

平安基金张荫先：

“机器人+”投资时代已来 优选蓝海市场标的

□本报记者 张韵



张荫先,华南理工大学车辆工程专业硕士,曾担任广州汽车集团股份有限公司汽车工程研究院动力总成项目主管工程师、深圳国家高技术产业创新中心副部长、西南证券高级分析师。2018年6月加入平安基金,2023年10月24日任平安先进制造主题股票型发起式基金的基金经理,2024年12月27日任平安研究智选混合基金的基金经理。

下一个爆发点将在应用端

“人形机器人的下一个爆发点将会有实打实的应用出现,而不是现在以展示为主的应用场景。”他认为,人形机器人从展示到实际应用,确实还有许多问题需要解决。以前举办的机器人马拉松比赛为例,反映出来的电机功率密度和扭矩密度不够、散热性不足、线束仍需改善、重量过大、机器人大脑智能化水平还比较欠缺等问题都是接下来需要解决的。

不过,通常来说,机器人应用发展的第一阶段往往就是展示,譬如讲解员、导览、导购等;第二阶段才会逐步发展到工业端的应用,明后年很有可能会批量涌现出相关的应用场景,而人形机器人将成为重要的产品形态。

“也有很多人问我,现在已经有好多工业机械臂了,为什么还非要人形机器人呢?”张荫先说道,以车企为例,汽车生产线有冲压、焊接、涂装、总装四大工艺,就冲压、焊接、涂装而言,这些工艺相对单一,使用工业机械臂就够了。但总装工艺较为复杂,涵盖门板安装、门把手安装、汽车内饰安装等多个环节,这些环节的工人数量占比是较高的,达到约70%,需要有人拧螺丝,有人扳扳手,有人涂凝胶……

这一工艺如果使用工业机械臂来完成的话难度会比较大,因为工业机械臂只

能做非常标准的、单一的工序。倘若是将总装工艺涉及的每个环节都分别采用工业机械臂,一是成本过高,二是难以匹配总装工艺上对于灵活性的要求,三是大多数车企已有的总装工艺生产线环境并不适应工业机械臂运作,除非将整个总装线进行改造,这将面临更高的成本。

因此,这些场景就需要灵活度更高的人形机器人,模拟工人的工作场景,满足总装工艺的特殊要求。而且,从数据来看,工业机械臂近年来的销量增长已经不太明显了,这意味着该形态产品能够挖掘的应用场景已经差不多了,进一步扩容的空间可能相对有限。

至于工业端的应用,张荫先认为,通用场景的应用进度可能会相对慢一些,垂直类应用场景的落地可能更快。无论是电网巡检、矿山运输还是工业缝切、割草等,都是垂直类应用的发展。

他分析称,现阶段人形机器人的发展大致有两种路径:一种是通过模仿学习、强化学习来实现的,训练很快,但结果不收敛、不明确;另一种是从底层开始,通过模型预测控制进行一些很复杂的模型搭建、运算。在后一种模式下,人形机器人的每一个动作是可控的,相较于前一种模式,动作不会那么灵活或泛化,但结果是相对收敛和明确的。

投资更关注竞争格局

据了解,张荫先是2015年开始从事投研工作,在此之前,他曾在广州汽车集团股份有限公司工作多年,担任汽车工程研究院动力总成项目主管工程师。这一产业背景使其在基金经理中独具特色,也是其选择发挥所长聚焦制造业领域投资的重要原因。

“不同基金经理的关注点可能不太一样,我会更关注技术背后的物理原理、产品参数等方面。”他表示,以激光雷达和3D相机为例,一开始,很多观点认为有激光雷达就不需要3D相机了。但他在研究两个产品的原理后发现,激光雷达虽然成本不贵,但精度不够,激光雷达的精度是厘米级,而3D相机是毫米级别的,如果只是导航避障,激光雷达确实足够,但如果要模拟人去精准拿一个东西,实现类似“穿针引线”的精细操作,没有深度信息是难以实现的,激光雷达无法代替3D相机。

研究清楚原理后,落实到投资上,竞争格局是张荫先关注的一个核心要点。

他认为,研究一个公司或行业时,对于供给端的竞争格局研究相对靠谱,需求端的研究难度太大,尤其是对于短期需求来说,即便很多身在一线的企业老板有时都会判断错误。作为工科男的他更难以把控这种掺杂消费情绪的预判。因此,他在

截至6月27日,今年以来,多只公募基金业绩表现亮眼,平安先进制造主题股票发起式基金便是其中之一。凭借着对人形机器人的重仓布局,该基金今年以来单位净值大幅上涨,迅速摆脱了迷你基金的桎梏,仅在今年一季度内规模增长就超过了10亿元,受到热情追捧。

据了解,平安先进制造主题股票发起式基金的基金经理张荫先是一名产业出身的选手,曾在汽车行业工作数年。近日,张荫先在接受中国证券报记者专访时表示,理工科背景出身的他喜欢先把技术原理研究清楚,然后进行投资,较为关注公司的竞争格局。在投资运作上,他一方面投资那些高概率进入到机器人供应链的公司;另一方面挖掘布局主业基本面有改善,并且积极拓展机器人业务的公司。他认为,2025年将会是人形机器人的量产元年,将优选竞争格局好、市场空间大的优质标的。

长期投资价值仍较显著

“这只基金主要就是专注于人形机器人赛道投资。今年以来,人形机器人行情表现亮眼,从而促使基金净值上涨。”谈及平安先进制造主题股票发起式基金今年以来的业绩表现时,张荫先直言,虽然人形机器人行情是在今年一季度大爆发的,但该产业其实早就已经开始发展,只不过彼时还处于早期阶段,还没有特别出圈的产品。

2024年10月以来,国内许多公司陆续宣布进军人形机器人行业,海外也有公司发布人形机器人产品的新进展,再到今年宇树机器人上春晚等,一系列标志性进展促使人形机器人产业持续发酵并出圈,带动人形机器人板块走出了相对独立的行情。更加核心的变化是,从国内外一些厂家设立的量产目标来看,今年人形机器人的生产很有可能放量,2025年有望成为人形机器人的量产元年。

“‘机器人+’的投资时代已经来临。”张荫先认为,在技术不断迭代突破、市场需求增长、政策扶持加码等多因素综合作用下,人形机器人很可能是未来数年甚至数十年的大机遇。目前,国内外很多企业都在相继进入这一赛道,市场规模有望达到万亿元的级别。

落实到二级市场投资上,他将寻找一些具有新工艺、新材料、新技术的优质标的,对处于红海市场的标的,将适当回避。

在具体投资运作上,张荫先一方面选择高概率进入到机器人供应链的公司,这是核心;另一方面挖掘布局主业基本面有改善,并且积极拓展机器人业务,公司治理相对不错的公司。“最好是主营业务和机器人新业务具有技术协同性,一旦公司在机器人领域取得突破,将获得整体戴维斯双击的机会。”张荫先表示。

谈及人形机器人板块中许多个股动辄股价翻倍的强势上涨,张荫先坦言,在前期的大幅上涨中,确实导致板块短期静态估值处在一个比较高的位置。但如果看长一点的话,现在整体位置其实还是相对低的,人形机器人板块还处于早期投资阶段。叠加近期持续回调了一段时间,从长期视角来看,这一板块或许仍有很大的投资空间。

至于在管产品的业绩表现分化,他解释称,主要是两只产品的定位有所不同。平安先进制造主题股票发起式基金主要就是围绕机器人板块,这是以长期成长股的态度去投资的;平安研究智选混合基金的投资正如今年一季报披露的那样,更多是基于“万物皆周期”的逻辑进行泛制造业投资,投向具备穿越周期能力的龙头公司。例如从工程机械、板式家具设备、注塑机等方向中选择质地较好、处于景气度底部、估值和每股收益明显压缩、供给端竞争格局没有太大变化的标的,买入后等待周期回升所带来的估值爆发。