

基金“追光”十八载:苏汉双城聚力 重构科技投资版图

证券时报记者 裴利瑞

顺着长江溯流而上,从苏州到武汉,两座城之间跳动着中国光通信产业最强劲的脉搏。

这两座各具产业底蕴的城市,一端映射着全球算力产业链的爆发态势,一端承载着通信自主可控的时代使命。在资本市场,苏州和武汉正成为全球AI基建浪潮下,区域产业集群凭借供应链优势赢取资本溢价的最佳注脚。

这场“双城共振”的背后,更折射出中国光

通信产业近二十年的演进轨迹——从3G、4G时代的光纤光缆建设,到云计算时代光模块的崛起,再到生成式AI推动800G、1.6T光互连需求全面爆发,光通信产业链的每一次升级,几乎都伴随着公募基金科技投资方向的迭代迁徙。

如今,基金经理的关注重点,正在从单一产品逻辑进一步转向区域协同逻辑:一个城市是否拥有完整的产业配套能力、快速验证能力与持续扩产能力,已成为AI时代科技资产的重要定价因子。

1 算力投资地图上演“双雄会”

在公募基金眼中,苏州与武汉体现了不同产业基因在AI时代的差异化卡位,这种差异在基金持仓数据上体现得淋漓尽致。

Wind数据显示,截至2026年一季度末,公募基金投资市值最高的前五大苏州上市公司,分别为中际旭创(注册地在山东,但核心业绩由苏州旭创贡献)、天孚通信、东山精密、亨通光电、沪电股份,主要聚焦于高速光模块、高端PCB、光纤光缆及AI数据中心高速光互连等领域,偏向AI算力需求直接映射下的高弹性资产。

“苏州这一产业集群最突出的特征,在于其并非依靠单点企业突破,而是形成了高密度产业配套、较短协作半径与较强工程化落地能力的综合体系。”东吴基金表示,“当一个区域同时覆盖光芯片、光模块、连接器件、光纤光缆及高端PCB等多个核心环节时,订单景气、扩产节奏、技术迭代和客户认证更容易在区域内部形成交叉验证,这使得基金有望在一个区域内构建更完整的投资框架。”

而公募基金投资市值最高的前五大武汉上市公司,则分别为航天电子、长飞光纤、烽火

通信、精测电子、宏发股份。除光纤光缆、通信设备外,半导体检测设备、工业电子、军工电子等方向同样占据武汉产业集群的重要位置,这意味着武汉承载的并不仅仅是AI算力需求本身,更是中国高端制造体系中的基础工业能力,武汉光谷正从传统通信产业集群,逐步演变为中部地区重要的硬科技产业高地。

在基金经理眼中,武汉在科技产业中定位更为综合。上海一位基金经理以武汉某光芯片企业为例,他认为,该企业是国内少数具备“光芯片—光器件—光模块”纵向一体化能力的厂商,其价值在于全产业链的渗透力,虽然在高端EML芯片等领域仍处于国产替代的深水区,但武汉凭借其在光芯片制备、光器件研发和光纤连接领域的深厚积累,有望成为支撑中国光通信自主可控的核心基石。

“前者映射的是全球AI资本开支扩张,后者承载的则是中国硬科技产业升级的长期能力。”上述基金经理表示。

东吴基金进一步表示,从资产配置逻辑来看,区域维度的重要性持续提升,甚至可能成为行业投资框架中的重要增强维度。

2 基金“追光”18年 持仓逻辑大切换

事实上,光通信板块并非第一次成为资本市场的焦点。早在2009年至2011年的3G建设时期,光通信便随着运营商资本开支周期的启动和光纤到户的普及提速,第一次走入资本市场的视野,距今已有近18年。不过,当时的市场关注点主要集中在光纤光缆等基础设施领域,公募基金重仓的核心标的也以烽火通信、亨通光电等光纤类公司为主,光模块、光器件等细分方向尚未形成独立的成长叙事。

第二阶段发生在2013年至2022年,一方面,4G和5G时代接踵而至,更高的基站密度和更大带宽的网络传输需求,推动光模块从10G、40G逐步向100G、400G升级;另一方面,云计算蓬勃发展,亚马逊、阿里等海内外科技巨头持续扩建数据中心,带动高速光模块需求持续放量。也是在这一时期,中际旭创收购苏州旭创,奠定了中际旭创后来成为全球高端光模块领军企业的基础。

Wind数据显示,2018年末,公募基金对通信设备的配置比例达到一个小高峰,投资市值占基金资产净值比例接近3%,一方面,中兴通讯、烽火通信等传统通信设备龙头被百余只基金重仓,说明市场交易的核心逻辑仍围绕5G基

站建设展开;另一方面,中际旭创、新易盛等虽仅有十余只基金关注,却已走入财通基金金梓才、东吴基金刘元海等知名基金经理的视野,成为后来AI光通信行情的重要“种子资产”。

2023年以来,ChatGPT掀起全球生成式AI浪潮,一场由AI需求带来的光通信行情才真正爆发,并在2024年至2026年进入全面爆发期,这可以看成是基金投资光通信的第三阶段。

与此前由运营商建设和云计算需求驱动不同,这一轮光通信行情的核心驱动因素是AI大模型时代的算力基础设施重构,高速光模块成为制约算力效率提升的关键瓶颈,技术也由此前的100G、400G时代,加速迈向800G乃至1.6T时代,行业的重要性被市场重新定价。

这一变化也迅速反映在公募基金的持仓结构中。Wind数据显示,截至2026年一季度末,中际旭创已连续两个季度成为主动权益基金第一大重仓股,新易盛、东山精密分别位列主动权益基金第三、第六大重仓股,基金重仓方向已经从传统通信设备龙头,转向光模块、光器件以及光芯片等产业链环节,通信设备板块的公募基金配置比例也升至5%以上,创下历史新高。

3 高景气催生“越涨越便宜”估值逻辑

在资本市场,由于短期涨幅巨大,投资者对光通信板块的“恐高”情绪十分常见,对于光通信板块的后市走向,基金机构普遍认为,AI基建的爆发式增长尚未触及天花板,且光通信正展现出比算力板块更强的超额收益。

财通基金认为,随着海外云服务商(CSP)资本开支预期进一步提升,2026年海外AI算力的行业增速将比2025年更高。在此背景下,光通信板块正展现出比整体算力行业更强劲的增长势能。

其核心逻辑在于双维度的放量,首先,在Scale-out(横向扩展)层面,光模块本身的迭代升级提速,2026年1.6T/800G光模块较2025年加速放量;其次,在Scale-up(纵向提升)层面,光入柜的逻辑得以明确,光通信或在未来5年拥有数倍级别的市场增量,其中包括CPO(共封装光学)、NPO(近封装光学)、XPO(超高密度可插拔光学)、OCS(光电路交换)等方向。

针对市场关注的估值过高担忧,华宝创业板人工智能ETF基金经理曹旭辰认为,科技资产基于景气度定价,定价核心在于产业增速。

高增速模式通常分为两类:一类是产品升级+量增(如GPU、光模块),另一类则是更快的涨价逻辑(如存储)。

“光模块龙头公司股价涨幅虽大,但估值仍处于可控范围。”曹旭辰表示,所谓的“越涨越便宜”虽是市场说法,但只要板块景气度的加速度能跑赢行情涨幅,板块的估值水平(PE)反而会随着业绩的兑现而下行。

尽管前景看好,但机构普遍认为,光通信板块的普涨时代已经过去,接下来的行情将进入结构化博弈阶段。

财通基金仍看好光模块龙头公司,认为其估值仍较合理,且认为光入柜内对龙头是增量利好。此外,该机构对光芯片、光器件、光纤连接等光通信子板块也保持看好,核心原因在于,光通信行业放量爆发阶段,上游环节会持续紧缺,核心标的业绩有望持续上行。

曹旭辰认为,虽然AI主力赛道的估值整体可控,泡沫化行情尚未到来,但随着市场行情逐渐向估值泡沫化方向演进,在行情的后半程,板块龙头的确定性会更强,因此当前持有细分赛道龙头或是最优选择。

从3G时代的光纤入户,到AI时代的高速光互连,光通信产业的每一次跃迁,几乎都对应着中国科技资产的一轮重估。

2026年,光通信再次站在市场聚光灯下,更成为公募基金等机构投资者共识度最高的景气资产,其背后离不开苏州、武汉两座城市的支撑。这两座长江沿岸城市,一端映射着全球算力产业链的爆发态势,一端承载着通信自主可控的时代使命,在资本版图上交相辉映,勾勒出科技投资从单一企业投资向区域产业集群溢价深度演进的清晰路径。

公募基金重仓的苏州前十大上市公司 (截至一季度末)

股票名称	持有基金数量(只)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	所属行业
中际旭创	1847	20.78	1307.79	信息技术
天孚通信	429	10.22	239.04	信息技术
东山精密	417	19.80	283.52	信息技术
亨通光电	312	16.11	207.44	信息技术
沪电股份	292	11.54	168.58	信息技术
天华新能	128	12.37	48.65	材料
迈为股份	127	10.32	45.65	工业
罗博特科	91	6.77	38.80	工业
永鼎股份	91	10.46	42.42	信息技术
泽璟制药-U	91	16.98	44.40	医疗保健

公募基金重仓的武汉前十大上市公司 (截至一季度末)

股票名称	持有基金数量(只)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	所属行业
航天电子	124	13.86	101.67	工业
长飞光纤	133	6.10	76.68	信息技术
烽火通信	116	7.26	46.63	信息技术
精测电子	76	14.73	42.05	信息技术
宏发股份	48	5.47	23.49	工业
鼎龙股份	88	5.79	21.06	信息技术
ST人福	25	4.86	14.12	医疗保健
光迅科技	54	1.73	11.37	信息技术
帝尔激光	30	8.97	11.00	信息技术
华工科技	38	0.80	8.37	信息技术

如果市场上推出一只苏州主题基金,它大概率会横扫今年公募业绩榜单。

在全球人工智能(AI)算力红利的催化下,2026年,以中际旭创、长光华芯、亨通光电、东山精密为代表的苏州板块在资本市场集体走强。短短时间,苏州实现千亿市值上市公司数量从0到6的跨越增长,更是在光通信为主的AI算力硬件领域形成了极具优势的产业集群效应,造就资本市场独有的“苏州现象”。

如今,苏州已然成为公募基金布局科技赛道的核心高地。截至2026年一季度末,公募基金持有苏州科技类上市公司市值位居全国城市首位,光模块龙头中际旭创已连续两个季度成为主动权益基金第一大重仓股,凭借一年十倍涨幅,催生众多“翻倍基”神话。随着苏州这类优质区域产业集群在资本市场大放异彩,越来越多基金经理将区域产业生态置于评判企业核心竞争力的重要维度,对于高度成熟产业集群中的上市公司给予产业集群溢价。

产业协同共振 催生火热“苏州现象”

5月以来,中际旭创股价依旧保持强势上涨,而这家万亿级光模块龙头,仅是苏州硬科技产业的冰山一角。从光模块、PCB(印制电路板),到光芯片、光纤光缆,从千元股横空出世,到万亿市值龙头成型,一众深耕产业链细分领域的隐形冠军,正以前所未有的姿态集中爆发。在很多长期机构投资者眼中,“苏州现象”的爆发,既是全球AI算力风口带来的时代机遇,也是苏州长期产业布局的必然结果。

长盛城镇化主题基金基金经理代毅是较早关注到苏州AI硬件产业集群的先行者。2023年ChatGPT引爆全球AI算力需求之初,他便在当年一季度重仓买入光器件核心企业天孚通信,二季度再度买入光模块龙头中际旭创,三季度布局切入硅光设备企业罗博特科,2024年一季度再度加码PCB核心供应商沪电股份。截至2026年一季度末,长盛城镇化主题基金的前十大重仓股中,天孚通信、罗博特科、长光华芯、东山精密等苏州上市公司已占据半壁江山。

“我们对苏州产业发展历史做过梳理,主要分为两个阶段:第一个阶段是1994年在新加坡帮助下建成的苏州工业园,当时的第一批招商就主要考虑了电子信息产业;第二个阶段是加入WTO后,外资来到苏州,带动了整个供应链的完备和发展。因此,苏州现在在AI算力硬件领域的集群效应,既是全球AI算力红利的偶然催化,也是苏州长期产业布局的必然结果。”代毅表示。

作为苏州本土券商东吴证券的子公司,东吴基金对“苏州现象”也有着深刻感悟。该公司认为,苏州能够形成AI硬件产业集群,并在资本市场上集中跑出一批强势标的,更接近于长期产业积累在新一轮全球算力周期中的集中释放,而非单纯依赖外部需求催化形成的短期现象。

“苏州的优势在于,其受益并非局限于单一公司或单一环节,而是已经形成覆盖光芯片、光器件、光模块、光纤光缆、高端PCB等多个关键节点的产业链协同体系。当全球AI算力投资加速上行时,这种多环节协同能力使区域内企业有望同步受益,并通过订单、扩产和技术升级形成共振。”东吴基金表示,“因而,‘苏州现象’可以理解是全球需求扩张、国产替代推进与本地制造深度融合共同作用下的集中体现。”

跻身基金科技投资高地

在AI算力需求红利和多年产业布局的共同作用下,苏州正在成为中国资

「苏州现象」引爆资本市场 基金布局掘金集群溢价

证券时报记者 裴利瑞

本市场的“第四城”,科技投资的核心高地。

Wind数据显示,截至5月13日,包括中际旭创在内,“苏州板块”的A股总市值达54423.24亿元,历史首次突破5万亿元大关。其中,万亿市值公司1家,千亿市值公司已达6家,包含超4000亿元的东山精密、近3000亿元的天孚通信、约2000亿元的沪电股份和亨通光电,和1000亿元左右的盛科通信、联讯仪器。

比市值更具信号意义的,是机构资金真金白银的“用脚投票”。据证券时报记者统计,截至2026年一季度末,公募基金对苏州上市公司的持股市值达2776.10亿元,仅次于北京、上海和深圳;但如果细化到科技行业,公募基金对苏州科技类上市公司(信息技术和通讯服务)的持股市值高达2425.12亿元,位居前列,这意味着苏州已经成为公募基金科技投资的核心高地。

基金为何在此时重仓苏州?东吴基金认为,公募基金对苏州板块的系统性关注始于2025年,在2026年得到强化,这源于产业趋势、企业报表与资产配置信号的高度共振。

“2025年初,光芯片、CW光源、EML等关键环节的供给紧张持续被验证,全球高端光芯片短缺预计延续至2027年,同时,AI相关PCB需求高增的持续性也被指向2026年至2027年。而苏州已集聚超过350家上下游企业,形成了‘半小时供应圈’,使光芯片、光器件、模块、线缆等关键环节能够在较短时间内完成协同开发与响应。”东吴基金表示。

优质产业生态 享受集群溢价

除苏州之外,武汉的光电子、合肥的新能源汽车、杭州的数字经济……近年来,越来越

多城市正在构建独特的区域产业集群。当一个区域内的上市公司不再是散落的“盆景”,而是一片共生共荣的“森林”,当一个完善的区域产业生态可以赋予企业研发协同、供应链响应、人才流动种种优势,越来越多基金经理认为,处于高度成熟产业集群中的公司值得给予额外的“集群溢价”,区域产业生态甚至将成为衡量企业核心竞争力的重要维度。

“我们会对处于高度成熟产业集群中的公司给予集群溢价,因为一个完善的区域产业生态会赋予企业研发协同、供应链响应、人才流动等优势,一旦产业上行期来临,产业集群就会产生放大效应,所以对这些企业的潜在营收增速和毛利率会给的略高一些,同时在预测的确定性方面会有所增强。”代毅表示。

东吴基金认为,区域产业集群对于投资决策的意义主要体现在三个层面。第一,集群有助于提升景气跟踪的准确性,因为可以通过区域内多家企业的扩产、招聘、订单和资本开支变化进行相互印证。第二,集群有助于提升选股效率,区域内往往可能形成龙头企业—核心配套—专精特新梯度结构,可能便于投资者沿产业链纵深寻找弹性。第三,集群有望降低主题投资的脆弱性,因为其背后通常对应真实的订单协同和供应链黏性,而非单纯概念扩散。

“对于成熟产业集群中的企业,估值体系中或可以适度考虑一定的集群溢价,但这一溢价更准确地说,应理解为经营确定性溢价,而非狭义的地理溢价,并不是因为企业‘位于苏州’,而是因为其身处集群之中后,未来业绩兑现的概率可能更高、节奏可能更快、失误率可能更低。”上述公司表示。

从按图索骥寻找个股,到深耕区域捕获集群红利,资本市场的“苏州现象”不仅点燃了万亿市值,更开启了一个以区域产业生态为核心锚点的投资新范式。

数据来源:Wind 裴利瑞/制表 图片来源:AI生成

聚焦苏州武汉光通信产业