



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2025年2月10日 星期一

A5~A8

中国科技创新风劲吹 基金经理热盼资产重估

证券时报记者 裴利瑞 陈书玉

“DeepSeek 正在引发世界对中国 AI 产业、中国科技资产，甚至中国整体资产的价值重估。”在接受证券时报记者采访时，一位基金经理满怀激动地讲道。

2025 年开年，中国 AI 大模型 DeepSeek 的横空出世，犹如一颗巨石投入平静湖面，在科技界和投资界激起千层浪，550 万美元的训练成本、7 天 1 亿用户的爆发增长、位居全球 140 个市场的

应用商店榜首……DeepSeek 以惊人的“中国速度”迅速席卷全球，成为当下最炙手可热的新星。

中国 AI 发展的主流叙事已经逐渐从追赶转向超越，这一认知的变化迅速反应在资本市场，中国资产闻风而动。A 股方面，万得 DeepSeek 指数在节后三个交易日便大涨 27.48%。在嗅觉敏锐的基金经理们看来，DeepSeek 强势崛起带来的科技股集体起飞，并不仅仅是短期的股价波动，更是中国科技资产估值体系的一次深刻调整。

1 工程创新绕开资源壁垒

“曾经觉得 OpenAI 是一座难以追赶的大山，现在通过我们自己的不懈努力，即便面临硬件资源的严重限制，仍然能做出优秀的大模型产品。”在德邦基金的基金经理雷涛看来，DeepSeek 的爆火引发了全世界重新审视中国在人工智能领域的技术实力。

在接受证券时报记者采访中，众多基金经理都对这一观点表达了认同，DeepSeek 的颠覆性在于它证明了通过工程创新可以绕开资源壁垒，从而对 AI 行业的竞争格局产生深远影响。

广发上证科创板人工智能 ETF 基金经理曹世宇认为：“DeepSeek 的颠覆性，体现在它大幅降低了训练和推理成本，R1 训练成本是 OpenAI 的 1/20 左右，一定程度上挑战了‘性能更高的模型只能通过算力堆叠来实现’这个认知，即不通过算力堆叠而通过工程优化也可以实现高性能模型。这一方面引发了市场对算力需求的分歧，另一方面大模型成本快速下降对应用和端侧是全方位的利好。”

西部利得基金经理吴海健也表示，Deep-

Seek 的核心突破在于降低算力成本。DeepSeek 本身没有做从 0 到 1 的底层创新，但在模型训练与推理时，通过用 MoE 架构动态选择专家、融合低精度的混合计算、多 Token 预测、多头潜在注意力机制、专家并行通信部署服务器，将算力利用率、模型训练与推理效率用到极致。

万家人工智能基金经理耿嘉洲认为，DeepSeek 较小的训练集群和推理即训练的新范式，弱化了美国算力禁运政策的效果，证明了通过工程创新可以绕开资源壁垒，重塑行业竞争格局。“DeepSeek 没有太多的理论创新，但在工程化方面进行了大量的创新改进，把有限的资源利用到了极高水平。DeepSeek-V3 和 DeepSeek-R1 训练过程中采用的训练技术或方法都是业界比较熟知的，但在训练中 DeepSeek 团队巧妙地重构了训练范式和流程，并把前述技术的工程实践应用到了业界前所未有的水平，显著降低了人工标注高精度数据的成本，同时使模型更擅长数理推理等有客观评判标准的问题。”耿嘉洲表示。

2 DeepSeek 引发市场跷跷板效应

回顾 2024 年的市场表现，AI 是全年最热门的主题之一，作为 AI 基础的算力板块，诞生了寒武纪、新易盛等多只大牛股，2024 年绩优基金也几乎毫无例外地共同选择了重仓算力板块。DeepSeek 的横空出世，打破了算力高成本神话，使得算力股陷入大跌。

受到 DeepSeek 冲击，海外算力龙头英伟达以及 A 股算力股纷纷下跌，这与春节后 DeepSeek 指数的大涨形成了鲜明对比，Wind 数据显示，节后三个交易日，DeepSeek 指数累计上涨 27.48%，优刻得、青云科技等概念股实现三连板，市场出现跷跷板效应。

不过，近日海内外算力股股价都开启回升。对此，雷涛表示，“目前对 DeepSeek 在算力成本节约上的舆论评价略夸张了些。目前，舆论的方向和产业的实际存在着较大的鸿沟。短期来看，市场目前的舆论导向会对以英伟达为代表的训练算力相关资产产生一定压力，但从长期来看，这种影响几乎可以忽略不计。我相信，DeepSeek 的火爆会在短期内对市场产生相对较大冲击。从产业投资的角度，我们要提前做好预期并对这类冲击做出快速反应，平衡这

类现象级产业热点对市场的短中期影响。”

目前来看，受到公募基金青睐的 DeepSeek 概念股主要集中在应用方向。展望后市，多位基金经理表示，DeepSeek 模型为 AI 应用和商业化解场景的落地带来了新机遇，推动模型平权，将加速 AI 应用领域的蓬勃发展的。

“从应用端来看，DeepSeek 是开源的，国内 AI 应用都可以接入，这个环节普遍受益，具体选股还是要看商业模式、市场接受情况等。”诺安基金科技组基金经理陈衍鹏预计，市场短期预期较为一致，但热情容易退却，而且预计较多公司接入 DeepSeek 后投资标的也会比较分散，建议精选有实际商业突破的公司，特别是围绕 DeepSeek 擅长的金融、医疗、编程方向选股。

对于这一轮 AI 行情及未来潜在机会，摩根士丹利基金经理雷志勇表示，DeepSeek 的火爆意味着全球人工智能领域未来的发展可能更具多元性，同时大模型降本也预计会加速人工智能应用端商业化闭环的形成。DeepSeek 有望加速人工智能应用落地，带动后训练端、推理端算力需求的爆发增长。

3 基金经理开启忙碌模式

随着 DeepSeek 带来的 AI 行情持续高涨，基金经理纷纷开启了“忙碌模式”，调研、调仓甚至利用 DeepSeek 进行投研工作等都提上日程，积极捕捉这波 AI 行情带来的投资机会。

节后第一个工作日，富国基金范妍、平安基金黄维、诺安基金陈衍鹏等 20 余位基金经理便对上海钢联进行了调研。调研会议上，机构投资者向上海钢联提出了多个关于引进 DeepSeek 的产品迭代和商业推广问题，上海钢联表示，公司希望尽快把基于 DeepSeek 的“小钢”做出来，在一季度借助 DeepSeek-R1 快速“蒸馏”出全新的“宗师”模型，并切换“小钢”的基座模型。

除了通过调研寻找投资标的，也有基金经理迅速调仓，根据春节后算力较弱、应用与端侧相对较强的市场行情进行了换股。

“我们对持仓进行了相应调整，对算力特别是英伟达链条的算力品种进行了一定的减持。但我们此前配置就相对均衡，在应用和端侧方面也有一定布局，所以本次并不打算在情绪推动下追高，特别是短期市场由活跃资金定价，个股涨幅并不由基本面主导，我们更倾向

于保留一部分现金并在后续分化中选择长期看好、有较强技术能力和行业壁垒的标的进行配置。”上海一位重仓 AI 的基金经理向证券时报记者透露。

吴海健认为，在 OpenAI 推出下一代通用大模型之前，算力较弱、应用与端侧相对较强的趋势预期延续，因此，他表示自己会在结构上对算力方向的英伟达产业链保持谨慎，全面看好应用方向，关注有数据、牌照、技术等高壁垒领域的先发优势显著的标的及估值合理有潜在 AI 催化的标的。

值得一提的是，除了投资标的，基金公司也正在逐渐把 DeepSeek 应用于投研、销售、风控等核心业务场景。近日，汇添富、富国、国泰、中欧、诺安、永赢等十余家基金公司纷纷宣布，已完成 DeepSeek 系列开源模型的私有化部署。永赢基金透露，DeepSeek 已经在基金行业的多个核心业务场景中发挥重要作用，例如，在投资研究领域，DeepSeek 能够快速解析大量研究报告，提取关键信息，帮助研究员节省时间并提高研究效率。



图虫创意/供图

4 算力与应用之争

虽然 DeepSeek 对推理成本的降低，让算力和应用在内短期内迅速出现了跷跷板行情，但对于中长期的算力需求和应用推进速度，基金经理们仍然存在分歧。

“春节期间关于杰文斯悖论（即当技术进步提高了效率，资源消耗不仅没有减少，反而激增）的讨论已经有很多，我们对此也非常认同，长期来看，随着技术成本平民化，算力的需求是进一步提升的，近期 DeepSeek 频繁服务器繁忙、暂停 API 充值等都是证明，但短期由于事件催化带动市场情绪波动较大、市场整体增量资金有限的情况下难免出现应用和算力的跷跷板效应。”耿嘉洲表示。

耿嘉洲认为，目前 AI 应用仍然处于比较早期的试错阶段，很难左侧预判具体哪个方向会在何时出现爆款，短期在事件带动下应用和端侧呈现普涨，但考虑短期内应用方向无法得到

来自财报的持续验证，后续随着情绪退潮，可能也会有相应的股价回落，然后随着各公司业务进展的推进而呈现股价走势分化。

但耿嘉洲仍然认为，从算力向应用的转移是大势所趋，DeepSeek 进一步加速了这一过程。“不过，对于机构投资者而言，今年端侧可能比纯软件的应用更容易进行配置，DeepSeek 进一步加速了手机、PC、汽车、机器人等‘插电高算力’平台的端侧部署逻辑，这些细分行业也是较此前潜在变化更大的方向。”

曹世宇则更为乐观，他认为，DeepSeek 的成功再次说明科技的发展具有非线性、难预测的特征，相比去年，他预期今年 AI 产业链可能会出现两大变化：

一是从硬件到应用。过去两年，AI 板块的景气爆发主要集中在 AI 基础设施上，这是因为应用的普及和成熟需要大量用户的反馈和优

5 科技资产有望迎来重估

无论投资的焦点是算力还是应用和端侧，是硬件亦或是软件，一个更为重要的共识是，DeepSeek 的横空出世正在引发中国 AI 产业、中国科技资产，甚至中国整体资产的价值重估。

“DeepSeek 最新模型的推出有效打破了 OpenAI 垄断高端定价的格局，以低成本、高性能的开源模型赋能 AI 生态，拉近了中美 AI 产业差距，并有望加速国内 AI 应用商业化落地，有望带来国内 AI 产业价值重估。”吴海健表示，相较去年，今年 AI 产业链投资聚焦在应用端与终端，AI 应用的发展有望从主题演化成为景气，高度关注从 0 到 1 快速落地的机会，以及字节、阿里、腾讯、小米等巨头布局带来的非线性变化。

中欧数字经济基金经理冯炉丹总结认为，DeepSeek 的出现，将市场对于国产 AI 的竞争实力从非共识推向共识。“目前来看，AI 要做到领

先式的创新还是有一定难度，但如果是跟随咬紧前沿创新技术，结合自身后发优势和工程师能力，国内是可以做出有自己特色的 AI 模型和应用的，而且中国市场对应有庞大的需求空间，所以这块也确实之前被市场低估的。我们欣喜地看到国产 AI 的快速崛起，在基座模型能力和应用落地方面均取得显著进展，平台型企业也在积极布局 AI 应用领域，寻找新的突破口。”冯炉丹表示。

“我们看到 AI 产业在海外和国内两个维度的共振发展，也看到了越来越多的上市公司正因为积极融入 AI 的技术革命，激发出了越来越多的产业成长机遇。基于这两大因素，坚定看好泛人工智能产业，会继续做好产业研究和评估。”雷涛表示，短期考虑到英伟达算力还是会受到压力，推理算力、AI 应用、国产算力三个方向会相对

化，前提就是用户使用成本下降，而 DeepSeek 的成功预期加速了爆款应用的落地和成熟，2025 年，AI 投资热点正在向应用层快速转移，AI 应用软件的时代已经到来，具有强大技术实力和生态资源的企业可能会更受益。

二是端侧硬件兴起。DeepSeek 的成功使得大模型成本快速下降，由于端侧可搭载的算力有限，DeepSeek 让本地小模型驱动大应用成为可能，这可能会推动端侧景气度上行，因此，2025 年端侧 AI 硬件迎来加速发展契机，例如 AI 眼镜、AI 玩具等硬件行业可能迎来一波创业浪潮，相关的 SoC 芯片、存储等行业也将受益。

中欧基金科技研究团队负责人杜厚良认为，AI 应用端爆发更重要的变量，还是下一代基座模型的能力。DeepSeek 的出现印证了当前推理训练成本下降的速度足够快，这也在一定程度上加速了大厂对 GPT-5 like 模型探索的决心，因此近期需要重点关注 Grok 和 OpenAI 的进展，预计下一代基座模型的发布可能会提前。

受益；拉长时间来看，整个算力与应用齐头并进的局面有望实现。人工智能将会是未来一个非常大的板块，通用人工智能将涌现大量机会。

需要注意的是，DeepSeek 的崛起带来了 AI 投资新机遇的同时，也伴随着新的风险。投资者需警惕短期过热，长期应关注技术落地速度、业绩兑现度和政策风险边际变化。

“基于目前下游应用还没有大规模的爆发，而大量的基础设施投资后能否获得回报存在不确定性，这会导致投资的持续性存疑；此外，还有 AI 使用的各类安全性问题；AI 出现后很多行业会重塑，老公司被颠覆、被取代，原本的应用可能会被模型直接替代。”永赢数字经济智选基金经理王文龙表示。

主编:陈楚 编辑:汪云鹏 美编:周靖宇
Tel:(0755)83514140