

每日投资策略

宏观及个股点评

行业/个股速评

■ **ChatGPT 跨行业专题报告 - AIGC 发展大年，推动新一轮产业革命。**近年全球科技龙头持续投入 AIGC 领域以及近期 ChatGPT 应用落地加速，我们认为 2023 年 AIGC 大模型与产业将迎来快速发展期，赋予人工智能大规模落地场景，为底层算法和芯片等领域带来巨大需求，同时加速 AIGC 应用渗透和商业化进程。在本篇报告中，我们对 ChatGPT/ AIGC 算法层、算力层和应用层的发展和产业链进行深度分析，建议重点关注上游算法商汤和科大讯飞，中游芯片景嘉微和寒武纪，及下游应用微软、谷歌、Meta、百度、腾讯、阿里和字节。

算法层：ChatGPT 底层的大模型技术演进。大模型是在大规模无标注数据上进行训练，学习出特征和规则，泛化能力强。大模型技术的兴起，有效降低了 AI 应用研发门槛，也能解决在特定应用场景有效数据不足导致模型精度低的问题。现阶段的大模型主要是面向 NLP 领域，包括 ChatGPT 背后的 GPT-3，而在 CV 领域，多个公司也在积极加大技术储备。针对 5 年来中美发布的主要大模型，我们从两个维度进行了比较：1) 在模型参数量上，模型体量随时间呈指数扩张趋势，美国同等参数量级的大模型比中国领先 1-2 年；2) 在 NLP 专利数量上，微软和谷歌的持有数已经在几千个的量级，而国内领先的 BAT 持有数则在 600 个左右。

算力层：大模型驱动 AI/内存芯片需求全面加速。AI 芯片为人工智能应用提供所需的基础算力，主要分为 GPU、FPGA 和 ASIC，ChatGPT 基础模型上大规模预训练需要强大算力作为支持，而大算力需要更高算力和内存芯片去支撑算法运行。目前 GPU 为主导 AI 芯片，因具有强大计算能力和高通用适用性，广泛应用于 AI 和机器学习领域。近年多家国内半导体公司积极布局 GPU 领域，受中美科技摩擦影响，预计国产 GPU 芯片替代将快速推进。

应用层：搜索+智能客服先行，内容创作+文娱生活场景渗透加速，长期看好 B 端产业机会。进入“数智化时代”，看好 ChatGPT/AIGC 应用场景持续渗透及商业化加速（包括搜索引擎、智能客服、教育培训、金融等），助力行业降本增效的同时，开拓创新变现增量。我们认为 ChatGPT 较难取代搜索引擎，更多体现在赋能优化，在于离线非实时数据库、训练模型下答案非正确、成本过高。中短期，基于内容创作及文娱生活导向的 AIGC 场景应用更为集中，包括文娱、传媒、电商等，长期产业升级机会可期。预计 2030 年 AIGC 市场规模达千亿美元，商业模式从按量付费、订阅延伸至 MaaS。

受益标的：在 ChatGPT/AIGC 应用层面，建议重点关注拥有海量数据、大模型能力及 AI 内容创作产品丰富（文/音/图/视）的头部平台，包括 OpenAI、微软、谷歌、Meta、百度、腾讯、阿里、字节；可同时关注近期推出类 ChatGPT 服务或泛 AI 产品的垂类腰部平台，如网易、知乎、阅文、昆仑万维等。我们看好百度在 ChatGPU 及 AIGC 的全栈技术储备、搜索引擎协同及产品管线，受益于：1) 文心一言待推出，数字人+智能创作应用矩阵丰富；2) 文心大模型技术支持及海量数字资产优势（语料库、参数量大）。在 AI 底层算法领域，建议关注拥有 CV 大模型的商汤及在智能语音技术领先的科大讯飞。在芯片算力领域，建议关注 GPU 领先企业景嘉微、寒武纪、海光信息和龙芯中科，以及 FPGA 龙头紫光国微和复旦微电。（[链接](#)）

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,624	1.60	9.32
恒生国企	7,314	1.73	9.08
恒生科技	4,572	3.16	10.73
上证综指	3,270	1.18	5.86
深证综指	2,174	1.54	10.05
深圳创业板	2,570	1.74	9.50
美国道琼斯	33,700	-0.73	1.67
美国标普 500	4,082	-0.88	6.30
美国纳斯达克	11,790	-1.02	12.64
德国 DAX	15,523	0.72	11.49
法国 CAC	7,188	0.96	11.04
英国富时 100	7,911	0.33	6.17
日本日经 225	27,584	-0.08	5.71
澳洲 ASX 200	7,490	-0.53	6.42
台湾加权	15,599	-0.12	10.33

资料来源：彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	34,659	1.06	6.82
恒生工商业	12,214	2.18	11.90
恒生地产	27,032	0.25	3.81
恒生公用事业	38,193	0.09	3.70

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通(南下)	10.15
深港通(南下)	4.11
沪港通(北上)	67.40
深港通(北上)	77.14

资料来源：彭博

- **中国保险行业 – 寿险开门红表现分化。**根据我们的渠道调研结果显示，国内主要上市寿险公司 2023 年开门红业绩表现分化。尽管大多数保险公司开门红新业务销售仍受去年 12 月放开后疫情感染人数飙升的影响而表现低迷，我们看到中国人寿(2628 HK)的首年新单业务保费(FYP)取得显著增长。我们认为这主要得益于其早在去年 10 月便领先行业，开跑 2023 年开门红产品预售。此外，太保(2601 HK)和平安(2318 HK)自 1 月中旬开始新业务价值增长动能亦显著提升，主要得益于：1) 寿险代理人改革下公司代理人产能进一步优化；2) 居民对储蓄型保险产品的配置需求依然旺盛。我们新增中国人寿(2628 HK)为行业的首选股之一，基于其年初至今新业务价值增速领先同业、10 年期国债 750 天移动平均收益率企稳上行利好准备金计提、及公司目前极具吸引力的低估值水平(截至 2 月 8 日收市，0.2 倍 FY23E P/EV，远低于其 5 年历史平均值 0.4 倍 P/EV)。

我们调整对行业各主要寿险公司 2023 年新业务价值增速预测，并调整 FY23E 公司目标价以反映年初至今各寿险企业开门红业绩的分化表现。经测算，当前 H 股主要上市寿险企业估值均低于行业 5 年平均值-1 个标准差的区间下限。截至 2 月 8 日港股收市，5 家 H 股上市寿险险企 FY23E P/EV 为 0.37 倍，低于其 5 年平均值-1 倍标准差的 0.39 倍；FY23E P/BV 为 0.78 倍，低于 5 年平均值-1 倍标准差的 0.94 倍。基于此，我们认为随着国内经济逐步放开，寿险板块负债端和资产端的边际改善将推动行业基本面企稳回升，从而对 2023 年板块估值的提振形成支撑。此外，寿险开门红业绩的分化表现亦预示头部高质量险企将率先复苏、领跑行业。新增中国人寿-H (2628 HK)至首选股推荐，并同时看好中国太保(2601 HK)和中国平安(2318 HK)。(链接)

- **天伦燃气 (1600 HK, 买入, 目标价: 6.55 港元) – 天伦燃气工商业销气量恢复明显，新能源业务持续推进。**我们在河南对天伦燃气进行调研。关键点如下：1) 由于疫情管控放松，工商业销气量自 2022 年 12 月以来有明显恢复；2) 毛差持续改善；天伦燃气有信心达到 2022 财年的目标毛差人民币 0.43/立方米，2022 财年第 3 季度已经改善到人民币 0.5/立方米，2022 年下半年毛差也已恢复到去年同期水平；3) 农村屋顶光伏业务发展慢于预期，但鉴于天伦燃气扎实的农村煤改气用户基础和领先的气电协同模式，该业务仍显示出较大的业务增长潜力；4) 持续的股票回购彰显管理层对公司经营充满信心。我们将目标价上调至 6.55 港元（基于 8 倍 2023 年预期滚动市盈率和 2023 年预期滚动每股收益），反映出天伦燃气 积极的工商业销气量复苏、毛差改善，新能源业务巨大增长潜力。维持买入评级。(链接)

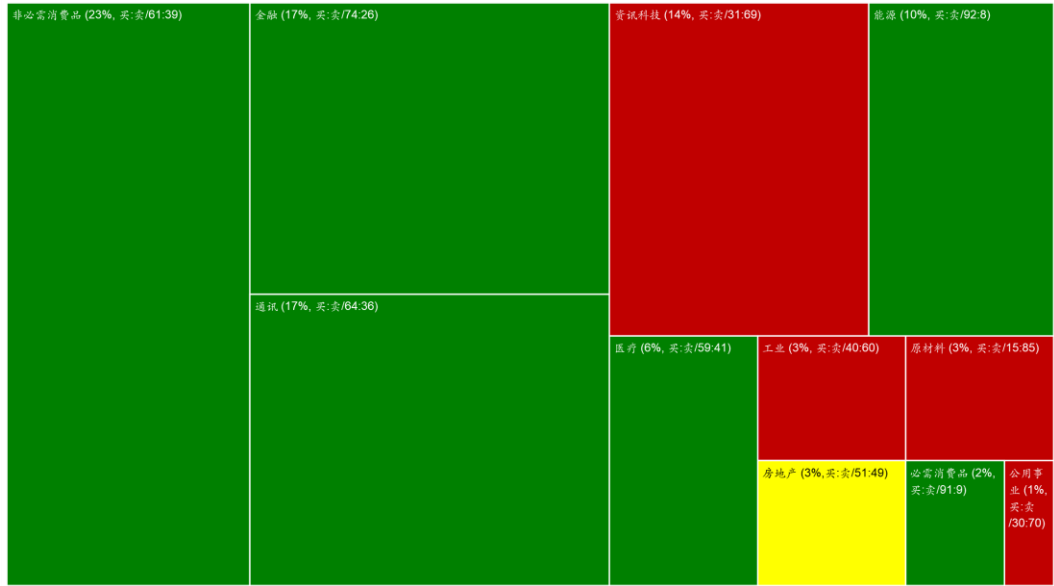
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.24	44.00	74%	N/A	590.7	N/A	N/A	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	12.02	16.50	37%	22.1	18.9	N/A	6.9	1.6%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	118.01	187.00	58%	39.5	32.9	5.7	15.6	0.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.23	5.24	24%	11.1	8.9	0.6	5.1	3.8%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	34.05	39.13	15%	10.9	9.9	1.6	4.2	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	13.62	15.12	11%	32.9	19.1	2.6	7.9	2.1%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	481.60	554.61	15%	29.1	22.2	2.7	11.7	0.9%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	59.00	71.00	20%	39.2	34.0	6.5	17.2	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.70	27.20	15%	35.8	31.8	3.2	9.2	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	205.69	256.00	24%	58.8	40.3	11.8	20.0	0.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	165.20	184.00	11%	45.9	33.7	9.7	21.4	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	43.20	52.59	22%	N/A	N/A	6.1	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	65.70	120.39	83%	49.0	35.5	6.6	13.5	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.45	25.19	17%	7.9	6.5	0.8	9.9	4.6%
腾讯	700 HK	互联网	买入	395.60	381.62	-4%	28.0	24.6	3.6	12.3	0.4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	108.46	156.00	44%	14.1	12.1	1.8	5.5	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	65.00	94.00	45%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	37.00	45.10	22%	8.9	7.7	0.9	11.2	5.3%
京东方精电	710 HK	科技	买入	19.20	25.00	30%	24.8	18.1	N/A	15.6	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	60.77	88.60	46%	25.9	17.2	2.0	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	18.52	23.83	29%	N/A	N/A	7.7	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 2 月 10 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 9/2/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 $\leq$ 总买卖金额的 45%

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。