

2025 年 03 月 11 日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 阿里云 QwQ-32B 开源模型全球首发，引领超低密度智能与端侧生态范式革命

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

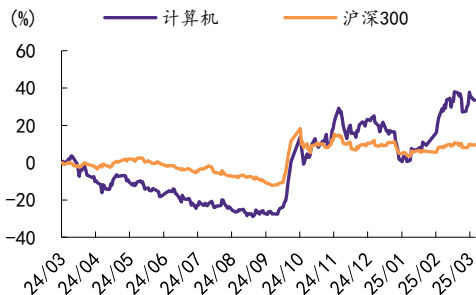
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

| 表现      | 1M  | 3M   | 12M  |
|---------|-----|------|------|
| 计算机(申万) | 4.6 | 7.5  | 34.2 |
| 沪深 300  | 1.5 | -1.2 | 9.8  |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：智能体 Manus 震撼发布，开启自主执行与跨领域协同新纪元》2025-03-11
- 2、《计算机行业周报：全球首个混合推理模型 Claude3.7Sonnet 发布，高情商模型 GPT-4.5 问世》2025-03-04
- 3、《计算机行业周报：微软全球首个拓扑量子处理器惊艳亮相，Grok3 推理能力登顶》2025-02-23

2025 年 3 月 6 日凌晨，阿里巴巴正式发布最新的开源推理模型通义千问 QwQ-32B，20 分之 1 参数量媲美 R1 效果。

## 投资要点

## ■ 参数效率范式级跃迁：20 倍压缩比突破物理极限

QwQ-32B 在数学、代码及通用能力上实现质的飞跃，整体性能比肩 DeepSeek-R1。QwQ-32B 模型拥有 320 亿参数，其性能可与具备 6710 亿参数（其中 370 亿被激活）的 DeepSeek-R1 媲美。在保持强劲性能的同时，QwQ-32B 还大幅降低了部署使用成本，在消费级显卡上也能实现本地部署。在一系列权威基准测试中，千问 QwQ-32B 模型都表现出色，几乎完全超越了 OpenAI 去年 9 月发布的尺寸相近的 o1-mini 模型，比肩最强开源推理模型 DeepSeek-R1。在测试数学能力的 AIME24 评测集上，以及评估代码能力的 LiveCodeBench 中，QwQ-32B 表现与 DeepSeek-R1 相当，远胜于 o1-mini 及相同尺寸的 R1 蒸馏模型。

## ■ 训练方法论革新：结果导向型强化学习体系

QwQ-32BQ 基于通过冷启动预训练+任务结果反哺的闭环架构，结合动态奖励模型与规则验证双引擎驱动，在 32B 参数规模下实现推理能力跃迁。该模型在评估代码能力的 LiveCodeBench 测试中取得了，与 DeepSeek-R1 表现相当，印证了大规模强化学习对性能的倍增效应。其智能体模块集成工具调用与环境反馈机制，支持基于外部反馈的批判性思考链生成。强化学习的闭环架构使模型在消费级显卡上实现高性能与低资源消耗的协同突破。

## ■ 开源生态裂变：构建端侧 AI 全栈产业图谱

阿里云 QwQ-32B 采用 Apache 2.0 协议全量开源模型权重，支持免费商用及二次开发。据 Hugging Face 榜单显示，开源仅 6 天的阿里万相大模型已反超 DeepSeek-R1，登顶模型热榜、模型空间榜两大榜单，成为近期全球开源社区最受欢迎的大模型，AI 爆发已经远超预期。QwQ-32B 的成功表明，将强大的基础模型与

大规模强化学习相结合，能够在较小的参数规模下实现卓越性能，这为未来通向通用人工智能提供了可行路径。

多模态融合开启 AI 新战场

近年来，全球 AI 技术竞争持续升级。国际科技巨头加速布局高性能推理模型领域，谷歌于 2025 年 1 月推出 Gemini 2.0 推理优化版，微软则于 2025 年 1 月宣布目前已经通过 Azure AI Foundry 接入了 DeepSeek-R1 模型。国内生态方面，字节跳动火山引擎上线「扣子」Agent 开发平台，支持开发者零代码构建工业级智能体应用；百度文心团队已推出 ERNIE-R1 蒸馏版。值得关注的是，阿里智能信息事业群将通义 APP 与夸克搜索深度整合，推出「AI 全能助手」服务矩阵，同时通过开源社区建设，构建起覆盖推理优化、智能体开发的全栈技术生态。

投资建议

QwQ-32B 的发布印证了全栈开源战略的产业势能。我们认为开源模型已进入商业价值释放期。建议重点关注阿里云生态合作伙伴及端侧推理芯片企业，关注阿里巴巴（BABA.N）、谷歌（GOOGL.O）和微软（MSFT.O）。

风险提示

开源模型商业化路径不确定性；端侧部署能效比优化不及预期；国际开源协议合规风险。

重点关注公司及盈利预测

| 公司代码    | 名称   | 2025-03-11<br>股价 | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|---------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|         |      |                  | 2023 | 2024  | 2025E | 2023  | 2024  | 2025E |      |
| MSFT.O  | 微软   | 380.16           | 9.68 | 11.80 | 12.79 | 34.99 | 37.69 | 29.69 | 买入   |
| GOOGL.O | 谷歌   | 165.87           | 5.80 | 8.04  | 8.93  | 23.69 | 23.14 | 18.52 | 买入   |
| BABA.N  | 阿里巴巴 | 132.54           | 0.50 | 0.55  | 0.96  | 25.64 | 16.40 | 17.32 | 买入   |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上盈利预测皆取自 Wind 一致预期，单位为美元）

## ■ 计算机&AI 小组、计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**陶欣怡：**毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。