

# “港版纳指”掉队 恒生科技指数迎来“AI化”重估

自2025年10月2日触及阶段性高点以来，恒生科技指数便陷入了漫长的回调通道。Wind数据显示，截至2026年5月26日，该指数区间累计跌幅已超24%，跑输全球主要科技指数。

分析人士认为，这主要与指数中“AI含量”偏低、可选消费权重过高有关。随着MiniMax-W、智谱等AI大模型龙头被纳入恒生科技指数，市场预期指数结构有望迎来制度性修正。当前指数估值已处于历史偏低水平，具备左侧逐步布局机会。

● 本报记者 刘英杰

## 深陷回调泥潭

全球科技股的狂欢，似乎与港股科技巨头们无关。Wind数据显示，上周，恒生科技指数再度下跌1.45%，在全球主要科技指数中表现偏弱。将时间轴拉长看，自2025年10月2日盘中站上6715.46点的阶段新高后，该指数便急转直下，进入了长达近八个月的震荡下行走势。截至5月26日，恒生科技指数累计下跌1700点，累计跌幅已超24%。

在指数成分股内部，分化亦十分剧烈。腾讯控股、美团等权重股业绩预期承压，股价持续磨底。值得注意的是，尽管二级市场价格表现惨淡，资金却呈现出“越跌越买”的态势。Wind数据显示，跟踪恒生科技指数的13只ETF产品在2025年10月9日至2026年5月26日期间，累计获得约1018亿元人民币的资金净流入。而截至2026年2月末，该数字为918亿元人民币，这意味着仅2026年3月至5月这三个月内便新增约100亿元人民币的净流入，显示出内资仍然愿意配置港股科技板块。

同时，资金流向出现了明显的结构性分化。在成分股层面，2025年10月9日至2026年5月26日期间，南向资金对恒生科技指数成分股合计净买入约48.9亿股，保持持续净流入态势。但在ETF层面，同期，恒生科技ETF整体出现资金净流出约12.26亿港元，表明资金更倾向于直接投资成分股，而非通过ETF进行配置。

## “AI含量”不足

面对恒生科技指数的持续疲软，分析人

士普遍认为，这与指数的成分结构有关。当前指数中与AI关联度较高的成分股占比比较低，在全球科技板块将算力作为核心驱动力的背景下，该指数从中受益的程度相对有限。

与纳斯达克100指数中芯片股占据主导地位不同，恒生科技指数的成分股构成带有浓厚的消费属性。华泰证券研究所策略首席分析师何康表示，从中长期角度看，恒生科技指数的调整更加符合当前市场环境下的“科技指数”定位。当前恒生科技指数权重中可选消费占比43%，科技属性仍有待提高，这也是该指数在此轮AI驱动的全球科技股行情中跑输其他主要科技指数的主要原因。年初至今，港股市场仍有一大批科技企业陆续上市，恒生科技指数有望继续向成长风格靠拢。

“恒生科技指数的AI含量太低了。”有业内人士认为，该指数成分股中阿里巴巴、腾讯、京东、美团虽是AI应用的头部公司，但资本市场为其定价时，逻辑主要仍围绕电商GMV、游戏流水及外卖订单展开。叠加在指数中占据相当部分权重的新能源整车企业，这些公司的估值核心是产能与销量，而非算力与模型。这使得恒生科技指数更像一只“新经济制造+互联网应用”的混合指数，而非纯正的AI生产力指数。

国泰海通首席策略分析师方奕认为，港股市场表现偏弱主要受盈利预期持续下修拖累，但多家互联网大厂2026年一季报进一步夯实了基本面反转的叙事基础，港股企业

盈利的悲观预期已出现发生根本性转变的条件。

兴业证券全球策略分析师万清显表示，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，目前已处于历史底部区间，进一步下探的空间有限，但要走出底部还依赖于企业自身盈利的改善，有四大关键信号值得关注：一是AI流量补贴投入见顶；二是互联网龙头企业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；四是美联储宽松政策预期回升。

## 季检落地开启“AI化”新篇章

随着5月底恒生科技指数季度检讨结果的落地，市场普遍认为，长期困扰指数的“AI含量”不足问题正在得到制度性的修正。

日前，恒生指数公司发布季检结果。根据公告，恒生科技指数将纳入MiniMax-W和智谱，剔除金蝶国际和金山软件，成分股数目维持30只。所有变动将于6月5日收市后实施，并于6月8日起生效。

这是AI大模型龙头首次入列恒生科技指数，意义重大。何康表示，MiniMax-W、智谱在6月8日纳入恒生科技指数时初始权重分别约为0.36%、0.53%，合计权重约为0.89%。由于纳入前市场已经计入预期，因此最终生效后短期内或面临一定利好兑现压力。

随着AI原生企业的加入，市场开始重新审视恒生科技指数的估值逻辑。业内人士认

为，港股科技股的后市机遇将围绕“硬实力”与“降本增效”展开。随着智谱、MiniMax-W等大模型企业的加入，叠加原有的中芯国际等算力基础设施企业，恒生科技指数已初步构建起“制造+模型+应用”的产业链拼图。这一结构的完善为投资者提供了从应用端反哺底层技术的配置逻辑。

中金公司研究部首席海外策略分析师刘刚表示，从短期来看，恒生科技的市盈率已处于均值下方一倍标准差的位置，同时RSI指标显示该指数或已进入超卖区域，具备一定的吸引力。对部分投资者而言，目前恒生科技的估值和市场情绪可能为左侧逐步定投提供了布局机会。

“在AI硬件基本面利好的同时，美债收益率上升及全球流动性收紧预期，已导致外资持续流出港股市场，科技、成长等外资重仓板块面临集中抛压。这种内部产业基本面与外部流动性的博弈，构成了当前港股科技板块的核心矛盾。”中国银河证券策略首席分析师杨超表示，投资策略上应把握三条主线：科技板块方面，短期波动难免，建议以业绩为锚，关注半导体、硬件设备、存储芯片等盈利确定性较强的细分领域；高股息及红利资产作为底仓，具备防御属性，建议关注煤炭、银行、电信运营商等板块；消费板块方面，尽管短期仍受宏观经济数据疲弱影响，但行业底部特征逐步显现，左侧布局的安全边际较高，重点关注必需消费等相关板块。

## 闪回科技四度递表港交所 雷军及关联方深度入局

● 本报记者 李媛媛

5月25日，二手手机回收服务提供商闪回科技第四次向港交所递表。自2024年2月首次递表以来，该公司前三次港股IPO折戟均因未能在规定六个月内完成聆讯等流程，从而导致招股书失效。

作为国内第三大手机回收服务商，闪回科技多次冲击港股IPO失利或与其造血能力弱、增收不增利等相关。2023年至2025年，公司持续处于亏损状态。同时，公司二手手机业务市占率显著低于行业前两大企业。

值得一提的是，雷军通过小米集团旗下的金米投资，上海闻微合计持有闪回科技约10.73%股份，并深度绑定业务合作，但未参与日常经营；而小米是闪回科技前五大核心供应商与渠道合作伙伴。

## 增收不增利 自我造血能力弱

招股书显示，闪回科技成立于2016年，主要业务为二手手机回收，旗下拥有“闪回收”及“闪回优品”两大品牌。据弗若斯特沙利文的资料，按2025年回收及售出的二手手机交易总额计，闪回科技市占率分别为1.6%及1.5%，而行业前两大企业市占率分别为8.2%、8.6%；8.1%、8.4%。相比而言，闪回科技与行业前两大公司存在显著差距。

财务数据显示，2023年至2025年，闪回科技营收分别为11.58亿元、12.97亿元和17.71亿元，复合年增长率为23.6%，显示出一定的增长势头。

然而，收入的快速增长并未将公司带出亏损的困境。2023年至2025年，闪回科技分别亏损约9826.8万元、6644.3万元和7899万元，三年累计亏损超过2.4亿元。

更值得注意的是，2023年和2024年公司经营活动产生的现金净额分别为-4777.4万元和-1844.9万元，直至2025年才勉强转正，录得净流入3803.3万元。同时，2023年至2025年，公司毛利率分别为6.8%、4.8%、6.5%，维持在个位数水平。

对于报告期内持续的亏损，闪回科技表示，主要原因是“赎回负债的账面值变动”。由于公司向多轮融资投资者授予了优先赎回权，但未能在约定时间内完成上市，导致此项金融负债的账面值持续攀升。2023年至2025年，公司赎回负债的账面值变动分别为8730万元、2153.7万元和9933万元。

受赎回负债上升的影响，公司流动负债净额持续增长，2023年至2025年分别为6.3亿元、7亿元、7.73亿元；今年一季度为7.37亿元。而2023年至2025年公司现金及现金等价物分别为7909.6万元、9320.4万元、9168.1万元，今年一季度为1.6亿元，现金远不足以覆盖偿债需求。

此外，公司销售成本高企，2023年至2025年销售成本分别为10.8亿元、12.35亿元、16.56亿元，占各期总收入的比例均超过93%，侵蚀了公司微薄的毛利空间。

## 深受上游供应商青睐

闪回科技的商业模式清晰，公司从上游供应商采购二手消费电子产品，通过不同销售渠道进行转售，延长所采购二手消费电子产品的生命周期，促进电子产品再利用。

招股书显示，闪回科技的上游采购合作伙伴包括主流消费电子产品品牌，如小米、三星、华为、荣耀和vivo及其指定分销商，消费电子产品的大型零售商，中国移动主要网络运营商及其指定分销商。

值得一提的是，小米不仅为闪回科技的重要供应商，同时也为其重要股东。小米系深度入局，小米集团通过金米投资持有闪回科技6.83%股份；小米集团创始人雷军关联的顺为科技、杭州顺顺，通过上海闻微持股3.90%，雷军及关联方共持有闪回科技10.73%股权。而闪回科技创始人刘剑逸、CEO余海容合计持股占比为45.35%，共同为公司控股股东。

弗若斯特沙利文资料显示，线下门店以旧换新解决方案仍为二手手机回收市场的主导模式，2025年占市场总规模的74.8%。该渠道回收的二手手机交易总额从2021年的71亿元增至2025年的190亿元，复合年增长率为27.9%。受益于环保意识提升及循环经济政策的支持，该市场预计将保持增长势头，2030年交易总额预计可达约626亿元，2026年至2030年间复合增长率预计为27.3%。

闪回科技表示，行业趋势正带来重大增长机遇。依托现有的市场地位、品牌影响力与技术实力，公司有望把握回收产业的扩张浪潮，从而进一步提升市场份额。

然而，面对持续亏损与高企的负债等压力，闪回科技此次能否成功闯关，依然充满不确定性。

# 今年以来22家公司从港交所退市

● 本报记者 董添

Wind数据显示，截至5月26日，今年以来共有22家港股上市公司在港交所摘牌。其中，强制退市13家，私有化退市9家。2024年和2025年，在港交所退市的上市公司数量分别为49家和62家。

## 停牌时间较长

一些公司未能完成港交所给出的硬性复牌条件，触发了退市条款。

3月25日，金山能源公告称，香港联交所宣布，从3月26日上午9时起，金山能源的上市地位将予以撤销。该公司的股份自2024年4月2日起已暂停买卖。根据上市规则，若该公司未能在2025年10月1日之前复牌，联交所可将其除牌。该公司未能在2025年10月1日之前履行联交所制定的复牌指引。

德信中国的上市地位于1月7日上午九时正取消。2025年12月18日，德信中国收到港交所来函，指出由于本公司未能达成港交所施加的复牌指引所列任何要求，且股份截至2025年12月10日仍维持暂停买卖及并未复牌，港交所上市委员会已根据上市规则第6.01A(1)条决定取消其上市地位。

根据德信中国官网简介，公司总部位于

浙江杭州，拥有房地产开发和物业管理资质。旗下拥有“德信中国”“德信服务”两家港交所主板上市公司，其中“德信中国”在2019年上市。

一些公司前期停牌时间较长，触发了强制退市条件。

梦东方1月26日早间公告称，公司上市地位将于2026年1月27日上午九时正取消。该公司股份自2024年3月11日起已暂停买卖。根据规定，若公司未能在2025年9月10日或之前复牌，联交所可将其除牌。由于公司未能在指定期限内履行复牌指引并恢复股份买卖，上市委员会于2025年9月26日决定取消其上市地位。公司于2025年10月8日申请复核，但上市复核委员会于2025年12月15日维持原议。因此，联交所将执行取消其上市地位的决定。联交所已要求公司刊发公告说明情况，并建议股东就除牌影响寻求专业意见。

## 9家私有化退市

进一步梳理发现，今年以来，共有9家上市公司选择私有化退市。从这些公司所在行业看，地产、物业、物流类公司占比较高。

五矿地产3月3日早间公告称，五矿地产的上市地位将于2026年3月3日办公时间结束后撤销。此次退市源于控股股东中国五矿集团以

计划安排方式实施私有化，公司以每股1港元价格回购股份，总现金代价约12.76亿港元。

五矿地产表示，公司股份长期以来交易量持续低迷，限制了公司从资本市场筹集资金的能力。自2009年起，公司并无通过发行股份从公开市场筹集任何资金。鉴于外部环境具有挑战性及其复杂性，公司的上市地位不再提供充足的离岸资金支持。私有化退市将有助于公司实施长期战略及提升业务灵活性，有助于精简公司的企业架构，并提升管理效率。

金科服务2月20日早间公告称，公司的上市地位将于2月20日办公时间结束后撤回。金科服务也成为继蓝光嘉宝服务、华发物业服务、融信服务之后第四家从港股退市的物业服务企业。

安能物流2月9日早间公告称，公司的上市地位将于2月9日办公时间结束后撤回。

## 倒逼企业规范财务与治理

中国企业资本联盟副理事长柏文喜对中国证券报记者表示，港股退市分为被动强制退市与主动私有化退市两类，前者多为企业经营失败、财务失范、长期停牌触发监管红线；后者多为港股流动性不足、估值偏低。上市成本高企和集团整合需求，是企业主动战略选择。港交所严格执行18个月停牌强制除

牌规则，加速出清僵尸股，体现了港股市场的规范化和优胜劣汰机制。

对于强制退市企业来说，柏文喜表示，从企业层面看，退市意味着企业彻底失去公开市场融资渠道，流动性进一步枯竭，品牌信誉、市场信用受损，合作伙伴与金融机构信心下降，债务化解、资产盘活难度大幅上升，经营陷入恶性循环。长期停牌、财报逾期、清盘退市的企业，本质是主业空心化、内控失效、持续经营能力丧失，退市只是风险暴露的最终结果。从投资者层面看，股票转入场外交易，流动性近乎归零，变现极难，中小股东面临大幅亏损，权益保障难度加大。对市场层面，加速劣质僵尸股出清，净化市场生态，倒逼企业规范财务与治理，强化港股退市制度的威慑力。

对于私有化退市而言，柏文喜认为，退市后可以摆脱上市公司短期业绩、股价约束，降低合规披露成本，决策效率大幅提升；便于大股东进行资产整合、债务重组、业务收缩、并表操作，不受中小股东掣肘；灵活处置资产、优化现金流。央企、国企私有化多为集团内部业务整合、减少同业竞争、集中资源发展主业，从而优化整体布局。从股东层面看，私有化多以溢价现金收购，为股东提供确定性的退出渠道，规避港股长期处于低流动性状态所带来的折价风险。

# 首单发布！山东省首笔纺织行业转型金融贷款落地

近日，在人民银行山东省分行的指导下，交通银行山东省分行成功为愉悦家纺有限公司发放全省首笔纺织行业转型金融贷款，专项用于企业“高品质棉型纺织品印染节水控盐减排升级改造”重点项目，标志着交通银行山东省分行在探索纺织行业转型金融领域取得新突破，为传统产业绿色低碳转型升级注入金融活水。

纺织行业是国民经济传统支柱产业，也是高能耗、高水耗、高排放的重点行业之一。山东

作为纺织大省，拥有从纤维、纺纱、织造到印染、服装的完整产业链，转型任务重、融资需求大。面对行业绿色低碳转型的现实需要，交通银行山东省分行积极践行“双碳”战略，率先探索转型金融产品创新。

愉悦家纺有限公司拥有从原料种植、研发设计、纺纱织布、印染整理、成品缝制、循环材料到品牌销售和自营进出口贸易的家纺全产业链，是全国纺织行业中产业链最完善的企业之一，近年来累计投资3亿多元推进节能降

碳改造，其中印染废水近零排放项目、太阳能高效集热项目、臭氧前处理项目等为行业首创。公司在建的“高品质棉型纺织品印染节水控盐减排升级改造”项目采取行业先进技术，技术路径经第三方专业机构评估满足《转型金融支持经济活动目录（纺织行业）（试用稿）》支持范围，符合转型目录中1.2.3冷轧堆前处理技术应用、1.2.4棉织物臭氧前处理技术应用等多指标要求。

交通银行山东省分行在专项走访中了解

到企业项目及需求后，迅速组建转型金融服务团队，深入企业调研生产工艺和降碳路径，运用“转型金融贷款+产品碳足迹”模式，创新设置转型绩效目标（KPIs），将贷款利率与企业单位营收碳强度下降指标动态挂钩，既满足了企业前期投入资金需求，又通过市场化激励机制引导企业加速低碳转型，促进企业节能降碳。经测算，在企业产能不出现大幅变化的情况下，至2027年末，企业单位营收碳排放强度将较2025年下降10%。

此次山东省首单纺织业转型金融贷款的成功落地，不仅为愉悦家纺低碳转型提供了坚实的金融支撑，更树立了金融赋能传统纺织产业绿色升级的标杆，为山东纺织行业转型融资提供了可复制、可推广的实践经验。未来，交通银行山东省分行将持续深化转型金融产品创新，聚焦纺织等重点传统产业转型需求，精准滴灌金融活水，助力山东打造绿色低碳纺织产业集群，推动“双碳”目标落地见效。