

# 168澳洲幸运5开奖官网网站

EMCm7DuGMf9IBRLV

168澳洲幸运5开奖官网网站“具身智能赛道的集体共识是追求泡沫”

近年来，“硬科技”曾是资本市场的宠儿，但如今却面临前所未有的挑战与转型。尤其是随着AI、具身智能等新兴概念的爆发，硬科技投资逻辑正在经历深刻重构。

4月16日至18日，投中信息、投中网共同主办的第19届中国投资年会·年度峰会在中关村国际创新中心隆重召开。在“硬科技跑出中国加速度，投资要跟上！”的主题巅峰对话中，聚合资本董事长李旺、涌铎投资管理合伙人陆先忠、中信建投资本副董事长沈中华、线性资本创始人兼CEO王淮、联新资本合伙人吴宗鹤、远毅资本合伙人杨瑞荣、天堂硅谷管理合伙人周鑫等多位深耕硬科技领域的投资人，直面行业痛点，探讨了从“国产替代”到“原始创新”的路径切换，以及在估值泡沫与长期价值之间的平衡之道。

本场巅峰对话主持人由投中网副主编陶辉东担任。

一些嘉宾谈到了硬科技的“分化”与坚守。李旺直言，尽管国产替代进入深水区，但中国在基础材料、装备等领域的差距仍存，“硬科技仍是创业周期的唯一途径”。沈中华则强调机构需“投早、投小、投硬科技”，但需结合自身禀赋，避免盲目撒网。陆先忠从国家战略角度指出，中国制造业的核心竞争力与产业链优势不可替代，“硬科技符合中国的本质特色”。这些观点揭示了硬科技投资的底层逻辑：既要正视差距，也要坚定长期主义。

随后话题来到了AI浪潮下的投资范式革命。王淮提出“三分法”策略：将AI应用按商业化周期分为三年、五年、十年三类，强调“策略与投资阶段必须匹配”。这一观点直击行业痛点——许多机构用短期预期投长期项目，或用硬科技耐心投快周期应用，导致错配。杨瑞荣以医疗领域为例，指出中国AI医疗的独特性：“最硬的技术可能落在最软的病患管理场景”，凸显本土化创新的必要性。

当下，硬科技也越来越从“对标海外”回到“第一性原理”。周鑫犀利指出，过去依赖“时光机效应”复制海外模式的时代已结束，“现在需要蒙特卡洛模拟式的多元推演”。联新资本吴宗鹤则呼吁“立足中国国情，寻找稀缺团队”。李旺更直言聚合资本“没有路径依赖”，因为中国科技生态已自成体系。这些讨论共同指向一个共识：在无人区探索中，投资人必须回归技术本质与市场需求，而非简单对标。

面对AI和具身智能的估值泡沫，李旺警示“击鼓传花的游戏难以为继”，聚合资本甚至未投任何大模型项目。陆先忠提出用“动态估值调整机制”对冲风险，沈中华坦言“热点期不碰”。王淮则直言“理解泡沫，利用泡沫，但不要成为泡沫”。周鑫的总结尤为深刻：“若未长期深耕行业，别碰；否则即便侥幸入场，也接不住波动前行的行业红利。”

这场对话揭示了一个核心命题：硬科技投资正从“确定性替代”走向“不确定性创新”。机构需在分化中找准定位，而唯一不变的，是对技术深度、市场逻辑与团队韧性的极致追求。在这一轮硬科技与AI的史诗级交汇中，中国投资人正在书写属于自己的新范式。

以下为对话实录：

陶辉东：尊敬的各位嘉宾，现场的朋友们，大家上午好！欢迎来到本场硬科技主题的Panel。这个话题在这个阶段不太好聊，硬科技自从2019年科创板之后，甚至更长时间都是一级市场最主要的赛道。但是今年以来这个词出现的频率，大家应该都能感觉到在明显的减少，包括我们这三天的会，嘉宾基本都在谈AI、具身、机器人，好像提到硬科技的次数屈指可数。

硬科技发生了很大的变化，这应该是大家都同意的。硬科技经过差不多接近十年的投资热潮期，现在也明显到了一个瓶颈期，大家过去主要的投资逻辑是国产替代，当然还存在，但是红利期逐渐在过去。像专精特新，现在在退出上有一些困难，大家都知道。在这样一个时期，我想问一下各位嘉宾，大家都是深耕硬科技的资深投资人，您觉得在现在这样一个阶段硬科技的投资逻辑，投资思维是不是需要一个非常巨大的深刻的变化或者调整？您所在的机构是怎么样做的？首先有请李总。

李旺：谢谢陶总。我是聚合资本创始人李旺，我在科技行业耕耘了21年，参与过华为早年的创业，后面是酷派手机的联合创始人。最近这七年时间投入创投行业，成立了聚合资本。在硬科技领域做投资。客观来讲硬科技还是我们创业周期的唯一途径，这是我们一直坚信的。虽然国产替代现在进入深水区，但是我认为还有一个很长的过程。我们的基础的材料、装备，哪怕半导体的设计，我们跟西方的先进企业还有很长的距离，现在只能说有和无还在解决，距离质量更好，品类更全，还有很长的路要走。AI和具身智能，0到1大概还是美国先做，只是它的产业化和对中国的影响和渗透没有那么强，商业性没有那么强。但是差距还是有，它可能领先半步，中国可能落后半步。这里广义来讲基础还是硬核科技，还是底层的算力算法，不会离开这个主赛道。

沈中华：我们是中信建投资本，中信集团下面有两个机构，中信建设和中信建投。中信建投本身原来不参与券商，我们也是在五、六年前开始投早、投小、投硬科技的实践。我们在北京已经设立了一个基金，专门投资中科院、北大、清华最前沿的技术，能够科技成果转化的产品。

这两年政府也从各个角度提出来要投早、投小、投硬科技、投专精特新。这两年，我们在这方面应该说提前做了大量的布局。我们现在在科学院、体系内，包括清华、北大的体系内投的项目也有几十个了。但是我们也发现，中信建投可能也是基因的因素，我们跟VC、天使、种子轮投资还有很大差异。我们投的项目还是比较集中，一般一个项目就是一两千万。当然我们会在反复尽调的前提下，充分论证技术以及技术的发展前景，在未来可预期的前提下出手，一般至少一两千万的投资，几百万的投资还是比较少的。我们对于投资的想法，这两年本身周期肯定会拉长，基金的周期本身相对偏长一些，在这个过程中，原来券商都是IPO或者并购重组退出，我们逐步在转化这个理念，可能在二轮、三轮有机会的时候退出。

陆先忠：谢谢陶总，我是来自涌铎投资的陆先忠。我们涌铎投资属于涌金集团，我们是92年开始做投资的，到今年三十几年了，集中的方向就是制造业和医疗，硬科技也是主要的方向。从国家宏观角度来看，我们国家不同于美国的模式，我们更倾向于欧洲。制造业是国家重视的，也是国家核心竞争力之所在，这次特朗普的贸易战也是觉得中国的制造业太强了。

这是战略层面。

第二，硬科技也符合中国的本质特色。中国人民是智商最高的民族，也是勤劳勇敢的民族，这两点结合起来，加上我们产业链的优势，使得我们在制造业和先进硬科技这块，远远领先于一些东南亚国家、美国，这也是我们未来比较看重的方向，也在积极做一些投资。

王淮：我们一直是专注在AI、大数据，对不同领域的应用都特别感兴趣。刚刚提到我们对这块的投资策略，我们是把潜在应用分成三类，这三类的Multitasking思维方式不一样。像跟刚才卫哲总提到的Generative AI，还有AI的软件化应用，我们认为这块三年之内就要落地。商业化，大模型是另外一回事。但是很多软件、APP、应用，都不是以传统所谓的硬科技的理念对待。AI+硬件的Robotics这块，我们认为三到五年一定要落地的。我们开玩笑说春节时候最火爆的具身，它的最大的落地场景是朋友圈。如果时间久了，肯定是有问题的。但是你如果去研究它的这套技术，不管是Physical world model、需要的算力、数据，都远超大模型。短时间内让它落地也不太可能。我们认为结合中国的优势，AI+Robotics可能三到五年的时间落地商业化，这样的预期可能是合理的。

第三类是真正很多人谈硬科技的时候，很多时候谈的是这类的AI+ Science，基本做到是五到十年。其实大模型这些东西，在七年前、八年前，真正意义上的大模型都属于AI+Science。很多东西其实搞不明白的，论文出来以后，连谷歌自己都认为这个很难跑。这帮人出去支撑了七年，才把Chat GPT 3.5真正能爆发的那个产品给做出来。所以我们是分成这三类去看待这里面不同的投资方式，跟合适的创业人才。

我想多提一句的是，咱们国家原来是投来钱快的，一窝蜂上。现在投早投小投早期，也容易一窝蜂上。我觉得分段分级，大家应该有不同的思路，能够尊重你要投的那些方向背后客观的规律。最怕是投AI+Science，用了我刚才说AI+Robotics的预期，投AI+Robotics的时候，结果以投硬科技十年预期的等待，这个错位我觉得是很可怕的。我就想强调这一点，要策略跟所要投资的角度能够一致。

吴宗鹤：大家好，我来自联新资本，硬科技一直是联新资本重要的投资方向。在过去的几年，国产替代进展很快，我们觉得现在还是有很多持续创新的机会，对联新资本来说会继续关注这个领域。

另一方面，正如主持人所提到的，大家越来越关注原始创新。我想到了一定阶段之后，大家会去追求更高的目标，我们联新资本也加大了对前沿科技、未来产业的配置。从目前来看，我们还是希望能够站在全球的视角看待产业和技术的发展，最终立足中国的国情，选择优秀的创业企业。

谢谢！

杨瑞荣：大家好，我是远毅资本杨瑞荣。远毅资本是一家专注于早期数字AI医疗方向的基金，近十年我们一直专注于数字医疗行业，并很早布局AI和机器人在医疗方面的应用。没有人把医疗归到硬科技里面，因为医疗是温暖的，不是硬邦邦的东西。但是我们从美国和国际趋势来看，AI正在彻底改变医疗行业。今天我刚看到美国一个新药研发公司，它的AI科学家和医疗团队比例是1：1的关系。我们也看见传统的一些老牌医疗公司，像美敦力是全世界最牛的外科机械公司，它的市值已经低于达芬奇了，但达芬奇只有手术机器人的产品。

今天看中国的医疗硬科技会体现在哪儿？我认为体现在数据层面。尤其是医疗领域，中国过去所积累的大量的医疗数据，随着我们自己在研发方面的进步已经涌现出巨大的优势。在JP摩根的医疗会议上，所有的外国公司都来寻找中国的新药研发，为什么？就是因为研发水平和速度跟上以后，中国巨大的临床数据的优势体现出来了。中国的AI影像也是走在全世界最前列，因为中国影像有最多的数据，最好的标注，形成了最好的产品。我们希望看见越来越多的和人工智能、大模型在医疗里面随着中国数据资源的进一步发挥更大的作用，在这里形成世界级领先的产品。谢谢。

陶辉东：谢谢杨总。我们主题是硬科技，但是杨总讲的是AI，现在任何主题的论坛大家最后都是在讲AI，确实有这么个情况。下一位，周总。

周鑫：大家好，我是天堂硅谷的周鑫，我们是一家2000年成立在杭州的专注在各个时期硬科技行业投资的机构。一定要强调“各个时期”，因为20多年前的硬科技跟5年前的、跟现在的不是是一波东西。其实随着二战以后，咱们全球分工以后，中国应该是接住了一大波泼天的富贵，有了现在1亿多的工业从业人员，有了我们在座的各位，也有了天堂硅谷20多年投资的200多家公司和50多个IPO。

其实走到了今天，我注意到我们今天的一个永远绕不开的话题就是AI、具身智能，以及硬科技投资逐渐进入了深水区和无人区。我承认这个观点，中国早在20多年前，这种集群化生产已经步入到了世界先进的水平。十几年前，我们中国的设备领域也已经站上了世界的舞台，基本上该上市的也都上市了。总体来讲，在生产和制造设备端可投资的项目在减少。现在我们非常鼓励原创研发、零部件制造，它们向中国的转移还在进一步进行当中，所以我觉得制造业进入到了另外一个阶段的投资。

具体到AI还有具身智能，确实从来没有一个时期，中国在某几个行业真正走向了全世界的前沿，这给我们这些做一级市场创业投资机构总体上是提出了更高，而不是更低的要求。

更高的要求意味着，我们今天再投资这样的企业，第一，没有成长路径可以依循；第二，没有确定的商业模式可以遵照；第三，也没有一个国际化的对标龙头，看它有多少收入、有多少市值，我再去判断今天投资这家公司应该值多少钱，和将来可能值多少钱，所以这些问题都逐渐摆在我们这些从业人员的面前。但我们依旧可以在全球化的视角下，持续不断地研究，依靠历史上各个时期涌现出来的技术经验，去做好我们的本职工作，给投资人的财富保值增值。

陶辉东：谢谢周总。大家的话题最后还是聊到了AI上去，硬科技其实AI已经是分不开的两个赛道了。但是刚刚周总也提到，说现在在AI+硬科技这个方面，在这一点上我们跟海外其他国家，包括美国，我们没有差距，他们并不比我们领先。所以我们没有对标。我们过去有投国产替代的那一套逻辑和路径，但现在的主题切换了，刚才王总讲到可能会有个非常痛苦的转换。

想问各位投资人的是，我们过去有国产替代那样一种路径，人和机构都一样，都会有路径依赖。要打破这种路径依赖，如何去做？我们怎么可以做到这一点？它的难点在哪里？我们先从周总开始。

周鑫：关于路径的问题。其实路径也分为两种路径，早年间股权投资在中国的发展比较懵懂，处于幼年阶段，我们很喜欢讲时光机效应，我们很喜欢把国外的逻辑复制到中国去做。这样其实看两点就能很好的判断我们要不要投这个项目，一是我现在的水平跟国外差多少，第二我将来发展到一定阶段，我跟国外相比我能达到什么样的水平。

比如说我以前也投大数据、云计算。很简单，SaaS行业中国的市场规模就是国外的八分之一。国外一个Salesforce多少亿市值，国内除以8就是它的理论天花板。我现在要找一家公司，是跟Salesforce对标，看它是不是能跑出来。我相信我们这批人，在一群平庸的项目当中找出那么一个龙头或者几个龙头的能力还是有的。这是比较基础的路径依赖，这是点状思维，从A到B。

但其实这一切都依赖于一系列的底层逻辑。比如说我们讲AI，我的底层有多少个技术构造来共同构成。结合到AI+硬科技，我如何去实现软件跟硬件、算法有机的融合？我要对这些底层的技术有更深地了解，同时又要对这些公司的成长路径有蒙特卡洛模拟的这种多元化的演进的归纳总结的能力，来去判断概率，最后给予定价，最终做出是否投资的选择。

所以我觉得可能我们更依赖的是现在比较流行的第一性原则，更加重要的是我们对底层技术跟商业底层逻辑的判断，而非简单的复制样本。我觉得我们现在可能路径依赖还有效，但是已经不是原来那种路径依赖的问题了。

陶辉东：谢谢周总，回到第一性原理，这个难度就更高了，下面杨总。

杨瑞荣：我们是一直专注在早期。在早期投资中，一个永远改变不了的路径依赖就是找到最合适的人才。虽然现在在医疗投资行业，找人的方式，找创业者的方式，可能会发生一些变化，但投资路径还是在寻找最好的人。从行业的角度来讲，医疗行业投资的方向一直是看把最先进的技术在医疗行业的应用。在这里面，本来中国整个医疗的投资环境，跟美国的环境完全不一样。中国的支付体系、中国的医患关系，中国本身的医疗资源，跟其他国家都不一样。所以投资路径也非常不一样。尤其是在大模型和AI来了之后，我们发现，更硬的应用反而可能在最软的病患管理这些地方，这和美国AI医疗投资一窝蜂涌到AI制药，院内IT系统和保险赔付等2B领域上去完全不一样。中国可能在AI制药上反而不能按美国的逻辑方式去看。但对病人管理方面，因为国内医疗资源的不匹配、不均衡，AI在2C端的疾病管理方向可能起到的作用是越来越大的。所以说，我们一直在看整个数字医疗的环境，我们在AI+医疗的这个环节发现了很多中国独特的机会，并且是没有作业可抄的方向。

陶辉东：没有作业可抄，下一位，联新的吴总。

吴宗鹤：刚才两位嘉宾讲得非常好。今天的主题正好是“分化”，每家机构形成了不同的投资风格，当然最终的目标都是希望投到优秀的创业团队。

对于我们联新来说也是一样的，我们还是希望能够在这一波浪潮当中，第一，不受限制去想它潜在的商业的应用空间是什么，不管是增量还是存量的替代。第二，去评估它技术的可实现性。因为很多技术从实验室走向商业的过程中，还是会面临很多挑战。第三，跟以往一样，我们想在这波浪潮中找到优秀的、稀缺的、有韧性的创业团队，这仍然是我们一直在追求的。

谢谢。

陶辉东：吴总更多讲的是不变的东西，其实过去投硬科技也都是这么投过来的，当然这也是一个永远有效的策略。下面请王总。

王淮：因为我们从来还没有找到过真正屡试不爽的有效成功路径，所以我们也没有啥路径可依赖的，一直在变。

陶辉东：OK，沈总。

沈中华：的确，我总体觉得，我们现在投资也到了深水区。但是我觉得我们这几年，就像周总提到的，我们还是从第一性原理出发，从本质上来判断这个事情，从技术的可行性，是不是有有效的市场，一定从底层逻辑，从第一性原理来判断。

我们中信建投的做法可能跟有一些做早期的基金有很大的差异，我们不像很多机构一样去赌赛道，像撒胡椒面一样把所有赛道都赌一遍，赌一个概率。我们还是强调，从底层逻辑上、从第一性原理上，我们判断他能够走出来的前提下，我们才会出手。所以我们出手也会相对更重一些。这是跟做早期项目的机构的差异，这可能跟我们的机构禀赋有关，我们还是希望能够保证一定的成功率。

陶辉东：陆总。

陆先忠：刚才陶总说的事，确实是我们行业里很普遍的现象。原来好多投资策略，都是copy或者抄袭、跟随境外的一些国家，这个肯定从管理学的角度来说是最优的策略，毕竟成本也比较低。但目前到了深水区，确实要发生变化了。就像沈总说的，回归到投资的第一性原理，我们可能还是要回归到硬科技，包括技术本身的先进性、创新性，以及它是不是存在一些壁垒。

第二，考虑到中国市场跟境外市场的不一样，尤其在贸易战的大背景下，我们有这么强大的消费力，14亿的消费力，我们的移动支付这些消费场景可能是其他国家所不具备的，这个也是我们需要考虑的。

第三，不管是硬科技还是技术，我们说投资就是投人，还是要投到团队，找到最合适的团队。所以在在这方面，我们也是跟国内外的高校，包括美国的高校、中国的高校建立了一套合作的关系，保证最优秀的团队，把最优秀的技术带到市场上来，这样就能一定程度上规避没有可供学习者的无人区的探索。

谢谢。

陶辉东：李总。

李旺：我也简单补充几句。因为这次会议主题是“分化”，我认为分化其实也是一种多元化。

聚合资本算是这几年成长起来的新的黑马团队，我们的团队都来自深圳科技流通产业，以华为、中兴、比亚迪为基础的核心投资团队。所以我们这支团队就没有路径依赖，因为历史上来看，中国的创业、投

资，大概都是从美国而来，中国最早科技投资、产业投资也是从美国来。如果专拿出来看，可能认为他们是风向标。

但是从2018年-2019年之后，当年那些叱咤风云的美元资本进入到不适区，因为到了中国的范式。所以我们今天认为，在中国的投资应该走自己的路径，在中国的科技产业生态、中国特定的产业环境乃至中国面临的全球化的产业环境里面去寻找标的。我觉得本身今天是没有路径依赖的，走出自己的路来，这也是聚合资本的策略。

陶辉东：谢谢李总。给出的结论就是我们没有路径依赖。关于路径依赖，最集中的表现是在估值上。原来的方式有原来的估值，新的模式有新的估值。路径切换之后估值可能成为一个共识非常低的点，包括现在具身智能，大家都说好，但是也有很多人说存在很大的泡沫，好像不同的机构很难达成统一。我想问各位嘉宾的是，我们在很多方面已经没有国外对标了，不可能再找哪个海外的同行或者一个上市公司来算我们的PE倍数。在这种情况下，在估值上您是怎么把握，一方面不能被共识裹挟、跟风。另一方面，我们不能过于保守，错过现在的原始创新的机会。你们怎么把握这个平衡？怎么找到自己估值的那个锚？还是从李总开始。

李旺：今天的AI、具身智能，大部分人认为是行业的共识。越是这个时候我们这些产业出身的投资人团队就要越冷静、越理性。

因为从产业来看，从中国二三十年的制造业的发展来看，乃至全球的角度来看，产业化需要一个真正的漫长的周期。所以任何不能真正商业变现的、这些早期的创业泡沫、资本的泡沫，最终都会逐步淡去。但是这里面毫无疑问，没有泡沫也不会催生行业的加速发展。所以这时候可能是今天所有的投资机构，都在这个泡沫里面寻找自己的卡位、自己的布局点。从这个层面来看，聚合资本的策略很保守，我们一个大模型没投，事实证明可能是正确的。我们对具身智能的大脑也判断的很谨慎，因为我们太了解真正的产业现状，他们离产业化的差距。

但是我们认为大方向毫无疑问是认同的，我们认为不同的资本有不同的属性。就像美国人要去火星，比尔盖茨要把他的财富捐去投生物医药，治人类的顽症，这是需要的。他的追求是不以财务回报为目标，他有更高的追求。但是我们今天可能大部分的资本还是以财务回报为目标，所以这个时候大家要做理性的判断和选择。

另外一点，击鼓传花的游戏最终可能也走不下去，都想抓几轮卖给另外一家，都把对家当成傻子，这个游戏可能离破也不会太远。在这里面我们也在做艰难的判断选择。越这样我们越理性、越冷静。因为可能那些无人问生的地方反而有更多的投资的机会和标的，这是我们的理解。

陶辉东：谢谢李总，陆总您的看法呢？

陆先忠：顺着李总刚才的观点，我们确实也同意，以前估值可能比较简单一点，肯定有很多成熟的东西可以参考，国外的商业模式、产业形态，包括二级市场的估值，现在到了无人区和深水区。尤其是AI和具身智能都是前所未有的东西。从宏观看，我们的视野放的更长远一点，看未来五年十年有什么市场规模和利润率。这是第一点。

第二，跟二级市场相似，估值除了资本面还有资金面和情绪面。影响最大，波动最大的就是情绪，情绪来得快，去得去，像前一阵行业内的朱啸虎说的，如果从技术时点来说，情绪面这一块我们肯定要规避掉，可能是以时间换空间了。

第三点，我想从微观层面来说，我们在投一个项目的时候，因为创始人可能也被市场所裹挟着，觉得自己非常牛。在交易价格设计方面，引入一些动态的估值调整，从微观层面上也可以控制一下我们估值的过度泡沫化的现象。

谢谢。

沈中华：我觉得市场化的机构，大家的共识其实还是比较容易达成，就是对一个标的估值相对来说能够容易达成共识。但是现在很多情况是因为有政府的基金在里面，有时候的确会出现泡沫的情况。我的看法是，我们作为市场化机构还是要坚持估值本身的内涵价值，一定是不要提最高。我们现在基本回顾，如果在热点上就不去碰了。而且我们也判断过程，任何一个新兴行业都有一定的成长过程的，全市场都关注的时候估值一定存在泡沫，一定会有上下波动的过程。

我们一方面看准标的公司的核心竞争力，它有自己的技术门槛，在相同的企业里面应该有它的不可逾越的门槛。第二，一定投在相对市场比较平稳的时候，我们一般不会特别热的时候上，要么提前已经进去了，要么过了泡沫期以后再去考虑。

陶辉东：沈总，你们是不是没有投具身的项目？

沈中华：具身本体的确还没投，去年年底准备出手一家，但是后来还是没有出手，我们现在是投周边的比较多一些。

陶辉东：沈总是我们的稳健派。

王淮：我刚才提到把它分成三类，AI+应用，AI+Robot，AI+Science。这三类我们给的估值预期不太一样，第一跟第三类没有特殊情况，通常第一轮控制在1000万到3000万美金，我们自己给它300到500万美金，大概是这样的Guideline，除非有非常特别的优势。第一个领域是你要做出结果来，用应用的数据来不断地融资，很难讲太长远的故事。第三个只能讲长远的故事，你靠人去做Demo发论文也很难做到。一个是离商业化太近，一个是离商业化太远，反而我们给一个相对合理的预期管控。现在最难的是具身，具身是集体共识追求泡沫的。我们现在的理解是，因为我们只做第一轮，有时候自己也很放飞。我们投了两家，一家放了2000万美金，一家放了1500万美金，作为早期机构还是比较少见。我们自己的建议就是，理解泡沫，利用泡沫，但是不要成为泡沫。

吴宗鹤：谢谢主持人。刚才王总讲得非常好，对于创新型的企业，估值大家讨论的永远是艺术，我们也一直在探索当中。在我们内部，对于这种创新型的赛道，还是希望想明白它的天花板到底有多高；第二，在产业链细分环节当中，哪个最具有投资价值；第三，也要推演未来竞争的终局到底是什么。最后回归到团队，我想团队才是我们决策的最重要的因素，谢谢。

陶辉东：对于现在的具身这些赛道，您会单独、特别的开一个破格的估值吗？

吴宗鹤：我们联新资本从08年开始，也经历过很多创新的周期。在每一次创新的周期当中，通常资本跟泡沫是共舞的。很多的创业团队在市场情绪上升的时候，感觉还是非常好的，会拿到大量的资金。但是我们非常关注的是，如果市场情绪下去的话，什么样的创业团队有韧性跟定力，通过时间的积累，真正做出商业化的产品，这才是我之前提到的对团队的判断，才是我们真正做出决策的关键。

杨瑞荣：我们从长期投资角度来讲，定价永远是供需关系，是由资金的供应方和资金的需求方决定的。但是很多时候，这个市场会被其他因素所干扰。中国市场的价格被非市场因素所改变的地方很多。比如说一个政策的指引，今天政策说指引这个方向，可能很多钱就过去了。有些是对的，有些是错的。作为投资人怎么分辨这个非供需关系所造成的价格扭曲？我们有的时候是可以从这个价格扭曲中获利的。一个好的公司和好的方向，它不被鼓励的时候，你先进去，这反而是赚钱的好时机。大家都认为好的方向，你高价冲进去，可能反而踏空了。刚才周总讲的硬科技的概念一直在变，就看你自己最后的判断。医疗好的地方是在于有一个验证的金标准，就是患者是否能够实际获得在治疗或成本上的受益，这个可能比别的领域更好判断。

周鑫：第一个是泡沫肯定存在，永远存在。因为中国毕竟是一个追赶者的身份，很多人都鼓励泡沫。同时在一个乐观的环境下面，就天然容易催生泡沫。加上我们行业本来就是金融中介行业，里面存在非常广泛的代理问题。作为项目的执行团队，其实是很容易放弃估值的锚的。因为我也是从一线的投资经理做出来的，我很明白这个过程当中的感受是什么。因此就需要机构的有效决策制度和经验。

其实天花板，我觉得是在整个估值判断里面相对容易确定的。因为天花板就等于说，这个企业给社会创造的价值增量是多少。大数只有两个部分构成，一个切给了这家公司营收，第二是给社会带来的外部性。比如说一个新的技术，把最终替代的人数乘以时间，乘以人的单位工资，就是你的最终总增量。可以取八分之一到十分之一的数，作为你能够切到的产业链的蛋糕。再根据产业链的价值分布，我们讲微笑曲线，到底是上游决定门槛还是下游决定门槛，因此我们相对容易给到一个公司的最终的天花板。但这个营收规模可能会惊人的大。但同时，你又很难根据这个天花板判断这家公司的估值，因为人们总是短期乐观，长期悲观，企业发展总是短期悲观，起点到终点不是一个长期的线性增长关系。

因此我的结论是什么？如果你没有在一个行业深耕观察三年、五年的时间，你就别碰这个行业，你碰了你也接不住这部分财富。你等到Gartner曲线往下走，估值泡沫一波，估值往下掉的时候，你就想着卖老股。结果发现，Gartner曲线最终又重新起来。过了五年、十年，它真正成长为一个千亿级别、万亿级别的上市公司的时候，你发现创始股东里面没有你，即便你是最早的投资人又怎么样？所以回归到不变的真理，行业聚焦，价值投资。

[澳洲10开奖号码](#)

[168飞艇开奖官网直播](#)

[清风挑码统计器下载](#)

[幸运168飞艇官方开奖](#)

[彩票计划群带赚钱](#)

[澳洲10开奖结果历史|官网历史查询计划](#)

[极速赛车168开奖官网开奖视频](#)

[澳洲幸运10前二技巧](#)

[手机澳洲幸运8开奖结果](#)

[澳门幸运10开奖官网直播](#)

[澳洲幸运10用什方法能赢](#)

[澳洲幸运10规律图片](#)

[一分快三单双大小死规律](#)

[澳洲幸运10官网谁知道啊](#)

[168澳洲幸运10开奖官网开奖](#)

[168澳洲幸运10开奖结果查询官网](#)

澳州5计划

澳洲10精准免费计划

澳洲5 计划