

AI应用暴风眼：变革与洗牌共存

证券时报记者 王小伟

寒武纪调入上证50指数，引发市场高度关注。近期，二级市场被资金追捧的AI概念股多数却面临着营收少等不确定性的挑战，这究竟是泡沫还是产业变革前夜的胎动？

证券时报记者采访了多位业内人士，受访者普遍认可“AI非泡沫”的判断，同时认为，以大模型技术为代表，市场正在步入理性期，从“百模大战”转而反思如何实现技术边界的拓展，推进AIGC的商业化落地。在这个过程中，以智能体为代表，大模型引擎，多场景和多行业，将支撑AI应用空前迸发。

但不可否认的是，各类参与者涌入之下，竞争日渐激烈，也反映了部分从业者AI应用商业化压力陡增。

站在新的起跑线上前瞻，大模型赛道正在经历从“原子弹”到“茶叶蛋”的变身，洗牌年或将开启，部分平台或淡出舞台。同时，AI芯片等上游产业链还将长期面临周期长、强度大、成本高的挑战，无论是技术更新，还是现金流运营，都需谨慎以待。

泡沫之巅 还是变革前夜

寒武纪日前被调入上证50指数。一方面，公司股票行情走势一骑绝尘，每股价格仅次于贵州茅台，市值大涨之下完全满足调入条件；另一方面，公司连年亏损也引发市场对于是否存在AI泡沫的隐忧。

早在今年上半年，华尔街资管阿波罗就曾公开表态，AI不仅是泡沫，还在向全市场蔓延，比互联网泡沫顶峰时期更严重。此后不久，英伟达股价陷入阶段性震荡，不过今年11月下旬再度创出历史新高。

泡沫隐忧并非局限在芯片层面。近期，AI应用概念获得资金青睐。从国光电器到豆神教育，股价表现持续活跃。凯淳股份、天融信等公司，则陆续于互动平台回应AI Agent(智能体)方面相关布局。国产AI应用端的持续繁荣，也成为各券商研报密集关注的对象。

企业经营层面却呈现另外一番光景。11月下旬，三六零股票3天2板，公司在澄清AI应用关注度时明确，基于“360智脑”能力开发的互联网To C端产品所产生的直接收入在整体营业收入占比不超过2%，后续存在不确定性。

三六零有自研大模型，也有搜索等落地场景，双重优势下变现依然困难，这折射出AI在更多公司、更多场景应用落地的尴尬。

更明显的例子是日前向港交所递交招股书的诺比佰科技。这家将人工智能技术应用到交通、城市治理及能源行业的公司，高毛利与高营收并存，是否为“热钱做生意”的纸面富贵，引发高度关注。

商业模式的另一维，则是产业参与者的加速内卷。今年上半年，字节豆



包、阿里通义等大模型厂商掀起价格战火，通过补贴抢占大模型使用市场。

AI业内人士对此多以积极视角回应。比如，三六零周鸿祎就认为，大模型也不能仅仅是科技巨头的玩具，本来就应该把大模型拉下神坛，让它从原子弹变成茶叶蛋。“当年IBM发明超算之后，曾扬言世界上只要两三台电脑就够了。但是超算并没有带来工业革命的发展，直到个人电脑走入千家万户，进入百行千业。”

而天云资本投资总监杨勇对此分析，这本质反映出产业参与者技术路径差别不大。“加速内卷之下，未来大模型竞速格局或将重构。不会是‘百模大战’般喧嚣，可能是走出类似芯片一样‘设计-代工’的新模式。”

资本投票也是市场担忧泡沫的另外一维。这两年美团、腾讯、阿里等互联网公司投资多家大模型创业公司，不过某大厂公司云业务负责人日前对记者透露，未来对外投资大模型的意愿必然骤降；接下来更多的注意力会放在自身业务上，更关注技术的实际应用。“泡沫终会退去，要想不做裸泳者，应用才是那件更有用的衣服。”

酝酿“阿拉丁神灯”

接受记者采访的AI产业参与者几乎都表态“AI绝非泡沫”，企业会坚定选择与AI共舞。

例如，联想集团董事长杨元庆认为，“人工智能不是一个转瞬即逝的趋势，也不是一个膨胀的泡沫。AI的发展肯定要经历曲折的过程，例如某个AI产品可能在一定阶段需求突然膨胀，然后又跌落，但AI的大方向确定，它已经改善了个人的生活质量，为企业提供了更高的生产力。”

与近期资本市场追捧AI应用概念相呼应，市场的新预期确实空前高涨。

中国信通院政策与经济研究所王梓(化名)就曾对记者畅想一番场景：未来数年，用户不会再关心用哪个APP，只要有一个终端就可以实现通过一个超级APP唤醒各类功能，甚至不用终端，只要通过智能眼镜交互，就可以调用各类应用——从云端调用，这就是AI界的“阿拉丁神灯”。

这种设想已在企业实践中酝酿。百度向记者展示了一款旅游助手AI Agent，已经具备自主思考智能规划能力，预置了90多个官方组件，可实现多模态交互和零代码开发。“以前旅行要查攻略、查路线、查知识、查内容，在各个APP里穿梭来穿梭去，打开某书、某程以及百度知道。现在则可以让大模型自己思考：完成(旅游)任务需要分几步，每一步用什么工具和APP，这和AI Agent擅长点完美契合。”百度智能云事业群总裁沈抖介绍。

AI Agent正在成为大模型应用落地提速的重要支点。杨勇所在机构就在尽调一家公司，可以实现用智能体拨打接听电话，不占用医生时间，与另一端的客户撮合预约。“这有望改变不少场景的基础业务模式，实现新的运营范式和价值兑现。”

今年，我国日常工作决策由智能体自主做出的比例依然为0。不过有机构预测，到2028年将至少是15%，覆盖重复性、数据密集型任务、决策路径较短、有人类参与协同的任务等。而智能体的市场规模，也有望从今年的51亿美元增长到2030年的471亿美元，复合增长率接近45%。

按照OpenAI对AI发展五个阶段的划分，第一阶段具备语言能力，产品多指向聊天机器人；第二阶段具备推理能力，可以帮助人类解决一定问题；第三阶段就是代理能力，开始帮助人类行动；第四阶段AI可以融入发明创造过程；第五阶段具备体系

化工作能力。行业人士判断，当前正处在第二阶段向第三阶段演进，也是为智能体能力铺路的阶段。

王梓分析，当基础模型能力达到一定水平后，才会产生应用层面的创新，并形成产业级场景应用。当前，人工智能技术整体处于基础技术突破阶段，并快速向下一阶段进阶。模型也从最初的感知和认知智能，逐步过渡到更强的规划和决策能力。

杨勇也对AI演进阶段有自己的坐标：“2023年为国产大模型基座期，2024年是大模型应用起跑的一年。随着AI从各个维度对工作和生活渗透，AI应用将在2025年后迎来爆发期。爆发期间，初期大概率还会有泡沫，但最终也肯定能诞生真正的AI界‘阿拉丁神灯’。”

找寻新锚点

预期热情高涨，但AI从来不是一条赚快钱的赛道，整个链条上，烧钱、续命、融资都是不可或缺的日常。“AI投入太大了，而且还要持续高投入。英伟达1年的研发投入换算成人民币，都快接近千亿元了。无论是泡沫跳舞，还是变革前夜，无论规模大小，几乎所有AI产业链厂商都要经历类似炼狱。”杨勇认为。

AI应用新阶段，给“炼狱”开启新曙光。不少公司正在转变策略。例如，港股明源云负责人对记者表示，将尽快把恢复盈利作为首要经营策略，已主动放弃部分前景不佳的产品线和预计亏损的项目，以期实现造血不失血。同时，也有接近互联网厂的人士表示，“与以往冷眼看创业公司围斗的姿态不同，大厂也在考虑跟所有创业公司一道，共同寻找AI技



术发展和未来应用的路径。”

从目前来看，金融、教育、医疗等B端应用正在成为首个突破口。百度智能云金融业务部总经理徐旭对证券时报记者表示，“百度智能云从最初想推模型，到后来发现需要建平台；从早期的单兵作战，到发展繁荣的合作生态，丰富解决方案矩阵；一直到现在，百度自己的产品矩阵和解决方案，已经比较完善，并且每层都开放化地兼容并包。因此，明年有望迎来真正开始构建行业价值和场景价值的周期。”

然而，AI应用从业者都向特定行业客户集中，也在引发市场竞争白热化担忧。“各从业者都需要有标杆客户来为之后的市场拓展铺路，价格战会让一些公司主动或被动退出。科技巨头有自身业务可以和大模型结合的优势，创业公司会更难。”王梓对记者表示。

同时，C端落地难题依然待解。用户量很难增长，获客成本很高是不少被访公司向记者表达的共同痛点。“如果仅发布一个免费应用，已经不能带来直接收益了。”杨勇表示，如何将已有的技术优势转化为市场份额与商业价值，将是能否突破应用前夜的重要明灯。

“站在AI应用新起点，旧的技术秩序、商业逻辑都可能被重置。”王梓认为，“在AI落地应用过程中，为了实现正循环，所有AI厂商都需要奔向诸多不确定中的相对稳定性。”

但面对技术高速迭代，市场扑朔迷离，这个“稳定性”锚点的寻找并不轻松。中兴通讯首席发展官崔丽判断，“AI往后发展速度会有多快，难以预测，因为既涉及技术侧，也涉及应用侧，还会涉及到监管。”

年度需求旺季来临 生猪出栏积极价格下行

证券时报记者 赵黎韵

时至年末，双节临近，生猪养殖行业正逐步进入年度需求旺季。近日养殖上市公司披露的11月份产销数据显示，当月生猪市场价格环比下行。

大北农12月8日晚间披露的11月产销数据显示，当月控股公司生猪销售数量为37.49万头，销售收入6.85亿元；商品肥猪出栏均重131.29公斤，销售均价16.41元/公斤。参股公司生猪销售数量为33.03万头，销售收入6.56亿元；商品肥猪出栏均重123.77公斤，销售均价16.28元/公斤。对比该公司今年10月份的17.35元/公斤的肥猪销售均价，11月均价下降约1元/公斤，至16.34元/公斤。

ST天邦披露的数据也显示，11月该公司销售商品猪46.3万头(其中仔猪销售18.2万头)，销售收入6.84亿元，销售均价18.1元/公斤(商品肥猪均价为16.67元/公斤)，环比变动

分别为-4.42%、-6.16%、-2.09%。

牧原股份数据也显示，今年11月份公司商品猪销售均价16.22元/公斤，比2024年10月份下降5.53%。

“上月国内生猪价格整体呈先降后涨趋势，月均价环比下跌。据监测，11月全国外三元交易均价16.58元/公斤，环比跌幅6.12%，同比涨幅13.41%。1月至11月，全国外三元交易均价16.86元/公斤，同比涨幅12.1%。”对于11月份生猪市场的价格走势，卓创资讯分析师邵莹吉认为，上月生猪价格整体呈现先降后涨趋势。

邵莹吉认为，11月中下旬部分业者出栏心态松动，前期补栏二次育肥猪源陆续出栏，市场猪源供应增量明显，但由于气温并未明显降低，下游接货力度有限，终端白条走货速度较为缓慢，市场处于供过于求态势，导致中上旬猪价价格下行。进入下旬，局部区域气温逐渐降低，叠加部分南方市场陆续开启腌腊动作，需求端稍有好转，支撑生

猪价格止跌反弹。但由于腌腊仅零星开启，需求端增幅有限，猪价反弹空间不大。

上海钢联分析人士也表示，11月上旬，全国气温下降幅度有限，终端需求平平，且养殖端出栏增量，生猪价格震荡下跌，白条在成本影响下同时走低。不过11月中下旬开始，南北气温下降明显，需求端季节性利好显现，南方零星开始腌腊活动，对白条价格支撑力度增强，同时临近月底，养殖端缩量挺价，白条价格震荡向上。

进入12月后，国内生猪价格涨势未能延续。

据卓创资讯数据，上周国内生猪价格呈持续下跌趋势，周均价环比下跌。周内外三元交易均价16.15元/公斤，环比下跌2.3%。最高价为11月29日的16.58元/公斤，最低价为12月5日的15.64元/公斤。

“一方面养殖端对后市看跌预期较浓而积极出栏标猪，生猪出栏节奏加快，养殖周期缩短导致生猪出栏均

重下滑。另一方面，大猪提前出栏节奏加快，随着大猪出栏被消化，大猪存栏占比下滑，带动均重走低。”卓创资讯分析师朱泽坤分析，大猪出栏偏多，是导致近日猪价下跌的主因，当前需求端跟进一般，市场消化情况有限，存在被动压栏与积极出栏并行的情况，因而均重下滑幅度偏小。而部分地区下游对大猪需求增加，收购均重上涨明显，带动全国均重呈现微涨。

生猪出栏价格下行的同时，国内仔猪价格也震荡回落。上周7公斤外三元仔猪出栏均价411.94元/头，环比下跌1.92%。15公斤外三元仔猪出栏均价544.28元/头，环比下调1.2%。

邵莹吉认为，当前养殖企业为保证年度出栏计划的顺利完成，生猪出栏积极性或较高，而养殖户亦有大体重生猪待出栏，或在腌腊旺季集中释放，12月份生猪供应量或仍然较为充沛。

分阶段来看，12月第一周生猪

出栏量或相对偏少，前期行情或震荡微涨。但由于出栏计划或较为充沛，第二周及第三周供应量或增加，价格有下降可能；与此同时，西南、华南等地腌腊陆续进入高峰期，屠宰量有提升可能，且西南区域大猪需求提升，北方等区域的大猪或调往南方市场，对行情有一定支撑效果，猪价下滑幅度或偏小。而随着冬至前一周备货陆续进入尾声，供大于求的态势或更为明显，价格降幅或拉大。下旬后半段生猪出栏量或减少，局部区域元旦备货，价格或反弹。

上海钢联分析师也认为，从供应端来看，集团场为完成年度计划，12月有冲量操作，集团场供应量明显增加，散户部分大猪出栏积极性亦高，因此12月整体供应量环比增加，且体重也上涨。不过从需求端来看，12月腌腊及灌肠进入集中阶段，加之天气持续低温，需求有所好转，临近月底，元旦节日支撑消费，屠宰厂提量备货，总体来看消费有所支撑。

恒瑞医药启动“A+H”上市计划

证券时报记者 陈澄

12月9日晚间，恒瑞医药(600276)公告称，为深入推动科技创新和国际化双轮驱动战略，进一步助力公司国际化业务的发展，公司拟发行H股股票并在香港联合交易所有限公司主板上市。

根据公告，12月9日，公司召开了第九届董事会第十二次会议，会议审议通过了《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市的议案》、《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市方案的议案》等相关议案。

相关议案还提到，为进一步完善公司组织结构，对公司高管人员的职务名称作出相应调整，但具体职责及分工并未发生变化。据了解，此举主要是为了接轨国际化的公司组织结构。

关于此次赴港上市的资金用途，恒瑞医药表示，所得募集资金在扣除发行费用后，将用于(包括但不限于)：研发创新、产品商业化及公司运营等。由此可窥见恒瑞医药坚定“创新+国际化”双轮驱动战略的决心。

作为国内制药行业龙头，恒瑞医药持续转型创新药研发并迈向国际化，有效推动了业绩的稳定增长。据恒瑞医药三季度报，前三季度实现营业收入201.89亿元，同比增长18.67%，归属于上市公司股东的净利润46.20亿元，同比增长32.98%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润46.16亿元，同比增长37.38%，展现了极为稳健的发展势头。截至2024年9月30日，恒瑞医药货币资金高达221.3亿元，此外公司还有7.74亿元交易性金融资产。

同时，截至目前恒瑞累计研发投入超400亿元，2021年至2023年研发投入每年均超60亿元，2024年前三季度研发投入45.49亿元，同比增加22%。在持续大力度研发投入驱动下，恒瑞创新成果不断涌现。截至目前，恒瑞医药在中国上市创新药合计17款，2类新药4款，正临床开发的自主创新产品90多个，在国内外开展300余项临床试验。

对于药企而言，营收代表当下，研发管线则代表着公司的未来，代表是否可持续增长。恒瑞医药目前管线规模位居全球前列，但研发投入较MNC而言仍有较大提升空间。通过此次境外上市，新募资金可直接加大研发投入，加速创新药研发，有望使其竞争力进一步提升。

从当下的医药行业发展趋势来看，海外市场具有更大的行业发展空间，国际化是国内药企发展壮大必经之路。

近年来，恒瑞提出“创新+国际化”双轮驱动战略，将国际化放在了重要地位。经过多年发展，公司的高端制剂产品已经进入了包括欧美日在内的40多个国家，其中不乏白蛋白紫杉醇这样的FDA首仿品种。在创新药出海方面，公司坚持自主研发与开放合作并重，在内生发展的基础上加强国际合作。一方面稳步推进创新药海外临床，在全球开展近20项海外临床试验，并在近期重新向美国FDA提交了卡瑞利珠单抗(艾瑞卡)联合甲磺酸阿帕替尼(艾坦)“双艾”组合用于不可切除或转移性肝癌患者的一线治疗的可切除或可切除肝癌患者；另一方面恒瑞医药大幅加速了创新药出海授权的步伐。通过与海外公司合作，恒瑞医药已实现11项创新药海外授权。今年，与默克交易的1.6亿欧元首付款确认为收入，极大增厚了半年报利润。今年5月，具有自主知识产权的GLP-1类创新药许可给美国Kailera公司，首付款加里程碑付款累计可高达60亿美元，还取得该公司19.9%的股权，创新了中国药企出海模式。

据分析，此次境外上市将是恒瑞医药加快出海的催化剂。香港汇聚了多元化国际投资者，港股公司将更容易得到国际投资机构的研究覆盖，有更多的机会接触到未覆盖A股的海外投资者，有效优化品牌形象，提高国际知名度，方便与国际机构深入交流与合作，还能增强对国际人才的吸引力，有助于全方位推进国际化。

今年以来，政策方面不断发力，支持内地龙头企业赴港上市。10月，香港证监会与联交所作出联合声明，宣布将优化新上市申请审批流程时间表，包括加快合资格A股公司审批流程，以进一步提升香港作为区内领先的国际新设集投资市场的吸引力。11月，在第三届国际金融领袖投资峰会上，证监会方面表示，保持境外融资渠道畅通，进一步提升境外上市备案效率，积极支持符合条件的境内企业赴港上市，更好利用两个市场、两种资源。

政策端的支持使得A股企业迎来赴港上市的窗口期，已有多家A股上市公司筹备搭建“A+H”双融资平台。作为将战略核心聚焦创新和出海的恒瑞医药而言，此次若赴港实现“A+H”双重上市主体，可谓是迈出了加速全球化步伐的突破性一步，有助其成长为具有全球竞争力的跨国制药集团。