估值消化、筹码出清 科技股行情短期或震荡探底

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

科技板块进入新一轮深度调整。9月下旬以来，科技硬件板块延续弱势表现，成为拖累深证成指与创业板指走弱的核心因素之一。细分板块多点领跌，科技板块阶段性调整压力集中释放。

Wind数据显示，9月22日—11月3日，科创50指数下跌23.5%。科技板块各个细分板块均有不同程度下跌，跌幅在20%—47%之间。

不过，《中国经营报》记者注意到，11月4日当天，A股迎来大涨，科创50指数单日上涨9.92%，科技各个细分板块均有不同程度上涨。

对于11月4日市场上涨原因，国泰基金方面向记者表示，第一，海外半导体反弹，AMD及服务器厂商业绩超预期。海外龙头的业绩表现重新验证了算力基础设施需求，对国内半导体及通信产业链形成积极映射。

第二，美国中期选举结果逐步明朗，部分政策不确定性开始落地。第三，国内存储产业景气延续，进一步提振市场信心。同时，国内存储产业相关资本运作及回购消息也对市场情绪形成提振。存储景气改善有望进一步向半导体设备、材料及相关配套环节传导。

科技板块相关指数近期表现

证券简称	区间涨跌幅（区间首日）2026—9—22（区间尾日）2026—11—3（单位）%	区间涨跌幅（区间首日）2026—11—4（区间尾日）2026—11—4（单位）%
科创50	-30.5404	9.9184
IDC（算力租赁）指数	-23.1383	4.0597
液冷服务器指数	-29.6738	5.8315
存储器指数	-31.8867	8.8067
电路板指数	-36.2070	7.3162
光纤指数	-38.7537	5.2794
光模块(CPO)指数	-46.3872	8.5411

数据来源：Wind 吴双/制图

光模块跌幅较大

万得光模块指数下跌46.39%，万得光纤指数下跌38.75%，万得电路板指数下跌46.2%，为科技板块细分领域跌幅前三。

对于近期科技板块的下跌原因，格上基金研究员谢诗琦向记者指出，本轮科技板块回调核心源于美债收益率高位压制成长估值，叠加海外出口管制预期升温，产业需求虽未消失，但市场重心转向资本开支能否转化为利润。美股芯片、费城半导体指数走弱带来情绪传导，云厂商高资本开支下自由现金流承压，投资回报逻辑遭遇质疑。

谢诗琦表示，在全球资金拥挤于科技板块的环境下，流动性和筹码结构脆弱，全球高估值标的集中杀估值，杠杆资金纷纷爆仓，对比年内前几轮调整，本轮下跌速度更快、快速演变为熊市。

对于本轮科技板块下跌的特点，济安研究院研究员万力表示，本轮调整持续时间更长，影响范围也更广。市场已经从单纯消化短期涨幅，转向重新审视AI基础设施投资的回报周期、企业盈利质量和估值合理性。板块内部的分化会越来越明显，真正有订单、有利润、有现金流支撑的公司，抗风险能力会更强。

从科技板块细分板块表现来看，同期万得光模块指数下跌46.39%，万得光纤指数下跌38.75%，万得电路板指数下跌46.2%，为科技板块细分领域跌幅前三。

此外，万得存储器指数、万得液冷服务器指数以及万得IDC（算力租赁）指数也有不同程度下跌，跌幅在20%—26%之间。

对于光模块指数的跌幅较大原因，复旦大学经济学博士后石磊认为，自9月22日以来光模块指数跌幅最深，核心是“前期预期透支+政策扰动+筹码拥挤+产业节奏担忧”叠加，导致估值与远期空间被集中重定价。

一方面，石磊指出，美国S.5548法案及FCC“65%美系BOM”推演，动摇了国产光芯片、高端激光器进入北美供应链的长期预期；CPO量产节奏争议、NPO等技术路线博弈，也放大了对传统光模块竞争格局和利润空间的担忧。

另一方面，石磊表示，上半年光模块板块涨幅大、机构与融资盘抱团程度高，节前避险和三季报前兑现形成多杀多；市场同时担心1.6T放量斜率放缓、云厂商资本开支边际变化，以及扩产后的“量增价跌”压力。

“需要强调的是，这更多是估值、筹码和远期预期的集中出清，不等于AI算力光互联需求消失；后续修复仍要看海外政策扰动是否钝化、三季报业绩兑现以及云厂商资本开支的实际落地。”石磊说。

中期修复空间值得关注

对于经历较大幅度调整、产业需求仍有支撑的细分方向，中期修复空间依然值得关注。

目前，为提振信心，近期，长鑫科技、寒武纪、中微公司、电科蓝天、源杰科技、中国通号等科创板龙头企业密集发声，结合自身经营发展、研发进展及后续规划，回应市场对科技板块短期波动的关注。

从三季报业绩、回购计划、分红安排到扩产项目进展，多家公司披露了最新经营数据，并对中国科技产业的长期发展表达判断。

展望后市，诺安基金科技组基金经理周靖翔向记者指出，科技行情有望再度与产业加速趋势形成共振。

一方面，全球AI产业景气度仍持续上行，海外云厂商资本开支、头部大厂业绩指引持续验证算力需求的真实性与持续性。

另一方面，周靖翔指出，国内算力自主可控进程持续提速，叠加国家“六张网”现代化基础设施体系建设全面落地，全国一体化算力网、新一代通信网顶层规划持续推进，自上而下筑牢算力产业发展底座。在政策加持下，国产芯片、国产大模型深度协同、迭代赋能，构建起“国芯适配国模、算力支撑生态”的正向发展闭环。

“国产算力兼具‘供给改善+需求扩张+生态闭环’三重逻辑，同时深度受益于国家基建政策红利，是科技主线中确定性较高的方向之一。”周靖翔说。

谢诗琦表示，短期1—2个月大概率震荡磨底，以超跌反弹为主，在科技行业有新的超预期突破前，很难再现上半年普涨行情。中长期科技主线并未终结，应用端的渗透率才刚刚开始，但行情将走向分化，具备稳定海外订单、技术壁垒、AI变现能力的龙头更占优。

“从产业角度看，近期科技板块的主要变化并非AI基础设施建设全面降温，而是资本市场对企业业绩兑现和投资效率的要求明显提高。”国泰基金方面表示，三季度A股经历了大幅调整，这种大跌使得许多公司的投资计提损失，进而影响了财报的质量。

国泰基金指出，仍有部分公司的业绩强健，不能将短期的业绩扰动视作AI的终结。筹码逐渐出清。对于经历较大幅度调整、产业需求仍有支撑的细分方向，中期修复空间依然值得关注。

澳弘电子胜出

澳弘电子逆势上涨，核心是“低位小市值+PCB涨价链+高端品类预期”叠加，并非基本面突变。

从个股表现来看，科技板块细分板块成份股损失惨重。9月22日以来，存储概念股、光纤板块概念股、光模块概念股三大领域成份股股价全部下跌。

在为数不多的上涨个股中，9月22日—11月4日，上述领域全部科技个股中，股价累计上涨的只有三只，分别是澳弘电子（605058.SH），涨幅为24.72%，朗特智能（300916.SZ）涨幅4.99%和网宿科技（300017.SZ）涨幅0.07%。

对于澳弘电子的股价表现，石磊指出，澳弘电子逆势上涨，核心是“低位小市值+PCB涨价链+高端品类预期”叠加，并非基本面突变。

石磊表示，上游覆铜板、铜箔等涨价向PCB传导，公司HDI技改投产、AI服务器电源PCB批量供货，叠加泰国基地提供情绪锚，吸引资金博弈。三季报净利润同比增39%，短期修复预期增强。

万力表示，从最新财务表现看，公司第三季度营业收入和归母净利润同比均实现较快增长。公司在三季报中解释，收入增长主要来自订单增加、产品结构优化和产品单价提升，利润增长则与产品结构改善、销售毛利率提升有关。这说明公司近期股价表现有一定经营数据支撑。

“总体来看，澳弘电子股价的相对强势有产业布局和三季度业绩改善作为支撑，但后续仍需观察高端产品订单能否持续增长、项目投资能否顺利落地，以及利润增长能否转化为稳定的现金流。”万力说。

而在众多的下跌科技股中，跌幅最惨重的就是曾经的“股王”源杰科技（688498.SH），该股自9月22日以来下跌64.03%，在全部科技股中跌幅最大。此外，鼎通科技（688668.SH）下跌60.01%、德科立（688205.SH）下跌58.73%。

石磊分析，源杰科技跌幅居前，核心并非当期业绩失速，而是“高估值+高弹性+政策扰动+筹码松动”叠加，导致远期盈利预期被集中下修。

石磊指出，源杰科技上半年净利润同比大增，但前期股价已大幅贴现国产光芯片替代北美供应链的远期空间，市盈率一度处于极高分位。随后海外传闻冲击北美供应链预期，1.6T光芯片降价担忧又放大对高毛利可持续性的疑虑；叠加实控人减持信号、融资盘赎回和高位筹码松动，形成估值与预期双杀。

“客户集中度是市场关注的另一个问题。”万力表示，源杰科技2025年年报披露，第一大客户销售额占年度销售总额的比例超过一半，前五大客户占比也较高。客户集中并不意味着订单一定不稳定，但在行业供应链政策发生变化时，单一大客户的采购调整可能对公司经营产生较大影响。

“易中天”前三季度合计赚350亿元 9月下旬以来股价均近“腰斩”

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

A股“易中天”[新易盛（300502.SZ）、中际旭创（300308.SZ）、天孚通信（300394.SZ）]三家公司2026年三季报已全部披露。根据财报，三家公司前三季度归母净利润合计356.93亿元，相对于去年同期的149.24亿元上涨139.17%。

从业绩表现来看，三家公司均呈现出营收净利润双升的特点。其中，中际旭创在营收净利润以及增速方面均胜出。而天孚通信则在各个指标表现上略逊一筹。

《中国经营报》记者注意到，今年9月下旬以来，受科技板块回调影响，“易中天”三家公司股价跌幅较大，跌幅在43%—57%之间。

南开大学金融学教授田利辉向记者指出，“易中天”三季报高增，源于全球AI算力投资拉动高速光模块需求，三家公司因产业链位置、产品结构、客户结构与估值预期差异呈现分化。

而对于三家公司的股价下跌，田利辉指出，9月以来板块深度回调是交易拥挤、估值透支与宏观扰动共振的结果；年内股价表现差异主要取决于前期估值水平、筹码结构与业绩兑现节奏。

AI引爆光互连需求

具体来看，中际旭创2026年第三季度实现营业收入277.69亿元，同比增长171.83%；归母净利润85.87亿元，同比增长173.74%。公司前三季度实现营业收入695.47亿元，同比增长178.13%；归母净利润222.38亿元，同比增长211.81%。

新易盛2026年第三季度实现营业收入109.4亿元，同比增长80.3%；归母净利润38.43亿元，同比增长61.15%。公司前三季度实现营业收入318.5亿元，同比增长92.97%；归母净利润113.72亿元，同比增长79.74%。

天孚通信2026年第三季度实现营业收入19.23亿元，同比增长31.5%；归母净利润8.79亿元，同比增长55.3%。公司前三季度营收为47.51亿元，同比增长21.25%；归母净利润为20.83亿元，同比增长42.18%。

对于三家公司三季度业绩表现，复旦大学经济学博士后石磊向记者指出，三家增长逻辑同源——AI算力资本开支扩张引爆高速光互联需求。

具体来看，田利辉认为，中际旭创的增长主要源于全球AI算力基建加速，800G、1.6T等高端光模块出货规模持续扩大，1.6T产品收入进一步加速，高端产品占比提升带动毛利率环比改善，订单已覆盖至2027年。

新易盛的增长则主要是由于AI算力投资拉动高速光模块需求，800G和1.6T成为主力交付产品，1.6T进入持续放量阶段，在手订单充足，产能与备货同步扩张。

对天孚通信而言，田利辉认为其增长是由于上游关键物料供给较上半年有所改善，有源光器件产能利用率修复，无源器件需求持续快速增加。

石磊向记者表示，上述三家公司的差异在于，中际旭创实现“量价齐升+结构升级”，新易盛在高基数上延续高增但受交付节奏扰动，天孚通信则受益于器件放量，和物料瓶颈缓解，释放利润弹性。

天孚通信表现较弱

从三家公司业绩表现来看，中际旭创表现出明显优势，在营收净利润以及增速方面均保持领先。而天孚通信则在这些指标上略逊一筹。

中际旭创在10月29日发布的《投资者关系记录表》中表示，2026年公司三季度营收增长主要来自800G、1.6T等高端产品出货规模持续扩大，其中1.6T产品收入进一步加速，是三季度业绩增长的重要驱动因素。公司在客户处继续保持稳固的份额，客户订单持续增加，产品价格和毛利率保持稳定。

在需求快速增长的同时，部分核心物料供应仍存在不同程度的紧张。公司通过前期积极备料，并采取签订长协、预付款、导入新供应商等多种方式提前安排关键物料，有效应对物料紧张，实现了收入较快的环比增长。

石磊认为，中际旭创营收和利润大幅增长，主要受益于全球AI算力基础设施建设深入推进，高速光模块市场需求保持强劲，800G、1.6T等高端产品持续放量，叠加出货规模扩张与运营效能提升。三季度毛利率升至46.61%，扣非净利润增速达212.12%，利润主要来自主营业务。

对于天孚通信略显逊色的表现，石磊认为，天孚通信前三季度营收利润的绝对规模与增速均低于另两家。这并非竞争力不足，而是产业链位置与业务模式所致。

石磊表示，天孚通信处于上游，提供精密光器件与光引擎，不生产整机，收入基数天然偏小，且订单需经下游模块厂传导，存在时滞；上半年200GEML及其他核心物料紧缺制约有源业务提产，三季度已明显缓解。此外客户结构集中，业绩更多依赖大客户传导。

除上述原因外，田利辉向记者指出，天孚通信有源光器件业务受上游200GEML芯片短缺制约，产能无法完全释放；且产品结构从无源向有源切换，有源器件毛利率显著低于无源，拉低整体盈利质量。“此外，客户集中度高，经营节奏由下游大客户采购计划决定，缺乏自主定价权。”田利辉说。

股价跌幅较大

但从股价表现来看，“易中天”三家公司却表现得不尽如人意。尤其9月下旬以来，三家公司股价下跌惨重。根据Wind数据，9月22日—11月4日，中际旭创、天孚通信和新易盛股价分别下跌43.23%、51.3%和56.98%。

田利辉分析表示，9月下旬以来，三家公司股价跌幅较大，是多重因素共振的结果。

一是交易拥挤度达历史极值，前期TMT板块成交额占比一度接近50%，边际买盘枯竭，获利盘集中兑现。二是估值透支，市场定价逻辑从“炒远期预期”切回“看盈利兑现”，高市盈率难以被当期业绩完全支撑，引发估值回归。三是Meta宣布对外出租算力引发市场对AI泡沫与算力过剩的担忧，叠加美债收益率高企、美联储加息预期升温等宏观压力，压制高估值成长股定价。“四是机构半年度业绩结算后集中止盈，杠杆资金快速去化，加剧资金面收缩。”田利辉说。

石磊向记者表示，本轮下跌并非产业景气逆转，而是“高估值+拥挤筹码”在多重扰动下的集中释放。

石磊指出，CPO板块调整前半年涨幅超140%，机构抱团与杠杆资金推高交易拥挤度，一旦线性外推预期被打破，减仓平仓便放大跌幅。此外，海外政策与技术路线扰动压制风险偏好、美债收益率上行、北美云厂商资本开支预期转弱进一步降温、三季报环比增速分化，则被市场定价为“增速见顶”，成为直接触发点。

从“易中天”三家公司的年内股价表现来看，截至11月4日，中际旭创、天孚通信和新易盛年内股价下跌幅度分别为12.32%、5.89%和36.07%。

为何三季度业绩表现略逊色的天孚通信年内股价下跌幅度最小？田利辉认为，天孚通信相对抗跌主要源于：天孚通信处于上游器件环节，受美国光模块出口限制传闻冲击较小。天孚通信前期估值相对低于整机厂，资金在恐慌中将其作为避险配置。

“新易盛作为光模块整机厂商，直接受出口管制传闻冲击，且前期涨幅大、估值高，机构减仓与融资盘撤退更为明显。”田利辉认为，中际旭创作为板块绝对龙头，体量最大，存量博弈环境下需要持续增量资金托底，资金面承压时调整幅度也较为显著。

石磊认为，三家跌幅差异源于估值起点与预期差，而非基本面优劣。天孚通信跌幅最小，因其作为上游器件商，高毛利、业绩稳健，前期未积累过高估值泡沫，波动小于整机厂，CPO远期叙事亦有支撑。

“新易盛跌幅最大，则因外销占比高、对海外扰动最敏感。”石磊表示，叠加三季度营收、净利环比降约13%和19%引发预期差，且前期涨幅大、筹码拥挤，在资金向防御资产切换中承压最重。

石磊认为，中际旭创股价下跌原因是前期涨幅超十倍、估值透支，作为板块龙头筹码拥挤；海外政策与技术路线传闻扰动情绪。“高盛11月2日因零部件供应紧张下调其2026年收入预测近270亿元，叠加港股IPO与实控人家族减持压制风险偏好。”石磊说。

中际旭创在投资者关系记录表中表示，目前行业需求依然强劲，主要客户订单已基本覆盖2027年全年，未看到客户砍单或下调2027年需求指引的情况。

预计2027年800G、1.6T订单需求仍将保持快速增长，NPO、XPO等下一代光互连产品需求将于明年下半年逐步释放，可应用scale-out、scale-up等场景。公司正在积极准备物料和产能，为2027年更好上量做好准备。