



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

AI应用新范式：从工具革命到“超级OS”的演进与商业化路径

分析师：金荣（S0010521080002）

分析师：赵亮（S0010525070001）

2025年10月27日

华安证券研究所



核心观点

本报告的核心论点在于，AI应用正经历一场从离散型工具向整合型平台的根本性范式转移，其标志是“超级操作系统”（Super OS）概念的崛起与生成式AI在各垂直领域的商业化落地加速。

一、平台化演进：以“意图”为核心的超级操作系统正在重构人机交互

以OpenAI DevDay 2025为标志，AI的战略重心已从提供单一功能的API，转向构建一个平台化、生态化的“超级操作系统”。此番升维的核心在于交互模式的革命：**①交互层的转变：**传统的图形用户界面（GUI）是“应用层”逻辑，要求用户首先选择特定应用再执行操作。而AI Super OS则确立了“意图层操作系统”的范式，用户仅需通过自然语言表达复杂意图，由OS自主理解、拆解，并自动编排调用最合适的第三方应用组合完成任务。**②生态构建策略：**OpenAI通过Apps SDK，采取了一种的非颠覆性集成模式。该模式保留了第三方应用原生的UI、品牌标识与商业逻辑，极大地降低了开发者的接入壁垒与戒心，旨在复制App Store的成功路径，加速形成强大的网络效应。**③国内市场前瞻：**在国内，具备海量用户入口、成熟应用生态和强大支付闭环能力的企业被认为拥有构建此类操作系统的天然优势，推荐关注腾讯（基于微信生态）和阿里巴巴（基于钉钉与生活服务生态）。

二、生成式AI的成熟：从技术趋同到产品战略分化

随着底层模型能力的逐渐趋同，生成式AI领域的竞争焦点已从单纯的技术指标比拼，转向差异化的产品定位和市场战略。**①视频生成领域：**市场呈现明显的差异化卡位。OpenAI Sora聚焦于社交娱乐，Google Veo以原生音视频一体化生成能力为特色，RunwayML服务于专业影视工作流的精细化控制，而快手的“可灵”则主打印证高质量下的性价比优势。我们预计，原生音频生成、时序连贯性、物理世界模拟和细腻情感表达是下一阶段的关键升级方向。**②图像生成领域：**Nano banana的出现，标志着行业正从初始的生成，转向更为高频和实用的图像编辑。在To B市场，各模型也形成了独特的竞争优势：Midjourney以艺术表现力见长，Stable Diffusion凭借开源属性提供极致的可控性与定制化能力，Adobe Firefly以“商业安全”和与创意软件生态的深度集成服务于企业级用户，Ideogram则主打渲染文本能力。

三、垂直应用的商业化验证

本报告梳理了一批高估值、高增长的AI应用公司，其成功的商业化实践证明了AI在特定垂直领域的巨大价值。如保险领域的Lemonade、无代码开发平台Lovable AI、AI音乐生成和情感陪伴领域的Suno AI和Talkie.ai、工业物流仓储领域的Symbotic等。



核心观点

• 投资建议：

方向一：平台与生态系统层（“超级OS”的缔造者）。这一层级的公司提供底层大模型和平台，致力于构建强大的应用生态，是AI时代最大的价值捕获者。

相关标的：Microsoft (MSFT)：深度绑定OpenAI，将AI能力通过Copilot全面融入其Windows操作系统、Office办公软件和Azure云服务中，是“Super OS”战略最直接、最全面的执行者和受益者。**Alphabet (GOOGL)：**拥有Gemini模型家族和Android、Chrome等入口，通过Google AI Pro等订阅服务将AI能力整合进全家桶，与微软直接竞争。**腾讯控股 (0700.HK)：**微信作为天然的“操作系统”，其小程序生态已提前验证“Apps in OS”模式。将混元大模型注入微信，有望无缝连接社交、支付与生活服务，商业闭环能力极强。**阿里巴巴 (9988.HK)：**拥有钉钉（工作OS）和淘天、高德、饿了么（生活OS）两大生态，场景丰富且高价值。通义千问模型与这些场景的深度结合，同样具备构建AI Agent的巨大潜力。

方向二：AI原生或AI驱动的垂直应用软件（SaaS）。这些公司将AI作为核心，应用于特定行业，解决痛点并已证明其商业模式。

相关标的：Duolingo (DUOL)：利用AI实现个性化学习，并通过AI增值服务成功提升付费转化和ARPU，增长路径清晰。**Lemonade (LMND)：**金融保险领域的颠覆者。纯粹的AI原生保险公司，其运营效率和赔付率的持续改善，正在验证AI重塑传统行业的潜力。**Guidewire (GWRE)：**赋能传统保险业的AI巨头。其向云和AI的成功转型，展示了服务于B端的AI解决方案的强大客户粘性和商业价值。**快手 (1024.HK)：**可灵在保证生成质量的同时凸显价格优势，在社交娱乐赛道具备强大的竞争力。这使其成为AI视频生成应用趋势下的直接受益者。**美图公司 (1357.HK)：**中国的“AI生图/视频”应用龙头，其产品矩阵（美图秀秀、Wink等）从工具向AI内容创作平台升级。

方向三：AI赋能的工业与实体经济 AI与机器人技术结合，改造传统行业的运营模式，带来效率的革命性提升。

相关标的：Symbolic (SYM)：作为AI驱动的仓库自动化领导者，其巨大的合同积压和技术壁垒，使其成为投资AI赋能实体经济的稀缺标的。**京东集团 (9618.HK) / 京东物流 (2618.HK)：**拥有亚洲范围内规模最大、自动化程度最高的智能仓储物流体系，其在智能供应链、自动驾驶配送等领域的长期投入和应用，与Symbolic的业务逻辑有共通之处。**Amazon (AMZN)：**全球最大的电商和云计算公司，同时也是仓库自动化和机器人应用的前驱和最大实践者。其遍布全球的智能履约中心，在运营逻辑上与Symbolic的AI赋能理念高度一致，即利用AI和机器人实现极致的效率、密度和准确性。

风险提示：AI行业技术迭代迅速，竞争格局尚不稳定。相关公司股价可能因技术路径变化、商业化不及预期、宏观经济环境等因素出现较大波动。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

目录

一、Chatbot正在向Super OS迭代

二、AI视频生成模型梳理

三、AI生图主流模型梳理

四、高估值/ARR AI应用公司梳理

五、垂类AI领域公司举例

六、投资建议

Chatbot正在向Super OS迭代

OpenAI DevDay 2025被外界普遍认为是OpenAI 试图将其AI能力整合为“超级操作系统”（Super OS）的关键一步。与往年相比，2025年的DevDay目标更加清晰：将ChatGPT打造为一个平台或操作系统。OpenAI不再满足于提供API，而是希望开发者能直接在OpenAI的平台上构建、部署和分发复杂的AI应用和Agents。OpenAI的战略目标是构建一个贯穿用户生命周期的AI Agent。实现路径是以ChatGPT为核心，通过API服务与第三方应用生态集成，旨在实现泛在接入，并基于对用户历史数据的上下文感知能力，提供个性化的体验。

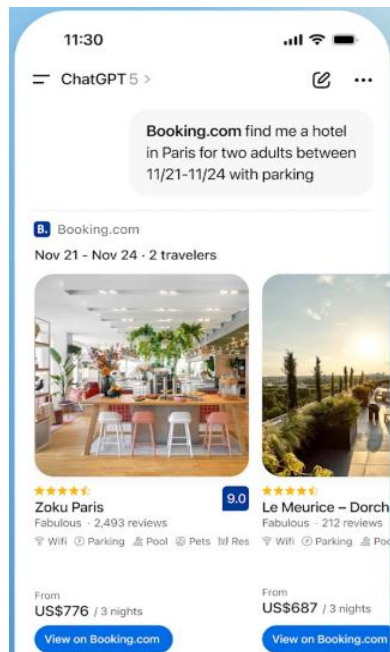
图1 OpenAI DevDay 2025重要功能更新

功能	核心价值/目标	关键组件/特性	对开发者的影响	愿景/战略意义
AgentKit（智能体工具包）	大幅简化和加速复杂AI智能体（Agent）的构建、部署与优化流程，让其“平民化”。	● Agent Builder：一个可视化的画布，用于设计和迭代多智能体工作流。 ● Connector Registry：一个中央平台，用于管理OpenAI产品与企业数据、工具（如Salesforce、Slack）的连接。 ● ChatKit：一个UI工具包，用于在产品中快速嵌入可定制的、基于聊天的智能体交互体验。	将原本需要数月甚至更久的复杂智能体开发周期，缩短至几小时或几天。开发者可以更专注于业务逻辑，而非底层的编排、连接和前端开发工作。	这是构建“超级OS”的核心武器。通过提供一套标准化的智能体开发工具，意图统一AI智能体市场，成为所有复杂AI应用构建的基础平台。
Apps SDK（应用程序软件开发工具包）	允许第三方应用深度集成到ChatGPT内部，将ChatGPT转变为一个功能丰富的平台。	● 提供一套标准的开发工具（SDK）和接口（API）。 ● 允许外部App的核心功能在ChatGPT的聊天界面中被直接调用和执行（如预订、支付、分析等）。	为开发者提供了触达海量用户的全新渠道。应用不再是孤岛，而是可以成为ChatGPT生态中的一个“原生”功能，极大地扩展了应用场景和商业潜力。	这是实现“OS”愿景的关键一步。将ChatGPT从一个强大的聊天机器人，升级为一个连接万千服务的“超级入口”，构建起类似苹果App Store的强大应用生态。
Codex 的重大进展	展示其代码生成和理解模型的成功度与实用性，并将其强大能力赋能给所有开发者。	● 内部效率验证：OpenAI工程师每周合并的拉取请求（PR）数量增加。 ● 自动化能力：Codex能够自动审查内部几乎每一个PR，保证代码质量和一致性。	开发者可以期待未来获得更强大、更可靠的AI代码工具，覆盖从代码生成、补全到审查、调试的整个开发流程，从而极大地提升软件开发效率和质量。	巩固OpenAI在AI辅助编程领域的绝对领先地位，推动AI成为未来软件开发中不可或缺的基础设施（水电煤）。

资料来源：OpenAI，华安证券研究所

Chatbot正在向Super OS迭代

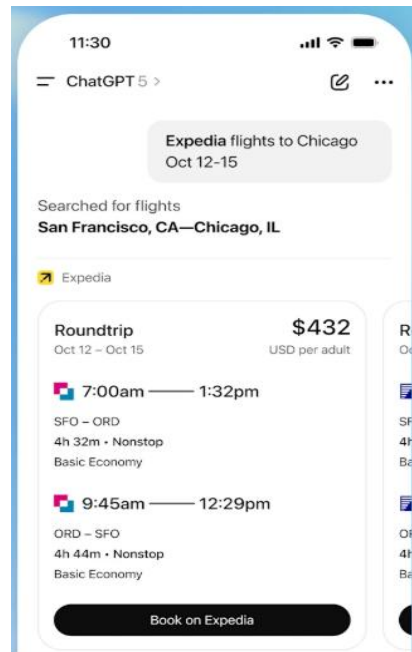
图2 chatGPT内置app举例 (Booking)



“Booking.com 帮我在巴黎找一家酒店，两位成人，入住时间11月21日至24日，需要有停车位。”

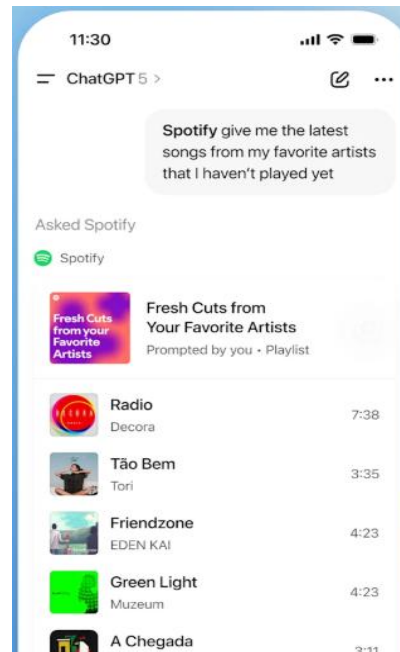
本页资料来源：OpenAI 官网，华安证券研究所

图3 chatGPT内置app举例 (Expedia)



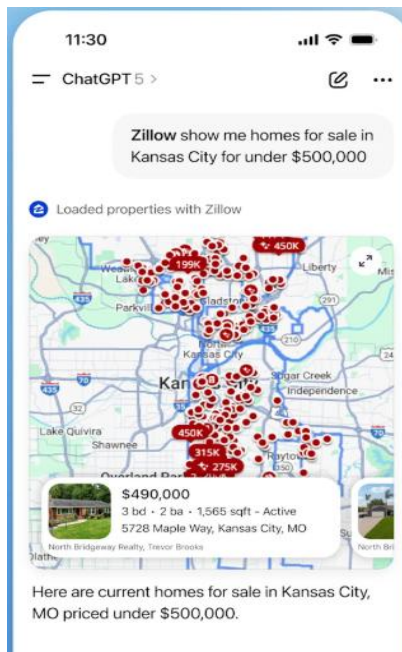
“Expedia，10月12日至15日飞往芝加哥的航班”，卡片底部提供了一个明确的预订按钮，用户点击后可以直接跳转到Expedia完成预订流程。

图4 chatGPT内置app举例 (Spotify)



“Spotify，给我播放我最喜欢的艺人发布的、但我还没听过的新歌”，这个指令要求系统不仅知道用户“最喜欢的艺人”，还要能查询用户的“播放历史”。

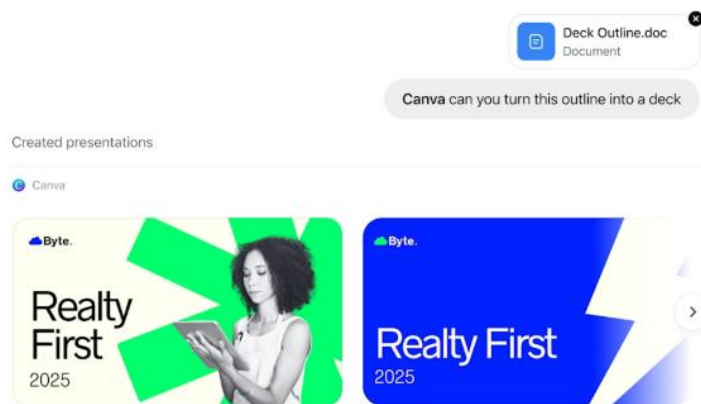
图5 chatGPT内置app举例 (Zillow)



“Zillow，给我看堪萨斯城低于50万美元的在售房屋”，系统返回的不是一个简单的列表，而是一个交互式的可视化地图。

Chatbot正在向Super OS迭代

图6 chatGPT内置app举例 (Canva)



I've created some presentations drafts. Here are a few options for you. The slides are designed to highlight Byte's strengths and offering while keeping the flow clean and professional. If you'd like, I can also help refine the palette, expand on the narrative slides, or create additional slides. Would you like me to prepare versions for different audiences?

“Canva, 你能把这个大纲变成一个演示文稿吗?”。系统接收指令后,立即调用 Canva 的核心设计能力,根据文档中的大纲内容,自动生成了多个不同风格的演示文稿草稿,并且主动提出可以进一步协作,例如:“调整调色板”、“扩展叙事幻灯片”或“为不同的观众创建不同版本”。

本页资料来源:OpenAI 官网, 华安证券研究所

图7 chatGPT内置app举例 (Figma)

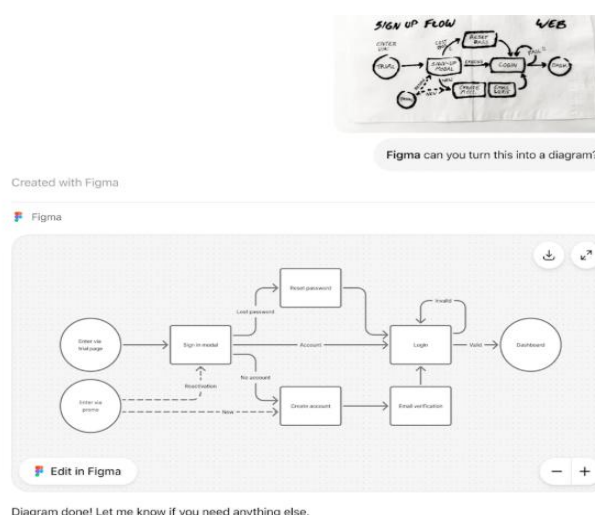
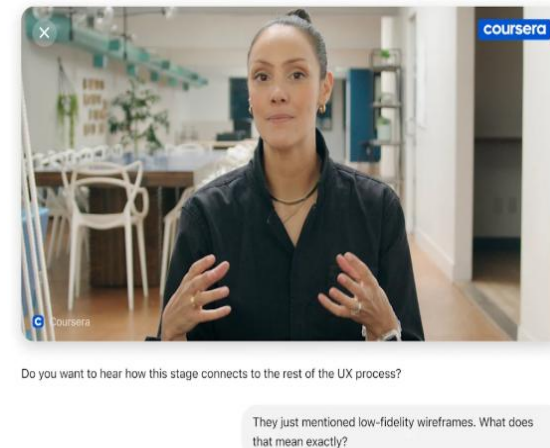


Diagram done! Let me know if you need anything else.

用户上传了一张照片,内容是在一张餐巾纸上随手画的“注册流程图”(Sign up flow)草稿。输入指令“Figma, 你能把这个变成一个图表吗?”。生成的图表下方有一个“Edit in Figma”按钮。这意味着这个由AI生成的图表不是一个静态图片,而是一个完全可编辑的、原生的Figma文件。设计师可以一键跳转到Figma中,继续深化和完善这个设计。

图8 chatGPT内置app举例 (Coursera)



Do you want to hear how this stage connects to the rest of the UX process?

They just mentioned low-fidelity wireframes. What does that mean exactly?

Low-fidelity wireframes are simple, rough sketches of a website or app layout. They focus on structure and functionality, not design details like colors or fonts. Usually black and white, they use placeholders (like boxes for images) and are quick to create for early feedback and brainstorming.

If you want, I can create a sample one for you — just say the word!

ChatGPT可以看懂用户正在观看的课程视频内容,并会主动提出引导性问题,同时能随时回答用户在观看过程中遇到的问题,还能举例子进一步进行解释。ChatGPT不再是一个被动的知识库,而是一个能够理解学习内容、与用户同步思考、即时解惑、并能将理论知识转化为实践案例的智能导师。

Chatbot正在向Super OS迭代

对于ChatGPT向Super OS进化的几点思考：

1) GPT Apps SDK 的发布，标志着AI完成了从“应用工具”到“平台”，并最终走向“操作系统”的最关键一步。它不是一次简单的功能更新，而是一次根本性的“升维”。主要体现在几个层面：

A. 确立了“意图层操作系统”。传统的操作系统（Windows, iOS）是“应用层”的：用户必须先想好要用哪个App，然后打开它，再进行操作。而以ChatGPT为核心的Super OS是“意图层”的：用户只需表达意图，如“帮我规划一个去xx的5天行程，并预订性价比最高的机票和酒店”。OS负责执行和编排：AI作为OS，会自主理解这个复杂意图，并自动调用最合适的“Apps”（如Expedia, Booking.com, Google Maps等）来组合完成任务，最后将结果呈现给用户。

B. 将主要交互界面从“图形”转向“对话”。过去我们习惯了点击图标和菜单。而Super OS将自然语言对话（Prompt）变成了新的命令行。用户不再需要学习复杂的软件界面，只需用最自然的方式下达指令。Apps SDK使得这些指令可以直接转化为具体应用的执行结果。

C. 打造了全新的、强大的网络效应。一个OS的生命力在于其生态，Apps SDK就像苹果推出App Store一样，开启了一个正向飞轮：更多Apps接入→ Super OS能力更强，能解决更复杂的问题→吸引更多用户，用户粘性更高→吸引更多开发者将自己的App接入SDK。

D. 实现了流程的自动化。Apps SDK允许开发者将他们App的核心功能授权给AI（例如，Expedia的“查航班”功能，Canva的“生成PPT”功能）。Super OS则可以像搭积木一样，将这些来自不同App的核心能力自动化地串联起来，形成复杂的工作流，这是传统OS无法做到的。

2) 把APP装进chatbot是OpenAI继之前插件（Plugins）失败后，更进一步的尝试。OpenAI 当前选择的模式，是一个战略性的、阶段性的、极其高明的“和平协议”，这为AI模型向AI Agent演进的实现路径提供了范式。

以往对AI Agent工作模式的构想，常陷入一个商业悖论：AI执行订餐、订酒店等任务需依赖第三方平台，但其自主决策过程却会绕过这些平台的广告推荐系统，将其“降维”成一个纯粹的数据库，所以三方应用接入AI的意愿可能不强。然而，ChatGPT的最新集成巧妙地化解了这一冲突。它将自身角色限定在前端的用户意图理解，而将执行层完全交还给第三方，保留其原生的UI、品牌及商业逻辑——例如Zillow依旧全权掌控其广告位和经纪人推荐。OpenAI借此“赋能而非吸血”的模式，通过一个SDK便将行业巨头数十年的专业积累，无缝转化为自身操作系统的原生能力，这可能是现阶段最高效的扩张路径，同时这种方式也极大地消除了开发者的戒心，激励他们主动拥抱新生态，从而加速形成强大的网络效应。

Chatbot正在向Super OS迭代

APP SDK开发示例:

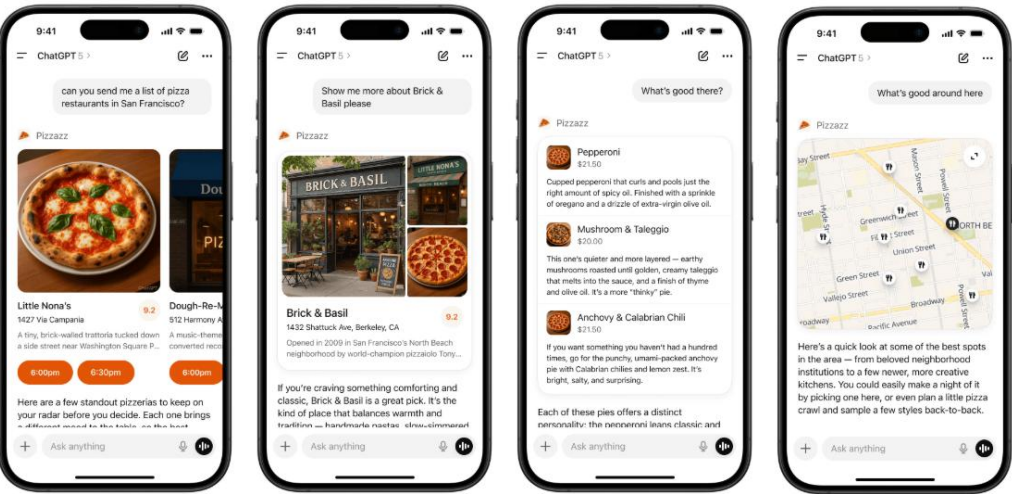
截屏1: 用户以一个非常宽泛的需求开始: “可以给我一个旧金山的披萨餐厅列表吗?” ChatGPT理解了意图, 并主动调用了 Pizzazz 这个应用。它返回了一个视觉效果丰富的、可横向滑动的餐厅卡片列表。这些卡片不仅是信息展示, 是可操作的, 上面直接带有预订特定时间的按钮(如 “6:00pm”、“6:30pm”)。

截屏2: 用户并进一步提问: “请告诉我更多关于 Brick & Basil 的信息”。ChatGPT为 “Brick & Basil” 展示了一个更详细的、独立的卡片视图, 包含了地址、更长的描述和照片, 也提供点餐 (“order now”) 和导航 (“Direction”) 等互动功能。

截屏3: 用户追加提问, “那里有什么好吃的?”, chatGPT通过Pizzazz的集成, 直接获取了该餐厅的菜单数据, 并以一个干净、结构化的列表展示了具体的披萨选项, 包括了名称、价格以及对每款披萨的详细描述。

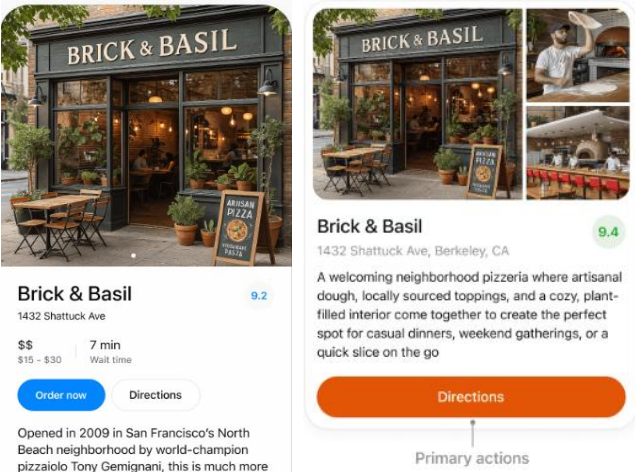
截屏4: 用户的意图发生了变化, 提问: “这附近有什么好吃的?”, AI理解到 “这附近” 意味着需要使用用户当前的物理位置, 并且问题仍然是关于找好吃的披萨, 呈现的不再是列表或卡片, 而是一张交互式地图, 上面标出了用户附近的多家披萨店。

图9 APP SDK开发示例part. 1



资料来源: OpenAI 官网, 华安证券研究所

图10 APP SDK开发示例part. 2



资料来源: OpenAI 官网, 华安证券研究所

Chatbot正在向Super OS迭代

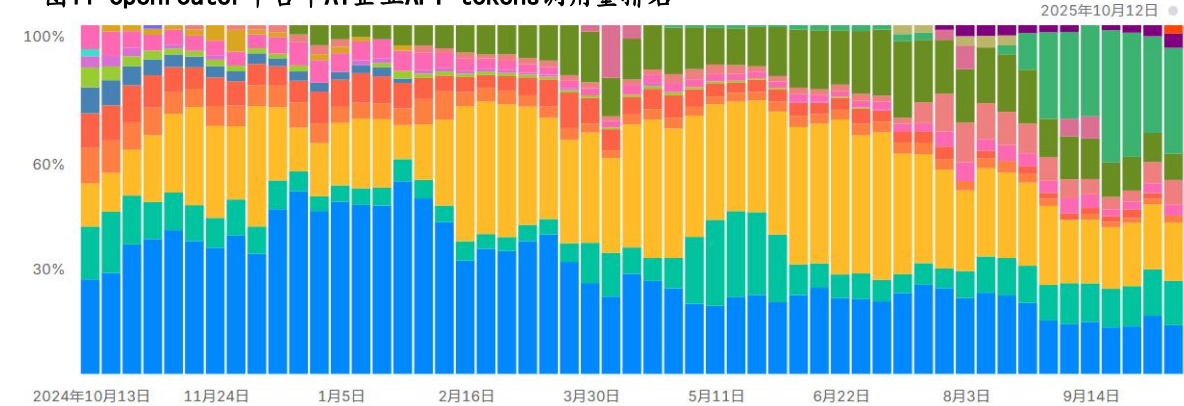
3) APPs in AI的启示：在国内，AI Agent的胜负手，不仅仅取决于大模型本身的技术指标，更取决于背后厂商的生态壁垒、商业闭环能力和战略执行力。我们更看好腾讯和阿里，他们均具备三大核心能力：1) 海量的、高粘性的用户流量入口；2) 丰富且成熟的第三方应用生态；3) 强大的商业闭环能力（支付、交易）。

腾讯：微信是天然的操作系统，其本身就是一个拥有超过13亿MAU的操作系统。它已经通过小程序和服务号，提前演练了“Apps in OS”的模式。用户早已习惯在微信里打车、点餐、购物、理财。其次，腾讯的核心优势在于“连接”。将混元大模型作为“大脑”注入微信，可以无缝地将用户的社交、内容、支付和生活服务需求串联起来。用户的一个意图，可以被AI拆解并由不同的小程序协同完成。最后是微信支付提供了顺滑的商业闭环，这是完成从意图到交易的“最后一公里”。对腾讯来说，AI Agent的路径不是“从0到1”构建一个新OS，而是从1到10。

阿里：阿里在AI Agent领域的竞争优势，并非单纯源于其通义千问模型，而是深植于其横跨商业与生活的庞大生态系统。该生态为Agent提供了三大核心支柱：丰富的应用场景、海量的可调用工具与完整的商业闭环。阿里巴巴具有围绕生活和工作两端的完整生态，工作场景如钉钉、夸克等，生活场景如淘天、闲鱼、饿了么、高德、菜鸟、飞猪等，阿里的竞争力不在于泛娱乐或社交，而在于“工作”和“生活”这两个最高价值的场景。在工作场景，以钉钉为核心的“工作OS”深度整合了项目管理、知识库与差旅服务，为Agent自动化执行提供了土壤，在消费与生活场景，电商、本地服务、物流和地图构成的“消费OS”，而支付宝则同样解决了从意图到交易的“最后一公里”。

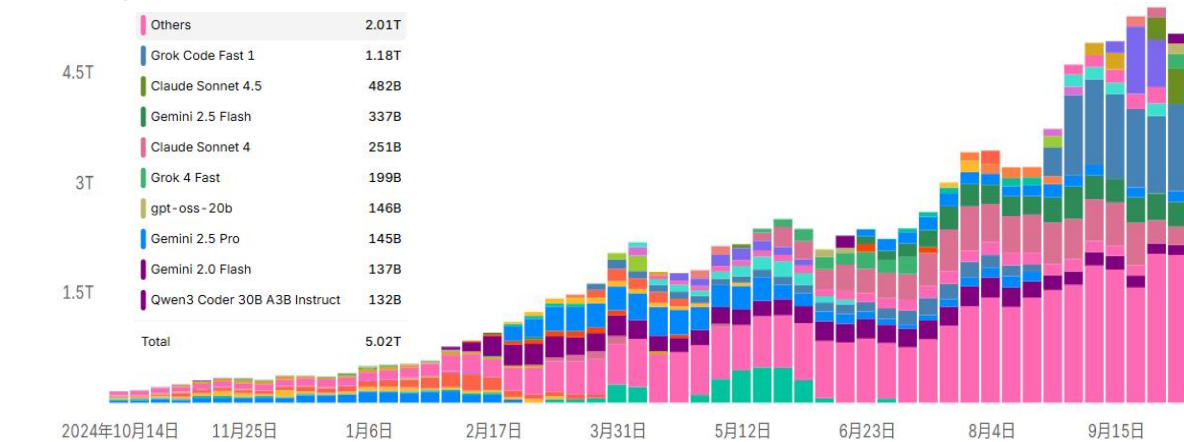
Chatbot正在向Super OS迭代

图11 openrouter平台中AI企业API tokens调用量排名



1.	x-ai	230B	30.3%	6.	qwen	53.9B	7.1%
2.	google	126B	16.7%	7.	z-ai	30.6B	4.0%
3.	anthropic	106B	14.0%	8.	tngtech	18.5B	2.4%
4.	openai	96.1B	12.7%	9.	mistralai	15.6B	2.1%
5.	deepseek	57.3B	7.6%	10.	others	23.5B	3.1%

图12 openrouter平台中AI模型API tokens调用量排名



1.	Grok Code Fast 1 by x-ai	1.18T tokens ↑12%	11.	GLM 4.6 by z-ai	110B tokens ↑49%
2.	Claude Sonnet 4.5 by anthropic	482B tokens ↑62%	12.	GPT-4.1 Mini by openai	102B tokens ↓41%
3.	Gemini 2.5 Flash by google	337B tokens ↓7%	13.	Claude 3.7 Sonnet by anthropic	74.2B tokens ↓2%
4.	Claude Sonnet 4 by anthropic	251B tokens ↓21%	14.	Gemma 3 12B by google	74.1B tokens ↓7%
5.	Grok 4 Fast by x-ai	199B tokens ↑132%	15.	GPT-4o-mini by openai	73.5B tokens ↑19%
6.	gpt-oss-20b by openai	146B tokens ↑106%	16.	gpt-oss-120b by openai	70.3B tokens ↑0%
7.	Gemini 2.5 Pro by google	145B tokens ↑7%	17.	DeepSeek V3.1 by deepseek	69.9B tokens ↑24%
8.	Gemini 2.0 Flash by google	137B tokens ↓3%	18.	GPT-5 by openai	69.8B tokens ↓2%
9.	Qwen3 Coder 30B A3B Instruct by qwen	132B tokens ↑431%	19.	DeepSeek V3.1 (free) by deepseek	66.3B tokens ↓70%
10.	DeepSeek V3 0324 by deepseek	114B tokens ↓5%	20.	Gemini 2.5 Flash Lite by google	64.5B tokens ↓54%

本页资料来源：openrouter，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

目录

- 一、Chatbot正在向Super OS迭代
- 二、AI视频生成模型梳理
- 三、AI生图主流模型梳理
- 四、高估值/ARR AI应用公司梳理
- 五、垂类AI领域公司举例
- 六、投资建议

AI视频生成模型梳理

图13 当前主流AI视频生成模型对比（应用端）

产品	核心差异点	免费账户分辨率与时长	付费账户最高分辨率与时长	原生音频	定价模式	目标受众	核心优势
Google Veo 3	原生音频 & 深度生态整合	1080p, 8秒	1080p, 8秒	√	订阅制（积分）	企业、专业消费者、开发者	电影级控制、工作流程集成
OpenAI Sora 2	社交平台 & "Cameo" 功能	约720p, 15秒	约1080p, 25秒	√	订阅制	消费者、社交媒体创作者	高保真物理模拟、角色一致性
可灵 2.5 Turbo	领先的动态效果与物理模拟	1080p, 5秒	1080p, 10秒	不是原生音频，需要AI手动生成	订阅制（积分）	专业创作者（影视、广告、游戏）	动态范围大、时长长、性价比高
RunwayML Gen-4 Turbo	精细的电影化控制（关键帧）	720p, 5秒	720p, 10秒（支持升级为4K）	×	订阅制（积分）	电影制作人、VFX艺术家	精细的创意控制力
Pika	病毒式创意特效（Pikaffects）	720p, 5秒	1080p, 10秒	×	订阅制（积分）	社交媒体创作者、营销人员	迭代速度快、独特的风格化特效

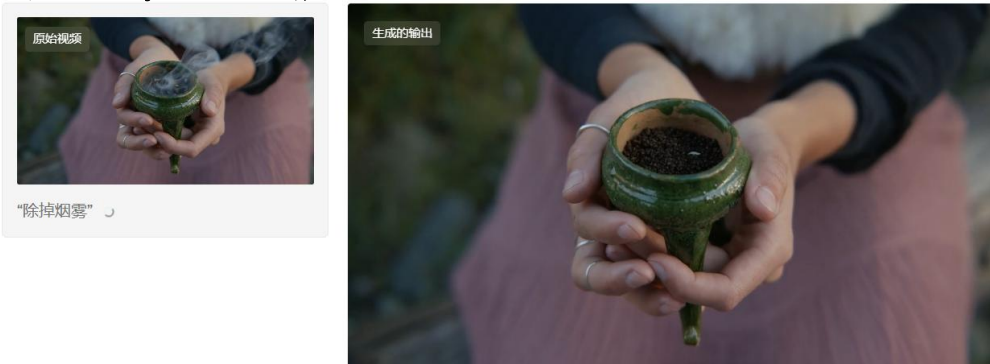
资料来源：各公司官网，华安证券研究所

当前，全球主流AI视频生成模型的竞争核心已从单纯的技术比拼，转向市场定位与产品战略的差异化。

各模型在生成质量上并没有显著差异，只是在产品形态、功能侧重上的不同，比如OpenAI的Sora正被打造为一款独立的社交娱乐应用，其核心创新是允许用户创建个人数字形象（“Cameo”）并用于视频创作与社交互动，旨在构建一个创作者为中心的娱乐生态。Google Veo3在业内首先推出原生音频功能，可以在生成视频画面的同时，同步生成与之匹配的音频，包括环境音、音效甚至人物对话。能深刻理解并执行复杂的视觉和电影风格指令，例如“延时摄影”、“航拍镜头”等。RunwayML聚焦于为专业影视制作和创意 workflow 提供支持，强调对生成过程的精细控制（如光效、运动追踪）。可灵的产品形态与Sora类似，聚焦于社交娱乐赛道，但能够在保证生成质量的同时凸显价格优势。

AI视频生成模型梳理

图14 Runway去除视频烟雾



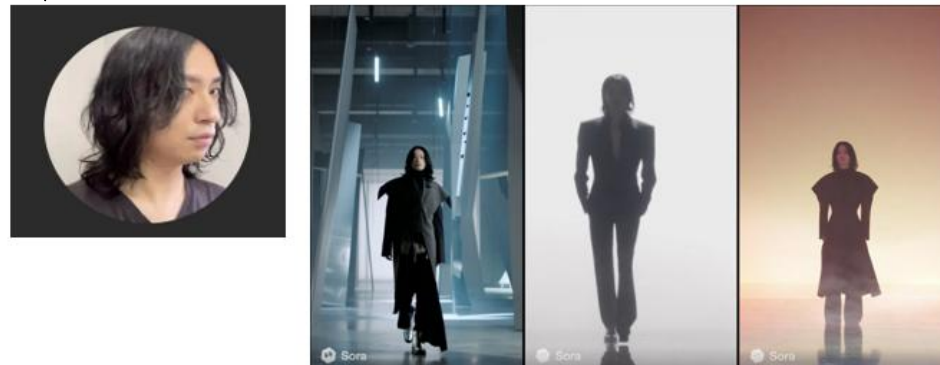
资料来源：Runway官网，华安证券研究所

图16 Pika创意特效



资料来源：Pika官网，华安证券研究所

图15 sora “Cameo”



资料来源：Yahoo，华安证券研究所

图17 Runway灯光控制



资料来源：Runway官网，华安证券研究所



AI视频生成模型梳理

图18 Veo订阅方案（应用端）

订阅方案	每月积分	订阅费（美元/月）				
Google AI Pro	1000	19.99				
Google AI Ultra	25000	249.99				
视频生成渠道	每部所需积分	每月可生成数量（部）		每部花费（美元）		
		Pro	Ultra	Pro	Ultra	
Gemini	不消耗积分	3	5	/	/	
Google Flow						
Veo 3 Fast	20	50	1250	0.4	0.2	
Veo 3 Quality	100	10	250	2.0	1.0	
Whisk						
Veo 3 Fast	20	50	1250	0.4	0.2	

资料来源：Google官网，华安证券研究所测算

图19 Runway、Pika订阅方案（应用端）

订阅方案	订阅费（美元/月）	每月积分	每月可生成数量（部）	每部花费（美元）
Runway	采用Gen-4 Turbo生成成本计算			
standard	15	625	12.5	1.2
Pro	35	2250	45.0	0.8
Pika	采用Pika2.2生成成本计算			
standard	10	700	16	0.6
Pro	35	2300	51	0.7
Fancy	95	6000	133	0.7

资料来源：Runway、Pika官网，华安证券研究所测算

图20 可灵订阅方案（应用端）

订阅方案	订阅费（元/月）	每月积分	每月可生成数量（部）	每部花费（元）	每部花费（美元）
黄金会员	66	660	13	5.0	0.7
铂金会员	266	3000	60	4.4	0.6
钻石会员	666	8000	160	4.2	0.6
黑金会员	1314	26000	520	2.5	0.4

资料来源：可灵官网，华安证券研究所测算

To C端，业内一般采用订阅制/积分制。

谷歌通过订购AI会员使用Veo生成视频，其中有3个渠道，Gemini端可以用Veo模型生成视频，无需消耗积分，但Pro会员每天最多生成3部视频，Ultra会员每日上限为5部。此外Flow和Whisk端可以消耗积分生成视频，不同模型所对应积分也有所区别，Pro账户下Veo-3 Fast和Quality单部视频生成成本分别为0.4美元/2美元；

Runway Standard和Pro用户单月订阅费为\$15和\$35，按Gen-4 Turbo模型生成10秒视频成本计算，对应每月生成次数为12.5和45.0次，每部视频对应花费1.2和0.8美元；

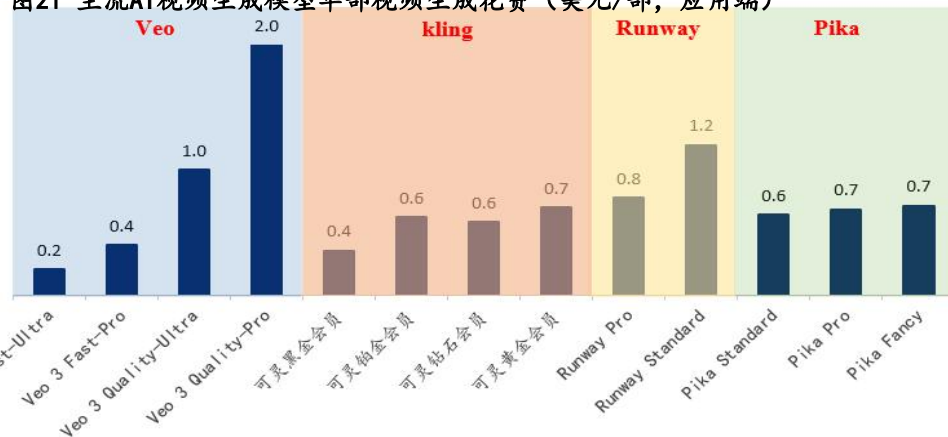
Pika Standard、Pro和Fancy用户单月订阅费为\$10/\$35/\$95，按Pika 2.2模型生成成本计算，每月可生成视频次数为20/66/171，对应每部视频花费0.5/0.5/0.6美元；

可灵黄金、铂金、钻石、黑金会员单月订阅费为66/266/666/1314元，按2.5 Turbo生成10秒视频成本计算，对应单月生成次数为13/60/160/520次，对应每部视频花费0.7/0.6/0.6/0.4美元；

OpenAI Sora 不使用积分制，Sora的视频生成能力直接与ChatGPT 订阅等级挂钩，对应生成视频分辨率和时间长度不同。简单来说，Sora的模式可以理解为“无限生成”，但会根据订阅方案在优先级、质量和功能上有所限制。

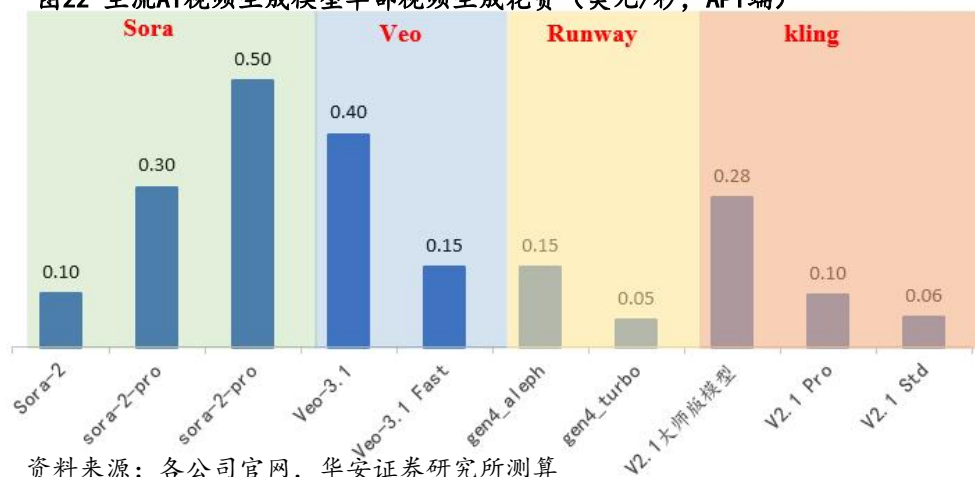
AI视频生成模型梳理

图21 主流AI视频生成模型单部视频生成花费（美元/部，应用端）



资料来源：各公司官网，华安证券研究所测算

图22 主流AI视频生成模型单部视频生成花费（美元/秒，API端）



资料来源：各公司官网，华安证券研究所测算

价格差异巨大：不同模型及不同版本之间的定价差异显著，从最便宜的每秒 \$0.05 (Runway gen4_turbo) 到最昂贵的 \$0.50 (Sora-2-pro 最高版)，价格相差达10倍。

普遍采用分级定价：所有四家公司都采用了清晰的“阶梯式”或“分级”定价策略，针对不同质量、速度和功能提供不同价位的版本（如 Pro版、Fast版、大师版、标准版等）。

Sora 定位最高端市场：OpenAI的Sora，特别是其Pro版本，占据了市场的最高价格点。其顶配版价格（\$0.50/秒）远超其他所有模型，显示出其对标专业、电影级制作的商业定位；

Runway 和 Kling 提供最具性价比的选项：Runway的gen4_turbo和快手的Kling V2.1 Std分别以\$0.05/秒和\$0.06/秒的价格，成为市场上最具成本效益的选择，非常适合需要快速、大量生成视频的用户。

AI视频生成模型梳理

原生音频的生成，或将是AI视频模型升级的下一方向，目前由Veo和Sora主导：

当Google在2025年的I/O大会上正式发布Veo时，其最引人注目的亮点之一就是原生音频生成能力。

一体化生成：Veo不仅仅是生成无声视频，它可以根据同一个文本提示（prompt）同时生成视频画面和与之匹配的音频，包括背景音乐、环境音效，甚至是简单的对白。

语义一致性：生成的音频与视频内容在情绪、节奏和具体事件上高度匹配。例如，如果提示是“一辆古董车在雨天的鹅卵石街道上行驶”，Veo不仅会生成相应的画面，还会创造出引擎声、雨声、轮胎压过湿滑石板的声音，以及符合场景氛围的背景音乐。

工作流革命：这极大地简化了内容创作流程。在Veo出现之前，创作者需要先用AI生成视频，然后再使用其他工具配乐、配音效，过程繁琐且难以保证音画的完美同步。Veo将这一过程合二为一。

OpenAI快速跟进，2025年9月30日正式发布Sora 2，最重要的升级就是加入了原生音频生成能力，正式告别了“默片时代”。可以根据文本提示直接生成包含匹配音效和对话的视频。无论是人物的口型、环境的声响，还是特定动作产生的声音，都能与画面精准同步。用户可以在提示词中描述所需的聲音，例如“一个男人用低沉的声音说‘我们必须走了’，背景是雨滴敲打窗户的声音”，Sora 2会尝试生成符合描述的音频。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

AI视频生成模型梳理

当前AI生成视频面临的一致性难题：

①时序连贯性 (Temporal Consistency)

维持视频内容在时间维度上的一致性是当前面临的最大挑战之一。这主要表现为两种现象：“遗忘” (Forgetting)，即视频中的角色外观、服装或物体会无故发生变化甚至消失；以及“漂移” (Drifting)，即随着视频时长的增加，画面的质量和真实感会逐渐下降。其根本原因在于模型在生成过程中潜在空间的随机漂移，以及难以在连续帧之间维持物体身份的同一性。尽管像Sora 2和Veo 3这样的顶尖模型在时序一致性上取得了显著进步，但这个问题在长视频生成中尤为突出。这也是为什么大多数平台都将单次生成时长限制在较短范围内的主要原因。

②现实的幻觉：物理世界模拟

当前模型生成的内容常常陷入“视觉上真实但物理上荒谬”的困境。视频中的物体运动时常违背基本的物理定律，如重力、动量守恒和因果关系。例如，物体可能无故悬浮、以不合常理的方式相互作用，或者展现出不自然的动态。模型并非通过理解抽象的物理公式来学习物理规律，而是通过分析海量视频数据中的统计相关性来“模仿”物理现象。这种学习方式导致了所谓的“案例式”泛化 (case-based generalization)，即模型能够很好地复现在训练数据中见过的场景，但一旦遇到全新的、未曾见过的情况 (即分布外场景，Out-of-Distribution)，便会失败。

③人性的元素：情感与行为的再现

问题描述：精确地再现人类复杂、细腻的情感与行为，仍然是一个巨大的技术障碍。AI生成的角色虽然能够做出微笑或皱眉等基本表情，但很难表达讽刺、尴尬或失望等微妙情绪，常常陷入“恐怖谷”效应，让观众感到不适。模型可以模仿行为模式，但还无法复制由个人经历、文化背景和环境因素共同塑造的、独一无二的人类行为。这极大地限制了AI视频在需要深度情感共鸣的叙事性内容创作中的应用。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

目录

- 一、Chatbot正在向Super OS迭代
- 二、AI视频生成模型梳理
- 三、AI生图主流模型梳理
- 四、高估值/ARR AI应用公司梳理
- 五、垂类AI领域公司举例
- 六、投资建议

AI生图主流模型梳理

Nano Banana的出现，标志着文生图模型的核心价值主张正在从纯粹的“从无到有”的图像生成，转向更为实用和高频的图像编辑。其最受赞誉的功能，是利用简单、自然的语言指令对现有图像进行精确的局部修改。用户不再需要掌握Photoshop等专业软件复杂的遮罩、图层和选择工具，只需输入“给这个人物换上一件黑色夹克”、“移除背景中的路人”或“将这只狗的万圣节服装可视化”，模型就能精准地理解并执行这些操作。

这项能力的核心突破在于其卓越的“相似性保持”（likeness preservation）或称“角色一致性”（character consistency）。在以往的模型中，即便是微小的编辑也常常导致主体人物的面部特征发生扭曲或身份漂移，即“看起来像但又不是同一个人”的“恐怖谷”效应。Nano Banana通过其先进的架构和训练方法，很大程度上解决了这个问题，能够在进行大幅度背景替换、服装更改甚至姿势调整的同时，保持主体人物身份的高度可识别性。正是这一关键技术的成熟，使其在“3D手办”潮流中能够生成与原始自拍高度相似的手办面孔，从而赢得了用户的信任和喜爱。

如果说LMarena的胜利为Nano Banana赢得了技术界的尊重，那么随后爆发的“3D手办”潮流则将其推向了文化现象的高度，成为其用户增长的强大引擎。在模型正式发布后不久，社交媒体上涌现出一种新的创意玩法：用户上传自己的自拍照或喜爱角色的图片，然后使用Nano Banana将其转化为看起来像真实世界中高度精细的收藏级3D手办模型。这些生成的图片不仅仅是风格转换，从手办本身的光泽质感、清晰的轮廓，到带有角色艺术图的包装盒、透明的亚克力底座，甚至背景中显示着3D建模软件（如Blender）界面的电脑屏幕，这种超现实的细节水平，完美地展示了Nano Banana最核心的技术优势：无与伦比的角色一致性（确保手办的面部特征与原图高度一致）、对复杂长文本的深刻理解能力以及卓越的真实感渲染能力。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

AI生图主流模型梳理

图23 Nano banana 微距图像生成



资料来源: Google官网, 华安证券研究所

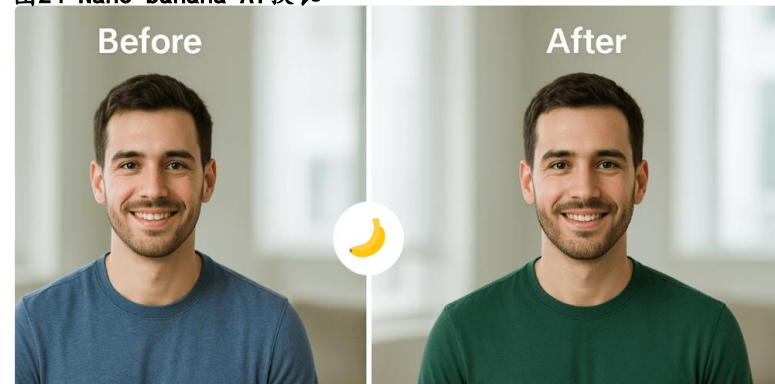
图25 Nano banana 3D模型生成示例1



Use the nano-banana model to create a 1/7 scale model, in a realistic style and environment. Place the figure on a computer desk, using a circular transparent acrylic base without any text. On the computer screen, display the ZBrush modeling process of the figure. Next to the computer screen, place a TAMIYA-style toy packaging box printed with the original artwork.

资料来源: Google官网, 华安证券研究所

图24 Nano banana AI换衣



资料来源: ukiyo, 华安证券研究所

图26 Nano banana 3D模型生成示例2



资料来源: financialexpress, 华安证券研究所

AI生图主流模型梳理

图27 Nano banana 图片合成示例1



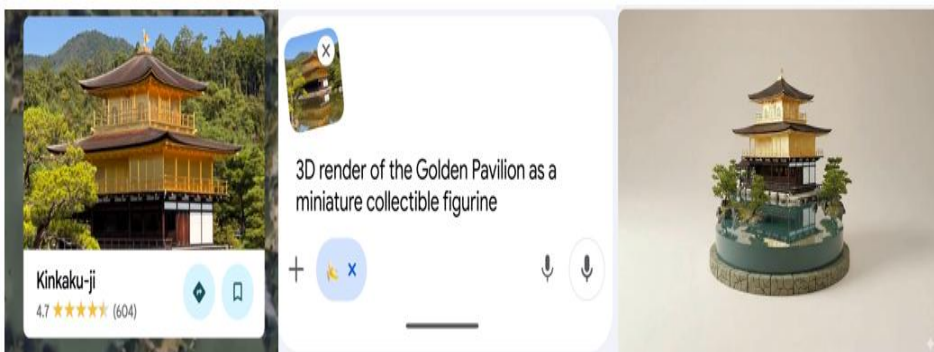
资料来源：Google官网，华安证券研究所

图28 Nano banana 图片合成示例2



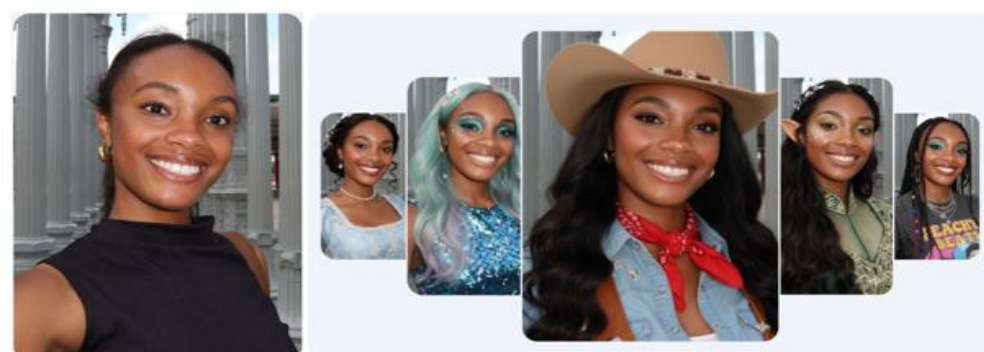
资料来源：Google官网，华安证券研究所

图29 Nano banana 3D模型生成



资料来源：Google官网，华安证券研究所

图30 Nano banana AI换装



资料来源：Google官网，华安证券研究所

AI生图主流模型梳理

除通用目的的AI生图外，To B领域AI生图主流产品都具备自身独特的强项：

Midjourney强项是艺术表现力，在概念艺术、插画和风格化视觉设计领域几乎没有对手，已牢固确立了其作为数字艺术家和设计师首选高端工具的地位。它的核心竞争力在于产出具有高度艺术感、电影级质感和独特审美风格的图像。Midjourney V7版本进一步强化了其风格化控制能力。其独特的、基于Discord社区的交互方式，虽然对新手构成了一定的学习曲线，但同时也培养了一个活跃的、分享创作经验的用户社群。

Stable Diffusion是文生图领域最重要的开源模型，强项是开放性和图像的精准控制。最大的优势在于极高的可定制性：用户可以在自己的数据集上对模型进行微调（fine-tuning），训练专门的风格或角色模型（LoRA），并结合ControlNet等工具实现对生成图像姿态、构图的像素级精准控制，但需要较高的技术门槛。

Adobe Firefly是专为商业和企业环境设计的文生图模型，其最核心的差异化优势在于“商业安全”。Adobe承诺Firefly完全基于Adobe Stock图库中的授权内容、开放许可内容 and 不受版权限制的公有领域内容进行训练，从而从源头上解决了AI生成内容的版权争议问题。另一大优势是与Adobe Creative Cloud全家桶（如Photoshop, Illustrator）的深度无缝集成，允许设计师在熟悉的专业工作流程中直接调用AI能力。

Ideogram能够脱颖而出的强点：在生成的图像中稳定、准确地渲染可读的文本。长期以来，让AI在图片中写出正确的文字一直是一个技术难题，而Ideogram 1.0版本在这一点上取得了突破性进展。这一能力使其在特定领域具有不可替代的价值，例如设计包含文字的Logo、海报、社交媒体帖子、T恤图案等。

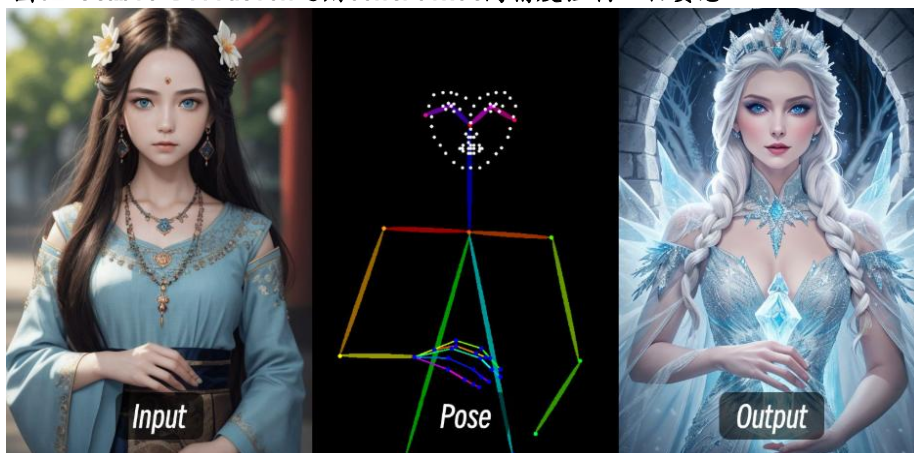
图31 AI生图主流模型梳理

模型（版本）	开发者	核心优势	主要应用场景	商业模式
Gemini 2.5 Flash Image	Google	图像编辑、角色一致性、速度、生态系统整合	普通消费者、商业模型图	订阅、付费API
GPT-Image-1	OpenAI	提示词遵循度、对话式编辑、文本渲染	通用目的、快速原型	订阅、付费API
Midjourney V7	Midjourney	艺术/电影级质感、风格控制、社区生态	数字艺术、概念设计	订阅制
Stable Diffusion XL	Stability AI	开源、高度可定制、可本地运行、社区庞大	开发者、研究者、爱好者	开源、企业授权
Adobe Firefly Image 4	Adobe	商业安全（基于Adobe Stock训练）、版权保障	企业、商业设计	订阅制、积分包
Ideogram 3.0	Ideogram AI	顶级的图内文字渲染能力、照片真实感	Logo、海报、社交媒体图形	订阅、付费API

资料来源：各公司官网，华安证券研究所

AI生图主流模型梳理

图32 Stable Diffusion运用ControlNet高精度控制人物姿态



资料来源: Comdyui, 华安证券研究所

图34 Ideogram海报生成



资料来源: Ideogram官网, 华安证券研究所

图33 Midjourney概念艺术图生成示例



资料来源: Midjourney官网, 华安证券研究所

图35 Adobe Firefly生成图片后在photoshop进一步编辑



资料来源: creativebloq, 华安证券研究所

AI生图主流模型梳理

图36 AI生图主流模型价格对比

公司	模型	每张图片输出价格（美元/张）
Google	Gemini 2.5 Flash Image	0.04 0.02
OpenAI	GPT-Image-1	0.01 0.04 0.17
快手	Kling V2.1	0.14
	Kling V1.5	0.03
	Kling V1.0	0.004
Ideogram	Ideogram 3.0 Flash	0.03
	Ideogram 3.0 Default	0.06
	Ideogram 3.0 Quality	0.09
字节跳动	即梦4.0	0.03
Adobe	Firefly Standard	0.10
	Firefly Pro	0.10
	Firefly Premium	0.08

资料来源：各公司官网，华安证券研究所

图37 Midjourney订阅方案

	Basic Plan	Standard Plan	Pro Plan	Mega Plan
Monthly Price	\$10	\$30	\$60	\$120
Annual Price	\$96 (\$8 / month)	\$288 (\$24 / month)	\$576 (\$48 / month)	\$1,152 (\$96 / month)
Fast GPU Time ⓘ	3.3 hr/month (200 minutes)	15 hr/month	30 hr/month	60 hr/month
Relax GPU Time ⓘ	⊘	Unlimited Images	Unlimited Images & SD Video	Unlimited Images & SD Video
Video Resolution ⓘ	SD	SD & HD	SD & HD	SD & HD
Purchase Extra GPU Time	\$4/hr	\$4/hr	\$4/hr	\$4/hr
Work Solo in Discord Direct Messages ⓘ	✓	✓	✓	✓
Stealth Mode ⓘ	⊘	⊘	✓	✓

资料来源：midjourney官网，华安证券研究所

Midjourney订阅付费后理论生成图像次数无上限，但受算力资源限制，生成图像时若选取 Relax GPU Time则可能会排队/生成速度受到限制。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

目录

- 一、Chatbot正在向Super OS迭代
- 二、AI视频生成模型梳理
- 三、AI生图主流模型梳理
- 四、高估值/ARR AI应用公司梳理
- 五、垂类AI领域公司举例
- 六、投资建议



高估值/ARR AI应用公司梳理

Grammarly: 作为AI写作辅助领域的先驱，正面临通用大语言模型带来的颠覆性挑战。为此，公司正积极推出AI Agent，从单一的写作工具向更广泛的综合生产力平台转型，以捍卫其市场领导地位。

Otter.ai: 在成功开创AI会议转录市场后，正陷入核心功能被大型平台（如Zoom、Microsoft Teams）集成的竞争当中去。Otter.ai其战略重心已从简单的会议转录转向提供更高附加值的会议智能服务，如推出面向特定垂直领域（如销售、教育）的AI Agent执行Work Flow。

Lovable AI: 以惊人的速度验证了“文本到应用”模式的巨大市场潜力，通过无代码模式实现了软件开发的大众化。其指数级的收入增长展示了通过AI降低技术门槛所能释放的巨大商业价值，但同时也面临着AI生成代码的长期可维护性和技术债等潜在挑战。

Talkie.ai: MiniMax开发的B2C社交AI陪伴应用，它在全球市场取得了巨大成功，证明了AI在情感陪伴和娱乐领域的强大变现能力。

Suno AI: 全球领先的AI音乐生成应用，能够根据用户输入的文本提示词进行高质量的音乐创作。

图38 高估值/ARR AI应用公司梳理

公司	主要功能/领域	核心商业模式	最新报告的ARR（及日期）	最新估值（及日期）
Grammarly	AI写作与沟通辅助	订阅	\$7亿+（2025年5月）	\$130亿（2021年11月）
Otter.ai	AI会议转录与摘要	订阅	\$1亿（2025年3月）	/
Lovable AI	AI应用与网站生成	SaaS订阅 + 基于用量的积分	\$1.2亿（2025年8月）	\$18亿（2025年7月）
Talkie	AI角色扮演与社交聊天	订阅 + 应用内购买 + 广告	预计2024年收入\$7000万	母公司MiniMax估值 >\$40亿
Suno AI	AI音乐与歌曲生成	订阅	>\$1亿（2025年10月）	寻求以>\$20亿估值融资（2025年10月）

资料来源：彭博、ZFinTech、新浪财经，华安证券研究所



高估值/ARR AI应用公司①—— Grammarly

Grammarly的基础服务是其实时写作建议，涵盖语法、拼写、标点和清晰度等多个维度。其核心技术优势在于其无处不在的集成能力。通过浏览器扩展（Chrome、Safari、Firefox等）、桌面应用（Windows、Mac）以及针对特定应用的插件（如Google Docs、Microsoft Office），Grammarly能够在超过50万个应用程序和网站上无缝运行。这种广泛的覆盖面使其成为用户数字工作流程中不可或缺的一部分，极大地增强了用户粘性。目前Grammarly采用订阅制，Pro用户每月12美元（按年付费，月度续订则30美元/月），企业账户根据需求不同定价也有所区别。当前Grammarly DAU超4000万，ARR超7亿美元。

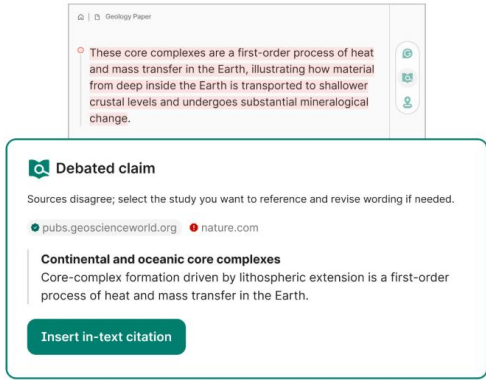
Grammarly提供了一系列先进的AI功能，旨在提升沟通的有效性。其“语气检测器”（Tone Detector）能够分析文本的情感色彩，帮助用户调整写作风格以适应不同的读者和场景，例如正式、自信或友好。平台还能根据写作目标（如学术、商务、创意写作）提供定制化建议，并支持多种英语方言（美式、英式、加拿大式、澳大利亚式）。这些功能标志着Grammarly从一个简单的“纠错工具”向一个复杂的“沟通教练”的转变。

为应对生成式AI带来的挑战和机遇，Grammarly推出了基于LLM的生成式AI功能。这些功能允许用户进行头脑风暴、起草初稿、改写段落以及总结内容。近期，Grammarly更是推出了数个专门的AI Agents，每个Agent都专注于解决特定的写作任务，例如：

- ①引文查找器（Citation Finder）：自动搜索可信来源并格式化引文。
- ②AI评分器（AI Grader）：根据用户上传的评分标准评估草稿。
- ③读者反应预测（Reader Reactions）：预测目标读者（如经理或教授）可能会如何解读文本。
- ④人工智能探测器（AI Detector）：检查文本中有多少似乎是用AI编写的，以便可以安心地修改和提交。
- ⑤人性化（Humanizer）：让AI辅助写作听起来更自然、更引人入胜，而无需改变用户意思。
- ⑥校对（Proofreader）：在写作时完善语法、清晰度、结构等，所有这些都不会破坏创作流程。
- ⑦专家评审（Expert Review）：获得主题专家的反馈，以便像专家一样提出更有力的论点。

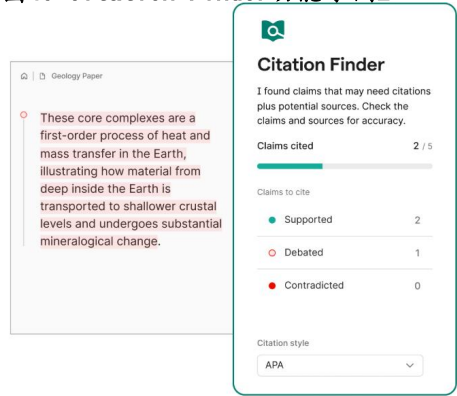
高估值/ARR AI应用公司①—— Grammarly

图39 Citation Finder功能示例1



Citation Finder 会标记可能不受支持、有争议或相互矛盾的陈述，并帮助用可靠的来源支持论点，以便写作经得起审查。

图40 Citation Finder功能示例2



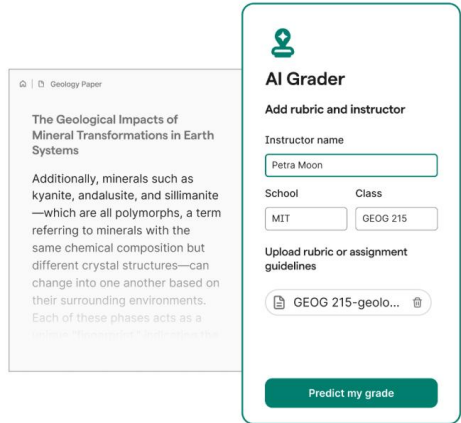
Citation Finder 会在撰写时评估主张，并在论点需要支持时建议可信来源，以便用户可以加强论点支持性。

图41 Citation Finder功能示例3



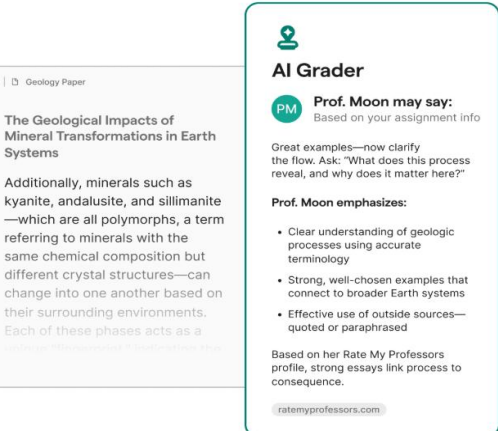
无论使用的是 MLA、APA Chicago、Citation Finder 都会自动格式化并插入引文，因此可以节省时间并避免容易错过的格式错误

图42 AI Grader功能示例1



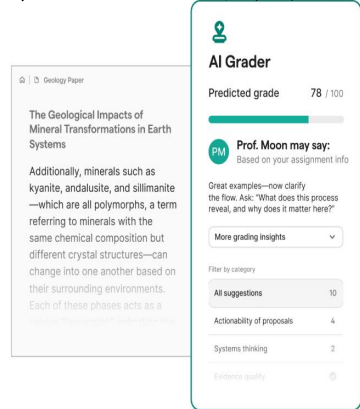
上传作业和评分标准，以根据评分方式获得清晰、有针对性的提示。

图43 AI Grader功能示例2



根据教师的评分习惯和偏好预测他们的反馈，以便可以调整作业以满足他们的期望

图44 AI Grader功能示例3

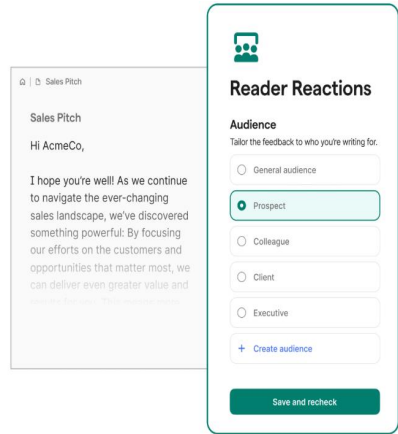


查看估计成绩以及需要修复的地方，以便可以做出改进，从而获得更高的分数。

本资料来源：Grammarly官网，华安证券研究所

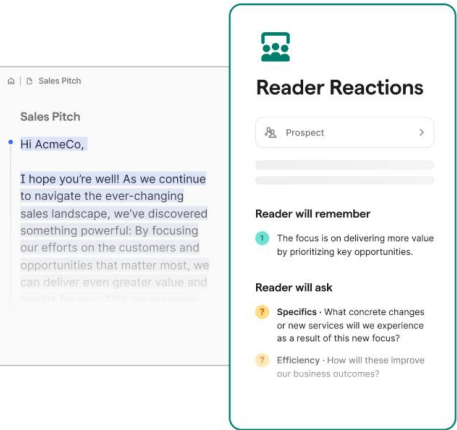
高估值/ARR AI应用公司①—— Grammarly

图45 Reader Reactions功能示例1



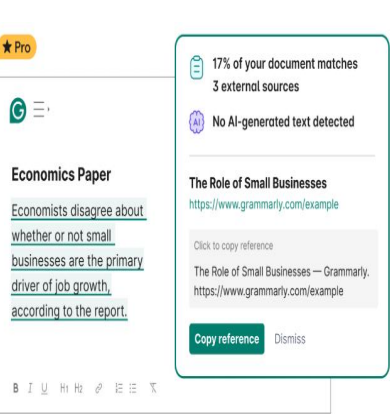
为经常阅读的人（例如老板、教授或客户）建立个人资料，并获得适合他们沟通风格的见解。

图46 Reader Reactions功能示例2



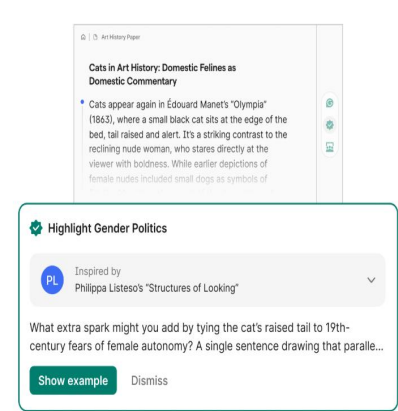
读者反应会指出消息可能感觉不清楚或不完整的地方，因此可以在点击发送之前消除困惑。

图47 AI Detector功能示例



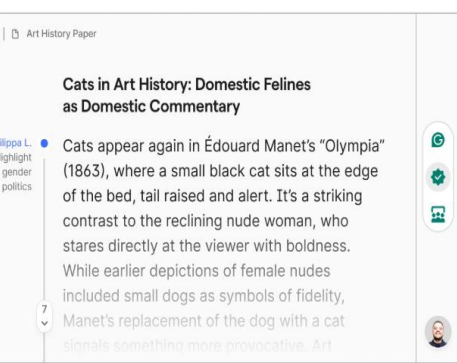
可帮助检查内容是否存在潜在的抄袭和AI使用，因此可以最终提交的内容是原创作品。

图48 Expert Review功能示例1



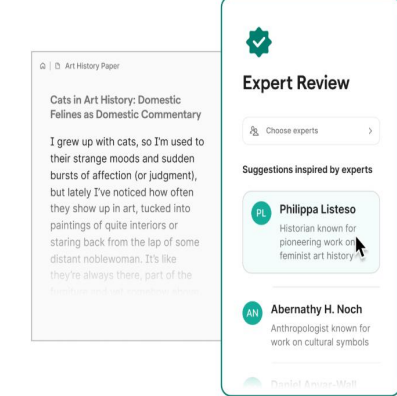
从领域专家那里获得即时建议，以完善论文，强化论文关键思想，并确保写作引起共鸣。

图49 Expert Review功能示例2



花更少的时间挖掘密集的文章。将值得信赖的专家提供的见解直接带入论文草稿中。

图50 Expert Review功能示例3



个性化代理参考的专家来源，确保每个建议都基于与用户所在领域最相关的知识。

本资料来源：Grammarly官网，华安证券研究所



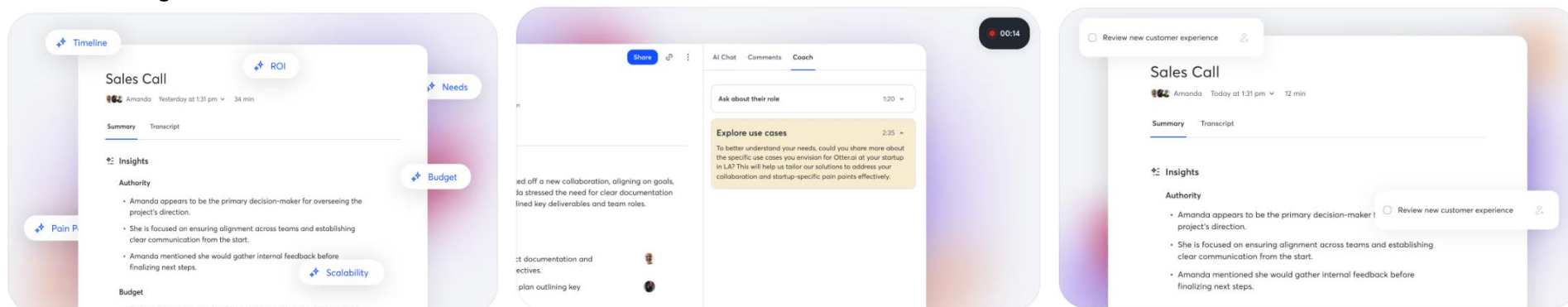
高估值/ARR AI应用公司②—— Otter.ai

- **Otter.ai**的核心价值在于其实时语音转文本功能。它能够实时转录来自Zoom、Google Meet、Microsoft Teams等主流视频会议平台的音频，也可以处理用户上传的音视频文件。其关键特性包括：①**实时字幕**：在会议进行中提供实时滚动字幕，方便与会者跟进。②**发言人识别**：能够区分不同的发言者，并在转录稿中进行标注（如“Speaker 1”、“Speaker 2”），用户后续可以手动标记姓名。③**可搜索的转录稿**：所有会议内容都被转换成可搜索的文本，便于会后快速查找关键信息。
- 近年来，**Otter.ai**的产品定位发生了重要演变，从一个被动的“AI会议助手”升级为一个主动的“AI会议智能体”（AI Meeting Agent）。Otter.ai开始向垂直领域深化，推出了针对特定工作流的智能体，例如：
 - ①**Otter Sales Agent**：专为销售团队设计，可在销售电话会议中提供实时指导，并进行专门的会后分析。**自动跟进 (Automatic follow-ups)**：会议结束后，AI会根据对话内容自动生成一封个性化的跟进邮件草稿，总结关键讨论点和下一步行动计划，销售人员只需检查并发送。**笔记捕获与摘要 (Notes capture)**：自动生成条理清晰的会议纪要，包括关键决策、客户痛点、承诺事项和重要问答，而不仅仅是原始文字记录。**CRM 同步 (CRM sync)**：这是最关键的功能之一。它能自动将会议纪要、摘要和关键信息推送到你的 CRM 系统中（如 Salesforce、HubSpot），无需手动复制粘贴，确保客户信息始终保持最新，极大提高了数据录入效率和准确性。
 - ②**Otter SDR Agent**：旨在通过自主产品演示来扩大潜在客户的生成并缩短销售周期。**潜在客户资格认证 (Lead qualification)**：在 SDR 与潜在客户进行初步沟通（Discovery Call）后，AI 会分析对话内容，判断该潜在客户是否符合预设的“合格潜在客户”标准（例如是否提及预算、决策权、需求痛点等）。**自动预订会议 (Automatically booked meetings)**：在确认潜在客户的意向后，AI 可以自动生成一封包含会议预订链接（如 Calendly）的邮件，邀请客户与更高级别的客户主管（Account Executive）进行下一步的深入会谈，实现了销售线索的无缝交接。
 - ③**Recruiting Agent**：是招聘官和 HR 的得力助手，用于简化面试和候选人评估流程。**候选人洞察 (Candidate insights)**：AI 会分析面试对话，自动提取候选人的技能、经验、期望以及回答中的亮点和潜在的疑虑点，帮助招聘官快速评估候选人。**自动跟进 (Automatic follow-ups)**：类似于销售代理，它可以为面试后的候选人自动生成感谢信或下一步通知的邮件草稿。
 - ④**Education Agent**：为学生和教育工作者设计，将讲座和课程内容转化为易于学习和复习的材料。**讲座转录 (Lecture transcripts)**：提供高精度的课堂内容文字稿，方便学生随时回顾，尤其适合有听力障碍或非母语的学生。**笔记整理 (Note organization)**：AI 能自动为长篇的讲座内容划分章节、提炼关键概念和定义，形成结构化的笔记。**洞察提取与总结 (Insight extraction, and summaries)**：能够一键生成整个讲座的核心摘要，甚至可以根据内容创建学习卡片（Flashcards）或练习题，极大地提升了学习效率。

高估值/ARR AI应用公司②—— Otter.ai

- **⑤Media Agent:** 专为记者、播客主、内容创作者等媒体从业者打造，加速从采访到内容产出的过程。采访转录 (Interview transcription): 快速、准确地将采访录音转为文字，为后续的写作和编辑节省大量时间。思路整理 (Thought organization): AI 可以帮助你从数小时的采访素材中快速定位关键引言 (Key Quotes)、识别主要话题和观点，方便组织文章或播客的叙事结构。内容创作 (Content creation): 能够基于转录的采访内容，帮助起草文章初稿、社交媒体帖子、播客的简介 (Show Notes) 或视频脚本，为内容创作提供起点。

图51 Sales Agent workflows 示例



Pre-call prep 通话前准备包括利用 CRM 数据 (Salesforce、HubSpot) 并总结过去的互动、客户痛点和交易阶段。让 AI 根据过去的互动和客户意图信号生成关键讨论主题。

会议中进行多语言的实时转录，确定关键时刻如异议、竞争对手提及、定价讨论，同时检测通话期间做出的承诺并做出标记。

Post-call summarization 通话后总结包括生成简洁的会议记录（其中包含客户痛点、异议和后续步骤）、自动跟进电子邮件、将关键见解直接推送到 Salesforce 或 HubSpot 等操作。

资料来源：Otter.ai 官网，华安证券研究所

高估值/ARR AI应用公司②—— Otter.ai

图52 Education Agent工作流示例



图53 Media Agent工作流示例



高估值/ARR AI应用公司②—— Otter.ai

图54 Otter.ai订阅方案

Basic For those who want to give it a try	Pro For individuals and small teams	Business BEST VALUE For medium sided teams	Enterprise For large teams and companies
Free	\$16 ^{.99} /user/month	\$30 /user/month	
Get started	Buy now	Buy now	Schedule a demo
✓ Zoom, MS Teams, and Google Meet ✓ AI Chat within and across meetings ✓ NEW AI meeting workflows ✓ 3 lifetime audio/video file imports ✓ Live transcription ✓ Speaker identification ✓ Audio recording playback ✓ Multi-language support ✓ iOS and Android apps ✓ 300 monthly transcription minutes	✓ 1200 in-app recording minutes ✓ Advanced AI workflows ✓ 10 monthly audio/video file imports Everything in Basic, plus ✓ Up to 90 mins/meeting ✓ NEW Advanced meeting templates ✓ Unlimited storage ✓ Team vocabulary & taggable speakers ✓ Advanced search, export & playback ✓ NEW Zapier integration	✓ 6000 transcription minutes ✓ Custom AI workflows ✓ Unlimited audio/video file imports* Everything in Pro, plus ✓ Up to 4 hours/meeting ✓ Enhanced admin features: activity logs, usage analytics, and more ✓ Join 3 concurrent meetings ✓ Prioritized support	✓ Unlimited custom AI workflows ✓ Otter Sales Agent ✓ Custom integrations (CRM, dialers) Everything in Business, plus ✓ Single Sign-On (SSO) ✓ Enterprise-grade security & controls ✓ Domain capture ✓ HIPAA compliance ✓ Custom integrations (CRM, dialers) ✓ Video replay for Zoom and Google Meet ✓ Dedicated Customer Success Manager

截至2025年3月，
Otter.ai用户数超2500
万，累计转录时间超30亿
分钟。

资料来源：Otter.ai官网，华安证券研究所



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

高估值/ARR AI应用公司③—— Lovable AI

Lovable AI的核心是一个能够通过自然语言提示词生成全栈网络应用的平台。用户只需用日常语言描述他们想要的的应用或网站，Lovable的AI就能为其构建出功能齐全的软件。这一过程被其品牌化为“Vibe Coding”。与许多仅生成UI样稿的工具不同，Lovable生成的是可用的、真实的代码。Lovable生成的代码可以与GitHub仓库连接，允许专业开发者随时接管、审查和扩展AI生成的项目，实现了从AI快速原型到专业开发的无缝衔接。

其主要目标用户包括：

非技术背景的创始人：可以快速、低成本地构建和验证其商业想法的最小可行产品（MVP）。

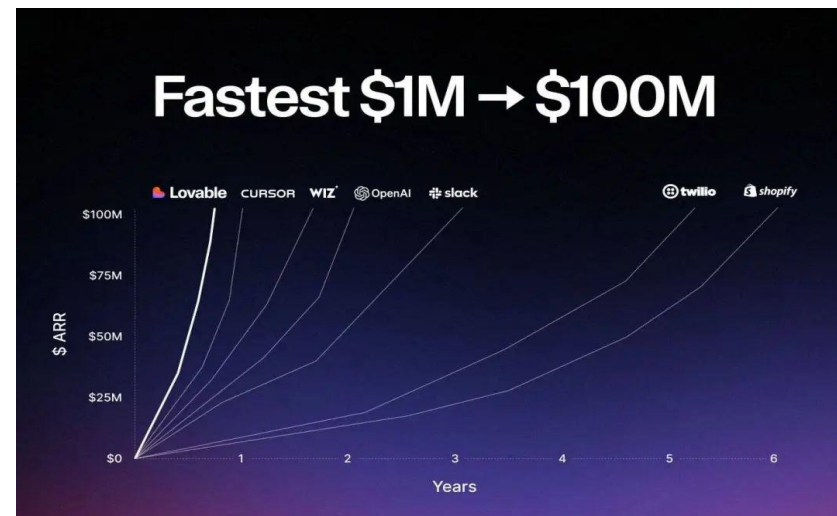
产品经理和设计师：能够创建功能性的、可交互的原型，而不仅仅是静态的设计稿，从而更有效地与团队沟通和收集用户反馈。

开发者：可以利用Lovable快速生成项目的初始框架和样板代码，从而将精力集中在更复杂的业务逻辑上。

Lovable AI的成功标志着软件开发领域的一次范式转移，即代码的“创造者”与“消费者”之间的界限正在变得模糊。过去，软件开发是一项需要高度专业化技能的工程活动，这在创意和实现之间形成了一个巨大的鸿沟。

Lovable AI通过将复杂的编码过程抽象为自然语言对话，将软件开发从纯粹的工程任务转变为一种更接近于创意表达的过程。

图55 Lovable AI 推出8个月ARR突破1亿美元

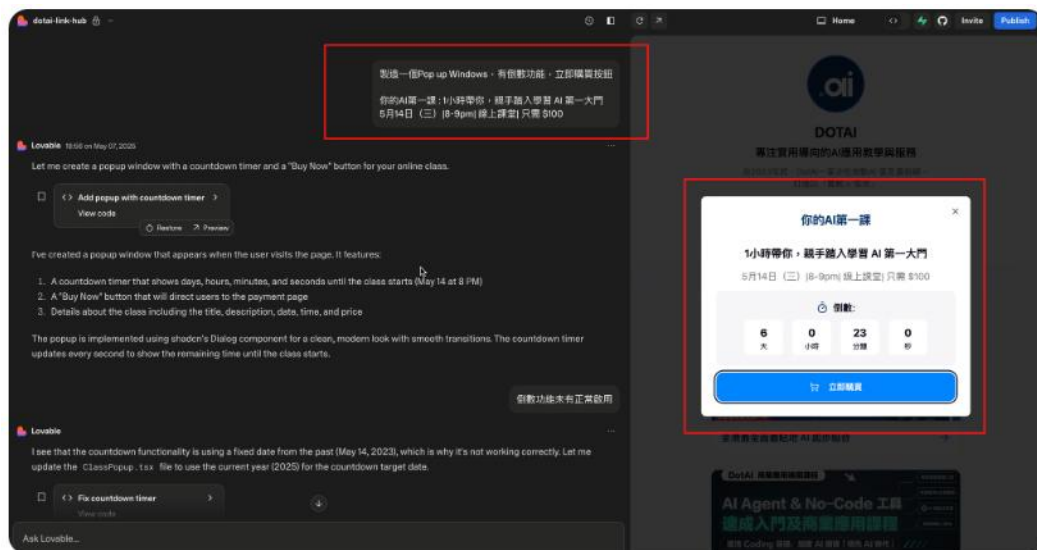


资料来源：pconline，华安证券研究所

Lovable AI的ARR增长速度在SaaS历史上极为罕见。在产品发布后的短短4周内，其ARR就达到了400万美元。在推出仅8个月后（2025年7月），公司宣布其ARR已突破1亿美元大关。今年7月，公司已在A轮融资中成功筹集2亿美元，此轮融资由Accel领投，公司估值达到18亿美元。

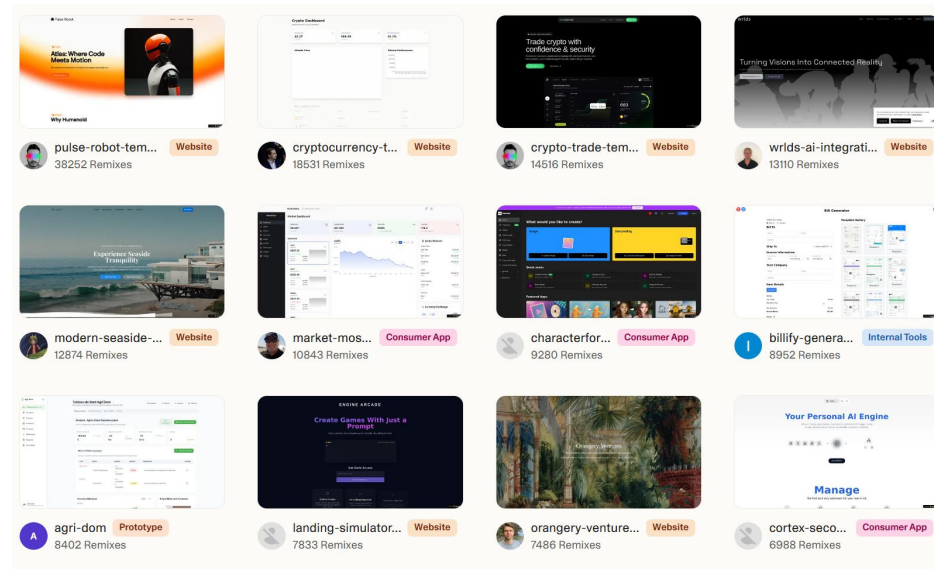
高估值/ARR AI应用公司③—— Lovable AI

图56 Lovable AI 自然语言构建网站示例



资料来源: dotai, 华安证券研究所

图57 Lovable AI 成品库示例



资料来源: Lovable AI官网, 华安证券研究所

高估值/ARR AI应用公司③—— Lovable AI

图58 Lovable AI 订阅方案

Free Discover what Lovable can do for you \$0 per month Free forever Get Started Free for everyone ✓ 5 daily credits (up to 30/month) ✓ Public projects ✓ Unlimited collaborators	Pro Designed for fast-moving teams building together in real time. \$25 per month shared across unlimited users Annual Get Started 100 credits / month Everything in Free, plus: ✓ 100 monthly credits ⓘ ✓ 5 daily credits (up to 150/month) ✓ Credit rollovers ⓘ ✓ Custom domains ✓ Remove the Lovable badge ✓ Private projects ✓ User roles & permissions	Business Advanced controls and power features for growing departments \$50 per month shared across unlimited users Annual Get Started 100 credits / month All features in Pro, plus: ✓ 100 monthly credits ⓘ ✓ SSO ✓ Personal Projects ✓ Opt out of data training ✓ Design templates	Enterprise Built for large orgs needing flexibility, scale, and governance. Flexible billing Custom plans Book a demo Everything in Business, plus: ✓ Dedicated support ✓ Onboarding services ✓ Custom connections ✓ Group-based access control ✓ Custom design systems
--	--	---	--

资料来源：Lovable AI官网，华安证券研究所

免费版：提供有限的每日免费“积分”（credits），供用户体验平台的基本功能。

Pro版（\$25/月）：提供更多的月度积分、允许绑定自定义域名、移除Lovable品牌标识以及创建私有项目。

Business版（\$50/月）：增加单点登录（SSO）、个人项目空间以及选择不将数据用于模型训练等企业级功能。

Enterprise版：为大型企业提供定制化方案和专属支持。

除了基础订阅费，用户的核心操作——如生成应用、修改代码、修复错误等——都会消耗积分。简单的任务消耗的积分较少，而生成一个复杂的应用则可能消耗大量积分。这种模式使得Lovable的收入能够与其用户的活跃度和使用深度直接挂钩，同时也更公平地反映了其背后的计算成本。

高估值/ARR AI应用公司④——Talkie.ai

Talkie是一款由中国AI大模型公司MiniMax开发的、面向全球消费者的AI应用，其定位是一个创意AI社区和聊天机器人平台。核心功能包括：**创建和互动AI角色**：用户可以创造、定制并与动态的AI角色（“Talkies”）进行互动。定制范围包括角色的外观、声音、性格和背景故事。**多模态AI模型**：平台由先进的多模态AI模型驱动，支持生成图像、视频和音频，使用户能够构建一个丰富的AI驱动的虚拟世界。**进化与适应**：AI角色拥有记忆能力，能够根据与用户的互动不断进化和适应，提供越来越个性化的对话体验。

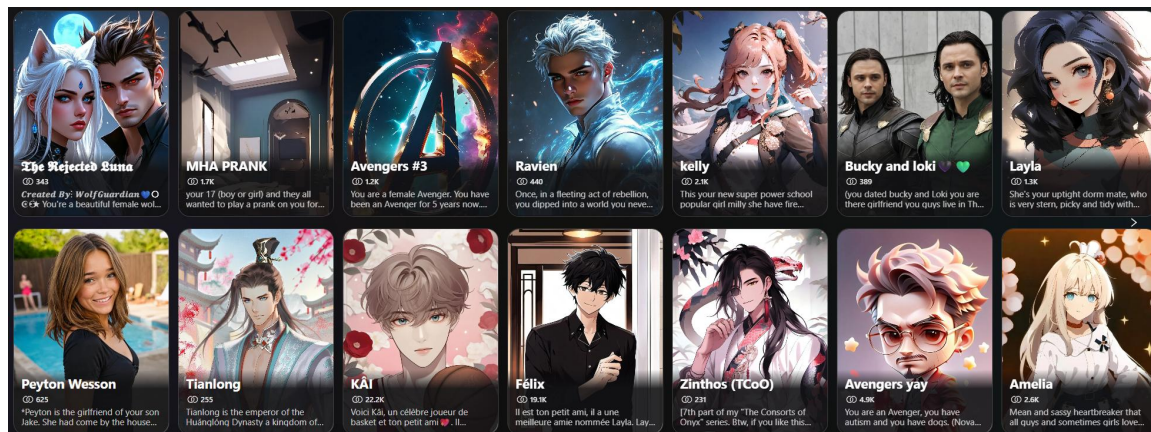
Talkie采用免费增值模式，其收入来源多样化：

应用内购买与订阅：用户可以付费解锁高级功能、获得更多与AI角色互动的机会或购买虚拟物品。

广告收入：鉴于其庞大的用户基础和高活跃度，广告成为其重要的收入来源之一。

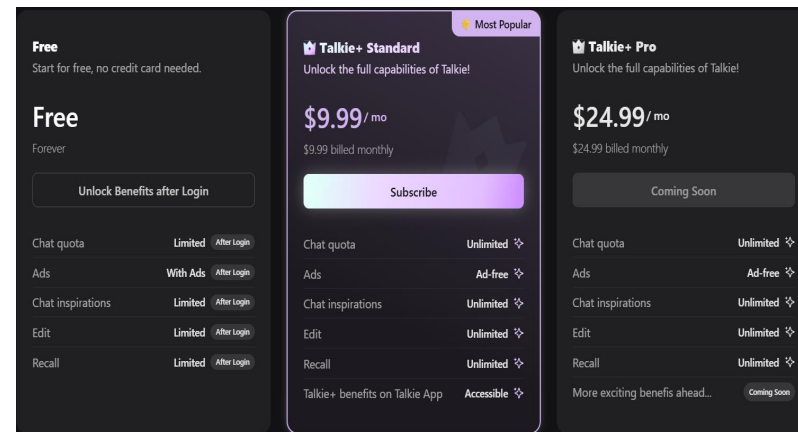
2024年其母公司Minimax收入预计达7000万美元，其中大部分收入来自Talkie的广告收入。

图59 Talkie.ai可对话角色



资料来源：Talkie.ai官网，华安证券研究所

图60 Talkie.ai订阅方案



资料来源：Talkie.ai官网，华安证券研究所

高估值/ARR AI应用公司⑤—— Suno AI

Suno是AI音乐生成应用，它能够根据用户输入的文本提示词（prompt），在几秒钟内生成包含人声和器乐伴奏的、完整的歌曲。用户可以指定歌曲的风格（如“80年代说唱”、“民谣”）、主题、情绪等。同时Suno提供了一系列高级功能，如

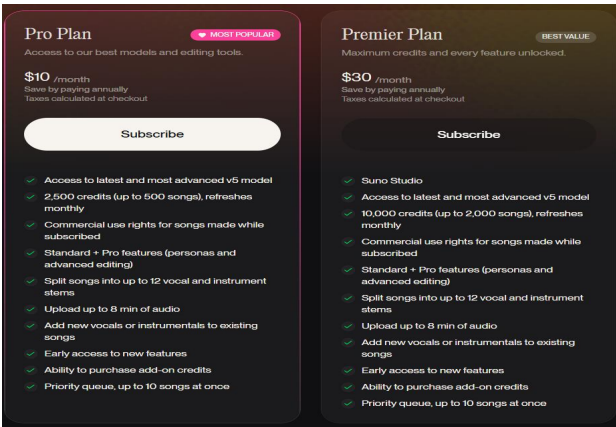
- ①**自定义歌词**：用户可以不使用AI生成的歌词，而是输入自己创作的歌词，让AI为其谱曲和演唱。
- ②**音频输入**：用户可以上传一小段音频作为创作灵感，影响AI生成音乐的风格。
- ③**音轨分离**：付费用户可以将生成的歌曲分离成独立的人声、鼓、贝斯、吉他等音轨，并以WAV格式导出。这一功能至关重要，因为它打通了AI生成与专业音乐制作流程的壁垒，允许音乐制作人在数字音频工作站（DAW）软件（如Ableton Live, Logic Pro）中对AI生成的素材进行二次创作和精细编辑。

根据Sacra测算，2024年Suno AI收入达4500万美元，估值约5亿美元。
Suno提供一个免费套餐，允许用户每天生成10首歌曲（50积分）。然而该套餐有一个关键限制：生成的音乐不能用于任何商业目的。这一条款对于希望将作品用于视频配乐、发布到流媒体平台或任何其他商业用途的用户构成了强大的升级动力。

付费等级

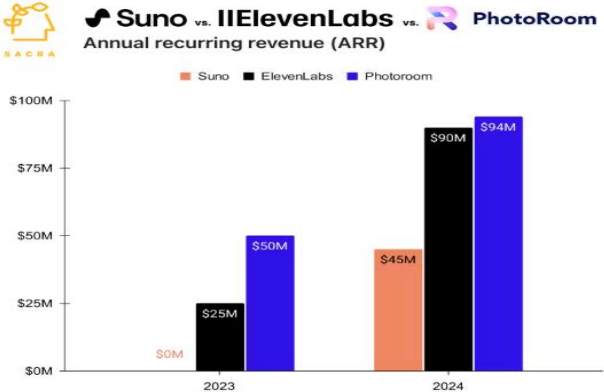
Pro版（\$10/月）：提供每月500首歌曲的生成额度，更快的生成队列，以及最用户拥有其所创作歌曲的完整商业使用权。
Premier版（\$30/月）：提供每月2000首歌曲的额度，并同样享有商业使用权。

图61 Suno AI订阅方案



资料来源：Suno AI官网，华安证券研究所

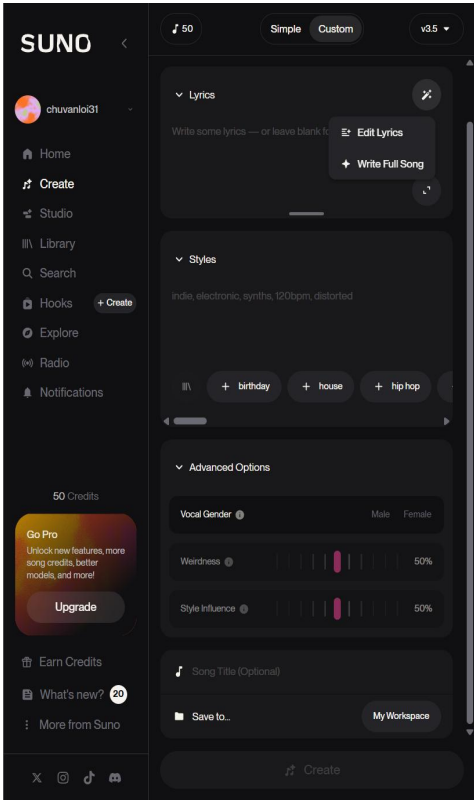
图62 Suno AI ARR



资料来源：sacra，华安证券研究所

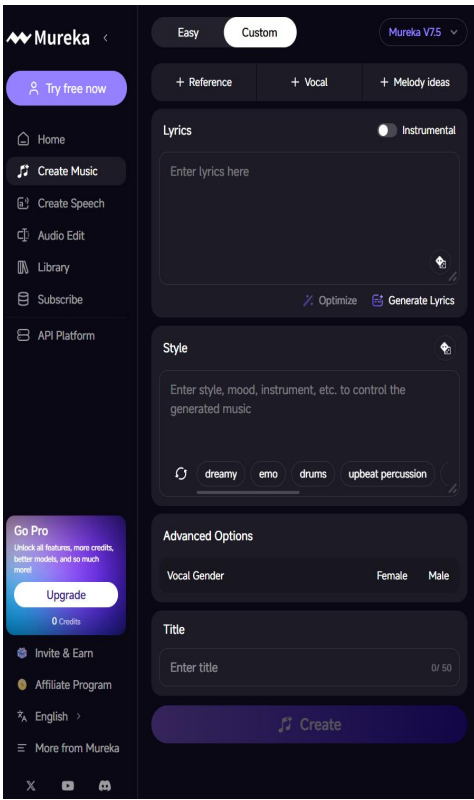
高估值/ARR AI应用公司⑤—— Suno AI

图63 Suno AI 歌曲生成示意图



资料来源：Suno AI官网，华安证券研究所

图64 Mureka 歌曲生成示意图



资料来源：Mureka官网，华安证券研究所

图65 网易天音歌曲生成示意图



资料来源：天音官网，华安证券研究所

Suno AI的核心优势在于其简洁性和高质量的输出，尤其是人声部分效果领先于行业；

Mureka 的定位更加专业，目标用户是音乐人、制作人和有商业需求的企业。除了基础的“文生音乐”，Mureka 还支持“哼唱生成”（根据哼唱的旋律生成音乐）和“参考音频生成”（上传一段参考音乐来生成相似风格的作品）。此外还支持声音克隆。

网易天音战略性地融入了网易云音乐生态系统，为用户在创作后提供了庞大且活跃的社区进行分享和传播。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

目录

- 一、Chatbot正在向Super OS迭代
- 二、AI视频生成模型梳理
- 三、AI生图主流模型梳理
- 四、高估值/ARR AI应用公司梳理
- 五、垂类AI领域公司举例
- 六、投资建议

垂类AI领域梳理——金融

Lemonade: AI原生保险

Lemonade的整个运营流程几乎完全由AI驱动，旨在最大化效率、降低成本并提升用户体验。

①**AI Maya - 智能获客与核保：**当用户首次接触Lemonade时，与他们互动的是AI机器人Maya。Maya能在90秒内完成报价和核保流程。它通过与用户进行简单、自然的对话，收集必要信息，并利用AI算法实时评估风险、计算保费。这取代了传统保险中冗长的表格填写和人工核保过程。

②**AI Jim - 闪电理赔处理：**Lemonade最著名的创新是其AI理赔机器人Jim。当客户提交索赔时，AI Jim会启动一系列反欺诈算法进行分析。对于简单的、无疑点的索赔，Jim可以在3秒内完成审核并支付赔款。这种极致的速度和便利性是传统保险公司无法比拟的，极大地提升了客户满意度和忠诚度。

③**Forensic Graph - 精准风险评估与反欺诈：**Lemonade利用其收集的海量数据点（远超传统保险公司）构建了“法证图谱”。AI通过分析用户行为、设备信息、索赔历史等多维度数据，能够更精准地识别潜在的欺诈行为，并动态调整风险模型。这使得Lemonade的赔付率（Loss Ratio）得以持续优化。

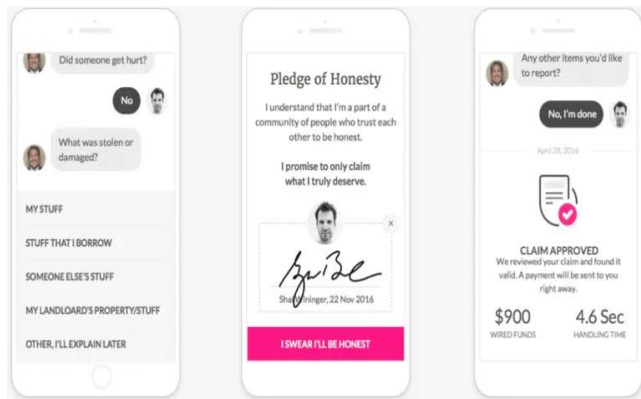
④**自动化客户服务：**除了Maya和Jim，AI还被用于处理大量的客户咨询和服务请求，实现了7x24小时的自动化运营，大幅降低了人力成本。

今年以来股价增长原因？

赔付率持续改善：随着其AI模型积累的数据越来越多，其风险评估和定价能力变得愈发精准。2025年公司的综合赔付率（Gross Loss Ratio）呈现稳步下降趋势，这直接关系到其核心业务的盈利能力。

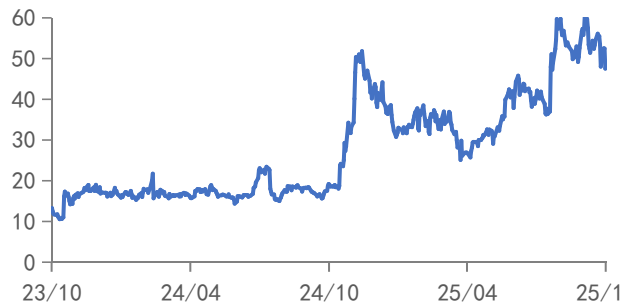
经营效率提升，迈向盈利：AI驱动的高度自动化使其运营成本远低于传统保险公司。随着业务规模的扩大，规模效应愈发明显。

图66 AI Jim数秒之内完成保险索赔全流程



资料来源：ichizoku，华安证券研究所

图67 Lemonade股价走势（美元）



资料来源：iFind，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

垂类AI领域梳理——金融

图68 Lemonade综合赔付率及IFP（生效保费总额）增速

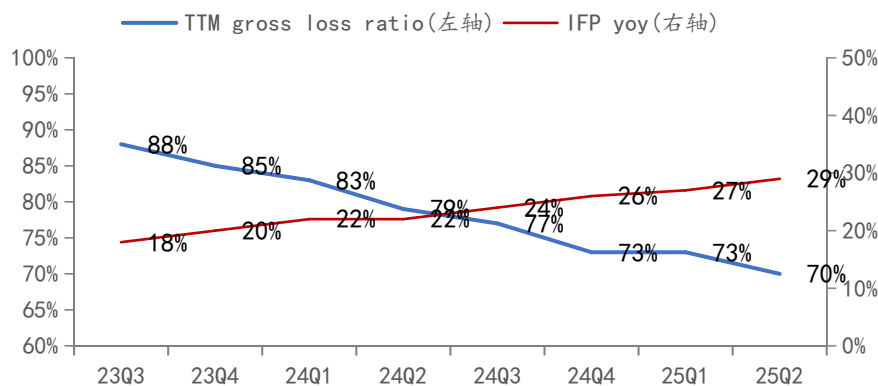
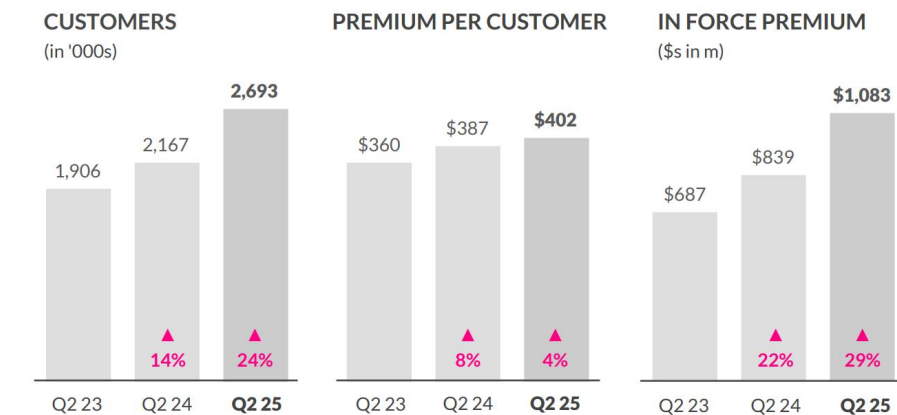
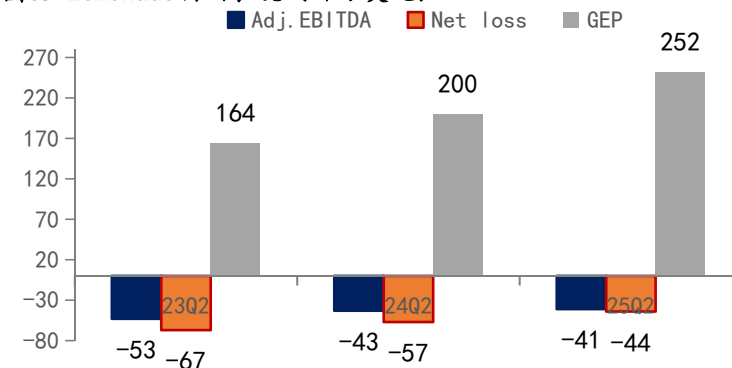


图70 Lemonade key matrix表现



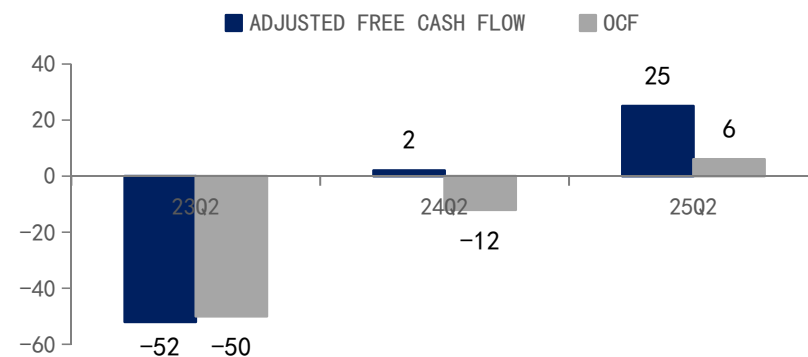
本页资料来源：公司公告，华安证券研究所

图69 Lemonade利润表现（百万美元）



注：GEP=Gross earned premium，在不考虑再保险的情况下，公司赚取的全部保费。它反映了公司业务真实总体规模

图71 Lemonade 现金流表现（百万美元）



华安证券研究所

垂类AI领域梳理——金融

Guidewire:保险行业核心系统软件提供商

Guidewire将AI能力（官方称为InsuranceAI）嵌入其核心系统套件（InsuranceSuite）的各个环 节，为传统保险公司提供强大的智能化工具。核心功能如：

- ①AI驱动的智能核保（Smart Underwriting）： Guidewire的AI工具可以帮助核保人员快速分析和评估复杂风险。例如，通过分析卫星图像、建筑许可数据和历史索赔数据，AI可以自动评估商业地 产的火灾或洪水风险，并向核保员提供决策建议，实现风险的精准定价。
- ②AI驱动的自动化理赔（Claims Automation）： 与Lemonade的AI Jim类似，Guidewire也提供AI理赔解决方案。它可以自动识别索赔文件中的关键信息（如医疗报告、维修报价单），进行欺 诈检测，并将简单的索赔案件自动分派处理，使理赔人员能专注于处理更复杂的案件。
- ③深度学习分析模型（Deep Learning Analytics）： Guidewire利用其在行业内积累的庞大数 据，训练了多个预测模型。例如，其HazardHub产品能够提供精确到每个地址的风险评分（如洪 水、火灾、犯罪率等），帮助保险公司进行更精细化的风险管理。
- ④赋能保险公司个性化服务： 通过其客户数据平台，Guidewire的AI工具可以分析客户行为，帮 助保险公司识别交叉销售机会，并提供个性化的保险产品推荐，提升客户生命周期价值。

股价增长原因？

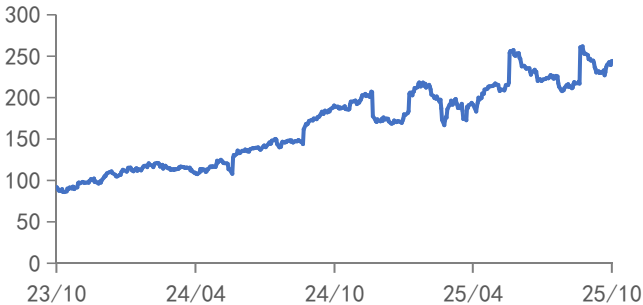
Guidewire在几年前开始全力向云订阅模式转型，云业务的年度经常性收入（ARR）增速迅猛， 而AI能力成为云平台的核心卖点，2025年以来公司发布了多个基于生成式AI的创新应用（如AI驱 动的索赔摘要生成、代码生成助手等），获得了客户的高度认可，成为签约的重要驱动力。并且 随着云业务规模的扩大，其订阅业务的毛利率稳步提升。

图72 Guidewire业务收入表现（百万美元）

mn USD	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
Subscription and support	169,742	177,838	181,823	201,893
License	37,370	63,694	57,233	93,638
Services	55,789	47,948	54,452	61,039
Total revenue	262,901	289,480	293,508	356,570
YOY				
Subscription and support	33%	35%	32%	33%
License	10%	-10%	2%	5%
Services	22%	26%	17%	20%
Total revenue	27%	20%	22%	22%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图73 Guidewire股价走势（美元）



资料来源：iFind，华安证券研究所

垂类AI领域梳理——教育

AI 对Duolingo的核心赋能：

- 1. Birdbrain AI：精准评估用户水平：**在用户刚开始学习或完成一个单元时，Birdbrain AI会通过少量题目迅速评估出你的知识掌握程度。**动态调整课程难度：**AI实时分析用户的每一次答题——无论是正确、错误，还是反应时间，从而判断用户对某个知识点（如一个单词或一条语法）的掌握情况。如果频繁出错，系统会自动增加相关练习；如果掌握得很好，就会引入新内容。**智能“遗忘曲线”复习：**基于艾宾浩斯遗忘曲线理论，AI能预测用户何时可能会忘记某个知识点，并在最恰当的时机安排复习，最大化长期记忆效果。
- 2. 生成式AI赋能的“Max”订阅服务：**多邻国全面整合了OpenAI的GPT-4等大语言模型，推出了名为“Max”的高级订阅服务，提供了两大革命性功能：**“Explain My Answer”（解释我的答案）：**当用户答错题时，不再只是看到一个正确答案。用户可以点击按钮，让AI角色“Duo”用清晰、自然的语言为你详细解释为什么你的答案是错的，并提供相关的语法规则和例句。这相当于拥有了一位随时待命的私人教师。**“Roleplay”（角色扮演）：**用户可以与AI进行开放式的场景对话，比如在巴黎的咖啡馆点餐，或者与朋友讨论周末计划。AI能够像真人一样进行互动，并根据对话内容提供反馈。这极大地弥补了传统App学习中“开口难”的短板，提供了宝贵的口语练习机会。
- 3. 内部运营效率的提升 AI不仅用于前端教学，也用于后端内容创作。**多邻国利用AI辅助生成和评估新的练习题、故事和课程内容，大大加快了新课程的开发速度，并降低了内容制作成本。

图74 Duolingo股价走势（美元）



资料来源：iFind，华安证券研究所

图75 Duolingo key matrix

百万	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
日活跃用户 (DAU)	31.4	34.1	37.2	40.5	46.6	47.7
月活跃用户 (MAU)	97.6	103.6	113.1	116.7	130.2	128.3
付费订阅用户数	7.4	8	8.6	9.5	10.3	10.9
付费渗透率	8.60%	8.60%	8.50%	8.80%	8.90%	9.0%
YOY						
日活跃用户 (DAU)	54%	59%	54%	51%	49%	40%
月活跃用户 (MAU)	35%	40%	36%	32%	33%	24%
付费订阅用户数	54%	52%	47%	43%	40%	37%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

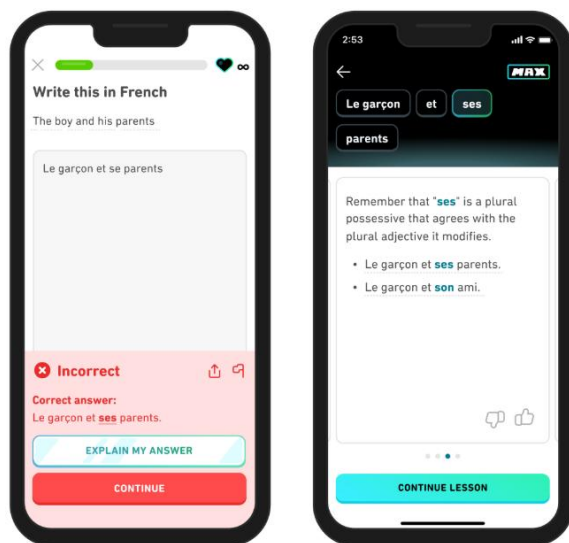
垂类AI领域梳理——教育

今年以来股价过山车行情：

年初-年中上涨行情核心驱动：强劲的用户增长和订阅转化率。MAU和DAU均实现了高速增长，付费订阅用户数量和转化率显著提升。这向市场证明了其“游戏化+免费增值”模式的强大吸引力和变现能力。“Max”订阅服务也带来了更高的ARPU。

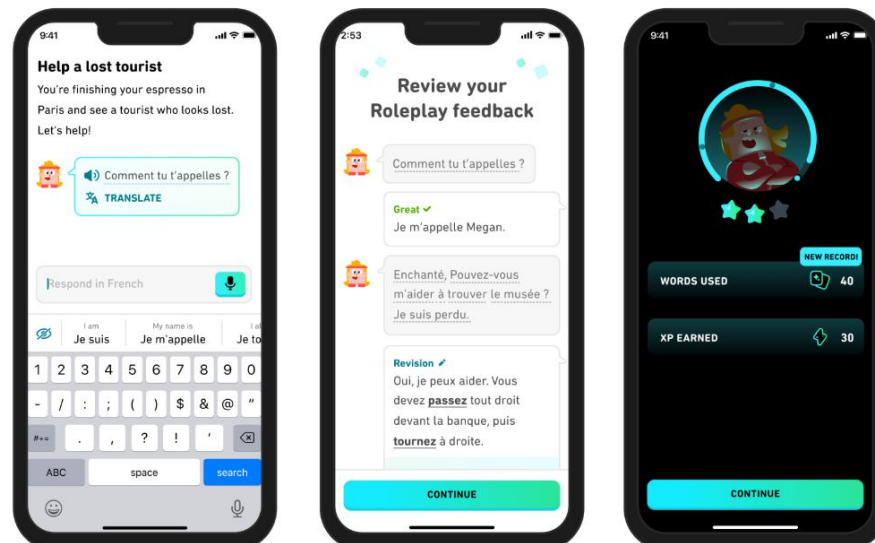
年中至今的下跌行情：本质是杀估值，基本面并未发生显著变化。其次是投资者对AI大模型冲击的担忧。

图76 Explain My Answer 示意图



资料来源：Duolingo官网，华安证券研究所

图77 Roleplay 示意图



资料来源：Duolingo官网，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

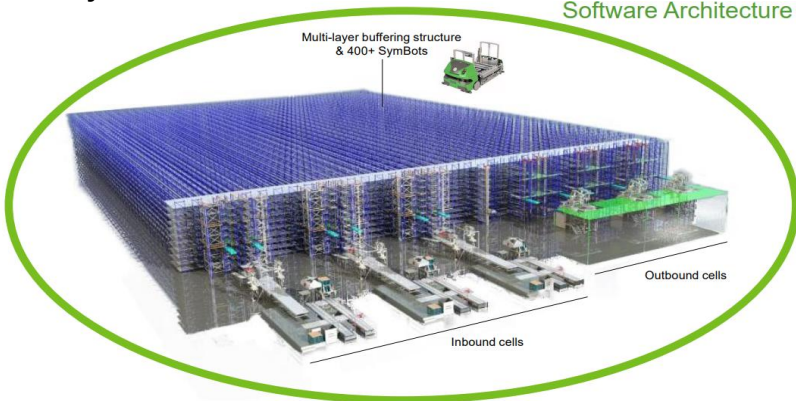
垂类AI领域梳理——工业

Symbotic的商业模式本质上是销售和部署其端到端的、由AI软件驱动的机器人自动化系统。

其真正的护城河在于以AI为核心的智能软件平台。这个平台如同仓库的“大脑”，指挥着成百上千台名为“SymBot”的自主机器人，实现了传统仓库无法企及的效率、密度和准确性。AI的赋能主要体现在以下几个方面：

- ①**动态智能指挥**：Symbotic的AI软件能够实时处理和分析海量数据，包括入库货物的尺寸、重量、品类以及出库订单的优先级和目的地。它能以最高效的方式指挥机器人团队协作作业，决定哪个机器人在何时、何地、抓取哪个货箱，并规划最优路径，以最快速度完成货物的存入和取出。这种复杂的实时调度能力是其系统的核心。
- ②**极致的空间优化与存储密度**：AI算法能够动态地、三维地规划货箱在存储结构中的位置，实现“俄罗斯方块”式的极致堆叠。这使得Symbotic系统的存储密度远超传统仓库，能为客户在相同占地面积内储存更多商品，从而大幅节省了土地和建设成本。
- ③**预测性维护与系统健康管理**：AI平台持续监控所有机器人和硬件设备的状态，通过机器学习预测潜在的故障和维护需求。这使得系统能够进行预防性维护，最大限度地减少停机时间，确保整个仓库7x24小时不间断高效运行。
- ④**自主学习与持续优化**：系统具备自我学习能力。随着处理的订单和货物越来越多，AI会不断学习和优化其调度算法，使得整个系统的运行效率随着时间的推移而持续提升。

图78 Symbotic Pallet-Based Solution



资料来源：Symbotic官网，华安证券研究所

图79 Symbotic 股价走势（美元）



资料来源：iFind，华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

目录

- 一、Chatbot正在向Super OS迭代
- 二、AI视频生成模型梳理
- 三、AI生图主流模型梳理
- 四、高估值/ARR AI应用公司梳理
- 五、垂类AI领域公司举例
- 六、投资建议

投资建议及风险提示

• 投资建议：

方向一：平台与生态系统层（“超级OS”的缔造者）。这一层级的公司提供底层大模型和平台，致力于构建强大的应用生态，是AI时代最大的价值捕获者。

相关标的：Microsoft (MSFT)：深度绑定OpenAI，将AI能力通过Copilot全面融入其Windows操作系统、Office办公软件和Azure云服务中，是“Super OS”战略最直接、最全面的执行者和受益者。**Alphabet (GOOGL)：**拥有Gemini模型家族和Android、Chrome等入口，通过Google AI Pro等订阅服务将AI能力整合进全家桶，与微软直接竞争。**腾讯控股 (0700.HK)：**微信作为天然的“操作系统”，其小程序生态已提前验证“Apps in OS”模式。将混元大模型注入微信，有望无缝连接社交、支付与生活服务，商业闭环能力极强。**阿里巴巴 (9988.HK)：**拥有钉钉（工作OS）和淘天、高德、饿了么（生活OS）两大生态，场景丰富且高价值。通义千问模型与这些场景的深度结合，同样具备构建AI Agent的巨大潜力。

方向二：AI原生或AI驱动的垂直应用软件（SaaS）。这些公司将AI作为核心，应用于特定行业，解决痛点并已证明其商业模式。

相关标的：Duolingo (DUOL)：利用AI实现个性化学习，并通过AI增值服务成功提升付费转化和ARPU，增长路径清晰。**Lemonade (LMND)：**金融保险领域的颠覆者。纯粹的AI原生保险公司，其运营效率和赔付率的持续改善，正在验证AI重塑传统行业的潜力。**Guidewire (GWRE)：**赋能传统保险业的AI巨头。其向云和AI的成功转型，展示了服务于B端的AI解决方案的强大客户粘性和商业价值。**快手 (1024.HK)：**可灵在保证生成质量的同时凸显价格优势，在社交娱乐赛道具备强大的竞争力。这使其成为AI视频生成应用趋势下的直接受益者。**美图公司 (1357.HK)：**中国的“AI生图/视频”应用龙头，其产品矩阵（美图秀秀、Wink等）从工具向AI内容创作平台升级。

方向三：AI赋能的工业与实体经济 AI与机器人技术结合，改造传统行业的运营模式，带来效率的革命性提升。

相关标的：Symbolic (SYM)：作为AI驱动的仓库自动化领导者，其巨大的合同积压和技术壁垒，使其成为投资AI赋能实体经济的稀缺标的。**京东集团 (9618.HK) / 京东物流 (2618.HK)：**拥有亚洲范围内规模最大、自动化程度最高的智能仓储物流体系，其在智能供应链、自动驾驶配送等领域的长期投入和应用，与Symbolic的业务逻辑有共通之处。**Amazon (AMZN)：**全球最大的电商和云计算公司，同时也是仓库自动化和机器人应用的前驱和最大实践者。其遍布全球的智能履约中心，在运营逻辑上与Symbolic的AI赋能理念高度一致，即利用AI和机器人实现极致的效率、密度和准确性。

风险提示：AI行业技术迭代迅速，竞争格局尚不稳定。相关公司股价可能因技术路径变化、商业化不及预期、宏观经济环境等因素出现较大波动。



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

重要声明及评级说明

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。