

证券研究报告

2025年03月27日

海外行业报告：行业深度研究

AI应用报告： Dive in-扩散和深入

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

分析师 李泽宇 SAC执业证书编号：S1110520110002



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

为什么我们看好AI应用机会？

大厂AI投入持续加码，商业化进程逐步兑现，AI收入不断增长或将逐步覆盖CapEx摊销；

API价格的持续下降有望促进应用商业化快速发展；

AI持续赋能企业降本增效，成本结构有望向研发支出倾斜。

基础模型对AI应用的影响？

LLM趋势：模型类型多样化，有望赋能更多垂类应用场景；

推理需求呈现上升趋势，垂类应用商业化正逐步落地。

商业化到什么阶段？

企业级SaaS：AI对内有望提升企业运营效率，对外有望通过AI相关服务驱动营收增长；

内容制作及工具：AI有望帮助图像、视频和游戏等行业降低创作门槛，提高创作效率；

营销与客户服务：2025年AI有望帮助呼叫中心、广告和电商降低运营成本、赋能收入增长；

2025年AI有望赋能教育、金融和医疗等垂直场景实现客户规模增长、付费渗透率提升。

风险提示：AI发展不及预期；AI应用需求不及预期；宏观经济不及预期。

目录

1 为什么我们看好AI应用机会？

2 基础模型对AI应用的影响？

3 商业化到什么阶段？

4 AI原生应用及ARR

5 需求侧——下游企业分析

6 投资分析

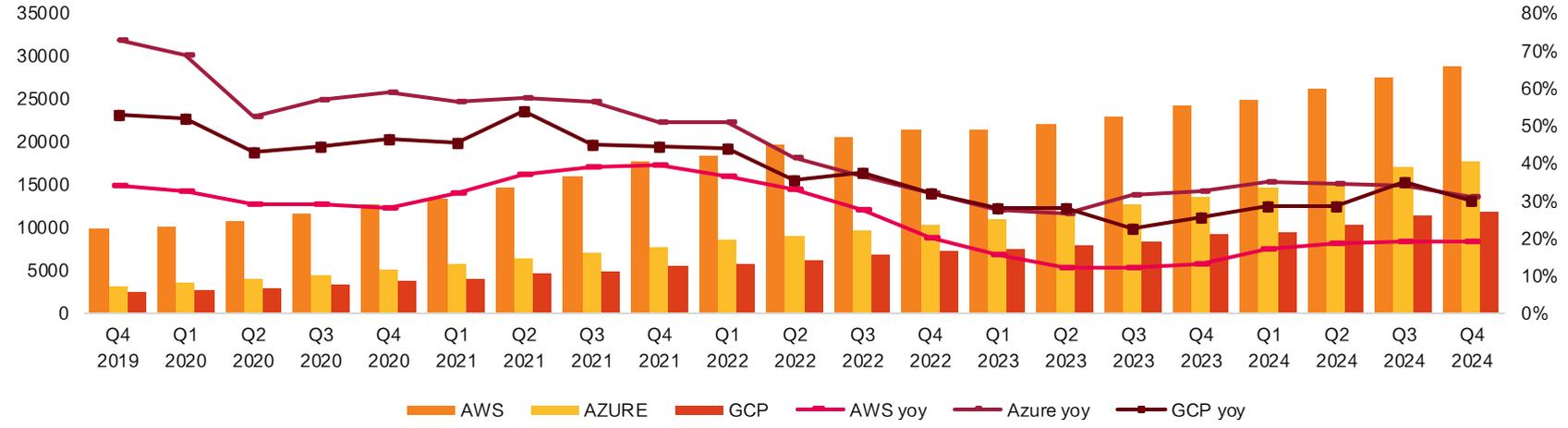
1.1 大厂AI投入持续加码，商业化进程逐步兑现，AI收入不断增长或将逐步覆盖CapEx摊销

- **Meta:** 广告曝光量同比增长6%；广告单价同比增长14%，主要由于广告主需求增加。Meta AI的使用量持续增长，截至2024Q4月活跃用户超过7亿。Advantage+ 购物广告收入已突破 200 亿美元年化收入，同比增长 70%。
- **谷歌:** 2024年YouTube和Cloud业务的年化收入运行率达到1100亿美元，公司表示AI在广告和云业务中的应用推动了收入增长和利润率扩张。AI基础设施和生成式AI解决方案推动了Google Cloud业务的强劲增长，第四季度收入增长30%至120亿美元，谷歌云上训练与推理用量用来相比18个月前增长八倍以上。AI Overviews覆盖超100国，带动年轻用户搜索量增长，Circle to Search功能激活10%搜索增量。
- **微软:** FY25Q2云收入达到409亿美元，同比增长21%。AI业务的年化收入运行率达到130亿美元，同比增长175%。新推出的Copilot Chat和Copilot Studio使员工能轻松构建AI代理，超过16万家组织使用Copilot Studio创建了40多万个自定义代理，环比增长超2倍。
- **亚马逊:** 第四季度AWS收入增长19%，年化收入运行率达到1150亿美元。AI服务的强劲增长是重要推动力，尤其是在生成式AI和非生成式AI产品上的需求增加。尽管面临芯片供应和电力约束等挑战，公司预计这些限制将在2025年下半年缓解，届时AI增长潜力将进一步释放。

➤ 核心观点:

- ✓ 我们认为尽管AI相关CapEx投入较大，但由于折旧周期通常为4-5年，摊销后对短期盈利的压力较小。在AI收入持续增长的驱动下，商业化进程逐步兑现，预计未来AI业务的收入增量将有望逐步覆盖资本支出折旧，同时为长期业绩增长提供有力支撑。
- ✓ 尽管海外科技巨头在资本投入方面依然保持高力度，但整体资本开支并未对其主营业务的增长速度和利润产生负面影响。我们认为，这些厂商在稳固主营业务发展的同时，将资本开支投入于AI等领域，形成了长期收益的布局。

图：云厂商资本支出及增速（百万美元；%）



资料来源：彭博、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

1.2 API价格的持续下降有望促进应用商业化快速发展

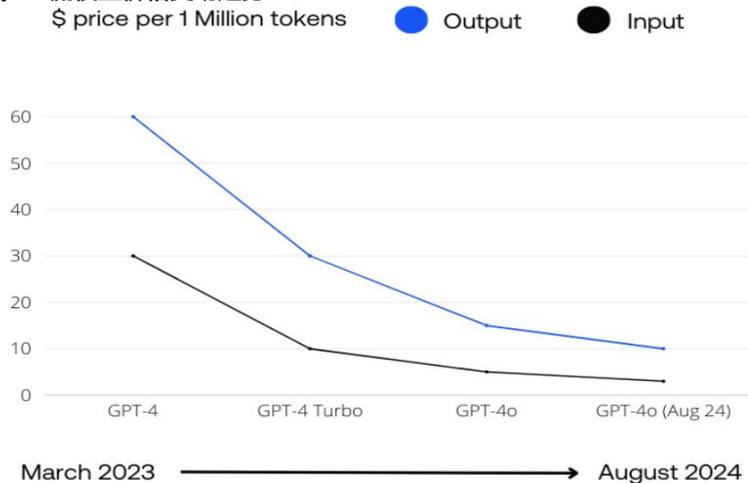
- API价格正持续下降。GPT-4o的价格已从发布初期版本5美元/100万tokens输入价格，显著降至最新版本的2.5美元/100万tokens输入，降幅达50%。
- 另一方面，中国大模型企业持续成本优化，以DeepSeek为例模型的训练成本仅600万美元，成本降低10倍；训练成本的优化也推动API价格持续下降。我们认为随着未来模型训练成本的持续优化，API价格将呈现持续下降的趋势，并且这一趋势可能具有不可逆性。

■ 企业与应用开发者如何受益？

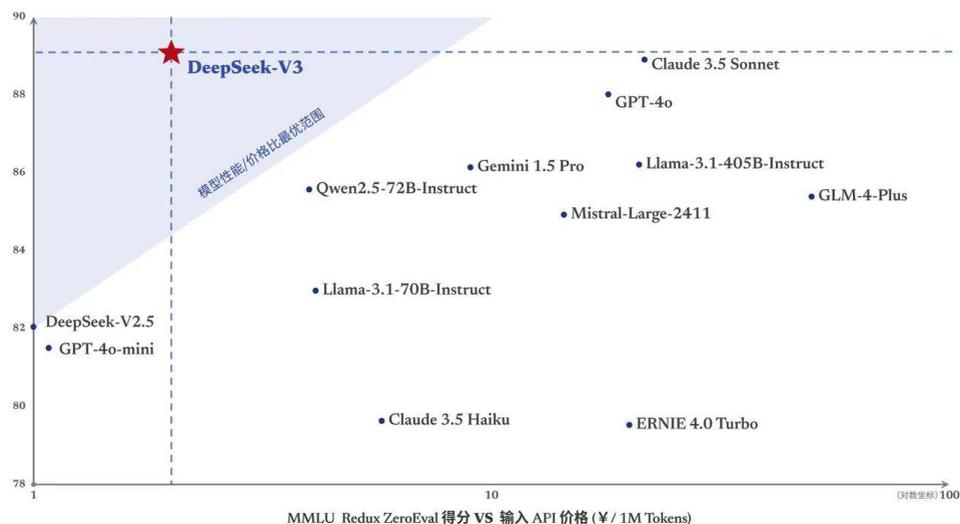
- API成本的显著下降有望降低开发者的技术应用门槛，使其能够以更具经济性的方式推动多元化AI应用场景中的广泛落地。
- AI企业有望从以下几个方面收益：1)成本节约：显著降低的开发和使用成本让中小企业也能够轻松接入先进的AI技术，提升了整体竞争力。2)提高效率：通过高效的AI服务，企业能够加快产品研发速度，缩短市场响应时间从而提高整体运营效率。

- 我们认为大模型API价格的下调将为应用生态带来更大的活力。随着高性价比模型的增多和运营成本的降低，越来越多的开发者将被吸引加入，进一步推动AI原生应用的普及和创新，为行业生态注入新的动力。

图：主流模型价格变动趋势



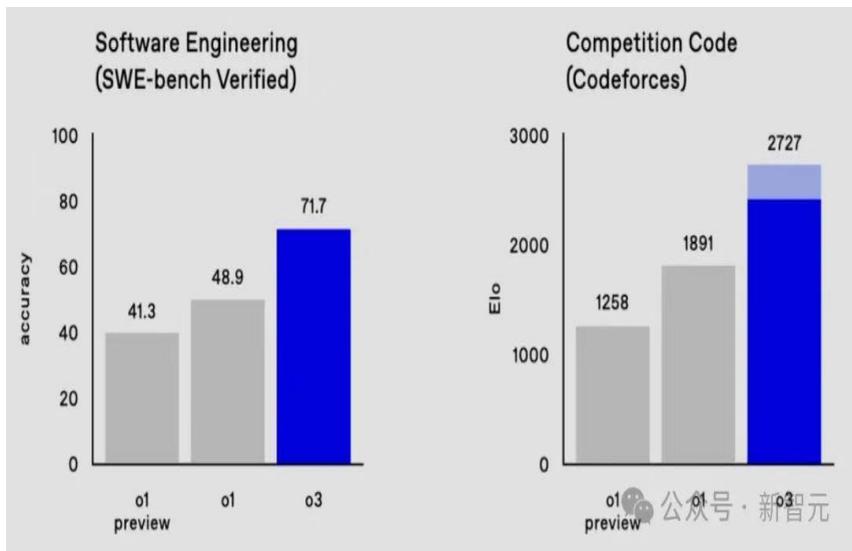
图：DeepSeek与其他模型价格对比



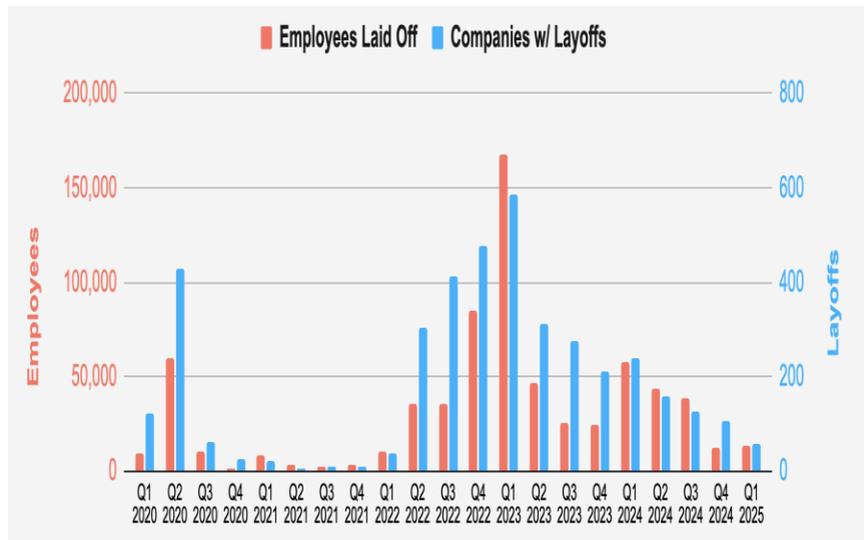
1.3 AI持续赋能企业降本增效，成本结构有望向研发支出倾斜

- 自2023年科技行业大规模裁员以来，行业调整仍在延续，2024年延续了2023年的裁员趋势。Layoffs.fyi数据显示，2024年全球科技企业有超过15万个工作岗位被裁员，涉及545家公司。宣布裁员的公司包括亚马逊、谷歌、和微软等大型科技公司。
- 模型代码能力提升，有望取代部分常规工作：**OpenAI公布了o3在代码方面的显著进步，在软件工程SWE-bench Verified基准上，o3的代码性能从o1的48.9%增长22.8pct，达到了71.7%。AI模型能力显著提升有望取代部分常规工作。
- 加大AI研发投入，精简人员结构是美国科技大厂最新趋势。**科技企业大规模裁员，但科技公司研发投入和资本支出明显呈上涨趋势。通过加大AI领域的研发投入，公司显著提升了效率。我们认为AI技术的应用优化了业务流程，提高了资源利用率，助力企业在精简后实现更高的生产力和竞争力。

图：o3模型代码分数



图：2020-2025Q1年宣布裁员科技企业数量及裁员总人数（人）



目录

1 为什么我们看好AI应用机会？

2 基础模型对AI应用的影响？

3 商业化到什么阶段？

4 AI原生应用及ARR

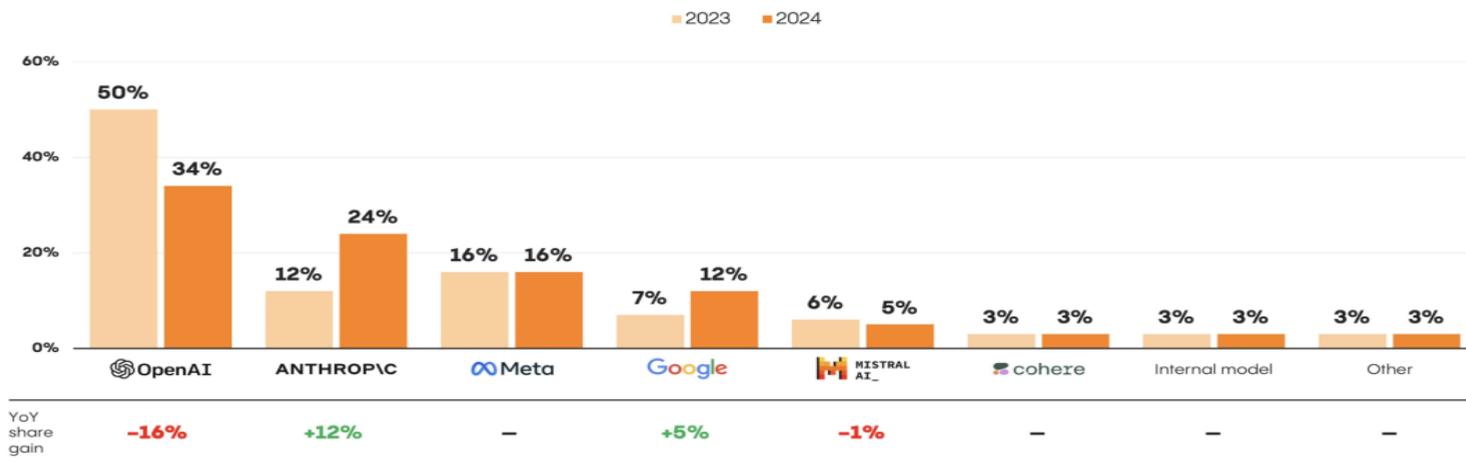
5 需求侧——下游企业分析

6 投资分析

2.1 LLM趋势：模型类型多样化，有望赋能更多垂类应用场景

- **核心观点：LLM市场份额正逐步被搜索、多模态等类型模型取代，模型类型呈现多样化。我们认为模型多元化有望赋能更多应用场景。**
- 企业正在从单一供应商转向务实的多模型策略。大多数企业在AI技术堆栈中通常部署三种或更多基础模型，并根据具体用例或目标灵活选择最适合的模型。
- OpenAI 的先发优势有所减弱，企业市场份额从 50% 降至 34%。主要受益者是 Anthropic，其市场份额从 12% 增长到 24%，这得益于 Claude 3.5 Sonnet 成为领先模型后，部分企业从 GPT-4 转向 Claude 3.5 Sonnet。**企业选择新语言模型的主要动因包括安全性（46%）、价格（44%）、性能（42%）以及扩展功能（41%）。**

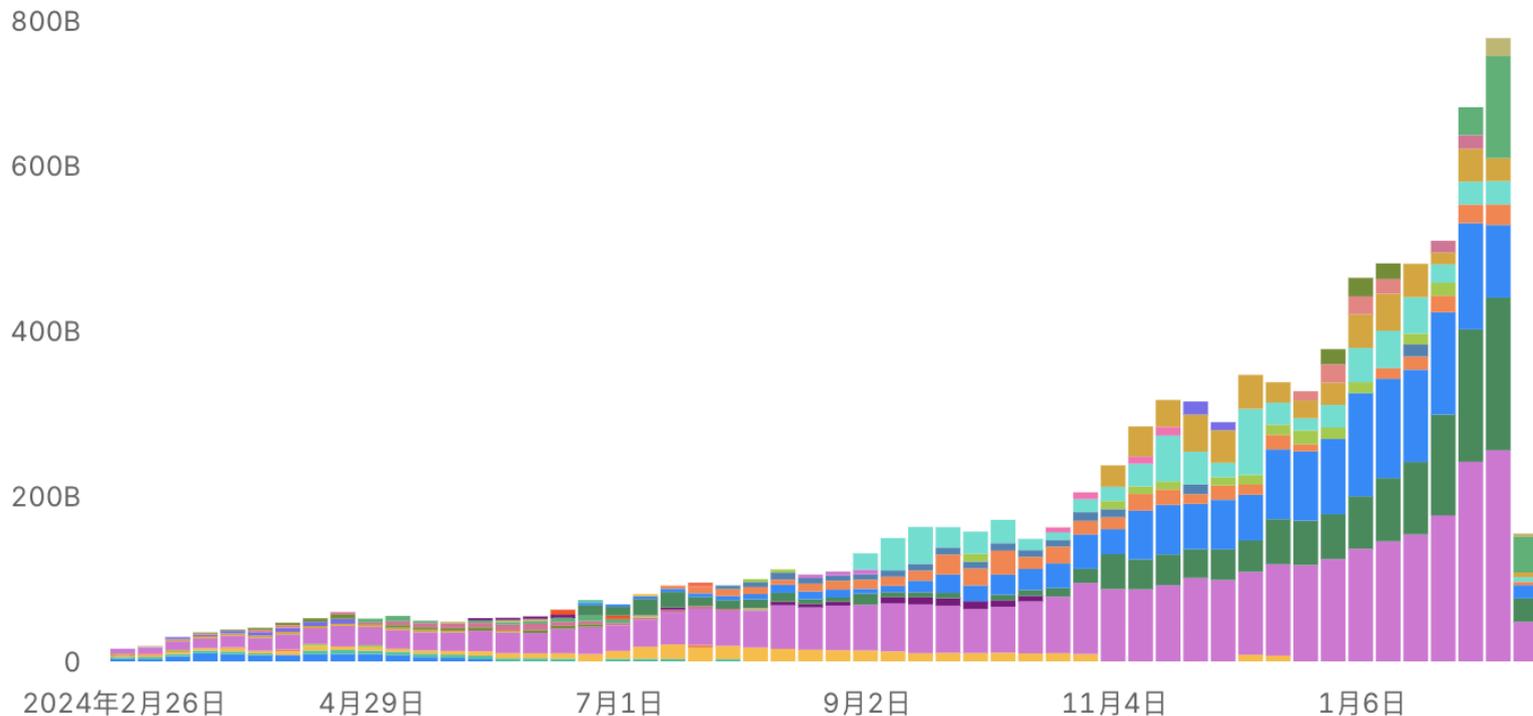
图：LLM市场份额：2023 vs2024



2.2 LLM 趋势：推理需求呈现上升趋势，垂类应用商业化正逐步落地

- 观点：我们认为，AI Agent等AI服务的逐渐普及和用户接受程度的不断提高有望大幅拉动LLM推理需求，推理侧的需求是AI商业化最有力的证明。未来随着应用的逐步进一步推动LLM商业化落地。
- 从2024年初以来，LLM prompts使用量呈现迅速上升态势。根据OpenRouter，在2024年2月份，LLM单周 prompts大约为15.3B tokens。而截止2025年2月，LLM prompts单周使用量达到754B prompts，prompts量增长了接近50倍。

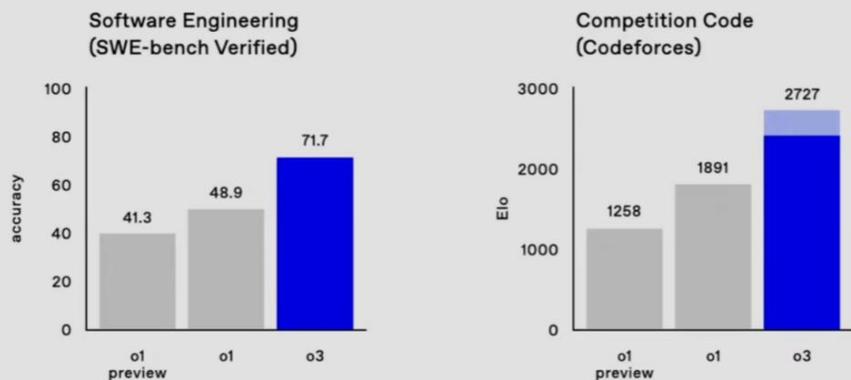
图：LLM prompts使用量呈现迅速上升态势



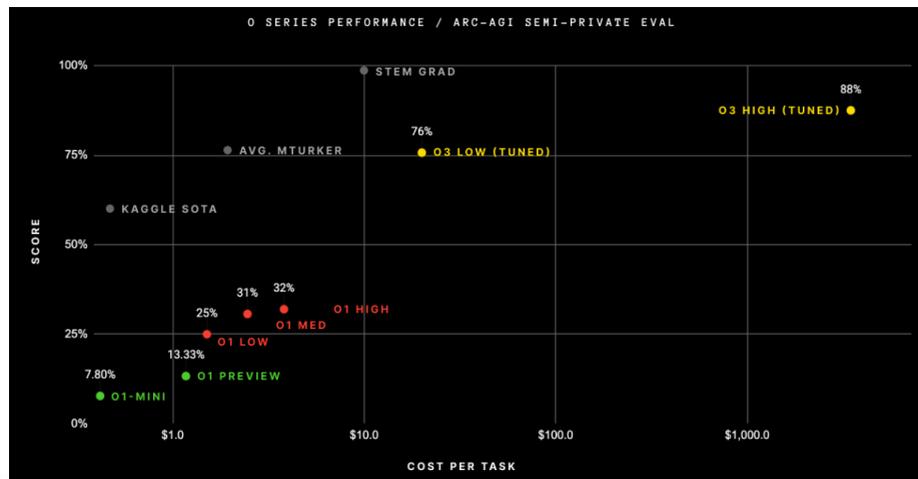
2.3.2 “Reasoner” ——o3发布为AGI的最重要节点，推理能力更加接近人类

- 推理能力真正接近人类：o3是OpenAI推出的最新大规模推理模型，经过强化学习(RL)训练，作为o1的进阶版本，在通用领域的推理能力上取得了重大突破。该模型在编程能力方面表现出色，CodeForces评分超过2700，达到了世界顶尖竞技程序员的水平，我们在o1发布前认为OpenAI新模型只有SWE Bench达到70%以上才是本质的突破。o3这一代模型在SWE-bench测试中获得71.7%的成绩，远超o1。ARC Prize上o3的得分是o1的三倍，超过85%。科学与数学能力提升上，在GPQA测试中，o3的得分为87.7%。
- o3的架构有何改变？
 - 从模型架构上，OpenAI并未披露o3详细架构，但表示o3在o1基础上大幅加强了强化学习的算力投入，并且可以选择推理时的算力投入。ARC Prize认为o3采用自然语言程序搜索，在token空间中进行思维链(Chain of Thought, CoT)搜索，结合蒙特卡罗树来指导搜索过程。
- o3能够大规模替代人类工作了吗？
 - 以Arc Prize的测试为例，人类完成普通工作需要5美元，o3在低推理消耗下需要17-20美元。相较于人工成本，推理模型在完成普通工作的成本消耗仍有下降空间；我们认为o3系列的成本可能会在未来一年内继续大幅降低。

图：OpenAI o3模型能力



图：OpenAI “o系列”模型性能测评



2.3.3 OpenAI : AI第三阶段 “Agent” 蓄势待发，多应用场景有望充分受益

■ OpenAI正式推出Operator，正式迈入AGI “Level3” 阶段。

Operator的底层使用了一个全新的模型Computer-Using-Agent (CUA)。通过将GPT-4o的视觉能力和高级推理强化学习相结合，CUA可以进行GUI交互。Operator可以看到网页界面的内容，使用鼠标、键盘允许的所有操作。由此它可以自动操作，而无需自定义的API集成。如果遇到问题或者出现错误，Operator可以利用推理能力自我纠错。并在它卡住需要帮助时，将控制权交还给用户。

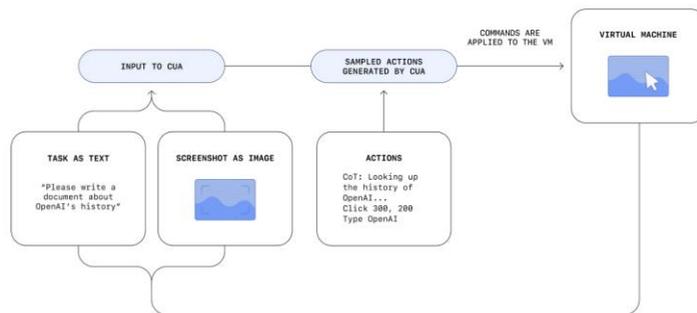
■ 此前Anthropic、智谱等既有类似产品：这并非唯一一家进军此领域的大厂。Anthropic于2024年10月份推出了一款类似产品，名为“Computer Use版”，其他AI Agent不同，这款工具不仅能够与浏览器进行互动，还能直接控制用户计算机上的多个应用程序。这项名为“计算机使用”的功能可以实时解析用户屏幕上的内容，并在获得授权后，执行如浏览网页、点击按钮和输入文本等任务。

■ 2025年AI Agent有望快速发展，根据RootsAnalysis预测数据，预计24年全球AI Agent市场规模为52.9亿美金，预计2035年达到2168亿美金，对应24-35年CAGR为40.15%。

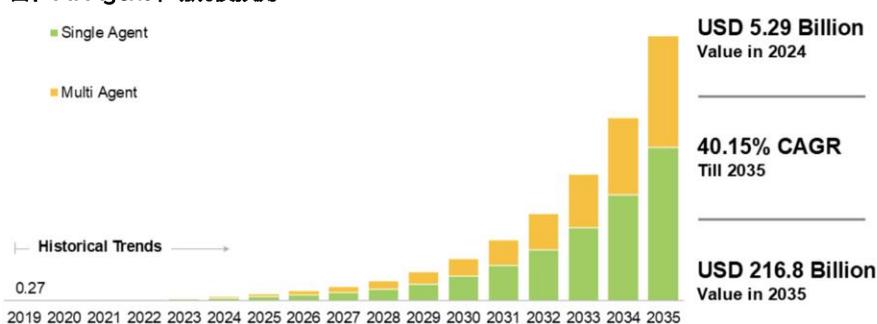
图：CUA在WebArena和WebVoyager两个基准测试中都取得了SOTA

| Benchmark type | Benchmark | Computer use (universal interface) | | Web browsing agents | Human |
|----------------|------------|------------------------------------|---------------|---------------------|-------|
| | | OpenAI CUA | Previous SOTA | Previous SOTA | |
| Computer use | OSWorld | 38.1% | 22.0% | - | 72.4% |
| Browser use | WebArena | 58.1% | 36.2% | 57.1% | 78.2% |
| | WebVoyager | 87.0% | 56.0% | 87.0% | - |

图：Operator操作原理



图：AI Agent市场规模预测



目录

1 为什么我们看好AI应用机会？

2 基础模型对AI应用的影响？

3 商业化到什么阶段？

4 AI原生应用及ARR

5 需求侧——下游企业分析

6 投资分析

3.1 企业级SaaS：AI对内有望提升企业运营效率，对外有望通过AI 相关服务驱动营收增长

3.1 企业级SaaS：AI对内有望提升企业运营效率，对外有望通过AI相关服务驱动营收增长

图：企业级SAAS相关公司梳理（数据截至2025年3月26日）

| 公司 | 主营业务 | AI进展 | 市值/估值（亿美元） |
|------------|--|--|------------|
| Salesforce | Salesforce 是全球客户关系管理（CRM）技术的领导者，帮助各种规模和行业的公司利用强大的技术，以全新的方式与客户建立联系，并帮助他们在数字化世界中围绕客户转型业务。 | Salesforce推出 Agentforce 2.0, Agentforce 2.0 是一套完整的 AI 系统，能够在工作流程中为团队配备可信的自主 AI 代理。更新引入了全新的预构建技能库和工作流集成功能，支持快速定制；新增了 Slack 平台部署 Agentforce 的能力；同时提升了代理推理和检索增强生成（RAG）技术。 | 2,774 |
| ServiceNow | ServiceNow 是数字企业的端到端智能工作流自动化平台，提供基于云的Now Platform，嵌入AI和ML能力，帮助全球各行业、大学和政府机构统一和数字化工作流程，解锁生产力、简化流程，并改善员工和客户体验。 | ServiceNow推出了一系列新的Agentic AI创新，旨在自主解决复杂的企业挑战。这些创新包括AI代理编排器和AI代理工作室，能够在多个系统和部门之间协作，以实现特定目标。ServiceNow的AI代理可以访问数十亿条信息，并由数百万个自动化、知识来源和工具提供支持，从而推动企业级生产力提升，并重新定义人机协作的方式。 | 1,774 |
| Palantir | Palantir Technologies 开发了四个主要软件平台：Gotham、Foundry、Apollo 和AIP，旨在帮助组织有效整合数据、决策和运营，最初为美国情报界开发，后来也与商业企业合作，解决数据处理相关的挑战。 | Palantir AIP 通过将生成式人工智能与运营流程深度融合，推动了智能化的业务转型。该平台与 Palantir 的数据操作平台 Foundry 以及任务控制系统 Apollo 协同工作，形成了一个强大的 AI 网络架构。该网络能够涵盖从基于大语言模型（LLM）的网页应用到利用视觉语言模型的移动端应用，再到嵌入本地化人工智能的边缘计算应用等多种 AI 驱动的产品形态。 | 2,263 |
| Elastic | Elastic N.V. 提供结合搜索和人工智能的平台，帮助公司实时解决业务问题，释放潜在价值，并实现更好的结果。该平台既可以作为托管服务在公共云上提供，也可以作为自我管理软件提供，帮助客户从大量数据中找到见解并推动人工智能和机器学习用例。 | Elasticsearch能够安全地将专有数据与大型语言模型（LLMs）结合，实现生成可靠、更新、准确且针对业务的输出。无论是商业数据、运营数据、知识库还是案例历史，均可与 Elastic AI Assistant 配合，利用检索增强生成（RAG）技术提升对话式 AI 体验，打破知识孤岛，加速问题解决。 | 107 |
| Snowflake | Snowflake 提供Data Cloud平台，帮助客户将数据整合到单一真实来源中，获得有意义的洞察，应用AI解决商业问题，构建数据应用程序，并共享数据和数据产品。公司采用基于消费的商业模式，按客户使用的资源收费。 | Snowflake 将人工智能融入受治理的数据中，使团队能够在非结构化数据上执行分析工作流、开发自主应用程序，并利用结构化与非结构化数据进行模型训练。所有这些都能在最小的运营开销和端到端治理的保障下实现。 | 544 |
| Innodata | Innodata 是一家领先的数据工程公司，致力于提供符合道德标准的高性能人工智能解决方案，帮助全球知名公司实现承诺，为世界带来更安全、更繁荣的未来。 | Innodata AI功能提供全套服务来微调大型语言模型和图像 / 视频 / 语音生成 AI 程序。AI 业务包括：数据收集服务提供训练生成式 AI 算法以及提高模型的准确性和有效性所需的关键真实世界或合成数据；代码审查服务提供专业计算机工程师团队帮助审查 LLM 和生成式 AI 程序的“代码输出”，以帮助纠正结果并提高性能；微调服务提供拥有专业知识和术语的行业专家，可以让模型准确理解和生成与特定行业相关的内容。 | 14 |
| Datadog | Datadog 提供云应用程序的可观察性和安全性平台，集成基础设施监控、应用程序性能监控、日志管理、用户体验监控和云安全等多种功能，帮助企业实现数字化转型、加速应用程序上市，并提高开发、运营、安全和业务团队的协作效率。 | Bits AI 用户能够通过自然语言进行复杂查询，并从整个技术栈中获取综合洞察。它通过辅助调查、促进团队协作、提供 AI 驱动的代码修复建议以及调取内部文档，帮助响应者遵循组织的最佳实践，指导端到端的事件响应。此外，Bits AI 还支持创建合成测试，并触发自动化工作流以修复安全威胁。 | 379 |
| C3ai | C3.AI 提供企业人工智能应用软件，支持开发、部署和运行AI应用程序，并结合大型语言模型（LLM）、检索模型和C3 AI平台的力量，帮助企业通过直观的搜索和聊天界面快速定位、检索、推理和处理企业数据和见解。 | C3 AI 平台提供全面的服务，帮助企业以比传统方法更高效、更具成本效益的方式构建企业级 AI 应用。该平台支持各行业的价值链，提供预构建的、可配置的高价值 AI 应用，涵盖可靠性、欺诈检测、传感器网络健康、供应链优化、能源管理、防洗钱和客户互动等关键领域。 | 31 |
| Soundhound | SoundHound AI 提供独立语音AI解决方案，帮助企业提供高质量的对话体验。其技术广泛应用于汽车、电视、物联网和客户服务行业，支持多种语言，处理数十亿次交互，并通过智能回答、智能点餐和动态互动等AI驱动产品，为世界级企业提供服务。 | SoundHound 的独立语音 AI 平台通过定制的对话体验将用户与品牌连接，语音驱动产品和服务和应用，同时为公司提供宝贵的数据和分析，帮助企业更好地控制和拥有客户体验。 | 41 |

资料来源：wind、各公司官网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

3.1.1 SAAS软件-Microsoft: AI直接拉动Azure增速, Copilot在500强企业的渗透率超70%

➢ 微软目前涉及AI相关的业务主要包括云服务Azure和办公助手Copilot:

- AI对Azure贡献增加: 在AI的推动下, AI对Azure收入增速的贡献从FY24Q3的7pct提升到了FY25Q1的12pct, 且FY25Q3 Azure和其他云服务收入同比增长34%。随着Azure服务供不应求的情况在FY25H2逐步得到缓解, 我们预计Azure收入增速和AI贡献会持续上升。
- Copilot快速增长: Copilot相关席位在财务500强企业的渗透率也从FY24Q3的超65%上升到了FY25Q1的接近70%, 而Microsoft 365 Copilot成为增长最快的新套件。
- Copilot定价: Microsoft 365 Copilot在美国地区的商业版和企业版360美元/人/年

图: 业绩会AI相关表述

| 季度 | 业绩会纪要中AI相关业务表述 |
|--------|--|
| FY24Q3 | <p>Azure相关:</p> <p>1) Azure 和其他云服务收入增长 31%, 其中 AI 服务贡献 7 个百分点。超过 65% 的财富 500 强企业使用 Azure OpenAI 服务。</p> <p>2) Azure AI 客户数量持续增长, 平均支出显著增加, 大型 Azure 交易数量同比增长 80%。</p> <p>Copilot相关:</p> <p>1) Fortune 500 中近 60% 的企业使用 Copilot, 用户的 Copilot 辅助互动频率增加了近 50%。</p> <p>2) Copilot 现已成为 Microsoft 365 和 Office 365 套件的重要组成部分, 推动了整体 ARPU 的增长</p> <p>3) GitHub Copilot 付费用户增长至 180 万, 同比增长 35%, 带动 GitHub 整个平台的营收增长 45%。</p> |
| FY24Q4 | <p>Azure相关:</p> <p>1) Azure 和其他云服务收入按固定汇率增长 30%, AI 服务贡献了 8 个百分点的增长。</p> <p>2) Azure AI 客户增长至 60,000 名, 同比增长近 60%, 每位客户的平均支出持续增加。</p> <p>Copilot相关:</p> <p>1) Copilot 用户数环比增长 60%, 拥有超过 10,000 个席位的客户数量翻倍。</p> <p>2) Copilot 今年贡献了 GitHub 收入增长的 40%, 推动 GitHub 的年收入运行率达 20 亿美元。</p> <p>3) Dynamics 365 收入增长 20%。</p> <p>4) Copilot Studio 已被 50,000 家组织使用, 客户通过扩展 Copilot 创建自定义 AI 助手。</p> |
| FY25Q1 | <p>Azure相关: Azure 和其他云服务收入增长34%。AI 服务贡献了Azure增长的12个百分点。Azure OpenAI 使用量在过去6个月内增长一倍。</p> <p>Copilot相关:</p> <p>1) Microsoft 365 Copilot 是增长最快的新套件。</p> <p>2) Copilot 相关席位渗透率达财富500强企业的70%。</p> <p>3) Microsoft Fabric作为, 统一跨云数据的AI驱动平台, 付费客户覆盖财富500强的70%。</p> <p>4) GitHub Copilot Enterprise客户环比增长55%。</p> <p>5) Dynamics 365 Copilot用户环比增长60%。</p> |

图: 公司营业收入及增速

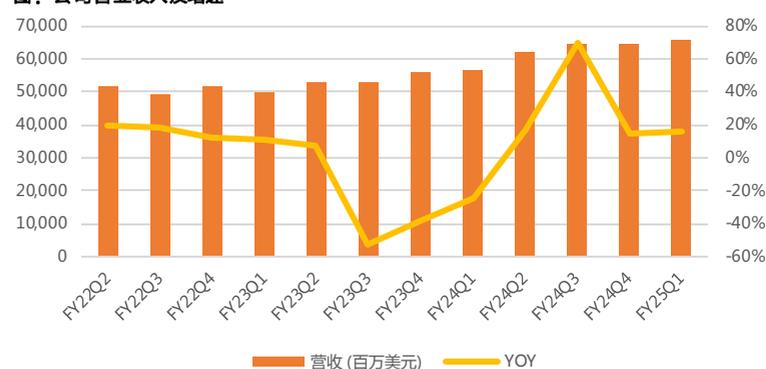
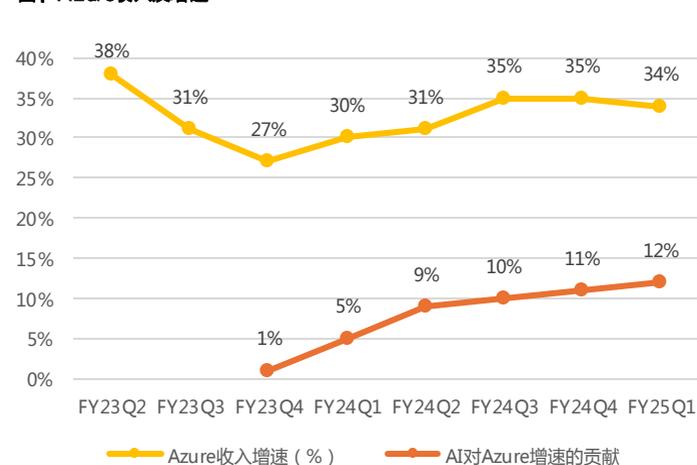


图: Azure收入及增速



3.1.2 SAAS软件-Salesforce：推出Agentforce布局AI Agent，并有望与Data Cloud产生协同效应

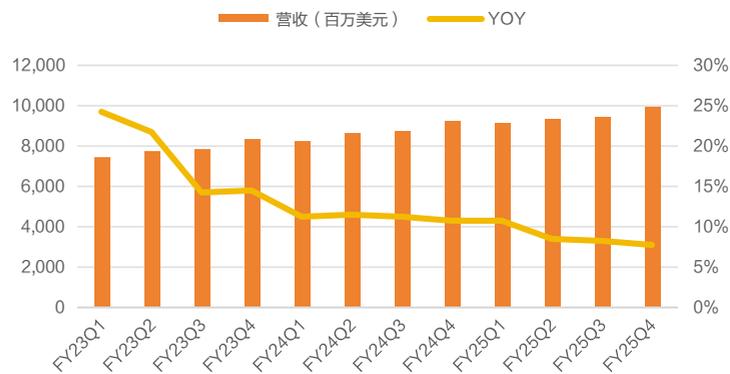
➢ Salesforce主要AI相关产品包括Agentforce和Data Cloud：

- **Agentforce**：每次对话定价2美元，在FY25Q4期间，公司Agentforce 在推出 90 天内已拥有 3,000 家付费客户，与 Data Cloud 共同构成 年收入近 9 亿美元的 AI 产品线（年增长 120%）。同时，公司计划招募约1400名销售人员销售Agentforce。公司计划在FY26拥有10亿Agents。
- **Data Cloud**使用量也在快速增长，有望为后续Salesforce的数据优势奠定基础。FY25Q1 Data Cloud处理20万亿条数据，在FY25Q3，公司每月数据处理量达767万亿条记录。其数据云产品有望和Agentforce产生协同效应，进而拉动销售增长。

图：业绩会AI相关表述

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|--|
| FY25Q2 | <p>AI 总览：第二季度签订了 1500 份 AI 合同，AI 产品订单环比增长超过一倍。</p> <p>数据云相关：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 付费客户数同比增长 130%；每年消费超过 100 万美元的客户数量翻了一番。 2) 第二季度处理了 2.3 万亿条记录，同比增长 110%。 <p>Agentforce 相关：截至2025年初，预计数千客户将开始使用Agentforce平台。当前正在多个行业进行试点。</p> <p>Einstein相关：第二季度Salesforce平台上的Einstein处理了25万亿次交易，管理了250PB的客户数据。</p> <p>未来目标：计划到2026财年拥有10亿代理，进一步推动企业自动化和大规模AI应用。</p> |
| FY25Q3 | <p>AI 总览：AI 相关的百万美元以上交易数量同比增长两倍。</p> <p>Agentforce相关：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 第三季度，Agentforce平台上线仅一周便完成了200笔交易。第三季度，Salesforce签署了2,000笔AI交易，其中包含200笔Agentforce订单。公司预计未来潜在交易量预计达数千笔。 2) 每次对话收费2美元。 3) 将在第四季度招聘1,400名AE（客户经理），以满足Agentforce的市场需求。 <p>Data Cloud相关：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Data Cloud 支撑 Agentforce 功能。每月数据处理量达 767 万亿条记录。 2) 数据云客户覆盖财富 100 强中的 25%。 <p>多云战略：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 平均每笔大交易涉及 5 个以上云服务。 2) Foundations 产品作为多云打包战略，推动更广泛的 AI 代理采用。 |
| FY25Q4 | <p>自从10月份Agentforce上线以来，已自主处理 38 万次服务请求，解决率高达 84%，仅 2% 的请求需转由人工处理。</p> <p>Agentforce 在推出 90 天内已拥有 3,000 家付费客户</p> <p>Data Cloud 共同构成年收入近9亿美元的 AI 产品线，同比增长 120%。</p> |

图：公司营业收入及增速



图：公司EBIT及增速



3.1.2 SAAS软件– Agentforce：Salesforce开创AI Agents时代的战略布局

Agentforce是Salesforce于2024年Dreamforce大会上推出的自动化AI Agents产品，能帮助用户解决服务、销售、营销等方面的任务。公司CEO将其定义为超越Copilot的第三代AI浪潮产品。

Agentforce的工作流程可分为以下几个环节：

- 1) 数据输入。在这一环节中，通过Data Cloud及其他途径，用户能输入Agent运行所需的数据。
- 2) 生成Prompts。在这一环节中，赛富时推出了prompts builder帮助用户生成Prompts。
- 3) Atlas Reasoning Engine。在这一环节中，reasoning engine可以进行计划、评估和修正，且适应能力和反应速度等方面均有提升。
- 4) Action。在这一环节中，Agentforce可以利用数据、工作流和AI自动化等积累快速完成工作内容。

图：Agentforce发布时间表



图：Agentforce被Salesforce CEO定义为第三代AI产品



图：Agentforce产品定位



3.1.3 SAAS软件-ServiceNow: Now Assist等AI产品快速增长, 客户规模不断扩张

- Now Assist: ServiceNow推出的Now Assist等AI相关产品增长迅速;
- FY24Q4订阅收入达到 28.66 亿美元, 相较于去年同期增长了 21%, 超出预期上限 50 个基点; 剩余履约义务 (RPO) 约为 223 亿美元, 同比增长 26%; 当前 RPO 为 102.7 亿美元, 同比增长 22%; 非 GAAP 运营利润率为 29.5%, 自由现金流利润率高达 47.5%。
- AI 产品快速增长: FY24Q4 Now Assist 服务台交易数量环比增长超 150%; 已有超过 1000 家客户采用了 Agentic AI 解决方案, 购买两种及以上 GenAI 功能的客户数量实现季度翻倍。ServiceNow 与 Databricks、甲骨文以及所有超大规模云服务商谷歌云、亚马逊云 (AWS)、微软建立合作

图: 业绩会AI相关表述

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|--|
| FY24Q1 | 1) GenAI产品参与了前10笔交易中的7笔, 并完成了7笔超过百万美元的交易, 是公司历史上销售最快的产品系列。 2) 相关GenAI产品助力ServiceNow整体续约率达98% (行业同类最佳水平)。 |
| FY24Q2 | 1) 净新 ACV 环比翻倍, 成为公司历史上增长最快的新产品。 2) 签署了11笔百万美元以上的Now Assist交易, 其中净新ACV超过500万美元。 Pro Plus相关: Plus SKU 产品价格比Pro版本高30%, 平均交易规模增长3倍以上。 Gen AI相关: Gen AI 相关交易已覆盖70%以上的人工智能交易。 |
| FY24Q3 | 1) 目前有 44 家客户在 Now Assist 产品上的支出超过 100 万美元, 其中 6 家超过 500 万美元, 2 家超过 1000 万美元。 2) 三季度Plus 版库存单位 (SKU) 较 Pro 版持续实现超 30% 的价格提升。 新产品: 推出新产品Xanadu, 该产品通过超 500 万小时的工程投入, 实现了 350 余项净新增创新功能。Xanadu 通过分析生成、定制技能开发、Microsoft Copilot 集成等功能, 进一步强化了 Now Assist 产品。。 |
| FY24Q4 | 1) Now Assist 服务台交易数量环比增长超 150%; 2) 客户覆盖广泛: 目前已有超过 1,000 家客户踏上了 Agentic AI 的转型之路, 并且购买两种及以上 GenAI 功能的客户数量实现了季度翻倍; 3) 与云厂商紧密合作: ServiceNow 与 Databricks、甲骨文以及所有超大规模云服务商谷歌云、亚马逊云 (AWS)、微软建立合作; 4) IDC 预测, 到 2028 年全球 AI 平台软件收入将增长至 1,530 亿美元, 年复合增长率为 40.6%。ServiceNow 凭借其独特的优势, 有望在这一快速增长的市场中占据更大份额。 |

图: 营收及增速

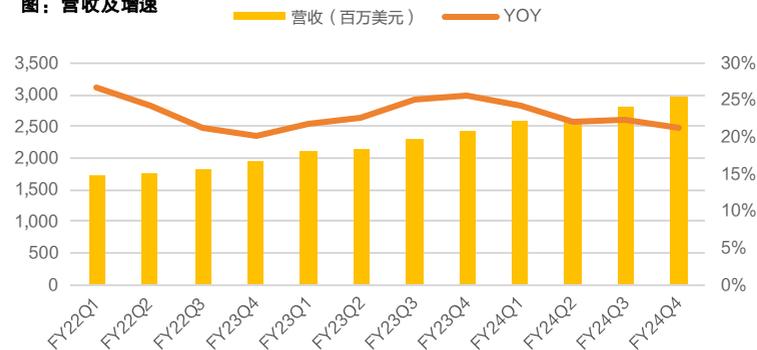
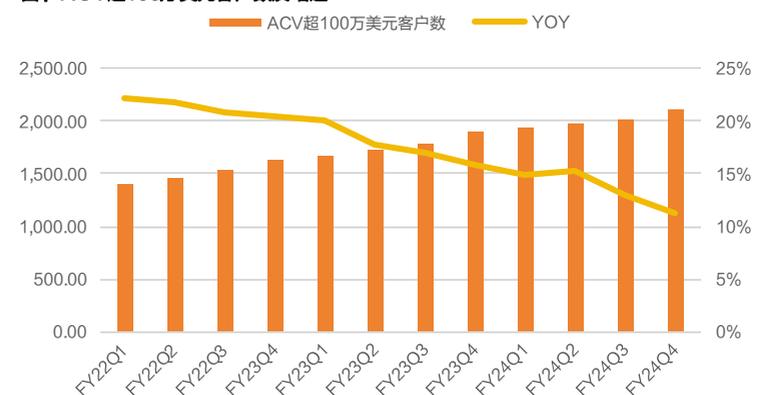


图: ACV超100万美元客户数及增速

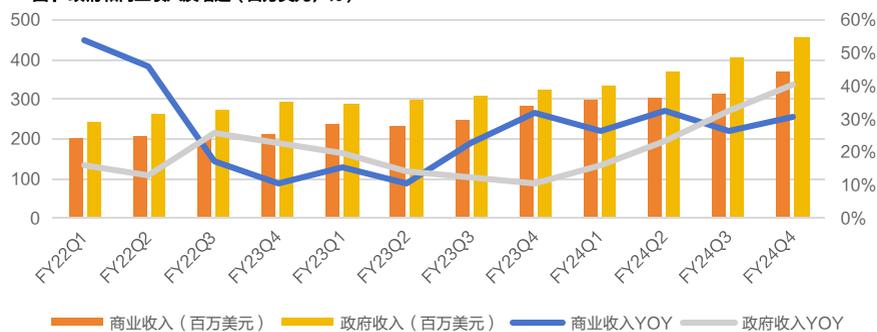


3.1.4 数据分析-Palantir：数据决策龙头，AI相关订单持续增长

- **Palantir**：是一家专注于数据分析和人工智能的软件公司，公司主要提供数据整合、分析和可视化的解决方案，服务于政府机构、企业以及非营利组织。其产品能够帮助用户从复杂且分散的数据中提取有价值的信息，支持关键决策。目前Palantir的产品主要包括四大平台，Gotham、Foundry、Apollo、AIP。
- ✓ **AI对公司业绩有显著增长贡献**：截至2024年Q4收入同比增长36%至8.28亿美元，环比增长14%；客户增长显著，客户数量同比增长43%至711家，前20大客户过去12个月的平均收入同比增长18%至每家6500万美元。**美国商业领域的需求持续增长，AIP在吸引新客户和促进现有客户在美国市场的扩张方面发挥了关键作用。**
- ✓ **AIP推出以来订单持续放量**：23Q2后美国商业客户增长明显提速，至FY24Q4，**美国商业客户数较三年前增长近5倍，AIP成为新客户获取和老客户扩展的核心驱动力。**
- ✓ **AI产品及商业化进展**：AIP平台帮助企业通过大语言模型（LLMs）和机器学习实现数据转化、工作流程自动化，并支持决策制定，具有强大的安全性和人机协作能力。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|---|
| 24Q1 | <p>Palantir的AIP持续推动企业客户的AI转型，成为业绩增长的重要引擎，AIP的广泛应用帮助客户实现从非结构化输入（如邮件、PDF、图像）到结构化输出的转换，从而带来显著的经济价值。</p> <p>超过915个客户采用了AIP Bootcamp，有效压缩了交易周期。例如，一家公用事业公司在训练营5天后签署了7位数合同；一家客户在训练营后仅1天便签署付费协议，并在3周内转化为7位数交易。</p> <p>AIP具体案例：1) Lowe's使用AIP后，超过1000名客服人员上线生产级AI，任务逾期减少75%；克利夫兰诊所签署了10年协议，扩展AI在其医院的应用；General Mills利用AIP平均每年节省约1400万美元。</p> |
| 24Q2 | <p>Palantir 与美国政府达成多项 AI 合同，包括：1) 部署支持 AI 的操作系统的合同，初期价值 1.53 亿美元，五年内可能扩展至 4.8 亿美元。2) 推出 Open DAGIR 项目，推动政府科技公司在 Palantir 平台上开发 AI 应用，使科技公司、传统承包商和政府开发商能够在由 Palantir 提供支持的Maven 之上开发应用程序和集成，合同价值 3300 万美元。</p> <p>AIP 的多项成功应用案例：1) 坦帕综合医院利用 AIP 将患者住院时间缩短 30%；2) 松下能源将 AIP 应用于财务、质量控制和制造运营；3) AARP 借助 AIP 每月为 2900 万独立访客提供个性化体验；4) Kinder Morgan 利用 AIP 进行存储优化、管道监控和功率优化</p> |
| 24Q3 | <p>美国商业收入同比增长 54%，政府收入同比增长 40%，AI 需求是推动收入增长的主要动力。AI 平台（AIP）在第三季度的强劲表现推动客户数量同比增长 77%。</p> <p>Palantir 签署了五年合同，扩展 Maven 系统的 AI/ML 能力，覆盖许多公共部门。</p> |
| 24Q4 | <p>美国商业客户数较三年前增长近 5 倍，AIP 成为新客户获取和老客户扩展的核心驱动力。</p> <p>客户数量同比增长43%至711家，前20大客户过去12个月的平均收入同比增长18%至每家6500万美元。</p> <p>美国最大药店之一利用Palantir的AI平台优化处方药分发流程，签订6700万美元的TCV合同。</p> |

图：政府和商业收入及增速（百万美元；%）



图：净利润及增速（百万美元；%）

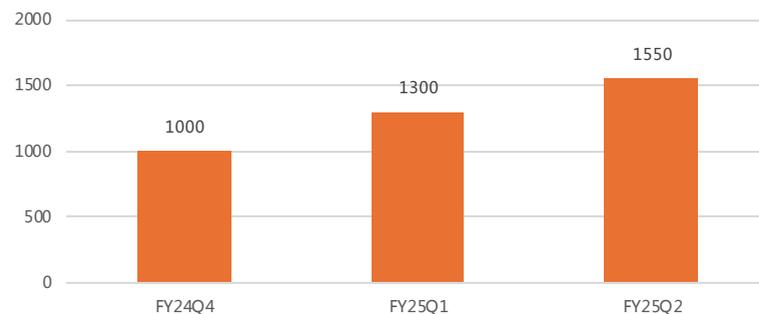


3.1.5 AI数据-Elastic Cloud：使用Gen AI的客户规模稳步增长，ACV超10万美元的客户数占比上升

- Elastic主要AI产品包括Elastic Cloud（按月计费，基于使用量收费）和RAG搜索技术：
- Elastic Cloud的Gen AI付费用户数不断上升。Elastic Cloud的付费客户规模持续提升，截止FY25Q3超过 1,750 家 Elastic Cloud 客户使用其 AI 功能，客户对Gen AI的需求在不断上升。
- ACV超10万美元的客户数比例不断提升。使用Gen AI功能且ACV超10万美元的规模从FY24Q4的145家提升至FY25Q3的270家。
- AI服务商业化进展：Elastic提供四档订阅服务——标准（最低95美元/月）、黄金（最低109美元/月）、白金（最低125美元/月）、企业（最低175美元/月），最终根据实际使用量进行收费。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|--|
| FY24Q4 | 超过1,000个付费客户使用Elastic的向量数据库和生成式AI功能，145个客户（年度合同价值超过10万美元）在使用Gen AI功能，比上一年增长了两倍。 |
| FY25Q1 | 截至第一季度结束时，Elastic Cloud上有超过1,300名客户在进行生成AI（Gen AI）用例的测试和采用，其中约200名客户使用Elastic的生成AI技术。 |
| FY25Q2 | Gen AI 的新客户承诺金额几乎是第一季度的 两倍，并签署了三笔超过 100 万美元 的年度合同。 目前在 Elastic Cloud 上，有超过 1,550 家客户在使用 Gen AI 相关应用，其中 240+ 家客户每年花费超过 10 万美元。 |
| FY25Q3 | 花费超 10 万美元的客户数达 1,460 个。 Elastic Cloud中 1,750 家使用 Gen AI 功能，其中 270 家年消费超 10 万美元。 Elastic Cloud Serverless：全面上线 AWS，技术预览版在 Azure 推出，支持无服务器架构，简化部署与成本管理。 |

图：在Elastic Cloud上使用Gen AI的客户数（位）



图：ACV超过10万美元客户数（位）



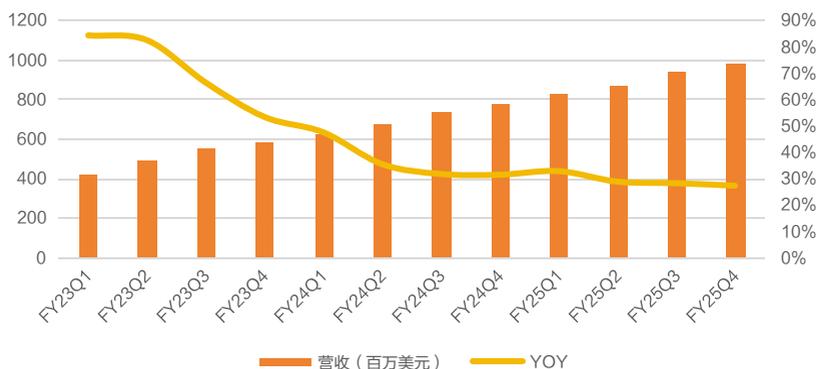
3.1.5 AI数据– Snowflake AI用户数达4200个，有望持续拉动营收增长

➤ Snowflake：主要AI/ML产品包括Cortex AI和Snowpark。

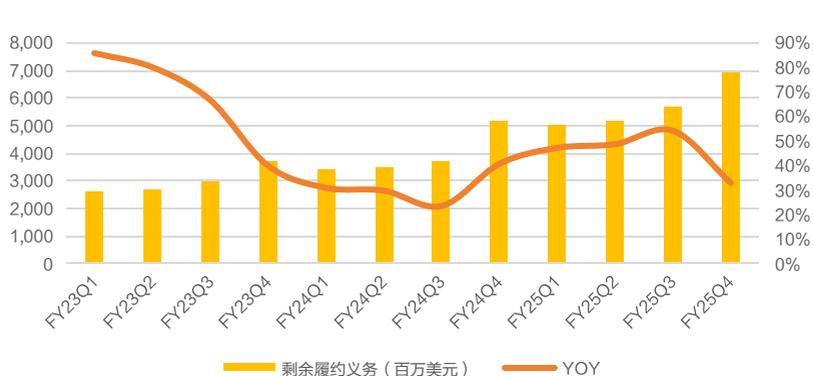
- Cortex系列：FY25Q1期间，共有750+家公司正在使用Cortex AI。FY25Q3时，公司提供Cortex Search等产品，允许用户以10美元的价格搭建Chatbot。截至FY25Q4 Cortex已集成 Anthropic 的 Claude、Meta 的 Llama、Deepsea 模型，并通过与微软合作新增 OpenAI 模型，成为唯一同时支持两大顶尖模型的平台。
- FY25Q4公司预计，AI相关产品（如 Snowpark）占FY25产品收入的3%。每周使用 Snowflake AI的账户数由FY25Q2的超过 2,500 个提升至FY25Q4的超过4000名客户。
- AI商业化定价：根据选择的订阅等级基于使用量定价——标准版2美元/信用分、企业版3美元/信用分、商业关键版4美元/信用分。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|---|
| FY25Q1 | Cortex AI相关： 自Cortex AI全面上市以来，公司看到客户采用率显著提升。截至上周，已有750多家客户正在使用这些功能。 |
| FY25Q2 | 截至第二季度末，每周有超过2,500个账户使用Snowflake AI。 2025年全年指南中唯一较新的产品是Snowpark。公司预计这将占收入的3%左右，即1亿美元 |
| FY25Q3 | AI采用率持续强劲。截至第三季度末，已部署了1,000多个用例，您可以将其视为与客户共同管理的单个项目。在公司的AI和ML产品生产部署中，目前有超过3,200个帐户正在使用的AI和ML功能。 借助公司发布的Cortex Search等产品，用户可以构建一个非常可靠的聊天机器人，并以10美元左右的价格使用它，并以较低频率使用它。 |
| FY25Q4 | Cortex已集成Anthropic的Claude、Meta的Llama、Deepsea模型，并通过与微软合作新增OpenAI模型，成为唯一同时支持两大顶尖模型的平台。 Snowpark在2025财年产品收入中占比3%，新的数据工程和人工智能功能被客户广泛采用。 Cortex AI将嵌入Microsoft 365 Copilot和Teams，为全球数百万用户提供无缝数据访问和生产力提升。 |

图：公司收入及增速（百万美元；%）



图：公司剩余未履约业务及增速（百万美元；%）



3.1.7 AI数据- Innodata AI+数据双轮驱动，七家大型科技客户的收入环比增长159%

- Innodata：专注于 AI 驱动的数据解决方案，提供数据标注、模型训练和生成式 AI 集成服务，帮助企业高效优化并规模化应用 AI 技术；同时还提供Agility平台，包括了PR Copilot和Intelligent Insights等AI服务。
- AI业务持续赋能，四季度业绩超预期：2024年第四季度收入为5,920万美元，同比增长127%，超出公司预期范围（5,200万至5,500万美元），七家大型科技客户收入环比增长159%。公司预计在企业客户领域，特别是生成式AI应用，2025年实现双位数增长。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|--|
| FY24Q1 | <p>AI解决方案表述：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 在底层，帮助一些全球最大的科技公司和独立软件供应商（ISV）开发生成式人工智能基础模型。 2) 在中间层，帮助那些不愿意从头开始构建模型，而是利用现有 LLM 和其他为其定制的 AI 以及自己的数据的企业。 3) 在顶层，构建可满足细分行业需求的生成式 AI 平台。 <p>AI客户相关：公司与美股科技“七大巨头”中的五家达成了协议。目前公司共有超过 1,400 名直接客户，并且正在产生现金。</p> <p>AI服务相关：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 推出了一款生成式人工智能工具，该工具可从大规模文本数据中收集即时见解，根据上下文分析特定感兴趣领域的的数据并执行语言翻译。该服务已经融入到公司的 Agility Public Relations 平台中，并被称之为 Intelligent Insights。 |
| FY24Q2 | <p>AI服务相关：公司已开始将Agility与PR CoPilot相结合，可让公关专业人士在更短的时间内以更低成本完成更多工作。虽然 PR CoPilot 路线图的实施进度只有 30%，但它已经带来了巨大的商业价值。</p> |
| FY24Q3 | <p>AI业务进展：在平台方面，公司正在开发 B2B 行业应用程序和企业应用程序，用于特定、专业的工作流程。</p> <p>Agility：Agility 本季度同比增长 26%。</p> <p>从一家科技大厂收入3060万美元。</p> |
| FY24Q4 | <p>亚马逊、Meta、微软以及谷歌，2025年在资本支出与投资方面的累计投入预计将达 3250 亿美元，依托大型科技企业在生成式人工智能领域的积极投资规划，公司正处于从中获益的有利位置。</p> <p>与七家大型科技客户的收入环比增长159%，公司确认这是“Land and Expand”策略的成果。</p> <p>在企业客户领域，特别是生成式AI应用，预计2025年实现双位数增长。</p> |

图：公司收入及增速（百万美元；%）



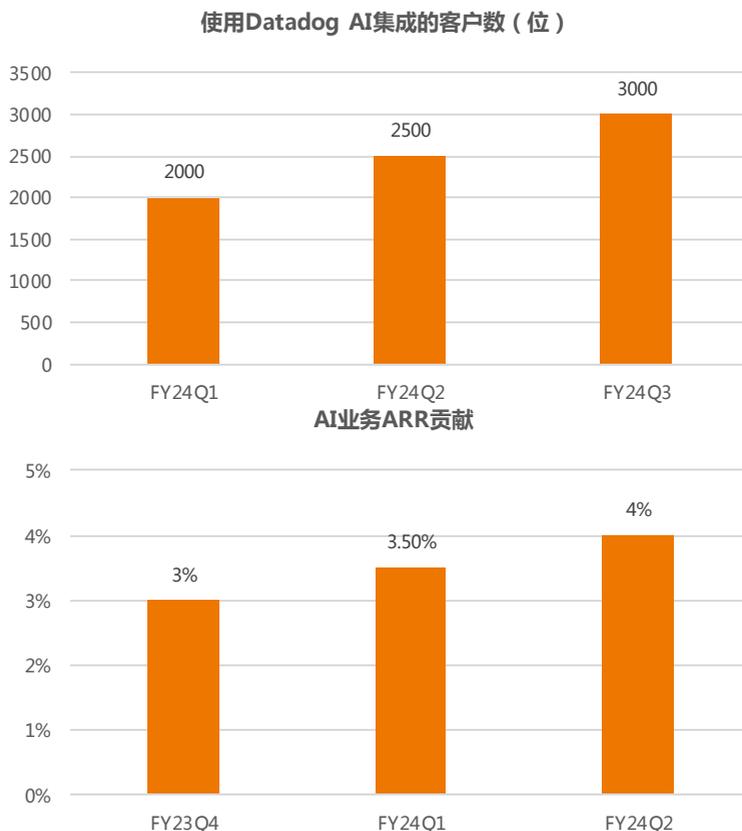
图：公司毛利及增速（百万美元；%）



3.1.8 企业级AI-Datadog的AI业务对公司ARR占比持续提升，AI客户数超3000个

- Datadog: 提供云应用程序的可观察性和安全性平台，集成基础设施监控、应用程序性能监控、日志管理、用户体验监控和云安全等多种功能，帮助企业实现数字化转型、加速应用程序上市，并提高开发、运营、安全和业务团队的协作效率。
- AI业务对公司ARR贡献: 2024年第四季度，AI-native客户占年度经常性收入（ARR）的约6%，与上一季度持平，但比去年同期（3%）增长明显。AI-native客户2024年第四季度同比收入增长贡献了约5个百分点，高于上一季度的4个百分点和去年同期的3个百分点。这表明AI-native客户群体是Datadog业务增长的重要推动力，尽管他们在续约时可能进行优化和折扣调整。
- AI集成的客户数: 截至2024年第四季度末，约3500名客户使用了Datadog的一个或多个AI集成来监控他们的机器学习、AI和LLM使用情况。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|---|
| FY23Q4 | <p>AI业务ARR贡献: 约3%的ARR来自AI原生客户，这表明公司正在积极扩展其服务于AI技术领域的客户群。这些客户主要是依赖AI技术的公司，如模型提供商。</p> <p>AI服务更新:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 推出Bits AI工具和LLM可观测性功能。 2) 在可观测性方面，公司拥有 700 多个集成，使客户能够从AWS、Azure 和 GCP 功能以及新兴的AI 堆栈中受益。随着 NextGen AI 集成的使用，其领域参与度不断增加，第四季度环比增长了 75%。 |
| FY24Q1 | <p>AI业务ARR贡献: 来自AI原生客户的年度经常性收入（ARR）约占总收入的3.5%。</p> <p>AI集成客户数: 公司约有 2,000 名客户正在使用其中一个或多个 AI 集成。</p> |
| FY24Q2 | <p>AI业务ARR贡献: AI相关客户的 ARR 增长到 4% 以上。</p> <p>AI集成客户数: 约有 2500 位客户借助公司的一项或多项人工智能集成，以洞察其对人工智能使用的增长态势。公司持续拓展与原生人工智能客户的业务往来，截至 6 月，此类客户所贡献的收入已占年度经常性收入（ARR）的 4% 以上。</p> |
| FY24Q3 | <p>AI集成客户数: 约有 3,000 名客户使用一个或多个 Datadog AI 集成向公司发送有关他们的人工智能、机器学习和 LLM 使用情况的数据。数百名客户正在使用 LLM Observability</p> |
| FY24Q4 | <p>AI-native客户占年度经常性收入（ARR）的约6%，与上一季度持平，但比去年同期（3%）增长明显。</p> <p>约3500名客户使用了Datadog的一个或多个AI集成来监控他们的机器学习、AI和LLM使用情况。</p> <p>推出了用于事件管理的Bits AI以及用于自主调查的Bits AI（预览版），帮助客户更高效地处理问题。</p> |



3.1.8 企业级AI-C3ai人工智能平台赋能营收增长，与Google Cloud、AWS和Azure大型云厂商达成合作协议

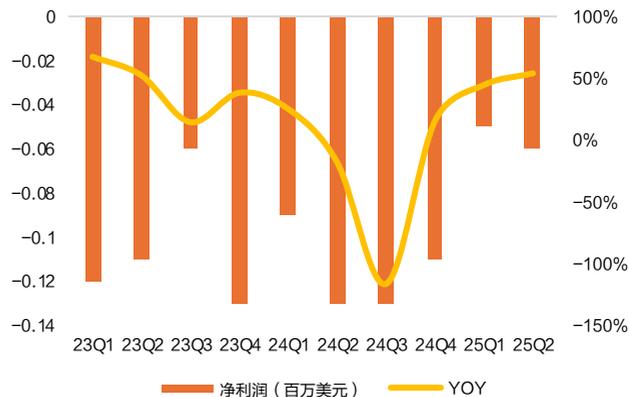
- C3ai：提供企业人工智能应用软件，支持开发、部署和运行AI应用程序，并结合大型语言模型（LLM）、检索模型和C3 AI平台的力量，帮助企业通过直观的搜索和聊天界面快速定位、检索、推理和处理企业数据和见解。每个BCP或运行应用程序0.40至0.50美元。
 - 在FY25Q2，C3 AI达成了58项协议，其中包括36项试点协议。
 - 在FY25Q2 62%的协议是通过Google Cloud、AWS和Azure达成的，公司目前的安装基础为51%在Google Cloud上，21%在Azure上，24%在AWS上

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|--|
| FY24Q3 | <p>AI服务相关： 公司从基于订阅的定价模式改为基于消费的定价模式。通常每个BCP或运行应用程序0.40至0.50美元。</p> <p>AI订单相关： 第三季度，公司通过合作伙伴网络完成的预订量比第二季度增加了62%，比一年前增加了337%。</p> |
| FY24Q4 | <p>AI订单相关：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) FY24全年88%的订单来自AI应用销售，12%的订单来自C3 AI平台。 2) 试点数量激增至123个，目前已在19个不同行业达成了191份协议。 3) 仅在第四季度，公司就收到了来自3,000家企业的近50,000个咨询，这些企业的收入都超过5亿美元，他们都对其生成式人工智能应用表示了兴趣。 <p>AI服务相关： FY24全年公司共推出了30种Gen AI产品。</p> <p>AI合作伙伴相关： 去年，公司通过合作伙伴网络达成了115项协议，比上年增长62%。其中包括与AWS、Google Cloud和Azure达成的91项协议。公司与合作伙伴联合的12个月合格渠道同比增长了63%。</p> |
| FY25Q1 | <p>AI订单相关： 第一季度，公司达成了71项协议，其中包括72项新试点，试点数量同比增长117%。</p> <p>AI合作伙伴相关：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 第一季度，公司在合作方面达成了51项新协议。净额方面，公司总协议的72%是通过公司的合作伙伴生态系统达成的。这比去年同期增长了155%，比上一季度增长了82%。公司的合作伙伴支持的订单同比增长了94%。 2) 公司与Google Cloud达成了40项协议。与去年同期相比，这一数字增长了300%。 |
| FY25Q2 | <p>AI订单相关： C3 AI达成了58项协议，其中包括36项试点协议。</p> <p>AI合作伙伴相关：</p> <ol style="list-style-type: none"> 2) 62%的协议是通过Google Cloud、AWS和Azure达成的。截至10月24日，以客户徽标衡量，目前的安装基础为51%在Google Cloud上，21%在Azure上，24%在AWS上，5%在本地。 |

图：公司收入及增速（百万美元；%）



图：公司净利润及增速（百万美元；%）



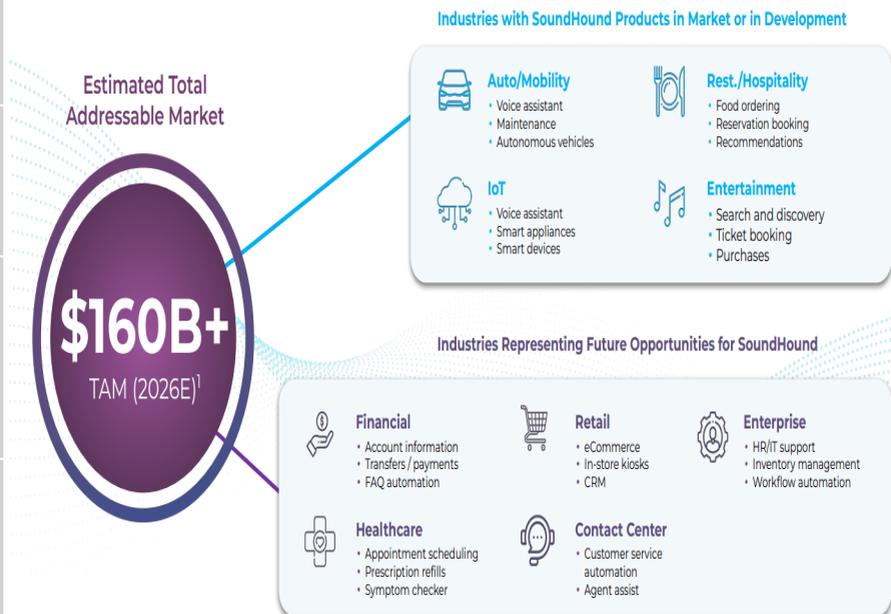
3.1.9 语音AI-SoundHound AI：语音识别与对话式AI的创新与商业化，市场规模有望超1400亿美元

➢ SoundHound AI 提供独立语音AI解决方案，帮助企业提供高质量的对话体验。其技术广泛应用于汽车、电视、物联网和客户服务行业，支持多种语言，处理数十亿次交互，并通过智能回答、智能点餐和动态互动等AI驱动产品，为世界级企业提供服务。

➢ AI商业化进展：截至2024年四季度：1) 餐饮行业：覆盖全球30% 的顶级快餐厅（如 Burger King、Whataburger），全球有数百万家食品企业，代表着数百亿美元的服务市场，超过 750 亿笔交易可以自动进行取货、送货和免下车订单；2) 金融服务：覆盖70% 的金融机构；3) 新垂直领域：医疗、能源、政府等市场持续拓展，客户集中度显著改善（最大客户收入占比从 2023 年的近 50% 降至 14%）。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|---|
| 24Q1 | <p>2024年第一季度营收同比增长73%，达到1160万美元。其中，AI相关的业务板块表现突出，尤其是第二支柱业务（AI客户服务解决方案）贡献了约30%的营收。</p> <p>餐饮行业：与多家知名快餐品牌合作。Smart Ordering服务每月处理数百万通电话，为Chipotle、Casey's等全国性品牌提供支持。</p> <p>与Stellantis合作在日本市场推出集成ChatGPT的AI语音助手，还获得了Stellantis在拉丁美洲的首个汽车设计订单。</p> |
| 24Q2 | <p>企业对生成式AI的支出预计在未来三年内增长15倍，达到近2500亿美元，这为公司提供了巨大的市场机会。</p> <p>汽车合作伙伴升级到SoundHound Chat AI以及在第二支柱业务中客户数量的增加。</p> |
| 24Q3 | <p>餐饮行业：与Firehouse Subs、Five Guys、Panda Express等连锁餐饮企业达成了合作。电话订餐解决方案已突破处理1亿次互动的里程碑。</p> <p>医疗健康领域：与MUSC Health签约，为患者提供AI驱动的参与解决方案。</p> <p>公司与汽车合作伙伴的业务持续增长，与餐饮业务一起，推动了累计订阅和预订积压指标的增长。不包括Amelia收购，这一指标是去年同期报告的两倍，其纳入大幅增加了公司的企业客户基础。</p> |
| 24Q4 | <p>新增 4 家电动汽车品牌（如 Lucid、Togg），现有客户升级至 AI 功能的渗透率提高。</p> <p>餐厅方面，全球有数百万家食品企业，代表着数百亿美元的服务市场，超过 750 亿笔交易可以自动进行取货、送货和免下车订单。</p> <p>覆盖全球30% 的顶级快餐厅（如 Burger King、Whataburger）和70% 的金融机构。</p> <p>与 NVIDIA 合作开发边缘 AI，在 CES 展示语音助手集成 DRIVE AGX 平台。</p> |

图：公司预计到2026年市场规模有望超1600亿美元



3.1.10 AI代码- Gitlab: AI代码是商业化进展最快的AI场景之一, Gitlab ARR超过10万美元客户数量同比增长33%

Gitlab: 是一款 DevOps 平台, 它将开发、运营、IT、安全和业务团队汇聚于单一应用程序中, 拥有统一界面。平台能将客户软件开发周期从几周缩短至几分钟, 助力客户更快创造价值与创新, 同时消除对点工具的需求, 通过减少手工工作、提高生产力来提升运营效率。

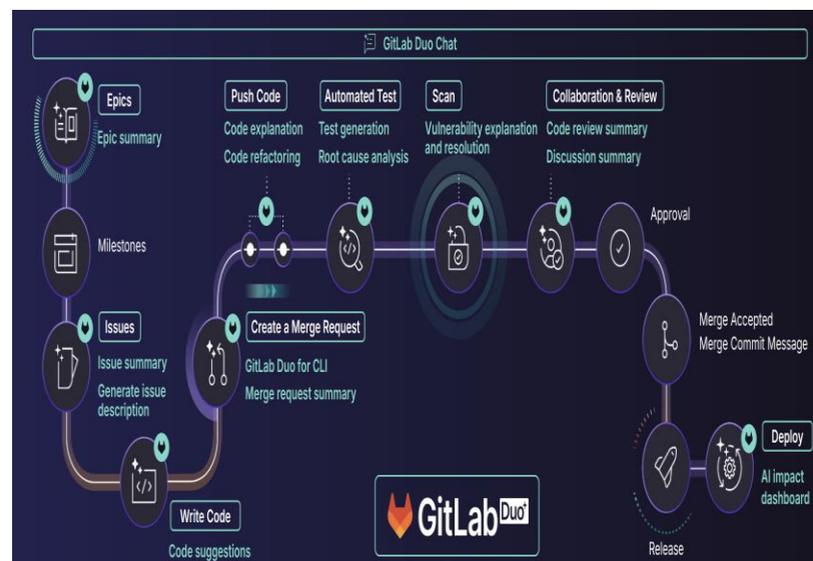
GitLab Duo: 是一个智能助手, 贯穿软件交付生命周期, 旨在优化 GitLab 的使用体验, 涵盖从代码生成到代码审查等多个环节。GitLab Duo 这一名称来源于其核心理念——即“GitLab AI 与用户的智能组合”。此外, GitLab Duo 还提供了安全控制机制, 允许组织管理哪些用户、项目和团队可以使用 AI 驱动的功能, 并确保组织的专有代码和数据不会被用于训练 AI 模型。

定价: GitLab Duo Pro 售价为每位用户每月 19 美元, 提供包括组织控制、根因分析、漏洞解释等高级 AI 功能。

商业化进展: 截止 FY25Q4 公司拥有 9,893 名年度经常性收入 (ARR) 至少为 5,000 美元的客户, 这些客户在第四季度贡献了超过 95% 的总 ARR。ARR 超过 10 万美元的大型客户客户数达 1,229 家, 同比增长 29%; 其中 123 家客户 ARR 超过 100 万美元。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|---|
| FY24Q4 | GitLab Duo Pro: 售价为每位用户每月19美元, 提供包括组织控制、根因分析、漏洞解释等高级AI功能。 到2027年, 75%的组织将从使用多个独立解决方案转向使用DevOps平台, 以简化应用程序交付流程, 而2023年这一比例为25%。 |
| FY25Q1 | 正式推出了 GitLab Duo Chat。Chat 是 GitLab Duo 的对话式人工智能界面, 助力客户迅速掌握项目动态、获取规划与配置方面的协助、理解建议代码的详细说明, 并生成测试用例, 全程无需繁琐的界面切换。 GitLab与AWS合作推出集成AI功能的解决方案, 使客户能够更快地在AWS上开发和部署高质量、安全的代码。 |
| FY25Q2 | 商业案例: KeyBank通过GitLab Duo解决管道问题的速度提高了6倍。 GitLab Ultimate ARR占总收入的47%, 显示客户对高端产品的需求增长。 GitLab Dedicated增长了150%, 表明企业对单租户SaaS解决方案的需求强劲。 |
| FY25Q3 | GitLab Duo Pro和Enterprise为客户提供了显著的价值, 有客户报告称40%的开发者每周节省了超过两小时的时间, 另有客户实现了高达50%的生产力提升。 GitLab与AWS合作推出了一个捆绑解决方案, 允许开发者在AWS上更快地创建和部署高质量的安全代码。 |
| FY25Q4 | 在 re:Invent 大会上宣布集成 GitLab Duo 与 Amazon Q 的 AI 代理服务, 预计未来几个月上线。 GitLab Ultimate 占总 ARR 的 50%。 |

图: Gitlab AI工作流程



3.2 内容制作及工具：AI有望帮助图像、视频和游戏等行业降低创作门槛，提高创作效率

3.2 内容制作及工具：AI有望帮助图像、视频和游戏等行业降低创作门槛，提高创作效率

核心观点：

- AI技术通过生成式AI、语音交互和智能化工具，重塑了内容创作、交互设计和用户体验的方式。它为创作者提供更高效率的工具，降低创作门槛，同时支持跨行业的应用创新。
- AI工具降低了创作门槛和生产成本，同时提升内容生成效率和个性化程度，直接驱动用户增长和订阅收入的上升。此外，AI技术开拓了新的商业化场景，如订阅式服务和智能交互解决方案，增强了公司的盈利能力和市场竞争壁垒。

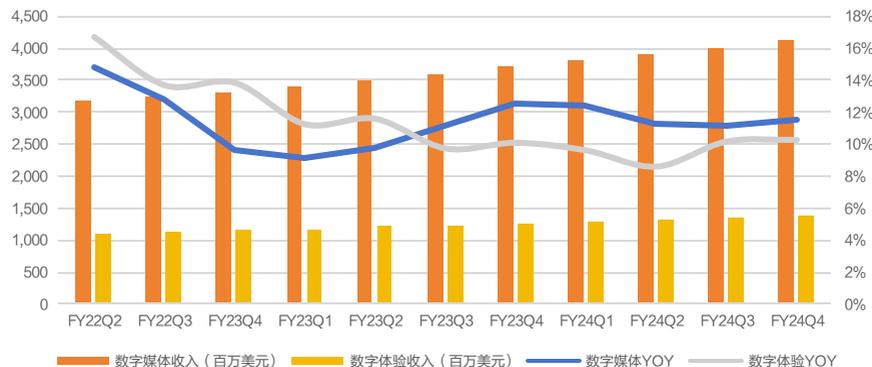
| 公司 | 主营业务 | AI进展 | 市值/估值 (亿美元) |
|----------|---|---|-------------|
| Adobe | 是一家全球领先的数字营销和媒体解决方案提供商，核心业务涵盖数字媒体、数字体验及出版和广告。其数字媒体部门通过创意云服务提供包括Adobe Photoshop、Illustrator、Premiere Pro和InDesign等一系列专业设计工具，数字体验部门专注于跨渠道活动管理和社交营销优化，而出版与广告部门则提供电子学习、技术文档出版和高端打印等传统产品和服务。 | Adobe 推出 AI 图像生成工具 Firefly，宣布入局 AIGC 赛道，Firefly集成至 Photoshop、Illustrator 和 Adobe Express，向所有用户开放使用。2024年Adobe在 Acrobat和 Reader 中上线 AI 助手，提供生成摘要、搜索和洞察等智能功能。 | 1,730 |
| Unity | 提供全球领先的实时3D内容创作和体验平台，支持从手机到虚拟现实设备的全生命周期开发，广泛应用于游戏、零售、汽车、建筑等行业，助力创作者构建沉浸式2D和3D内容。 | AI创作平台Unity Muse，旨在加速实时3D应用和体验的创作，如视频游戏和数字孪生。Muse的最终目标是使用户能够通过自然输入方式，如文本提示和草图，在Unity编辑器中几乎创建任何内容。Unity Sentis旨在将AI模型与Unity运行时相结合，极大拓展了实时3D引擎的应用可能性。通过Sentis，开发者可以将AI模型直接嵌入到游戏或应用中，在终端用户的平台上增强游戏玩法和功能。 | 90 |
| Roblox | 是一个领先的在线视频游戏平台，提供开发者创建、开发和货币化游戏的工具和平台。通过自有的游戏引擎、社交网络、支付处理市场及在线托管服务，Roblox通过游戏内购买和广告实现盈利。其业务模式重点在于为开发者提供创新工具而非直接创造游戏内容。 | Roblox计划通过将生成式AI技术集成到Roblox Studio中，使创作过程更快、更简单。这将帮助创作者更高效地构建沉浸式3D体验。公司预计2025年计划一季度推出游戏内文本生成功能，结合3D虚拟形象。计划推出3D基础模型，预计第二季度扩展3D创作和生成功能。 | 403 |
| Autodesk | 提供全球领先的三维设计、工程和娱乐技术解决方案，帮助客户优化设计、简化制造和施工流程，节省时间和金钱，提高质量，促进创新和可持续发展，广泛应用于建筑、工程、产品设计和制造等行业。 | Autodesk AI已广泛应用于其整个产品组合，通过增强创意探索与问题解决能力、自动化重复性任务以减少错误并节省时间，以及分析复杂项目数据提供预测性见解，从而显著提升效率与决策质量。Autodesk AI具体应用包括：Autodesk Forma提供快速的风、噪声和运行能耗分析，助力早期规划与设计决策；InfoDrainage的机器学习洪水工具优化蓄水池和洼地位置以减少水灾影响；AutoCAD利用AI读取手写与数字标记并推荐相关操作，帮助绘图员加速设计迭代；Construction IQ通过AI预测与管理施工风险，确保质量、安全、成本和进度。 | 578 |

3.2.1 图像创作-Adobe Firefly 集成全应用生态, 累计生成量已超 160 亿次

- Adobe:** 是一家全球领先的创意软件公司, 旗下产品包括Photoshop、Illustrator等。Adobe 推出 AI 图像生成工具 Firefly, 宣布入局 AIGC 赛道, Firefly集成至 Photoshop、Illustrator 和 Adobe Express, 向所有用户开放使用。2024年Adobe在 Acrobat 和 Reader 中上线 AI助手, 提供生成摘要、搜索和洞察等智能功能。
- 创意云用量持续增长, 功能多元化有望快速商业落地。**截止FY24Q4, Firefly 驱动的工具累计生成量已超 160 亿次; Adobe Express 在本季度被约 4,000 家企业采用, 学生用户数量在今年返校季通过 Express Premium 访问量同比增长 84%。
- 持续赋能公司业绩增长。**2024 年第四季度净新增数字媒体 ARR 5.78 亿美元, 营收 41.5 亿美元, 同比增长 12%。全年净新增数字媒体 ARR 超 20 亿美元。其中文档云2024 年第四季度营收 8.43 亿美元, 同比增长 17%; 月活跃用户数同比增长超 25%, 超 6.5 亿付费和免费用户; Acrobat Web 月活跃用户数同比增长近 50%。创意云2024 年第四季度营收 33 亿美元, 同比增长 11%。**公司表示加速免费增值服务的采用, 如 Express、Lightroom 和 Acrobat 的 Web 和移动版本, 扩大 Acrobat AI Assistant 的使用范围; 并推出更高价格的 Firefly 套餐, 包含视频模型。**

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|---|
| 24Q1 | AI推动公司货币化, 一季度数字媒体和数字体验业务的企业领域表现亮眼, 公司剩余履约义务 (RPO) 同比增长16% |
| 24Q2 | Adobe 的 Firefly AI 模型 继续表现强劲, 生成图像数超过 90 亿张。 Acrobat 和 Reader 的 AI Assistant 带来了文档云 ARR 增长, 新增 1.65 亿美元。 通过 Adobe 与 Microsoft Edge 和 Chrome 的合作, AI 工具的使用率和转化率持续提升。 |
| 24Q3 | Firefly 已被快速集成到 Adobe 产品组合中, 包括 Photoshop、Illustrator、Lightroom 和 Premiere Pro。 Adobe 工具中已经有 超过 120 亿个基于 Firefly 的生成内容。 Adobe Acrobat AI Assistant: 帮助用户从 PDF 文档中提取更多价值 |
| 24Q4 | Firefly 驱动的工具累计生成量已超 160 亿次。 Firefly Services 成为企业客户扩展内容生产的工具, 如 百事佳得乐和 Tapestry, 用于大规模个性化和本地化内容生成。 Document Cloud 收入达 8.43 亿美元, 同比增长 17%, AI 助力推动了 PDF 转化率和付费用户增长。 |

图：数字媒体与数字体验收入及增速（百万美元；%）



图：Adobe净利润及增速（百万美元；%）



3.2.2 3D创作-Unity有望困境反转, AI持续赋能创作平台

- Unity 是全球领先的互动实时 3D (RT3D) 内容创作与运营平台。游戏开发者、建筑师、汽车设计师、电影制作人等各类创作者均使用 Unity 将其创意付诸实践。Unity 平台提供了一整套综合的软件解决方案, 旨在为移动设备、平板电脑、个人电脑、游戏主机以及增强现实和虚拟现实设备创作、运行和盈利互动实时 2D 与 3D 内容。
- AI游戏引擎内赋能产品开发流程, 缩短产品制作周期: 1) Unity Muse: AI创作平台, 旨在加速实时 3D 应用和体验的创作, 如视频游戏和数字孪生。Muse 的最终目标是使用户能够通过自然输入方式, 如文本提示和草图, 在 Unity 编辑器中几乎创建任何内容。2) Unity Sentis: 旨在将 AI 模型与 Unity 运行时相结合, 极大拓展了实时 3D 引擎的应用可能性。通过 Sentis, 开发者可以将 AI 模型直接嵌入到游戏或应用中, 在终端用户的平台上增强游戏玩法和功能。Sentis 支持在各种设备上运行, 提供了跨平台的解决方案, 使得开发者能够在多个平台上实现 AI 功能, 而无需担心云端托管带来的复杂性、延迟或成本问题。
- AI赋能广告算法, 宣布将把 Unity 广告网络迁移到新人工智能平台 Unity Vector。2024年Q4 Create Solutions收入为1.52亿美元, 同比下降47%, 主要由于公司业务组合调整, 部分被订阅收入增长15%和行业战略收入增长50%所抵消。Grow Solutions收入3.03亿美元, 同比增长2%, 环比增长2%, 增长由强劲的季节性需求推动。宣布将把 Unity 广告网络迁移到新人工智能平台 Unity Vector, 迁移工作第一季度末启动, 第一阶段预计 2025 年第二季度末完成。我们看好公司持续优化A推荐算法, 在高 ROAS驱动下广告投放意愿增强, Grow Solutions有望打开公司新增长曲线。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|---|
| 24Q1 | Unity 在完成 ironSource 合并后整合了数据工程和数据科学团队, 开始利用更多数据进行 AI 模型训练。 Unity 通过两种方式提升 AI 数据: 1) 利用已有数据训练模型; 2) 获取更多数据以建立竞争优势。 |
| 24Q2 | 广告业务的核心竞争力在于其机器学习架构的深度优化, 计划在未来持续推进 AI 在广告投放中的作用, 以获得长期优势。 Unity 在降低运营成本的同时, 增加云计算投入以训练 AI 机器学习模型, 提高广告和变现能力。 |
| 24Q3 | Unity 正在重建其机器学习架构和数据基础设施, AI 主要用于优化广告业务的投资回报率 (ROI)。目前, 相关 AI 模型已在真实数据环境中测试, 并取得积极初步结果。 Unity 计划利用 AI 赋能游戏开发工具, 提高开发效率并促进创新, 同时在广告和变现方面提供独特的数据洞察。 |
| 24Q4 | 宣布将把 Unity 广告网络迁移到新人工智能平台 Unity Vector, 迁移工作第一季度末启动, 第一阶段预计 2025 年第二季度末完成。 全球排名前 1000 位移动游戏中约 70% 为 Unity 制作, Steam 上排名前 1000 位 PC 游戏中有 30% 为 Unity 制作。 Unity 6 试用量大, 近 38% 活跃用户完成升级, 自发布以来下载量达 280 万次。 |

图: Unity收入及增速 (百万美元; %)

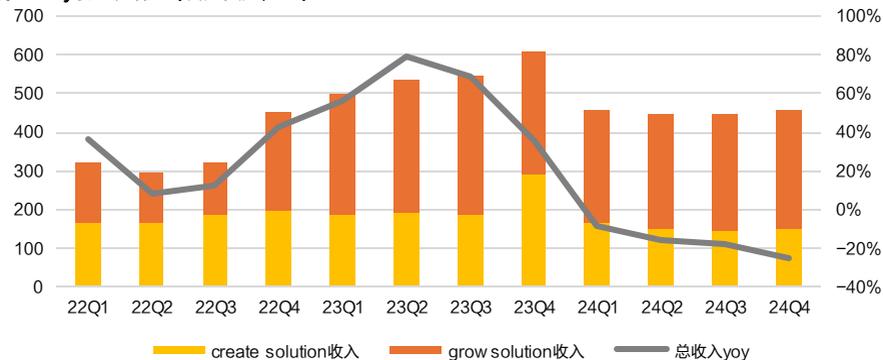
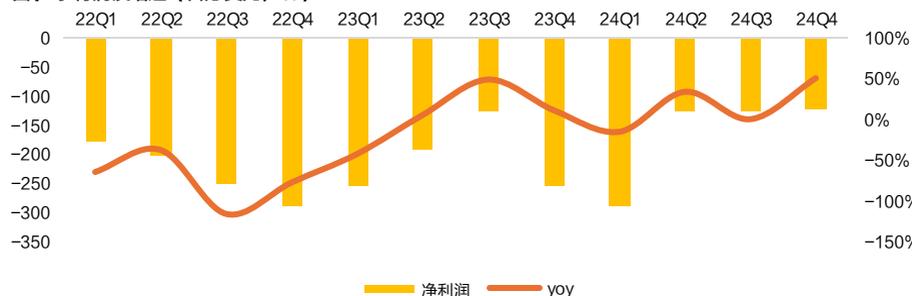


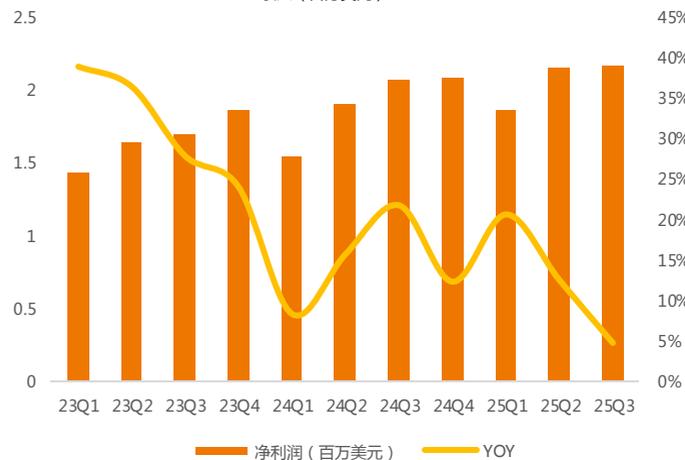
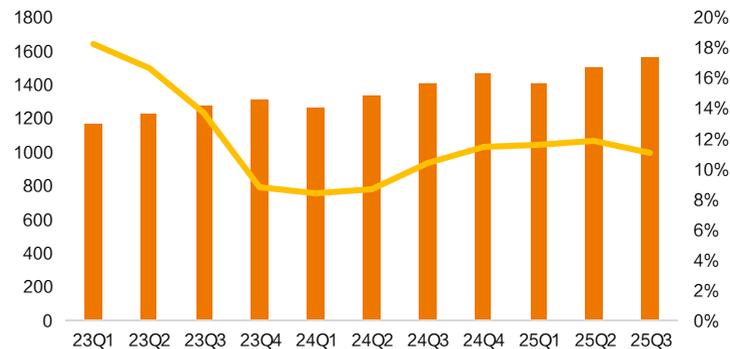
图: 净利润及增速 (百万美元; %)



3.2.3 3D创作-Autodesk: AI持续赋能工程创作, Fusion月活超100万

- Autodesk: 提供全球领先的三维设计、工程和娱乐技术解决方案, 帮助客户优化设计、简化制造和施工流程, 节省时间和金钱, 提高质量, 促进创新和可持续发展, 广泛应用于建筑、工程、产品设计和制造等行业。以Fusion为例, 公司在FY24Q4整合Fusion, 并在后续不断开发AI驱动的功能帮助生成绘图满足客户需求, 同时还能把生成的组件设计当作下一代Gen AI产品和服务训练所需的数据。在FY24Q2-FY25Q1期间, Fusion平均每月生成3300万个新组件设计。Bernini可以使用Gen AI生成3D形状, 并可以做到推理物体内部结构等操作。
- AI商业化定价: Autodesk的AI功能无需额外付费。Fusion 360的生成式设计扩展订阅价格为每月85美元或每年680美元。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|---|
| FY24Q4 | AI业务相关: 公司已经开发新AI技术, 能够从图像生成 3D, 不仅速度比现有 AI 快 10 倍, 生成的质量也更高。公司正在通过现有和相邻垂直领域的合作和收购来增强公司自主开发的能力和数据, 将 Fusion 与 Cadence 进行双向整合以及收购 Payapps 就是很好的例子。 |
| FY25Q1 | AI产品发布: Bernini 使用生成式 AI 从各种输入 (包括 2D 图像、文本、体素和点云) 快速生成功能性 3D 形状。该产品有五大亮点——首先, Bernini 是基于 3D 数据而非商品化的外部图像进行训练的, 因此它能够推理物体的内部结构。 其次, Bernini 分别生成形状和纹理, 并且不会混淆或融合这些变量。 第三, Bernini 可以根据多种类型的输入数据进行调节, 因此可以适用于更广泛的工作流程。 第四, Bernini 从一组输入中生成许多设计选项, 从而更好地服务于设计师的创作过程。 第五, Bernini 可以快速且经济高效地在客户现有的 3D 存储库上进行微调, 以满足特定组织的独特创意需求。 AI业务相关: Fusion 每月有超过 100 万活跃用户, 因此会产生大量上下文数据。例如, 过去 12 个月, Fusion 平均每月产生 3300 万个新组件设计。这些数据可以帮助公司训练下一代生成式 AI 产品和服务。同时, 公司最近在 Fusion 中推出的由 AI 驱动的绘图自动化工具自今年早些时候推出以来已生成了 270 万个自动尺寸。 |
| FY25Q2 | AI业务相关: 公司在云、平台和人工智能方面的投资是为了追求这些增长机会并领先于同行, 这使 Autodesk 能够为其客户提供更有价值和更互联的解决方案, 并支持更广泛的客户和开发者生态系统和市场。 |
| FY25Q3 | AI业务相关: 随着客户寻求以更低的成本推动创新和增长, Fusion 扩展配售率正在提高, 这有助于提高平均销售价格。 |



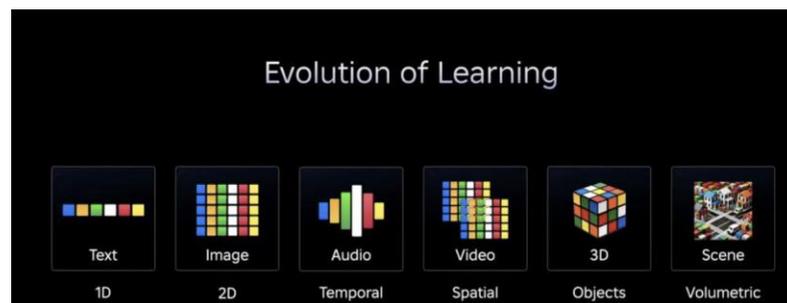
3.2.4 AI游戏- Roblox：全球领先UGC游戏平台，预计未来几年全球游戏份额占比提高至10%

Roblox：领先的在线视频游戏平台，提供开发者创建、开发和货币化游戏的工具和平台。通过自有的游戏引擎、社交网络、支付处理市场及在线托管服务，Roblox通过游戏内购买和广告实现盈利，其业务模式重点在于为开发者提供创新工具而非直接创造游戏内容。

AI进展：Roblox计划通过将生成式AI技术集成到Roblox Studio中，使创作过程更快、更简单。这将帮助创作者更高效地构建沉浸式3D体验。公司预计2025年计划一季度推出游戏内文本生成功能，结合3D虚拟形象。计划推出3D基础模型，预计第二季度扩展3D创作和生成功能。

AI商业化情况：Roblox AI驱动搜索与内容优化显著提升了付费用户转化率，第三季度DAU支付率从1.2%提升至1.3%。截止2024Q4，Roblox的全球游戏行业内容收入占比约为2.4%；预计未来几年可以提高到10%。推出动态价格下限、UGC经济体系扩展至所有用户、体验价格优化等措施，推动货币化增长。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|---|
| 2024Q1 | Avatar Auto Setup：自动调整行业标准的虚拟人模型，使其适应3D模拟和面部动画。 Code Assist：内部代码优化和生成工具，据开发者反馈提升了5%的效率。 广告技术：2024年宣布与PubMatic合作 Roblox正在开发基础性的3D生成模型，利用平台的3D数据为开发者提供更高效率的创作工具。 |
| 2024Q2 | Roblox利用AI提高了平台的基础设施效率，例如通过AI模型减少内容审核成本。在AI支持的基础上，公司成功将每千小时服务成本降低了25%。 通过AI技术支持，致力于将平台拓展到全球游戏软件市场的10%。 |
| 2024Q3 | 第三季度DAU支付率从1.2%提升至1.3%，AI驱动搜索与内容优化显著提升了付费用户转化率。 引入了基于AI的搜索广告和推荐系统，为品牌与开发者提供更精准的流量获取途径。视频广告和奖励式视频广告的发布进一步丰富了广告生态。 |
| 2024Q4 | 平台拟通过扩展功能并优化经济效益，以覆盖 Roblox 平台约 1800 亿美元全球游戏内容市场的 10% 份额。当前平台在该市场的占有率约为 2.4%，且增速显著高于全球游戏产业整体水平。若此计划达成，预期未来数年内，平台营收将持续保持年增速 20% 以上。 计划一季度推出游戏内文本生成功能，结合3D虚拟形象。计划推出3D基础模型，预计第二季度扩展3D创作和生成功能。 推出动态价格下限、UGC经济体系扩展至所有用户、体验价格优化等措施，推动货币化增长。 |



3.3 营销与客户服务：2025年AI有望帮助呼叫中心、广告和 电商降低运营成本、赋能收入增长

3.3 营销与客户服务：2025年AI有望帮助呼叫中心、广告和电商降低运营成本、赋能收入增长

核心观点

- **提升广告效率与投资回报：**AI驱动的预测和优化算法，帮助广告主提升广告投放效率和ROAS。
- **优化客户服务与体验：**通过生成式AI和自然语言处理技术，显著增强了客户互动的个性化与自动化，降低了服务成本并提升了客户满意度。
- **推动商家运营效率升级：**在店铺运营、物流管理和客户交互等方面为商家提供全链路支持，大幅提升了平台上的商家效率与用户黏性，为平台生态的扩张提供了坚实基础。

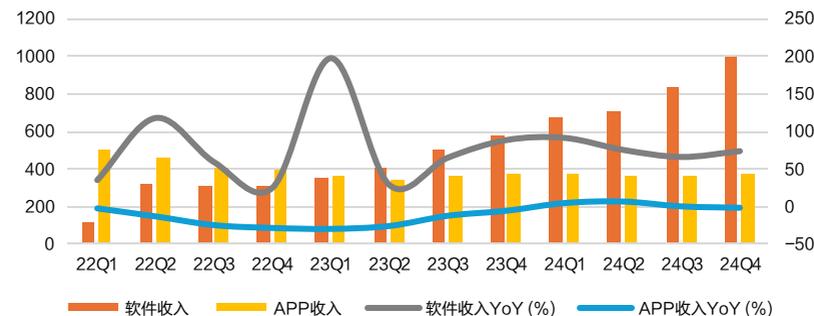
| 公司 | 主营业务 | AI进展 | 市值/估值 (亿美元) |
|----------|--|---|-------------|
| Applovin | AppLovin 提供端到端的软件和AI驱动的解决方案，帮助企业与全球受众建立联系、变现和增长，同时通过自有应用和收购策略加速市场渗透，推动广告生态系统中的竞争优势和客户增长。 | AXON 2.0是AppLovin于2023年推出的人工智能广告引擎，利用预测性机器学习技术，优化广告投放效率，提升广告主的投资回报率；AXON 2.0自推出以来已全面整合至AppLovin平台，显著推动公司增长 | 1,114 |
| Five9 | Five9 提供云联络中心软件，帮助企业将联络中心转型为卓越的客户互动中心，提升业务灵活性、工作效率和成本效益，平台提供易于使用的应用程序，并与客户关系管理系统紧密集成。 | 通过像 Five9 Genius™ AI 等产品，结合生成式AI、会话AI和自然语言理解模型，提供个性化、自然的互动和增强的客户服务自动化。 | 23 |
| NICE | NICE Ltd. 提供AI驱动的云平台，服务于客户参与和金融犯罪与合规领域，致力于提供智能、安全的数字化消费体验，帮助组织提供非凡的客户互动，并通过多种交付模式提供解决方案。 | NICE通过其解决方案如Enlighten AI，将人工智能集成到其产品中，该解决方案结合了生成式AI与会话AI和自然语言理解模型，以提供个性化的自然互动和增强的客户服务自动化。 | 101 |
| Shopify | Shopify 提供全球领先的商务技术平台，帮助企业启动、扩展和运行各种规模的业务，致力于为全球消费者提供更好的购物体验，通过简单且可靠的工具和服务改善商务操作。 | Shopify Magic 是一套人工智能驱动的工具套件，旨在全面提升在线商店的运营能力。它能够转换产品图像背景并优化产品描述，帮助商家在竞争激烈的数字市场中脱颖而出。此外，Shopify Magic 还提供了一项独特的AI功能：通过实时聊天对话促进转化。当客户提出疑问时，AI会生成相关且个性化的回复，从而有效助力完成购买过程。 | 159 |

3.3.1 AI广告-AppLovin：数据积累和算法优化双轮驱动，宣布剥离 Apps且业务重心转向广告业务

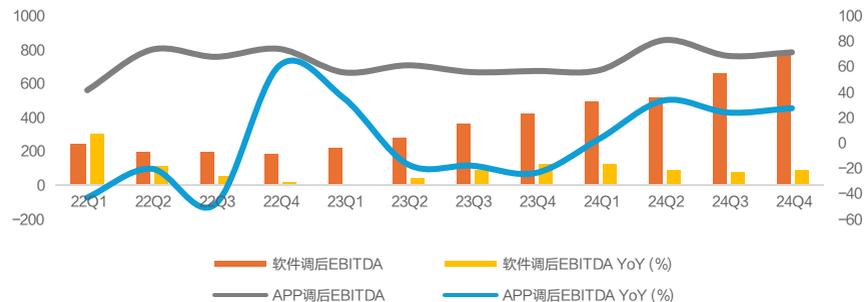
- 专注于通过帮助移动应用开发者取得成功来发展移动应用生态系统。该公司的软件解决方案为移动应用开发商提供工具，通过自动化和优化其应用的营销和货币化来发展业务
- **数据+算法优势提升公司盈利能力。** AppLovin的业绩增长得益于其AI广告引擎AXON 2.0在整体广告业务优化中的关键作用。自2023年2月推出AXON 2.0以来，该引擎已成功集成到两个核心平台——一站式广告营销平台AppDiscovery和AI广告制作平台SparkLabs，显著提升了公司广告技术平台的效率和盈利能力。
- **AI产品及商业化进展：** AXON 2.0是AppLovin于2023年推出的人工智能广告引擎，利用预测性机器学习技术，优化广告投放效率，提升广告主的投资回报率；AXON 2.0自推出以来已全面整合至AppLovin平台，显著推动公司增长。
- **宣布剥离 Apps，业务重心转向广告业务。** 2024年Q4，公司宣布剥离 Apps，计划以9亿美元的价格出售旗下所有游戏开发业务。公司预计潜在市场包括全球超过1000万家在线广告企业。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|---|
| 23Q4 | AXON 2.0，在短短半年内推动了软件业务近50%的增长，并实现了80%的利润率。 实时竞价（RTB）模式与AI技术结合，提升了广告分发效率，使广告商在MAX平台上实现更高的投资回报。 |
| 24Q1 | Axon系统的持续改进被视为增长的核心动力。尽管目前仍处于早期阶段，公司预计这些模型将通过自我改进不断提升性能，推动未来的业务发展。 Axon模型通过优化算法精度推动业务增长，这种增长无需额外成本，因此对公司利润率的提升具有显著贡献。 Axon系统背后的AI模型具有高度复杂性，这是形成技术护城河的重要因素，竞争者很难在短期内实现类似的大规模应用。 |
| 24Q2 | AppLovin的广告平台能够基于AI模型实现广告商的精准匹配。例如，当广告商设定30天内实现收支平衡的目标时，平台的误差率低于1%。这使得广告商在平台上的支出逐步增加。 平台每日处理数十亿交易量，这些数据形成了AI技术的护城河。随着更多数据被处理，AI模型的匹配和预测能力不断提升。预计AXON系统有望实现每季度4%-5%的增长，并且持续推动广告平台的性能改进。 |
| 24Q3 | 在电子商务广告试点中，AXON模型为广告商带来了高于其他渠道的回报效果。AppLovin计划将这一技术扩展至更广泛的电商广告领域。 |
| 24Q4 | 将聚焦广告业务拓展，从游戏拓展至更多行业（核心增量电商），全球范围内有超过1000万家在线广告商。 公司表示广告主对加入AppLovin平台的需求非常高，今年的重点是开发并推广更多自动化工具，使更多企业接入平台。 公司宣布剥离 Apps，计划以9亿美元的价格出售旗下所有游戏开发业务。 |

图：软件和APP收入及增速（百万美元；%）



图：软件和APP税后EBITDA及增速（百万美元；%）



3.3.2 Five9: AI呼叫中心助力企业提升服务质量并降低人力成本, AI 预订量在第四季度同比增长 50%

- Five9:** Five9股份有限公司提供云联系中心软件。该公司提供实时与历史报告、记录、质量监控、劳动力以及客户关系管理集成。Five9为全球医疗保健、金融服务、零售、政府、客户服务和电话营销行业提供服务。我们认为AI呼叫中心通过降本增效、提高服务效率和个性化服务,已成为To B应用中最广泛的场景之一: **Five有望直接受益于AI呼叫中心市场份额增长,随着呼叫中心成本由人员成本向AI倾斜,公司预计长期订阅收入有望实现净增长 20-30%。**
- 截止FY24Q4, AI已经明显为 Five9业绩产生正面效应:**
 - ✓ **四季度企业AI收入同比增长46%, 占企业订阅收入的9%, 成为核心增长驱动力。**
 - ✓ **A企业新客户AI相关年度合同价值 (ACV) 预订量同比增长近50%, 占企业新客户ACV的20%以上; 大额交易 (100万美元+ ARR) 的AI附加率达100%**
 - ✓ **现有客户的 AI 预订量在第四季度同比增长 50%, 显示出 AI 解决方案在现有客户群体中的渗透速度加快。**
- AI产品及商业化进展:** Five9 Genius AI 是一款全面的 AI 解决方案, 通过智能座席和知识管理提升企业客户体验, 利用生成式 AI、对话式 AI 和 NLP 技术提供个性化交互, 并结合 LLM 和 RAG 技术统一企业知识、加速问题解决, 助力企业在数字化时代优化客户交互, 提升满意度和忠诚度

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|---|
| 2023Q4 | AI和自动化解决方案在第四季度的企业 ACV预订中占比达到 17%。 人工智能和自动化产品目前占企业订阅收入的 7%。 公司通过“先试后买”计划, 实现了快速增长, 尤其是 Agent Assist 产品在过去三个季度中逐年加速, 第四季度增长达到 6倍。 AI是客户选择Five9云解决方案的重要因素, 特别是在企业客户 RFP (招标) 数量同比增长一倍以上的背景下。 |
| 2024Q1 | Five9 发布了 GenAI Studio, 这是业界首款工具, 允许企业将一流的 AI 引擎与上下文数据结合, 定制个性化模型, 显著提升客户交互效果。 Five9 的 AI 和自动化解决方案在 ARR (年度经常性收入) 预订中同比增长 15倍。 |
| 2024Q2 | AI 和自动化产品已占企业订阅收入的 8%, 且是公司增速最快的产品类别之一。 人工智能推动了 Five9 的整体市场规模 (TAM) 扩展。假设 Five9 的客户通过人工智能实现了 15% 的交互自动化, 从而降低 15% 的座席需求和人工成本, 而公司提供实现该自动化所需的软件, 这将使公司的订阅收入实现净增长 30%。 |
| 2024Q3 | AI 占企业新标识 ACV 订单的比例超过 20%。 AI 收入同比增长 40%, 其中 Agent Assist 同比增长 158%, 是推动企业订阅收入增长的重要引擎 |
| 2024Q4 | 四季度企业AI收入同比增长46%, 占企业订阅收入的9%, 成为核心增长驱动力。 A企业新客户AI相关年度合同价值 (ACV) 预订量同比增长近50%, 占企业新客户ACV的20%以上; 大额交易 (100万美元+ ARR) 的AI附加率达100%。 客户渗透: 现有客户中AI解决方案的渗透率持续提升, 第四季度AI相关预订量同比增长显著。 |

图: 剩余履约义务及增速 (百万美元; %)

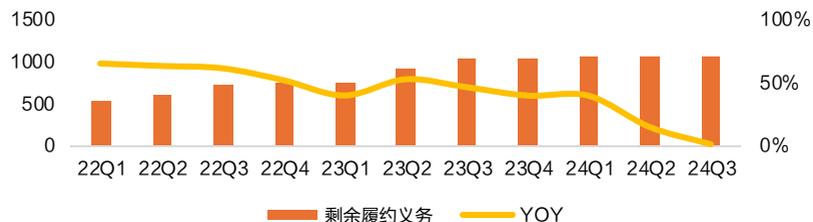
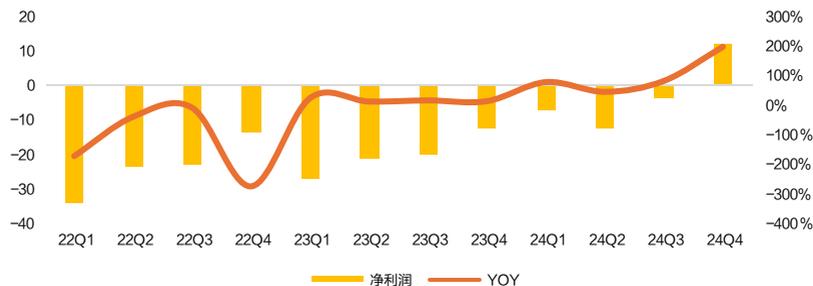


图: 净利润及增速 (百万美元; %)

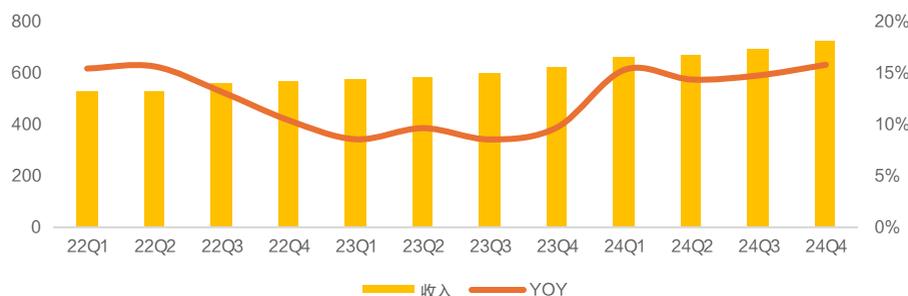


3.3.3 AI呼叫中心-NICE:客服软件商业化加速, Enlighten AI 的 ACV 同比增长 163%

- NICE：公司提供解决方案，用于管理和分析多媒体内容及事物处理数据，如：电话、网络、电台和视频通信。该公司的解决方案包括集成、多媒体录制平台、软件应用程序和相关的专业服务。
- AI客服的核心逻辑是提供标准化服务和降低营业成本。通过大规模部署AI呼叫软件，NICE表示由大型企业交易和AI解决方案驱动的订单积压增加，截至2024Q4，云收入同比增长24%至5.34 亿美元，占总营收的 74%，主要由 CXone Mpower 推动；7位数 ACV 交易占比增加，国际市场（EMEA+APAC）云收入 ARR 突破 2.3 亿美元；在年经常性收入（ARR）超 100 万美元的大型企业 CXone Mpower 交易中，97% 的项目均涵盖AI 解决方案。
- AI产品及商业化进展：CXone Mpower是一个全面的AI驱动联络中心解决方案，集成自动化、智能分析和多渠道客户互动，帮助企业优化客户体验和运营效率。**餐每位代理每月收费249 美元，将 CXone 的全部功能与 NICE 的 AI 平台 Enlighten 相结合，其中包括Enlighten Actions、Autopilot 和 Copilot。**

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|---|
| 24Q1 | NICE 的 Enlighten AI 交易数量同比增长 200%。 即使只采用一种 AI 用例，客户的 ARPU 也会增加 40% 或更多，这表明随着公司进一步扩大现有客户和新客户的 AI 领导地位，其巨大的盈利潜力将得以展现。 |
| 24Q2 | NICE 的 AI 收入增长了38%，同时对 AI 解决方案的需求快速增长。 包括 Copilot、Autopilot 和 Actions 在内的 AI 产品在第二季度的预订量飙升了 134%。 包含 AI 解决方案的 ACV（年度合同价值）超过 100万美元的交易数量同比增长了100%。 NICE 与全球顶级 IT 公司达成了 七位数 的 AI 交易，替代了原有竞争对手。 |
| 24Q3 | CXone Copilot 的年度合同价值（ACV）同比增长 六倍。 CXone AutoSummary 在第三季度的ACV同比增长 三倍，且在本季度新增了 50 家客户，累计客户数量达 140 家。 Enlighten AI 的 ACV 同比增长 163%，推动了 CXone Autopilot 的 ACV 同比增长了两倍多。 |
| 24Q4 | 在年经常性收入（ARR）超 100 万美元的大型企业 CXone Mpower 交易中，97% 的项目均涵盖AI 解决方案； 超过 400 家年经常性收入（ARR）超 100 万美元的企业客户； 7 位数 ACV 交易占比增加，国际市场（EMEA+APAC）云收入 ARR 突破 2.3 亿美元； 2024 年云收入同比增长 24% 至 5.34 亿美元，占总营收的 74%，主要由 CXone Mpower 推动。 |

图：收入及增速（百万美元；%）



图：净利润及增速（百万美元；%）



3.4 2025年AI有望赋能教育、金融和医疗等垂直场景实现客户规模增长、付费渗透率提升

3.4 2025年AI有望赋能教育、金融和医疗等垂直场景实现客户规模增长、付费渗透率提升

| 公司 | 主营业务 | AI进展 | 市值/估值（亿美元） |
|--------------------|---|--|------------|
| Duolingo | 是一家领先的语言学习科技公司，凭借其基于数据分析和人工智能驱动的移动学习平台，成为谷歌Play和苹果应用商店教育类应用的第一名。其产品包括多邻国语言学习App、AI驱动的语言评估工具多邻国英语测试以及多邻国数学等，旨在通过互动式学习和创新设计提高学习者的动力和成效。其收入主要来自基于时间的订阅、第三方应用内广告及多邻国英语测试。 | 引入了由OpenAI的GPT-4驱动的AI功能，它能够提供个性化的语言学习体验，包括角色扮演场景和详细解释，以增强用户的参与度和学习成果。 | 150 |
| Hims & Hers Health | 通过数字化迁移常规健康访问，提供技术平台、分布式提供者网络和临床能力。其平台包括数字处方、电子医疗记录系统和药房履行，帮助消费者获得脱发、皮肤病学、心理健康和减肥等领域的治疗。 | Hims通过其平台提供远程医疗咨询，患者可以在线与持证的医疗提供者进行咨询。该平台利用AI来辅助诊断或推荐治疗方案，并加以人工专业人员辅助。 | 74 |
| Lemonade | 通过技术、数据、人工智能和行为经济学重塑保险业务，建立了垂直整合的保险公司，并为其提供动力的全套技术，致力于为美国和欧洲的客户 提供创新的保险解决方案。 | 通过利用 AI 和机器学习，Lemonade 彻底改变了传统的保险模式，实现了快速的保单发放和索赔处理，从而增强了客户体验和运营效率。 | 25 |

3.4.1 AI教育-多邻国：AI覆盖率持续提高，付费用户总数超950万

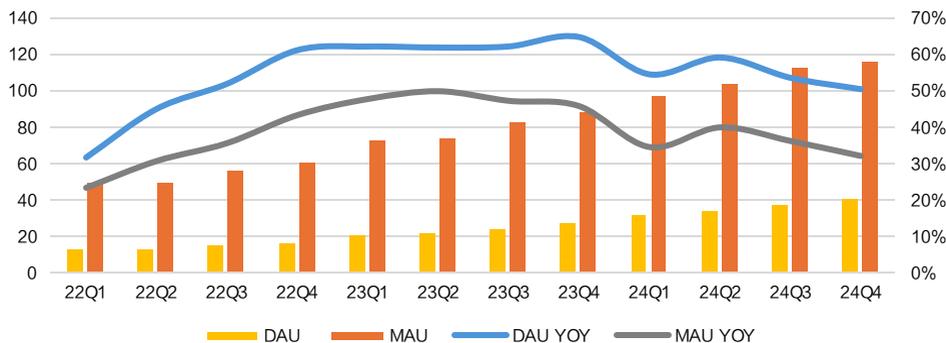
- 截至2024年4季度，日活跃用户（DAU）4050万，较上年同期增长51%；月活跃用户（MAU）1.17亿，较上年同期增长32%；付费用户数950万，同比增长43%；数学和音乐课程的日活跃用户总数达到300万，公司表示数学和音乐课程增长空间依然较大。
- 教育领域是AI最先落地to C场景之一。公司表示Duolingo Max现覆盖约50%的日活跃用户，计划到2024年底将覆盖范围扩大到60%-70%。我们认为未来随着Max功能向更多用户开放，AI收入有望持续增长。

多邻国Duocon大会推出多款AI产品：

- AI“视频通话”：用户可以与多邻国角色Lily对话，且对话内容会根据用户语言水平灵活调整，即使是初学者也可以轻松地进行对话练习。Lily紫色酷酷的外表下，内核是AI技术。目前，这一功能已上线iOS端的英语、西班牙语及法语课程，供海外部分市场的Duolingo Max会员使用。
- 多邻国大冒险：类似探索类游戏的功能，用户可以沉浸在多邻国世界中，体验丰富的动态剧情设定，通过结合上下文来与拽姐、奥斯卡等高人气角色对话，完成任务。该功能已应用于英语学法语、西班牙语学英语等课程，上线Android端和iOS端。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|---|
| 24Q1 | 公司对Max的进展感到十分满意。因此，在4月份，公司对Max进行了更广泛的推广。目前，大约5%至10%的日活跃用户（DAU）已经能够使用该功能。接下来几个月内，公司计划将其扩展至更多国家和更多课程。 |
| 24Q2 | Duolingo Max是一款基于AI的高级产品，目前已覆盖27个国家、5门课程，覆盖约15%的日活跃用户（DAU）。计划到2024年底实现全球范围内的安卓和iOS平台支持。新增AI驱动的沉浸式对话功能，为用户提供更深度的互动体验。 预计大型语言模型（LLM）的成本将在未来下降，这可能使某些AI功能逐步向更低的订阅层级开放，例如从Max扩展至Super甚至免费版。 推出实时AI互动，例如与虚拟角色Lily的对话，展示了Duolingo如何利用多模态AI技术（如GPT-4）进行语音学习。 |
| 24Q3 | Duolingo Max作为AI支持的高级订阅产品，现覆盖约50%的日活跃用户，计划到2024年底将覆盖范围扩大到60%-70%。 新增的AI功能包括与虚拟角色Lily的实时视频通话，已成为Max的核心卖点。 |
| 24Q4 | AI成本预计将持续下降，未来将以更低的价格向更多国家提供AI支持的服务。长期目标是使低收入国家的用户能够以更低成本使用AI功能。 数学和音乐课程的日活跃用户总数达到300万，公司表示数学和音乐课程增长空间依然较大。 推出视频通话功能后用户参与度提升，目前覆盖多数DAU，占总订阅用户约5%。 公司正在加大对AI的投资，以优化Video Call等功能的体验，并利用AI实现语言、数学和音乐课程内容的快速扩展。 |

图：多邻国DAU/MAU及增速（百万美元；%）



图：多邻国付费用户数及增速（百万；%）



3.4.2 AI保险-Lemonade：基于AI提供保险服务，Q4加州山火事件AI平台快速处理理赔

➢ Lemonade：是一家AI保险公司，通过Blender中的AI技术和Lemonade平台最大程度减少索赔过程中的人工参与，同时借助AI提供公司运营效率

- 运营效率提升：在AI持续赋能下，第四季度在保保费（IFP）增长 26%，连续五个季度营收加速增长，全年 IFP 增长显著，客户数量达 240 万，增长 20%，保费收入增长推动业务扩张。尽管加州火灾对公司造成一定冲击，公司积极应对火灾，利用 AI 平台和团队为数百名保单持有人提供服务，实时处理大量理赔。
- AI参与产品推荐：在FY24Q2期间，公司指出，其人工智能预测在英国和法国推出的房屋保险LTV具有吸引力

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|--------|--|
| FY24Q1 | <p>AI业务相关：</p> <p>1) Blender使用AI来最大限度地减少索赔过程中多个环节的人工参与。它会自动验证并从文档中提取重要信息。它可以逐项列出发票、检测预先存在的条件等等。随着公司继续逐步分解索赔流程并实现自动化，公司的损失调整费用有所改善，损失率继续呈下降趋势。</p> <p>2) 经过多年以技术为驱动的理赔自动化和运营改进，仅在过去两年内就提高了近 50%，公司在第一季度结束时的LAE比率达到了令人印象深刻的 7.6%。这一成就得益于公司不断改进的混合保险操作系统。</p> <p>3) 与公司的人工智能互动、即时关系、以有趣但准确的方式做出回应的能力以及白天或晚上的任何时间，只需通过手机即可轻松做出回应，在按下提交按钮后的几秒钟内无需任何人工干预即可支付高达 50% 的索赔。</p> <p>AI对运营效率的提升：本季度的数字表明，营收增长了22%，员工人数减少了 11%。</p> |
| FY24Q2 | <p>AI业务相关：</p> <p>1) 公司一直专注于降低CAT波动性，方法是增加CAT风险较低的产品，尤其是宠物和租房者，实现增长的地域多元化，包括通过欧洲，公司最近在英国和法国推出了房屋保险，继续仅在美国销售Lemonade房屋保险，公司的人工智能预测LTV具有吸引力</p> <p>2) 公司正在利用人工智能在客户旅程的每个阶段以及公司内部运营的许多领域。公司这样做是为了提高效率，改善承保，并通过快速且始终可用的智能服务增强客户体验。</p> <p>AI对运营效率的提升：公司处理收到的电子邮件和文本通信，现在公司处理了超过30%的此类交互，完全无需人工干预。</p> |
| FY24Q3 | <p>AI业务相关：Blender是公司的保险操作系统，它整合了从应用程序、网站或手机上的客户互动到广告归因、客户细分、LTV建模、定价、承保、索赔等所有内容。</p> |
| FY24Q4 | <p>公司在技术发展中广泛采用了AI，提升了工程团队的效率和产出。尽管人力数量没有增加，但技术产出持续增长。</p> <p>公司在应对加州野火等灾难事件时使用了AI平台，这一平台能够实时处理数百个索赔，显著提高了服务效率和质量。</p> <p>AI在汽车保险业务中发挥了关键作用，通过先进的预测技术实现精确保险定价。</p> |



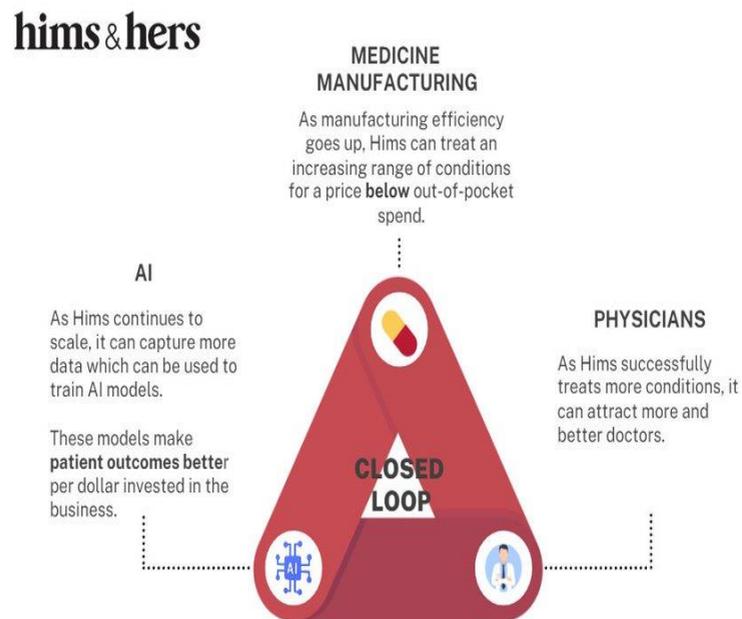
3.4.3 AI医疗：Hims & Hers Health，AI赋能远程诊断市场

Hims & Hers Health：Hims & Hers Health Inc是一个多专业远程医疗平台，它将消费者与持照的医疗保健专业人员联系起来，使患者获得高质量的远程医疗服务。由于每个人的需求各不相同，公司提供个性化护理服务，以确保切实有效的健康管理。

主要产品和服务：推出 MedMatch，新一代智能诊断服务，它利用人工智能和机器学习技术，对 Hims & Hers 平台核心的大型数据集进行分析。MedMatch 模型利用来自数百万客户的数百万个匿名数据点，可以实时识别最适合患者独特需求的治疗方案。

| 季度 | 业绩会AI相关表述 |
|------|--|
| 24Q1 | <p>公司利用平台上的大量互动，了解消费者的关键问题和挑战，与领先的医疗机构和专家合作，提供量身定制的临床解决方案。</p> <p>第一季度订阅用户增长创纪录，增加了172,000，总订阅用户数超过170万。</p> <p>选择个性化订阅的用户数在过去一年中增长至三倍，达到600,000，占平台订阅用户的35%以上。</p> |
| 24Q2 | <p>订阅用户数增加了155,000，总订阅用户数接近190万，其中超过40%的用户选择了个性化解决方案。</p> <p>超过55%的新订阅用户在第二季度选择了个性化解决方案。</p> |
| 24Q3 | <p>Hims & Hers的专有AI技术MedMatch，支持医疗提供者在减肥治疗中调整GLP-1药物的剂量和治疗方案，以减少副作用，提高患者满意度。帮助医疗提供者根据患者的具体情况，调整药物剂量，减少副作用如恶心、呕吐、腹泻和肌肉损失。</p> <p>在减肥领域，患者在四周内有85%继续与平台互动，12周时70%的患者继续订阅治疗方案。</p> <p>多条件治疗：近30万订阅用户在平台上接受了两种或更多条件的治疗，包括单一治疗的多条件能力。</p> |
| 24Q4 | <p>推动AI辅助诊断、个性化用药建议及24/7虚拟健康助手（营养师、教练等），提升用户体验。</p> <p>公司预计随着订阅用户于更多业务领域使用个性化产品，长期收入留存率将维持在85%以上。</p> |

图：Hims & Hers Health商业模式



目录

1 为什么我们看好AI应用机会？

2 基础模型对AI应用的影响？

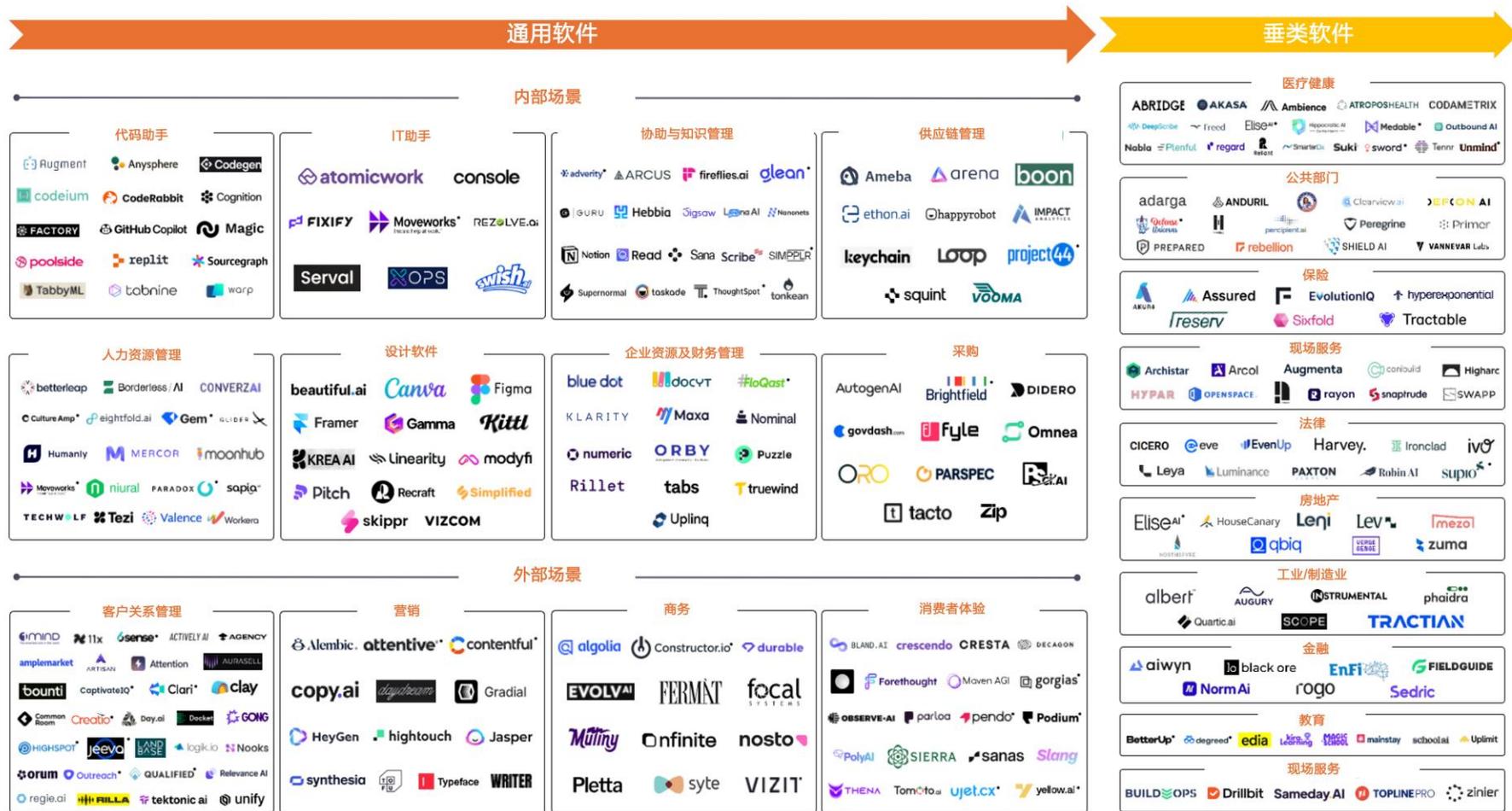
3 商业化到什么阶段？

4 AI原生应用及ARR

5 需求侧——下游企业分析

6 投资分析

4.1 原生AI应用场景图



4.2 Gen AI原生应用投资加速，商业化正逐步兑现

- 2024年AI原生应用程序的融资金额呈现增长趋势，根据sapphireventures数据，截至2024年10月融资总额已达到85亿美元；包括Perplexity在内的多家原生AI应用已完成融资。
- AI原生应用收入快速增长。根据sapphireventures数据，截至2024年10月已有至少47个AI原生应用程序实现了2500万美元以上的年度经常性收入（ARR），相比年初的34个增长明显。预计到明年同期，实现5000万美元以上ARR的应用数量有望进一步增加。

| 公司名称 | 垂直领域 | 公司简介 | 融资规模 |
|------------|-----------|--|---------|
| Perplexity | AI 搜索 | 成立于2022年8月，专注于搜索领域，目标是取代谷歌，提供直接生成答案的搜索引擎。 | 5亿美元 |
| Poolside | AI 软件开发平台 | 提供AI软件开发平台，帮助开发者构建和部署AI应用，加速AI技术的商业化应用。 | 5亿美元 |
| Magic | AI写作 助手 | Magical AI是一款由GPT4驱动的自由AI写作助手。可以在任何在线平台上起草电子邮件或消息，并立即自动化烦人的任务。 | 3.2亿美元 |
| Abridge | 医疗对话 AI | 开发用于记录和总结医生与患者对话的AI工具，帮助医疗专业人员提高工作效率。 | 2.5亿美元 |
| Glean | 企业搜索 | 提供AI驱动的企业搜索和知识管理工具，帮助企业员工高效获取所需信息。 | 2.6亿美元 |
| Writer | AI 内容生成 | 提供AI驱动的内容生成平台，帮助企业创建高质量的文案和营销内容。 | 2亿美元 |
| EvenUp | 法律文档 AI | 开发用于自动生成法律文档的AI工具，帮助律师和法律专业人员提高工作效率。 | 1.35亿美元 |

4.3.1 AI搜索-Perplexity：定位于传统搜索与LLM之间，2025年AI搜索市场份额有望快速提升

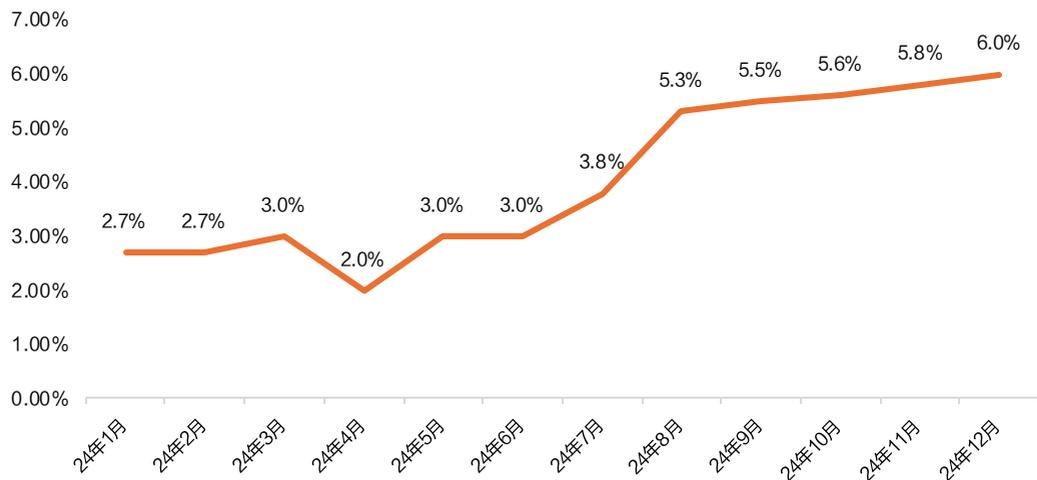
用户快速提升，商业化落地。**毛利率方面**：据未来学家预计2024年Perplexity其毛利率（扣除销售成本后所获得的收入，包括云费用、客户服务及支付处理等）约75%，而1月份毛利率仅为30%；Perplexity计划在2026年以后将其毛利率最终提高至85%。**付费订阅用户方面**：公司预计今年年底付费订阅用户将达24万，其月度订阅费为20美元；公司预计订阅用户将在2025年增至55万，2026年达到290万。

Perplexity市场份额逐步提升，AI搜索有望取代部分传统搜索及LLM市场份额。截止2024年12月，生成式AI聊天机器人市场份额排名中，ChatGPT以73.8%市场份额排名首位，但增长势头趋缓；而以Perplexity为代表的AI搜索正在逐步提高市场份额，Perplexity在生成式AI聊天机器人市场份额由2024年1月的2.7%提升至2024年9月的5.5%。

Perplexity优势：（1）Perplexity 能够将复杂的信息进行总结，并以简洁明了的方式呈现给用户，帮助用户快速获取关键信息。（2）Perplexity 在提供答案的同时，会标注信息的来源，确保用户可以追溯到原始信息，增加了答案的可信度和可靠性。（3）将传统搜索引擎的检索功能与大型语言模型的生成能力相结合，既保证了信息的全面性，又提升了答案的可读性和准确性。

ChatGPT与Perplexity两个典型的AI原生工具，正在撼动传统搜索的地位。据咨询公司 Gartner 预测，到2026年，传统搜索量可能会下降25%。即使Perplexity只占据全球搜索广告市场的1%，每年的收入也能达到30亿美元。

图：Perplexity在生成式AI聊天机器人市场份额占比



图：Perplexity收费模式

perplexity pro

- Unlimited Pro Search**
Pro Search is our most powerful search, ideal for longer answers to complex questions. (300+/day)
[Learn More](#)
- Unlimited File Uploads**
Ask about images, documents, and more, powered by models like Claude 3 and GPT-4V.
[Learn More](#)
- Upgraded AI Models**
Choose from the latest AI models like GPT-4, Claude 3, and Perplexity for improved answers and longer context.
[Learn More](#)
- API Credits**
Enjoy \$5 monthly credit for our text generation API. Perplexity's online LLM offers up-to-date information at low latency.
[Learn More](#)

MONTHLY
\$20
billed per month
[Get Started](#)

YEARLY Save \$40 dollars
\$200
billed per year
7 day free trial
[Get Started](#)

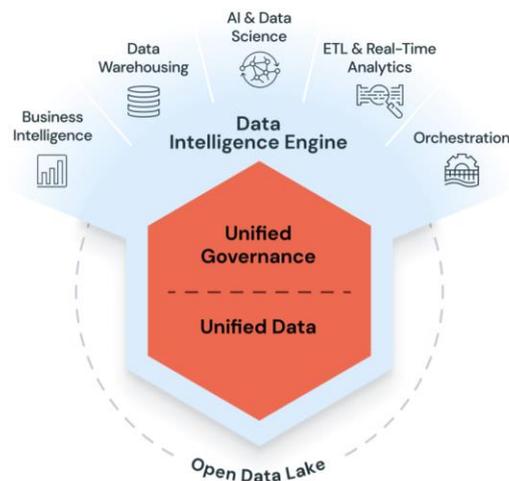
4.3.2 AI数据-Databricks：全球领先数据原生应用，全球客户超10000家

- Databricks 是领先的数据与人工智能公司，全球超过 10,000 家组织（包括 Block、康卡斯特、Cond é Nast、Rivian、壳牌及 60% 以上的财富 500 强企业）依托 Databricks 数据智能平台掌控数据并赋能 AI 应用。Databricks 数据智能平台通过开源技术架构，让组织更便捷地利用数据进行分析、机器学习和 AI 应用开发，从而推动创新、增加收入、降低成本并管控风险。
- 客户群体：Databricks 目标客户通常是拥有大量数据并需要先进分析和机器学习能力的大型企业组织。这些客户通常来自金融、医疗保健、零售和科技等行业，对快速高效地处理和分析大量数据有极为旺盛的需求。
- 主要功能：
 - DBRX：Databricks 创建的开放通用大语言模型，采用先进技术，为开放社区和企业提供构建定制化大语言模型的功能，测试表现优于部分同类模型。
 - Delta Lake：DataBricks 公司开源的用于构建数据湖屋架构的存储框架，是可在开放格式间自动即时转换的存储层，支持多种查询计算引擎。
 - Data Streaming：借助 Spark 结构化流技术，在 Databricks 数据智能平台上简化数据流，实现实时分析、机器学习和应用程序功能，消除数据孤岛。
 - MLflow：覆盖机器学习全流程的开源平台，通过“跟踪”“项目”“模型”等组件，简化数据科学家构建、测试和部署机器学习模型的过程。
- 商业化情况：
 - 定价模式：基于消耗模式，按使用的 Databricks 单位 (DBU) 收费，不同的工作负载和实例类型定价不同。
 - 商业化进展：Databricks 完成新一轮融资，本轮计划募集 100 亿美元非稀释性融资。公司预计 Q4 收入突破 30 亿美元，首次实现正自由现金流；非 GAAP 订阅毛利率持续超 80%；年消费超百万美元客户超 500 家，Databricks SQL 产品收入年增 150%（达 6 亿美元）。



Databricks

Annual recurring revenue (ARR)



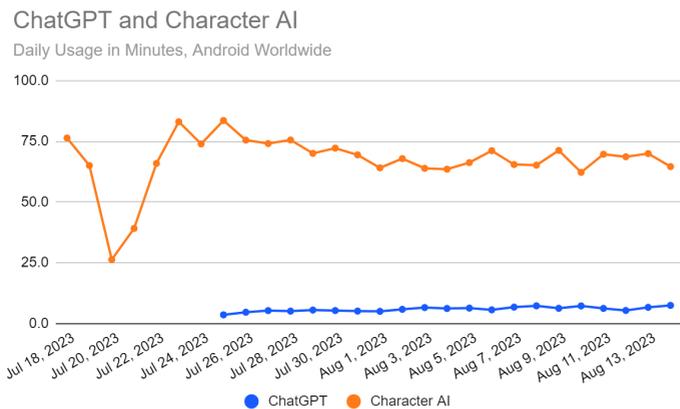
4.3.3 AI陪伴-Character.AI 打造沉浸式交互体验，用户数据呈现高黏性、高活跃

Character.AI是一款创新的虚拟社交应用，旨在允许用户创建并与虚拟角色进行互动。用户可以通过该平台设计任何类型的虚拟角色。Character.AI的核心价值在于满足用户的幻想需求，提供情感陪伴和互动体验。自上线以来，该平台迅速获得了广泛关注，其日活跃用户数已接近600万，且用户的使用时长和粘性表现出色。在上线后的五个月内，平台用户累计发送超过20亿条消息，活跃用户的日均使用时长超过两个小时。

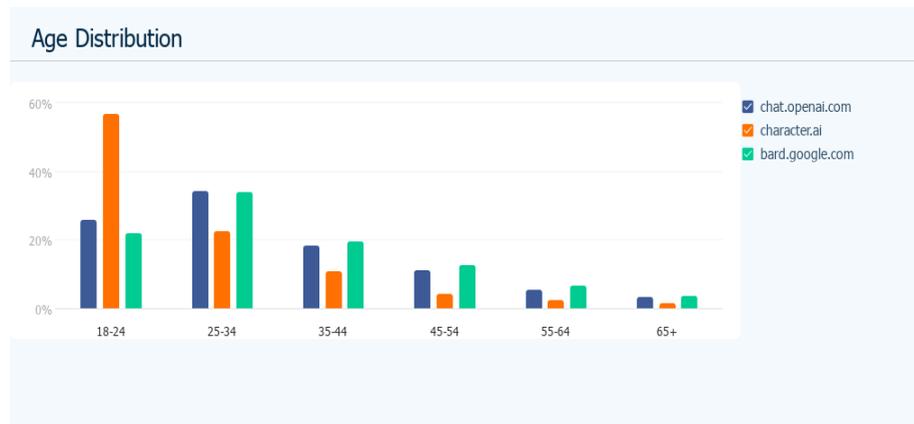
AI陪伴类相比其他工具类产品，Character.ai数据呈现用户高黏性、高活跃。预计接下来多模态技术成熟后，语音和视频实时交互将推动应用规模增长。但内容合规性将是产品发展的关键挑战。Character.AI在同类平台中流量表现显著领先。Similarweb的数据显示，Character AI的停留的时长以及跳出率等数据显著优于ChatGPT。

用户群体多位年轻用户，抓住用户群体陪伴需求：数据机构Sametime的数据显示，Character.AI的18至24岁之间的用户占比高达56%，与之相比，ChatGPT该年龄段的用户不到30%。我们认为 Character.AI凭借其强大的个性化能力和丰富的功能，为用户提供了一种全新的互动体验。它不仅满足了用户在情感、社交和教育方面的需求，还通过不断学习和更新，提高了交互的自然性和智能性。

图：Character AI VS ChatGPT用户使用时间



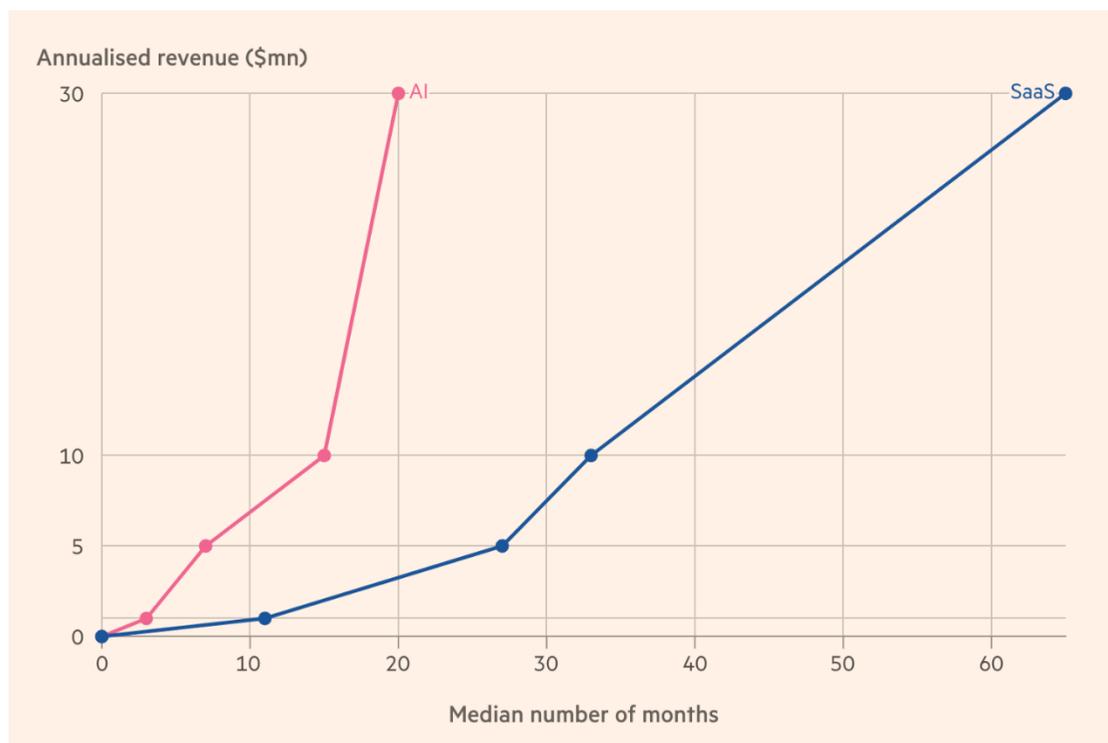
图：Character AI用户年龄分布



4.4 AI公司货币化速度有望超越传统SAAS公司

- 数据显示，AI初创公司收入快速式增长，根据stripe数据，领先的AI 初创公司在短短 20 个月内就达到了年化收入 3000 万美元的规模。
- 加速货币化：AI 初创公司从首次销售到实现年化收入 100 万美元的中位时间仅为 11 个月，而上一代 SaaS 公司则需要 15 个月。
- 加速全球化：多数原生AI 产品需求具有明显的全球性特点，因此这些产品在国际市场的扩张速度显著加快。根据stripe数据，AI 公司 56% 的收入来自海外市场。全球范围的应用正在推动人工智能公司更快地创新和扩展规模，从而促进其收入增长。

图：AI公司 vs SAAS公司实现3000万美元年收入所需时间



4.5 AI原生：未来商业化落地的五个前瞻方向

- 我们认为，在2025年，可以根据以下5个方向关注AI原生应用的商业化进展：**交互反馈、数据、专业知识、动态优化能力、销售策略**。
- 交互反馈**指的是改进原有的交互方式，并根据与用户之间的交流反馈完善自身表现；**数据**则是侧重于利用潜在的数据资源和提高数据质量，进而增强AI原生应用的工作效果；**专业知识**指的是包括通过大量训练数据嵌入基础模型的全局知识、存在于行业相关数据库中的特定领域知识，以及源自组织自身资料的公司特定见解这三类知识；**动态优化能力**一方面是指在运行过程中算力和价格如何达到平衡，另一方面指的是根据用户要求提供更加个性化的体验；**定价策略**指的是基于使用量和结果的定价趋势。

| 前瞻方向 | 可能的趋势 | 相关公司/产品 |
|--------|------------------|---|
| 交互反馈 | 搭建新型交互模型 | Perplexity.ai、OpenAI 的 ChatGPT Search、Hebbia 和 Reliant AI、Cognition、Rilla 和 Bland.ai |
| | 完善反馈循环机制 | |
| | 发展AI原生系统 | |
| 数据 | 端到端数据管理 | Glean、Writer和Jeeva.ai |
| | 利用潜在数据 | |
| | 创建新型私有数据集 | |
| 专业知识 | 专业领域活动向AI加速工作流转化 | Abridge、EliseAI、Supio和Magic School |
| | 大规模快速分析 | |
| | 本地+全球知识结合 | |
| 动态优化能力 | 实时优化价格性能之间的平衡 | HeyGen、Mercor、Evolv AI |
| | 提供生成式的用户体验 | |
| | 提供多层次的个性化体验 | |
| 销售策略 | 在现有服务提供AI功能 | Salesforce: Agentforce每次对话2 美元的定价， Zendesk：每次自动解决的问题收费 1.5-2 美元。 Sierra、MavenAGI、Decagon 和 Crescendo等：根据结果（如已解决的工单）定价。 Reserv: 提供基于AI的理赔处理服务，按开启和完成的理赔数量收费。 内容生成应用如Synthesia: 按生成视频的分钟数收费 编辑工具如Imagen 和 Aftershoot: 按每次编辑收费。 |
| | 提供全新AI产品服务 | |
| | 基于使用量和结果的定价 | |

目录

1 为什么我们看好AI应用机会？

2 基础模型对AI应用的影响？

3 商业化到什么阶段？

4 AI原生应用及ARR

5 需求侧——下游企业分析

6 投资分析

5.1 AI应用场景多样化，聚焦于业务赋能和运营效率提高，ROI仍是短期关注重点

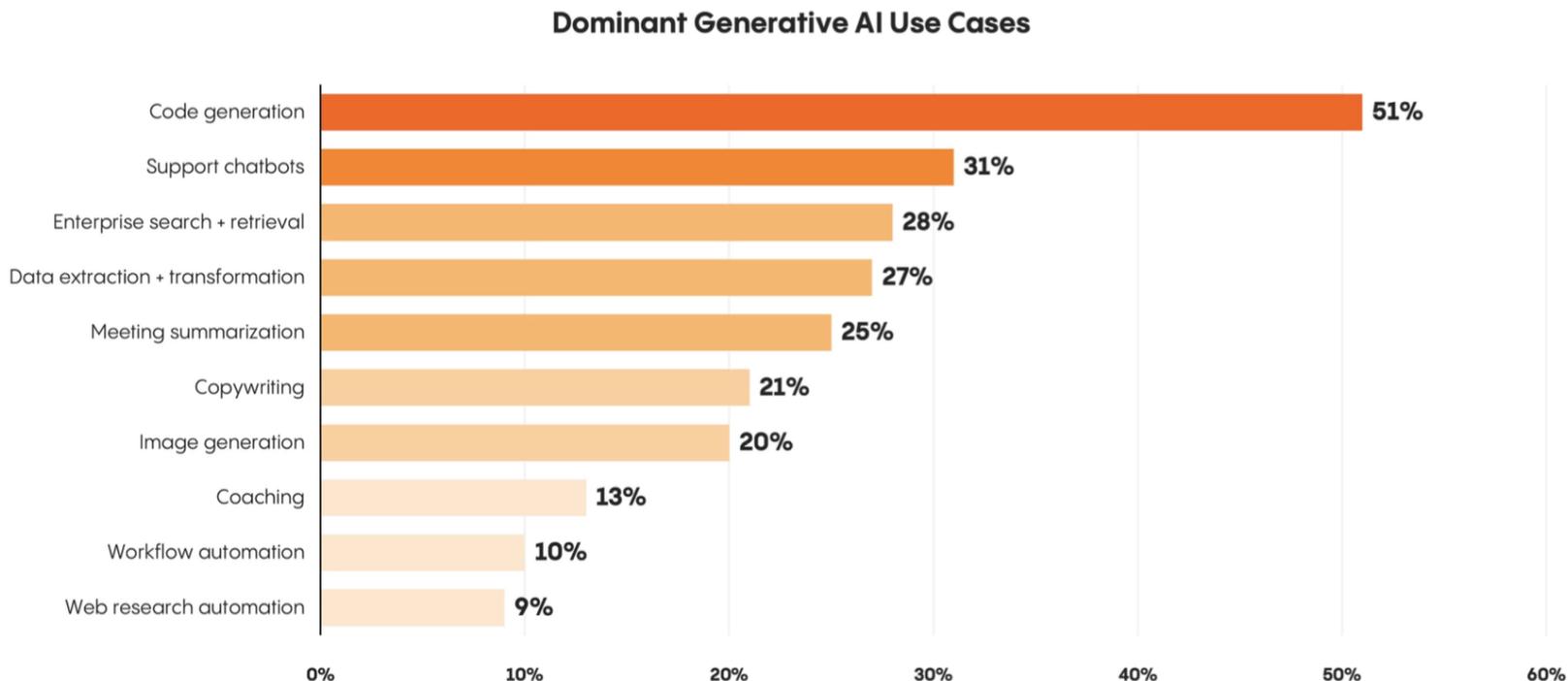
核心观点：

- **AI应用场景逐步实现多样化。**根据我们整理的部分上市公司业绩会信息，目前AI应用已经进入金融、电商、消费、出行和通信等多个领域。其中，AI应用主要扮演两个角色：业务赋能（如亚马逊等）和运营效率提高（如沃尔玛等）。
- **从短期来看，AI应用带来的ROI是当前企业关注重点，**具体表现为ROI水平和是否能基于公司具体情况进行定制化。其中前者取决于应用涉及的领域和AI应用（背后是基座大模型）的能力，后者需要考虑整合企业内部数据的能力。**因此建议继续关注大模型能力提升、内部数据资源整合和算力资源三大类相关企业。**
- **从长期来看，可靠性和价格因素会在大部分产品性能满足企业需求后成为企业的新的考虑因素，因此能在满足ROI硬性的基础上还具备发展可靠性和价格方面优势的AI应用有望成为最后赢家。**
- **从部分上市公司的业绩会相关表述来看，企业已经开始使用AI应用提高公司运营效率和进行业务赋能。**我们认为，随着后续AI Agent的发布，企业有望从两方面继续提升公司运营效率：重复性工作的人力开支和行政开支减少（主要反映为管理费用降低）、运营成本的下降以及提高员工生产力等（主要反映为营收及利润的增加）。此外，我们从部分公司的业绩会表述中看到如下趋势：**AI工具有望与公司组织深度结合，而不仅仅停留在业务层面，并内化以成为企业竞争力的重要组成因素。**
- **考虑到AI应用正处于快速增长阶段，仍有很大的潜力等待挖掘。**根据相关上市公司业绩会表述，企业在现阶段仍在不断探索AI应用未来可能应用的场景。在这过程中，AI应用性能提升、供需匹配所需时间以及企业对AI能力的认知程度均有重要影响。因此，除了目前热门的应用场景，我们还建议关注一些可能产生热门产品的其他领域。

5.2 需求侧——B端用户重视AI应用ROI和定制化程度

ROI可量化和生产力提高是企业选择AI应用的重要考量因素，后续可以关注大模型能力提升和定制化

- 根据Menlo的调查，目前企业中使用频率超过25%的应用类型分别有代码生成（51%）、客服机器人（31%）、企业搜索和获取（28%）、数据获取和转化（27%）和会议纪要（25%）。
- 我们认为以上应用能反映出企业在选择AI工具时的偏好——在生产力提升方面能带来明确的ROI，比如使用代码生成工具有助于减少项目投入时间等或更快地处理数据相关任务。

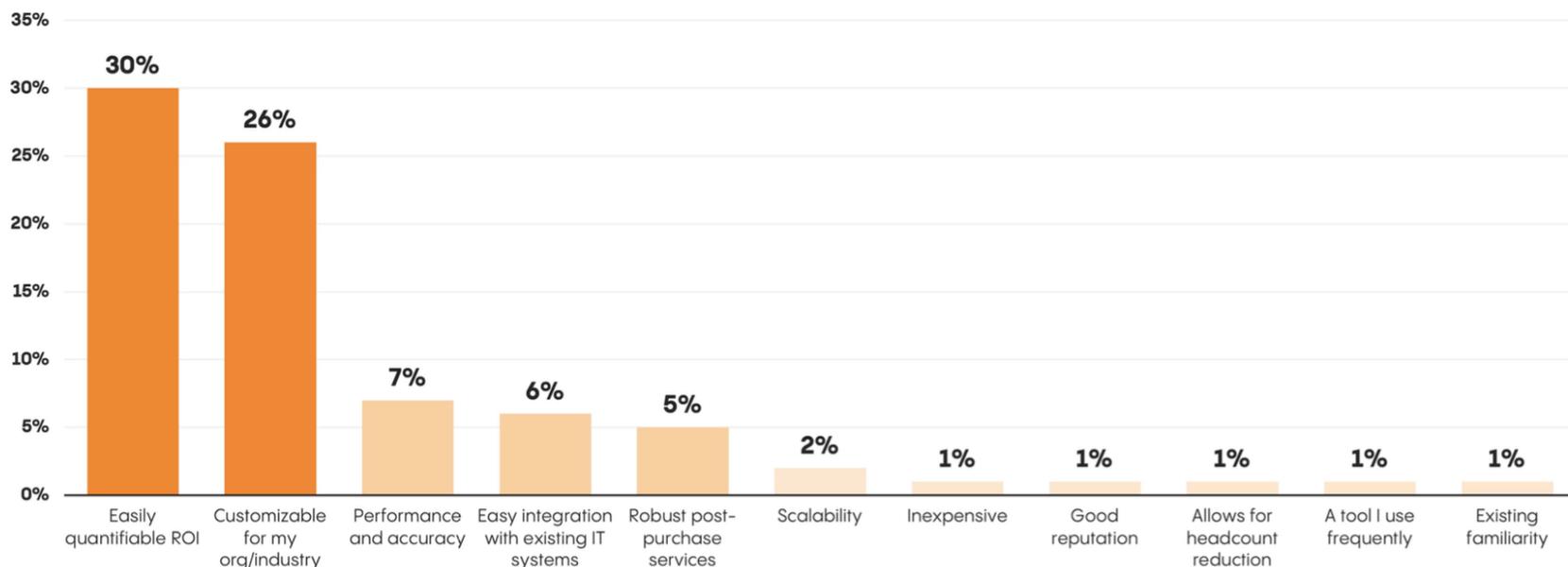


5.2 需求侧——B端用户重视AI应用的ROI和定制化程度

在AI应用快速增长阶段，性能指标是企业选择AI工具的重要因素。在满足性能指标的前提下，在可靠性和价格具有潜力的应用有望成为最后赢家。

- 根据Menlo的调查，目前企业在选择AI应用时最看重的两大考量因素：AI工具ROI是否容易量化（30%）、是否能根据公司进行定制化（26%）
- **观点1：从短期看，基于AI应用刚进入增长阶段，性能是目前企业最关心的因素。**上述两大因素均为性能方面的指标，因此在上述性能指标中拔得头筹的AI工具更有望在市场抢占先机。其中定制化因素往往需要公司内部数据，因此有公司数据资源的公司可能有一定先发优势。
- **观点2：从长期来看，基于以往发展历史，可靠性和价格因素会在大部分产品性能满足企业需求后成为企业的新的考虑因素。**因此，在能满足性能发展的基础上还具备发展可靠性和价格方面优势的AI应用有望成为最后赢家。

Selection Criteria for Generative AI Tools



目录

1 为什么我们看好AI应用机会？

2 基础模型对AI应用的影响？

3 商业化到什么阶段？

4 AI原生应用及ARR

5 需求侧——下游企业分析

6 标的梳理和投资建议

6.2 投资建议

模型层：模型推理能力持续提升，多模态将是长期发展趋势，推动更多商业化场景落地

- **大模型API价格的下调为应用生态注入了更大的活力。**高性价比模型和更低的运营成本吸引了越来越多的开发者，带动AI原生应用的普及与创新，为行业生态提供了持续增长的动力。
- **LLM（大型语言模型）的市场份额逐步被搜索、多模态等模型所取代。**模型多样化趋势将赋能更多垂直应用场景，推动AI在各行业的广泛落地。
- **推理需求呈现上升趋势，推理侧Scaling Law延续，**推理效率的提升极大地加速了实时分析、智能推荐和自动化决策等场景的普及，垂直领域的AI应用正在加速商业化。

应用层：AI应用商业化2025年将快速落地，成本结构有望向研发支出倾斜，软件公司有望释放业绩

- **科技巨头资本支出持续提升。**AI应用层正迎来快速发展的关键阶段，各大科技公司持续加码AI投入，推动商业化进程加速兑现。AI收入逐步覆盖资本性支出的折旧，ROI有望快速增长，AI商业模式有望成熟与盈利能力的增强。
- **AI赋能应用公司持续降本增效，成本结构有望向研发支出倾斜。**随着AI能力持续提升，有望代替部分人力成本，人员结构精简将是长期趋势。企业通过增加AI研发投入和优化业务流程，显著提高资源利用率和竞争力。
- **建议关注：1）企业级AI软件：AI对内有望提升企业运营效率，对外有望通过AI相关服务驱动营收增长。**建议关注：**Microsoft、Salesforce、ServiceNow、Palantir、Elastic、Snowflake、Datadog、SoundHound AI**。2）**内容创作工具：AI工具降低了创作门槛和生产成本，同时提升内容生成效率和个性化程度，直接驱动用户增长和订阅收入的上升。**此外，AI技术开拓了新的商业化场景，如订阅式服务和智能交互解决方案，增强了公司的盈利能力和市场竞争壁垒。建议关注：**Adobe、Unity、Roblox**。3）**营销与客户服务平台：算法提升转化效率，AI优化客户服务与体验，长期增长空间广阔。**AI驱动的预测和优化算法，帮助广告主提升广告投放效率和ROAS。同时，通过生成式AI和自然语言处理技术，显著增强了客户互动的个性化与自动化，降低了服务成本并提升了客户满意度。建议关注：**Applovin、Five9、NICE、Shopify**。4）**AI有望赋能教育、金融和医疗等垂直场景实现客户规模增长、付费渗透率提升。**建议关注：**Duolingo、Lemonade、Hims & Hers Health**。

算力层：2025年全球算力维持高景气，算力产业链方兴未艾。

- **海外四大CSP厂商资本支出持续超预期。**多模态技术的普及、AI推理需求的快速增长，以及多元客户群体的共同驱动，持续推动市场需求高涨。与此同时，供给端的改善进一步增强了业绩增长的潜能。展望2025年，我们对英伟达以及算力集群相关产业链的投资机会保持乐观，预计其在满足多样化应用场景需求和支撑AI生态系统发展方面将发挥关键作用。建议关注：**Nvidia、Vertiv、Broadcom、TSMC**。

风险提示

■ AI发展不及预期：

AI技术的发展速度和商业价值存在不确定性。一方面，技术突破可能不及预期，导致AI在某些关键领域的应用无法达到理想效果；另一方面，市场需求和应用场景的拓展也可能面临瓶颈，使得AI相关产品和服务的推广和应用受到限制。

■ AI应用需求不及预期：

AI技术的商业化落地面临诸多挑战，市场需求的释放速度和规模存在不确定性。市场对AI应用的认知和接受度可能不及预期，部分企业和消费者对AI技术的实际价值和应用场景认知不足，导致需求释放缓慢。

■ 宏观经济不及预期：

当前全球经济增长面临诸多不确定性，宏观经济下行风险加剧。若宏观经济不及预期，将导致整体市场需求萎缩，企业和消费者的投资与消费能力下降。

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 |

THANKS