

策略点评

中文大模型扬帆起航

证券分析师

薛威 投资咨询资格编号
S1060519090003
BQL518
XJUEWEI092@pingan.com.cn

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn



平安观点：

■ 英伟达 CEO 拟访华，美股人工智能概念持续火爆

AI 领域风头最劲的人物英伟达 CEO 黄仁勋即将来到国内访问备受市场瞩目。黄仁勋此行将会拜访国内多家科技公司，主要是腾讯、字节跳动等，行程还包括了理想汽车、比亚迪、小米等。从此次拜访名单来看，黄仁勋这次会谈的主要是人工智能、数据中心、汽车等相关领域的公司。英伟达发布的 Q1 季报显示，公司 Q1 收入及 Q2 收入指引超市场预期，5 月 25 日英伟达股价大涨引发市场关注。此外，谷歌、微软、亚马逊、Meta 等一众美股科技巨头一季报均超预期。由于上半年全球人工智能、算法算力以及大模型概念的历史级别大行情，各大国际科技巨头也纷纷将目光投向了中国市场。近期，国际科技巨头的掌门人密集访华，洽谈相关合作。美股人工智能概念的火爆行情势必会给中国人工智能领域带来一系列机遇。

■ 国内人工智能大模型风起云涌

人工智能大模型是由大量层和参数组成的深度神经网络。由于增长的层数和参数量，国内自主研发的大模型在计算机视觉、语音识别、自然语言处理等任务中取得了一系列令人难以置信的成果。随着美股人工智能概念的持续火爆，国内 A 股港股的人工智能板块也受到外围的影响风起云涌。腾讯和阿里巴巴作为港股绝对的科技巨头和人工智能领域龙头公司，相较于美国大部分国际科技巨头公司市值仍有很大的差距，国内人工智能大模型领域仍有巨大发展空间。A 股仅有的两只 AI 大模型龙头标的三六零以及科大讯飞都大幅上涨，足以体现出本轮 AI 行情的力度和热度。

■ 关注恒生科技底部建仓机会

AI 领域风云人物黄仁勋访华，会见腾讯、字节跳动等企业高管事件的计划公布，极大程度提振了市场对于中文大模型预期。在国际地缘政治风险日趋加剧的背景下，无论是近期马斯克等一众科技巨头大佬们的密集访华，还是后续黄仁勋的来访，都突显出美方产业端对中国这个庞大市场的诉求。我们建议关注恒生科技底部的建仓机会。从节奏上看，人民币汇率可能会在上述缓和因素的支撑下，月内有希望延续反弹，恒生科技也有望在未来一段时间迎来上行。结构上，大模型占优的腾讯性价比和确定性都最高，此外，阿里、美团等互联网龙头也将受益。

■ 风险提示：

1) 英伟达 CEO 访华计划变动，人工智能概念不及预期；2) 中文大模型进展不及预期，全球 AI 监管超预期；3) 宏观经济回落超预期，货币收紧超预期，全球风险偏好受打击；4) 大国博弈再起风波，国际资本流动震荡加剧。

一、英伟达 CEO 拟访华，美股人工智能概念持续火爆

做为当前 AI 领域风头最劲的人物，英伟达 CEO 黄仁勋的一举一动备受市场关注，消息称他即将来到国内访问。

黄仁勋此行将会拜访国内多家科技公司，主要是腾讯、字节跳动等，行程还包括了理想汽车、比亚迪、小米等。不过最终的行程还没确定，依然会有变化。从此次拜访名单来看，黄仁勋这次会谈的主要是人工智能、数据中心、汽车等相关领域的公司，他们对 NVIDIA 的 HPC、AI 及汽车芯片都有很高的需求，尤其是 AI 芯片，目前可以说供不应求，还在大幅涨价。

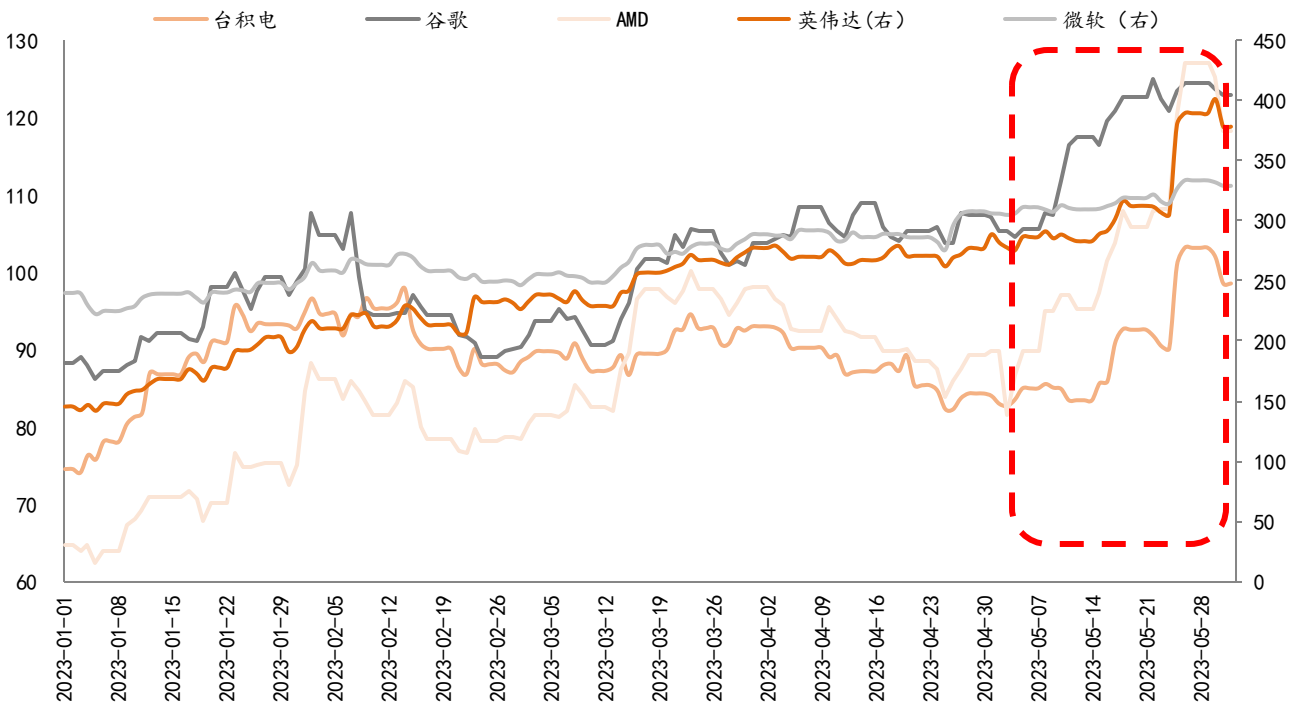
5 月 24 日，备受市场关注的全球 GPU 芯片巨头英伟达 (NVIDIA) 发布业绩快报，披露了一季度业绩，5 月 26 日公司正式发布 Q1 季报，公司 Q1 收入及 Q2 收入指引超市场预期，5 月 25 日英伟达股价大涨 24.37%，引发市场关注。此外，谷歌、微软、亚马逊、Meta 等一众美股科技巨头一季报均超预期。

5 月 29 日，英伟达 CEO 黄仁勋在台北电脑展 COMPUTEX2023 上发布多项涉及加速计算与人工智能领域的进展和产品，新型 AI 超级计算机 DGXGH200 再次引发市场关注。

最近由于人工智能的持续火爆，NVIDIA 公司股价大涨，再次引爆 AI 产业链。5 月 30 日美股盘前，英伟达市值冲破万亿美元，成为美股有史以来首个市值触及 1 万亿美元的芯片公司，创造了历史，市值遥遥领先其他芯片巨头。而台积电、Intel 等公司股价相较于年初也都超过 20%。其中，截至 5 月 31 日收盘，英伟达的股价为 378.34 美元，较年初涨幅为 158.89%，股价涨幅超过 1.5 倍；AMD 的股价为 118.21 美元，较年初涨幅为 82.51%，股价接近翻倍。

自 5 月初以来，人工智能概念股更是集体飙涨。其中，AMD 和英伟达股价涨幅超过 30%，分别为 31.80%、30.87%，台积电、谷歌、微软也纷纷跟涨，5 月至今涨幅分别为 17.40%、14.62%、7.47%。由 ChatGPT 和其他大型语言模型引发的对人工智能热潮更是推动了标普 500 指数和纳斯达克 100 指数今年一半以上的涨幅。其中，人工智能概念股贡献了标普 500 指数涨幅的 53%和纳斯达克 100 指数涨幅的 54%。

图表1 年初至今美股主要人工智能概念股表现 (美元/股)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 图表数据截至 6 月 1 日收盘

图表2 主要人工智能概念股行情（总市值为6月1日数据）

公司	5月涨幅(%)	总市值(亿美元)
英伟达	36.34	9345.00
台积电	16.95	5112.95
微软	7.11	24417.40
谷歌	14.47	15631.40
AMD	32.27	1903.67

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 美股科技巨头2023年一季度净利润

公司	净利润(亿美元)
英伟达	16.18
AMD	
谷歌	150.51
微软	175.56
台积电	68.08
英特尔	81.13

资料来源：WIND，平安证券研究所

由于上半年全球人工智能、算法算力以及大模型概念的历史级别大行情，各大国际科技巨头也纷纷将目光投向了中国市场。近期，国际科技巨头的掌门人密集访华，包括苹果 CEO 库克、辉瑞 CEO 艾伯乐、高通总裁安蒙等。AMD CEO 苏姿丰、英特尔 CEO 基辛格这两个月都已经拜访了国内公司，洽谈相关合作。美股人工智能概念的火爆行情势必会给中国人工智能领域带来一系列机遇。

图表4 近期国际科技巨头访华一览



资料来源：WIND，平安证券研究所

二、国内人工智能大模型风起云涌

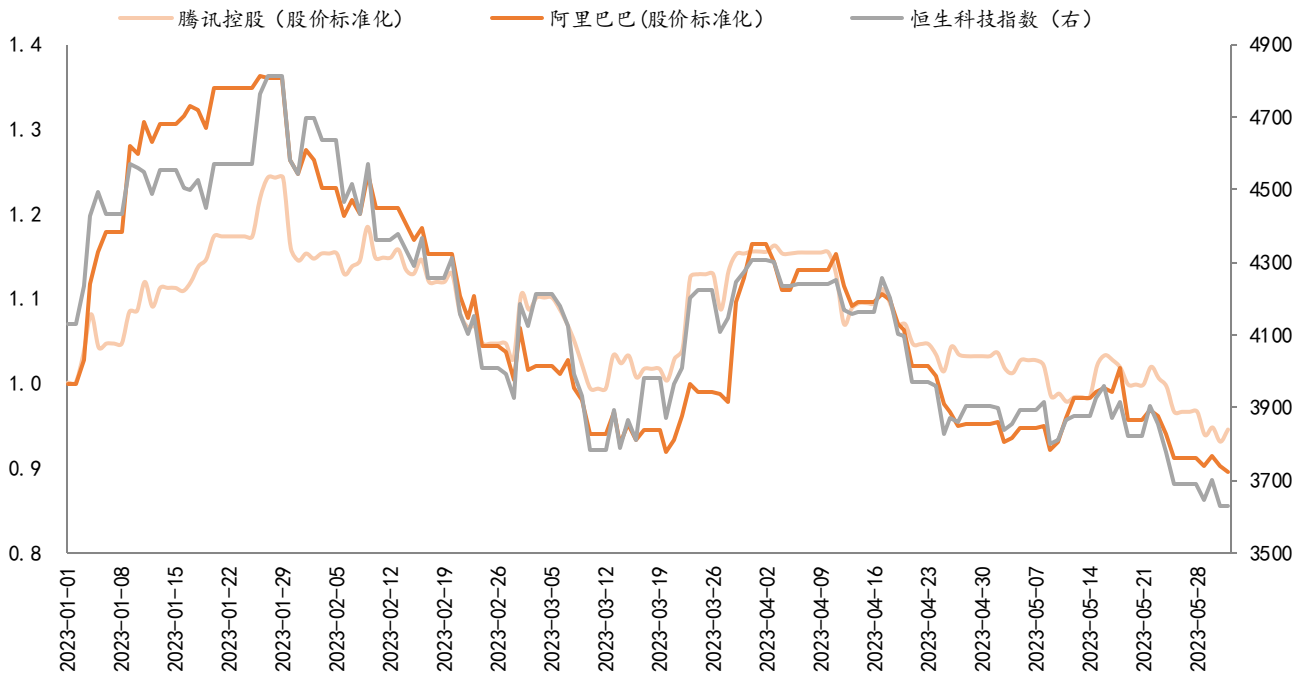
人工智能大模型（AI 大模型，或者称为巨型神经网络）是由大量层和参数组成的深度神经网络。由于增长的层数和参数量，国内自主研发的大模型在计算机视觉、语音识别、自然语言处理等任务中取得了一系列令人难以想象的成果。随着美股人工智能概念的持续火爆，国内 A 股港股的人工智能板块也受到外围的影响风起云涌，形成历史级别的大行情。

从大模型参数量看，阿里巴巴、腾讯和华为是目前绝对的大模型龙头，百度紧随其后。阿里通义大模型参数在 10 万亿级以上、腾讯混元大模型和华为盘古大模型参数量均在万亿级以上、百度文心一言大模型参数量在 2 千亿级以上。

从股价表现上来看，港股腾讯和阿里巴巴在年初受到外围人工智能概念炒作的打涨，而后由于受到了港股大幅调整，以及恒生科技指数大幅下跌的压制，股价表现与市场对于人工智能炒作的火热程度不符。目前，腾讯、阿里巴巴以及恒生科技

指数均处于底部，存在底部反转以及大幅上涨的空间。

图表5 年初至今腾讯、阿里、恒生科技指数表现（截至6月1日）



资料来源：WIND，平安证券研究所

注：以2022年底收盘价为1.0

具体来看，阿里达摩院自2019年开始研究大模型，参与了“通义大模型+飞天智算平台+魔塔社区+行业应用”大模型开发的全部环节。2022年9月，阿里正式发布通义大模型，包括通义M6多模态模型、通义AliceMind自然语言处理模型、通义视觉计算机视觉模型。2022年11月，阿里推出AI开源社区“魔搭”(ModelScope)，旨在打造下一代“模型即服务”的共享平台，整合业界多方模型提供者，为开发者提供预训练基础模型和API接口。目前该平台已有超过300个开源模型，包括阿里自有的通义大模型系列以及澜舟科技孟子系列模型等外部资源和能力。2023年4月，阿里正式发布了“通义千问”产品，该产品基于10万亿级参数的大模型底座M6-OFA，未来将具有多轮交互及复杂指令理解、可多模态融合、支持外部增强API等多种能力。另外，阿里不仅拥有最多的英伟达A100芯片，还拥有自研芯片含光800、倚天710芯片，共同为人工智能大模型提供算力。

腾讯构建了“太极机器学习平台+混元大模型”，同时腾讯启动了“混元助手”知识增强大语言模型项目。2016年，腾讯成立了AILab实验室。2022年4月，腾讯对外披露了混元大模型，涉及自然语言处理、计算机视觉、多模态等多个领域。腾讯自研的太极机器学习平台为混元大模型提供算力，可支持10TB级模型训练、TB级模型推理计算能力等。腾讯AILab是腾讯的企业级AI实验室，于2016年4月在深圳成立，目前有100多位顶尖研究科学家及300多位应用工程师。2017年公司提出了“Make AI Everywhere”的战略愿景，和“基础研究—场景共建—能力开放”的三层AI战略架构。作为衡量机构研究实力的重要标准，成立四年多来，腾讯AILab的基础研究成果已覆盖CVPR、ACL、ICML、NIPS及Nature Communications等国际顶级AI学术会议或期刊，发表论文超过460篇，位居国内企业前列。截止2020年3月，腾讯拥有AI全球专利超过6500个，中国专利超过5000个。

目前，腾讯控股的市值为3.02万亿港元，阿里巴巴的市值为1.64万亿港元，作为港股绝对的科技巨头和人工智能领域龙头企业，相较于美国大部分国际科技巨头公司市值仍有很大的差距，国内人工智能大模型领域仍有巨大发展空间。

图表6 阿里大模型研发时间线

阿里大模型研发时间线	
2019年	阿里达摩院开始研究大模型
2022年9月	正式发布通义大模型
2022年11月	阿里推出AI开源社区“魔搭”(ModelScope)
2023年4月	阿里正式发布了“通义千问”产品

资料来源: WIND, 平安证券研究所

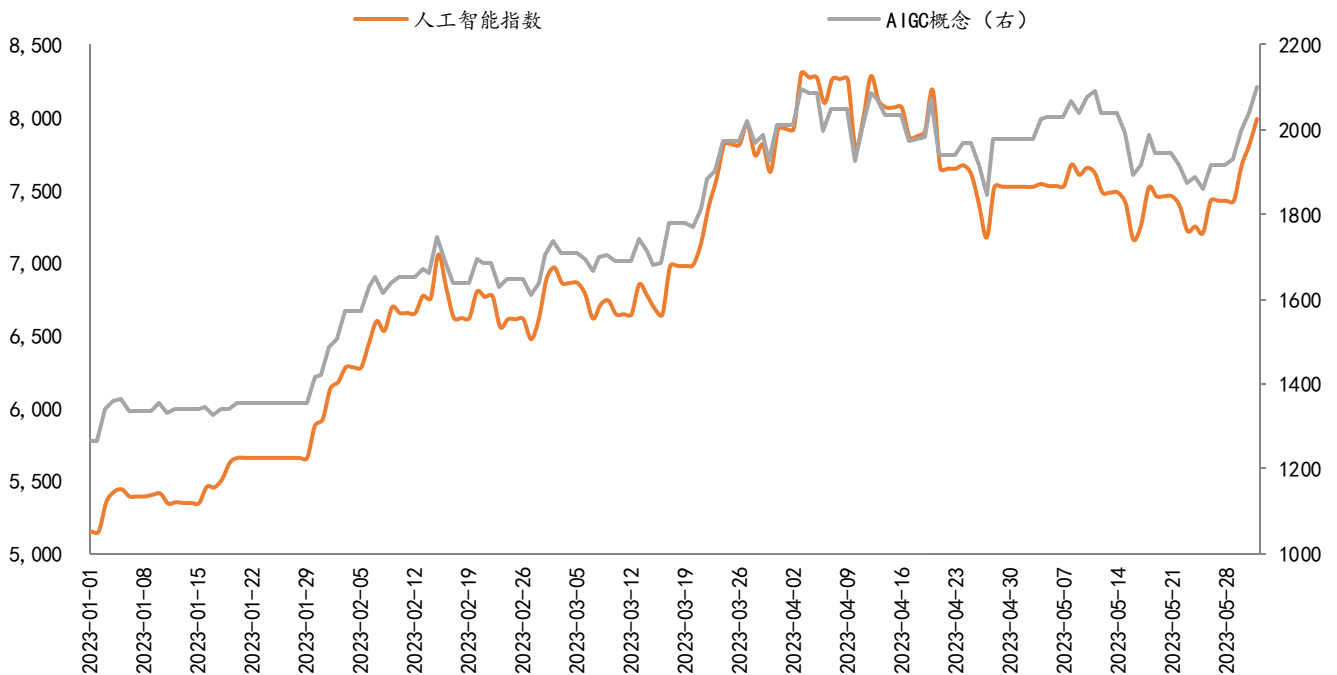
图表7 腾讯大模型研发时间线

腾讯大模型研发时间线	
2016年	腾讯成立了AI Lab实验室
2022年4月	对外披露了混元大模型
2022年5月	CLUE总排行榜登顶,打破三项纪录
2022年10月	完成混元NLP大模型训练

资料来源: WIND, 平安证券研究所

A股方面,截至6月1日收盘,A股人工智能概念指数收于7993.89,AIGC概念收于2098.50。年初至今,A股人工智能概念指数大幅上涨55.05%,AIGC概念飙涨65.79%。

图表8 年初至今A股人工智能、AIGC概念表现(截至6月1日)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

目前,国内六巨头(华为,阿里巴巴,腾讯、百度、字节跳动以及小米)以及三六零,科大讯飞等公司也在积极布局研发各自的AI大模型,由于高计算成本和复杂的训练和调整过程,AI大模型的训练通常需要使用大量的设备和数千台计算机群集运行训练算法。此外,大规模模型也需要大量的数据用于训练和验证,这通常需要广泛收集和标记,工作量相当大。因此,AI大模型的研发工作将会非常考验公司本身的资金以及人才储备。

作为各方向大模型研发的龙头企业,经历了年初至今历史级别的AI行情,A股仅有的两只AI大模型龙头标的三六零以及科大讯飞都大幅上涨,年初至今股价涨幅都超过了100%,分别为121.87%,100.21%,足以体现出本轮AI行情的力度和热度。而港股方面,由于上半年外围的影响,港股全面受到压制,从而导致了港股大模型龙头公司股价没有反映出外围AI炒作的热度,其中商汤、腾讯和阿里巴巴股价都有不同程度的下跌,较年初跌幅分别为-4.50%、-5.57%和-10.38%,只有百

度集团股价。因此，我们认为未来腾讯，阿里等国内大模型研发龙头仍大有空间。

图表9 国内研发 AI 大模型龙头标的 (数据截至 6 月 1 日收盘)

公司	代码	股价	总市值	模型
腾讯控股	0700.HK	315.4 港元	30241.05 亿港元	腾讯混元大模型
阿里巴巴-SW	9988.HK	77.3 港元	16372.36 亿港元	阿里通义大模型
百度集团-SW	9888.HK	121.6 港元	3400.65 亿港元	百度文心大模型
商汤-W	0020.HK	2.12 港元	709.54 亿港元	商量 SenseChat 大模型
三六零	601360.SH	14.51 元	1036.79 亿元	360 智脑-视觉大模型
科大讯飞	002230.SZ	65.73 元	1526.96 亿元	讯飞星火认知大模型

资料来源: WIND, 平安证券研究所

三、 关注恒生科技底部建仓机会

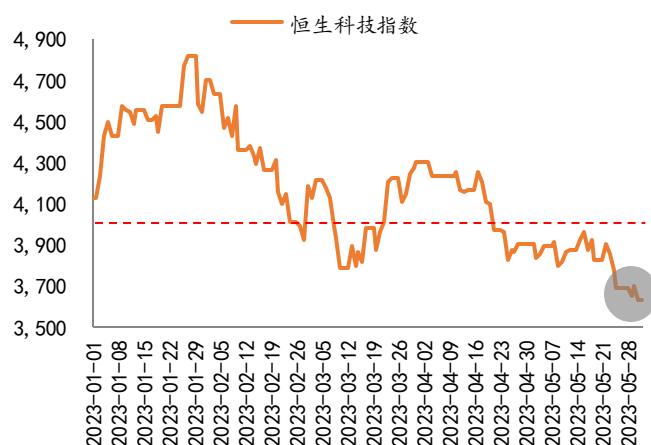
AI 领域风云人物黄仁勋访华，会见腾讯、字节跳动等企业高管事件的计划公布，极大程度提振了市场对于中文大模型预期。相较于美股的国际科技巨头以及人工智能、算法算力、大模型等一系列概念的表现，我们认为 A 股以及港股中的互联网龙头企业无论从市值还是产品来看在未来还有很大的发展空间与潜力。在国际地缘政治风险日趋加剧的背景下，无论是近期马斯克等一众科技巨头大佬们的密集访华，还是后续黄仁勋的来访，都突出显示美方产业端对中国这个庞大市场的诉求。至少从节奏上看，人民币汇率可能会在上述缓和因素的支撑下，月内有希望延续反弹，恒生科技也有望在未来一段时间迎来上行。在当前全球人工智能概念持续火爆，同时港股处于历史底部的市场环境下，我们建议关注恒生科技底部的建仓机会，其中，我们主推 0700.HK 腾讯控股。结构上，大模型占优的腾讯性价比和确定性都最高，此外，阿里、美团等互联网龙头也将受益。

图表10 人民币汇率走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表11 恒生科技指数走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

四、 风险提示

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 1) 英伟达 CEO 访华计划变动，人工智能概念不及预期；
- 2) 中文大模型进展不及预期，全球 AI 监管超预期；
- 3) 宏观经济回落超预期，货币收紧超预期，全球风险偏好受打击；
- 4) 大国博弈再起风波，国际资本流动震荡加剧。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座
邮编：100033