

【事件】

9月3日，OpenAI 旗下 ChatGPT 与 Codex、Anthropic 旗下 Claude、xAI 旗下 Grok 三大闭源 AI 服务在 92 分钟内相继失联，网页端、App 与 API 全线中断，为有报告以来最大规模 AI 宕机事件。据 Downtdetector，美国用户对 OpenAI 的故障报告超 1.2 万份（部分口径峰值约 3.7 万份），Claude 约 1200 份、Grok 约 1000 份，三家公司合计逾 1.4 万份；谷歌 Gemini、微软 Copilot 同期亦收到大量中断报告，AI 编程工具 Cursor 因依赖上述模型而连带受影响。故障持续约 3 小时 40 分，截至北京时间 9 月 4 日凌晨各服务陆续恢复。原因普遍指向共享底层云基础设施（微软 Azure、Cloudflare）的集中性故障，三家彼此竞争的头部模型，实则站在同一基础架构之上。海外资本市场迅速演绎“去风险/本地化”交易逻辑，AI 本地化概念股 Palantir 当日美股大涨约 7.8%。

【点评观点】

相关报告

➤ 单点风险暴露的地基，国产自主可控成确定性资产

集中性风险暴露的是“地基”而非模型。三大闭源服务同日失灵，根因并非算法或模型能力缺陷，而是对少数海外云厂商底层算力与网络设施的同构依赖——三家彼此竞争的头部模型，实则站在同一片“地基”之上。这揭示了一个结构性现实：模型层面的激烈竞争，无法对冲基础设施层面的单点脆弱性。对已将 workflow、客服、编码流水线迁移至 AI 的企业客户而言，一次集体失联即可直接折算为停摆损失，行业竞争正从“谁更聪明”转向“谁更稳、更可控”。

国产大模型具备架构层面的“去单点”优势。国内主流大模型（DeepSeek、通义千问、文心一言、智谱 GLM、Kimi、豆包等）普遍部署于国产公有云（阿里云、腾讯云、华为云、百度智能云、火山引擎），多采用多可用区、异地多活容灾架构，并依托多云冗余与弹性算力调度，从设计上规避对单一基础设施的过度依赖。在海外三大服务集体失联的窗口内，国内主流大模型服务运行平稳、未受波及，侧面印证自主基础设施的隔离性与可用性；而在 DeepSeek R1 发布引发的全球流量洪峰、春节红包及双十一等超大规模并发场景中，国产云平台亦多次验证高并发下的稳定性与平滑承接能力。

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

全栈自主可控构筑确定性溢价。与海外“共享地基”不同，国内 AI 基础设施在算力（昇腾、海光等国产 AI 芯片）、框架（MindSpore、PaddlePaddle）、云底座（国产公有云）层面已实现较高本土化率，外部单点云故障难以向国内传导。在外部供给不确定性与地缘摩擦常态化的背景下，自主可控不再是成本项，而是稀缺的确定性资产，理应获得估值溢价。

➤ 沿三条主线布局，确定性溢价尚未充分定价

A. 三条主线：国产算力—大模型应用—云服务

当前国产大模型与算力产业链估值尚未充分反映“确定性溢价”，建议沿“国产 AI 算力—大模型应用—云服务”三条主线积极布局，优先关注具备全栈自主能力、高可用架构与关键信息基础设施客户粘性的标的。海外资本市场当日已迅速演绎“去风险/本地化”交易逻辑（AI 本地化概念股 Palantir 当日大涨约 7.8%），本土稀缺性的重估通道正在打开。

B. 成长性与风险并存，短期承压不改长期逻辑

整体来看，9 月 3 日的集体宕机是一次历史性事件，其真正价值在于重新审视 AI 行业的估值锚，在模型能力之外，基础设施的自主可控与高可用正成为新的核心竞争维度。尽管国内模型在绝对能力、全球生态份额上与海外头部仍存差距，商业化变现与 ROI 尚处早期、短期盈利承压，且先进算力（先进制程、HBM、EDA）仍部分受制于外部供给，但基础设施层面的稀缺性与确定性已初步显现。综合来看，可以积极关注国产 AI 算力、大模型及云服务板块。

表：产业相关标的一览

细分板块	证券代码	证券名称	年初至今涨跌幅	市值（亿人民币）	市盈率	市销率
大模型、AI 生态	2513.HK	智谱	796.6%	5,489.7	N/A	320.6
	0100.HK	MINIMAX-W	-2.4%	1,176.2	N/A	189.8
	1024.HK	快手-W	-44.9%	1,498.9	8.3	0.9
	0700.HK	腾讯控股	-25.5%	40,181.3	14.8	4.4
	9988.HK	阿里巴巴-W	-22.0%	21,953.0	26.0	1.8
	2506.HK	讯飞医疗科技	-9.1%	86.9	N/A	7.1
	9888.HK	百度集团-W	-28.7%	2,550.5	N/A	1.7
	0020.HK	商汤-W	-35.2%	601.6	163.6	9.4
	6651.HK	五一视界	50.5%	258.8	N/A	53.8
	1956.HK	中科闻歌	-25.8%	144.6	N/A	31.0
云服务、边缘计算、算力平台	6682.HK	范式智能	-35.2%	159.3	86.7	1.7
	1384.HK	滴普科技	-45.2%	126.3	N/A	19.3
	2718.HK	明略科技-W	-72.5%	82.9	N/A	4.7
	6636.HK	极视角	-12.9%	98.3	N/A	29.2
	9678.HK	云知声	-78.9%	63.7	N/A	4.0
	0068.HK	群核科技	-52.9%	151.1	N/A	15.9
	3317.HK	迅策	158.4%	430.6	551.1	18.2
AI 行业解决方案	2723.HK	深演智能	350.5%	829.3	5336.0	103.3
	0268.HK	金蝶国际	-33.5%	310.7	110.1	3.6
	1762.HK	万咖壹联	41.2%	20.8	27.4	0.3
	1860.HK	汇量科技	-32.8%	175.6	29.4	1.0
	6608.HK	百融智能-W	-53.1%	25.4	N/A	1.0
	2121.HK	创新奇智	-29.8%	22.3	N/A	1.2
	0772.HK	阅文集团	-34.6%	219.3	N/A	2.5
AI 基础设施及算力	1357.HK	美图公司	-29.8%	222.9	24.0	4.6
	1396.HK	粤港湾智算	131.8%	178.8	27.8	4.7
	KC.O	金山云	-1.0%	242.5	N/A	1.9
	0596.HK	浪潮数字企业	-66.0%	27.3	20.4	0.4

资料来源：WIND、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>