

DeepSeek 之 AI 大模型解读：模型成本大幅下降，国产化全方位加速

在 1 月 20 日，DeepSeek R1 正式发布。其数学、编程、自然语言推理等能力比肩 OpenAI o1，而其成本/价格显著低于其他模型。

1 月 20 日，深度求索（DeepSeek）正式发布 DeepSeek R1 模型。DeepSeek R1 是在此前 DeepSeek-V3 的模型基础上，通过强化学习和知识蒸馏等技术进一步优化推理能力的模型。DeepSeek R1 具有 6,710 亿参数，在数学、编程、自然语言推理等方面能力比肩 OpenAI o1 模型，优于较多开源和闭源模型。

目前，DeepSeek R1 API 服务定价为每百万输入 tokens 为 1 元（缓存命中）/4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens 为 16 元。此价格大幅低于国内和海外的竞争对手。

DeepSeek 的 APP 下载量在 1 月上旬上线之后快速增长，在 1 月 20 日至 1 月 26 日实现了环比 375% 的增长。在 1 月 27 日，DeepSeek 在苹果美国区和中国区的下载量均登顶第一。在 1 月 29 日及之后，英伟达、微软、亚马逊等海外科技巨头相继接入 DeepSeek 的模型，以完善和丰富这些巨头搭建的 AI 平台的模型选择。

DeepSeek 在较短的时间内成为国内和海外热度较高的话题之一。我们认为主要原因在于 DeepSeek 在三个方面超出市场预期：1) 其性能与 OpenAI 等最领先的 AI 大模型接近，2) 其成本/价格大幅低于其他模型，3) 其为中国本土的初创企业。

根据我们的观察，DeepSeek 在北京时间 1 月 24 日开始引起热议，在美国时间 1 月 26 日登顶苹果 AppStore 全球下载榜首。在 1 月 27 日，英伟达（NVDA.US）大跌 17%，台积电（TSM.US）大跌 13%。海外市场主要有两方面的担忧：1) 算力芯片投资过大，芯片算力可能过剩；2) 在 AI 大模型的竞争中，美方企业优势减弱。

针对 DeepSeek 大模型的发展近况，我们有如下基本判断：1) AI 算力芯片行业需求有望在综合成本快速下行中大幅扩张；2) 端侧应用有望受益于技术迭代带来的成本下降，从而快速扩张；3) 当前中美关系可能催生中美 AI 企业分别在其优势区域成长为行业龙头。

第一，我们认为市场对于 AI 算力需求过高的担忧是过度担忧，尤其是短期 AI 算力需求。在 [2025 年科技展望报告中](#)，我们有一个基本判断，即目前 AI 大模型行业仍然处于发展的初期阶段，AI 大模型厂商作为供应端推动行业快速成长。因此，与 DeepSeek 类似的初创企业在新兴行业中有成长的机会，也有对于 AI 算力芯片的较强烈的需求。

沈岱

首席科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

马智焱

科技分析师
ivy_ma@spdbi.com
(852) 2809 0300

2025 年 2 月 3 日



扫码关注浦银国际研究

OpenAI 在近日也发布了 Deep Research 的模型，一方面对于自家模型细化应用的更新迭代，另一方面也是为了应对潜在的竞争。AI 大模型仍然处于百家争鸣的发展初期，中美头部和初创企业均在投入阶段。因此，AI 大模型厂商对于 AI 算力的需求不会在短期内快速下调。

在 2024 年 [7 月](#)、[11 月](#) 的 AI 算力芯片两篇覆盖报告中，我们提到 AI 大模型综合成本的下行有望推动新技术的快速普及。DeepSeek 通过其自身的技术路径可以实现更低的使用成本，低于 OpenAI、谷歌、Meta 等海外竞争模型。虽然新的技术路径实现单位算力使用量/价格的下降，但是这也带动真正的需求端，尤其是企业需求端的成本下降，从而大幅促进 AI 大模型需求的扩张。因此，从长期来看，我们认为 AI 算力芯片的需求仍然有较大空间。

从投资角度看，在 AI 算力芯片行业中，我们维持对于台积电(2330.TT、TSM.US)、英伟达(NVDA.US)、AMD(AMD.US)的乐观判断。单日大跌对于估值较好的消化方式，这有利于此后基本面成长对于股价的推动。我们重申对于台积电的首推判断。

第二，AI 大模型使用成本下行有利于应用端企业。在 2025 年[科技](#)和[新能源车](#)的展望报告中，我们均提及 AI 大模型在端侧的快速渗透。DeepSeek 所带来的更低成本的 AI 大模型技术有望推动端侧应用企业用更低的成本带来更优的 AI 使用体验，有利于 AI 在端侧的快速普及。DeepSeek 的 APP 下载量飞速攀升就是潜在端侧需求的体现之一。

在我们覆盖的行业中，智能手机和新能源车均为端侧 AI 重要的落地载体。因此，我们预期苹果(AAPL.US)和小米(1810.HK)有望受益于端侧 AI 应用成本下行。比亚迪电子(285.HK)、蓝思科技(300433.CH)、立讯精密(002475.CH)等配套供应链也有望同步受益。

而在降低训练/推理成本的同时，DeepSeek 较强的推理能力和技术实现路径则通过多模态数据处理，分析车载摄像头、激光雷达等传感器信息，提升决策精度。蔚来(NIO.US、9866.HK)、小鹏(XPEV.US、9868.HK)、理想(LI.US、2015.HK)、零跑(9863.HK)、比亚迪(1211.HK、002594.CH)、小米(1810.HK)等有望受益 AI 在智驾的应用。其中，小米、零跑、小鹏是我们的首推标的。同时这也有助于禾赛(HSAI.US)、速腾(2498.HK)、Mobileye(MBLY.US)等智驾增量零部件/芯片企业的成长。

第三，美对中的先进技术的限制，尤其是半导体的 AI 算力，既保护美在 AI 技术的领先，也催动中国国产化的加速。今年 1 月以来，美先后发布 [AI 大模型出口管制](#)和更新[商务部出口规则](#)，意欲确保其 AI 领域的领先地位。尽管在美对 AI 和半导体技术管制趋严的背景下，中国初创企业仍然取得 AI 大模型的重大进展。这是美国科技巨头单日大跌的重要原因之一。

但是，美科技头部企业依然占据对于 AI 算力芯片和全球主要的市场的优势地位。在行业发展初期技术无法带来商业闭环/盈利领先的背景下，美国企业依然保有较强的竞争优势。因此，短期的情绪利空，利于估值的消化。

同时，在这个背景下，中国的国产化在多个链条环节有望加速，包括芯片端、算法端和应用端。这有利于中国 AI 国产化供应链的成长。

因此，我们建议投资人关注受益于国内和海外 AI 服务器，尤其是电源管理等功率、模拟芯片成长需求标的，如中芯国际（981.HK、688981.CH）、华虹半导体（1347.HK、688347.CH）、新洁能（605111.CH）、扬杰科技（300373.CH）、华润微（688396.CH）等。

投资风险：全球，包括中国和美国，经济增长面临压力，服务器、智能手机、新能源车等需求不及预期；半导体行业下行，或细分行业上行动能不足；生成式 AI 需求爆发持续性弱于预期，AI 算力芯片迭代不及预期；行业竞争加剧；投入或费用过大，拖累利润表现；美对中半导体等前沿技术制裁趋严，中国 AI 芯片/大模型发展慢于预期；中美初创企业投资热情下滑。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团—浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 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个人。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。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,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,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

