

香港上市科技公司的商誉减值

2021–2025财年趋势、AI敞口及2026财年年底展望——供审计师、管理层及审计委员会参考

研究涵盖56家公司 • 数据截至2026年9月30日

由Valtech编制。仅供一般参考——并非会计、审计、法律或投资意见。请参阅简报末页的免责声明。

压力正在缓冲空间累积，尚未反映在亏损上

概括本研究的五个数字

人民币540亿元

阿里巴巴2022–2026财年测试的商誉减值——约占样本总额61%

~人民币880亿元

样本2021–2025财年仅计商誉的减值，包括腾讯的人民币206亿元 [计算值]

13家中10家

AI纯业务公司及AI芯片商没有商誉——但2026年的收购正增加商誉（优必选人民币11.2亿元，智谱人民币284百万元）

–61%

小米紫米的减值缓冲空间在2025财年的跌幅，为研究中最大

–22.9%

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

业内许多触目的「减值」根本不是商誉——腾讯2022年人民币448亿元一项（主要为被投资公司）、阿里巴巴人民币216亿元高鑫零售无形资产、百度2025年人民币162亿元资产组减值。把两者分开是首要纪律。

研究公司（1/3）：互联网、平台及软件

21家公司 · 共56家

公司（股票代码）	板块	AI敞口	最新商誉	商誉占资产%	状况	2021–2025财年商誉减值 / 备注
阿里巴巴（9988）	互联网及平台	高	人民币2474亿元（2026年3月）	13.0%	已减值	2022–2026财年测试合共人民币541亿元；商誉是唯一的关键审计事项
腾讯（0700）	互联网及平台	高	人民币1538亿元	7.5%	已减值	人民币206亿元（2021–25年）；2022年人民币88亿元；合并关键审计事项
百度（9888）	互联网及平台	高	人民币368亿元（YY直播+人民币142亿元）	8.2%	仅非商誉减值	无；关键审计事项为长期资产及投资
美团（3690）	互联网及平台	中	人民币278亿元（外卖人民币48亿元）	8.0%	商誉未减值	无；属关键审计事项；外卖折现率降至21%
京东（9618）	互联网及平台	低	人民币263亿元	3.8%	已减值	人民币52亿元（达达2023年；京东零售2024–25年）；并非关键审计事项
携程（9961）	互联网及平台	低	人民币623亿元	23.3%	商誉未减值	从未减值；定性测试
腾讯音乐（1698）	互联网及平台	低	人民币205亿元 → 人民币298亿元（2026年6月）	20.0%	商誉未减值	无；商誉是唯一的关键审计事项
同程旅行（0780）	互联网及平台	低	人民币62亿元	14.8%	已减值	人民币453百万元（2025年，旅游业务）；并非关键审计事项
阅文集团（0772）	互联网及平台	中	人民币37亿元（核销前）	—	已减值	人民币29亿元（新丽传媒2024年+2025年）
哔哩哔哩（9626）	互联网及平台	中	人民币28亿元	6.8%	商誉未减值	无
网易（9999）	互联网及平台	低	人民币18.6亿元	0.8%	商誉未减值	无；2023年下跌源于人民币311百万元的出售
快手（1024）	互联网及平台	中	人民币845百万元	0.5%	商誉未减值	无
阿里健康（0241）	互联网及平台	低	人民币805百万元（2026年3月）	3.5%	已减值	人民币5.5百万元（2026财年）
京东健康（6618）	互联网及平台	低	没有商誉项目	0%	没有商誉	不适用
金山云（3896）	软件、SaaS及云	高	人民币46亿元（Camelot）	17.2%	仅非商誉减值	无；商誉及长期资产属关键审计事项
金蝶国际（0268）	软件、SaaS及云	中	人民币3.6亿元	—	已减值	人民币20.1百万元（2023年）；商誉属关键审计事项
金山软件（3888）	软件、SaaS及云	低	人民币186百万元（WPS）	0.5%	仅非商誉减值	无；联营公司（金山云）已减值
明源云（0909）	软件、SaaS及云	低	人民币0–46百万元	—	商誉未减值	无；市净率0.49倍
微盟（2013）	软件、SaaS及云	高	人民币695百万元（唯一关键审计事项）	—	已减值	人民币236.7百万元（2022、2024年）
有赞科技（6051，前8083）	软件、SaaS及云	低	已全数核销	—	已减值	人民币16.2亿元（2021年，约为权益121%）
移卡（9923）	软件、SaaS及云	低	人民币447.9百万元	5.4%	已减值	人民币9.0百万元（2025年）

AI评级依据已披露的AI收入、资本开支或订单（2025年至2026年上半年）； n/r = 未评级。数字已与年报、审计师报告及20-F / 6-K文件核对； [sec] = 仅有二手来源。商誉占资产比例按最新资产负债表计算。

研究公司（2/3）：AI纯业务公司、AI芯片及硬件



23家公司 · 共56家

公司（股票代码）	板块	AI敞口	最新商誉	商誉占资产%	状况	2021–2025财年商誉减值 / 备注
商汤（0020）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无	0%	仅非商誉减值	无；每年预期信用损失人民币8–18亿元
地平线机器人（9660）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无	0%	没有商誉	不适用
黑芝麻智能（2533）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无	0%	没有商誉	不适用
出门问问（2438）	AI纯业务公司及AI芯片	高	自2022年起为零	0%	二手来源	已出售教育业务；2020–21年减值人民币33.8百万元 [二手来源]
第四范式（6682）	AI纯业务公司及AI芯片	高	自2025年上半年起为零	0%	没有商誉	无；因部分出售而终止确认
优必选（9880）	AI纯业务公司及AI芯片	高	暂定人民币1,123.5百万元（2026年6月）	10.4%	已减值	人民币52.2百万元（2024–25年）；新增峰龙商誉
智谱（2513）	AI纯业务公司及AI芯片	高	人民币283.8百万元（2026年6月）	2.9%	商誉未减值	无；人民币244百万元来自收购XCore Sigma 60%
越疆（2432）	AI纯业务公司及AI芯片	高	人民币8.85百万元（首次，2025年）	0.3%	商誉未减值	无
极智嘉（2590）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无	0%	没有商誉	不适用
云知声（9678）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无（2025年上半年）	0%	没有商誉	不适用
MiniMax（0100）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无	0%	没有商誉	不适用
壁仞科技（6082）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无（按资产负债表）	0%	没有商誉	不适用
澜起科技（A+H，2026年2月）	AI纯业务公司及AI芯片	高	无	0%	没有商誉	不适用
联想（0992）	硬件及半导体	高	49.3亿美元（2026年3月）	8.6%	商誉未减值	无；属关键审计事项；ISG缓冲空间薄
小米（1810）	硬件及半导体	中	人民币17亿元	0.3%	商誉未减值	无；紫米缓冲空间2025年跌61%
中芯国际（0981）	硬件及半导体	高	无	0%	没有商誉	不适用
华虹半导体（1347）	硬件及半导体	中	无	0%	没有商誉	不适用（长期资产属关键审计事项）
中兴通讯（0763）	硬件及半导体	高	核销后为零	0%	已减值	人民币14.4百万元（2025年，酒店单位）
ASMPT（0522）	硬件及半导体	高	港元746百万	2.9%	已减值	港元464百万（AMICRA 2021年；NEXX / AEi 2025年）
比亚迪电子（0285）	硬件及半导体	低	人民币43.6亿元（捷普移动业务）	5.2%	商誉未减值	无；2024–25财年属关键审计事项
瑞声科技（2018）	硬件及半导体	中	人民币22.8亿元	4.7%	商誉未减值	无
建滔集团（0148）	硬件及半导体	中	港元26.7亿	2.6%	商誉未减值	无
舜宇光学科技（2382）	硬件及半导体	低	人民币2.1百万元	0%	商誉未减值	无

AI评级依据已披露的AI收入、资本开支或订单（2025年至2026年上半年）； n/r = 未评级。数字已与年报、审计师报告及20-F / 6-K文件核对； [sec] = 仅有二手来源。商誉占资产比例按最新资产负债表计算。

研究公司（3/3）：中小型股案例

12家公司 · 共56家

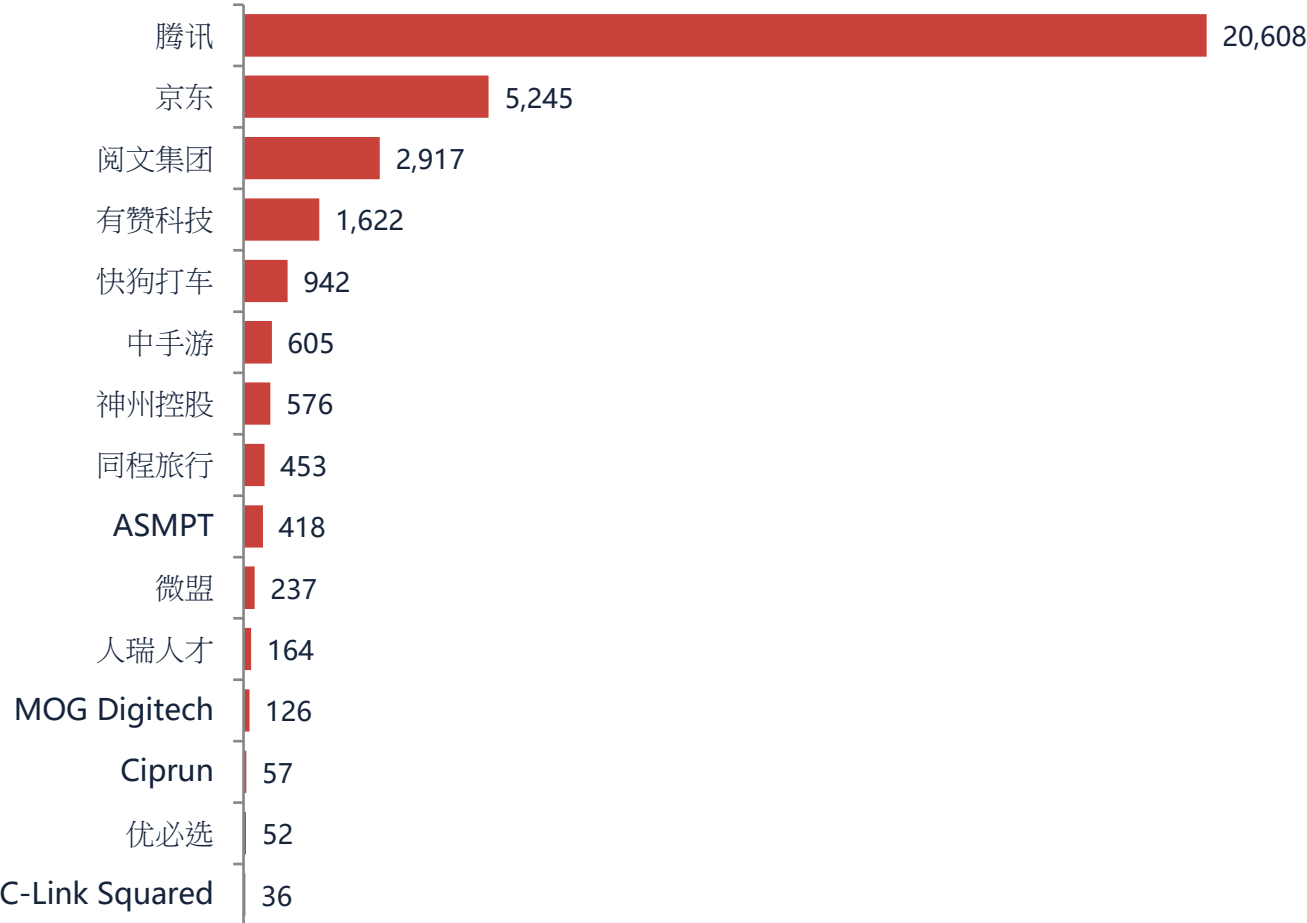
公司（股票代码）	板块	AI敞口	最新商誉	商誉占资产%	状况	2021–2025财年商誉减值 / 备注
快狗打车 (2246)	中小型股	未评级	已减记约90%	—	已减值	人民币942百万元（2023–24年）
中手游 (0302)	中小型股	未评级	已减少	—	已减值	人民币605百万元（2024–25年，文脉互动）； 属关键审计事项； 持续经营说明
神州控股 (0861)	中小型股	未评级	已减少	—	已减值	人民币576百万元（2023–25年； 中农信达）
人瑞人才 (6919)	中小型股	未评级	已减少	—	已减值	人民币163.7百万元（2022年）
Ciprun (Cybernaut) (1020)	中小型股	未评级	已减少	—	已减值	人民币57.2百万元（2025年）， 占净减值人民币65.5百万元
MOG Digitech (1942)	中小型股	未评级	已减少	—	已减值	人民币125.9百万元（2023–24年）
C-Link Squared (1463)	中小型股	未评级	已减少	—	已减值	23.3百万林吉特（2024年， Sun Join Group）
HK Robotics Group (0370)	中小型股	未评级	已减少	—	已减值	港元24.2百万（截至2024年3月及2025年3月财年）
同道猎聘 (6100)	中小型股	未评级	—	—	已减值	人民币15.5百万元（2023年）
Nexion Technologies (8420)	中小型股	未评级	—	—	已减值	约港元2.8百万（2023年， WerkDone）
Newlink Technology (9600)	中小型股	未评级	人民币36.7百万元	—	商誉未减值	亏损倍增仍未减值
高阳科技 (0818)	中小型股	未评级	—	—	仅非商誉减值	无； 2026年上半年联营公司减值港元556百万

小型股规律

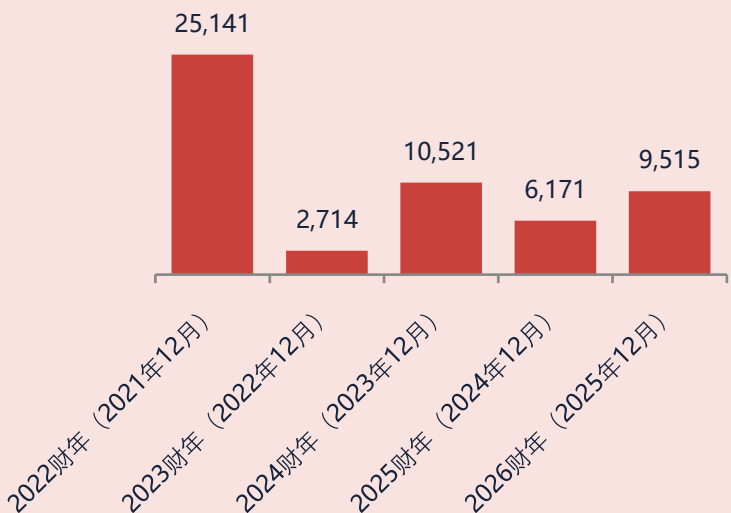
- 同一业务重复减记（快狗打车、中手游、神州控股、阅文集团 / 新丽传媒）。
- 业务单位明细在数月后才以补充公告披露（中手游、神州控股、MOG Digitech）。
- 减值年度前后更换审计师（快狗打车：普华永道 → 富睿玛泽）； 减记与其他亏损一并在「大洗澡」年度确认。

商誉减记由一家发行人主导

仅计商誉减值，2021-2025财年测试，人民币百万元



阿里巴巴：按年度测试

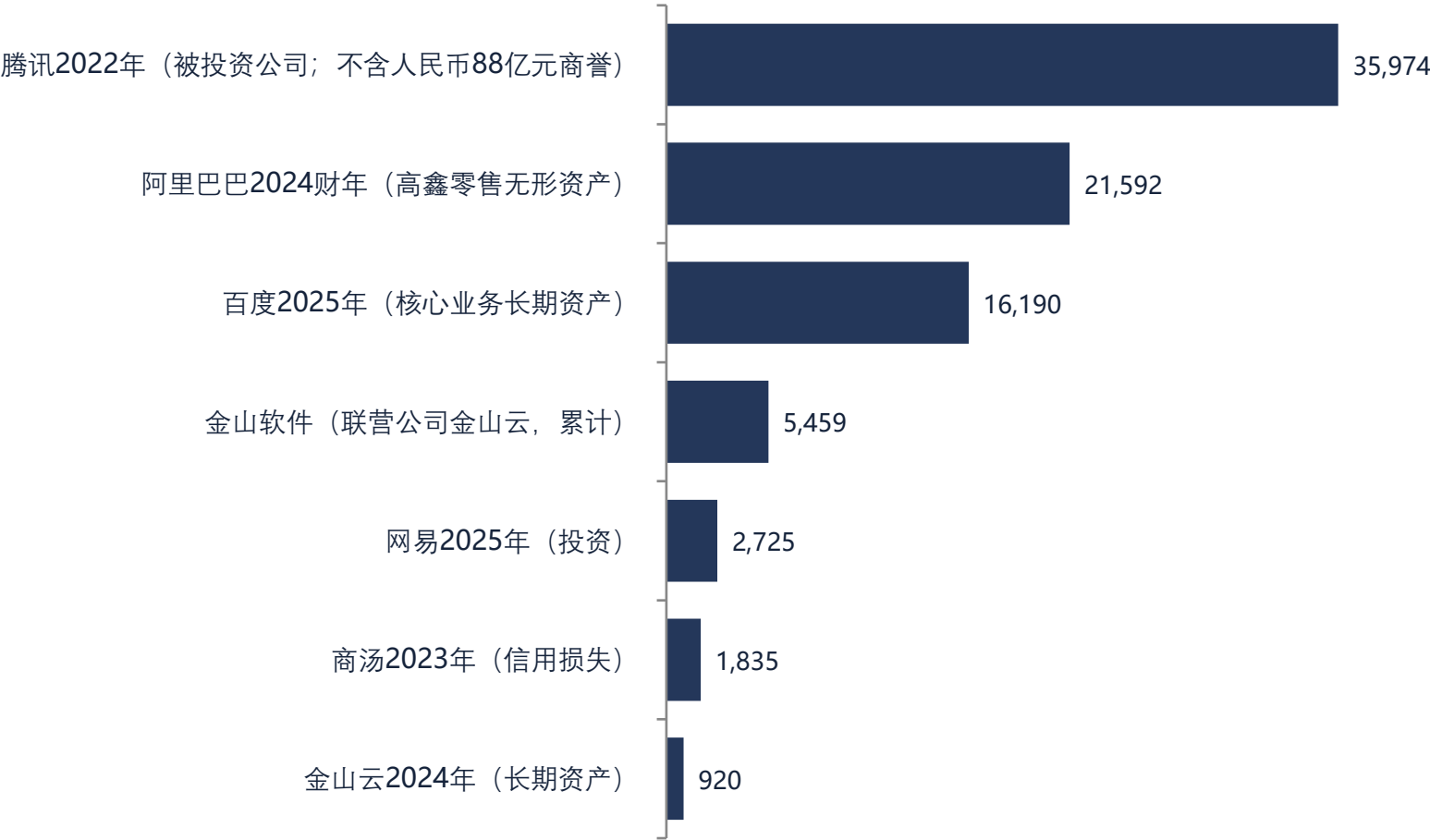


合共人民币541亿元——先是媒体及娱乐（优酷），现在是持有亏损战略业务的「所有其他」分部（2026财年+54%）。

因比例关系，左图不包括阿里巴巴。腾讯金额取自各年报商誉关键审计事项（2022年：人民币88亿元）。港元按约0.9、林吉特按约1.55折算 [计算值]。资料来源：公司业绩、年报及20-F文件（港交所披露易、美国证监会）。

最触目的「减值」并非商誉

重大非商誉减值，人民币百万元——不应计入商誉统计



腾讯

将被投资公司、商誉及收购无形资产合并为一项列报。2022年的人民币448亿元中，人民币88亿元为商誉（据审计师关键审计事项）；其余为被投资公司。

百度

2025年承担人民币162亿元资产组减值，同时商誉增至人民币368亿元。

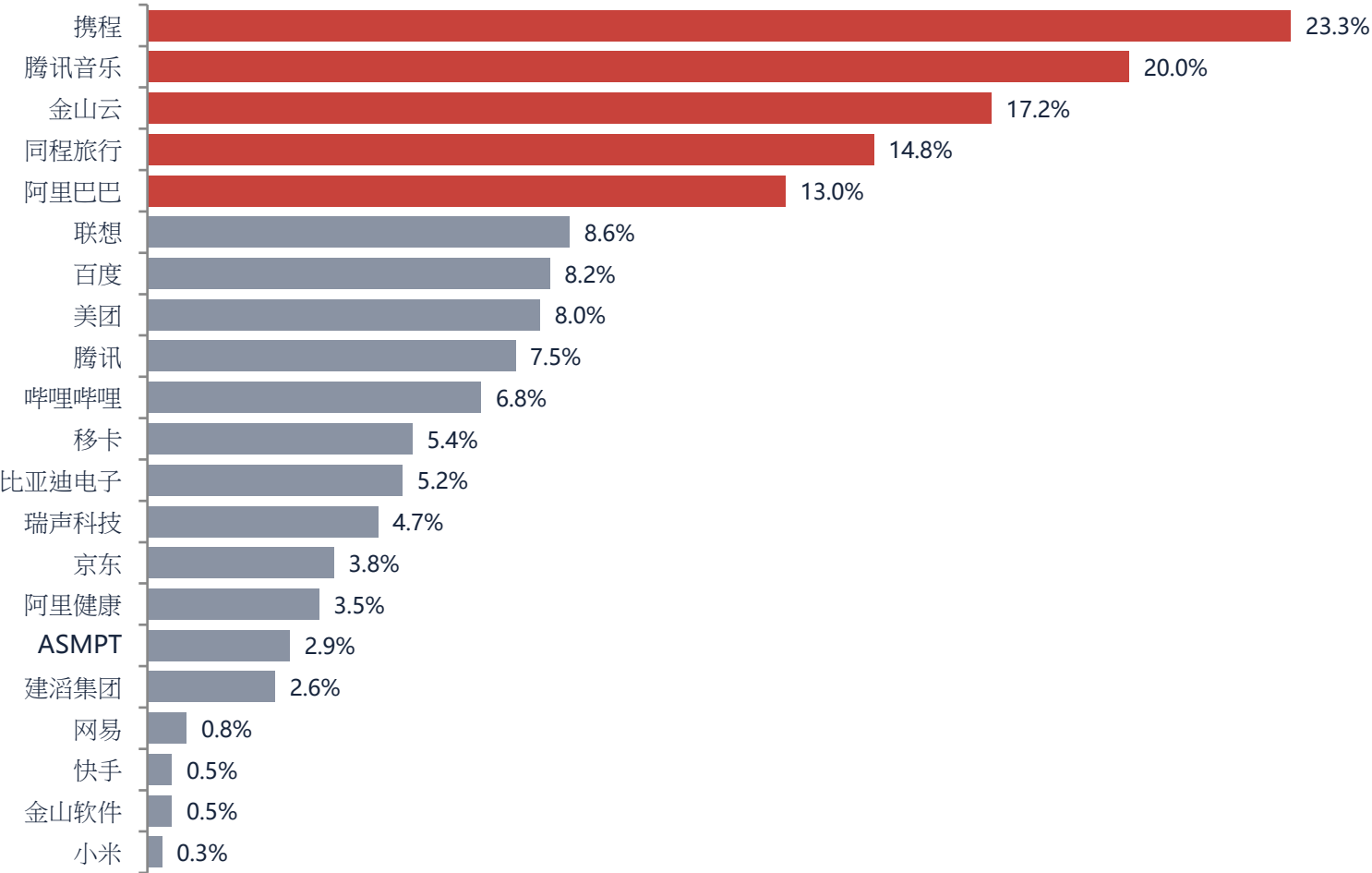
对审计师的要求

将大额资产组或联营公司亏损与未减值的商誉测试对账，并避免在关键审计事项及管理层讨论与分析中混为一谈。

腾讯2022年非商誉部分按人民币448亿元减人民币88亿元商誉计算。资料来源：腾讯2022 / 2024年报；阿里巴巴2024财年20-F；百度2025财年业绩；金山软件2025年报；网易2025年第四季；商汤2024年报；金山云2024财年业绩。

商誉比重集中在旅游、音乐及云业务

商誉占总资产比例，最近年结 [计算值]



高于资产的10%

携程 — 人民币623亿元

约占资产四分之一，从未减值，2023–24年只作定性测试；其唯一的关键审计事项是收入。

腾讯音乐 — 人民币298亿元 (2026年6月)

喜马拉雅（约人民币140亿元，2026年5月18日完成）增加人民币92.4亿元；商誉达资产25.4% [计算值]。

金山云 — 人民币46亿元

2025年底约占权益50%（2024年为84%），而业务仍在亏损。

联想 — 49.3亿美元

占资产8.6%，但占权益58%；两个ISG单位的缓冲空间很薄。

AI敞口与商誉甚少集中在同一家公司

与AI相关的减值风险实际在资产负债表的哪里

AI纯业务公司及芯片

商誉很少或没有

商汤、地平线、黑芝麻智能、极智嘉、云知声、MiniMax、壁仞、澜起——没有商誉。出门问问及第四范式透过出售业务移除商誉。2026年的收购正增加商誉：优必选人民币11.2亿元（峰龙）、智谱人民币284百万元（XCore Sigma）。

风险所在： 应收账款（商汤2023年预期信用损失人民币18亿元；第四范式拨备覆盖率约8%）、资本化研发，以及按热潮价格收购产生的新商誉——优必选的已占其资产10.4%。

AI重仓平台

庞大商誉 + AI资本开支 + 初创股权

阿里巴巴（2026年第二季AI云+45%，资本开支+75%）、腾讯（资本开支+176%）、百度（约50%一般业务收入由AI驱动）、金山云（AI占公有云账单56%）。

风险所在： 商誉多为旧有收购（媒体、O2O、Camelot），但AI带来GPU / 服务器账面值及于月之暗面、智谱、MiniMax、阶跃星辰的股权——属投资减值，并非商誉。

AI硬件与算力

商誉适中，利率上升

联想（AI占收入35%；AI服务器订单储备540亿美元）、中兴通讯（算力占收入35%）、ASMPT（受AI需求带动订单+85%）、中芯国际及华虹半导体（无商誉）。

风险所在： AI需求支持现金流，但折现率在2024财年测试中上调（联想ISG 14–17%，比亚迪电子14.67%）。ASMPT于2025年减值NEXX / AEi商誉。

2026财年需关注的AI相关资产负债表项目

具AI敞口的商誉、收购及股权

公司	AI	资产负债表项目	2026财年关注点
阿里巴巴 (9988)	高	持有月之暗面约36%（最近一轮估值200亿美元，穿透计算约70亿美元 [计算值] ）； 间接持有MiniMax 13.66%	月之暗面正接受网信办数据安全调查（2026年9月）； 「所有其他」分部商誉已减值人民币95亿元
腾讯 (0700)	高	2026年第二季资本开支人民币528亿元（+176%）； 持有智谱（约2%）、MiniMax（2.58%）、月之暗面、阶跃星辰、百川智能股权 [单一来源]	上市股权现按市值计量（智谱9月23日跌12.4%）； GPU / 服务器账面值
金山云 (3896)	高	商誉人民币46亿元（Camelot）≈ 权益的50%； 第二季AI账单人民币13.3亿元（+82%）	亏损但商誉庞大——须核对市值与净资产，以及AI资本开支的资金来源
联想 (0992)	高	商誉49.3亿美元； ISG缓冲空间291百万美元（中国） / 156百万美元（亚太）	若ISG增长下跌约4–5个百分点，缓冲空间便消失； AI服务器订单储备支持预测
优必选 (9880)	高	持有浙江峰龙43%，2026年4月起并表； 暂定商誉人民币1,123.5百万元（占资产10.4%）	机器人热潮中定价的商誉将首次进行年度测试； 收购价格分摊仍属暂定
腾讯音乐 (1698)	低	喜马拉雅：约人民币140亿元（人民币86亿元现金 + 股份）； 商誉+人民币92.4亿元； 净资产约人民币47亿元	2026年最大的新增商誉； 商誉已是腾讯音乐唯一的关键审计事项
智谱 (2513)	高	2026年6月商誉人民币283.8百万元，主要来自收购XCore Sigma 60%的人民币244百万元； MiniMax及壁仞科技没有商誉	自由流通量极小令股价波动——影响投资者的股权减值

资料来源：阿里巴巴及腾讯2026年第二季业绩； 36氪（腾讯持股）； 腾讯音乐2026年中期6-K； 优必选及智谱2026年中期报告； 联想2025/26年报及2026/27财年第一季业绩； 金山云2026年第二季。

2026财年年底测试将是下一个压力点

四股力量在2026年12月31日测试日汇聚

-22.9%

恒生科技指数年初至今跌幅

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%）。市值低于净资产是《香港会计准则》第36号第12(d)段的减值迹象——最可能出现在中小型股。

3.75–4.00%

2026年9月16日加息后的联邦基金利率

以12比0通过；自2023年7月以来首次加息。金管局基本利率自9月17日起为4.25%。2024–25年回落的折现率现再度上升。

人民币234亿元

美团2025年因补贴战录得的净亏损

然而其2025财年测试把外卖业务的折现率由24%降至21%，并未发现减值。市场监管总局的补贴上限亦限制了预测可假设的利润率回升。

>4000亿美元

2025年中国并购总额，+47%

2025–26年按热潮估值收购产生的商誉——腾讯音乐 / 喜马拉雅人民币92.4亿元、优必选 / 峰龙人民币11.2亿元、智谱人民币2.8亿元——将首次接受年度测试。

另外：国家网信办2026年9月对DeepSeek及月之暗面的数据安全调查打击AI估值（9月23日恒生科技指数跌1.33%），令阿里巴巴、腾讯及美团持有的AI初创股权风险上升。

2026财年最可能出现减值的地方

子行业风险排序及决策时间表

- 1 本地生活服务、即时零售及新业务单位
- 2 电动车及消费硬件
- 3 SaaS及小型云业务
- 4 以AI热潮价格完成的2025–26年收购
- 5 较低：游戏、旅游、半导体

时间表

- **2026年9月30日**
中期减值迹象检视：市值对比净资产、加息、网信办调查
- **2026年第四季**
董事会批准的预算；独立折现率区间；敏感度热力图
- **2026年12月31日**
按现行《香港会计准则》第36号进行年度商誉测试（国际会计准则理事会修订尚未定稿）
- **2027年1月1日**
《香港财务报告准则》第18号生效：减值列入经营类别；管理层界定业绩指标对账
- **2027年3月**
业绩：盈利预警路径（《证券及期货条例》第307B条）及按现金产出单元披露

致项目合伙人及质量覆核人员

2026财年审计周期的九项行动

1 重新评估2025年收购的现金产出单元的减值迹象
将恒生科技指数估值下调及美联储加息视为推定减值迹象

2 独立重建折现率
利率与风险已变动但折现率按年不变，须提出质疑

3 按现金产出单元记录回溯检视

4 质疑过宽的增长区间及高于3%的永续增长率

5 将市值与净资产对账
持有商誉的亏损公司

6 质疑对大额结余只作定性评估

7 对估值专家的输入数据负责
会财局《2025-26年度执法报告》

8 加强首年 / 降低收费审计的项目质量覆核
10宗降低收费的首年公众利益实体审计中，9宗被评为3-4级

9 将商誉与其他减值分开

致管理层及审计委员会

2026年12月31日测试前的七项行动

1 以董事会批准的预算作为使用价值的基础
记录审计委员会的质询

2 按现金产出单元公布假设表
上年数字、以金额列示的缓冲空间、盈亏平衡值

3 明确模拟2026年9月的加息
向委员会展示折现率热力图

4 现在就规划公告路径

5 避免年底重新分配现金产出单元

6 为《香港财务报告准则》第18号（2027年1月1日）作准备
管理层界定业绩指标对账中的减值

7 在业绩公告中分开列示商誉

数据限制及资料来源

解读数字时请留意以下限制

- 香港上市发行人没有公开的全市场商誉或商誉减值总额；Wind / Choice的总额只涵盖A股。本研究所有总额均为样本合计。
- 数字已于2026年10月1日与年报、审计师报告及20-F / 6-K文件重新核对。腾讯的商誉减值现取自各年报的关键审计事项；2022年为人民币88亿元，而非数据平台所示的零。
- AI评级依据已披露的AI收入、资本开支或订单（2025年至2026年上半年）。部分指标取自业绩摘要而非正式文件（金蝶国际、微盟、瑞声科技、京东健康、有赞科技；比亚迪电子仅一个来源）。
- 恒生科技指数收市价（2025年12月31日5,515.98；2026年9月30日4,253.89）在四个或以上市场数据来源一致；未能取得官方每日报告。
- 仍待确认：出门问问移除商誉（二手来源）及京东减值单位的名称（仅有分部层面）。阿里巴巴及百度的审计事项，以及美团2025财年的商誉附注，现已从其年报确认。
- 总额中的货币折算为约数（港元 $\times 0.9$ ，林吉特 $\times 1.55$ ）。
- 主要资料来源：港交所披露易公告及年报；美国证交会20-F / 6-K；公司投资者关系发布；会财局及港交所审阅报告；国际财务报告准则基金会；federalreserve.gov；hkma.gov.hk；普华永道香港；路透社、《南华早报》、财新。

免责声明

有关本研究的重要资料

本研究由Valtech编制，仅供一般参考及讨论之用。研究依据截至2026年10月1日的公开资料，包括公司年报、审计师报告、监管文件及市场数据。除本研究所述的核对程序外，Valtech并未审计或独立核实该等资料。

本研究的任何内容均不构成会计、审计、法律、税务或投资意见、估值意见，或买卖或持有任何证券的建议。提及个别公司仅为说明披露及报告实务，并不表示对任何公司、其管理层或审计师质素的想法。

标示为计算值、数据汇总平台或二手来源的数字均属估算，或与发行人公布的金额不同。前瞻性观点反映编制日期的判断，可能随时变更而不另行通知。

读者在根据本研究任何资料行事前，应参阅原始文件并自行寻求专业意见。在法律允许的最大范围内，Valtech对使用本资料所引致的任何损失概不负责。

© 2026 Valtech。版权所有。