

前海开源基金梁策： 看好AI基础设施主线 沿技术变革寻找高赔率资产

□本报记者 张韵



梁策,2020年6月加入前海开源基金,现任公司基金经理。2024年12月20日起担任前海开源沪港深乐享生活灵活配置混合基金经理。2026年4月14日担任前海开源人工智能主题灵活配置混合基金经理。

超预期进展促就AI行情

面对市场热议的AI行情,梁策回顾道,这轮行情的起点大致可以追溯到2023年。彼时市场更多将其视为一个新兴技术。去年年底,市场还普遍担忧AI产业投入产出失衡,认为其“烧钱难盈利”。短短半年多时间,行业发展节奏便持续超出市场与产业端的预期。

技术迭代速度、商业化落地进程、盈利兑现能力均打破市场预期,多家AI企业营收成倍增长,盈利兑现大幅提前。技术的发展甚至比互联网、PC时代更强劲、更快速。以大模型为例,每上一个台阶的时间不断缩短,AI进步曲线陡峭式上行。跨越式的节奏,超预期的进展,或许是促成今年强势行情的重要原因。

产业层面,供需失衡成为今年行业最核心的特征之一,背后根源就在于产业端过往的谨慎布局与最新需求超预期爆发之间的错配。从长期以来的产业跟踪研究看,由于AI技术迭代较快,产业变革不确定性较强,产业链各环节企业过去在产能投放上其实持相对谨慎态度。从上游原材料、核心器件到中游模组、设备,谨慎情绪经过产业链层层传导,进一步压缩实际产能配置。

比如,市场对下游需求的预期可能是“1”,中游企业保守起见打个七折,投放“0.7”产能,到了上游企业再打个七折,最后产能就只有“0.49”。但结果发现,实际需求爆发式增长到“2”甚至“3”,远超产业前期预判,这就产生了供需的大幅失衡,最终形成几乎全链条供不应求的格局。上游光器件、芯片、存储供需失衡程度比中游更严重,这也是今年上半年硬件链条持续走强的底层支撑。

都在说需求爆发式增长,但日常生活中感受好像并不明显,到底是谁在买单?梁策解释道,确实目前国内可能大众接触还不是很多,但海外市场增长较为陡峭,模型付费收入成为产业营收增长的一大核心驱动力。金融、法律、医疗、高端研发等领域从业者作为核心付费人群,贡献了大部分营收。

“AI的一个最基本特征就是重计算。”在他看来,不同于此前互联网的轻资产模式,依托各种APP作为应用端口,AI更像是重资产运作模式下的新产业,AI能力本身可能就是一种应用。计算密集型特点决定了它需要不断投入资本开支,用于大量的矩阵运算、模型训练、任务推理,依赖GPU、芯片等硬件支撑。这可能不是短期就会结束的趋势。

一毕业就加入前海开源基金,持续专注TMT(科技、传媒、通信)研究,任职基金经理以来,仅一年多时间,其在管的代表基金回报率超过300%。凭借亮眼的业绩快速出圈,但未追逐规模,而是出于对投资者利益保护的考虑选择暂停申购。前海开源沪港深乐享生活基金经理梁策正在用审慎的态度压实起步之路。

近日,梁策在接受中国证券报记者专访时表示,在产业变化中寻找高赔率资产是其投资的核心路径。AI(人工智能)自兴起以来,技术升级不断加速,模型迭代时常呈陡峭上行趋势,已然是新时代最大的变化之一,甚至可能比互联网时代的技术发展更快、更强劲。看好AI基础设施投资主线,偏好沿着技术变革方向寻找高赔率资产,关注光通信技术、液冷等细分领域投资机会。

坚守高赔率为核心

对于投资,梁策表示,他更偏好以高赔率为核心的投资框架。不过,其眼中的高赔率并非简单的“价格跌多了”产生的,而是基于企业供需格局、未来盈利、潜在市场规模带来的“增长空间”。

“6到12个月内有望实现翻倍收益。”这是梁策心中较为理想的高赔率资产的标准。不过,他也坦言,符合这一标准的高赔率资产可能并非时时都有,当实在没有找到更好的高赔率资产时,则青睐选择具有一定赔率空间和高确定性的资产。

至于如何在投资中践行高赔率框架,他说道,主要是通过深耕产业发展基本情况,预估相关企业明后年的利润水平,结合相对低宽容度的合理估值,锚定一个目标市值,然后结合当前市值计算潜在上行空间。空间越大,赋予的仓位比例往往越高,当逼近目标市值时,则考虑卖出,不断地滚动式构建投资组合。

梁策强调,估值定价是高赔率投资的核心基础。AI赛道不同细分环节、不同发展阶段的企业,可能适配完全不同的估值体系,不能套用统一标准定价。对于技术相对成熟、业绩稳定的龙头企业,他习惯以盈利为核心锚点,严格把控估值上限;对于尚处产业化初期、产能刚开始释放的赛道,他会给予更高的估值宽容度,依托后续业绩放量实现估值消化。

看好AI基础设施

谈及当前市场热议的AI赛道是否存在估值泡沫、行情透支问题,梁策认为,这一话题的讨论其实从去年就开始盛行。令他印象深刻的是,当时有观点认为,市场对光通信的业绩预期过高,存在泡沫。但事实是,不少企业的盈利不仅兑现了预期,甚至远超市场预期。

回到当下的讨论,很多质疑是将其与之前互联网、新能源等赛道行情类比,认为可能存在估值透支后的趋势下行风险。但细究下来,互联网强势行情阶段,估值泡沫是源于当时的估值假设未来盈利永续增长,而永续增长是过于乐观的;新能源行情转向,市场估值普遍基于2030年业绩,因而有些透支未来。但反观这一轮AI行情,很多标的估值仅仅是基于明年合理业绩做出的,并不存在过度估值泡沫的定价假设。而且,产业迭代、业绩兑现仍在持续,AI变革或远未结束,技术突破、产品创新、产能升级仍将持续催生各类细分投资机会。

在AI这个时代级别的变化中,信奉高赔率投资框架的梁策,更看好哪一条细分主线呢?梁策表示,基于AI计算密集型特点,基础设施大概率是必不可少的。重资产生意模式下,资本开支需要大量投向AI基础设施的建设。因此,他个人可能还是会偏好相关资产的投资机会。

他认为,AI基础设施主线里又可以大致分为两种投资路径:一种是沿着技术变革的路径去寻找机会。以光通信为例,从传统插拔式光模块,到NPO(近封装光学)、CPO(共封装光学),这其实就是一种技术更迭路径。另一种是短期供需失衡带来的涨价所驱动的机会。例如,

在被问及如何控制基金回撤时,梁策坦言,科技投资中高波动可能是很难避免的,但从高赔率出发的投资天然有着更高的容错率,即便看错了,大概率还是具备一定安全垫。再者,比起关注回撤中的跌幅控制,他更在意的是所投标的下跌后能否快速涨回去,这种修复能力是由基本面强度决定的。

假如基本面足够强劲、赔率足够高,即便中间有回撤,也能实现快速修复。但如果为了控制回撤而卖出,则可能错失机会。以年初的地缘冲突为例,很多标的都出现明显下跌,但在这种意外事件的影响逐步弱化之后,基本面扎实的标的也都修复跌幅,甚至创出新高。因此,比起短期股价波动,看懂看透产业和公司基本面可能更为重要。

梁策是一名从入行就开始关注TMT领域的基金经理,也是同事眼中的勤奋员工。或许正是这份对于投研的专注,其在管产品得以收获亮眼业绩。本以为是业绩背后全是“站在光里”所贡献的,但细谈下来发现,对游戏、算力配套等方面的投资也是基金业绩贡献的来源。他解释道,他的投资并非自上而下的,而是在自下而上地跟踪一家家公司过程中寻找最新变化里蕴含的高赔率机会。因此,表现在季报投资组合中,基金的投资也不会太过集中于单一细分领域。

今年因涨价而大涨的存储、MLCC(多层陶瓷电容器)、铜箔等。

两种路径中,沿着技术变革路径去寻找高赔率机会是其更为青睐的方式。他认为,这种逻辑下的行情持续时间可能更长,可预判性强,便于适当提前一些去做尚有市场预期差的投资决策。

技术更新路径下,光通信链中的NPO技术方向,以及液冷是他较为关注的两大细分领域。他认为,NPO相较于传统的可插拔光模块离芯片更近,信号传输距离缩短、衰减减少;相较于CPO能够实现可拆卸,局部损坏不会导致整个模组报废,客户接受度更高,技术成熟度也相对高一些,量产难度较低。明年或逐步放量,有望迎来盈利兑现。薄膜靶酸锂作为高速率调制材料,将在NPO、CPO技术中得到应用,或也值得关注。

液冷方向是一个存在市场预期差的方向。前期因业绩兑现滞后被市场低估,随着国内厂商逐渐切入北美头部供应链,液冷的供应链结构将发生变化,后续或迎来产能与订单的集中兑现。

当深耕TMT多年的投研经验,遇上泛AI浪潮强势演绎的风口,这位恰逢其时的90后基金经理,正用其孜孜不倦的产业跟踪研究,立足AI重资产核心本质,捕捉AI基础设施主线,专注于技术迭代更新,回归企业盈利兑现根本,在一个高赔率标的挖掘中积蓄其科技投资的超额复利,在投资者盈利结构这一新行业标准指引下书写规模和业绩平衡发展的新篇章。