

2024 年 04 月 26 日

传媒

SDIC

行业快报

证券研究报告

AI 板块底部修复，关注优质标的

事件：

商汤自 4.23 发布日日新大模型 5.0 后获得市场积极反馈，4.24-4.26 日 3 天股价涨幅分别为 31.15%、3.75%、43.37%，累计涨幅已经超过 91.08%。

经 2023 调整之年，AI 板块有望迎来困境反转。过去 2-3 年 AI 公司受疫情影响业务交付、客户收紧预算、新技术浪潮三重冲击，对企业的经营及组织架构带来较大的挑战，2023 年各家公司都在积极进行战略调整、资源重整及技术迭代，从而确立增长方向，并取得一定成效。商汤 2023 年以生成式 AI 为战略方向，将业务版图调整为传统 AI、生成式 AI、智能汽车三大方向，原核心业务智慧城市收入占比收缩至 10% 以内，而生成式 AI 业务占比提升至 34.8%。在新技术浪潮引发的智能化需求逐步释放背景下，这样适配新竞争环境下的组织调整将为公司奠定扎实的基础。

AI2.0 技术不必然淘汰 AI1.0 时代的公司，反而是更好解锁商业化困境钥匙。2023 年大模型的兴起，市场对 AI 公司产生一定的怀疑，商汤日日新成功的背后，代表市场对其技术质疑的消除。更进一步地，看好其商业模式优化。AI1.0 时代模型公司商业化困境的主要原因在于小模型需要针对不同场景进行定制化开发，限制收入增长的同时必然产生较高的研发支出，最终导致亏损，而 AI2.0 时代通用大模型本质上降低了在新场景应用智能化的边际成本，能够发挥模型的规模化效应，甚至企业可以引入 Maas 等新商业模式，有利于解决商业化困境问题。

技术能力是源，商业化才是最终要义。在紧跟技术能力基础上，AI 公司具有丰富的客户服务经验及现成的组织体系，能够更快洞察及响应客户需求，具备先发优势。以商汤为例，公司已经赋能金山办公、海通证券、小米、阅文集团等客户业务迭代升级，并取得广泛认可。此外，根据云从科技年报披露，2023 年新签订单合同金额超过 8 亿元，同比增长超过 90%。得益于成功案例的口碑传播，AI 公司有望率先获得新增客户订单，充分受益市场需求释放带来的增长红利，从而推动业绩快速增长。

投资建议：我们认为 2024-2025 年是 AI 在各空间的云端侧落地推进的重要年份，百舸争流，具备先发优势的 AI 标的，有望率先走出新技术迭代、新商业模式的正反馈。建议关注商汤、第四范式、格灵深瞳、云天励飞、云从科技、出门问问、飞天云动。

风险提示：客户预算增长不及预期、竞争格局恶化、研发投入的增长高于预期、技术迭代过快风险。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价 (元)	评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.5	-10.5	-16.6
绝对收益	-9.4	-3.0	-26.1

焦娟 分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

王利慧 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523120002

wanglh3@essence.com.cn

相关报告

AI 应用落地，难点到底在哪里？——AIGC 专题报告十五	2024-04-08
空间计算是一种时代颠覆且必然到来 ——以 Apple Vision Pro 为基准，围绕空间计算的定性分析与定量比较	2024-01-28
2024 年一季度选股逻辑较为复杂	2024-01-05
影视行业迎新发展周期，看好 AIGC×MR 重塑行业估值体系	2023-12-28
Gemini 助力应用落地出爆款——AIGC 专题报告十四	2023-12-15

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034