

策略点评

大模型付费催化 AI 应用商业化

国产大模型正在从“跑马圈地”转向“价值变现”，AI应用受益于国产大模型专业化能力提升与商业化收费催化。

- 豆包上线付费版本，Kimi API 发布新模型，强化编程及 Agent 功能，相较此前模型有明显价格提升，国产大模型正在从“跑马圈地”转向“价值变现”。AI 应用厂商有望充分受益于国产大模型专业化性能提升与商业化收费带来的产业催化加速，此前 AI 应用板块调整较多，4 月以来的本轮 AI 反弹行情中涨幅也较为有限，当前仍具备较高配置性价比，关注底层应用能力提升较快、有望率先商业化落地的“AI+编程”、“AI+多模态”、“AI+企服”、“AI+广告”、AI agent。此外，AI 应用商业化有望带来算力需求增长，AIDC 及云服务、国产算力有望受益。
- **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) AI 应用景气度不及预期风险。

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

豆包上线付费版本。苹果 App Store 中，豆包发布订阅服务声明，在免费的基础版之外，上线付费版本，订阅分为三档，标准版：连续包月每月 68 元，连续包年每年 688 元；加强版：连续包月每月 200 元，连续包年每年 2048 元；专业版：连续包月每月 500 元，连续包年每年 5088 元。豆包官方回应称，豆包始终提供免费服务，在免费服务的基础上，豆包也在探索推出更多增值服务，相关方案细节目前还在测试阶段。另据接近豆包的人士透露，付费功能将主要专注在复杂任务和生产力场景，如 PPT 生成、数据分析、影视制作等。

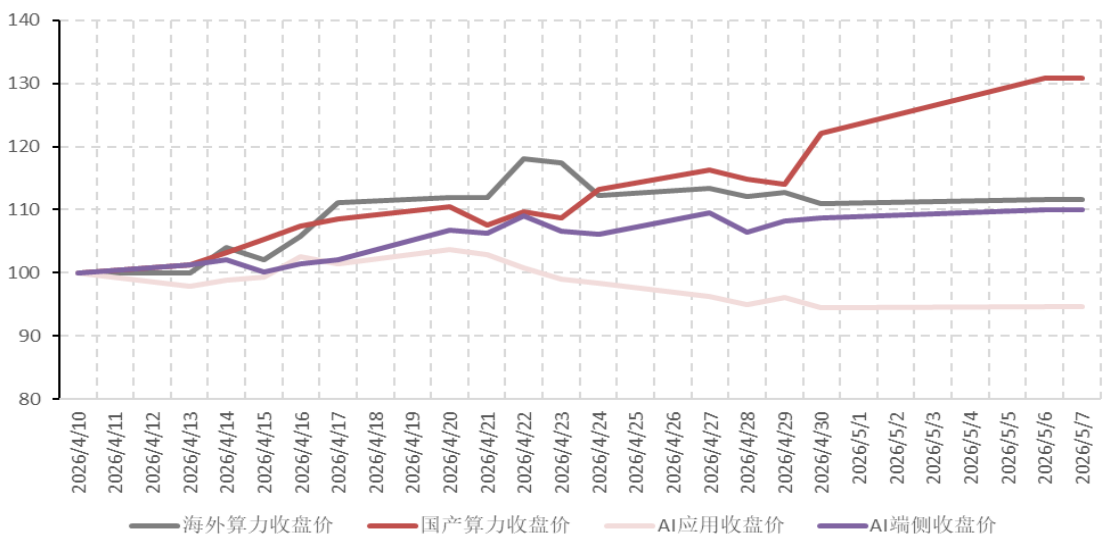
Kimi API 发布新模型，强化编程及 Agent 功能，相较此前模型有明显价格提升。4 月 20 日，月之暗面正式发布并开源最新旗舰模型 Kimi K2.6，该模型在长程编码、Agent 集群调度及自主执行能力上实现提升，与此前大模型在代码任务中多局限于“单轮补全”或“简单脚本编写”不同，Kimi K2.6 的核心进步在于处理复杂系统工程的能力。据官方技术博客披露，K2.6 可自主完成从需求分析、代码实现、测试验证到性能优化的全流程闭环，单次任务可修改超过 4000 行代码，AI 编程能力得到显著提升。此次，K2.6 的 Agent 集群架构相比 K2.5 实现了三倍量级的扩展，子 Agent 从 100 个提升至 300 个，协作步骤从 1500 步扩展至 4000 步。这种横向扩展的“群体智能”架构使 K2.6 能够在一次自主运行中并行完成深度搜索、文档分析、网页生成、PPT 制作和表格输出的端到端交付。在商业层面，以美元计价，Kimi API K2.6 每百万 Token 的输入价格(缓存未命中)为 \$0.95，较 K2.5 的 \$0.60 上涨约 58%；输出价格为 \$4.00，较 K2.5 的 \$3.00 上涨约 33%；缓存命中价格则为 \$0.16/MTok。

国产大模型正在从“跑马圈地”转向“价值变现”。豆包上线付费订阅与 Kimi API 提价表明国产大模型正在尝试从“跑马圈地”转向“价值变现”，且无论是豆包的订阅制模式还是 Kimi 的 API 调用价格调升，都主要集中于复杂任务与生产力场景，未来，保留基础免费入口以维持用户规模，同时对高阶能力收取费用的双轨制或将成为国产大模型的主流商业路径。并且，豆包与 Kimi 本次均针对更加专业化的功能进行收费或提价，这种能力分化与收费绑定，或标志着国产大模型从同质化的参数竞赛逐步进入到以垂直场景价值为锚点的商业化落地阶段。

AI 应用受益于国产大模型专业化能力提升与商业化收费催化，当前板块配置性价比突出。对于 AI 应用厂商，豆包、Kimi 等专业化功能的收费一方面为行业确立了付费标准，另一方面也有助于在不同的垂类方向上形成正向循环。首先，大模型厂商通过收费获得稳定收入后，能够持续投入研发资源，针对特定领域(如代码开发、数据分析、影视制作)进行模型能力的深度优化，对于 AI 应用厂商，他们所能调用的底层模型能力有望加速迭代，复杂任务的完成质量与可靠性有望持续提升。其次，大模型厂商聚焦于通用能力的增强，而垂直场景中的行业知识、用户行为数据、业务流程壁垒仍是应用厂商具有相对优势的领域，应用厂商可以将自身垂类数据与大模型提供的基础能力进行整合，在特定工作流程中形成差异化的产品体验与定价权。

AI 应用厂商有望充分受益于国产大模型专业化性能提升与商业化收费带来的产业催化加速，此前 AI 应用板块调整较多，4 月以来的本轮 AI 反弹行情中涨幅也较为有限，当前仍具备较高配置性价比，关注底层应用能力提升较快、有望率先商业化落地的“AI+编程”、“AI+多模态”、“AI+企服”、“AI+广告”、AI agent。此外，AI 应用商业化有望带来算力需求增长，AIDC 及云服务、国产算力有望受益。

图表 1. 4 月初以来的反弹，AI 应用涨幅有限



资料来源：万得，中银证券

注释：以 2026 年 4 月 10 日价格为 100

图表 2. AI 应用、AIDC 及云服务、国产算力重点股票池

	证券代码	证券名称	2026年5月6日收盘价 (元)	2026年以来涨跌幅 (%)	市盈率 (倍)	市盈率分位数 (%)	2026年一季报营业 收入增速(%)	2026年一季报归母净 利润增速(%)
“AI+编程”	688258.SH	卓易信息	144.49	88.70	145.37	60.57	2.70	216.35
	688188.SH	普元信息	142.63	4.96	35.09	0.78	10.53	23.88
	1024.HK	快手-W	45.00	-29.63	9.49	1.83		
“AI+多模态”	1357.HK	美图	4.66	-33.43	33.12	53.90		
	300364.SZ	中文在线	30.26	20.46	-35.06		33.12	47.88
	0772.HK	阅文集团	25.46	-22.80	-30.27			
	300133.SZ	华策影视	9.63	15.75	100.86	100.00	-32.94	-11.78
“AI+广告”	301171.SZ	易点天下	35.83	15.05	568.84	100.00	12.13	-213.58
	300058.SZ	蓝色光标	18.05	56.68	253.87	73.94	31.91	32.04
	002131.SZ	利欧股份	6.82	20.92	-1,073.49		7.18	-71.06
	002995.SZ	天地在线	22.65	37.11	-36.21		-31.78	98.07
“AI+金服”	600588.SH	用友网络	11.90	-10.26	-29.55		5.90	1.79
	603039.SH	泛微网络	45.80	-14.46	36.16	6.98	1.29	137.91
	688369.SH	致远互联	24.93	-1.97	-12.50		22.21	2.97
	688777.SH	中控技术	82.22	66.64	164.24	100.00	-6.29	-37.81
AI agent	300634.SZ	彩讯股份	23.47	-6.98	43.67	41.19	-32.11	-65.56
	600986.SH	浙文互联	10.57	35.17	-333.31		-14.09	-120.64
	300840.SZ	酷特智能	21.25	3.91	149.16	96.77	4.28	-19.38
	300170.SZ	汉得信息	22.35	18.13	99.30	45.31	6.39	10.69
	300687.SZ	赛意信息	26.34	14.67	-107.43		-1.31	28.74
	300113.SZ	顺网科技	27.39	35.33	43.48	17.72	-50.77	9.56
	300378.SZ	鼎捷数智	41.06	-9.28	68.08	81.20	3.02	3.58
	300785.SZ	值得买	51.37	17.23	103.51	90.73	1.28	141.61
	002315.SZ	焦点科技	31.53	-9.00	26.56	45.10	15.81	-12.53
	688158.SH	优刻得	50.27	78.96	-879.54		16.77	106.13
AIDC及云服务	688316.SH	青云科技	76.57	27.26	-63.80		1.32	40.09
	300229.SZ	拓尔思	18.72	-5.93	-46.96		-47.65	-237.58
	600602.SH	云赛智联	22.74	21.67	158.55	93.15	2.76	5.77
	300846.SZ	首都在线	29.45	29.00	-97.55		15.32	45.83
	300857.SZ	协创数据	281.41	133.82	78.12	96.06	192.90	343.45
	300442.SZ	润泽科技	96.21	82.22	30.23	43.54	53.55	35.35
	688256.SH	寒武纪-U	1,825.00	34.63	283.25	24.00	159.56	185.04
	688041.SH	海光信息	344.41	53.53	293.65	100.00	68.06	35.82
	688521.SH	芯原股份	278.60	103.40	-226.00		114.47	-54.69
	300474.SZ	景嘉微	67.16	-6.55	-211.62		-17.87	-2.26
国产算力	688981.SH	中芯国际	123.10	0.22	195.69	86.61		
	688347.SH	华虹公司	152.00	40.91	701.31	79.12		
	688629.SH	华丰科技	139.82	39.74	149.25	30.93	56.15	230.43
	688362.SH	甬矽电子	48.81	50.60	239.28	84.21	23.97	8.15
	603019.SH	中科曙光	99.80	16.63	65.84	78.59	23.71	22.19
	000034.SZ	神州数码	39.43	1.34	52.78	96.15	27.62	8.62
	000066.SZ	中国长城	21.80	51.28	3,485.82	100.00	12.67	47.58
	002261.SZ	拓维信息	37.60	13.60	791.57	90.82	-4.72	-5.96
	603985.SH	恒润股份	28.73	88.52	106.68	90.46	71.60	117.90
	603220.SH	中贝通信	29.64	39.15	254.15	100.00	-11.80	-100.02
300442.SZ	润泽科技	96.21	82.22	30.23	43.54	53.55	35.35	
300383.SZ	光环新网	17.29	38.21	-38.57		-10.83	-67.52	
603300.SH	海南华铁	6.73	-14.27	30.13	83.36	17.88	-42.87	
301396.SZ	宏景科技	339.13	411.51	1,485.21	99.86	7.01	39.75	

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) AI 应用景气度不及预期风险。

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