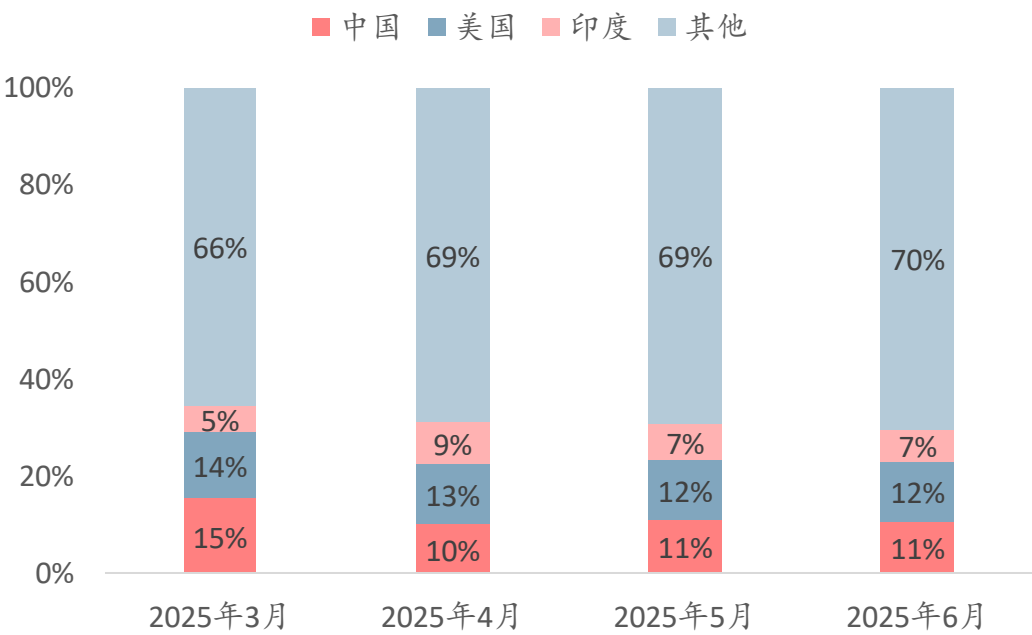
图表：国产视频模型的商业化进展

公司名称	产品名称	6月用户数据 (网页版访问量/APP月活)	商业化进展
快手	可灵	网页：1631万 App：231万	单月收入突破1亿元人民币，全球第一
MiniMax	海螺	网页：1314万	新模型发布以来海螺AI的用户留存、活跃度、付费率表现都很好；C端、B端在海内外的收入都实现量级增长
爱诗科技	PixVerse（海外） 拍我AI（国内）	网页：784万	已实现正向现金流，当前的订阅收入已能覆盖公司绝大部分成本费用

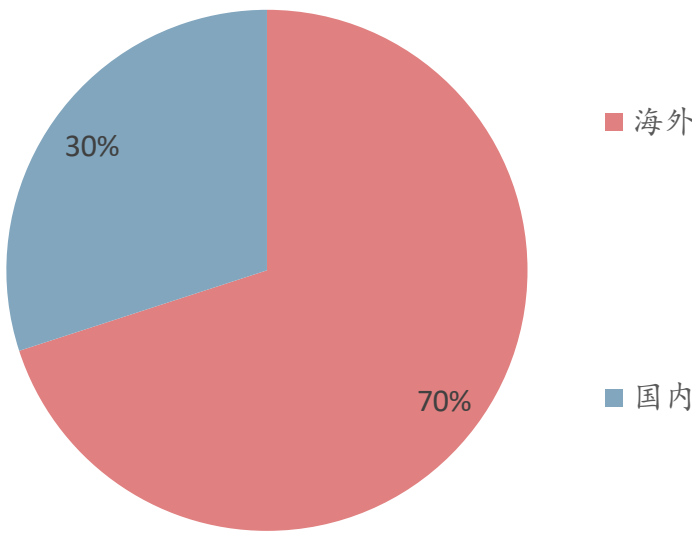
2.2.1 AI视频：海外贡献主要流量和收入，或因海外用户对AI应用付费意愿更强

- 从流量结构看：可灵网页版访问量中，海外占比超85%，其中美国占比约13%，印度和印尼占比均为5%-10%。海螺AI的创作者已覆盖全球上百个国家，欧美、日韩地区的商业化进展较好，印度、东南亚国家、巴西等人口大国的用户规模更多。爱诗科技PixVerse上市之初就面向海外用户，今年6月才推出国内版应用“拍我AI”。
- 从收入结构看：以可灵为例，目前70%收入来自海外市场，30%来自国内（快手公告）。

图表：可灵网页版访问量结构



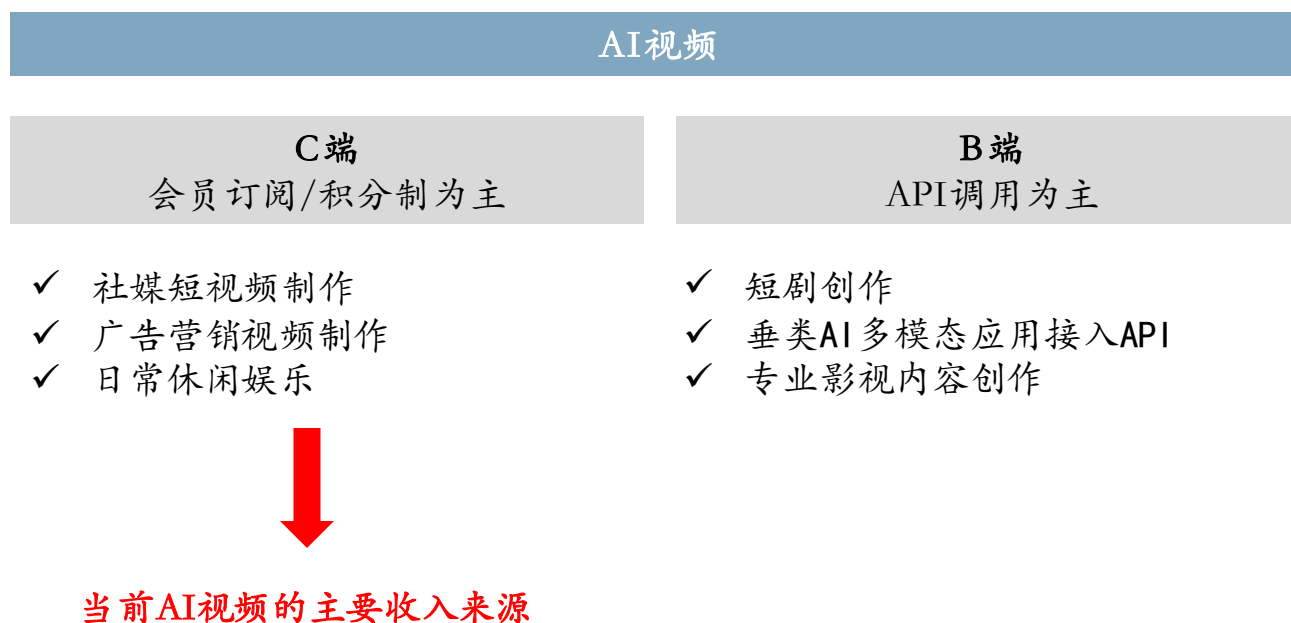
图表：可灵收入结构



2.2.1 AI视频：P端创作者贡献主要收入来源

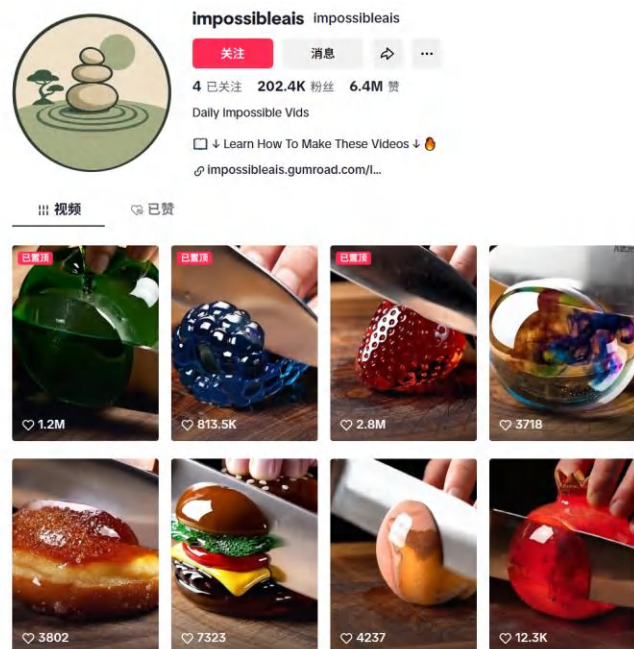
- **P端创作者贡献国产AI视频应用的主要收入来源。**
- ✓ **1) 可灵：**据快手业绩会，可灵70%收入来自专业消费者的订阅，主要是自媒体视频创作者、广告营销从业者等；其余30%收入则来自B端API调用。
- ✓ **2) 海螺：**据MiniMax全球业务总经理盛静远，海螺的会员订阅付费同样高于B端API调用。
- ✓ **3) 爱诗科技：**在接受中国新闻周刊采访时也同样提到，公司订阅收入快速增长的核心在于用户“为零门槛做出爆款视频买单”，我们推测创作者也贡献主要收入。

图表：国产AI视频的收入结构与应用场景

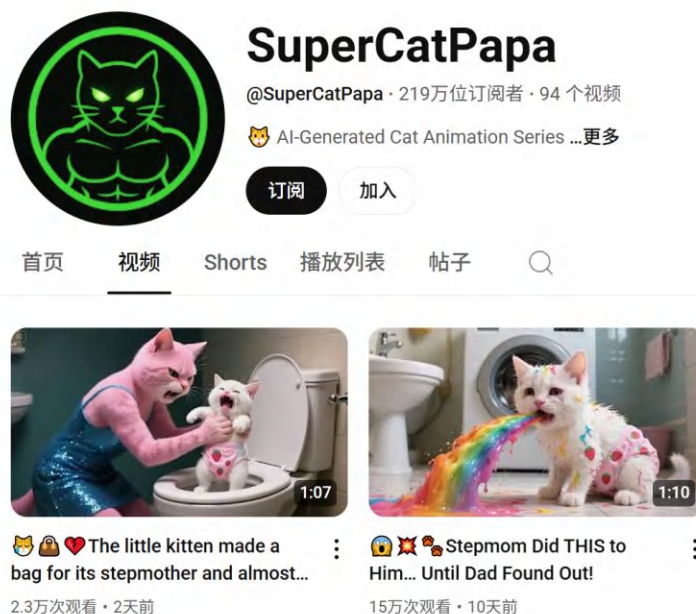


- 我们判断国产AI视频应用率先商业化的原因主要有3点：
- 原因一：落地场景受众多，且P端付费意愿较高。今年以来海外社交平台出现大量AI短视频，也带火了多个社交账号。这些账号凭借强视觉吸引力与情绪反差，适配平台的算法推荐机制，易实现账号孵化与短期爆发。部分账号依靠单条爆款视频即实现数万涨粉，为后续商业化铺路。
- ✓ Youtube博主SuperCatPapa自4月起开始连载以一只白猫为主角的AI短视频，已收获超200万订阅者，多个视频播放量达千万级。
- ✓ Tiktok博主impossibleais仅凭19个刀切玻璃制品的AI解压视频获超20万粉丝，部分播放量近300万。
- ✓ Tiktok博主dudeongpt以部分球星为角色，用AI展现他们变胖、坐轮椅、吃快餐情景，通过前后反差效果吸引用户关注，也适配平台算法推荐机制。这些视频配有文字看，该博主主要使用了可灵

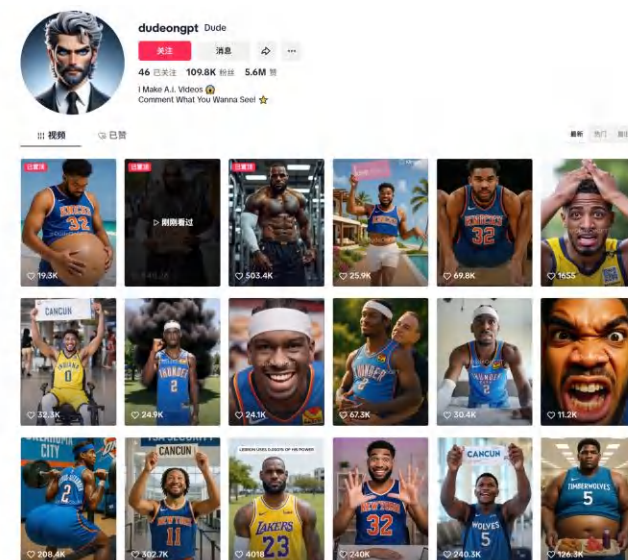
◦Tiktok博主impossibleais



Youtube博主SuperCatPapa



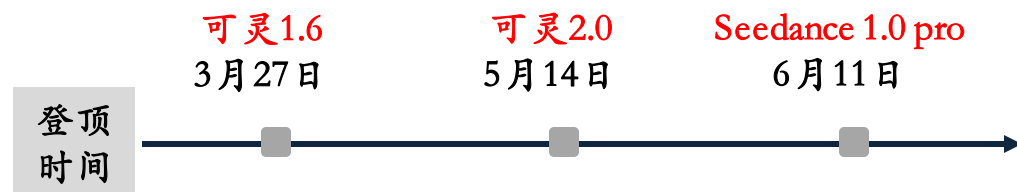
Tiktok博主dudeongpt



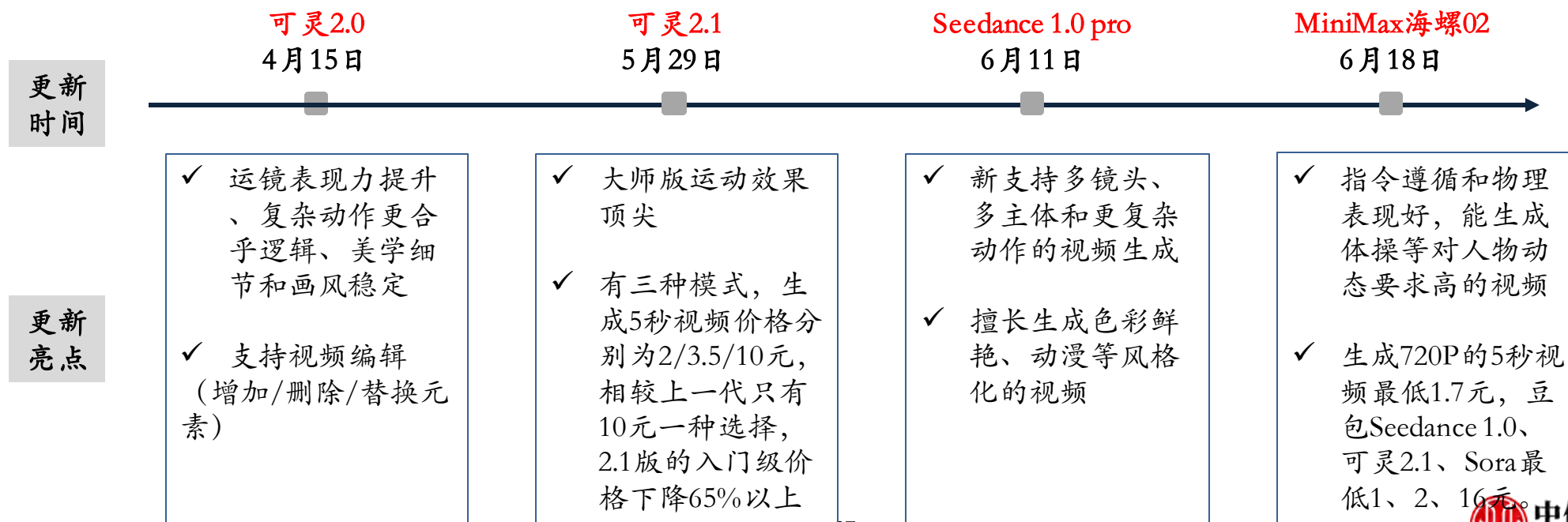
2.2.1 AI视频：为什么商业化进展快？

- 原因二：国产视频模型高频迭代，性能全球领先，优质生成效果提升付费率。从两个视角看：
- ✓ 性能强：3月以来视频模型屡登 Artificial Analysis 全球视频模型榜单，具体包括可灵1.6、可灵2.0和Seedance 1.0 Pro。
 - ✓ 迭代快：继24年底的大版本更新后，今年4月以来视频模型再次大规模更新，核心在于动态感、物理性等视频效果提升，和更低的入门价格（5秒视频最低价由1元降至0.5元）

图表：多个国产模型先后登顶Artificial Analysis
全球图生视频模型榜单



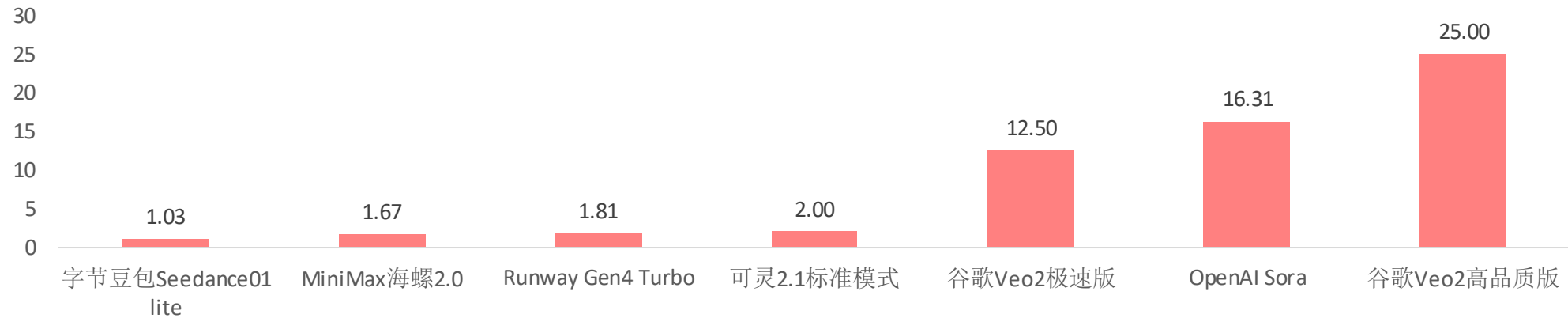
图表：4月至今头部国产视频模型均完成新一轮迭代



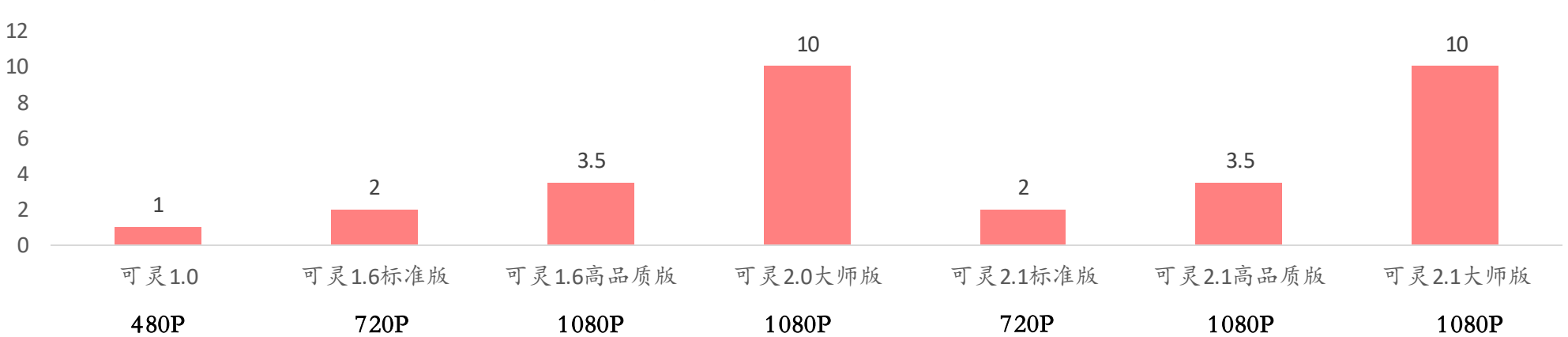
2.2.1 AI视频：为什么商业化进展快？

➤ **原因三：国产视频模型性价比高，价格梯度细，满足不同垂类需求。** 国产模型生成5秒视频的最低价已经下降至0.5元，可灵和字节Seedance生成5秒视频的价格覆盖1-10元、0.5-3.7元，可以满足普通休闲娱乐、短视频生成、广告营销、专业级影视内容生成等不同垂类场景需求。而Sora、Runway Gen3生成5秒视频的最低价格为3元左右。

图表：全球主流AI视频模型生成5秒视频的最低价格对比（元）



图表：可灵价格梯度细，不同模型生成5秒视频的价格覆盖1-10（元）

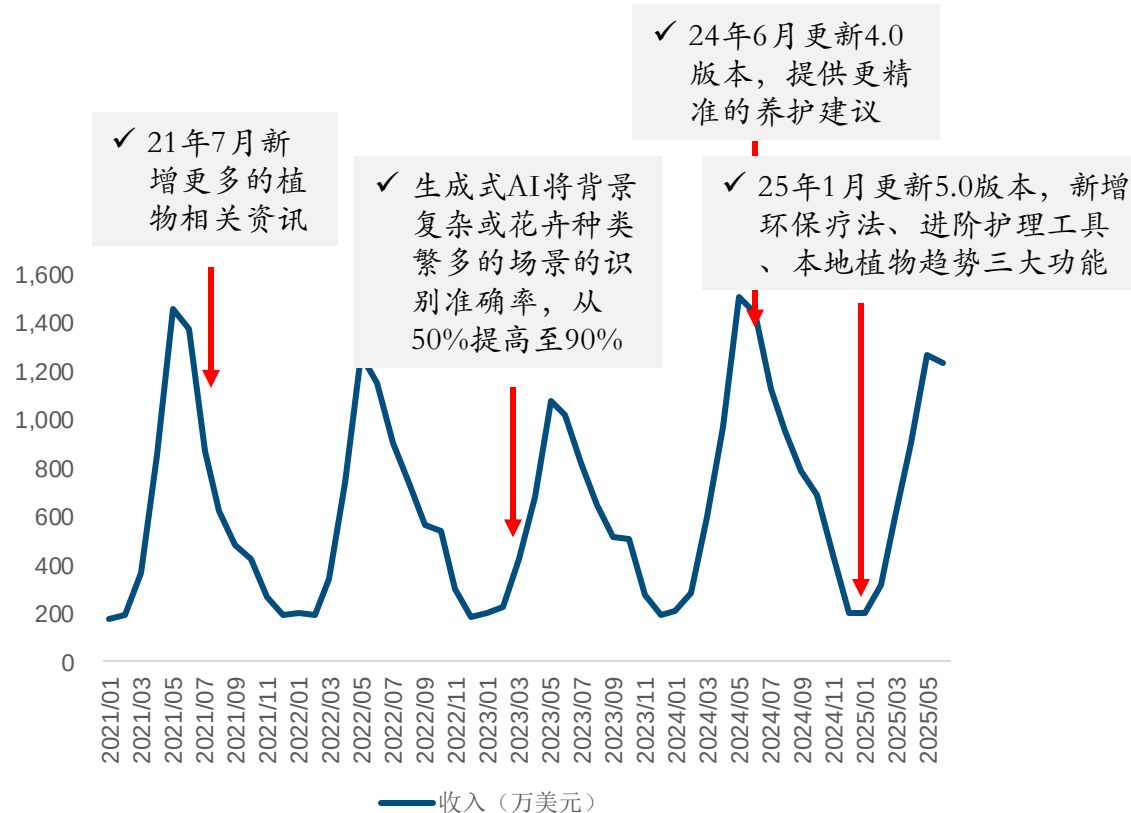


2.1高品质版的效果，与
2.0大师版基本一致

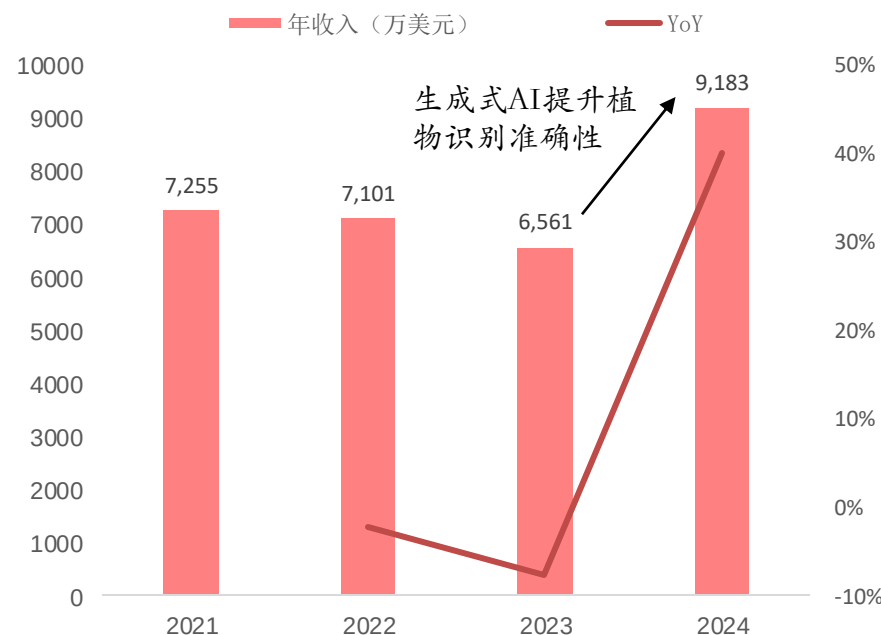
2.2.2 AI图像识别：AI显著提升图像识别应用场景，PictureThis年收入超9000万美元

- 国产AI植物识别软件PictureThis年收入超9000万美元，AI加持下，收入得以突破。PictureThis由国内创业公司睿琪科技开发，2017年正式全球上线，基础功能是植物拍照识别，同时还可以围绕植物养护、地理分布进行聊天互动。该产品付费墙同样较高，免费版限时7天，后续订阅为8美元/月和40美元/年。据点点数据，24年该产品全球收入达9183万美元，21-23年均在6500-7500万美元波动。从月度数据看，下载量和收入均呈现较强的周期性波动，预计与会员续费周期，以及产品迭代节奏相关。

图表：PictureThis全球收入波动上涨



图表：AI驱动24年PictureThis全球收入增长40%



2.2.2 AI图像识别：PictureThis收入仍以海外为主

- **PictureThis之所以能在AI植物识别的小赛道实现年收入超9000万美元，并在与大厂的竞争中持续保持优势，我们判断核心原因在于：**
- ✓ **1) 垂类高质量数据壁垒：**目前该产品可以识别超1万种植物，准确率超90%，背后是精细化数据库搭建。例如团队会去不同地区、不同气候条件下收集同一种植物的生长图像，以提升识别准确率。
 - ✓ **2) 功能紧抓用户需求，欧美用户对于植物识别需求较大：**欧美国家独栋住宅家庭数量多，家庭园艺普及率高。PictureThis不仅通过拍照识别满足了用户的好奇心和求知欲，还提供相关的养护方法和生长习性，为用户打理植物提供帮助。

图表：PictureThis爆火后大量同类产品出现，但PictureThis仍保持竞争优势

产品名称	识别种类	主要功能	适用场景	优势
腾讯“识花君”	6000	花草和图书识别	旅行、教育、日常生活	功能多样
腾讯AI开放平台	3000	花草识别、视频定位	企业应用、相册管理	扩展性强 支持多场景应用
支付宝“探一下”	多种	花草识别、趣味解读、翻译等	旅行、亲自、社交	交互性强 支持多模态识别
Google Lens	多种	花草识别、文本翻译、场景解读	旅行、学习、日常生活	与谷歌生态整合 功能全面
微软识花（已下线）	多种	植物识别，更偏学术	科学研究	知识严谨，指出植物的“科”“属”“种”等

- 
- ✓ 识别植物的种类和精准度不及PictureThis
 - ✓ 停留在植物介绍，未进一步提供针对性的养护知识

2.2.2 AI图像识别：睿琪科技推出多款AI图像识别应用，复刻植物识别领域的成功经验

- 丰富的AI应用产品矩阵，使睿琪科技进入中国非游戏出海厂商收入榜前三。据点点数据，3-5月睿琪科技在中国非游戏厂商出海收入榜中排名前三，仅次于字节跳动和欢聚集团，且收入呈现快速增长趋势，各月海外收入环比增长42%、41%和32%。
- 除了PictureThis处于收入上升周期以外，其他产品也持续贡献增量。公司共推出10余款AI图像识别类产品，覆盖纸币、硬币、岩石、花鸟鱼虫等多个细分领域，据点点数据，6月硬币识别产品Coinsnap的全球收入达111万美元，岩石、鸟类和昆虫识别产品的收入也在40万美元以上。此外还针对海外用户的健身需求，推出了虚拟健身教练、卡路里追踪、健身计划等多款AI健身应用。凭借一系列产品矩阵，目前公司年收入超1亿美元。

图表：睿琪科技推出多款AI图像识别产品

产品名称	上线日期	识别场景	6月全球收入（美元）	6月全球下载量（万）
PictureThis: Plant Identifier	2017年7月	植物	1236.0	302.7
Coinsnap: Coin Identifier	2022年8月	硬币	111.3	71.1
Rock Identifier: Stone ID	2021年1月	岩石	51.4	41.7
Picture Bird: Bird Identifier	2019年8月	鸟	49.4	14.0
Picture Insect: Spiders & Bugs	2019年5月	蜘蛛	43.6	35.6
NoteSnap: Banknote Identifier	2023年5月	纸币	9.3	1.5
Picture Mushroom: Identifier	2019年8月	蘑菇	7.9	8.9
Picture Nature: Animal ID	2019年11月	动物	1.9	2.5
Healing Pal: Crystal Identifier	2022年7月	水晶	0.5	2.1
Picture Fish: Fish Identifier	2019年8月	鱼	0.3	3.8

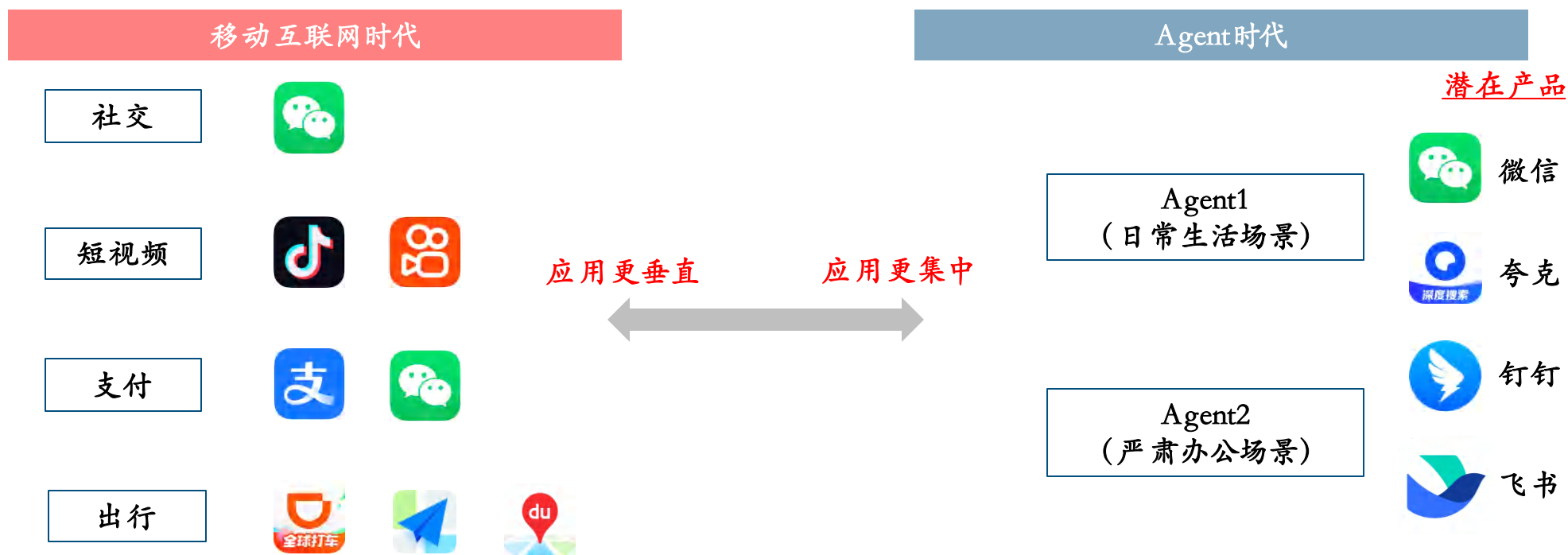
➤ 海外OpenAI 率先推出DeepResearch产品，国内字节、智谱、MiniMax等公司迅速跟进。此类Agent通常提供类似AI助手的内容输入窗口，Agent再基于用户需求返回完整的文档、表格、PPT、网页等内容。目前产品架构已基本成型，但大规模商业化仍存障碍：1) 生成速度、交付稳定性和内容准确性仍有较大的提升空间，后续预计会在底层模型能力提升、工具生态两方面快速迭代；2) 部分产品已开始收费，但基于任务次数计费（单次高达20元），而非效果付费，生成效果不稳定的风险由用户承担，一定程度影响使用积极性。3) 国内C端用户付费习惯相对较差。

图表：主流通用Agent对比

		天工超级智能体	字节扣子空间	智谱AutoGLM	MiniMax Agent	Kimi-researcher
需求确认		“澄清卡片”功能确认需求	通用智能体无确认，专家智能体通过任务清单确认	没有确认需求	没有确认需求	以问答形式进行需求确认
内容输出	文档	√	√	√	√	√
	表格	√	√		√	
	PPT	√	√	借助清言PPT	√	
	网页	√	√		√	
	多模态	√	√		√	
	编程	√	√		√	
数据来源		“溯源”功能，可从生成内容中直接回溯数据真实来源	只能通过查看过程链接确认数据来源	可通过智谱操作浏览器的搜索过程明确数据来源	—	生成报告中含参考来源链接，可直接点击查看高亮内容
用户附件上传		可直接上传附件或通过个人知识库调用	可直接上传附件	不可上传附件	可直接上传附件	暂不支持上传附件
MCP扩展能力		支持多个MCP扩展，如高德地图等，需点开APP查看详情	支持多个MCP扩展，特别包括飞书多维表格等字节系产品，高德地图使用时无需点开APP即可查看位置导航	未面向用户提供MCP扩展	内置MiniMax MCP且支持多种MCP扩展	未面向用户提供MCP扩展
定价方式		生成文档、PPT约5元/次	未收费	未收费	单个任务约19元	未收费
效果评价		生成的研究报告数据详实、索引清晰，但功能丰富度不足	完成“MCP调用、任务编排、结果交付”全流程，但体验还不够顺滑	模拟操控电脑访问网页，易出错，稳定性不足	数据详实，完成度高，但对Prompt的要求较高	仍处于内测阶段，预计后续会持续迭代

- 通用Agent的商业化需要有足够的流量，国内互联网流量基本集中在大厂手中，对于大厂而言，布局通用Agent首要是争夺未来的流量入口，商业化可能不是目前的首要考量因素。移动应用垂直性相对较强，用户需要在社交、电商、支付、出行等不同场景下使用不同的应用。Agent性能更强、功能更丰富，有望聚合更多垂类应用平台，而每个用户可能只需要少数几个Agent就能满足所有线上需求，互联网时代的流量入口格局有可能会被打破，抢占AI时代流量入口是保持或强化自身在AI时代市场地位的关键一步。

图表：移动互联网与Agent时代的流量入口对比



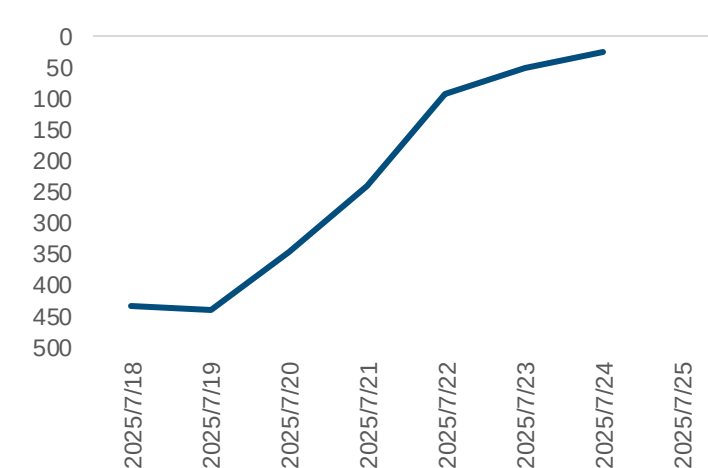
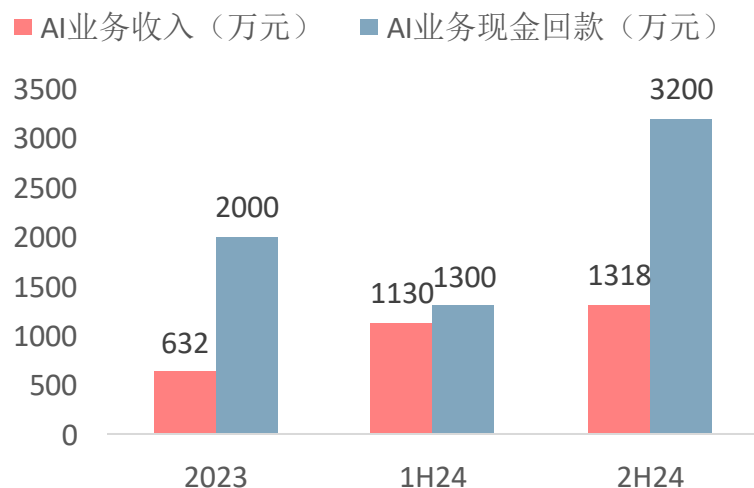
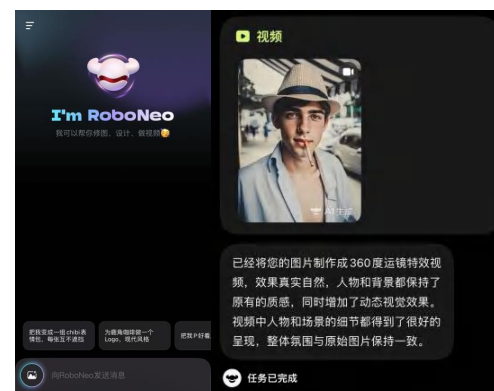
- 目前国内垂类Agent主要基于现有场景落地，通过优质效果提升用户活跃度、付费率或ARPPU，尚未出现新场景。目前进展较快的国内产品包括焦点科技旗下AI外贸Agent麦可（24年收入2400万）、美图影像设计Agent RoboNeo（iOS应用免费榜排名前30）等，分别面向B端、C端，核心在于均提升了用户体验。

图表：AI麦可与RoboNeo进展

AI麦可



RoboNeo



2.4 AI陪伴：出海产品商业化率先落地，恺英《EVE》尝试AI陪伴新范式

➤ 目前商业化落地较快的国产AI陪伴产品主要包括Talkie、星野、猫箱和Linky，其中收入规模最大的预计是出海产品Talkie（数千万美元量级）。国内还有恺英网络《EVE》等其他新产品，通过陪伴式生活、送奶茶等跨次元新玩法，进一步提升陪伴效果，我们看好此类产品后续的商业化表现。

图表：国产头部AI陪伴产品与Character AI对比



公司名称	Character AI	MiniMax	MiniMax	字节跳动	昆仑万维
地区	海外	出海	国内	国内	出海
6月用户数据	App月活3335万 网页版访问量2.07亿	App月活3065万 网页版访问量500万	App月活560万	App月活527万	App月活375万

资料来源：各公司官网，AI产品榜，中信建投证券

2.4.1 AI陪伴：目前Talkie/星野商业化领先，融合游戏变现方式

- **Talkie/星野融合陪伴+游戏，丰富的虚拟角色储备+抽卡玩法加速商业化。**据新浪财经，24年MiniMax收入7000万美元，主要由Talkie/星野贡献。Talkie/星野是目前收入最高的AI陪伴产品，我们判断主要系：
- ✓ **1) 可供交互的角色储备丰富，满足用户多样化陪伴需求：**既提供斗罗大陆、民国系列等设定好的IP角色，也支持用户自行创建角色。目前星野/Talkie上已拥有超1000万个可供交互的角色，适应不同用户偏好。6月Talkie/星野App月活合计超3600万，显著超过其他国产产品的百万量级。
 - ✓ **2) 订阅+抽卡玩法，融合游戏变现方式：**订阅为基础商业化模式，会员可以无限畅聊、免广告等，各产品的价格约为国内版20元/月和海外版10美元/月。Talkie/星野还支持抽卡解锁稀缺的聊天场景。普遍每3-5轮对话就拥有一次抽卡机会，抽卡需支付2元/次（海外产品2美元/次）。

图表：角色储备是第一代AI虚拟陪伴产品的核心竞争力之一

产品	玩法	角色设定	角色分类	定价模式
星野	AI陪聊+抽卡	官方设定+自定义，超1000万，包含不同系列，如斗罗大陆系列、民国系列	同人、趣味、工具	1) 抽卡：3-5轮对话出现一次抽卡，折合2元/次；用户可以自行创作故事场景并卖给其他玩家。 2) 会员订阅：会员提供无限畅聊、更多回复灵感、免广告等权益，12-35元/月
Talkie	AI陪聊+抽卡	官方设定+自定义，超1000万，涵盖动漫、游戏、明星、IP角色	Helper、Icon	1) 抽卡：类似星野，1.99美元/次 2) 会员订阅：类似星野，9.99-24.99美元/月
Linky	AI陪聊+抽卡	10万+角色，主要由用户自定义	—	1) 抽卡：3-5轮对话出现一次抽卡，1.99美元/次 2) 会员订阅：会员拥有免费抽卡次数、自定义角色，9.99美元/月
Character AI	AI陪聊	官方设定+自定义，IP角色包括明星、动漫、游戏等。还有虚拟聊天机器人	明星、游戏、英雄、毛茸茸	1) 会员订阅：会员体验更好（增强情感互动、更身临其境）、响应更快、无限制聊天次数、解锁专业角色，9.99-29.99美元/月
猫箱	AI陪聊	官方设定+自定义，自定义数量众多	校园、都市、职场、古代	1) 会员订阅：会员拥有角色记忆、免广告、高峰期回复不限速，30元/月

2.4.2 AI陪伴：创新玩法开始出现，恺英《EVE》增加和现实世界交互的功能

➤ 恺英《EVE》点奶茶等新玩法实现跨次元互动。《EVE》着力于构建一种长期且深度的情感连接虚拟关系，用户固定与一位AI男友或一位AI闺蜜互动。AI虚拟人物会依据用户所处的时间、地点、环境、日程与事件背景，实现与用户生活同步的陪伴行为，包括主动开启话题、提供关心。还会在用户表示心情不好时，主动点奶茶、送礼物，与现实世界交互。预计未来该产品也有望成为高ARPPU的AI应用。

图表：《EVE》与其他AI虚拟陪伴应用的区别

	第一代虚拟陪伴应用	第二代虚拟陪伴应用
代表产品	星野/Talkie Character AI 字节猫箱	EVE
角色设定	角色丰富，用户通常同时与多个角色聊天	与固定1-2个角色互动，记忆能力好
场景设定	大部分预设好聊天背景，与用户实际生活日常关联较低	交互背景非预设，与用户实际生活高度关联

图表：AI陪伴游戏《EVE》预告片



1

海外哪些AI应用商业化进展快？

2

国产AI应用商业化进展到哪一步？

3

从大模型Token调用量看，哪些AI应用赛道落地快？

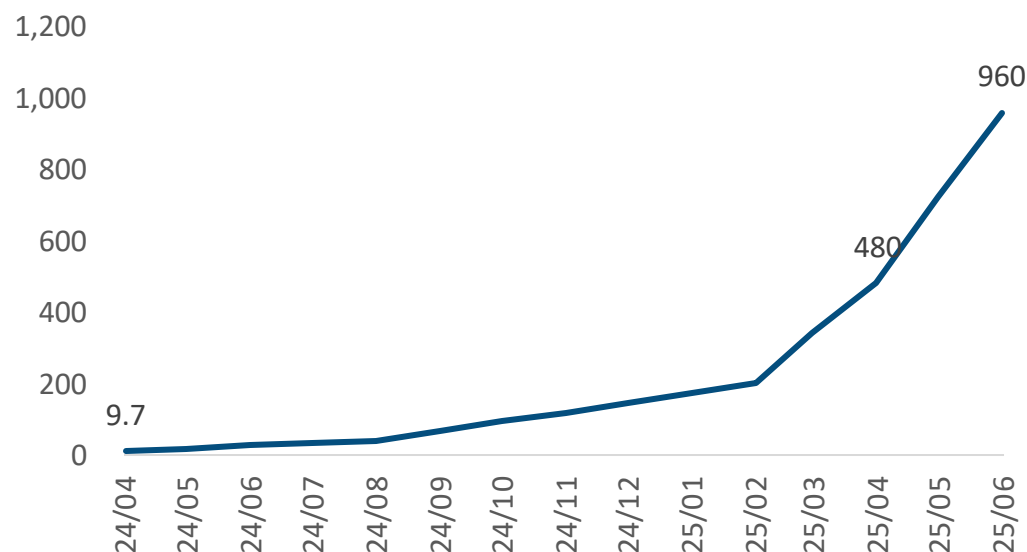
4

投资建议

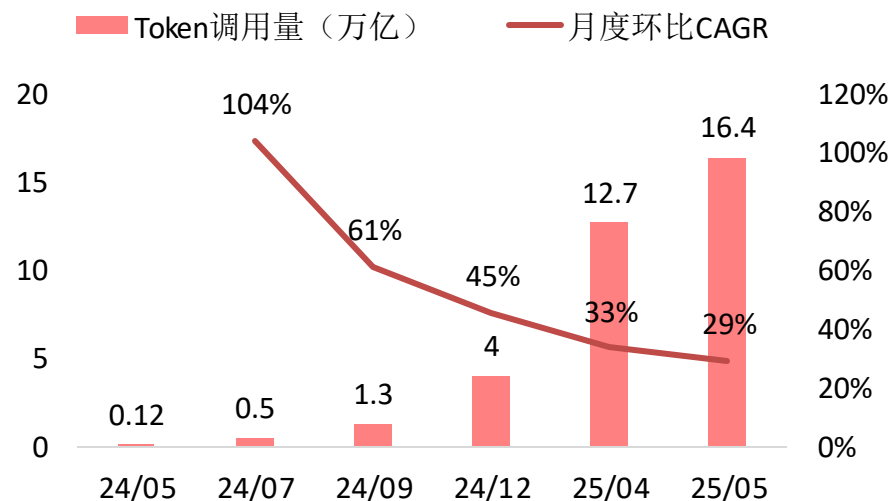
3.1 通过大模型调用量看AI应用热度：AI应用投入、使用较大导致token调用量高增

- 尽管大模型落地仍存在很多痛点，但大模型调用量的激增，反映下游对AI应用的Fomo情绪。无论是B端还是C端应用开发者，都在积极推动AI应用的落地，从而带来大模型token调用量大幅增加。
- ✓ 谷歌：4月Gemini模型的token调用量达480万亿，同比增长50倍，2-4月的环比增速也显著高于去年；6月进一步达960万亿，4-6月实现翻倍增长。
- ✓ 微软：旗下AI开发平台Azure AI Foundry，主要为开发者提供大模型调用、应用开发等服务，一季度处理的token量达100万亿，其中仅3月就达50万亿，环比增势显著。
- ✓ 字节：25年5月豆包模型日均token调用量达16.4万亿，较4月和去年12月增幅29%和310%。

图表：Gemini模型月均token调用量环比加速增长（万亿）



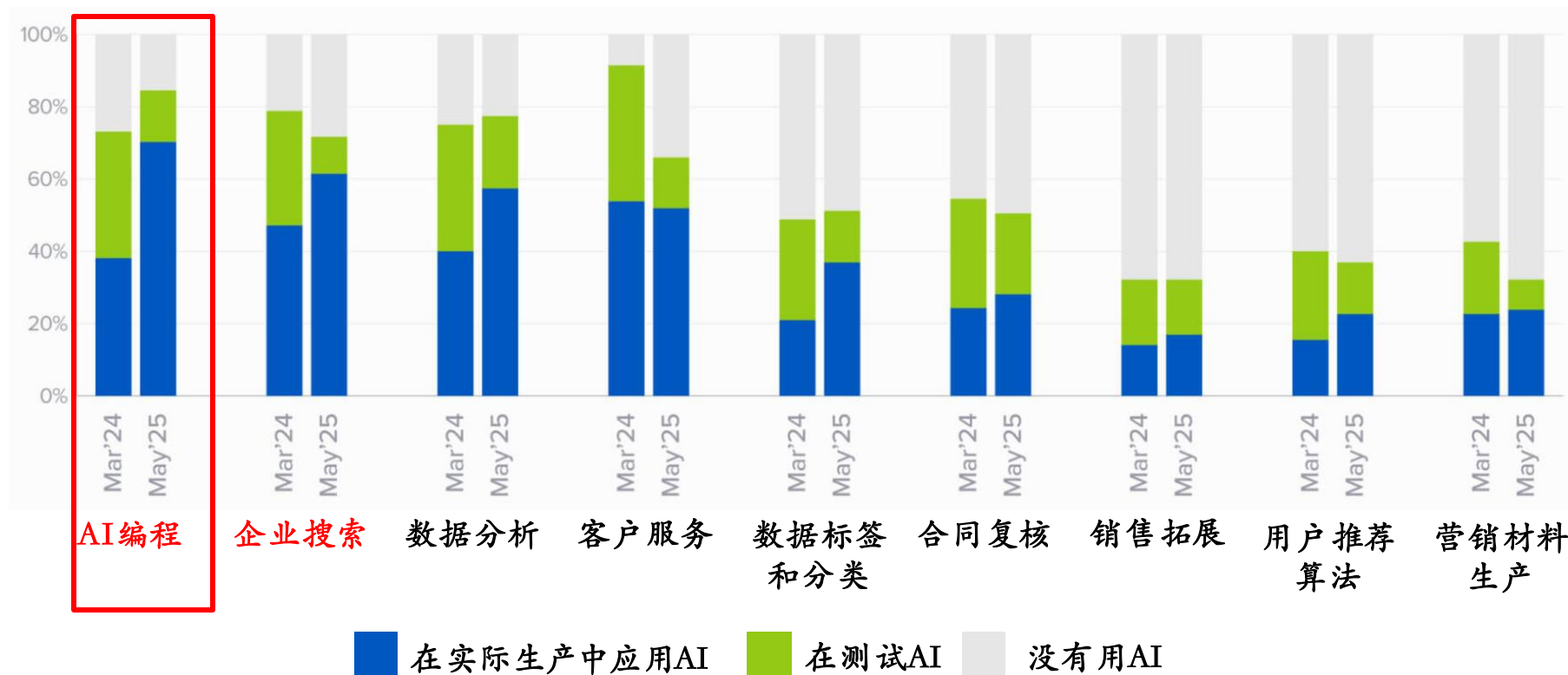
图表：字节豆包的日均token调用量增速高



3.2 从调用量结构看，AI搜索和编程消耗量最大，与ARR表现一致

- AI编程和AI搜索成为token消耗量最大、落地最快的场景。从三个视角看：
 - ✓ 谷歌Gemini单月token调用量达960万亿，我们测算AI搜索贡献78%的token消耗量；
 - ✓ 字节豆包5月token调用量较24年12月增幅310%。AI工具消耗量增幅717%成为第一大场景，其中AI搜索增长10倍，AI编程增长8.4倍；
 - ✓ AI编程和AI搜索也成为企业内部使用AI最多的场景。根据a16z的调查，超60%的企业将在编程和搜索场景使用AI。

图表：在各场景使用/测试AI的受访企业占比



3.2.1从谷歌大模型token调用量看：AI搜索和编程消耗量最大

➤ 谷歌大模型token调用量拆分：AI搜索贡献78%的token消耗量，Gemini应用预计贡献3%。

图表：谷歌大模型token调用量拆分

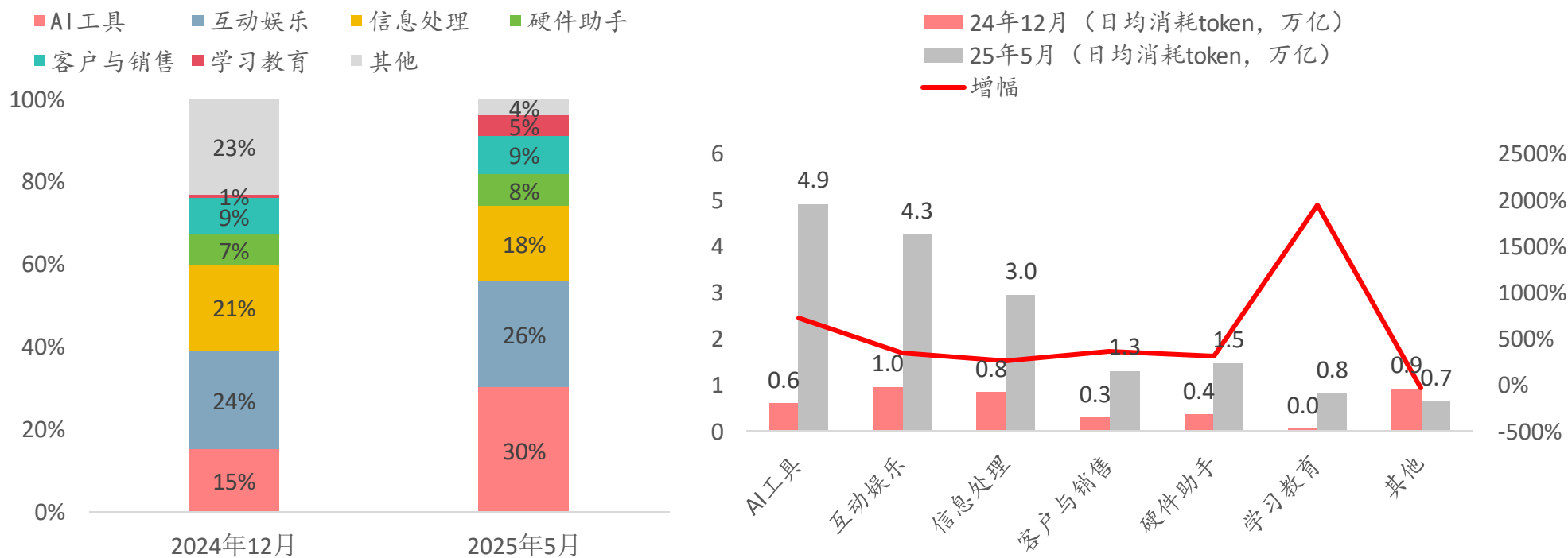
项目	数据	备注
AI 搜索（AI Overview）		
全年谷歌搜索次数（亿）	60000	谷歌25年3月披露全年搜索次数5万亿，预计AI驱动下目前年化6万亿
月度谷歌搜索次数（亿）	5000	全年数据除以12
AI Overview渗透率	30%	据Semrush在25年3月的调查，所有搜索请求中触发AIO的比例为13.14%，预计目前30%
月度AI Overview次数（亿）	1500	
单次AI Overview消耗token	5000	参考Perplexity官网，每次AI搜索阅读至少4000token，输入输出预计1000token
月度AI Overview消耗token（万亿）	750	
占比	78%	
Gemini应用		
Gemini月活（亿）	4.5	谷歌披露7月月活4.5亿
Gemini日活（亿）	0.9	预计日活/月活为20%
单日活日均交互次数（次）	10	据《Trends-Artificial Intelligence》，单日活日均使用ChatGPT近10次
单次交互消耗token	1000	我们预计
月度Gemini消耗token（万亿）	27	
占比	3%	
其他（AI广告、Gemini API调用等）		
月度消耗token（万亿）	183	
占比	19%	
合计（6月Gemini模型消耗token，万亿）	960	谷歌中报上披露的月度数据

资料来源：谷歌官网，Perplexity官网，中信建投

3.2.2从豆包大模型token调用量看：AI工具占比提升，其中搜索、编程高速增长

- 豆包大模型token调用量拆分：AI搜索和AI编程增速高。字节在春季火山引擎大会上公布了25年5月和24年12月的豆包大模型Token调用量分布。
- ✓ **AI工具增加最快**：占比由15%提升至30%，其中AI搜索增长10倍，AI编程增长8.4倍。
- ✓ **其他增速较快的场景**：K12在线教育增长12倍；视觉理解模型推动智能巡检、视频检索等新场景的日均Token消耗突破百亿。

图表：豆包大模型token调用量拆分



1

对标海外，哪些AI公司商业化进展快？

2

国产AI应用商业化进展到哪一步？

3

从大模型Token调用量看，哪些AI应用赛道落地快？

4

投资建议

4.1.1 从AI应用商业化出发，目前重点关注：Agent/多模态/AI陪伴/AI广告/AI游戏

多模态			
Agent	多模态工具类	AI社交/陪伴	AI广告
焦点科技 卖家Agent麦可付费渗透率40%，将推买家Agent	美图 AI应用下载量&收入增速亮眼，拓展Agent	盛天网络 带带电竞和给麦更新AI虚拟人功能	哔哩哔哩 AI广告、AI个性化标题、AI混剪视频等陆续落地
值得买 Gen2落地，发布独立AI导购Agent张大妈	万兴科技 AI产品高频迭代，移动端布局加速	恺英网络 AI陪伴EVE、AI玩具	易点天下 程序化广告业务布局领先
	多模态赋能主业	AI游戏	
光云科技 快麦小智客服Agent	上海电影 与字节即梦达成战略合作，IP影视化	恺英网络 AI游戏开发平台	
	中文在线 AI动态漫短剧累计播放量30亿	巨人网络 《太空行动》《球球大作战》引入AI功能	
	掌阅科技 AI短剧《遮天》全网话题讨论量破亿		

4.1.2 有AI收入的应用标的梳理

公司名称	主攻方向	产品名称	功能	产品进展	用户数据与收入		
					24年上半年	24年底	25年上半年
快手	视频	可灵	AI视频和图像创作	24年6月上线，四季度商业化，迭代超20次	——	✓ 开始商业化	✓ 截至4月用户规模 2200万 ， ✓ 4-5月单月收入 超1亿元 ，全年收入有望达10亿元
美图	创意编辑	生活场景应用	C端用户“变美”需求，提供图像视频的拍摄与编辑	23年以来推动现有产品AI化	✓ 生活场景应用月活 2.39亿 ， 同比增长2.1% ✓ 美图秀秀/美颜相机/Wink谷歌+iOS流水 同增19.1% （点点数据）	✓ 生活场景应用月活 2.44亿 ， 同比增长26% ✓ 美图秀秀/美颜相机/Wink谷歌+iOS全年流水 同增30.1% （点点数据）	✓ 美图秀秀/美颜相机/Wink谷歌+iOS流水 同增47.6% （点点数据）
		生产力工具	B端用户的营销素材创作需求	陆续推出美图设计室、开拍、MOKI等原生AI应用	✓ 生产力应用月活 1920万 ， 同比增长42.0%	✓ 24年底生产力应用月活 2219万 ， 同比增长25.6% ✓ 24年美图设计室收入 翻倍增长至2亿元	——
焦点科技	电商	AI麦可	帮助外贸卖家进行拓客、上架等日常工作。	23年4月Beta版发布，已迭代至4.0版本，具备Agent功能	✓ 累计订阅会员 6095家 （环比23年底+52%） ✓ 现金回款超 1300万元	✓ 累计订阅会员 9000家 （同比+125%） ✓ 全年现金回款4500万	✓ 截至Q1末累计订阅会员 1.1万 家（环比24年底+22%）
世纪天鸿	教育	小鸿助教	面向老师，提供教案生成、作文批改、联网搜索、文档总结等	24年2月上线问答问答和联网搜索；24年10月发布网页版，更新课件和教案生成功能	✓ 处于测试阶段，未商业化	✓ 处于测试阶段，未商业化	✓ 处于测试阶段，未商业化
		笔神作文	参股公司一笔两划（持股18%）的产品，AI作文辅导和批改	陆续扩充作文素材库	✓ 累计用户超 1800万	✓ 累计用户 2200万 ✓ 全年 收入784万元 （23年1038万），按持股比例折算后为 145万 ， 占总收入0.3%	——
盛天网络	音乐社交	给麦	AI翻唱、AI写歌、AI头像等	23年底首次集成AI功能，25年更新AI虚拟人播客功能	✓ iOS日下载量稳定在1000附近（点点数据）	✓ iOS日下载量稳定在1000附近（点点数据）	✓ iOS日下载量稳定在1000附近（点点数据）

资料来源：各公司公告，中信建投

4.1.2 有AI收入的应用标的梳理

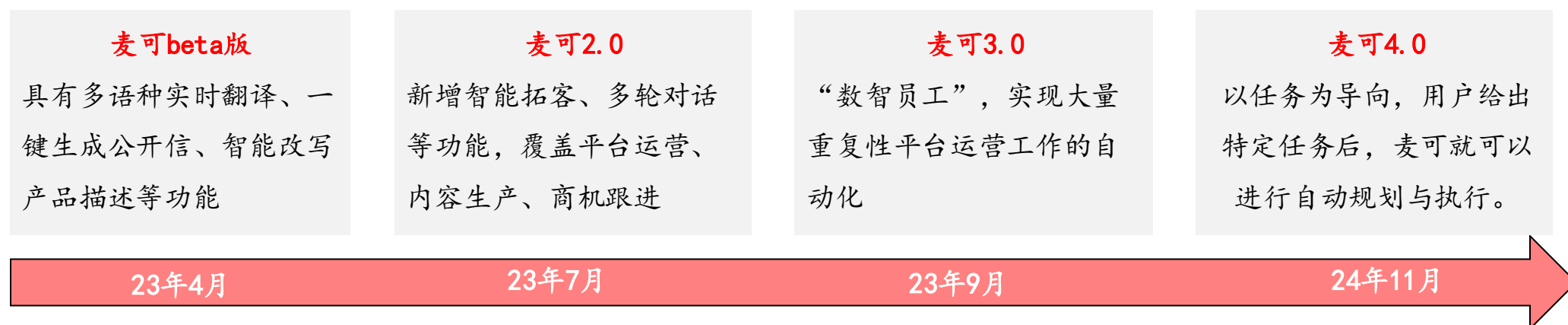
公司名称	主攻方向	产品名称	功能	产品进展	用户数据与收入		
					24年上半年	24年底	25年上半年
万兴科技	创意编辑	Filmora	图像素材生成、AI文本成本、AI音乐生成、AI文字快剪、视频剪辑助手Copilot等	每年进行大版本更新，24年9月底发布的新版本新增音频成片、图生视频等超10项AI功能	✓ 月活2000-3000万 ✓ AI功能包含在会员权益里	✓ 整体月活和付费率预计稳定，但年内移动端月活增速约90%，贡献收入10% ✓ 上线AI加量包，24年AI充值收入同比增长50倍，AI功能渗透率40%	✓ 整体月活和付费率预计稳定，但Q1移动端收入增速超100% ✓ Q1 AI充值收入超24年全年
	创意编辑	一系列原生AI应用	各场景下的视频图片编辑	23年起陆续发布，包括万兴播爆、SelfyzAI等	——	✓ 24年收入6700万，同比增速超100%，占总收入4.7%	✓ Q1收入3200万，同比增速超100%，占收入8.4%
昆仑万维	社交	Linky	AI虚拟角色对话	24年初上线	——	✓ 12月月活279万（环比-14%） ✓ 24年单月最高收入超100万美元	✓ 6月月活353万（环比+8%）
	视频	Skyreels	AI一键生成短剧、视频和音乐生成等	24年12月在美国上线	——	✓ 周度访问量约4万 ✓ C端已开启商业化，订阅价格28美元/月，生成2.5分钟短剧约5美元，预计目前收入规模较小；B端邀请专业团队测试和体验	✓ 周度访问量约10万
	音乐	Mureka	AI音乐商用创作平台	24年8月上线	——	✓ 周度访问量约30万 ✓ 商业化模式包括音乐创作收费、音乐通过平台进行二次交易的佣金抽成，预计收入规模较小	✓ 周度访问量约80万 ✓ 3月流水100万美元
恺英网络	游戏	AI EVE	女性向AI陪伴游戏	年内有望测试和上线	——	——	——
		Soon	通过拖拽等低代码方式，完成游戏角色、图标、背景等游戏元素的制作	7月底开放测试	——	——	——
易点天下	营销	程序化广告	面向中长尾媒体的程序化广告，全流程使用AI技术	——	——	✓ 全年收入增速接近50%，其中四季度增速超50%	✓ 收入增速89%，收入占比45%

资料来源：各公司公告，中信建投

4.2 焦点科技：卖家侧外贸助手AI麦可持续迭代，并已产生收入

- 焦点科技公司围绕外贸卖家的日常工作场景，开发AI助手麦可，24年现金回款超4500万。自2023年4月AI麦可发布Beta版本以来，已进行多轮迭代。焦点科技公司开发AI麦可的优势在于：
- ✓ 优势一：场景knowhow。虽然AI麦可功能本质上都可以归结为文生文/图/视频、AI搜索、数据分析三大类，但背后是公司对外贸场景的深刻理解，以及对用户个性化数据的积累。麦可结合卖家的实际经营情况，进行针对性的内容生成。
 - ✓ 优势二：降低外贸企业的人力成本。长期而言AI麦可有望替代跨境电商美工、外贸业务专员、跨境电商平台运营、跨境电商客服四大类外贸人员，这些岗位的年薪普遍在6-12万元，显著高于麦可9980元/年的订阅费用。

图表：AI麦可迭代进程



4.2 焦点科技：预计今年下半年上线买家侧AI，提升买家体验，优化MIC生态

- 新成立AI事业部，围绕电商场景布局更多AI+电商应用，今年有望推出卖家侧AI，后续有望向中小SaaS厂商输出AI能力。
 - ✓ 24年上半年焦点科技公司进行了自2019年以来最大规模的架构调整，将AI事业部从中国制造事业部独立出来，并将中国制造网事业部拆分成销售部与非销售部门；24年7月AI事业部推出了AI独立平台，今年下半年有望推出买家侧AI Agent搜索工具Sourcing AI。

图表：焦点科技推出三大AI新品
25年核心发力方向

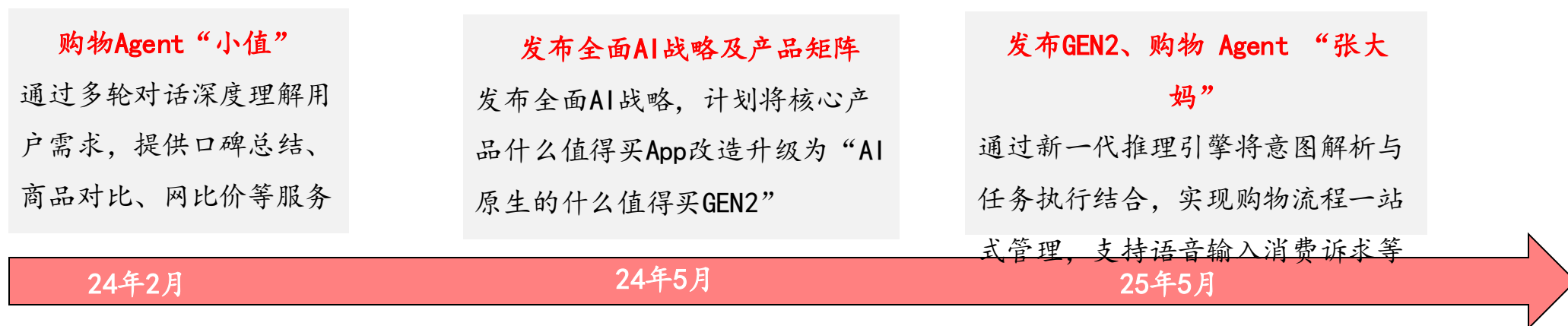
名称	Mentarc	Sourcing AI	MoliAI
用户	B2B跨境电商买家	B2B跨境电商买家	B2B跨境电商卖家
进展	内测	内测	内测
功能	作为AI Agent，帮助海外分销商，查找中国制造网的货源、将商品一键上传至多个B2C平台。	智能筛选器，辅助采购决策；定制推荐，匹配符合全球买家需求的产品和供应商	独立站建站工具，预设70+网站内容创作预案，支持多轮指令、文案翻译、文案SEO优化等

4.3 值得买：面向电商场景，从“小值”到GEN2到购物Agent“张大妈”

➤ 围绕什么值得买场景全面拥抱AI。

- ✓ 24年2月公司发布购物Agent小值，作为主站的一部分在什么值得买上线，成为用户的购物助手；
- ✓ 24年5月发布全面AI战略，在AI战略框架下，把核心产品什么值得买App改造升级为“AI原生的什么值得买GEN2”，定位为基于用户的个性化兴趣，应用AI技术对全网消费内容进行搜集、分析、提炼、推荐的消费内容平台。1个大模型、2个数据库、3个引擎、4类应用”组成的AI产品矩阵首次整体亮相。
- ✓ 25年5月，举办AI进展线上分享会，重点介绍“火眼”AIUC引擎、“什么值得买”GEN2及购物Agent“张大妈”，及作为AI底层基础建设的“海纳”MCP Server，展现了从技术底层、产品形态到生态共建的全面布局。

图表：购物 Agent “张大妈”



4.3 值得买：今年5月 AI进展分享会发布1个引擎、2个款用户产品、1个AI基础设施

- 其中：
- ✓ 1) 张大妈为独立导购Agent。安卓尝鲜版已可以下载，其通过新一代推理引擎，将意图解析与任务执行相结合，实现购物流程一站式管理，有效提升用户决策效率与消费体验，可根据语音输入消费诉求并搜寻内容、给到“结果”，未来还将追加下单、订票等一系列产品功能。2025 年 618 期间，“张大妈”成效显著，助力订单转化率提升 162.6%。
 - ✓ 2) GEN2于今年618期间表现良好。“什么值得买” GEN2首页人均GMV同比提升15.1%，通过平台AI购物智能体达成的订单转化率同比提升162.6%。

图表：值得买AI产品矩阵

工具名称	核心功能	面向用户
“火眼” AIUC 引擎	识别分析内容，解析商品卖点、辨别内容真伪，辅助消费决策	消费者
“什么值得买” GEN2	通过 AI 技术实现挑好货、辨真假、看全网优质内容，提升消费决策效率与内容生态	消费者、内容创作者
购物 Agent “张大妈”	提供购物相关服务，辅助用户进行消费决策	消费者
“海纳” MCP Server	基于 MCP 构建的标准化消费数据服务能力平台	大模型、智能终端、智能体应用平台等合作伙伴，以及依赖其服务的 AI 产品用户

- **公司旗下快麦小智率先接入DeepSeek。**快麦小智是一个智能客服机器人产品，可以实现智能问答、智能跟单、聚合接待、知识管理、点金台、店群管理、多平台集成等丰富功能。商家可以根据店铺情况进行定制化开发。24年收入同比增长65%，成为光云旗下收入增速最快的产品之一。
- **快麦小智推出智能体产品绶智。**商家可以基于绶智开发导购、智能培训等Agent。导购Agent可以基于商家的商品知识库，分析消费者咨询过程中透露的信息，完成精准的商品推荐。

图表：快麦小智提供企业级AI客服解决方案

功能	备注
智能问答	大小模型动态切换的全自动智能化接待；问题覆盖率超90%，回复准确率超98%
智能跟单	覆盖售前、售中、售后全部场景，提升询单转化率与售后处理效
企业知识库	企业商品知识统一维护，适配不同平台店铺；AI深度学习并生成个性化内容，丰富知识库
聚合接待	多店铺多平台接待神器，吸附式插件带来极致体验，买家精细化分层，精准洞察客户需求
点金营销	基于用户画像、订单数据等信息，进行会员营销、活动推荐、新品推广及流失召回等智能营销活动

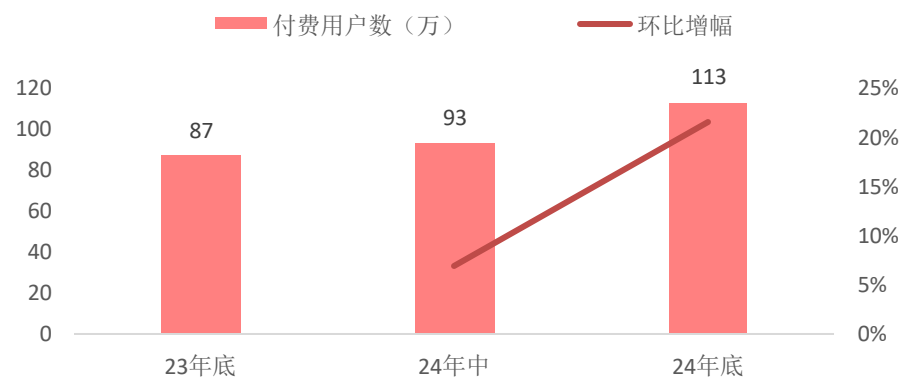
4.5 美图：功能高频迭代，AI赋能提升增长潜力

- 公司自23年以来积极在旗下应用加入AI功能，目前已布局C端和B端应用矩阵：
- ✓ 生活场景应用：聚焦C端用户“变美”需求，核心产品是美图秀秀、美颜相机和Wink。2023年至今均进行超20次AI功能更新，包括AI扩图、AI生成童年照、AI减肥、AI增肌等。
 - ✓ 生产力工具：核心产品美图设计室截至24年底付费订阅用户数113万，同比增加30%，2024年收入也同比翻倍增长至2亿元。发布至今每年都有大版本更新，核心在于将单点AI功能变为AI工作流。

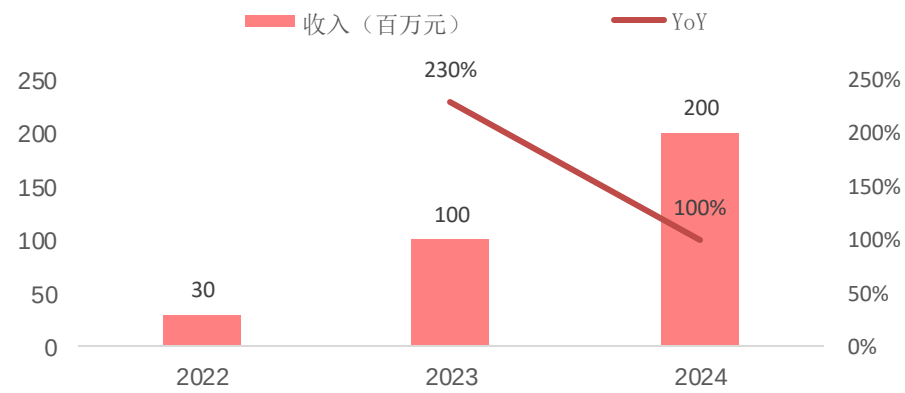
图表：美图旗下生活场景应用的新AI功能上线节奏



图表：美图设计室付费用户数提速增长



图表：美图设计室连续两年收入增速超100%

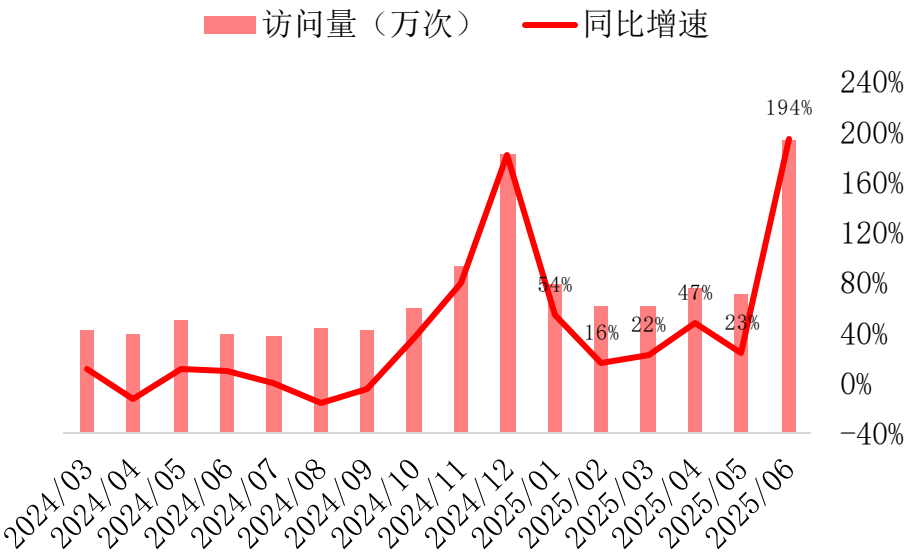


资料来源：公司公告，七麦数据，中信建投

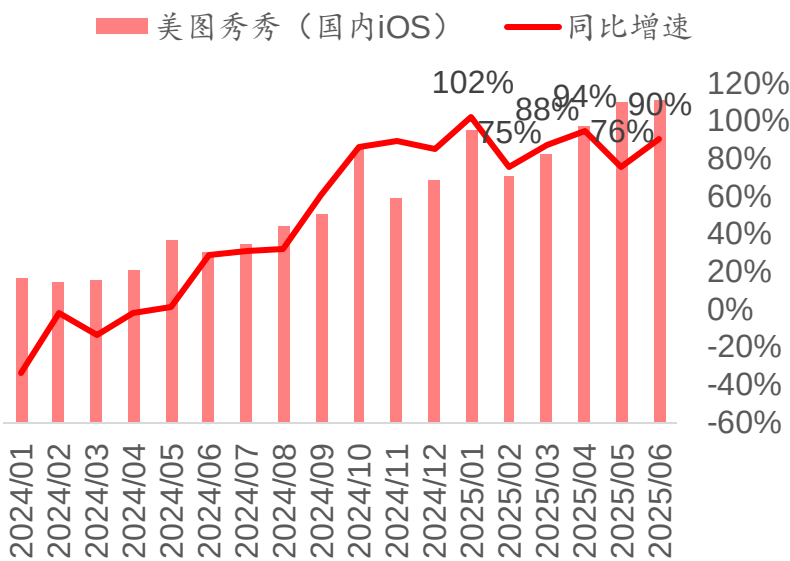
4.5 美图：C端产品的下载量和收入表现亮眼

- **下载量：6月核心C端产品海外下载量高增。**据点点数据，2025年6月美图秀秀海外下载量同比/环比增长194%/109%，主要是AI闪光灯等新功能出圈，连续多日进入意大利、俄罗斯等10余个欧洲国家的应用免费榜前10；同期Wink下载量同比/环比增长96%/54%，主要是AI超清新功能驱动，弥补东南亚手机低像素问题；美颜相机尽管较2月高峰期回落，但环比已企稳回升，环比增长22%，同比增长70%。
- **收入：**据点点数据，2025年1-6月，综合3个核心APP美图秀秀/美颜相机/Wink，国内iOS单月收入同比增速均超50%。6月3个APP合计收入依然维持在高水平，国内iOS收入同比增长59%。

图表：美图秀秀海外下载量



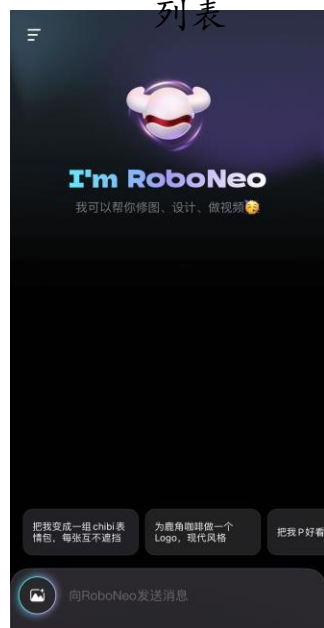
图表：美图秀秀中国iOS端月度收入



- 美图影像设计Agent实现用文字完成图像和视频编辑。公司早在2023年的美图影像节上，就提出研发AI创意编辑机器人，用户直接使用文字交互来完成图像视频的创作和修改，25年6月底该产品测试。
- ✓ **核心优势：**用户无需从大量功能列表中选择功能，也无需为了编辑一张图片而跳转多个App。只需要文字输入自己的想法，就可以完成图片/视频的生成和编辑。
- ✓ **商业情况：**目前免费开放。用户服务协议显示，后续定价可能是12元/天，折合360元/月，显著高于当前美图16元/月的整体Arppu。

图表：美图影像设计Agent RoboNeo的核心功能

交互界面非常简洁，没有大量功能列表



AI图片编辑

换衣服发型、改姿势、加元素、换发型、秒修背景



将深色短裤换成浅色长裤

AI图像设计

海报、物料、商品图、LOGO、表情包



基于人物照片生成chibi表情包

AI视频创作

生成短片、网感剪辑、视频特效、画质修复、视频转绘



图生视频

4.5 美图：Agent优势在于处理人物表情细节效果好

- 与同类产品相比，美图Agent在处理人物表情细节方面更加自然真实。今年以来图像编辑应用的效果显著提升，过去仅局限于扩充图片、增减元素等简单功能，目前已经支持图片细节的替换与修改，且AI对特定区域的识别和对文字需求的理解准确度显著提升。
- 目前除了美图RoboNeo以外，市面上主流的AI图像编辑产品主要包括字节即梦（相关功能也集成在了豆包里面）和海外创业公司黑森林团队的FLUX.1 Kontext。但RoboNeo在人物表情的真实度、表情细节的捕捉上表现更好，我们认为是美图深耕人像美颜所积累的相关know how导致。

图表：美图RoboNeo与同类产品对比

案例一



将他的头朝
相机倾斜

即梦



FLUX.1 Kontext



RoboNeo



RoboNeo生成
的人像，鼻子
更挺拔，眼睛
更有神

案例二



把这个男人变成一
个20岁的年轻人

即梦



FLUX.1 Kontext



RoboNeo



FLUX.1 Kontext
与RoboNeo生成
的图像效果相似

➤ 基于大模型和文字交互的泛化性能，该产品功能几乎覆盖所有创意编辑玩法，未来有望凭借新玩法持续高频出圈。

- ✓ 原因一：该产品功能广泛，既包括AI人像美容、表情包制作等C端玩法，又覆盖海报制作、商品图制作等B端需求。从广度上看，基本囊括了原来美图秀秀和美图设计室的大部分功能。
- ✓ 原因二：过去曾出圈的AI多模态玩法，包括粘土特效、AI扩图、AI闪光灯、AI超清等，都可以通过RoboNeo实现。未来的各种图像/视频创作新玩法，也有望通过用户与大模型的文字交互来实现。

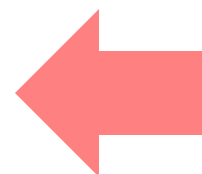
图表：过去出圈的AI多模态玩法，RoboNeo都可以一站式实现

过去出圈的AI多模态玩法

时间	功能名称	相关产品名称
2023年中	AI扩图	PhotoShop、Midjourney
2024年4月	粘土特效	Remini
2024年10月	AI捏捏特效	Pika
2024年12月	AI发型	美图秀秀
2025年2月	AI换装	美颜相机
2025年3月	真人图片生成吉卜力风格的动漫图片	GPT-4o
2025年6月	AI闪光灯	美图秀秀
2025年6月	AI超清	Wink



基于大模型和语言交互的泛化性，RoboNeo均能实现这些功能



4.6 万兴科技：新AI功能与原生AI应用均已实现商业化

- **现有产品更新AI功能。**以核心产品Filmora为例，24年高频更新多机位编辑、文生音效、视频配乐、智能长剪短等功能，并上线AI加量包（AI积分订阅）。24年AI充值收入同比增长50倍，25年一季度规模超24年全年。
- **AI原生应用聚焦垂类场景需求。**包括AI数字人产品万兴播爆、AI音乐卡点短视频创作工具Beat.ly、AI人像生成编辑工具SelfyzAI。24全年收入超6700万元，同比增速超100%，占总收入4.7%；25年一季度再度实现翻倍增长，贡献收入比例也提升至8.4%。
- **加速推进Agent新产品。**7月17日发布万兴超媒Agent，实现用一个Agent全面包办从分镜规划到作品发布一系列创作任务，用户无需切换多个产品完成创作。

图表：万兴科技旗下核心AI产品

产品线	24年收入（亿元）	占软件业务收入比	24年相关AI应用经营数据
视频创意	9.61	67.06%	1) 总付费用户数同比增长超20% 2) 万兴喵影/Filmora位列Google play视频播放和编辑器品类下部分国家免费榜最高第2，畅销榜最高第1 3) 万兴播爆/Virbo收入同比增长约2倍 4) SelfyzAI收入同比增长约4倍
绘图创意	1.21	8.47%	1) 总续费销售额同比增长超50% 2) 亿图脑图/EdrawMind海外版付费转化率较上年提升2pct
文档创意	1.17	8.16%	1) 云端产品HiPDF收入同比增长超40%
实用工具	2.34	16.30%	1) 移动端工具MobileTrans收入同比增长超40%

资料来源：公司公告，公司公众号，中信建投

4.7 上海电影：AI+IP影视化与AI玩具双轮驱动

► 公司在AI方面的布局主要包括AI+IP影视化、AI玩具。

- ✓ AI+IP影视化：上影集团和即梦AI于3月7日官宣战略合作，从即梦AI的公众号看，这是其首次对外战略合作。本次合作围绕内容创作、技术研发、IP焕新、人才培养、联合实验室等展开合作，构建“科技赋能-内容共生-产业升级”的全新生态。5月合作成果初现，展出25部基于上影元经典IP的AI动画。此外公司曾与Rokid合作《大闹天宫》AR数字美陈，与哔哩哔哩合作“全球AI视觉创意大赛”。
- ✓ AI玩具：投资的AI毛绒球Fuzozo已在京东开启预售，预售价格399元，支持自然对话、情绪感知、仿生互动和长记忆能力。目前京东App显示首批5款产品均处于“采购中”，最晚发货时间为25年8月。

图表：即梦AI X 上海电影——AI动画创作周



图表：AI毛绒球Fuzozo主要面向18-35岁女性，提供治愈陪伴价值



4.8 恺英网络：AI布局锐度高

➤ 近期公司举办AI和IP发布会，官宣四大AI布局：

- ✓ AI游戏生成平台，我们认为存在预期差。Soon面向小游戏开发场景，正常三人团队创作小游戏周期1~2月，成本约10万，使用AI工具进行研发仅5000~8000元（按token收费），降本超90%。Soon预计7月底内测，如商业化落地则有望单独给估值（类似可灵逻辑）。
- ✓ EVE：2025年内上线首款3D AI智能陪伴应用。能依据用户所处的时间、地点、环境、日程与事件背景，实现与用户生活同步的陪伴行为，有很好的记忆能力、主动性。
- ✓ AI玩偶晚安羊、不忧鸟和AI眼镜均预计下半年发售。

图表：恺英网络发布AI系列产品

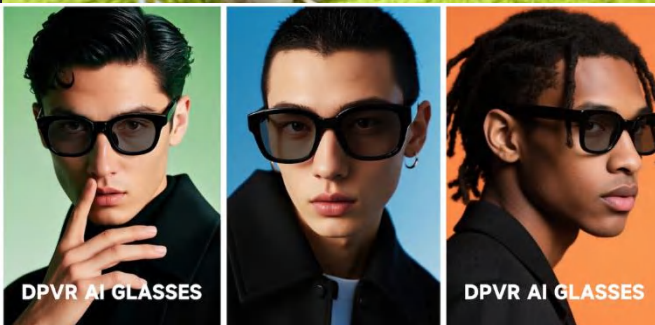
AI游戏生成平台



EVE



AI玩偶



AI眼镜

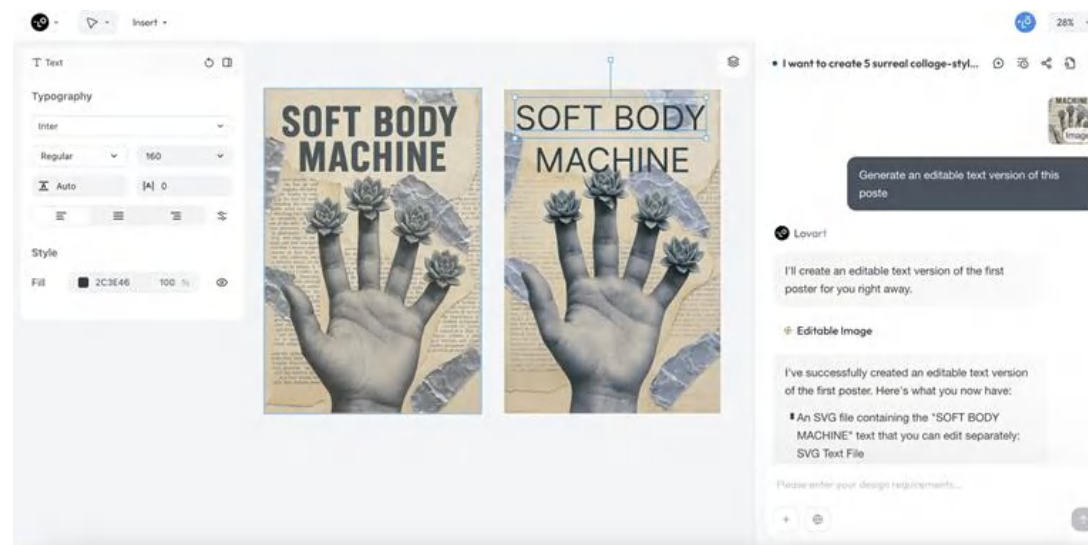
4.9 巨人网络：布局覆盖大模型和应用，AI产业投资积极

- 公司积极布局AI+游戏场景，垂类大模型和AI游戏玩法均取得显著进展。
 - ✓ 大模型：自研游戏大模型GiantGPT早在24年2月就完成备案，该模型针对角色演绎、情景推理与长期记忆进行优化，且参数量通常小于通用大模型，推理成本更低，能以较低成本推广AI游戏。
 - ✓ AI玩法：6月底社交推理游戏《太空杀》上线AI原生玩法残局对决。游戏接入阿里通义千问、腾讯混元、字节豆包三大模型，AI智能体与真人玩家形成多边博弈。此前已上线AI推理小剧场、AI残局挑战、侦探剧场、内鬼挑战等多个AI玩法，相关模式累计参与玩家数百万，对局总量达数千万。
- AI产业投资积极。今年年初公司投资国内AI小模型和图像社区Liblib AI。目前该平台拥有创作者超两千万，日均保持数百万创作交互。同时公司近期推出的AI设计Agent Lovart出圈，一站式完成海报设计、制作与编辑，发布5天内申请内测人数超10万。后续有望将AI设计与游戏等可交互的内容结合。

图表：太空杀上线残局对决玩法



图表：Lovart生成的海报供用户自由编辑



4.10 盛天网络：给麦和带带电竞积极融入AI玩法

- 给麦和带带电竞高频迭代，积极更新AI玩法，从而增加社区活跃度、拉动付费渗透率。
- ✓ 给麦：AI音乐社交探索卓有成效。23年以来给麦陆续更新了AI翻唱1.0、AI全民会说唱、AI头像、AI虚拟人、AI写歌等一系列AI音乐社交功能。主要是为平台的核心玩法语音社交/直播提供更多配套玩法，提升社区活跃度。25年5月19日正式上线AI虚拟人播客功能，用户可以预设声音收听播客，并在互动区域与AI就播客内容进行交流。据点点数据，目前iOS日下载量稳定在1000附近。
 - ✓ 带带电竞：有望更新AI虚拟人陪玩功能。带带电竞是一个游戏陪玩社区，由于真人陪玩价格较高、服务质量难以标准化，公司有望推出AI虚拟人陪玩功能，降低陪玩付费门槛。

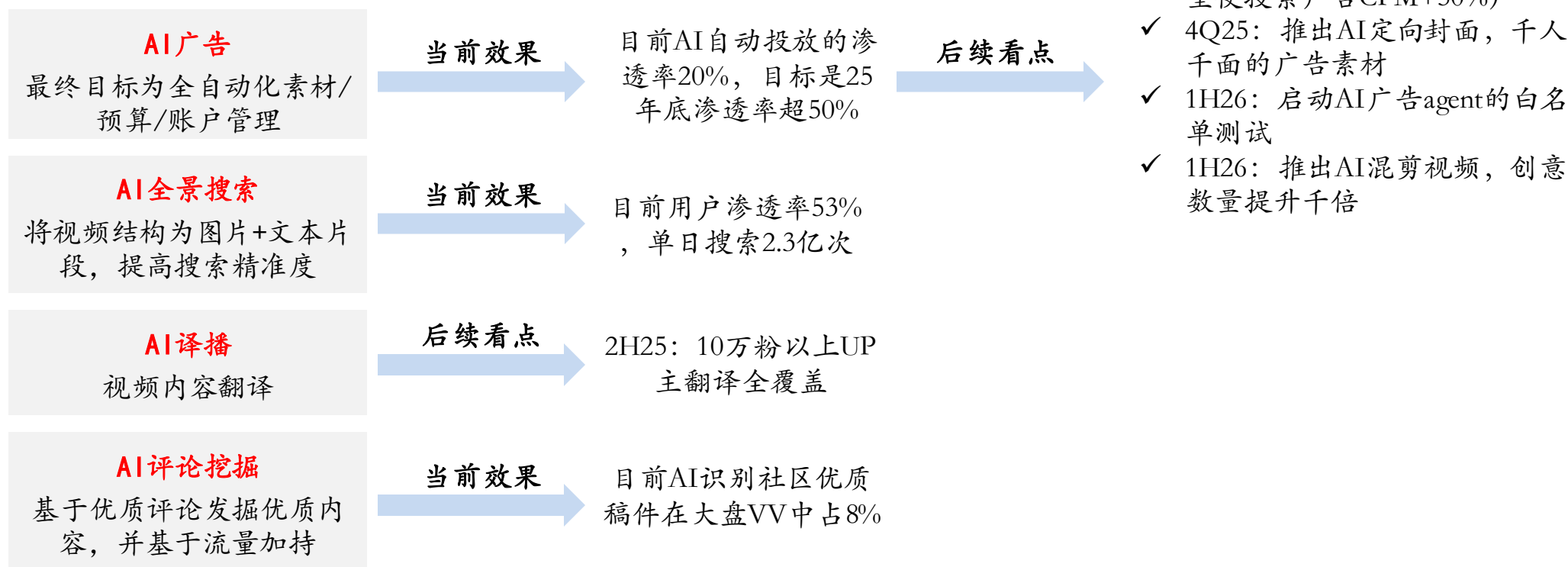
图表：给麦功能更新历程



4.11 哔哩哔哩：25年发力AI布局，平台社区受益AI空间大

- 哔哩哔哩从25年开始发力AI布局。B站是全球最大的中文视频平台，大量优质评论构成丰富的语料库，有望在AI时代发挥价值。年初以来内部积极推动AI落地，目前已覆盖AI广告、搜索、译播等场景：
- ✓ AI广告：目前AI自动投放的渗透率20%，目标是25年底渗透率超50%。1H26启动AI广告agent的白名单测试（全自动化素材/预算/账户管理）。
 - ✓ AI全景搜索：视频解构为图片+文本片段，用户渗透率53%，单日搜索2.3亿次。
 - ✓ AI译播：下半年实现10万粉以上UP主翻译全覆盖，逐步支持多语言口型。
 - ✓ AI评论挖掘：日超1000万评论，长评占比21%，贡献VV 8%。

图表：B站AI布局梳理



4.12 易点天下： AI+BI+CI为出海企业提供从云服务到数字化营销推广的全链路支持

- 24年公司发布AI+BI+CI数字化解决方案，该方案以 KreadoAI 为核心，为出海企业提供从云服务到数字化营销推广的全链路支持。KreadoAI已迭代多个版本，在汽车、医疗、跨境电商等领域形成应用：
- ✓ 汽车：以斯柯达与KreadoAI联合打造的“AI数字人主播”为例，通过数字人直播间常态化运营，品牌留资转化率提升133%，直播成本降低85.7%，月度直播时长激增30倍。
 - ✓ 医疗健康：步长制药借助KreadoAI的语音克隆与形象定制技术，构建企业专属数字医生矩阵，健康科普视频制作从1周压缩至5分钟，生产效率提升90%，月均产出超100条专业内容。
 - ✓ 跨境电商：公司与跨境电商代表新楼兰EU电商的合作显示，KreadoAI通过数字人克隆技术实现"同一IP，多语输出"，内容生产力提升3倍。

图表：Kreado AI迭代进程

时间	迭代内容	详情
2023年7月12日	正式发布	易点天下发布首个 AIGC 数字营销创作平台 KreadoAI
2023年7月28日	上架亚马逊云科技 Marketplace	KreadoAI正式上架亚马逊云科技Marketplace，加速全球商业化落地。
2023年8月8日	功能升级	新增近20位亚裔数字人，可提供全球超1000种（语种+人物音色+语气组合）配音，推出VIP付费用户专属生成通道。
2023年9月4日	上线 V2.0 版本	新增真人语音克隆、真人形象克隆、PPT文件生成数字人口播视频等7大核心功能。
2023年9月28日	体验优化 AI 数字人解决方案	新增继续创作功能，创作者可基于已创作AI数字人视频小幅编辑后连续创作。
2024年4月1日	上架百度智能云千帆 AI 原生应用商店	KreadoAI正式上架百度智能云千帆 AI 原生应用商店，为百度智能云庞大的企业客户群体，在短视频营销赛道提供全新解决方案。
2025年4月	技术储备与服务拓展成果显著	平台已实现1000+数字人形象、140+国家语言、1600+人物音色的技术储备，服务全球200多个国家和地区，注册用户突破200万。

资料来源：公司公告，公司微信公众号，中信建投

4.12 易点天下：AI+BI+CI助力拓展中小客户服务边界，程序化广告商业化空间大

- **拓展中小客户服务边界：**公司拥有商业智能化数字营销平台Cyberclick、智能化数字广告平台Yeahmobi、AI驱动的程序化广告平台zMaticoo三大核心业务子品牌及多个产品品牌。借助“AI+BI+CI”有望实现素材生成、投放环节的自动化匹配，进而服务更多中小客户，提高人效。
- **程序化广告平台推理效率提升，收入快速增长，中长期空间较大。**24年程序化广告平台收入同比增长210%。在AI技术与模型能力的加持下，程序化广告预测算法推理效率提升了7倍，任务执行总耗时降低30%以上，计算资源成本降低约25%，大大提升广告精准度与实时竞价能力。zMaticoo以37%的开放式程序化广告销售份额，成为Pixalate 2024Q3全球移动应用广告亚太地区销售TOP1，SDK正式入驻Google Play SDK Index，并通过IAB Tech Lab OM SDK认证，为众多游戏及工具类开发者提供了优质高效的变现收益。

图表：AI+BI+CI全链路解决方案



图表：三大业务品牌旗下产品矩阵



风险提示

- 版权保护力度不及预期，知识产权未划分明确的风险，IP影响力下降风险，与IP或明星合作中断的风险，大众审美取向发生转变的风险，竞争加剧的风险，用户付费意愿低的风险，消费习惯难以改变的风险，关联公司治理风险，内容上线表现不及预期的风险，生成式AI技术发展不及预期的风险，产品研发难度大的风险，产品上线延期的风险，营销买量成本上升风险，人才流失的风险，人力成本上升的风险，政策监管的风险，商业化能力不及预期的风险。

分析师介绍

杨艾莉： 中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2024年新浪财经金麒麟评选传媒行业菁英分析师第一名；2024年21世纪金牌分析师评选传媒互联网行业第三名；2024年金牌分析师评选传媒行业第四名；2024年证券时报·新财富杂志最佳分析师评选入围。

马晓婷

maxiaoting@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报 告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层

电话：(8610) 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔
2103室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处
广电金融中心35楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼

电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk