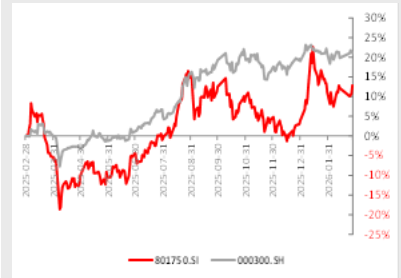


AI 发展步入价值落地新阶段

看好

市场表现截至

2026.2.27



数据来源: Wind, 国新证券整理

事件

近期春节营销活动成为竞争态势的观察窗口。红包补贴虽在短期内推高了用户规模，但随后的留存与活跃度数据，更真实地凸显了长期竞争力的差异。

核心观点

当前，中国 AI 产业的核心驱动力正从技术探索转向应用牵引与需求驱动，进入注重实效、解决问题导向的新时期。模型能力的突破，打开了价值落地空间，形成了“能力-场景-商业”的正向循环。

模型侧的发展呈现双重务实特征：一是厂商战略从规模扩张转向价值回归，探索可持续商业模式；二是能力进化方向从内容生成转向能执行复杂工作流的“智能体”工程化落地，致力于解决真实业务痛点。

应用侧则更聚焦高价值、高壁垒场景，如政务、工业、医疗等。成功关键日益取决于对行业“Know-How”的掌握，而非单纯的技术优势。AI 正深度嵌入核心流程，构建商业闭环。

市场格局与竞争逻辑同步演变。近期市场活动表明，竞争核心正从“流量争夺”升维至“价值创造”与“生态构建”。单纯依赖补贴的增长难以持续，与深度场景结合、提供持续服务的模式更具长期竞争力。

在全球层面，中国模型凭借较高的性价比、卓越的工程化与产品化能力，正通过 API 服务等形式获得全球开发者的关注，实现了“价值出海”。

投资线索

建议优先布局技术领先、正实现商业价值回归的头部模型厂商，其高性价比优势已助其开拓全球市场。智能体时代的到来将驱动其推理需求与收入同步进入高速增长阶段；应重视 AI 算力需求爆发下的基础设施环节。智能体应用对算力的弹性与能效提出更高要求，国产算力、数据中心、云计算等核心环节将直接受益。国内的成本优势进一步强化了相关企业的长期竞争力；同时，布局在关键垂直领域（如政务、工业、医疗）中拥有深厚行业认知与客户壁垒的应用提供商。这些公司能将 AI 与业务痛点深度结合，构建可持续的商业模式与护城河。

风险提示

1、技术发展不及预期；2、市场竞争加剧；3、地缘政治影响。

分析师: 钟哲元

登记编码: S1490523030001

邮箱: zhongzheyuan@crsec.com.cn

证券研究报告

目录

一、产业逻辑从技术探索到需求驱动	3
二、价值回归与工程深化推动模型能力提升	3
三、应用场景聚焦高价值、高壁垒、高兑现领域	3
四、竞争从流量规模到生态价值	4
五、中国模型的“TOKEN 出海”与成本优势	4
六、投资线索	4
七、风险提示	5

一、产业逻辑从技术探索到需求驱动

当前，中国 AI 产业正经历一场由需求侧驱动的变革，随着国产头部模型的性能大幅提升，真正对标国际顶尖水平，AI 技术已从早期的炫技和概念演示，迈入能够切实解决实际问题、创造商业价值的新时期，模型能力的提升直接打开了此前受技术限制的各类场景应用空间，从而激发了真实、可持续的用户需求，并进一步通过市场反馈和商业收入，形成了支撑模型持续迭代优化的数据闭环。这种“能力突破 -> 场景打开 -> 价值实现”的正向循环，是应用走向务实的底层逻辑。

二、价值回归与工程深化推动模型能力提升

在模型层面，务实化直接体现为发展重心的双重转变。一方面，模型厂商的战略正从早期的规模扩张与市场补贴，转向凭借增强的模型能力实现服务价值回归，探索健康、可持续的商业模式。这一转变由多重因素推动：模型实用性能不断接近国际先进水平、服务模式从推广期进入商业化阶段、MaaS（模型即服务）模式逐渐成熟，以及算力与数据等基础要素的重要性日益凸显。

另一方面，模型能力的进化方向正从辅助性的内容生成，转向能够规划并执行复杂工作流的“智能体”（Agent）工程化落地。这意味着 AI 的角色从“工具”和“助手”，向能够自主处理多步骤任务的“执行者”转变。当 AI 能够协调复杂任务流、进行迭代决策时，其解决的业务真实痛点和创造的价值将呈指数级提升。这标志着 AI 开始深入产业核心流程，工程实用性极大增强，并为模型服务打开了对应的高价值市场空间。

三、应用场景聚焦高价值、高壁垒、高兑现领域

应用的务实化进一步传导至产业层面，驱动资源需求结构发生根本性变化，并促使应用厂商聚焦高价值场景。当 AI 智能体承担起不可预测的复杂任务时，传统的资源扩容模式面临挑战，这导致对算力、云资源的需求量和弹性要求大幅提升，推动了 AI 基础设施的景气度。2026 年春节期间频频出现的算力告警，正是这种需求爆发的直接体现。

同时，应用开发的核心壁垒也从单纯的技术能力，转变为对特定行业“Know-How”的掌握，这包括深刻的流程沉淀、精准的反馈机制以及对决策动因的理解。因此，具备深厚行业积累、客户资源和流程知识的玩家将更具优势。当前，AI 应用正优先在“高价值、高壁垒、高兑现”的场景中加速落地，这些领域的成功将最具示范效应。具体而言，税务、办公、工业、医疗、教育、智驾等行业成为务实化应用落地的先锋阵地。在这些领域，AI 的价值不再停留在演示层面，而是深度嵌入业务流程，解决成本、效率、精度等核心痛点。

四、竞争从流量规模到生态价值

近期春节期间的营销活动，成为观察市场竞争态势转变的窗口。虽然各厂商短期内通过红包补贴驱动了用户规模的爆发式增长，但随后的用户留存与活跃度数据，更清晰地揭示了基于长期价值的竞争力分野。

市场增长路径出现分化：一类是以字节跳动豆包为代表的“场景/生态驱动型”增长，凭借作为央视春晚独家 AI 云合作伙伴的深度绑定，实现了国民级破圈；另一类是以阿里通义千问通过“AI+消费”场景实现的服务闭环，也验证了 AI 在真实交易环节的商业价值。这两种路径都展现了与深度场景结合所带来的强大用户留存潜力。

相比之下，主要依赖短期激励驱动的增长，在用户持续性上面临挑战。行业竞争核心正从“用户规模争夺”转向“用户价值挖掘”，迫使所有平台必须思考如何为用户提供持续、有用的服务，将一次性用户转化为长期用户。整体市场呈现集中化趋势，竞争焦点已从流量补贴转向生态构建与场景深耕。

五、中国模型的“Token 出海”与成本优势

这种务实化趋势不仅限于国内市场，更在全球范围内凸显了中国 AI 产业的竞争力。中国模型凭借较高的综合性价比、针对高效推理优化的模型架构，以及激烈市场竞争锤炼出的产品化能力，正在全球开发者及企业市场中获得越来越多的关注。近期 OpenRouter 平台的数据显示，中国模型占据了全球 Token 消耗的显著份额。

这本质上是中国在电力、算力等基础资源上的成本优势，以及卓越的工程化、产品化能力，通过“Token 出海”的形式实现的电力输出和价值交付。AI 推理的物理成本核心是算力和电力，中国凭借相对低廉的电价和高效的 AI 模型架构，形成了强大的成本优势。当全球开发者选择中国 AI 服务时，是认可了其提供的稳定、高效且成本更优的解决方案能力。

六、投资线索

建议优先布局进入商业化价值回归周期的头部模型厂商。其技术能力已具备国际竞争力，并以高性价比在全球市场占据份额。随着 AI 应用进入智能体时代，推理消耗将指数级增长，有望推动其收入进入高速增长通道。

需积极配置服务于 AI 算力需求的基础设施提供商。智能体应用对算力弹性和能效提出了更高要求，国产算力、数据中心、云计算及配套解决方案等环节将直接受益于需求的刚性增长。国内在基础设施成本方面的优势，为相关运营商提供了长期竞争力。

并布局在垂直场景中拥有深厚行业认知的应用提供商。在政务、工业、医疗等关键领域，具备流程理解、客户积累和数据沉淀的公司，能够将 AI 与业务痛点深度融合，构建可持续的商业模式和竞争壁垒。

七、风险提示

- 1、技术发展不及预期；
- 2、市场竞争加剧；
- 3、地缘政治影响。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

钟哲元，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层（100020）

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn