

两轮科技牛市启示录：技术和产业变革下的资本盛宴

证券时报记者 陈见南

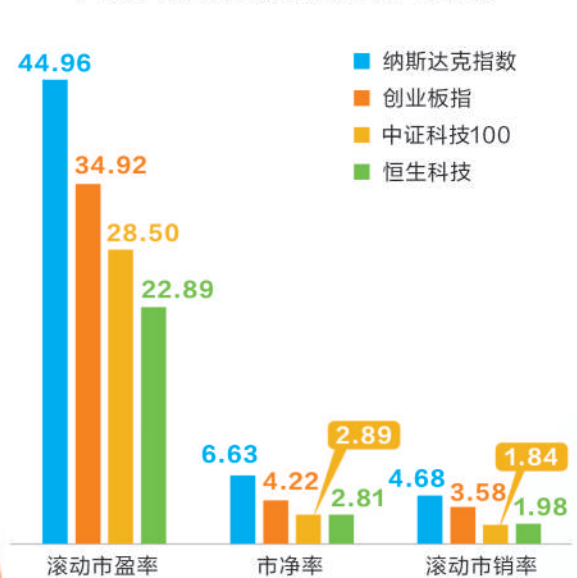
春节以来，A股市场震荡走高，尤其是科技题材，领涨整个市场，双创指数涨幅明显，恒生科技指数更是进

入技术性牛市。以史为鉴，当前以创业板、恒生科技指数为代表的中国科技资产不论是涨幅，还是估值，横向纵向对比仍有上升空间。

然而，投资科技股在全球资本市场中都有独特的

“高波动高回报”的双面镜特征，其魅力与风险并存的特性值得关注。证券时报·数据宝通过对A股市场近两轮科技牛市中的10倍股进行梳理，揭示科技股的崛起逻辑和潜在的投资机会，同时也清晰地反映其潜藏风险。

中美科技指数估值对比 单位:倍



1 科技题材欣欣向荣

过去一段时间，科技领域呈现出一片繁荣景象。1月20日，国产开源大模型DeepSeek-R1正式发布，在数学、代码、自然语言推理等性能对齐OpenAI-o1正式版，可谓一鸣惊人。人形机器人行业也迎来大事件，海外知名机器人公司Figure AI宣布，端到端机器人AI方面取得重大突破。备受瞩目的特斯拉人形机器人Optimus也有重要进展，正式招聘工程师来为量产Optimus做准备。国内方面，宇树科技也传来新消息，公司与英伟达的联合团队展示了G1人形机器人，可以模仿体育明星

C罗、詹姆斯、科比的高难度运动动作。

利好消息层出不穷，春节后科技股大幅上涨。截至2月12日，A股计算机行业指数大涨近20%，居行业涨幅榜首位；传媒行业指数大涨近14%，高居第二；电子、机械设备、通信等相关行业指数均涨超6%。科技题材更是井喷式上涨，DeepSeek概念指数飙涨近43%，智谱AI、云计算、算力租赁、华为鸿蒙等众多科技类指数涨幅超20%。

一大批科技龙头的股价也水涨船高，韦尔股份、比

亚迪、金山办公等10多只千亿市值科技龙头节后股价涨逾10%，用友网络、软通动力、恒生电子等行业龙头也纷纷大涨。整体来看，市值500亿元以上的科技股中，已经有多达30多只个股节后涨幅超10%，两只人形机器人概念股——三花智控、拓普集团股价更是创出历史新高，华勤技术、软通动力、瑞芯微、中国电信等个股近日股价也创出历史新高。

港股市场同样精彩，联想集团春节后大涨超37%，股价创出历史新高；比亚迪电子大涨超40%，中芯国际、比亚迪股份等均涨超20%，后两家公司股价均创出历史新高。在龙头公司的带领下，恒生科技指数近期表现突出，较1月低点涨幅已超25%，宣告进入技术性牛市。

2 中国科技资产估值偏低

随着我国科技水平的快速提升，越来越多机构开始关注中国科技资产价值重估的潜力。一方面，我国科技企业在过去几年取得了显著的进步，无论是在5G、人工智能、新能源汽车，还是在半导体等领域，都展现出强大的创新能力和市场竞争力；另一方面，随着我国在科技领域研发投入的不断增加，以及市场需求的增长和政策支持力度加大，我国产业升级迎来重大历史机遇，科技类公司发展空间广阔。

近期科技股的异动，尤其是龙头公司股价大幅上涨，反映了市场对产业升级趋势的认可正在增强。中航

证券表示，DeepSeek以创新的技术路线吸引了全球科技巨头关注，说明国内科技企业在开放创新的开源环境里具备强大的竞争力，未来有望涌现出更多的普适技术，我国本土科技企业的价值理应被重估。

海外机构也发声力挺。德意志银行最新发布的中国股市策略报告表示，DeepSeek的推出为人工智能的“斯普特尼克时刻”，但这更像是中国经济的“斯普特尼克时刻”，中国股票的“估值折价”将消失，盈利能力可能超出预期。

与美股相比，我国的科技股估值偏低。截至2月12日，中证科技100指数滚动市盈率为28.5倍，市净率为

2.89倍，均显著低于纳斯达克估值水平，后者滚动市盈率达到44.96倍，市净率达到6.63倍。恒生科技指数估值更低，滚动市盈率仅为22.89倍，市净率为2.81倍。相比较而言，A股硬件股的静态估值较高但动态估值较低，科创50指数PEG（市盈率相对今明两年净利润增速均值）为1.8倍，处于相对合理范围内。

从机构配置的情况来看，科技股后续行情依然值得期待。兴业证券发布的研报称，从AI产业链具体细分方向看，以芯片存储和网络通信硬件为代表的上游算力以及下游的端侧AI等硬件环节，机构持仓已处于历史较高分位水平，而中游的算法与技术（虚拟人、机器视觉）、软件（网络安全、行业应用软件）、服务（SaaS、边缘计算、云计算），以及偏软件的AI应用持仓比例仍相对偏低。

重大技术和产业突破。比如创业板牛市的大背景是4G技术的成熟和智能手机的普及，伴随而来的是移动互联网迅速发展，云计算、大数据等技术开始规模应用。2019年的赛道牛市，对应的是双碳政策推动了新能源产业快速发展，以及科技领域国产替代提升了科创企业的业绩和估值。

本轮行情的科技股大涨，则与人工智能技术突破密切相关。人工智能被普遍认为是“第四次工业革命”“第二次机器革命”的引领者，因此本轮行情AI+牛市的可能性越来越大。从产业发展趋势来看，据测算，我国人工智能核心产业规模未来10多年的复合增长率有望接近10%水平。相关股票也成为绝对主角，本轮行情的十大牛股中有六只股票属于AI+题材，包括双林股份、寒武纪-U、长盛轴承等。

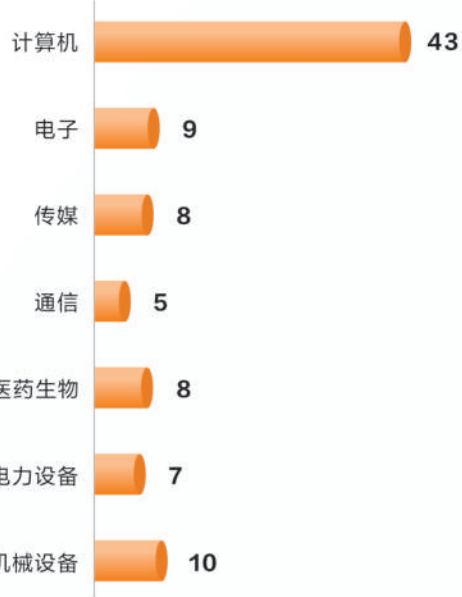
技术迭代的风险则关系到公司乃至整个行业的兴衰。比如因为数码时代来临而破产的胶卷之王柯达，被智能手机取代的诺基亚，没有跟上移动互联网时代的门户网站等等。在A股市场上错失新能源汽车的传统燃油车公司，则面临着市场占有率、业绩大幅下降的困境。

当然，科技股也不乏穿越周期的案例，比如半导体设备行业的北方华创，新能源行业的宁德时代、比亚迪等。这些成功的案例表明，真正具备核心技术以及商业模式可持续的企业，方能穿越周期成为长期赢家。

对于投资者而言，投资科技股心里要有合适的估值锚点，无论多么优秀的科技公司，如果估值一旦大幅超过其合理水平，则意味着风险来临；同时也要有投资标的锚点，相比概念炒作，真正拥有技术实力的公司，在估值溢价的潮水退去后，方显价值本色；此外，科技突破不是一蹴而就，需要循序渐进的过程，合理分散投资，降低单一资产波动带来的风险也很重要。

创业板牛市中10倍牛股主要行业分布

■ 个股数（只）



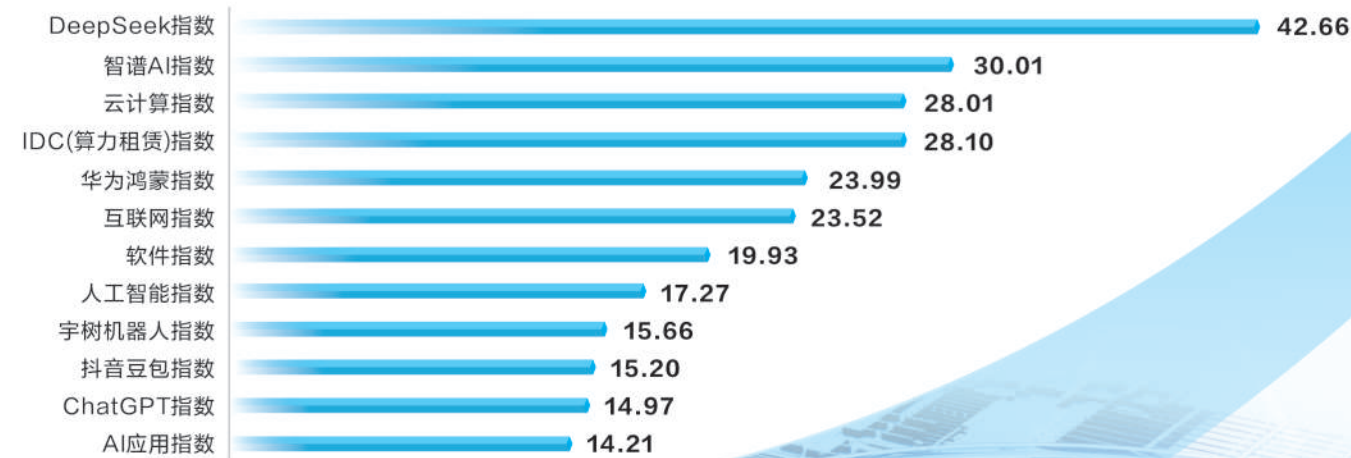
两次牛市10倍科技股启动前基本面状况

特征	创业板牛市	赛道牛市
股价中位数（元/股）	9.65	16.06
市值中位数（亿元）	14.87	71.01
市盈率中位数（倍）	24.04	37.39

两次牛市10倍科技股次年回撤情况

回撤区间	创业板牛市（回撤个股数，只）	赛道牛市（回撤个股数，只）
跌超50%	3	4
跌40%至49.99%	15	1
跌30%至39.99%	24	3
跌20%至29.99%	13	3
跌20%以内	9	1

春节后各类科技题材指数大幅上涨 单位：%



近10年创业板指数市盈率一览

— 滚动市盈率(倍)

