

# DeepSeek 系列：AI+投资图谱

证券研究报告

2025 年 02 月 06 日

## 主题策略专题

导读：我们在《2025 年度主线的三种可能性》(20250116) 中强调“AI 产业趋势的进展又取决于 AI 应用端和消费端的突破，只靠 AI 硬件端，产业趋势长期估值高度或受限”。在《DeepSeek 策略三问》(20250204) 中指出，DeepSeek 加速 AI 大时代，斯普特尼克时刻与杰文斯悖论：(1) 美国继续加大遏制力度，那么对当前 A 股正在交易的“自主可控”、“供给端产业趋势”品种是新的催化剂；(2) DeepSeek 的出现或把 A 股 AI 行情从硬件引导到真正可能出现壁垒的消费端（对应传媒股、AI 眼镜、AI 手机等），这对 A 股 AI+行情是一个好事；(3) “Jevons 悖论”也适用于算力需求。本篇我们进一步梳理 AI+投资图谱。

**DeepSeek 加速 AI 大时代。**DeepSeek 开源模型受到广泛关注，其通过强化学习等技术，实现了 AI 大模型的低成本高效推理，加速 AI 大时代。据 DeepSeek 公司官网介绍，DeepSeek-R1 在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在仅有很少标注数据的情况下极大提升了模型的推理能力，在数学、代码、自然语言推理等任务上，测评性能与美国开放人工智能研究中心（OpenAI）开发的 GPT-o1 模型正式版接近。DeepSeek 的突破和开源，打破了“美国例外”的叙事，显示了开放与创新的重要性，鲇鱼效应明显，有望加速国内 AI 产业的发展。

### 算力基建：算力需求或螺旋上升，中美 AI 竞争有望促进国产替代加速

DeepSeek 的迅速崛起对国产算力基础设施公司带来了积极影响，其高效、低成本的 AI 模型训练方法，降低了对高端进口芯片的依赖，增强了国内企业对自主研发算力芯片的信心。我们在《Deepseek 策略三问》中提出，AI 行业或继续追逐算力升级，部分企业可能坚持通过更强大的算力推动模型性能提升。同时，DeepSeek 受到广泛关注或加剧中美在 AI 领域的竞争强度，美国在算力芯片等相关出口管制力度可能进一步上升，将促进我国算力基建的国产替代加速。建议关注 GPU、存储芯片、ASIC、铜连接、光模块、液冷服务器、电源和 PCB 等细分领域。

### 云计算：云端推理算力需求或大幅增加，将推动云服务商收入快速增长

DeepSeek 受到广泛关注或意味着 AI 应用的加速落地，AI 模型无论是训练还是推理都需要强大的算力支持。AI 应用的增多和普及将导致市场整体对于云端推理算力需求的大幅增加。国内头部云计算公司陆续接入 DeepSeek，或将推动云服务商算力租赁及 AI 服务收入快速增长，同时 DeepSeek 开源模型低成本技术的创新，有望加速应用侧的繁荣，云计算算力需求将进一步上升。建议关注国内相关云计算公司。

### 端侧 AI：端侧模型部署难度显著减小，有望促进端侧 AI 发展

DeepSeek 通过算法与工程创新实现了提质降本，大幅降低了模型推理成本，这使得端侧模型的部署难度显著减小。小型团队借助 DeepSeek 在模型压缩、量化、蒸馏等技术上的创新成果，能够从其大模型中蒸馏出性能先进的小模型，这些小模型适配各类端侧场景，如手机、智能家居、物联网设备等。随着端侧小模型应用场景的不断拓展，有望吸引更多开发者和企业投身端侧 AI 领域，进而促进端侧 AI 的发展。建议关注 SoC 芯片、模组、存储芯片等领域。

### AI 应用：成本优势及开源理念带来新机遇，模型平权加速 AI 应用侧繁荣

DeepSeek 模型以其显著的成本效率优势和开源理念为 AI 下游应用和商业化的落地带来了新机遇，模型平权加速 AI 应用侧繁荣。DeepSeek 则通过技术创新，降低硬件依赖，缩短训练时间，大幅削减投资、开发与运营成本，让更多下游应用公司有机会涉足大模型业务。同时，在技术融合层面，DeepSeek 秉持开放开源理念，打破了技术壁垒。建议关注 AI 与办公、娱乐、教育和营销等行业的融合发展。

**风险提示：**1) 过去历史经验仅供参考；2) 科技迭代速度较快；3) 政策出台和落地具备不确定性。

## 作者

吴开达 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524030001  
wukaida@tfzq.com

肖峰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524040003  
xiaofeng@tfzq.com

## 相关报告

- 1 《投资策略：投资策略-春季攻坚战：恒生先行，A 股待援军》 2025-02-04
- 2 《投资策略：行业比较专题-DeepSeek 策略三问》 2025-02-04
- 3 《投资策略：春节归来攻坚克难-春节前后全球大事与大类资产梳理》 2025-02-03

## 内容目录

1. DeepSeek 加速 AI 大时代.....	3
2. 算力基建：算力需求或螺旋上升，中美 AI 竞争有望促进国产替代加速.....	4
3. 云计算：云端推理算力需求或大幅增加，将推动云服务商收入快速增长.....	5
4. 端侧 AI：端侧模型部署难度显著减小，有望促进端侧 AI 发展.....	6
5. AI 应用：成本优势及开源理念带来新机遇，模型平权加速 AI 应用侧繁荣.....	7
6. 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：在目前大模型主流榜单中，DeepSeek-V3 在开源模型中位列榜首，与世界上最先进的闭源模型不分伯仲 .....	3
图 2：瓦特改良蒸汽机后，反而使得更高效的蒸汽机广泛使用，提升了英国的总煤炭消耗 .....	4
图 3：2020-2028 年中国智算中心市场规模及预测（亿元） .....	4
图 4：算力基建：算力需求或螺旋上升，中美 AI 竞争有望促进国产替代加速 .....	5
图 5：中国云计算市场规模及增速 .....	6
图 6：2023 年中国公有云 IaaS 厂商市场占比 .....	6
图 7：云计算：云端推理算力需求或大幅增加，将推动云服务商收入快速增长 .....	6
图 8：端侧 AI：端侧模型部署难度显著减小，有望促进端侧 AI 发展 .....	6
图 9：AI 应用：成本优势及开源理念带来新机遇，模型平权加速 AI 应用侧繁荣 .....	7

## 1. DeepSeek 加速 AI 大时代

DeepSeek 开源模型受到广泛关注，其通过强化学习等技术，实现了 AI 大模型的低成本高效推理，加速 AI 大时代。深度求索公司在 2024 年 12 月 26 日推出了 DeepSeek-V3 模型，该模型拥有 6710 亿参数，采用了创新的 Mixture of Experts (MoE) 架构，在性能上取得显著进步。不到一个月后，深度求索公司 2025 年 1 月 20 日发布了 DeepSeek-R1 模型，专注于推理能力的提升，在数学、代码和自然语言推理等任务上表现出色。1 月 27 日，DeepSeek 应用登顶苹果中国地区和美国地区应用商店免费 APP 下载排行榜，在美区下载榜上超越了 ChatGPT。1 月 28 日，特朗普表示 DeepSeek 崛起应当为美企敲响“警钟”同时称也可能传递一种积极信号。OpenAI 首席执行官 Sam Altman 表示，DeepSeek 的 R1 模型是一个令人印象深刻的模型。DeepSeek 模型引发全球广泛关注。据 DeepSeek 公司官网介绍，DeepSeek-R1 在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在仅有很少标注数据的情况下极大提升了模型的推理能力，在数学、代码、自然语言推理等任务上，测评性能与美国开放人工智能研究中心 (OpenAI) 开发的 GPT-o1 模型正式版接近。根据赛智产业研究院人工智能研究所副所长安赟表述，DeepSeek-R1 通过开源策略、低成本高效推理及强化学习结合混合专家架构 (MoE) 等创新，实现了突破性的技术进展。开源打破了大企业的技术垄断，促进了 AI 技术的普惠化。其低成本的算法优化模式改变了长期以来对算力堆砌的依赖，推动了效率导向的竞争格局。DeepSeek 的突破和开源，打破了“美国例外”的叙事，显示了开放与创新的重要性，鲇鱼效应明显，有望加速国内 AI 产业的发展。

图 1：在目前大模型主流榜单中，DeepSeek-V3 在开源模型中位列榜首，与世界上最先进的闭源模型不分伯仲

### DeepSeek-V3 的综合能力

DeepSeek-V3 在推理速度上相较历史模型有了大幅提升。  
在目前大模型主流榜单中，DeepSeek-V3 在开源模型中位列榜首，与世界上最先进的闭源模型不分伯仲。

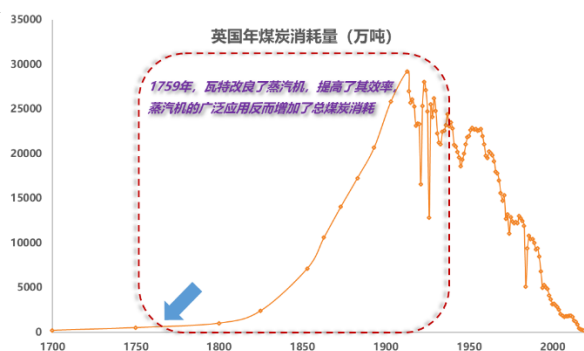
Benchmark (Metric)	DeepSeek V3	DeepSeek V2.5	Qwen2.5	Llama3.1	Claude-3.5	GPT-4o
		0905	72B-Inst	405B-Inst	Sonnet-1022	0513
Architecture	MoE	MoE	Dense	Dense	-	-
# Activated Params	37B	21B	72B	405B	-	-
# Total Params	671B	236B	72B	405B	-	-
English	MMLU (EM)	88.5	80.6	85.3	88.6	87.2
	MMLU-Redux (EM)	89.1	80.3	85.6	86.2	88.9
	MMLU-Pro (EM)	75.9	66.2	71.6	73.3	78.0
	DROP (3-shot F1)	91.6	87.8	76.7	88.7	88.3
	IF-Eval (Prompt Strict)	86.1	80.6	84.1	86.0	86.5
	GPQA-Diamond (Pass@1)	59.1	41.3	49.0	51.1	65.0
	SimpleQA (Correct)	24.9	10.2	9.1	17.1	28.4
	FRAMES (Acc.)	73.3	65.4	69.8	70.0	72.5
	LongBench v2 (Acc.)	48.7	35.4	39.4	36.1	41.0
	HumanEval-Mul (Pass@1)	82.6	77.4	77.3	77.2	81.7
Code	LiveCodeBench (Pass@1-COT)	40.5	29.2	31.1	28.4	36.3
	LiveCodeBench (Pass@1)	37.6	28.4	28.7	30.1	32.8
	Codeforces (Percentile)	51.6	35.6	24.8	25.3	20.3
	SWE Verified (Resolved)	42.0	22.6	23.8	24.5	50.8
	Aider-Edit (Acc.)	79.7	71.6	65.4	63.9	84.2
	Aider-Polyglot (Acc.)	49.6	18.2	7.6	5.8	45.3
	AIME 2024 (Pass@1)	39.2	16.7	23.3	23.3	16.0
Math	MATH-500 (EM)	90.2	74.7	80.0	73.8	78.3
	CNMO 2024 (Pass@1)	43.2	10.8	15.9	6.8	13.1
	CLUEWSC (EM)	90.9	90.4	91.4	84.7	85.4
Chinese	C-Eval (EM)	86.5	79.5	86.1	61.5	76.7
	C-SimpleQA (Correct)	64.1	54.1	48.4	50.4	51.3

资料来源：DeepSeek 官网，天风证券研究所

## 2. 算力基建：算力需求或螺旋上升，中美 AI 竞争有望促进国产替代加速

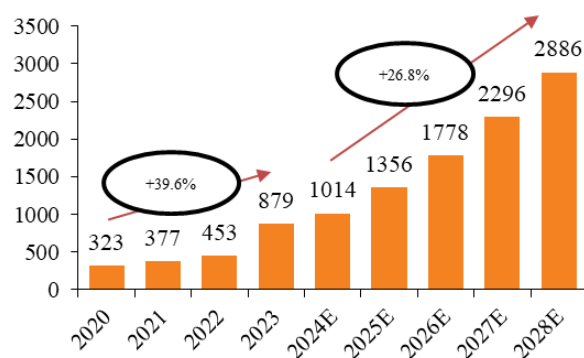
DeepSeek 的迅速崛起对国产算力基础设施公司带来了积极影响，其高效、低成本的 AI 模型训练方法，降低了对高端进口芯片的依赖，增强了国内企业对自主研发算力芯片的信心。我们在 2 月 4 日外发报告《Deepseek 策略三问》中提出，AI 行业或继续追逐算力升级，部分企业可能坚持通过更强大的算力推动模型性能提升。因为随着成本的降低，AI 应用的采用可能会呈指数级增长。二级市场核心是看“算力成本压缩”的斜率高，还是“算力使用”的指数增长快。同时，DeepSeek 受到广泛关注或加剧中美在 AI 领域的竞争强度，美国在算力芯片等相关出口管制力度可能进一步上升，将促进我国算力基建的国产替代加速。建议关注 GPU、存储芯片、ASIC、铜连接、光模块、液冷服务器、电源和 PCB 等细分领域。

图 2：瓦特改良蒸汽机后，反而使得更高效的蒸汽机广泛使用，提升了英国的总煤炭消耗



资料来源：UK Department for Energy and Climate Change (DECC)，天风证券研究所

图 3：2020-2028 年中国智算中心市场规模及预测 (亿元)



资料来源：科智咨询，《中国智算中心产业发展白皮书（2024 年）》，天风证券研究所

图 4：算力基建：算力需求或螺旋上升，中美 AI 竞争有望促进国产替代加速

细分领域	股票代码	股票简称	股价 (元)	2025EPS (元)	2025PE	主营产品名称
GPU	688041.SH	海光信息	139.19	1.21	115.47	海光3000系列、海光5000系列、海光7000系列、海光8000系列、通用处理器-海光CPU、协处理器-海光DCU
	002156.SZ	通富微电	28.97	0.80	36.27	5G 等网络通讯、大数据存储、高性能计算、工业控制、汽车电子、人工智能、物联网、显示驱动、消费终端、信息终端
	688256.SH	寒武纪	576.00	0.06	8,958.01	寒武纪1A处理器、寒武纪1H处理器、寒武纪1M处理器、加速卡、思元100（MLU100）芯片及云端智能加速卡、训练整机、云端智能芯片等
	688981.SH	中芯国际	101.37	0.67	152.34	光掩模制造、集成电路晶圆代工、设计服务与IP支持、凸块加工及测试
	300474.SZ	景嘉微	86.51	0.43	201.05	图形显控、小型专用化雷达领域核心模块、芯片领域产品
存储芯片	001309.SZ	德明利	103.79	4.13	25.14	触控芯片、存储晶圆销售、存储卡模组、存储盘模组、固态硬盘、固态硬盘模组、内存条、嵌入式存储、闪存主控芯片、移动存储
	301308.SZ	江波龙	85.55	2.25	37.98	固态硬盘、内存条、嵌入式存储、移动存储
	688525.SH	佰维存储	62.99	1.55	40.58	各类固态硬盘、内存条、嵌入式存储、移动存储、企业级2.5"SATA SSD、企业级CXL内存扩展模组、企业级PCIe SSD、企业级存储等
	688766.SH	普冉股份	110.16	3.40	32.44	EEPROM、NORFlash
	603986.SH	兆易创新	135.35	2.47	54.70	NAND Flash、NOR Flash、触控芯片、动态随机存取存储器（DRAM）、闪存芯片、指纹识别芯片
AIIDC	300442.SZ	润泽科技	62.00	1.87	33.17	AIDC业务、IDC业务
	300383.SZ	光环新网	15.84	0.40	39.52	光环新网CDN业务、光环新网IDC业务、光环新网光纤接入业务、光环新网广域网/城域网、光环新网企业互联网一体化解决方案等
	002335.SZ	科华数据	29.19	1.63	17.89	液冷储能系统、储能变流器、光伏逆变器FL系列电源防雷箱、FR-UK-P系列电源、FR-UK系列UPS、IT机房电源解决方案等
	603881.SH	数据港	21.84	0.32	68.27	定制数据中心、交钥匙数据中心、客户迁入服务、数据中心规划咨询、运营和管理支持
	002929.SZ	润建股份	33.34	1.83	18.18	“曲尺”生成式人工智能行业模型开发平台、能源网络业务、算力网络业务、通信网络业务、信息网络业务
高速铜缆连接器	300738.SZ	奥飞数据	14.33	0.27	52.98	奥飞数据IDC及其增值服务、奥飞数据其他服务
	002130.SZ	沃尔核材	22.98	0.96	23.89	标识管、车内高压线束、充电桩、电动汽车充电桩、高速通信线、高压电缆附件、高压连接器、消费电子线等
	300913.SZ	兆龙互连	52.84	0.63	84.03	布线系统解决方案、连接产品、数据电缆、专用电缆
	300563.SZ	神宇股份	44.33	-	-	半刚、半柔电缆、高端绕相电缆、高速数据线、板级射频同轴电缆、射频电缆组件定制化服务、微波低损耗电缆等
	688668.SH	鼎通科技	43.97	1.16	37.93	I/O连接器及其组件、电控连接器、高速背板连接器及其组件、高压互锁连接器、高压连接器、控制系统连接器及其组件等
ASIC	002475.SZ	立讯精密	40.42	2.37	17.03	定制互联产品及精密组件、汽车互联产品及精密组件、通讯互联产品及精密组件、消费性电子等
	600577.SH	精诚股份	6.83	0.34	20.32	合金导线线、铝扁线、铝圆线、铜扁线、铜圆线
	688629.SH	华丰科技	44.28	0.46	95.80	BDU/PDU配电系统总成、电气车钩总成、电源类连接器、防务连接器、高速连接器、高压线束、光通讯连接器、轨道交通连接器、射频类连接器、系统互连产品、线缆组件、印制板连接器、组件
	688256.SH	寒武纪	576.00	0.06	8,958.01	Cambricon Neuware软件开发平台、寒武纪1A处理器、寒武纪1H处理器、寒武纪1M处理器、加速卡、思元100（MLU100）芯片及云端智能加速卡、思元220（MLU220）芯片及边缘智能加速卡、思元270（MLU270）芯片及云端智能加速卡、思元290（MLU290）芯片及云端智能加速卡、训练整机、云端智能芯片
	603893.SH	瑞芯微	169.56	1.81	93.63	电源管理芯片RK8XX系列、智能应用处理器芯片RK110X系列、智能应用处理器芯片RK3036系列RK16XX系列、智能应用处理器芯片RK3066系列等
PCB	603068.SH	博通集成	41.03	0.21	199.08	5.9G产品、Wi-Fi产品、广博收发、蓝牙数传、蓝牙音频、通用无线、无线麦克风
	300672.SZ	国科微	65.84	0.59	111.40	高性能存储系列芯片、广播电视系列芯片、智能监控系列芯片
	000063.SZ	中兴通讯	42.56	2.23	19.05	中兴xDSL终端、中兴刀片服务器、中兴多业务节点设备、中兴机架服务器、中兴基站等
	688521.SH	芯原股份	52.85	0.04	1,203.87	半导体IP授权服务、一站式芯片定制服务
	688691.SH	灿芯股份	77.01	-	-	芯片工程定制服务、芯片全定制服务
电源	002384.SZ	东山精密	30.35	1.69	17.98	LED及显示器件、触控及液晶显示模组、电子电路产品、精密组件及其他
	002436.SZ	兴森科技	11.19	0.13	84.01	ATE 半导体测试板、传统多层 PCB、封装基板、高密度互连 HDI 板、载板（SLP）、软硬结合板
	002938.SZ	鹏鼎控股	39.80	1.94	20.47	其他领域用板、通讯用板、消费电子及计算机用板
	002463.SZ	沪电股份	37.44	1.75	21.36	Linecard、背板、高密度集成板、厚铜板、混压板、埋板被动元器件、企业通讯市场板、企业通讯市场板业务等
	300476.SZ	胜宏科技	45.30	2.17	20.91	FPC、HDI 板、高端多层板、软硬结合板
光模块	603228.SH	景旺电子	30.92	1.67	18.52	HDI板、多层板、封装基板、双面及多层刚性电路板、特种材料PCB等
	300814.SZ	中富电路	34.36	-	-	单/双面板、多层板、刚挠结合板、高频高速板、厚铜板、挠性板
	001389.SZ	广合科技	54.99	2.00	27.48	5G通讯板、AI 运算服务器板、AI运算服务器板、PCB、高速交换机板、高性能存储服务器板、高性能计算服务器板等
	600183.SH	生益科技	26.84	0.99	27.00	生益覆铜板、生益硅微粉、生益陶瓷电子元件、生益印刷线路板、生益粘片
	600601.SH	方正科技	5.09	0.09	57.78	HDI、多层板（2-56层）、其它个性化定制PCB、软硬结合板
液冷	002916.SZ	深南电路	121.90	4.94	24.66	PCBA板级、背板、处理器芯片封装基板、存储芯片封装基板、印制电路板产品、整机产品/ 系统总装等
	002851.SZ	麦格米特	56.56	1.55	36.41	电源产品、工业自动化、精密连接、新能源及轨道交通部件、智能家电电控产品、智能装备
	002843.SZ	泰嘉股份	26.72	0.99	26.94	高速铜带铜条、硬质合金带锯条
	688141.SH	杰华特	33.57	-0.36	-92.30	AC-DC芯片、DC-DC芯片、电池管理芯片、线性电源芯片、信号链芯片
	002782.SZ	可立克	13.02	0.56	23.33	磁性元件类产品、开关电源类产品
光模块	688368.SH	鼎丰思源	85.75	1.23	69.99	电机驱动芯片、通用LED照明驱动芯片、智能LED照明驱动芯片
	002364.SZ	中恒电气	12.11	-	-	240V/336V 直流开关电源、5G-Smart模块化电源系统、5G站点一体化能源柜、智能一体化电源等
	300502.SZ	新易盛	102.51	6.29	16.30	800G/400G相干系列模块、XFP系列模块、点对点光模块等
	300308.SZ	中际旭创	98.25	7.86	12.51	1.6T QSFP、400G QSFP-DD、40G QSFP+、800G QSFP、800G QSFP-DD等
	300394.SZ	天孚通信	83.79	4.16	20.13	光收发接口组件、光纤连接器、陶瓷套管
液冷	002837.SZ	英维克	37.16	0.98	38.00	轨道交通列车空调及设备、机房温控节能设备、机舱温控节能产品、客车空调、室外机柜温控节能设备、新能源车用空调
	300499.SZ	高澜股份	16.91	0.29	57.36	纯水冷却设备的控制系统、大功率电气传动变频器纯水冷却设备及附件（电气传动水冷产品）、柔性交流输电电能网管纯水冷却设备及附件（柔性交流水冷产品）等
	872808.BJ	曙光数创	63.39	0.68	93.51	曙光数创液冷相变液冷数据中心基础设施产品-C8000系列、曙光数创液冷液冷数据中心基础设施产品-C7000系列、曙光数创模块化数据中心产品
	002536.SZ	飞龙股份	12.69	0.86	14.82	大流量多通阀、电动车水阀、热管理系统集成、三电冷却电子水泵、温控阀系列产品等
	300602.SZ	飞荣达	27.10	0.64	31.64	储能液冷、氟化硼绝缘隔热膜、电磁屏蔽器件、电源、镀金/镀锡PI衬垫、风冷散热器、风扇、服务器数据中心、服务器液冷等
液冷	301018.SH	中菱环境	30.30	1.04	36.02	VOCs治理特种设备、恒温恒湿空调、机房专用空调、洁净空调、冷热水机组等
	300249.SZ	依米康	12.28	-	-	除尘设备、恒温恒湿精密空调、基站精密空调、精密机房空调、精密洁净空调、精密冷水机组、量身定制制机组等

资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：股价统计日期为2025年2月5日，EPS 预测值为Wind一致预期

### 3. 云计算：云端推理算力需求或大幅增加，将推动云服务商收入快速增长

DeepSeek 受到广泛关注或意味着 AI 应用的加速落地，AI 模型无论是训练还是推理都需要强大的算力支持。AI 应用的增多和普及或导致市场整体对于云端推理算力需求的大幅增加。根据华为云公众号显示，硅基流动×华为云联合推出基于昇腾云的 DeepSeek R1&V3 推理服务，该服务具有以下特点：1）得益于自研推理加速引擎加持，硅基流动和华为云昇腾云服务支持部署的 DeepSeek 模型可获得持平全球高端 GPU 部署模型的效果。2）提供稳定的、生产级服务能力，让模型能够在大规模生产环境中稳定运行，并满足业务商用部署需求。华为云昇腾云服务可以提供澎湃、弹性、充足的算力。国内头部云计算公司陆续接入 DeepSeek，或将推动云服务商算力租赁及 AI 服务收入快速增长，同时 DeepSeek 开源模型低成本技术的创新，有望加速应用侧的繁荣，云计算算力需求将进一步上升。建议关注国内相关云计算公司。

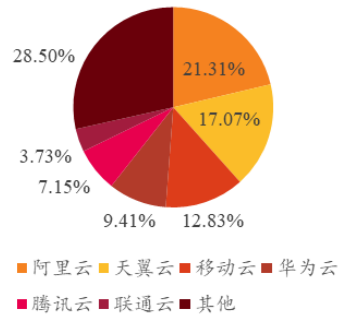


图 5：中国云计算市场规模及增速



资料来源：中国信息通信研究院，天风证券研究所

图 6：2023 年中国公有云 IaaS 厂商市场占比



资料来源：中国信息通信研究院，天风证券研究所

图 7：云计算：云端推理算力需求或大幅增加，将推动云服务商收入快速增长

细分领域	股票代码	股票简称	股价 (元)	2025EPS (元)	2025PE	主营产品名称
云计算	9988.HK	阿里巴巴-W	97.55	6.20	15.73	业务包括核心商业、云计算、数字媒体及娱乐以及创新业务，非并表关联方蚂蚁金服为公司平台上的消费者和商家提供支付和金融服务
	0700.HK	腾讯控股	417.80	22.39	18.66	提供网络游戏、视频号直播服务和视频付费会员服务社交网络服务、媒体广告、社交及其他广告业务、商业支付、金融科技及云服务
	3896.HK	金山云	8.20	-0.15	-53.74	公司向战略选定的垂直行业的客户提供各种云服务。凭借广泛的云基础设施、基于公司强大的云技术研发能力的先进云产品、行业特定解决方案及为客户提供覆盖项目全阶段的端到端实施部署
	688158.SH	优刻得	16.60	-0.66	-25.07	GPU云主机、MCP云平台、UMOS、UMStar等
	300017.SZ	网宿科技	12.20	0.30	40.49	CDN服务、IDC及液冷解决方案、MSP服务、SASE办公安全一体化体系、WAAP全站防护体系、边缘计算、算力云、综合安全服务体系
	688316.SH	青云科技	40.88	-2.01	-20.35	iFCloud统一多云管理平台、KubeSphere容器平台、OpenPitrix多云应用管理平台、QingCloud企业云平台等
	300846.SZ	首都在线	14.88	0.38	39.03	IDC业务、北京首都在线云主机、北京首都在线增值服务、北京首都在线主机托管服务、云计算业务、智慧云业务

资料来源：Wind，天风证券研究所整理

备注：股价统计日期为 2025 年 2 月 5 日，EPS 预测值为 Wind 一致预期，港股单位为港币

## 4. 端侧 AI：端侧模型部署难度显著减小，有望促进端侧 AI 发展

DeepSeek 通过算法与工程创新实现了提质降本，大幅降低了模型推理成本，这使得端侧模型的部署难度显著减小。小型团队借助 DeepSeek 在模型压缩、量化、蒸馏等技术上的创新成果，能够从大模型中蒸馏出性能先进的小模型，这些小模型适配各类端侧场景，如手机、智能家居、物联网设备等。随着端侧小模型应用场景的不断拓展，有望吸引更多开发者和企业投身端侧 AI 领域，进而促进端侧 AI 的发展。建议关注 SoC 芯片、模组、存储芯片等领域。

图 8：端侧 AI：端侧模型部署难度显著减小，有望促进端侧 AI 发展

细分领域	股票代码	股票简称	股价 (元)	2025EPS (元)	2025PE	主营产品名称
SoC	300458.SZ	全志科技	48.30	0.57	84.90	高性能模拟器件、无线互联芯片、智能应用处理器 SoC
	688332.SH	中科蓝讯	134.00	3.32	40.41	BLE 芯片、蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱、玩具语音芯片、无线麦克风芯片、智能穿戴
	688018.SH	乐鑫科技	249.21	4.09	60.86	ESP32系列模组、ESP32系列芯片、ESP8089系列芯片、ESP8266系列模组、ESP8266系列芯片
	301536.SZ	星宸科技	71.76	0.84	85.88	视频对讲芯片、智能安防芯片、智能车载芯片
	688049.SH	炬芯科技	46.91	0.89	52.80	便携式音视频SoC芯片、端侧AI处理器芯片、蓝牙音频SoC芯片、智能语音交互SoC芯片
	688608.SH	恒玄科技	380.50	4.88	78.01	Type-C音频芯片、普通蓝牙音频芯片、无线连接芯片、无线音频芯片、智能家居芯片、智能可穿戴芯片、智能蓝牙音频芯片
	603893.SH	瑞芯微	169.56	1.81	93.63	电源管理芯片RK8XX系列、其他芯片Nano系列、其他芯片RK6XX、RK9XX、RK10XX系列、智能应用处理器芯片RK110X系列、智能应用
模组	603236.SH	移远通信	85.95	2.79	30.76	移远通信安全监控应用方案、移远通信车载应用方案、移远通信能源应用方案、移远通信无线支付应用方案、移远通信物联网关应
	300638.SZ	广和通	30.62	0.86	35.65	2G产品、3G产品、4G产品、GPS 产品
	002881.SZ	美格智能	44.26	0.67	65.79	无线通信模组、以模组技术为核心的物联网解决方案
	001309.SZ	德明利	103.79	4.13	25.14	触控芯片、存储晶圆销售、存储卡模组、存储盘模组、固态硬盘、固态硬盘模组、内存条、嵌入式存储、闪存主控芯片、移动存
存储芯片	301308.SZ	江波龙	85.55	2.25	37.98	固态硬盘、内存条、嵌入式存储、移动存储
	688525.SH	佰维存储	62.99	1.55	40.58	各类固态硬盘、内存条、嵌入式存储、移动存储、企业级2.5"SATA SSD、企业级CXL内存扩展模组、企业级PCIe SSD、企业级存储
	688766.SH	普冉股份	110.16	3.40	32.44	EEPROM、NORFlash
	603986.SH	兆易创新	135.35	2.47	54.70	NAND Flash、NOR Flash、触控芯片、动态随机存取存储器 (DRAM)、闪存芯片、指纹识别芯片

资料来源：Wind，天风证券研究所整理

备注：股价统计日期为 2025 年 2 月 5 日，EPS 预测值为 Wind 一致预期

5. AI 应用：成本优势及开源理念带来新机遇，模型平权加速 AI 应用侧繁荣

DeepSeek 模型以其显著的成本效率优势和开源理念为 AI 下游应用和商业化场景的落地带来了新机遇，模型平权加速 AI 应用侧繁荣。DeepSeek 模型通过创新的算法架构与优化的训练方法，大幅降低了模型训练和推理过程中的计算资源消耗。它的高性价比和低训练成本在同类产品中优势较为显著。以往企业投身大模型领域，需购置昂贵计算设备、处理海量数据、承担漫长训练周期，成本高昂，令许多企业，尤其是中小企业无力承担。DeepSeek 则通过技术创新，降低硬件依赖，缩短训练时间，大幅削减投资、开发与运营成本，让更多下游应用公司有机会涉足大模型业务。同时，在技术融合层面，DeepSeek 秉持开放开源理念，打破了技术壁垒。DeepSeek 开放的 API 和开源代码，让开发者能轻松获取资源，针对自身业务定制开发，助力大模型在各行业落地。建议关注关注 AI 与办公、娱乐、教育和营销等行业的融合发展。

图 9：AI 应用：成本优势及开源理念带来新机遇，模型平权加速 AI 应用侧繁荣

细分领域	股票代码	股票简称	股价 (元)	2025EPS (元)	2025PE	主营产品名称
AI+办公	688111.SH	金山办公	371.11	4.13	89.88	WPS Office Linux版、WPS Office Mac版、WPS Office Windows版、WPS Office移动版、WPS Office移动版、稻壳儿云模板、个人云文档、互联网广告推广服务、会员皮肤、金山词霸、企业云文档、企业云协作、文档安全、文档漫游、智能美化
	603039.SH	泛微网络	64.90	1.08	60.29	e-cology 产品（泛微协同办公应用平台）及应用实施方案、e-office（泛微协同办公标准版）产品、eteams（泛微小微企业协同办公云服务平台）产品、e-weaver产品（泛微协同管理配置平台）应用实施方案、产品技术服务
	0268.HK	金蝶国际	11.08	0.05	245.13	金蝶国际软件集团有限公司是一家主要从事提供云服务及企业资源管理计划（ERP）业务的投资控股公司。该公司通过三个分部运营其业务。云服务业务分部从事提供企业云服务、小微财务云服务以及行业云服务。企业资源管理计划业务及其他分部从事软件产品及硬件产品的销售、软件安装服务、软件咨询服务、运维服务、升级服务及其他支持服务、及其他。投资性物业经营业务分部从事投资性物业的经营。该公司主要在国内市场开展业务。
	300378.SZ	鼎捷数智	35.03	0.81	43.23	AIoT、鼎捷数智工业工业互联网平台、生产控制、数字化管理、研发设计
	688615.SH	合合信息	259.89	4.85	53.57	AI训练平台、商业大数据B端服务、商业大数据C端APP、智能文字识别AI机器人、智能文字识别B端服务、智能文字识别C端APP
	688369.SH	致远互联	26.79	0.20	132.69	第三方产品、技术服务、协同管理软件产品A6、协同管理软件产品A8、协同管理软件产品G6
	3888.HK	金山软件	42.70	1.40	30.40	金山软件有限公司是一家主要从事软件和信息技术服务业务的投资控股公司。公司通过两个部门运营业务。办公软件及服务分部主要从事设计、研究、开发及销售推广办公软件产品及服务业务。娱乐软件及其他分部主要从事研究及开发游戏，以及提供端游及手游服务业务。公司还提供包括云计算、存储和交付、以及基于云的综合解决方案服务。
	688095.SH	福昕软件	80.80	0.32	256.43	Foxit eSign、iDoc、AI系列智能服务、OFD版式文档解决方案、PDF Compressor、PDF Editor、PDF Editor+、PDF文档处理服务、Rendition Server、福昕船舶图框管理系统、福昕会员平台、福昕家装、福昕软件PDF阅读器、福昕软件SDK开发工具、福昕软件产品套件、福昕软件行业解决方案、软件开发平台与工具、智能文档解决方案
	300378.SZ	鼎捷数智	35.03	0.81	43.23	AIoT、鼎捷数智工业工业互联网平台、生产控制、数字化管理、研发设计
	300170.SZ	汉得信息	19.78	0.26	77.30	IT管理咨询、MAS系统实施、Oracle系统实施、SAP系统实施、客户化集成方案、企业级PaaS平台、软件开发外包服务
AI+娱乐	002410.SZ	广联达	12.22	0.44	27.56	数字成本、数字城市、数字供采、数字建设方、数字教育、数字金融、数字设计、数字施工
	002230.SZ	科大讯飞	54.43	0.42	130.53	“讯飞星火”大模型、AI学习机、个性化学习手册、课后服务课程服务、数字政府、讯飞翻译机、讯飞扫描机器人、讯飞输入法、讯飞听见（会议+Saas）、讯飞智能办公本、讯飞智能录音笔、智慧司法、智慧医疗业务
	1357.HK	美图公司	4.58	0.18	25.92	一家提供影像产品及服务的投资控股公司。该公司运营三个分部：影像与设计产品分部提供证件照自助制作服务，其人工智能（AI）应用包括美图秀秀、美颜相机、Wink、美图设计、开拍、MOKI、WHEE、奇觅等。广告分部向广告商提供广告投放、移动增值服务和广告代理业务。美图解决方案分部从事向分销商及零售商出售定制化产品，向化妆品门店提供企业资源管理软件即服务（SaaS）系统，以及销售一系列智能硬件产品。
	002605.SZ	姚记科技	28.92	1.76	16.39	精品手机游戏、扑克、信息流广告
	300459.SZ	汤姆猫	6.05	0.23	26.29	游戏运营
	002517.SZ	恺英网络	15.18	0.98	15.47	Mecha Party、XY苹果助手、XY游戏平台、敢达争锋对决、怪物联萌、纳萨力克之王、热血合击、圣灵之境、石器时代：觉醒、天使之战、仙剑奇侠传：新的开始、新倚天屠龙记、永恒联盟、原始传奇
	002558.SZ	巨人网络	13.43	0.85	15.79	《绿色征途》、《帕斯卡契约》、《星球大战》、《原始征途》手游、《月圆之夜》、《征途》、《征途2》、《征途2手游》、小程序游戏《王者征途》
	300418.SZ	昆仑万维	43.51	0.20	213.81	AGI与AIGC业务、海外信息分发与元宇宙业务
	300010.SZ	豆神教育	8.40	0.10	82.76	办公信息系统解决方案及服务、立思辰大语文、立思辰教育AI、立思辰新高考/留学、立思辰智慧教育、软硬件系统部署实施、视音频解决方案及服务、文件管理外包服务、长期运营外包服务
	300654.SZ	世纪天鸿	12.86	0.18	72.41	教育出版、教育科技
AI+医疗	603108.SH	润达医疗	17.08	0.75	22.93	体外诊断产品
	300253.SZ	卫宁健康	7.84	0.28	28.31	公共卫生信息管理系统、医技信息管理系统、医院信息管理系统
	002315.SZ	焦点科技	50.21	1.78	28.17	跨境电商业务、全链路外贸服务综合平台、线上线下融合的综合代理业务、与各平台业务相关联的综合服务
	688590.SH	新致软件	20.32	0.64	31.96	ECIF系统、EDW系统、ODS系统、保险精准营销系统、保险精准营销平台、保险智能双录质检平台、保险智能双录质检平台、财务分析系统、反洗钱监测上报管理系统、管理者驾驶舱系统、贵金属柜内交易系统、基于云平台的风控大数据制度与网络信息分析系统、监管报送系统、金融市场对公代客交易系统、金融市场交易及行情多平台客户端、金融市场账户类交易系统、金融智能培训系统、客户分析系统、客户流失预警系统、客户自助应用系统、内控合规与操作风险管理系统（GRC）、人工智能客服系统、实物贵金属销售系统、数据管控平台、销售管理平台、移动驾驶舱系统、移动展业平台、员工行为管理系统、智能机器人服务平台
	300033.SZ	同花顺	287.60	3.20	89.95	金融数据服务、金融资讯、理财产品投资交易服务、软件产品、同花顺AI开放平台、投资理财分析工具、系统维护服务、智能推广服务
	300229.SZ	拓尔思	26.53	0.29	90.67	TRS个性化门户、TRS互动平台、TRS内容协作平台、TRS企业竞争情报系统、TRS企业知识库、TRS身份服务器、TRS文本挖掘软件、TRS政府信息公开服务系统、竞争情报服务、企业搜索和信息资源整理、网络搜索引擎、新闻转载服务、舆情监测服务、政府信息公开服务
	300058.SZ	蓝色光标	9.84	0.20	49.90	电商、互联网及应用、互联网营销、游戏
	300766.SZ	每日互动	28.92	0.18	159.96	DMP服务、基础推送服务、轻推送服务、数据分析与咨询服务、数据统计服务、通知栏广告、应用内广告、用户画像服务
	000681.SZ	视觉中国	25.35	0.24	105.85	视觉内容传播服务、视觉内容定制服务、视觉内容管理服务、数字内容版权交易
	300624.SZ	万兴科技	82.15	0.54	152.61	DVD刻录软件（DVD Creator）、PDF编辑器、PDFelement、PDF转换工具、PDF Converter、视频编辑软件（Filmora）、视频编辑移动应用软件（FilmoraGo）、数据恢复软件（Data Recovery）、万能影音转换软件（Video Converter）、一键转码软件、MobileTrans、移动端数据恢复软件、Dr. Fone、移动设备管理软件、TunesGo
AI+网络安全	601360.SH	三六零	12.21	0.11	110.10	互联网安全产品的设计、研发、推广、互联网安全技术的研究、互联网广告及服务、互联网增值服务、智能硬件业务

资料来源：Wind，天风证券研究所整理

备注：股价统计日期为 2025 年 2 月 5 日，EPS 预测值为 Wind 一致预期，港股单位为港币

6. 风险提示

1）过去历史经验仅供参考；2）科技迭代速度较快；3）政策出台和落地具备不确定性。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com