

## 美股 AI 周报（2023.11.20-2023.11.24）

证券研究报告

2023 年 11 月 26 日

## 英伟达业绩继续高速增长，OpenAI 或实现 Q\*模型能力新突破

**主要股指：**道琼斯指数+1.27%，标普 500 指数+1.00%，纳斯达克指数+0.89%。

**宏观经济：**美国消费者短期通胀预期升至 7 个月最高达 4.5%，上周首申失业救济人数创 6 月以来最大降幅。同时美联储纪要表明官员们在加息上持谨慎态度，强调任何货币政策收紧将基于抗通胀成效。

**NVIDIA：FY24Q3 收入利润均超预期。**收入为 181.2 亿美元，超一致预期 13%；经调整净利润 100.2 亿美元，超一致预期 19%。**分业务看：**数据中心收入 145.1 亿美元，超一致预期 13%，高速增长主要由基于 Hopper Tensor Core GPU 架构的 NVIDIA HGX 平台的持续增长驱动；游戏收入 28.6 亿美元，超一致预期 6%，源于返校购物季需求强劲；可视化收入 4.2 亿美元；汽车收入 2.6 亿美元。**季度指引：**公司预计 FY24Q4 总收入预计为 196-204 亿美元，公司预计数据中心推动下的强劲增长将持续，计算和网络需求强劲，游戏销量随笔记本电脑季节性下降趋势。毛利率预计为 74.5%-75.5%。公司预计四季度新出口管制导致中国等地销量下降，但其他地区强劲增长将抵消这一影响。我们认为目前英伟达业绩仍为供给主导，公司整体高执行力下 GPU 供给不断增加，有望带动业绩不断增长。

**OpenAI：OpenAI Q\*项目或可以被视作通往 AGI 的关键一步。**根据 The information 消息，Q\*前身为 GPT-Zero，使用合成数据训练 AI，不依赖互联网抓取的真实世界数据。在 GPT-Zero 的基础上，OpenAI 成员 Jakub Pachocki 和 Szymon Sidor 开发出 Q\*，目前能解决某些初级数学问题。Q\*可能有以下几个核心特性，被认为是通往 AGI 或超级智能的关键一步：1)突破了人类数据的限制，可以自己生产巨量训练数据；2)有自主学习和自我改进的能力。目前对于 Q\*具体是什么有几种假设：1) Q-Learning，一种无模型强化学习算法，不需要对环境建模，即使对带有随机因素的转移函数或者奖励函数也无需特别改动就可以适应。2)与 OpenAI 在 5 月发布的通过“过程监督”而不是“结果监督”解决数学问题有关。3) Noam Brown 可能与这个项目有关，他在加入时 OpenAI 时表示要把过去适用于游戏的方法通用化，可能发现新药物或证明数学猜想。

我们认为强化学习与决策算法进步或带来 Q\*大模型能力突破，GPT4+强化学习和决策算法，或能实现比 GPT4 更强的 Agent 能力。我们此前深度解析 Agent，认为首先任务拆解与反思能力对实现效果相对关键，其次为短期与长期记忆、浏览器与操作系统数据接入能力。多 Agent 为应用关键，AI Agent 在面向科学研究、toB 研发、个人助手场景方面的应用具备革命性。此外，游戏场景下 AI Agents 对部分类型游戏 NPC 的替代可能会创造出全新的游戏模式。我们认为强化学习和决策算法进步下 Agent 实现路径有望创新。Agent 有望百花齐放，在产业与场景逐渐落地，对于同等参数与同等算力消耗，更丰富的应用场景意味着推理需求的持续提升。

**建议关注：**MSFT NVDA GOOG SNOW CRWD DUOL PANW SHOP

**风险提示：**宏观经济不及预期；企业盈利不及预期；通胀快速上行。

## 作者

**孔蓉** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

**王梦恺** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030002  
wangmengkai@tfzq.com

**杨雨辰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521110001  
yuchenyang@tfzq.com

**李泽宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110002  
lizeyu@tfzq.com

**曹睿** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523020003  
caorui@tfzq.com

## 1. 市场回顾

### 1.1. 科技板块

表 1: 不同科技板块涨跌幅 (市值单位: 亿美元) (截至 20231124)

所属板块	公司名称	当周市值	当周涨跌幅	所属板块	公司名称	当周市值	当周涨跌幅
硬件计算平台	Nvidia	11801	-3.09%	MarTech	Twilio	114	-0.11%
	Intel	1853	0.34%		Shopify	903	2.94%
	AMD	1976	1.40%		Hubspot	235	-0.19%
引擎	Unity	110	-1.20%	Qualtrics	110	0.00%	
	Roblox	238	0.61%	ZoomInfo	55	5.59%	
社交	Meta	8692	0.95%	数字巨头	Meta	8692	0.95%
	腾讯	4787	1.90%		谷歌	17108	1.02%
	Sea	205	-3.17%		Amazon	15164	1.07%
VR/AR	Meta	8692	0.95%	Mircrosoft	28052	2.05%	
	Apple	29546	0.15%	Netflix	2099	2.93%	
区块链	PayPal	601	-1.38%	Apple	29546	0.15%	
	Coinbase	276	16.65%				
	DMarket	4	-0.76%				
广告技术	TheTradeDesk	330	1.20%	数字内容	SpotifyTechnology	351	3.21%
	Applovin	133	1.00%		Snap	206	5.30%
	Unity	110	-1.20%		IAC	42	0.71%
	Roku	135	2.11%		Pinterest	214	0.57%
云计算	Amazon	15164	1.07%	j2 Global	30	-0.61%	
	Google	17108	1.02%	fuboTV	9	-3.14%	
	微软	28052	2.05%				
云原生 (数据库)	snowflake	564	5.75%	新能源汽车厂	Tesla	7485	0.49%
	confluent	59	1.00%		Rivian	157	-1.62%
边缘计算	Mongodb	291	3.85%		小鹏汽车	166	10.07%
	akamai	171	1.14%	理想汽车	438	1.15%	
网络安全	cloudflare	246	0.98%	蔚来汽车	124	0.14%	
	palo alto	839	7.47%				
	CrowdStrike	503	1.72%	传统汽车厂	宝马集团	552	-1.21%
zscaler	286	3.00%	戴姆勒(奔驰)		626	-0.22%	
Okta	120	4.32%	丰田汽车		3072	-2.62%	
机器学习, 数据智能	Palantir	418	-6.30%	算法, 算力与软件	英伟达	11801	-3.09%
	Uiopath	104	0.44%		图森未来	2	0.88%
云原生 (运营)	C3.AI	34	-1.43%	超威半导体	1976	1.40%	
	Alteryx	27	-1.58%	Intel	1853	0.34%	
	Datadog	371	3.04%				
	Splunk	255	0.61%				

维)	Hashicorp	41	2.65%	激光雷	Ouster	2	0.56%
DevOp	Asana	46	-2.63%	达与其	Luminar	11	-4.86%
s	atlassian	469	-1.84%	他传感	Aeva	1	-3.09%
	gitlab	72	0.51%	器	Hesai	13	2.57%
	Jfrog	28	0.90%				

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2. 美股市场动态

表 2: 美股部分主要指数涨跌幅 (截至 20231124)

	本周涨跌幅	上周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 3 月涨跌幅	近 12 月涨跌幅	今年以来涨跌幅
美国中国股指数	2.79%	-2.51%	1.11%	-4.25%	2.35%	-11.08%
标普 500 价值	1.10%	2.77%	8.46%	4.03%	9.55%	12.99%
罗素 3000 价值指数	0.96%	2.93%	6.03%	0.19%	-0.96%	2.41%
道琼斯工业指数	1.27%	1.94%	6.79%	3.79%	3.50%	6.77%
美股中国内地(USD)	3.04%	2.43%	5.49%	4.29%	18.84%	4.10%
标普 500	1.00%	2.24%	7.34%	4.18%	13.21%	18.75%
罗素 1000 指数	1.03%	2.38%	7.38%	4.12%	12.90%	18.44%
罗素 3000 指数	1.01%	2.53%	7.39%	3.78%	11.95%	17.51%
罗素 2000 指数	0.54%	5.42%	7.62%	-2.10%	-3.01%	2.63%
纳斯达克指数	0.89%	2.37%	8.46%	5.84%	26.28%	36.16%
标普 500 成长	0.92%	1.80%	6.43%	4.31%	16.27%	24.04%
罗素 3000 成长指数	1.05%	2.20%	8.57%	7.03%	25.41%	33.73%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 3. 风险提示

宏观经济不及预期: 如果全球经济未能软着陆, 将对市场构成不利影响。

企业盈利不及预期: 衰退隐忧下, 企业盈利下调将对估值造成较大压力。

通胀快速上行: 通胀上行将对消费能力造成较大压力。

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com