

东吴基金刘元海:

捕捉人工智能机遇 科技股时代或来临

□本报记者 魏昭宇

刘元海,东吴基金权益投资总部负责人,权益基金经理;同济大学管理学博士;拥有19年证券从业经验,10年投资管理经验,经历多轮科技涨跌周期,形成了成熟的科技股投资框架。在投资时,刘元海致力于把握时代的阿尔法,与时代共舞,做坚定的成长股投资者。在选股时,刘元海采用“三好学生”选股法,寻找符合时代发展趋势的行业,寻找管理层优秀的靠谱公司。



2023年,沉寂多年的科技股行情重回大众视野,由ChatGPT引爆的科技投资浪潮席卷全球。当不少投资者还在对ChatGPT这一新生事物表示困惑时,来自东吴基金的科技股投资老将刘元海已经前瞻性地抓住了“上车”机会,嗅到了这一“杀手级”技术所带来的绝佳投资机遇。

近日,东吴基金权益投资总部负责人刘元海接受了中国证券报记者的专访,与记者分享他从业十九年来研究科技成长股的心路历程。在他看来,未来三至五年,A股或将迎来科技股投资时代。

A股或迎科技股投资时代

2022年11月30日,美国OpenAI发布了聊天机器人程序ChatGPT。但彼时,大多数人还没能意识到,这一新技术或将掀起2023年席卷全球的科技投资浪潮。没过几天,一篇关于详细剖析ChatGPT技术的文章便出现在了刘元海的朋友圈里,那是一篇来自他好友的原创文章。多年的科技股投资经验让刘元海心里始终绷紧“一根弦”,点开链接,阅读完全文,他敏锐地意识到:一项“杀手级”技术可能出现了。

经过一段时间的研究后,刘元海更加认定了自己心中所想,一条

围绕人工智能的投资逻辑线逐渐清晰。春节假期结束,刘元海逐渐将自己的关注重点聚焦于人工智能。刘元海表示,随着ChatGPT这一技术的出现,中长期来看,A股市场有望进入科技股投资时代。“从目前ChatGPT产业发展趋势看,我们认为ChatGPT技术可能具有‘杀手级’产品特征——技术通用性和用户覆盖的广泛性(to C和to B),从而有望驱动全球科技进入新一轮创新和应用周期,进入人工智能时代。如果参考上世纪90年代PC互联网时代和2010年移动互联网

时代的科技股行情,那么在人工智能时代中科技股行情持续时间(5-10年)和空间值得期待。”

此外,从历史经验看,成为经济增长动力的主导性行业往往可能是那一时期股票市场表现比较亮丽的行业。刘元海认为,随着《数字中国建设整体布局规划》落地,数字中国建设有望成为未来3-5年乃至更长时间中国经济增长动力之一,叠加ChatGPT驱动全球科技进入新一轮创新和应用周期,因此未来3-5年乃至更长时间A股市场可能进入科技股时代。

瞄准“三好”龙头企业

深耕科技行业十九年,刘元海从未停止对科技行业追踪和探索的步伐。

“我从2007年开始做行业研究,而科技行业是我当时跟踪的主要行业之一,这十多年的时间里,科技领域一直是我的关注重点。”刘元海表示,当嗅到科技行情有望“起飞”的信号后,刘元海迅速捋顺了可能受益于AI行情的产业逻辑线,并重点关注了相关细分赛道的龙头企业。“因为我已经经历了很多轮科技市场的涨跌周期,哪些企业值得信赖,能够在过往的行业革命中迅速抓到起飞的机遇,跟上行情的步伐节奏,我都比较了解。”在刘元海看来,这些龙头企业或是自己跟上科

技行情的重要抓手。

刘元海表示,会致力选择符合产业发展趋势的“三好”白马成长股。“‘三好’是指好行业、好公司、好价格。其中,好行业是指我们要努力寻找符合时代发展趋势的行业,而产品渗透率超10%则说明行业大概率将迈入快速增长期;好公司是指我们要寻找靠谱的公司,管理层是否知行合一也是我们考量公司的重要标准之一;好价格是指我们不仅要关注科技股的PE(市盈率),还要关注其市值空间,因为科技股的成长性和业绩的爆发性可能会超预期。”刘元海表示,“一个大的产业趋势出现之后,白马成长股的表现大概率不会跑输这个行业的平均水平。同时,白马成长股

的价格波动一般情况下小于黑马股,持有人的体验也可能比较好。”

在谈到“好价格”这一标准时,刘元海特别向记者强调了远期空间估值法这一估值思路。在他看来,科技股的成长性和业绩的爆发性有超预期的可能,尤其是在不少科技公司还未有真正的业绩产出时,更需要用到远期市值空间法进行估值。“我们一般会先合理估算一下企业的远期利润,给企业一个合理的PE,之后再算一下企业的市值空间,跟当前的市值空间进行比较。如果这个空间值较大,那么即使企业目前的PE值很高,我们也不会太介意,因为后期企业的盈利预测被修正的概率比较大。”刘元海表示。

科技赛道仍可“上车”

科技赛道还能“上车”么?这成为不少基金投资者内心迫切想知道的问题。2023年春节之后,由ChatGPT引爆的科技行情“来势汹汹”,多个TMT细分赛道行情指数不断攀升,但进入四月份,TMT行业似乎到了震荡盘整期。

“Wind数据显示,在2013年和2019年科技股大行情中,在每一波科技股的调整行情中,中证TMT行业指数调整时间基本都在1-2个月,调整幅度在15%左右。”刘元海说,“我们判断当前A股科技股调整幅度可能已基本到位,调整时间有望接近尾声,特别是前期率先调整的计算机和电子行业股价可能出现见底企稳回升趋势。因此,近期也许是机构关注科技股的好时机。”

此外,从如今TMT板块较低的行业估值水平来看,刘元海认为,需要具备一定“贪婪”的心态。谈及此

处,刘元海向记者介绍了自己的择时量化模型——60天的获利指标。“如果一个市场上,过去60天赚钱股票数量占比很高,那么接下来市场可能会比较弱。如果过去60天赚钱股票数量占比很低,那么接下来市场可能呈现超跌反弹的趋势。”刘元海表示,这一指标不仅可以考虑用来作为仓位择时的依据,也可以考虑用在每一个行业上,帮助自己把握行业投资时点。

“在2016年运用这一量化择时指标前,我无论是对市场的判断还是对个股的判断,都是比较偏定性的,而量化择时指标可以帮助我克服自己的‘贪婪’和‘恐惧’。”刘元海表示,目前各项指标都显示,经过近期的调整以及一季报披露结束后,在2023年剩余时间里A股市场以ChatGPT为代表的科技股行情有望延续。

看好算力及AI应用

在刘元海看来,尽管目前我国不少科技公司的技术水平在某些领域与美国公司存在一定差距,但无论是从国家政策还是从中国科技行业的内驱力等方面来看,在不久的将来,A股市场有望涌现出越来越多的优质科技公司。“我对我们国家的科技企业有信心,在过往一轮轮的技术浪潮中,他们都没有让我失望过。”刘元海表示,“叠加国内广阔的科技市场空间,中国科技股值得期待。”

谈到ChatGPT的细分方向,刘元海表示,相对看好算力(AI芯片、服务器、光模块、PCB、存储等)以及市场格局较好的AI应用(如办公软件、教育、金融、游戏)。

刘元海认为,算力是近两年值得期待的投资方向,不仅人工智能发展需要算力,数据中国建设也需要超算中心和智算中心的建设。“如果再把算力的产业链细分,其实又涵盖了科技行业的很多细分领域。最上游是芯片、服务器芯片或者人工智能芯片,这其中可能也包括小芯片封装技术的投资机会;之后再服务器、PCB板(印制电路板)公司也有望受益;再之后到模块,因为海量的数据对传输的要求很高,可能也会带动光通信模块的需求。值得注意的是,算力产业链中很多公司也做海外市场,部分公司的海外收入占比甚至更高,在这波浪潮中受益可能性较大。”刘元海表示。

在AI应用方面,刘元海认为,受益于大语言模型技术的不断革新,AI应用行业有望涌现更多投资机会。“比如,人工智能技术在办公软件上的应用,就可以大幅提高办公效率。此外,还有金融方向比如金融数据库,视觉方向比如安防等等,人工智能一旦发展起来,带动的领域其实很多。坦白说,这些企业中到底有多少能真正跑出来,实现技术上的跨越,目前仍是未知数。但如果从中短期来看,受益于市场热点,相关企业有望在资本市场上实现估值提升,本质可能还是因为投资者认可这个产业趋势已经开启。”刘元海表示。

此外,刘元海认为,电子半导体行业在下半年值得期待。首先,电子半导体行业有望在二季度见底,在下半年回升。从历史经验看,电子半导体景气回升有望持续两年时间,在景气上升时期可能是关注电子半导体比较好的时期。其次,国产替代渗透率提升。2019年以来,国内电子半导体公司竞争优势显著提高,未来市场份额提升可期。再次,ChatGPT技术应用有望带来更为智能化硬件,从而驱动新一轮换机潮,有望提高电子半导体景气复苏的强度。最后,一季报电子股业绩低于预期,导致大部分电子股股价基本回到近两年相对底部区域。在行业景气或将见底回升的背景下,当前A股大部分电子股市值下行空间相对较小,上行空间较大。