科技震荡 调研升温 私募掘金“三条主线”

□本报记者 王辉

646家私募机构、1923次调研、293只个股——11月上半月，私募用一场高密度的“投票”，刻画出一张A股调研“路线图”。私募排排网统计显示，11月1日至15日，共有646家私募机构参与A股调研，覆盖26个申万一级行业中的293只个股。与之形成对照的是，11月以来A股震荡回调，科技资产相对承压。数据显示，电子行业获私募调研520次、高居各行业之首，私募对医药生物等传统白马板块的调研力度亦明显升温。在行情“降温”的同时，调研却呈现“升温”态势，私募在寻找什么？

近日，中国证券报记者采访了多家私募机构，试图从调研路线图中，解读私募的策略思路与年末掘金方向。



视觉中国图片

资金配置向风格均衡回归

调研数据的分布，勾勒出私募当下关注的重心。11月上半月，电子行业获调研520次、覆盖52只个股，居各行业之首；机械设备337次、医药生物292次、电力设备144次、计算机109次依次排开，五大行业合计获调研1402次，占同期私募调研总次数的约七成。个股层面，安集科技以51次调研居首，百济神州、光智科技各获36次调研，震裕科技、TCL科技、京东方A等亦跻身个股私募调研次数的前十名。

“从调研方向看，有三个特征值得关注。”排排网财富研究总监刘有华分析：一是科技主线并未离场，但定价逻辑已转向盈利验证，机构更青睐订单延续性好、竞争格局较优的细分环节；二是调研呈现“高低并行、均衡配置”特征，多家头部私募在关注AI产业链超跌机会的同时，亦布局医药生物、上游资源品中基本面向好的标的，前期调整较充分的消费、医疗等传统白马品种重新进入视野；三是资源品与顺周期品种获得关注，有色、石化等板块与价格景气、通胀预期相关，在投资组合中承担对冲与分散功能。

星石投资副总经理方磊表示：11月上半月调研方向相对集中，显示私募对科技成长股的关注度依旧较高，同时对传统白马股的调研明显增加，“这在一定程度上反映出资金配置正向‘风格均衡’回归”。

在参与调研的私募阵营中，百亿级私募是本轮调研的重要力量。高毅资产上半月调研26次，景林资产调研24次，淡水泉投资、聚鸣投资等百亿级私募亦入围调研次数前十，均保持着高强度的调研节奏。

从“讲故事”到“看报表”

调研路线图背后的逻辑之变，更值得揣摩。对此，多家受访机构的判断近乎一致：调研热点的迁移，本质是定价逻辑的换挡。刘有华表示，机构对AI产业链的关注，正从资本开支扩张与题材想象，转向订单延续性、商业化进展与经营现金流；方磊认为，资金关注点正由“赛道中长期发展空间”转为“订单和业绩兑现程度”，公司基本面的确定性变得更为关键。

涌津投资研究部把调研目的说得更直白：验证国内产业链实际订单落地情况，回避仅依赖海外高资本开支故事的题材标的。在该机构看来，海外科技巨头已积累起相当多的债务杠杆，而由债务驱动的行业往往有一个共性——发展不能慢下来；一旦驱动行业的“飞轮”减速，其中累积的风险就可能开始暴露。叠加海外AI监管趋严预期升温，涌津投资研究部表示，不急于重仓押注赛道贝塔，重点挖掘个股阿尔法，优选基本面扎实的标的，等待海外扰动因素进一步明朗。

逻辑换挡的另一面，是对“便宜”的重新审视。资瑞兴投资研究总监邢奕才向中国证券报记者表示：“很多时候不是公司变了，是价格里装进了太多预期，在拥挤的地方找答案，成本往往比想象中高。”他提示，要把“看起来便宜”和“确实有产业支撑”分开，“把‘不贵’视为‘该涨’，是投资者应当避免的思路”。

谈及年末市场的变量，邢奕才习惯划分为两端：国内端，政策节奏和盈利数据是两条主线，10月社融出现企稳迹象、政府债持续发力，这些是已经发生的事；海外端，美债收益率上行、AI资本开支节奏或出现变化、监管口径变化仍在演变。

方磊认为，在市场震荡探底的过程中，基本面确定性、交易拥挤度与安全边际或是更为重要的因素，年底前股市可能难以复现科技一枝独秀的行情，均衡配置可能是更优选择。

聚焦“三条主线”

具体到掘金路径，受访机构的答案逐渐收敛为三条主线。

第一条主线，是被业绩验证的科技细分龙头。和谕基金创始人笪菲以AI短剧为例向中国证券报记者分析，这一应用确实提高了影视行业的资金效率，但相关上市公司能否盈利还需观察。方磊进一步表示，相对全球AI产业链，国产链具备自身独有的阿尔法，订单可见度与份额提升同步出现，龙头公司进入业绩兑现期的概率正在上升。涌津投资研究部提示，AI应用层面已出现结构性机会。

第二条主线，是内需白马的估值修复。刘有华表示，对于医药、消费等内需白马股，可关注政策托底后的估值修复机会——百济神州上半月获私募36次调研、居医药生物行业之首，就是很好的例证。方磊认为，部分传统白马龙头估值偏低，存在价值重估期权，对组合波动有较好的平滑作用。

第三条主线，是作为平衡底仓的高股息与资源品种。刘有华表示，可以将这些标的作为组合的平衡底仓，承担对冲与分散功能。

笪菲表示，更关心农牧相关品种，当前是低价格和高库存同时存在，未来需关注行业去产能的进展；贵金属方面，她倾向于观察美联储加息落地后的介入时点，同时提示12月美联储议息会议对有色板块的短期扰动。她介绍，自己的筛选标准是“把握基本面稳健的红利资产，不选择基本面向下的品种”。

围绕年底的投资，受访私募人士普遍表示，在当前“故事耐心变少、数据要求变高”的环境下，私募的每一次调研，都是在为明年的行情埋下伏笔。

公司回购公告持续发布 多路资金坚守加仓

□本报记者 张韵

三季度以来，市场持续回调，最新机构调仓动作颇受关注。近日披露的上市公司股份回购相关公告显示，尽管市场环境不尽如人意，但部分大资金并未选择离场，有机构投资者逆势大手笔加仓。多家外资机构现身上市公司前十大股东，光通信、材料、有色金属、医药等行业里具备比较优势的公司明显受到资金青睐。

华虹宏力获大资金坚守

11月19日晚间，华虹宏力披露的“关于股份回购事项前十大股东和前十大无限售条件股东持股情况的公告”显示，截至11月12日，相较三季度末，国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（简称：大基金二期）、上海集成电路产业投资基金股份有限公司（简称：上海集成电路基金）持股数量并未变化。

自上市以来，大基金二期已经连续持有华虹宏力超3年时间，每个季度末均位居前十大股东，截至11月12日持有约6839万股，持仓市值超110亿元，占总股本3.55%；上海集成电路基金持有超3000万股，持仓市值大于50亿元，占总股本比例为1.6%，跻身第六大股东。

结合过往公告，大基金二期所持股数恰好等于参与首发战略配售、定增发行所得股数的总和。其中，4833.42万股来自于2023年的首发战略配售，当时发行价格为每股52元，限售期12个月；2005.6万股是从华虹宏力为购买华力微97.4988%股权而发行的股份中所得，限售期最短的为12个月。上海集成电路基金所持股数限售6个月，发行股票价格为每股43.34元，发行股份于今年9月9日完成登记。

截至11月20日收盘，华虹宏力收盘价为189.53元。根据财报相关披露，华虹宏力主要从事特色工艺晶圆代工，提供包括嵌入式/独立式非易失性存储器、模拟与电源管理、逻辑与射频、功率器件等多元化特色工艺平台的晶圆代工及配套服务。

依托三季度完成并表的华力微高毛利资产，华虹宏力三季度营收约67.06亿元，归母净利润约8.35亿元，同比增加136.14%，毛利率达24.6%。华虹宏力董事会主席、总裁兼执行董事白鹏透露：“华力微约40%的高毛利产能大幅增厚盈利。”另外，华虹宏力无锡三期产线已启动设备搬入调试，公司预期四季度毛利率上行至25%-26%。

险资公募加仓均胜电子

11月20日晚间，均胜电子披露的最新回购相关公告显示，相比于不久前披露的截至11月3日数据，在11月4日至19日，景顺长城景颐双利、中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002沪均明显加仓。

其中，前者加仓89.89万股，加仓幅度达28%。截至11月19日，两大股东持股数量分别达408.37万股、367.53万股，占总股本比例0.26%、0.24%。与三季度末相比，两只产品均为新进入前十大股东行列。

均胜电子于11月3日发布的回购方案提出，计划以不超过每股30元回购公司股份，回购的股份将全部予以注销并减少公司注册资本，回购方式为集中竞价交易，预计回购金额1.5亿元至3亿元。

11月20日收盘，均胜电子最新股价为18.01元。均胜电子主要从事汽车电子和汽车安全两大业务，汽车电子业务包括汽车智能解决方案（涵盖智能座舱域控、智能网联、智能驾驶等业务）、人机交互产品以及新能源管理系统，汽车安全业务包括安全带、安全气囊、智能方向盘和集成式安全解决方案相关产品。

三季报显示，受全球汽车市场需求放缓以及人民币升值导致报表折算收入减少等因素影响，公司2026年前三季度实现营业收入约人民币418.9亿元，同比下降约8.6%。同时，2026年以来，存储芯片等电子元器件以及其他部分原材料价格上涨明显，导致前三季度原材料成本较预算增加。公司整体毛利率有所下降。

多家外资身影显现

值得注意的是，近日发布的相关回购公告也透露出多家外资机构的最新持仓情况。

例如，截至11月16日，瑞银集团新进入永鼎股份前十大股东行列，持有309.9万股，占总股本0.21%，持股市值超6000万元。永鼎股份覆盖光通信和电力传输两大核心业务，前三季度受AI算力需求带动，光纤市场量价齐升，净利润和毛利率提升。

截至11月17日，摩根大通证券有限公司出现在博菲电气第十大股东席位上，持有49.9万股，持股市值约1100万元。博菲电气主要从事电气绝缘材料等高分子复合材料的研发、生产与销售。

截至11月11日，花旗环球金融有限公司继续位居江西铜业前十大股东，持有741.3万股，持仓市值约2.44亿元。回顾其持仓，2026年半年报新进入前十大股东，持有513.87万股，三季度末一度减仓。自10月以来，其持股数量一举增超260万股。江西铜业涵盖铜和黄金的采选、冶炼与加工，稀散金属的提取与加工，硫化工以及贸易等，是国内主要的阴极铜供应商。

施罗德环球基金系列中国A股（交易所）自10月以来加仓南微医学超26万股，截至11月16日持股数量达553.84万股，占总股本2.95%，占据第三大股东席位，持仓市值超过4.6亿元。其位居南微医学前十大股东已有多年时间。南微医学主营微创医疗器械的研发、制造和销售，是国内内镜诊疗器械耗材产品线最齐全的企业之一。

从主营业务维度来看，外资持仓标的大多是国内颇具比较优势行业里的上市公司。这也在一定程度上透露出外资的审美偏好。