

# 港股互联网权重股“探底” 多家大厂回购防御

中经记者 李静 北京报道

2026年6月,港股互联网板块迎来一轮持续性的深度下探。

恒生科技指数6月26日大跌3.41%,恒指跌破23000点关口,创2025年5月以来新低。阿里巴巴(09988.HK)大跌近6%,失守90港元/股;腾讯(00700.HK)、美团(03690.HK)、京东(09618.HK)同步走弱,均刷新阶段新低。

就在同一天,美团召开2026年度股东大会,美团CEO王兴一改往日的低调,就股价问题作出罕见回应:“过去几年公司股价不理想,对此深感责任重大。”

这并非美团一家的困境。2026年上半年,恒生科技指数盘中最低约4255点,相对年初高点最大回撤约22.8%。截至2026年6月30日收盘,恒生科技指数年内累计跌幅18.92%,在全球科技行情中垫底。

其中,腾讯控股上半年最大年内跌幅接近30%,半年收官,最终收窄至28.25%;而阿里巴巴、美团、快手(01024.HK)、腾讯音乐(01698.HK)、携程(09961.HK)、同程旅行(00780.HK)等上半年跌幅均超30%。

曾经定义一个时代的中国互联网巨头,正在经历一场前所未有的估值重构。

## 港股互联网面临两大压制逻辑

从产业资金流向看,全球AI行情呈现清晰的“卖铲子”与“买算力”分化,直接造成港股科技板块结构性边缘化。

截至2026年7月3日,恒生科技指数年内累计下跌约18.44%,同期恒生指数仅下跌约5.6%,中证港股通信息技术综合指数(重仓半导体和AI硬件)上涨约25%。

2026年上半年,全球资金扎堆AI硬件与算力赛道,AI龙头智谱上半年暴涨约1600%,华虹半导体、MiniMax(稀有科技)、联想集团等硬科技标的悉数冲高。而恒生科技指数的权重股,如社交、电商、本地生活等互联网应用平台几乎全线下跌。

苏商银行特约研究员付一夫对《中国经营报》记者指出,港股资产天然锚定美元定价,互联网企业依靠远期现金流估值,美债收益率高位震荡直接压缩全板块估值中枢。“美联储持续释放偏鹰信号,叠加日

本加息引发万亿级套息交易资金平仓,全球机构主动低配离岸成长资产,外资批量减持腾讯、美团、阿里巴巴这类高权重离岸互联网标的,内资承接能力有限,形成资金出逃、股价下杀的自我强化循环。”

天使投资人、资深人工智能专家郭涛认为,主导这轮行情最核心的因素是盈利预期下修,消费、广告、电商、本地生活都受到居民收入与企业预算谨慎影响,互联网从高成长股被重估为成熟现金流资产。

从产业资金流向看,全球AI行情呈现清晰的“卖铲子”与“买算力”分化,直接造成港股科技板块结构性边缘化。本轮AI红利集中在算力、芯片、服务器等上游硬件。

“港股科技板块难以承接AI产业红利,是因为指数结构先天失衡。”

## 回购成大厂统一防御手段

关于“被低估”的争论,资本市场与互联网公司管理层之间显然存在明显分歧。

在板块深度回调之下,腾讯、美团、阿里巴巴这些权重龙头的跌幅显著,互联网大厂的管理层纷纷启动大规模股票回购,成为稳定市场情绪的措施。

2026年以来,腾讯已经累计回购48次,总金额约244亿港元。6月22日,腾讯市值正式突破4万亿港元关口。而就在去年10月,腾讯的市值超过6万亿港元。

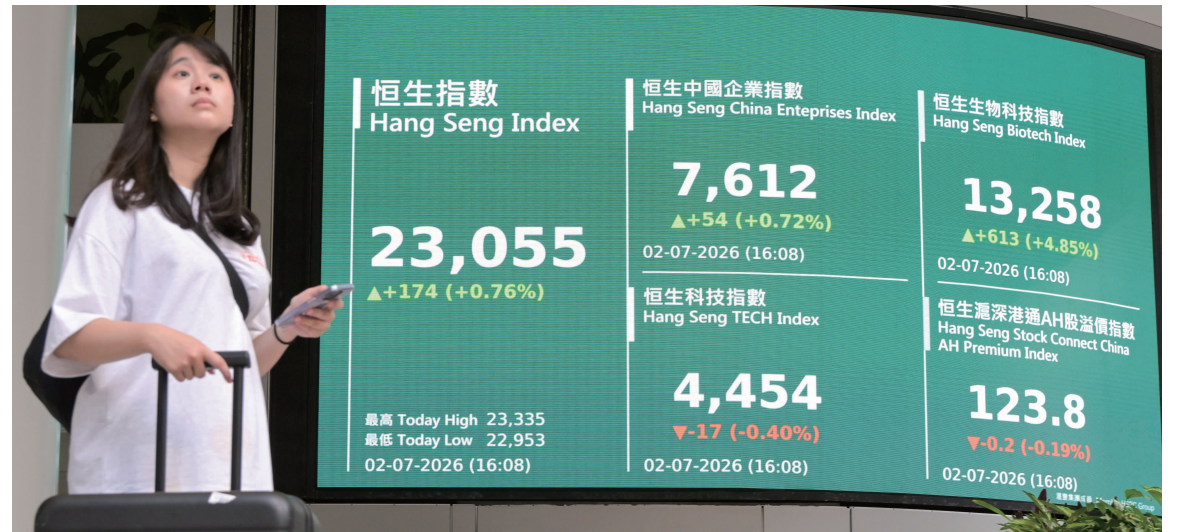
## 拐点何时到来

6月29日,持续调整中的恒生科技指数迎来久违的反弹,收涨3.23%。

数据显示,中证港股通互联网指数自2025年10月3日阶段高点开启调整,截至2026年6月30日期间累计跌幅超50%,PE-TTM(过去12个月市盈率)约在17倍,处于近10年0%—5%极端低位分位。截至6月30日,恒生互联网科技业指数PE-TTM为19.2倍,近一年估值分位不足10%。

“主动权益公募、海外长线外

资均大幅低配该板块,2026年一季度公募持续减仓,外资流通盘持仓持续下行。”科方得咨询负责人张新原指出,机构普遍持有“低估不急买”的观望态度,外资机构整体偏谨慎,维持低配,等待美联储降息、AI商业化验证两大拐点,内资券商与南向长线资金观点偏乐观,认可板块估值安全边际,但普遍不建议一次性重仓。



2026年上半年,恒生科技指数盘中最低约4255点,相对年初高点最大回撤约22.8%。

视觉中国/图

郭涛指出,恒生科技指数中电商、社交等互联网企业权重占比高,而AI算力、半导体硬件企业占比低。当下AI行情的重心在硬件领域,港股核心企业多为AI下游应用端,仍处于投入阶段,未形成稳定营收。

中信建投证券的研报也指出,

当前港股互联网板块面临两条核心压制逻辑:第一,AI投入与盈利兑现的阶段性错配,大厂资本开支大幅扩张,但商业化转化尚不确定;第二,以外卖大战为代表的内卷式竞争持续压制龙头盈利释放和估值修复。

中国企业资本联盟副理事长

柏文喜则将恒生科技的本轮调整归结为“信仰层面的重估”,中美科技脱钩从预期走向实质化,美国对华AI芯片出口管制持续收紧。“当底层算力受限,上层应用创新的天花板就被封死。这是一次信仰层面的重估,而非短期业绩波动。”

升股东价值,增强市场信心;另一方面也可减少流通股本,稳定股价。

但柏文喜直言:“阿里巴巴、腾讯、美团跌幅更大,主要是因为同时踩中多重雷区。腾讯面临着游戏增长放缓、视频号商业化不及预期、Naspers持续减持形成长期抛压。阿里巴巴电商业务持续面临拼多多、抖音电商等对手的挤压,云业务则受到芯片管制冲击,AI商

业化路径模糊,回购带来的估值支撑力度更弱。美团则面临本地生活进入零和博弈,抖音攻势凶猛,骑手成本刚性上升等难题。”

关于“被低估”的争论,资本市场与互联网公司管理层之间存在明显分歧。王兴在股东大会上表示,美团的使命“帮大家吃得更好”仍有巨大空间,外卖、闪购、小象超市等业务增速良好。

柏文喜的建议则更为谨慎:“港股互联网公司正经历从成长股到价值股的痛苦转型,底部可能超出想象。”

但也有机构开始转向乐观。6月29日,持续调整中的恒生科技指数迎来久违的反弹,收涨3.23%。同日,花旗发布研报称,中国互联网板块估值正接近底部,即使在10%至30%的潜在盈利下

调压力测试下,估值仍具吸引力。工银国际也认为,恒生科技指数正处于估值修复与基本面改善的共振期。

对于投资者来说,是否意味着已经遇到抄底的时机?郭涛认为,若风险承受能力较低,可保持观望,等待行情进一步明朗;若看好港股互联网板块长期发展,且有一定风险承受能力,可逢低布局。

# 生活家更名 京东家装重仓线下布局

中经记者 黎竹 成都报道

近日,国家企业信用信息公示系统显示,四川生活家家居集团有限公司(以下简称“生活家”)已正式更名为京东家装集团有限公司(以下简称“京东家装”)。更名后的信息显示,京东家装由京东核心主体北京京东世纪贸易有限公司绝对控股,这意味着其实控权掌握在京东体系内。

在业内看来,京东家装正式更名,意味着京东在家装家居领域的战略部署再进一步。京东方面回应《中国经营报》记者采访时表示:“这次更名,可以看作是京东从‘试水’转向‘亲自下场’的标志,而选择生活家家装作为核心载体,是基于战略落地的深度考量。”

生活家成为“京东系”花了一年时间。去年6月,国家市场监督管理总局官网公示信息显示,北京京东世纪贸易有限公司收购生活家股权案获反垄断执法二司无条件批准,此后持股达70%。

盘古智库研究员高级研究员江瀚告诉记者,首先,家装是家庭消费的前置入口,京东借此可顺势带动家具、家电及智能家居等全品类成交,牢牢锁住中长期家庭消费流量;其次,依托全球14国源头直采的超级供应链,京东能有效压低建材采购成本,反哺其线上零售主业,形成商业闭环;最后,通过JoyAI大模型与跨品牌设备的互联互通,京东正将家装升级为“会思考的家庭中枢”。这种从“装一个家”到“住一个家”的延伸,不仅提升了用户终身价值,更打通了从流量获取到长期服务复购的全链路生态。

## 补短板短板

京东方面向记者解释了实控生活家的“深度考量”:这是一种“能力拼图”式的精准并购,而非单纯的财务投资,京东看重生活家方面“成熟的全国交付网络”“数字化的底层基础”“供应链整合的默契”等核心价值。

同时,京东方面还表示,以成都为基地做并购布局的逻辑在于:“虽然京东家装服务全国,但成都是其发展20年间的运营中心和模式孵化基地……以成都为样板,可磨出一套可复制的标准模式。”

公开信息显示,京东在家装业务方面的部署始于2011年。彼时,京东上线家居家装频道,率先切入线上建材、家具零售

## 重仓线下的棋局

从京东的布局来看,从家政、养车、图文快印,再到线下生鲜超市和全屋家装,其一直在重仓线下实体经济,在民生刚需的产业服务赛道上拓张版图。在多位采访对象看来,京东的野心不止于做装修,其目标是将家电、家居、家装一体打通。

据公开信息,京东家装还将全面入驻京东MALL,计划在2026年覆盖全国30座城市。此外,京东家装将全面开放装修加盟。官方还宣布,京东家装将以JoyAI智慧基建及超级供应链能力,重塑用户家装体验。

此前,京东拥有强大的数字

赛道,搭建上游供应链壁垒;2019年,京东在线下落地300余家家居门店,覆盖近300个区县,初步搭建了线下服务网络;2020年,京东推出线上整装平台“京东家”,试水数字化整装新模式;2021年,京东又斥资5.34亿元战略入股尚品宅配,深度绑定全屋定制赛道;2023年,京东携手爱空间打磨标准化整装套餐,优化服务模型。直至去年,京东全资控股生活家。天眼查及公开信息显示,生活家于2011年在成都成立,做的是一站式整装,覆盖全国25个一、二线城市。

今年以来,京东家装战略全面提速。就在5月,首家京东家装自营门店落地开业;6月,高端定

制JD.DESIGN系列上线;还是在6月,京东家装全国首个智享银龄适老体验店于京东MALL上海七宝店正式启幕。

记者注意到,在近期,京东家装的相关广告频繁露出在成都的电梯中;如果打开京东App搜索“京东家装”,显示“装修、局改、定制、焕新一站式服务”;同时,京东还上线了“京东自营装修”独立App。

专家指出,成熟的线下服务网络和专业的家居服务团队,或许可以帮助京东成功打通“线上流量引流+大牌供应链集采+线下标准化施工+本地化售后保障”的完整链路,实现全场景业务上的闭环。

上零售业务。

一位深耕装修领域的管理者告诉记者,家装赛道的竞争十分激烈,过去在价格和营销方面竞争激烈,现在的焦点则转移到交付和系统化。目前智能化定制需求相对旺盛,但本地化的运营和口碑都非常重要。

京东收购家装企业,除通过重资产模式实现对家装板块以及施工方面的管控外,更在于抓住家装这一细分场景,建立起长期的差异化壁垒,进而掌握高客单价和重服务的商品销售渠道。

李成东分析道:“低客单价的

江瀚指出,家装行业长期受困于“大行业、小企业”格局,层层转包和价格不透明导致严重的信任危机。京东入局正是试图用标准化和透明化来填补这一信任鸿沟。

在江瀚看来,京东选择了最“重”的自营模式,通过直管产业工人和全球源头直采,试图将非标标的“手工艺”转变为可控的标准化服务体系。这一布局顺应了存量时代消费者对“省心、兜底”的刚需。尽管重资产模式面临跨地域品控和现金流压力的考验,但用平台信用抹平信息差,无疑是重塑行业竞争规则的关键一步。

海豚社创始人李成东也持有类似观点。他分析认为,传统家装行业的信任度不高,市场相对

商品更适合流量平台,因为决策成本低,退货方便;但如果是家电、建材领域的几万元或几十万元的商品,决策风险高,用户谨慎,天然需要重服务和强信任背书,因此京东选择在供应链和服务深度方面构建差异化竞争力。”他直言:“京东在纯流量上并没有优势,管理施工和供应链是复杂繁琐的‘苦生意’,反而成为京东难以被竞争对手轻易模仿的竞争壁垒。”

京东方面也表示,京东家装和京东MALL“两者的联动,能打通线上线下,形成一个体检与交易的高效闭环”,“用户在MALL

里的样板间体验后,可以直接下单整套方案,再由家装团队完成交付。这背后是京东‘货找人’的闭环。”

对于当下进入家装赛道的企业,江瀚还建议,应摒弃重营销、轻交付的流量思维,建立标准化的施工与品控体系,从单一产品向提供“一站式系统解决方案”转型,避免陷入同质化的低价内卷。他强调:“要构建数字化的全链路闭环。利用AI及其他技术打通设计、供应链与施工环节,同时探索社区店等轻量化触点,将低频的家装消费转化为高频的长期生活服务。”