

科技板块回调 市场从“主题驱动”走向“业绩驱动”

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

2026 年上半年一直高歌猛进的 AI 算力、科技板块在 6 月末和 7 月初经历了多轮调整。Wind (万得)数据显示,截至 7 月 8 日,申万科技(TMT)7 月以来指数下跌 11.05%。从细分领域来看,同期万得电路板指数下跌 16.55%,万得光模块(CPO)指数下跌 15.51%,万得存储器指数下跌 11.64%,万得半导体指数下跌 11.19%。

科技巨头 Meta 宣布计划对外出租闲置 AI 算力的消息,引发全球资本市场的剧烈波动。A 股及美股科技板块出现显著调整,市场普遍担忧 AI 算力需求见顶、资本开支周期反转。

资金持续流出“易中天”

6 月 22 日—7 月 8 日,新易盛、中际旭创和天孚通信三只个股股价下跌幅度均超 10%,分别为 12.15%、17.51%和 27.01%。

记者注意到,光模块典型代表“易中天”在近期遭遇了资金持续的流出。Wind 数据显示,6 月 22 日—6 月 26 日当周,“易中天”合计净流出资金 36.38 亿元;6 月 29 日—7 月 3 日当周,新易盛和中际旭创资金回流,但天孚通信依然净流出 37.53 亿元;6 月 22 日—7 月 8 日,三只个股合计净流出资金 16.24 亿元。根据 Wind 数据,6 月 22 日—7 月 8 日,新易盛(300502.SZ)、中际旭创(300308.SZ)和天孚通信三只个股股价下跌幅度均超 10%,分别为 12.15%、17.51%和 27.01%。

对于“易中天”持续资金净流出,经济学博士后石磊向记者指出,“易中天”持续净流出主要传递出科技板块内部“高低切换”与结构性轮动的信号:资金并未完全抛弃科技主线,而是从前期涨幅巨大的中游制造环节兑现,转向了先进封装、AI 高速交换机等上游细分领域。“这说明市场正在从‘主题驱动’转向‘业绩驱动’。”济安研

《中国经营报》记者注意到,光模块三剑客“易中天”已经上演数周资金净流出,其中,天孚通信(300394.SZ)净流出金额最大,同时,其股价下跌幅度在三只个股中最高。但也有其他科技个股逆势“吸金”。

国泰基金相关负责人在接受记者采访时表示,近期科技板块下跌,主要是受 Meta 出租算力被市场误读为“算力过剩”的情绪扰动,以及上半年累计较大涨幅后的阶段性兑现。但从产业实质来看,Meta 进军云业务恰恰印证了 AI 算力整体紧缺的底层现状——通过将冗余算力对外变现回补现金流,反而为其长周期、更大规模的 AI 基础设施投入提供了资金支撑。

究院研究员万力向记者指出,在科技行情早期,市场更愿意为想象力买单,但当股价涨到一定位置后,投资者会更加关心订单、毛利率、资本开支、海外客户需求、产业链竞争格局等更实质的因素。

从机构操作角度,格上基金研究员毕梦娴向记者指出,近期机构资金开启集中止盈操作。2026 年上半年科技算力赛道涨幅靠前,相关个股机构持仓浮盈规模较大,6 月末至 7 月初是公募、私募半年业绩考核窗口,机构会主动减持高位标的锁定账面收益,资金连续流出代表资金兑现行为具备持续性,不是单日短期恐慌抛售。“目前市场整体进入存量资金博弈环境。”毕梦娴指出,流出资金没有离开股市,而是向低位低估值板块转移,包括创新药、高股息蓝筹等。信号代表市场风格发生阶段性再平衡,资金不再单边追捧高波动成长赛道,风险偏好出现回落。

天孚通信跌幅最大

天孚通信本轮调整,是技术路线冲击、资金拥挤兑现、海外叙事破裂以及估值过高等多重因素共振的体现。

记者注意到,在本轮下跌中,“易中天”三只个股中,天孚通信净流出资金金额最高,股价下跌幅度也最大。根据 Wind 数据,6 月 22 日—7 月 8 日,该股净流出资金高达 53 亿元,股价累计下跌 27.01%。对此,石磊向记者指出,天孚通信本轮调整,本质上是前期极端抱团后的必然结果,是技术路线冲击、资金拥挤兑现、海外叙事破裂以及估值过高等多重因素共振的体现。

除前述提及的市场原因外,石磊认为,公司此前高达 160 倍的滚动市盈率严重透支了估值,在投资逻辑转向“看业绩”的背景下,叠加行业价格下调与供给过剩的中长期隐忧,使其成为资金集中兑现与踩踏出逃的首要目标。但也有个股逆势吸金。以万得光模块概念股为例,6 月 22 日—7 月 8 日,盛科通信-U (688702.SH)逆势吸金 19.53 亿元,在全部光模块概念股中位列第一。

石磊认为,盛科通信-U 逆势吸金,本质上是 AI 算力产业链景气度向上、大基金减持压力释放,以及科技板块内部资金向“上游核心芯片”高低切换等多重因素共振的结果。具体而言,在产业端,AI 算力需求爆发驱动数据中心网络升级,公司高端交换芯片实现规模量产,直接承接了算力资本开支加速的红利。在市场情绪催化端,石磊指

出,国家大基金的减持被市场解读为不确定性消除的“靴子落地”,反而成为主力资金上车的契机;在资金端,随着科技板块内部高低切换,资金从高位光通信及其他中游制造环节向产业链上游转移,使其成为核心承接标的。而胜宏科技(300476.SZ)则遭遇资金大幅流出,6 月 22 日—7 月 8 日,胜宏科技合计流出资金 70.98 亿元,资金净流出金额在全部光模块概念股中最高。

对此,万力向记者指出,胜宏科技属于 AI 硬件链条中市场关注度很高的品种。越是市场共识高的个股,越容易成为获利盘集中的地方。当市场进入调整期,资金往往会卖出最容易兑现收益的股票,再去布局相对低位的同赛道个股或更稳健的科技龙头。万力同时指出,PCB 行业虽然受益于 AI 带来的高端产品需求提升,但市场会进一步追问:订单增长能否持续? 高端产品占比能否稳定提升? 毛利率改善是否可持续? 资本开支扩张后能否顺利转化为利润? 一旦这些问题没有在短期内得到充分验证,资金就容易先行撤退。



7月初以来,科技板块相关指数经历了回调。

谢楠/制图

行情未终结

科技成长的产业趋势并未终结,行情重心正从纯粹题材炒作转向业绩验证。

股价回调之后,投资者最关心的是:科技行情的未来将如何演绎? 摩根士丹利首席股票策略师 Mike Wilson 曾在近期发出警示:半导体股票的价格动能正在逼近历史极值,其走势与今年早些时候白银股的轨迹高度相似——而后者在短暂狂欢后迅速哑火。他认为,这一轮动能“顶点”或许已在如期上演,更具可持续性的市场宽基化行情将接棒主导。国泰基金方面指出,全球 AI Capex 可能在 2027 年接近或突破 1.5 万亿美元,并因此推动 AI 链条走向更加繁荣。AI 大模型中,数

据搬运链路上的资产弹性可能比数据计算更大。在这种逻辑下,将数据从 HBM(高宽带内存)搬运到计算核心所需能量是执行一次浮点运算耗能的数十甚至上百倍,计算核心常处于“吃不饱”状态,因此需要尽可能在近的地方放置存储设备,对存储容量、带宽和密度要求全面跃升。“在需求爆发式增长与供给相对刚性的双重作用下,存储产业链已步入供不应求的供需格局,全球存储行业正迎来一轮扩产大周期。”国泰基金相关人士表示。毕梦娴向记者指出,当前市场

并非全面风格切换,而是高位成长与低位价值的阶段性再平衡。科技成长的产业趋势并未终结,行情重心正从纯粹题材炒作转向业绩验证。本轮下跌是高位拥挤筹码集中兑现带来的阶段性调整,全球算力资本开支、国内半导体国产替代两大长期支撑逻辑没有改变,市场只是结束全面普涨行情,进入极致分化的结构性行情。对于下半年投资策略,国金证券在微信公众号发文指出,如果说上半年可以闭着眼睛“抱住主线”,赚的是普涨的贝塔,那么估值高点往往对应业绩增速高点,

而今年二三季度大概率就是这轮科技业绩增速的阶段性高峰。这意味着下半年科技更可能从“抬估值”切换到“拼兑现”:把景气落到利润表里的公司还能走,但普遍抬估值的日子过去了。万力建议投资者在策略上采用“三层配置法”。首先,底仓配置高确定性的科技龙头。比如半导体设备、核心制造、关键基础设施中的龙头企业;其次,进攻仓配置高景气高弹性细分方向;再次,观察仓配置 AI 应用和新催化方向,适当小仓位跟踪,重点看商业模式和订单验证,不宜仅凭概念重仓押注。

鹏鼎控股定增募资 96 亿元 欲构建第二增长曲线

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

AI 算力引爆 PCB(印制电路板)超级周期,面向 AI 的高端 PCB 成为 PCB 企业追逐的方向。近日,有“PCB 一哥”之称的鹏鼎控股(002938.SZ)发布《2026 年度向特定

持续加码高端 PCB

根据定增预案,鹏鼎控股此次募投项目位于江苏省淮安市淮安经济技术开发区,该项目依托鹏鼎控股现有产业园厂房并拟新建厂房及配套公用设施,将引进成型设备、镀铜设备、钻孔设备、压合设备、自动化设备、防焊设备、品保设备等先进生产设备,并配置高素质的生产、技术、管理等人员,打造面向 AI 服务器和高速光模块的高端 PCB 智能化生产基地。关于此次定增目的,鹏鼎控股在定增预案中指出,作为 AI 算力系统的“神经中枢”,是 AI 服务器、高速光模块等硬件的核心互连载体与基础支撑,直接受益于算力基础设施建设浪潮,行业从“量增”迈向“量价齐升”的结构性升级新阶段,高端产能供需缺口持续扩大,技术壁垒与市场集中度同步提升。苏商银行特约研究员高政扬向记者指出,鹏鼎控股此次定增的核心动因在于公司需通过资本投入强化高端 PCB 领域的产能布局,从而把握 AI 服务器、高速光模块等新兴应用带来的结构性增长机遇。高政扬表示,鹏鼎控股持续加

对象发行 A 股股票预案》(以下简称“定增预案”),公司拟募集资金不超过 96 亿元,全部用于“庆鼎 AI 服务器和高速光模块高密度互连积层板项目”。

鹏鼎控股相关负责人在接受《中国经营报》记者采访时表示,本次定增全部投向庆鼎 AI 服务器和

高速光模块高密度互连积层板项目,是公司抢抓算力产业机遇、优化业务结构的核心布局。“本次定增主要投向淮安科技城,用于公司已公告的淮安园区近 200 亿元投资项目中用于高端服务器及光模块的高阶 HDI 产品的投资扩建。”该负责人表示。

布局高端产能,一方面有助于企业进入成长性更强的市场,优化产品结构 with 毛利水平;另一方面也有利于深化与头部客户长期合作,提升供应链稳定性。“因此,高端产能成为 PCB 企业提升长期竞争力的抓手。”高政扬说。鹏鼎控股相关负责人向记者指出,本次定增的募投项目是公司完善高端 PCB 产能布局的关键举措,有利于巩固并提升公司在 AI 服务器、高速光模块 PCB 领域的市场占有率,深化 AI 产业“云—管—端”全链条战略布局,构建公司高质量发展的第二增长曲线。谈及此次定增跟前两次扩产的关系,经济学博士后石磊向记者指出,此次定增是对前期淮安两大高端 PCB 项目的承接与加码,三者高度协同以打造规模化的 AI 算力智能化生产基地。石磊表示,这标志着公司正进行深刻的商业模式重构,意图摆脱对单一消费电子大客户的依赖,通过构建“技术+客户+资本”三重护城河,全面向“AI 算力基础设施供应商”转型,以优化产品结构并确立在下一波算力硬件订单中的先发优势。

短期利润承压

记者注意到,今年一季度,鹏鼎控股净利润出现下滑,尤其是扣非归母净利润为 3.26 亿元,同比下滑 31.85%。鹏鼎控股相关负责人向记者表示,一季度扣非净利润下滑,一是受汇率波动影响,汇兑损失有所增加;二是新产能投资落地,短期内折旧费用上升;三是公司持续加大服务器领域的技术研发投入,研发费用同比增长。随着新产能逐步释放并进入量产阶段,折旧摊销对利润的压制效应有望逐步缓解。

解决算力占比过低问题

记者了解到,在鹏鼎控股当下的业务结构中,算力业务占比较低。根据公司 2025 年年报,鹏鼎控股算力业务即汽车/服务器用板及其他用板占比仅为 5.41%。受访专家向记者指出,此次定增有望改善这一问题。石磊指出,此次定增正是鹏鼎控股为精准解决算力业务营收占比过低这一痛点而采取的核心举措。通过将募资金额用于新增约 65.56 万平方米高阶 HDI 年产能,公司将彻底补齐高端产能供给缺口,直接为 AI 服务器和高速光模块业务提供庞大的增量空间。石磊表示,随着淮安高端算力产线的逐步投产与订单落地,公司“AI 算力+汽车电子”的第二增长曲线将得到实质性兑现,算

而对于此次定增能否改善公司利润,该负责人表示,本次新建产能 100%聚焦 AI 算力及光模块领域,相关产品具备较强的盈利能力与较高的盈利水平。随着上述产能陆续建成投产,公司 AI 服务器类产品在整体业务中的占比将进一步提升,同时带动公司整体毛利率水平上行。石磊向记者指出,此次定增无法在短期内直接扭转净利润下滑的局面,反而可能因新产线漫长的爬坡折旧、高强度的资本开支以及拓展 AI 新客户的销售

费用激增而伴随“阵痛期”。但从长远来看,石磊认为,定增是改善公司盈利结构的“治本之策”,不仅能通过优化资本结构降低财务费用,更能凭借高附加值的高阶 HDI 产品抢占 AI 算力红利,从根本上摆脱对传统消费电子的依赖。总体而言,石磊认为,此次定增是鹏鼎控股“以短期利润承压换取长期盈利升级”的关键举措,一旦淮安高端算力产线度过磨合期并释放利润,公司的盈利能力和净利润规模将实质性改善。

力业务占比有望从目前的低位大幅提升至 10%以上,从而真正重塑营收结构并摆脱对传统消费电子的依赖。“不过,算力业务发展仍需经历客户导入、产品认证及规模化供货过程,短期内占比提升或相对有限。”高政扬表示,但未来随着项目逐步投产,以及公司与 AI 产业链客户的合作深化,算力相关业务有望成为新的增长曲线。而对于扩产可能带来的产能过剩问题,鹏鼎控股相关负责人表示,当前,AI 服务器与高速光模块所需的高阶板材处于需求紧缺状态,特别是以 MSAP 工艺为主的高阶 SLP、IH-DI 等产品,因技术壁垒极高,全球范围内仅少数头部 PCB 厂商掌握核心制程能力,产能稀缺性显著。该负责人表示,随着 AI 技术向纵深演进、应用场景持续涌现,算力投资已成为长期赛道。与此同时,高端算力 PCB 下游客户认证周期长、验证标准严苛,产业化落地壁垒高企,短期内难以出现产能过剩风险。高政扬认为,此次定增后续表现取决于 AI 需求的实际拉动幅度。就目前来看,受益于 AI 需求爆发,高端 PCB 持续处于供不应求状态,多家 PCB 龙头企业已相继宣布大规模扩产,以抢占高端产能。若未来 AI 需求保持旺盛,对高性能 PCB 需求持续增加,新增产能有望得到有效消化。“但随着越来越多企业布局 AI 产业链,部分高端产品在中长期可能面临阶段性竞争加剧的局面。”高政扬说。