

2026年03月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

阿里巴巴 (BABA.N)：开源千问 Qwen3.5-Plus 模型，以“效率革命”重塑 AI 竞争格局

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rancy@cfsc.com.cn

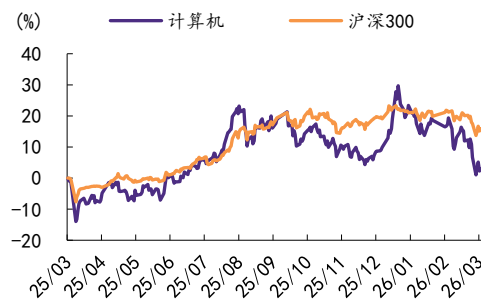
分析师：谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.3	2.7
沪深300	-4.4	-2.9	15.0

市场表现



相关研究

- 《计算机行业周报：GPT-5.4mini 与 nano 轻量登场，SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 《(Netflix)：25Q4 业绩稳健兑现，内容与广告双轮驱动，平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 《微软 (Microsoft)：云与 AI 维持高景气，Azure 持续强势》2026-03-22

2026年2月16日，阿里巴巴集团正式发布新一代大模型系列“Qwen3.5”，并开源其首款模型——Qwen3.5-397B-A17B（亦称 Qwen3.5-Plus）。该模型是一款原生多模态基础模型，在推理、编程、智能体 (Agent) 能力及多模态理解方面表现卓越。其采用创新的混合专家 (MoE) 架构与线性注意力机制，在总参数 3970 亿、仅激活 170 亿参数的情况下，实现了性能与效率的突破，部署成本显著降低。同时，阿里宣布其 API 定价极具竞争力，每百万 Token 低至 0.8 元人民币。

投资要点

■ 技术实现“以小博大”，树立性能与成本新标杆

Qwen3.5-Plus 的核心突破在于其架构效率。该模型基于 Qwen3-Next 架构，采用高稀疏度 MoE 设计等技术，在多项权威基准测试（如 MMLU-Pro、GPQA）中得分超越 GPT-5.2、Claude 3.5 等闭源模型，整体能力可媲美 Gemini 3 Pro。更为关键的是，其在保持顶尖性能的同时，实现了显著的效率提升：内部测试显示，其长上下文解码吞吐量达到前代 Qwen3-Max 的 8.6 倍，部署显存占用降低 60%。这标志着阿里大模型的发展思路从“堆参数”转向“比聪明”，旨在为行业提供单位算力下更高智能的解决方案。

■ 坚定开源生态建设，巩固全球开发者影响力与市场地位

此次发布是阿里持续投入开源战略的体现。Qwen3.5-397B-A17B 已同步在 Hugging Face、GitHub 及 ModelScope 平台开源。截至 2026 年 2 月 17 日，阿里巴巴已开源超过 400 个千问系列模型，累计下载量突破十亿次，全球开发者在此基础上创建了超过 20 万个衍生模型，其开源影响力已超越美国的 Llama 系列。中国工程院院士倪光南指出，中国已成为全球开源大模型的最大提供者，Qwen 等模型在国际评估中名列前茅。强大的开源生态不仅加速了技术迭代与采纳，也极大地

提升了阿里的行业标准影响力。

■ 推动 AI 从“技术能力”到“规模应用”，生态协同优势凸显

Qwen3.5 的发布不仅是一次技术升级，更是其推动 AI 大规模商业化落地的重要一环。春节期间，基于千问 App 的“AI 购物”活动取得爆发性增长，超过 1.3 亿人体验，完成超 1.2 亿笔订单，日活跃用户迅速攀升至 7300 万量级。这验证了 AI 在真实场景中“理解-决策-下单-支付”的完整链路能力。更重要的是，阿里独有的“通义实验室（模型）-阿里云（平台）-平头哥（芯片）”的“通云哥”技术栈，以及覆盖电商、支付、本地生活、出行的国民级应用生态，形成了从底层算力、模型能力到前端场景履约的完整闭环。这种端到端的生态协同能力，是其他多数仅具备单一环节优势的竞争对手所难以比拟的。

■ 投资建议

本次 Qwen3.5 的发布，是阿里巴巴在 AI 战略上从“技术探索”迈向“效率攻坚”与“生态变现”的关键一步。模型本身在性能、成本与效率上建立的显著优势，有望通过极具竞争力的 API 定价快速吸引 B 端企业客户，直接推动其“Token 即服务”商业模式的收入转化。同时，强大的开源策略持续巩固其全球开发者社区的领导地位，为长期技术影响力与标准制定权奠定基础。最值得关注的是，春节期间 C 端 AI 应用的爆炸式数据增长，初步证明了其将技术能力与庞大商业生态结合的巨大潜力。建议积极关注阿里巴巴在 AI 领域通过“技术领先-开源生态-商业闭环”三轮驱动所带来的长期价值重估机会。其能否将模型的技术效率优势，持续转化为在 B 端企业服务市场和 C 端生活场景中的规模化营收与利润，将是未来的核心观察点。

■ 风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 市场竞争加剧；(3) 用户增长可持续性挑战；(4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.O	微软	356.77	13.64	16.69	19.08	26.16	21.38	18.70	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	273.76	10.81	11.33	13.11	25.32	24.16	20.88	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

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。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

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。

■ 免责条款

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。