

# 时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

## 周要闻

## ■公安部：依法严厉打击涉网食品安全犯罪

近日，公安部环食药侦局下发通知要求，依法严厉打击涉网食品安全犯罪。通知要求，要紧盯电商平台、直播平台、外卖平台、短视频平台、社交平台等重点部位，聚焦虚假宣传销售假劣保健品、肉制品、酒水饮料、农产品和调味品，虚假开设网络外卖店铺“幽灵外卖”等多发性问题，不间断开展网上巡查，主动开展线索排查，涉嫌犯罪的坚决立案侦查。

## ■两部门：开展传统村落特色保护区建设工作

近日，财政部办公厅、住房城乡建设部办公厅发布《关于开展传统村落特色保护区建设工作的通知》提出，2026—2028年，中央财政安排补助资金，支持部分基础条件好、积极性高、特色突出的县（市、区、旗），开展相应主题的传统村落特色保护区建设工作，打造一系列优秀的国家级文化名片。

## ■“十四五”时期深圳GDP年均增长5.5%

2月9日，深圳市七届人大七次会议开幕。深圳市市长覃伟中作政府工作报告时表示，“十四五”时期，深圳GDP年均增长5.5%，增速居一线城市首位。新质生产力发展走在前列，战略性新兴产业增加值从2020年的1.03万亿元提高到1.67万亿元，占GDP比重提高至43%。

## 周数据

## ■春运首周海南离岛免税购物金额11.06亿元

据海口海关统计，春运首周（2月2—8日）海口海关共监管离岛免税购物金额11.06亿元，免税购物人数19.19万人次，购物件数89.5万件，环比分别提升6.3%、26%、9.4%。

—春运首周海南离岛免税购物情况—



## 易方达重金加码AI赛道

详见P12

## 春节假期休刊的通知

根据国务院关于春节假期的安排，结合本报采编流程实际情况，春节期间出报作如下调整：

2月17日（初一）、2月24日（初八）休刊两期，3月3日恢复出报。

时代周报社  
2026年2月10日



## 透视地方财政收入

时代周报记者 王晨婷 发自广州

全国各省份的财力表现如何？

目前，31省份的2025年财政账本陆续发布，27省份较去年的财政收入实现增长。截至2月9日，尚有湖北、新疆尚未公布完整数值。

从总量看，财政收入依然高度向头部集中。广东以1.39万亿元的财政收入连续35年领跑全国，与第二名拉开超过3000亿元的差距。

但从结构和增速看，榜单出现分化：GDP排名与财政收入排名出现不少错位，服务业和总部经济密集的地区展现出更强的税收转化能力。

西部和东北的部分省份在增速上表现亮眼，西藏、吉林、新疆等省份在2025年实现财政收入两位数增长，成为榜单中的变量。

### 广东连续35年全国第一

2025年，地方一般公共预算收入同比增长2.4%，不及GDP增速，但增幅较2024年回升0.7个百分点。分地区看，中部地区财政收入增速相对落后于其他地区。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒分析称，2025年，在国内有效需求不足、房地产市场持续调整、物价低迷等多重挑战下，地方财政收入同比增速低于经济增速。但从年内增速节奏看，随着更加积极的财政政策持续发力，经济基

本面总体平稳，反内卷背景下工业企业利润增速由负转正，有利于税收收入增长。

从31个省份的最新数据来看，GDP排名与财政收入排名高度相关，但并不完全重合。在这背后，人口、产业、财政体制以及经济发展阶段的差异都起到了作用。

在GDP和财政收入榜上，广东和江苏稳居前两位。其中，广东2025年一般公共预算收入1.39万亿元，同比增长3%，连续35年居全国首位；江苏2025年一般公共预算收入约1.02万亿元，增速2.1%，稳居第二。广东和江苏财政收入之间的差距超过3000亿元，接近暂时排名第16的内蒙古一年的财政收入，短期之内并无赶超的可能。

这主要在于两省产业结构的区别。广东的服务业占比更高，金融与互联网集中的特征，使得税基密集、税源质量高，而江苏强在制造业，但不少企业规模较小，单体贡献有限。从上市公司数量看，截至2025年10月，广东以884家的数量远超江苏的713家，总参考市值大约是江苏的两倍。

外贸领域同样如此，广东进出口规模长期居首，带动关税及环节税大规模流入。2025年广东进出口总值以近9.5万亿元遥遥领先，江苏虽位居第二，但总值不到6万亿元，与广东仍有较大差距。

而从第三名开始，GDP榜与财政榜开始出现错位。如四川、河南GDP均位居全国前列，但一般公共预算收入规模明显低于浙江、上海等地。

» 下转P3

» 下转P21

## 政经 · TOP NEWS

## 财经 · FORTUNE

## 产经 · INDUSTRY

- 用标准和透明化破解预制菜困局
- 地方加快退出债务高风险名单 盘活“三资”将是今年重点
- GDP20强城市竞技赛：合肥增速领跑
- “金库计划”能否让美国“收回”关键矿产？

- 齐鲁银行行长兼任首席合规官 17家上市银行首席合规官到位
- 中邮保险增收不增利 预计核心偿付能力充足率继续下滑
- \*ST赛隆预计2025年营收猛增 审计机构上任不足半月却“闪辞”
- 科创板首份2025年成绩单 芯导科技增收不增利

- 微信封杀元宝 腾讯左右互博
- 2025年二手车交易量超2000万辆 新能源车交易量增长
- 一汽解放斥资百亿元买理财 商用车龙头变投资大户
- 巨头豪掷超30亿元 春节留人大战从快递打到外卖

编辑／张泽彤 版式／陈溪清  
图编／陈溪清 校对／宋正大

国内统一刊号／CN44 - 0139  
邮发代号／45 - 28

广东时代传媒集团有限公司 主办

零售价／RMB 3.00 HKD 10.00



扫一扫关注  
时代周报官方微信

时代在线／  
<http://www.time-weekly.com>  
官方微博／@时代周报  
官方微信／timeweekly

广告热线／020 - 3759 1496  
发行热线／020 - 8735 0717  
传真／020 - 3759 1459  
征订咨询／020 - 3759 1407

地址／广东省广州市珠江新城华利路19号远洋明珠大厦4楼

# 用标准和透明化破解预制菜困局

据央视新闻消息，国家卫生健康委于近日发布《食品安全国家标准预包装食品》（征求意见稿）面向社会公开征求意见。

预制菜，这个被现代快节奏生活催生出的餐饮新形态，正迅速占领国人餐桌。从超市冷柜里琳琅满目的料理包，到外卖平台上快速送达的承诺，预制菜以其高效、省时的特点，化解了都市人群的时间焦虑。

然而，繁荣表象之下，食品安全事件频发、品质参差不齐、标识含糊其辞等问题也让其饱受争议。此次国标“破题”，试图以制度规范回应公众关切，是校准行业发展方向的关键之举。

长期以来，预制菜的“身份模糊”是引发公众疑虑的根源之一。

什么是预制菜？中央厨房做的算不算？速冻水饺、即食罐头是否属于预制菜范畴？由于缺乏统一定义，企业各执一词，让消费者无所适从，甚至出现打着“现炒”旗号，实则加热料理包的现象，严重侵犯了消费者的知情权与选择权。

此次征求意见稿明确界定，预制菜是以食用农产品为原料，经工业化预加工，加热或熟制后方可食用的预包装菜肴，并明确排除主食、净菜、即食食品及中央厨房制品。

这一界定，如同一把精准的标尺，厘清了边界，堵住了打擦边球的空间，让监管有据可依，也让消费者心中有数。更值得关注的是，标准对安全底线作出刚性约束，

即不得使用防腐剂，保质期最长不超过12个月，严格控制添加剂使用。这些要求直击公众对“科技与狠活”的深层担忧。

事实上，现代食品工业已能通过冷链、杀菌等技术实现保鲜，无须依赖防腐剂。强制禁用，不仅是对健康负责，更是倒逼企业升级工艺、提升品质。

然而，标准立得住，更要落得下。破解预制菜困局，不能止步于生产端的规范，更要延伸至餐饮端的透明。

当前，许多消费者并非反对预制菜本身，而是反感“被隐瞒”。花了现炒的价格，吃到的却是复热菜品，这种价值感知的错位，是信任危机的核心。

从这一点看，此次标准对餐饮环节是

否必须明示预制菜使用停留在“鼓励”层面，或许是平衡当下消费者和餐企双方利益的结果。而从长远考虑，未来可能需要推动“透明化”成为全链条的硬性约束。

推动消费者和餐企建立信任，透明是基石。

一方面，在预包装产品上，应清晰标注加工方式、配料表及保质期，让消费者买得明白；另一方面，在餐饮消费场景中，餐企必须履行告知义务，明确告知哪些菜品属于预制菜，不搞“暗箱操作”，不玩概念偷换。

对餐企来说，透明化不仅是对消费者权益的尊重，更是企业自信和实力的体现。也只有当消费者拥有充分的知情权和

选择权时，预制菜才能从“偷偷摸摸”走向“光明正大”。

同时，监管部门需加强执法力度，对虚假标注、隐瞒使用等行为零容忍，让标准“长牙带刺”。

预制菜不应被污名化，它只是现代饮食生态的多元选项之一，追求“锅气”者青睐现炒，看重效率者也不妨选择预制菜。

关键在于，每一种选择都应建立在知情、自愿、安全的基础之上。

从“野蛮生长”到“有标可依”，这一步非走不可。唯有让标准落地生根，让信息阳光透明，让企业敬畏规则，预制菜才能从争议中突围，行业也才能走上可持续发展的大道。■

时代锐评

## 巨头AI春节激战： 撒钱容易“交心”难

时代周报记者 王营

今年春节，互联网领域的热闹不同以往。当人们期待科技带来新年新气象时，各大AI应用却掀起了一场烧钱营销。

阿里千问宣布30亿元“免单”福利，腾讯元宝计划发放10亿元红包，百度文心助手官宣5亿元现金，字节跳动则拿下了春晚的独家AI合作。

这种烧钱打法对互联网企业来说并不陌生。从当年的支付大战到后来的外卖混战，用真金白银换取用户增长，始终是中国互联网最熟练的剧本。当产品功能相近、体验差异不大时，价格确实是最直接的竞争工具。但这一次，战场从生活服务转向了人工智能。这套战术能否依旧奏效，则要打上一个问号。

春节是中国用户时间最充裕、尝试新应用意愿最强的时期，也是国民级习惯养成的最佳练兵场。如今已经成为日常的微信红包，正是在2015年春节一夜之间完成了支付习惯的普及。巨头们选择在这一时间节点撒钱，显然是希望复刻这一奇迹。

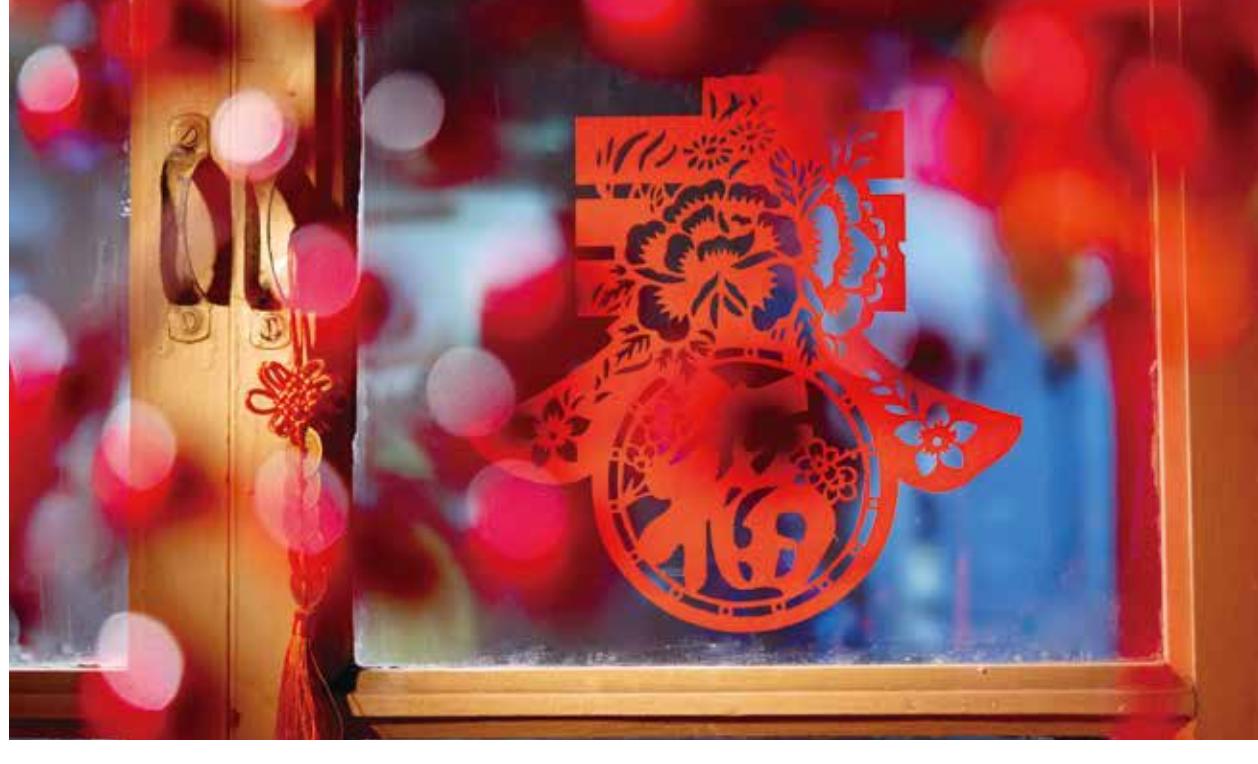
AI助手与支付工具、外卖平台有着本质区别。后者是标准化、同质化的刚需服务，补贴能高效争取“瞬间决策”。因为体验差距不大，价格可以成为决定性因素。而AI工具更像是一个需要理解、信任并能深度协作的伙伴。当下，不少用户点开这些应用，动机可能只是为了完成任务领取红包，而不是真正相信AI的能力。

那么，明知AI的特殊性，巨头们为何仍选择这条最熟悉的路？这背后或许是路径依赖与增长焦虑的双重作用。长期以来，资本开路、流量收割的模式在互联网领域屡试不爽。当原有业务增长放缓，面对AI这个可能定义下一个时代的关键赛道，企业即便知道砸钱买入口并非最优解，但也不得不再次祭出。他们至少要确保不掉队，甚至要抢先卡位。

于是，我们看到了这场全员参战的抢位战：阿里千问在2026年1月全面接入淘宝、支付宝、高德等生态，上线超400项AI办事功能；腾讯元宝深度绑定微信场景；百度文心助手则强化与搜索的融合。巨头们一边撒钱买用户时长，一边将AI与核心生态深度绑定，本质上都是为在依托既有优势守住存量用户的同时，全力抢占定义未来交互方式的新入口。

然而，这种被生存焦虑催生出的防御策略，恰恰模糊了AI竞争的本质。AI习惯的建立，本质上是信任积累的过程，而非简单的用户获取。这种信任需要时间，需要产品持续稳定地提供价值，需要真正解决实际问题。它无法用红包加速，也无法靠补贴缩短。如果用户只是因为奖励而使用，那么一旦奖励停止，使用也会停止。

2月4日最新消息，据众多网友实测发现，微信已在APP中屏蔽元宝红包相关链接。微信提示：“网页包含诱



导分享、关注等诱导行为内容”，要求用户复制到浏览器访问。

对此，微信官方的回应是，根据其近期发布的《针对第三方违规行为的打击公告》，元宝相关春节营销活动存在通过“做任务”“领红包”等方式诱导用户高频分享链接到微信群等场景，干扰平台生态秩序、影响用户体验、对用户造成骚扰。

经研判，对元宝的违规链接进行处置，限制其在微信内直接打开。相关处置措施即日生效。

基于对用户的保护，腾讯不惜作出左右互搏的决策——“铁腕”清场自家兄弟。

由此可见，尽管科技发展日新月异，但巨头们也深知，真正的赢家并非对用户简单粗暴地掠夺，而是能够与用户建立真正黏性的AI产品。

当前AI竞争虽然主要由供给侧驱动，但决胜未来的必然是消费端的自驱增长。回顾历次技术变革，个人电脑时代比拼硬件性能，移动互联网时代争夺场景覆盖，而进入AI时代，竞争的关键正在转向服务的可靠性和理解的深度。当AI助手逐渐融入生活与工作，用户看重的将不再是短期优惠，而是它是否真的懂我、是否值得信赖。

春节的营销热潮终会过去，红包雨也总会停歇。当一切回归平常，我们需要思考的是，这场耗资巨大的推广，最终留下了什么？是领取红包时的短暂惊喜，还是对AI价值的长久认同？

AI技术的成熟与普及注定是一条长路，需要技术突破、产品创新与用户教育的共同作用。“砸钱”买流量的确能带来数据增长，却难以构建深厚的信任关系。

在这场通往智能时代的漫长竞赛中，最终胜出的很可能不一定是起跑时声势最盛的那一个，而是途中最能理解用户、最能创造真实价值的那一个。■

### 时代周报新闻记者证2025年度核验 人员名单公示

根据《国家新闻出版署关于开展2025年度新闻记者证核验工作的通知》（国新发电〔2026〕1号）要求，我单位已对持有新闻记者证人员进行严格审核，现将我单位拟通过年度核验的新闻记者证持证人员名单公示如下：

1. 周嘉宝	447993108427700012
2. 高秋榕	447993108427700015
3. 李杭	447993108427700017
4. 覃硕	447993108427700018
5. 周梦梅	447993108427700019
6. 兰炼	447993108427700020
7. 何秀兰	447993108427700021
8. 吴慧	447993108427700022
9. 谭骥	447993108427700023
10. 周立	447993108427700024
11. 黄宇昆	447993108427700025
12. 潘展虹	447993108427700026
13. 张昕迎	447993108427700027
14. 林心林	447993108427700029
15. 卢泳志	447993108427700030
16. 刘子琪	447993108427700031
17. 张羽岐	447993108427700032
18. 雨辰	447993108427700033
19. 杜苏敏	447993108427700035
20. 傅一波	447993108427700036
21. 郭美婷	447993108427700037
22. 韩迅	447993108427700038
23. 何明俊	447993108427700039
24. 黄嘉祥	447993108427700041
25. 李馨婷	447993108427700043
26. 陈泽旋	447993108427700044
27. 张照	447993108427700045
28. 林铭铭	447993108427700046
29. 宋然	447993108427700047
30. 黎广	447993108427700048
31. 马欢	447993108427700051
32. 黎倩	447993108427700053
33. 刘婷	447993108427700054
34. 魏琼	447993108427700058
35. 梁争誉	447993108427700059
36. 王晨婷	447993108427700060
37. 温斯婷	447993108427700061
38. 彭岩峰	447993108427700065
39. 张订斐	447993108427700066
40. 雷小艳	447993108427700067
41. 赵鹏	447993108427700069
42. 郑琳	447993108427700070
43. 陆炼宜	447993108427700071
44. 武凯	447993108427700073
45. 孙华秋	447993108427700074
46. 何珊瑚	447993108427700075
47. 闫晓寒	447993108427700077
48. 冯恋阁	447993108427700078
49. 于小娟	447993108427700082
50. 林昀肖	447993108427700083
51. 幸雯雯	447993108427700084
52. 阿力米热·艾克拜尔	447993108427700034

公示时间 2026年2月10日—16日，监督举报电话：020-61228940。

时代周报社

2026年2月10日

生存  
焦虑



## TOP-NEWS · 政经

# 透视地方财政收入

◆上接P1

在目前的2025年财政收入排名上，浙江位居第三，上海位居第四；“北方第一大省”山东位居第五，北京、四川、河南紧随其后。

两个排名之所以会出现差异，原因并不复杂。

一方面，河南、四川等省份人口多、经济总量大，但产业结构中传统制造业、农业和低附加值产业占比较高，税基相对分散；另一方面，作为人口大省、农业大省，其减税降费、转移支付、民生支出压力更重，财政收入的空间本就有限。

而浙江、上海、北京等地因为有着高密度的总部经济、金融业、数字经济和高端制造业，单位GDP能创造更多税收，所以在税收收入高的同时，财政收入质量也较高。

财政收入质量一般是指税收收入在一般公共预算收入中的比例，其本质上是财政收入结构的一种体现。

从全国来看，北京连续多年稳居全国财政收入质量首位，2025年前三季度的税收占比高达87.3%。而在目前16个已公布2025年具体数据的省份中，浙江是唯一税收占比突破80%的。

## 三地增速达两位数

在已公布数据的省份中，有3个省份的财政收入实现两位数增长，分别为西藏（14.7%）、吉林（13.3%）、新疆（10.5%）。

西藏在近几年都保持了财政收入的超高增速。据此前公布，其2025年1—11月一般公共预算收入、税收收入、一般公共预算支出三项指标增速均位居全国第一，连续三年规模创

新高、增速保持全国前列。这也是西藏全年财政收入首次突破300亿元，支出突破3000亿元。

税收收入的增长是西藏财政收入提升的主要原因。虽然全年具体数据尚未公布，但在去年1—11月，其税收收入达到193.34亿元，同比激增19.7%，占据了全区一般公共预算收入的近七成。

对比来看，暂居2025年财政收入增速“亚军”的吉林税收质量略低，税收占比约为52%。但吉林也在2025年实现了财政收入的跃升，达到1350亿元，同比增长13.3%。

吉林的非税收入贡献较大。2025年，该省的税收收入增长4.3%，非税收入增长25.4%。其中，国有资源（资产）有偿使用收入441亿元，增长59.2%，主要是市县加大“三资”统筹力度，资产（资源）盘活收入增加。

“三资”具体指资产、资源、资金，加大盘活国有“三资”力度是当前多地带动非税收入高增长的手段，在盘活闲置资产、提升运营收益等方面都取得进展。

吉林省财政厅相关负责人在2025年7月撰文时谈道，构建吉林特色大财政体系，推动财政管理从管资金向管国有“三资”转变。全面摸排各类资产资源，全省行政事业性资产总量增加500亿元。

值得一提的是，吉林在近日宣布，当地成功退出地方债务重点省份。在2023年，我国为了防范地方债务风险，将12个省份纳入债务高风险地区名单，这些地方的政府投资项目受到相应约束。到2025年，宁夏、内蒙古陆续官宣退出地方债务重点省份，青海在其2026年的政府工作报告中也提到，今年要确保退出。

与吉林相似，地方债务重点省份中，甘肃、重庆、广西、贵州等地2025年非税收入增长也较为明显，分别增长10.3%、9.9%、5.7%、3.9%。

不过，罗志恒认为，近年来税收增速持续下降的同时，土地出让收入也大幅下降，作为替代的非税收入增速较快，一定程度上弥补了税收收入的不足，从而支撑起财政支出强度。

“客观结果是税收收入占一般公共预算收入的比重持续下降，财政收入的质量和稳定性下降。非税收入的高速增长难以持续，一旦非税收入与税收同时下行，财政汲取能力将明显下降，财政可持续性减弱。”罗志恒说。

与西藏、吉林一样，2025年一般公共预算收入实现两位数增长的还有新疆，同比增长10.5%。这也是新疆自2022年来连续第四年实现两位数增长，平均增速居全国第一。不过其具体数据尚未公布。

从增速暂时居于尾部的省份来看，主要受煤炭、石化等大宗商品价格下行影响，山西、内蒙古、青海、陕西4个省份一般公共预算收入在2025年同比负增长。

## 多地确定2026年财政收入目标

随着各地两会陆续收官，2026年的各省份一般公共预算收入目标也已明确。

如广东省财政厅分析，广东作为经济大省、人口大省，具有毗邻港澳、市场活跃、产业完备、人才富集等有利条件，拥有粤港澳大湾区这一重大国家战略机遇，集深圳先行示范区和横琴、前海、南沙、河套重大平台于一身，随着各项存量政策和增量政策落地实施，科技创新和产业创新深度融合，新质生产力稳步发展，有利于夯

实税源财源、促进财政增收。

综合经济、政策、基数等因素，2026年广东全省一般公共预算收入按1.44万亿元、增长3%预计。

而在2025年财政收入增长达到13.3%的吉林，其2026年的增长目标相对保守，为3.7%，努力跑赢全国线。此外，新疆再次提出10%左右的预期增速，位居全国首位；甘肃则设定在5.5%左右，北京、河南为4%左右。更多省份将预期增速集中在2%~3%区间。

从财政政策的整体趋势来看，全国的基调已定：延续更加积极的财政政策。

此前财政部在新闻发布会上表示，2026年财政政策更加积极主要体现在四个方面，分别是“总量增加、结构更优、效益更好、动能更强”，确保“十五五”实现良好开局。

可以预期的是，深化财税体制改革是2026年的一大重点，重点就是优化央地间财政关系。

民银宏观研报认为，一方面，继续优化转移支付结构，增强地方自主财力和统筹能力。另一方面，通过加强财政资源和预算统筹、强化预算绩效管理、落实优化出口退税政策、清理规范税收优惠和财政补贴等改革举措，进一步增强地方财政发展动能。

同时，加大盘活“三资”也将是2026年的一大趋势。

“十五五”规划建议明确指出，编制宏观资产负债表，全面摸清存量资源资产底数，优化资产负债结构。完善并购、破产、置换等政策，盘活用好低效用地、闲置房产、存量基础设施。推进全国行政事业单位存量国有资产盘活共享。■

# 地方加快退出债务高风险名单 盘活“三资”将是今年重点

时代周报记者 王晨婷 发自广州

各地正加快退出地方债务高风险名单。

在近期召开的地方两会上，吉林宣布退出地方债务重点省份。在此之前，内蒙古也已宣布退出，宁夏则是已向国务院提出退出申请。曾被界定为债务高风险的12个重点省份，正陆续减少。

这份名单最早出现在2023年。据界面新闻报道，2023年9月国务院办公厅发布的《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（即“35号文”）中划定了重点化债省份名单，包括天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏等12个省份。

两年多过去，在“统筹抓好化债和发展”的政策基调下，部分地区债务风险明显缓释，开始申请或完成退出。那么，被列入重点省份意味着什么？退出又代表着什么？尚未退出的几个省份，进度如何？

## 重点省份在化债节奏上出现分化

时间回到2023年7月，政治局会议首次提出“制定实施一揽子化债方案”，标志着我国地方政府债务风险化解进入系统性、制度化的新阶段。而划定12个重点省份名单更像是一次分级监管。

35号文正式确立了分类施策、差异化管控的化债框架，“控增化存”是核心导向，其中“控增”指严控融资平台各类债务新增，引导债务规模与地方经济发展和财力相匹配。

12个省份的选取标准，主要基于融资平台债务压力与地方经济和财力的匹配程度。其共同特征是融资平台债务规模较大、债务率偏高、偿债压力突出，且与区域经济发展水平不相适应。

举例来说，隐性债务余额/地方

综合财力比是2024年国办99号文里明确的一大标准，而有的重点省份在2024年年底的隐性债务率明显高于62.7%的基准值。

按照要求，重点省份在地方债务风险降至中低水平之前，需严控新增政府投资项目，严格清理规范在建项目，同时在存量债务端给予金融支持，包括债务展期、置换、再融资等。不过，后续2024年14号文中也提到，允许剩余19个省份中债务负担重的地区参照使用35号文，将化债方案拓宽至非重点省份。

内蒙古是首个宣布退出的省份。

2025年7月，内蒙古自治区人大常委会在相关决议中明确提出“要巩固退出地方债务重点省份成果”，确认其已成功退出名单。宁夏在2025年3月曾表示已向国务院提出申请，但后续尚未有进一步官方消息。吉林省则在其2026年的政府工作报告中，宣布当地成功退出地方债务重点省份。

在剩余的9个省份中，化债进度也出现了一定分化。

青海已经明确提出在年内确保退出。其此前发布的数据显示，2025年上半年完成全年隐性债务化解任务的88%，特别是非收费公路隐性债务化解任务全面完成。

辽宁和甘肃也进度较快。辽宁在其2026年政府工作报告中提到，过去一年超额完成隐性债务化解年度任务，融资平台累计压降85.2%；甘肃融资平台压降81.3%，并且目标是在2026年推动有条件的市县提前实现隐性债务清零。

整体来看，重点省份在化债进程的节奏差异较大，未来政策效果将取决于中央支持与地方自主的协同、短期流动性纾困与长期财政可持续的兼顾以及债务化解与经济转型的联动等多方面。”中证鹏元报告认为。

该报告称，以天津、重庆为代表的地区经济底子厚实、国有资产规模

庞大，虽债务绝对值高，但可调动金融资源相对充裕，资产质量相对优良，具备一定的自我修复能力。重庆市率先落实重点省份中首笔银行贷款置换非标债务，天津市则实现了非标和高息隐债清零，市场认可度和投资者信心大幅提升。而有的典型“高风险”攻坚型地区早年债务率长期高企，非标违约频发，其化债高度依赖中央特殊支持。

华创固收团队通过对各地退出重点省份的表态、区域城投债务压力、隐债偿还能力等指标进行综合分析，并结合隐债化解完成的时间来看，认为各地有望在2028年之前陆续完成重点省份序列的退出。

## 化债“下半场”，什么是重点？

进入2026年，地方化债已明显进入下半场。

如果上半场的关键词是避免风险集中暴露，下半场的关键词则是结构调整，通过退平台、降成本、盘活资产等，恢复发展能力。

中国财政学会国有资产治理研究专委会副主任委员丁伯康此前在接受媒体采访时表示，长期形成的地方政府债务，不可能在短期内完全解决，更不可能在地方债务“不减反增”中消灭。只有在经济持续发展的过程中，在“控制规模”和“逐步缓释”的双重管控下，才能实现债务的良性滚动。

丁伯康认为，2026年的化债工作将更聚焦债务根源，从“治标”转向“治本”。而化债的根本出路在于转型，核心是统筹好化债与发展的关系，形成可持续的化债路径。化债不是“甩包袱”，而是要通过拉长节奏、优化结构、稳定预期，实现在发展中逐步消化风险。

从具体的实践来看，盘活“三资”（资产、资源、资金）是近期多地化债的重点。

如湖南省表示，“十四五”期间，

将聚焦资源资产资金，深化国有“三资”清查处置与管理改革，通过“用、售、租、股、融”，累计盘活收入超3500亿元。

湖北省省长李殿勋在武汉市调研国有“三资”管理改革并召开推进会上表示，要更加深刻把握“一切国有资产尽可能资产化、一切国有资产尽可能证券化、一切国有资金尽可能杠杆化”三项原则。湖北全省在2025年全年盘活国有“三资”总额3000亿元以上。

吉林则通过加大“三资”统筹力度，增加资产（资源）盘活收入，在2025年提升国有资产（资产）有偿使用收入59.2%，带动非税收入增长25.4%。

另一方面，推动融资平台市场化转型，剥离政府融资功能也是多地加快推进的任务之一。

2024年8月发布的《关于规范退出融资平台公司的通知》，要求在2027年6月之前，地方政府的融资平台清零，地方政府隐性债务清零，城投公司退出融资平台名单，剥离政府投融资职能。

2025年7月30日召开的政治局会议再次强调，要积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序推进地方融资平台出清。

根据企业预警通数据，2025年有近400家地方城投平台退出，2026年至今已有30余家平台退出。根据中信证券分析，退平台已进入“严监管、重实质”的高质量出清阶段，2025年下半年以来，单纯名义退平台的案例持续减少，依托实质性资产重组的转型实践显著增加，退平台与市场化转型加速并轨。

不过需要注意的是，“清退”并非终点。不管是地方债务重点省份名单或是地方融资平台，在化债“下半场”，实质性的财政安全都将更依赖区域财政实力与平台自身造血能力双重支撑。■

10  
%

陆续  
减少



# 美指责《通胀削减法》争端案裁决 商务部：WTO裁决客观公正

时代周报记者 阿力米热 发自北京

2月5日，商务部举行例行新闻发布会。商务部办公厅副主任、新闻发言人何亚东就近期热点经贸问题进行回应。

时代周记者在新闻发布会上了解到，近日美国贸易代表办公室就中国诉美国《通胀削减法》案世贸裁决发表了声明，在承认败诉的同时，指责世贸裁决错误，并称该裁决表明了现有世贸规则无法解决“产能过剩”等问题。

商务部回应称，世贸组织专家组已经作出了客观公正的裁决，这个裁决反映了世贸成员的基本共识。

在全球化遭遇逆流、单边主义和保护主义抬头的当前背景下，中方不仅坚定维护多边贸易体系，也积极通过具体行动促进开放合作。

## 美方承认败诉但指责裁决错误

日内瓦当地时间1月30日，世贸组织公布中国诉美《通胀削减法》世贸争端案专家组裁决。

该案专家组裁定，美涉案清洁能能源补贴措施违反世贸组织规则，驳回美所谓涉案措施是为保护美“公共道德”进行的抗辩，要求美取消涉案补贴措施。

近日，美国贸易代表办公室就中国诉美国《通胀削减法》案世贸裁决发表了声明，在承认败诉的同时，指责世贸裁决错误，并称该裁决表明了现有世贸规则无法解决“产能过剩”等问题。

针对此声明，何亚东表示，世贸组织专家组已经作出了客观、公正的裁决。这个裁决反映了世贸成员的基本共识，美方作为世贸组织的一名成员，应尊重裁决，遵守规则。

据了解，2022年8月，美国《通胀削减法》正式完成立法程序。根据该法律，美国将投入近4000亿美元用于气候的相关补贴，但设定了补贴门



槛，仅向使用美国钢铁等产品的清洁能源项目给予补贴。

这一做法实质上是借环保之名实施市场保护，将中国及其他许多国家的清洁能源产业排除在其补贴政策之外。

针对美国此举，中国于2024年3月就美国《通胀削减法》中的歧视性补贴措施起诉至WTO争端解决机构。由于美国未能与中国通过磋商达成解决方案，2024年7月，中国向世贸组织提出设立专家组的请求。

## 推动对53个非洲建交国实施100%零关税措施

在坚定维护多边贸易体系的同时，中方也以务实行动持续推进高水平开放。

数据显示，2025年中国进口规模达18.5万亿元，连续17年位居全球第二大进口市场，对超过130个国家和地区的进口实现增长，已成为近80个经济体的主要出口目的地。

为持续释放市场潜力，推动全球开放合作的主动作为，2月4日，“共享大市场·出口中国”2026年首场活动在北京举行。英国、哈萨克斯坦、葡萄牙、肯尼亚、泰国、芬兰等国家驻华大

使及中外嘉宾150余人出席。

何亚东表示，2026年，商务部将举办超百场形式多样的进口促进活动。强化“出口中国”与“购在中国”之间的联动，搭建更多进口商品消费促进场景，让优质的进口产品和服务进得来，而且卖得好。

下一步，商务部将推动“政策”与“活动”双轮驱动，更好释放中国市场潜力。通过商签共同发展伙伴关系协定，加快相关政策落地，对53个非洲建交国实施100%零关税措施，推动商签或升级自由贸易协定，有序扩大市场准入。

与此同时，还将研究出台专项政策，进一步提升进口贸易便利化水平，优化进口商品来源和区域结构，促进进口与投资、消费之间的良性互动。继续办好中国国际进口博览会，打响“出口中国”品牌，以更大力度、更实举措扩大进口。

“中国开放的大门只会越开越大，希望世界各国与中国相向而行、同向发力，共同为世界经济注入更多确定性。”何亚东说。

## 组团来华寻商机

中国持续扩大的开放步伐，正吸引着越来越多国家来华寻商机。近日，乌拉圭总统奥尔西访华，带来了由企业家组成的庞大的商务代表团。

在2月3日举办的中国—乌拉圭贸易投资合作论坛上，有来自农牧业、科技、能源等多个领域的近70家乌拉圭企业参加。

作为南美洲重要农牧业国家，乌拉圭的牛肉、大豆、纸浆等产品在中国市场需求旺盛，而中国出口的汽车、机械设备等也深受乌拉圭欢迎，两国贸易结构良好互补。

近年来在两国元首的战略引领下，中国与乌拉圭双方政治互信日益深化，各领域合作稳步推进。中国已连续10多年保持乌拉圭第一大贸易伙伴地位。

何亚东称，此访期间，在两国元首的共同见证之下，中国商务部和乌拉圭外交部签署了《关于深化双边贸易畅通合作的谅解备忘录》，确认将加强供应链标准与合格评定、贸易便利化和数字化绿色贸易等领域的合作，推动双边贸易高质量发展。

不只是乌拉圭。2026年开年以来，已有韩国总统李在明、加拿大总理卡尼、芬兰总理奥尔波、英国首相斯塔默等国家领导人率团访问中国。进一步加深了理解互信，开辟了双边经贸合作的广阔空间，增强了跨国公司投资中国、深耕中国的信心。

2025年数据显示，韩国对华制造业投资增长14.1%，加拿大对华高技术产业投资增长11.7%，芬兰和英国对华投资也分别实现21.7%和15.9%的同比增长。近期加中贸易理事会、中国欧盟商会、中国英国商会、中国美国商会等调查报告显示，多数的跨国公司仍把中国列为主要的投资目的地，持续加大投资力度。

何亚东称，“十五五”期间，中国将稳步迈向高质量发展，持续扩大高水平对外开放，并坚定维护多边贸易体制，加强与各国发展平等互利经贸关系，将为外资企业在华长期发展提供良好预期。

尊重  
裁决

# 国内10个春节热门旅游目的地 南方占了9个

时代周报记者 史航 发自北京

马年春节将至，旅游市场正逐步升温。

今年春节，法定假期达到9天，堪称“史上最长”，又因放假时间较晚、气候适宜等因素，当前旅游市场热情空前高涨。多家OTA平台数据显示，机票、酒店搜索量及预订热度超越去年同期。

超长的假期让人们的出行计划有了更灵活的安排，去哪儿旅行数据显示，今年“节中出游”热度更高，预订了初一到初三机票出发的旅客量较去年春节期间增长了三成。飞猪平台数据也显示，节中出行的产品预订量同比增长超30%，其中，大年初三是节中出行的最高峰时段。

从旅行目的地来看，南下避寒仍是春节假期出游的主流，无论境内还是境外，相对温暖的南方地区是更多人春节假期旅行的首选。具体到目的地城市，境内方面，海南封关后三亚、海口热度超过以往，境外方面，受中日关系影响，往年最热的日本降温显著，新晋免签国受到青睐，境内外榜单均“洗牌”。

## 海南升温，“年味城市”更火热

去哪儿旅行数据显示，春节期间最热门的TOP10国内飞行目的地是上海、北京、成都、广州、深圳、海口、昆明、杭州、三亚、重庆。其中，除北京外，其他9个城市都位于南方。

与去年TOP10排行情况相比较，上海取代成都成为新的国内最热门飞行目的地，三亚跻身前十，西安跌出榜单，同样地处海南的海口排位大幅上升，从第九位上升到第六位。

今年春节假期是海南封关后的首个春节，海口、三亚热度均出现了大幅上涨。去哪儿旅行数据显示，春节期间，海南三亚酒店预订量同比增长近1倍。

另据海口海关统计，春运首周（2月2—8日）海口海关共监管离岛免税购物金额11.06亿元，免税购物人数19.19万人次，购物件数89.5万件，环比提升6.3%、26%和9.4%。

海南对游客的吸引力不仅体现在购物。

去哪儿旅行数据显示，在全国酒店预订增幅最高商圈排行中，可以看海上观音、祈福的海南三亚南山寺、崖州湾科技城排名第一，增速达1.8倍。此外，适合全家出行观海景的三亚大东海、鹿回头风景区、半山半岛增速达1.6倍，海口市假日海滩、五源河体育场增速达1.2倍，均位于全国前十。

在旅行社工作的李帅告诉时代周报记者，相比往年，今年海南对年轻游客、家庭游客有了更强的吸引力。

李帅发现，往年去海南避寒的老年人居多，大多数在淡季机票比较便宜的时候出发，春节期间多是探亲的游客。海南封关以后，包含旅游、购物等项目的多日游比往年更受游客青睐，“有很多年轻游客、家庭出游的游客来咨询”。

同时，封关后的海南也吸引了更多国际游客。去哪儿旅行数据显示，使用非中国护照预订国内航班的数量方面，海口跻身春节期间入境游热门目的地TOP10，三亚入境机票同比增加52%。

此外，去哪儿旅行数据显示，“有年味”的城市在今年春节旅游市场中热度更高。

以福建为例，福州首次进入春节酒店提前预订TOP5，同比增长超八成。福建泉州的巡境等特色民俗活动，带动当地酒店预订量增长八成，预订量跻身全国TOP15。

同样增幅显著且跻身预订量前五的，还有“年味小城”广东汕头，因潮汕地区有非遗英歌舞等民俗活动，可以喝茶、吃牛肉，是今年的黑马目的地之一。而可以看鱼灯、登高祈福的安徽黄山，增速高达1.5倍，维持了每年春节的高热度。

## 日本遇冷，土耳其成出境游新热点

境外游方面，“洗牌”更为明显。

今年春节期间最热门的出境目的地分别是：泰国、马来西亚、韩国、越南、新加坡、中国香港、俄罗斯、澳大利亚、印度尼西亚、西班牙。

最大的变化当属连续多年位于前列的日本跌出TOP10。

受中日关系影响，当前日本旅游持续降温。数据显示，2026年1月，中国内地赴日本航班取消率达47.2%，较去年12月增长7.8个百分点。今年2月已有49条航线取消全部航班，比1

月进一步增加。

李帅告诉时代周报记者，他所在的旅行社的日本游业务全面受到影响，“往年春节期间是赴日旅游的旺季，北海道、京都、大阪这些地方都是春节大热门，每年都有人数较多的团队出发，今年基本都取消了。”李帅说，从去年开始，就有大批的游客因安全等原因退订，旅行社出于风险考虑，基本不再发起赴日的旅游团。

刘先生在北海道经营民宿多年，今年首次出现春节期间房间没被订满的情况，“这么多年没有经历过这么大的冲击”。

刘先生告诉时代周报记者，他在北海道有5处民宿，往年雪季时，来滑雪和旅游的游客非常多，其中八九成都是中国游客。

以往在春节期间，民宿的价格比平日上涨两三倍的情况下仍每日爆满。而在2026年11月份的时候他就频繁接到退单，退订了超过60%的中国国内订单。春节时期，他调低了民宿的价格，但仍未住满。据刘先生估算，当前北海道的游客少了至少一半，街道上显得比往年冷清很多。

不去日本，游客都去了哪？

去哪儿旅行数据显示，受免签政策利好带动，土耳其春节期间酒店预订增长1.5倍，在所有出境目的地中排名第二，伊斯坦布尔酒店预订量增长超2倍，安塔利亚增长近2倍，均位于全球增长最快的城市TOP10，增幅仅次于同样对中国游客免签的乌兹别克斯坦，后者增长超4倍。

# GDP20强城市竞赛：合肥增速领跑

时代周报记者 阿力米热 发自北京

城市竞争日趋白热化。

整体来看，头部城市排名保持稳定，主要变化集中在中后段。其中，2025年合肥与济南GDP总量均为1.42万亿元，并列全国第18位。而在上一年，合肥尚排在第19位。

从增速看，GDP20强城市中有15个城市增速跑赢全国。其中，合肥以6.1%的增速领跑。

视线移至榜单中上部，多个城市正站在规模跃升的关口。

深圳GDP攀升至3.87万亿元，距离4万亿元仅一步之遥；南京、宁波、天津则集体站在2万亿元的门槛前。

除了苏州与无锡为地级市，其他城市多为直辖市、副省级城市、计划单列市，以及省会城市，其行政能级与资源集聚优势，正转化为动能。

2026年，合肥能否超过济南？深圳冲击4万亿元的增长动能何在？2万亿元后备军中，谁将率先“撞线”达成目标？

## 双城竞逐

自2020年携手迈入“万亿俱乐部”以来，合肥与济南的经济始终紧咬。

2025年，这场竞逐迎来转折。合肥与济南的GDP总量均达到1.42万亿元。此外，济南与合肥虽同为省会城市，但济南同时是副省级城市，行政能级实际上比合肥更高，然而，合肥以高出0.7个百分点的增速，显示出更强劲的增长势头。

拆解合肥的产业结构，可以发现，工业是驱动其高速增长的核心。

数据显示，在突破万亿元后，合肥的第二产业始终是增长最快的部分，且规上工业增加值增速持续高于GDP增速。2025年，其规上工业增加值同比增长17.6%，创下近四年新高。

进一步看，工业结构以“芯屏汽合”（集成电路、新型显示、新能源汽车、人工智能融合）为代表的新兴产业集群，支撑了工业发展，这些产业不仅占据前沿赛道、附加值高，且增长势头迅猛。

2025年，合肥计算机、通信和其他电子设备制造业增加值激增60.6%。同时，战略性新兴产业产值同比增长16.6%，已占据规上工业总产值的六成，成为拉动经济的主力。

除此之外，合肥经济增长活力体现在“以投带引”的发展模式上。

合肥通过政府引导基金进行前瞻性产业投资（如早期投资京东方、蔚来），成功吸引了大量上下游配套企业集聚，形成了强大的产业集群与生态。这种模式直接转化为规上工业增加值的高速增长。

相比之下，近五年，济南的增长动力在服务业与工业之间切换。

2025年，济南第三产业增加值增速为6.0%，对经济支撑作用显著。工业方面，济南在稳固重型汽车、钢铁等传统优势的同时，也在转型升级。

2025年，济南装备制造业拉动全市规上工业增长8.1个百分点；高技术制造业增加值增长14.7%，增速高于全市规上工业7.8个百分点。然而，与合肥相比，其工业增长的爆发力和新兴产业的主导性尚不突出。

今年，合肥将经济增长目标设定在5.5%以上，而济南的目标则为5%。

华东师范大学城市发展研究院教授曹贤忠接受时代周报记者采访时表示，基于现有GDP体量和预期增速，今年合肥超济南的可能性较高。得益于其新兴产业产能仍处于快速释放期，增长惯性强大。同时，以先进制造业为核心的产业体系技术密集、链条长，具备持续增长的内在动力。

对于济南而言，要稳固并提升其竞争地位，关键在于加速产业的转型升级。一方面需推动传统优势产业向绿色化、智能化方向迈进；另一方面必须集中资源，在新一代信息技术、生物医药、新能源汽车等新赛道上实现重点突破，打造产业集群。

“同时，济南可以充分发挥其现代服务业发达的优势，促进服务业与制造业深度融合，以高水平的金融、物流、研发等服务赋能制造业升级。并深化与山东半岛城市群及京津冀的区域协同，提升综合竞争力。”曹贤忠说。

## 城市卡位战

城市经济的竞逐，已进入关键卡位期。随着2025年北京GDP突破5万亿元，4万亿元梯队暂时出现“空档”，而2万亿元阵营的争夺也日趋激烈。在这两场备受瞩目的晋级赛中，哪些城市占据先机？

在4万亿元后备军中，深圳是目前最有力的候选者。2025年，深圳GDP已达3.87万亿元，同比增长5.5%。深圳的领先优势，不仅体现在总量上，还源于其均衡且强劲的内生动力。

具体来看，过去一年，深圳稳坐“万亿消费之城”，不仅网络零售额增长10.5%，线下消费场景持续回暖，商品零售与餐饮消费协同增长。同时，外贸继续位居内地城市首位，其中，出口实现“33连冠”。

除此之外，作为工业强市，深圳的产业正变得更高端、更智能，全年战略性新兴产业增加值占GDP比重提升至43%。不过，深圳因空间狭小和房地产、基础设施饱和，固定资产投资同比下降21.7%。

河海大学区域经济研究中心主任刘奇洪告诉时代周报记者，这不会拖累经济增长速度，相反，会成为新旧动能转换加速器。“消费、外贸与高技术产业已成为深圳更强劲的支撑，综合判断，预计2026年深圳将顺利突破4万亿元大关。”

除深圳之外，城市竞争的另一大看点在于2万亿元后备军的冲刺。当前，目标锁定在南京、宁波与天津。

天津属于直辖市，城市的行政级别为正省级；南京和宁波则都为副省级城市，其中南京为省会城市，而宁波则是计划单列市。因此，三地在城市能级上各占优势。

而南京、宁波曾明确提出要在“十四五”期间GDP过2万亿元的目标。不过，2025年南京、宁波GDP分别达到1.94万亿元、1.87万亿元，目标尚未达成，冲刺的期望交到了2026年。与此同时，天津GDP已达到1.85万亿元量级，同样备受关注。

刘奇洪分析称，预计2026年南京跻身2万亿元城市，而宁波和天津面临的挑战更大。

在刘奇洪看来，南京经济快速增长的动力在于其新动能转换加速，形成多点支撑的增长格局。

具体来看，2025年南京软件产业率先突破万亿元规模，成为江苏第五个拥有万亿元产业集群城市，这构成了经济总量的坚实底座。另一方面，以“苏超”赛事为代表的文体娱消费热潮，正带动相关产业快速增长，为经济注入了蓬勃的消费活力。

与此同时，南京的底气还在于其深厚的科研底蕴。

最新发布的《2024自然指数—科研城市》显示，在2024年全球十大科研城市中，南京排第五位。“接下来，需要着力推动创新链、产业链、资金链、人才链的深度融合与闭环运行。”刘奇洪说。

相比之下，宁波与天津在2万亿元冲刺的道路上，面临着不小的挑战。

刘奇洪认为，宁波主要优势在于传统制造业和港口物流。若不能通过金融、物流、会展、创投等现代服务业将港口功能转化为综合竞争力，城市可能仅停留在“通道型”阶段。因此需要升级新材料、高端装备、新能源及智能网联汽车等领域。

另一方面，则需将一流的港口物流能力，更深层次地转化为现代贸易、供应链服务等高附加值的外贸竞争力，以抵御外部市场波动。

在这一转型升级过程中，宁波的行政级别也提供了支撑。作为计划单列市，宁波享有省一级的经济管理权限，能够在规划、外贸、工业等多个领域自主制定发展战略。这种高度的自主性，会提升重大项目落地、外汇审批等环节上的效率，从而让宁波在发展中跑得更快。

反观直辖市天津，其挑战则主要源于传统产业占比过高。天津在“十五五”规划建议中已明确指出，产业结构转型升级步伐不够快、能级不够高，需要加快传统产业的提质升级与数智化转型。

“天津应加强与北京合作，形成北京基础研发、天津产业落地、河北生产制造的分工格局，同时发挥港口外贸优势。”刘奇洪说。

## 挑战

# 北方经济十强市格局不变：青岛紧追天津

时代周报记者 李杭 发自北京

头部城市竞争日趋激烈，北方城市正发力突围。

近日，各地陆续发布2025年经济数据，北方GDP十强榜单正式出炉。

北京以52073.4亿元领跑，天津守住“北方第二城”位置，青岛紧随其后。北方十强城市中，除北京、天津两个直辖市外，山东有3座、辽宁有2座，河南、陕西、河北各有1座。

这10个城市，有7个经济增速跑赢国家线（5%），其中唐山增速最高，达6.2%，沈阳增速最低，仅2%。

尽管北方头部城市已展现出突围势头，但不可否认的是，近年来南北经济分化态势仍较为明显。在10个经济大省中，南方占8席；29个万亿城市中，南方有20座，占比超六成，北方仅有9座。

在全国经济重心持续南移的大背景下，北方城市未来该如何找准发力点？

## 天津守住“北方第二城”

2025年，北方GDP十强城市阵容与上年保持一致，未出现变动，依次为北京、天津、青岛、郑州、济南、西安、烟台、唐山、大连和沈阳。

作为十强之首的北京在2025年GDP突破5万亿元大关，成为北方首个迈入5万亿元俱乐部的城市。这不仅体现了北京作为首都的经济韧性，更体现出其高端服务业的集聚优势。

持续释放高质量发展动能。

天津稳居第二位，GDP达18539.82亿元，领先排名第三的青岛979.15亿元。

2025年以来，青岛对天津的追赶态势尤为明显。

从季度数据来看，第一季度青岛GDP达到4071.34亿元，同比增长5.9%，增速高于天津的5.8%，但是总额仍与天津差距了120亿元。到了前三季度末，青岛与天津的差距已收窄至42.61亿元，但经过第四季度的发力后，天津再度拉开差距，将两地总量差值扩大至近1000亿元。

天津能守住“北方第二城”的位置，核心原因还是在于其深厚的工业基础和持续的转型升级。

2025年，天津制造业的支撑作用不断增强，制造业增加值增长4.9%，快于全市规模以上工业0.7个百分点，占全市规模以上工业增加值比重达到64.3%，比上年提高1.9个百分点。

当地12条重点产业链保持较快增长态势，其中车联网产业链增速尤为突出，达到25.3%，信创、航空航天、生物医药、新材料等产业链也实现了较高增速，成为拉动工业增长的重要动力。

天津新兴产业的发展势头同样亮眼，高技术制造业增加值增长5.3%，增速快于全市规模以上工业平均水平，占比提升至16.6%。其中，光纤、工业机器人、服务机器人等新产品产量分别增长24.8%、17.9%和6.4%，成为产业升级新的增长点。

天津凭借坚实的产业根基实现了位次稳固，但不可否认的是，青岛的追赶势头同样值得关注。

过去几年，青岛与天津之间的GDP差距正持续收窄。2019年，青岛与天津的GDP差距为2362.97亿元，到了2022年这一差距缩小到了1390.59亿元。2025年年末，两者的差距又进一步缩小至979.15亿元。

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅对时代周报记者表示，青岛近年来在海洋经济培育、新兴产业布局等方面持续发力，是其能不断拉近与天津GDP差距的关键原因。

2025年，青岛规模以上工业增加值比上年增长7.9%，比天津高出了3.7%。在“10+1”创新型产业体系下，青岛不断发展新质生产力，其中，汽车制造业、化学原料和化学制品制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值分别增长25.9%、15.9%、12.8%。

而海洋经济作为青岛的独特王牌，贡献了约三分之一的GDP。“海洋+高端制造”的双轮驱动模式，形成了青岛独特的发展优势。

谈及青岛与天津的竞争格局，袁帅表示，随着青岛在胶东经济圈的龙头带动作用持续增强，未来天津北方第二城的位置，势必会面临越来越大的竞争压力。

## 沈阳锚定东北第二个万亿元城市

尽管2025年北方十强城市展现出一定的突围韧性，但南北方头部城

市的发展差距仍未得到根本扭转。

从省份维度看，北方省份GDP占比由2024年的35.2%降至2025年的35.1%，南方省份GDP占比由64.8%上升至64.9%。

聚焦城市层面，北方头部城市的发展表现同样处于相对弱势。GDP前50强城市中，北方仅有15座，占比仅30%；29个万亿元GDP城市里，含新晋的大连在内，北方仅有9座，占总数的31%。

产业发展层面，南北发展程度的差异进一步显现。南方坐拥粤港澳大湾区、长三角城市群等核心区域，在数字经济、高端制造等新兴领域表现突出；而部分北方省份仍处于传统产业转型升级的阵痛期，新旧动能转换面临较大压力。

为破解南北方经济分化的发展难题，我国近年来持续加码区域协调发展布局，稳步推进京津冀协同发展、东北全面振兴，加快构建沿黄城市群，推动生态环境保护与产业转型升级协同推进。

而此前发布的“十五五”规划建议，更是首次将“促进东中西、南北方协调发展”写入其中，为后续全国区域协调发展划定了明确方向。

在此背景下，北方城市如何抢抓“十五五”政策机遇、破解发展瓶颈，成为关注的焦点。

北京社科院副研究员王鹏告诉时代周报记者，北方城市应利用政策红利，从追赶总量转向优化结构，具体就是做好产业协同与补链，激活民

营经济活力以及推进绿色能源转型。

目前，随着各地“十五五”规划建议陆续公布以及地方两会密集启幕，各地正加快细化经济发展实施方案，锚定年度增长核心目标，北方GDP十强城市也将陆续披露各自2026年发展指标与产业攻坚方向。

在北方GDP十强城市中，北京和天津已经公布了2026年的GDP增速目标，其中北京将目标定为5%左右，天津则设定为4.5%，两地均明确将在实际工作中争取更好结果。

前段时间，山东“十五五”规划建议出炉，明确提出推动青岛在“十五五”期间迈上2万亿元GDP台阶。2025年青岛GDP达17560.67亿元，增速为5.4%，距离2万亿元目标尚有超2400亿元差距。

此外，北方GDP十强城市中或将再添一座万亿元城市。沈阳有望成为继大连之后，辽宁乃至东北的第二个“万亿元城市”。

2025年沈阳GDP达9100.3亿元，距离万亿元大关不足1000亿元，但增速偏高的现实仍制约着其突破步伐，如何加快发展、顺利跻身万亿元城市行列，成为沈阳当前面临的重要课题。

袁帅同时也表示，沈阳作为东北重要中心城市，需依托工业底蕴，推动装备制造等传统产业与数字经济、智能制造深度融合，加强与东北核心城市产业协同，借大连港口补海运短板，同时优化营商环境与人才政策，破解增速偏低困境，缩小与北方头部城市的差距。■

## FOCUS · 焦点

# 零成本“卖雪” 北方年轻人月入过万

新周刊 张文曦

情绪  
价值

在物质日益丰富的年代，人们更愿意为“远方”的情绪价值付费。从本质上讲，雪地代写的生意，是一种基于地域体验差异的情感需求，就像生活在内陆的人，会对大海产生向往；生长在海边的人，又期望看到山脉和高原。

1月中下旬，越来越多的北方城市迎来了雪季。在北方人看来再日常不过的冬日景象，却是南方人难以得见的白色浪漫。

社交媒体上，“北方下雪”相关话题阅读量迅速突破亿次，“南方孩子把雪人偷运回教室”“南方人对雪的执念到底有多深”等话题冲上热搜，南方IP用户的评论里充满了“羡慕”和“想去”等字眼——没办法，雪落在北方，也落在了南方人的朋友圈里。

“你在南方的暖阳里望雪兴叹，我在北方的雪地里为你写诗。”在这种强烈的地域体验的反差下，一项名为“雪地代写”的业务应运而生。

所谓雪地代写，指的是有偿为别人在雪地上书写指定的内容，以照片或视频的形式返给对方，价格根据内容和形式而定，普遍在一两元到几十元之间，最高也可达三位数，丰俭由人。无论是一句生日祝福、一次深情表白，还是一份新年展望，只需支付几元，就能买断一片雪地，给重要的时刻增添浪漫buff。

这一特殊的季节性服务，有人斥之为毫无必要的智商税，也有人乐于营造仪式感。而对于雪地代写的商家来说，属于他们的赚钱季节，又要到了。

## 南方人的看雪执念

在闲鱼或小红书搜索“雪地写字”，会发现承接这项业务的用户数不胜数。

“全天在外，可代堆雪人，代写字”“有美术功底，写字画画包好看”……有人专业代写，也有人随心接单，开价只需要1元1条，表示“主打一个开心随时可写”。附上的雪景图片没有精心的打光，画质也更像原图直出——这种真实感过强的雪地代写照片，从销量来看并不如那些返图精美的照片受欢迎。

点进一个已售200单的商品链接，评论区里南方买家的快乐扑面而来：“我的世界灰蒙蒙，直到××的降临”“要天天开心，永远18岁”“期待新年和下一次见面”。

居住在哈尔滨的自由职业者巫静，从三年前就开始承接这项副业。每到冬天，她都要在设计草图、雪地写字和拍摄中度过。和很多网友一样，



巫静也是在社交媒体上看到有人以此为业，才发现这也是一个能赚钱的机会，便开始了尝试。

巫静有写字和绘画的功底，也因此将业务做了一定的“差异化”。在记者询问“吉祥止止，百福具臻”八个字的价格时，她表示目前不接纯写字稿，但可以添加简单的烟花图案，“图片款35元，如果要拍下最后一个字的短视频的话就45元。”而相同的内容，记者询问的其他几个店家，报价一般在10~20元不等。

巫静算过，每一单代写的均价几十元。虽然看起来贵一些，但相比简单的文字，最复杂的图案要画半个小时以上。

冬季每个月爆单时，她经常需要从白天写到晚上。生意最好的月份，仅凭这个副业，她就能月入过万元。

巫静告诉记者，下单的客户几乎都是南方人，见到雪的机会比较少，自然会觉得在雪地写字是一种季节性的浪漫，也充满仪式感。

书写内容多为送给朋友、伴侣或自己的祝福。浏览巫静的闲鱼返图，还能发现不少与乙女游戏中男性角色相关的定制内容。

只要钱给到位，无论是现实的三次元，还是虚拟的二次元，都能在雪地上共享一份冬日限定的祝愿。

南方人对雪的执念，不是一天两天的事情。

几年前，“海南大学生在零下15℃的吉林雪地引吭高歌”的新闻曾引发热议；去年年初，“哈尔滨”与“南方小土豆”的故事更刷屏全网——人们调侃，比下雪更好玩的，是见到下雪的南方人。

这样的名场面，几乎每年都在冬

季准时上演。每年冬天，仿佛春运前的预热，东北总会在隆冬率先引发一场“大迁徙”。

根据京东消费及产业发展研究院联合联通数智智慧足迹发布的数据，2025年12月，东三省省外客流量超过3700万——大雪，无疑是自然界馈赠给北方最强的流量密码。

更重要的是，飘向北方的南方人很多，分身术的牛马们更多，带着同一份执着和向往，有人空降到苍茫的雪地上蹦迪，有人只能在工位上续上一份平替的赛博浪漫，雪地代写也就成为了一份望梅止渴的刚需。

## AI入局，搅乱浪漫生意

然而，在这个浪漫的业务中，也开始有人用AI和白沙来滥竽充数。

真正去到雪地里写字的人坐不住了。他们纷纷举起手机，拍摄写字时的外部环境，证明自己是在货真价实的雪地里写字。也有人制作视频，科普如何辨别雪地代写的真伪。

在商品介绍和个人简介处，巫静也会特意反复强调“纯雪地手写无AI”“与例图一致”。提起AI和白沙冒充真雪的话题，巫静有些无奈，表示这对自己来说是一种误伤。

“有一个博主被曝用白沙欺骗顾客之后，我们这些真正的雪地代写也受到了攻击和质疑。”巫静向记者解释，其实两者从视觉上还是比较容易分辨出来，“特别是那些经常见到雪的北方人，一眼就能看出来”。而对许多从未亲眼见过雪的南方人来说，这场关于真假的辨别，从第一步起就缺乏参照。

人们花钱找雪地代写，无非是想要获得一些值得纪念的雪地写字照

片或视频。但在人人都有出片需求的今天，朋友圈需要预制，小红书得要精修，精致的表象或许比粗糙却真实的本质更加受到青睐。

而真正的雪地写字受限于自然条件，效果可能不如AI生成的那般完美无瑕，而这也让冒充雪地代写的人嗅到了商机。

曾在东北生活过十几年的哈尔滨人林雅向记者科普，按照生活经验来说，真正在雪地上写的字，字迹会更容易凝固结块，厚度均匀的薄雪也很难通过清扫来实现。

林雅告诉记者，在东北，白天光线通常很强，雪地会自带反光效果，除非借助夜晚路灯一类暖光源，否则手机很难拍出理想效果。雪太厚，写字的痕迹很难区分，字形也容易被破坏；而雪一旦太薄，笔画则可能会露出地面。一张好看的雪地代写照片，往往要天时、地利、人和才能实现。

在物质日益丰富的年代，人们更愿意为“远方”的情绪价值付费。从本质上讲，雪地代写的生意，是一种基于地域体验差异的情感需求，就像生活在内陆的人，会对大海产生向往；生长在海边的人，又期望看到山脉和高原。

当得知有人靠雪地代写一单赚几十元，甚至月入过万元时，林雅表示震惊和不解。不过她也很快释然，认为这是人之常情。“人总是容易给没见过的东西赋魅。”她如此说道。

而所谓“魅”，或许正是我们在熟悉生活之外，为自己保留的一点天真想象。

雪会化，字会消失，但总有人愿意为未曾抵达的冬天支付信任——当然，前提是擦亮眼睛。■

# NEWEEKLY APP

在这里，与新锐的灵魂相遇。

**新周刊**

下载新周刊APP

NEWEEKLY APP 4.0

·事件永远在更新，新锐观点不过期；  
·在观点的森林中，理性从不缺席；  
·不设限、不偏狭，让每种声音都有被平等听见的机会。

## FOCUS · 焦点

# “霸总爹妈”在横店： 等着上戏 期待陪伴

时代周报记者 傅一波 发自横店

1月初，一则讣告在横店的演员群里传播。离开的是一位刘姓的短剧导演，43岁。

有人说：“熬夜拍短剧，真的不能再去了。”很快，消息被新的通告刷走：“明天缺两位50岁以上的父母角色，价格可谈。”

“我报名！”立马有人接上。

这是横店的日常。二三十岁的年轻人指望着成为短剧里的豪门继承人、霸总，既是当练习，也是当跳板，期待借此破圈成名，跃进长剧。

而五六十岁的大龄演员则是在短剧里当上皇太后、病人、霸总爸妈。他们来的目的简单直接：图个热闹，发挥余热。

实际上，这两年吸引他们来横店的是一个被反复提及的短句：日薪5000元。

但来了之后，他们很快发现，这只是标语式的说辞，99%的大龄演员从未拿到这样的日薪。于是，老人们有了另一套自治的逻辑：等待一个上戏的机会，或者等待另一个同龄人，成为好友。

有大龄演员说，日薪5000元拿不到就算了，也无所谓。

“在老家待着能做什么呢？像我这样和儿女不亲，和老伴儿又住不到一起，不如在横店漂着，至少让人觉得能透气，况且还能有机会上戏、赚个钱。”

## 等待和熬夜

提爱民裹着厚重的羽绒服，蜷着身子窝在剧场角落。眼前的盒饭还剩一大半，她不想吃了。

那天早上天没亮，提爱民就和几十号人挤进车里，去往一个背山靠公路的自建别墅。别墅一楼的布置依次是奢华客厅、都市办公区，以及医院病房。

凌晨1点，还没到提爱民的拍摄场次。在短剧里，像她这样的大龄演员往往是作为男女主角的父母、长辈登场。戏份轻，场序靠后，拍完一场，接下来是等。

这是去年12月的一个深夜，也是提爱民在横店的第9年。她马上要61岁了。

凌晨2点，轮到提爱民上场。镜头灯光就位，她身上的疲惫转瞬消失。提爱民习惯用五官表演，“像扎针的容嬷嬷那样”，她把表情、声音，全部都集中在同一个焦点上，一下子爆发出来。

这种表现力让提爱民反复强调：“这是老专业演员的素养，和群演们不一样。”她特意强调，只要有自己的戏，导演就容易兴奋，激起创作欲。“比如是原本计划里没有的那种特写镜头，因为我的表现会被特意加上，然后一气呵成，一条过。”

按提爱民的说法，这种兴奋会带来强烈的肾上腺素，可以对抗熬夜的疲劳。“只要有戏拍，几个通宵都没事儿。”

那天凌晨3点27分，拍摄杀青。提爱民的片酬为1500元，耗时两天半。

51岁的张中华也参与了这部短剧。他演的是提爱民的老伴。和提爱民比起来，他生涩且谦卑，普通话带有明显的山东口音。候场的时候，张中华攥着台本，一直在默背台词。

2分钟的一场戏，张中华只需要说4句话。大多数时间，他就坐在提爱民边上，抬头、低头、点头、微笑、拍手。

张中华累了。开拍前，已经在打哈欠，又冷又困，让他不得不在片场里偷偷走到补光灯后面，那里暖和一点。但年轻制片人很快把他骂走了，因为会让拍摄穿帮。

张中华没反驳，默默走开。等到冷得受不了，再去寻找一盏补光灯，直到再被骂回来，如此循环。

收工回到家，天快亮了。张中华休息了3个小时，之后再上另一个剧组的面包车，带去下一个片场。

而提爱民休息了一天之后，就把头埋进手机里的数十个通告群，在密密麻麻的消息里面不断翻找。“导演您好，我报名，我是演员提爱民，我手机151xxxxxxxx，我在横店。”

这样的消息提爱民敲完一次，再复制、粘贴，挨个发送给导演们。



提爱民边发信息边说：大龄演员确实也有“躺”的，“我们和那些人不一样，来到横店就是要拼，不然，搞什么呢？”

次日下午4点多，提爱民收到了李雨昕导演的回复，那是一个地址，离提爱民的住处2公里，是个小区门口的保安亭改建而成的家政中心办公室，10平方米大小。

“我记得咱俩见过，有微信。你把资料再给我来一份。”李导演说。

两人聊了一个半小时，基本确定了五天后开拍的短剧里的嬷嬷，让提爱民参演。李雨昕说，“你来玩儿吧，片酬500~800元/天”。

五天后，提爱民没能进组。嬷嬷的角色被另一个大龄演员取代了，原因是对方片酬更低：200元/天。

## 回不去原乡

李雨昕混迹横店20余年，总结下来的横店几大忌：借钱、轻信、献身和玩命。

李雨昕说在横店，年轻人在现实与光怪陆离的剧本里艰难切换心境，但这些大龄演员不一样，过了大半辈子，他们能平静接受一切，所以不在乎真假。

尽管提爱民嘴上不断强调着，自己是为理想而在横店奔走。但事实上，她和许多大龄演员一样，回不去原乡。

1965年，提爱民出生在青岛，自小就跟着从军的父亲走南闯北，福建读几年书、又跑到杭州。弟弟出生后，提爱民发现父爱迅速转移。她说，在那段艰苦的日头里，自己吃窝窝头，弟弟能吃到肉和粥。

高中毕业，提爱民先是在青岛的厂里做工人。后来又考进师范学校，做了几年的老师。再之后，她辞职开了婚庆公司，自己做老板和主持人。

提爱民说，做老师和婚庆主持人都周边人给她的褒奖，是她从小到大难得有的快乐时刻。主持经历也让她意识到，自己原来可以站在舞台中央，不再是像小时候一样被父亲、家人冷落。她发现家和社会，是两个世界。

2001年，管虎导演的连续剧找上了提爱民，角色是一个只有几句台词的三陪小姐。她在走戏的时候改了台词，被导演通过了。她把这当做被认可，于是决心要走演员这条路。

几年后，提爱民离婚，与过去波澜不惊的生活告别，提着行李带着孩子来到北京。她什么都干过，在《非诚勿扰》《超级女声》里扮丑；在学生剧组演戏；还演过拿不到钱的网剧。

来到横店是2011—2012年。那之前，横店因为是《我是路人甲》《满城尽带黄金甲》《无极》《英雄》这些热门电影的拍摄地而名声大噪，美国的《好莱坞报道》杂志都说这儿是“中国好莱坞”。

等到提爱民供养的孩子大学毕业，回青岛坐进金融办公室的格子间，她便转身走进影视圈的世界。

不过那时候横店更青睐年轻的俊男美女。2020年前后，提爱民过得并不好，她每天窝在一个5平方米的小

屋。当时短剧还没火，电视剧、电影都没有她的位置。

找不到活，只好不停去各个剧组刷脸，有些剧不给钱，提爱民也演，只为了给自己争取个让人看到的机会。

5年前，提爱民卖掉了自己在青岛的房子——接近200万元。她说，自己不会算账，钱也都交由儿子打理。她忽然感到青岛对她的羁绊消失了。儿子对她的演艺事业不置可否，加上她的父亲离世，母亲跟着提爱民弟弟过日子，和提爱民的往来也不多。

于是，提爱民才会在横店拼了命地横冲直撞，就像赌上一切跟人生玩最后几场游戏。

这正中李雨昕口中的犯忌，犯了“献身”忌。

李雨昕回忆，2022年之前，大龄演员在横店位卑言轻，他笃定这些执拗的大龄演员等不来自己的高光时刻。意外的是2022年后，在短剧市场的推波助澜下，横店涌进一大批拍短剧的剧组，到了2024年，这里接待了1190个短剧组。

李雨昕记得，2025年夏天一过，横店每天都有上百个剧组开机，一天能面试二三十个演员，半数是50岁以上。

“不是他们变厉害了，是市场需要他们了。”李雨昕说。

就像横店培训机构招收老年学员时提到的：2025年上半年，横店拍摄了3000多部短剧；一部戏保守估计需要5名大龄演员。如此推算，市场至少存在1.5万人的缺口。“横店剧组日薪5000元重金求爹”“横店紧缺大龄演员”等说法被推上了热搜。

“这说得也对。”李雨昕说，“但5000元日薪肯定是不现实的，只能说（大龄演员）上戏机会确实多了一些。”

按李雨昕的说法，他对大龄演员的能力没有太多要求，“谁熟用谁，没那么多讲究，就是过来串些戏”，一个便宜、会演、肯熬夜、能随叫随到的老人，比演技更重要。

## 老实打工、踏实爱人

大龄演员日进斗金的假象被戳破，那么退而求其次，被需要成了消除遗憾的心灵鸡汤，与之伴生的，是一些新的期盼。

“年轻人演不了老头。”张中华说，“但老头可以一直演老头，而且我们这种年纪的人，哪有什么忌讳。”

来横店两年，张中华已经积累了百余位相熟的异性大龄演员。他记得刚来的时候，第一天谁也不认识；第二天片场一待，3个好友；第三天，他手机里多了20个好友、10多个组群。

张中华不是那种想要出人头地的性格。来横店之前，他离异，和孩子疏远，在老家菏泽跑剧团。于是，他想来到这里好好工作，做演员比起跑剧团赚300元一天看起来好一些。

“老老实实地打一份工，踏踏实实地爱一个人。”张中华这么说。

但张中华突然又想到，自己的朋

友在一年里换了4个老伴。而横店的剧本，三妻四妾、后宫佳丽、移情别恋的剧情把他禁锢的想法一点点撬开，如果可能的话，他也想有这样的生活。

通常情况下，大龄演员的关系靠近是通过剧本展开。一见面，相互不熟悉，可故事会沿着剧本走下去。走戏的时候，总免不了相互触碰，你一搭肩，我一靠近，双方就大致有了判断。

到了候场的时候，老人会找一个安静的地方对词，对着对着，就聊起了相互的家庭、子女。一番热络后，总有一个人会主动伸出手，“咱们留个联系方式吧”。

老人们收工后，会像年轻人一样约着吃饭，逛超市，慢慢熟络、相伴。快节奏的短剧通常得连轴转拍摄，疲惫的老人们很快就能住到一起。用张中华的话说，“待在一个屋子里，也方便第二天一起出发，省时间”。

关系的分野以借钱为界。借口千千万万，家里有事、需要交房租、儿女需要用钱等等。如果对方愿意点开转账按钮，两人的关系就算能够持续下去。

“大家心里都清楚，结婚是不行的，只是短暂搭伙过日子。”李雨昕说，老人们都有各自的家庭和过去，都会为自己或者儿女考虑，“哪有那么简单”。

过去一个月，张中华的档期排满了。他有更多机会认识剧中的伴侣、姐姐、妹妹们。正是因此，他在片场频繁地主动、被动地加好友。

结交异性之外，老人们也有别的期待，赚钱是最直接的。比如补贴子女，或者多存一点养老钱；也有人只是想证明，60岁之后，自己还能挣钱，这既是尊严，也是对抗心灵衰老的神药。

自由同样重要。横店给了他们一种脱离原有生活轨道的可能——不用带孙子，不用守着小区，不用每天被家庭角色定义。老人们知道，过去是一种现实的痛，横店则是虚幻的糖。

李雨昕说，在横店的这些大龄演员有几类，来混日子、逃避现实、图清闲的老人。来找过日子的老伴，“是过日子，不是结婚，这些大龄演员10个里面有11个都离过婚，多出来的那1个，是离了两次”；还有的就是之前身体不好，来横店散心的；和家庭关系不和的。

从李雨昕的角度看，60来岁的大龄演员，正常来说，已经是抱孙子的年纪了。“你说是安享晚年好，还是一个人在外漂着身边又没人照顾好？”李雨昕说，“能来这漂肯定是有原因。至于是梦想，还是其他的，也不想深究，毕竟这里忌献身，为艺术献身，抑或是为一个人献身。”

李雨昕说，横店这些大龄演员里从未出过真正的明星，“老年人都是一笔带过的角色”，以前不会，现在和以后也不会，就是天上的流星，谁看到了就看到了，然而看到或者没看到的，都不知道那叫什么名字。

“其实也就是打个工，仅此而已。”李雨昕还说，横店的圈子有个残酷的真相，“努力和成功之间并不存在必然性。”

# “金库计划”能否让美国“夺回”关键矿产？

时代周报记者 马欢

稀土之争，特朗普又有新动作了。2月3日，据财联社报道，美国总统特朗普在白宫宣布，启动一项总额达120亿美元的关键矿产战略储备项目。

据悉，这个被称为“金库计划”的储备项目旨在保护美国制造商免受供应冲击的影响，将整合20亿美元私人资金与美国进出口银行提供的100亿美元贷款，用于为汽车制造商、科技企业及其他生产商采购并储备矿产。

截至目前，已有10多家公司同意参与“金库计划”，包括通用汽车、波音、谷歌等这样的巨无霸企业。

美国内政部长道格·伯格姆表示，近月，还将会宣布11个国家加入“金库计划”。此外，另有近20个国家对加入这个计划表现出“强烈的兴趣”。尽管还未宣布有哪些国家在这个名单中，但伯格姆提前透露，日本、韩国和澳大利亚均有意加入。

2月3日，中国外交部就美国关键矿产储备计划答记者问时表示，在维护关键矿产全球产业链稳定与安全问题上，中方的立场没有变化。各方都有责任为此发挥建设性作用。

## “金库计划”困难不小

多名美国高级政府官员透露，特朗普的“金库计划”类似于美国现有的战略石油储备(SPR)，只不过储备对象从原油转向如镓、钴等关键材料，这些金属广泛应用于iPhone、电池、喷气发动机等产品。

为应对1973年第四次中东战争引发的“石油危机”，SPR于20世纪70年代成立。当时，阿拉伯主要产油国对支持以色列的美国实施石油禁运。

目前已有10多家公司参与该项目，包括通用汽车、波音、康宁和谷歌等巨头企业。据财联社报道，这些企业在补充库存的前提下可以随时提取所需材料；若发生重大供应中断，则可全面动用储备。



但这个“金库计划”想要推进，还需要解决一些难题，例如仍有人持保留意见。

据《第一财经》报道，钨矿开采商阿尔蒙蒂工业首席执行官布莱克认为，如果将120亿美元分散到几十种关键金属中，并与冷战时期的战略储备规模相比，这笔资金其实相当有限。并且由于规定要求政府的采购行为不得扰乱市场，或将限制该计划的实际效果。

布莱克还称，在钨等紧缩市场中，美国仍需与其他国家竞争其供应，“他们从哪里弄材料？外面什么都没有”。

为何要现在启动这个项目？特朗普在白宫椭圆办公室强调：“我们不想再经历一年前发生的事情。”他认为，美国在2025年中美贸易谈判期间，面临严峻的稀土危机。

当地时间2月3日，伯格姆在吹风会上表示，美国计划在本周宣布与多达11个国家签署“金库计划”的相关

双边贸易协议，另外还有20个国家有“强烈的兴趣”。

伯格姆没有指明具体是哪些国家，但他透露，日本、韩国和澳大利亚均有意加入。“这些协议不仅可为关键矿产和稀土元素提供‘免关税贸易往来’，还可用于为相关大宗商品设定价格底限。”

另一个需要解决的难题，是此前美国因格陵兰岛问题心生嫌隙。

为加速布局关键矿产供应链，当地时间2月4日，美国举办首届关键矿产部长级会议，由美国国务卿鲁比奥主持，来自50多个国家的代表参加此次会议。然而，特朗普近期在格陵兰岛问题上的强硬表态以及引发的外交风波，令这场拉拢盟友的会谈蒙上阴影。

《环球时报》援引美国“政治新闻网”的报道称，尽管美国国务院列出了一长串参加首届关键矿产部长级会议的国家名单，但据5名受邀或出席此次会议的驻华盛顿外交官透露，

许多与会国家不愿承诺与美国合作，以建立一条绕过中国的供应链。

“我们都非常谨慎”，一名欧洲外交官表示，鲁比奥的关键矿产框架“在格陵兰岛问题最终明朗之前，很难得到认可”。另一名欧洲外交官称：“白宫在格陵兰岛和达沃斯论坛上真的搞砸了。他们可能低估这件事造成了多大的影响。”

## 短期或难有成效

关于“金库计划”的更多具体细节，目前尚未披露。

特朗普政府相信，“金库计划”不仅将有助于保障美国的稀土供应链，甚至能够帮助美国打赢制造业之战。

“我们正夺回关键矿产资源，正夺回采矿业，正夺回汽车工业，你们也将看到我们将夺回制药业，夺回半导体业。”美国商务部长卢特尼克在白宫表示。

目前，美国已设有服务于国防工业体系的国家关键矿产储备，但尚无

面向民用领域的储备体系。

美国政府似乎信心满满，但事实上，这并不是美国第一次组建关键矿产联盟了。

上一任拜登政府时期，美国与其七国集团成员就开始酝酿建立关键矿产生产联盟。2023年2月，拜登和欧盟委员会主席冯德莱恩讨论推进以关键矿物为重点的贸易协议起草工作，聚焦电动汽车电池的关键矿物。他们还计划尝试与乌克兰或赞比亚等国家达成其他协议，以确保电池和其他清洁能源技术所需的原材料供应。

但现在看来，都未达到预期效果，美国并没有解决一些关键矿产“卡脖子”的问题。

至于这一次的“金库计划”，有媒体毫不客气地指出，这项政策形同模仿中国，但能否在美国制度下长期运作，尚未可知。

该媒体指出，美国政府的政治周期较短，美国企业是高度市场导向，因此美国的产业政策向来不够连贯，也缺乏耐性，难以承受短期成本以换取长期控制力的能力。

此外，矿产的战略管理远较石油复杂。关键材料需求随科技快速演进而变动，储备配置一旦失准，可能造成资源错置。

最重要的是，对于这些关键矿产，美国还不具备完整的加工与制造体系。若美国无法同步扩充本土与盟友的加工能力，仅靠原料储备，其战略缓冲效果仍将有限。

对此，有分析认为，美国长期批评别人以国家力量介入市场，却在关键矿产领域采取相似工具。短期或能补强供应链弱点，长期却可能模糊市场与政策的界线，引发盟友与市场疑虑。

厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强在接受媒体采访时表示：“美国这一政策短期来看是无效的。美国虽具备挖矿能力，但关键矿产提炼能力较弱且尚未形成产业链。至于其对中国的影响，还要等到相关产业链搭建完成之后才会显现。”

# 高市早苗“赌赢了”：物价上涨、薪资停滞等经济难题待解

时代周报记者 马欢

当地时间2月8日20时，日本众议院选举投票全部结束。

据中新网援引日本广播协会(NHK)报道，截至21时40分许，自民党已获得234个席位，超过了半数所需的233席。此外，与自民党组成执政联盟的日本维新会也已获得23席。

这意味着，执政党联盟的席位数已达257席，日本首相高市早苗的豪赌赢了。此前她“任性”举行大选，并高调表示——“如果票数不能过半就下台”。

就在1月23日，高市早苗在内阁会议上宣布解散众议院，重新举行众议院大选。

这是短短两年内日本举行的第二次全国性选举。由于这一决定太过突然，一度让执政党和在野党措手不及。

“高市早苗之所以敢孤注一掷，是因为她的民调支持率远远高于前几任首相。”日本政策分析师西村伦太郎表示。民调显示，自上台以来，高市内阁的支持率一直都维持在60%以上。

“政治常识告诉我们：支持率高的时候，就是最适合解散国会的时机。”西村伦太郎说道。

高市早苗希望凭借高支持率，在选举中摆脱在野党的掣肘，让自民党实现稳定执政。

高市早苗赌赢了，但自民党的执政目标能实现吗？



## 砸钱砸出1.5亿流量

是什么让高市早苗的竞选广告，比《偶像》歌曲的流量还高？

仅10天，日本自民党在社交媒体上的高市早苗竞选广告，就突破了1亿播放量，这一速度甚至超过了日本人气音乐组合YOASOBI的热门单曲《偶像》，这首歌用了35天才达到1亿的播放量。

截至目前，高市早苗的竞选广告视频点击量已突破1.5亿，但自民党官方频道订阅者仅有20.8万人左右，而日本总人口也不过1.23亿人。

在社交媒体上有不少人质疑，自民党官方频道的播放数不太正常。“就算是最红的艺人，和顶级团队合作拍摄的视频，也不可能增长这么快的。”有分析认为，只靠自然流量，高市早苗的播放量最多100万。

对此，日本媒体认为，高市早苗选背后，有庞大的广告费支撑，能够帮助她刷数据和流量。

在日本担任大学老师的杰弗里承认：“我现在在日本，每天上网，只要一登上社交媒体，算法就会不断推送对高市早苗极为正面的影片。”

一名曾任自民党副大臣的人士对媒体透露，他晚上回家，一登录社媒，几乎到处都能刷到高市早苗的视频，出现频率高得让人惊讶。“看来自民党在社交媒体广告宣传费上，投入了前所未有的庞大金额。”

日本在野党“中道改革联合”的相关人士也抱怨，高市早苗的影片广告在社交媒体上一整天都会出现，就算普通网友想要搜索在野党候选人，也会跳出她的影片。

“现在只要砸钱，什么都能做到。”这名在野党人士感慨道，现在的大选，有钱的政党更具优势。

这也不是高市早苗第一次豪掷千金了。此前据媒体爆料，早在角逐2024年自民党总裁期间，高市早苗的团队就不惜豪掷3300万日元聘用“水军”公关团队，其总宣传费用最终约8384万日元（约合人民币381万元）。当然，那一次她最终还是输给了日本前首相石破茂。

至于这一次到底花了多少钱？有熟悉社交媒体的专家指出，高市早苗仅这个广告预算的花费，恐怕就在数亿日元以上了。

## 经济现实很快就要来

高市早苗的胜利，极大地缓解了自民党的压力。

其中一个压力，就是仍在发酵的自民党“黑金”丑闻。此前，数十名自民党议员因私吞政治募款数百万美元而遭调查，并激怒民众。

对此，日本政治学副教授中野晃一分析道：“自民党大胜，很多党内议员会心存感激。因为他们过去的丑闻将被洗刷，他们也会变得对高市早苗更听话。”

尽管“黑金”丑闻有可能被淡化，但更深层次的经济问题如物价上涨、薪资停滞、日元贬值，却不能靠一场选举来平息民众的焦虑。

高市早苗在去年10月上台之时，

就承诺会增加公共支出、抗通胀措施与减税，但直到今天，批评的声音认为，“没有看到实质性的行动”。

“我以前买菜，花1万日元（约合人民币441元）就够了。”主妇比村加奈子说，“现在花更多的钱却只能买到更少的东西。”漫画家中加健人也抱怨道：“东京房价太高，什么东西都比以前贵，但收入完全跟不上。”

“高市早苗大概算准经济不是短期能解决的。如果再拖下去，民众就会像怪前几任日本首相一样怪她。”杰弗里指出。

至于其他长期优先议题——武器出口、反间谍法、移民改革等，为了维持大选中的高民调，高市早苗方面也在选举期间刻意淡化。

一切策略都是为了大选胜利。

自去年10月上任以来，高市早苗并非靠具体政策或立法，而是凭借政治表演牢牢占据媒体版面。她在当选演说中喊出的“工作、工作、再工作”口号，强化了其领导形象。

中野晃一对媒体说，他相信高市早苗大胜后，接下来的执政，“至少会有一段短暂的蜜月期”。

但高市早苗很快就要面临严峻的经济挑战——通胀升温、薪资停滞、日元贬值、生活成本高涨等等，这些问题无论谁上台都逃不掉。

对于这名日本首位女首相来说，“经济现实很快就会袭来。”中野晃一补充说。

BANK&INSURANCE  
银保INTERNET FINANCE  
新金融FINANCIAL INSTITUTION  
机构HEALTH  
大健康LISTED COMPANY  
上市公司THE TIME WEEKLY  
时代周报

# TIME FORTUNE

## 财经

微观 视角 解读 资本 趋势



15 | “宁王”绑定富临精工磷酸铁锂版图



# 多家中小银行上调存款利率 有银行3年期50元起存利率超2%

时代财经 何秀兰

新年伊始，多地中小银行“逆势”上调存款利率。

**时代财经注意到，在国有大行密集下架5年期大额存单、市场利率持续下行的行业背景下，2026年以来，多地中小银行逆势发力，打响“揽储大战”。**

据时代财经梳理，2026年开年以来，农商行、村镇银行等中小机构成为存款利率上调主力，上调幅度集中在5~20个基点，期限聚焦1~3年期区间。其中，贵州息烽农商行3年期定存利率达2.05%，起存门槛低至50元；莱商银行济南分行、兴福村镇银行等机构3年期定存利率均上浮至1.95%；北票盛都村镇银行全期限存款利率均提升5个基点。大额储户成争夺重点，广西昭平农商行20万元起存3年期利率1.9%，江苏建湖农商行20万元以上3年期利率达1.8%。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏向时代财经指出，这类揽储策略在短期内效果相对较为显著，原因在于多地农商行通过“限时、限额、高门槛”方式上调利率，可以较为精准地锁定大额资金。该类策略在春节前资金需求高峰阶段，有效提升了银行的存款吸收能力，部分银行单日存款发行规模超10亿元。

### 多地中小银行上调存款利率，期限集中在中短期

“利率上调了，3年期定存利率达1.95%，比去年年底高了0.2个百分点，而且活动到3月底就结束。”2月4日，某村镇银行的工作人员向时代财经介绍，该行自1月1日起上浮了部分定存产品的利率，已吸引不少周边商户咨询。

时代财经梳理发现，2026年开年以来，各类中小银行密集发布利率上调公告，调整方向各有侧重，形成了多元化的揽储格局。从期限来看，1年期、3年期产品成为调整主力，部分银行同步覆盖短期与长期限存款产品，满足不同储户需求。

在利率定价上，不同银行呈现出清晰的梯度差异。贵州息烽农商行则以低门槛和高收益突围，50元起存即可享受1年期1.5%、3年期2.05%、5

年期2.1%的定存利率，该利率在市场同类产品中处于高位，具备较高吸引力；莱商银行济南分行、兴福村镇银行上浮后的定存利率同样亮眼，3年期定存利率均上浮至1.95%，且兴福村镇银行的起存金额仅为50元，门槛较低；北票盛都村镇银行则对全期限定期存款进行调整，调整后1年期、2年期、3年期以及5年期的存款年利率分别为1.65%、1.7%、1.7%、1.65%，较1月初均提升5个基点。

值得注意的是，大额资金成为多家银行的争夺焦点。广西昭平农商行推出20万元起存的特色存款，1年期、2年期、3年期产品的年化利率分别为1.4%、1.65%、1.9%，且存款产品采用预约制，售完即止；江苏建湖农商行则采用分级定价策略，5万~20万元的3年期年利率上浮至1.7%，20万元及以上则提升至1.8%，用利率差异吸引大额资金留存；内蒙古农商银行托克托支行的新年专属产品同样瞄准大额储户，20万元起存的1年期利率为1.45%，同时设置100元起存的普惠门槛，对应利率1.4%，兼顾不同资金规模需求。

此外，特色化存款产品成为重要补充。山西稷山农商行推出“幸福存”“宝贝存”系列特色存款产品，办理5万元以上陪嫁金存款可享受“爱情存单”和新钱兑换服务，为1万元以上少儿定期存款提供精美文具。陕西镇巴农商行、商南农商行则聚焦短期与中期存款，镇巴农商行6个月期、1年期存款利率分别上浮至1.15%、1.4%；商南农商行3个月期、6个月期、1年期、2年期定期存款的挂牌利率分别为0.8%、1.0%、1.15%、1.2%，均较原利率上浮14~15个基点，10万元存1年最高可多获150元收益。

某农商行工作人员向时代财经坦言，作为区域性银行，其所在银行主要服务本地小微企业和农户，年初上调利率能快速锁定资金，为后续春耕、小微企业复工复产投放储备资金。“此次利率调整是响应总行‘开门红’考核要求，同时也是为了应对周边银行的竞争，避免客户流失。”

时代财经注意到，多数银行将利率上调的产品期限集中在1~3年期，5年期产品稀缺。除贵州息烽农商行、北票盛都村镇银行等银行外，大多数银行均未上调5年期利率，部分

银行甚至未推出5年期产品。“长期存款会增加银行负债成本，而且当前市场利率下行预期明确，缩短存款期限能为后续利率调整预留空间。”上述农商行工作人员向时代财经表示。

对此，南开大学金融发展研究院院长田利辉向时代财经解读称，这一现象集中体现了中小银行“以短博稳、规避长险”的审慎负债管理哲学，其逻辑核心在于主动管理利率风险与流动性风险：一是在利率下行周期，避免用长期高成本负债锁定未来收益，防止期限错配加剧，降低经营风险；二是匹配其资产端以小微企业短期贷款为主的结构，实现负债久期与资产久期的大致对齐，控制经营风险。“5年期产品稀缺，正是中小银行为潜在利率反弹或流动性突变预留的‘战略缓冲’，反映了中小银行在规模约束下，更注重负债结构的灵活性与安全性。”

娄飞鹏也向时代财经补充表示，中小银行以提高利率的方式揽储，长期可持续性存疑。一方面，利率上调多集中于1~3年期，5年期存款产品密集下架，反映出银行规避长期负债成本锁定；另一方面，存款“活期化”趋势加速，中小银行若持续推高利率，将加剧净息差压力。

### 业内：利率上调仅是中小银行揽储的短期战术

利率上调的背后，储户的反应呈现出明显的分化特征，不同年龄段、不同资金规模的储户，资金配置思路差异化明显。

近日，时代财经采访到了近日咨询存款产品的中年市民王女士，“我有20万元到期存款，本来想转去理财，但看到一些大额存单3年期利率1.8%，比之前买的理财产品的平均收益率还高一点，就打算先存这里”。

上述村镇银行的工作人员则向时代财经表示，近期办理定期存款的客户中，50岁以上群体占比更高，“他们更看重本金安全，对利率小幅波动敏感”。

不过，年轻储户的反应则更为理性。“不到2%的1年期利率吸引力有限，我会把一部分钱存定期，剩下的买‘固收+’理财和基金。”28岁的深圳上班族李先生告诉时代财经，他已在某农商银行存了5万元1年期的定期存

款，同时配置了10万元银行理财和10万元指数基金。

业内人士认为，综合来看，中小银行逆势上调存款利率，本质上是特定背景下的阶段性选择，属于中小银行与市场、同行之间的短期博弈，背后折射出的是中小银行在行业竞争中的生存压力与发展思考。

娄飞鹏向时代财经进一步分析指出，中小银行此次逆势加息，主要是因为中小银行客户基础相对薄弱、非息收入占比偏低，对存款的依赖性较高，再加上2026年定期存款到期规模较大，需要通过一定的利率优势稳定存款规模。

田利辉则向时代财经进一步解释，中小银行的这一举措，反映了中国银行业“二元结构”下的理性选择。尽管与整体利率下行趋势存在一定矛盾，但这是中小银行在流动性分层压力下的“生存博弈”：国有大行凭借广泛的网点布局、强大的品牌优势，主动降低长期负债成本以应对息差收窄的压力；而中小银行面临着来自国有大行、股份制银行的双重竞争，存款分流压力较大，尤其在年初信贷“开门红”期间，必须通过阶段性、有条件的高利率进行“精准揽储”，以稳定核心负债、维持流动性安全。“这并非利率趋势的改变，而是市场机制下不同机构对同一趋势的差异化应激反应，体现了金融供给侧的结构性特征。”

但业内人士认为，利率上调仅是中小银行揽储的短期战术，长期可持续性面临较大挑战，转型才是中小银行的长远出路。

田利辉强调，中小银行要实现可持续发展，必须依托“三维转型”：一是业务模式转型，摆脱同质化存贷业务的竞争困境，深耕本地生态，发展普惠金融、绿色金融等特色业务，塑造自身比较优势；二是客户服务转型，从产品中心转向客户中心，依托“幸福存”等特色产品，延伸财富管理、金融咨询等增值服务，提升客户黏性与综合收益；三是技术能力转型，积极拥抱数字化转型，通过智能风控、线上服务渠道建设，降低运营成本、延伸服务半径，提升核心竞争力。“最终，中小银行的出路在于‘做特做精’，以区域服务的深度对抗大型银行规模的广度，在差异化竞争中构筑自身的护城河。”

揽储  
大战

# 齐鲁银行行长兼任首席合规官 17家上市银行首席合规官到位

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

2026年开年以来，上市银行正在密集“补齐”首席合规官。

2月4日晚，齐鲁银行发布公告称，将聘任行长张华兼任首席合规官，这是今年第5家宣布聘任首席合规官的上市银行。

2024年12月，金融监管总局发布《金融机构合规管理办法》（下称《办法》），首次明确金融机构应当在机构总部设立首席合规官，自2025年3月1日起实行，并设置一年过渡期。目前，距离过渡期结束已经不到一个月时间。

从实际情况看，目前已披露的银行首席合规官多由银行内部高管兼任，且以行长兼任为主，部分银行也会从副行长、行长助理等高管中选聘。

南开大学金融发展研究院院长田利辉向时代周报记者表示，银行首席合规官由行长或副行长兼任，能凭借其现有权威快速推进合规政策，并深度整合业务资源。其核心优势是决策链条短、落地阻力小，但与此同时，如何避免职能流于形式，也是银行面临的潜在挑战。

## 上市银行首席合规官密集落地，已有17家到位

又有中小银行聘任首席合规官。

2月4日，齐鲁银行发布董事会会议决议公告，审议通过了关于聘任首席合规官的议案，同意聘任行长张华兼任该行首席合规官，任期至第九届董事会届满为止。

公开信息显示，张华出生于1966年6月，现任齐鲁银行副董事长、执行董事、行长、党委副书记。从过往履历来看，张华长期就职于齐鲁银行，还曾挂职任济南市人民政府金融工作办公室（济南市地方金融监督管理局）主任（局长）、党组书记。

金融监管总局在2024年12月发布的《金融机构合规管理办法》明确，金融机构应当在机构总部设立首席合规官，首席合规官是高级管理人员，接受机构董事长和行长（总经理）直接领导，向董事会负责。《办法》于2025年3月1日起施行，并为不符合《办法》规定的金融机构设置了一年的过渡期。

截至目前，距离《办法》规定的



过渡期结束仅剩不到一个月的时间。

近期，多家上市银行正在紧锣密鼓敲定首席合规官人选。据时代周报记者统计，2026年以来，除齐鲁银行外，还有渝农商行、厦门银行、浦发银行、张家港行4家上市银行聘任首席合规官。

其中，渝农商行、张家港行与齐鲁银行类似，首席合规官均由行长兼任；浦发银行则由副行长崔炳文兼任。据浦发银行1月24日公告，崔炳文兼任首席合规官的同时，还兼任该行首席风险官、总法律顾问。

目前，国有大行方面并未公开披露首席合规官人选。不过，建设银行、交通银行、中国银行已在去年陆续更新公司章程，加上了首席合规官相关表述，并明确高级管理人员包括首席合规官。其中，建设银行最新的公司章程明确表示，首席合规官可由行长或符合条件的其他高级管理人员兼任。

据时代周报记者不完全统计，自《办法》发布以来，截至2月6日，目前42家上市银行中，已有17家银行首席合规官“到位”，包括华夏银行、平安银行、兴业银行、浦发银行等多家股份行及城农商行。也即意味着，随着过渡期即将结束，仍有25家上市银行亟须补齐首席合规官。

田利辉向时代周报记者表示，设立首席合规官是中国银行业从“规模

扩张”向“质量治理”深度转型的重要举措。其积极意义在于，它首次在组织顶层为合规管理赋予了明确的战略权威与系统性责任，将原本分散、被动的合规检查，升级为前瞻、专业的主动管理体系。这不仅提升了内部治理的有效性，更能将监管要求内化为业务创新的“安全护栏”。从长远来看，是将合规成本转化为风险免疫力与品牌竞争力的关键一步。

## 内部高管兼任成主流

目前来看，多数上市银行的首席合规官均由行内高管兼任。其中规模相对较小的银行普遍采用行长兼任首席合规官的模式，如张家港行、瑞丰银行、江阴银行等。

而规模较大的股份行、城商行在首席合规官人选安排上则更为灵活，通常采用行长、副行长、行长助理等高管兼任，如兴业银行首席合规官由副行长孙雄鹏兼任，平安银行首席合规官由行长助理、首席风险官吴雷鸣兼任。

从履历上看，部分银行在首席合规官人选上更倾向于选择具备一定风控经验的高管。

如厦门银行首席合规官由该行行长助理、首席风险官陈松兼任。从履历来看，陈松具备丰富的风控经验，曾任兴业银行风险管理部科室经理；

平安银行厦门分行风险管理部总经理、授信审批部总经理；平安银行总行战略发展部合规负责人等职。

除了行内高管兼任，也有部分银行在首席合规官职位人选上采用“专人专岗”的模式。

2025年1月，金融监管总局核准杨宏华夏银行首席合规官任职资格。杨宏出生于1967年12月，曾任华夏银行信用卡中心首席行政官、常务副总裁，华夏银行贵阳分行党委书记、行长，华夏银行贸易金融部总经理，华夏银行信用卡中心党委书记、总裁等职。目前，杨宏担任华夏银行党委委员、首席合规官，未兼任其他职务。

据金融监管总局有关司局负责人介绍，考虑到各金融机构人员职数、资源配置等现实情况，允许金融机构行长（总经理）、省级分支机构或者一级分支机构行长（总经理）兼任；或者由金融机构不分管前台业务、财务、资金运用、内部审计等可能与合规管理存在职责冲突部门的其他高级管理人员，省级分支机构或者一级分支机构不分管前台业务、财务、资金运用、内部审计等可能与合规管理存在职责冲突部门的其他高级管理人员兼任。

有业内人士向时代周报记者表示，对于中小型金融机构而言，设立过多的专职岗位并不现实，还会增加成本。

近年来，银行业“严监管”的态势趋于常态化，监管部门对银行业务违规的处罚力度不断增强。

**企业预警通统计显示，2025年，央行、金融监管局、外汇管理局及派出机构针对银行机构及从业人员开出罚单6546张，累计罚没金额26.39亿元，较上年增长46.53%，重点违规领域包括信贷业务、内控制度等。其中百万以上的罚单数量为452张，较上年增加59张，大额罚单罚没金额较上年上升幅度较大。**

在田利辉看来，当前银行业需要超越“设岗建章”的表层功夫，着力构建一个穿透、智能、有韧性的合规生态。具体而言，必须通过科技赋能实现风险实时监测与穿透式管理；深化“三道防线”协同，压实业务部门的合规主体责任；同时，将合规考核与激励深度绑定，培育全员主动合规的文化基因，最终使合规从成本中心转变为价值创造的稳定器。

46.53 %



# 中华人寿2025年再亏2.71亿元 股东曾“输血”12亿元

时代周报记者 王苗苗 发自北京

出身同系，寿险、财险两家公司业绩为何“冰火两重天”？

近日，中华联合人寿保险股份有限公司（下称“中华人寿”）披露2025年第四季度偿付能力报告。2025年，公司实现保险业务收入45.62亿元，同比下滑13.13%；净亏损2.71亿元，已是其自2015年成立以来，除2016年实现微利外，连续第九年录得亏损，累计亏损额已超过21亿元。

中华人寿是中华联合保险集团股份有限公司（下称“中华保险集团”）旗下子公司。

与寿险子公司形成鲜明对比的是，中华保险集团旗下财险子公司——中华联合财产保险股份有限公司（下称“中华联合财险”）正成为年赚近10亿元的“现金牛”。

最新披露的偿付能力报告显示，2025年，中华联合财险实现保险业务收入706.53亿元，较2024年的681.51亿元同比增长3.67%；实现净利润9.90亿元，较2024年的9.44亿元同比增长4.87%。

耐人寻味的是，2025年上半年，

中华保险集团与中华联合财险按8:2的比例共同向中华人寿“输血”12亿元。这场及时雨般的增资，虽将中华人寿的核心偿付能力充足率从第一季度的70.60%拉升至年末的94.18%，却未能从根本上扭转其亏损的势头。

时代周报记者就业绩相关问题分别联系中华人寿、中华联合财险，截至发稿未获回复。

## 9年累计亏损超21亿元

2025年的业绩数据，再次为中华人寿的扭亏期盼泼了一盆冷水。

根据其第四季度偿付能力报告，该公司全年保险业务收入为45.62亿元，较2024年的52.51亿元下滑13.13%；净利润为-2.71亿元。虽然亏损额较2024年的-4.94亿元有所收窄，但这并未改变其自2015年成立以来持续亏损的基本面。

翻看其历史业绩表现，2016—2024年，中华人寿的净利润分别为0.05亿元、-1.42亿元、-1.56亿元、-0.57亿元、-0.94亿元、-0.68亿元、-2.51亿元、-6.23亿元、-4.94亿元。2017—2025年，中华人寿已连续9年亏损，累计亏损超21亿元。这一表现显著背离了寿险行业“七平八盈”（即通常七年后实现收支平

衡、八年后实现盈利）的普遍规律。

从财务数据看，中华人寿总资产已从2017年年末的24.80亿元扩张至2025年年末的419.24亿元，营业收入也实现了数倍增长，但规模扩张并未带来盈利曙光，反而呈现出“越扩张越亏损”的怪圈。

持续的亏损直接侵蚀着公司的资本金，并威胁到偿付能力的稳定。2025年第一季度末，中华人寿的核心偿付能力充足率一度跌至70.60%，综合偿付能力充足率为131.40%。

为此，中华保险集团与中华联合财险在2025年第二季度紧急启动增资程序，分别出资9.6亿元和2.4亿元，合计向中华人寿注资12亿元，使其注册资本从29亿元增至41亿元。

这笔“救命钱”的效果立竿见影。增资完成后，中华人寿第三季度末的核心及综合偿付能力充足率分别跃升至109.98%和144.68%。尽管第四季度末两项指标分别回落至94.18%和126.11%，但较第一季度已有显著改善。为拓宽资本补充渠道，北京金融监管局已于2026年1月4日批复，同意中华人寿在全国银行间债券市场公开发行不超过5.7亿元、期限10年的资本补充债券。

然而，依赖外部资本“补血”终究不是长久之计。截至2025年年末，中华人寿的总资产收益率和净资产收益率分别为-0.68%和-16.80%。尽管其4.65%的综合投资收益率尚可，但显然不足以覆盖承保端的亏损。

## 财险年赚近10亿元的“B面”

和中华人寿相比，中华联合财险在2025年交出了一份看似亮丽的成绩单：全年实现保险业务收入706.53亿元，同比增长3.67%；净利润9.90亿元，同比增长4.87%。签单保费731.02亿元，车险签单保费317.31亿元，车险车均保费2374.01元。中华联合财险官网显示，公司保费规模居财险市场第五位。

业绩亮点集中体现在核心业务领域。根据2025年度理赔报告，中华联合财险全年受理赔案205.3万件，赔付金额476.5亿元，服务客户超1800万人次。车险和农险构成赔付主力，其中车险赔付约377.9万件、212.2亿元；农险赔付约117.1万件、143.1亿元，农险业务规模位居全国前列。

然而，这份光鲜的年终业绩背后，却潜藏着不容忽视的波动与隐忧。

细究其季度数据可以发现，中华联合财险在2025年第四季度单季

出现1.76亿元的净亏损，与第三季度3.44亿元的盈利相比，环比大幅下滑。同时，第四季度末的总资产为834.71亿元，较第三季度末锐减约79亿元。

2025年，中华联合财险的偿付能力也呈现下降趋势，其核心偿付能力充足率从第一季度末的145.67%，到第二季度末的144.65%，再到第三季度末的142.11%，又降至第四季度末的131.14%，监管核心资本持续消耗。公司预测下一季度末该指标将进一步降至128.61%。

投资端的问题尤为突出。2025年第四季度，中华联合财险的投资收益率为0.24%，综合投资收益率为0.40%，总资产收益率为-0.20%，净资产收益率为-0.94%。该公司近三年平均投资收益率为1.87%，近三年平均综合投资收益率为1.77%，显著跑输行业平均。

此外，公司的合规治理亦亮起红灯。仅2025年第四季度，中华联合财险全系统便收到行政处罚单29张，罚款金额344.8万元，违规行为主要集中在未按照规定使用经批准或备案的条款或费率、给予投保人或被保险人保险合同约定外的其他利益、编制或者提供虚假资料、虚列费用等方面。

# 中邮保险增收不增利 预计核心偿付能力充足率继续下滑

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

近日，非上市险企密集披露2025年第四季度偿付能力报告。

中邮人寿保险股份有限公司（下称“中邮保险”）的收入规模继续领跑银行系险企，但呈现增收不增利态势。

据中邮保险偿付能力报告，公司2025年实现保险业务收入1591.66亿元，同比增长18.0%；净利润为83.45亿元，同比减少9.2%。2025年第四季度，中邮保险单季度保险业务收入为78.55亿元，但净利润亏损达到7.82亿元。中邮保险表示，主要受年末递延所得税会计调整影响。

此外，中邮保险全年财务投资收益率为3.40%，受长期债券公允价值变动影响，全年综合投资收益率为0.74%。

值得注意的是，截至2025年末，中邮保险的核心偿付能力充足率为92.19%，公司预计下季度将继续下滑至80.23%。2025年内，中邮保险已通过股东增资80亿元和发行41亿元无固定期限资本债券进行资本补充。

中邮保险表示，偿付能力下降主要受750曲线（750日移动平均国债收益率曲线）持续下行和阶段性债券收益率上行波动影响，偿付能力充足率符合公司风险偏好和监管机构对于保险公司偿付能力达标的要求。公司积极主动进行资本管理，并发行无固定期限资本补充债券补充资本。

中邮保险近年来发展迅速，且正与泰康人寿展开激烈竞争。

2025年第一季度，中邮保险的保险业务收入曾一度超越泰康人寿，短暂坐上非上市人身险企的“头把交椅”。不过自2025年第二季度起，泰康人寿又重回首位。2025年全年，泰康人寿以超过2300亿元保险业务收入居于非上市人身险企第一，中邮保险则位列第二。

不过从银行系险企来看，中邮保险目前已与银行系险企中排名第二位的工银安盛人寿的收入差距拉开千亿元以上，后者2025年保险业务收入为508.64亿元。

## 保费收入90%来自中国邮政

2025年，中邮保险继续领跑银



行系险企，全年保险业务收入达到1591.66亿元，同比增长18.0%。工银安盛、建信人寿、农银人寿、招商信诺保险业务收入分别为508.64亿元、492.69亿元、462.38亿元、446.31亿元，与中邮保险的保费规模差距均达到千亿元以上。

净利润方面，2025年，中邮保险实现净利润83.45亿元，同比减少9.2%。2025年第四季度，公司单季度保险业务收入为78.55亿元，但净利润亏损达到7.82亿元。

偿付能力报告显示，2025年各个季度中，除第四季度外，其余单季保险业务收入均在300亿元以上，而第四季度单季收入不到80亿元，且全年仅有第四季度净利润亏损。

时代周记者此前报道，2025年第一季度，中邮保险曾凭借801亿元的保险业务收入一度超越泰康人寿（700亿元），短暂居于非上市人身险企首位，不过自第二季度起，泰康人寿业绩反超中邮保险，并且在偿付能力、投资收益率方面表现较好。

2025年全年，泰康人寿保险业务收入达到2386.64亿元，同比增长4.5%；净利润271.59亿元，同比增长84.5%。2025年，泰康人寿的财务投资收益率、综合投资收益率分别为4.11%、2.65%。截至2025年末，其核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率分别达到

170.30%、248.67%。

南开大学金融发展研究院院长田利辉向时代周报记者表示，中邮保险“增收不增利”的现象是其长期奉行“规模优先”发展战略的结果。中邮保险依托中国邮政深入基层的庞大网络，拥有短期内其他银行系对手难以复制的渠道垄断优势。然而，这种依赖银保渠道的“捷径”却催生了业务结构的畸形：主要以低价值、高手续费的趸交储蓄型产品冲量。保费收入高速增长的同时，高昂的渠道费用和微薄的产品利差严重侵蚀了利润空间，陷入了“规模不经济”的陷阱。

对于中邮保险2025年第四季度的业绩表现，田利辉表示，这是银行系险企的突出共性，银行渠道的业务节奏高度服从于母行的季度考核，第四季度常为储备客户、规划来年的“淡季”，导致新单保费占比自然走低。亏损背后是负债成本刚性、资产收益波动以及监管审慎会计原则共同作用的结果，并非单纯的税务调整。

据中证鹏元出具的信用评级报告，中邮保险在品牌、业务协同和资本补充等方面得到了中国邮政的大力支持，主要依托中国邮政营销网络开展业务。中邮保险保费收入的快速增长与母公司中国邮政以及邮储银行遍布全国的网点支持密不可分。

上述评级报告数据显示，2024年，

中国邮政以及邮储银行分别为中邮保险带来规模保费1061.59亿元和179.64亿元，合计贡献规模达到91.98%。

值得一提的是，2025年11月，金融监管总局批复了中国邮政经营保险代理业务，代理险种范围覆盖了常见的财产险和人身险，代理保险业务的营业网点范围为代理营业机构。

田利辉认为，邮政依托覆盖城乡的超5万个网点网络，可承接传统中介退出后的市场需求，尤其在县域及农村地区形成差异化竞争优势。此外，其品牌信任度与客群基础亦为保险业务提供了天然流量入口。

中国金融智库特邀研究员余丰慧对时代周报记者表示，中国邮政获批经营保险代理业务，对中邮保险而言是一把双刃剑。一方面，这意味着中国邮政可以更广泛地推广和销售中邮保险的产品，有助于增加保费收入；另一方面也可能加剧市场竞争，如果中国邮政开始代理其他保险公司的产品，则可能会分散原本属于中邮保险的资源。长远来看，这对中邮保险既是机遇也是挑战，关键在于如何更好地利用这一平台进行差异化竞争和服务创新。

## 核心偿付能力下滑

值得注意的是，截至2025年末，中邮保险的核心偿付能力充足率为92.19%，公司预计下季度将继续下滑至80.23%。目前，中邮保险的风险综合评级保持在BB类，在银行系险企中排名较为靠后。

中邮保险表示，偿付能力下降主要受750曲线持续下行和阶段性债券收益率上行波动的影响。公司偿付能力充足率符合公司风险偏好和监管机构对保险公司偿付能力达标的要求。公司通过积极主动进行资本管理，并发行无固定期限资本补充债券补充资本。

偿付能力报告显示，2025年第一季度末、第二季度末、第三季度末、第四季度末，中邮保险的核心偿付能力充足率分别为93.94%、128.57%、92.53%、92.19%，呈现一定的波动性。

2025年内，中邮保险已通过股东增资和发行资本补充债来进行资本补充。

2024年12月，金融监管总局批复

了中邮保险发行规模不超过50亿元的无固定期限资本债券。2025年11—12月，中邮保险共发行了2期无固定期限资本债券，合计规模41亿元。其中，25中邮人寿永续债01发行规模12.7亿元，票面利率2.30%；25中邮人寿永续债02发行规模28.3亿元，票面利率2.35%。

在此之前，2025年6月，中邮保险获得股东中国邮政集团与友邦保险共同增资80亿元。其表示，本次增资是为了进一步增强公司的经营能力、资本实力以及防范化解风险的能力，不涉及融资期限及融资成本，该融资事项推动当季综合偿付能力充足率与核心偿付能力充足率均提升了约17.7个百分点。

2025年12月29日，中邮保险到期赎回2020年12月发行的资本补充债券60亿元，该事项降低了当季偿付能力充足率14.7个百分点。

天职国际保险咨询主管合伙人周瑾向时代周报记者表示，新保险合同会计准则中，折现率曲线将会从750移动平滑方式转为采用即时利率，即利率下行的影响无法得到平滑，因此，对责任准备金的补提影响会更快反映出来。即便会计准则允许通过OCI选择权来部分抵消对当期损益的影响，但就行业整体而言，资产久期低于负债久期，行业没有足够多的长期资产来匹配长期负债，在新旧准则的切换时点，存量保单的影响会反映到净资产中，从而可能导致很多公司净资产大幅下降的情形，这对行业偿付能力充足率的影响会非常显著。

“因此，为了应对利率下行以及会计准则转换的影响，保险公司普遍都在加大对长期债券的配置，同时通过包括发行资本补充债等多种手段补充资本以维持偿付能力充足率水平。”周瑾表示。

余丰慧认为，偿付能力的持续下滑直接关系到公司的财务稳健性和客户的信任度。中邮保险已经采取股东增资和发行资本补充债券来改善这一状况，这些都是有效的短期解决方案。但是从长期来看，仅仅依靠外部融资来维持偿付能力并不是长久之计。公司需要从根本上优化其风险管理策略，提高投资效率，并加强内部管理以降低成本。■

全民·爱·阅读

激发活力  
阅读收获  
正能量  
新思维



中宣部宣教局 中国文明网

# 人工智能ETF规模大增 易方达重金加码AI赛道

时代周报记者 李茜楠 发自北京

开年以来，易方达基金先后多次减持券商港股。

据时代周报记者不完全统计，易方达基金减持操作涉及中信建投证券(06066.HK)、光大证券(06178.HK)、东方证券(03958.HK)、中国银河(06881.HK)、中信证券(06030.HK)、国联民生(01456.HK)等。在上述减持操作中，涉资金额最高的是对中国银河的减持。

对此，易方达基金方面向时代周报记者回应表示，公司此次减持涉及的基金为易方达中证香港证券投资主题ETF，而持股数量的减少系投资者的自然赎回。

在减持的同时，易方达基金以及部分基金经理在今年1月的投资展望揭示出公司新一年的投资重点。目前人类正逐步迈入智能化社会，对于智能软硬件的需求不断增长，未来人工智能及其所在的硬科技赛道或成为投资重点方向，易方达亦是如此。

## 频频减持在港券商股

港交所最新数据显示，1月27日，易方达基金披露了减持港交所券商股的情况。具体来看，易方达基金减持中信建投证券124.50万股，每股作价12.68港元，总金额约为1578.77万港元，减持后最新持股数目约为1亿股，最新持股比例为7.93%。

当日，易方达基金减持光大证券69.48万股，每股均价约8.87港元，总金额约为616.33万港元，减持后最新持股数目为5583.20万股，最新持股比例为7.93%。

同日，易方达基金减持东方证券144.80万股，每股均价约6.78港元，涉资约982.38万港元，减持后最新持股数目为1.23亿股，持股比例由12.12%下降至11.98%。

**除此之外，易方达基金还减持中国银河325.35万股，每股均价约10.44港元，涉资约3395.20万港元，减持后最新持股数目为2.93亿股，持股比例由8.04%下降至7.95%。在上述四笔减持操作中，涉资金额最高的是对中国银河的减持。**

在此之前的1月7日，易方达基金已经开启减持操作。当日，易方达基金



减持中信证券436.55万股，每股均价约30.09港元，涉资金额约1.31亿港元，减持后最新持股数目为1.56亿股，持股比例由6.14%下降至5.97%。

此外，易方达基金还减持了国联民生150.30万股，每股均价约5.50港元，涉资约826.02万港元，减持后最新持股数目为5229万股，持股比例由12.15%下降至11.81%。

据易方达基金解释，这一系列减持为易方达中证香港证券投资主题ETF投资者自然赎回导致。据Wind数据，截至2025年12月31日，易方达中证香港证券投资主题ETF总规模303.25亿元；而该基金最新规模为275.99亿元，相比上年年末下降27.26亿元。

中国人民大学商学院孟庆斌教授在接受时代周记者采访时表示，易方达基金减持券商股的原因可能体现在两个方面：一是券商板块前期有涨幅、成长性有限，且近期有限制杠杆、量化交易频率等政策，导致基金减持；二是其证券主题ETF赎回较多，反映出投资者对港股券商获利了结，以及对市场流动性、政策节奏和宏观不确定性的谨慎态度。

不过，从2025年整体情况来看，易方达基金对头部券商给予了增持。2025年8月26日，中信建投证券获易方达基金在场内以每股均价14.72港元增持160.05万股，涉资约2356.40万港元；2025年9月10日，中信建投证券获易方达基金在场内以每股均价13.89港元增持141.85万股，涉资约1971万港元。

单从2025年度易方达及头部基金公司扩增对券商的持股数来看，该时期头部基金锁定了在港券商股的投资价值，对相关券商股票进行了增持，这可能还与行业政策密切相关。

## 押注人工智能等硬科技赛道

在易方达基金减持在港券商股的背景下，新一轮资金轮动悄然开始，新的一年易方达基金的投资方向是什么？

2025年8月26日，国务院正式印发《关于深入实施“人工智能”行动的意见》，作为我国人工智能领域首部纲领性文件，其中明确三大阶段性目标：到2027年，人工智能与六大赛道广泛深度融合，新一代智能终端、智能体应用普及率超70%；到2030年，人工智能全面赋能高质量发展，应用普及率超90%；到2035年，全面步入智能经济和智能社会发展新阶段。

此外，资本市场实现制度突破，证监会推出科创板“1+6”改革措施，显著提升对硬科技企业的包容性。2025年，资本市场重启并扩展第五套上市标准，将人工智能、商业航天、低空经济、量子科技、具身智能等前沿领域纳入适用范围，允许未盈利但掌握核心技术的企业上市；设立“科创成长层”，为高研发投入、长周期企业构建差异化上市通道；设置并购重组“绿色通道”，对关键核心技术攻关企业实施股债融资、并购重组快速审核。

根据2026年1月发布的投资展望，易方达基金明确布局AI驱动的上

游算力、芯片、服务器及下游应用场景，重点覆盖高阶HDI电路板、AI服务器等细分领域。2025年四季报中提及，易方达部分基金小幅度布局商业航天、机器人等前沿领域，延续对高成长性科技赛道的前瞻性配置。

2026年初以来，易方达基金资金重点投向AI产业链、存储芯片及细分消费领域，并且重点布局主题ETF产品。首先是AI与硬科技领域，易方达基金持续加码AI全产业链，旗下产品覆盖半导体材料设备、科创板人工智能、芯片产业等方向；其次是存储芯片行业，受益于AI服务器带动的HBM与DRAM需求爆发，存储芯片板块景气度显著提升，易方达相关ETF精准布局该赛道；再次是消费细分赛道，公司聚焦食品饮料产业链，体现对大消费领域精细化布局的深度研判。

在布局主题ETF产品方面，硬科技赛道ETF基金规模显著提高。近1个月来，半导体设备ETF易方达规模增长26.80亿元，人工智能ETF易方达规模增长25.20亿元，科创芯片ETF易方达规模增长21.82亿元，云计算ETF易方达规模增长10.79亿元，卫星ETF易方达规模增长6.87亿元，芯片ETF易方达规模增长1.38亿元，科创人工智能ETF易方达规模增长0.50亿元。

易方达基金经理李中阳在2026年1月市场展望中表示，上市公司全A非金融口径下的归母净利润增速开始走稳。一方面，企业通过降费维持净利率稳定，等待需求的修复；另一方面，科技等行业的利润改善最为明显，新兴产业成为不可或缺的贡献力量。AI产业趋势持续，推动海外企业资本开支的进一步扩张。在投资思路上，我们寻求结构性需求仍在扩张的领域，如AI产业趋势推动的细分环节、出海持续拓展全球份额的优质企业等。

盘古智库高级研究员余丰慧在接受时代周记者采访时表示，易方达基金关注硬科技赛道，体现了对科技进步和产业升级的高度关注与前瞻布局。当前，全球正处于新一轮科技革命的关键时期，通过加大对这些领域的投入，易方达不仅能够抓住科技变革带来的巨大机遇，还能在未来的市场竞争中占据有利位置。这种投资规划有助于提升基金的整体回报率，并为投资者创造更为可观的价值。■

7.95%



# 中信证券中期分红42.98亿元 2025年净利增长近40%

时代周报记者 李茜楠 发自北京

“券商一哥”中信证券再发公告。2月2日晚间，中信证券发布“提质增效重回报”行动方案2025年落实情况报告（以下简称“落实报告”），其中包含公司2025年业绩快报数据、对于“五篇大文章”的落实举措、落实“看门人”职责的情况以及分红情况等。

据落实报告，2025年中信证券全年实现营业收入748.30亿元，同比增长28.75%；公司实现归母净利润300.51亿元，同比增长38.46%。对于稳健增长的业绩，公司派发2025年中期现金分红42.98亿元，让投资者切实收获收益处。

截至2025年12月31日，中信证券资产总额为20835.34亿元，较年初增长21.79%；公司归属于母公司股东权益为3199.05亿元，较年初增长9.14%，经营业绩持续稳健增长。

针对公司业绩水平及分红情况，时代周报记者向中信证券发送了采访提纲，截至发稿未获回复。

## 2025年营收增长近30%

从数据来看，中信证券在投资银

行业务上继续保持领先。2025年，公司境内股权和债券承销业务保持领先，A股股权承销规模（现金类及资产类）2706亿元，市场份额达24%；境内债券承销规模2.2万亿元，市场份额达近7%，连续两年承销规模突破人民币2万亿元。

落实报告显示，2025年中信证券通过不断优化业务结构、创新产品工具，扎实做好金融“五篇大文章”。在科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五大方面，公司不断落实相关政策要求并产生成效。公司承销业务侧重服务硬科技公司，同时公司着重构建绿色服务体系，为广大投资者提供全方位、高质量、多层次的普惠金融服务，建设养老保障体系，并深耕数字化转型。

近年来，中信证券业绩水平处于下跌后的回升状态。2022年公司实现营业收入651.09亿元，同比下降14.92%；公司实现归母净利润213.17亿元，同比下降7.72%。业绩“双降”的主要原因在于手续费及佣金净收入的下降、公允价值变动收益的净流出。其中，影响手续费及佣金净收入下降的业务主要为经纪业务及资产管理业务。

2023年，中信证券业绩水平延续

下行状态。全年，中信证券实现营业收入600.68亿元，同比下降7.74%；公司实现归母净利润197.21亿元，同比下降7.49%。公司上述两项重要指标下降幅度相比2022年有所收窄，但公司多项主营业务收入均下降。

2024年，中信证券业绩开始回升，全年实现营业收入637.89亿元（调整后为581.19亿元），同比增长6.20%；公司实现归母净利润217.04亿元，同比增长10.06%，业绩增长的主要因素为投资收益大幅攀升。

整体来看，在经历2022—2023年业绩下滑之后，中信证券连续两年业绩增长。2025年中信证券全年实现营业收入748.30亿元，同比增长28.75%；公司实现归母净利润300.51亿元，同比增长38.46%。不过，其营收仍未超过2021年的765.24亿元，而净利润超过2021年的231.00亿元。

## 中信证券现金分红超930亿元

中信证券凭借稳健的资本实力和持续盈利能力，长期保持相对稳定的分红政策。自2003年A股上市以来，中信证券连续23年开展现金分红，累计现金分红25次（其中2次为中期分红），累计现金分红超930亿元，平均

分红率达35.23%。

2025年，中信证券连续第二年开展中期分红，分红方案已经公司股东大会审议通过，每10股派发2.90元（含税），合计派发现金红利42.98亿元（含税），占2025年中期合并报表归属于上市公司普通股股东净利润（未经审计）的32.53%，并向H股股东提供股息货币选择权，于2026年2月9日完成分红。

Wind数据显示，中信证券近三年平均归母净利润209.14亿元，近三年累计现金分红（含回购）220.09亿元，近三年累计分红/年均净利润为105.23%。

从分红历史来看，2003—2010年，中信证券现金分红从2.73亿元升至49.73亿元；2010—2013年，公司现金分红有所下降，从近50亿元下滑至16.53亿元；2013—2015年，公司现金分红经历第二次攀升，从近17亿元升至60.58亿元；2015—2020年，公司现金分红维持较高水平，分红在40亿~65亿元之间浮动；2020—2024年，公司现金分红水平处于历史上最高水平阶段，分红在70亿~80亿元之间浮动。

财经评论员郭施亮在接受时代周报记者采访时认为，中信证券分红力度再度提升，股利支付率进一步提升。近

年来，公司现金分红比例多维持在净利润的30%~50%，在证券行业中处于较高水平。长期稳定分红体现出中信证券业务结构多元，抗周期能力优于同业，在核心风控指标持续达标的情况下，公司通过分红平衡股东回报，不断增强投资者的获得感，增强投资者的预期回报。

稳定分红向市场传递出公司盈利持续、现金流充沛的信号，增强投资者信心，有助于提升估值水平。

2025年，中信证券秉持为股东创造价值的经营理念，不断提高市值管理水平。该公司把业绩说明会作为价值传递和投资者价值发现的重要桥梁。同时，该公司举办2025年投资者开放日活动暨“信100”财富管理品牌发布会，集中展示公司财富管理业务的发展成效，推动公司投资价值、业务发展与品牌传播的同频共振。

与此同时，中信证券不断畅通投资者沟通渠道，通过上交所平台累计回答投资者提问50余条，累计组织境内外机构投资者交流70余场，覆盖机构投资者及分析师数量超过300名，并对外披露了百余份临时公告及四期定期报告，向投资者及时展现公司的经营发展情况。■

## LISTED COMPANY · 上市公司

# \*ST赛隆预计2025年营收猛增 审计机构上任不足半月却“闪辞”

时代周报记者 宋逸霆 发自上海

聘任不足半个月的审计机构突然辞任，\*ST赛隆(002898.SZ)保壳仍存不确定性。

1月30日晚间，\*ST赛隆公告，公司预计2025年实现营收4.1亿~5.3亿元，较去年营收的2.64亿元大幅增长；预计扣除后营收3.6亿~4.6亿元；净亏9100万~1.51亿元，同比扩大174.55%~355.57%。

营收大幅增长，或是由于这家医药企业跨界AI服务器。若\*ST赛隆后续披露的年报数据在业绩预告范围内，公司有望“摘帽”。只不过，本次业绩预告有关事项未经会计师事务所预审计，亦未与会计师事务所进行预沟通。

\*ST赛隆1月29日晚公告，公司审计机构北京国府嘉盈会计师事务所(特殊普通合伙)(下称“国府嘉盈”)于1月27日发来《辞任函》。此前，连续服务了\*ST赛隆12年的致同会计师事务所(特殊普通合伙)(下称“致同会计师事务所”)在2025年12月辞任。今年1月15日，\*ST赛隆在临时股东大会上审议通过聘任国府嘉盈为公司审计机构，如今上任不足半月就辞任。

在短期内连续发生审计机构辞任，\*ST赛隆3名独立董事联名发函，敦促公司管理层说明具体原因，并加快新审计机构的选聘进度。

关于审计机构接连辞任、跨界AI服务器业务等相关事宜，时代周报记者向\*ST赛隆发送采访邮件，截至发稿未获回复。

2月2日，\*ST赛隆盘中一度走出“天地板”，截至收盘，上涨0.26%，报11.40元/股，市值达20.06亿元。

## 去年营收猛增，亏损却扩大

跨界AI服务器业务后，\*ST赛隆预计2025年营收大增，但因药品业务拖累，亏损扩大。

对于业绩亏损的原因，\*ST赛隆在2025年业绩预告中解释称，由于药品业务2025年市场竞争日趋激烈、客户开拓难度增加，公司药品业务发生亏损。此外，公司也对药品业务相关



**尽管\*ST赛隆业绩预告数据满足了部分保壳指标，但其年报审计机构却接连辞任。**

资产计提了减值准备。

据\*ST赛隆2025年三季报，公司前三季度营收同比下滑8.56%至2亿元；净亏4039.81万元。这意味着，公司2025年第四季度单季实现营收超2亿元，超过前三季度之和。

\*ST赛隆并未披露公司2025年营收大增的原因。时代周报记者梳理发现，该公司营收大增或与跨界AI服务器业务有关。

\*ST赛隆成立于2002年，是一家集药品研发、生产、销售于一体的高科技企业，2020年以来，公司仅有2023年盈利，其余年份均处于亏损状态。因公司2024年度经审计的净利润为负值且营收低于3亿元，公司股票

已被深交所处以退市风险警示。

2025年5月，\*ST赛隆筹划控股权转让变更，同年7月，公司的控股股东变更为海南雅亿共赢科技合伙企业(有限合伙)(下称“海南雅亿”)，由于目前海南雅亿无实际控制人，故公司无实际控制人。

2025年上半年，\*ST赛隆跨界，新增AI服务器业务。据\*ST赛隆2025年半年报，公司全资子公司珠海横琴赛隆悦佳信息科技有限公司开展了AI服务器业务，该部分收入高达5398.23万元，占总收入约四成，毛利率为23.50%。

\*ST赛隆于2025年9月19日接受投资者调研时表示，公司新疆工厂已投产。该工厂为公司于2025年上半年设立的新疆赛隆信息科技有限公司。

\*ST赛隆当时称，AI服务器业务板块尚处于起步阶段，公司的核心业务规划是根据客户具体应用场景为客户提供部署便捷、开箱即用的高性能AI服务器。根据用户需求，包括模型架构和参数量大小等，进行硬件选型及散热方案设计，在通过客户的性能测试后，组织进行服务器组装生产，保障高质量AI服务器产品及时出货。

时代周报记者发现，2025年以来，A股市场上亦有上市公司为保壳跨界AI服务器。其中，\*ST精伦(600355.SH)在2025年半年报中披露与某数据科技有限公司签订了2.3亿元的服

务器设备采购合同，但这笔收入是否符合企业会计准则有关规定遭到上交所的质疑。最终，\*ST精伦于1月27日的业绩预告中表示，新增的算力服务器业务存在单一客户依赖，且装配过程简单，商业附加值增加较少，该项业务收入应从营收中扣减。

财税审计专家刘志耕2月2日接受时代周报记者采访时称：“上市公司为保壳而突击进入陌生领域所产生的营收，在A股市场已形成明确的实数判别框架，新业务收入能否作数，关键在于能否构建完整的‘真实产业转型’的证据链。”

刘志耕表示，从业务相关性的角度来看，与公司战略转型方向一致，属于实体产业延伸。如果与主业无逻辑关联，属于临时性贸易、通道服务或类金融行为等，则不作数；从业务的商业实质来看，必须有真实产能、交付能力，且客户非关联、毛利率合理、可持续运营，如果无实体投入、客户单一且关联、毛利率极低(接近零)、无持续经营能力等，属于凑数字，则不作数。

## 审计机构接连辞任，独董发督促函追问

尽管\*ST赛隆业绩预告数据满足了部分保壳指标，但其年报审计机构却接连辞任。

2025年12月18日，\*ST赛隆收到

审计机构致同会计师事务所的辞呈，理由包括“2025年度审计工作任务繁重、人员变动、其他项目时间安排变化等”。该所已连续为公司提供审计服务12年。

为推进年报审计，\*ST赛隆于1月15日的临时股东大会上，审议通过聘任国府嘉盈担任2025年度财务报告及内部控制审计机构。

然而，聘任不足半个月，国府嘉盈便在1月27日向\*ST赛隆发送辞任函。其辞任的理由与致同大同小异，为“当前审计项目任务繁重，加之我所审计团队部分人员变动”。

审计机构接连辞任，\*ST赛隆于1月30日公告收到了独立董事王淑芳、张建民、张凯提交的督促函。三名独立董事认为，会计师事务所作为公司财务信息的外部鉴证机构，其连续、非预期的辞任，可能间接反映或引发市场对公司经营稳定性、内部控制有效性或潜在风险的关切，公司管理层对此应有清醒认识并依法妥善应对。

三名独立董事在督促函中要求，公司管理层就两家会计师事务所辞任的具体原因、背景及沟通过程，向公司审计委员会及全体独立董事作出全面、详实的书面说明，并提供与辞任相关的往来函件、沟通记录等资料，并与两家辞任的会计师事务所正式函询进行沟通，要求其就辞任公司2025年度审计机构一事，进一步提供详尽说明。

刘志耕对时代周报记者分析称：“审计机构的接连辞任背后可能有四大原因：一是审计资源与风控能力的刚性约束，包括人力缺口与项目超载和高风险项目的时间成本不可控两方面；二是规避审计失败连带责任，包括财务疑点触发职业谨慎及监管处罚的历史警示两方面；三是客户风险与商业回报的失衡，包括审计费与风险溢价不匹配和‘保壳’交易的审计难度陡增两方面；四是监管环境加压下的防御性选择，包括新规强化审计师责任及独立董事与交易所的监督介入两方面。”

\*ST赛隆称，公司正积极与其他会计师事务所进行沟通，但能否及时完成后任会计师事务所的聘任存在不确定性。■

# 两场关键沟通会临阵取消 小股东加入振芯科技董事争夺战

时代周报记者 周松清 发自重庆

东会前应该也不会再开。国腾集团综合办人士对时代周报记者表示，后面应该也不会办该说明会。

振芯科技的实际掌控权争夺已经超七年之久，背后是振芯科技控股股东国腾集团内部权力斗争，持股51%的实际控制人何燕，与合计持股49%的创始团队(莫晓宇、谢俊、徐进、柏杰)之间的缠斗。

双方将在2月12日的临时股东会上争夺董事会席位，这也将决定振芯科技的控制权归属。

## “暗战”生变，两个沟通会突然取消

时代周报记者获悉，从前几日开始，振芯科技创始人、原董事长莫晓宇就开始筹备举行一次媒体沟通会，时间定于2月5日下午1点半，举办地点在成都明悦大酒店，将就近期振芯科技所发生的一系列社会、资本市场关注问题进行回复。

不过，2月5日中午，时代周记者在前往会议现场途中，接到沟通会工作人员通知，称因为莫晓宇身体突然抱恙，沟通会临时取消。

时代周记者赶到了酒店会场，酒店工作人员告诉记者，原本是有发布会，上午接到通知取消了。该酒店会场距离振芯科技公司办公室，步行距离为800多米。

对于是否由于监管原因而取消会议，振芯科技原董事长莫晓宇媒体沟通会工作人员对时代周报记者强调，是因为身体问题取消，在临时股

东会临时提案的函》。

缪裕洪在函件中称，本人作为振芯科技股东，并受6名自然人股东委托，作为持有振芯科技1%以上股份的股东行使股东临时提案权并向上市公司审计委员会提出2026年第一次临时股东会临时议案。为维护振芯科技的平稳运行，维护广大中小股东权益，我们支持公司现任核心管理层。

缪裕洪提起的董事会人选名单为7名非独立董事、3名独立董事人选。其中，7名非独立董事包括谢俊、徐进、杨国勇、陈思莉采取出具警示函行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

## 争夺董事会席位，小股东也加入争斗

除了双方在上市公司体系外的“暗战”，双方争夺董事会更是关注焦点。

1月23日晚，振芯科技发布公告称，审计委员会同意公司控股股东国腾集团关于提请审计委员会召开临时股东会的请求。国腾集团要更换振芯科技全部董事，提名了梁丽涛、李新军、杜辉、高虹、文江、郑灵怡、邓强等7人为振芯科技第七届董事会非常任董事候选人。

其中，梁丽涛、李新军为电子信息、无人机航空相关专业专家，杜辉、高虹、文江、郑灵怡等在国腾集团均有任职，邓强则是上海星通私募基金管理合伙人；提名龙宗智、杨晓波、易矛为独立董事候选人。

振芯科技表示，公司已于近日将现有董事候选人信息报送行业主管部门进行合规审核，目前尚未收到反馈。

值得关注的是，1月29日，振芯科技公告称，收到股东缪裕洪等人发来的《关于要求增加成都振芯科技股份有限公司2026年第一次临时股

东会临时提案的函》。

缪裕洪在函件中称，本人作为振芯科技股东，并受6名自然人股东委托，作为持有振芯科技1%以上股份的股东行使股东临时提案权并向上市公司审计委员会提出2026年第一次临时股东会临时议案。为维护振芯科技的平稳运行，维护广大中小股东权益，我们支持公司现任核心管理层。

缪裕洪提起的董事会人选名单为7名非独立董事、3名独立董事人选。其中，7名非独立董事包括谢俊、徐进、杨国勇、陈思莉采取出具警示函行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

缪裕洪在函件中称，本人作为振芯科技股东，并受6名自然人股东委托，作为持有振芯科技1%以上股份的股东行使股东临时提案权并向上市公司审计委员会提出2026年第一次临时股东会临时议案。为维护振芯科技的平稳运行，维护广大中小股东权益，我们支持公司现任核心管理层。

缪裕洪在函件中称，本人作为振芯科技股东，并受6名自然人股东委托，作为持有振芯科技1%以上股份的股东行使股东临时提案权并向上市公司审计委员会提出2026年第一次临时股东会临时议案。为维护振芯科技的平稳运行，维护广大中小股东权益，我们支持公司现任核心管理层。

缪裕洪在函件中称，本人作为振芯科技股东，并受6名自然人股东委托，作为持有振芯科技1%以上股份的股东行使股东临时提案权并向上市公司审计委员会提出2026年第一次临时股东会临时议案。为维护振芯科技的平稳运行，维护广大中小股东权益，我们支持公司现任核心管理层。

# 科创板首份2025年成绩单 芯导科技增收不增利

时代周报记者 管越 发自上海

2月2日晚间，芯导科技（688230.SH）披露科创板首份2025年年报。

2025年，芯导科技实现营收3.94亿元，同比增长11.52%；实现归母净利润1.06亿元，同比下降4.91%；实现扣非归母净利润6888.64万元，同比增长17.54%。

同日晚间，芯导科技还同步披露重大资产重组草案，拟发行可转换公司债券及支付现金形式购买上海吉瞬科技有限公司（下称“吉瞬科技”）100%股权、上海瞬雷科技有限公司（下称“瞬雷科技”）17.15%的股权，并募集配套资金。

对于归母净利润和扣非归母净利润增长出现背离，芯导科技在财报中解释称系“理财收益较去年同期减少”叠加“股份支付费用冲回”所致。

不过，时代周报记者注意到，芯导科技毛利率已连续4年下滑，近两年研发投入也在下滑，同时还面临着客户集中度高企等问题。

2月3日下午，芯导科技人士在接受时代周记者采访时表示，公司主要采取“经销为主，直销为辅”的销售模式，公司毛利率水平“正常波动且幅度较小”，研发投入下滑系股权激励未达到目标作废。

二级市场方面，2月3日，芯导科技高开震荡，早盘一度涨超10%，收盘涨7.46%，报收79.39元/股，总市值涨至93亿元左右。

## 营收、净利变动背离

天眼查显示，芯导科技成立于2009年11月，位于上海市浦东新区，2021年12月在上交所科创板上市，主营业务为功率半导体的研发与销售，主要产品包括功率器件和功率IC（集成电路）两大类，可应用于消费类电子、网络通信、安防、工业、汽车、储能等领域。

分产品来看，芯导科技核心支柱产品功率器件2025年实现营收3.61亿元，同比增长13.94%，占总营收比重的91.59%。其中，TVS（瞬态电压抑制二极管，应用于各种交流及直流电源电路中，用来抑制瞬间过电压）、



MOSFET（金属一氧化物半导体场效应晶体管，把输入电压的变化转化为输出电流的变化，起到开关或放大等作用）、SBD（肖特基势垒二极管，在变频器、开关电源、驱动电路中用作检波、电流整流）的营收分别为2.22亿元、8903.82万元、3668.42万元，分别同比增长11.63%、20.84%、19.23%。

芯导科技在年报中表示，2025年消费电子市场整体保持增长，芯导科技积极开拓市场、推进产品更新迭代、加强供应链合作开发。其中，生态链产品与核心业务形成强力协同使得销量同步增长；SGTMOS产品凭借低导通阻抗优势实现批量出货，带动MOSFET品类大幅增长。

不过，从毛利率来看，其核心产品功率器件毛利率同比下降3.16个百分点至33.13%。

而芯导科技另一大类主营产品功率IC虽营收同比下降9.41%至3309.98万元，但因2024年终止某家供应商产能保证协议的一次性成本消除，毛利率同比提升11.47个百分点

至29.75%，盈利水平显著修复。

值得一提的是，2025年，芯导科技营收同比增长11.52%，而归母净利润同比下降4.91%，两项指标变动背离或源于非经常性损益的扰动与主营业务的结构性增长。

数据显示，2025年芯导科技非经常性损益达3726.65万元，占归母净利润比例为35.11%，主要依赖3600.95万元的“委托他人投资或管理资产的损益”，而2024年该项收益为5464.10万元，财报称市场利率下行直接拉低非经常性收益规模。

时代周报记者浏览过往公告发现，芯导科技招股说明书拟募集资金4.44亿元，实际上市时募集资金净额为18.30亿元（扣除发行费用），比原计划多募了13.87亿元。此后，芯导科技每年召开董事会、监事会会议，审议通过闲置募集资金现金管理方案，2021—2024年将额度定为不超过15亿元，2025年8月会议将额度下降为12亿元。而截至2025年年底，芯导科技使用暂时闲置募集资金进行现金管理金额为9.11亿元，购买产品均为收益凭证

（由券商发行、约定本金和收益的偿付与特定标的相关的有价证券）。

前述芯导科技人士告诉记者，公司严格按照法律法规的要求，在保证不影响募集资金投资项目进度、不影响公司正常生产经营及确保资金安全的前提下，对暂时闲置的资金进行现金管理，平衡风险与收益，优化资金使用效率。

## 毛利率、研发投入下滑

营收与净利变动背离的背后，芯导科技毛利率已连续4年下滑。

Wind数据显示，芯导科技2021—2025年毛利率分别为35.57%、34.83%、34.59%、34.43%、32.84%。

对此，上述芯导科技公司人士称，公司的毛利率始终维持在30%以上，公司针对市场需求不断更新迭代产品，整体比较稳定，属于正常波动且幅度较小。

芯导科技近两年研发投入也在下滑。Wind数据显示，芯导科技2021—2025年研发投入分别为2942.74万元、3478.75万元、4317.37万元、3535.02万元、3107.09万元，研发投入占营收的比例分别为6.19%、10.35%、13.47%、10.02%、7.89%。2025年，芯导科技研发人员数量从上年的53人减至49人，占比也从44.92%降至41.88%；平均薪酬从45.74万元降至38.90万元。

对于2025年研发投入的下降，财报解释称，报告期内，芯导科技实施第二类限制性股票激励计划，当期未满足相应归属条件，限制性股票已全部取消归属并作废失效，相较于2024年研发人员股份支付费用减少了314.75万元。上述芯导科技人士也表示，“研发投入方面公司比较谨慎，更注重投入产出比”。

此外，芯导科技客户与供应商的集中度相对较高。2025年公司前五名客户销售额占比51.39%，前五名供应商采购额占比57%。对此，上述芯导科技公司人士表示，公司主要采取“经销为主，直销为辅”的销售模式，与小米、TCL、传音等品牌客户以及华勤、闻泰、龙旗等ODM客户形成了长期稳定的合作关系。

芯导科技现金流压力同样显现，2025年经营活动产生的现金流量净

额为6278.71万元，同比下降25.91%。年报归因于公司营收增长带动销售收款增加，同时“战略性扩大采购+存货周转率提升导致购买商品支付现金增幅更高”所致。

芯导科技2025年启动的并购计划也有了新进展。根据公告，2025年8月3日晚间，芯导科技披露重组预案，明确拟收购吉瞬科技100%的股权及瞬雷科技17.15%的股权。此后，公司按监管要求持续推进重组进程，包括推进标的公司尽职调查、聘请律所和资产评估公司等。

2月2日晚间，芯导科技披露重组草案，确定重组交易价格（不含配套募资）为4.026亿元，支付方式采用“现金+可转换公司债券”组合，其中现金对价1.27亿元，可转债对价2.76亿元，同时拟向不超过35名特定投资者募集配套资金不超过5000万元，用于支付部分现金对价及中介机构费用。

值得注意的是，吉瞬科技直接持有瞬雷科技82.85%的股权，仅为持股主体。本次交易完成后，芯导科技将直接及间接持有吉瞬科技、瞬雷科技100%的股权，实现对标的公司的全资控股。

从公司战略维度来看，本次重组是芯导科技聚焦汽车电子、风光储充等领域的关键落地举措。

据前述芯导科技人士介绍：“公司始终密切关注技术、产品及业务层面具有较高协同效应的优质资源，聚焦于汽车电子、风光储充等应用领域的相关标的。”而标的公司瞬雷科技恰是功率半导体领域的重要补充——其拥有Fab-lite模式（自有晶圆制造与封装测试产能），核心产品覆盖车规级功率器件、工业级功率器件，已进入汽车电子、光伏储能、工业控制等领域，客户基础与芯导科技现有消费电子领域形成互补。

此外，对于此次重大资产重组为何不直接采用现金收购，上述芯导科技人士称，“并购六条”提出，鼓励上市公司综合运用股份、定向可转债、现金等支付工具实施并购重组，增加交易弹性。“可转债作为支付工具兼具债权和股权的双重属性，通过发行可转债可以达到标的公司团队股东与上市公司深度绑定的目的。”该人士说。■

# 创业板首份2025年年报出炉 指南针去年净利润大增118.74%

时代周报记者 管越 发自上海

1月30日晚间，指南针（300803.SZ）披露2025年年报，为A股披露的第二份年报，也是创业板上市公司披露的首份年报。

2025年，指南针实现营业收入21.46亿元，同比增长40.39%；实现归母净利润2.28亿元，同比增长118.74%；实现扣非净利润1.72亿元，同比增长78.4%；基本每股收益为0.38元/股，同比增幅达111.11%。

年报显示，指南针2025年销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别达11.11亿元、6.50亿元、2825.32万元、1.64亿元，分别同比增长38.09%、43.76%、45.10%、1.17%；同期经营活动产生的现金流量净额为30.53亿元，同比下降31.82%。

此外，指南针2025年3月完成对先锋基金管理有限公司（下称“先锋基金”）的控股收购，但先锋基金2025年净利润为-2704.81万元，仍处于亏损状态。

截至1月30日收盘，指南针股价报124元/股，跌2.76%，总市值跌至756亿元左右。

## 证券服务业务成最大“增长极”

天眼查显示，指南针成立于2001

年4月，位于北京市；2007年在深交所新三板挂牌；2019年11月于深交所创业板上市。其主要业务是以证券工具型软件终端为载体，以互联网为工具，向投资者提供及时、专业的金融数据分析和证券投资咨询服务；同时，在收购麦高证券有限责任公司（下称“麦高证券”）后，围绕中小投资者以财富管理和金融科技为特色发展互联网证券业务。

2025年，指南针营收创上市以来新高，三项核心盈利指标则创下近三年新高。Wind数据显示，指南针2023—2025年归母净利润分别为7260.98万元、1.04亿元、2.28亿元，扣非归母净利润分别为6564.66万元、9652.22万元、1.72亿元，基本每股收益分别为0.12元/股、0.18元/股、0.38元/股。

从业务结构来看，证券服务业务成为驱动指南针增长的“核心动能”。2025年指南针证券服务收入达6.07亿元，同比暴增91.19%，占总营收的比重从2024年的20.76%提升至28.27%。其中，全资子公司麦高证券表现尤为亮眼：经纪业务手续费净收入4.87亿元，同比增长110.34%；利息净收入1.01亿元，同比增长32.61%；全年实现净利润1.65亿元，同比增幅高达133.36%，期末代理买卖证券款达101.15亿元，

较2024年末增长52.72%。

指南针传统优势业务金融信息服务业则保持稳健增长，2025年实现收入15.09亿元，同比增长27.50%，占总营收比重的70.32%。年报提及，该业务增长主要得益于2025年国内资本市场企稳向好，证券市场交易活跃度持续提升。此外，得益于公司持续扩大品牌推广及客户拓展力度，新增注册用户与付费用户规模也显著提升。

此外，广告服务业务收入2993.89万元，同比增长9.21%，占比1.39%，增速相对平缓。

分季度来看，指南针第四季度单季营收7.45亿元，占全年营收的34.7%，较第三季度的4.67亿元环比增长59.3%。

财报解释称，公司金融信息服务业的产品和服务以“体验式”销售模式开展，绝大多数付费客户均是从免费版产品试用开始，经过一段时间体验后，再由高到低逐渐升级使用更高端的产品，因此“出现经营业绩全年分布不均衡”的情况。

值得一提的是，指南针在完成对先锋基金的控股收购后，已成为业内少数同时拥有证券、基金牌照的互联网金融科技企业。

太平洋证券研报指出，指南针庞大的软件用户群为麦高证券提供了

持续、精准且黏性高的流量来源，大部分新增开户客户均由指南针平台导入。这使得公司成功构建起“软件付费+券商佣金”的二次变现商业模式，有效提升单用户的生命周期价值。

## 新并购标的尚处于整合初期

2025年，指南针销售费用达11.11亿元，同比增长38.09%，财报称其“主要系公司加大广告宣传投入”；管理费用达6.50亿元，同比增长43.76%，财报称其“主要系麦高证券为经营发展持续增加投入”；财务费用达2825.32万元，同比增长45.10%，财报称“其主要因借款利息费用及手续费增加”。

尽管指南针在财报中强调，“公司多年来始终重视对研发的投入与综合技术能力的培养”，但其2025年研发费用为1.64亿元，同比增长1.17%，远低于营收、净利、三费增速。

对此，财经人士屈放称：“近两年资本市场活跃，开拓市场可能比研发投入效果更好，所以指南针目前将侧重点放在业务拓展上。”

深度科技研究院院长张孝荣认为：“指南针AI布局多属概念应用，核心算法与数据壁垒并未建立。若不能持续加强研发，在金融科技长周期竞争中可能面临技术护城河削弱

的压力。”

同时，指南针2025年经营活动产生的现金流量净额为30.53亿元，同比下降31.82%，年报解释为“麦高证券代理买卖证券收到的现金净额较上期略有下降”。

对此，屈放认为，经营性现金流下滑或与应收账款尚未到账，或者因业务拓展速度过快，短期垫付较多导致，和目前业务扩张有关。

时代周报记者注意到，截至2025年年末，指南针商誉高达15.89亿元，占总资产的10.39%，但2025年尚未计提减值准备。其中，收购麦高证券形成商誉12.86亿元，收购先锋基金形成商誉3.02亿元。

年报称，将两家公司分别确认为单个资产组，以“预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额”，因两笔资产“可收回金额高于账面价值”，因此年报未计提减值准备。

不过，先锋基金2025年净利润为-2704.81万元，尚处于亏损状态。而麦高证券自2022年被指南针收购后，未曾计提过资产减值准备。

不过，太平洋证券研报亦指出，虽然先锋基金目前尚处于整合初期，“从短期来看对公司整体业绩贡献有限，但长期来看打开了流量的第三次变现空间”。■

## LISTED COMPANY · 上市公司

# 1月内从弃控到增资 宁德时代深度绑定富临精工磷酸铁锂版图

时代周报记者 张汀雯 发自上海

终止控股富临精工(300432.SZ)控股子公司江西升华新材料有限公司(以下简称“江西升华”)不足一月,宁德时代(300750.SZ)再度对江西升华进行增资扩股。

2月3日晚间,富临精工公告,公司与宁德时代拟共同对江西升华增资扩股,宁德时代对江西升华持股比例将由18.74%提升至33%。

值得一提的是,根据富临精工1月份披露的公告,在终止控股江西升华的同时,宁德时代拟斥资约31.75亿元参与富临精工定向增发,预计成为富临精工持股超5%的战略投资者。此次增资江西升华,宁德时代将深度绑定富临精工磷酸铁锂产能。

“这次增资扩股在公司股东大会通过后即可实施,考虑到上市公司向宁德时代定增募集资金在有序推进,需要一定审核时间。”2月4日,富临精工副董事长李鹏程向时代周报记者表示,此举有利于加快推进江西升华磷酸铁锂产能建设和供应链投资布局,加快提升江西升华的盈利能力和综合竞争力。

2月4日,富临精工涨超8%,截至收盘,报收18.49元/股。

## “宁王”深度绑定富临精工

公告显示,富临精工拟将所持有的江西升华5.00亿元债权转作对其增资,认购江西升华新增注册资本4.07亿元,宁德时代拟现金增资7.47亿元,认购江西升华新增注册资本6.07亿元。

本次增资完成后,江西升华的注册资本将由18.09亿元增加至28.68亿元,富临精工所持江西升华的股权比例将由79.57%减少至64.37%,仍保持



控股地位;宁德时代所持江西升华的股权比例将由18.74%增加至33.00%,进一步巩固战略投资地位。

数据显示,截至2025年9月30日,据上海立信资产评估有限公司评估,江西升华股东全部权益的评估值为21.90亿元,折合1.2106元/注册资本;同期公司净资产为12.55亿元;2025年1—9月,江西升华实现营收61.66亿元,净利润1.30亿元,较2024年扭亏为盈。

李鹏程告诉时代周报记者:“本次公司与宁德时代共同对公司控股子公司江西升华增资扩股,是公司与宁德时代建立全面战略合作关系在股权与资本合作层面的进一步深入推进。”

对于上述增资落地时间,李鹏程则表示,双方股东通过优化江西升华资本结构和资产负债结构,进一步提升其资本实力和融资能力。

时代周报记者注意到,宁德时代“中意”江西升华已久。

2021年,宁德时代首次向江西升华增资2000万元,持有2.96%股权;2022年,宁德时代再次增资1.44亿元,持股比例提升至20%;2024年8月富临精工回购股权后,宁德时代曾短暂退出江西升华股东行列,但2025年3月又以4亿元再次入股,持股18.74%。

到2025年9月底,宁德时代曾计划增资25.63亿元实现对江西升华51%的控股,虽于2026年1月终止该方案,但不足1个月后便再通过本次增资拟将持股比例提升至33%。

## 持续锁定磷酸铁锂产能

江西升华是富临精工旗下专业从事锂电正极材料业务的核心子公司,专注生产高压实密度磷酸铁锂相

关产品。

受储能等下游需求火热影响,自2025年第四季度以来,磷酸铁锂(国产)价格一路上涨。Wind数据显示,磷酸铁锂(国产)从2025年9月底的3.43万元/吨涨至2025年12月底的4.51万元/吨。国家统计局2月4发布的数据显示,1月下旬,磷酸铁锂(普通动力型)价格为5.73万元/吨,与1月中旬相比,上涨5.9%。

而江西升华生产的高压实密度磷酸铁锂正极材料具有高压实密度、高比容量、长循环寿命等技术性能优势,在市场中占据领先地位。

近年来,江西升华也在加速产能扩张。2025年10月底,江西升华披露在德阳—阿坝生态经济产业园区投资40亿元建设年产35万吨新型高压实密度磷酸铁锂项目;2026年1月初,

又宣布斥资60亿元在鄂尔多斯市伊金霍洛旗蒙苏经济开发区建设年产50万吨高端储能用磷酸铁锂项目,同时配套规划两大前驱体项目。

2月3日晚间,富临精工还披露江西升华在产业链上游的又一布局。江西升华拟与贵州大龙汇成新材料有限公司(以下简称“大龙汇成”)共同投资设立合资公司,并以合资公司为主体新建年产50万吨草酸亚铁项目,利用铜冶炼废渣生产草酸亚铁工艺,预计总投资额15亿元,计划于2026年9月30日前建成投产并达到年产50万吨规模,且开始正常量产草酸亚铁产品。

上述合资公司的注册资本为3亿元,其中江西升华拟出资2.7亿元,持有90%股权;大龙汇成拟出资3000万元,持有10%股权。

当前,磷酸铁锂电池仍占据宁德时代动力电池产品的大头。近年来,宁德时代持续“抢购”磷酸铁锂产品。

2025年以来,除富临精工外,宁德时代分别与龙蟠科技(603906.SH)、万润新能(688275.SH)、容百科技(688005.SH)等多家公司达成合作,锁定部分磷酸铁锂产能。其中,宁德时代与容百科技的“千亿”磷酸铁锂订单还在近期引发了市场关注与监管问询。不过,容百科回应上交所关于公司与宁德时代签署合同的问询函时称,协议未约定采购金额,“1200亿元合同总金额”是公司估算得出,最终实际销售规模需根据实际订单签订时的原材料价格以及数量来确定,销售金额具有不确定性。

除了寻求外部合作,宁德时代控股子公司广东邦普循环科技有限公司还在湖北宜昌投资建设了45万吨/年新一代磷酸铁锂项目,于2025年12月29日投产,致力打造全球单体产能最大的磷酸铁锂高端制造基地。■

# 马斯克没签单? 晶科能源等企业集体澄清 光伏板块“退烧”

时代周报记者 雨辰 发自上海

2月5日,光伏指数板块集体走弱,双良节能(600481.SH)、金辰股份(603396.SH)、钧达股份(002865.SZ)、科士达(002518.SZ)跌停,帝科股份(300842.SZ)、捷佳伟创(300724.SZ)、连城数控(920368.BJ)等跌超10%。

而在前一日,光伏板块集体走强,晶科能源(688223.SH)、TCL中环(002129.SZ)等多只个股涨停。消息面上,2月4日,有媒体报道称晶科能源等多家光伏企业与马斯克考察团存在接触。

时代周报记者向多家光伏企业求证“马斯克团队走访”传言,未获得明确肯定答复。有企业选择沉默,有企业直言“不蹭流量”,也有企业回应称“不太好说,但可以期待”。

“目前更多还是组件、电池材料端比较热闹,暂时还没轮到我们设备层面。”某头部光伏设备企业相关人士对时代周报记者表示。

2月4日晚间,包括晶科能源、晶盛机电(300316.SZ)、国晟科技(603778.SH)、双良节能、高测股份(688556.SH)在内的多家光伏产业链公司相继发布股票交易异常波动及澄清公告。

其中,晶科能源称,市场传闻,马斯克团队近期秘密走访了中国多家光伏企业,公司与马斯克考察团接触。经核实,截至目前,公司未与相关团队开展任何合作,亦未签署任何框架性协议或正式协议,未有在手订单。

国晟科技则称,公司目前未涉及太空光伏业务。

高测股份亦表示,经自查,公司尚未开展太空光伏相关业务,未与相关团队开展合作,未签署任何协议,亦未产生相关订单和收入,对公司经营业绩不构成影响。

## 多家光伏企业已提前“卡位”

低调已久的光伏行业,再次迎来新的市场叙事——“太空光伏”。

进入2026年,光伏产业链股价整体出现明显反弹。据时代周报记者不完全统计,截至2月4日,奥特维(688516.SH)、连城数控、钧达股份(002865.SZ)、帝科股份年内涨幅已超过100%;海优新材(688680.SH)、捷新科技(300051.SZ)、双良节能(600481.SH)、晶盛机电、南网能源(003035.SZ)、东方日升(300118.SZ)、拓日新能(002218.SZ)等多只个股涨幅超过60%。

与此同时,“太空光伏”一词频繁出现在多家光伏企业的投资者交流活动中。

晶科能源在投资交流会上表示,光伏是太空场景长效能源的未来趋势,太空光伏能量密度较地面提升7~10倍,发电小时数较地面提升4~7倍,且不占用土地资源。据相关第三方机构数据报告,太空光伏有望开辟一个万亿级别增量应用场景。

天合光能(688599.SH)1月15日向投资者表示,过去公司的晶体硅产品与欧美头部航空航天企业已经有一些合作。目前的商业合作主要针对钙钛矿和晶硅叠层等产品,面向卫星方面的客户。规划上主要锁定欧美头部客户、国内核心科研院所、国内商业航天企业三方面来推广。目前与各类型客户均保持紧密的联系,同时已在进行

供应链的相应建设。

阿特斯(688472.SH)在投资交流活动中称,公司在与太空光伏相关的晶体硅电池(HJT技术)、钙钛矿/HJT叠层电池与组件等方向已经进行了长期技术开发及储备,并且取得了领先性的研发成果。

辅材方面,苏州固锝(002079.SZ)表示,公司还在扩展异质结浆料在其他领域的应用,例如在太空光伏上的浆料技术,对于太空地点、环境、辐射等难题都有针对性的研发。

ST京机(000821.SZ)1月29日向投资者表示,太空光伏的核心需求在于电池的“轻薄柔”化以及应对太空极端环境的能力。公司已针对该方向进行技术储备,例如开发用于柔性生产的卷绕式设备和适用于超薄玻璃镀膜的立式沉积设备,以适配未来太空光伏对重量、可折叠性及可靠性的特殊要求。

“太空光伏在概念层面值得想象,作为地面能源的终极互补方案,其商业化有可能随着商业航天和新型电池技术的发展逐步落地。”2月4日,一位头部光伏企业内部人士向时代周报记者表示。

上述人士同时指出,太空光伏需长期耐受300°C级温差、强辐射及原子氧腐蚀,对电池寿命和系统可靠性提出极高要求。若要实现年100GW级的远期规模,仅组件成本已是巨大投入,更不包括高昂的发射、施工和在轨维护费用。

## 太空光伏产业化仍需时间

“光伏是当前太空能源的唯一解。”方正证券研究所电力设备与新能源行业首席分析师郭彦辰在近日研报

中指出,太空环境中,光伏技术具有轻量化、稳定性、低成本等优势,相较于化学燃料和核能更适配太空极端环境下的能源需求。

从技术路线看,当前太空光伏主要包括砷化镓、P型异质结(HJT)以及HJT/钙钛矿叠层等方案。其中,砷化镓太阳能电池凭借耐高温、抗辐射、高转换效率等优势,仍是主流选择,但其高成本(占卫星制造成本的15%~20%)以及刚性基板特性,限制了大规模应用。

中长期来看,P型HJT电池有望凭借超薄化、高功率和抗辐射等优势逐步渗透至低轨短期任务。同时钙钛矿电池具备理论转换效率高、低成本和高柔性等优势,长期有望成为太空光伏的“终极方案”。

2月5日,上海交通大学太阳能研究所所长沈文忠告诉时代周报记者:“‘太空光伏’在当前阶段更多体现为资本市场的阶段性主题轮动,距离形成实质性的产业驱动仍有不小距离,需要经历较长的技术验证与商业化培育周期。”

“在现有可量产技术中,P型异质结(HJT)电池在抗辐射能力和轻量化方面表现最为突出,是太空光伏商业化过渡阶段相对现实的选择。”沈文忠判断,高效硅基太空光伏未来3至5年或处于概念孵化阶段,培育成为新的增长极尚需8~10年时间。

此外,光伏系统“走向太空”并非仅取决于电池本身,更考验整个系统在极端空间环境下的长期可靠性。从封装到焊接等关键工艺,都需要经过高标准的地面模拟测试和在轨长期运行验证,持续积累数据,逐步建立产业信心。■

概念期



# 司美格鲁肽去年大卖361亿美元后 诺和诺德下调业绩预期

时代财经 张羽岐

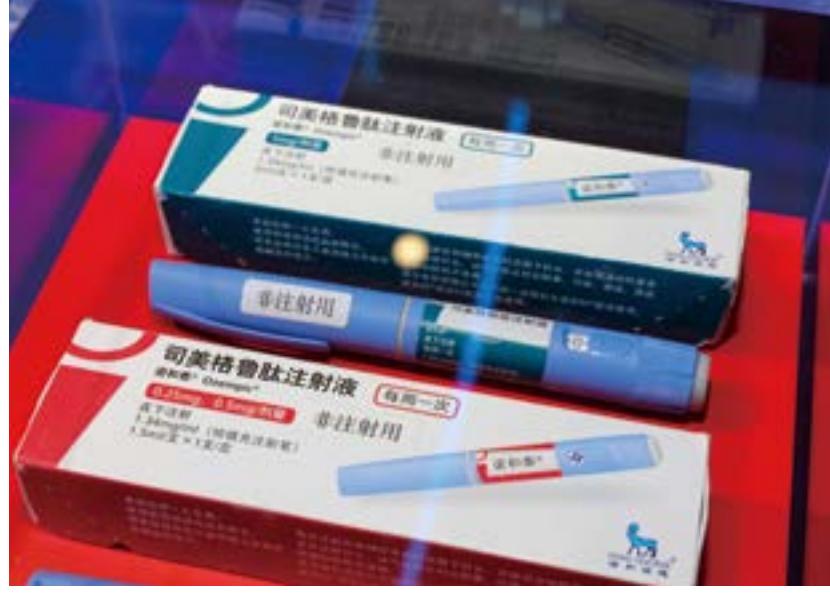
2025年，诺和诺德(NVO.US)实现净销售额3090.4亿丹麦克朗(约合489.5亿美元)，明星大单品司美格鲁肽为其贡献了73.9%的营收。2月4日，诺和诺德发布2025年全年财报，披露上述信息。

具体来看，司美格鲁肽全年销售额为2282.88亿丹麦克朗(约合361亿美元)，其中，司美格鲁肽降糖注射液Ozempic(中国商品名：诺和泰)销售额为1270.89亿丹麦克朗(约合201亿美元)，同比增长10%；降糖口服液Rybelsus(中国商品名：诺和忻)销售额为220.93亿丹麦克朗(约合35亿美元)，同比下滑2%；司美格鲁肽减重版Wegovy(中国商品名：诺和盈)销售额为791.06亿丹麦克朗(约合125亿美元)，同比增长41%，**合计销售额约361亿美元**。

在中国市场，司美格鲁肽这三个系列产品累计实现销售额68.15亿丹麦克朗(约合10.79亿美元)。

毫无疑问，司美格鲁肽在2025年已经完全超越默沙东(MRK.US)的帕博利珠单抗(英文商品名：Keytruda；中文商品名：可瑞达；俗称为：K药)。财报数据显示，2025年，K药全年销售额为316亿美元，与司美格鲁肽之间相差近50亿美元。不过，2025年“全球药王”最终花落谁家，仍有待礼来(LLY.US)财报发布才能揭晓。作为司美格鲁肽的最强对手，礼来的替尔泊肽销售势头迅猛，2025年前三季度两者的销售额仅相差约15亿美元。

而即便司美格鲁肽拿下“全球药王”称号，也并不意味着高枕无忧。在披露2025年全年业绩的同时，诺和诺德还宣布下调2026年销售额指引。诺和诺德表示，由于价格压力影



响了公司畅销的糖尿病和减肥药物在美国的销售情况，预计2026年全年全球销售额将较2025年水平下降5%~13%(不包括汇率变动因素)。

诺和诺德指出，销售展望受到价格下降影响，其中包括美国“最惠国”(Most Favoured Nations)协议相关因素、司美格鲁肽分子在部分国际运营部(IO)市场的专利到期，以及市场竞争加剧等多重因素共同作用。

或受上述信息影响，美东时间2月3日，诺和诺德股价暴跌，最终报收50.3美元/股，跌14.64%。

不过，诺和诺德也指出，预计全球GLP-1市场将持续扩容，随着诺和诺德推出包括Wegovy片剂及更高剂量Wegovy等新产品，其有望进一步扩大患者覆盖范围并提升销量。

过去几年，GLP-1赛道成为医药行业内最受瞩目和最火热的领域之一。此前多名参加2026年摩根大通医疗健康大会(J.P.Morgan Healthcare Conference，下称“JPM大会”)的受访者告诉时代财经，

GLP-1及代谢性领域是今年与会嘉宾讨论的热门话题。而礼来、诺和诺德、辉瑞(PFE.US)等多家跨国药企也均在上述会议现场强调将持续深耕减重市场。

诺和诺德与礼来角逐全球市场，竞争从未停止。随之而来的是，价格战已经在全球市场打响，替尔泊肽更是在中国市场进入“2折时代”。

CIC灼识咨询董事总经理刘立鹤对时代财经表示，GLP-1产品的价格战在预料之内。作为热点方向，GLP-1药物已然受到来自国内外生物制药企业的重点关注和投入，最终从创新战变成成本战几乎是确定的结果。

就在最新财报公布后，业内又传出诺和诺德高管变动消息，诺和诺德产品与组合战略执行副总裁Ludovic Helfgott将离职寻求新机会，而默克医药健康全球执行副总裁、中国及国际市场负责人周虹将接任。

此外，在中国市场，1月30日，时代财经从诺和诺德获悉，诺和诺德全球高级副总裁兼大中国区总裁周霞萍将

离职，最后工作日为2026年3月31日。新任高级副总裁兼大中国区总裁由“老将”蔡琰担任，人事变生效日期为今年3月1日。根据诺和诺德消息，蔡琰在诺和诺德工作超过23年，曾在研发总部和国际运营部(IO)担任多项重要职务。

实际上，过去一年，诺和诺德刀刃向内，高层人事变动不断。最受瞩目的就是诺和诺德董事会“换血”、重组，原诺和诺德首席执行官(CEO)Lars Fruergaard Jørgensen(中文名：周赋德)辞任，新任CEO马齐亚尔·迈克·杜斯特达(Maziar Mike Doustdar，下称“杜麦克”)走马上任之后，又对全球市场进行了一系列变革。传导至中国市场，相关组织架构及人员组成亦有所调整。

自2026年1月1日起，诺和诺德中国新兴事业部(EBD)更名为胰岛素事业部(IBD)，剥离原GLP-1相关业务，聚焦创新胰岛素产品线；肥胖症与糖尿病事业部(DOD)全面承接司美格鲁肽全场景业务，强化GLP-1药物核心地位。

而随着“专利悬崖”逼近，司美格鲁肽将面临来自仿制药和其他GLP-1类产品的双重夹击。

据医药魔方数据，2025年诺和诺德在全球GLP-1类糖尿病药物市场占据45.8%的份额，相较2021—2024年的50%以上，已经出现下降。但在中国市场，诺和诺德GLP-1类糖尿病药物市场占有的份额高达83.1%，与2021—2024年相比逐年上升。

目前，诺和诺德除了巩固现有产品的市场份额，也在加速新产品上市。公开资料显示，目前，诺和诺德已向美国食品药品监督管理局(FDA)递交了减重版司美格鲁肽注射液7.2mg补充新药申请。另据诺和诺德透露，其口服司美格鲁肽Wegovy(剂量：25mg)自1月5日在美上市后，其处方量已有5万张。■

## 海归博士扛起IPO 北芯生命上市首日暴涨183%

时代财经 何明俊

深圳又跑出一家市值超百亿元的上市公司！

2月5日，北芯生命(688712.SH)正式登陆科创板。这是科创板第五套上市标准重启后，第二家过会、医疗器械行业首家成功上市的企业。根据招股书，北芯生命专注于心血管精准介入高性能创新医疗器械领域，是坚持高端医疗器械自主研发和技术创新的本土企业，由海归博士宋亮创办。

就IPO等问题，时代财经联系北芯生命董秘办，但截至发稿前，电话尚无人接听。

据时代财经了解，北芯生命并非第一次尝试IPO。

早在2021年，北芯生命曾向港交所递表，但因商业化不及预期、营收增长缓慢，改道闯关科创板。而在2023年提交首版招股书后，北芯生命在2024年12月、2025年3月又分别更新招股书注册稿。

**北芯生命本次IPO募资总额为9.99亿元，募资净额为8.99亿元，低于其2023年提交的首版招股书的计划募资金额(12.74亿元)。其中，北芯生命计划3.82亿元用于介入类医疗器械产业化基地建设项目、4.70亿元用于介入类医疗器械研发项目、1亿元补充流动资金。**

值得注意的是，在北芯生命IPO前，其参投机构已是“星光闪烁”。

据不完全统计，IPO前，北芯生命累计完成9轮融资，背后集结了红杉中国、勤智资本、国投创合、夏尔巴投



资、启明创投、松禾资本、倚锋资本等多家VC/PE机构的身影。

在40名上市前股东中，共有11家机构以多主体形式参投北芯生命。除创始人宋亮外，红杉中国为第二大股东，旗下红杉智盛及红杉铭盛在发行前分别持股3663.32万股、33.84万股，合计3697.16万股。

时代财经亦注意到，对于不同的参投方而言，获得北芯生命股权的价格也不尽相同。

如2022年9月中旬太平医疗、汇铸周济通过增资及受让的方式入股北芯生命，取得价格分别为28.88元/股(增资认购)和21.53元/股(受让)，而勤智康北、勤智和成、国创致远分别通过增资方式入股，取得价格均为28.88元/股。

2022年9月底，北芯生命再一次迎来增资，总股本由1.84亿股增加至3.60亿股，注册资本由1.84亿元增加至3.60亿元。随后的2022年12月红杉

智盛向红杉铭盛转让部分北芯生命的股权，股价为14.78元/股。2023年1月，部分机构则通过受让方式获得退出机构持有的北芯生命的股权，价格为13.33元/股。

在北芯生命IPO时，公司股份也颇为抢手。

据近期北芯生命披露的网下初步配售结果及网上中签结果显示，明泓投资、幻方量化、九坤投资、灵均投资、林园投资、宁泉资产等知名私募现身获配名单。

2月5日，北芯生命开盘涨超190%，截至收盘，北芯生命报49.64元/股，涨幅为183.33%，市值为207亿元。如按发行价17.52元/股计算，投资者每100股可以赚3212元，中一签可以赚16060元。以红杉中国的持股比例计算，其持股市值当日已大涨约12亿元。

不过，参投北芯生命的明星机构持股均有锁定期，多家机构均承诺自股票上市之日起12个月内不转让或委

托他人管理股份。

“面对高壁垒的硬科技项目时，我们不仅关注实验室数据，更看重临床实际价值与工业化能力。我们会通过全球对标来判断技术的原创性，评估其是否解决了现有诊疗路径中的核心痛点。对于早期项目，我们会重点考察创始团队的技术连贯性与商业敏感度的平衡。”一名一级投资人告诉时代财经。

北芯生命能够获得众多明星投资机构的参与，与其产品息息相关。

招股书显示，截至2025年9月30日，公司已获批及在研心血管介入医疗器械产品共有17个，覆盖血管内超声(IVUS)诊断系统、血流储备分数(FFR)测量系统、血管通路产品、冲击波球囊治疗系统及电生理解决方案五大产品类别，可实现对冠状动脉疾病、外周血管疾病及房颤等心血管疾病的精准介入诊疗。其中，核心产品IVUS系统、FFR系统均进入了国家创新医疗器械特别审查程序。

北芯生命是国内首家拥有血管内功能学FFR及影像学IVUS产品组合的国产医疗器械公司，填补了市场空白。而IVUS系统为中国首个获批的60MHz高清高速国产IVUS，上市后即取得国产第一市场份额，打破进口垄断。

北芯生命预计2025年实现营收5.2亿~5.6亿元，归母净利润为7800万元~8800万元，公司可实现盈利。招股书数据显示，2025年1—9月，公司营业收入和归母净利润分别为4.07亿元和7834.93万元，同比增幅分别为71.36%和352.53%。■

9.99

亿元

&gt;

CULTURAL TOURISM  
文旅ESTATE  
地产CONSUMPTION  
消费AUTOMOBILE  
汽车TECHNOLOGY  
科技THE TIME WEEKLY  
时代周报

TIME INDUSTRY

产经 专业 视角 洞悉 产业 变革



23 | 福建便利店龙头“卖子”

# 叮咚买菜“上岸” 美团盯上华东地盘

时代周报记者 刘婷 发自广州

春节将至，生鲜电商行业迎来一年中最忙碌的节点。而在此时，叮咚买菜创始人梁昌霖也迎来了创业8年多来最特殊的节点。

2月5日，美团(03690.HK)一纸公告，为前置仓独立叙事画上了句号。美团公告称，将以约7.17亿美元(约合人民币50亿元)的初始对价，完成对叮咚买菜中国业务100%股权的收购。根据野村测算，此次交易溢价达到58%。

从2017年于上海创立开始，叮咚买菜曾是独立生鲜电商平台的代名词。当老对手每日优鲜败退后，叮咚买菜在周期起伏中走到了2026年的春天。

尽管在2025年第三季度，叮咚刚交出营收66.6亿元、连续12个季度盈利的最佳战绩，但在巨头环伺的存量时代，独立孤岛终难抵生态洪流。2月5日，梁昌霖在内部信中写道：“放下相向的较量，转为并肩的同行。”

这笔开年的重磅交易，让叮咚买菜转变为美团“30分钟万物到家”的基础设施。对美团创始人王兴来说，这不仅是一次战术收购，更是一次深层的战略补图：补仓华东市场、补齐生鲜供应链、补强用户高频心智。

至此，独立生鲜电商平台，终于向大厂交权。叮咚交棒，美团接力，一场由巨头主导的即时零售竞赛，正式开启下半场。

## 补仓长三角

立春已过，杭州萧山区寒意未消。马路两边，美团小象超市与叮咚买菜的前置仓隔街相望，分拣员的脚步声、电瓶车的启动声，曾是这两家巨头在长三角“巷战”最真实的注脚。

这种“贴身肉搏”的景象已持续多年。但自2月5日起，彼此之间的较量将转为协同。

美团收购叮咚买菜中国业务，交易本质上是一场“以金钱换空间”的交易。尽管美团小象超市在华北拥有竞争优势，但在消费力最强、即时零售渗透率最高的华东市场，叮咚买菜有着更强的基本盘。

2025年第三季度，叮咚买菜在江苏和浙江的GMV增长达40%，上海增长24.5%，其中上海的单日仓均单量已经接近1700单。根据QuestMobile2025年5月发布的即时零售行业流量报告，小象超市在华东新增150个前置仓，对华东市场十分重视。

为什么美团选择在2026年初扣动收购“扳机”？

一名曾参投过知名生鲜电商平台的资深投资人林述(化名)对时代周报记者表示，商业竞争到最后，算的都是账。对美团来说，与其在华东地区“硬攻”，不如直接将其买下。

林述进一步拆解道，买下叮咚买菜，意味着美团接手了一个在长三角市占率高、拥有超过1000个成熟前置仓的现成网络。“这比在江浙沪重走一遍补贴、开仓的老路要划算得多。在寸土寸金的华东市场，建仓的时间成本早已不是砸钱就能填平的了。”

林述告诉时代周报记者，前置仓的履约费用大致上包含仓库租金水电、员工费用、配送物流等。而履约费用仅是前置仓模式中的一部分成本，另外还有销售和营销费用，以及管理技术等其他成本。

在林述看来，叮咚买菜这块“拼图”的含金量，体现在两个维度。首先，



是叮咚买菜的用户护城河。叮咚买菜的会员复购率在行业属于第一梯队，在互联网增量见顶的今天，这种“铁粉”规模是买不来的。

其次是战略咽喉的优势。“在即时零售领域，抓住了长三角的‘家庭煮夫、煮妇’，就抓住了中国最高频、最稳定的消费人群。”林述总结道，“这笔交易完成后，美团在华东市场的布局宣告胜利，剩下的就是如何消化这块肥肉的问题了。”

时代周报记者注意到，本次收购排除了叮咚买菜的海外业务。有业内人士指出，通过剥离复杂的跨境法律风险与业务，美团得以迅速将叮咚在国内的根基与小象超市全国大盘对接。

摩根士丹利在研报中表示，收购叮咚中国业务利好美团，叮咚买菜将与美团现有的小象超市形成协同效应，进一步扩大华东地区的布局，并巩固其在即时生鲜配送(自营前置仓模式)领域的核心市场地位。

## 高位上岸

在这场收购案中，最令人唏嘘的部分，莫过于那个曾经在华东战场与美团“抢地盘”的对手，最终选择在最体面的时候上岸。

梁昌霖是一名退役军人，从部队退役后，他连续创业数次，最后执着地选择在“菜篮子”上下功夫，运用互联网技术“让美好的食材像自来水一样唾手可得、普惠万众”。

然而，在流量见顶的时代，独立电商平台往往伴随着极致的人力成本压缩与利润博弈。随着美团公告的落地，这场长达8年的长跑终于迎来了终局。

叮咚买菜诞生于2017年的上海，在那个“百团大战”的年代，它通过分布式、近场化的前置仓模式，死磕“29分钟送达”的配送时效。2021年，叮咚买菜成功在纽交所上市。虽然此后经历了行业震荡和每日优鲜的轰然倒塌，但叮咚买菜通过“断臂求生”撤出低效区域，最终实现了业绩的逆转。

财报数据显示，2019—2022年，叮咚买菜年净亏损分别为18.7亿元、31.8亿元、64.3亿元和8.07亿元，净亏损累计超百亿元。根据其2025年三季度财报，该季度叮咚买菜实现营收66.6亿元人民币，创下历史季度最高纪录。而据梁昌霖在内部信中透露，叮咚买菜已连续12个季度保持盈利。

然而，独立生鲜电商的宿命在于，无论模式如何优化，获客成本(CAC)始终是一道无解的数学题。在营收创下新高的2025年第三季度，叮咚买菜的净利润率仅为1.5%。

这种微利模式，使得叮咚买菜在面对阿里(盒马)、京东(七鲜)等大厂的重金围剿时，显得十分脆弱。在资深零售专家张伟荣看来，即便叮咚买菜已实现盈利，但其净利率仅在1.2%~1.5%，仍处于较低水平，且面临美团小象超市、盒马等巨头的激烈竞争，独立扩张的边际成本持续上升，增长空间受限。

“卖身”美团，是一场理性的“高位上岸”，梁昌霖也选择了最体面的退场方式。

梁昌霖在致全员信中坦言，之所以选择美团，是因为叮咚买菜的使命与美团的使命“帮大家吃得更好，生活更好”高度契合。合并后，叮咚买菜的商品力、服务力及供应链效率三大核心竞争力将得以保留，并在美团更广阔的平台上释放更大价值，双方携手可进一步拓展市场覆盖，实现“让美好的食材像自来水一样触手可及”的企业使命。

对于美团而言，这笔交易同样是一次重要的互补。截至2025年9月，叮咚买菜在国内共运营1000个前置仓，月购买用户超过700万，而小象超市则拥有超1000个前置仓。收购完成后，美团旗下将运营超过2000个前置仓，超过山姆会员店。

## 向大厂交权

在梁昌霖带着叮咚买菜的八年沉淀体面“上岸”后，这桩收购案留给行业的，不仅是一个垂直电商时代的落幕，更是即时零售战场逻辑的重构。

2023年12月1日，美团旗下零售品牌“美团买菜”升级为全新品牌“小象超市”，标志着其定位从生鲜食杂拓展为全品类零售。而随着去年下半年三大平台开启“外卖大战”，即时零售战场的竞争维度已从单一的“送得快”升级为供应链的竞争。

叮咚买菜作为“嫁妆”带给美团的，是其八年磨一剑的供应链基建。梁昌霖在内部信中透露，叮咚买菜拥有5%以上源头直采体系、12家自营工厂和2家自营农场组成的以品质生鲜为主的高效率供应链体系。

此时收购叮咚买菜，意味着美团植入了生鲜产地直采的基因，在消费

得注意的是条款中的资金约束。

时代周报记者注意到，美团在公告中指出，转让方可从目标集团中提取不超过2.80亿美元的资金，但须确保目标集团在交割时净现金不低于1.50亿美元。

一名港股分析师对时代周报记者表示，这种安排在并购案中并不常见，本质上是一把财务安全锁。美团通过设置现金红线，既允许创始团队获得部分流动性，又留住了支撑前置仓庞大网络日常运转所需的血液，确保业务并表后实现安全衔接。

然而，这桩交易也面临着组织整合的阵痛。在公告中，美团承诺，在过渡期内，叮咚买菜按照交易前的模式继续经营。此外，梁昌霖在内部信表示：“叮咚买菜的业务和团队会保持稳定，大家仍会有非常稳定的发展平台。”

但是，在多名业内人士看来，参照美团合并大众点评、摩拜单车的历史，中后台职能的重叠优化与权力的重新划分是大概率事件。

时代周报记者注意到，美团在公告中指出，梁昌霖承诺自交割日起5年内，在大中华区生鲜食品杂货To C电商领域承担竞业禁止义务。

无论后续走势如何，这笔收购都将为中国独立生鲜电商长达十年的大起大落画上浓墨重彩的一笔。

回望2021年，那是独立生鲜电商平台的高光时刻，叮咚买菜与每日优鲜先后赴美上市，资本市场曾寄望于前置仓模式能跑出下一个零售巨头。

彼时，叮咚买菜曾在37天两轮融资累计超10亿美元，过往投资方包括高榕资本、达晨创投、红杉中国、今日资本、华人文化基金等。

然而，高光转瞬即逝。2022年，曾经的“前置仓第一股”每日优鲜因资金链断裂而崩塌，未能等来一个买家。相比之下，叮咚买菜能以“连续12个季度保持盈利”上岸，已是赛道少见的“善终”。

叮咚买菜的8年，是一场关于理想与效率的实验。它曾作为独立生鲜电商平台的代名词，也曾因资本的退潮而几度徘徊在亏损边缘。叮咚买菜的“上岸”，标志着那个靠单一模式、垂直赛道就能割据一方的时代彻底终结。而即时零售的版图已定，留给后来者的，只剩下一道亟待攻破的效率之墙。■

7.17  
亿美元

美团公告称，将以约7.17亿美元(约合人民币50亿元)的初始对价，完成对叮咚买菜中国业务100%股权的收购。

者心中完成了向生鲜零售商的心智跨越。

中金公司在研报中指出，在供应链方面，后续美团小象超市有望通过收购获取叮咚的直采源头资源及自营工厂等供应链能力。品类方面，收购有望提升小象在生鲜方面的品种力及产品的丰富度；在区域布局方面，小象超市近期正加速推进前置仓开城，后续有望整合叮咚的前置仓资产，为小象的规模化扩张尤其是华东地区前置仓网络加密提供支持。

当下，即时零售的对垒已进入“拼刺刀”阶段。商务部国际贸易经济合作研究院发布的报告预测，2030年我国即时零售市场规模将超2万亿元。价格补贴、流量入口和供应链能力正成为胜负的三大关键。

在此背景下，生鲜供应链巨头间的局势正发生变化。新年伊始，盒马CEO严俊杰在全员信中披露，2025年，公司整体营收增速超40%，本财年GMV预计突破千亿元大关。京东秒送与七鲜超市协同发展，通过供应链降本增效，在核心城市不断加密布局。

在巨头夹击中，叮咚买菜选择了另外一条道路。随着这笔交易的落地，独立生鲜电商时代在叮咚买菜卖身美团后画上了句号，生鲜电商平台也将迎来“一超多强”的新格局。

## 资本终局

在这场开年的重磅交易中，更值

# 春节红包大战：阿里30亿元猛砸AI 腾讯梦回微信红包神话

时代周报记者 何珊珊 发自北京

春节还没到，但互联网大厂的红包攻势已早早刷屏。

2月1日，腾讯元宝豪掷10亿元现金红包发起第一波“AI奇袭”，联动微信、QQ社交链，希望复刻2015年微信支付“诺曼底登陆”盛况，宣传最高可获万元奖励。2月2日，阿里千问再抛出30亿元免单福利，创下历年春节最大投入纪录。

百度文心也宣布放出5亿元红包，超长活动周期横跨50天；京东虽未宣布具体金额，但与京东年货节绑定，各项优惠从1月25日开始覆盖春节前的囤货、出行等关键消费节点。此外，字节旗下抖音App已开启“集祥码”活动，奖金总额为3亿元，火山引擎也拿下2026年央视春晚独家AI云合作伙伴。

随着红包大战硝烟四起，大厂AI业务成为流量争夺的重头戏，自2023年开始持续三年的AI竞争，终于在2026年春节前夕迎来全面爆发。

与往年送车送房抽金条的噱头不同，今年的红包大战中，互联网大厂普遍将红包领取任务与AI产品功能使用深度绑定。而覆盖14亿人超级流量池的春节，成为各家抢占下一代互联网入口的关键阵地。

## 变与不变： 从“撒钱抢量”到“AI习惯养成”

过往春节红包砸出去的真金白银，究竟能带回多少收益？这个数字各家互联网大厂从来没有公开过。

但可以肯定的是，春节红包大战的“不变”，是大厂们对流量的极致渴求。自2015年微信借“摇一摇”红包实现微信支付的“诺曼底登陆”后，2016年支付宝又开启“集五福”红包活动，此后每年春节“发红包”成为互联网巨头彰显实力与创意的“必争之地”。

据时代周报记者不完全统计，2022年春节红包活动巅峰期，互联网大厂的参与金额一度超80亿元，2023年迅速降至不足50亿元，2024年基本与2023年持平。

2026年春节前夕，这场持续10年之久的红包大战规模已达48亿元，其中阿里千问30亿元、腾讯元宝10亿

元、百度5亿元、字节3亿元，支付宝的集五福活动也依旧开启。截至目前，尚有其他大厂暂未公布具体动作。

十年之间，春节红包大战的变化更为显著。早年的红包大战，核心是移动支付推广或电商促销，京东曾喊出“看春晚，送房又送车”的口号，支付宝集五福，百度摇一摇，玩法简单直接，目标是“广撒网式”拉新。而2026年的大战，从发红包的“冠名权”可以看出，主角已变成了C端AI产品，红包从单纯的营销工具，变成了针对AI用户的“获客成本”。

“大厂为春节红包活动砸数十亿元，只不过是未来流量争夺的开胃菜。”一名腾讯内部人士告诉时代周报记者，春节活动的本质是争夺AI流量入口，目标不仅是短期拉新，更是通过用户长期、高频使用来积累真实行为数据，从而持续调校和优化自身大模型底座。无论是百度聚焦缩短用户使用路径，腾讯通过元宝探索AI社交，或是阿里侧重千问调用服务，本质都是——如何在AI产品中为用户提供尽可能丰富的生态体验。

“这场红包大战本质是互联网巨头们对‘AI入口形态’的不同押注。”网经社电子商务研究中心数字生活分析师陈礼腾对时代周报记者表示。

陈礼腾分析称，百度走的是搜索+AI融合路线，将文心AI助手无感嵌入百度App缩短使用路径；腾讯则依托社交基因，以红包+社交裂变为核心，将AI升级为社交链接；阿里以AI+消费的电商闭环为切入点，推动AI从“能聊”向“能办”转变；字节跳动则通过娱乐化交互和春晚独家合作，借春晚流量展示AI全栈能力并反哺B端。

“未来的竞争焦点，将从流量争夺转向场景入口的定义权与AI生态的嵌入深度。”陈礼腾表示。

中央财经大学中国互联网经济研究院副院长欧阳日辉也表示，春节作为全民都参与的高频社交与消费场景，能快速打破AI用户认知壁垒，让更多未接触过AI的用户完成首次体验，高效培育使用习惯，推动用户从“尝鲜”转向“常用”，让AI从技术探索走向规模化普及。

“如今的春节活动聚焦AI产品和AI功能，引流策略变化明显，大厂不再局限于单点产品推广，而是联动云

服务、企业服务等生态资源，同时更注重用户留存，避免短期补贴内卷。这凸显大厂战略重心向AI技术布局倾斜。”欧阳日辉称。

## 差异化博弈：

### 四大巨头的AI入口争夺战

这场红包大战中，四大巨头的打法各有侧重。

腾讯的核心是“社交裂变+复刻奇迹”。此前，马化腾明确表示“希望重现微信红包当年的盛况”，如今腾讯试图以同样的社交裂变模式，推动元宝实现弯道超车。

上述腾讯内部人士对时代周报记者透露，当前AI竞争已进入下半场，算力、算法等基础设施能力趋同，差距主要体现在多模态等专项能力上。因此，“红包活动的终极KPI不再是传统的App下载量或短期留存率，而是用户是否能持续参与使用、产生有效反馈，并将这些行为转化为提升大模型智能化水平、情感属性与个体适配能力的实际训练资源”。

2月1日，腾讯元宝上线10亿元现金红包活动当天，便超过此前长期霸榜的豆包，登顶苹果商店免费App排行榜。元宝红包深度绑定微信、QQ社交链，让用户不断分享实现红包裂变玩法，在微信里轮番“炸群”，仿佛回到2015年微信红包刚推出时的盛况。

阿里走的是“生态协同+交易闭环”路线。千问App投入30亿元启动“春节免单计划”，联合淘宝、飞猪、大麦、盒马等生态业务，用户通过AI发起购物即可参与免单抽奖。

有消息称，阿里多个业务团队正在加班赶工，以2月6日该计划上线为节点，希望旗下各App在千问端内打通功能入口，让用户实现“不跳转下单交易”，实现AI功能融合以及阿里生态的整体闭环。目前除闪购外，高德、飞猪、大麦等App功能也在加紧打通。

时代周报记者就此向阿里官方求证，阿里相关人士未正面回应，称今年的30亿元具体有哪些玩法、如何联动生态业务与千问App，将会在近期陆续披露。

字节跳动则押注“春晚IP+娱乐互动”。2026年春节，字节旗下火山引擎成为春晚独家AI云合作伙伴，豆包将借国民级流量池推广AI互动

玩法。除夕夜20时开始，每15分钟一轮红包雨，用户可通过AI春联生成、猜灯谜等玩法领取奖励。字节的逻辑是，借助春晚14亿流量曝光，让AI从被动工具转变为主动参与者。

有字节内部人士对时代周报记者透露，春节前夕应该还会发布新的大模型，但具体功能升级与形态还需等待最终确定消息。

不同于其他巨头押注全新的超级App，百度则从“AI场景渗透+国民级IP绑定”出发，用户在百度App使用文心助手就有机会瓜分5亿元现金红包，最高可获得1万元奖励。这也是国内用户最早能参与的抢春节红包活动。此外，百度还成为2026年北京台春晚AI合作伙伴，百度地图则同步合作天津台春晚，借春晚流量实现AI服务曝光。

2月3日，时代周报记者实测发现，用户可在百度App内完成AI体验任务并领取红包。目前抢红包主场内已上线AI春联、问运势、看AI视频、看短剧等超20项领红包玩法，并且大多数任务无需跳转其他App。

百度方面对时代周报记者表示，百度App拥有超过7亿的月活，已经是中国移动互联网国民级应用之一。因此，今年春节“砸钱”的侧重点并非单纯拉下载量，而是依托百度App实现用户AI化“无痛转场”。通过AI就在领红包任务发生的现场这一“路径折叠”模式，用户无需重新下载一个新App，无需跳出当前任务去寻找AI工具，极大地降低用户使用AI的门槛，让AI触手可及。

这种反差背后，或是行业对红包大战认知的成熟。如今大厂们逐渐意识到，单纯的金额比拼已无法打动用户，一时的流量狂欢也并无明确价值。AI时代的竞争核心是“心智占领”，培养用户“遇事找AI”的习惯，产生的用户黏性价值远大于短期流量。

从抽金条到送车送房，再到如今的AI任务绑定，春节红包大战的演变，折射出互联网行业的发展脉络。2026年的这场AI红包盛宴，不仅是对C端AI市场格局的一次重塑，更是对未来互联网入口的关键博弈。当红包的硝烟散去，真正能留下来的，必然是那些能持续为用户创造价值、真正解决需求的产品。■



如今大厂们逐渐意识到，单纯的金额比拼已无法打动用户，一时的流量狂欢也并无明确价值。AI时代的竞争核心是“心智占领”，培养用户“遇事找AI”的习惯，产生的用户黏性价值远大于短期流量。

# 微信封杀元宝 腾讯左右互搏

10  
亿元

时代周报记者 谢斯临 发自深圳

距离农历新年不到两周之际，腾讯（00700.HK）上演了一场耐人寻味的“同室操戈”。

2月4日，微信发布针对第三方诱导分享行为的打击公告，表示近期微信收到用户针对元宝的反馈与投诉：其相关春节营销活动存在通过利益诱导用户高频分享链接至微信群等场景的行为，干扰平台生态秩序、影响用户体验、对用户造成骚扰。经研判，微信对元宝的违规链接进行处置，限制其在微信内直接打开，相关处置措施即日生效。

时代周记者随后体验发现，元宝的红包链接已在微信内被屏蔽，打开后随即显示“网页包含诱导分享、关注等诱导行为”的提示，并引导用户跳转至浏览器访问。

随后，元宝迅速在微博、小红书等社交平台发布回应称，正紧急优化调整分享机制，将尽快上线新版本，保障用户抢红包体验。目前，元宝红包分享界面显示，分享方式已更改为“口令红包”。

元宝是腾讯旗下面向C端的AI助手应用，也是腾讯争夺AI时代超级入口的主力App。为抢夺用户，腾讯推

出“上元宝，分10亿元现金红包”春节活动，试图借此完成一次用户增长突袭。腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾在2025年度员工大会上表示，希望能够重现11年前微信红包春晚的高光时刻。

然而，该活动自2月1日上线后，元宝的红包玩法在社交媒体上引发大量争议。不少网友认为，群聊中密集出现的元宝红包影响使用体验。与此同时，外界也质疑腾讯“双标”：根据微信平台规则，此类通过利益诱导用户分享、传播的行为本就会被严厉打击，而腾讯自家AI产品的红包却一度在微信中被广泛传播。这也成为微信封杀元宝的直接诱因。

在互联网分析师张书乐看来，微信一直提倡极简与避免骚扰，元宝的病毒式传播造成微信生态群互动的“伪火热”，导致真实信息被淹没，对微信生态的伤害显而易见。

“一旦微信生态被扰乱，腾讯要付出的代价远不止10亿元。”张书乐向时代周报记者分析道。

微信公关总监也在微博回应“微信封禁元宝红包分享链接”一事，表态称：用户体验第一，一视同仁。

问题在于，对元宝而言，在微信的分享链路被部分切断，无异于断其一臂，使其春节增长战役的效果大打

折扣。

当前，互联网大厂的AI入口之争愈演愈烈。除元宝外，百度(BIDU.NASDAQ; 09888.HK)宣布派发5亿元现金红包，阿里巴巴(BABA.NYSE; 09988.HK)旗下AI应用千问则推出30亿元免单福利，推动AI走进用户生活。时代周记者获悉，字节跳动的春节红包活动亦在筹备中。

在此背景下，腾讯的这一选择，势必给其本就充满挑战的AI之路蒙上一层更深的不确定性。腾讯股价应声下跌：截至2月4日收盘，腾讯报价每股558港元，跌幅接近4%，总市值约5.09万亿港元，较前一日跌去2097亿港元。

而这种保守策略，贯穿腾讯AI布局始终。自2023年初ChatGPT引爆AI大模型热潮后，国内头部互联网厂商纷纷跟进，抢首发、拼参数、推应用。与之相比，腾讯始终未能展现出与其体量匹配的大模型实力，在C端AI应用上的进展也相对迟缓。

尤其在微信与AI的融合层面：作为坐拥十数亿月活用户的国民级App，微信被普遍视为腾讯发力AI的最大优势。若能将AI与微信深度融合，将直接打造一个几乎覆盖所有触网用户的AI流量入口，彻底改写行业竞赛格局。

但腾讯对此始终持谨慎态度。在上述腾讯年会上，马化腾强调，微信生态的AI智能化不必操之过急，腾讯仍需仔细思考其中逻辑，以兼顾用户需求与隐私安全的思路规划微信智能生态。

“我们不会控制所有入口，任何创业者都可以在微信智能生态打造属于自己的入口并进行推广。我们只提供底层链接，这样更科学。”马化腾说。

这种稳健固然是腾讯一贯的优势。有业内人士曾向时代周报记者分析，腾讯内部浓厚的“产品经理文化”，使其更擅长产品创新而非基础技术研发。因此，腾讯素来更习惯等待技术趋势成熟后，再通过模仿或微创新跟进，并依托自身强大的社交生态优势实现后发先至。

但随着微信对元宝的封禁，这场出人意料的“左右互搏”，向外界抛出了一个更尖锐的问题：在AI这场定义下一个十年的关键战役中，当内部资源无法协同甚至相互掣肘时，腾讯是否已经找到那条既能延续稳健基因，又能实现决定性超车的独特“第三条道路”？

这个问题的答案，或许比元宝能否重新找到分享裂变的新玩法，更能决定腾讯在AI时代的最终座次。■

# 2025年二手车交易量超2000万辆 新能源车交易量增长

时代周报记者 武凯 发自北京

2010.8  
万辆

2025年，我国二手车交易规模随着汽车产业的发展再次扩大。

据中国汽车流通协会日前发布的数据，2025年1—12月国内二手车累计交易量首次达到2010.8万辆，同比增长2.5%，创下新的纪录。其中，新能源二手车全年交易量达到160万辆，同比增长42.5%；交易规模占全年总交易量的7.9%，同比增长2.2%。

交易量的扩大推动了交易额的提升：2025年国内二手车累计交易金额12897.9亿元，上一年同期为12852.1亿元。

中国汽车流通协会表示，2025年二手车市场整体呈现“前低后高、震荡回升”的运行态势。上半年受新车市场价格波动频繁的传导影响，月度交易量环比持续下滑；下半年随着新车市场价格逐步趋稳，消费者购车信心回升，市场活跃度显著提升，12月环比增幅尤其显著。

除了交易量首次突破2000万辆，新能源二手车交易量的增加也是一个关键看点。时代周报记者在线下二手车市场走访时也发现，与两三年前相比，新能源二手车的数量和交易量正显著增加，成为推动二手车交易量提升的新变量。

## 新能源二手车好卖了？

由于产业刚刚兴起、叠加保值率较不稳定等因素，新能源汽车长期以来并不受二手车市场的追捧。在2023—2024年间，时代周报记者曾多次走访线下二手车市场，但当时除了火热的比亚迪、特斯拉、理想汽车等品牌车型，线下市场鲜有新能源二手车。

到了2025年末，这一现象有了明显改观——在北京、广州等地二手车市场或门店中，新能源汽车品



牌、款车型都有增加，蔚来、零跑汽车、小鹏汽车、小米汽车等品牌车型在二手车市场愈发常见。有从业者对时代周报记者表示，这些新能源二手车的交易量也在增加。

整体来看，不少二手车门店中新能源汽车收车量、交易量都较此前有一定提升，流转周期也有一定下滑。除了较为冷门的品牌或车型，主流新能源二手车的表现正在慢慢改善。

“2025年新能源二手车市场供需关系持续向好、交易占比稳步提升，保值率也触底回升。”国内头部二手车交易平台天天拍车对记者分析道。天天拍车的交易报告显示，2025年新能源二手车价格降幅也呈现出收窄的迹象，这让其保值率和吸引力有一定提升。

在多重因素影响下，2025年新能源二手车全年交易量达到160万辆，同比涨幅42.5%，远超市场整体涨幅。2025年新能源二手车交易量占整体的7.9%，较同期提高2.2%。

值得关注的是，两年内车龄的新能源二手车交易量月度占比超过40%，远超整体水平。这意味着新能源车主换购比例较高，也间接推动了新能源二手车市场的扩张。

不过，新能源二手车交易量仍远远落后于燃油二手车。对此，中国汽车流通协会副会长罗磊强调称，希望各方加强协同，开放动力电池相关数据，建立数据共享机制，便利新能源二手车流通。

整体来看，罗磊认为随着新能源汽车保有量的持续提升，以及新能源新车的稳定高增长，我国新能源二手车将继续保持高增长态势，成为二手车市场重要增长点。

## 二手车市场走向成熟

2025年我国二手车市场还呈现出其他三大特征：

一是跨区域流通趋势持续强化。以2025年12月为例，当月二手车转籍率攀升至34.9%，同比提升4.7%。跨

区域流通活力的提升不仅有效释放了二手车的流通价值，更缓解了本地经销商的库存压力。这得益于我国商务部等部门为促进二手车流通推出的多项政策。

同时，二手车交易均价开始趋于稳定并有所回升。中国汽车流通协会数据显示，2025年12月二手车成交均价为6.45万元，环比上涨400元，同比上涨1400元。均价的平稳运行，反映出市场供需结构相对均衡，行业发展更加成熟理性。2025年，二手车整体均价为6.41万元。

此外中国汽车流通协会调查显示，二手车商库存管理水平也在持续优化。相较于两年前新车市场频繁降价导致二手车商难以准确把握定价、库存和周转周期等，当前多数车商已逐步建立精细化经营理念，通过合理控制库存量及库存周期，来提升资金周转效率、降低经营风险。

尤其是随着2025年下半年新车市场整治“内卷式”竞争开始奏效，二手车市场开始呈现出稳定、健康发展的势头，为全年二手车交易量突破2000万辆提供了条件。同时，据公安部统计，2025年全国汽车保有量达到3.66亿辆，这为二手车交易规模提升奠定了基础。

“按照发达国家汽车保有量与二手车交易比值，我国已具备二手车交易量突破2000万辆的市场基础，此次达成2000万辆是市场成熟度逐步提升的必然结果。”在罗磊看来，庞大的存量基数为二手车市场的发展提供了充足的车源供给，新旧车市场循环联动机制逐步成型。

在业内人士看来，随着汽车行业“内卷式”竞争治理成效逐步显现，叠加以旧换新政策推进，2026年新车市场价格有望保持稳定运行，这将为二手车市场营造更为有利的发展环境，预计全年交易规模将稳步扩大。■

# 博世陷裁员风波 管理层回应：个别部门调整

时代周报记者 武凯 发自北京

同时降低了对外采购的比重，博世在国内的替代性逐步提高。

## 本土供应链冲击百年巨头

博世于1909年进入中国市场，至今已超百年。

博世的智能出行业务是其在华最大的业务板块，其产品和解决方案有汽车上常用的防抱死制动系统（AES）、电子稳定程序（ESP）、火花塞、发动机、发电机、雨刮器、传感器等类型，覆盖能源动力、驾驶辅助、运动智控、软件、服务和计算单元等方面。

博世2025财年业绩数据显示，中国市场贡献了1498亿元人民币（约184.6亿欧元）的销售额，同比增长4.9%。这占博世全球7450亿元人民币（约910亿欧元）销售额的20.3%，使中国成为博世在海外的最大市场。不过，其尚未公布中国市场的利润情况。

在业内人士看来，在中国汽车产业转型和激烈竞争的当下，博世面临着众多新挑战。

一方面是汽车产业转型带来的零部件和技术需求的变化。国内某头部零部件供应商内部人士对记者表示，智能电动汽车的兴起正带动电气化零部件或技术、智能交互技术以及软件等层面的发展，如电池、电机、自动驾驶芯片和操作系统等。传统零部件的需求占比在不断下滑。

本土供应商的崛起也在抢占博世市场。在国内，均胜电子（600699.SH）、德赛西威（002920.SZ）、三花智控（002050.SZ）等汽车零部件公司在近年都有长足发展，其产品遍布

汽车域控制器、雷达、座舱、传感器等。国内汽车产业链已有较为完备、优质的本土替代方案。

此外，新能源车企也在提高自研比重，对零部件供应商的需求有所下降。以最火热的自动驾驶技术为例：博世在国内推出了L2级辅助驾驶方案，但车企装车应用有限。反而国内主流车企均在自行研发辅助驾驶系统。

徐大全在2025年5月的年度新闻发布会上坦言：“在电机、电桥、电控和辅助驾驶等新兴领域，博世的盈利状况都不乐观。”或是在此背景下，博世中国开始“经营管理深化”。

博世中国官网显示，此前其在中国员工人数约5.8万人。但据博世1月30日发布的最新业绩预告，截至2025年12月31日，博世在中国的员工人数约为5.7万人，有一定的收缩。

北方工业大学汽车产业创新研究中心主任、教授纪雪洪对记者表示，在新能源时代，博世与其他零部件厂商处于同一起跑线，且面临燃油车需求下滑的挑战。“博世作为供应商的可替代性在提高。要想保持领先，博世需要积极转型、并加强与中国本土厂商的合作。”

## 博世也要降本增效

在全球范围内，博世面临着更加复杂多样的挑战。

初步财报数据显示，2025年博世全球销售额微增至910亿欧元，2024年为903亿欧元（约7391亿元人民币）；息税前利润率仅为2%，低于预期，也低于2024年3.5%的水平。

“属于企业正常的经营管理深化”，但博世全球范围内的裁员已是事实。

**博世称需实现6%～8%的年销售额增长并达成至少7%的利润率，才能确保公司处于健康的经营水准。然而基于当前市场环境评估，博世预计最早在2027年才可能达成7%的利润率目标。**

博世将2025财年增长乏力归因于全球经济环境疲软以及日益严峻的市场条件。销量下滑导致利润率收窄，同时关税成本上升，以及为必要的结构性调整及相关人员措施计提的大额准备金，使得业绩承受了明显压力。

“业绩数据反映出当下的经济现实——2025年对博世而言是艰难的一年。”博世集团董事会主席史蒂凡·哈通称，“面对不利的外部环境，我们仍在系统性推进增长战略，这也要求我们持续提升自身竞争力。”

博世称，需实现6%～8%的年销售额增长并达成至少7%的利润率，才能确保公司处于健康的经营水准。然而，基于当前的市场环境评估，博世预计最早在2027年才可能达成7%的利润率目标。

尽管博世中国此次回应裁员称，

“我们正全面优化物料成本结构，深化人工智能应用以提升生产效率，并以更审慎的态度评估每项投资。”哈通在1月30日发布的业绩预告里表示，“但为保障长期竞争力与投资能力，我们必须加大力度，进一步优化人力成本与精简组织架构。”

值得一提的是，电动化结构性转型叠加全球汽车行业激烈的价格竞争，已导致博世智能出行业务每年面临约25亿欧元的成本缺口（相较于业务预期利润率）。为此，博世于去年宣布进一步削减约13000个工作岗位。

截至2025年12月31日，博世集团全球员工总数为412400人，较上年同期减少约5400人，同比下降约1%。

博世一定程度上把中国市场看作转型升级的重点阵地。

在2025中国电动汽车百人会论坛上，徐大全就曾指出，中国汽车产业已经从电动化的“追赶者”跃升为全球趋势的“引领者”。在这个过程中，国际零部件巨头不仅是赋能者，也逐渐成为受益者。“20年前中国需要博世，但今天，博世同样也需要中国。”

徐大全还称，从更深层的视角来看，中国不只是“生产中心”，也是“创新源头”。例如博世在无锡设有千人规模的软件中心，聚焦于软件定义汽车架构中的座舱系统、智能驾驶及整车控制平台。

“今天不仅是中国需要博世的底盘技术和电喷技术，博世也需要中国的创新能力和平速。”徐大全说。■

# 一汽解放斥资百亿元买理财 商用车龙头变投资大户

时代周报记者 赵玲伟 发自北京

2月3日，国内商用车龙头一汽解放（000800.SZ）公告，拟使用不超过100亿元自有资金进行委托理财业务。这是继2025年2月后，该公司再度发布百亿元级理财公告。

公告显示，此举旨在“提高资金使用效率”，且公司强调的是在保障正常经营与主营业务的前提下推进，预计不会影响日常运营。一汽解放方面表示，公司财务状况稳健，通过适度理财可增厚整体业绩，为股东创造更多回报。

一汽解放是中国第一汽车集团控股子公司，成立于1997年，其主营业务为商用车的研发、生产及销售，目前的产品类型包括载货车、牵引车、自卸车等。

2024年，一汽解放营收585.81亿元，归母净利润为6.22亿元，同比下滑18.43%；2025年第三季度单季业绩大幅反弹。

关于此次百亿元理财计划的具体投向与收益预期，时代周报记者致电并致函一汽解放，截至发稿前均未获回应。

2月4日，一汽解放收报6.98元/股，上涨2.5%，总市值约为343.51亿元。

## 盈利空间收窄

与乘用车市场相似，商用车领域同样面临着新能源、智能化以及国际化转型的挑战。经过三年的行业深度调整期，2025年商用车同比增长10.9%，全年销量突破429.6万辆，整个行业逐步向好。

回顾过往营收表现，一汽解放虽

保持商用车行业头部规模，但在转型和行业调整的压力下，公司的净利表现有所下滑。

2023年，一汽解放实现了7.63亿元的净利润规模；2024年，净利润同比下滑18.43%至6.22亿元。一汽解放表示，背后的原因或是市场深度调整所致，国内市场价格竞争激烈。

2025年上半年，净利润同比仍在下滑，但第三季度单季表现亮眼，归母净利润达到3.52亿元，同比增长525.14%。一汽解放方面的解释是，这次反弹得益于行业需求回暖、公司降本控费措施见效，以及高毛利产品（如天然气重卡）的带动。

2025年，一汽解放整车销售突破28万辆，国内中重卡终端市场份额达22.6%，稳居行业第一。同时，海外出

口实现6年10倍的增长。

作为增加公司收益的一种途径，这已经不是一汽解放第一次利用自有资金投资理财了。公开信息显示，2025年2月，一汽解放就披露了一期不超过100亿元的理财计划。2025年9月，其通过投资者互动平台回应称，上半年理财“运作稳健，收益符合预期”，但未公布具体的收益金额。

据行业人士分析，在主业面临转型挑战、盈利波动较大的背景下，将百亿元闲置资金用于购买低风险理财产品，是稳健的现金管理策略。这有助于提高资金使用效率、增厚整体利润。

## 商用车产销规模突破400万辆

2021年，商用车销量短暂冲高后，迅速转入下行通道。至2022年，

市场深度承压，全年销量同比下滑35.3%。其中，作为“风向标”的重卡市场首当其冲，销量同比腰斩，行业信心跌至冰点。随后的2023年与2024年，市场在低位持续盘整，连续三年的调整使得行业深陷“以价换量”的内卷，整体表现低迷。

2025年，商用车市场逐渐回暖。中国汽车工业协会数据显示，2025年商用车市场回暖向好，产销实现10%以上增长，回归400万辆以上。

行业人士分析称，商用车初步走出低谷的原因，在需求端，基建与物流活跃度回升，提供了真实的使用场景；在政策端，“国六”标准切换与以旧换新政策叠加，加速了老旧车辆出清；在技术端，快充、换电等方案成熟，使新能源商用车的全生命周期成本优势开始显现。

作为国内商用车领域的代表企业之一，2025年中国一汽解放的品牌价值突破1450亿元，连续14年居商用车行业首位。

在新能源全球化的大趋势面前，一汽解放发布“蓝途3.0”平台新能源产品，新能源车型销量跃居行业第一。同时，一汽解放去年在海外的销量首次突破6万辆大关，其中东南亚、西亚、东南非、南非市场同比增长超50%，西北非大区市场增长达277.2%。截至目前，解放品牌海外业务已拓展至105个国家。

据规划，到2030年，一汽解放要实现海外销量占总销量的三分之一，新能源销量占国内销量的三分之一，科技创新能力居行业第一位；实现品牌价值超1800亿元，营收规模超1000亿元，市值水平超1000亿元，跻身全球资本市场优质标的。■

1450  
亿元



# 奔驰宝马下调部分车型指导价

时代财经 贺晴

全国工商联汽车经销商商会（下称“商会”）近日发消息称，经向多家奔驰品牌经销商核实，奔驰品牌方已于2月1日对部分车型的厂商建议零售价格作了调整，涉及车型的调整幅度为10%左右。

此前，商会曾发文称，部分奔驰品牌授权经销商反映在经营中普遍面临库存过高、价格倒挂严重等相关问题，企业经营持续承压。

商会表示，此次商务政策调整虽然与经销商的总体诉求还有很大差距，但也可在一定程度上为奔驰经销商释放部分流动资金，标志着奔驰品牌方向全面优化调整经销商商务政策迈出了务实的一步。

一名广州奔驰销售告诉时代财经，指导价降价主要涉及奔驰C级、GLC等车型。“只是降官方指导价，落地价没有太大变化。”他表示。时代财经查询奔驰中国官网发现，目前奔驰C级指导价30.46万元起，此前33.83万元起，调整幅度约3万元。奔驰GLC指导价35.18万元起，此前39.98万元起，调整幅度为4.8万元。

另一名深圳地区销售则告诉时代财经，以奔驰C级为例，其入门版落地价与之前相差不大，其报价约28万元。

就几款热门车型的指导价下调原因，如何平衡厂商与经销商的利益分配等问题，时代财经2月3日采访奔驰方面，截至发稿未获得回复。

艾媒咨询首席分析师张毅对时代财经表示：“奔驰部分车型官降背后有多方面因素。首先在于重构价格体系，同时缓解销售渠道的压力，传递更强烈的消费者认知，提升品牌渗透度。”

张毅进一步指出，此举有望挤掉

折的销售模式，缩小指导价与成交价的差距，缓解价格倒挂。在经销商普遍出现亏损卖车的情况下，对经销商现金流占用减少，也有望释放渠道资金，提升资金的周转率。

## 奔驰去年销量下滑近两成

近日，时代财经以消费者身份从多名广州、深圳地区销售方面获悉，此次指导价下调的车型主要涉及奔驰C级、GLC等车型。

以奔驰C级为例，根据两名深圳地区的销售报价，2026款奔驰C200L运动版指导价降低了约3万元至30.46万元，但落地价与之前相差不大，大约28万元。

“这次价格调整没有太影响落地价。官降后，缩小了最终成交价与指导价的价差。”上述广州的奔驰销售告诉时代财经。

此前，奔驰GLC等车型终端优惠超10万元。2025年9月，奔驰GLC指导价为42.78万~53.13万元，一名奔驰销售介绍，其入门版本裸车价可以优惠15万元左右，大概33万元可以落地。

去年年底，2026款奔驰GLC上市，在配置上新增了智能领航等功能，起售价39.98万元。此次指导价调整后，奔驰GLC指导价为35.18万元起。“现在2026款入门版落地价大约34万元。”一名深圳的奔驰销售表示。

本次进行官降的奔驰C级与奔驰GLC都是奔驰旗下走量的热门车型。根据懂车帝数据，去年，两款车销量都超过10万辆，奔驰GLC卖出了13.06万辆，奔驰C级销量为12.43万辆。

去年，奔驰在华销量为57.5万辆，同比下跌19%。针对去年奔驰在华销量下滑，未来如何提振销量、巩固市场地位等问题，截至发稿，奔驰方面暂未回复。

事实上，除了奔驰下调部分车型

官方指导价，此前宝马也在1月对多款车型指导价进行了下调。

彼时，知情人士告诉时代财经：“宝马部分产品的价值升级，是宝马主动调整产品策略、针对市场动态的积极回应。”其并表示，此次调价是对部分产品厂商建议零售价的常规调整，终端成交价格仍由授权经销商和客户协商自主决定。宝马在华奉行“长期主义”的良性发展，而非短期盈利。

## 豪华燃油车促销力度达29.1%高位

宝马、奔驰纷纷下调指导价背后，去年，包括宝马奔驰在内的BBA在华销量悉数下滑。宝马中国2025年全年销量为62.55万辆，同比下降12.5%；奔驰中国销量为57.5万辆，同比下滑19%；奥迪在华销量61.75万辆，同比下降5%。

此外，近年来BBA多款车型已有较大终端优惠。去年“金九银十”期间，时代财经走访广州地区BBA门店了解到，BBA有多款畅销车型终端优惠在10万元左右。

根据乘联分会秘书长崔东树披露的数据，2025年9月后，豪华燃油车促销力度持续增大，2025年12月逐步达到29.1%的高位，较上年同期增长3.3%。

市场的压力层层传导，在流通端，若价格倒挂持续，经销商或进一步承压。

全国工商联汽车经销商商会今年1月28日发文表示：“2025年年底，我会陆续收到部分奔驰品牌授权经销商反映，企业在经营中普遍面临库存过高、价格倒挂严重、返利兑现周期过长、商务考核压力过大以及没有退网补偿机制等相关问题，企业经营持续承压。”

对此，商会建议，推动优化商务政策，遏制价格倒挂，避免因销量目标和返利机制导致不合理压库，保障

经销商可持续经营；审慎处理经销商退出授权问题，建立公平、可预期的补偿与网络调整机制；从总部层面介入，统筹平衡短期市场压力与长期品牌价值，切实保护中国渠道生态健康等。

今年1月，一名豪华车经销商内部人士对时代财经表示：“现在市场竞争激烈，我们几乎是在亏本卖车。”

根据中国汽车流通协会调研数据，2025年上半年汽车经销商亏损比例上升至52.6%，且74.4%的经销商存在价格倒挂现象，其中43.6%的经销商价格倒挂幅度在15%以上。

张毅认为，随着消费需求发生巨大变化，以及国产新能源在高端智能汽车领域的强势进攻，对传统高端品牌造成了强大冲击，这是不争的事实。奔驰、宝马部分车型的官降有利于缓解经销商生存压力，如降低提车资金占用、收窄终端折扣幅度等。但也不能过度乐观，因为BBA当下的问题本身不在于“官降”这一变动。若库存高压、返利账期过长、新能源汽车冲击过大等问题没有得到解决，只靠部分车型调低指导价则很难解决整体的问题。

张毅表示，从长期来看，推动价格体系的透明化有利于渠道健康，但也要避免过度依赖价格调整，从而削弱品牌的溢价能力。对于BBA而言，应对市场竞争最根本的路是顺势而为——在新能源汽车、智能化、安全性等方面顺应变革趋势，或许会对整体问题的解决更有帮助。

崔东树则指出：“市场风向在变，我们也看到传统豪华品牌正在调整配置策略，放弃‘卖车标’‘卖参数’的做法，聚焦用户的真实需求。例如，奔驰将部分车型的座椅加热、通风等功能改为标配；奥迪、大众通过OTA升级，为已售车辆增加智能化新功能，且都收到了良好的市场反馈，这说明用户对‘实用升级’买账。”■

顺应  
变革



## CONSUMPTION · 消费

# 蜜雪要再造“雪王”？

上接P1

从选址来看，据时代财经不完全统计，以门店最近的地铁站为圆心，500米范围内分布着12家烧烤店、9家湘菜馆、8家川菜馆和3家川渝火锅店。

“我们对面就是一家烧烤店，他们的客人经常过来买酒。”江潮介绍，“烧烤店也卖精酿，但价格偏高，我们主打性价比。”

江潮的门店以鲜啤、瓶啤为主，搭配花生、卤味、薯片等零食，以及钥匙扣、贴纸等品牌周边。鲜啤售价在5.9~12.9元/500毫升之间，销量最好的德式小麦单价为6.6元/500毫升；瓶啤价格跨度较大，330毫升罐装德式小麦售价4元，750毫升瓶装英式大麦烈啤酒售价30元；零食多集中在个位数价位。

门店营业时间从下午4时持续至凌晨2时，周末和节假日则提前至上午11时。“客人主要是周边的上班族，也有附近工地的建筑工人，晚上6~10时是高峰期，平均一天流水在1000元左右。”江潮说。

他将福鹿家的模式与传统酒馆作了区分，“我们更像是‘打酒站’，和加油站一样，买完就走。”相较于重社交、重停留时长的酒馆业态，福鹿家主打即买即走、低决策成本的消费逻辑。

## 深圳开店成本15万元起，但回本期不定

背靠“雪王”品牌，福鹿家得以迅速做大规模，但门店能否盈利仍是加盟商们考量的重要因素。

从门店模型来看，福鹿家走的是“小体量、强标准、可复制”的街边鲜啤路线。据时代财经了解，福鹿家标准门店面积在15~100平方米；门店多选址于成熟社区、夜市、小吃街及烧烤聚集区，通过自然人流实现即时转化，更看重整体客流密度，而非单店区位的稀缺性。

福鹿家招商手册显示，单店前期固定投入包括合同保证金、管理费、推广费、培训费、设备及首批货款，合计在7万~7.5万元；加盟费为0元。

江潮透露，他去年开店时也没有收取加盟费，但若叠加房租、装修和人工等成本，在深圳这样的核心城市，单店前期总投入通常在15万~20万元之间。

江潮的门店已营业近4个月，请



**近年来，国内茶饮行业跑马圈地的阶段已基本结束，整体增速趋缓。蜜雪冰城在下沉市场的覆盖密度持续提高，新增空间逐步收窄；咖啡赛道同样陷入低价竞争与补贴内卷中。**

了一名员工一起看店，目前处于收支平衡状态。“现在是不亏，但离赚钱还有距离。”他坦言，高租金城市对回本节奏的要求更为苛刻。

对于门店回本期，作为招商人员的游思润并未给出明确的答案。“确实有个别加盟商能在3~6个月内回本，但并不具有普遍性。”不同门店在选址条件、经营者能力以及线上线下销售结构上的差异，都会直接影响回本速度。

游思润强调，成本结构尤其是租金水平，是最关键的分化变量之一——在部分县域市场，门店全年租金可能仅为2万元，而在一线或核心城市，这一数字往往只是单月成本。

另据招商手册，福鹿家纯产品毛利率在55%~60%。游思润进一步解释，鲜啤是核心利润来源，毛利率约55%，罐装酒毛利率在50%左右，小吃及周边则构成补充，“整体毛利率在45%以上，但这还没有扣除房租、人工和水电等经营成本”。

在加盟热情和市场反馈的双重推动下，福鹿家的扩张速度明显快于最初规划。

公开数据显示，截至2025年末，福鹿家全国门店数量已突破1800家，年内新增门店1509家，河南、河北、山西、陕西等省份新增门店超过百家，西部内陆地区也开始出现密集落点。游思润直言，这一规模在很大程度上是被市场推着往前走。

不过，福鹿家内部也开始强调节

奏控制的重要性。“如果一下子开得太快，加盟商之间的竞争压力也会随之上升。”游思润说。

## 2.97亿元入场，蜜雪需要下一个“雪王”

“在存量饮品市场，蜜雪集团需要开辟新的曲线进行进攻。”艾媒咨询CEO兼首席分析师张毅表示。对蜜雪集团来说，鲜啤是它继续在资本市场维持想象力的重要筹码之一。

近年来，国内茶饮行业跑马圈地的阶段已基本结束，整体增速趋缓。蜜雪冰城在下沉市场的覆盖密度持续提高，新增空间逐步收窄；咖啡赛道同样陷入低价竞争与补贴内卷中。

张毅表示，在这样的背景下，蜜雪集团通过收购福鹿家，切入现打鲜啤这一相对高增长的细分赛道。而从能力匹配度来看，蜜雪集团在供应链体系和数字化运营方面的积累，有望为福鹿家的产品标准化、加盟管理及门店复制提供支撑。

但在实际经营层面，这一增长逻辑并非没有门槛。

张毅指出，鲜啤业态对优质、高标准门店资源的依赖度更高，叠加冷链运输、产品质量控制以及酒类经营合规要求，都会显著增加运营复杂度。

观察视角再放大，福鹿家并非在一条“无人竞争的赛道”上起跑。

本土精酿品牌京A、拳击猫、大跃啤酒依托酒吧和餐饮场景积累稳定

客群，传统啤酒企业青岛、雪花、珠江在餐饮终端长期占据鲜啤与纯生的出酒位，业界“老炮”金星啤酒今年也凭一罐毛尖精酿冲击港交所。低价鲜啤连锁的竞争俨然是一场综合大考。

资本市场的考核指标更为精细。“蜜雪集团第二增长曲线能不能跑通，我不太看开店速度，而是看单店模型能否穿越淡旺季。”汇生国际资本有限公司总裁黄立冲表示。

根据蜜雪集团披露的数据，截至2025年8月底，福鹿家门店约1200家，收入主要来自向加盟商销售物料和设备。财务表现方面，2023年福鹿家亏损约153万元，2024年实现扭亏，盈利约107万元，2025年业绩尚未公布。

“门店多不等于赚钱。”黄立冲指出，资本市场更关注同店销售与关店率、加盟商回本期、总部供货毛利与现金回收效率，以及冷链、卫生带来的品控与投诉风险——这些指标决定了福鹿家是否具备成为第二增长曲线的基础。

在黄立冲看来，以蜜雪集团2025年上半年营收超148亿元、净利润近27亿元的体量来看，这笔2.968亿元的投入并非重资产赌注，更像一次可控试水。

真正敏感的问题在于，福鹿家会不会稀释集团整体利润率，会不会给加盟体系带来新的合规摩擦与现金流转压力，叠加关联交易属性，投资者会要求更清晰的披露，直到财报里能看见更稳定的单位经济与现金流。

福鹿家能否给蜜雪带来更多加持尚未可知，但资本市场对蜜雪集团的态度已经出现分化。

1月27日，瑞银将蜜雪集团评级从“买入”下调至“中性”，提示毛利率下滑及外卖补贴退坡风险。内资券商保持乐观，国泰君安首次覆盖并给予蜜雪集团“增持”评级，预计2025—2027年收入增速分别为36%、13%、11%，归母净利润增速为34%、14%、11%，目标价549.47港元。

2月4日，蜜雪集团收于385.8港元/股，近一年涨幅33%，总市值1465亿港元。市场最终将验证，蜜雪集团能否在福鹿家身上复制“雪王奇迹”。

但在资本账本之外，个体经营者仍对其寄予厚望。江潮决定在节后天气回暖时，开出自己的第二家福鹿家门店——同样靠近市中心，周边依旧遍布烧烤店和火锅店。

# 日本零售巨头收缩在华布局 伊藤洋华堂重押成都6家门店

时代财经 陈泽旋

日本零售巨头在华布局进一步收缩。

近日，市场传言称，伊藤洋华堂退出了北京最后一家门店——亚运村店的运营业务，并将全资子公司华糖洋华堂商业有限公司（下称“华糖洋华堂商业”）约九成股权出售给本地企业。未来，其在北京市场仅保留品牌授权业务，完成调整后，公司将把重心转向提升成都地区现有6家门店的经营收益。

国家企业信用信息公示系统显示，华糖洋华堂商业已完成股权转让，北京新辰超市发展有限公司（下称“新辰超市”）入股，与伊藤洋华堂（中国）投资有限公司（下称“伊藤洋华堂中国公司”）共同持股，具体比例尚未披露。

时代财经就此事致电华糖洋华堂商业，工作人员称公司大股东已于今年1月变更为新辰超市，身为小股东，伊藤洋华堂方面表示不便对外回应相关事宜。

伊藤洋华堂是一家来自日本的“百年老店”，其前身成立于1920

年，该品牌首创“超市+百货”的日式GMS模式（General Merchandise Store）曾一度引领行业的发展。伊藤洋华堂中国公司为伊藤洋华堂的全资子公司，负责管理伊藤洋华堂在华业务。

20世纪90年代，国内商超行业仍处于起步阶段，已是日本零售巨头的伊藤洋华堂顺势入华。1996年12月，成都伊藤洋华堂有限公司成立，这是伊藤洋华堂的首个海外项目。1997年11月，伊藤洋华堂在成都春熙路开设中国首店；同年，其依托华糖洋华堂商业进入北京，1998年北京首店于十里堡正式开门营业。

伊藤洋华堂的在华业务以北京和成都为核心，业务涵盖GMS百货、食品馆、购物中心实体店及线上电商。

尽管成都是其在华业务的起点，但北京门店数量一度反超成都。2010年，北京拥有8家门店，成都则为4家。自2014年起，伊藤洋华堂陆续关闭北京门店，至今仅剩亚运村店一家。

与之形成鲜明对比的是，2014年后，成都业务持续稳步扩张，门店数量从2017年的7家增长至2021年的11家。

作为较早入华的外资零售企业，伊藤洋华堂定位中高端，甚至曾在成都打造出“全球单店之王”。伊藤洋华堂在中国零售行业曾占据重要地位，亦备受如今零售界网红胖东来创始人于东来的推崇。

根据中国连锁经营协会消息，2012年，伊藤洋华堂曾跻身中国快速消费品连锁企业30强，年销售额超70亿元。

随着线上零售与新零售业态崛起，“超市+百货”的传统模式吸引力下降。同时，消费者更趋理性，追求高性价比，而伊藤洋华堂的高价标签未能扭转，叠加山姆、奥乐齐、胖东来、盒马等竞品挤压，其市场份额持续萎缩，近年来再次陷入关店风波。

若伊藤洋华堂退出北京亚运村店运营，其在华的核心项目仅剩四川成都、乐山两地共6家门店，总营业面

积近18万平方米，其中5家布局成都，另配套1座伊藤洋华堂中央厨房。值得一提的是，2024年6月，华糖洋华堂与新辰超市母公司北京新辰商业集团（下称“新辰商业”）签署合作协议。同年9月19日，北京亚运村店启动改造，升级后更名为“华堂·新辰汇”，按照当时的规划，仅超市

37.20亿元，同比下降18.6%，在2024年中国连锁百强榜单中排名第96位。

尽管持续收缩门店网络，伊藤洋华堂并未放弃中国市场。去年9月8日，伊藤洋华堂前会长三枝富博重返中国，出任伊藤洋华堂中国事业发展委员会主席。三枝富博曾在中国工作20余年，深度参与并推动了伊藤洋华堂在华业务的发展，后于2017年3月调回日本。

重新出山的伊藤洋华堂肩扛着重要任务，一是改变其在中国市场的态势；二是制定真正契合中国消费新常态的中长期成长战略。三枝富博称，伊藤洋华堂必须彻底摒弃过去的成功模式，才能构建真正属于中国市场的经营体系。

去年10月，伊藤洋华堂启动门店“爆改”，由成都锦华店食品超市打响“第一枪”，其余核心门店陆续推进改造。同年12月，伊藤洋华堂中国总代表黄亚美称，公司已经确立了收缩型进攻的战略方向，“不是被动收缩，而是把资源集中到最有潜力的地方，用极致的精益化运营去创造增量”。

资深老将三枝富博回归掌舵，这家老牌日资零售巨头能否扭转在华颓势？



2024年成都伊藤洋华堂有限公司全年含税销售规模为37.20亿元，同比下降18.6%，在2024年中国连锁百强榜单中排名第96位。

板块由华糖洋华堂运营，其余业态交由新辰商业。

根据中国连锁经营协会，2024年成都伊藤洋华堂有限公司共拥有9家门店，在门店数量同比未发生变化的情况下，全年含税销售规模为

# 巨头豪掷超30亿元 春节留人大战从快递打到外卖

时代财经 林心林

2026年春节脚步临近，年货消费持续升温。据国家邮政局消息，近期年货寄递需求持续攀升，带动快递业务量稳步增长。

1月份以来，顺丰、通达系多家快递公司陆续发布春节期间的服务承诺，并进行价格调整。其中，顺丰将在1月19日—2月15日针对大件货物按0.1~1.5元/千克加收费用；2月16—23日春节期间，所有寄递服务均加收资源调节费。

不过，今年农历春节的末端配送保障战，早已告别快递行业的“独角戏”。时代财经注意到，目前数家即时零售平台已纷纷在APP上线“闪购年货更快到家”等专场。

## 年货节快递单量冲高， 加盟商忙着招人

“年货节基本上就是全年包裹量的顶峰，这个阶段的派送压力最大。”2月3日，福建某快递网点加盟商老板称。

近日，淘宝、拼多多等各大电商平台的线上年货节开启，带动新一轮的快递业务量高峰。

据上述老板预估，年货节的波峰将在2月初到达，收派件总量较日常至少增长约20%。另有一家加盟制快递网点负责人称，预计年货节网点日均可能会增长1000票，“每年年货节单量都会有增长，今年重货、大公斤包裹增量明显”。

为应对业务高峰，同时兼顾员工的返乡情况，提前招新、加码留岗激

励，成为网点应对春节用工缺口的核心动作。“我们网点的快递员大多是外地人，每年春节前都会提前返乡，年后复工时间不统一，所以我们必须提前招新。”极兔北京某网点负责人黄刚告诉时代财经。

黄刚负责的网点在2025年12月就启动了新春招新工作，招聘人数计划达到现有网点人数的四分之一，目前招聘工作仍在推进中。

为了吸引新人入职、鼓励老员工留岗，各快递网点纷纷推出春节激励方案。一名韵达快递员称，其所在网点计划在春节9天假期内给在岗快递员发2000元专项红包，同时每派送一票快件可获得3元派费，是日常派费的接近3倍。

另有一名圆通网点快递员则透露，其所在网点春节期间派费没有上调，但若完成一定单量签收率有最高5000元的红包。黄刚也表示，网点激励政策包括多种维度，其中如果老带新（成功推荐新快递员入职）可获得1000~1500元的现金红包。

“今年留下来值班的员工，叠加往返车票报销、派费增加等福利，总工资预计是平时的3倍左右。”尽管激励力度不小，但黄刚坦言动员员工留岗的难度依然较大，“快递员出来打拼一年，都想回家和家人团圆”。

据部分快递加盟商反映，受反内卷号召及去年整体快递单量增长放缓的趋势，今年春节网点留人情况比去年有所减少。

## 烧钱超30亿元， 即时零售打响春节留人战

与快递业的传统模式相比，今

年即时零售平台的春节留人战更为激烈。

此前，有快递业内人士向时代财经表示，受2025年各大即时零售平台激烈竞争与大额补贴影响，在个别一二线城市快递网点，传统电商单量已出现分流。

对于即时零售平台而言，他们亦将今年春节作为持续占领消费者心智的关键战役。

时代财经注意到，除了电商年货节，美团、淘宝闪购等平台也上线了相关专场，如淘宝闪购喊出“闪购年货更快到家”、美团闪购目前在线的活动有“年货先人一步”“满99-50”等。

“受换新机、置新衣需求带动，数码家电、运动服饰成为热门年货。”美团闪购方面对时代财经称，自腊八以来，平台上多个品类销量增长，其中手机销量同比增长135%、户外服饰销量同比增长291%。

为保障运力，淘宝闪购、京东纷纷豪掷上亿元，多方位补贴激励春节驻守的一线骑手们。

2月3日，京东宣布将在春节9天投入超13亿元，通过加班费、过大年红包、子女团聚补贴等形式，为节日在岗的快递小哥、全职骑手等一线员工提供超国家法定标准的福利补贴和各类保障。

时代财经从淘宝闪购方面获悉，2月4日—3月3日，淘宝闪购将投入近20亿元，补贴春节跑单的城市骑士，具体将推出全周期跑单奖励，包括节前冲单奖、节中单单奖、节后返岗奖等。

淘宝闪购预计，以上海为例，春

节期间持续跑单的城市骑士可比平日收入多出数千至上万元。

“算上各项补贴福利，春节期间预计能比平时多挣3000~5000元。”一名江苏京东外卖小哥算了笔账。

其透露，此次京东外卖的留岗激励涉及四重留守奖励，包括在除夕至初三值班将发放3倍基薪、最高达1380元的过年红包奖励、恶劣天气出勤福利，此外还推出了3500元的子女团聚补贴。

不过，该外卖员称，今年春节期间除了留守奖励，京东外卖员仍需承担一定的快递兼职派送。此前，时代财经曾报道，1月初，京东在部分省市已启动外卖员试岗快递业务，倡导全职骑手在非高峰期配送快递，增加外卖骑手在外卖淡季的收入。上述外卖员称，目前每天需完成快递单量40单。

另据一名四川成都淘宝闪购骑手分享称，在其所在站点，一名全职骑手若参加春节5周系列赛（2月2日—3月8日），将在积分翻倍、单单奖、冲单奖励等多重激励下，最高可获得超8000元的额外礼包。

尽管激励措施不断加码，但一线骑手们仍在“团圆”与“增收”之间纠结徘徊。不少外卖员对于春节期间的单量心存顾虑，原因在于年轻用户和上班族大多返乡过年，且大量外卖商家也早早歇业。

而在这场春节运力的争夺战中，平台的留人打法、骑手的选择考量，乃至即时零售与快递之间的流量格局，都正发生着微妙的变化。

（以上受访者为化名）



**尽管激励措施不断加码，但一线骑手们仍在“团圆”与“增收”之间纠结徘徊。不少外卖员对于春节期间的单量心存顾虑，原因在于年轻用户和上班族大多返乡过年，且大量外卖商家也早早歇业。**

# 卡位即时零售 华致优选狂飙 一年新增200店

时代周报记者 幸雯雯 发自广州

上午九点半，上海新天地马当路，一家华致名酒库的打印机吐出当天第一张订单，那是前天晚上的预约订单。店员打包时，三瓶西班牙大星啤酒和两瓶海之蓝的订单接踵而至。

这家70多平方米的店铺，招牌几经更迭，曾是1919连锁店，也做过零食店。如今，店铺线上月销过千单，周边年轻人喜爱的葡萄酒与洋酒几乎占了一半。

20多公里外，上海九亭地铁站附近的华致优选店里，90后老板林骁手机响个不停，他店里八成订单来自线上，顾客大多与他素未谋面，不再是团购客户。

不仅如此，在酒业深耕多年的大商钟鸣宇，去年也重金押注了一家配有餐厅、雪茄房、茶室与小型酒吧等功能区的高端酒行，通过更多的服务功能吸引和拓展客户。

这些都是当下传统烟酒店转型的缩影。

近年来，卖酒这门生意经历了深刻变化，消费场景从线下熟人走向线上陌生人，过去依赖铺货、人脉和信息差构筑的利润壁垒，在价格透明、渠道扁平的大环境中快速失效。“过去卖名酒是‘躺赢’，现在可能是‘躺赔’。”华致酒行（300755.SZ）总经理杨武勇这样形容眼前的剧变。

1997年杨武勇加入吴向东创立的金六福，经历过税制改革倒逼行业出清的阵痛，也见证过白酒“黄金十年”的辉煌。如今，这位在酒海浮沉近30年的老兵，正忙于在全国奔走，统筹华致优选这一新业态的战略布局。

在杨武勇的棋盘里，华致优选这一落子是要通过产品结构调整、供应

链、数字化以及运营端的赋能，将传统的街头小店升级为即时零售阵地。“今年要新开1000家店。”这是杨武勇为华致优选定下的目标。

## “收编”传统烟酒店，华致优选一年新增200余家

“靠关系资源、地理位置、开店时间等资源积累下的利润逻辑愈发不存在了。如果你的服务、理念、运营跟不上，不做线上即时零售，往往隔壁门店做了，就可能把你的客源吸走。”杨武勇表示。

当消费者习惯了“30分钟送酒上门”，过去依赖熟客团购的烟酒店老板开始感到迷茫。90后名酒代理林骁坦言，自己郊区那家靠团购的店，近半年生意一塌糊涂。“如果还停在过去，很难存活。”

生意变难，但杨武勇看到了另一种机会。他认为，酒类市场整体不好会加速淘汰，形成虹吸效应，对品牌渠道机会反而更大。基于这样的背景，华致酒行去年推出新业态华致优选。

时代周报记者了解到，2025年华致优选新增了200余家门店，分布在湖南、江苏、广东、海南、贵州、上海等省份，约占华致酒行当年新开门店规模的四成，且这些门店大部分是由传统烟酒店转型而来。

林骁便是其中之一。去年，他关闭了合约到期的华致名酒库，转型加盟了华致优选，并连开6家门店，其中就包括上海九亭地铁站附近的一家门店。据林骁透露，这家门店开店仅数月，线上订单占比接近八成，客单价稳定在200元左右，高于即时零售行业平均水平。

但林骁也直言，如果没有总部支持，自己很难应对复杂的平台规则和不断变化的营销活动。“对很多老师傅来说，这些东西的门槛确实不低。”

林晓表示。

在优选体系下，总部为门店统一搭建数字化体系，打通美团、饿了么、京东、抖音等多个平台入口，并配套收银系统、选品逻辑和活动策略等运营服务的赋能。杨武勇将这种模式形容为“开一家华致门店，等于同时开了五家店”。

为了进一步降低转型门槛，华致还在体系中增设了“运营商”角色，他们通常是拥有库存能力的大商，承担“中转仓”职能，分担前端门店的库存压力。

90后长沙华致优选运营商杜衡告诉记者，他目前已加盟并运营23家优选门店。其中位于天心区的一家门店，从毛坯到交付，不含货款的硬装投入约9万元。

记者走访发现，该店位于老城区非核心地段，对面的新建住宅甚至尚未完全入住。但即便如此，据杜衡透露，开业半年后，该门店近一个月单一线上平台的销售额就已超过18万元。

## “躺赢”变“躺赔”， 要做精细化的生意

杨武勇比谁都清楚，那个靠铺货、人脉和信息差就能“躺赢”的时代已经彻底终结，眼前是一个充满不确定性和稍有不慎便“躺赔”的行业大变局。

作为行业内唯一的上市公司，华致酒行在经历了高速扩张后，也率先受到粗放模式的“反噬”。在行业上行期被忽略的库存风险，在下行期成了最沉重的包袱。

2024年杨武勇接任总经理一职时，华致酒行账上躺着30多亿元的存货，“一堆库存天天在跌价，每天都在赔钱，这也是我们盈利出现了很大的一个问题。”杨武勇接受时代周报记者采访时表示。

杨武勇直言，过去的酒类流通太粗放，不算细账，不干细活。采购、仓储、物流与销售数据不通，还是“哪里需要往哪里发”的传统贸易逻辑。“以前我们的一些名酒只能从北京发，到货需三四天，物流成本高，途中还面临价格波动，也满足不了消费的即时性。”

过去一年，财务出身的杨武勇先对库存“动刀”，用一年时间把存货减少10亿元，同时主张向品牌化、连锁化和精细化靠拢，在下沉市场也要形成头部效应。这要求供应链和物流体系必须从粗放型走向精细化。

据了解，华致酒行计划将过去高峰时40多个分散、低效的仓库，整合为“5大中心仓+10个标准分仓+N个前置仓”的体系，试图通过线上动销数据倒推供应链，提升即时零售的履约速度。

其次是构建更有纵深的供应链。过去华致主要依赖名酒，区域供应链靠员工自采，缺乏科学体系。新的规划是由总部货盘，与区域运营商共同打造区域货盘，以及门店自己的货盘形成三层架构。区域供应链供酒行、名酒库和优选三个业态门店共享。

同时，华致优选加速推进自有品牌产品，优化产品毛利。目前，华致优选涵盖浓、酱、清、兼等主流香型的自有产品矩阵，价格锁定在同品类性价比最高的价位段。据了解，浓香100元左右，酱香300元左右。

“三到五年内，自有品牌的销售额占比要拉升至30%以上。”这是除1000家新增门店外，杨武勇给自己和华致优选定下的另一个目标。

## “因上努力”， 在不确定性中做确定的事

在行业低谷中，信心比黄金更重要。

从业近30年，经历过数次行业周期的杨武勇，用“百年未有之大变局”来形容当下。与以往不同，他认为这次低谷的核心区别在于“不确定性”。“过去的行业低潮大家都知道是暂时的，但现在，未来是不确定的。”

面对不确定性，杨武勇的策略是回归本质，做确定的事。他将华致酒行的角色定义为“中高端酒类消费服务商”，所有战略都围绕三个确定的原点展开：服务消费者、扎根好门店、锤炼供应链。

“我总说‘因上努力，果上随缘’。”杨武勇解释道，“现在的财务报表，是过去种下的‘因’结出的‘果’。我们现在重构供应链、优化业态、培育品牌，是在为未来的‘果’种下新的‘因’。在‘因’上努力，至于‘果’是什么，谁也无法预测。”

这种长期主义正在重塑终端加盟商的生存逻辑。钟鸣宇已做好了今年“不挣钱”的心理预期，他的首要目标是守住现金流，“自己先不要躺下”。林晓则将华致优选的重心放在单量规模上，他希望在所属商圈抢占即时零售的前三席位，而非纠结于短期的单瓶利润。

穿越周期没有捷径，当熟人游戏的旧逻辑逐渐失效，无论是华致酒行这样的上市公司，还是街边的一家夫妻店，都需要回答那个最根本的问题：除了卖酒，还能为消费者提供什么不可替代的价值？

答案就藏在每一天的运营细节里，比如在马当路店员为小酒版订单附赠的冰杯中，在钟鸣宇为高端客群沏开的茶汤里。

如杨武勇所言，在充满变数的大环境中，归根到底，只要这个行业不消失，品质、服务、体验都是消费者需要的，这个逻辑是不会变的。

（应受访者需求，钟鸣宇、林晓、杜衡为化名）

## CONSUMPTION · 消费

# 福建便利店龙头“卖子” 马来西亚建筑商1.2亿元接盘

时代财经 陈泽旋

在提出“万店百亿”五年计划不到一个月，福建便利店“一哥”转身就把四川的95家门店卖了。而买家是一家来自马来西亚的“包工头”。

近日，起步于马来西亚的工程承包商JBB BUILDERS (01903.HK)公布了一宗交易，公司计划斥资1.20亿元，收购厦门见福连锁管理有限公司（下称“厦门见福”）持有的成都市见福便利店管理有限公司（下称“成都见福”）100%股权。

交易完成后，成都见福将成为JBB BUILDERS的间接全资附属公司，其财务业绩、资产及负债也将并入JBB BUILDERS的财务报表。

成都见福主要在四川从事零售及便利店运营业务，目前拥有65家直营店和30家特许经营店，合计95家门店，在售商品涵盖日用百货、新鲜果蔬、预包装食品、保健食品及医疗器械等多个品类。

此次交易令市场颇感意外，主要源于买卖双方的业务反差。买家JBB BUILDERS的主营业务为填海造地，不仅与便利店零售赛道毫无关联，且其业务布局均在海外，并未涉足中国内地市场。

而作为卖方，在今年1月才提出“万店百亿”目标的厦门见福，却在此时出售部分资产。

## 见福95家店卖给马来西亚包工头，创始人发起业绩对赌

JBB BUILDERS目前主要在马来西亚及新加坡从事海上建筑服务、楼宇及基础设施工程，以及船用燃油贸易等业务。

2025财年（2024年7月1日—2025年6月30日），JBB BUILDERS实现营业收入4.27亿林吉特（按2025年6月30日人民币汇率央行中间价折算，约合人民币7.24亿元，下同），净利润2199.1万林吉特（约合人民币3727.47万元）。其中，海上建筑服务业务实现营收3.80亿林吉特（约合人民币6.45亿元），净利润2202.3万林吉特（约合人民币3732.90万元）。

一家马来西亚的工程承包商为何收购中国四川的便利店？JBB BUILDERS解释称，此次收购是一个相对成熟且合适的投资机会，公司希望借此尝试经营便利店业务，并依托成都见福的现有网络、门店位置及供应链资源。



源，为公司进军新便利店业务提供更便捷的路径，从而实现收入来源多元化。

卖家厦门见福则来自厦门，目前业务已拓展至全国多地。截至2025年6月，厦门见福在福建、江苏、四川、江西、广东等地拥有超过3000家门店，其中福建超2500家、江苏超600家、四川超200家。

在目前众多省份业务当中，JBB BUILDERS之所以选择收购成都见福，原因是“成都见福在成都设有自身的行政办公室，相较厦门见福的其他附属公司，在营运上较独立且完整。”JBB BUILDERS指出。

为了达成交易，买卖双方还进行了业绩对赌。根据公告，厦门见福向JBB BUILDERS作出溢利保证，承诺成都见福在2026年和2027年两个财年中，每年的经审计合并税后净利润不低于1000万元。若未能达到上述目标，厦门见福需向JBB BUILDERS补偿差额，每年最高1000万元。

如果厦门见福未能按期足额支付补偿款，将由担保人兜底，以现金方式向JBB BUILDERS支付相应款项，该担保人即为厦门见福最终受益拥有人、创始人张利。

从过往业绩来看，成都见福的盈利能力存在波动，且未能达到净利润千万元的水平线。公告显示，2025年全年，成都见福实现未经审核收入1.61亿元，税后净利润为110.2万元；

而在2024年，其未经审核收入为1.97亿元，税后录得2655.4万元的亏损。

## 一边冲刺“万店百亿”目标，一边出售95家门店

如果说JBB BUILDERS的收购逻辑尚可自洽，厦门见福出售成都见福的举动，则显得颇为耐人寻味。

张利出生于吉林长春，是一名天津人。1984年，他从西北轻工业学院（现陕西科技大学）毕业后进入宁夏银川玻璃制品厂工作，该厂主要生产玻璃啤酒瓶。1991年，因工作调动，张利携家人从宁夏来到厦门，开启了创业生涯。

始创于2006年的见福便利店，在2014年进入快速扩张期。2014—2016年间，张利先后收购台资品牌“悦士便利店”、厦门品牌“我爱我家”、泉州品牌“好的佳”等，迅速提升在厦门市场的门店密度。

此后，见福便利店开始向外扩张，2017—2018年先后进入江西和四川，2023年进入江苏，后于2024年12月首次进军广东市场，基本确立了如今的业务版图。2026年1月，在门店数量超过3000家的基础上，厦门见福正式提出五年实现“万店百亿”的发展目标。

多年来，张利一直怀有上市梦想。

2020年8月，京东集团宣布完成对厦门见福的战略投资，这也是京东首次战略投资连锁便利店。战投后，江苏京东邦能投资管理有限公司持

有厦门见福20%的股份，成为第二大股东。而此前于2018年4月，厦门见福还获得了红杉资本的战略投资。目前红杉资本持有厦门见福16%的股权，为其第三大股东。

宣布京东战投的当天，张利在接受媒体采访时直言，京东的战投有利于公司IPO，“见福便利未来是一定要上市的，不然我们拿资本方的钱做什么？”

2020年以来，厦门见福的门店规模实现大幅增长。根据中国连锁经营协会数据，2020年，厦门见福凭借1719家的门店规模，在中国便利店TOP100排行榜上位列第十；而2024年为3035家，排名第十一。

多年来，厦门见福一直在为上市蓄力。2022年，张利启动了一场对便利店加盟模式的改革，将原本相对松散的加盟体系升级为紧密加盟模式。在该模式下，厦门见福会对门店进行一定比例的资金投入。根据《中国商报》2022年2月的报道，当时厦门见福拥有2000多家门店，其中约80%为加盟店。

按照张利的设想，加盟店会在三年内基本完成向紧密加盟的升级，之后见福便利店就会启动IPO。

有着宏大扩张目标的厦门见福，却在此时出售四川的95家门店，此举被市场解读为见福便利店登陆资本市场的关键一步。针对外界诸多的猜测，时代财经向JBB BUILDERS、厦门见福发去采访提纲，截至发稿时未获得回复。■

# 库迪咖啡告别“全场9.9元” 加盟商先投了赞成票

时代财经 李馨婷

凭借9.9元战略狂飙突进的库迪咖啡，开始收缩火力。

近日，库迪咖啡发布门店价格策略和活动调整通知，自2026年2月1日0时起，“全场9.9元不限量”活动正式结束。取而代之的是2026年2月1日0时起，库迪咖啡将开启特价专区，仅部分产品延续9.9元不限量，而品牌自有平台内非特价活动产品，均按零售价售卖。

2月2日，库迪咖啡相关负责人对时代财经说道，除部分产品延续特价外，全线产品也持续参与外卖平台各类补贴活动。

虽然取消“全场9.9元”，但库迪咖啡的终端售价仍在市场具备一定优势。

“我们店的单量主要来自京东特价外卖，小程序订单本来就不多。再加上品牌保留了一些9.9元产品，这次调整目前对门店影响不大。”一名河

北加盟商向时代财经表示。

2月3日，库迪咖啡小程序上，豆乳拿铁、生椰拿铁、橙C美式等近20款产品售价仍在6.9~9.9元。其余产品售价则在11.5~15.9元之间。美团上，库迪咖啡原价12.5元的大杯金奖深烘美式，特价后为6.9元。而京东上，原价14.9元的大杯锡兰金杯鸳鸯拿铁，到手价则为9元。

作为对比，同样打平价牌的幸运咖，咖啡产品价格则在6.9~14元之间。肯悦咖啡的咖啡产品价格则在9.9~15.9元之间。

回顾库迪咖啡的发展，其出圈伴随着持续的低价策略。

2023年，库迪咖啡首次将单杯咖啡价格拉低至9.9元。到2024年2月，库迪咖啡宣布开启“好咖啡全场9.9不限量”促销活动。此后，库迪咖啡一直延续类似促销。

靠着大打低价牌，2022年年底才成立的库迪咖啡，在短时间内便迅速打响了知名度，门店规模快速扩张。

截至目前，库迪咖啡的全球门

店数量已超过1.8万家，虽未达到其曾定下的2025年年底5万家门店的激进目标，但其国内门店规模仅次于瑞幸咖啡。

然而，长期低价的策略给加盟商群体带来了盈利压力。

为进行9.9元价格战，库迪咖啡面向加盟商推出了门店补贴政策，不同门店根据房租、竞争等不同情况，可以获得金额不等的补贴。但随着连锁咖啡行业竞争加剧、门店日益密集，对于规模超万店的库迪咖啡来说，补贴与低价并非长远策略。

一名陕西加盟商向时代财经透露，其开业3年的老店，因享有各类补贴，售出一杯9.9元产品实际能到手约13元，目前门店已实现回本，“但现在新开的门店，未必能获得同等补贴力度，所以逐渐涨价起码对产品利润会友好一点。”

然而，库迪咖啡想要平稳涨价并非易事。

在过去几年连锁咖啡行业的低价战中，消费者对于咖啡价格预期被

大幅拉低。而在此背景下跑出来的库迪咖啡，其品牌也深深植入了“低价”标签。如今，当幸运咖、古茗、肯悦咖啡等品牌纷纷加入9.9元价格战，库迪咖啡的涨价，引发了部分顾客的不满。

目前，社交媒体上已有用户表示：“假如没有9.9元，那还是库迪咖啡吗？”“库迪咖啡要涨价就涨吧，反正哪便宜我去哪。”

更为现实的是，库迪咖啡成立以来一直试图追赶瑞幸，但其品牌影响力与瑞幸差距显著。

多名库迪咖啡加盟商向时代财经反映，自己经营的库迪咖啡门店与周边瑞幸咖啡门店出杯量差距明显。一名来自山西的库迪咖啡加盟商对品牌的信心开始动摇，“开店一年半，附近的瑞幸一天能卖300杯，但我的店只能卖70~80杯，还全是外卖。”他对时代财经说。

靠9.9元的咖啡撬开市场容易，撕掉低价标签之后，如何补齐品牌竞争力，才是库迪咖啡接下来要面对的真考题。■

1.8  
万家

# 消费者报道

