

# “顺势向下”还是“迎难而上” 成长派基金经理现分歧

近期,MLCC龙头三环集团、存储芯片龙头普冉股份等一批A股热门公司,因回购股份事项披露了最新的前十大股东,多位知名公募基金经理旗下产品得以现身。

对比基金二季报可以发现,7月以来,祁禾管理的易方达高端制造、张明昕管理的华商均衡成长逆势增持三环集团,而金梓才管理的财通成长优选反向减持;高楠管理的永赢睿信持有减持普冉股份。此外,近期知名“逃顶基”易方达供给改革新进重仓三一重工。

A股科技板块调整已一月有余。业内机构认为,科技板块“资金驱动阶段”的涨幅已然回吐,未来行情将进入“业绩驱动阶段”。考虑到高景气行业大幅回调后拥挤度压力有所释放,中期维度在各类资产内部寻找超额收益或许是更好的应对方式。

● 本报记者 王鹤静

### AI标的调仓显分歧

根据公告,截至7月29日的三环集团的前十大股东中,公募基金产品占据四席,第五、第七、第八、第十大股东分别为易方达创业板ETF以及祁禾管理的易方达高端制造、张明昕管理的华商均衡成长、金梓才管理的财通成长优选,持有数量分别为1445.70万股、951.96万股、897.67万股、879.30万股。

在7月以来三环集团跌超30%的情况下,上述基金经理的调仓出现分歧。

祁禾、张明昕选择逆势加仓:三环集团分别为易方达高端制造、华商均衡成长二季度末的第一大、第四大重仓股,彼时分别持有686.57万股、833.27万股。7月以来,两只基金分别增持三环集团约38%、7%;与此同时,金梓才管理的财通成长优选反向减持约11%。

张明昕此前在所管产品二季报中表示,AI产业景气度向瓶颈环节全面扩散,PCB受新一代服务器架构驱动,单机价值量大幅跃迁,CCL、MLCC等环节高端产能结构性紧缺,出现AI真实需求拉动的涨价拐点。

存储芯片龙头普冉股份在7月以来跌超50%的情况下,遭遇多只公募基金减持。截至7月27日,梁少文管理的东方阿尔法科技智选、高楠管理的永赢睿信持有普冉



视觉中国图片

股份的数量,分别由二季度末的146.61万股、152.53万股减少至143.85万股、121.76万股。而张海啸管理的永赢先锋半导体智选选择逆势加仓,持有数量由300万股增至330万股。

张海啸在二季报中表示,展望2026年下半年及2027年,全球存储厂商的新增资本开支尚无法完全形成产能供应,基于本轮景气增加的资本支出形成产能投放至少在2027年才会释放。本轮存储周期中价格还是核心抓手,销售链条上的企业更受益于这轮存储的超级周期。

关于调仓热门AI标的,一方面可能和基金经理对板块行情、标的质量等投资维度的判断有关,另一方面可能是近期基金赎回情况下的被动减仓所致。中国证券报记者从业内了解到,在本轮科技板块回调过程中,有电商平台估算,科技主题基金赎回幅度或在20%左右。

### 择时把握传统行业机会

近期市场关注度较高的知名“逃顶基”易方达供给改革,最新现身三一重工的前十大股东之列。截至7月24日,易方达供给改革为三一重工的第九大股东,持有4295.32万股。

截至二季度末,易方达供给改革依然围绕AI相关板块做主要配置,前十大重仓股分别为华峰测控、北方华创、神工股份、芯原股份、寒武纪、中科飞测、伟测科技、京仪装备、富创精密、申菱环境。

如果7月以来易方达供给改革持续重

仓上述个股,截至8月3日,跌幅最大的神工股份已跌超60%,跌幅最小的北方华创已跌超27%,而易方达供给改革7月以来的净值仅回撤约10%,或表示该基金已有明显调仓动作,此次现身三一重工前十大股东也是佐证之一。

易方达供给改革的基金经理杨宗昌在二季报中提到了对于风格再平衡的关注。他表示:“随着市场对AI产业预期快速提升,我们在二季度更加关注大模型商业化的节奏和AI资本开支波动的风险,并在持仓股票的估值大幅上行后,逐步减持了部分股票的持仓。同时,我们也对传统行业优质公司保持关注,虽然短期风格或基本面处于逆风状态,但是从价值视角看,部分公司的中长期投资吸引力逐步提升,因此有部分个股逐步被纳入持仓。”

凭借着较为精准的择时操作,杨宗昌基本保住了此前在科技投资方面的收益回报。截至8月3日,杨宗昌管理的易方达供给改革、易方达产业机遇A成为全市场仅有的今年以来回报率依然翻倍的公募产品。

### 基本面分层明确

7月以来,权益市场风格再平衡引发剧烈震荡,尤其科技板块调整幅度较大,市场热度明显降温,资金的观望情绪愈发浓厚。

如何看待科技行情的调整进程,富国基金认为,目前是“交易拥挤+杠杆出清+业绩验证”三重共振下的出清,而非产业趋势的逆转。当前科技板块“资金驱动阶段”的涨幅已然回吐,未来行情将进入“业

绩驱动阶段”。从底部形态看,持续调整阶段大概率已经过去,但上方套牢筹码较多、转机共识尚未形成,底部仍可能反复震荡。

永赢基金认为,未来一段时期,基本面分层相对明确:一类为高景气的成长行业,静态估值处于高位,依靠远期高盈利增速消化估值,但当前交易拥挤度偏高,叠加远期盈利前景存在不确定性,一旦利好边际减弱或负面因素显现,行情波动或将放大;另一类为偏价值行业,内部基本面存在分化,部分行业基本面迎来显著修复,部分行业仍承压,近期在资金高切低下的风格切换下迎来修复窗口。

考虑到高景气行业大幅回调后,拥挤度压力有所释放,永赢基金建议,中期维度在各类资产内部寻找超额收益或许是更好的应对方式。具体来看,价值板块可关注二、三季度业绩相对稳健且高频数据企稳或筹码结构出现改善的细分领域如有色金属、煤炭、非银金融、交通运输等;绝对收益维度,水电、银行板块本轮回调中已反弹明显,核电属于绝对收益属性的后排板块,投资性价比更高;成长板块可能内部分化,需要重视估值的合理性和盈利的确定性,并判断市场定价隐含的预期是否过高。

摩根资产管理认为,光模块等“量增”逻辑龙头补跌后,中期吸引力重现,国产链、半导体设备等板块逻辑独立于海外;软件及应用端或是更灵活的科技细分方向,机器人产业催化密集。此外,锂电池具备真实景气修复动力,创新药板块为独立景气方向;银行、电力等红利资产可以继续作为应对不确定性的配置。

# 调研力度加大 私募选择“两条腿走路”

● 本报记者 王辉

经历了上半年科技主线的持续大幅上涨后,A股市场在7月迎来显著的结构性调整。当市场情绪趋于冷静之际,私募机构的调研活动却较为活跃。第三方机构数据显示,7月共有690家私募机构参与到上市公司调研中,覆盖近30个申万一级行业的294家公司,合计调研次数达1578次,较6月增长4.78%。尤为引人关注的是,即便科技板块是7月调整幅度较深的方向,私募机构的调研重心依然牢牢锁定在电子、通信、计算机等科技细分领域,调研次数排名前十的标的中有9只为科技类个股。

### 科技主线调研热情不减

第三方机构私募排排网监测数据显示,7月私募机构在调研方向上显著聚焦于科技主线。其中,电子行业以610次调研、占比近四成的绝对优势居于首位,机械设备、通信、计算机行业紧随其后,光通信、AI算力、半导体产业链、PCB等细分领域成为私募机构关注度最为集中的方向。从调研主体看,多家百亿级股票私募的调研清单高度聚焦于上述科技赛道。

在7月科技板块深度调整的背景下,私募的调研热度不降反升,背后有多重因素驱动。排排网财富研究总监刘有华表示,震荡市中,私募往往将市场风险快速释放的阶段视为逢低布局的时间窗口,叠加7月恰逢半年报披露关键期,私募密集调研科技赛道兼具“排雷与挖掘被错杀品种的双重目的”。资瑞兴投资研究总监邢奕才则提示,即便科创50指数当月调整幅度较大,私募机构的研究强度依然逆势提升,这说明

私募机构看重科技方向的中长期产业投资逻辑。

“看到市场快速下跌就认为机构会离场观望,实际上是一种误解。”有渠道机构人士对中国证券报记者表示,7月以来,不少私募研究团队的工作节奏明显加快,一些基金经理甚至加大了实地调研的频次,目的是在相对低潮的定价环境下,重新检验持仓标的和潜在投资目标的真实价值。

值得注意的是,7月私募调研结构的微妙变化也在揭示其关注层面的延伸。机械设备行业7月以175次调研跃居第二,在一定程度上显示出近期私募对工业自动化、高端装备等领域的兴趣明显提升。此外,化工、医药等方向7月也获得私募调研关注。这些边际变化意味着,私募机构并非简单重复上半年的科技投研路径,而是在调整中重新校准研究资源投向。

### 调研背后的基本面与业绩校验

调研次数逆势增长,是否意味着机构大举抄底买入?密集调研是否指向股价即将拉升?多位受访私募人士给出了较为理性的判断:调研热度与短期股价表现之间,并不存在简单的线性关系,不能将调研简单等同于买入信号。

好买财富旗下新方程投资研究员刘泽龙认为,7月私募调研次数逆势攀升,一方面说明在市场波动加大时,私募机构正在强化基本面验证,为下半年储备投资线索;另一方面,部分调研恰恰源于不少热门个股股价大幅调整后的“机构内部分歧扩大”,需要重新评估估值与基本面的匹配程度。

邢奕才进一步表示,从调研逻辑看,7月私募机构的核心动作正在从此前的“炒

预期”切换到“验业绩”。调研的目的不是追高,而是借助半年报窗口期,完成两项关键工作:验证订单与产能的真实兑现情况,排查毛利率压力和潜在竞争加剧的风险。“这意味着,调研本质上是在做去伪存真的筛选,不是在敲响冲锋号,而是在排雷。”不少私募人士持有相似看法,即当前调研更多反映的是持仓个股在股价调整过程中的“基本面确认”,并不意味着“大举买入”。

刘有华也提醒投资者应理性看待调研数据。他表示,调研是私募等机构投资者进行信息收集和价值摸底的重要手段,不能简单视为投资建议。要将调研数据看作缩小研究范围的“指南针”,而非包赚不赔的“代码表”,投资者仍需结合市场环境、行业估值水平和自身风险偏好,作出独立研判。

有渠道人士总结,7月份市场呈现出的“调研热、股价冷”组合,恰恰印证了调研活动的前置性和研究属性:当某板块在高位遭遇密集调研时,往往意味着分歧加剧;而在经历充分调整后仍被机构持续跟踪,可能表明产业趋势尚未终结。投资者与其单纯跟风调研排名,不如关注连续数月的调研变化趋势,以及调研中机构与上市公司围绕业绩兑现、技术迭代等核心问题的讨论。

### 非科技资产配置价值回归

当市场的调研视线依然偏向科技方向,是否意味着非科技类资产缺乏关注价值?从中国证券报记者的采访情况看,当前私募的共识正趋向于“兼顾”——科技主线战略地位不改,但非科技资产的配置价值正在系统性回归。

科技成长依然被视作核心主线,刘有华

认为,AI基础设施等方向仍是机构调研的重心,配置思路并未因7月的调整而偏移,优质科技成长股依然是下半年结构性行情的重要驱动因素。邢奕才也表示,私募调研持续聚焦科技领域并非路径依赖,而是半年报验证期的必要动作,机构需要确认AI产业链订单与利润是否真实落地,这直接关系到下半年仓位的锚定。

经历7月的大幅波动后,组合中防御性配置不足的问题已经成为私募行业突出的风控课题,非科技资产的关注度自然抬升。一方面,7月私募的调研结构变化已释放出分散化的早期信号,部分头部私募对机械设备领域的调研强度大幅提升,同时重点聚焦化工、生物医药等方向,均显示出私募机构在科技之外正积极拓宽研究视野。另一方面,从资产相关性角度看,不少私募在7月重点调研了部分高股息品种、受益于内需修复的消费及资源领域,这也可能反映了部分私募“平滑未来组合波动”的考量。

“市场风格彻底转向蓝筹或红利的概率并不高,但成长与价值之间的再平衡正在渐次展开。”刘有华说,投资者宜以“主线抓科技成长、底仓配高价值资产”的思路搭建均衡结构。刘泽龙也建议,私募机构和个人投资者都应根据自身投资期限和风险承受能力,避免组合过度集中于单一热门方向,在紧盯科技产业趋势的同时,保持对非科技类资产的合理覆盖。

邢奕才用“两条腿走路”来形容当前应有的配置格局——科技仓位负责进攻弹性,消费、银行、红利等非科技仓位负责防御稳定。他认为,7月私募行业的调研数据表明科技产业的基本面逻辑依然成立,但持仓的现实也同样提醒,单一赛道的集中风险不可忽视。

## 宇树科技IPO倒计时 “全明星”朋友圈揭晓

● 本报记者 王雪青 张舒琳

宇树科技IPO迎来重要节点,8月5日,公司启动发行询价,拟公开发行4044.64万股,募资42.02亿元。

翻开宇树科技的招股书,其股东名单汇聚了当下中国股权投资市场的顶流,互联网巨头、头部VC/PE机构、产业资本和国资基金悉数入场。伴随IPO的临近,这场资本盛宴的参与者情况以及背后投资逻辑成为市场关注焦点。按发行估值测算,多家早期入股的机构账面回报已达数十倍乃至数百倍。

### 明星机构云集

在宇树科技身后,站着堪称“全明星”的机构阵容。根据股东背景,可大致将其划分为三大类:互联网大厂及产业资本、知名VC/PE机构、国资及政府引导基金。

互联网大厂的集体入局尤其值得关注。机器人产业是互联网企业布局AI和智能制造的重要方向,在宇树科技的股东名单中,美团、腾讯、阿里、字节跳动、小米等互联网巨头均“同框”亮相。

相比产业资本,VC/PE机构更关注技术路线和长期成长空间。红杉中国、经纬创投、君万弘毅、中信证券、深创投、祥峰投资、源码资本等都是宇树科技的VC/PE机构投资者。

国资、政府引导资金方面,北京机器人产业发展投资基金以3.83%的持股比例位居政府引导基金之首。此外,中国互联网投资基金(中网投)、中关村科学城、上海科创基金、天津算力基金集体入场,形成了从国家级到省市级的多层次国资支持体系。

### 知名机构长期陪跑

整体来看,宇树科技的资本版图呈现出明显的头部机构聚集特征。除宇树科技创始人、首席执行官兼首席技术官王兴兴以及其所控制的上海宇翼股权激励持股平台外,持股最多的为美团系,合计持股约9.65%,是宇树科技第一大股东机构股东。红杉中国通过旗下宁波红杉和厦门雅恒合计持股7.11%,为宇树科技第二大外部机构股东;经纬创投合计持股5.45%,位列第三。

具体来看,美团通过汉海信息技术入股了7.61%,又通过成都龙珠和美团旗下投资机构Galaxy Z投资了约2.04%的宇树科技股份。

红杉中国是最早投资宇树科技的专业机构投资者之一。回顾早期的投资过程,红杉中国董事总经理李彦男在2019年初开始与王兴兴接触,在第一次见面的现场,王兴兴展示了当时四足机器人AlienGo强大的负载能力,并完成跳跃、空翻等高难度动作。当时宇树科技的四足机器人产品刚刚开始销售,却已经在续航、抗干扰能力、复杂地形处理能力和机械结构等诸多方面具备波士顿动力的类似性能,但价格只有其十分之一。看完产品和行业调研后,李彦男立刻着手推动宇树科技进入投资上会环节。

因为搭乘高铁不能带高能量电池,王兴兴曾抱着产品乘坐十多个小时的车,来到红杉北京办公室路演并展示AlienGo。当时,刚刚成立不久的红杉中国种子基金投委会当场按照一次过会的表决方式,随即发出投资意向书,成为了宇树科技第一家持股达到10%的重要机构股东;并很快领投了Pre-A+轮。此后,又在宇树科技后续的多轮融资中持续追加投资,成为宇树科技最重要的机构股东之一。

德迅投资在2019年8月就首次持股,也是其早期的投资机构。

此外,祥峰投资合计持股2.07%,在2020年10月Pre-A+轮、2024年9月B+轮、2025年6月C轮融资中均有投资。祥峰投资创始管理合伙人郑俊聪表示,宇树科技上市后的回报有望达到“小几百倍”,并称“这只是个开始”。

2018年,波士顿动力机器狗Spot的视频在全球广泛传播。郑俊聪判断,中国一定会诞生同类硬科技科技企业,并立刻让祥峰投资团队全网搜寻,于是王兴兴在杭州成立的宇树科技进入了他们的视野。2020年初,宇树科技推出重量仅12公斤的Unitree A1,但销量依旧只有几十台,应用场景不明朗的问题让不少投资人望而却步。但郑俊聪认为,突破性的创新是科技投资的第一要义,坚信应用场景会随技术成熟逐步出现,且看好宇树科技的技术能力,认为其技术壁垒足够高,于是三次出手投资宇树科技。

### 天使投资人早期押注

值得注意的是,据天眼查工商登记信息,最早看好宇树科技的,并非声名显赫的大牌机构,而是那些敢于在“无人知晓”时出手的投资者。

不得不提的是天使投资人尹方鸣。在宇树科技的豪华股东团中,隐匿着并不起眼的天津君万弘毅企业管理咨询合伙企业(有限合伙),目前持有宇树科技3.07%的股权。从天津君万弘毅公开的变更记录,可以找到部分率先实现了投资收益兑现的股东,而这其中就有尹方鸣。

据悉,尹方鸣也是一名创业者,在2014年创办智能机器人公司Roobo之前,曾任职于联发科和奇虎360,还曾于搜狗担任手机输入法产品负责人。2016年,尹方鸣做出了投资王兴兴的决定:投资宇树科技200万元,获得公司15%股权。

工商信息显示,2020年8月,尹方鸣作为个人投资者退出宇树科技股东序列,与此同时,天津君万弘毅成为宇树科技股东,尹方鸣通过持有天津君万弘毅16.62%股权,对宇树科技间接持股。

变量资本旗下极思投资是工商登记信息中较早进入的外部机构投资者之一,2018年5月即已完成持股。当时,宇树科技成立仅两年,王兴兴还是一位名不见经传的创业者,四足机器人赛道在国内鲜有人关注,变量资本的投资,一直陪伴宇树科技上市,展现了前瞻的判断力。

此外,专注硬科技领域的私募股权投资机构深圳安创科技投资也于2018年5月首次持股宇树科技。不过,这家机构已于近两年分批转让退出。