

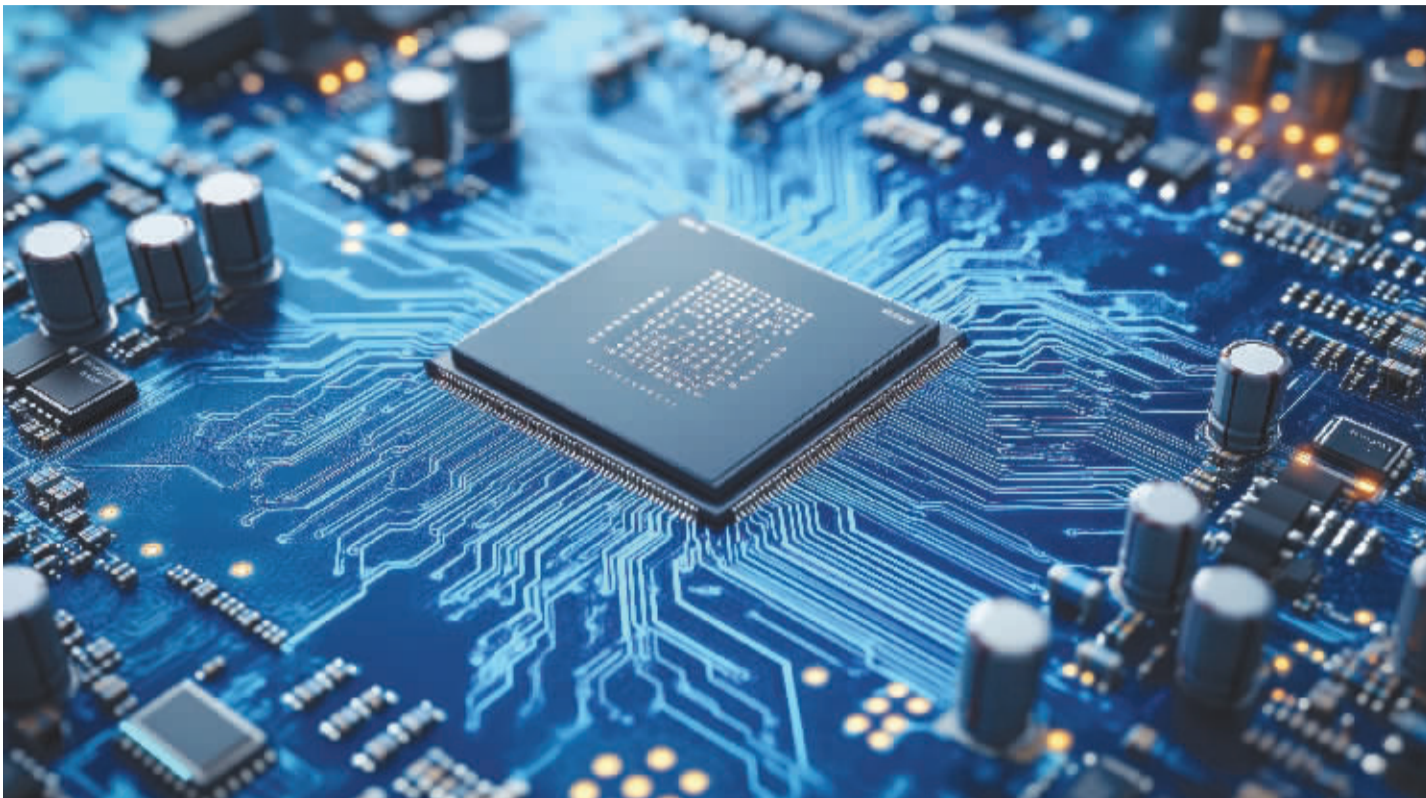
半导体板块短期承压不改景气持续上行

涨价与业绩共振成行情“试金石”

7月以来，全球半导体板块经历了一轮剧烈调整。先是AI硬件赛道交易拥挤度出现松动，随后Meta“出租闲置算力”的消息进一步引发市场对AI资本开支回报的担忧，A股存储芯片、半导体设备等前期强势方向随之共振回调。

分析人士认为，本轮调整系交易拥挤后的阶段性修正，而非产业基本面的趋势性逆转。随着中报季大幕拉开，半导体板块正从“主题炒作”向“业绩验证”切换，具备真实盈利兑现能力的细分龙头有望率先企稳。

● 本报记者 刘英杰



视觉中国图片

多重因素触发板块回调

近期，海内外科技板块均出现较大波动。

Wind数据显示，截至北京时间7月9日，费城半导体指数7月以来已累计下跌逾11%。A股方面，万得半导体指数7月以来走势震荡，但7月9日收盘，该指数大涨8.55%。指数成分股中，艾森股份、上海合晶等20%涨停，长川科技、南矽电子均涨超17%，摩尔线程-U、中芯国际等均涨超13%，木林森、华天科技、通富微电、长电科技、兆易创新等涨停。

对于本轮调整原因，有市场消息称，Meta正计划向外部客户出售其过剩的AI算力，甚至准备推出云服务。市场迅速从“算力稀缺”叙事转向“算力过剩”担忧。从更深层原因看，前期涨幅积累的大量获利盘或是此次调整的内生驱动力。此外，三星电子第二季度财报虽然显示销售额同比翻番、利润增长超18倍，但由于市场前期预期定价过高，实际数据未能满足投资者对超额盈利的预期，引发资金获利回吐。

在市场发生调整之前，半导体是A股市场上最受关注的板块之一。Wind数据显示，截至6月30日，万得半导体指数今年以来的涨幅高达105.06%。

对于本轮调整，国联安基金认为，本轮抛售的核心原因或在于AI硬件赛道交易拥挤度松动，市场担忧前期AI炒作情绪过度亢奋，资金集体开始避险减仓，而AI受

益标的成为主要抛售对象。外围市场情绪直接传导至A股，显著降低国内市场风险偏好，叠加海内外市场调整走势的相互强化，进一步加剧了板块短期回调力度。

涨价潮与强劲需求共筑景气逻辑

尽管股价出现波动，半导体产业的基本面依然坚实。

据新华财经报道，韩国产业通商资源部7月1日发布的初步数据显示，在全球人工智能热潮持续推动下，韩国6月份出口额同比增长70.9%，达到创纪录的1022.5亿美元，创下自1978年10月以来的单月最快增速。经工作日差异调整后，6月出口同比增长59.5%，进一步验证了外需的实质性改善。

半导体产业继续扮演核心引擎角色，6月份韩国芯片出口额达到448.2亿美元，刷新月度历史纪录，主要得益于与AI和数据中心相关的强劲投资。进口端同步增长30.1%至661.0亿美元，带动当月贸易顺差扩大至361.5亿美元，首次突破300亿美元大关。韩国作为全球半导体出口的风向标，连续两个月的高增长表明，这一旺盛需求已传导至全球半导体产业链。

在需求持续旺盛的背景下，7月1日，全球近20家模拟芯片及功率半导体企业集中调价，英飞凌、德州仪器以及士兰微、

扬杰科技等国内外主流芯片厂商同步上调产品价格，涨幅在5%至25%区间，这已是年内第二轮全行业阶梯式涨价。

有分析人士认为，本轮半导体涨价以模拟芯片和功率半导体为主，AI相关芯片涨幅较为突出，背后原因包括需求拉动、供给出现缺口以及上游原材料价格上涨带来的传导效应。值得关注的是，模拟芯片及功率半导体的涨价已开始向设备、材料等上游环节传导，产业链景气度正在逐级扩散。

后市应关注业绩兑现情况

经过前期大幅上涨和近期的快速回调，半导体板块的后市走向成为市场关注的焦点。券商分析师普遍认为，AI需求仍将是2026年下半年行业景气上行的核心驱动力，但投资逻辑正在从“涨价预期”向“盈利确定性”切换。

东莞证券半导体行业分析师刘梦麟认为，AI仍是2026年下半年半导体行业的核心投资主线，建议围绕高景气与国产化率提升两条主线进行布局。从需求端看，AI训练、推理及智能体应用持续放量，海外云厂商资本开支仍在上修，带动算力基础设施建设维持高景气度，并持续拉动存储、CPU、功率半导体、半导体材料等环节需求。在具体方向上，东莞证券建议重点

关注存储芯片、先进封装、半导体设备等高景气与国产化率提升共振的环节。

中报季的来临正在强化这一逻辑。多家A股半导体公司披露的业绩预告显示，行业景气度已实质性转化为企业利润。江波龙预计2026年上半年营业收入为220亿元至250亿元；预计上半年净利润为92亿元至110亿元，同比增幅高达62204.03%至74393.95%。测试设备龙头长川科技预计上半年净利润为9亿元至10亿元，同比增长110.76%至134.18%。

中国银河证券电子行业首席分析师高峰表示，全球多家模拟芯片厂商已执行年内第二轮集体涨价，AI及车载模拟芯片领涨。由于8英寸晶圆产能持续满载，下半年存在第三轮涨价可能，本轮AI需求拉动的涨价潮强于2021年，模拟芯片及功率半导体板块有望进一步周期上行。晶圆代工行业集体涨价已落地，AI需求持续拉紧供应链，板块后续有业绩预期上修和估值修复空间。设备方面，ASML上调全年营收指引，三星与SK集团合计承诺在本土投资超过4800万亿美元的AI数据中心与半导体供应链扩张，全球AI资本开支仍在扩张周期，半导体设备行业需求保持高景气，二季度国内设备和零部件加速国产化。材料方面，受氟气价格上涨及晶圆厂稼动率提升等因素推动，预计涨价将是材料板块二季度业绩高增的重要因素。

创新药板块向好趋势不改 优质资产已进入配置区间

● 本报记者 谭丁豪

近期，A股创新药板块在经历一轮强劲反弹后遭遇短期调整，7月9日企稳回升。本轮行情由科技板块资金高低切换与政策面利好共同驱动，港股创新药同步走强，板块回购潮持续升温。产业层面，中国创新药出海延续高增长态势，BD（商务拓展）合作从传统单一授权向共同开发、利润共享模式升级，CXO（医药研发生产外包服务组织）产业链需求回暖和供给出清并行，盈利修复预期增强。

分析人士认为，创新药板块核心关注点正从“能否出海”转向“商业化利润能否兑现”，优质创新药企估值已进入具备吸引力的配置区间，短期波动不改中长期向好趋势，建议把握逢低配置机会。

A股创新药板块短期调整

7月9日，创新药板块历经前两日调整后反弹，万得创新药概念指数当日上涨0.45%。板块内，成都先导涨逾9%，凯莱英涨近8%，泽璟制药-U涨超5%，药明康德、海思科等个股均涨逾4%。

回看创新药板块本轮行情，自6月中下旬起，A股创新药板块出现一轮强劲反弹。6月18日至7月6日，万得创新药概念指数累计涨幅近20%。然而，强劲反弹之后，板块随即进入短期调整阶段。7月7日至8日，在大盘整体缩量回调的背景下，创新药板块连续两个交易日回落，市场获利了结情绪持续释放。

科技板块高位回调引发的资金高低切换，是本轮创新药板块逆势走强的重要推手。今年上半年，AI算力硬件等科技赛道吸引了大量增量资金，而创新药板块年内调整充分、估值处于历史偏低区间，具备较强的

配置价值。

政策面催化同样是本轮反弹的重要驱动力。6月29日，国家医保局公示2026年医保目录及商保创新药目录调整初步形式审查结果，557个药品通过基本医保目录初审。7月3日，国家药监局综合司就《关于优化细胞与基因治疗药品审评审批有关事项的公告（征求意见稿）》公开征求意见，将符合条件的细胞与基因治疗药品纳入创新药临床试验审评审批30日通道。7月9日，国家卫生健康委发布《国家基本药物目录（2026年版）》，对《国家基本药物目录（2018年版）》进行了更新调整，新版目录自2026年9月1日起施行。

“2026年以来创新药板块在预期快速演绎后进入震荡整固，但产业层面积极变化仍在持续累积。”东方证券医药行业首席分析师伍云飞认为，当前板块核心关注点正在从“能否出海、能否BD”转向“海外临床、关键数据、商业化利润能否兑现”，潜在出海大单品的全球临床和审评节点逐步清晰，盈利信号进一步明确，短期来看市场情绪、行业政策及业绩兑现节奏仍可能带来波动，但优质创新药企业估值已进入具备吸引力的区间。

港股创新药板块掀回购潮

相较于A股，港股创新药板块本轮反弹弹性更大，但调整压力亦不容忽视。6月18日至7月6日，万得香港创新药概念指数累计上涨20.73%。个股层面，康方生物、石药集团、信达生物、中国生物制药等个股在反弹行情中涨幅可观。

值得关注的是，港股医药板块正经历一轮大规模回购潮。中邮证券研究团队表示，今年以来申万港股医药生物行业上市公司回购金额已达60.1亿港元，超过2025年全年

的42.5亿港元。近一个月内，已有24家港股上市公司披露回购相关进展，合计回购金额达42.03亿港元。

伍云飞认为，回购本身并非短期股价的单一驱动因素，但在基本面持续改善、海外兑现节点临近、盈利信号逐步明确的背景下，有助于强化市场对优质创新药资产长期价值的认知，板块低估值修复行情值得重视。

中邮证券研究团队进一步表示，港股创新药板块在2026年ASCO（美国临床肿瘤学会）年会后持续震荡调整，受资金面影响、短期缺乏催化剂以及BD相关政策动向扰动影响，不少优质公司股价已回调至前期低点附近，国产创新药出海参与全球市场竞争的逻辑未被打破，资产负债表改善的投资机会将至。

把握优质品种逢低配置机会

从产业基本面看，中国创新药出海正迎来历史性突破时刻。中信证券医疗健康产业首席分析师陈竹表示，根据Insight数据库，2026年以来中国创新药License-out延续高增长态势，年初至今交易总金额达943亿美元，同比增长81%；首付款达55亿美元，同比增长124%。交易结构持续优化，首付款占比提升，中国资产在全球大额BD交易中的占比持续提升，一方面反映海外跨国药企对中国创新药管线质量和平台能力的认可可进一步增强，另一方面也为国内创新药企业提供研发资金支持，推动“BD回款-研发投入-管线推进”的正向循环。

“2026年上半年BD出海的核心变化不仅在于规模爆发，更在于合作模式的质变。”国元国际研究团队认为，传统单一授权模式逐步退场，共同开发、利润共享的Co-Co模式快速普及，跨国药企不再单纯

采购国内成熟候选药物，而是愿意深度绑定国内药企的技术平台和早期源头创新管线，中国药企正从“产品出海”迈向“产业出海”。

该团队表示，今年以来，全球生物医药投融资逐步走出持续低谷，5月全球完成108起融资，披露总额突破72亿美元。美国生物科技IPO融资规模达45亿美元，是2025年同期的5倍，全球创新药风向标XBI指数近期累计上涨约20%，融资回暖显著带动了CXO行业的订单增长。

前沿技术突破同样是下半年驱动板块行情的重要催化因素。伍云飞表示，近期中国企业在细胞治疗、AI制药等前沿领域相继取得突破：传奇生物双靶体内CAR-T取得优异数据，科济药业CT041获批成为全球首款实体瘤CAR-T细胞治疗产品，彰显了中国企业细胞治疗领域领先的研究实力。AI制药方面，英矽智能与礼来达成大额合作，INS018_055推进Ⅲ期临床，标志着AI制药正从“算法平台”阶段，走向可验证、可交易、可推进的优质创新药资产供给端。

CXO产业链亦被机构普遍看好。中邮证券研究团队认为，CXO板块兼具业绩确定性与估值性价比，龙头指引乐观，安评环节订单快速恢复，同时具备量价双重逻辑。从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内BigPharma（大型制药企业）研发支出逐年提升，Biotech（生物科技子公司）随着板块情绪回暖及IPO增多逐步走出底部；从供给端来看，经历行业去产能周期后，目前行业整体价格水平已处于底部回升区间，供给端逐步出清并趋于稳定，2026年有望随着需求旺盛获得盈利修复。

配置方面，伍云飞建议，可围绕海外临床和审评节点明确、前沿技术平台领先、核心产品放量确定性高、经营韧性突出的创新药企业进行布局，把握优质品种逢低配置的机会。

券商年内领190张罚单 经纪业务成违规重点

● 本报记者 林倩

据企业预警通数据统计，2026年以来，央行、证监会及各地证监局、证券交易所等监管机构对券商及从业人员共开出190张罚单，涉及超50家券商。其中，经纪业务的罚单数量最多，主要涉及员工私下接受客户委托买卖证券、营销违规等问题；投行业务领域的罚单数量次之，涉及尽职调查履职不到位，债券内控把关不严等问题。

在业内人士看来，当前监管视野已超越券商单一业务环节的合规性，延伸至公司治理及客户服务的全流程。对于券商而言，只有将合规真正融入公司治理与业务扩张的全过程，才能在激烈的市场竞争中稳健发展。

中小券商罚单数量较多

以披露日期来看，在这190张罚单中，天风证券以近30份罚单数量位居行业榜首，罚款金额同样居于首位。中小券商罚单数量明显多于头部机构，合规管理短板更为突出。

天风证券（含天风资管）罚单涉及关联交易信息披露违规、股东资金占用、经纪业务人员管理缺失等多类问题，且多名时任高管被警告并处以罚款。

国泰海通证券则共收到8份罚单，其中包括因原海通证券投行业务而收到的多份罚单。

除上述两家券商外，中小券商的罚单数量较多。今年以来，金融街证券收到8张罚单；华林证券、江海证券均收到7张罚单；中山证券收到6张罚单；中泰证券收到5张罚单。

从罚款金额来看，天风证券也是居于行业首位。该公司被罚的主要原因是涉嫌为武汉当代科技产业集团股份有限公司违法提供融资及信息披露违规。天风证券和当代集团合计被处以2500万元的顶格罚款，9名责任人合计被罚款3480万元。

其次是中天国富证券，该公司在东吴光电2017年非公开发行股票项目中出具的财务顾问报告等文件存在虚假记载、未勤勉尽责等问题，被没收业务收入并处罚款，合计逾1400万元，同时被暂停财务顾问业务许可6个月。

经纪业务“双罚”已成标配

经纪业务是今年以来监管整治的重点领域，分支机构作为券商的一线阵地，成为违规的高发区。在不少经纪业务罚单中，分支机构与个人双重问责已成为常态。

从业人员违规执业是不少券商分支机构的通病，头部券商也不例外。国泰海通新疆分公司、乌鲁木齐新华北路证券营业部，以及涉事员工何曾麟均被新疆证监局采取出具警示语的监管措施，何曾麟在国泰海通乌鲁木齐新华北路证券营业部任职期间，委托证券经纪人以外的其他个人招揽客户；何曾麟在国泰海通证券新疆分公司任职期间，存在操作客户证券账户的行为。

经纪业务营销违规也出现在不少券商分支机构的罚单中。江海证券哈尔滨世茂大道证券营业部员工在证券经纪业务营销中出现违规行为，证监局认为该营业部在从业人员管理、客户服务方面合规管理有效性不足，对该营业部和涉事员工分别出具警示函。

券商分支机构的员工私下接受客户委托买卖证券的问题也频频出现。诚通证券绵阳火炬北路营业部因“从业人员私下接受客户委托买卖证券、合规培训和监控监测不到位”被四川证监局出具警示函；中信证券景德镇珠山大道证券营业部的个别员工在营业部从业期间，使用客户证券账户买卖股票，私下接受客户委托从事证券基金投资，替客户办理证券认购和交易，被江西证监局责令改正。

券商分支机构的“飞单”问题同样值得关注。金融街证券上海虹口区飞虹路营业部多名员工存在向投资者推介销售非公司代销产品并从中获取不当利益的问题，该营业部和相关员工均收到罚单。

华东某券商合规从业人员对中国证券报记者表示，券商营业部身处业务一线，员工数量多、流动性大，管理难度大，有的分支机构员工为了完成工作考核，在违规边缘试探。券商要将合规履职纳入关键绩效指标，从根源上切断员工“以量换质”的违规冲动。

压实“看门人”责任

券商是资本市场的“看门人”，投行业务一直是监管关注的重中之重，罚单涉及的问题主要集中在尽职调查履职不到位、债券内控把关不严、上市后持续督导等环节。

尽职调查不充分是投行罚单中的高频问题。4月底，北京证监局对中信建投证券采取监管谈话的行政监管措施，直指其在个别证券发行保荐项目中，对发行人的主要产品价格变动情况、部分主要客户和供应商、个别重要子公司等事项尽职调查不充分。3月底，德邦证券因在峨山环能高科股份公司IPO项目尽职调查中，未能勤勉尽责，被河南证监局出具警示函。

债券承销与受托管理领域的罚单同样密集。国信证券因作为公司债券受托管理人，未勤勉尽责履行募集资金使用监督职责，被重庆证监局出具警示函。太平洋证券因债券内控把关不严、个别ABS项目基础资产转让核查不充分等问题，被证监会出具警示函。华西证券因对抵押物信息尽职调查不到位、募集资金使用情况核查不充分被四川证监局责令改正。

投行领域的追责已全面穿透至保荐代表人个人，中国证券业协会公布的保荐代表人分类名单显示，今年以来，已有3名保荐代表人被纳入D类名单（暂停业务类）；已有32名保荐代表人被纳入C类名单（处罚分类类）。今年6月份，中国证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上表示，坚持监管“长牙带刺”、有棱有角，健全覆盖发行上市、持续监管、退市、机构、交易等资本市场全链条监管制度。

在业内人士看来，投行的尽职调查不是“材料游戏”，持续督导也非“一瞥了之”，监管对投行业务的每一个环节都“较真”，券商唯有在每一个投行项目上真正下笨功夫，才能守住“看门人”的本分。