

# 海外市场

## 寻找 2025 爆款 AI 应用

**AI 应用端正在发生变化。**模型的迭代及成本的降低、场景数据的积累、下游需求的日益迫切，推动着开发者们不断尝试用 AI 赋能和重塑各行各业。当前，我们看到不同 AI 应用方向正在产品侧和变现侧取得突破，特选取其中五个方向：1) 端侧 Agent、2) 营销技术 Mar-tech、3) 企业方案决策、4) CRM、5) 实时互动 RTE，就崭露头角的公司及应用做一梳理。

**端侧 Agent 功能初步实现。**和苹果等端侧 AI 路径一样，屏幕识别、模拟执行、强化学习，支持了 Agent 功能逐步实现。2024 年 10 月，Anthropic 新推出的 Claude 3.5 Sonnet 显示出了出色的 Computer Use 能力。智谱推出的 AutoGLM 也展示了线上购物及点外卖等 Phone Use 能力。我们预计 2025 年望有更多不同领域 Agent 产品实现更多不同的功能。

**广告技术驱动精准匹配和智能出价。**Applovin 通过 Axon 推荐引擎大幅提升广告匹配精准度，提升广告商效益的同时也推动了 Applovin 的增长：24Q3 公司软件平台收入同比大增 66%。汇量科技的 Mintegral 则一方面致力于提升投放精准度，另一方面致力于改进智能出价模式，帮助广告主优化投放成本和效果、也推动公司收入增长：2024Q3 汇量科技广告技术业务收入实现同比 55.4% 的增长。

**企业方案决策受益于 AI 工具支持。**AI 工具在企业和政府的数据收集、决策生成等环节扮演重要角色。Palantir 的 AIP 平台大幅提升了其美国商业业务的增长：2024Q3 其美国商业收入同比增长 54%，而美国商业客户数量达到 321 家、同比增长 77%。第四范式打造的“先知 AI 平台”则通过“先知 Inside 模式”打造 40 多款 AI 产品、赋能 20 多个行业，2024 前三季度实现 50.2% 的收入同比增长。

**AI 赋能客户关系管理。**Salesforce 推出的 Agentforce 可进行服务代理、订单管理等多类代理工作，多个官方案例展现了 Agentforce 的巨大应用潜力。微盟集团则拥有 15 大 AI Agent，布局超过 58 个商业场景、对新客户交付、老客户留存、商业化提速效果明显。

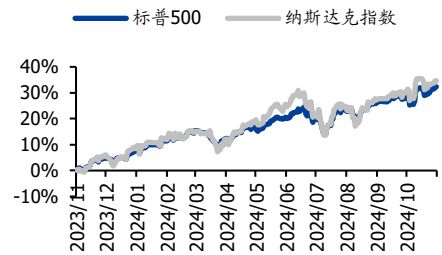
**RTE-PaaS 让实时互动更流畅。**声网 Agora 作为 OpenAI 的 Realtime API 全球三大合作伙伴之一，可以为开发者提供延时低、可用度高的实时音视频传输服务。我们预期，未来若价格大幅下降后将出现应用场景的大规模推广与用量增长。近期公司发布的 RTE+AI 能力全景图，亦为 AI 赋能实时互动场景指引了方向。

**2025 年有望迎来 AI 应用绽放时刻。**AI 正在重塑端侧 Agent、营销技术、企业方案决策、CRM、实时互动 RTE 等 C 端和 B 端多个场景。我们预计，2025 年有望成为 AI 应用的百花齐放之年。

**风险提示：**模型迭代速度不及预期，场景和 AI 结合进展不及预期，下游行业景气度不及预期。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

### 相关研究

- 1、《谷歌 (GOOGL.US)：广告和云强劲增长，持续探索 AI 应用》 2024-07-25

## 内容目录

1. 端侧 Agent	3
1.1 Anthropic: Claude 3.5 Sonnet 带来 Computer Use 时刻	3
1.2 智谱: AutoGLM 革新端侧交互, Phone Use 成为现实	4
2. 广告投放技术	7
2.1 Applovin (APP.O): 推荐引擎 Axon 助力广告精准投放	7
2.2 汇量科技 (1860.HK): 程序化广告平台 Mintegral 升级出价模式	8
3. 企业方案决策	10
3.1 Palantir (PLTR.O): 大模型加持 AIP 平台能力, 商业客户加速拓展	10
3.2 第四范式 (6682.HK): 先知 AIOS 驱动 AI 落地千行百业	11
4. 客户关系管理 CRM	13
4.1 Salesforce (CRM.N): Agentforce 赋能智能交互与自动化	13
4.2 微盟集团 (2013.HK): 全面拥抱 Agentic AI 时代	14
5. 实时互动	16
5.1 Agora, Inc (API.O): RTE-PaaS 领导者, 借力 OpenAI 扩大 AI 优势	16

## 图表目录

图表 1: Claude 3.5 Sonnet 的计算机使用能力: 示例 1	3
图表 2: Claude 3.5 Sonnet 的计算机使用能力: 示例 2	3
图表 3: Claude 3.5 Sonnet 的计算机使用能力评估位居行业首位	4
图表 4: 智谱 AutoGLM 演示自动从淘宝购买历史订单中的产品	4
图表 5: AutoGLM 在 Phone Use 的性能评估	5
图表 6: AutoGLM 在 Web Browser Use 的性能评估	5
图表 7: AutoGLM 在常见简单任务中的成功率 (%)	6
图表 8: 第四范式业务板块	11
图表 9: 先知 AIOS 进化历程	12
图表 10: 微盟集团 15 个 AI Agent 产品矩阵	15
图表 11: Agora, inc. 的主要产品	16
图表 12: Agora, Inc. 客户基数	17
图表 13: Agora, Inc. 客户净留存率	17
图表 14: Agora 宣布与 OpenAI 的合作	17
图表 15: 声网发布 RTE+AI 能力全景图	18

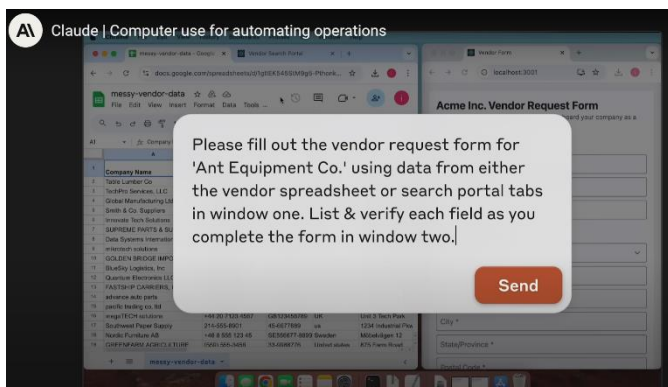
## 1. 端侧 Agent

### 1.1 Anthropic: Claude 3.5 Sonnet 带来 Computer Use 时刻

2024 年 10 月 22 日，Anthropic 公司发布了全新的大模型——Claude 3.5 Sonnet，被 Anthropic 的产品经理 Michael Gerstenhaber 誉为迄今为止最智能的模型；并推出了一款新模型 Claude 3.5 Haiku。

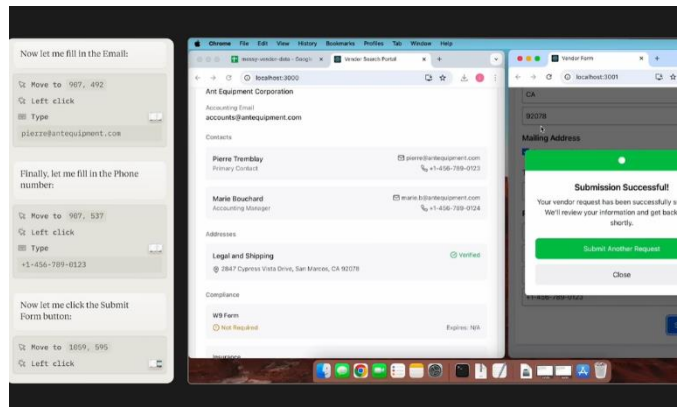
Claude 3.5 Sonnet 最引人注目的功能是其计算机使用能力——通过相应 API，电脑可以模拟人类操作，完成读屏、移动光标、点击按键、输入文本等等任务动作。

图表1: Claude 3.5 Sonnet 的计算机使用能力: 示例 1



资料来源: Anthropic 官网, 国盛证券研究所

图表2: Claude 3.5 Sonnet 的计算机使用能力: 示例 2



资料来源: Anthropic 官网, 国盛证券研究所

根据公司官网介绍，这一能力的实现主要依靠如下步骤：

- 屏幕识别：读屏能力依然是重要前提。
- 逻辑推理：针对所识别出的屏幕内容，推理出何时、如何进行相应的操作。
- 定位执行：准确计算像素定位非常重要：为了正确点击相应的位置、需要垂直或水平移动多少像素。
- 快速泛化并持续迭代：研究团队观察到模型泛化非常迅速，在遇到困难的时候还会自我修正后重新尝试任务。

在 OSWorld 这一评估计算机使用能力的基准测试中，Claude 3.5 Sonnet 的准确度达到 14.9%，在给予更多步骤的情况下达到 22.0%，位列行业首位。

图表3: Claude 3.5 Sonnet 的计算机使用能力评估位居行业首位

Notice: t = temperature, top-p = top-p cutoff, len = max context length

Rank	Model	Details	Score
1 Oct 22, 2024	Claude 3.5 Sonnet (50 steps) Anthropic Anthropic, '24	—	22.00
2 Oct 22, 2024	Claude 3.5 Sonnet (15 steps) Anthropic Anthropic, '24	—	14.90
3 Oct 30, 2024	OS-Atlas-Base-7B w/ GPT-4o Shanghai AI Lab Wu et al., '24	—	14.63
4 Oct 30, 2024	OS-Atlas-Base-4B w/ GPT-4o Shanghai AI Lab Wu et al., '24	—	11.65
5 Jun 14, 2024	CRADLE BAAI BAAI, '24	t=1.0, top-p=0.9 len = 32k	7.81
6 May 24, 2024	GPT-4 Vision OpenAI OpenAI, '23	t=1.0, top-p=0.9 len = 32k	7.69
7 Mar 20, 2024	Gemini-Pro Vision Google Gemini Team, Google, '23	t=1.0, top-p=0.9 len = 32k	5.80

资料来源: Github, 国盛证券研究所

## 1.2 智谱: AutoGLM 革新端侧交互, Phone Use 成为现实

AutoGLM 是智谱近期推出的一款创新 Agent 工具, 它能够接收简单的文字或语音指令, 模拟人类操作手机, 完成一系列复杂的任务。比如, 在淘宝上购买历史订单中的商品、在美团点外卖、在 12306 购买火车票等等任务, AutoGLM 都能轻松完成。

图表4: 智谱 AutoGLM 演示自动从淘宝购买历史订单中的产品



资料来源: Github, 国盛证券研究所

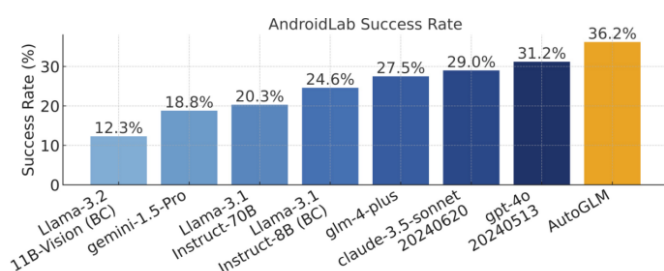
根据智谱 AutoGLM 团队的论文解释, 这一强大功能的实现依托如下核心步骤:

- 多模态读屏：传统的 RPA（机器人流程自动化）中通过 OCR 进行 GUI（图形用户界面）的识别，但难以被泛化。而大型多模态模型则可以进行模糊匹配和长任务规划，因此对 GUI 理解很有帮助。
- 模拟操作：Behavior Cloning（行为克隆、操作模拟）对于 Agent 训练非常重要，当然一个基础的问题是 agent 可能仅仅是在模仿而非理解。
- 课程学习（Curriculum Learning）：Agent 任务通常很复杂，因此渐进式的课程学习非常重要。
- 奖励建模（Reward Modeling, RM）和强化学习（Reinforcement Learning, RL）：相对于过去的特定任务训练，现在 agents 在所处的开放世界中要进行泛化的任务，需要有更加泛化的奖励建模和强化学习。

AutoGLM 之所以如此强大，得益于其两大核心技术创新：

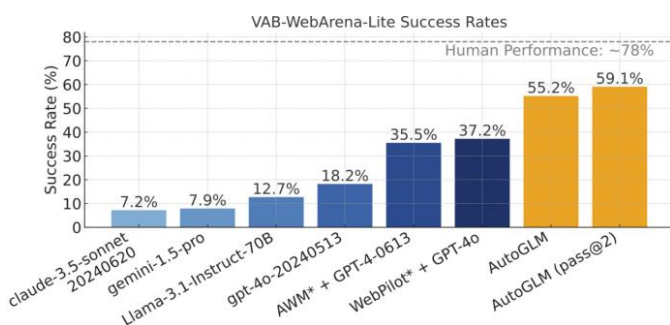
- 首先，通过中间界面设计（Intermediate Interface Design），AutoGLM 实现了“任务规划”和“动作执行”前后两个阶段的解耦合，这使得智能体在任务规划和动作执行时更加精确和灵活。
- 其次，AutoGLM 采用了“自进化在线课程强化学习框架”来训练和提升大模型智能体的能力。这一框架通过自进化学习策略，实现不断的自我考察、鞭策、提升。

图表5: AutoGLM 在 Phone Use 的性能评估



资料来源：智谱官网，国盛证券研究所

图表6: AutoGLM 在 Web Browser Use 的性能评估



资料来源：智谱官网，国盛证券研究所

在性能表现上，AutoGLM 在 Phone Use 和 Web Browser Use 上都取得了显著的提升。在 AndroidLab 评测基准上，其成功率达到 36.2%，显著超越了 GPT-4o 和 Claude-3.5-Sonnet 两者的水平。在 WebArena-Lite 评测基准中，其更是相对 GPT-4o 取得了约 200% 的性能提升。

图表7: AutoGLM 在常见简单任务中的成功率 (%)

应用	成功	部分成功	失败
微信	92	4	4
美团	70	30	0
淘宝	93	7	0
大众点评	100	0	0
高德地图	92	0	8
小红书	100	0	0
12306	80	20	0

资料来源: 智谱官网, 国盛证券研究所

我们看到 AutoGLM 作为 AI Agent 的典型案例, 具备广泛的应用前景和潜力。我们预期 2025 年会看到更多 Agents 在更多场景中得到应用。



## 2. 广告投放技术

### 2.1 Applovin (APP.O)：推荐引擎 Axon 助力广告精准投放

作为全球领先的移动营销平台，Applovin 帮助广告主触达应用内、移动端、CTV 等多渠道的超过 14 亿的日活跃用户，让业务拥有更多可能，增速更快，并取得实质性的广告收入增长。Applovin 主要业务分为软件平台和应用程序。其中，软件平台由公司基于人工智能的推荐引擎 AXON 提供支持，使广告商能够自动化营销、参与和变现。应用程序包含了以休闲、三消和卡牌为主的 200 多款免费手机游戏。应用程序业务风险较低，通常具有更可预测的收益流和回报。开发运营应用程序的工作室还会利用软件平台进行营销、扩展和盈利。

2023 年 Applovin 总收入为 32.8 亿美元，同比增长 17%，软件平台业务、应用程序业务分别为 18.4/14.4 亿美元，同比增长 75.6%、-18.4%。与 2022 年亏损 1.9 亿美元相比，公司 2023 年扭亏为盈，净利润达 3.6 亿美元。

2024Q3 Applovin 总收入为 12 亿美元，同比增长 39%。其中，软件平台收入增长至 8.4 亿美元，同比增长 66%；应用程序收入为 3.6 亿美元，同比增长 1%。利润 4.3 亿美元，同比增长高达 298%，调整后利润率 60%。

- 软件平台：2024 年第三季度，软件平台收入占总收入的 70%。收入主要来自使用软件平台实现增长和盈利的广告商支付的费用。客户包括了独立开发者工作室和一些最大的全球互联网平台，如 Meta 和 Google。
- 应用程序：收入来源分为应用内购买（in app purchase, IAP）和应用内广告（in-app advertising, IAA）。2024 年第三季度，应用程序收益比去年同期增加了 325 万美元。其中，IAP 收益减少了 100 万美元，主要原因是应用内购买数量减少了 5%、同时均价上升了 4%。IAA 收益增加了 420 万美元，或 4%，主要原因是广告曝光量增加了 8%、但 CPM 下降了 4%。

自推出人工智能广告推荐引擎 AXON 以来，AppLovin 的软件平台收入迅速增长。2023 年软件平台收入同比增长 76%、2024Q3 软件平台收入增长 66%。软件平台的业务由基于 AI 的推荐引擎 AXON 提供支持，使广告商能够以三种核心方式自动化他们的营销、参与和变现：

- 匹配：营销技术的提供使广告商能够通过个性化内容接触到更多最合适的用户，从而增加下载并参与其内容的用户数量。
- 定价：为广告商提供货币化和分析技术，通过获得每个曝光量的高价来最大化其广告库存的价值。
- 流程优化：为开发者提供一套优化应用和简化业务的功能。

**AI 赋能 AppDiscovery 精准投放。**作为 AppLovin 软件平台的主要收益来源，AppDiscovery 是一款帮助移动应用触达大规模优质用户，并发掘新的增量受众，促进增长的软件平台，由 AXON 的预测算法提供支持。AXON 的算法赋能精准用户定向，使广告商能够将他们的应用与更有可能下载的用户进行匹配，并向用户提供更多他们可能感兴趣的内容。

**AXON 的升级帮助提升公司变现能力。**AXON 数据梳理能力的提升会进一步完善广告商、平台、以及用户之间的匹配，从而提高广告效果、并推动了现有广告商的支出增加，从而进一步推动了 AppLovin 的增长。

公司的规模效应反哺 AI 效率提升。从 2018 年初到 2022 年底，公司投资了近 40 亿美元，进行了 29 项战略收购，并与移动应用开发商建立了合作伙伴关系。公司官网表示 AppLovin 已有超过 14 亿的日活跃用户。而公司规模和覆盖范围的扩大，受益于对人工智能广告引擎 AXON 的复合改进，这反过来又提高了软件平台解决方案的效率和增长。

通过 AI 驱动的广告推荐引擎 AXON，AppLovin 不仅提升了广告商投放的变现能力，也优化了用户体验，带来了业务增长。AppLovin 有望继续利用其技术优势、庞大的全球用户基础和完善的产品生态，进一步巩固其在全球移动营销平台的领导地位，为广告主创造更多价值。

## 2.2 汇量科技（1860.HK）：程序化广告平台 Mintegral 升级出价模式

汇量科技是一家致力于为全球客户提供发展移动互联网生态所需的广告技术服务和营销技术服务的科技公司，商业模式包含向客户提供广告投放服务以及矩阵式的营销 SaaS 工具产品。

其中广告技术板块分为：

- 程序化广告技术平台。作为全球领先的 AI 驱动的程序化交互式广告平台，Mintegral 通过链接大量的中长尾 Apps 流量，为广告主提供一站式的程序化广告投放和流量变现服务。
- 非程序化广告业务平台。在广告技术平台帮助企业客户实现用户增长及商业化变现后，还需要营销技术帮助企业客户在该过程中盘活已积累的数据、优化营销方案，从而实现高质量的增长。

2023 年汇量科技总收入为 10.54 亿美元，同比增长 17.9%（剔除头部媒体代理业务的影响则同比上升 19.1%），其中广告技术业务收入为 10.38 亿美元，同比增 17.8%，占总收入 98.6%，营销技术业务收入为 1560 万美元，同比增长 23.9%。2023 年经调整后利润为 1912 万美元，同比增长高达 97.1%。

2024Q3 汇量科技总收入为 4.2 亿美元，同比增长 54.6%。其中，广告技术业务收入为 4.1 亿美元，同比增 55.4%，占总收入 99%；营销技术业务收入为 400.2 万美元，同比增长 1%。本季经调整后利润 3427 万美元，同比增长 45.3%。

- 广告技术板块：净收入占整体净收入 90% 以上。Mintegral 平台在 2024 年第三季度实现了收入和利润的同步爬升，并且已经实现对各个垂类的利润率把控。报告期内，轻度游戏品类收入增长低于 Mintegral 大盘增长，主要是由于行业逐渐向广告和内购混合变现的趋势发展后，一定程度上影响了游戏品类中轻度游戏收入的增速。2024Q3 非游戏品类收入 1.1 亿美元，同比增长 98.5%。得益于智能出价体系的助力，Mintegral 在中重度游戏、电商、工具类等其他垂类也有了新的突破。
- 营销技术板块：仍处于产品打磨阶段，收入端同比增长 23.9%，整体亏损进一步收窄。

我们看到，在 AI 工具的帮助下，程序化广告的投放实现了更精准的匹配、更智能的出价，以及更自动化的素材生成。

- 机器学习与智能精准投放：为了给广告主提供智能且精准的广告投放方案，需要使用机器学习来分析大量的广告数据。Mintegral 充分利用机器学习的强大算法，通过对用户行为的深度学习和行为模型预测，实现了广告推荐的个性化和智能化。这不仅提高了广告投放的效果，还为广告主创造了更具吸引力的广告体验。



- **AI 优化广告技术产品出价模式：**Mintegral 于 2023 年 5 月正式上线智能出价功能（Target ROAS）。通过对 Mintegral 开启全渠道数据回传，广告主可以在自主投放平台上设定应用内广告 ROAS 目标。产品推出后对平台业务流水拉动显著：2023 年年末，贡献的日流水接近 150 万美元，2023 年内 Mintegral 收入同比上涨 18.8%。此外，公司于 2024 年 7 月推出就应用内事件（engagement）进行优化的 Target CPE（cost per engagement）功能，用于帮助广告主有效控制投放成本、优化广告效果。
- **AI 重构营销技术产品服务：**为了协助客户快速制作极具吸引力的广告创意（如在系统中引入先进图像生成及图像处理模型）并创建高效的广告活动，平台可以利用 LLM/AIGC 来重构相关服务、并持续迭代。

在全球化、数字化浪潮下，汇量科技将拥抱 AI 大趋势，通过更多的数据洞察、模型迭代帮助更多的企业实现投放的效果提升和成本控制：在帮助企业获得更多增长引擎的同时，实现自身的变现提升。

### 3. 企业方案决策

#### 3.1 Palantir (PLTR.O)：大模型加持 AIP 平台能力，商业客户加速拓展

**Palantir 重新定义现代政企服务的数据驱动智能平台。**Palantir 的主要软件系统和平台包括：

- **Gotham** 是面向政府和安全机构的情报和国防工具平台，可处理和分析复杂的情报数据；
- **Foundry** 是面向商业客户，提供无缝集成的数据管理和操作平台，帮助企业做出实时决策；
- **AIP** 是实时的、AI 驱动的、提供深度数据分析的决策支持解决方案；
- **Apollo** 是自动化部署平台与运维工具，协助客户进行软件部署。

Palantir 公司于 2024 年 9 月正式被纳入标普 500 指数。

公司 **24Q3 利润增长超过 103%**。FY2023 公司营收为 22.25 亿美元，yoy+17%；其中，政府业务收入为 12.2 亿美元，yoy+14%；商业业务收入为 10.0 亿美元，yoy+20%。FY2023 公司首次实现年度盈利，公司全年净利润为 2.2 亿美元，而 FY22 则为-3.7 亿美元。

2024Q3 公司营收为 7.26 亿美元，yoy+30%；其中，政府业务收入为 4.08 亿美元，yoy+33%；商业业务收入为 3.17 亿美元，yoy+27%。2024Q3 公司商业业务 3.17 亿美元的收入中 1.79 亿来自美国境内商业业务，季度同比增速超过 54%。2024Q3 公司净利润为 1.49 亿美元，yoy+103%。24Q3 客户数量环比净增 36 家，其中 31 家来自于商业客户，5 家来自政府机构；至此商业客户总数达到 498 个，yoy+51%。

- **to G 端：高定制带来高客户黏性，继续保持稳定盈利。**在 to G 合作的领域，公司采用高度定制化模式，虽成本较高，但因进入该领域的高壁垒（涉及数据监管、数据泄露等方面的问题），使得对客户的粘性更高。随着与政府相关机构合作的不断加深，公司的政府业务将更加稳固。2023 年受益于与美国陆军的深入合作，政府业务的同比增速高达 14%，同期毛利率达到 81%。2024 年，公司再次成功斩获美国陆军的两项重要订单——为 TITAN “地面站”提供系统和拓展 MAVEN 智能系统，订单金额分别高达 1.78 亿美元以及 4.8 亿美元。截止到 24Q3 公司 to G 业务的占比仍然超过 56%，未来该业务将继续为公司提供稳定的收益。
- **to B 端：AIP 为服务商业客户铺平道路，Bootcamp 加速商业客户拓展。**AIP 可协助企业建立和优化 AI 驱动的数据流程系统、AI 驱动的逻辑构建、工作流可视化、工作流监控等。在推广渠道上，除了搭建直销和分销渠道，公司还通过 Bootcamp 为企业提供试用机会完成快速系统落地，解决了门槛高难推广的关键问题，加快了 AIP 的迅速推广。

AIP 的变革带来了美国商业业务的快速增长。截至 2024Q3 公司美国商业客户数量达到 321 家，同比增长 77%。而这个数据在 23Q3 为 181 家。当前，根据官网显示，AIP 已经服务航空航天、汽车、基建工程、能源、银行服务、政务安全、医疗和生命科学、保险、物流、工业制造、传媒通讯、零售、化学品等多个行业的商业客户。截至 2024Q3，美国商业业务收入同比大增 54%，而美国商业剩余订单金额（Remaining Deal Value）同比大增 73%。

AIP 的成功应用为 Palantir 及其客户带来了巨大增长。我们认为，AI 未来将在企业方案决策支持领域发挥更大的作用。

### 3.2 第四范式（6682.HK）：先知 AIOS 驱动 AI 落地千行百业

第四范式是国内前沿的人工智能技术与解决方案提供商，提供以平台为中心的决策类人工智能解决方案，帮助企业实现智能化转型。

第四范式 2024 年前三季度总收入为 32.18 亿元人民币，同比增长 26.1%。毛利润为 13.50 亿元人民币，同比增长 12.5%。毛利率为 42.0%，总体保持平稳。总用户数为 224 个，标杆用户数为 98 个。标杆用户群平均营收贡献为 1487 万元人民币：

- 先知 AI 平台：2024 年前三季度收入为 21.71 亿元人民币，同比增长 50.2%，占总收入的 67.5%。
- SHIFT 智能解决方案：2024 年前三季度收入为 6.88 亿元人民币，同比下降 14.1%，占总收入的 21.4%。
- 式说 AIGS 服务：2024 年前三季度收入为 3.59 亿元人民币，同比增长 17.0%，占总收入的 11.1%。

图表8：第四范式业务板块

业务板块	功能	应用场景
先知 AI 平台	第四范式核心业务，是行业大模型开发及管理平台，提供算力层、平台层、模型层、应用层等端到端的能力供给；可以帮助企业实现智能化转型，提升决策水平。其 5.0 版本依据各行业不同模态数据构建行业大模型。	已在多领域广泛应用且成效显著。 1) 健康管理大模型：基于过去五年的体检报告数据，预测未来三年的体检报告，并根据风险情况生成个性化的健康管理建议。 2) 水电设备大模型：根据过去两周机组子部件的运行状态，预测未来一周子部件的运行状态，并生成可能发生故障的设备、原因及维修方案。 3) 水务大模型：基于汛期内的水文数据及气象数据，预测未来一周的水文情况，识别发生洪水及相关次生灾害险情，并自动生成应急预案。 4) 声效大模型：根据音乐厅几何模型，生成声效仿真射线轨迹图和最佳听觉体验方案。
SHIFT 智能解决方案	基于先知 AI 平台打造，为企业定制智能解决方案，助力企业智能化转型。	广泛应用于金融、零售、能源电力、医疗等重要行业。 1) 制造业：通过 AI 实现制造业的智能升级，通过智能线索评级、智能排产派工、异常检测、缺陷检测等方式优化生产环节。 2) 银行业：助力银行实现数智化银行战略转型发展，拓展全业务领域、全渠道、全流程的 AI 规模化应用。 3) 零售业：帮助企业提升“人货场”全面智慧化管理水平，实现新零售降本增效。 4) 能源电力：赋能能源行业生产营运智能化，助力产业结构转型。 5) 医疗：助力医疗医药企业构建以技术为驱动、场景为核心的服务落地，全面提升医疗医药企业智能化水平，完成智慧医疗转型。 6) 证券：助力券商更准确、实时地捕捉市场动态，洞察商机。
式说 AIGS 服务	基于生成式 AI 的高效开发工具和服务，旨在帮助企业降低开发门槛、提升代码开发效率，实现改造企业软件交互方式、以及规模化打造 AI 应用的目标，全面提升企业智能化水平。	1) 营销/销售：作为营销人员的智能助手，提升服务能力与效率，从对话中分析用户画像与需求，提供个性化服务，进行自动化客户服务，优化用户沟通体验，参与营销内容创作。 2) 产品创新：对产品进行模拟、优化和预测，快速高效地找到产品的最佳设计，改变现有人机交互模式，帮助人们更好地进行创造。 3) 业务助手：作为企业或特定业务（如零售）的知识助手，沉淀与积累企业内数据和业务策略，精简并优化复杂的业务流程，高效执行给定活动。

资料来源：第四范式官网，公司财报，国盛证券研究所

AI 研发方面，第四范式在 2024 年 3 月年推出其核心产品即行业大模型平台“先知 AIOS 5.0”。先知 AIOS 5.0 的工作原理可以理解为“Predict the Next ‘X’”，即，基于各行各业场景的 X 模态数据，构建行业基座大模型。

例如在健康管理领域，如果把大量的专业医学及健康相关的数据投喂给先知 AIOS 5.0，那么它就可以基于这些数据构建一个健康管理大模型。这个模型可以根据用户过去的体检报告数据，来预测用户未来的体检报告数据、并生成个性化的健康管理建议。同样地，在水电管理、水务、声学等领域，先知 AIOS 5.0 也可以根据各自领域的历史数据来构建相应的大模型，并预测未来的数据变化。

图表9: 先知 AIOS 进化历程

版本	时间	说明
1.0 版本	2015 年	通过高维、实时、自学习框架提升模型精度
2.0 版本	2017 年	利用自动建模工具 HyperCycle 降低模型开发门槛
3.0 版本	2020 年	规范 AI 数据治理和上线投产，完成建模到落地应用“最后一公里”
4.0 版本	2022 年	引入北极星指标，发挥 AI 应用价值，提升企业核心竞争力
5.0 版本	2024 年	Predict the Next “X”

资料来源：第四范式官网，国盛证券研究所

截至 2024Q3，第四范式通过“先知 inside 模式”打造了 40 多款 AI 产品，包括智能鼠标解决方案、智能会议解决方案、vGPU、AI Data Foundry、大模型工具链、搜广推一体化平台天枢、大模型纳管平台 Model Hub、智能问数、AI 数字人视频合成平台、文档数字化管理平台、AI+5G 视频营销、AI 质检系统、三维扫描建模设备等。此外，公司披露，其还将 AI Agent 能力加入到 AIGS Builder、AIGS CodeX、等多款智能硬件方案中，赋能产品获得更复杂的推理和执行能力。我们期待，在更多行业赛道中，第四范式通过其突出的软硬件 AI 能力来获得更高的增长。

## 4. 客户关系管理 CRM

### 4.1 Salesforce (CRM.N)：Agentforce 赋能智能交互与自动化

Salesforce 是领先的企业云计算平台，致力于为企业提供全面的客户关系管理 (CRM) 解决方案。公司通过其强大的 CRM 平台，为企业提供销售、服务、营销和商务智能等领域的定制化解决方案，帮助企业提升客户体验和业务效率。Salesforce 还提供丰富的数据分析和应用开发工具，帮助企业实现数据驱动的决策优化，推动业务创新和增长。

公司业务主要分为两个版块：

- 1) 订阅和支持：Salesforce 的核心业务，主要提供基于云的 CRM 软件订阅服务，以及相关的技术支持和维护服务。
- 2) 专业服务和其它：这一板块涵盖 Salesforce 提供的咨询服务、定制开发、培训等增值服务。

公司 2025Q2 财季实现了强劲的业绩增长。Salesforce 25Q2 营收为 93.3 亿美元，同比增长 8%。其中，订阅和支持收入 87.6 亿美元，同比增长 9%；专业服务&其他收入为 5.6 亿，同比变动-6%。本季度公司净利润为 14.29 亿美元，同比增长 12.8%。公司订阅和支持业务可以分为销售云、服务云、平台&其他、营销和商业云、集成&分析五部分，本季度其收入分别为 20.71 亿美元/22.57 亿美元/17.86 亿美元/13.08 亿美元/13.42 亿美元，同比增长分别为 9%/10%/9%/6%/13%。

**Agentforce 重塑服务新体验。**Agentforce 是 Salesforce 最新推出的 AI 代理系统，通过自动化处理服务、销售、营销和商务等任务，提升员工工作效率和客户满意度。Agentforce 的推理引擎 (Agentforce Reasoning Engine) 旨在通过多轮对话、主题分类、指令和操作、知识检索等功能，增强用户交互，提供更精准、更有效的服务。

**Agentforce 将展现巨大实际应用的潜力。**许多行业开始认识到，将人工智能纳入业务流程不仅可以提高生产力，还有助于改善客户体验。我们可以看到在众多案例中 Agentforce 展现出了巨大的实际应用潜力，例如：

- 出版公司 Wiley 选择采用 Agentforce 和 Service Cloud with Einstein AI，来处理新学期学生使用教育资源时服务请求激增的挑战。Agentforce 的 AI 智能代理让客户能自行解决常见问题，在最初几周内将案例解决率提高 40% 以上。同时，AI 生产力工具使季节性客服人员入职速度加快 50%，实现 213% 的投资回报率；
- 奢侈品连锁百货公司 Saks 利用 Agentforce 进行订单状态管理和退单查询，有效提供了个性化服务，并加强了客户关系，提升了奢侈品购物体验；
- 团体订餐服务公司 ezCater 则借助 Agentforce 改变客户体验，实现客户服务自动化，简化食品订购流程。

这些成功案例充分彰显了 Agentforce 在助力企业利用 AI 功能实现业务升级方面的卓越能力。我们认为，后续 AI 能力可以赋能企业在 CRM 领域实现更多的智能交互。



## 4.2 微盟集团（2013.HK）：全面拥抱 Agentic AI 时代

微盟是国内领先的云端商业及营销解决方案提供商。公司 1) 通过订阅解决方案，为电商及智慧零售等领域的商家提供电商及智慧零售等领域 SaaS 等业务，并 2) 通过商家解决方案，为广告投流客户提供精准营销业务。

2023 年，微盟收入约 22.3 亿，同比增长 21%。其中，订阅解决方案、商家解决方案收入为 13.5 亿元、8.8 亿元，同比增长 4.5%、60.5%。调整后归母净亏损为 3.9 亿元，较 2022 年亏损 14.6 亿元大幅收窄。

- 订阅解决方案侧，截至 2023 年微盟 SaaS 付费商家为 9.6 万个，同比下降 3.3%；ARPU 为 14007 元、同增 8%，主要受益于大客化的推进。其中，智慧零售同增 19.5% 至 6.13 亿元，剔除海鼎后内生增速达 32%，占订阅解决方案的比例提升至 45.5%。2023 年品牌商户数量提升至 1306 家，商家平均订单收入 19.5 万元。微盟的大客战略及行业化战略的推行，有效加强了商家粘性和 ARPU、提升了未来变现能力。我们预计 2024 年订阅解决方案收入保持稳健增长。
- 商家解决方案侧，2023 年微盟精准营销毛收入为 145 亿元、同比增长 44.5%，这一强劲增长主要由于广告需求强劲复苏、视频号广告及新渠道增长。此外新渠道方面，快手、小红书年度消耗同比增长 164%、259%。

AI 探索方面，微盟集团从 2022 年 10 月开始对 AI 应用进行布局；2023 年 5 月正式发布基于大模型的 AI 应用产品 WAI。当前，微盟在 AI 领域已逐步形成四大 AI 布局维度，全面打造 AI Agent 产品矩阵：

- AI+SaaS：助力 SaaS 商家智慧经营；
- AI+营销：AI 驱动智慧营销降本增效；
- To B：提供个性化 AI 解决方案；
- To C：为小微企业和设计师提供 AI 工具。

图表10: 微盟集团 15 个 AI Agent 产品矩阵



资料来源：微盟官方公众号，国盛证券研究所

以其中的 AI+SaaS 为例，微盟集团拥有 15 大 AI Agent，布局超过 58 个真实商业应用场景。微盟集团表示，AI Agent 产品对核心 SaaS 业务的客户活跃度和商业化形成了有效拉动：

- 新客户交付：Agent 团队上线之后，新客户交付期间使用量提升超 217%。
- 老客户活跃：Agent 团队上线后，使用 AI 的月活客户明显提升了 74%，中小商家续费率达到了 75%。
- 商业化提速：对比今年 Q3 和 Q2 季度，WAI 商业化收入环比提升了 237%。

在微盟集团未来的蓝图中，所有的 SaaS 都值得用 AI 重写一遍，Agentic AI 的时代才刚刚开始。微盟集团将不仅通过 AI 进行内部降本增效、更要通过 AI 工具助力企业客户的智能化进阶、和个人客户向超级个体进化。

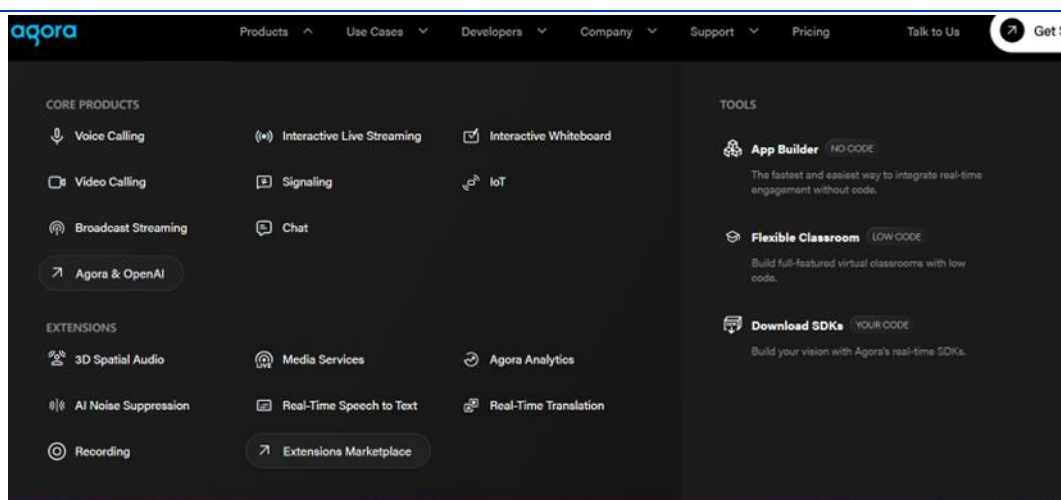
## 5. 实时互动

### 5.1 Agora, Inc (API.O)：RTE-PaaS 领导者，借力 OpenAI 扩大 AI 优势

Agora, Inc. 是 RTE-PaaS（实时互动 PaaS 服务）赛道的头部企业，通过 API 赋能开发者在应用内构建多种实时音视频互动场景。其中国业务为声网、海外业务为 Agora。

2018 年，公司推出全球首个实时互动质量诊断分析工具“水晶球 Analytics”。2019 年公司的软件定义实时网 SD-RTN™ 在全球已经有超过 200 个数据中心。2020 年公司 Agora, Inc. 在纳斯达克上市。截至 2023 年 12 月 31 日，全球注册应用数超过 74.2 万。

图表11: Agora, inc. 的主要产品



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

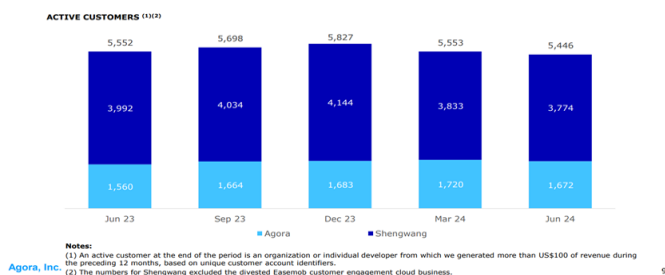
公司 2023 年总收入约为 1.42 亿美元，相较于 2022 年同比下降 11.9%，其中 Agora 总收入 0.61 亿美元，声网部分总收入为 0.8 亿美元。2023 年 Q4 公司实现调整后净利 140 万美金，实现三年多以来首次单季度盈利。

公司 2024Q2 实现总收入约 0.34 亿美元，同比增长 0.5%，其中 Agora 部分实现收入 0.156 亿美元，声网部分实现收入 1.32 亿人民币。2024 年第二季度调整后净亏损 600 万美金，较去年同期 660 万美金亏损有所收窄。公司管理层在 2024 年第二季度业绩发布电话会议中表示，预计 2025 年将实现全年 GAAP 净利润扭亏为盈。

截至 2024 年 6 月 30 日，公司活跃客户数量为 5,446 个，其中声网部分活跃客户数为 3,774 个，Agora 部分活跃客户数为 1,672 个，维持在较高数量水平。截至 2024 年 6 月 30 日，公司的现金及现金等价物为 3.71 亿美元，公司完成股票回购金额累计约 1.1 亿美元。

图表12: Agora, Inc. 客户基数

### Customer Base



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表13: Agora, Inc. 客户净留存率

### Net Retention Rate

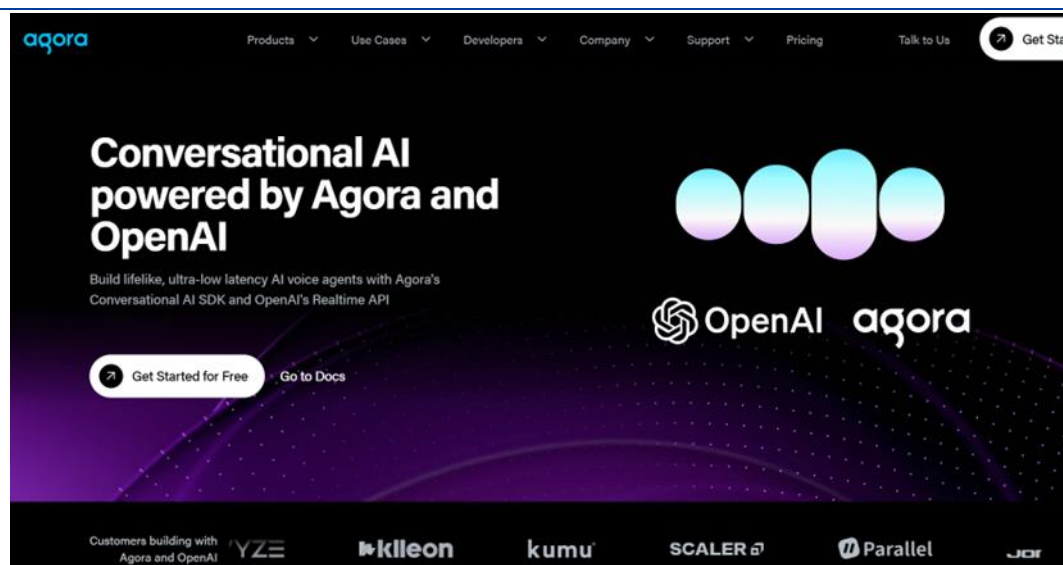
	Dec 22	Mar 23	Jun 23	Sep 23	Dec 23	Mar 24	Jun 24
Agora	>130%	130%	108%	98%	93%	92%	92%
Shengwang	96%	92%	91%	89%	82%	78%	79%

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

在 AI 探索方面:

- 公司推出 **Conversational AI SDK**, 与 **OpenAI** 的实时 **API** 集成, 为自然语音驱动的 **AI** 体验的发展提供动力。2024 年 10 月 1 日, OpenAI 正式发布 GPT-4o 的低延时多模态 API 接口, 称为 Realtime API, Agora 成为 OpenAI 推荐的全球三家合作伙伴之一, 在 Conversational AI SDK 中集成了 OpenAI 的 Realtime API, 为开发者调用 Realtime API 提供了延时极低、可用度高、音质卓越的传输服务, 同时在设备端侧提供了回声消除、降噪等功能。目前 OpenAI 的 Realtime API 定价仍然较高, 预期未来若价格大幅下降后将出现应用场景的大规模推广与用量增长。

图表14: Agora 宣布与 OpenAI 的合作



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

- 公司发布 **RTE+AI** 能力全景图, 指引未来 **RTE** 方向。在 2024 年 10 月的 RTE 大会上声网正式发布了 RTE+AI 能力全景图。公司从实时 AI 基础设施、RTE+AI 生态能力、声网 AI Agent、实时多模态对话式 AI 解决方案、RTE+AI 应用场景五个维度, 展望了未来 AI 加持下的 RTE 赛道解决方案。
  - 1) **实时 AI 基础设施**: 保障大范围, 低延时, 质量卓越可用性强, 千万级并发的体验的实时 AI 基础设施-网络基础设施 SD-RTN™;

- 2) **RTE + AI 生态**: 在文字、视觉、声音与大模型层面提供综合卓越体验的 RTE + AI 生态;
- 3) **AI Agent**: 提供强大编排能力与自定义功能, 超低开发门槛与成本, 拥有高扩展性与综合组件能力的声网 AI Agent;
- 4) **实时多模态对话式 AI 解决方案**: 提供超快响应, 超拟人化, 高清晰度的对话体验的实时多模态对话式 AI 解决方案;
- 5) **RTE+AI 应用场景**: 借助 GEN AI+RTE 实现的多场景应用创新, 涵盖场景包含了社交泛娱乐, 教育、IOT、医疗与数字化五个领域。

图表15: 声网发布 RTE+AI 能力全景图



资料来源: 新华网, 国盛证券研究所

Agora, Inc.的开发模式、合作生态、技术优势和市场定位为其在更长期的增长潜力夯实了更有力的基础。Agora, Inc.此次与 OpenAI 的合作, 不仅提升了产品的底层能力和综合性能, 也拓展了其有效服务的范围, 从而能够更好地满足 AI 时代蓬勃发展下的不断更新的市场需求。随着 AI 模型的兴起与相关合作的持续深入, Agora, Inc.有望在实时



互动服务领域继续保持增长，同时，其财务状况的强大韧性也为其未来业务的进一步扩张提供了有力支持。

## 风险提示

**模型迭代速度不及预期：**LLM 及多模态模型的迭代速度或不及预期；推理侧迭代效果或不及预期。

**场景和 AI 结合进展不及预期：**场景数据不足或数据质量不好的情况下，场景和 AI 结合的应用进展或不及预期。

**下游行业景气度不及预期：**AI 应用推进速度也取决于下游行业景气度、以及下游行业对应 AI 解决痛点的迫切程度。终端用户的接受度也会影响下游行业在 AI 应用上的投入节奏。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com