

# 策略点评

## AI 应用行情未完

AI 应用行情未完，后续或将从普涨走向聚焦，强基本面个股有望相对占优。

- **AI 应用行情未完，产业突围拐点来临，三重因素催化行情延续。** 1) 宏观背景层面宽裕流动性为高成长弹性的软件应用提供行情基础；开年以来 A 股市场资金面环境相对充裕，2026 年货币政策有望延续宽松，人民币汇率持续升值与海外地缘政治波动增加提升全球配置资金对中国资产关注度。2) 产业趋势层面：底层技术体系加速进入成熟期，AI 应用商业模式快速从概念验证走向收入闭环；AI 应用的底层技术体系正在加速进入成熟期，在算力层，推理效率与性价比大幅提升为 AI 应用商业化提供了底层经济性支撑。AI 应用商业模式正在快速从概念验证走向收入闭环，部分 AI 垂类商业模式已经逐步进入商业模式验证期。3) 业绩验证层面：AI 应用本次三季度业绩呈现出了较为明显的反转态势；2025 年三季报，AI 应用营收增速同比修复较为明显，由 2025 年中报的 0.74% 上升至 1.55%，为 2023 年以来的最高水平。短期调整源于前期超涨与事件扰动带来的情绪冲击，但 AI 应用行情演绎的三重逻辑未破，行情后续仍然有望延续。
- **软件应用行情后续或将从普涨走向聚焦，强基本面个股有望相对占优。** 回顾 2013-2015 年移动互联网行情中的软件应用表现，2015 年软件应用主升行情中，传媒行业等核心板块行情从普涨走向聚焦，并且区间内强基本面个股涨幅更高。2025 年三季报业绩与营收同比增速来看，AI 应用之中基本面较强的个股主要集中在“AI+娱乐”、“AI+办公”、“AI+游戏”、“AI+营销”等领域，关注细分赛道重点个股。
- **风险提示：** 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：高天然

tianran.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

AI 应用产业突围拐点来临，三重因素催化行情上涨。短期调整源于前期超涨与事件扰动带来的情绪冲击，但 AI 应用行情演绎的三重逻辑未破，行情后续仍然有望延续。

**宏观背景层面：宽裕流动性为高成长弹性的软件应用提供行情基础。**开年以来 A 股市场资金面环境相对充裕，杠杆资金有较为明显增加，宏观流动性层面，中央经济工作会议对于货币政策表述为：“要继续实施适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，2026 年货币政策有望延续宽松，2025 年下半年以来，人民币汇率持续升值，且短期来看，海外地缘政治波动增加，全球配置资金对中国资产关注度增加，股市内外资金面条件均相对有利。宽裕的市场流动性往往能够助推高成长弹性的软科技行情，历史上几轮软科技行情都对应着相对宽松的市场流动性，当前较为宽裕的流动性行情能够为 AI 应用提供行情基础。

图表 1. 软科技行情往往受益于流动性宽松



资料来源：万得，中银证券

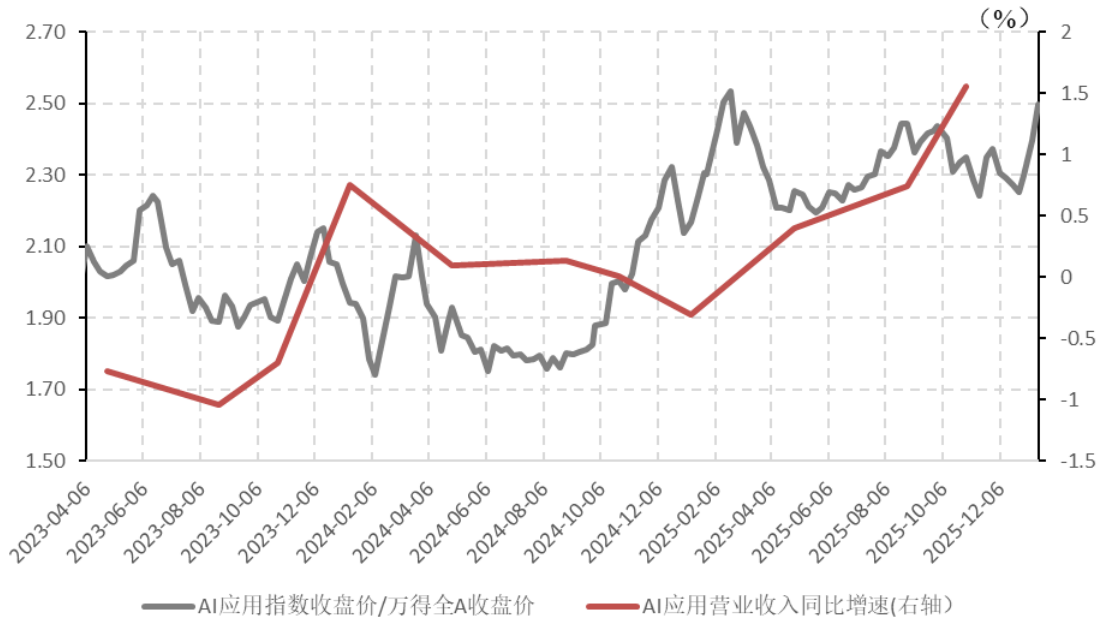
**产业趋势层面：底层技术体系加速进入成熟期，AI 应用商业模式快速从概念验证走向收入闭环。**AI 应用的底层技术体系正在加速进入成熟期，在算力层，推理效率与性价比大幅提升为 AI 应用商业化提供了底层经济性支撑。大模型的通用能力上，MCP+A2A 协议建立了 AI agent 互联底座，大模型长期记忆强化，技术拐点突破加速 AI 应用商业化进程。

另一方面，AI 应用商业模式正在快速从概念验证走向收入闭环，部分 AI 垂类商业模式已经逐步进入业绩验证期。过去一年，AI 应用需求的直接反映指标 Tokens 消耗量快速增长，例如截至 2025 年 9 月底，豆包大模型日均 Tokens 调用量已突破 30 万亿，相比今年 5 月底增长超 80%，表明 AI 应用需求正在高速扩张，同时国内外多个垂类场景如 AI 编程、AI 多模态、AI 广告、AI 教育、AI 医疗等已初步证明了 AI 应用的商业价值。

**业绩验证层面：AI 应用本次三季度业绩呈现出了较为明显的反转态势。**2025 年三季报，AI 应用营收增速同比修复较为明显，由 2025 年中报的 0.74% 上升至 1.55%，为 2023 年以来的最高水平。

部分 AI 垂类厂商业绩表现亮眼，AI 安全厂商三六零归母净利润增速由中报的 17.43% 提升至三季报的 78.88%，AI 办公厂商金山办公归母净利润增速由中报的 3.57% 提升至三季报的 13.32%，第三季度 WPS 个人业务收入 8.99 亿元，同比增长 11.18%。金山办公表示，通过 AI 新产品落地推广及海内外市场精细化运营，带动 WPS AI 月活、付费用户数及用户价值稳步提升；AI 广告厂商蓝色光标归母净利润增速由中报的 -47.33% 转为正增长，三季报增速为 58.90%。蓝色光标 2025 年前三季度 AI 驱动业务收入达 24.7 亿元，公司基于 BlueAI 平台孵化的 AI Agent 已达 136 个，覆盖视频生成、智能投放、内容创作等多个业务场景，为公司业务效率提升和业务创新提供了强大支撑。

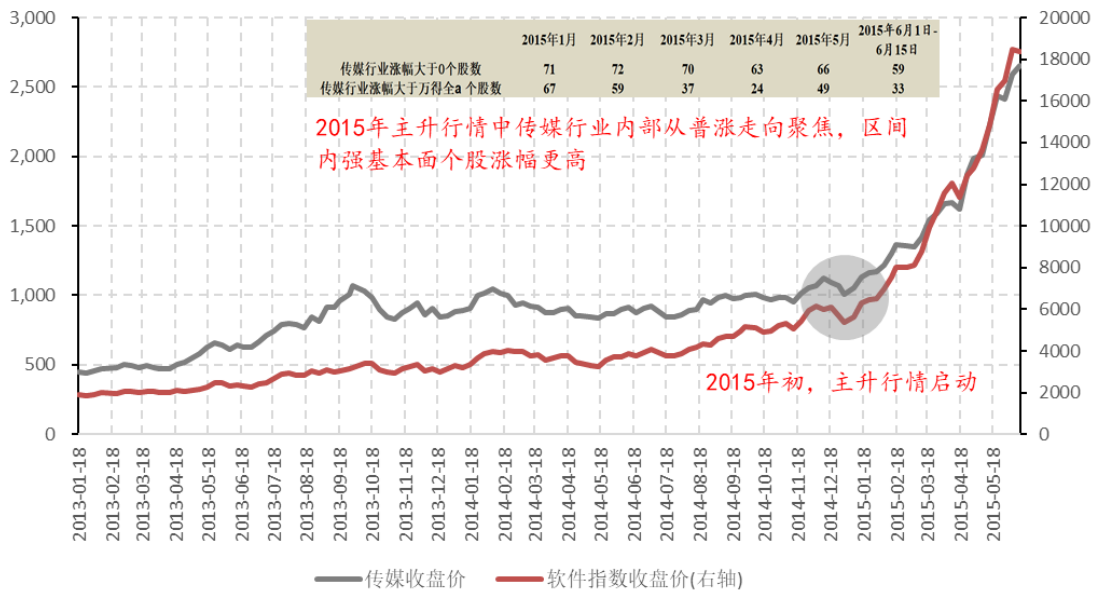
图表 2. 2025 年 Q3, AI 应用营收增速同比修复较为明显



资料来源：万得，中银证券

软件应用行情或将从普涨走向聚焦，强基本面个股有望相对占优。回顾 2013-2015 年移动互联网行情中的软件应用表现，2015 年软件应用主升行情中，传媒行业等核心板块行情从普涨走向聚焦，随着行情演绎，传媒行业中涨幅大于 0%、大于万得全 A 的个股数量均趋于减少，并且区间内强基本面个股涨幅更高，对比 2015 年 1 月 1 日-2015 年 6 月 15 日涨幅超过 150% 的传媒行业个股与全部传媒行业个股，前者归母净利润增速中位数、营收增速中位数分别为 24.70%、19.37%，明显高于后者的 20.53%、13.87%。

图表 3. 2015 年主升行情中传媒行业内部从普涨走向聚焦



资料来源：万得，中银证券

2025 年三季报业绩与营收同比增速来看，AI 应用之中基本面较强的个股主要集中在“AI+娱乐”、“AI+办公”、“AI+游戏”、“AI+营销”等领域，关注细分赛道重点个股。

图表 4. 2025 年三季报 AI 应用营收增速居前个股

证券代码	证券简称	所属申万一级行业	2026-1-1至 2026-1-16 涨跌幅 (%)	2025年三季报归母净 利润增速 (%)	2025年三季报营收 增速 (%)
300803.SZ	指南针	计算机	3.16	205.48	61.78
688327.SH	云从科技-UW	计算机	18.37	39.14	56.81
688787.SH	海天瑞声	计算机	39.19	10.32	56.69
301171.SZ	易点天下	传媒	100.79	4.41	54.94
300418.SZ	昆仑万维	传媒	33.72	-6.19	51.63
300033.SZ	同花顺	计算机	16.70	85.29	39.67
603466.SH	风语筑	传媒	11.00	145.00	38.88
002624.SZ	完美世界	传媒	12.14	271.17	33.00
002354.SZ	天娱数科	传媒	16.17	597.60	25.67
300133.SZ	华策影视	传媒	6.97	5.35	16.62
688111.SH	金山办公	计算机	15.05	13.32	15.21
002230.SZ	科大讯飞	计算机	26.67	80.60	14.41
300059.SZ	东方财富	非银金融	3.06	50.57	13.41
300058.SZ	蓝色光标	传媒	41.41	58.90	12.49
601360.SH	三六零	计算机	17.01	78.88	8.18
300170.SZ	汉得信息	计算机	42.28	6.96	3.67
002777.SZ	久远银海	计算机	18.39	151.66	2.83
300378.SZ	鼎捷数智	计算机	37.27	2.40	2.63
000681.SZ	视觉中国	传媒	32.72	-9.03	0.30

资料来源：万得，中银证券

### 风险提示

1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。2) 市场波动风险。3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371