



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

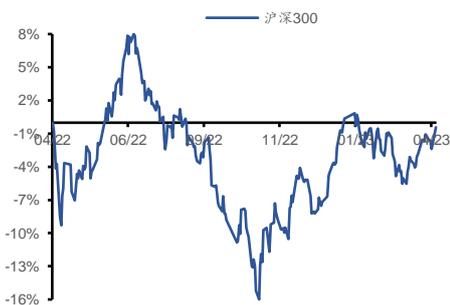
拥抱人工智能浪潮，TMT 中长主线共识持续

——“春风吹拂，科创掘金”专题报告（一）

日期：2023年04月19日

分析师：花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001
联系人：倪格悦
Tel: 021-53686132
E-mail: nigeyue@shzq.com
SAC 编号: S0870121040009
联系人：赵佳颖
Tel: 021-53686163
E-mail: zhaojiaying@shzq.com
SAC 编号: S0870122070007

最近一年沪深 300 走势



相关报告：

主要观点

产业政策+科技主题双轮驱动，助力一季度TMT行情主升浪。“十四五”规划纲要中明确提出要大力发展人工智能产业，打造人工智能产业集群，深入赋能传统行业；ChatGPT的上线铺陈了AI大规模商业化的开端，并有望引领新一轮人工智能浪潮，自2023年初以来，“TMT”主线持续演绎，ChatGPT指数、AIGC指数自1月末起大幅跑赢全A，美股AI概念热度走高。

AI的“iPhone时刻”已降临，商业化道路铺陈逐渐清晰。算力成为数字经济时代新的生产基础的当下，ChatGPT有望成为算力经济时代新起点，推动多样方式实现创新，大语言模型落地应用的相继推出也有望塑造新的商业模式。

科技巨头争相入局，本土化AIGC产品成长空间广阔。继ChatGPT发布后，海内外科技公司纷纷入局，我们认为，国内具有庞大的数据支撑和用户群体，未来产品竞争加剧或将开拓行业创新，以多样形式深入赋能实体经济发展和日常生活，加快多场景落地，为多领域带来生产力提升。

探本溯源，热潮之下构筑算力大模型的基础硬件确定性相对更强。

AIGC产业链主要分为基础层、技术层和应用层，我们认为，应用层的场景创设始终建立在成熟的硬件支持上，算力是AI模型发展的底层土壤，AI芯片又是大模型的基础，相比于终端应用领域的初步实践，实现高算力所需的存储芯片需求量或将迎来确定性增大。

人工智能浪潮蔓延下数据安全遭受挑战，监管出击后热度是否将消退？在“AI+”带来巨大想象空间的同时，隐私泄露和数据安全威胁成为关注重点。综合当前情况看，全球AI监管尚处于探索阶段，各国相继意识到ChatGPT等人工智能工具可能给数据安全带来威胁，监管未来密集发布和加深期或将带来板块的较大振幅，调整后整个AIGC业态将趋于更加健康。

过热交易带来“AI+”行情短期显著波动，市场需要时间消化拥挤度，整固行情后中长期抬升趋势依然清晰。近期内资偏好流入电子（一级）-半导体（二级），短期内电子行业可能成为拥挤度高-低转换的扩散路径，受益接棒上行。

进入一季报发酵窗口，基本面验证将指引市场逐步回归理性，业绩稳固或具有突破真正核心技术的泛TMT公司可能将赢得持续热度。AI+行情扩散已经持续了较长一段时间，超预期的主题热度是否能够在全年余下时间持续的关键点在于后续一季报和中报的披露是否有相关业绩修复和技术落地，全面的上行可能逐渐退坡为结构性行情，“中特估”主线下的优质TMT标的值得长期关注。

风险提示

宏观经济修复不及预期；外围流动性收紧超预期；相关领域技术推进不及预期；政策监管风险等。

目录

1、“AI+”热点行情轮动扩散，大语言模型引领新风口	3
2、二季度主题热度或将延续，“去伪存真”期内部轮动加剧	8
3、风险提示:	11

图

图 1: 产业政策积极引导布局人工智能场景创设	3
图 2: 2023 年年初以来，在数字经济和 AI 概念驱动下 TMT 板块热度持续走高	3
图 3: AI 相关指数走势显著跑赢全 A	4
图 4: 从中/美股概念热度看，CHATGPT 概念引领市场	4
图 5: 达摩院发布 2023 十大科技趋势，预测 AI、云计算、芯片等领域实现阶段性跃迁	5
图 6: 大语言模型将改变数字产业生态	5
图 7: 国内企业密集推进大模型相关事宜	6
图 8: 中国人工智能产业规模将快速增长（单位：亿元）	6
图 9: 中国数据产量全球占比逐年抬升	6
图 10: 大规模预训练模型可能引发的部分风险	7
图 11: TMT 板块成交占比持续走高	8
图 12: 近期内资主力偏好为电子行业	8
图 13: 近 5 年电子行业行业市盈率（TTM）	9
图 14: 近 5 年计算机行业市盈率（TTM）	9
图 15: 近 5 年传媒行业市盈率（TTM）	9
图 16: 近 5 年通信行业市盈率（TTM）	9
图 17: M1、M2 维持较高增速，显示企业经营在持续复苏中（单位：%）	10
图 18: 美国通胀粘性依旧在，但市场预计美国加息进入尾声（单位：%）	10

1、“AI+”热点行情轮动扩散，大语言模型引领新风口

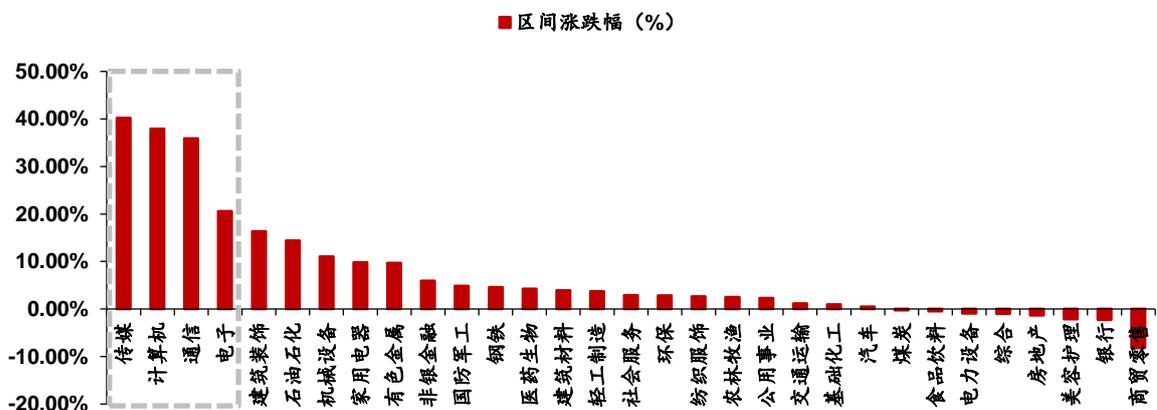
产业政策+科技主题双轮驱动，助力一季度 TMT 行情主升浪。人工智能已成为数字经济发展的主要驱动引擎，我国“十四五”规划纲要中明确提出要大力发展人工智能产业，打造人工智能产业集群，深入赋能传统行业，并从突破核心技术、打造数字经济新优势、营造良好数字环境三方面布局发展。ChatGPT 上线铺陈了 AI 大规模商业化的开端，并有望引领新一轮人工智能浪潮，自 2023 年初以来，“TMT”主线持续演绎，从指数表现看，截至 4 月 11 日，板块内相关行业涨幅以绝对优势居前，其中，传媒行业上涨 40.20%，计算机行业上涨 37.91%，通信行业上涨 35.90%，同时拉动电子行业涨幅超过 20%；ChatGPT 指数、AIGC 指数自 1 月末起大幅跑赢全 A，美股 AI 概念热度走高。(注：本文 TMT 范畴均包括传媒、通信、计算机、电子行业)

图 1：产业政策积极引导布局人工智能场景创设



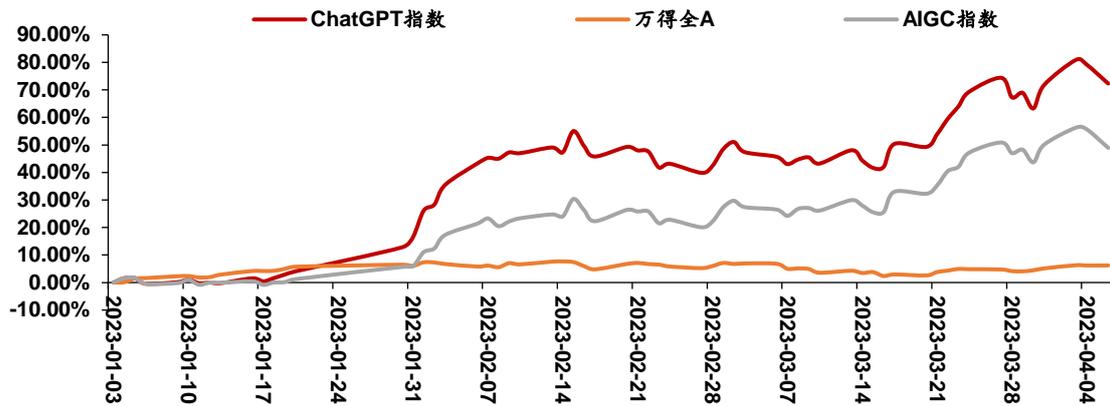
资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

图 2：2023 年年初以来，在数字经济和 AI 概念驱动下 TMT 板块热度持续走高



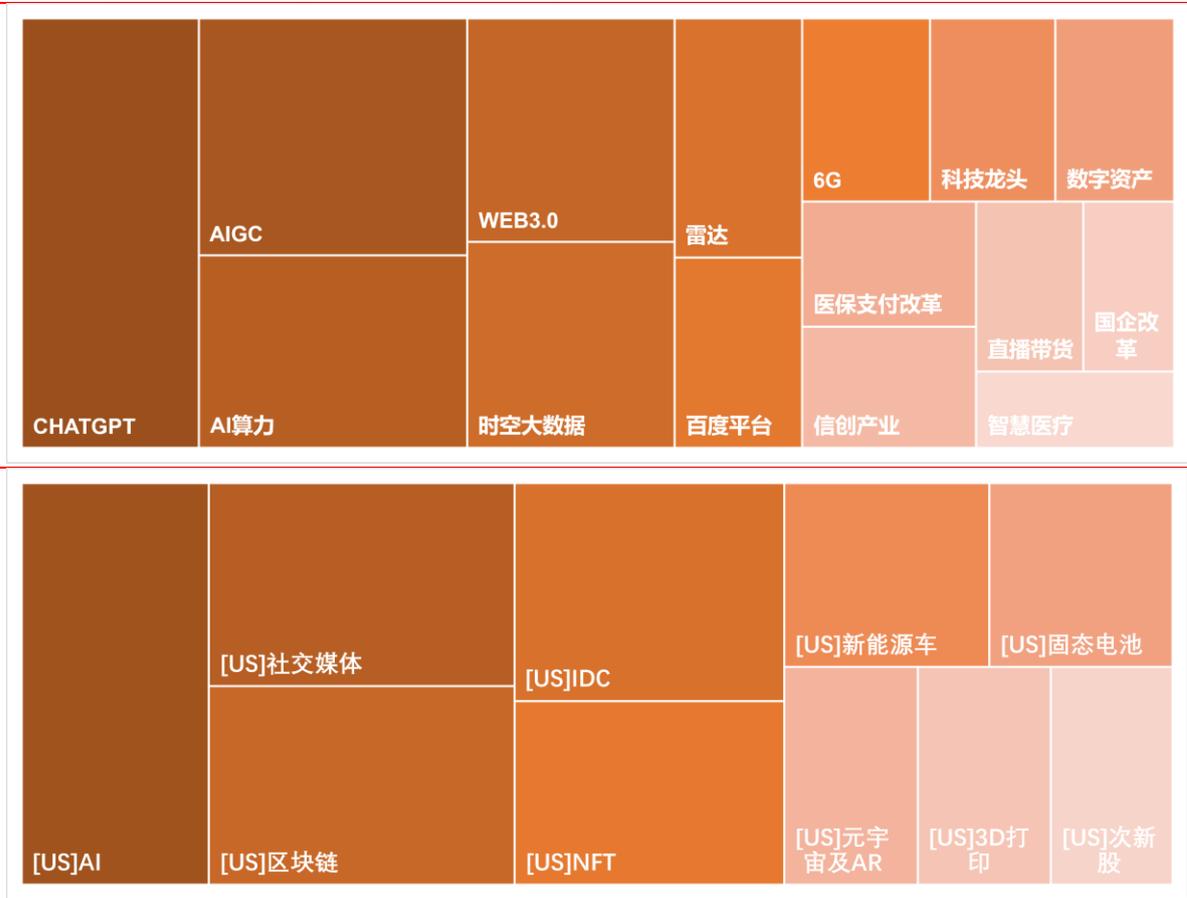
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：AI 相关指数走势显著跑赢全 A



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：从中/美股概念热度看，CHATGPT 概念引领市场



资料来源：Wind，上海证券研究所

AI 的“iPhone 时刻”已降临，商业化道路铺陈逐渐清晰。在达摩院发布的 2023 十大科技趋势中，其对于生成式 AI 的表述为：“未来三年生成式 AI 将步入技术产品化的快车道，在商业模式上会有更多探索，产业生态也会随着应用的普及逐步完善”，而 ChatGPT 的发布作为生成式 AI 里程碑，迅速在市场掀起热潮，仅发布 2 个月，月活跃用户就超过 1 个亿，丰富的应用场合使得

图 7：国内企业密集推进大模型相关事宜

时间	事件
2023.3.16	百度发布大语言模型、生成式 AI 产品文心一言
2023.4.8	华为介绍盘古系列大模型的研发与应用落地情况
2023.4.10	商汤科技发布新款通用大模型“日日新”
2023.4.10	昆仑万维公告称即将推出对标 ChatGPT 的双千亿级大语言模型“天工”3.5，定于 4 月 17 日启动邀请测试
2023.4.11	阿里巴巴首次对外公开展示自研大语言模型“通义千问”
2023.4.12	毫末智行正式发布自动驾驶生成式大模型 DriveGPT，中文名“雪湖·海若”
2023.5.6	科大讯飞将发布“1+N 认知智能大模型”

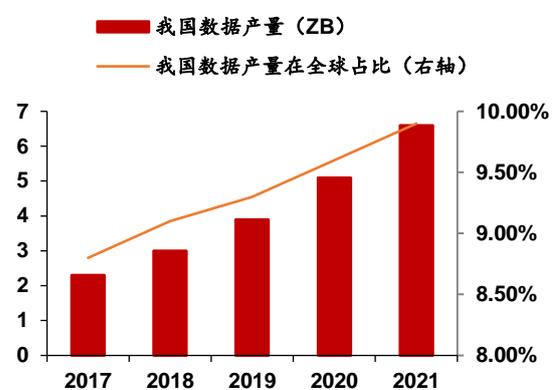
资料来源：每日经济新闻，上海证券研究所

图 8：中国人工智能产业规模将快速增长（单位：亿元）



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

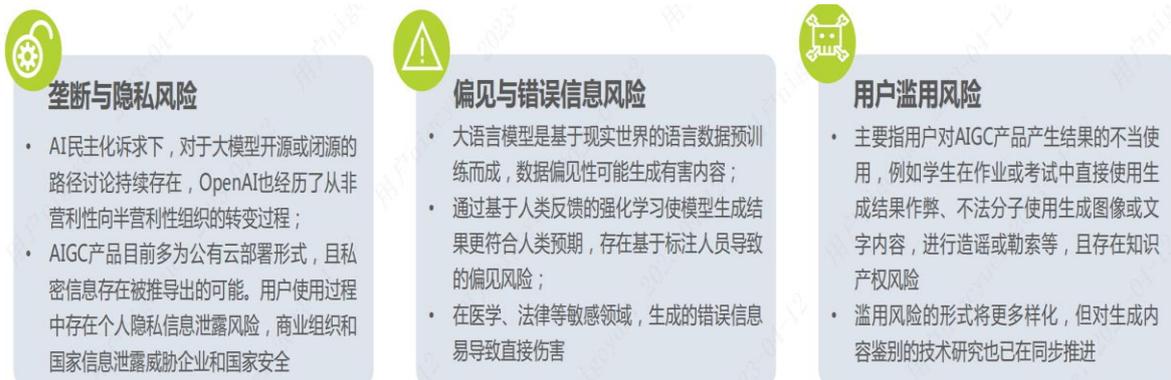
图 9：中国数据产量全球占比逐年抬升



资料来源：国家互联网信息办公室，上海证券研究所

探本溯源，热潮之下构筑算力大模型的基础硬件确定性相对更强。AIGC 产业链主要分为基础层、技术层和应用层，我们认为，应用层的场景创设始终建立在成熟的硬件支持上，算力是 AI 模型发展的底层土壤，AI 芯片又是大模型的基础，相比于终端应用领域的初步实践，实现高算力所需的存储芯片需求量或将迎来确定性增大。

人工智能浪潮蔓延下数据安全遭受挑战，监管出击后热度是否将消退？在“AI+”带来巨大想象空间的同时，隐私泄露和数据安全威胁成为关注重点。综合当前情况看，全球 AI 监管尚处于探索阶段，各国相继意识到 ChatGPT 等人工智能工具可能给数据安全带来威胁，联合国教科文组织已于 3 月 31 日号召各国立即执行其《人工智能伦理问题建议书》，继意大利宣布禁用 ChatGPT 后，美国政府正考虑对 ChatGPT 等人工智能工具制定问责规则，4 月 11 日，国家互联网信息办公室就《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。我们认为，监管未来密集发布和加深期或将带来板块的较大振幅，调整后整个 AIGC 业态将趋于更加健康。

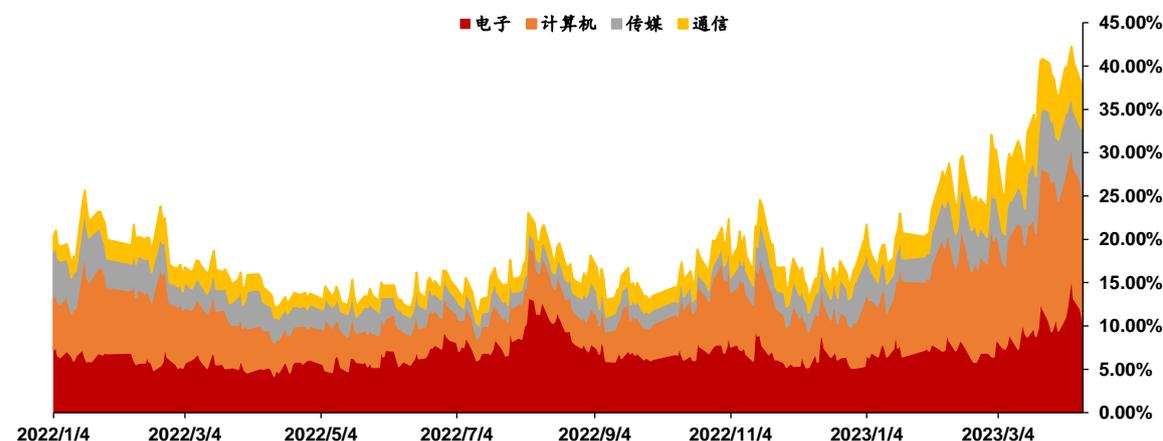
图 10：大规模预训练模型可能引发的部分风险


资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

2、二季度主题热度或将延续，“去伪存真”期内 部轮动加剧

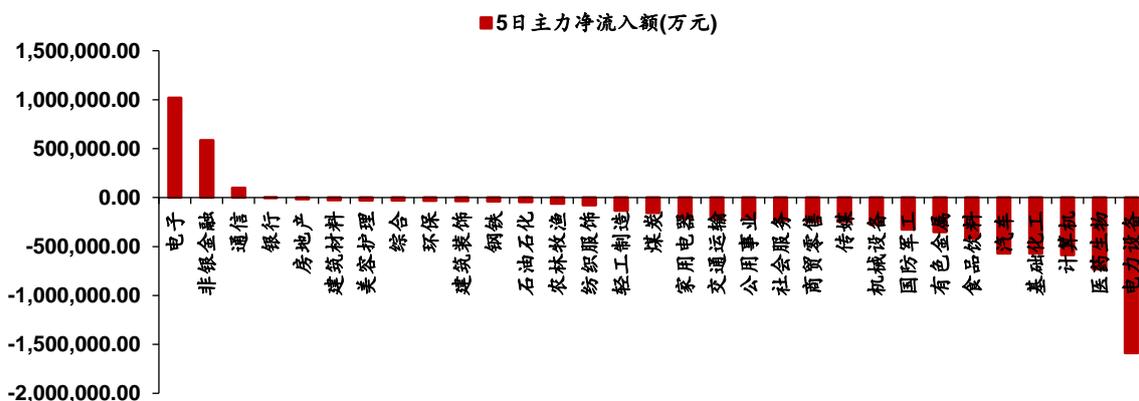
过热交易带来“AI+”行情短期显著波动，市场需要时间消化拥挤度，整固行情后中长期抬升趋势依然清晰。从成交占比看，TMT板块整体交易保持高热，3月成交额占比均值已由1月的19.62%升至32.90%，4月6日成交占比达到区间内峰值42.25%（区间取自2023/1/4-2023/4/6）；板块内电子行业前期成交占比相对较低，近期已出现明显提升，结合近期内资偏好流入电子（一级）-半导体（二级），短期内电子行业可能成为拥挤度高-低转换的扩散路径，受益接棒上行。

图 11: TMT 板块成交占比持续走高



资料来源: Wind, 上海证券研究所 (数据截至 2023/4/11)

图 12: 近期内资主力偏好为电子行业



资料来源: Wind, 上海证券研究所 (数据截至 2023/4/07)

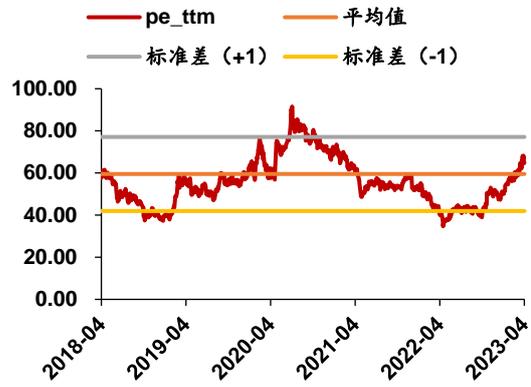
从行业估值看，传媒、计算机、通信、电子行业估值分位数分别已经到达 5 年 PE(TTM)区间内的 90.59%、83.53%、24.31%、63.14%（数据截至 2023/4/7）。

图 13：近 5 年电子行业行业市盈率（TTM）



资料来源：Wind，上海证券研究所(数据截至 2023/4/11)

图 14：近 5 年计算机行业市盈率（TTM）



资料来源：Wind，上海证券研究所(数据截至 2023/4/11)

图 15：近 5 年传媒行业市盈率（TTM）



资料来源：Wind，上海证券研究所(数据截至 2023/4/11)

图 16：近 5 年通信行业市盈率（TTM）

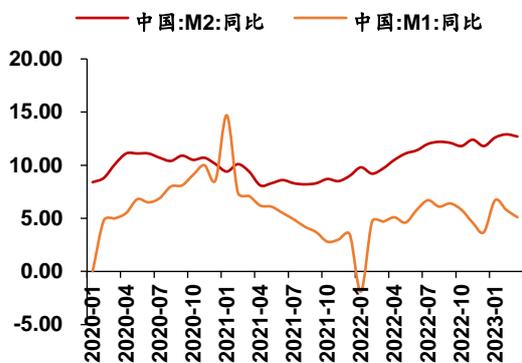


资料来源：Wind，上海证券研究所(数据截至 2023/4/11)

进入一季报发酵窗口，基本面验证将指引市场逐步回归理性，业绩稳固或具有突破真正核心技术的泛 TMT 公司可能将赢得持续热度。当前国内宏观环境处于一个平稳慢修复的状态，3 月社融/信贷/出口数据超预期，延续经济复苏信心，M1、M2 增速均保持较高位，市场流动性合理充裕；海外美国后续加息空间已经比较有限；我们认为，AI+行情扩散已经持续了较长一段时间，超预期的主题热度是否能够在全年余下时间持续的关键点在于后续一季报和中报的披露是否有相关业绩修复和技术落地，全面的上行可能逐渐

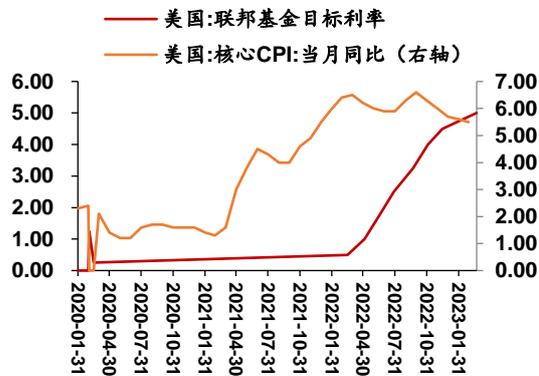
退坡为结构性行情，“中特估”主线下的优质 TMT 标的值得长期关注。

图 17: M1、M2 维持较高增速，显示企业经营在持续复苏中（单位：%）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 18: 美国通胀粘性依旧在，但市场预期美国加息进入尾声（单位：%）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3、风险提示：

- 1) **宏观经济修复不及预期：**宏观经济修复可能仍面临较大压力，消费意愿、风险偏好、企业盈利情况或不及预期。
- 2) **外围流动性收紧超预期：**海外加息终点悬而未定，累计加息效应或致使部分行业陷入萎缩，超紧缩货币政策或将海外经济推入衰退。
- 3) **相关领域技术推进不及预期：**AI 发展中存在较多不确定性，需持续关注后续应用落地情况。
- 4) **政策监管风险。**

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。