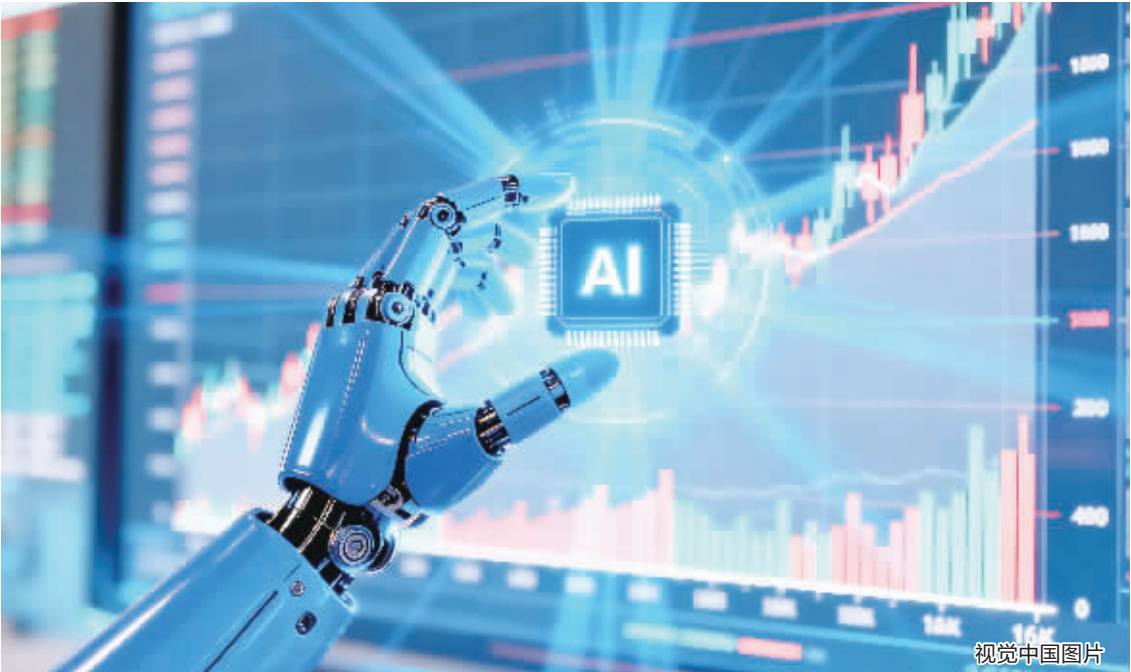


“AI快车”减速 主观私募“准星”瞄向何处

□本报记者 王辉



视觉中国图片

“业绩为锚”“AI落地”进入视野

王阳翻看着自己上半年的组合记录:从3月开始加仓,AI算力硬件仓位一度占到近五成,对海康威视这类“在AI应用落地上有关键突破”的公司却几乎没有覆盖。“上半年市场追逐硬件,觉得应用‘兑现太慢’。但当硬件估值打满、海外市场波动一来,资金第一反应是避险;有业绩托底的公司反而逆势走强。”王阳在调研笔记里写下四个字:“业绩为锚。”

海康威视确实有让市场重新审视的底气。今年上半年公司净利润同比增长近40%,上半

年综合毛利率近50%,创新业务也迎来爆发。这只昔日的大牛股已经历了数年的震荡调整。

“海康威视作为AI场景落地公司,和AI算力硬件不沾边,因此在上半年的行情中未得到市场关注。但在业绩向好的情况下,市场关注度快速提升。”重阳投资合伙人寇志伟在接受中国证券报记者采访时表示,这更多反映了市场的理性定价能力,“认真经营,能够抓住市场机遇实现业绩增长,并积极回报股东的优秀公司,最终还是能够得到市场的青睐。”

同样参与海康威视本场业绩说明会的云脊资产CEO梁力,则从产业角度给出了更深层的解读。“多位私募大咖同框背后,是市场在给‘AI落地’重新定价。”他分析,海康威视做AI有两块扎实的家底:一是多模态数据采集与结构化能力,把物理世界的非结构化信息转化为结构化数据——在AI改造各行各业的过程中,这是绕不开的入口;二是大模型端侧能力提升,很多原有业务做到了以前做不到的事。“当AI硬件的投资预期已经相当饱满,这类基础扎实、

具备不可替代性、业绩能持续兑现的公司,自然会被更多机构的瞄准镜找到。”

排排网财富研究总监刘有华观察到了同样的信号。他表示,7月以来科技股波动加剧,但私募对AI产业长期逻辑依然高度认可,未因短期调整而大举离场;与此同时,私募正从“炒预期”转向“看业绩”,重点甄别具备真实订单与利润兑现能力的标的。“在市场波动中,主观私募正在积极挖掘被错杀的优质资产,发挥深度研究与前瞻判断的优势。”

调研转向“非高光领域”

7月以来,王阳的调研足迹悄然发生了变化。他实地跑了5家公司,其中3家不属于前期市场热炒的AI赛道或AI核心环节——一家主业涉及半导体设备零部件的“专精特新”企业、一家光刻胶上游的化工厂商、一家海外收入占比接近一半的五金工具制造龙头。

“半导体设备零部件,属于AI的‘卖水人’,但不在市场聚光灯下,其中的一些公司估值仍然不高,订单增速却并不慢。”王阳这样解释自己的调研逻辑。

王阳的调研足迹,恰是头部私募整体调研方向变化的缩影——这一微观变化,与行业整体数

据高度吻合。根据好买基金最新监测数据,截至7月28日,7月以来百亿级主观私募调研覆盖的行业中,电子行业以27家上市公司居首;机械设备18家、基础化工6家,分列二、三位;电力设备、计算机、医药生物、有色金属、国防军工各4家。

“产业链内部,半导体设备零部件、算力租赁等环节因真实供需错配成为新关注对象,而相关公司在议价权、现金流和盈利能力上具备现实支撑。”好买基金研究员蔚立柱分析,最新的调研集中度反映了机构对新周期结构性机会的积极研判,也意味着机构在经历极致行情后更趋理性,更加注重产业趋势与盈利能力的真

实落地。

值得注意的是,在7月AI板块大幅波动的同时,多位受访基金经理在近期调研中体现出的“冷思考”,并非对AI产业的怀疑,而是对能力圈和估值纪律的坚持。

梁力告诉中国证券报记者,该机构的调研并不随行情切换风格,始终以基本面为驱动,更看重商业模式和竞争优势,“估值是必须过的一道关”。“变化只在聚光灯的位置——当科技行业整体关注度很高、估值已把预期打得很满时,我们更多的时间花在非热门板块的机会上。”他透露,近几个月新增的研究里,既有互

联网、化工、运动服饰这样的传统行业,也有保险、银行等标的,“共同点是关注度低、估值便宜且有可验证的基本面拐点”。

上海合远基金的基金经理葛秋石则分享了其“逆势布局”的方法论。“我们偏好相对逆势布局,会花时间跟踪低位调整较多、相对跑输或市场预期较低的标的,在基本面出现变化的中间阶段参与。”他透露,对于处于左侧的行业,他会重点留意边际变化是否对行业二次发展起到重要作用;同时,当产业逻辑真正被破坏时,也需要及时卖出,“行业基本面反转是可以识别的”。

科技行情退潮后仍可积极布局

科技行情退潮之后,主观私募的“准星”究竟该瞄向哪里?从多位受访者的判断来看,布局方向正从“AI硬件”向“AI应用”和“低位核心资产”双线延伸。

寇志伟对AI应用的前景给出了明确判断。“这一轮AI浪潮的下一处‘真金’地带在AI应用。”他认为,过去两年市场对AI硬件的挖掘已经相当充分,但硬件本质上是产业趋势的投入端,大规模的资本开支最终需要由应用端的商业化来承接和验证。“从更长视角看,AI应用是更长的赛道,空间也更大。目前市场对这一环节的定价还相当不充分。我们认为AI应用大规模落地的机会正在临近。”

梁力的想法与这一判断高度契合。“应用端企业之间的差异化会显著多于硬件——硬件比拼的维度相对收敛,应用则各有各的场景、数据和客户关系,完全可能建立更稳固的长期壁垒。”他进一步表示,从历史规律看,应用端最

终产生的赢家市值很可能高于硬件端,而其中非常重要的方向可能就是现有的互联网企业,“它们手里有场景、有数据、有分发,AI对它们更像延续性创新而非颠覆”。

在“AI应用”之外,“低位核心资产”是另一个被反复提及的方向。刘有华分析,科技与非科技板块估值分化处于历史极值,部分优质公司因AI叙事“虹吸”资金而被冷落,“这种错配可能成为下半年主观私募超额收益的重要来源”。他同时提醒,科技行情将从普涨转向结构分化,具备技术壁垒与盈利兑现能力的龙头仍有价值,但那些“估值掺杂过多想象、业务贡献短期几乎可忽略”的公司,风险已然暴露。

对于主观策略在当前环境下的配置价值,多位第三方机构人士给出了审慎但不失积极的判断。

蔚立柱表示,今年以来A股整体较为极致的行情带来了主观私募产品净值极致的分化,也

为筛选主观策略提供了更好的检验窗口。对于能够“把握产业链真实需求、充分验证基本面持续性、做好拥挤度管理和回撤控制”的主观私募策略,将迎来更好的配置机会。他建议主观私募的资方在尽调中重点聚焦四个维度:投研体系是否自洽、仓位纪律和风控机制是否到位、容量与流动性匹配能力、合规与信息披露标准。

刘有华则透露,该机构的尽调重点正在发生两大改变:一是从“赛道贝塔”转向考察“主动选股与动态再平衡”能力,重点观察管理人能否在关键节点调整持仓结构;二是聚焦业绩验证与基本面支撑强度,评估持仓标的在财报季的兑现情况。“我们认为,主观策略在产业拐点前置判断、风险定性感知、非标准化信息处理等方面具有明显优势。在个股分化依旧明显、市场走向再平衡的环境下,主观私募凭借对产业深度的理解与前瞻性定价能力,配置价值正在重新被市场认知。”

回到王阳的办公室,他正和投研同事开会讨论将组合中AI应用和低位核心资产的权重大幅上调。王阳在笔记本扉页上新写了一行字:“下一站,既要看AI能带我们去哪里,也要看看曾经被市场遗忘的地方藏着什么。”

葛秋石的一句话,或许可以为主观私募的“转向”写下注脚:“主观策略的优势在于专注基本面研究,把产业链结构以及核心环节弄清楚,更强调把握产业投资大方向‘模糊的正确’,而不是‘精确的错误’。”

当AI这列“快车”从全速冲刺切换到变速前行,主观私募手中的猎枪准星,不再只盯着最耀眼的“光”,并开始瞄准两个方向:一是AI产业链上尚未被充分定价的“深水区”——应用落地与泛制造支撑;二是被科技主线长期掩盖光芒的低位核心资产。这轮布局调整,既是对上半年市场极致分化的修正,也是主观深度研究能力在新市场环境下的再一次自证。