

科技牛涨势如虹 后市行情如何演绎

技术突破领航

科技股成市场最强主线

证券时报记者 陈见南

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%。

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多个概念指数涨幅逾50%。

一大批科技龙头公司股价频频创出历史新高。其中,电子行业龙头工业富联年内大涨超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,主要集中在人工智能、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业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。

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。



行业与概念指数年内涨幅榜			
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%,约为上一轮科技牛峰值的70%,显示公募基金或仍有加仓空间。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。

四大维度对比三轮行情 科技股能走多远?

证券时报记者 陈见南

本轮科技牛已持续一段时间,龙头股也不断创出新高。在此背景下,本轮行情能持续多久及后续上涨空间如何,成为投资者关注的焦点。

回顾A股市场历史上的两轮科技股牛市——2013年至2015年,由于移动互联网兴起催生的科技股牛市(以下简称“互联网牛”),以及2019年至2021年由新能源和半导体引领的赛道股牛市(以下简称“赛道牛”),或许可以得到一些有价值的参考。

维度一:行情在时空维度仍有演绎空间

在此前两轮牛市中,创业板指的最大涨幅分别为589.73%和201.81%;而中证科技100指数的最大涨幅分别为457.03%和156.04%。截至今年9月18日,自2024年的低点算起,上述两个指数的最大涨幅分别为113.67%和110.35%。从指数角度来看,本轮科技牛仍有上涨空间。不过,在此前两轮牛市中,创业板指在低点翻倍后,均出现了较为剧烈的调整,这点不可不察。

从行业涨幅来看,“互联网牛”中,有31个申万行业指数最大涨幅均超100%,计算机指数更是暴涨近8倍;“赛道牛”中,有19个申万行业指数最大涨幅超100%,电力设备行业指数涨超3倍。本轮行情目前只有

6个行业实现翻倍,其中通信指数涨超180%。显然,从领涨行业的涨幅来看,本轮科技牛仍有空间。

天风证券表示,从市场高度看,2013年6月25日至2015年末,涨幅前10名的二级行业平均涨幅峰值为446%;本轮行情涨幅前10名的二级行业平均涨幅为110%(2024年9月24日至2025年9月5日期间),仅约上一轮峰值的1/4,指数层面或仍有上行空间。

行情持续时间也是重要参考。此前两轮牛市从低点到高点,均维持在3年,本轮牛市从2024年低点算起,仅持续了1年半左右。

维度二:交易拥挤度已处在历史高位

交易拥挤度也是衡量市场流动性以及风险的重要指标。2025年以来,TMT板块累计成交额接近95万亿元,创历史新高,较2024年全年增长近20%。

从交易占比看,今年TMT板块成交额占A股的比例一度超过46%,超过此前两轮牛市的峰值,逼近2000年以来的最高值。

TMT板块的加权换手率更高,年内峰值一度接近5.8%,超过此前两轮牛市的峰值。这种交易集中度在个股层面更为明显,年内累计成交额前20名有多达12只是TMT板块个股,中际旭创、新易盛、寒武纪-U等累计成交额均超万亿元;如果再加上宁德时代、比亚迪等科技类公司,科技股的“头部效应”会更加凸显。

申万宏源指出,当前科技股交易拥挤

度已接近前期高点。截至8月末,科技成交额占比40.7%,略低于2月的45%以上,但已超过2024年10月期间的38.5%。第四波科技行情在时间和幅度上已演绎充分,短期面临拥挤风险,但盘整后仍看好第五波行情演绎。

高盛认为,交易数据虽惊人,但多为单维度数据且受“近因偏差”影响;成交量激增,但大量成交来自量化高频交易;两融余额已超2015年峰值,但占市值比重仍较当年低50%。“A股散户情绪代理指标”更能量化市场风险偏好,该指标显示,近期情绪指标虽走高,但远未达到2015年中或2020年末的亢奋水平。若情绪指标回到2015年、2020年高点,对应沪深300指数点位约5350点、5800点,较当前分别高18%、27%。

维度三:流动性盛宴推动估值上涨

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以上。

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,为历史最高。

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。