

# AI火透二级市场 一级市场机构出手趋理性

□本报记者 赵若帆

今年以来,A股市场AI赛道火透半边天。5月17日、18日连续两个交易日, AI赛道再掀浪潮,不少个股甚至迎来历史高点。

二级市场火热不已,一级市场对AI的态度如何?5月18日,在2023中国投资年会上,众多来自一级市场投资机构的投资人,围绕本轮AI投资的变化、潜在影响、未来应用等话题,各抒己见,也展现了一级市场对AI赛道投资的新思考、新观察。

## AI一级市场降温明显

一级市场对AI赛道的投资曾一度热情高涨。IT桔子数据显示,一级市场AI赛道投融资历史最高潮出现于2021年,全年国内AI赛道融资金额达4696亿元,投资事件共1287起。但2022年, AI赛道“降温”明显,全年国内投融资金额降至1703亿元,投资事件回落至881起。

今年以来, AI在二级市场上“风起云涌”,不少个股屡创新高。与二级市场的火热相比,一级市场表现谨慎,但也有所升温。据IT桔子数据,2023年以来,国内AI投资事件共254起,投融资金额达1006亿元。其中,计算机视觉与图像、智能机器人、智能驾驶等细分领域成为机构青睐的赛道。此前,飞诺门阵获近6亿元人民币A+轮融资。

一级市场从业人士纷纷表示,今年以来感受到行业对AI赛道的关注度不断提升。“此前AI赛道到了一个很高的估值,但商业模式并不明朗,所以在一段时间内遇冷。”某沪上市场化基金的GP(普通合伙人)告诉中国证券报记者,今年以来,ChatGPT等AI大模型面世,让行业看到了AI应用落地的可能,商业模式趋于明朗,对AI的关注度也随之提升。



视觉中国图片

天狼星资本创始管理合伙人沈海伦则对AI在C端的应用进行了归因。她表示,年初ChatGPT的出现又将AI再次推向投资人的视野。但与此前不同,本次AI的C端应用体验大大提升。“可以用AI写文章、生成图片了。这恰能说明,本轮AI能转化为真正的生产力。”沈海伦认为,在此基础上,行业得以重新聚焦AI赛道,思考其对人类社会有何价值。

## AI应用前景清晰可触

整体来看,一级市场对AI赛道的投资已跨越数十年。随着技术的发展成熟,行业对AI的落地应用也逐渐从“恣意想象”变得“切实可触”。对于一级市场而言,本轮AI的落地场景如何,将对社会有何影响?这也在极大程度上影响着机构的投资。

一级市场投资机构普遍认同,人们的日常生活将是AI首要改变的对象。华业天成资本创始合伙人孙业林表示,随着物联网、5G、云计算等核心技术发展成熟,目前已进入第三代信息技术时期。“一方面,数字世界中将出现大脑皮层,即目前特别火热的大模型,拥有高度的数据处理能力;另一方面,数字世界将借助5G、传感器等将万物高度联络起来,从而出现高度完成的平行世界。”他说。

此外,一级市场机构也肯定AI将对各行业产生颠覆性影响。“与2015年前后相比,本轮AI热潮将对众多行业产生深刻影响。”天堂硅谷资本高级合伙人王伟认为,本轮AI的背后存在通用智能大模型,可以进行一定程度的推理,加上行业原有的专家系统,将大大改变行业的工作逻辑,提升工作效率。王伟以公安行业为例介绍说:“例如传统公安行业是‘以老带新’。未来在AI的加持下,新人直接可以勘验、标注现场。”

不过王伟也表示,即便AI发展未来可期,但仍有多方面问题是需重点关注的。“一是人机协同的分工。如果机器犯了错,由谁承担责任,赔偿损失?二是数据隐私。如何保护隐私和数据安全,在未来尤为重要。三是伦理道德, AI绝不能伤害人类。四是大模型运营,未来可否采用牌照制提升管理效率。”

从长远来看,技术是社会变革的推动力,机构也纷纷认可本轮AI变革将对社会结构产生影响。“技术带来生产关系变化,进而导致社会结构变化。”绿洲资本创始合伙人张津剑认为,正如工业革命一般, AI的发展也将空前改变人类的社会结构,“因此我们不仅要关注AI把人从体力、脑力劳动里解放出来,更要看到劳动力解放后带来的生产关系变

化,以及社会结构会发生何种变化, AI会使不同产业产生十倍乃至百倍的效率差距。这与我们每个人的生活都息息相关。”

## 看好哪些AI机遇

随着商业模式逐渐明晰,未来应用场景逐渐清楚,一级市场对AI赛道的投资信心也在逐渐回升。不少机构投资人表示,目前投资将更贴合AI未来的落地场景,如大模型、算力等细分领域将成为未来的投资重点。

“目前,人民币基金和美元基金对AI赛道都具有很高的关注度。”深圳某创投机构早期投资人向中国证券报记者表示,今年以来,无论人民币基金还是美元基金都对AI领域展现出极大关注。“像算力芯片、AI大模型、数字智能都是机构重点关注的方向,这也是未来AI落地的基础支持。”该投资人表示,目前自身也在积极关注算力芯片、算力加速芯片方面的机会。

BV百度风投CEO、管理合伙人高雪表示,大模型将是未来重点关注的方向。“目前可将大模型分为三种类型。一是如OpenAI的底层模型,二是行业模型,三是应用式模型。”高雪表示,底层模型逻辑难度较大,且开源内容越来越多,因此未来将重点关注行业模型和应用式模型的机遇。

不过也有机构提示,此前已经历过AI赛道的泡沫化阶段,因此当下需要保持理性。元璟资本合伙人刘毅然表示,与此前移动互联网相比, AI大模型尚未发展出更成熟的生态结构。“目前大模型是全球性竞争,短期来看,中国可能在数据上具有短暂优势。但长期来看,不少开源模型已逐渐成熟。”刘毅然建议,当下致力于AI大模型的公司要做好端对端的优化,创业者也要不断积累经验,才能抵御通用化模型潜在的影响。

## 品牌工程指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场企稳反弹,中证新华社民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)上涨0.69%,报1792.16点。从成分股的表现看,中际旭创、兆易创新、澜起科技等多只成分股表现强势,宁德时代、中微公司、恒生电子等不少成分股获北向资金净买入。展望后市,机构认为,下半年行情值得期待,分化有望收敛,机会较为均衡,可关注医药、科技和红利资产等。

## 多只成分股获北向资金净买入

上周市场企稳反弹,上证指数上涨0.34%,深证成指上涨0.78%,创业板指上涨1.16%,沪深300指数上涨0.17%,品牌工程指数上涨0.69%,报1792.16点。

从成分股的表现看,上周品牌工程指数多只成分股二级市场表现强势。具体来看,中际旭创以23.37%的涨幅排在涨幅榜首位,兆易创新上涨11.43%居次,澜起科技、达仁堂、中航高科、韦尔股份均涨逾9%,长电科技和恒瑞医药分别上涨8.57%和7.95%,立讯精密和紫光股份涨逾6%,科沃斯、北方华创、中国软件涨逾5%,沪硅产业、中航沈飞、金山办公涨逾4%。今年以来,中际旭创上涨246.10%,科大讯飞和达仁堂分别上涨82.52%和72.75%,中微公司和金山办公涨逾60%。

上周北向资金净流出16.91亿元,同期品牌工程指数多只成分股仍获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入宁德时代19.44亿元,净买入中微公司7.55亿元,净买入恒生电子和迈瑞医疗均超5亿元,净买入立讯精密和韦尔股份分别达4.17亿元和3.32亿元,净买入海大集团、泸州老窖、中国中免、欧派家居均超2亿元,珀莱雅、爱尔眼科、京东方A、芒果超媒等多只成分股均获净买入超过1亿元。

## 下半年行情值得期待

展望后市,兴业证券首席经济学家王涵表示,在国内经济复苏进程中,需求相对恢复较慢,呈现短期的供需失衡,未来经济亮点可能是消费场景修复带来的需求改善以及重塑现代化体系的结构性政策。富国周期优势基金经理蒲世林认为,今年最核心的变量是宏观经济,整体看下半年行情仍值得期待,分化有望收敛,机会较为均衡。

具体到投资机会上,蒲世林看好老龄化趋势下的医药、代表技术进步的AI,以及构建产业安全过程中的自主可控等机会。富国新兴产业基金经理孙权认为,在整体下行风险可控的背景下,今年有望出现结构性牛市,整体上比较看好科技创新和高端制造,未来看好人工智能、数据要素、半导体等产业创新三大核心,产业基本面的发展将驱动结构化行情深入演绎。

民生证券首席策略分析师牟一凌则指出,从上市公司的盈利来看,经济是弱复苏。在此背景下,要关注红利资产。长期稳定的盈利才是红利,红利不完全是高股息资产,当前能稳定盈利的资产在变多,因此对红利投资的关注度要提升。

# 从产业周期出发捕捉泛科技成长领域阿尔法

□本报记者 王鹤静

从腾讯的产品经理到东方红资产管理的基金经理,互联网产业出身让刘锐在从事投研工作时,更加了解科技领域背后的商业模式,也能够站在管理层的高度,从产业周期视角研判行业与公司的投资价值。

刘锐的投资底色,纯粹而鲜明——以产业周期的视角,捕捉泛科技成长领域中的阿尔法。从中长期来看,刘锐认为市场对于人工智能给企业带来的长期影响仍然是低估的,在当前位置仍看好TMT行业中蕴含的投资机会。

## 围绕产业周期挖掘阿尔法

回顾过往在腾讯的经历,互联网公司相对扁平化的组织架构培养了刘锐从生命周期视角来看待产业的思维能力,学会了如何站在管理层视角去思考企业短、中、长期的发展路径。“比如一个团队做一件事情需要多少投入、产出够不够、多长时间能做到什么程度等等,往往需要把所有事情想清楚了再去做。”刘锐坦言,正是这些经历为自己在投资

中增加胜率提供了有力支撑。

产业为盾,科技为矛。在产业背景之下,刘锐将泛科技成长风格嵌入到价值投资的大框架之中,去挖掘行业中的阿尔法收益。他希望通过行业均衡控制回撤,通过布局核心个股保持组合弹性,在景气上升阶段的好行业中选择头部公司进行相对重仓布局。

“我的目标是成为一名中长期阿尔法较为明显的科技成长型基金经理。围绕这个目标,我在泛科技领域进行了较为均衡的布局。”在刘锐看来,净值的弹性应该来自个股业绩的弹性,而非对某个赛道贝塔过度的暴露。

面对丰富的标的市场,如何从众多的泛科技成长子行业中进行筛选,刘锐的方法是,从产业周期出发做“减法”。“我会通过长周期和短周期筛选出6-7个行业,作为每个阶段重点研究和跟踪的方向,集中精力跟踪行业内龙头公司的动作和核心数据变化。”刘锐认为,过度分散往往会造成消耗组合的整体收益。

“研究一个行业最好的方式,就是研究其中的头部公司。”优秀的公

司往往具备一定的共性,而刘锐更加看重的正是企业的管理层与执行力。其中,管理层是他认为的核心因素,他希望企业家在对比同行时能够更加优秀,并且具备带动行业发展的能力。此外,执行力也是他十分在意的特质,业绩能够兑现的公司往往都是执行力特别强的公司。

## 关注泛科技成长投资机会

基于对产业周期的判断,刘锐相对看好TMT板块的投资机会:一是国内政策对数字化、信息化发展的大力支持以及未来大概率落地的订单可能带来的基本面变化;二是半导体领域自主可控取得的进展;三是AI技术带来的跨越式进步。

“从估值来看,板块内部其实已

经出现局部过热的情况。大家现在更加关注的是短期爆发力强的公司,却忽视了中长期真正能够带来影响的公司。”面对火热而拥挤的TMT板块,刘锐将投资目光放得更加长远,主要锁定了三个方向,分别是产业互联网、“AI+”以及符合自主可控逻辑下的投资机遇。

刘锐认为,首先,目前所处的周期正好是产业互联网刚刚兴起,未来可以运用大数据、云计算等信息化技术赋能to B行业;其次, AI和各细分领域结合是未来实现智能化、提升产业效率、降低企业成本的重要路径;此外,自主可控是半导体和信创行业重要的变革方向,农业、化工等众多领域也都在致力推进,整体上的产业趋势不可逆转。

除了TMT,刘锐也在持续关注和跟踪医药行业的变化。他强调,医药行业的核心逻辑主要在于技术迭代。“从小分子到PD-1(程序性死亡蛋白1)再到ADC(抗体偶联药物),技术发生变化的同时也展现出良好的使用效果,而且目前国内的技术已经和海外站在同一梯队,所以从长周期视角看,创新药值得期待。”刘锐表示。

谈及自己近年来在投资思路上的变化,刘锐坦言,除了长期的阿尔法,其实市场上的很多短期贝塔也有支撑,所以他也在尝试着放弃对长期不太确定的阿尔法的执念,同时参与一些短期较强的贝塔,对整体的投资组合形成一定的补充。