



全球 AI 竞速，重视海外映射+国内创新

—— AI 系列深度报告

传媒互联网行业分析师：岳铮

研究助理：祁天睿

全球 AI 竞速，重视海外映射+国内创新

——AI 系列深度报告

2025 年 7 月 18 日

核心观点

- **美股 AI 行情复盘：**在宏观层面、技术层面、应用层面、业绩层面、资金层面等多重共振驱动下，2024 年美股人工智能行业上涨趋势较明显，对纳斯达克指数有较明显的超额：截至 2025 年 7 月 16 日，美股人工智能板块自 2024 年初上涨 80.19%，纳斯达克指数同期上涨幅度为 38.47%，在纳斯达克指数 7 月走出历史新高的背景下，人工智能板块相对纳指仍有明显超额收益。
- **国产化加速追赶中，构建 AI 发展闭环生态链：**关税等国际局势的不确定性，在短期内或将一定程度上使中美 AI 领域的合作受阻。然而从长期角度来看，中国有望构建更完整产业链，加速自主创新（如芯片、基础软件）追赶进程。**1) 算力效率革命：**由 DeepSeek 引领的模型推理成本的降低将推动 AI 从“数据中心专属”转向“终端普惠”，打破海外对于尖端算力的封锁。**2) 政策驱动与应用场景优势：**国内拥有全球最大的应用市场，海量的端侧用户参与后，AI 生态链的发展有望形成“技术-人才-用户”三角闭环。
- **量价潜力空间大，看好 AI 工具发展前景：**当前，国内 AI 工具以低价策略快速占领市场，培养用户使用习惯，这种“低价获客—功能优化—价值升级”的路径，符合互联网产品的常见发展逻辑，为长期盈利提供可能。国内庞大的人口基数与数字化需求，为 AI 工具提供了肥沃土壤。随着 AI 技术普及，更多用户将从基础功能转向高级 AI 应用，进一步提升渗透率。我们认为，国内 AI 工具凭借前期积累的用户基础，结合不断提升的渗透率，在技术迭代与市场拓展中，有望实现商业价值的持续增长，成为全球 AI 应用市场的重要力量。
- **投资建议：**随着底层大模型能力的不断迭代，当前 AI 应用已经初步具备了发展的技术基础。AI 在各个行业试水的不断展开，AI 应用落地将对多数行业产生变革性的影响。其中，B 端商业化进展加快在传媒板块的映射较为明显，观察到海外 AI 技术起步较早，且应用商业化落地相对成熟，我们认为，这对国内应用投资有一定的提示作用。**建议关注：易点天下、美图公司、快手-W、焦点科技、阿里巴巴-W、世纪天鸿、值得买等。**
- **风险提示：**政策及监管环境的风险、AI 技术发展不及预期的风险、AI 应用落地不及预期的风险。

重点公司盈利预测与估值（截至 2025 年 7 月 16 日）

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
9988.HK	阿里巴巴-W	6.70	7.29	8.36	9.10	15.48	14.22	12.40	11.40
1357.HK	美图公司	0.18	0.18	0.24	0.32	52.04	52.04	39.03	29.27
1024.HK	快手-W	3.48	4.04	4.92	5.79	18.22	15.70	12.89	10.95
300785.SZ	值得买	0.38	0.63	0.76	0.92	89.35	53.34	44.77	36.67

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：为便于表示，表中阿里巴巴所示的年份特指当年 4 月 1 日至下年 3 月 31 日期间的财政年度

传媒互联网行业

推荐 维持

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 指数表现

2025-7-16



资料来源：iFinD，Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】Deepseek 冲击波：创新突围，星火燎原

目录

Catalog

一、 美股人工智能复盘：创新频现，蓬勃发展	4
（一） 美股 AI 行情复盘：行业蓬勃发展，业绩端逐步兑现	4
（二） 中美人工智能产业对比：美国先发优势，中国加速追赶	7
二、 海外 AI 应用分类：多点开花，全面发展	12
（一） AI+广告：重塑行业生态，赋能降本增效	13
（二） AI+内容生成：技术力不断提升，商业化逐步验证	16
（三） AI+电商：重塑电商模式，发展潜力可观	20
（四） AI+教育：个性化、高效化、普惠化，构筑多元教育生态	22
四、 投资建议	24
五、 风险提示	25

一、美股人工智能复盘：创新频现，蓬勃发展

在 2 月发布的《Deepseek 冲击波：创新突围，星火燎原》中我们曾提到传媒板块受 AI 方向的驱动其之一是来自于 AI 应用落地，其中 B 端商业化进展加快在传媒板块的映射较为明显。我们观察到海外 AI 应用商业化落地相对较早，对国内应用投资有一定的提示作用。本篇我们将从美股应用端的映射角度去挖掘投资机会。

（一）美股 AI 行情复盘：行业蓬勃发展，业绩端逐步兑现

1. 美股 AI 行情复盘

我们复盘了美股人工智能行业 2024 年以来的表现，总体而言，受 AI 技术的不断突破和产品的不断升级的驱动，2024 年美股人工智能行业上涨趋势较明显。

2024 年 2 月至 4 月中旬，在 OpenAI 的文生视频模型 Sora，Google 的 Genie 模型等一系列突破性 AI 应用端产品的推动下，美股人工智能板块出现一波上涨行情，后续指数波动震荡至 9 月。9 月起，除外部宏观因素转好的因素外，美股多个 AI 应用公司（如 Applovin 等）盈利预期上调，并在后续逐步兑现，带动人工智能板块在 2024 年内呈现持续走强的态势。

2025 年以来，受国际贸易形势等多重因素影响，人工智能板块在 Q1 末 Q2 初出现回落，但后续持续修复，对纳斯达克指数有较明显的超额：截至 2025 年 7 月 16 日，美股人工智能板块自 2024 年初上涨 80.19%，纳斯达克指数同期上涨幅度为 38.47%，在纳斯达克指数 7 月走出历史新高的背景下，人工智能板块相对纳指仍有 40pct 左右的超额收益。

图1：美股人工智能行业 2024 年行情复盘（截至 2025 年 7 月 16 日）



资料来源：Wind, iFinD, 中国银河证券研究院

我们认为，美股人工智能板块在 2024 年走出强势的上涨行情，这得益于多方面的因素：

- 1) 宏观层面：2024 年上半年，由于美国经济衰退预期、流动性紧缩以及 AI 对 SaaS 公司潜在需求的替代效应，导致市场整体对 AI 应用的反应较为克制。8 月后，这些压制因素逐渐解除，美国经济预期修复，流动性改善，为人工智能板块走强奠定宏观基础；
- 2) 技术层面：AI 技术持续取得进步，大模型不断迭代，应用场景不断拓展，如语言模型在自然语言处理方面的能力不断提升，为相关公司的业务拓展提供了技术基础；
- 3) 应用层面：应用端商业化（主要是 to B 模式）逐步确立，AI 应用预期层面提升，将有望为多个领域带来更加多样化的应用场景、推动行业生态的发展，这在一定程度上扭转了市场之前对于小型 AI 应用公司的业务逻辑判断；
- 4) 业绩层面：业绩端逐步兑现，第四季度部分 AI 应用公司如 Applovin 业绩超预期，驱动整体板块上行；
- 5) 资金层面：市场对 AI 的前景为看好，AI 相关的科技股受到投资者的高度关注，追求成长性资金的涌入为股价上涨提供了资金动力。

表1：部分人工智能相关美股标的 2024 年初以来表现（截至 2025 年 7 月 16 日）

分类	代码	公司名称	公司 AI 相关主要布局/业务	2024 年初至今涨跌幅
科技巨头	META.O	META PLATFORMS	1.Llama 系列开源大模型； 2.MetaAdvantage、AISandbox 等 AI 广告产品； 3.AI 眼镜 Orion。	99.7%
	AMZN.O	AMAZON	1.全球最大的云服务平台 AWS； 2.新版智能体 Alexa+。	46.9%
	GOOG.O	ALPHABET-C	1.Gemini 系列全家桶； 2.2025 年计划投入约 750 亿美元用于资本支出，主要用于扩展人工智能产品和加码数据中心建设；	31.2%
	MSFT.O	MICROSOFT	1.投资 OpenAI； 2.Phi-4 多模态和 Phi-4 迷你小语言模型； 3.Microsoft365Copilot 智能代理； 4.AzureAI 平台，用户可以使用现成且可自定义的 API 和模型构建可直接投入市场的先进 AI 应用程序。	36.0%
AI 应用	APP.O	APPLOVIN	1. AI 广告引擎 AXON2.0； 2.基于 AXON2.0 的智能广告软件 eDiscovery。	792.1%
	SOUN.O	SOUNDHOUNDAI	1.Cailan（对话式 AI 语言）的软件工程技术和 Cainet（对话式 AI 网络）的机器学习技术； 2.Sound Hound Chat AI 语音平台，用户可通过语音提交查询	455.7%
	RDDT.N	REDDIT	1.与 OpenAI 达成合作，OpenAI 获得授权可将 Reddit 论坛内容引入 ChatGPT 和其他产品； 2.计划在 2025 年推出升级版搜索体验，通过将 Reddit 问答功能整合到现有搜索中，帮助用户导航社交网络	186.1%
	DUOL.O	DUOLINGO	AI 引擎“Birdbrain”会根据用户的表现实时调整练习的难度,使学习内容难度适中；	59.3%
	UPST.O	UPSTART	将人工智能模型和云应用程序应用于承销消费信贷的过程,依据多维度数据对借款人进行更全面评估。	88.4%

	SHOP.N	SHOPIFY	1.ShopifyMagic 可根据商家输入的关键词自动生成高质量产品描述,还能生成个性化博客文章、自动回复常见问题、创建电子邮件营销活动。同时帮助商家更轻松地将新产品添加到商店; 3.AI 搜索功能 SemanticSearch, 能理解用户查询背后的意图, 提供精准且相关的搜索结果, 扩大了关键词的匹配搜索范围, 推动商品转化。	54.0%
AI 基建	LUMN.N	LUMENTECHNOLOGIES	1.与微软达成协议, 微软利用 Lumen 的传输服务连接数据中心, Lumen 购买微软的云工具来自动化业务并节省成本; 2.正在部署高带宽 1.6Tb/s 相干收发器,有助于自动化 Lumen 光纤的管理和控制, 以增强为云和数据中心提供商提供定制化、可扩展连接服务的能力, 跟上 AI 工作负载和相关流量的增长。	146.4%
	CFLT.O	CONFLUENT	为 AI 驱动的采购软件、聊天机器人、编码平台的开发和运行提供数据支持和平台服务	6.5%

资料来源: 各公司官网、公告, Wind, 财联社, 点点数据等, 中国银河证券研究院

2.美股 AI 标的业绩复盘

从业绩面来看, 2024 年人工智能行业相关公司业绩大多呈现较明显的上升态势。

营收端: 随着 2024 年新一轮 AI 技术突破的到来以及技术商业化的推进, 美股人工智能相关标的的营业收入整体较 2022、2023 年的增长幅度扩大, 部分公司创下营收新高, 尤其是技术落地较快的 AI 营销 (例如 Applovin)、AI 教育个股 (例如 Duolingo) 等。预计未来随着 AI 应用商业模式的持续验证, 板块内公司整体营收水平将持续保持较高速的同比增长。

表2: 部分人工智能相关美股标的营收情况 (营收单位均为百万美元)

代码	公司名称	2022	YoY	2023	YoY	2024	YoY
META.O	META PLATFORMS	116,609	-1.1%	134,902	15.7%	164,501	21.9%
AMZN.O	AMAZON	513,983	9.4%	574,785	11.8%	637,959	11.0%
GOOG.O	ALPHABET-C	282,836	9.8%	307,394	8.7%	350,018	13.9%
MSFT.O	MICROSOFT	198,270	18.0%	211,915	6.9%	245,122	15.7%
APP.O	APPLOVIN	2,817	0.9%	3,283	16.5%	4,709	43.4%
SOUN.O	SOUNDHOUNDAI	31	46.9%	46	47.4%	85	84.6%
RDDT.N	REDDIT	667	37.5%	804	20.6%	1,300	61.7%
DUOL.O	DUOLINGO	369	47.3%	531	43.7%	748	40.8%
UPST.O	UPSTART	1,002	18.1%	695	-30.7%	781	12.5%
SHOP.N	SHOPIFY	5,600	21.4%	7,060	26.1%	8,880	25.8%
LUMN.N	LUMENTECHNOLOGIES	17,478	-11.2%	14,557	-16.7%	13,108	-10.0%
CFLT.O	CONFLUENT	586	51.1%	777	32.6%	964	24.0%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润端: 美股人工智能行业在 2024 年的整体归母净利润情况整体较 2022、2023 两年改善明显。但相比于营收端的绝对值和同比均呈现的显著增长, 部分公司尚未实现归母净利润盈利。亦有公司的盈利情况出现下滑。我们认为, 目前部分 AI 应用商业化的早期, 部分商业模式仍在持续改

良、实验过程中。在商业模式的不断落地、验证的过程中，行业整体的盈利情况必将不断改善。

表3：部分人工智能相关美股标的归母净利润情况（营收单位均为百万美元）

代码	公司名称	2022	YoY	2023	YoY	2024	YoY
META.O	META PLATFORMS	23,200	-41.1%	39,098	68.5%	62,360	59.5%
AMZN.O	AMAZON	-2,722	-108.2%	30,425	1217.7%	59,248	94.7%
GOOG.O	ALPHABET-C	59,972	-21.1%	73,795	23.0%	100,118	35.7%
MSFT.O	MICROSOFT	72,738	18.7%	72,361	-0.5%	88,136	21.8%
APP.O	APPLOVIN	-193	-643.8%	357	285.1%	1,580	342.9%
SOUN.O	SOUNDHOUNDAI	-115	-45.1%	-89	22.9%	-351	-294.3%
RDDT.N	REDDIT	-159	-24.0%	-91	42.7%	-484	-433.2%
DUOL.O	DUOLINGO	-60	0.9%	16	127.0%	89	451.3%
UPST.O	UPSTART	-109	-180.2%	-240	-121.0%	-129	46.5%
SHOP.N	SHOPIFY	-3,460	-218.7%	132	103.8%	2,019	1429.5%
LUMN.N	LUMENTECHNOLOGIES	-1,548	-176.1%	-10,298	-565.2%	-55	99.5%
CFLT.O	CONFLUENT	-453	-32.0%	-443	2.2%	-345	22.1%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）中美人工智能产业对比：美国先发优势，中国加速追赶

作为世界科技创新的两大引擎，中美两国科技巨头在人工智能产业方面的布局和投资与合作不仅关乎自身的科技实力提升与经济转型升级，更对全球科技格局与产业生态产生着深远影响。目前，全球 AI 竞争中美国凭借 OpenAI、微软、谷歌等企业在基础研究和芯片领域的先发优势保持领先；中国则依托政策驱动、场景丰富和工程师红利加速追赶，同时在 DeepSeek 以领先的模型性能和积极的开源策略，大幅缩小了以往开源模型和闭源模型间的性能差距，打破了技术垄断的局面。

表4：国内科技巨头 AI 方面布局梳理

	自研大模型	核心 AI 应用	业务生态赋能
阿里巴巴	通义千问	ChatBot：通义 大模型社区：魔塔社区 电商助手：淘宝问问	云计算：阿里云 电商平台：淘宝 办公：钉钉
腾讯	混元大模型	ChatBot：混元、腾讯元宝 AI 视频：腾讯智影 AI Agent：腾讯元器	云计算：腾讯云 核心应用矩阵：QQ、微信、腾讯视频等 办公：腾讯会议
字节跳动	豆包	ChatBot：豆包 视频工具：即梦 AI Agent：Coze	核心应用矩阵：抖音、Tiktok、今日头条等 办公：飞书
华为	盘古大模型	AI Agent：盘古智脑 自动驾驶：ADS	云计算：华为云 硬件端侧：手机、PC 等 操作系统：鸿蒙
百度	文心一言	ChatBot：文心一言	云计算：百度云

		AI 搜索：百度智能问答 AI Agent：文心智能体 自动驾驶：萝卜快跑	核心应用矩阵：百度地图、爱奇艺等 搜索引擎：百度
--	--	---	-----------------------------

资料来源：中国银河证券研究院

表5：美股科技巨头 AI 方面布局梳理

	自研大模型	核心 AI 应用	业务生态赋能
微软	MAI	办公：Microsoft 365 Copilot 企业资源管理：Dynamic 365 Copilot 编程工具：Github Copilot 智能搜索：Bing 集成 ChatGPT	云计算：Microsoft Azure 软件：Microsoft 365、Office、Edge 操作系统：Windows 搜索引擎：Bing
谷歌	Gemini	办公：Duet AI 编程工具：Alphacode 笔记：NotebookLM 智能搜索：Bard 集成 Gemini	云计算：Google Cloud 软件：Workspace、Chrome 应用：Google Map、YouTube 操作系统：Android 搜索引擎：Google
亚马逊	Titan	电商：导购助手 Rufus、电商运营工具等 AI 助手：AmazonQ 广告营销：辅助内容生成工具、AI 智能投放等	云计算：AWS 电商平台：亚马逊
Meta	Llama	社交应用：AI 推荐算法 AI 助手：Meta AI 助手 广告营销：辅助内容生成工具、投放工具	应用矩阵：Fecebook、Instagram 元宇宙：Meta Quest 系列
苹果	AFM	AI 助手：Apple AI Intelligence	操作系统：IOS 硬件端侧：手机、PC、VR 等 软件：App Store

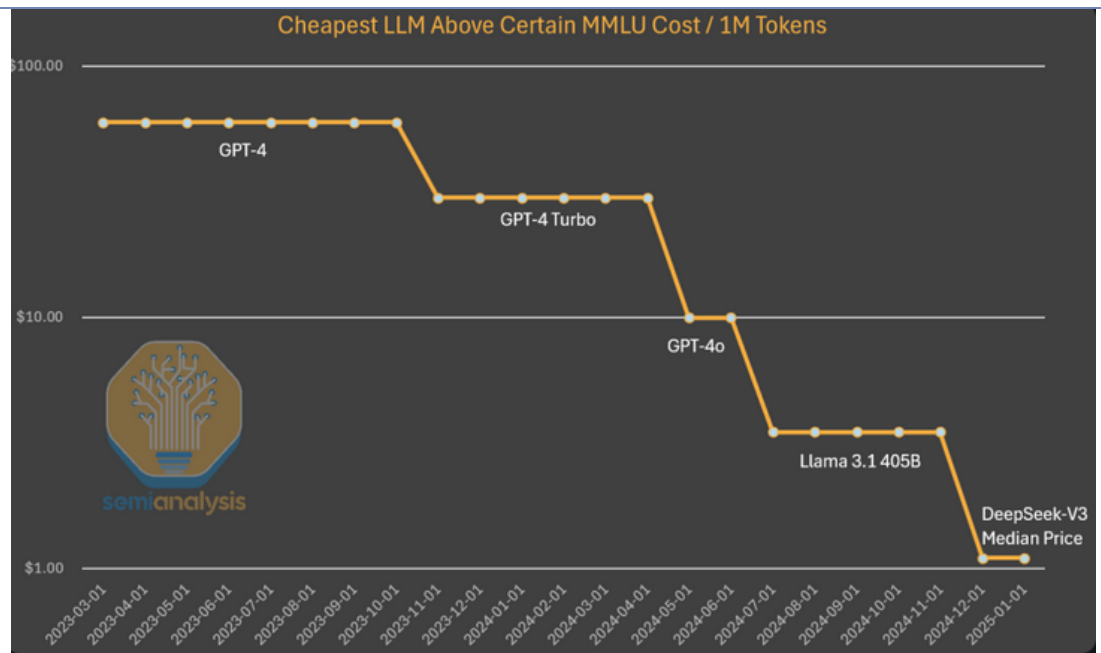
资料来源：中国银河证券研究院

我们从算力基础设施、大模型研发、应用落地、生态协同和商业模式五个角度，对中美科技巨头在 AI 领域的布局进行了对比：

1.芯片与算力基础设施

美国企业在高端芯片领域占据主导地位：英伟达 H200 等芯片支撑起 GPT-5、Gemini 等顶尖大模型的训练。相比之下，尽管美国已在 2025 年 7 月批准 H20 芯片出口许可，英伟达将开始向中国市场销售 H20 芯片，但中国企业在顶层芯片上仍面临禁运限制。国产替代方面：国内自研的华为昇腾 910B 等虽实现量产，但 2025 年国内头部企业对海外芯片的需求仍较为庞大。**我们认为，除加速芯片自研进度外，国内厂商通过算法优化弥补硬件短板，如 DeepSeek-R1 模型在消费级 M3Ultra 芯片上实现低功耗推理，突破传统数据中心依赖，有望打破算力封锁。我们认为从长期来看，推理成本的降低及推理性能的提升趋势明显。**

图2：大模型推理成本的降低趋势

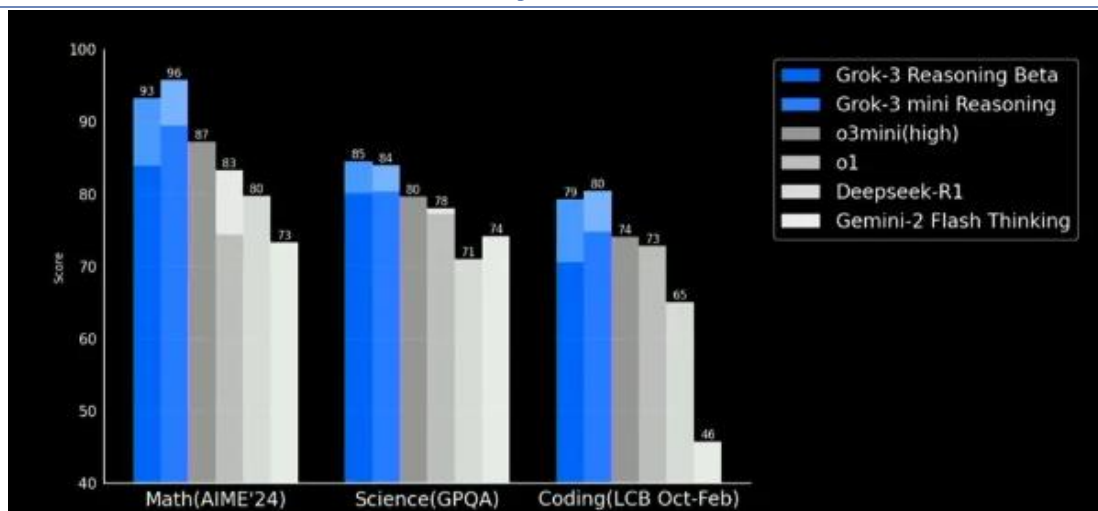


资料来源：SemiAnalysis, Artificialanalysis.ai, 中国银河证券研究院

2. 大模型研发与创新

美国企业在模型规模和多模态能力上保持领先：GPT-4.5 对比 GPT-4o 在数学能力上提升 27%，编码能力提升 7%-10%，同时有望在 2025 年内推出 GPT 5；Gemini2.5 实现文本、图像、视频融合推理；Grok-3 在多项基准测试中保持领先。中国企业则聚焦参数效率与垂直场景优化，如 DeepSeek 的模型处理成本较同水平模型显著降低，科大讯飞星火 X1 通过“问题链”技术提升数学推理准确性。此外，国内开源生态发展迅速，通义千问 3.0 等模型通过魔搭社区开放，开源的方式有望变革 AI 行业链发展的底层逻辑，推动全球开发者参与，国内开源 AI 生态的不断发展有望成为推动全球人工智能行业进步的催化剂。

图3：Grok-3 的推理性能得分领先于 o3mini 和 DeepSeek-R1



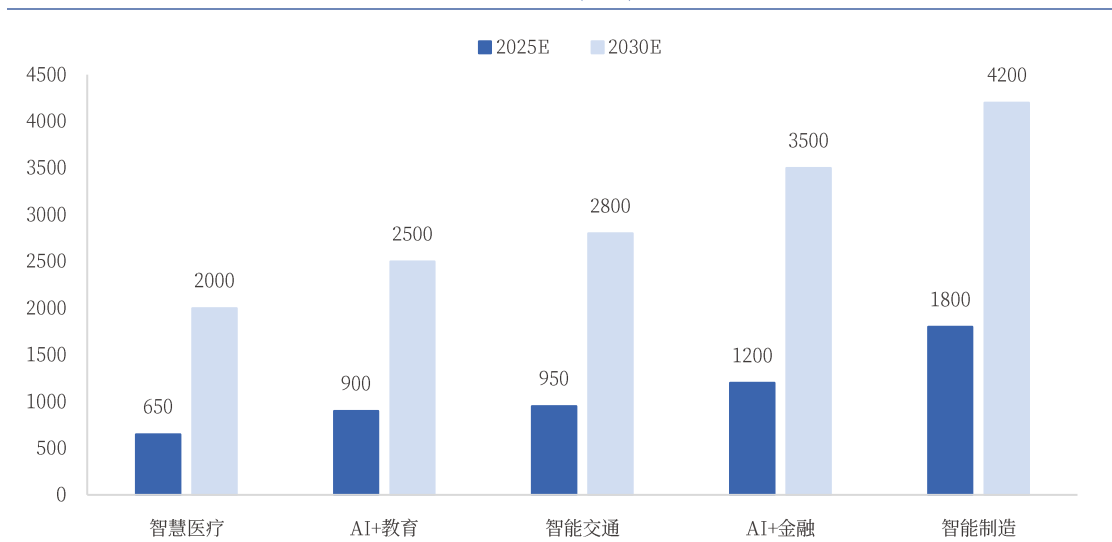
资料来源：xAI, 新智元, 中国银河证券研究院

3. 应用落地与行业渗透

中国在“AI+行业”领域展现独特优势：2025 年《政府工作报告》将“人工智能+”单独成章，

能源、医疗、制造等领域的 AI 渗透率不断提高。截至 2024 年，中国人工智能核心产业规模已突破 6000 亿元，同比增长 13.9%。预计 2025 年将达 7500 亿元，2030 年突破 1.2 万亿元，年复合增长率达 14.5%。**我们认为，中国拥有庞大的互联网用户基数，在良好的用户数量基础和海量的数据资源作为训练素材的加持下，AI 工具应用商业化发展具有广阔前景。**

图4：2025、2030 年中国部分 AI+行业融合市场规模预测(亿元)



资料来源：中研普华产业研究院，中国银河证券研究院

4.生态协同与开源策略

美国企业构建了“芯片-框架-模型-应用”全栈生态：英伟达通过 CUDA 为开发者提供了一套完整的 GPU 编程环境，“硬件+软件+生态”的组合占据 AI 芯片市场的优势地位，OpenAI 通过 API 接口整合全球开发者。中国则依托华为昇腾生态、百度飞桨等平台形成替代方案。此外，阿里旗下的魔搭 GPT（Model Scope GPT）作为智能化模型调用工具，作为面向开发者的智能模型调度中枢，魔搭可以通过统一 API 接口解决多模型协同难题。

我们认为，在当前模型平权的趋势以及头部厂商的带动作用，或将有更多企业和开发者围绕大模型的生态协同构建应用和服务，促使大模型上下游合作伙伴、企业和个人用户等向头部核心模型集聚，提升整个产业的协同效应和创新能力。

5.商业模式

在 AI 应用的定价上，中国与美国企业展现了完全不同的定价策略。以 AI 视频软件为例：海外 AI 视频工具的基础付费版定价普遍在 10 美元/月及以上，而国内的剪映、可灵（签到可得免费点数）定价分别在 25、66 元每月。**我们认为，中国的“低价普惠”模式本质是用市场规模换取技术迭代速度，通过硬件补贴、政策扶持和供应链优势快速渗透市场。美国的“高价高性能”模式则是以技术壁垒维持高附加值，通过订阅制、企业级服务和生态控制获取超额利润。**

2025 年 4 月中美双方开启新一轮“关税战”，短期内，这将进一步使两国 AI 领域的合作受阻，如跨国数据共享、联合研发项目（如国际大模型合作）等。然而从长期角度来看，关税谈判进度不断推进，同时，中国有望构建更完整产业链，加速自主创新（如芯片、基础软件）。我们认为，尽管中美在 AI 领域仍存在结构性差距，但中国正通过两大路径加速追赶。

1) 算力效率革命：DeepSeek-R2 等模型通过 MoE 架构和动态计算图技术，显著降低了推理成本，推动 AI 从“数据中心专属”转向“终端普惠”，打破海外对于尖端算力的封锁。

2) **政策驱动与应用场景优势：**国内拥有全球最大的应用市场：教育、医疗、工业等场景产生的数据量占全球的比例相当可观，为模型迭代提供了天然训练场。同时，海量的用户参与后，AI生态链的发展有望形成“技术-人才-用户”三角闭环。

二、海外 AI 应用分类：多点开花，全面发展

回顾人工智能的发展历程，目前全球人工智能的发展大致经历了如下阶段：

- 1) **1.0 阶段——被动分析与判断**：早期的人工智能的主要能力是被动地接受信息来进行分析和判断。比较典型的例子如：生物识别技术（根据人脸、虹膜等特征信息输入判断是否匹配）。这些技术没有主动创造内容的能力，更多地是对人类所输入信息的判断和匹配。
- 2) **2.0 阶段——生成式 AI 出现**：随着人工智能的不断发展，AI 的能力不再仅限于对被动输入信息的接受和分析，而是具备了一定的主动输出内容的能力。在这一发展进程中，Transformer 和 Diffusion Model 这两个算法模型对推动生成式 AI 的发展起到了重要的作用。目前的生成式 AI 已经可以自主生成文本、图片、视频等多种模态的信息。
- 3) **3.0 阶段——AI 智能体**：AI 智能体不仅可以给定的指令生成内容，还能够感知环境并做出自主决策，进一步实现了自动化，是生成式 AI 的进一步赋能。AI 智能体无需人类的干预，具有更强的交互能力、复杂任务处理能力，适合应用于自动驾驶、智能客服、工业自动化等场景。

表6: AI1.0 到 AI3.0 时代的特征对比

	AI 1.0 阶段	AI 2.0 阶段	AI 3.0 阶段
技术特征	基于规则 / 简单模式匹配，依赖固定算法框架	引入 Transformer、Diffusion Model 等生成式算法，支持内容主动生成	融合多模态感知、自主决策系统，具备智能体架构
能力边界	被动接收输入，执行分析、判断（如生物识别匹配）	主动输出文本、图片、视频等单模态 / 多模态内容	感知环境 + 自主决策 + 持续任务执行，无需人类实时干预
核心价值	替代基础识别、判断类重复劳动	突破“输入 - 输出”线性流程，创造新内容形态	实现复杂场景自动化闭环，延伸人类行为边界
典型应用	考勤人脸验证、垃圾邮件过滤	ChatGPT 文本生成、Midjourney 绘图、Runway 视频生成	自动驾驶（端到端任务）、工业智能质检（自主判断 + 执行）、智能客服（全流程问题解决）
发展基础	依赖传统算法、小数据训练	大模型预训练 + 海量数据支撑生成能力	大模型深化 + 环境感知技术（如传感器融合）+ 强化学习迭代决策逻辑

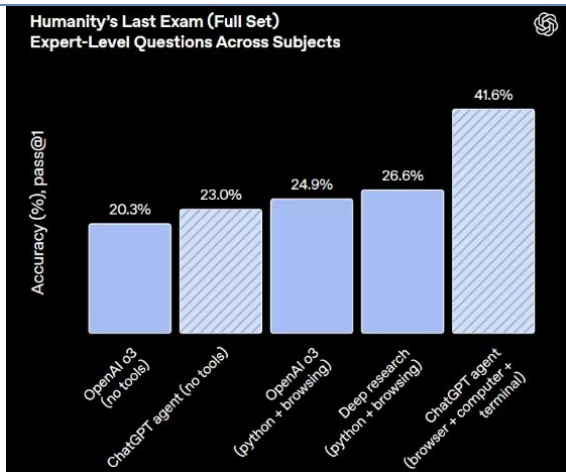
资料来源：中国银河证券研究院

在人工智能的发展过程中，技术与应用相互促进，推进这人工智能产业迅速发展，成为近几年发展最迅猛的行业之一。AI3.0 阶段的到来是人工智能发展的又一个高潮。

北京时间 7 月 18 日凌晨，OpenAI 发布了全新的 ChatGPT Agent，其实现了通用智能体 (Agent) 能力的关键升级。**OpenAI 整合了一个统一的智能 agentic 系统，它结合了三个早期突破的优势，包括 Operator 的网站交互能力、Deep Research 的信息综合能力，以及 ChatGPT 的智能推理与对话能力。**通过这一系统，ChatGPT 成为了一款能够为人们采取行动和分担任务的“Agent 产品”，并在数学、经济学、日常办公等、日常生活等多项测试中表现出了优秀的能力。

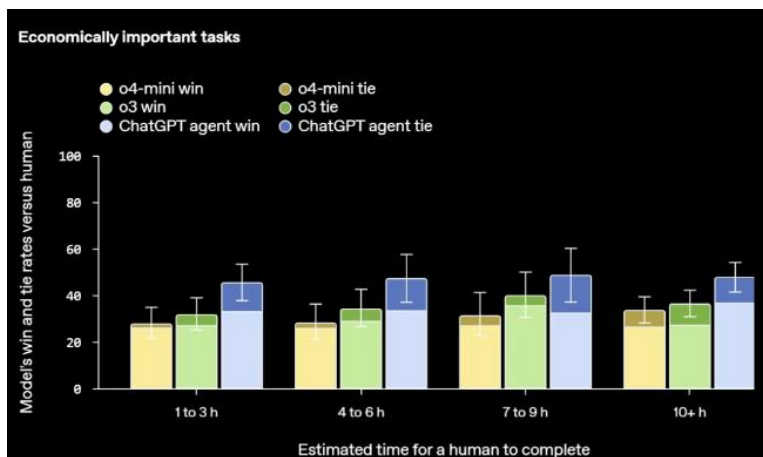
我们认为，随着 AI Agent 技术的不断发展，更多功能、更全面的 AI 智能体有望在多个行业实现深度赋能，推动行业加速步入“AI+”时代。近期各人工智能大厂动作频繁，同时，7 月 26 日上海世界人工智能大会即将开幕，关注国内外人工智能相关公司的相关进展。

图5: ChatGPT Agent 在 HLE 测试中得分优势明显



资料来源: Open AI, 机器之心, 中国银河证券研究院

图6: ChatGPT Agent 模拟复杂真实任务的表现显著强于已有的 GPT 模型



资料来源: Open AI, 机器之心, 中国银河证券研究院

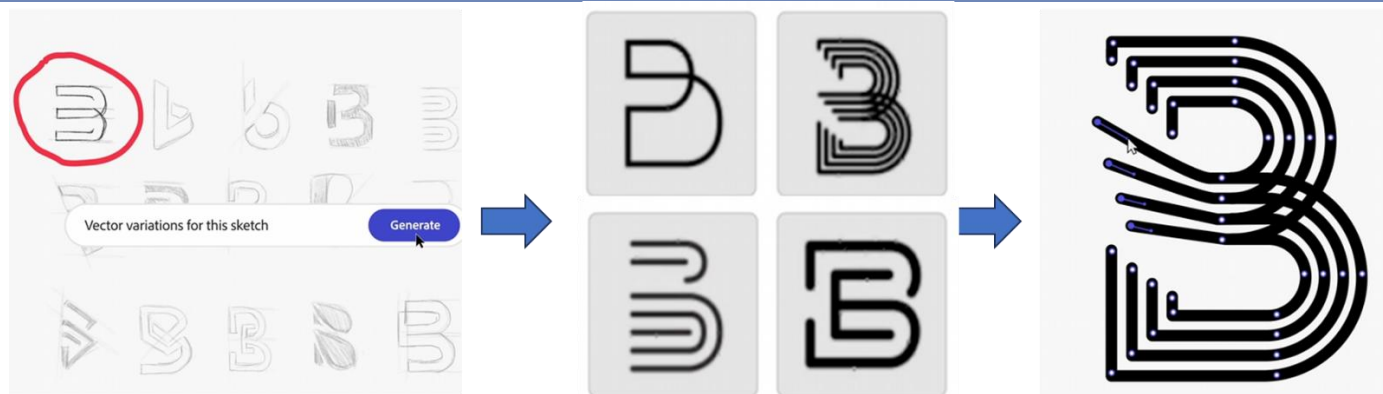
(一) AI+广告: 重塑行业生态, 赋能降本增效

AI+广告是 AI 应用的重点领域之一。随着 AI 技术的不断迭代, 传统的生成式 AI 技术日臻完善, 新兴的 AI 智能体也在广告营销中扮演了更重要的角色。随着互联网流量红利减退、流量成本上升, AIGC 有望为广告营销注入新的生产力。我们认为, AIGC 技术在广告中的应用主要体现在以下三个方面。1) **生成更个性的内容**: AI 可以自动生成文本、图像、视频等广告内容, 降低内容生产门槛, 提高内容质量和多样性; 2) **进行更高效的投放**: 提高对客户需求的洞察力, 制定更智能的投放策略, 提高品牌曝光度和转化率; 3) **实现聚合投放**: 通过特定平台, 同时在多个渠道进行广告投放, 提高广告的覆盖面和效果。

1. 内容生成

AI 赋能广告素材生成, 通过自动化生成多模态内容 (图文、视频、文案), 结合用户画像实现精准个性化, 实时动态优化素材组合, 大幅提升创作效率与投放效果, 降低人力成本并缩短制作周期。以 Adobe 的 Firefly 为例, 其在广告营销方面具有广泛用途: 在生成内容时, Firefly 可以自动生成高质量的多模态内容, 快速生成创意广告, Sensei 还能够分析广告内容的效果, 提供优化建议。Firefly 模型可以快速带有背景音效的视频, 分辨率最高为 720P, 帧率为每秒 24 帧。在 Adobe 为其进行创意和营销工具深度集成后, 用户无需切换应用程序即可使用 AI 功能, 具有独特的竞争力, 因此尽管 Adobe Creative Cloud 价格属于中高档次, 客户对其接受度较高。

图7: Adobe AI 工具可以快速根据线草稿创建素材并进行手动编辑



资料来源: Adobe, 中国银河证券研究院

2. 高效投放

在 AI 广告投放领域, 广告投放的功能被融合进传统的搜索引擎和社交平台。Meta, Google 等公司在广告投放上取得了显著进展, 大大提升了广告投放的效率。

2025 年 2 月, Meta 对 Advantage+ 广告平台进行了升级, 进一步利用 AI 技术简化广告投放流程, 减少对手动管理的依赖。Meta 还升级了机会评分功能。这个工具会给你的广告系列、广告组和单条广告的优化情况打分, 分数从 0 到 100。用户可以清楚得看到哪些投放方向还有提升空间。并针对低分项目给出建议, 比如修复错误、缩小受众范围, 或者启用 Advantage+ 功能来提升效率。

Google 的 AI+ 广告技术应用也非常成熟。**凭借其强大的搜索引擎功能, Google 利用 AI 算法分析用户的搜索行为和偏好, 优化搜索广告的投放。**通过自然语言处理技术, Google 可以理解用户的搜索意图, 提供更精准的广告匹配。Google 同样可以整合广告主的数据, 提供智能化的投放策略。

3. 聚合类投放

在聚合类广告投放平台中, Applovin 较为典型。Applovin 的 SparkLabs 广告制作团队具备多种区别于普通 AI 生成的优势。团队采用迭代测试的流程来帮助客户制作广告以不断优化性能, 在广告制作的不同流程综合利用多种 AI 生成技术, 大大节约了外包成本和周转时间。

AppLovin 构建了以 AI 技术为核心的广告技术平台商业模式, 通过"数据-算法-变现"闭环实现高效增长。公司以 MAX 广告聚合平台为基础, 利用覆盖全球的应用和用户形成规模化流量池, 同时, 公司自主研发的 AXON2.0 AI 广告引擎, 通过强化学习和实时竞价优化, 显著提升广告 CTR, 推动 2024 年 Q4 收入达 13.7 亿美元 (同比+44%)。

在业务结构上, AppLovin 完成战略聚焦: 剥离所有非核心 App 资产, 专注广告技术生态构建。目前, 公司的商业模式有以下主要特点三重协同:

- **技术驱动的广告交易:** 通过 Adjust 归因工具和 MAX 平台的竞价数据训练 AI 模型, 形成"数据输入-算法优化-效果输出"的正向循环, 支撑公司毛利率保持稳健增长 (近三个季度毛利率分别为 78%、77%、82%)。
- **电商战略突破:** 随着电商行业的竞争趋于激烈, 公司主要电商客户在 2025 年度的预算均有显著提升, 公司有望受益于客户预算的提升, 进一步扩大电商广告相关的业务收入。
- **生态角色双重性:** 作为广告平台既提供技术服务 (如为游戏公司提升游戏买量效率), 又直接参与广告投放, 这种"运动员+裁判员"模式增强数据闭环能力, 支撑其在游戏广告市场的稳健份额。

复盘 Applovin 在 2024 年下半年的上涨行情, 可以看到其对国内相似标的具有较为明显的映射作用: 汇量科技、易点天下等均在同一时期呈现了较大涨幅。**我们认为, 复盘过往 AppLovin 财报超预期带来的国内市场映射作用, 美股 AI 可能在一定程度上带动国内标的情绪, 从而带动相关标的的股价上行, 具有较为明显的映射机制。**然而需要注意, AppLovin 在归因工具、算法迭代等底层技术层面具有明显领先, 其盈利情况或难以短期在国内相关企业上复刻, 同时海内外市场政策环境和市场结构上的差异也将在一定程度上影响映射的强弱。

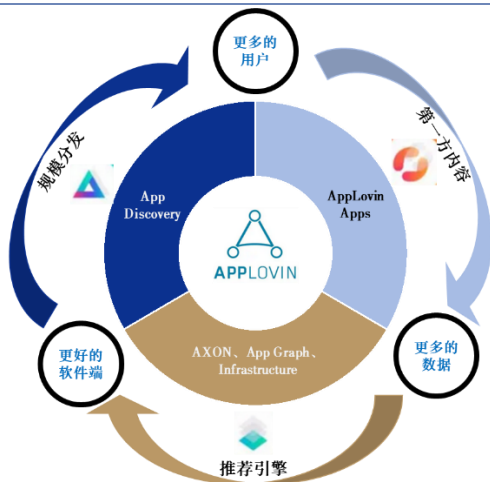
图8: AppLovin 对国内标的股价映射



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

Applovin 通过高毛利的广告技术业务（占比 73%）和自研游戏（27%）实现盈利，2024 年度整体盈利情况显著优于行业水平。且数据积累的飞轮效应或将推动长期效率提升，叠加 2025 年电商预算占比的进一步提升，有望成为第二增长曲线。这种“技术壁垒+生态协同+数据垄断”的商业模式，有望进一步推动公司业绩持续发展，同时为 AI 赋能营销行业的变现方式提供范例。

图9: AppLovin 的飞轮效应



资料来源: AppLovin 招股书, 中国银河证券研究院

图10: AI 赋能营销环节



资料来源: 中国银河证券研究院

我们认为，AI 已经重塑了营销行业的生态。它不仅为营销人员提供精准的数据支持，助力营销策略的制定和优化：通过结合底层大型语言模型（LLM），并利用长期积累的广告投放案例、用户数据和行业数据，企业能够为不同行业定制专业化的广告投放模型。还推动了“一人多面”的个性化营销，使针对每个用户生成定制化的内容和服务成为可能。同时，AI 保持了大规模营销活动的高效执行，实现了个性化与规模化生产的平衡。人工智能（AI）的应用正深刻变革营销服务商的商业模式，推动行业降本增效。

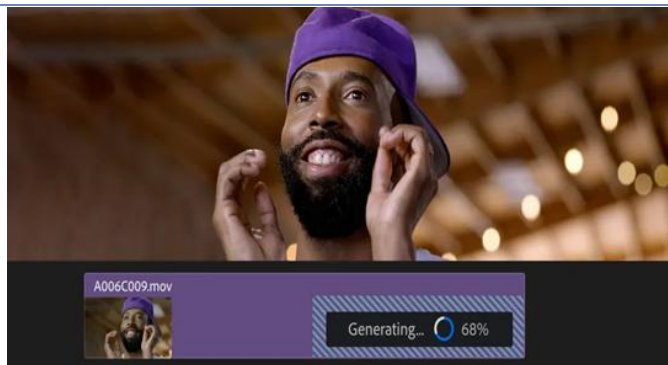
（二）AI+内容生成：技术力不断提升，商业化逐步验证

1.AI 画图工具：高效生成视觉元素

AI 画图工具为多个行业提供了高效的工具和算法，能够自动化处理基础重复性工作，通过简单的文本描述就能够给出多种图片以供选择。例如，以 Midjourney 的 V6.1 模型为例，其将图像放大速度提高了 2 倍，这意味着用户在处理大型图像或进行精细调整时，能够显著减少等待时间。除基本的文生图功能外，最新的 MidjourneyV6.1 版本优化了人像手臂、腿部、手部等部位的自然度，还有文本准确性的改进，同时，新加入的--q2 模式，在花费 25%更长时间的情况下提升图像纹理细节，整体视觉效果更美观。

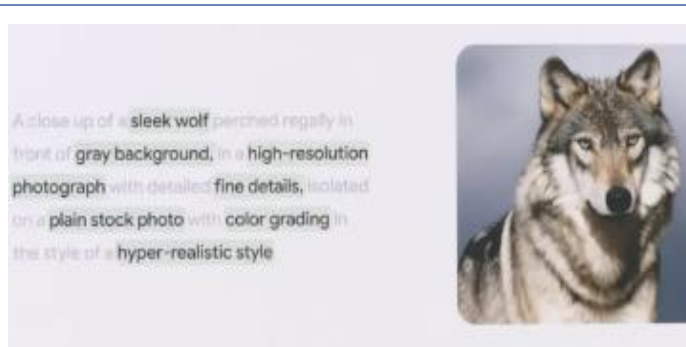
此外，如前文所述，一些垂直软件商如 Adobe 也把 AI 画图工具嵌入软件内。2024 年 10 月 25 日，在 AdobeMAX 大会上，Adobe 正式推出 Firefly 视频模型，以及最新升级的图像模型。Adobe Premiere Pro 加入生成式扩展相比于一次只生成 1~5 秒的视频生成模型，将 GenAI 的能力无缝集成到视频编辑软件中，无疑是最能直接提升生产力的方式。新特性包括“文本生成图案”和“生成形状填充”，用户可通过文本提示生成图案或填充形状，提升设计效率，且具有可靠的商业安全性。

图11: RunwayAdobe 新发布的 Generative Extend



资料来源：Adobe，中国银河证券研究院

图12: Imagen 3 在较长的提示中捕捉细节



资料来源：Google Deep Mind，中国银河证券研究院

2.AI 视频工具：生成分钟级的高清视频

Open AI 和 Google 已经分别发布了其文生视频模型 Sora 和 Veo，两款文生视频模型均可以生成最长超过 1min 的高清视频。

图13: Sora 生成的高质量演示视频



资料来源：Open AI，中国银河证券研究院

图14: Veo 生成的演示视频时长达 82s



资料来源：Google Deep Mind，中国银河证券研究院

从两款工具的展示 Demo 来看,除满足了文本要求的主题、要素外,两款模型在对场景的光影、人物轮廓的描绘等方面都展示了极高的质量:场景中的光影处理真实。我们认为目前的文生视频生成的高质量视频在时长上实现了飞跃式的提升,60s 的时长已经能够进入一些应用场景,如短视频、宣传片等, AI 生成视频在相关行业内的应用或将加速推进。

Meta 于 2024 年 10 月推出了 AI 视频生成工具 Movie Gen。该工具可根据文本提示生成最长 16 秒的视频,支持对象运动、交互和摄像机运动等复杂场景。用户还可通过上传图片实现个性化视频生成,并通过文本指令进行视频编辑。此外,Movie Gen 具备音频生成功能,可创建最长 45 秒的音效或背景音乐。Meta 声称,在人类评估中,Movie Gen 的表现优于同类模型。

Pika 1.5 在专业领域上达到了全新的高度——图生视频 (I2V) 和文生视频 (T2V) 的质量更高,表现力更强。Pika 1.5 的物理模拟能力较上一代产品有了跨越式的进步。与模型同时推出的全新物理特效「Pikffects」可以模拟任何物体被压碎、融化、膨胀、爆炸的场景。

图15: Movie Gen 的上传图片实现个性化视频生成



资料来源: Meta, 中国银河证券研究院

图16: Pika1.5 全新物理特效「Pikffects」

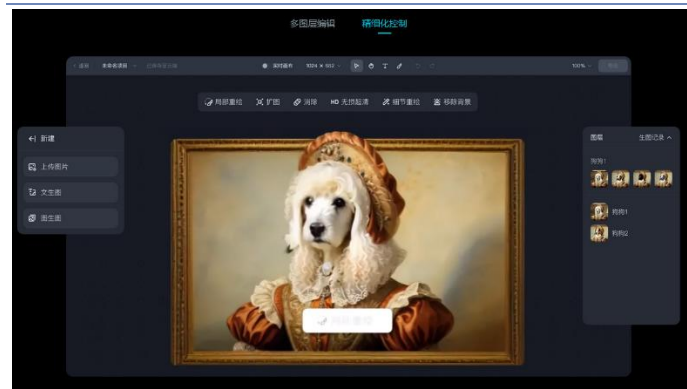


资料来源: Pika, 中国银河证券研究院

相较于海外 AI 视频工具的视频长度和物理推理能力上的不断突破,国内的部分 AI 视频工具更注重聚焦细分用户的需求:

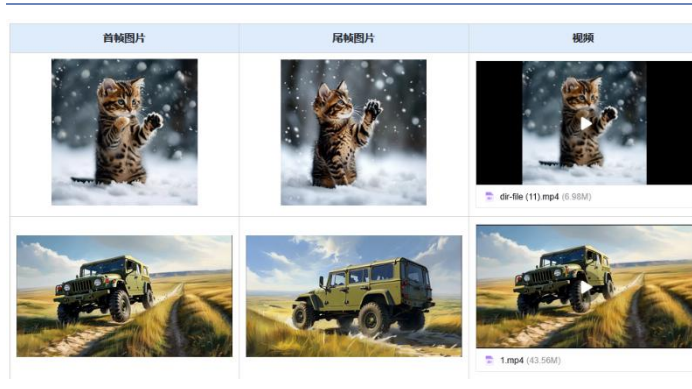
以字节跳动旗下的即梦 AI 和快手旗下的可灵 AI 为例:二者都具有更丰富的创作模式,除了常见的文本生成视频外,还支持首尾帧功能,即输入单图或两张图片作为首帧和尾帧,直接生成视频或配合提示词描述生成视频。视频编辑能力方面,即梦 AI 和可灵 AI 均支持对口型,可以为生成视频中的人物配音并匹配口型,还有镜头控制能力和速度控制能力。此外,即梦 AI 还有针对故事创作需求的用户故事创作模式,支持一站式生成故事分镜、镜头组织管理、编辑等功能。而可灵的运动笔刷功能则能够进一步按照用户的需求生成区域内主题的运动轨迹。

图17: 即梦 AI 的局部精细化调整功能



资料来源: 即梦, 中国银河证券研究院

图18: 可灵 AI 的首尾帧生成功能



资料来源: 可灵, 中国银河证券研究院

3.AI 生成工具的商业模式

国内 AI 产品与国外产品在定价模式及价格上存在显著差异。

从定价模式看，国内产品更显灵活多元，如美图秀秀 AI 采用“订阅+单次付费”模式，用户既可以 15 元/月订阅粉钻 SVIP 获取 AI 修图等功能，也能通过美豆充值（1 元=100 美豆）灵活兑换 AI 绘画等特定功能；剪映则推出“订阅+积分充值”，除专业版订阅（25 元/月）外，还有以 1 元=100 积分兑换“瞬息宇宙”等高级功能。而国外产品由于其用户的付费惯性，多以订阅制为主流，如 ChatGPT 的 Plus 版（20 美元/月）、Midjourney 的标准版（30 美元/月），强调持续付费获取服务。

从价格层面来看，国内产品普遍走“亲民”路线：剪映专业版年付仅 138 元，美图秀秀 AI 年付 128 元；国外产品相对而言定价较高，ChatGPT 企业版 499 美元/月起，Midjourney 专业版 60 美元/月。我们认为，这种差异源于市场定位：国内产品侧重大众普及，以低价吸引广泛用户；国外产品更聚焦专业领域或高端需求，通过高定价实现技术溢价。

表7：部分 AI 生成产品收费方式整理

分类	产品名称	主要收费方式	收费详情
ChatBot	ChatGPT	订阅	免费版：基础功能受限，每日使用限额； Plus：20 美元/月（优先访问、高速响应）； 专业版：19.99 美元/月（企业级 API、定制模型）； 团队版：30 美元/月（年度订阅：25 美元/月）。
	豆包	免费	目前个人用户使用是免费的
	元宝	免费	目前个人用户使用是免费的
搜索	bing.com	API 收费	API：S2 版本-网页搜索 API-10 美元/1000transactions
文本类	Character.ai	订阅	免费版：创建角色及语音 C.AI+：9.99 美元/月，94.99 美元/年（记忆更多内容、访问最新模型）
	Paragraph AI	订阅	Pro 版：24.99 美元/月（年度订阅：12.49 美元/月）
	Notion AI	订阅	免费版：基础笔记+AI 辅助； Plus：12 美元/月（年度订阅：10 美元/月） Business：24 美元/月（年度订阅：20 美元/月）
	Jasper.AI	订阅	Creator：49 美元/月（年度订阅：39 美元/月） Pro：69 美元/月（年度订阅：59 美元/月）。
图片类	Stable AI	订阅 Tokens 收费	免费版：基础模型生成； API：0.009\$-0.08\$/次。
	Midjourney AI	订阅	基础版：10 美元/月（年度订阅：8 美元/月）（200 张/月）； 标准版：30 美元/月（年度订阅：24 美元/月）； 专业版：60 美元/月（年度订阅：48 美元/月）； 大型版：120 美元/月（年度订阅：96 美元/月）。
	Flair AI	订阅	Pro：10 美元/月（年度订阅：8 美元/月）； Pro+：35 美元/月（年度订阅 26 美元/月）； Scale：Tier1-Tier5 级分别为 55、75、95、149、199 美元/月（年度订阅 38、52、66、104、138 美元/月）。

	Luminar AI	一次性付费	899 元（折扣价 399 元）。
	美图秀秀 AI	订阅 单次付费	粉钻 SVIP 会员： 连续包月：16 元/月（含 AI 修图、视频美容等功能）； 连续包年：128 元/年； 美豆充值：10 元 100 美豆。
视频类	剪映	订阅	专业版订阅： 连续包月：25 元/月（含无限运镜、AI 动漫等功能）； 连续包年：188 元/年；
	Sora	门槛订阅	ChatGPT 用户均可用： 免费版:每天三张图片 Plus 用户（20 美元/月）：720P/10 秒视频 Pro 用户（200 美元/月）：1080P/20 秒视频
	Pika	订阅 单次付费	Standard: 9.99 美元/月； Popular: 19.99 美元/月； Pro: 29.99 美元/月。
	Adobe Firefly	订阅	标准版：9.99 美元/月 Pro 版：29.99 美元/月 Premium 版：199.99 美元/月。
	RunwayGen-2AI	订阅	Standard: 15 美元/月； Pro: 35 美元/月； Unlimited: 95 美元/月。
	可灵	订阅-单次付费	免费版通过签到可获得一定“灵感值”。 付费会员： -黄金会员：66 元/月，660 灵感值； -铂金会员：266 元/月，3000 灵感值； -钻石会员：666 元/月，8000 灵感值。

资料来源：各公司官网，中国银河证券研究院
注：各产品在不同时间、不同币种下定价可能会有差异，上表所示均为 2025 年 7 月的定价

我们看好国内 AI 工具未来的商业化发展，主要包括以下两点原因：

国内 AI 工具当前定价相对较低，价格层面未来具备上浮空间。国内 AI 工具初期以低价策略快速占领市场，培养用户使用习惯，后续可通过功能升级与增值服务实现提价。例如，剪映当前专业版定价 138 元/年，若未来增加 AI 剧本生成、智能场景搭建等高级功能，用户对适度提价的接受度可能提升。美图秀秀 AI 也可在现有基础上，针对商业用户推出无广告、高分辨率输出等付费特权，拓宽盈利空间。**我们认为，这种“低价获客—功能优化—价值升级”的路径，符合互联网产品的常见发展逻辑，为长期盈利提供可能。**

国内潜在用户群体广阔，用户体量仍有较大增长空间。国内庞大的人口基数与数字化需求，为 AI 工具提供了肥沃土壤。随着 AI 技术普及，更多用户将从基础功能转向高级 AI 应用，进一步提升渗透率。例如电商卖家、自媒体从业者等群体，对 AI 图片编辑、视频批量处理的需求持续增长，推动国内 AI 工具在垂直领域渗透。**因此我们认为，国内 AI 工具凭借前期低价积累的用户基础，结合不断提升的渗透率，未来在技术迭代与市场拓展中，有望实现商业价值的持续增长，成为全球 AI 应用市场的重要力量。**

（三）AI+电商：重塑电商模式，发展潜力可观

人工智能（AI）技术的应用领域不断拓展，电商行业也在积极探索新的 AI 应用，以保持竞争力并满足消费者日益增长的期望。在早期，电商平台采用聊天机器人提供 24/7 客户服务，解答用户问题并处理订单查询。通过自然语言处理技术，系统能够理解用户意图，提供更准确的服务。目前，AI 工具已经能够分析用户的购物历史、浏览记录和偏好，向用户推荐可能感兴趣的商品，提升转化率和购买欲望。头部电商平台如 Shopify、Amazon、淘宝等都在使用此技术，可以提高入驻商家的销售额和客户满意度，同时减少用户的决策疲劳，提升购物体验。此外，预测分析工具被用于预测产品需求，优化库存水平，减少积压和缺货现象。AI 还被应用于供应链管理，提高物流效率等 B 端场景。

在 C 端方面，Google、OpenAI 等公司正积极布局 AI 与搜索在电商中的应用。通过对大量数据的深度学习，分析客户的潜在消费需求，实现精准推荐。此外，AI 驱动的聊天机器人和语音识别技术被广泛应用于电商平台，能够实时响应客户咨询、处理订单问题、解决售后问题，有效提高客户服务效率，降低人力成本，同时提升客户体验。

1. 以全球化电商平台 Shopify 为例

Shopify 通过深度整合 AI 技术，从底层架构到应用场景全面重构电商运营逻辑。其核心战略围绕三大维度展开：

➤ 平台级 AI 套件（Shopify Magic）

Shopify Magic 集成了内容生成、图片编辑、客户服务等核心功能。在套件帮助下，AI 驱动的商品描述生成工具可自动优化 SEO 关键词，提升商品曝光率；背景替换功能支持商家批量生成视觉统一的产品图，节省设计成本超 60%。以此来帮助使用 Shopify Magic 的商家显著提高新品的上架速度和转化率。

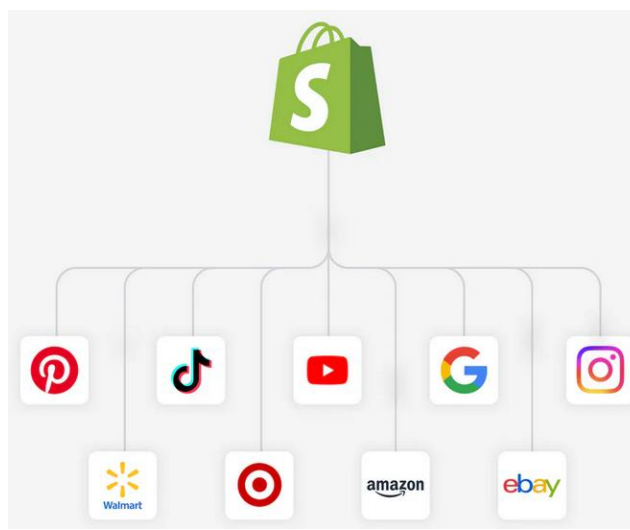
➤ 应用商店 AI 生态

Shopify 通过开放 API 吸引第三方开发者，构建了包含 100+AI 工具的生态矩阵。典型工具包括：Ship Station：自动化处理订单路由、物流匹配及标签打印，将订单处理时效压缩至分钟级，错误率降低 85%；Reconvert：基于 AI 分析用户行为，自动触发个性化售后推荐，使复购率提升 35%；Yotpo：AI 生成用户评价摘要，帮助商家快速洞察产品反馈，优化选品策略。

➤ 运营效率提升

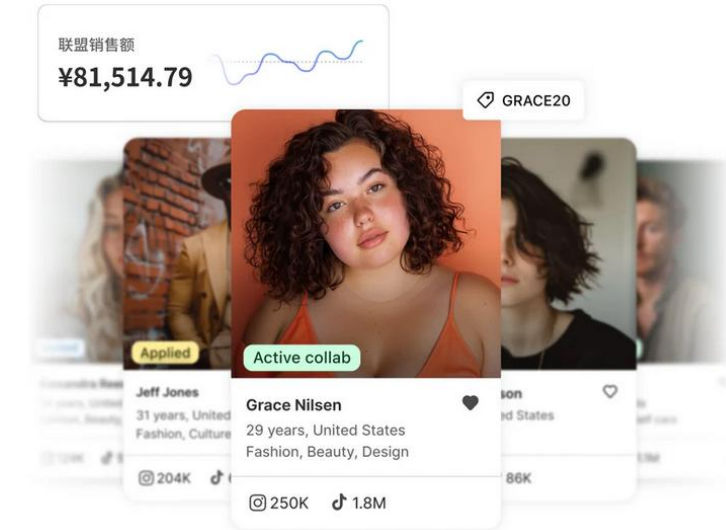
在供应链端，AI 预测分析工具可精准判断库存水位，减少缺货率；在营销端，AI 驱动的动态定价引擎实时调整商品价格，提升利润率。

图19: Shopify 通过社交渠道开展销售



资料来源: Shopify, 中国银河证券研究院

图20: Shopify Collabs 帮助商家管理达人创作者



资料来源: Shopify, 中国银河证券研究院

2.国内电商平台：场景化渗透与生态化布局

相较于 Shopify 的全球化 AI 生态战略，国内电商平台更注重本地化场景深耕与生态闭环构建：

➤ 淘宝：全链路 AI 化重构消费与经营生态

淘宝依托阿里巴巴大模型技术，构建了覆盖消费端与商家端的 AI 应用矩阵。在消费侧，2023 年推出的“淘宝问问”通过自然语言交互服务用户，帮助用户进行商品对比、优惠组合推荐，帮助消费者节省决策成本。AI 视觉工具如“AI 造个家”“AI 头像生成”进一步提升用户体验。在商家侧，免费开放的“生意参谋”与“店小蜜”客服机器人覆盖数百万商家，AI 生成工具帮助中小商家生产大量商品宣传素材，结合 AI 驱动的“全站推广”，助力商家提高成交量和转化效率。

➤ 拼多多：AI 赋能供应链与下沉市场普惠化

拼多多以“AI+供应链”为核心，推动农业与制造业数字化升级。AI 技术已渗透至商品推荐、质量管控、供应链优化等核心环节。商品推荐方面，拼多多推出 AI 做图软件与智能客服系统，帮助中小商家一键生成营销素材，提高客服响应效率。此外，AI 自动称重收银一体机、智能直播手机等工具进一步降低了实体商家数字化宣传推荐门槛。在品控环节，AI 质检系统通过图像识别拦截近问题商品，并结合区块链技术实现农产品全程溯源，显著提高商品整体品质。供应链优化方面，平台探索 AI 在社区团购、物流调度中的应用，优化供应链带来的履约成本。

➤ 京东：AI 驱动供应链全链条效率革命

京东以“产业 AI”为战略，将 AI 技术深度嵌入供应链各环节。在零售端，京言智能导购助手、京点点 AIGC 平台分别从商家端和消费者端助力商品零售。物流领域，“京东物流超脑”结合 DeepSeek 模型，实现仓储运配全流程智能化，显著提高拣货效率和存储坪效。此外，2024 年推出的“言犀数字人”直播带货 GMV 超 140 亿元，成本仅为真人主播 1/10，带动超 9000 商家使用 AI 直播工具。京东还将 AI 能力开放至工业采购、政企服务等领域，DeepSeek 等新型模型助力工业品寻源效率显著提升，政府采购同品识别准确率超 95%，形成“技术-产业-消费”的闭环价值创造。

图21: AI 赋能电商全流程



资料来源：中国银河证券研究院

我们认为，AI 工具正在重塑电商格局。未来 AI+电商将深度重构行业逻辑，形成“技术驱动、效率革命、体验升级”的三维发展格局。从全球视角看，AI 通过自动化处理订单管理流程（如 Shopify 的 Ship Station 工具）、动态定价（如沃尔玛的实时价格优化）、智能客服（如 Sephora 的 AI 美妆顾问）等场景，将极大优化电商各链条的运转效率。技术趋势上，生成式 AI 与多模态大模型将成为核心驱动力，实现商品描述、视觉素材、客服响应的全流程自动化。我们认为，在生产端，AIGC 辅助商家拓展业务，降低销售和运营成本。最终实现在消费端的购物模式从“人找货”过渡到“货匹配人”，最终实现“货找人”，为 AI+电商带来巨大的潜力。

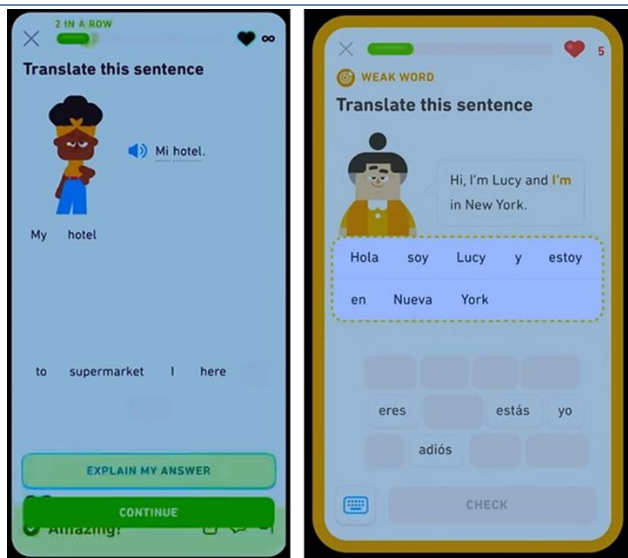
（四）AI+教育：个性化、高效化、普惠化，构筑多元教育生态

随着 AI 技术的不断进步，AI+教育也具有广阔的发展前景，有望实现多维度突破。1) 个性化学习的深化：AI 能精准识别学习者强弱项，实现真正的“因材施教”；2) 成本效益与普及性提升：AI 自动化评分、内容生成等功能降低对人工的依赖，使优质教育资源以更低成本触达更广泛人群，助力教育公平。3) 应用场景的拓展：AI+教育可覆盖 K12、职业教育等全学段，以及编程、艺术等多领域，形成多元化教育生态。

以语言教育应用 Duolingo 为例：Duolingo 是 2012 年成立于美国匹兹堡的免费在线语言学习 App，致力于以技术为核心，为学习者打造有趣、高效且普及化的语言教育体验。其课程覆盖 39 种语言。平台通过 Duolingo App、Super Duolingo、Duolingo Max 等多样化产品矩阵，满足不同用户需求，从基础语言学习到专业英语测试（如 Duolingo English Test），再到儿童启蒙（Duolingo ABC），构建了全场景语言学习生态。

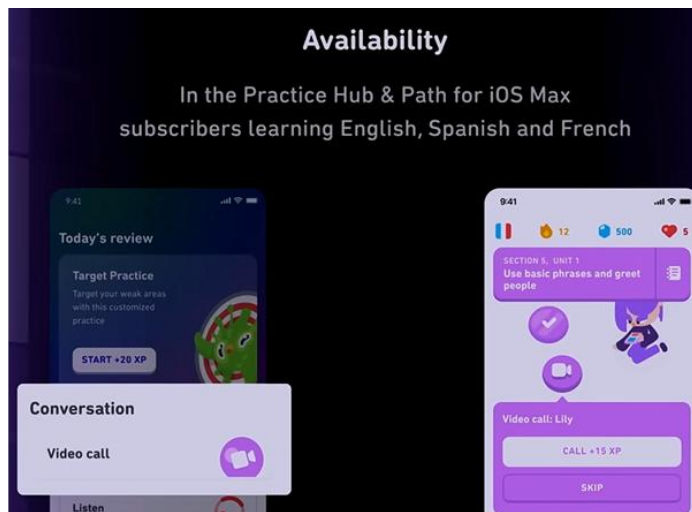
深度融合 AI 技术，推动语言学习变革。2023 年，Duolingo 成为 OpenAI 发布的 GPT-4 首批客户。2024 年 9 月，Duolingo 推出“视频通话（Video Call）”与“多邻国大冒险（Adventures）”两大 AI 驱动功能。“视频通话”允许高级订阅用户与 AI 角色 Lily 实时对话，模拟真实语言交流场景，提升口语练习效率；“多邻国大冒险”则打造沉浸式多国剧情世界，用户通过完成任务在趣味互动中学习语言。此外，AI 还贯穿课程设计，如采用“自适应”模式，根据用户答题水平动态调整题目难度，实现个性化学习，同时 AI 助力内容生成、语音识别等，优化学习体验，使语言学习更智能、高效。

图22: Duolingo 发布的 AI 驱动的 “Explain My Answer” 功能



资料来源: Duolingo Duocon 2024, 中国银河证券研究院

图23: Duolingo 的视频通话练习功能



资料来源: Duolingo Duocon 2024, 中国银河证券研究院

Duolingo 付费功能以订阅制为主，价格梯度清晰。Super Duolingo 会员提供去广告、无限红心（答错机会）、跳级选学习进度等权益，家庭会员约 40+美元/年，性价比突出。用户数量方面，2024 年第二季度，Duolingo 月活跃用户超 1 亿，付费订阅者达 800 万，付费用户占比 8.6%，至 2024 年末，Duolingo 订阅用户增至 950 万，MAU（月活跃用户）为 1.17 亿，同比增长 32%。其中，家庭套餐在订阅业务中占比 23%，AI 驱动的 DuolingoMax 套餐用户占订阅总数约 5%，展现出商业模式的成功转型，用户增长与付费转化潜力持续释放，在全球语言学习市场占据领先地位。

从 Duolingo 的发展及 AI 赋能实践看，AI+教育展现出极为广阔的前景，将深刻重塑教育模式与生态。Duolingo 作为全球领先的在线语言学习平台，通过深度融合 AI 技术，开创了个性化、高效的学习体验。**我们认为，AI+教育不仅是辅助工具，更将成为核心教育模式，通过智能辅导、虚拟教师、自适应学习系统等，提升教学质量与效率，激发学习兴趣，培养创新能力，为教育事业注入新动能，开启个性化、普惠化、高效化的教育新时代。**

四、投资建议

我们认为，随着底层大模型能力的不断迭代，当前 AI 应用已经初步具备了发展的技术基础。随着 AI 在各个行业试水的不断展开，AI 应用落地将对多数行业产生变革性的影响。其中 B 端商业化进展加快在传媒板块的映射较为明显，观察到海外 AI 技术起步焦躁，且应用商业化落地相对较早，我们认为，这对国内应用投资有一定的提示作用。

- 建议关注：1) **AI+广告**：AI 程序化投放提效明显的出海营销头部服务商**易点天下**；
- 2) **AI+图片视频**：商业化逻辑确定性强，量价均有提升空间的**美图公司**、**快手-W**；
- 3) **AI 电商**：买家流量和现金回款速度增加，AI 赋能带动平台收入增长的**焦点科技**和国内电商头部平台，AI 赋能持续加码的**阿里巴巴-W**；
- 4) **AI 教育**：AI 教育及教育服务赛道持续布局的**世纪天鸿**、**中原传媒**；
- 5) **AI Agent**：AI 驱动提升用户购物体验，卡位第三方电商 AI Agent 的**值得买**。

表8：重点公司估值表（截至 2025 年 7 月 16 日）

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
9988.HK	阿里巴巴-W	6.70	7.29	8.36	9.10	15.48	14.22	12.40	11.40
1357.HK	美图公司	0.18	0.18	0.24	0.32	52.04	52.04	39.03	29.27
1024.HK	快手-W	3.48	4.04	4.92	5.79	18.22	15.70	12.89	10.95
301171.SZ	易点天下	0.49	0.62	0.79	0.99	55.14	43.58	34.45	27.44
002315.SZ	焦点科技	1.42	1.73	2.05	2.38	36.08	29.62	24.99	21.61
300654.SZ	世纪天鸿	0.12	0.13	0.14	0.15	90.62	82.79	76.31	70.77
000719.SZ	中原传媒	1.01	1.31	1.38	1.45	12.87	9.91	9.38	8.93
300785.SZ	值得买	0.38	0.63	0.76	0.92	89.35	53.34	44.77	36.67

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（预测数据来自 wind 一致预测（180 天））

五、风险提示

1. 政策及监管环境的风险

由于人工智能技术的快速发展，现有法律和法规的制定和修订速度往往滞后，导致监管框架难以全面覆盖新技术带来的挑战。此外，不同国家间的法律和文化差异也可能导致跨国的人工智能技术合作面临困难，影响全球统一的监管标准和政策的制定。这种不确定的监管环境可能使企业在进行 AI 产品的出海时面临法律风险，增加了产业发展的不确定性。

2. AI 技术发展不及预期的风险

尽管在近几年，人工智能领域取得了显著进展，但技术的复杂性和专业性意味着其发展路径并不总是持续线性增长的。如果技术突破未能如期实现，企业的研发投入可能无法获得预期的回报。这种技术发展上的不确定性可能导致企业面临在高端技术上落后于竞争对手，从而导致市场份额下降等风险。

3. AI 应用落地不及预期的风险

即使 AI 技术本身已在不断成熟完善的过程中，但 AI 技术在实际应用中可能会遇到各种未预见的问题和挑战，如用户接受度低、数据更新不及时等。这些问题可能导致 AI 产品的市场表现不如预期，甚至可能引发用户反感和市场抵制。此外，随着市场竞争加剧，企业还需要不断创新以保持竞争优势，这也增加了应用落地过程中的不确定性。

图表目录

图 1: 美股人工智能行业 2024 年行情复盘 (截至 2025 年 7 月 16 日)	4
图 2: 大模型推理成本的降低趋势	9
图 3: Grok-3 的推理性能得分领先于 o3mini 和 DeepSeek-R1	9
图 4: 2025、2030 年中国部分 AI+行业融合市场规模预测(亿元)	10
图 5: ChatGPT Agent 在 HLE 测试中得分优势明显	13
图 6: ChatGPT Agent 模拟复杂真实任务的表现显著强于已有的 GPT 模型	13
图 7: Adobe AI 工具可以快速根据线草稿创建素材并进行手动编辑	13
图 8: AppLovin 对国内标的股价映射	15
图 9: AppLovin 的飞轮效应	15
图 10: AI 赋能营销环节	15
图 11: RunwayAdobe 新发布的 Generative Extend	16
图 12: Imagen 3 在较长的提示中捕捉细节	16
图 13: Sora 生成的高质量演示视频	16
图 14: Veo 生成的演示视频时长达 82s	16
图 15: Movie Gen 的上传图片实现个性化视频生成	17
图 16: Pika1.5 全新物理特效「Pikaffects」	17
图 17: 即梦 AI 的局部精细化调整功能	17
图 18: 可灵 AI 的首尾帧生成功能	17
图 19: Shopify 通过社交渠道开展销售	21
图 20: Shopify Collabs 帮助商家管理达人创作者	21
图 21: AI 赋能电商全流程	22
图 22: Duolingo 发布的 AI 驱动的“Explain My Answer”功能	23
图 23: Duolingo 的视频通话练习功能	23
表 1: 部分人工智能相关美股标的 2024 年初以来表现 (截至 2025 年 7 月 16 日)	5
表 2: 部分人工智能相关美股标的营收情况 (营收单位均为百万美元)	6
表 3: 部分人工智能相关美股标的归母净利润情况 (营收单位均为百万美元)	7
表 4: 国内科技巨头 AI 方面布局梳理	7
表 5: 美股科技巨头 AI 方面布局梳理	8
表 6: AI1.0 到 AI3.0 时代的特征对比	12
表 7: 部分 AI 生成产品收费方式整理	18
表 8: 重点公司估值表 (截至 2025 年 7 月 16 日)	24

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn