

# 科技牛涨势如虹 后市行情如何演绎

**技术突破领航**

证券时报记者 陈见南

**科技股成市场最强主线**

今年以来,科  
技股成为A股市  
场最强主线,  
TMT板块显  
著领涨。截  
至9月19日  
(下同),通  
信指数大涨  
超64%,电  
子、传媒、计  
算机等指数均  
涨超20%,与机  
器人相关的机械设  
备、汽车等板块指  
数涨超20%,与创新药相关的医  
药生物板块涨超20%。

今年以来,A股市场震  
荡走高,大科技板块显著领  
涨,创业板指、科创50指数  
年内涨幅均超35%。本轮科  
技股牛市还能走多远,对比  
之前的两轮牛市,本专题从  
四个维度探讨行情的异同点  
及延续性。

科技题材更是井喷式上涨,光模块指数  
年内大涨超125%,电路板、PEEK材料、CRO、  
人形机器人等10多个概念指数涨幅50%。  
一大批科技龙头公司股价频频创出  
历史新高。其中,电子行业龙头企业富联  
年内大涨超230%,市值突破万亿元大关,  
为TMT板块首只。多达12只千亿市值公  
司年内股价翻倍,绝大多数为科技股,包  
括CPO概念的新易盛、中际旭创、天孚通信  
等,PCB板块的胜宏科技、深南电路、东  
山精密、AI芯片的寒武纪-U,游戏板块的  
ST华通等。

另外,新能源板块的宁德时代和阳光  
电源、晶圆代工板块的中芯国际、处理器  
板块的海光信息、工控板块的汇川技术,  
创新药板块的百济神州-U、人形机器人板  
块的三花智控和拓普集团,年内股价均创  
出历史新高。

港股市场表现同样精彩,腾讯控股站上  
600港元大关,年内涨幅超过50%;阿里巴  
巴一度站上160港元大关,年内大涨近  
100%。此外,网易、携程集团、地平线机器  
人、腾讯音乐等科网股纷纷创出历史新高。

今年科技股热潮,主要集中人工智能、  
创新药以及人形机器人等前沿技术领域。  
在业内人士看来,科技股的强劲上涨  
并非偶然,其背后有着坚实的产品基础以  
及关键性的技术突破作为支撑。

在人工智能领域,技术突破是其发展的  
核心动力。在算法层面,大模型的快速迭代、参数规模的不断扩大  
以及多模态融合技术的应用,使得人工智能在多种场景应用得到质的飞跃。在算力层面, GPU等硬件的升级以及边缘计算技术  
的进步,为人工智能规模化应用提供坚实的支撑。在商业化方面,形成了“技术突破—场景应用—商业变现”的良性循环,为企业  
的业绩增长注入了强大动力。反映到业绩层面,新易盛今年上  
半年营收同比增长近283%,净利润同比增近356%;寒武纪-U  
上半年营收增速超过43倍,净利润增速也高达近296%。

在创新药领域,研发突破以及BD合作(商务拓展合作)为  
板块上涨奠定坚实基础。靶向药物、细胞治疗等前沿疗法的研  
发管线日益丰富,重磅品种的推出正在打破国外垄断;例如国产  
PD-1抑制剂不仅实现了技术突破,还在价格上更具竞争力。  
BD合作已成为创新药企业商业化的重要路径,通过License-in  
交易弥补自身短板,通过License-out交易拓展市场,这些交易  
不仅展示了企业的研发实力,还带来了稳定的现金流并拓展了  
市场空间。根据医药魔方《2025H1医药交易趋势报告》,今年  
上半年中国BD相关交易总金额达608亿美元,比2024年全  
年的总金额还要高出37亿美元,同比增长129%。

在人形机器人领域,大额订单的涌入成为产业新的增长引  
擎。比如优必选近期公告与某国内知名企业签订2.5亿元具身  
智能人形机器人产品及解决方案采购合同。这些订单的落地  
不仅验证了人形机器人的商业价值,还展示了其背后万亿级的  
市场潜力,吸引了大量资金涌入,进而推高企业的估值和业绩预  
期。另外,特斯拉近期在其“宏图计划4.0”中将Optimus提升至  
核心战略位置,马斯克更是大胆预测,未来特斯拉80%的价值可  
能来自于Optimus业务,进一步提升了市场信心。



TMT板块市值占全市场规模比例

单位: %

0 5 10 15 20 25

行业与概念指指数年内涨幅榜

申万行业	年内涨幅(%)	概念简称	年内涨幅(%)
通信	64.09	光模块(CPO)指数	125.60
有色金属	51.05	稀土指数	92.15
电子	44.29	宇树机器人指数	81.71
综合	43.00	电路板指数	75.50
机械设备	36.11	稳定币指数	68.15
传媒	34.67	PEEK材料指数	67.58
电力设备	31.97	黄金	64.83
汽车	26.27	贵金属指数	64.12
计算机	24.97	CRO指数	63.98
医药生物	24.17	人形机器人指数	63.74

三轮科技牛最大涨幅情况(%)

指数	“互联网牛”	“赛道牛”	本轮行情
创业板指	589.73	201.81	113.67
中证科技100指数	457.03	156.04	110.35

TMT板块最新市盈率情况

行业	滚动市盈率(倍)	市盈率处于历史百分位(%)	2015年6月15日滚动市盈率(倍)
计算机	93.08	52.79	149.95
电子	70.07	50.88	111.32
传媒	49.09	19.38	136.54
通信	47.16	43.58	93.45

年内成交额居前的个股

代码	简称	成交额(亿元)	代码	简称	成交额(亿元)
300059	东方财富	18824.68	000063	中兴通讯	9545.53
300308	中际旭创	13133.18	600519	贵州茅台	8654.90
300502	新易盛	12452.22	688981	中芯国际	8432.35
688256	寒武纪-U	12196.83	601138	工业富联	8400.44
300750	宁德时代	12186.44	002261	拓维信息	8365.49
300476	胜宏科技	10962.30	600111	北方稀土	8245.62
002594	比亚迪	9839.44	002475	立讯精密	7863.00

数据来源:证券时报中心数据库 图虫创意/供图

## 维度四:机构配置比例未达历史峰值

机构配置也是决定行情能否进一步  
走高的关键因素。今年半年报数据显示,  
公募基金持有TMT板块个股市值超1.6万  
亿元,连创新高。

从持股比例来看,天风证券近期统计了  
公募基金对电子、通信、计算机、传媒四大  
行业的平均持股比例。上一轮科技牛市中,  
TMT行业公募基金平均持股比例最高达  
8.28%,而截至今年半年报,TMT行业  
公募基金平均持股比例为5.73%,约为上  
一轮科技牛市峰值的70%,显示公募基金  
仍有加仓空间。若后续增量资金持续入  
市,机构仓位提升有望成为推动科技行  
情进一步演绎的重要力量。

总的来说,与前两轮科技牛市相比,  
本轮行情在时间、空间、估值水平、机构持  
仓水平等方面仍有进一步发展的可能。  
然而,目前的交易拥挤度以及结构性高估  
值的情况均已超过以往,显示出市场存在  
一定的过热迹象。不过,考虑到近年来科  
技股的快速扩容以及高速增长,这一现象  
在一定程度上也存在合理性。

TMT板块的高估值对行情有压制作用。  
截至2025年9月19日,计算机行业指  
数滚动市盈率超过93倍,电子行业指数滚  
动市盈率超过70倍,传媒行业指数滚  
动市盈率超过49倍,通信行业指数市盈率  
超过47倍。但对比历史,上述四大行业  
最新市盈率仍不是历史最高,计算机、电  
子、通信等行业市盈率均处于历史百分位  
的50%左右,传媒指数则不到20%。在“互  
联网牛”巅峰时,上述四大行业市盈率均  
在百倍左右。

科技股的市值也出现大幅上扬。截至  
2025年9月19日,A股TMT板块总市值突  
破23万亿元,占A股总市值的比例升至超  
22%,创出历史新高。电子行业A股市值  
接近13万亿元,创出历史新高,取代银行  
业成为A股市值第一大行业。千亿市值的  
TMT板块个股数量也出现井喷,最新达到  
34只,年内最多达到36只,为历史新高。

对于高估值担忧,高盛指出,由流动性  
推动、估值驱动的股市繁荣并非中国独  
有。在涵盖全球超过90%市值的发达与新  
兴市场中,前十大股市中有8个目前处于  
或接近历史高点,估值也处于区间上限。  
相比之下,中国离岸与A股市场分别比其  
历史高点低36%和22%。

实体经济与金融市场之间的表现分  
化也是全球现象。中美两国的宏观经济  
与资本市场相关性目前处于5年低点,多  
数发达与新兴市场的市值/GDP比率已升  
至历史新高,市盈率扩张贡献了MSCI所  
有国家指数自新冠疫情以来约70%的涨  
幅。这表明“流动性”才是近年来全球股  
市上涨的主要推手,中国只是较晚加入这  
轮全球“流动性盛宴”。

相比之下,本轮科技牛在基本面更为  
优质,且具备业绩牛的特征,这进一步助推  
市场走高。以AI算力产业链为例,新易  
盛、中际旭创等企业因800G/1.6T光模  
块需求激增,2025年上半年营收和净利润实  
现爆发式增长;寒武纪-U等芯片企业也因国  
产替代加速推进,业绩预期持续上修。

## TMT板块成交金额占全市场规模比例

单位: %

零售价:RMB 4元 HKD 5元 北京 长春 济南 西安 杭州 上海 无锡 长沙 成都 深圳 福州同时印刷 本报地址:深圳市福田区彩田路7006号深科技城A座37~47层 邮编:518035 北京市朝阳区金台西路2号人民日报社新媒体大厦32层 邮编:100733