

## 大厂财报夯实基本面反转叙事基础

# 机构建言把握港股三类资产机遇

就在A股近期震荡走强之际,港股市场整体表现仍旧偏弱,其中恒生科技指数今年以来累计跌幅已超过10%。不过多家互联网大厂日前披露的2026年一季度报一定程度上夯实了机构对于市场基本面反转的叙事基础,港股盈利的悲观预期也已具备根本性转变基础。

在业内机构看来,目前港股市场已处于磨底期,但指数迎来持续性的反转行情尚需多方面因素形成合力;恒生科技指数进一步下探空间有限,走出底部还依赖于自身盈利改善。就后市配置而言,当前AI产业链仍是景气趋势最强的方向,半导体等板块值得重视,此外作为防御性底仓的红利资产和微观景气度上行的创新药板块等同样值得关注。

● 本报记者 胡雨

### 基本面反转叙事基础或已夯实

在经历前几个交易日的冲高回落,5月19日,港股三大股指震荡翻红,截至收盘,恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数分别上涨0.48%、0.26%、0.49%。

从今年以来的整体表现看,港股市场要明显跑输A股:在近期经历一个多月的反弹后,截至5月19日收盘,恒生指数年内涨幅不足1%,三大股指中表现最差的恒生科技指数年内累计下跌近12%,表现与创业板指、纳斯达克指数等主流宽基科技指数存在较大差距。

“2025年四季度以来港股市场表现偏弱,主要受盈利预期持续下修拖累,与美股盈利预期的不断上修形成鲜明对比。因此对港股而言,基本面拐点的确认尤为关键。”国泰海通首席策略分析师方奕认为,港股多家互联网厂商2026年一季度财报表现进一步夯实了基本面反转的叙事基础,港股盈利的悲观预期已具备根本性转变基础。

就在日前,港股多家互联网头部厂商密集披露2026年一季度报,尽管部分企业业绩出现同比或环比下滑,但AI等新业务收入正在不断贡献业绩增量,其对于整体经营业绩起到的积极效



视觉中国图片

果也得到了市场资金的认同。

以百度集团-SW为例,2026年一季度,公司总营收合计321亿元,同比微降1.2%;归属于公司的净利润合计34.45亿元,同比下滑55.4%。值得注意的是,报告期内公司AI新业务收入合计136亿元,占一揽性业务收入的52%,占比首次过半。对此百度创始人李彦宏表示“这表明AI已成为百度的核心驱动力”。从二级市场表现看,在一季报发布的翌日,即5月19日,百度集团-SW股价上涨1.48%。

在百度集团-SW之前,腾讯控股、阿里巴巴-W等企业也披露了其2026年一季度财务数据,与AI相关的内容受到市场积极关注:为支持模型迭代和AI基础设施建设,腾讯控股报告内资本开支为319.4亿元,同比增长16%;阿里巴巴-W报告期内与AI相关产品收入在云外部商业化收入中的占比首次突破30%,连续十一个季度实现三位数同比增长。从二级市场表现看,在财报披露的翌日,两家公司盘中股价一度显著冲高。

### 行情上涨仍需多方因素形成合力

对港股市场而言,尽管当下其基本面已出现积极信号,但能否重现趋势性上涨行情仍需要多方面因素形成合力,部分来自外部环境的扰动因素同样不可忽视。

华泰证券首席宏观经济学家易峇认为,当前港股仍面临两大外部考验:一是国际原油供给冲击的影响接近集中释放临界点,二是通胀预期推升全球国债利率,且货币政策应对供给冲击具有局限性。就内部因素而言,4月以来市场呈现非港股通股票表现更好等特征,或反映出南向资金仍存在仓位出清压力。整体而言,目前港股市场已处于磨

底期,但指数迎来持续性的反转行情仍需要完成仓位压力释放,并以消费复苏与AI产业走强形成行情催化。

兴业证券全球策略分析师万清昱认为,就恒生科技指数而言,经过本轮回撤后,其动态PE相较于多数科技指数已处于偏低水平,目前也已处于历史底部区间,进一步下探空间有限,但要走出底部还依赖于自身盈利改善,有四大关键信号值得关注:一是AI流量补贴投入见顶;二是互联网龙头大模型开发或商业化路径出现积极进展;三是消费、地产数据持续回暖;四是美联储宽松预期回升。

通胀预期走强也在一定程度上降低了包括美联储在内的全球重要央行流动性进一步宽松可能性。日前,美国国会参议院投票确认凯文·沃什担任美联储下一任主席,这位将“缩表+降息”作为核心政策主张的美联储新帅是否“如愿”降息存在较大不确定性。对此中国银河证券首席策略分析师杨超认为,面对高通胀数据的客观现实,沃什即使有意推动降息,也难以在鹰派声音高涨的美联储内部获得支持,但是市场同样存在“抢跑”宽松预期的可能,7至8月将是关键观察窗口。

方奕认为,对港股市场而言,尽管其短期面临来自利率上行的扰动,但目前看这一风险相对可控,行情演绎的关键仍在于AI产业增长趋势:本轮全球权益市场行情核心驱动因素在于AI产业进步,流动性边际趋紧虽在短期内扰动市场,但只要不发生系统性流动性危机,市场中长期走势仍取决于业绩能否持续兑现,即盈利预期上修的速度能否跑赢利率上行的速度。

### 配置关注红利、科技、创新药方向

对于港股市场后市配置,梳理发

现,目前业内人士较为一致看好在配置红利资产的同时,加大对科技板块的关注度,同时把握创新药等方向的机遇。

杨超认为,就港股科技板块而言,当前产业趋势确定性较强,短期回调后部分方向性价比显现,其中存储芯片因AI需求爆发进入超级周期,涨价趋势明确,而电力设备板块则有望受益于国内电网投资和海外市场扩张;对于红利资产,杨超认为其可以作为防御性底仓进行配置,国内4月PPI数据回升有望提振能源、原材料等顺周期板块的盈利预期,建议关注公用事业、通信服务等板块;对于创新药板块,ASCO(美国临床肿瘤学会)会议临近,将是医药板块重要的行情催化剂。

易峇建议投资者沿着现金流确定性与产业趋势确定性两条主线展开布局:现金流确定性方面,建议关注油气、煤炭、铝等具备强现金流但资本开支压力不大的资源品,以及具备低波动和红利属性的品种,如部分香港本地股;产业趋势确定性方面,当前AI产业链仍是景气趋势最强的方向,中期视角下,仍建议超配半导体、电力设备龙头、互联网龙头等品种。但在短期视角下,美股科技板块交易拥挤度上升,美债利率上行的风险正在显现,继续建议对浮盈较厚的半导体板块等适度止盈,等待吸筹机会。

在行业配置上,方奕建议重视港股红利资产配置价值,其中期内有来自增量资金的支撑,短期则能抵御地缘扰动风险,且受益于机构密集抢权;与此同时,互联网大厂一季报夯实了港股基本面回暖预期,因此建议逐步增配港股具备稀缺性优势的科技板块,重点关注半导体、硬件设备、恒生互联网与大模型等品种,并增加对具备韧性的外需赛道及出海产业链的关注,如受益于能源转型的新能源车、微观景气度上行的创新药等。

### 打新热情高涨

## 今年以来港股IPO募资额超1500亿港元

● 本报记者 吴玉华 王超

今年以来,港股市场IPO募资总额超1500亿港元,位居全球各交易所前列。大族数控、澜起科技、胜宏科技等一批A股市值超过千亿元的龙头企业相继登陆港交所。打新热情高涨,翼非科技香港发售申购倍数超1.4万倍,创历史新高。

截至5月19日中国证券报记者发稿时,今年以来共有19家A股上市公司成功登陆港股市场,130家A股上市公司已在港交所排队。从市值构成上看,在已排队港交所的A股上市公司中,不乏立讯精密、东山精密、阳光电源、天孚通信、汇川技术等千亿市值龙头公司。

分析人士认为,今年港股IPO市场有望加速回暖,A+H模式正进入新一轮上行周期。港股市场长期价值正在积蓄,硬科技企业集群形成产业链协同效应,港股正从金融地产主导转向科技驱动。

### 新股赚钱效应凸显

今年以来,港股IPO市场继续活跃。

Choice数据显示,截至5月19日,港股市场已有54只新股成功挂牌交易,募资总额为1592.84亿港元,这一募资规模居全球交易所前列。相比2025年同期,新股上市数量同比增加145.45%,募资总额同比增加553.88%。

在上述54只新股中,还包括不少A股上市公司赴港二次上市,今年已有19家A股上市公司成功完成在港交所的H股上市,占比超三成,合计首发募集资金接近1000亿港元,占比超六成。今年以来港股市场募资金额前三的新股分别为胜宏科技、牧原股份、东鹏饮料,均为A股上市公司赴港二次上市的千亿市值龙头股,募集资金分别为231.35亿港元、120.99亿港元、110.99亿港元。另外澜起科技、大族数控、兆易创新、豪威集团募资金额均超50亿港元,均为A股千亿市值股票。

不仅上市新股数量与募资规模大幅增长,新股打新的赚钱效应同样可观。在上述54只新股中,上市首日平均涨幅为52.83%。其中14只新股上市首日涨幅在100%以上,曦智科技-P上市首日涨幅达到383.62%,海致科技集团、商米科技-W上市首日涨幅均超过240%。仅有6只新股在上市首日破发,破发率为11.11%。

在新股可观的赚钱效应带动下,港股打新热情高涨。5月15日,翼非科技公告称,公司全球发售2460万股H股,香港公开发售股份数目占全球发售股份总数的20%,获认购14855.40倍;国际发售股份数目占全球发售股份的80%,获认购9.77倍。

值得注意的是,翼非科技香港公开发售股份申购倍数创下历史新高。从港股市场历史来看,仅有3只股票香港发售申购倍数超10000倍,27只股票申购倍数超5000倍。在今年以来港股上市54只新股中,有9只新股香港发售申购倍数超5000倍,其中翼非科技、BBSB INTL 香港发售申购倍数均超10000倍,这足以说明港股今年以来打新的热情。

对于港股IPO市场今年以来的火热,南开大学金融学教授田利辉表示,港股IPO市场呈现硬科技引领、制度赋能、全球资本汇聚的质变特征。其火爆是制度红利释放与新质生产力共振的结果。港交所改革降低门槛,吸引AI、半导体等硬科技企业集聚,同时,国际资本押注中国创新潜力,主权财富基金密集入场。全球资金对中国科技竞争力的价值重估,标志着港股市场向“东方纳斯达克”转型迈出关键一步。

### 130家A股公司排队港交所

港股IPO市场活跃不仅体现在已成功挂牌交易的新股和募资金额大增,其排队的拟上市公司也超过450家。

Choice数据显示,截至5月19日记者发稿时,剔除失效、撤回、被拒绝和被发回的拟上市公司后,港交所处于排队中的拟上市公司共计451家,从注册地来看,逾八成成为内地企业。从拟上市板块来看,上述451家企业中,有445家申请港交所上市,6家申请港交所创业板上市。申请状态方面,438家为递表处

理中,13家为通过聆讯。

值得注意的是,在前述451家港交所排队上市的企业中,有多达130家企业已在A股上市,包括立讯精密、东山精密、阳光电源、天孚通信、汇川技术等,A+H上市阵营持续扩容。

从在港交所排队上市的A股上市公司来看,截至5月19日,有22家为A股千亿市值上市公司。其中立讯精密总市值为5275亿元,东山精密总市值超过4000亿元,阳光电源总市值超过3000亿元,天孚通信、汇川技术总市值均超过2100亿元;沪电股份、迈瑞医疗、三环集团、华工科技、芯原股份等17家A股上市公司总市值在1000亿元-2000亿元。另外,罗博特科、紫光股份、晶合集成等19家A股上市公司总市值在500亿元-1000亿元;大金重工、新宙邦、海亮股份等47家A股上市公司总市值在200亿元-500亿元;双林股份、高能环境、和林微纳等42家A股上市公司总市值在200亿元以下。从市值构成来看,近七成总市值在200亿元以上。从行业分布来看,有67家来自电子、计算机、通信、电力设备等科技板块,占比超五成。

田利辉认为,A股公司扎堆港股上市的现象反映了三大趋势:一是中国企业全球化资本布局加速,港股成为突破外资持股限制、对接国际资本的战略支点;二是中国资产估值逻辑重构,H股溢价显现,反映国际投资者对硬科技龙头的价值重估;三是制度协同深化,A+H模式从补充融资升级为全球化资源配置市场开放深化的缩影。

### IPO热度将持续

在港股IPO市场火热的背景下,今年以来其IPO募资规模位居全球各交易所前列。机构人士认为,港股IPO热度将持续。

优美利投资总经理贺金龙表示,2026年开年以来,港股IPO市场延续了去年的强势回暖,甚至迎来了更猛烈的爆发。这波上市潮与以往最大的不同在于上市企业的“含科量”大幅提升。人工智能(AI)、高端半导体、生物医药、自动驾驶、工业机器人等硬科技企业成为上市的主力军。百亿港元级别的企业占比超过七成,进一步提升了整体项目质量。背后的制度成因在于港交所推出了针对特专科技公司的18C章规则,并放宽了同股不同权(WVR)架构的门槛,为尚未盈利的AI、半导体等前沿科技企业打开了融资大门。

华泰证券研究所策略分析师李雨婕表示,香港IPO市场回暖是制度优化与流动性宽松共振的结果。预计2026年港股主板IPO融资规模在3100亿港元左右。

德勤预测,2026年香港新股市场将有约160只新股,融资不少于3000亿港元。

市场层面上,今年以来港股市场震荡,截至5月19日,恒生指数累计上涨0.65%,恒生科技指数、恒生中国企业指数分别累计下跌11.94%、3.07%,跑输全球多数重要指数。

对于IPO市场的活跃对港股二级市场的影响,贺金龙认为,这是一把典型的“双刃剑”,既有资金面上流动性“抽血”与解禁导致的供给冲击的短期压力,也有引入了大量代表中国新生产力的硬科技龙头(如AI、半导体、生物医药等)后,根本性地改变港股过去以金融、地产、传统互联网为主的旧资产结构的长期利好。投资者首先要认清极度分化的结构性行情,硬科技受捧,传统资产遇冷。其次要警惕外部宏观环境的扰动,港股作为离岸市场,对全球流动性高度敏感。今年以来,由于美国通胀反复,市场对美联储降息的预期不断推迟,导致美债收益率走高,美元走强。这直接压制了港股的估值,并引发了部分外资从新兴市场回流美国。

“短期看,IPO热潮与市场表现背离,折射流动性与基本面错位。”田利辉表示,供给侧爆发式增长遇上传统行业疲软与全球流动性收紧预期。但长期价值正在积蓄,硬科技企业集群形成产业链协同效应,港股正从金融地产主导转向科技驱动,国际资本配置逻辑从中国概念转向中国创新。未来随着企业盈利兑现与制度改革深化,如互联互通扩容,港股有望实现融资活力与估值韧性的平衡,完成从数量扩张到质量提升的蜕变。

### 澳门城市大学商学院院长区如实:

# 葡语国家正成为中国企业产业布局新方向

● 本报记者 葛瑶

二十多年前,一位来自葡萄牙的工程师注意到,欧洲企业的目光正在转向亚洲。彼时“亚洲四小龙”势头正劲,他决定亲自去看看。一所澳门高校的MBA项目成了他的入口,而他到了之后才发现,更宝贵的机会不仅仅在“四小龙”,更在中国本身。

这一看,就是二十多年。如今,这位澳门城市大学商学院院长区如实(José Alves)依然扎根澳门,长期研究并推动中国与葡语国家之间的经贸与合作。在他看来,随着中国企业出海进入新阶段,中国与葡语国家之间,正在形成越来越多值得关注的投资与产业合作机会。

“我还在这里,因为我觉得中国与葡语国家之间架起桥梁这件事依然很有意义。”他说。

### 二十年前谈生意

### 二十年后谈战略

作为长期观察中国与葡语国家关系的学者,区如实感受到,双方的商业合作逻辑已有明显变化。

“刚开始的时候,商业人士的思维方式更多是进出口、是交易性的,你想在另一个市场卖东西,或者建一个工厂。”他回忆道,“但现在完全不同了,中国与葡语国家企业希望寻找的是合作伙伴,建立长期战略关系。”

在他看来,这意味着,中国企业出海越来越多地着眼于资源互补、产业协同与长期共赢。

这一转变花了二十多年时间。区如实说,如今,无论是中国企业还是葡语国家

企业,都开始从更长期的视角审视彼此。

不久前,区如实刚结束对巴西和东帝汶的考察。两段旅程让他更加确信,即便使用同一种语言,不同国家的营商环境却截然不同。

“巴西是南美最大的经济体,已有相当数量的中国企业在那里开展业务。在巴西做生意,需要深入了解当地的政策法规体系。”他说,“而东帝汶虽然也讲葡萄牙语,但制度环境却完全不一样,需求类型也大不相同。我需要向中国企业推荐的合作机会和合作对象,在两个企业之间差异巨大。”

在区如实看来,这便凸显了制度环境的重要性。“制度环境不只是关于法律法规,还包括人们怎么开会、怎么谈事、怎么看待时间。”

他举了一个很有画面感的例子。在中国,一场商务会谈往往有相对正式的流程和秩序。而在巴西,会议室里可能连名牌都没有,着装也很随意。“中国人第一次参加可能会想:这也太不正式了吧。但对巴西人来说,这就是他们认真做事的样子。”

时间观念上的差异同样明显。区如实表示,中国经济有中长期发展规划,企业习惯沿着大方向做布局。巴西的节奏更快、周期更短,商业决策与选举周期紧密相连,企业需要在不断变化的政策窗口中灵活应变。

“这些东西不是靠翻译能解决的。”区如实说,“语言是最容易跨越的障碍,真正难的是那些我们习以为常、却从不解释的默认规则。”

### 比亚迪之后

### 哪些企业在悄悄布局

谈及中国企业在巴西,比亚迪是绕

不开的名字。在区如实接触到的当地人士看来,比亚迪车型技术成熟、价格具有竞争力,在巴西市场拥有较大发展潜力。

但在聚光灯之外,还有越来越多中国企业正在进入巴西市场。

区如实告诉记者,在农业领域,已有中国中小企业在巴西推广无人机植保方案;医疗健康方面,他所在的澳门城市大学正在推进一个中巴AI医疗合作项目;此外,电子商务、金融科技、物流等领域,也不断出现中国企业出海巴西的新案例。

在他看来,中国企业如今输出的已不只是单一产品,而是更完整的解决方案。

“与其强调自己的技术有多先进,不如从对方真正需要解决的问题出发。”他说,“你遇到了什么问题,我们一起来想办法。这样的沟通方式更容易建立合作关系。”

在这种“解决方案”中,不仅包含技术本身,也包括人才、经验以及本地化适配能力。

区如实尤其看好中小企业出海葡语国家的机会。他认为,相比大型企业,它们更灵活,进入新市场时引发的关注和阻力更小。

### 大学正在变成经济连接器

在区如实看来,另一个值得关注的趋势是,大学正在中国与葡语国家合作中扮演越来越重要的角色。

“企业之间直接谈技术合作,双方都会有顾虑。但如果先通过大学开展联合研究,把信任建立起来,后面的商业合作就顺畅多了。”区如实说。

他在巴西走访高校时发现,当地大

学普遍希望与中国高校建立联系,但真正落地的合作项目仍然不多。商会层面也存在类似情况。

“两边都想做,中间缺的是桥梁。”区如实预计,未来十年,中国与葡语国家高校之间将出现更多联合培养项目与科研合作,学生与教授的双向流动也会越来越频繁。而这些学术合作,最终会逐步转化为产业合作基础。

谈到澳门的独特价值时,区如实表示,澳门最大的优势之一,是长期形成的跨文化人才储备。

“很多澳门本地人,天然理解中西两种文化之间的合作逻辑。他们讲三种语言,能够在两套规则之间切换。”

在他看来,这种能力并非短期培训能够获得,而是长期文化交融形成的结果。他还提到,香港开埠初期,首批律师和医生中有不少来自澳门。原因在于,当时香港缺乏既懂英语又具备专业资格的人才,而澳门恰恰积累了这样的人才资源。

“他们曾经是非常重要的连接者。”展望未来,区如实依旧看好澳门作为中国与葡语国家的桥梁作用。

他预计,未来五到十年,中国与葡语国家之间的合作将呈现更多层次、更丰富主体的特点。不仅包括企业之间的直接合作,也包括大学、商会、行业协会和文化机构之间的互动。

在产业层面的合作,他看好的方向包括农业与食品加工、渔业、数字经济以及物流。不过,区如实认为,当前最需要解决的瓶颈,依然是“人的流动”。

“生意终究是人来做。”他说,“如果你没有真正去那个国家生活一段时间,就很难真正理解当地的游戏规则。”