

计算机

Kimi 掀起，2024 年 AI 应用有望形成闭环

1、Kimi “鲑鱼效应”，大模型从“春秋”加速进入“战国”时代

Scaling law 下，大模型所需的资金、人才两大门槛正在持续提升。我们认为，Kimi 的曝光进一步加速了大模型的迭代，或进一步加速门槛提升，资金、人才有望加速向头部集中。过去一段时间，从阿里通义千问到阶跃星辰，多家厂商纷纷发布新的大规模迭代，中国大模型领域的千万长文本（阿里通义千问）、万亿参数（阶跃星辰）都已经出现。

2、但最终亦无法统一，大模型中长期预计趋同于公有云市场

中期来看，预计大模型在部分的技术曲线最终趋平比如长文本。最终跑出的大模型厂商之间，大模型能力差异化有限。如同公有云厂商 IaaS 成本收费持续下降（这一幕持续发生在过去十年），大模型的 Tokens 费用有望持续下降（推理侧规模效应 Batch size，新架构的出现如 Mamba）。从中长期看，大模型市场格局可能会趋同于公有云市场，即头部几家领先厂商占据主导地位。

3、预计 2024 年少数 AI 应用有望形成闭环，25 年有望全面出现

1) 供给端，静态看：从调用微软 Azure、OpenAI 到国产大模型，预计 Tokens 综合成本较主流大模型厂商有所下降（这背后，是国产大模型的快速提升，如月之暗面在某些单点能力和场景探索上已经在领先），而制约国内 AI 应用之发展的，关键之一是成本。

2) 供给端，动态看：如上所述，考虑到大模型厂商为争取份额而降价，长期来看大模型价格有望持续下降。

3) 需求端：依据我们问卷调研，Kimi 引发用户习惯逐步形成，同时在某些特定场景下也形成了用户的核心需求（如金融），其黏性很高（并不是营销导流的一次性热潮）。

25 年可能的进一步下降的观察因素，比如模型应用的速度在全面加快，推理算力需求快速增长，有望加速国产推理卡推向市场。

国内长文本能力打开有望利好文字类 AI 应用。绕不开的通用场景如办公，垂直场景我们重申看好金融，建议关注：

办公软件：金山办公、福昕软件

多模态：万兴科技、美图公司（与海外团队联合覆盖）、虹软科技、光云科技

金融、法律：同花顺、顶点软件、恒生电子、新致软件、金证股份、通达海

B 端应用：金蝶国际、泛微网络、用友网络、致远互联、鼎捷软件、汉得信息

算力：华为链+国产 AI 芯片四小龙，关注阿里云、字节云产业链标的

风险提示：国内大模型效果提升不及预期、国产算力供应不及预期、样本偏差值风险；样本代表性风险

证券研究报告

2024 年 03 月 25 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

缪欣君

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517080003

miaoxinjun@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

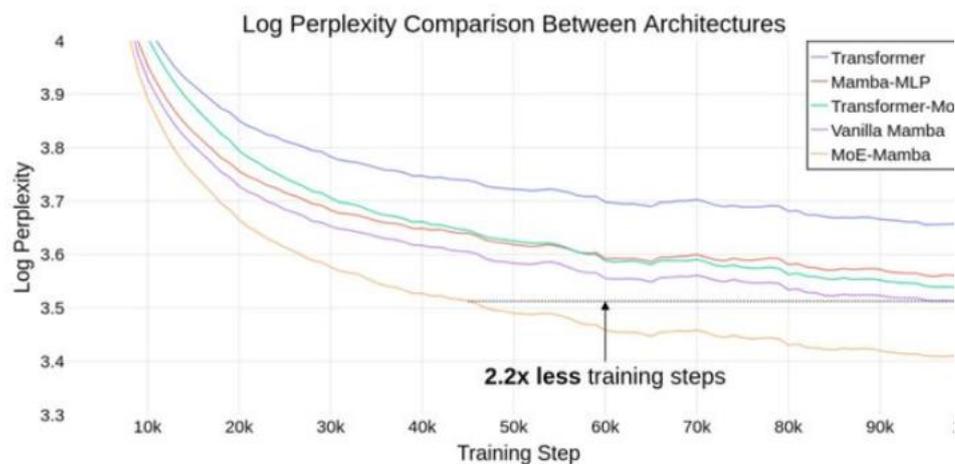
相关报告

1 《计算机-行业点评:重视 Q1 高景气方向：出海&算力》 2024-03-18

2 《计算机-行业点评:KIMI 再升级，长文本能力大幅超越 GPT4.5》 2024-03-18

3 《计算机-行业点评:国家数据局局长指出加快构建全国一体化算力网，地方出台政策支持规范数据跨境流通》 2024-03-18

图 1: Mamba 架构的推理效率大幅提升



资料来源: 将门创投公众号、天风证券研究所

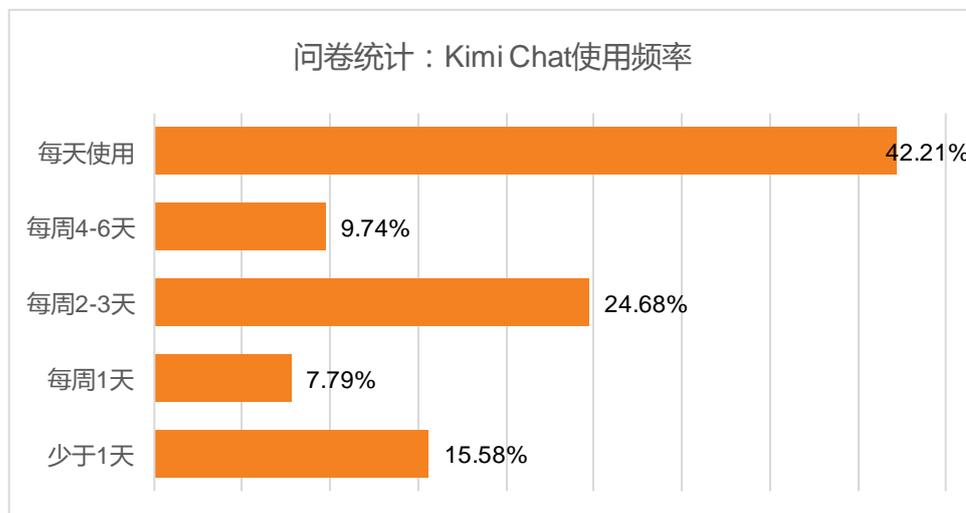
图 2: 月之暗面 Tokens 综合成本较 GPT-4 turbo 有所下降

月之暗面		
模型	输入	输出
moonshot-v1-128k	¥ 60	¥ 60
OpenAI		
模型	输入	输出
gpt-4 turbo (128k)	¥ 72	¥ 217

注: 计费单位为1M tokens, 此处1M = 1,000,000; 汇率1美元=7.23元 (截至3月23日)

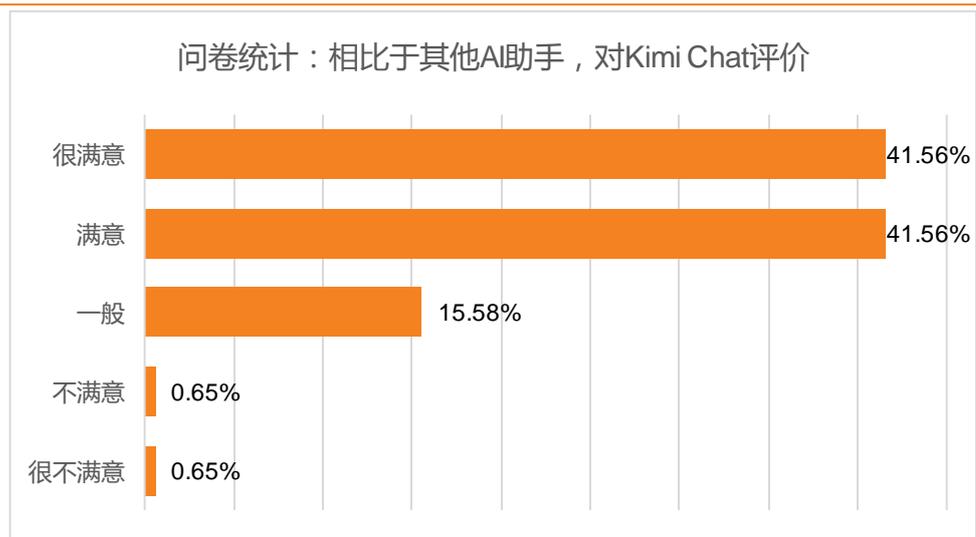
资料来源: 月之暗面官网、OpenAI 官网、天风证券研究所

图 3: 数据显示 Kimi 的用户黏性和满意度非常高



资料来源: 天风计算机 Kimi Chat 154 份调查问卷、天风证券研究所

图 4：数据显示 Kimi 的用户黏性和满意度非常高



资料来源：天风计算机 Kimi Chat 154 份调查问卷、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com