

东吴基金刘元海:

AI浪潮未完待续 锂电或迎供需双重催化

□本报记者 魏昭宇

刘元海,同济大学管理学博士。曾任东吴基金管理有限公司研究员、基金经理助理、基金经理,投资管理部副总经理、总经理。现任东吴基金首席投资官兼权益投资总部总经理,东吴移动互联混合等产品基金经理。



理性看待“泡沫”焦虑

采访一开始,谈话便直奔主题:科技过热了么?有数据显示,TMT板块的成交额占比已连续多个季度增加。尤其是5月以来,在科技巨头资本开支上涨、业绩普遍超预期等众多产业因素催化下,全球资金加速涌入科技板块,AI概念的市场热度“独领风骚”。

面对这个当下最热门的议题,刘元海并没有直接给出结论,而是摆出了他常年观察美股科技巨头总结出的“五维体检法”。“判断一个新兴产业的资本开支是否可能演变成泡沫,不能靠感觉,而要看数据。”他逐一拆解了这五个核心指标:产业资本开支占GDP的比例、投入产出比、收入增速、估值水平以及融资结构。

“以美国的四大云厂商为例,根据公开信息,今年这些公司的资本开支,放到美国30多万亿美元的GDP大盘子里,占比约2个百分点。”刘元海指出,这一数据距离历史红色警戒区还有一定安全距离。更关键的是收入增速的验证——以美股大模型“新贵”公司为例,去年底其年化收入仅为90亿美元,而到了今年3月末,这一数字已经飙升至300亿美元,市场预期年底有望冲击500亿美元大关。“投入产出比虽然因算力成本处于黄色预警区,但或远未达到红色危险地带。比较健康的信号来自融资端,目前头部企业基本依靠自有资金和健康的现金流扩张,债务融资占比非常低,这与互联网泡沫前的资金结构截然不同。”

刘元海坦言,从公募基金一季报和TMT板块的历史成交占比来看,当前AI算力尤其是海外算力链确实可能存在较高的“拥挤度”,机构抱团现象明显。“但拥挤或不代表马上会崩塌。复盘A股历史,高景气行业的见顶往往需要三个条件共振:极高的成交占比、下行的景气度,以及透支未来的高估值。”

在刘元海看来,当前AI产业有着坚实的基本面托底。他算了一笔账:去年全球光模块市场规模约为160亿美元,而今年市场预计该产业有望飙升至400亿美元,明年甚至可能翻番达到800亿美元。“整个行业明年业绩或还是值得期待的,龙头企业的增速甚至有望超越行业整体水平。”刘元海表示。

在估值方面,虽然按今年业绩看约有30倍PE,但考虑到行业明年业绩有望翻倍,其动态市盈率实则仅约15倍。相比之下,历史上许多高景气行业在成长期通常有望享有次年净利润30倍以上的估值(比如2021年的锂电板块基本上都是以上一年的净利润乘以30倍来定价)。他习惯性地用一句口诀总结自己的操作心法:“在别人恐慌时,在别人贪婪时。只要你确信它的业绩有望兑现,中间的波动或许不过是给胆大的投资者砸出的黄金坑。”

2023年初,算力龙头的股价还在十多块钱徘徊,如今,有些AI算力核心标的已经突破了千元大关。翻阅东吴基金首席投资官刘元海管理的代表作——东吴移动互联混合的定期报告,会发现一个有趣的细节:除了2025年一季报,算力公司几乎出现在2023年以来每一个季度末的前十大重仓股之列。在波谲云诡的A股市场,看到一只股票的投资价值或许不难,但敢于重仓,并在后期的大幅波动中咬牙坚持并不容易。在这场AI投资的浪潮中,刘元海做到了。

6月8日,拟由刘元海担任基金经理的新产品东吴产业趋势混合基金将正式发行。这位在科技成长股领域深耕了二十年的“老将”,已多次接受过中国证券报记者的采访,他经常会在市场情绪极端化的时候出来“唱反调”。2025年底科技板块震荡回调时,他果断发声看好算力;今年海外地缘冲突引发市场恐慌之际,他亦淡定表态这可能只是“倒车接人”。近期,科技赛道尤其是以光模块为代表的海外算力链屡创新高,市场再次陷入“高处不胜寒”的纠结之中。带着投资者诸多的疑问与困惑,记者再次走进东吴基金,聆听这位科技股猎手的最新研判。

刘元海的目光依然锐利且充满定力。他向记者系统阐述了为何当前AI产业可能未见顶,并透露了其重点关注方向——除了AI算力与智能驾驶的长坡厚雪,他还目光投向了新能源板块,精准锁定了“锂”这一极具预期差的反转品种。

用“三好”标尺锚定确定性

今年以来,刘元海管理的东吴移动互联混合A类份额回报率表现亮眼,在震荡市中依然交出了亮眼的答卷。拆解其获胜密码,核心在于一个“稳”字——面对层出不穷的边缘技术诱惑,他始终坚持自己对好公司的定义。

今年以来,在光模块领域,除了传统的“大光”概念股,还出现了“小光”、“新光”概念股,这些股票亦展现出较高的股价弹性。而在2026年一季报中,刘元海在管基金的前十大重仓股中并没有出现这些“后起之秀”的身影。刘元海表示:“科技行业的终极风险可能在于技术路线的颠覆。一旦主流风向发生变化,不少并未在行业中占据优势地位的公司可能面临较大风险。但行业龙头不一样,他们有雄厚的资金实力,可以像投资组合一样同时推进多条技术路线。”

这种对确定性的极致追求,正是刘元海“三好学生”选股法的核心外延。刘元海表示,东吴产业趋势混合的选股方法将继续沿着这一思路进行,作为历经多轮科技周期的资深老将,他口中的“三好”有着严苛的定义:“好行业”必须符合时代发展趋势,且产品渗透率跨过10%的爆发阈值;“好公司”不仅要有过硬的技术,更考验管理层的战略定力和执行力;“好价

格”则要求基金经理敢于打破常规的PE束缚,采用“远期空间估值法”来测算市值天花板。

“我通常可能会同时关注三到四个不同的科技细分方向,但我不会平均用力。”刘元海介绍了他“手里拿一个、心里想一个、眼里看一个”的动态平衡术。“手里拿着的,是当前市场公认度高、景气度向上的主战场,比如过去的算力,这是贡献净值增长的主力;心里想的,是产业趋势有望爆发、但市场情绪可能还在酝酿的潜伏区,比如现在的智能驾驶;眼里看的,则是那些可能存在预期差的极端机会,比如正在经历供给侧出清的新能源。”通过这种多层次、梯队化的配置,他既可能保证组合的攻击性,又在一定程度上有望平滑单一赛道带来的净值大幅波动风险。

当然,再好的投资框架也离不开强大的投研团队支持。作为东吴基金的权益投资总监,刘元海将这种“群策群力”视为其防守反击的底气。“个人的精力永远是有限的,尤其是面对日新月异科技变迁。我们每个月都会举行金股讨论会,每季度进行深度的策略推演。投资不是闭门造车,吸纳团队中最前沿的微观反馈,有望避免盲目自信带来的致命伤。”

致力在分歧中寻找“预期差”

谈及对2026年权益市场的看法,刘元海表示,仍对未来的市场行情充满信心。而他近期也将携新产品“东吴产业趋势混合”重返发行一线,致力于为中国经济的高质量转型投票。刘元海表示,后续或将重点关注以下几大赛道。

他首先表示,当前AI科技可能仍然是较强主线,其中海外算力需求未来两年乃至更长时间维度具备较高增长的可能性相对较大,且当前海外算力龙头估值优势较为明显,因此海外算力产业链或仍是团队重点关注方向。

其次,他为备受争议的AI应用端进行了“把脉”。“年初软件端有一波脉冲行情,但随后表现震荡,重要原因之一在于‘替代恐慌’。”他继续指出,大模型极强的编程能力对传统软件业是降维打击,市场担忧未来软件只需提示词即可生成,无需庞大程序员团队。而这种担忧目前“无法证伪”,导致资金不敢贸然介入,即便估值看似便宜,也因怕逻辑被颠覆而裹足不前。相比之下,刘元海更看好AI硬件的落地。为此,他将目光锁定在了手机供应链上。“存储芯片价格的上涨反而可能成为高端机型的护城河。我们观察到,今年一季度高端手机的市场份额逆势提升。更关键的是,今年6月份最新手机有望推出全新的AI操作系统,配合下半年可能的折叠机发布,手机产业链有望迎来软硬件双重复苏。”

接着,针对智能驾驶板块,刘元海表现出了较多耐心。他分析道:“智能驾驶

的逻辑不在于短期几个月的销量波动,而在于产业拐点的确认。无论是美国电动车企辅助驾驶的迭代,还是国内车企等系统的升级,L3级自动驾驶的技术底座已经夯实。一旦消费者切实感受到高阶辅助驾驶带来的体力解放,进而推动整车厂销量形成正向反馈,智能驾驶产业中的全栈式解决方案提供商就有望迎来较大的业绩弹性。”

对于近期走势疲软的港股互联网巨头,刘元海表示:“恒生科技指数目前已经跌回到去年上半年的低位,互联网巨头的估值被压制的一个主要原因可能是市场对其AI巨额资本开支的短视。港股是一个要看业绩兑现的市场,只要你投入的每一分钱能换来云服务和大模型收入的实质增长,估值修复可能是较快的事。目前我们观察到,某头部互联网公司AI相关业务年化收入正在快速爬坡,这种被低估的优质资产下半年可能迎来戴维斯双击。”

最后,除了科技板块,刘元海还表示,未来可能会重点关注锂电板块的配置价值。当前,相对较看好新能源中动力电池产业链投资机会,动力电池产业链核心公司的业绩拐点或基本于2025年四季度确认,2026年相关公司业绩有望进入快速增长通道。当前板块估值处于历史相对低位,同时外部冲突进一步强化了全球能源转型的中长期叙事,各国能源安全需求或将持续支撑新能源车与储能的长期需求。因此团队对新能源汽车电动化产业链的中长期表现也较为乐观。