

# 香港上市科技公司的商譽減值

2021–2025財年趨勢、AI敞口及2026財年年底展望——供核數師、管理層及審核委員會參考

研究涵蓋56家公司 · 數據截至2026年9月30日

由Valtech編製。僅供一般參考——並非會計、審計、法律或投資意見。請參閱簡報末頁的免責聲明。

# 壓力正在緩衝空間累積，尚未反映在虧損上

概括本研究的五個數字

人民幣540億元

阿里巴巴2022–2026財年測試的商譽減值——約佔樣本總額61%

~人民幣880億元

樣本2021–2025財年僅計商譽的減值，包括騰訊的人民幣206億元 [ 計算值 ]

13家中10家

AI純業務公司及AI芯片商沒有商譽——但2026年的收購正增加商譽（優必選人民幣11.2億元，智譜人民幣284百萬元）

–61%

小米紫米的減值緩衝空間在2025財年的跌幅，為研究中最大

–22.9%

恒生科技指數年初至今：由2025年底5,515.98跌至2026年9月30日4,253.89

業內許多觸目的「減值」根本不是商譽——騰訊2022年人民幣448億元一項（主要為被投資公司）、阿里巴巴人民幣216億元高鑫零售無形資產、百度2025年人民幣162億元資產組減值。把兩者分開是首要紀律。

# 研究公司（ 1/3 ）：互聯網、平台及軟件

21家公司 · 共56家

| 公司（ 股份代號 ）           | 板塊        | AI敞口 | 最新商譽                           | 商譽佔資產% | 狀況     | 2021–2025財年商譽減值 / 備註                       |
|----------------------|-----------|------|--------------------------------|--------|--------|--------------------------------------------|
| 阿里巴巴（ 9988 ）         | 互聯網及平台    | 高    | 人民幣2474億元（ 2026年3月 ）           | 13.0%  | 已減值    | 2022–2026財年測試合共人民幣541億元；商譽是唯一的關鍵審計事項       |
| 騰訊（ 0700 ）           | 互聯網及平台    | 高    | 人民幣1538億元                      | 7.5%   | 已減值    | 人民幣206億元（ 2021–25年 ）；2022年人民幣88億元；合併關鍵審計事項 |
| 百度（ 9888 ）           | 互聯網及平台    | 高    | 人民幣368億元（ YY直播+人民幣142億元 ）      | 8.2%   | 僅非商譽減值 | 無；關鍵審計事項為長期資產及投資                           |
| 美團（ 3690 ）           | 互聯網及平台    | 中    | 人民幣278億元（ 外賣人民幣48億元 ）          | 8.0%   | 商譽未減值  | 無；屬關鍵審計事項；外賣折現率降至21%                       |
| 京東（ 9618 ）           | 互聯網及平台    | 低    | 人民幣263億元                       | 3.8%   | 已減值    | 人民幣52億元（ 達達2023年；京東零售2024–25年 ）；並非關鍵審計事項   |
| 攜程（ 9961 ）           | 互聯網及平台    | 低    | 人民幣623億元                       | 23.3%  | 商譽未減值  | 從未減值；定性測試                                  |
| 騰訊音樂（ 1698 ）         | 互聯網及平台    | 低    | 人民幣205億元 → 人民幣298億元（ 2026年6月 ） | 20.0%  | 商譽未減值  | 無；商譽是唯一的關鍵審計事項                             |
| 同程旅行（ 0780 ）         | 互聯網及平台    | 低    | 人民幣62億元                        | 14.8%  | 已減值    | 人民幣453百萬元（ 2025年 · 旅遊業務 ）；並非關鍵審計事項         |
| 閱文集團（ 0772 ）         | 互聯網及平台    | 中    | 人民幣37億元（ 撇銷前 ）                 | —      | 已減值    | 人民幣29億元（ 新麗傳媒2024年+2025年 ）                 |
| 嚶哩嚶哩（ 9626 ）         | 互聯網及平台    | 中    | 人民幣28億元                        | 6.8%   | 商譽未減值  | 無                                          |
| 網易（ 9999 ）           | 互聯網及平台    | 低    | 人民幣18.6億元                      | 0.8%   | 商譽未減值  | 無；2023年下跌源於人民幣311百萬元的出售                    |
| 快手（ 1024 ）           | 互聯網及平台    | 中    | 人民幣845百萬元                      | 0.5%   | 商譽未減值  | 無                                          |
| 阿里健康（ 0241 ）         | 互聯網及平台    | 低    | 人民幣805百萬元（ 2026年3月 ）           | 3.5%   | 已減值    | 人民幣5.5百萬元（ 2026財年 ）                        |
| 京東健康（ 6618 ）         | 互聯網及平台    | 低    | 沒有商譽項目                         | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                        |
| 金山雲（ 3896 ）          | 軟件、SaaS及雲 | 高    | 人民幣46億元（ Camelot ）             | 17.2%  | 僅非商譽減值 | 無；商譽及長期資產屬關鍵審計事項                           |
| 金蝶國際（ 0268 ）         | 軟件、SaaS及雲 | 中    | 人民幣3.6億元                       | —      | 已減值    | 人民幣20.1百萬元（ 2023年 ）；商譽屬關鍵審計事項              |
| 金山軟件（ 3888 ）         | 軟件、SaaS及雲 | 低    | 人民幣186百萬元（ WPS ）               | 0.5%   | 僅非商譽減值 | 無；聯營公司（ 金山雲 ）已減值                           |
| 明源雲（ 0909 ）          | 軟件、SaaS及雲 | 低    | 人民幣0–46百萬元                     | —      | 商譽未減值  | 無；市賬率0.49倍                                 |
| 微盟（ 2013 ）           | 軟件、SaaS及雲 | 高    | 人民幣695百萬元（ 唯一關鍵審計事項 ）          | —      | 已減值    | 人民幣236.7百萬元（ 2022、2024年 ）                  |
| 有贊科技（ 6051 · 前8083 ） | 軟件、SaaS及雲 | 低    | 已全數撇銷                          | —      | 已減值    | 人民幣16.2億元（ 2021年 · 約為權益121% ）              |
| 移卡（ 9923 ）           | 軟件、SaaS及雲 | 低    | 人民幣447.9百萬元                    | 5.4%   | 已減值    | 人民幣9.0百萬元（ 2025年 ）                         |

AI評級依據已披露的AI收入、資本開支或訂單（ 2025年至2026年上半年 ）；n/r = 未評級。數字已與年報、核數師報告及20-F / 6-K文件核對；[sec] = 僅有二手來源。商譽佔資產比例按最新資產負債表計算。

# 研究公司（ 2/3 ）：AI純業務公司、AI芯片及硬件

23家公司 · 共56家

| 公司（ 股份代號 ）            | 板塊           | AI敞口 | 最新商譽                       | 商譽佔資產% | 狀況     | 2021–2025財年商譽減值 / 備註                     |
|-----------------------|--------------|------|----------------------------|--------|--------|------------------------------------------|
| 商湯（ 0020 ）            | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無                          | 0%     | 僅非商譽減值 | 無；每年預期信用損失人民幣8–18億元                      |
| 地平線機器人（ 9660 ）        | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無                          | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| 黑芝麻智能（ 2533 ）         | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無                          | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| 出門問問（ 2438 ）          | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 自2022年起為零                  | 0%     | 二手來源   | 已出售教育業務；2020–21年減值人民幣33.8百萬元 [ 二手來源 ]    |
| 第四範式（ 6682 ）          | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 自2025年上半年起為零               | 0%     | 沒有商譽   | 無；因部分出售而終止確認                             |
| 優必選（ 9880 ）           | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 暫定人民幣1,123.5百萬元（ 2026年6月 ） | 10.4%  | 已減值    | 人民幣52.2百萬元（ 2024–25年 ）；新增峰龍商譽            |
| 智譜（ 2513 ）            | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 人民幣283.8百萬元（ 2026年6月 ）     | 2.9%   | 商譽未減值  | 無；人民幣244百萬元來自收購XCore Sigma 60%           |
| 越疆（ 2432 ）            | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 人民幣8.85百萬元（ 首次 · 2025年 ）   | 0.3%   | 商譽未減值  | 無                                        |
| 極智嘉（ 2590 ）           | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無                          | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| 雲知聲（ 9678 ）           | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無（ 2025年上半年 ）              | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| MiniMax（ 0100 ）       | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無                          | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| 壁仞科技（ 6082 ）          | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無（ 按資產負債表 ）                | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| 瀾起科技（ A+H · 2026年2月 ） | AI純業務公司及AI芯片 | 高    | 無                          | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| 聯想（ 0992 ）            | 硬件及半導體       | 高    | 49.3億美元（ 2026年3月 ）         | 8.6%   | 商譽未減值  | 無；屬關鍵審計事項；ISG緩衝空間薄                       |
| 小米（ 1810 ）            | 硬件及半導體       | 中    | 人民幣17億元                    | 0.3%   | 商譽未減值  | 無；紫米緩衝空間2025年跌61%                        |
| 中芯國際（ 0981 ）          | 硬件及半導體       | 高    | 無                          | 0%     | 沒有商譽   | 不適用                                      |
| 華虹半導體（ 1347 ）         | 硬件及半導體       | 中    | 無                          | 0%     | 沒有商譽   | 不適用（ 長期資產屬關鍵審計事項 ）                       |
| 中興通訊（ 0763 ）          | 硬件及半導體       | 高    | 撇銷後為零                      | 0%     | 已減值    | 人民幣14.4百萬元（ 2025年 · 酒店單位 ）               |
| ASMPT（ 0522 ）         | 硬件及半導體       | 高    | 港元746百萬                    | 2.9%   | 已減值    | 港元464百萬（ AMICRA 2021年；NEXX / AEi 2025年 ） |
| 比亞迪電子（ 0285 ）         | 硬件及半導體       | 低    | 人民幣43.6億元（ 捷普移動業務 ）        | 5.2%   | 商譽未減值  | 無；2024–25財年屬關鍵審計事項                       |
| 瑞聲科技（ 2018 ）          | 硬件及半導體       | 中    | 人民幣22.8億元                  | 4.7%   | 商譽未減值  | 無                                        |
| 建滔集團（ 0148 ）          | 硬件及半導體       | 中    | 港元26.7億                    | 2.6%   | 商譽未減值  | 無                                        |
| 舜宇光學科技（ 2382 ）        | 硬件及半導體       | 低    | 人民幣2.1百萬元                  | 0%     | 商譽未減值  | 無                                        |

AI評級依據已披露的AI收入、資本開支或訂單（ 2025年至2026年上半年 ）；n/r = 未評級。數字已與年報、核數師報告及20-F / 6-K文件核對；[sec] = 僅有二手來源。商譽佔資產比例按最新資產負債表計算。

# 研究公司（ 3/3 ）：中小型股案例

12家公司 · 共56家

| 公司（ 股份代號 ）                  | 板塊   | AI敞口 | 最新商譽       | 商譽佔資產% | 狀況     | 2021–2025財年商譽減值 / 備註                        |
|-----------------------------|------|------|------------|--------|--------|---------------------------------------------|
| 快狗打車（ 2246 ）                | 中小型股 | 未評級  | 已撇減約90%    | —      | 已減值    | 人民幣942百萬元（ 2023–24年 ）                       |
| 中手遊（ 0302 ）                 | 中小型股 | 未評級  | 已減少        | —      | 已減值    | 人民幣605百萬元（ 2024–25年 · 文脈互動 ）；屬關鍵審計事項；持續經營說明 |
| 神州控股（ 0861 ）                | 中小型股 | 未評級  | 已減少        | —      | 已減值    | 人民幣576百萬元（ 2023–25年；中農信達 ）                  |
| 人瑞人才（ 6919 ）                | 中小型股 | 未評級  | 已減少        | —      | 已減值    | 人民幣163.7百萬元（ 2022年 ）                        |
| Ciprun（ Cybernaut ）（ 1020 ） | 中小型股 | 未評級  | 已減少        | —      | 已減值    | 人民幣57.2百萬元（ 2025年 ） · 佔淨減值人民幣65.5百萬元        |
| MOG Digitech（ 1942 ）        | 中小型股 | 未評級  | 已減少        | —      | 已減值    | 人民幣125.9百萬元（ 2023–24年 ）                     |
| C-Link Squared（ 1463 ）      | 中小型股 | 未評級  | 已減少        | —      | 已減值    | 23.3百萬令吉（ 2024年 · Sun Join Group ）          |
| HK Robotics Group（ 0370 ）   | 中小型股 | 未評級  | 已減少        | —      | 已減值    | 港元24.2百萬（ 截至2024年3月及2025年3月財年 ）             |
| 同道獵聘（ 6100 ）                | 中小型股 | 未評級  | —          | —      | 已減值    | 人民幣15.5百萬元（ 2023年 ）                         |
| Nexion Technologies（ 8420 ） | 中小型股 | 未評級  | —          | —      | 已減值    | 約港元2.8百萬（ 2023年 · WerkDone ）                |
| Newlink Technology（ 9600 ）  | 中小型股 | 未評級  | 人民幣36.7百萬元 | —      | 商譽未減值  | 虧損倍增仍未減值                                    |
| 高陽科技（ 0818 ）                | 中小型股 | 未評級  | —          | —      | 僅非商譽減值 | 無；2026年上半年聯營公司減值港元556百萬                     |

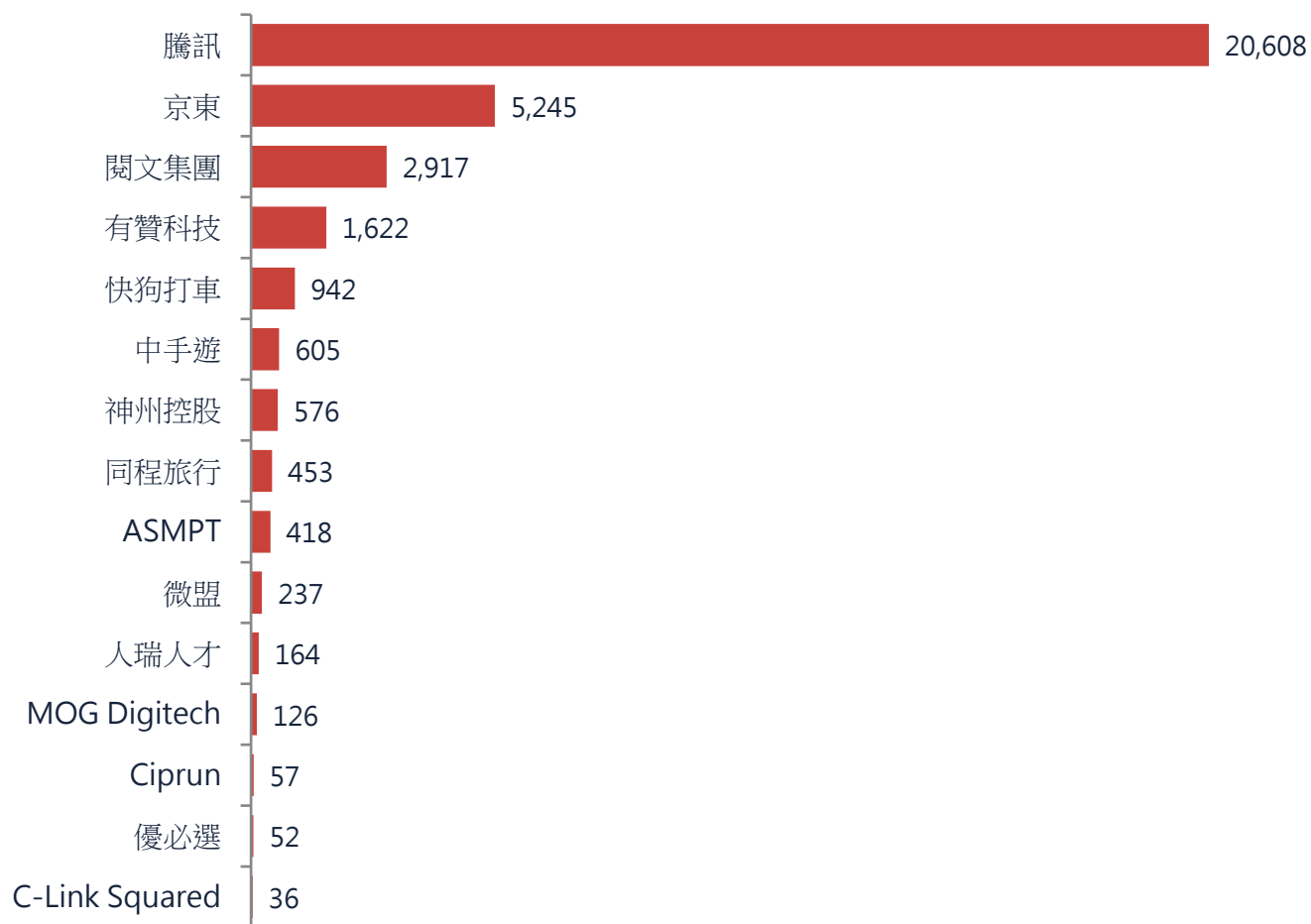
## 小型股規律

- 同一業務重複撇減（ 快狗打車、中手遊、神州控股、閱文集團 / 新麗傳媒 ）。
- 業務單位明細在數月後才以補充公告披露（ 中手遊、神州控股、MOG Digitech ）。
- 減值年度前後更換核數師（ 快狗打車：羅兵咸永道 → 富睿瑪澤 ）；撇減與其他虧損一併在「大洗澡」年度確認。

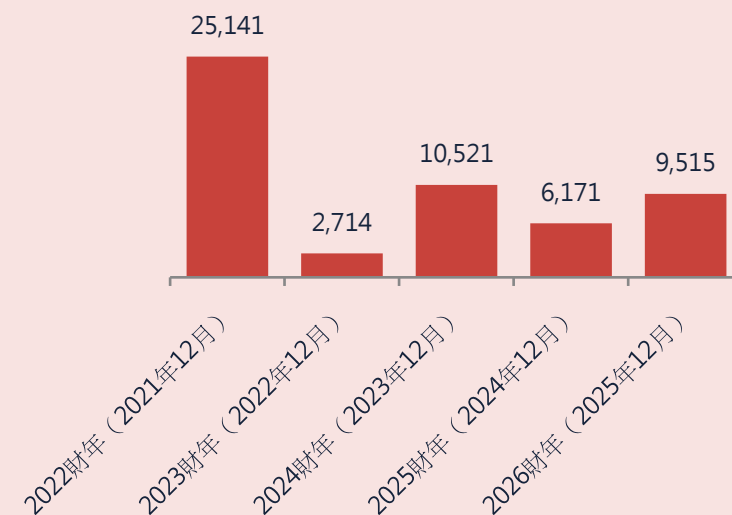
AI評級依據已披露的AI收入、資本開支或訂單（ 2025年至2026年上半年 ）；n/r = 未評級。數字已與年報、核數師報告及20-F / 6-K文件核對；[sec] = 僅有二手來源。商譽佔資產比例按最新資產負債表計算。

# 商譽撇減由一家發行人主導

僅計商譽減值，2021–2025財年測試，人民幣百萬元



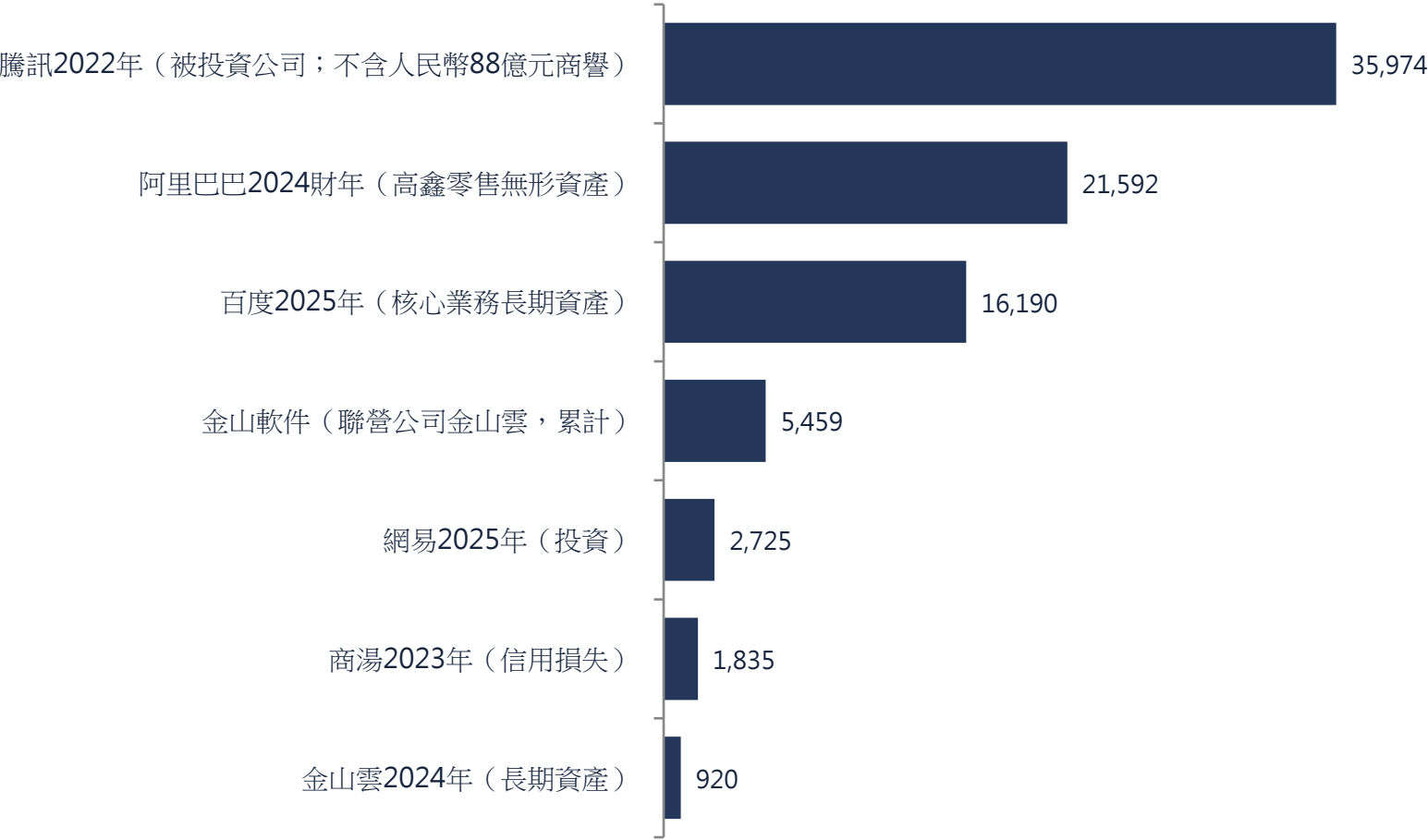
## 阿里巴巴：按年度測試



合共人民幣541億元——先是媒體及娛樂（優酷），  
· 現在是持有虧損戰略業務的「所有其他」分部（  
2026財年+54%）。

# 最觸目的「減值」並非商譽

重大非商譽減值，人民幣百萬元——不應計入商譽統計



## 騰訊

將被投資公司、商譽及收購無形資產合併為一項列報。2022年的人民幣448億元中，人民幣88億元為商譽（據核數師關鍵審計事項）；其餘為被投資公司。

## 百度

2025年承擔人民幣162億元資產組減值，同時商譽增至人民幣368億元。

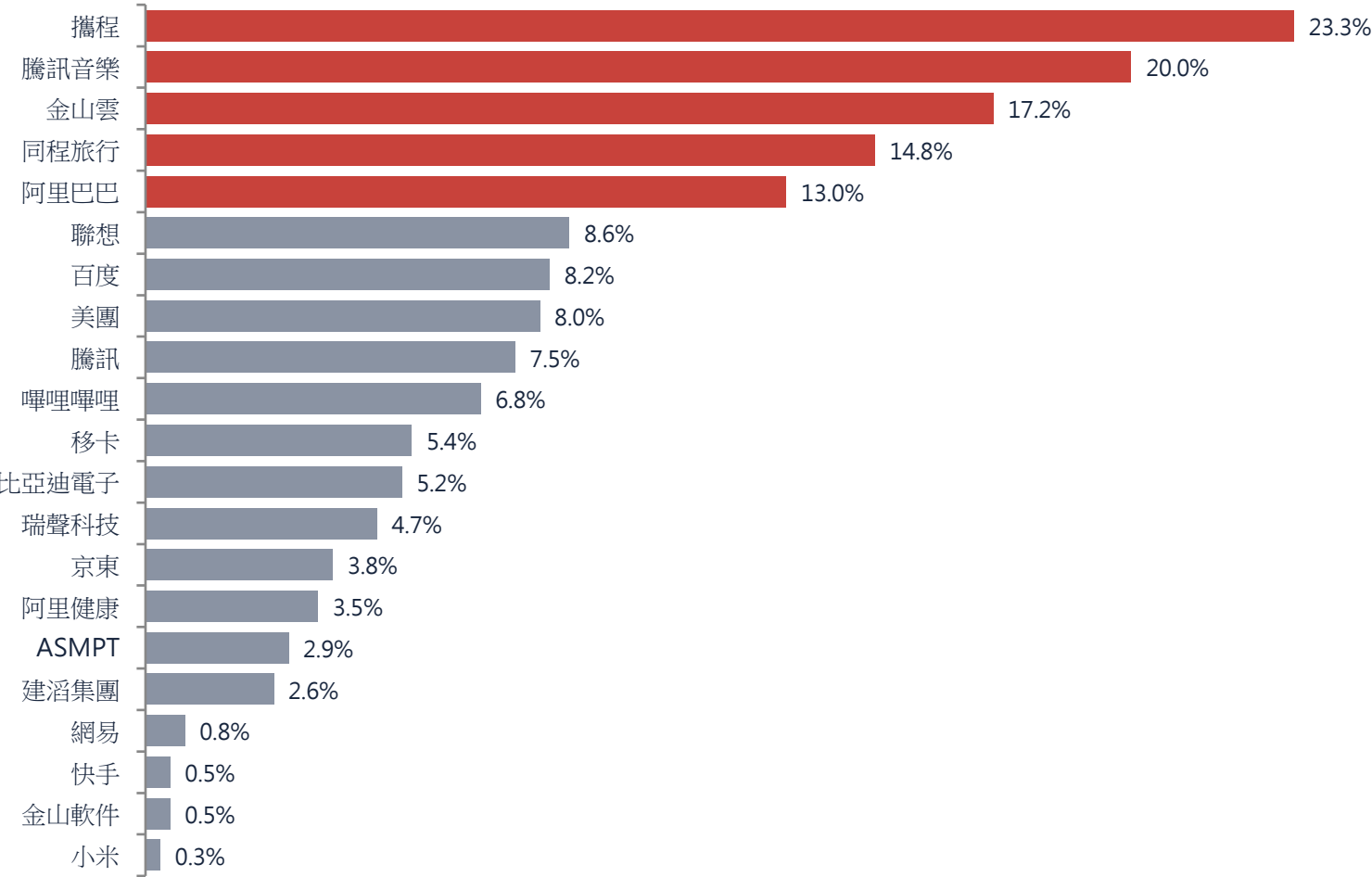
## 對核數師的要求

將大額資產組或聯營公司虧損與未減值的商譽測試對賬，並避免在關鍵審計事項及管理層討論與分析中混為一談。

騰訊2022年非商譽部分按人民幣448億元減人民幣88億元商譽計算。資料來源：騰訊2022 / 2024年報；阿里巴巴2024財年20-F；百度2025財年業績；金山軟件2025年報；網易2025年第四季；商湯2024年報；金山雲2024財年業績。

# 商譽比重集中在旅遊、音樂及雲業務

商譽佔總資產比例，最近年結 [ 計算值 ]



高於資產的10%

## 攜程 — 人民幣623億元

約佔資產四分之一，從未減值，2023–24年只作定性測試；其唯一的關鍵審計事項是收入。

## 騰訊音樂 — 人民幣298億元 ( 2026年6月 )

喜馬拉雅 ( 約人民幣140億元，2026年5月18日完成 ) 增加人民幣92.4億元；商譽達資產25.4% [ 計算值 ] 。

## 金山雲 — 人民幣46億元

2025年底約佔權益50% ( 2024年為84% )，而業務仍在虧損。

## 聯想 — 49.3億美元

佔資產8.6%，但佔權益58%；兩個ISG單位的緩衝空間很薄。

資料來源：阿里巴巴2026財年；騰訊2025年報；攜程20-F；騰訊音樂20-F及2026年中期報告；美團2024年報關鍵審計事項；同程旅行、嗶哩嗶哩、網易、快手、阿里健康、移卡年報；聯想2025/26年報；金山雲2025財年。

# AI敞口與商譽甚少集中在同一家公司

與AI相關的減值風險實際在資產負債表的哪裏

## AI純業務公司及芯片

### 商譽很少或沒有

商湯、地平線、黑芝麻智能、極智嘉、雲知聲、MiniMax、壁仞、瀾起——沒有商譽。出門問問及第四範式透過出售業務移除商譽。2026年的收購正增加商譽：優必選人民幣11.2億元（峰龍）、智譜人民幣284百萬元（XCore Sigma）。

**風險所在：**應收款（商湯2023年預期信用損失人民幣18億元；第四範式撥備覆蓋率約8%）、資本化研發，以及按熱潮價格收購產生的新商譽——優必選的已佔其資產10.4%。

## AI重倉平台

### 龐大商譽 + AI資本開支 + 初創股權

阿里巴巴（2026年第二季AI雲+45%，資本開支+75%）、騰訊（資本開支+176%）、百度（約50%一般業務收入由AI驅動）、金山雲（AI佔公有雲賬單56%）。

**風險所在：**商譽多為舊有收購（媒體、O2O、Camelot），但AI帶來GPU / 伺服器賬面值及於月之暗面、智譜、MiniMax、階躍星辰的股權——屬投資減值，並非商譽。

## AI硬件與算力

### 商譽適中，利率上升

聯想（AI佔收入35%；AI伺服器訂單儲備540億美元）、中興通訊（算力佔收入35%）、ASMPT（受AI需求帶動訂單+85%）、中芯國際及華虹半導體（無商譽）。

**風險所在：**AI需求支持現金流，但折現率在2024財年測試中上調（聯想ISG 14–17%，比亞迪電子14.67%）。ASMPT於2025年減值NEXX / AEi商譽。

# 2026財年需關注的AI相關資產負債表項目

具AI敞口的商譽、收購及股權

| 公司            | AI | 資產負債表項目                                                                                    | 2026財年關注點                                          |
|---------------|----|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| 阿里巴巴 ( 9988 ) | 高  | 持有月之暗面約36% ( 最近一輪估值200億美元，穿透計算約70億美元 [ 計算值 ] ) ；間接持有MiniMax 13.66%                         | 月之暗面正接受網信辦數據安全調查 ( 2026年9月 ) ；「所有其他」分部商譽已減值人民幣95億元 |
| 騰訊 ( 0700 )   | 高  | 2026年第二季資本開支人民幣528億元 ( +176% ) ；持有智譜 ( 約2% ) 、MiniMax ( 2.58% ) 、月之暗面、階躍星辰、百川智能股權 [ 單一來源 ] | 上市股權現按市值計量 ( 智譜9月23日跌12.4% ) ；GPU / 伺服器賬面值         |
| 金山雲 ( 3896 )  | 高  | 商譽人民幣46億元 ( Camelot ) ≈ 權益的50% ；第二季AI賬單人民幣13.3億元 ( +82% )                                  | 虧損但商譽龐大——須核對市值與淨資產，以及AI資本開支的資金來源                   |
| 聯想 ( 0992 )   | 高  | 商譽49.3億美元 ； ISG緩衝空間291百萬美元 ( 中國 ) / 156百萬美元 ( 亞太 )                                         | 若ISG增長下跌約4–5個百分點，緩衝空間便消失 ； AI伺服器訂單儲備支持預測           |
| 優必選 ( 9880 )  | 高  | 持有浙江峰龍43%，2026年4月起綜合入賬 ； 暫定商譽人民幣1,123.5百萬元 ( 佔資產10.4% )                                    | 機械人熱潮中定價的商譽將首次進行年度測試 ； 收購價格分攤仍屬暫定                  |
| 騰訊音樂 ( 1698 ) | 低  | 喜馬拉雅：約人民幣140億元 ( 人民幣86億元現金 + 股份 ) ； 商譽+人民幣92.4億元 ； 淨資產約人民幣47億元                             | 2026年最大的新增商譽 ； 商譽已是騰訊音樂唯一的關鍵審計事項                   |
| 智譜 ( 2513 )   | 高  | 2026年6月商譽人民幣283.8百萬元，主要來自收購XCore Sigma 60%的人民幣244百萬元 ； MiniMax及壁仞科技沒有商譽                    | 自由流通量極小令股價波動——影響投資者的股權減值                           |

資料來源：阿里巴巴及騰訊2026年第二季業績；36氪（騰訊持股）；騰訊音樂2026年中期6-K；優必選及智譜2026年中期報告；聯想2025/26年報及2026/27財年第一季業績；金山雲2026年第二季。

# 2026財年年底測試將是下一個壓力點

四股力量在2026年12月31日測試日匯聚

## –22.9%

恒生科技指數年初至今跌幅

由2025年底的5,515.98跌至2026年9月30日的4,253.89（至9月23日跌20.6%）。市值低於淨資產是《香港會計準則》第36號第12(d)段的減值跡象——最可能出現在中小型股。

## 3.75–4.00%

2026年9月16日加息後的聯邦基金利率

以12比0通過；自2023年7月以來首次加息。金管局基本利率自9月17日起為4.25%。2024–25年回落的折現率現再度上升。

## 人民幣234億元

美團2025年因補貼戰錄得的淨虧損

然而其2025財年測試把外賣業務的折現率由24%降至21%，並未發現減值。市場監管總局的補貼上限亦限制了預測可假設的利潤率回升。

## >4000億美元

2025年中國併購總額，+47%

2025–26年按熱潮估值收購產生的商譽——騰訊音樂 / 喜馬拉雅人民幣92.4億元、優必選 / 峰龍人民幣11.2億元、智譜人民幣2.8億元——將首次接受年度測試。

另外：國家網信辦2026年9月對DeepSeek及月之暗面的數據安全調查打擊AI估值（9月23日恒生科技指數跌1.33%），令阿里巴巴、騰訊及美團持有的AI初創股權風險上升。

# 2026財年最可能出現減值的地方

子行業風險排序及決策時間表

1 本地生活服務、即時零售及新業務單位

2 電動車及消費硬件

3 SaaS及小型雲業務

4 以AI熱潮價格完成的2025–26年收購

5 較低：遊戲、旅遊、半導體

## 時間表

- **2026年9月30日**  
中期減值跡象檢視：市值對比淨資產、加息、網信辦調查
- **2026年第四季**  
董事會批准的預算；獨立折現率區間；敏感度熱圖
- **2026年12月31日**  
按現行《香港會計準則》第36號進行年度商譽測試（國際會計準則理事會修訂尚未定稿）
- **2027年1月1日**  
《香港財務報告準則》第18號生效：減值列入經營類別；管理層界定業績指標對賬
- **2027年3月**  
業績：盈利警告路徑（《證券及期貨條例》第307B條）及按現金產生單位披露

# 致項目合夥人及質量覆核人員

2026財年審計週期的九項行動

**1** 重新評估2025年收購的現金產生單位的減值跡象  
將恒生科技指數估值下調及聯儲局加息視為推定減值跡象

**2** 獨立重建折現率  
利率與風險已變動但折現率按年不變，須提出質疑

**3** 按現金產生單位記錄回溯檢視

**4** 質疑過寬的增長區間及高於3%的永續增長率

**5** 將市值與淨資產對賬  
持有商譽的虧損公司

**6** 質疑對大額結餘只作定性評估

**7** 對估值專家的輸入數據負責  
會財局《2025-26年度執法報告》

**8** 加強首年 / 降低收費審計的項目質量覆核  
10宗降低收費的首年公眾利益實體審計中，9宗被評為3-4級

**9** 將商譽與其他減值分開

# 致管理層及審核委員會

2026年12月31日測試前的七項行動

**1** 以董事會批准的預算作為使用價值的基礎  
記錄審核委員會的質詢

**2** 按現金產生單位公佈假設表  
上年數字、以金額列示的緩衝空間、盈虧平衡值

**3** 明確模擬2026年9月的加息  
向委員會展示折現率熱圖

**4** 現在就規劃公告路徑

**5** 避免年底重新分配現金產生單位

**6** 為《香港財務報告準則》第18號（2027年1月1日）作準備  
管理層界定業績指標對賬中的減值

**7** 在業績公告中分開列示商譽

# 數據限制及資料來源

解讀數字時請留意以下限制

- 香港上市發行人沒有公開的全市場商譽或商譽減值總額；Wind / Choice的總額只涵蓋A股。本研究所有總額均為樣本合計。
- 數字已於2026年10月1日與年報、核數師報告及20-F / 6-K文件重新核對。騰訊的商譽減值現取自各年報的關鍵審計事項；2022年為人民幣88億元，而非數據平台所示的零。
- AI評級依據已披露的AI收入、資本開支或訂單（2025年至2026年上半年）。部分指標取自業績摘要而非正式文件（金蝶國際、微盟、瑞聲科技、京東健康、有贊科技；比亞迪電子僅一個來源）。
- 恒生科技指數收市價（2025年12月31日5,515.98；2026年9月30日4,253.89）在四個或以上市場數據來源一致；未能取得官方每日報告。
- 仍待確認：出門問問移除商譽（二手來源）及京東減值單位的名稱（僅有分部層面）。阿里巴巴及百度的審計事項，以及美團2025財年的商譽附註，現已從其年報確認。
- 總額中的貨幣折算為約數（港元 $\times 0.9$ ，令吉 $\times 1.55$ ）。
- 主要資料來源：披露易公告及年報；美國證交會20-F / 6-K；公司投資者關係發佈；會財局及港交所審閱報告；國際財務報告準則基金會；federalreserve.gov；hkma.gov.hk；羅兵咸永道香港；路透社、南華早報、財新。

# 免責聲明

## 有關本研究的重要資料

本研究由Valtech編製，僅供一般參考及討論之用。研究依據截至2026年10月1日的公開資料，包括公司年報、核數師報告、監管文件及市場數據。除本研究所述的核對程序外，Valtech並未審計或獨立核實該等資料。

本研究的任何內容均不構成會計、審計、法律、稅務或投資意見、估值意見，或買賣或持有任何證券的建議。提及個別公司僅為說明披露及報告實務，並不表示對任何公司、其管理層或核數師質素的看法。

標示為計算值、數據彙總平台或二手來源的數字均屬估算，或與發行人公佈的金額不同。前瞻性觀點反映編製日期的判斷，可能隨時變更而不另行通知。

讀者在根據本研究任何資料行事前，應參閱原始文件並自行尋求專業意見。在法律允許的最大範圍內，Valtech對使用本資料所引致的任何損失概不負責。

© 2026 Valtech。版權所有。