下载日志已记录，仅供内部参考

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

淘沙见金：AI 应用业绩验证拐点已至

——港股AI应用深度报告

【光大海外】

付天姿 CFA，FRM 研究所所长助理，海外组首席，执业证书编号：S0930517040002

杨朋沛 海外&互联网传媒分析师，执业证书编号：S0930524070002

2026年9月10日

证券研究报告

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

当前AI产业行情重心逐步由上游算力、大模型，向下游应用落地切换，港股AI应用板块却仍处在估值洼地之中，而行业基本面正迎来AI商业化落地带来的边际变化，市场预期与产业现实形成明显预期差。6月23日，我们外发《AI重构软件价值，如何把握刚需高确定性赛道？——美股AI应用深度报告》，港美股走势存在一定联动。**本报告核心意义在于：**我们挑选46家港股AI应用公司，重构港股AI应用企业的估值评估框架，以业绩、AI产品&业务闭环、AI商业化落地作为核心标尺，在估值低位区间筛选真正完成 AI 价值兑现的优质标的。

港股AI应用行情复盘：

25年港股AI应用领先美股，DeepSeek-R1以极低成本实现接近GPT-4的性能，直接冲击了美股AI算力叙事；叠加智谱、MiniMax赴港上市提供了国产大模型的估值锚，南向资金加速布局港股AI应用资产，强化了“中国AI价值重估”的产业逻辑。26Q1市场对“大模型替代传统软件”的极端定价，港美股AI应用估值压制，港股应用调整幅度更深； 26Q2美股软件股从极端悲观中修复，当前叙事正在从硬件向应用层转移， AI硬件资金抱团松动有望流向低估值港股AI应用。

当前时点为什么我们开始关注港股AI应用?

1）国产模型能力已实质追平，推理成本进入应用友好区间，已跨越应用经济学可行线，部分国产模型近期涨价的本质是供给瓶颈面对强劲需求的价格出清，而非需求萎缩；2）企业端需求有硬数据验证：Token调用量、云厂商收入、资本开支三组数据互相印证；3）应用场景多点开花，不止Code——视频生成、AI营销、办公Agent、C端超级应用均已实质落地。

AI软件应用底层逻辑与分场景分析：

AI+数据智能：AI数据基建是大模型商业化的核心刚需底座，需求确定性较强、受行业周期影响最小。伴随企业私有化部署、行业知识库建设提速，数据治理、标注、数据库相关业务持续兑现收入。

AI+软件平台：模型落地企业端的核心中间载体，依托存量客户生态快速完成AI 赋能与产品升级。行业已从功能试点转向增值付费、API 调用收费的规模化变现阶段。平台型企业受益于硬件转软件的估值修复趋势，业绩弹性持续释放。

AI+垂类场景：AI垂直应用是产业落地的最终场景，依靠行业专属壁垒实现差异化变现，有效规避通用AI内卷。目前营销、销售、金融等赛道已实现可量化的AI增收与降本效果。商业化落地快、有真实业绩的垂直龙头具备超额收益。

投资建议：AI应用端迎来商业化实质性拐点。互联网平台、SaaS 服务商、内容平台陆续落地可量化的AI收入，产业逻辑从“技术叙事” 转向 “收入验证” 。国内大模型迭代提速，国产模型和海外头部产品差距缩短，带动下游多场景渗透率快速抬升。市场开启硬件转向软件的风格切换，港股多数AI应用标的存在估值修复空间。港股AI应用缺少完整的板块集群，行情高度依赖个股自身基本面，我们建议：1）首选已经落地AI商业化、具备真实业绩兑现的龙头，推荐迈富时、金蝶国际；2）布局AI数据基础设施（Data-Infra）上游刚需赛道，关注迅策、滴普、海致；3）关注主业盈利扎实、AI框架已经搭建完毕、后续存在商业化弹性的潜力标的，关注美图、汇量科技、快手、阜博、聚水潭。

风险提示：AI技术研发和产品迭代不及预期、AI行业竞争加剧风险、AI应用商业化进展不及预期、国内外政策风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、港股AI应用处于布局窗口期，关注个股α机遇

2、 AI+数据智能： Data-AI 双轮驱动，产业底座迎来收入兑现期

3、 AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

4、 AI+垂直软件：营销、销售赛道领跑商业化，行业渗透节奏分化

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

6、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

1、港股AI应用处于布局窗口期，关注个股α机遇

- 1.1 港股AI 应用复盘：联动美股、行情滞后，板块结构分化延续
- 1.2 多重催化显现：关注港股 AI 应用的三点理由
- 1.3 重点AI应用公司：估值修复为主，个股α驱动行情

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 港股AI 应用复盘：联动美股、行情滞后，板块结构分化延续

港股应用跟随美股节奏但存在滞后

2025年1月至2026年8月31日，港美AI应用走势大体一致但存在结构性错位：美股AI应用高度分化，有业绩验证的平台型巨头与面临颠覆压力的传统SaaS分化明显；港股整体下跌，但DeepSeek时刻港股独立领涨、AI硬件行情港股完全缺席。

1）港美AI应用行业存在一定的联动性：

第一条链（叙事传导）：美股AI叙事从“硬件算力”向“应用变现”的切换会传导至港股，但存在2-4周时滞，原因是港股估值体系需要等待本土业绩验证来确认叙事适用性。

第二条链（财报联动）：美股大型云厂商季报（MSFT、GOOGL、AMZN）直接影响港股互联网大厂预期，联动几乎是即时的——26年7月底美股云厂商业绩超预期，港股互联网同期也出现了明显的情绪回暖信号。

第三条链（流动性传导）：美元指数→港元流动性→外资持仓变化，这是港股相对美股最大的“额外制约”。外资在美元走强时资金系统性流出港股，而南向资金虽然提供了底部支撑（2025年净流入创历史新高），但公募基金基准新规和人民币升值的汇兑成本削弱了其进一步扩张的意愿。

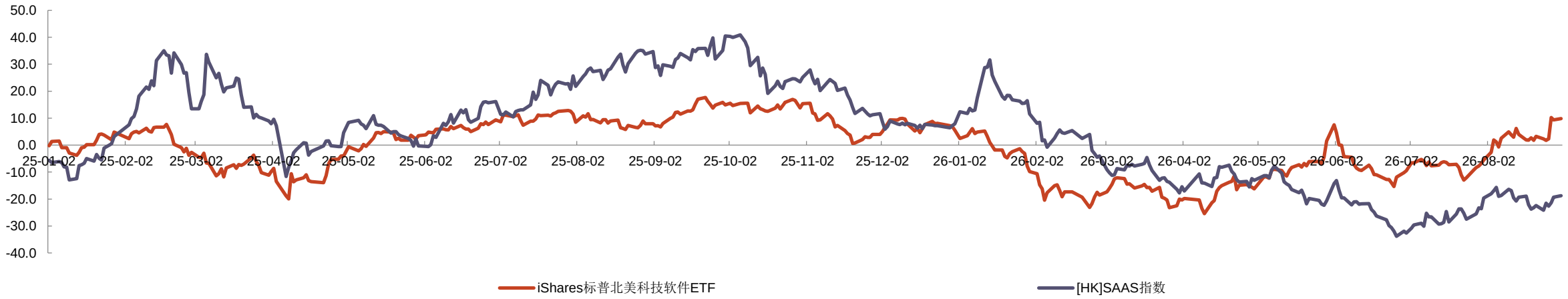
2）为什么港美AI应用联动存在一定的时滞？

AI商业化节奏的落差：

美股AI应用的定价逻辑在于直接的收入和利润数字，美股Alphabet、Microsoft等巨头已能在季报中给出具体的AI收入数据。

港股互联网大厂仍处于AI投入大、变现节奏滞后的阶段，腾讯、阿里是AI浪潮的“参与者”但不是“当期业绩的直接受益者”。港股互联网平台的AI变现更依赖ToC端用户的付费习惯培养和ToB企业的复杂工作流嵌入，变现周期本质上更长；同时，外资对中国互联网平台的AI变现节奏持保守预期，需要更多季报验证才会系统性买入。

图1：2025年至今港美股软件涨跌幅走势（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：股价时间范围是2025.1.2-2026.8.31

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 港股AI 应用复盘：联动美股、行情滞后，板块结构分化延续

阶段一：2025-01 至 2025-04-08——DeepSeek引爆 + 关税双重冲击

DeepSeek-R1于2025年1月20日发布，以极低成本实现接近GPT-4的性能，直接冲击了美股AI算力叙事（市场质疑英伟达/云厂商高资本开支是否过度），纳斯达克从2月19日高点到4月8日跌幅达23.8%。与此同时，港股AI资产恰恰是DeepSeek事件的最大受益者——中国AI能力跃升打开了“中国科技资产价值重估”窗口，HSTECH在2-3月期间快速拉升至约5500-5800区间阶段高点。25年4月初关税冲击叠加全球风险偏好下降，两地市场均受波及，HSTECH回落至年内低点附近（区间最低4168点）。

阶段二：2025-04-09 至 2025-10-01——关税暂停 + 全球AI景气共振

特朗普4月9日宣布90天关税暂停，全球风险偏好快速修复，美股AI应用进入“叙事+业绩双击”行情。最能说明问题的是两类公司的分化：能量化ROI的场景（APP的AXON广告引擎、PLTR的AIP企业决策平台）获得市场极高溢价；而叙事空洞的SaaS公司则继续承压。港股在此阶段表现亮眼，HSTECH从4168低点一路攀升至6715区间最高，涨幅超60%，超越同期美股AI应用板块——快手可灵AI商业化加速，国内Token调用量激增，大厂资本开支持续提升，强化了“中国AI价值重估”的产业逻辑。

阶段三：2025-10-02 至 2026-04-09——“AI吞噬软件”叙事登场，港股应用深度失血

Anthropic推出Claude Cowork（桌面Agent工具）直接引发市场对“大模型替代传统软件”的极端定价，美股软件股（CRM、ADBE、MSFT Office套件等）遭遇重估。但这里有个关键分化：美股AI硬件链（NVDA、半导体、存储）反而在此阶段继续强势，因算力需求逻辑未受影响。港股HSTECH在这个阶段经历较大下跌，主要系硬件权重较低，以及恒科成分中的互联网巨头还额外承受了外卖大战内卷（美团、京东价格战）和AI颠覆恐慌的双重压制。同期恒生科技相对全球主要科技指数跑输，日本、韩国、中国台湾均大幅领先，港股是全球科技资产中少数的负收益区域。

阶段四：2026-04-10 至 2026-07-26——业绩验证期，美股分化修复，港股应用筑底

26Q2美股软件股从极端悲观中修复——Snowflake FY27Q1业绩显示Snowflake Intelligence使用账户环比翻倍以上，市场叙事从“AI吞噬SaaS”切换至“能用AI兑现增长的公司获得价值重估”。但修复是高度结构化的：谷歌26Q2累计上涨24.3%（AI搜索+云双轮驱动），而CRM、ADBE同期分别下跌16.1%、15.7%，美股应用高度分化。Anthropic ARR更在26H1从90亿美元跃至600亿+美元，验证AI商业化确实正在加速。港股则处于筑底阶段，系缺乏可直接在业绩上验证AI贡献的高权重成分股。

阶段五： 2026-07-27 至 2026-08-31——Q2财报季超预期 + 港股潜在转机

1）美股：云厂商26Q2财报密集超预期——微软、亚马逊、谷歌股价（2026.7.27-2026.7.31）分别+21.75%、+17.0%、+11.38%；市场开始从capex进一步关注到自由现金流及ROI。**2）港股**：7月30日政治局会议提出“促进平台企业健康发展”，并将人工智能上升至“着力打造新兴支柱产业”高度；北京率先出台Agent产业政策；截至2026年3月国内日均Token调用量达140万亿、较2024年初增长千倍，商业化渗透显著加速。全球AI叙事重心从硬件切换到应用、美元指数易下难上、AI硬件资金抱团松动有望流向低估值港股AI应用。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 多重催化显现：关注港股 AI 应用的三点理由

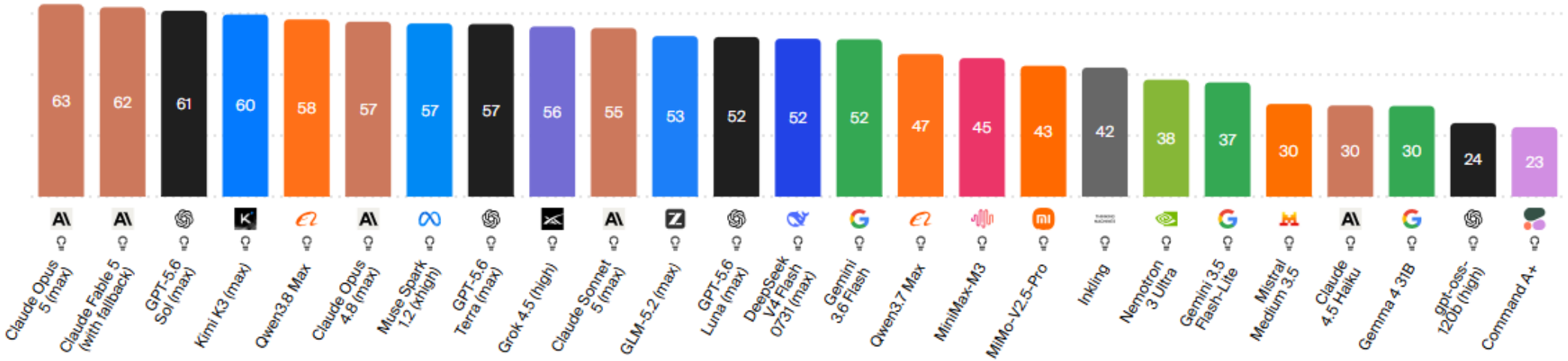
原因1：国产模型能力已实质追平，推理成本进入应用友好区间

中美大模型能力差距收窄。据2026年斯坦福AI Index Report，截至26年3月，顶级美国模型ELO评分领先中国模型仅2.7%。当前格局已是“中国模型K3比能力、V4 Flash比成本”的双线并进的竞争态势，具体来看： 26年6月13日，智谱AI正式发布并开源旗舰模型 GLM-5.2，在26年6月下旬Code Arena 编程榜单上以1595 分拿下全球第二、可用模型第一；Kimi K3 7月在Code Arena（全球百万用户参与的前端编程盲测）登顶全球第一，广泛评估表明Kimi K3在长期编码、智能、知识、推理和视觉任务中实现了前沿级别的性能 ；DeepSeek V4 Flash 通过纯后训练将Artificial Analysis智能指数由40分提升至50分，仅比GPT-5.6 Luna低1分。我们认为，对于大多数的日常企业任务，当前国产模型已可完全平替。

推理成本相比2年前大幅下降，已跨越应用经济学可行线。根据中国信通院数据，2026年国内大模型API平均价格较2023年下降超过90%，性能却提升3-5倍。2026年DeepSeek V4 Flash输出价格约0.28美元/百万tokens（折合约2元人民币），而同期GPT-5.6 Luna为1.2美元/百万tokens，GPT-5.6 Sol为30美元/百万tokens。绝大多数面向C端、中小B端的商业场景，选择性价比更优的国产模型已是必然。

DeepSeek涨价要正确解读为需求旺盛的正面信号。2026年8月6日，DeepSeek在开发者后台发公告，称“计划近期整体上调DeepSeek API服务的定价，预计涨幅较大，请合理安排您的使用”。此前背景：2026年5月DeepSeek将V4-Pro永久降价至原价的25%（输入低至0.025元/百万token）。根据全球最大模型聚合平台OpenRouter的最新数据，7月28日至8月3日，DeepSeek-V4-Flash以7.1万亿Token的周调用量登顶全球大模型调用量榜首。我们认为，涨价的本质是供给瓶颈面对强劲需求的价格出清，而非需求萎缩。

图2：中美大模型智能程度得分情况



资料来源：Artificial Analysis，光大证券研究所注：时间截至2026-08-07

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 多重催化显现：关注港股 AI 应用的三点理由

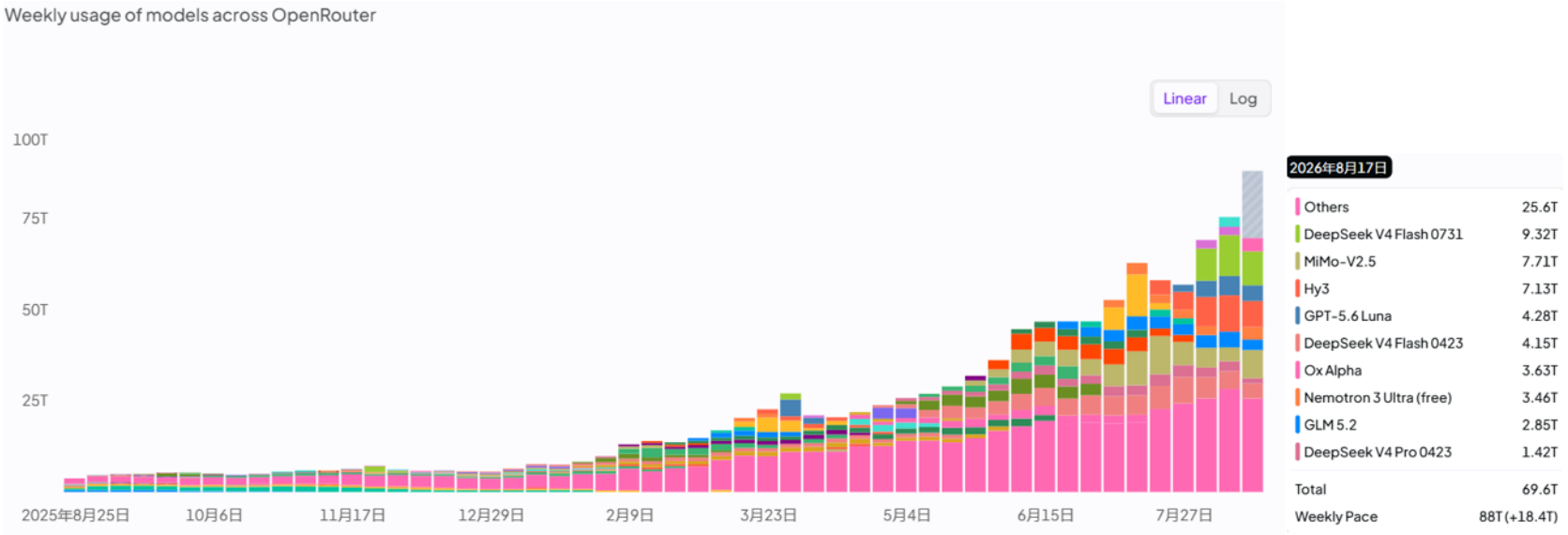
原因2：企业端需求有硬数据验证：Token调用量、云厂商收入、资本开支三组数据互相印证

Token调用量两年暴增1400倍，超级应用日均Token消耗已达十万亿级。据国家数据局2026年3月官方口径：全国日均Token调用量从2024年初0.1万亿跃升至2026年3月的140万亿，增长1400倍。仅字节豆包一个产品，截至2026年6月日均Token调用量突破180万亿，同比增长超10倍（火山引擎官方披露）。

云厂商AI收入开始实质兑现。1）阿里云管理层在FY26Q4业绩会明确指引：FY2027Q1包含百炼MaaS平台在内的AI模型与应用服务年化经常性收入（ARR）将突破100亿元，年底突破300亿元；2026年前5个月阿里云MaaS业务Token收入增长15倍，月度Token收入已达数亿元级别；26Q1 AI相关产品收入在阿里云外部商业化收入中的占比首次突破30%，季度收入89.71亿元。**2）**字节跳动7月30日披露大模型年化收入40亿美元。

国内云厂商资本开支进入上行周期，为未来兑现提供硬支撑。2026Q1国内BAT三家（阿里、腾讯、百度）合计资本开支647亿元，同比+18%、环比+38%；2025年全年合计约2151亿元，已较2018年提升3倍。前景指引更为积极：阿里未来5年AI基建相关投入“远远超过3800亿”；腾讯“2026年资本开支将显著高于2025年，且下半年增幅将更为明显”。海外参照方面，26Q2三大云（AWS+Azure+GCP）云收入增速均创近年新高（分别YoY+37%/+43%/+82%），表明全球AI云需求已进入加速兑现阶段。

图3：中美大模型周度token调用量情况



资料来源：open router，光大证券研究所；注：统计时间为2025.08.25-2026.08.17

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 多重催化显现：关注港股 AI 应用的三点理由

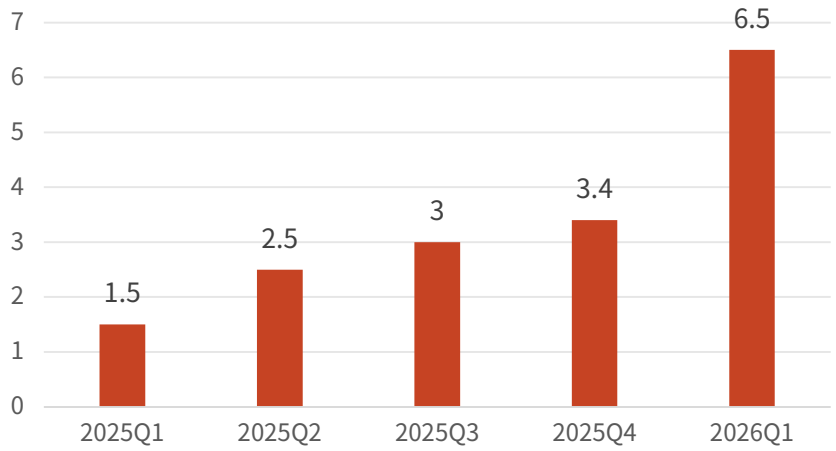
原因3：应用场景多点开花，不止Code——视频生成、AI营销、办公Agent均已实质落地

AI视频生成：全球竞争格局下国产居前，已进入规模商业化。1）快手可灵25年全年收入约10亿元人民币，26Q1收入超过6.5亿元，延续高速增长趋势；同时其年化收入运行率（ARR）在26年3月提升至约5亿美元，显示商业化仍处于快速爬坡阶段但已形成规模化收入雏形。截至2026年6月，可灵AI全球用户突破1亿、企业客户近5万家。可灵AI于26年7月完成近30亿美元融资，投后估值达180亿美元。**2）**字节Seedance 2.5实现单次30秒原生视频生成，截至26年3月即梦AI MAU达7994万；2026年8月Arena Image-to-Video榜单中，8款国产模型进入全球Top20，字节Seedance 2.0位居榜首，快手Kling、阿里Wan等模型均进入前20。

AI营销广告：渗透率快速提升，已成结构性增量。根据IAB Europe及贝恩公司相关研究：85%的数字广告企业已采用AI工具，其中广告定向和内容生成是最主要应用场景，占比分别达到64%和61%，AI驱动营销活动可带来10%-25%的广告投入ROAS提升。蓝色光标AI驱动收入从2024年12亿元增至2025年37.25亿元（YoY+210%），占总营收比重从2%升至5.42%。豆包7月开始灰度测试广告商业化，可能在26H2正式落地产品链接/赞助推荐等广告形式，GEO营销（生成式搜索引擎营销）也作为新增量出现在广告主预算中。

AI办公Agent：从编程延伸至通用办公，是下一个大赛道。 腾讯WorkBuddy26年3月上线当月PC端访问量885万，3个月内攀升至2097万（月访问量），26年3月居桌面端AI原生办公智能体平台第一。海外验证：26Q2微软Copilot付费席位突破3000万，季度净新增席位环比翻倍；Copilot收入环比增长超60%，Copilot商业模式从席位订阅升级为“席位+按量混合计费”。

图4： 快手可灵季度收入（单位：亿元人民币）



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图5： 腾讯WorkBuddy官网



资料来源：公司官网，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 重点AI应用公司：估值修复为主，个股α驱动行情

表1：港股重点AI应用公司定位、23-25年收入利润情况

领域	公司	市值（亿元人民币）	定位	收入（百万元人民币）			收入增速			归母净利润（百万元人民币）			当前对应26年PS
				23年	24年	25年	23年	24年	25年	23年	24年	25年	
数据infra	迅策科技	365	实时数据基础设施及AI分析	530	632	1,285	84%	19%	103%	-55	-84	-94	15.8
	滴普科技	113	企业级大模型AI应用	129	243	415	28%	88%	71%	-503	-1,255	-935	12.6
	海致科技	177	产业级AI解决方案（Atlas图谱）	376	503	621	20%	34%	23%	-266	-94	-205	19.9
	明略科技	59	Agentic AI	1,462	1,381	1,426	15%	-6%	3%	315	5	-6,415	3.2
	中科闻歌	130	决策大模型AI	250	318	405		27%	28%	-259	-157	-174	
AI+平台解决方案	商汤-W	526	AI软件平台	3,406	3,772	5,015	-11%	11%	33%	-6,440	-4,278	-1,766	8.2
	范式智能	135	AI平台及解决方案	4,204	5,261	7,135	36%	25%	36%	-909	-269	-26	1.3
AI+广告	深演智能	734	企业决策AI	611	538	577	13%	-12%	7%	61	22	9	
	汇量科技	161	广告技术（Ad-tech）服务	7,148	10,224	13,879	18%	43%	36%	148	107	418	0.9
	趣致集团	21	AI互动营销服务	1,007	1,340	1,663	82%	33%	24%	131	-1,672	286	1.0
	钛动科技	未上市	AI 营销科技服务商	494	694			40%		233	346		
AI+销售	迈富时	141	AI应用、营销SaaS	1,232	1,559	2,818	8%	26%	81%	-169	-877	89	3.3
	聚水潭	55	电商SaaS ERP	697	910	1,142	33%	30%	26%	-487	12	-1,655	4.0
	微盟集团	36	数字商业SaaS	2,230	1,339	1,592	21%	-40%	19%	-758	-1,728	-221	2.0
	有赞	17	商家SaaS、支付服务	1,448	1,442	1,487	-3%	0%	3%	7	-177	163	1.1
	多点数智	33	AI零售数字化解决方案	1,585	1,859	2,227	19%	17%	20%	-592	-2,195	134	1.3
AI+财税	金蝶国际	263	ERP	5,679	6,256	7,006	17%	10%	12%	-210	-142	93	3.3
	百望股份	30	AI业务、财税数字化SaaS	713	659	729	36%	-8%	11%	-358	-501	-10	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：市值时间为2026-08-31，1HKD=0.8650CNY，1USD=6.7809CNY，当前对应26年PS根据Wind一致预期计算，空白值为尚没有一致预期

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 重点AI应用公司：估值修复为主，个股α驱动行情

表1：港股重点AI应用公司定位、23-25年收入利润情况（续表）

领域	公司	市值(亿元人民币)	定位	收入（百万元人民币）			收入增速			归母净利润（百万元人民币）			当前对应26年PS
				23年	24年	25年	23年	24年	25年	23年	24年	25年	
AI+金融	白鸽在线	164	AI场景化保险科技	660	914	1,227	63%	39%	34%	-17	-28	-47	
	百融云创	22	AI驱动技术服务（MaaS/BaaS）	2,681	2,929	2,920	31%	9%	0%	340	266	67	1.0
	九方智投控股	116	在线投资决策解决方案服务	1,965	2,306	3,430	6%	17%	49%	191	272	922	3.3
	联易融科技	45	供应链金融科技	868	1,031	983	-6%	19%	-5%	-441	-835	-439	3.6
	量化派	17	线上市场运营商	530	993	1,035	11%	87%	4%	4	147	195	1.5
	奇富科技	87	AI信贷科技平台	14,356	14,629	15,859	-5%	2%	8%	4,285	6,264	5,990	0.7
	众安在线	166	互联网保险、保险科技	29,721	34,157	36,160	28%	15%	6%	4,078	603	1,102	0.5
	盛业	60	AI+产业供应链数智科技平台	595	919	905	-1%	54%	-2%	268	380	479	5.2
AI+医疗	医渡科技	36	医疗大数据及AI	805	807	715	-35%	0%	-11%	-628	-195	-118	
	讯飞医疗科技	75	医疗AI解决方案	556	734	915	18%	32%	25%	-145	-133	-65	6.3
	平安好医生	120	保险支付-医疗服务-AI 医生	4,674	4,808	5,468	-24%	3%	14%	-323	81	380	2.1
	京东健康	1007	自营医药电商龙头	53,530	58,160	73,441	15%	9%	26%	2,142	4,162	5,375	1.2
	阿里健康	432	医药互联网平台运营商	26,763	27,027	30,598	30%	1%	13%	533	883	1,432	
AI+娱乐	美图公司	188	影像与设计产品、AI应用	2,696	3,341	3,859	29%	24%	16%	378	805	583	3.9
	赤子城科技	107	全球社交娱乐业务	3,308	5,092	6,889	18%	54%	35%	513	480	935	1.2
	网易	5358	在线游戏	103,468	105,295	112,626	7%	2%	7%	29,417	29,698	33,760	4.4
	心动公司	179	手游开发、TapTap平台	3,389	5,012	5,764	-1%	48%	15%	-83	812	1,535	2.7
	大麦娱乐	128	以内容和科技为核心的全产业娱乐平台	3,520	5,036	6,702	-4%	43%	33%	-291	285	364	
	猫眼娱乐	44	影视票务内容	4,757	4,082	4,631	105%	-14%	13%	910	182	564	1.1
	网易云音乐	165	在线音乐服务及社交娱乐服务	7,867	7,950	7,759	-13%	1%	-2%	734	1,562	2,748	2.0
	阅文集团	189	在线阅读与版权运营双轮驱动	7,012	8,121	7,366	-8%	16%	-9%	805	-209	-776	2.6
	新华文轩	118	出版物编辑出版	11,868	12,329	11,732	9%	4%	-5%	1,579	1,545	1,568	
	卓越睿新	170	高教数字化	653	848	969	63%	30%	14%	81	105	130	13.4
AI+设计	群核科技	131	空间设计SaaS	664	755	820	10%	14%	9%	-646	-513	-428	13.9
	五一视界	239	数字孪生相关软件平台及服务	256	287	348	51%	12%	21%	-86	-79	-182	38.6
AI+版权	阜博集团	69	数字内容资产保护SaaS	1,731	2,077	2,485	39%	20%	20%	-7	123	172	2.3
AI+地产	明源云	20	地产saas	1,640	1,435	1,284	-10%	-12%	-11%	-586	-190	31	1.6
AI+云通信	天润云	6	AI云客户联络SaaS	447	506	550	17%	13%	9%	-9	34	61	

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：市值时间为2026-08-31，1HKD=0.8650CNY，1USD=6.7809CNY，当前对应26年PS根据Wind一致预期计算，空白值为尚没有一致预期

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、港股AI应用处于布局窗口期，关注个股α机遇

2、 AI+数据智能： Data-AI 双轮驱动，产业底座迎来收入兑现期

3、 AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

4、 AI+垂直软件：营销、销售赛道领跑商业化，行业渗透节奏分化

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

6、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

2、AI+数据智能： Data-AI 双轮驱动，产业底座迎来收入兑现期

- 2.1 迅策科技：AI时代垂类数据Token供应商
- 2.2 海致科技：Harness第一股，“图模融合”解决产业AI幻觉痛点
- 2.3 滴普科技：一体化的DeepexiOS AI级企业操作系统
- 2.4 明略科技：从传统的数据智能业务全面转向智能体化服务
- 2.5 中科闻歌：企业级大模型驱动的决策智能

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 迅策科技：AI时代垂类数据Token供应商

●迅策科技作为中国领先的AI实时数据基础设施服务商，提供从数据获取、清洗、治理到模型调优的全链路服务。公司凭借在毫秒级实时数据处理、高数据准确性以及全链路数据治理方面的技术壁垒，为客户提供不可或缺的数据基础设施，获取技术服务收入。公司客户主要为机构资产管理人，并已成功拓展至金融服务、城市管理、电信、高端制造等多元化行业，多元化行业是公司当前最大的业务板块；2025年该板块收入达10.23亿元，同比增长163.97%，占总收入比重从2024年的61.3%大幅提升至79.6%。

●**AI产品：1）TokenOS操作系统TokenONE：**将企业异构、分散的私域数据，通过标准化的工业流程，加工为大模型可直接调用、可计量、可定价的高价值“场景Token”；**2）AI Data Agent：**运行在TokenOS之上的业务智能体，自动调用Token完成实时数据采集、分析、投资/风控决策，面向业务的AI执行层。

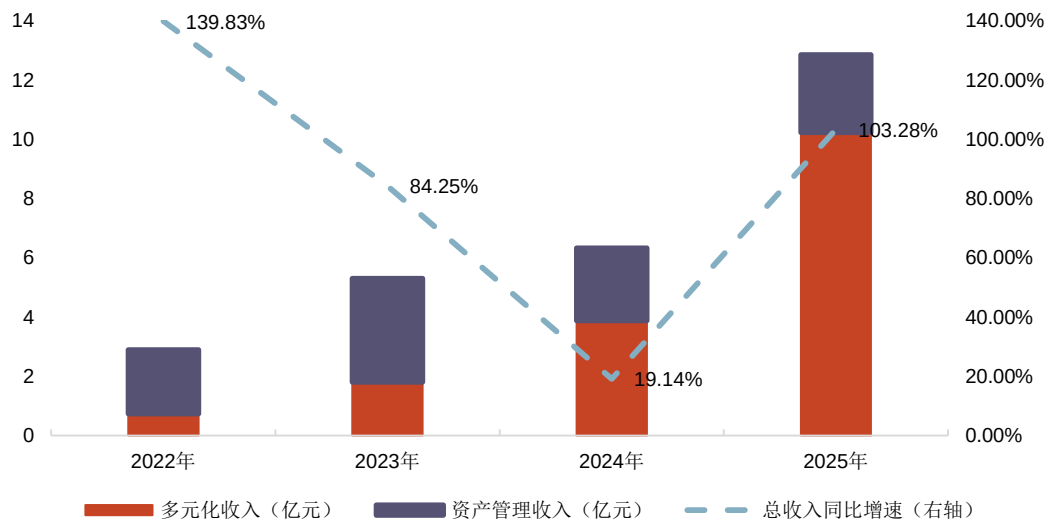
●**AI商业化：**2026年起，新增“按Token付费”模式。2026年4月，公司Token调用ARR（年度经常性收入）季度环比增长300%，Token付费收入占比达到了约5%，管理层预计2026年底该模式收入占比将提升至20%-30%。公司于26年6月密集与博泰车联、赛目科技、三大国产GPU厂商及驭势科技等达成战略合作，加速将数据Token化能力拓展至智能汽车、工业制造及自动驾驶等高价值领域。

图6：迅策科技产品体系



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图7：迅策科技收入结构



资料来源：公司财报，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

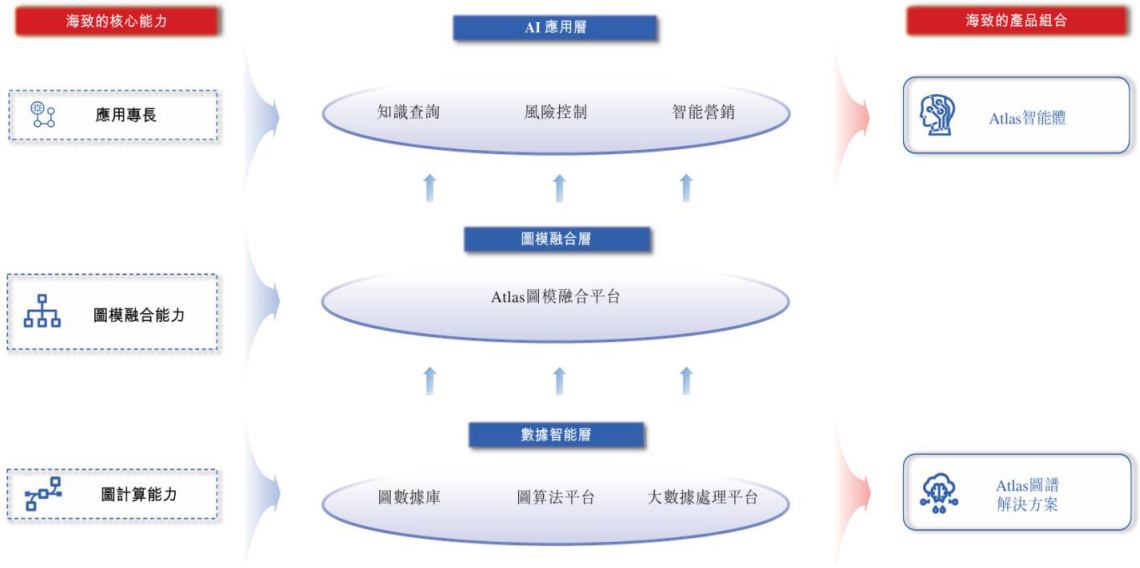
2.2 海致科技：Harness第一股，“图模融合”解决产业AI幻觉痛点

●公司核心竞争力在于其行业领先的“图模融合”技术体系，能够有效解决大语言模型在企业级应用中的“幻觉”痛点，提供可信任、可解释、可追溯的AI解决方案。Atlas图谱解决方案是公司的基石，2025年收入4.75亿元，同比增长14.1%，占比总收入的76.53%；基于公司强大的图计算与数据分析能力，为客户提供包括DMC数据智能平台、Atlas知识图谱平台和AtlasGraph图数据库在内的产品，帮助企业将海量、异构的数据转化为结构化的知识资产。

●**公司目前正处于向“图谱+智能体”双轮驱动的战略转型阶段。**公司深耕金融、公共安全、能源等高壁垒、高价值行业，截至25年末累计服务超过400家产业级客户。商业模式以项目制为主，但通过Atlas图谱解决方案 深度嵌入客户的数据治理和知识构建环节，形成高客户粘性；再通过交叉销售，将客户升级至毛利率更高、价值更大的Atlas智能体产品。

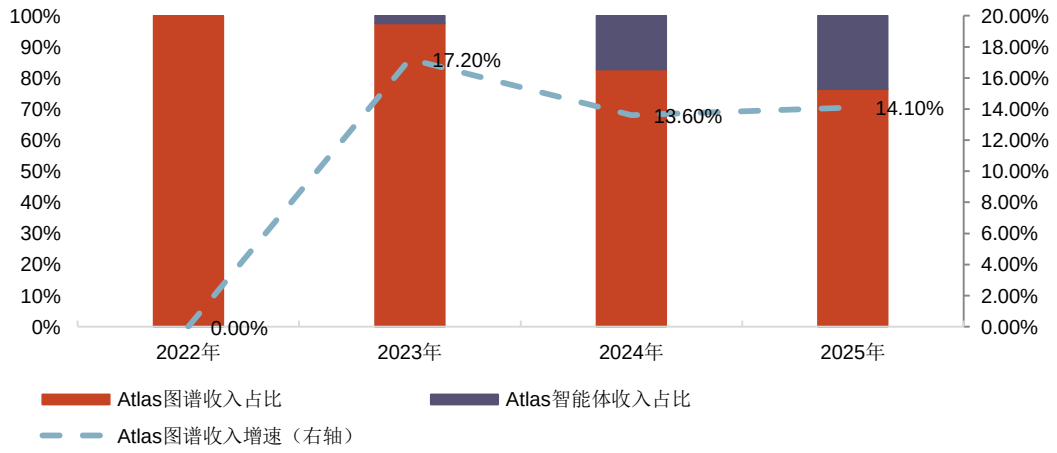
●**AI商业化进展：**2025年Atlas智能体业务收入达到1.46亿元，同比增长68.39%，占总营收的比重达23.47%，毛利率高达53.2%。贡献收入的Atlas智能体客户中，有50% 是从图谱解决方案转化而来，验证了“数据底座部署 → 智能体升级 → 场景反馈迭代”的正向商业循环。这种模式不仅提升了单客户价值（智能体客单价360万元vs图谱客单价280万元），也带来了极高的迁移成本。

图8：海致科技产品体系



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图9：海致科技收入结构



资料来源：公司财报，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

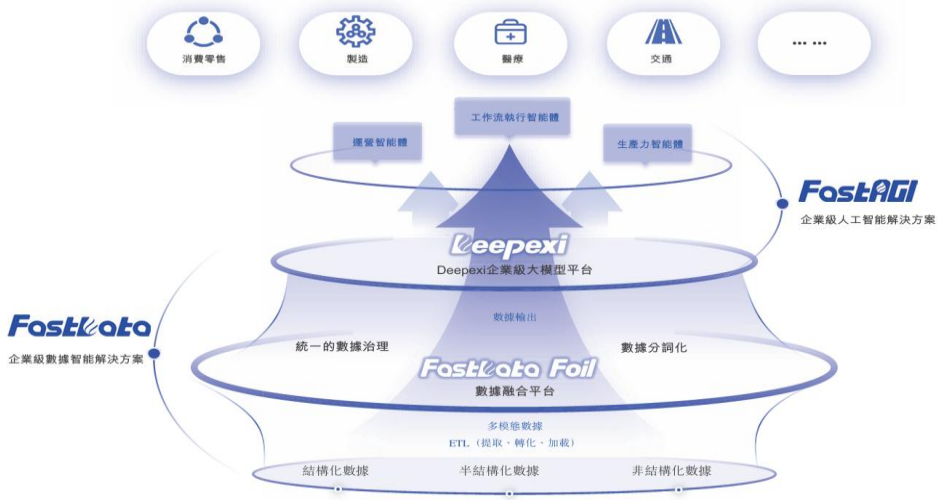
2.3 滴普科技：一体化的DeepexiOS AI级企业操作系统

●滴普科技通过其自研的Deepexi企业大模型，能够深入理解并建模客户独特的业务知识，帮助企业构建能够精准执行复杂业务的“AI员工”。滴普科技聚焦于制造业、大型零售等知识密集、流程复杂的垂直行业，通过服务近400家行业头部客户（如长安汽车、百丽、安踏、大族激光等），积累了高质量、非公开的企业场景数据集，构建了108个核心业务本体。

●**AI应用业务（FastAGI）正驱动公司整体业绩强劲增长，公司收入主要来自两大解决方案：**FastData企业级数据智能解决方案和FastAGI企业级人工智能解决方案。2025年FastAGI企业级人工智能解决方案业务实现收入 2.54亿元，同比暴增181.5%，收入占比从24年的37.2%提升至61.3%。得益于规模效应和技术成熟，其毛利率从2024年的49.1%提升至2025年的55.2%；2025年FastData解决方案收入为1.61亿元，同比增长5.2%，占总收入38.7%。2025年客户数量为130名，较2024年的89名增长46.1%，其中FastAGI企业级人工智能解决方案的客户和收入大幅增长，拉动整体收入的上涨。

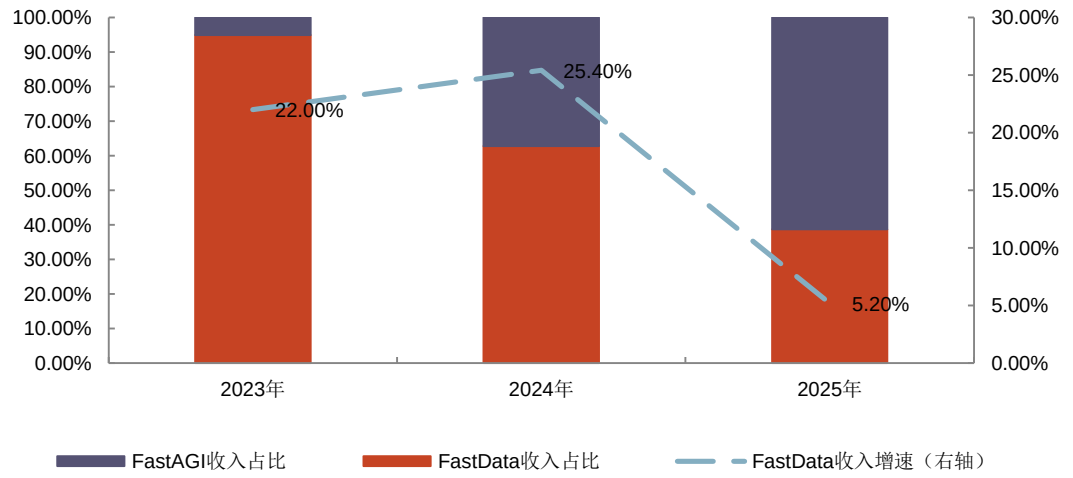
●**新商业模式落地：**公司于2026年推出面向专业从业者的DeepClaw企业基础智能体，具备长期记忆、任务管理及主动提醒能力，提供AI员工服务。该模式已在政务领域落地——2026年4月，中关村丰台园与滴普科技联合打造了全国首个政务服务智能体员工“丰小智”，基于DeepClaw企业基础智能体构建，可独立胜任企业数据统筹、风险预警等核心岗位，打破部门壁垒实现跨部门协同办公。这种轻量化、高毛利的部署模式有望打开新的市场空间，成为新的增长点。

图10：滴普科技产品体系



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图11：滴普科技收入结构



资料来源：公司财报，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 明略科技：从传统的数据智能业务全面转向智能体化服务

●**领先的专有智能体技术：**自研的模型Mano专注于图形用户界面的自动化操作，2025年10月在权威测评基准 OS-World 榜单上位列 specialized 模型第一、总榜第二；并登顶 Mind2Web 国际榜单 SOTA。

●**公司目前主要有两大业务板块：**数据智能服务和智能体化服务。**1）数据智能服务（Data Intelligence）：**作为公司的基本盘业务，为企业提供**营销智能**和**运营智能**决策的数据和洞察。2025年该板块收入 12.60亿元，同比增长0.5%，占总收入的 88.4%。Data Intelligence为基本盘，以 Agent AI为核心驱动力，推动业务结构持续优化，服务超过2000家品牌客户及逾 24万家企业客户。**2）智能体化服务：**该业务依托 DeepMiner 平台，提供从营销洞察、AIGC内容生产到广告投放的全链路服务，并按效果付费。截至25年底已成功应用于电商短视频内容营销、短剧制作等领域。2025年作为新业务实现收入1.002亿元，占比 总收入7.0%。2025年大客户续约率达 96%，新增大客户中 30% 以上来自 Agentic Services业务。

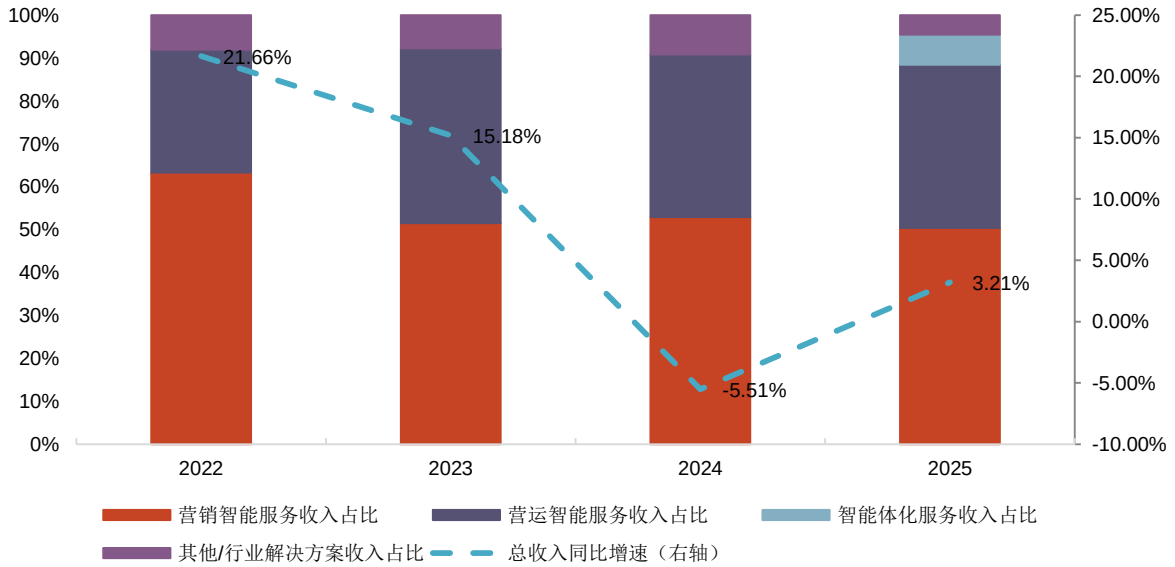
●**Octo（章鱼）：**被官方定义为“全球首个开源可信的Agent协作网络”，旨在构建一个“Agent之间的互联网”。随着企业内部的AI Agent从个位数增长到成百上千个，它们往往各自为政，信息不通；Octo的核心就是让千百个Agent能够连成网络、协同工作。

图12：明略科技产品体系



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图13：明略科技收入结构



资料来源：公司财报，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

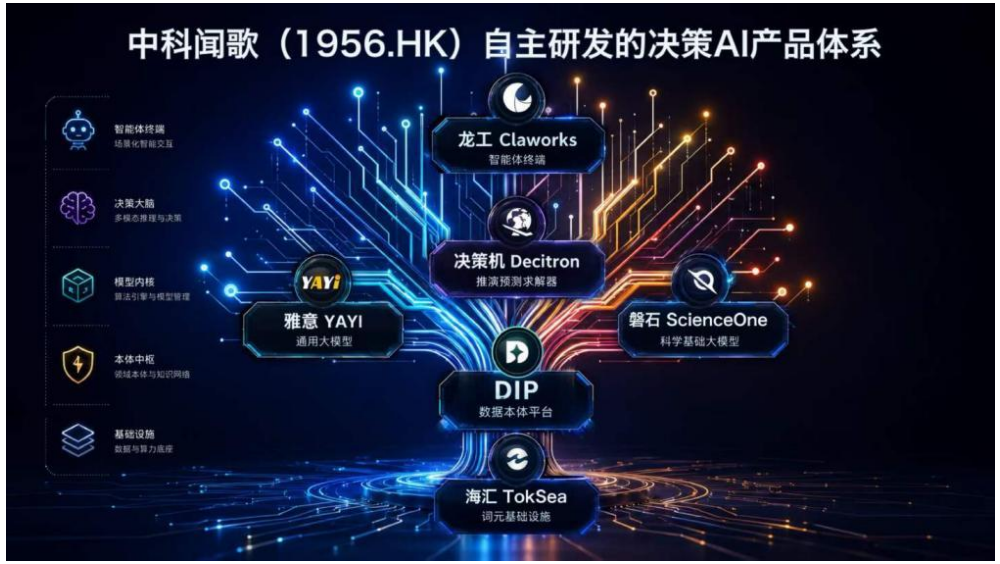
2.5 中科闻歌——企业级大模型驱动的决策智能

●**中科闻歌核心定位是企业级大模型驱动的决策智能服务商。**公司业务重心长期放在“决策智能”上——核心是将AI能力从“理解信息、生成内容”延伸至“推演路径、辅助决策”。其技术壁垒在于“模型+数据+知识+系统”的一体化能力，并在复杂企业数据处理、通专融合模型及决策智能框架等关键环节形成自主技术积累。

●**AI战略及产品：**公司基于DOMA架构构建“数据—模型—智能体—决策”四层AI产品体系：1）数据层：以TokSea和DIP实现资源治理及业务知识组织；2）模型层：以磐石ScienceOne和雅意YaYi形成科学与通用双引擎；3）智能体层：以Claworks推动AI嵌入岗位及业务流程；4）决策层：以Decitron实现深度分析、模拟推演及方案比选，最终形成从数据治理到决策执行的完整闭环。

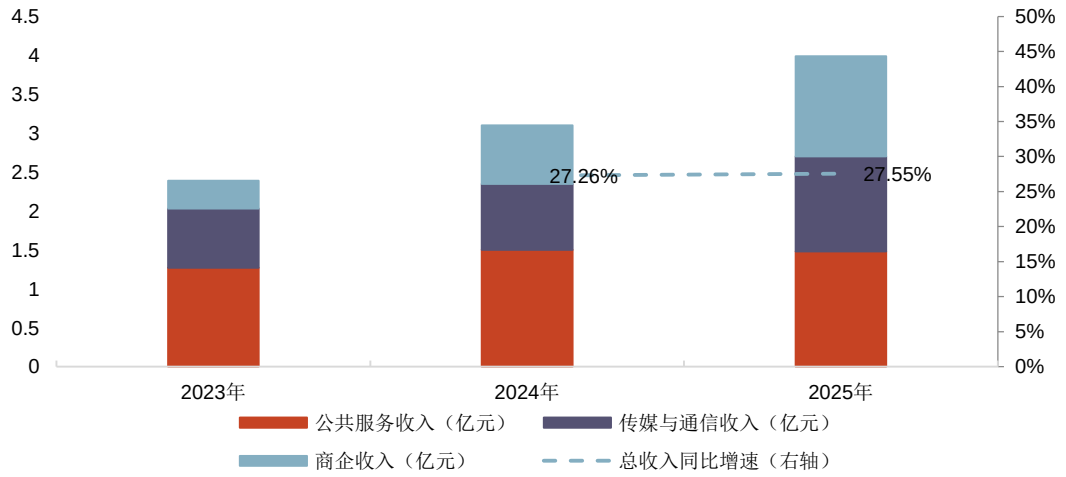
●**商业模式及AI商业化进展：**主要面向政企客户提供定制化AI系统与服务，2026年6月发布海汇TokSea后，公司正从部署模型向Token订阅模式转型。通过统一Token管理、权限控制、预算管理、安全策略和调用监控，将AI能力纳入企业日常运营体系。2025年公司总收入为4.05亿元，AI服务已覆盖公共服务、商企及传媒与通信三大核心领域，分别贡献1.48亿元、1.29亿元和1.22亿元，占总收入的36.5%、31.9%和30.0%。截至2025年底，公司已累计为超过650家企业及政府客户提供专业AI服务。

图14：中科闻歌产品体系



资料来源：公众号中关村科学城，光大证券研究所

图15：中科闻歌收入结构



资料来源：公司财报，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、港股AI应用处于布局窗口期，关注个股α机遇

2、 AI+数据智能： Data-AI 双轮驱动，产业底座迎来收入兑现期

3、 AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

4、 AI+垂直软件：营销、销售赛道领跑商业化，行业渗透节奏分化

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

6、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

3、AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

范式智能：企业级AI平台领跑者，从软件定义硬件到“AI+X”生态

●业务定位

1）以平台为中心的企业级 AI软件公司，核心产品为“先知平台”（Sage AIOS），定位端到端 AI解决方案，帮助大型企业规模化设计、开发和运营 AI应用，在金融、零售、医疗、能源等 20余个行业实现规模化落地。近年战略升级为“AI agent + 世界模型”，强调在企业业务系统之上生成可执行 Agent。

2）商业模式上，公司正从项目制向平台+API 模式迁移，2025年公司确立 AIPlatform、API 业务及 Agentic AI 业务三大核心分部，AI Platform 收入 65.52 亿元，占总收入 91.8%，仍为收入基本盘；API 业务（Token付费）和 Agentic AI 业务（按结果付费）收入分别同比增长 129.2% 和 93.2%，增长弹性初步体现。

●AI商业化进展：截至2025年末，公司累计签约客户超 1000家，这些标杆客户作为先知 AI平台的终端用户，深度覆盖了能源、制造、金融、零售、运营商等多个行业。API Token 调用量与 Agentic AI 在手订单继续放量。1）26Q1公司 API Token 调用量已接近 2025 年同期的 6倍，并超过 2025年全年调用量近 40%，主要受益于企业级 AI 应用场景拓展及智能体调用需求提升；截至26Q1末，Agentic AI 在手订单数量较2025年底增长近 100%。2）2026年7月5日，范式智能更新月度经营数据。先知AI平台单月营收 4.12亿元，同比增长 70.6%；企业AI智能体订单数量环比提升 42%。

商汤-W：大装置与大模型的双核驱动

●业务定位

AI基础设施（大装置 AIDC算力）+ 大模型（日日新 SenseNova）+ 应用三位一体，比起范式智能，是两者中资产更重、战略纵深更宽的公司。视觉 AI 起家，现向生成式 AI 全面转型；技术差异化在于原生多模态架构（NEO）和“语言+视觉深度融合”路线。

●AI产品体系

1）大装置：AIDC 算力基础设施，总规模4.04万 PetaFLOPS（FP16，截至2025年末），25H1位列中国全栈AI云服务市场前四、原生AI云厂商首位；完成昇腾384超节点适配，在沙特落地首个出海国产算力集群。

2）大模型：日日新 SenseNova 系列，2025Q4发布并开源原生多模态架构 NEO，仅需业界 1/10 训练数据达同等水平；SenseNova-SI 空间智能模型位列全球同类模型第一（2026年2月评测）；2026Q2发布 NEO 二代全新基模。

3）应用：泛办公产品小浣熊（累计1500万用户，2025全年产品实现7倍月活增长）、短剧创作智能体Seko（上线数月内实现月活用户10万，汇聚30万创作者）、消费端咔皮系列（千万级用户，多国 App Store 登顶）；B端落地金融、制造（小米、比亚迪）、教育等。

●AI商业化进展：2025年生成式 AI收入 36.3亿元（+51%），占比从 2024年63.7% 提升至 72.4%；视觉AI 10.83亿元（+3.4%）。AI Token 2026年一季度营收已抵2025年全年的四成，2026年6月“日日新”大模型的企业级 Token 使用量相比于2026年5月实现了7倍的增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

表2：商汤-W与范式智能核心AI产品对比

	商汤-W	范式智能
基础设施	SenseCore 大装置/AIDC	先知AI平台(Sage AIOS)；提供软硬一体方案，如联合华为发布的 SageOne IA 一体机
大模型	日日新 SenseNova 系列；SenseNova-SI 空间智能；NEO 原生多模态架构；LightX2V 推理系统	通过“万神殿（Phanthy）”平台，基于“AI Agent + 世界模型”，持续推进范式的 AGI 路线；“式说”(SageRA) 大模型
应用——生产力	小浣熊家族（金融/教育/政务等）	SHIFT 智能解决方案；4Paradigm AIGS 服务
应用——交互/内容	如影智能体；Seko 短剧智能体；咔皮相机/记账；SenseNova Skills 等	Phanthy；微克科技；AI 智能眼镜解决方案
视觉AI	智慧城市/企业；SFE ID 等视觉产品	HyperCycle CV 平台
X创新业务	智驾；商汤医疗；家用机器人；推理 GPU（曦望）等	智慧能源（范式方舟）；智慧体育（范式网动）；在医疗、航天、影视、农业等更多领域的“AI+X”机会

资料来源：各公司财报，光大证券研究所

表3：商汤-W与范式智能业务对比

	商汤-W	范式智能
客户	中小企业以电商、教育行业为主，需求分散但覆盖面广；国企央企作为标杆项目合作方，具备行业示范效应。	企业级 Agent 已在金融、航空、汽车、医疗、能源、零售、水利、教育等超过 14 个行业的企业客户落地，累计签约客户超过1000家。
收入模式	其收入驱动力已从“政策驱动”彻底转向“技术基础设施需求驱动”；收入核心为生成式 AI（MaaS API调用、算力租赁、行业大模型定制），传统视觉（智慧城市/商业软件、绝影汽车 Royalty/NRE）稳定现金流，AIGC 数字人订阅补充。	先知 AI 平台及 AI Agent 是范式智能的核心收入，包括 AIOS（人工智能操作系统）和 Stellar AIoS（一体化算力平台）软件。Token采用“按使用量付费”模式，可跨先知平台、信创模盒等公司核心产品使用。
商业重心	1）商业模式本质是“AI大模型基础设施+通用视觉感知”的赋能者。其核心逻辑是“大装置（算力）支撑大模型（算法），大模型驱动多场景应用”，商汤卖的是“算力+基座大模型”的硬核基础设施能力。 2）商汤的商业化核心是规模效应，把算力和模型的规模做到足够大，边际成本就会足够低，从而形成对竞争对手的成本优势。	公司确立了“三驾马车”新主业架构： 1. AI Platform（PaaS层）：以先知AI平台为基础，融合ModelHub XC、HAMi vGPU、PhanthyCloud 等产品，提供端到端全栈式AI基础设施； 2. API 业务（Token 付费）：基于 Token 逻辑的付费调用服务，核心产品包括 Phanthy 万神殿、PhanRouter、PhanClaw； 3. Agentic AI 业务：按效果付费的智能体业务。

资料来源：各公司财报，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3、AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

群核科技

定位：群核科技是一家提供云原生空间设计软件的SaaS企业，主要通过向设计师、家装企业及房地产开发商提供软件订阅服务获取收入，并辅以模型服务、客户培训等专业服务。
AI应用：1）专用基础设施：自主构建GPU集群，以进行高性能图形渲染，并支持AI模型训练及推理；2）专有技术引擎：涵盖AI、渲染及BIM（建筑信息模型），提供自动设计生成、逼真影像生成及全面3D建模等核心功能；3）产品矩阵：服务用户的产品以酷家乐（空间设计平台）为核心，包括海外版“酷家乐”Coohom、Luxreal(3D AI 生成工具）、酷家乐电商棚拍（3D AI设计工具）；服务智能体的产品主要为空间智能平台SpatialVerse，其中包含SpatialTwin(工业AI孪生平台)、 SpatialData(合成数据解决方案）。

五一视界

定位：五一视界是一家数字孪生软件平台及服务提供商，主要为城市、水资源保护、能源、汽车、交通等行业客户提供数字孪生解决方案。
AI应用：1.核心技术层：引入AI辅助识别、自动识别校正功能，推动数字孪生底座建设降本增效。2.软件平台层：1）51Aes数字孪生平台：核心产品包括AES（全要素场景）、数字底座WDP（世界开发者平台，一款数字孪生SaaS平台）、ISE（无限仿真引擎）。2）51Sim合成数据与仿真平台：核心产品包括SimOne（智能驾驶与机器人仿真平台）、DataOne（数据闭环与合成数据平台）、TIM（交通信息模型平台）。3）51Earth数字地球平台：核心产品包括Clonova（空间智能平台）、Aperdata（具身智能数据平台）。在此基础上，26年正式启动51WORLD MODEL世界模型研发与物理AI工厂建设。
AI商业化进展：持续推进AI在业务流程中的商业化落地。25年财报显示，VLM应用于数字孪生GIS建筑数据生产，数据处理效率提升近10倍；大模型工具应用于售前及政策需求分析，将方案生成周期由平均3天缩短至半天，单项效率提升超过80%。

图16： 群核科技产品全景图



资料来源：群核科技公司官网，光大证券研究所

图17： 五一视界数字孪生生态系统



资料来源：五一视界招股书，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、港股AI应用处于布局窗口期，关注个股α机遇

2、 AI+数据智能： Data-AI 双轮驱动，产业底座迎来收入兑现期

3、 AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

4、 AI+垂直软件：营销、销售赛道领跑商业化，行业渗透节奏分化

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

6、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

4、AI+垂直软件：营销、销售赛道领跑商业化，行业渗透节奏分化

- 4.1 AI+广告：服务商先行落地 AI 营销产品，媒体流量平台受益变现红利
- 4.2 AI+销售：AI 赋能交易闭环，头部厂商加速 AI 产品变现
- 4.3 AI+企服：财税 ERP 开启智能化迭代，重塑 B 端经营底座
- 4.4 AI+金融：商业化路径分化，产品变现与业务提效并行
- 4.5 AI+医疗：底层资产决定变现路径，AI降本逻辑可验证
- 4.6 AI+文娱：商业化路径分化，产品变现与业务提效并行

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 AI+广告：服务商先行落地 AI 营销产品，媒体流量平台受益变现红利

AI全面赋能广告营销产业链

广告产业链主要包括广告主、广告技术平台、媒体平台和用户四个环节。其中，**广告技术平台**连接广告主与多个媒体渠道，通过AI算法帮助广告主实现精准投放和效果优化；**媒体平台**依托自身流量和用户数据，通过AI提升广告匹配效率和商业化能力。

AI正通过参与如下关键环节重塑广告营销产业链：

1）用户洞察与精准匹配： AI通过分析用户行为、消费数据和历史投放效果，预测用户兴趣和购买概率，实现从广泛触达到精准匹配，帮助广告主识别高价值人群并提升转化效率。例如，深演智能AlphaData通过整合客户数据构建用户画像；腾讯、百度等媒体平台则利用自身用户数据优化广告定向。

2）素材生成与创意优化：AI利用生成式模型自动生成图片、视频、文案等营销素材，并根据不同地区、用户群体和投放效果快速调整创意，降低制作成本并提升投放效果。例如，钛动科技Tec-Creative帮助广告主生成和本地化海外广告素材；快手、百度等平台利用AIGC降低内容生产成本。

3）智能投放与广告竞价优化：AI模型实时预测广告曝光价值，自动完成用户匹配、广告排序、竞价和预算分配，提高广告投入产出比。例如，汇量科技Mintegral利用AI模型实现智能竞价和投放优化，AI Infra升级进一步提升广告算法效率；腾讯AIM+通过AI优化广告排序和投放效果。

4）效果分析与营销自动化：AI持续跟踪点击、转化、交易等数据，自动调整投放策略，并进一步通过AI Agent完成营销策略制定和执行。例如，钛动Navos和深演Deep Agent均通过AI实现广告运营流程自动化。

图18：广告营销产业链



资料来源：光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 AI+广告：服务商先行落地 AI 营销产品，媒体流量平台受益变现红利

趣致集团

趣致集团是一家专注于快速消费品户外营销的营销服务提供商，通过线上线下融合的AI互动终端网络及技术支持平台，为品牌客户提供智能化互动营销解决方案，并从营销服务及相关技术服务中获取收入。AI营销产品线持续丰富升级，包括AI数字人导购、AI全息营销柜、AIGC中台和资源库、AI Agent工作站、AI数据和策略分析等。公司将AI应用提升了营销效率与客户转化能力，带动增值营销服务收入由2024年的1.78亿元增长至2025年的2.36亿元，同比增长32.9%；同时单客户收入由520万元提升至800万元，体现AI服务商业化价值逐步释放。

汇量科技

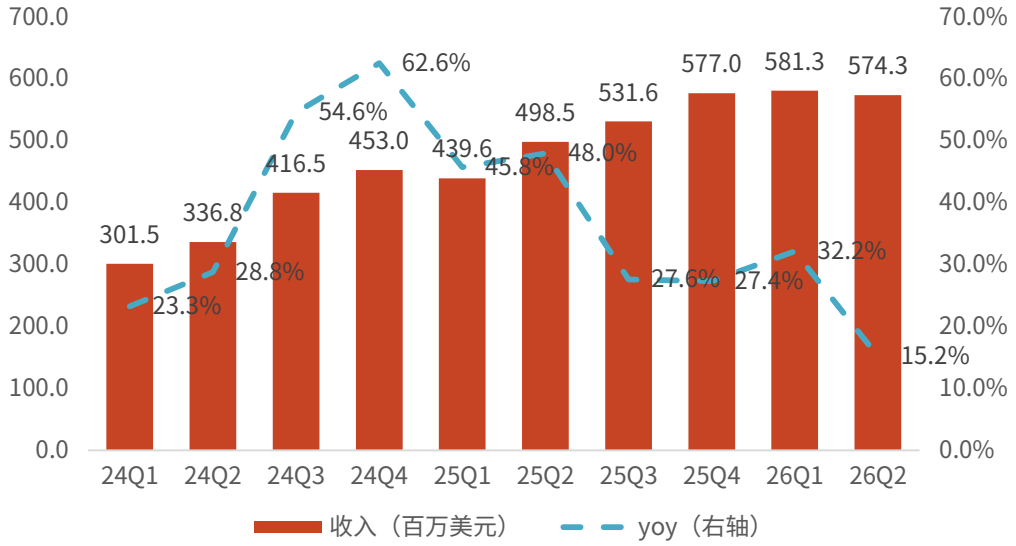
汇量科技是全球领先的中国第三方程序化广告平台，通过AI驱动的程序化广告技术提高广告投放效率，并从广告交易及相关技术服务中获取收入。业务覆盖Ad-tech（广告技术）与Mar-tech（营销技术）两大板块。其中Ad-tech主要包括程序化广告平台Mintegral及整合营销方案Nativex；Mar-tech则涵盖数据分析SolarEngine、创意素材Playturbo、智能投放XMP及云服务SpotMax等产品。公司预计2026年10月将上线新一代AI Infra，基于DNN、Attention及轻量化Transformer等AI架构重构广告算法体系，提升数据处理、模型训练和实时竞价能力，并支持更多特征维度与业务场景接入，有望强化公司程序化广告技术壁垒。

图19：趣致集团产品服务、AI互动终端网络



资料来源：趣致集团官网，光大证券研究所

图20：汇量科技24Q1–26Q2收入与同比变化



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 AI+广告：服务商先行落地 AI 营销产品，媒体流量平台受益变现红利

深演智能

深演智能成立于2009年（前身北京品友互动），是国内较早将AI应用于营销数字化的公司，定位为决策AI应用——帮助企业在营销和销售场景实现AI辅助决策或自动化决策，通过向企业销售AI营销软件和智能化解决方案收费。

产品体系：1）AlphaDesk负责广告智能投放，通过算法优化用户匹配、竞价和创意效果 ；2）AlphaData帮助企业整合客户数据、构建用户画像 ；3）Deep Agent结合大模型与机器学习，实现营销策略制定与内容生成。财务数据显示，2025年营收同比增长7.2%，经调整净利润同比增长15.55%。从收入结构看，2025年AlphaDesk业务收入约5.07亿元，占总收入87.9%；AlphaData收入约6970万元，占比12.1%。表明收入结构进一步向AI营销平台集中，反映AlphaDesk商业化渗透率持续提升，AI业务已成为公司增长的核心驱动力。

钛动科技

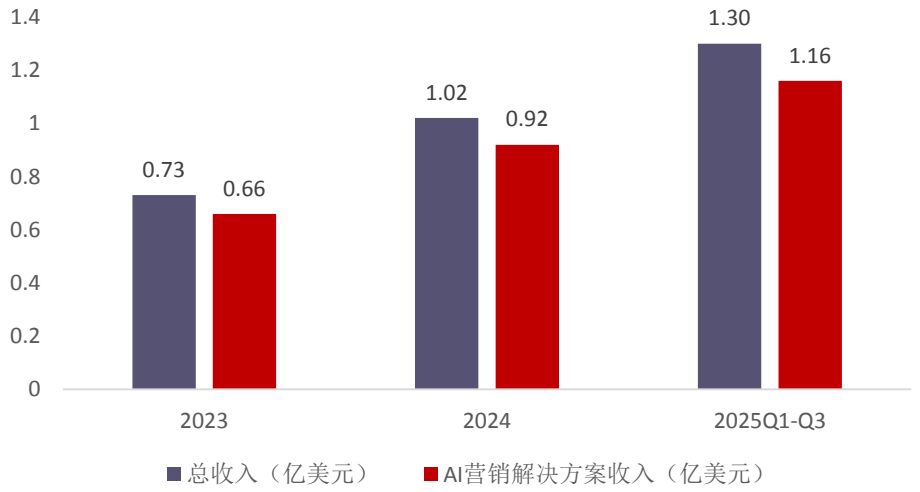
钛动科技是一家AI 营销科技服务商，帮助中国企业进行海外营销。广告主支付营销预算后，公司提供广告投放优化、AI素材生成及营销数据分析等一站式服务，通过收取营销服务费实现盈利。产品：Tec-Creative负责广告内容生成，Tec-Ad负责广告投放与优化，Navos通过AI智能体实现营销流程自动化。AI营销解决方案收入由2023年的0.66亿美元增长至2025年前三季度的1.16亿美元，带动毛利润同步提升至1.07亿美元，反映Tec-Ad、Tec-Creative及Navos等AI产品商业化持续推进，并成为公司收入增长的重要驱动力。

图21：深演智能AI产品矩阵



资料来源：深演智能招股书，光大证券研究所

图22：钛动科技总收入及AI营销解决方案收入变化



资料来源：钛动科技招股书，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 AI+广告：服务商先行落地 AI 营销产品，媒体流量平台受益变现红利

腾讯控股

腾讯控股是一家以互联网生态为核心的平台型企业，业务覆盖增值服务、网络广告及金融科技与企业服务等领域，通过游戏、内容、广告营销、支付及企业服务实现商业化。腾讯通过妙思AIGC平台和AIM+智能投放体系推动AI赋能广告全链路。截至25年底，AIM+产品矩阵推动广告投放效率与质量双提升，AIM+渗透率达30%，每万元投放操作次数下降80%；26Q2营销服务收入同比增长22%至436亿元，AI驱动广告效率提升并推动业务增长。

快手

快手是一家以短视频和直播为核心的内容社区平台，依托内容生态连接用户与商家，通过广告营销、直播服务及线上销售等方式实现商业变现。26Q2可灵AI3.0推出业内首个原生4K视频直出功能，面向影视、广告等专业客户，并推出可灵3.0 Turbo提升生成效率、降低创作成本；可灵MCP及CLI上线，支持AI Agent批量调用可灵进行内容创作。商业化方面，26Q2可灵AI收入超过8.5亿元，同比增长超200%；线上营销服务收入达206亿元，同比增长4.4%，AIGC短视频营销素材投放消耗同比增长超70%，生成式推荐及智能出价大模型进一步拓展至直播、搜索、泛货架电商等场景。

哔哩哔哩-W

哔哩哔哩-W是一家以内容和社区生态为核心的网络娱乐服务平台，业务涵盖内容、社区、增值服务（直播、会员）、广告及移动游戏等，通过多元化业务实现商业变现。哔哩哔哩围绕内容创作、用户洞察、广告投放和效果优化构建AI营销体系，通过花生AI实现AIGC素材生成，Insight Agent进行用户与内容分析，并依托哔哩必达、自动广告及推荐算法实现智能投放和精准匹配，形成广告营销全链路AI能力。AI持续提升广告变现效率，2026Q2广告收入达31.3亿元，同比增长28%；AI相关广告收入同比增长超100%。截至2026年6月，B站广告超过一半的标题/封面由AI制作，消耗占比超过40%。管理层规划Q3重点落地AI视频素材生成能力，Q3-Q4完成算法排序层迭代（预计ECPM提升5%以上），年底前推广全托管广告投放，旨在进一步降低中小广告主投放门槛、扩大广告主基数。

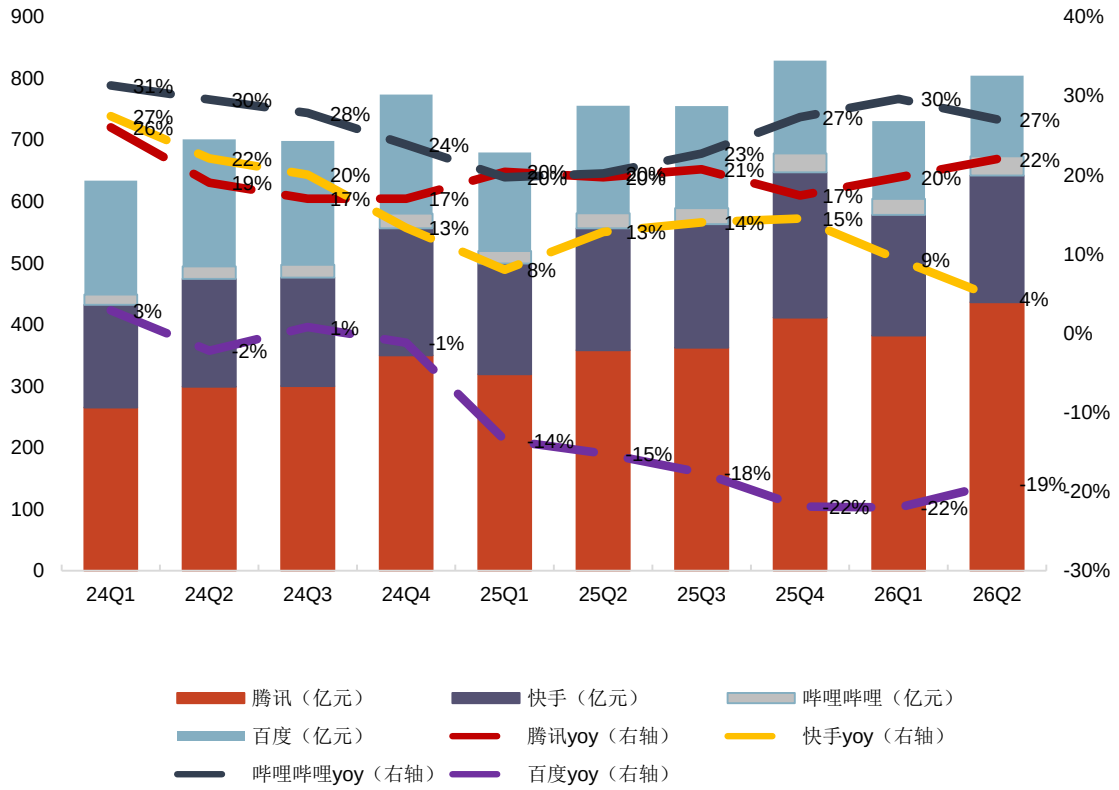
百度

百度是一家以搜索引擎和AI技术为核心的互联网科技公司，业务涵盖在线营销、AI云、智能驾驶、AI应用等领域。推出AI Max，实现智能出价、预算优化和AIGC素材生成；推出百度一镜（原慧播星），提供数字人直播、视频生成和实时互动；推出品牌百看，通过AI理解用户需求，实现搜索广告的个性化展示与互动转化。26Q2百度在线营销服务收入131亿元，同比下降19%，传统在线营销业务持续承压；AI营销产品持续商业化落地，26Q2AI原生营销服务收入达26亿元，环比增长11%。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1 AI+广告：服务商先行落地 AI 营销产品，媒体流量平台受益变现红利

图23：四家媒体平台季度广告收入



资料来源：各公司财报、光大证券研究所

表4：四家媒体AI产品、算法技术优化

	腾讯广告	百度营销	快手磁力引擎	B站广告
底层大模型	混元大模型（万亿级 MoE，多模态：文/图 / 视频/3D）	文心大模型 5.0/5.1（2.4万亿参数，原生全模态）	可灵 AI 3.0 系列（多模态视频生成大模型）+ DeepSeek-R1	自研大模型 + 通义 DeepSeek（多模态）
核心投放产品	AIM + 智能投放矩阵（场景化产品矩阵）+ 单点能力 + AI 决策	轻舸 AI Native 营销平台 + 跨时空投放智能平台	UAX 全自动投放系统 + 磁力金牛（电商）	哔哩必达一站式营销中心 + Insight
AI创意工具	妙思 ADMuse（一站式创意平台）、奇妙数字人 2.0、AIGC 创意	擎舵（AI 创编大师）、数字人、AI 创意工坊	磁力开创（AI 短视频生产平台）、品牌广告 AI 换新	花火 AI 创意工具、题 & 封面生成
数据洞察	AI 素材分析方案（多模态自动化打标分析）	商家智能体	磁力智投、磁力青松（AI 助手）	Insight Agent / 投后全链路
特色差异化	微信生态闭环（视频号 / 小店 / 小游戏 / 短剧）	搜索 + 信息流双引擎，AI 原生营销节点比最高	视频生成能力全链路领先，电商场景深度整合	UP 主生态 + 花合、社区内容基建
商业化进展	25年底 AIM+产品渗透率达 30%；26Q2 营销服务收入 436 亿元，同比增长 22%	26Q2 在线营销服务收入 131 亿元，同比下降 19%；AI 原生营销服务收入 26 亿元，环比增长 11%	可灵 AI 26Q2 营收超 8.5 亿元，同比增长超 200%；26Q2 线上营销服务收入 206 亿元，同比增长 4.4%。	26Q2 广告收入 31.3 亿元，同比增长 28%；AI 相关广告收入同比增长超 100%

资料来源：各公司财报、公众号腾讯营销、公众号CMNC、公众号广告门、公众号甲方财经等公开资料，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

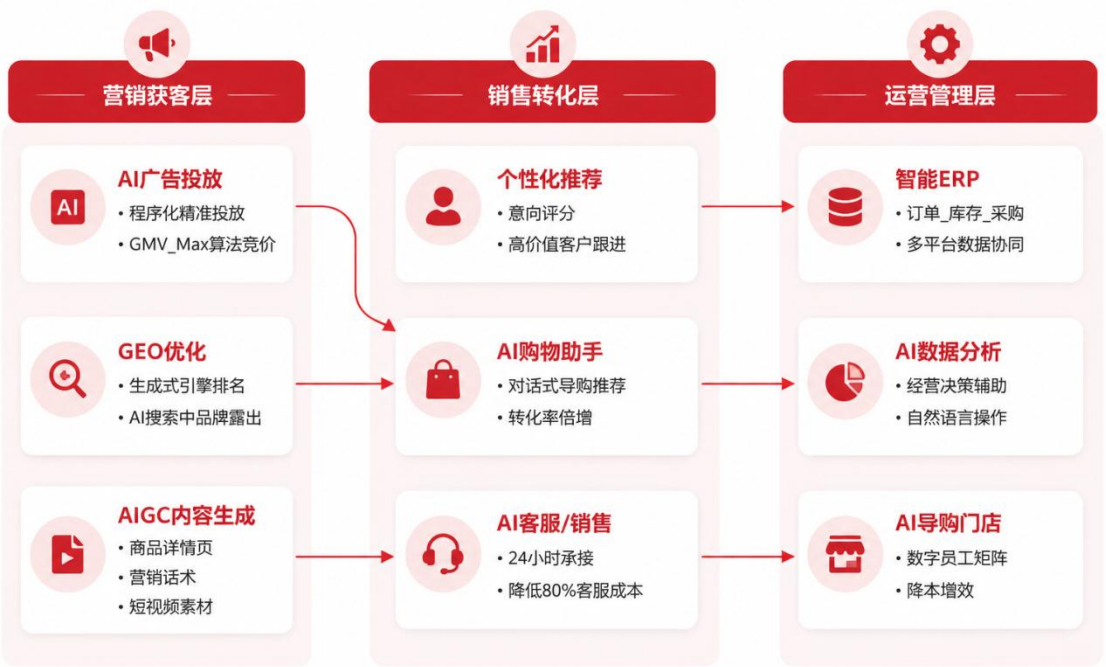
4.2 AI+销售：AI 赋能交易闭环，头部厂商加速 AI 产品变现

AI在销售（线下门店+线上电商）中的应用：

●**平台层**（阿里、字节、拼多多、腾讯等）自建AI工具并加速向电商生态内渗透，对垂直SaaS层构成长期替代压力。但垂直SaaS层（迈富时、微盟、有赞、聚水潭等）凭借行业数据沉淀和业务流程绑定形成差异化优势，多平台运营复杂性、私有数据安全诉求以及系统迁移成本使通用AI难以实现直接替代。

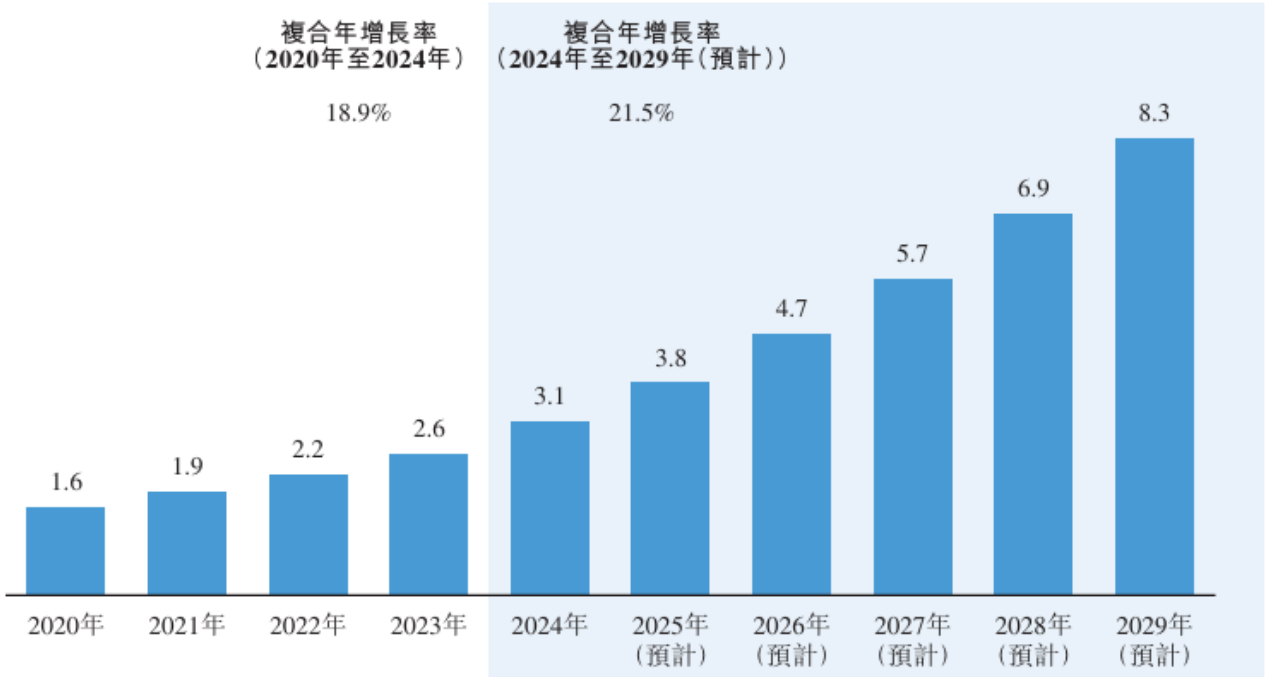
●AI驱动下，SaaS商业模式正从传统单一订阅收费模式，向“订阅费+用量（Token）计费+效果分成”的多元化收费模式演进，这一趋势在国内的迈富时、有赞已开始落地，该模式进一步将SaaS企业收入与客户实际创造的商业价值绑定，理论上具备更高的ARPU提升空间，但同时也对AI产品交付效果和价值验证能力提出更高要求。GEO（生成式引擎优化）作为AI时代的新兴流量运营方式正在快速发展。随着消费者通过DeepSeek、ChatGPT等对话式AI进行信息获取和消费决策，企业对提升AI推荐场景下品牌曝光和产品推荐概率的需求提升，GEO有望成为继搜索SEO之后的新型营销增值服务。

图24：AI赋能销售全流程



资料来源：光大证券研究所

图25：2020-2029（预计）中国电商SaaS ERP市场的市场规模（十亿元）



资料来源：聚水潭招股书、灼识咨询预测、光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 AI+销售：AI 赋能交易闭环，头部厂商加速 AI 产品变现

迈富时

●**业务侧：**覆盖企业营销与销售全链路的AI原生应用平台，从早期营销SaaS起家，现已定位为全栈Token工厂。公司提供全链路企业级智能体，覆盖多场景；服务客户涵盖零售消费、汽车、B2B制造、能源化工、金融、医药大健康、等行业领域，累计服务20多万企业客户。

●**产品侧：**1）上层为场景化 AI 员工产品，包含 AI 营销场景智能体、AI 销售智能体、客服智能体、外贸智能体、陪练智能体、研发智能体、Data Agent 等多元品类，可匹配企业不同环节的智能化需求。2）中层为三大中台体系，分别是：a. 企业级智能体中台 AI Agent Force 3.0；b. 企业级知识中台 AI KnowForce，可对接向量数据库与模型，区别于传统中台；c. 企业级龙虾产品，可在安全合规权限控制的前提下，替代内部员工完成部分工作。3）下层为底层支撑体系，包含 AI 原生操作系统、营销领域大模型以及更加底层的算力侧。

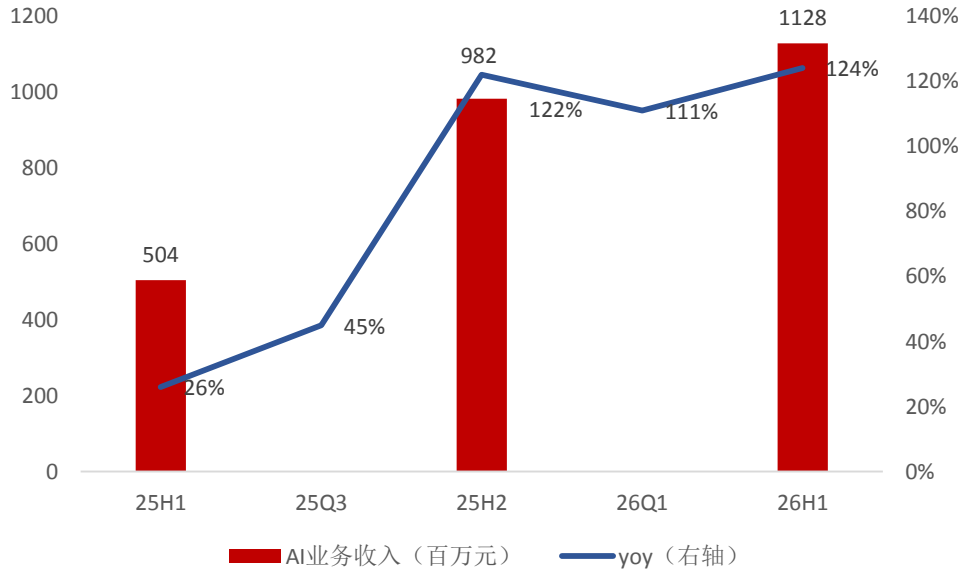
●**AI商业化进展：**迈富时AI业务进入快速增长阶段，收入规模持续扩大。25年/26Q1公司AI应用业务收入同比增速分别为76.5%/110.5%，26Q2收入增长进一步加速，26H1AI应用业务收入11.3亿元，同比增长123.7%。场景Token计费模式在GEO、外贸、经营分析等智能体产品中加速渗透，客户付费意愿及平均消耗量提升，26H1Token收入占比AI应用收入约为14%。

图26： 迈富时产品矩阵



资料来源：迈富时业绩PPT，光大证券研究所

图27： 迈富时AI业务收入变化



资料来源：公司公告、光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 AI+销售：AI 赋能交易闭环，头部厂商加速 AI 产品变现

聚水潭

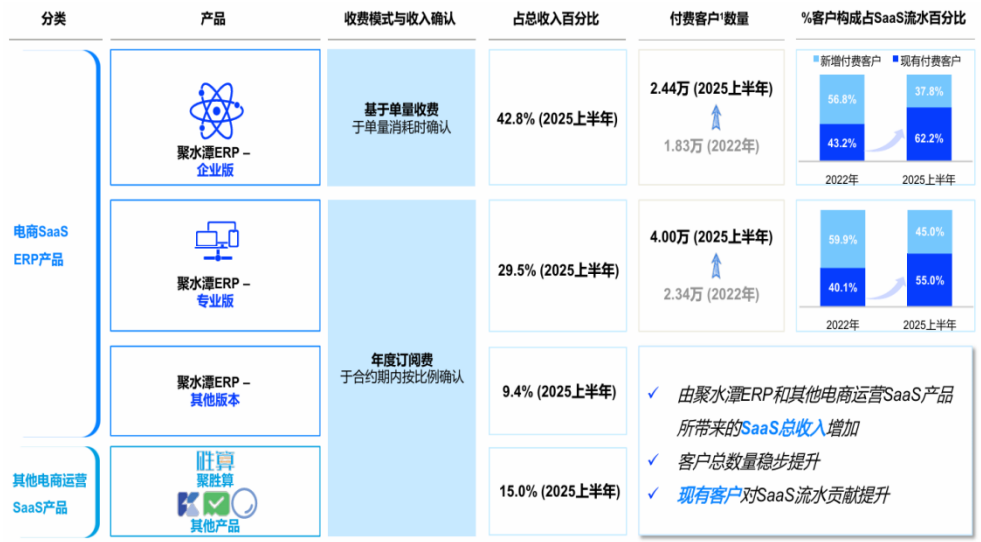
●**业务侧：**聚水潭是中国领先的电商SaaS ERP服务商。定位是商家多平台、多渠道、多仓配运营的“数字化操作系统”，不做营销，聚焦中后台运营管理。客户行业涵盖服装、鞋包、家居用品、食品及饮料、运动及娱乐等。**收费模式：按订阅+按订单数**，纯SaaS收入占比96.7%（2025年）。

● **产品侧：ERP核心产品**（OMS订单管理+WMS仓储管理+PMS采购管理+DMS分销管理），连接400+电商平台和800+仓配；**协同产品**：聚财快（财务会计）、聚胜算（管理分析）、聚工单（工作流程管理）、聚货通（批发采购）。

AI产品：接入豆包、腾讯混元、DeepSeek、通义千问等主流大模型，并布局AI Agent，实现自然语言操作ERP，提升客户使用效率。在应用端，AI已落地智能客服、财务流程自动化、AI图片设计、AI模特及商品详情生成等场景，推动内部降本增效并探索外部商业化模式。

●**AI商业化进展：**当前AI能力以产品增值方式提升客户留存率和ARPU，尚未形成可单独统计的AI收入项。竞争优势在于电商交易数据的天然护城河——“数据积累-AI优化-产品提升-客户增长”正向飞轮，外部AI入侵需先突破数据壁垒和高迁移成本。AI能力持续渗透业务流程，公司盈利能力同步改善。26H1公司实现经调整净利润1.9亿元，同比增长约257.3%。

图28：聚水潭产品图



资料来源：聚水潭业绩PPT、光大证券研究所

图29：聚水潭AI架构



资料来源：聚水潭业绩PPT、光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 AI+销售：AI 赋能交易闭环，头部厂商加速 AI 产品变现

微盟集团、有赞

1）微盟集团和有赞：私域电商与门店零售SaaS平台。同年起步、同深微信生态、同走"SaaS订阅+商家增值"双轮结构。但2020年后两家路线开始清晰分化：微盟向品牌大客+广告营销双轮演进，有赞向私域运营+门店新零售聚焦；进入AI时代后，双方商业化路径进一步分化——微盟走"内容生成/营销自动化+订阅制先行"路线，有赞走"销售转化Agent+效果付费"路线。

2）产品：微盟集团产品向AI出海和AI营销赛道延伸：构建WAI SaaS、WAI Pro、WIME、星启GEO和AI Work365 五大产品，应用场景覆盖零售、营销、办公、内容创作、运营管理。微盟WAI SaaS为商家迅速搭建店铺运营；WAI Pro为重点商家提供个性化AI定制服务；WIME面向专业级消费者，25年累计用户数超51万，平均月活商户数同比增长66.7%；星启GEO帮助品牌在AI搜索中被看见；WAI Work365是一站式智能办公平台；公司25年9月战略投资北美AI创新公司Genstore.ai，探索出海业务。

有赞：26年持续推进AI产品布局。其中，智能体矩阵围绕智能化内容生产、任务执行及促销转化展开，包括经营顾问智能体、加我智能体等产品；数字员工体系涵盖AI客销、AI数据分析师、AI营销专家、AI客户运营专家、AI导购助理、AI知识运营师等智能化角色；品牌表达系统“加我推荐官”聚焦GEO业务，帮助商家提升AI搜索场景下的品牌曝光。此外，公司持续完善Agent基础设施，推动8000+ API升级为MCP服务和skill库。

3）AI商业化进展：微盟集团AI收入突破性增长，25年公司AI产品收入约为1.16亿元，25H2收入环比增长137.5%。有赞正式迈入实效型AI私域运营与AI效果验证阶段，25年有赞AI智能体活跃使用商家18220个，整体调用量超3600万次，成交额超2.41亿元。25年AI销售共有1416个商家开通该服务，半年内承接87.7万顾客、完成613万次对话，斩获5570多万交易额；26年前5个月营销专家累计创造成交额突破2.3亿元。

图30：微盟集团产品矩阵



资料来源：微盟2025业绩PPT，光大证券研究所

图31：26年有赞春季发布会智能化产品体验



资料来源：有赞春季发布会、光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.3 AI+企服：财税 ERP 开启智能化迭代，重塑 B 端经营底座

金蝶国际

金蝶国际是一家企业管理云SaaS公司，主要向AI企业、制造业、央国企、跨国公司等客户群提供数字化管理解决方案。随着云转型推进，公司逐步从传统ERP软件厂商向企业管理云SaaS平台转型。AI布局情况：1）金蝶AI套件：面向大中型企业的企业管理AI套件，融合ERP与灵基企业智能体操作系统，提供开箱即用的企业管理智能体、智能体自主构建及AI Ready数据能力，覆盖财务、人力、供应链、制造等核心管理场景。2） 灵基（Lingee）：2026年5月20日发布的企业智能体操作系统，提供智能体开发、编排、运行、治理及生态流通能力，并作为智能体统一编排与SaaS调用的底座，连接企业数据、知识、业务系统和智能体。公司AI产品加速场景化落地，26H1公司AI原生产品（灵基、金蝶AI套件及Kingdee AI Suite）实现收入2.96亿元，同比增长189.0%，其中订阅收入1.46亿元，同比增长282.9%。同时，AI已深度融入公司研发流程提升效率，25年41%的新增代码由AI辅助生成，研发交付周期缩短21%。

百望股份

百望股份是一家企业数字化解决方案提供商，提供涵盖电子发票、智慧财税、智能供应链协同及数据驱动的智能解决方案，业务覆盖金融、保险、交通运输、制造等行业。近年来公司从传统的SaaS服务商向AI驱动的大数据企业转型。AI布局情况：**1）基础设施层：**引入AI全栈工具链，孵化覆盖财税、供应链、合规、风控、金融营销等场景的智能体产品 ；**2）平台能力层：**推出金盾、睿界、问数等三大智能体矩阵 ；**3）生态应用层：**基于X402协议，探索AIAgent之间的机器支付与数据交换。25年公司AI业务实现从0到规模化突破，AI业务收入达2.11亿元，占总收入29%；代表高价值业务方向的Data+AI第二曲线快速增长，25年Data+AI智能解决方案收入达到1.497亿元。

图32： 金蝶AI配套产品



资料来源：金蝶国际业绩PPT，光大证券研究所

图33： 百望股份产品架构



资料来源：百望股份官方公众号，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.4 AI+金融：商业化路径分化，产品变现与业务提效并行

AI应用已沿金融业务链条分化落地：

AI已逐步渗透信贷、保险、投顾及供应链金融全流程，并形成两类商业化路径：1）百融云创、九方智投等以模型、硅基员工、投顾软件及AI终端直接对外销售，收入识别相对清晰；2）奇富科技、联易融、众安在线、盛业及白鸽在线则更多将AI嵌入获客、风控、核保、理赔、审单和订单撮合等原有业务体系，通过技术服务、业务结果收费及降本增效实现价值转化。

我们选择7家港股金融科技相关公司：百融云创、九方智投控股、奇富科技、联易融科技、众安在线、盛业和白鸽在线，分别代表企业级AI、AI投顾、信贷科技、供应链金融及保险科技等路径。现阶段，九方智投已将AI终端单独列为收入分部，百融MaaS/BaaS形成较大规模，盛业亦已披露AI合同及收入，商业化证据相对清晰；奇富科技、联易融和众安在线已在机构信贷、智能审单及保险全流程形成生产级应用，但尚未单独披露AI收入。白鸽在线已形成六大MaaS模型，相关能力主要体现于保险交易和数字化解决方案。总体而言，直接售卖AI产品的公司更易形成独立收入，嵌入原业务体系的公司则主要通过效率、转化率和原业务增长间接兑现价值。

表5：金融科技领域相关公司核心AI定位、代表产品及商业化进展

公司	核心AI定位	代表AI产品 / 能力	当前商业化证据
九方智投（证券）	面向个人投资者的AI投顾与智能终端	股道领航、超级投资家；AI股票机；九爻股；九方智投App；决策大师；星级服务	2025年AI终端收入2.40亿元，占收入7%；互联网金融软件收入31.90亿元，其中AI贡献未拆分
百融云创（银行）	企业级硅基员工及金融决策AI平台	硅基员工百盈、百智、百鉴、百才等	2025年MaaS收入10.19亿元、BaaS收入19.01亿元；223家核心客户，留存率98%，日均查询3亿+次
奇富科技（银行）	面向银行的信贷超级智能体	AI信贷员；AI信审官；Focus PRO；Argus	2025年技术解决方案贷款规模同比+448%；2026Q1平台连接167家机构，AI收入未拆分
联易融（银行）	供应链金融AI审单与轻量级Agent	LDP-GPT；蜂联AI Agent；	2025年整体合作伙伴3,500+、服务43万+中小微企业；2026年AI审单升级，但未披露专项收入及客户数
盛业（银行）	产业供应链AI Agent，帮助企业找订单、找资金	盛易通云平台；AI找订单/找资金；选品备货决策；智能风控及合同审核	2025年AI服务合同收入超1,700万元，首次确认AI收入约230万元；人均业务处理规模提升40%+
白鸽在线（保险）	场景保险及全生命周期智能风控	方舟、飞秒、智瞳、乐荐、睿析、鉴信六大MaaS模型；白鸽e保	2025年精准营销及数字化解决方案收入3.98亿元、同比+362.4%；合作70+保险公司，但未拆MaaS收入
众安在线（保险）	One AI保险全价值链智能化	众有灵犀AI中台；智能核保/理赔/客服/质检；	2025年大模型调用20亿+次、Token 3万亿+、活跃机器人近220个；健康险99%自动核保，未拆AI收入

资料来源：各公司财报、业绩公告、业绩电话会、公司官网，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

4.5 AI+医疗：底层资产决定变现路径，AI降本逻辑可验证

AI正在由单点辅助工具逐步渗透医疗健康产业链，并形成面向政府、医疗机构、医生和个人用户的多层次应用体系

不同公司的AI布局主要取决于其原有资源禀赋：医疗数据科技公司侧重将AI嵌入医院、政府及药企工作流；互联网医疗平台侧重利用AI扩大服务供给、提升医生效率并促进交易转化；保险医疗平台侧重构建“AI+真人医生+支付方”的服务闭环；医药电商平台则更多将AI应用于医学服务、医药搜推、供应链及用户运营。

我们选择5家港股数字医疗相关公司：医渡科技、讯飞医疗、平安好医生、京东健康、阿里健康，分别代表不同的AI应用路径。医渡科技和讯飞医疗为“纯AI医疗”公司：医渡科技已经形成AI for Medical 、AI for Life Sciences和AI for Care三条AI驱动业务线，并披露了相关业务收入、客户覆盖及海南AI项目中标信息；讯飞医疗的智医助理等单点AI产品推广已有成绩，但收入仍按基层/区域/医院解决方案披露，未拆分AI单品或大模型收入。平安好医生、京东健康和阿里健康主要通过AI改造原有业务，实现降本增效：平安好医生的降本逻辑最清晰，已披露AI直接贡献毛利及单次问诊成本下降；京东健康和阿里健康则主要体现为增效，京东健康通过提升问诊、购药和履约效率，促进交易转化；阿里健康利用精准搜索、智能客服和供应链优化提升运营效率。此外，阿里健康还推出医生端医学AI助手“氢离子”，目前仍处于产品推广和商业模式验证阶段。

表6：医疗健康重点公司AI产品布局及商业化进展

公司	核心AI定位	代表AI产品 / 能力	当前商业化证据
医渡科技	医疗智能基础设施与全产业链AI平台	YiduCore；AI中台3.0；Copilot 2.0；医渡智循/智管；惠民保等	截至2026年3月31日，三条AI驱动业务收入合计8.19亿元；累计向133家顶级医院及54个监管客户提供了解决方案，覆盖超12000家医院
讯飞医疗	“每个医生的AI诊疗助理、每个人的AI健康助手”	星火医疗大模型；智医助理；数智家医；智慧医保；AI诊疗助理；讯飞晓医等	截至2025年12月31日，智医助理覆盖31省806区县、7.7万+基层机构，累计提供AI辅诊建议超11亿次，规范病历4.5亿份；晓医APP下载量突破2000万
平安好医生	保险支付闭环中的AI家庭医生与医养管理平台	平安医博通医疗大模型，7大AI Native产品： AI医生 + 名医数字分身 （复刻顶级医生诊疗逻辑）+ AI家庭医生 + AI银龄管家 + MDT多学科AI会诊平台 + AI分导诊引擎 + AI Copilot赋能医生工作站	2025年AI应用贡献毛利占公司毛利总额的4.5%。AI助力降本，25Q4单次问诊成本同比下降约45%。2025年AI医生使用人数近1,200万；“AI+真人医生”覆盖平安集团个人客户100%
京东健康	AI+供应链的全场景在线医疗健康平台	京医千询大模型；三端AI产品矩阵：AI京医+京东卓医+京东知医等	AI京医累计服务用户超5,000万；互联网医院超80%问诊单使用AI；京东卓医累计服务患者超500万人次；AI医生"大为"截至2025底累计数亿次交互，好评率 98%
阿里健康	“云基建+云药房+云医院”的医药全链路AI平台	氢离子；中医AI辅诊；医药搜推；智慧供应链；智能客服	2026年5月发布“氢离子”，但商业化仍处探索阶段。FY2026年报确认AI推动GMV增量与效率提升，但未披露用户、AI收入/ARR或订单。

资料来源：各公司财报、公告、业绩电话会、公司官网，光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

4.6 AI+文娱：内容仍为核心壁垒，AI赋能生产效率提升

表7：港股文娱各细分板块 AI 应用逻辑

定位	代表公司	AI应用逻辑
AI+社交	赤子城科技	1）内部运营提效：自研AI模型提升社交匹配精准度，AI智能设计及数据平台在素材设计、数据分析领域提升生产效率与本地化运营效率2）产品形态突破：推出AI创意内容社区产品，探寻以AI创造情绪价值的新可能
AI+影视	大麦娱乐、猫眼娱乐	1）购票服务：为用户提供智能化一站式购票服务，优化消费体验 2）智能宣发：通过舆情分析与票房预测，助力宣发策略优化、影院排片决策及市场趋势研判 3）影视创作：智能分析创作剧本，实现降本增效 4）IP开发与运营：通过智能化IP形象生成、市场洞察和数据分析，提升IP商业化效率
AI+设计	美图公司	1）生产力工具：AI辅助专业设计生产，通过智能体完成视觉内容生成、设计流程自动化，实现降本增效 2）生活场景应用：将AI融入图片美化、视频编辑、风格化处理等，推动用户增长。
AI+游戏	网易、心动公司	1）AI应用于游戏创作产品，降低游戏研发门槛，收入稳健增长 2）在游戏中部署音频和视觉生成式AI技术，提升用户体验
AI+音乐	网易云音乐	1）AI生成式推荐模型提升个性化音乐推荐精准度 2）AI辅助唱歌、写歌等音乐消费与创作场景
AI+IP	阅文集团	1）AI贯穿IP全产业链，应用于网文创作、IP筛选、漫剧生产等环节，助力IP生态提效增速 2）短漫剧中AI应用支持从文本到画面的全流程工业化生产，提升改编效率并大幅降低漫剧制作门槛 3）AI翻译加速网文出海与海外漫剧本地化配音字幕，拉动海外市场收入增长
AI+出版	新华文轩	1）AI数字化平台辅助纸质书籍，打造智能化产品 2）AI工具被应用于图书编校、排版、封面设计、配图生成等生产流程，降低设计成本和图片版权风险，缩短出版制作周期 3）在图书营销和发行环节，AI用于用户分析、电商运营、营销策划和内容生成，优化图书电商的商品展示方式 4）AI技术帮助出版机构将传统图书内容转化为音频、图片、数字化内容等多媒体形式，提升了音频输出效率。
AI+教育	卓越睿新	1）AI知识图谱与智能检索 2）AI文本生成与智能写作 3）AI数字人与多模态内容生成 4）AI支持的云学习管理系统，提升教学流程效率

资料来源：各公司财报、公司官方公众号、公众号AI大赛发布、光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

4.6 AI+文娱：内容仍为核心壁垒，AI赋能生产效率提升

表8：港股文娱各细分板块代表公司AI布局及商业化进展

公司	AI布局	AI商业化进展
赤子城科技	1）模型层：自研多模态算法模型 Boomiix 2）平台层：“思语 AI” 智能数据平台、智能设计平台 KIVI 3）应用层创新产品：AI 创意内容社区 Aippy 4）AI 短剧 Playlet 、 DramaBite	AI推动社交创新双线增长，2025年毛利率达55.8%，同比+4.6pct,主要系AI技术在社交业务与创新业务的融合应用。AI 落地进程持续深化，2025全年AI Token 消耗同比增长30倍。AI短剧产品DramaBite2025年收入696万美元，同比增长966%，中东市场增速超 800%
大麦娱乐	1）电影科技业务：千问 APP 已正式接入大麦 AI 购票、智能宣发数据产品“灯塔 AI” 已全面接入Qwen大模型 2）IP衍生业务：推出AI潮玩设计平台“妙呀”	2026.7.10：妙呀全量公测，同步启动百万创作者激励计划
猫眼娱乐	1）电影业务：基于大数据算法构建票房预测模型，同时利用AI技术高效生成图片、视频等宣发物料 2）IP内容创作：利用AI生成剧本解析、动态故事板等工具提升前期制作效率	2026.6.8：旗下小程序率先接入微信AI Agent，为用户打造智能化一站式购票体验
美图公司	影像与设计产品：1）生产力工具：AI 原生平台 RoboNeo；美图设计室电商商品 Agent、服饰穿戴 Agent、海报 Agent、视频 Agent；开拍与 Vmake接入AI智能体 2）生活应用场景：美图秀秀3D 手办、AI 合照、AI 雪景；Wink AI视频编辑工具	AI生产力应用的变现能力进一步增强。截至26年6月AI生产力应用ARR约为6.2亿元，yoy+47.8%；用户AI算力点消费总额持续快速增长，26Q1及26Q2环比增长均超46%，且Q2环比增速进一步提升
心动公司	1）游戏创作智能体：TapTap Maker，内置AI Agent Cindy用于游戏创造与日常工作处理 2）TapTap平台内部AI应用：上游AI创作工具，中游Dirichlet广告设计算法优化，下游社区运营端加入AI 助手	AI应用极大降低了游戏制作门槛，26H1TapTap新发行可玩游戏数量同比增长近10倍
网易	1）游戏：音频和视觉生成式AI技术如“AI队友” ，利用AI技术辅助游戏开发流程 2）有道：面向教育领域设计的大语言模型Hi Echo、Mr. P AI Tutor	26Q1有道持续迭代子曰（Confucius）大语言模型，并进一步将AI融入有道生态，学习服务业务受益于AI驱动订阅产品的强劲增长
网易云音乐	1）优化音乐内容发掘与分发：自研 AI 生成式推荐模型 Climber 2）升级音乐消费体验：AI 演唱助手 2.0、AI 魔法播放器、AI 写歌、AI 调音大师、AI 人声优化	2026.6.9：启动第二届“百万奖金AI音乐创作大赛”，新增AI MV赛道
阅文集团	1）文创垂直 AI 智能体Buddy 系列：内容创作NovelBuddy、漫剧生产DramaBuddy、版权运营IPBuddy 2）AI短剧：“起点剧场”上线AI短剧负责IP改编与制作 3）AI翻译加速网文出海 4）海外漫剧平台：ToonScroll应用AI本地化配音字幕	AI翻译大幅提升了中文作品的国际化发展。25年WebNovel AI翻译作品总数已超17,000部，收入同比增长39%，占平台总营收超1/3
新华文轩	出版业务各环节AI升级：1）内容升级：“纸质图书+AI数字化平台”产品、AI出版校对、AI辅助封面设计与内页配图2）新媒体营销领域：AI辅助电商运营与营销策划 3）图书出版环节：AI市场数据分析、产品方案策划、图片生成 4）渠道宣发：AI优化图书电商的商品展示方式	2026年7月整合腾讯核心AI能力与自身教育平台推出的人工智能通识教育解决方案引入成都七中初中学校
卓越睿新	AI主要应用于智能教学：AI支持的云学习管理系统（LMS）、AI知识图谱构建、AI文本生成与智能写作、AI数字人与多模态内容生成	2026.7.18：首次系统性披露了其AI的底层架构——“源图谱”知识底座。 还发布了一套全新的Harness引擎——“1+N+1+N”，将学科拆解为知识点图谱、能力图谱、实验图谱、评估图谱四层叠加，形成学科级的“知识操作系统”。

资料来源：公司财报、公众号DataEye文娱财经、公众号AlibabaDesign、证券时报、智通财经、光大证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、港股AI应用处于布局窗口期，关注个股α机遇

2、 AI+数据智能： Data-AI 双轮驱动，产业底座迎来收入兑现期

3、 AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

4、 AI+垂直软件：营销、销售赛道领跑商业化，行业渗透节奏分化

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

6、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

AI商业化落地进度已然成为港股AI应用板块行情演绎最核心的定价标尺，应用端整体迎来产业落地与业绩兑现的实质性拐点。现阶段港股市场的互联网平台、垂直SaaS服务商、内容流量平台均已实现规模化落地，诞生多项可量化、可追溯的AI营收模式，落地成果清晰可见。其中涵盖C端智能体增值付费、AIGC技术赋能广告增效增收、智能化AI产品结构性提价，以及面向政企客户的定制化AI解决方案服务等多元变现路径。同时，部分行业龙头已在2026年中报中，主动披露专项AI业务营收、在手订单规模等核心经营数据，板块产业逻辑正式从纯粹的“技术叙事”全面转向真实的“收入验证”。

国内大模型技术持续高速迭代，模型综合性能、适配场景、落地成本持续优化，国产模型与海外头部产品的技术差距不断缩小，技术成熟度足以适配各类商用场景。技术的快速突破有效降低了下游落地门槛，推动AI在智能办公、短视频内容生产、全域营销、企业数字化服务等多个主流赛道的渗透率快速抬升。相较于其他市场标的，港股平台型企业坐拥成熟的用户流量、丰富的应用场景和完善的商业变现体系，能够快速将AI技术嵌入原有主营业务，落地成本更低、转化效率更高，是当前国内AI商业化落地的核心载体。

当前港股AI应用板块整体估值处于历史低位水平，市场资金正式开启AI产业链由硬件向软件的风格切换。从产业传导逻辑来看，上游算力硬件的长期需求完全依托下游应用景气度，只有应用端成功跑通可持续的商业化闭环，才能长期支撑上游硬件的资本开支与产能扩张。港股多数AI应用标的长期被资金忽视、机构配置比例偏低，相较高位的硬件板块形成显著估值折价，具备充足的估值修复与补涨空间。

投资建议：港股AI板块个股分布零散，业务赛道差异极大，缺乏统一的板块集群与联动效应，较难出现整体性、普涨式的β级别行情。板块行情高度依赖个股自身基本面与AI落地进度，整体呈现典型的α选股特征。我们梳理三条核心投资主线：

第一，优先布局已顺利落地AI商业化项目、拥有真实营收和订单业绩兑现的龙头企业，业绩确定性最强；推荐迈富时、金蝶国际。

第二，重点布局AI数据基础设施（Data-Infra）上游刚需赛道，作为AI产业发展的核心基石，赛道刚需属性强、景气度稳定；建议关注迅策、滴普、海致；

第三，持续关注主业盈利稳健、现金流扎实，已完成AI技术与产品框架搭建，未来具备充足商业化落地弹性的潜力标的；建议关注美图公司、汇量科技、快手、阜博、聚水潭。

下载日志已记录，仅供内部参考

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

表9：重点AI应用公司估值表

领域	代码	公司	市值（亿元人民币）	收入（百万元人民币）				PS				25-28CAGR	PSG			
				25年	26E	27E	28E	25年	26E	27E	28E		25年	26E	27E	28E
数据infra	3317.HK	迅策科技	365	1,285	2,301	3,656	5,386	28.4	15.8	10.0	6.8	61%	0.46	0.26	0.16	0.11
	1384.HK	滴普科技	113	415	896	1,787	3,302	27.2	12.6	6.3	3.4	100%	0.27	0.13	0.06	0.03
	2706.HK	海致科技	177	621	893	1,299	1,797	28.5	19.9	13.6	9.9	42%	0.67	0.47	0.32	0.23
AI+广告	1860.HK	汇量科技	161	13,879	17,477	22,856	28,399	1.2	0.9	0.7	0.6	27%	0.04	0.03	0.03	0.02
AI+销售	2556.HK	迈富时	141	2,818	4,318	6,020	8,372	5.0	3.3	2.3	1.7	44%	0.11	0.07	0.05	0.04
	6687.HK	聚水潭	55	1,142	1,385	1,623	1,900	4.8	4.0	3.4	2.9	18%	0.26	0.22	0.18	0.16
	2013.HK	微盟集团	36	1,592	1,789	1,976	2,182	2.3	2.0	1.8	1.6	11%	0.20	0.18	0.16	0.15
AI+企服	0268.HK	金蝶国际	263	7,006	7,920	8,945	10,121	3.8	3.3	2.9	2.6	13%	0.29	0.25	0.23	0.20
AI+金融	9636.HK	九方智投控股	116	3,430	3,548	4,081	4,694	3.4	3.3	2.8	2.5	11%	0.31	0.30	0.26	0.22
	6060.HK	众安在线	166	36,160	33,810	36,434	45,417	0.5	0.5	0.5	0.4	8%	0.06	0.06	0.06	0.05
	6069.HK	盛业	60	905	1,150	1,412	1,726	6.6	5.2	4.2	3.5	24%	0.28	0.22	0.18	0.14
AI+医疗	2506.HK	讯飞医疗科技	75	915	1,200	1,559	2,005	8.2	6.2	4.8	3.7	30%	0.27	0.21	0.16	0.13
AI+娱乐	1357.HK	美图公司	188	3,859	4,878	5,954	7,106	4.9	3.9	3.2	2.6	23%	0.22	0.17	0.14	0.12
	2400.HK	心动公司	179	5,764	6,732	7,738	8,546	3.1	2.7	2.3	2.1	14%	0.22	0.19	0.16	0.15
AI+版权	3738.HK	阜博集团	69	2,485	2,935	3,577	4,350	2.8	2.4	1.9	1.6	21%	0.14	0.11	0.09	0.08

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：市值时间为2026-08-31，盈利预测来自Wind一致预期，1HKD=0.8650CNY，1USD=6.7809CNY

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、港股AI应用处于布局窗口期，关注个股α机遇

2、 AI+数据智能： Data-AI 双轮驱动，产业底座迎来收入兑现期

3、 AI+软件平台：全栈式智能，软硬协同打通落地链路

4、 AI+垂直软件：营销、销售赛道领跑商业化，行业渗透节奏分化

5、投资建议：业绩为王，AI商业化落地进度成为定价标尺

6、风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **AI技术研发和产品迭代不及预期：**AI应用端使用体验与大模型性能和产品形式密切相关，直接影响用户付费意愿和商业前景。AI技术研发和产品迭代路径具有不确定性。

- **AI行业竞争加剧风险：**现阶段AI应用端产品同质化较严重，大模型API调用和MaaS服务削减了技术壁垒，互联网公司纷纷入局AI，增大了行业竞争加剧的风险。

- **AI应用商业化进展不及预期：**AI应用商业化模式仍在探索期，现阶段仅部分企业针对AI功能推出单独的定价方案，业绩验证仍需时间。

- **国内外政策风险：**中美两国互联网行业政策不同，因此在AI应用的发展路径和商业化进展上可能存在差异。

下载日志已记录，仅供内部参考

衷心感谢

光大证券研究所

光大海外研究团队

分析师：付天姿（CFA，FRM）
执业证书编号：S0930517040002
电话：021-52523692
邮件：futz@ebscn.com

分析师：王赟
执业证书编号：S0930522120001
电话：021-52523862
邮件：yunwang@ebscn.com

分析师：杨朋沛
执业证书编号：S0930524070002
电话：021-52523878
邮件：yangpengpei@ebscn.com

分析师：丁希璞
执业证书编号：S0930526050002
电话：021-52523681
邮件：dingxipu@ebscn.com

分析师：陈磊
执业证书编号：S0930526050003
电话：010-56513114
邮件：chenlei2@ebscn.com

分析师：沈昱恒
执业证书编号：S0930526070002
电话：021-52523686
邮件： shenyuheng@ebscn.com

下载日志已记录，仅供内部参考

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

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。

基准指数说明： A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普500指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界500强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本

目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。