



浦银国际策略观点：DeepSeek 如何影响美股 AI 主题投资逻辑？

- **DeepSeek 将促进 AI 的发展进程。**过去一周美股各大科技巨头股价都录得不同程度的跌幅，很大程度受到 DeepSeek 发布的影响，其中英伟达等芯片制造商跌幅较大。就已知信息来看，我们预计 DeepSeek 的成功会为整个 AI 行业带来众多改变，不管是长期还是短期。从行业发展来说，AI 技术的发展核心取决于三方面：算法、算力和数据。当其中有一方面被限制时（如算力），创业者们将会在另外两方面寻求突破。即使 DeepSeek 没有出现，未来也会有其他更好的模型出现，以更少的算力实现更好的效果，这对整个 AI 行业而言都是促进大于威胁。我们预计 DeepSeek 的出现将加快 AI 的发展进程。对于投资者而言，在快速变化的行业环境中，选择具备确定性护城河的公司就显得极其重要。
- **从长期来看，大型科技公司依旧拥有极深的护城河。**以微软、谷歌、亚马逊、Meta、苹果为例，他们的优势体现在数据、人才、算法和商业模式等多个方面，新算法的出现并不会显著改变他们的护城河。对于英伟达，新的算法带来算力的提升大概率已在公司预期内，而且除了硬件之外，英伟达在软件端的优势亦是大多数客户选择他的主要原因。因此，DeepSeek 的出现对英伟达护城河的影响有限。从中长期看，英伟达仍将是确定性最高的公司之一，当 AI 行业迎来新一轮爆发的时候，公司也将持续受益。对于美国七大科技公司以外的公司，更多高效、便宜的 AI 模型出现肯定会带来应用层的发展，催生更多的商业模式，这也是我们在 [2025 年美股市场策略展望](#) 中建议重点关注应用层投资机会的原因。中长期来看，由于 AI 技术和资源壁垒较高，目前市场资本和技术资源主要集中在大型科技企业手上，而 AI 的研发除了算力资源以外还需要高端人才和数据积累，中小型企业或较难追赶。我们梳理出 24 家美股人工智能产业链上的公司供大家参考(图表 1)。
- **从短期来看，美股 AI 主题投资或面临情绪面上的利空。**DeepSeek 带来了 AI 大语言模型路径的变化，即不再单纯靠“堆算力”，而是靠优化算法来实现更好的效果。短期将直接冲击大科技公司对算力的依赖，对英伟达等芯片制造商的情绪面较利空。然而，AI 行业仍处在起步阶段，大科技企业因此迅速削减芯片购买量的可能性也不大，毕竟一个失误就可能导致在竞赛中落后，没有企业会在生死存亡之际放松。更大可能的是英伟达等芯片制造商的议价能力或较此前有所下降，进而使得其利润率受到影响。因此，英伟达等芯片制造商短期内面临的不确定性将有所升高。对于其他大科技企业，我们认为 DeepSeek 带来的影响更多是一次性的，主要是之前芯片囤货过多将导致资本支出上升，对他们持续性的营收和利润影响或有限。另外，DeepSeek 的出现对一些闭源模型的竞争力也有一定的削弱，比如 OpenAI 和谷歌的 Gemini。总的来说，短期内黑天鹅事件将会推升负面情绪，带来市场波动，加上美股科技龙头公司的估值水平处于偏高位置，在影响尚未确定时建议投资者可适当对冲风险。但拉长时间看，各种事件冲击美股再正常不过，无需因为股价短期的波动而过于恐慌。
- **投资风险：**美国经济衰退风险大幅上升，地缘政治紧张局势升级，AI 的发展超预期，流动性趋紧。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2025 年 2 月 3 日



扫码关注浦银国际研究

浦银国际

策略观点

DeepSeek 如何影响美股 AI 主题投资逻辑？

图表 1：美股 AI 产业链公司梳理

股票代码	公司名称	细分领域	市值 (亿美元)	成交额 (亿美元)	前瞻市盈率 (倍)	涨跌幅 (过去一周)
基础层						
NVDA.US	英伟达	芯片	29,405	325.5	30.5	-16%
AMD.US	AMD	芯片	1,882	46.9	26.0	-6%
SMCI.US	超微电脑	服务器	167	23.2	9.9	-14%
技术层						
MSFT.US	微软	大模型	30,855	96.5	29.8	-7%
GOOG.US	谷歌	大模型	25,068	51.4	23.1	2%
META.US	Meta	大模型	17,461	82.9	26.4	6%
AMZN.US	亚马逊	云计算	24,992	83.6	33.9	1%
应用层						
SNOW.US	Snowflake	大数据	599	10.9	203.7	4%
PLTR.US	Palantir	大数据	1,878	56.9	178.5	4%
MDB.US	MongoDB	大数据	204	5.8	87.0	4%
CRM.US	Salesforce	CRM	3,270	22.4	31.7	2%
U.US	Unity	游戏	89	2.5	38.8	-1%
INTU.US	Intuit	金融	1,684	10.8	30.5	1%
ADBE.US	Adobe	数字设计	1,904	18.3	21.4	0%
DUOL.US	Duolingo	教育	160	1.9	143.5	11%
PATH.US	UiPath	RPA	78	1.3	28.6	2%
CRWD.US	CrowdStrike	网络安全	981	12.5	99.8	6%
ZM.US	Zoom	办公平台	268	2.7	16.4	8%
APP.US	AppLovin	广告	1,307	18.6	65.2	2%
NOW.US	ServiceNow	企业运营	2,098	14.5	62.1	-9%
ESTC.US	Elastic	搜索	117	1.5	66.5	8%
NET.US	Cloudflare	网络	477	3.3	172.8	11%
DDOG.US	Datadog	云监控	484	7.0	73.1	1%
SHOP.US	Shopify	电商	1,485	8.5	82.0	8%

注：数据截至 2025 年 2 月 2 日，成交额为近 3 个月日均成交额。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

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国-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关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人士。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

