

证券研究报告

2025年03月27日

海外行业报告：行业深度研究

AI应用报告： Dive in-扩散和深入

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

分析师 李泽宇 SAC执业证书编号：S1110520110002



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

为什么我们看好AI应用机会？

大厂AI投入持续加码，商业化进程逐步兑现，AI收入不断增长或将逐步覆盖CapEx摊销；

API价格的持续下降有望促进应用商业化快速发展；

AI持续赋能企业降本增效，成本结构有望向研发支出倾斜。

基础模型对AI应用的影响？

LLM趋势：模型类型多样化，有望赋能更多垂类应用场景；

推理需求呈现上升趋势，垂类应用商业化正逐步落地。

商业化到什么阶段？

企业级SaaS：AI对内有望提升企业运营效率，对外有望通过AI相关服务驱动营收增长；

内容制作及工具：AI有望帮助图像、视频和游戏等行业降低创作门槛，提高创作效率；

营销与客户服务：2025年AI有望帮助呼叫中心、广告和电商降低运营成本、赋能收入增长；

2025年AI有望赋能教育、金融和医疗等垂直场景实现客户规模增长、付费渗透率提升。

风险提示：AI发展不及预期；AI应用需求不及预期；宏观经济不及预期。

目录

1 为什么我们看好AI应用机会？

2 基础模型对AI应用的影响？

3 商业化到什么阶段？

4 AI原生应用及ARR

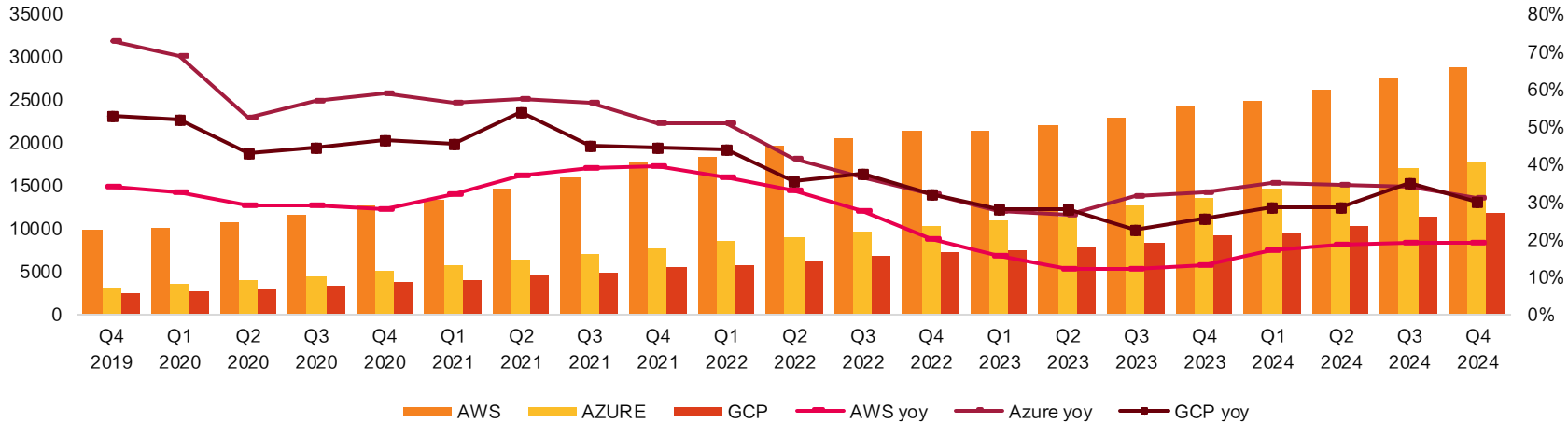
5 需求侧——下游企业分析

6 投资分析

1.1 大厂AI投入持续加码，商业化进程逐步兑现，AI收入不断增长或将逐步覆盖CapEx摊销

- **Meta:** 广告曝光量同比增长6%；广告单价同比增长14%，主要由于广告主需求增加。Meta AI的使用量持续增长，截至2024Q4月活跃用户超过7亿。Advantage+ 购物广告收入已突破 200 亿美元年化收入，同比增长 70%。
- **谷歌:** 2024年YouTube和Cloud业务的年化收入运行率达到1100亿美元，公司表示AI在广告和云业务中的应用推动了收入增长和利润率扩张。AI基础设施和生成式AI解决方案推动了Google Cloud业务的强劲增长，第四季度收入增长30%至120亿美元，谷歌云上训练与推理用量用来相比18个月前增长八倍以上。AI Overviews覆盖超100国，带动年轻用户搜索量增长，Circle to Search功能激活10%搜索增量。
- **微软:** FY25Q2云收入达到409亿美元，同比增长21%。AI业务的年化收入运行率达到130亿美元，同比增长175%。新推出的Copilot Chat和Copilot Studio使员工能轻松构建AI代理，超过16万家组织使用Copilot Studio创建了40多万个自定义代理，环比增长超2倍。
- **亚马逊:** 第四季度AWS收入增长19%，年化收入运行率达到1150亿美元。AI服务的强劲增长是重要推动力，尤其是在生成式AI和非生成式AI产品上的需求增加。尽管面临芯片供应和电力约束等挑战，公司预计这些限制将在2025年下半年缓解，届时AI增长潜力将进一步释放。
- **核心观点:**
 - ✓ 我们认为尽管AI相关CapEx投入较大，但由于折旧周期通常为4-5年，摊销后对短期盈利的压力较小。在AI收入持续增长的驱动下，商业化进程逐步兑现，预计未来AI业务的收入增量将有望逐步覆盖资本支出折旧，同时为长期业绩增长提供有力支撑。
 - ✓ 尽管海外科技巨头在资本投入方面依然保持高力度，但整体资本开支并未对其主营业务的增长速度和利润产生负面影响。我们认为，这些厂商在稳固主营业务发展的同时，将资本开支投入于AI等领域，形成了长期收益的布局。

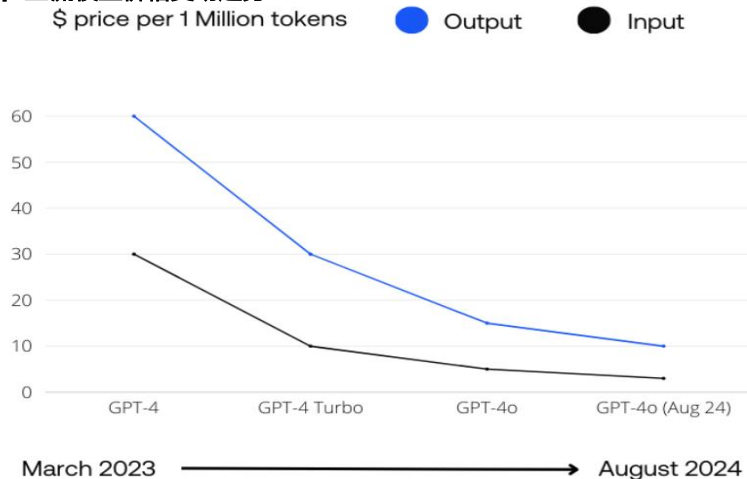
图：云厂商资本支出及增速（百万美元；%）



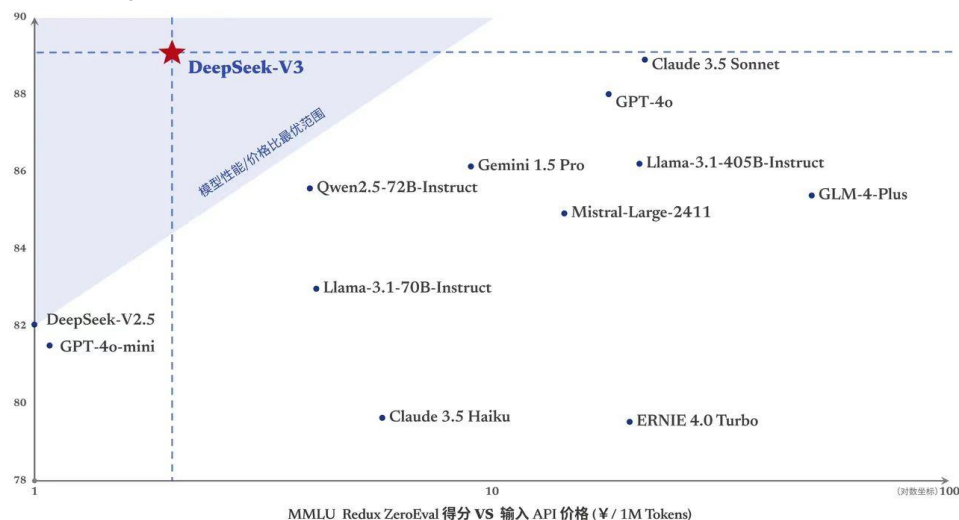
1.2 API价格的持续下降有望促进应用商业化快速发展

- API价格正持续下降。GPT-4o的价格已从发布初期版本5美元/100万tokens输入价格，显著降至最新版本的2.5美元/100万tokens输入，降幅达50%。
- 另一方面，中国大模型企业持续成本优化，以DeepSeek为例模型的训练成本仅600万美元，成本降低10倍；训练成本的优化也推动API价格持续下降。我们认为随着未来模型训练成本的持续优化，API价格将呈现持续下降的趋势，并且这一趋势可能具有不可逆性。
- 企业与应用开发者如何受益？
 - API成本的显著下降有望降低开发者的技术应用门槛，使其能够以更具经济性的方式推动多元化AI应用场景中的广泛落地。
 - AI企业有望从以下几个方面收益：1)成本节约：显著降低的开发和使用成本让中小企业也能够轻松接入先进的AI技术，提升了整体竞争力。2)提高效率：通过高效的AI服务，企业能够加快产品研发速度，缩短市场响应时间从而提高整体运营效率。
- 我们认为大模型API价格的下调将为应用生态带来更大的活力。随着高性价比模型的增多和运营成本的降低，越来越多的开发者将被吸引加入，进一步推动AI原生应用的普及和创新发展，为行业生态注入新的动力。

图：主流模型价格变动趋势



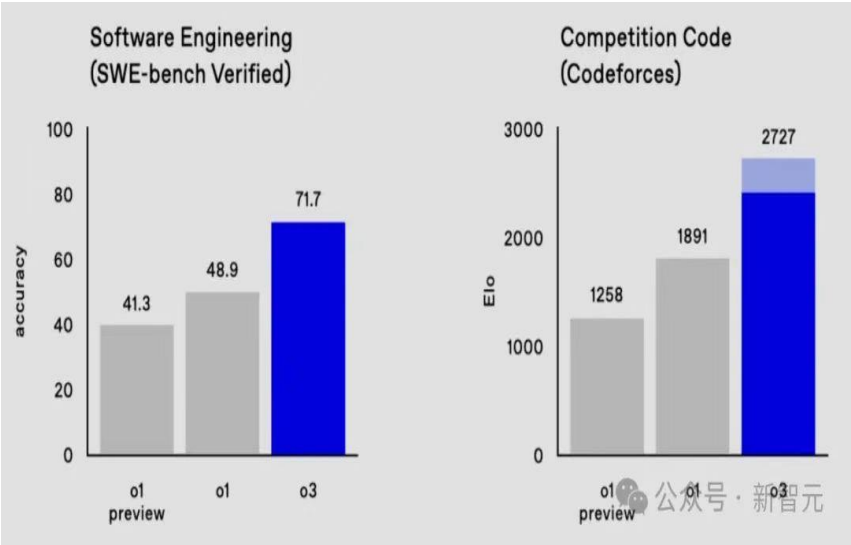
图：DeepSeek与其他模型价格对比



1.3 AI持续赋能企业降本增效，成本结构有望向研发支出倾斜

- 自2023年科技行业大规模裁员以来，行业调整仍在延续，2024年延续了2023年的裁员趋势。Layoffs.fyi数据显示，2024年全球科技企业有超过15万个工作岗位被裁员，涉及545家公司。宣布裁员的公司包括亚马逊、谷歌、和微软等大型科技公司。
- **模型代码能力提升，有望取代部分常规工作：**OpenAI公布了o3在代码方面的显著进步，在软件工程SWE-bench Verified基准上，o3的代码性能从o1的48.9%增长22.8pct，达到了71.7%。AI模型能力显著提升有望取代部分常规工作。
- **加大AI研发投入，精简人员结构是美国科技大厂最新趋势。**科技企业大规模裁员，但科技公司研发投入和资本支出明显呈上涨趋势。通过加大AI领域的研发投入，公司显著提升了效率。我们认为AI技术的应用优化了业务流程，提高了资源利用率，助力企业在精简后实现更高的生产力和竞争力。

图：o3模型代码分数



图：2020-2025Q1年宣布裁员科技企业数量及裁员总人数（人）

