

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

2025年广东地区生产总值增长3.9%

据“广东发布”消息，1月26日，广东省十四届人大五次会议在广州开幕，广东省省长孟凡利向大会作政府工作报告。报告指出，2025年广东地区生产总值增长3.9%，总量连续37年居全国首位。地方一般公共预算收入增长3%。货物进出口总额9.5万亿元，增长4.4%，贡献了全国24.1%的增量。

东北第一个万亿之城诞生

1月23日，辽宁省大连市统计局发布数据显示，2025年大连实现地区生产总值10002.1亿元，比上年增长5.7%，成为我国东北首个地区生产总值突破1万亿元的城市。至此，全国GDP超万亿元的城市数量已增至29个。从经济总量看，上海、北京均超5万亿元，深渝穗三市均在3万亿元以上，苏州、成都、杭州、武汉超过2万亿元。

阶跃星辰

完成超50亿元B+轮融资

上海大模型创业公司阶跃星辰(StepFun)完成超50亿元人民币B+轮融资，一举刷新过去12个月中中国大模型赛道单笔最高融资纪录。本轮融将用于基础模型研发，打造全球顶尖基座模型，加速AI+终端战略落地。同日，阶跃星辰官方宣布印奇正式出任公司董事长，负责公司战略节奏与技术方向的制定。

周数据

金价首次站上5000美元关口

黄金市场迎来历史性时刻。1月26日，现货价格和期货价格均首次突破5000美元/盎司。A股黄金板块掀“涨停潮”，多家品牌的金饰价格也继续走高。过去一周，国际金价连续创下4700元/盎司、4800美元/盎司以及4900美元/盎司的历史纪录。

黄金市场
现货价格和期货价格情况

上海新房价格
增速领跑

详见P24

“狂人”俞浩

详见P17



沪京浙领跑收入榜

时代周报记者 李杭 发自北京

当你打开工资条时，是否会好奇自己的收入在全国处于什么水平？

根据国家统计局数据，2025年，全国居民人均可支配收入达到43377元，比上年增长5%，与GDP增速持平。国家统计局住户调查司司长张毅指出，工资性收入、经营净收入和转移净收入稳定增长，是居民收入增长的主要支撑因素。

分省份来看，上海、北京、浙江三地继续稳居前三，成为全国居民收入的第一梯队。对照全国居民人均可支配收入水平(43377元)，共有8个省份的居民人均可支配收入跑赢全国均值。

收入的稳步增长带动了消费的提升。

2025年全国居民人均消费支出29476元。其中，受消费品“以旧换新”政策拉动，居民购买家电、家用器具和交通通信工具的消费支出增长较快，人均生活用品及服务支出、人均交通通信支出分别比上年增长7.7%、8.3%。

张毅表示，下阶段要继续加大稳就业政策支持力度，促进居民收入持续增长，进一步释放居民消费潜力。

沪京浙领跑

所谓人均可支配收入，指的是能够自由支配的收入，即扣除五险一金、个税之后的到手收入，

既包括工资性收入，也包括财产性收入，以及养老金、扶助资金等转移性收入。

从全国来看，2025年，共11个省份居民人均可支配收入超过4万元，分别是上海、北京、浙江、江苏、天津、广东、福建、山东、内蒙古、辽宁和重庆。对比全国均值，除内蒙古、辽宁和重庆，其余8个省份居民人均可支配收入均跑赢平均线。

在跑赢全国均值的8个省份中，上海、浙江和福建的人均可支配收入均有所突破。其中，上海人均可支配收入首破9万元，达91987元，位居全国首位，较上年增长4.1%；浙江跨越7万元关口，达到70240元；福建则从2024年的47857元提升至50302元，突破5万元大关。

这三地在人均收入上的突破，均离不开在经济上取得的成绩。

2025年上海GDP达到56708.71亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，高于全国水平(5%)，经济总量位居全球城市第五位。

浙江2025年GDP达到94545亿元，比上年增长5.5%，离10万亿元省份仅一步之遥；福建GDP突破6万亿元，达到60199.45亿元，同比增长5%。

整体来看，工资性收入依然是我国居民人均可支配收入主要来源渠道。国家统计局数据显示，2025年，全国居民人均可支配收入43377元，从来源看，全国居民人均工资性收入24555元，增长5.3%，占人均可支配收入的比重为56.6%。

» 下转P3

政经 · TOP NEWS

- 2 广货行天下
本质是技能人才托举
- 5 2座5万亿城市的经济成绩单：
增速均为5.4%
- 6 硬核广州：
让书籍的创造者定义城市天际线
- 8 重返白宫一周年
特朗普做了啥？

财经 · FORTUNE

- 10 银行“开门红”激战正酣
有支行揽储任务日均8亿元
- 12 结构性存款密集上架
有产品年化收益率高达9.5%
- 14 康欣新材拟跨界半导体
上交所火速五连问
- 16 百万抗癌药海外大卖
传奇生物CAR-T去年销售额超18亿美元

产经 · INDUSTRY

- 18 向日葵被立案调查始末
- 19 两大电子巨头联手：
TCL将控股索尼电视业务
- 20 43个月交付超100万辆
鸿蒙智行新年再推多款新车
- 22 耐克大中华区营收大跌
渠道女王充当“救火”队长

编辑／温斯婷 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

6 946957 200015 >

零售价／RMB 3.00 HKD 10.00



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

扫一扫关注

时代周报官方微信

跳出单一经济指标 重塑城市评价逻辑

1月23日,大连市统计局通报,2025年,全市地区生产总值10002.1亿元。这表明,大连实现历史性突破,成为东北地区首座“万亿之城”。

此前,温州市统计局也公布了2025年温州经济运行情况:该市地区生产总值历史性迈上万亿元台阶,达到10213.9亿元。据此,温州成为浙江第三座“万亿城市”。

舆论注意到,作为另一座预期将跨入“万亿城市”的徐州,则未明确表示是否已突破万亿元,仅在今年徐州市政府工作报告中透露,2025年该市地区生产总值预计增长5.8%。

围绕这一话题,近日,徐州市委书记宋乐伟在参加徐州两会铜山区代表团讨

论时表示:“不要纠结于这个数字,不能被数字所累。”

众所周知,GDP作为衡量经济规模的核心指标,曾一度为城市发展划定清晰赛道。

现在,大连成为东北首座万亿元之城,填补了东北地区的万亿元城市空白,温州跻身浙江第三座万亿元城市,彰显了民营经济的强劲活力,万亿元GDP的突破无疑是城市经济实力的重要体现,也为区域发展注入了强劲动能。

在这些振奋人心的数字之外,徐州市委书记“不要纠结于这个数字,不能被数字所累”的表态,则为我们提供了一个审视城市发展的全新视角:在“万亿俱乐部”

不再稀缺的当下,是时候跳出单一经济指标的桎梏,重构更为科学、全面的城市发展评价体系了。

城市发展,最终是为了人,重构城市发展评价体系,首要在于引入“人”的视角。

一个简单的道理是,只有让居民安居乐业,城市才能留住人心,积蓄长远发展的底气。

因此,空气质量、基础教育资源、医疗服务水平、通勤效率等与生活质量息息相关的指标,未来应在评价体系中占据更高权重。

其次,要突出创新转型动力,考核城市发展“含新量”与“含金量”。

在资源环境约束日益趋紧的今天,依

靠传统产业堆砌出的万亿元体量往往缺乏可持续性。只有那些能够通过技术创新实现产业升级、在产业链价值链高端占据一席之地的城市,才能在激烈的国际竞争中立于不败之地。有鉴于此,评价体系应向高新技术产业占比、研发投入强度、科技成果转化率等指标倾斜。

同时,评价一个城市还要着眼于内生造血能力,警惕“债务驱动”带来的虚假繁荣。

健康的财政状况、合理的债务水平、活跃的民营经济,是城市应对风险挑战的“压舱石”。重构评价体系,就要剔除那些依靠举债造城、过度依赖土地财政带来的水分,真正考察城市自我循环、自我增值

的能力。

跳出单一指标,并不是要否定发展,而是追求更高质量、更可持续、更为公平的发展。

大连与温州的突破,是实力的象征,更是新起点的开始。它们未来的竞争,将转向城市品质、民生福祉、治理效能的全面较量。而徐州的“不纠结”,体现的是对发展本质的深刻认知与定力。

站在新的历史节点,期待更多的城市能够摆脱“数字焦虑”,树立“质量思维”,让科学的评价体系成为“导航仪”,引导城市管理者将精力聚焦于提升发展质效、增进民生福祉、传承历史文化、守住生态底线。■

时代锐评

广货行天下 本质是技能人才托举



时代周报记者 何珊珊

“广货行天下”,行的是什么?

“广货行天下”春季行动启动仪式已于1月15日举办,顺利打响第一炮,成功实现开门红。众多广东好物迅速点燃消费市场热情,拉开2026年度广东产品促销活动的序幕。1月25日至2月4日,5场“广货行天下”春季行动促销活动专场将接连举办,促销活动涵盖消费电子、灯饰、皮革制鞋、服装和食品5个品类。

“广货行天下”通过政府搭台、平台助力、企业参与,切实提升了广东优质产品的曝光度和市场影响力,推动广东全省优质产品销售实现新突破。

“广货”之所以能行銷天下,既源于扎实的产业与制造根基,更离不开广东持续进化、贴合产业的职业教育体系。这一体系为“广货”从“制造”迈向“智造”、从产品升级为品牌,输送了源源不断的高技能人才。

与过去流水线上的操作工人不同,他们既懂前沿技术,又具备精湛实操能力,拥有跨领域解决问题的复合素养。他们不仅是技术的执行者,更是工艺的优化者、创新的实践者。

在雄厚的技能人才支撑下,广货早已摆脱“代工贴牌”的旧有路径,转向以技术、品牌与创新为核心竞争力的“智造”新赛道。

广东是经济大省、制造业大省,也是职业教育强省。

最新数据显示,广东共有职业院校(含技工院校)超600所,在校生近300万人,建成全国规模最大的职业教育体系之一,职业教育发展水平常年居全国前列。目前,广东技能人才总数已达2201万人,其中高技能人才827万人。

产业技术加快变革,职业教育也要紧随而变,满足实际需求。广东不断推动产教、校企深度融合,实现人、才供需两端紧密对接。

早在2010年,中山职业技术学院就把产业学院办在产业园区,与镇区共建专业镇产业学院。镇区是广东中山的产业一线前沿,中山职业技术学院根据中山“一镇一品”的产业布局,扎根镇区创办产业学院,比如与“中国休闲服装名镇”沙溪镇合作共建沙溪纺织服装学院,与“中国灯饰之都”古镇镇合作共建古镇灯饰学院。

这些专业镇产业学院能及时听到一线的机器轰鸣声,贴合产业实际

需求调整教学。广东职业教育创新的案例不胜枚举。例如,广东财贸职业学院联合企业打造的数字创意产业学院和数字创新工坊,可深化数字创意领域的人才培养和专业建设;广州职业技术大学与当地龙头企业合作的“现场工程师”班,为行业企业培养大量“留得住、用得上、可持续”的高端技能人才。

深圳职业技术大学和华为共建产业学院,直接把鸿蒙系统开发、智能终端测试等企业核心技术标准搬进课堂。通过与高校合作,华为能够提前介入人才培养环节,为鸿蒙生态的建设储备大量专业人才。

企业需要什么,课堂就传授什么。技术迭代到哪里,教学就跟进到哪里。广东早已搭建产教融合的培养体系,已建成526个现代产业学院、28个市域产教联合体,和8万余家企业开展深度合作,共同锻造“毕业即能上手、出校即对接产业”的人才供给机制。

广东不仅让职业院校跟着产业需求培养人才,还通过一系列政策让技能人才有奔头,建立起“技高多得、多劳多得”的薪酬机制。政策支持叠加市场化机制。比如,通过设立技能大师工作室和劳模工匠人才创新工作室,推行技能等级和薪酬直接挂钩;通过要求国有企业工资总额分配向高技能人才倾斜,加强高技能人才队伍建设;赋予技能人才科技成果转化更大受益权,让这些新型职业人才既能发挥所长,也能获得相应回报。

这些高技能人才,成为“广货”从图纸到产品、从产线到品牌的关键转化者。“广货行天下”,本质是一部“以产育才、以才兴产”的共生进化史。

广东强大的制造业为职业教育提供了清晰的人才需求清单、广阔的实训战场。而精准、适配、高素质的技能人才队伍,反过来又为产业升级注入最活跃的创新动力。每一件“广货”都凝聚着这套协同体系所输出的智慧与技艺。

展望未来,真正的“行天下”不只是产品的远销,更在于这套“产教共融、人业共进”发展范式的输出。当广东持续夯实技能人才培养的基座,“新工匠”们不仅托起制造业的今天,更定义智能制造的明天。

“广货行天下”,代表的是中国制造从规模优势迈向高质量与创新优势的生动缩影,也是面向未来的、可持续的竞争力源泉。■

撕掉低价标签 广东重写全球产业规则

时代周报记者 谢斯临

“广货行天下”春季行动持续引发消费热潮。1月25日,被誉为“中国电子第一街”的深圳华强北,成为“广货行天下”消费电子专场的舞台。

这一专场活动汇聚广东省内50家消费电子领军企业,华为、OPPO、vivo、荣耀、影石等消费电子巨头带着智能手环、智能手表、无线耳机、AI眼镜等400余种消费电子优品集中展示。琳琅满目的广东科技好物,共同构成一幅“硬科技”的实力图景。

“广货行天下”的内核,正从物美价廉的商品流通,升维为技术标准、创新范式与产业话语权的系统输出。电视制造业最新上演的一宗交易,便是这一进程的生动例证。

1月20日,TCL与索尼签署意向备忘录,双方拟新设一家合资公司,承接索尼的家庭娱乐业务,其中包括索尼电视业务。TCL持股新公司51%,索尼持股49%。曾在电视制造史上创下多个“第一”的索尼电视,将从索尼集团体系剥离,交由一家TCL控股的新公司运营。

曾几何时,索尼等日本企业牢牢占据全球电视工业的技术高地。广东制造只不过是电视生产线上沉默的代工者,核心技术、品牌与标准皆由他人定义,只能屈居产业链“微笑曲线”底部,赚取最微薄的利润。价值创造的核心环节、利润的最丰厚部分,始终紧握在产业头部企业手中。

如今,合资公司的成立,标志着TCL已从昔日“追随者”完成对“领跑者”的攻守易势。

这一变化也映射了制造业历史进程的转变:“广货”正撕掉贴了数十年的“低价”标签,从“拼成本”到“拼创新”。

广货的升级迭代史,也是广东企业的逆袭奋斗史。

回望40多年前,珠三角的第一批

“三来一补”企业开启了广东制造的原始积累。所谓“三来一补”,指的是来料加工、来样加工、来件装配和补偿贸易,核心技术与市场通路均握于外商之手,本土工厂则专注于制造环节的交付。

很快,随着土地与人力成本的持续抬升,低端代工的利润空间受到挤压,原有模式难以为继。为寻求更大的发展空间,广东加快产业转移和升级,淘汰和转移大量低端落后产能,向全球价值链上游不断攀升。

广货也由此稳步而上,持续跃迁,不再是简单的技术承接者,而是凭借自主研发的核心技术与自有品牌,以高科技、高附加值产品的姿态,向海外输出“中国智造”新范式,在全球竞争中争夺话语权。

诸多广东企业出海走在行业前列,OPPO的海外销售额占比已超60%,美的集团超40%的营收来自海外,格力电器、TCL电子的空调、电视行销全球。2025年,比亚迪汽车海外销量约105万辆,同比激增145%,在多个市场跻身新能源汽车销量前列。

广货出海的模式也在持续进化升级,已超越简单的产品出口与代工,升级为以自主品牌为旗帜、以本地化运营为根基的全球深度布局。据世界经济组织(OECD)数据,2025年上半年,中国首次超越美国成为全球最大的外国直接投资来源国。其中,以绿地投资形式建立的海外生产基地成为新特征。美的、格力、OPPO、vivo等众多广东企业都在海外设立了生产基地,比亚迪也在泰国、匈牙利、巴西等国建立整车工厂。

真正的硬科技,从不屑于在低价的泥淖里肉搏,全球市场皆是如此。它追求的是通过底层创新获取高附加值,这是市场对创新的公允定价。最终决定广货能行多远、走多稳的,不是成本与规模的比较优势,而是持续定义下一代技术与产业的科技研发能力。■



公示

根据《新闻记者证管理办法》要求,我单位已对申领记者证人员的资格进行严格审核,现将拟领新闻记者证人员名单进行公示,公示期2026年1月27日—2月2日。

公示名单如下:陆晓辉、郭儒逸、王苗苗、朱成呈、庞宇、管越、杨春霞、谢怡雯、曾子珂、蒋子裕、魏恩民。

本单位举报电话:020-37592671,广东省新闻出版局监督举报电话:020-87197959。

时代周报社
2026年1月27日

人业
共进

沪京浙领跑收入榜

上接P1

进入2026年，促进居民增收被摆在更突出的位置，各省份人均可支配收入也有望进一步提高。

据时代周报记者不完全统计，从2025年年底召开的中央经济工作会议到现在，中央层面至少四次提到居民增收的相关内容。

1月20日的国新办新闻发布会上，国家发改委表示，正在研究制定稳岗扩容提质行动方案和城乡居民增收计划，目的是提高居民消费能力，优化供给体系。

消费支出增速放缓

盘点完收入之后，再来看看2025年大家花了多少钱？

数据显示，2025年全国居民人均消费支出29476元，比上年名义增长4.4%，对比往年来看，较2024年的5.3%回落0.9个百分点，较2023年的9.2%回落4.8个百分点，消费支出增速放缓。

苏商银行特约研究员武泽伟在接受时代周记者采访时指出，深层原因在于居民对未来的谨慎态度强化了预防性储蓄动机。这种谨慎源于对就业与收入稳定性的担忧，以及教育医疗等刚性支出保障仍显不足所带来的心理压力。



针对未来如何提振消费，武泽伟认为，后续不能只靠短期刺激，而要“治本”。核心是要从根源上增强居民消费信心，通过稳定就业市场与拓宽收入渠道来夯实消费信心基础，同时加快完善社会保障网络并推进公共服务均等化。在此基础上，着力培育服务消费与数字消费等新增长点，并持续优化市场环境以激发消费潜力。

从区域维度观察，上海和北京居民人均消费支出均突破5万元，分别为54765元和50667元，浙江位列第3

位，达到47551元。江苏、广东、天津、福建、内蒙古、湖北、重庆分别位列第4到第10位。

整体而言，消费支出排名靠前的省份，与人均可支配收入靠前的省份高度重合，且多集中在东南沿海地区。这一特征充分说明，人均可支配收入水平直接决定消费能力，收入增长较快的地区，居民消费潜力释放更为充分。

而从另一个层面来看，如果一个地方收入高，支出少，则意味着生活

压力比较小。

用居民人均消费支出除以人均可支配收入，可以得到一个比值为“消费支出占比”。如果某地该比值为50%，说明当地居民人均消费支出为人均可支配收入的一半。

时代周报记者梳理发现，我国“消费支出占比”数值最小的三个省份为北京56.9%、上海59.5%和内蒙古66%。

8个省份的“消费支出占比”超过70%，分别为福建、四川、安徽、河北、吉林、宁夏、云南和西藏，其中西藏最高，达到了72.6%。这些省份大多集中在西南、东北和华北地区，仅有福建为东南沿海省份。

整体而言，2025年居民收入与消费数据，既展现了我国民生发展的基本面，也暴露了新挑战。居民收入虽然稳步增长，但区域发展不平衡的问题依然存在，居民消费增速放缓则反映居民消费信心亟待修复。

不过，中央层面密集部署的城乡居民增收计划与稳岗扩容政策，通过拓宽增收渠道、完善社会保障、优化供给结构等组合拳，打通“收入—消费”循环的堵点。

随着政策落地见效，区域收入差距有望逐步缩小，让更多居民共享发展红利，同时逐步推动消费潜力持续释放。■

人均消费

GDP首破140万亿元 2026年怎么定增速？

时代周报记者 王晨婷 发自广州

2025全年经济数据发布。

1月19日，国家统计局公布2025年国民经济运行情况数据，初步核算，全年国内生产总值1401879亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。

这一数据符合市场预期。从拉动经济的“三驾马车”来看，2025年社零增速、固定投资增速、出口增速分别为3.7%、-3.8%、6.1%，出口顶住压力创新高，但内需仍有不足。

“国民经济运行顶压前行、向新向优，高质量发展取得新成效。对于过去一年的经济表现，我会用‘稳、进、新、韧’这四个字来作简要概括。”国家统计局局长康义在1月19日的新闻发布会上表示。

进入2026年，中国经济巨轮驶向一片新的海域，而在片海域里，内外部共同编织出了一幅复杂图景：外部，地缘冲突的阴云、单边主义保护主义造成的壁垒、新技术革命的冲击；内部，国内供强需弱矛盾突出、重点领域风险隐患较多、消费就业物价等民生问题不容忽视。

全球大变局、国内社会经济各领域正经历系统性变革之下，2026年，中国经济增长的目标该如何确定？增长动能是什么？结构性矛盾能否有效解决？

带着这些问题，时代周报记者于日前专访了洪略全球智库理事长、中国政策科学研究院经济政策委员会副主任徐洪才。

2026年经济目标或仍为5%左右

时代周报：在内外压力交织的背景下，你如何看待2026年经济增长目标的设定？

徐洪才：我预计，2026年中国仍然会提出5%左右的增长目标。

原因其实并不复杂。过去两年，我们都如期实现了5%左右的增长，这本身就形成了一种惯性。

其实国际机构的预测相对更保守，比如机构预测2026年中国GDP增速在4.8%左右，但这种预测往往是“年初偏低、年底上调”，这种情况已经出现过很多次了。

更重要的是，2026年是“十五五”的开局之年，各地都要“撸起袖子加油干”，一年之计在于春，全国两会之后，各地都会围绕新的周期展开布局。在这样的背景下，提出一个具有引导意义的目标，本身就很重要。

从实际运行看，我判断2026年的实际增速可能在4.8%~5%之间，略低或略高都属正常。但“5%左右”这个目标，本身具有稳定预期、凝聚共识、引导行动的意义。

过去一年，中国经济经受住了非常严峻的考验，但也展现了足够的韧性。在积极财政政策和适度宽松货币政策持续发力的背景下，再加上产业链本身的韧性和创新能力的积累，我认为5%左右仍然是一个现实可行的目标。

时代周报：除了GDP增速，哪些指标比“增长”本身更值得关注？有哪些容易被忽视、但其实非常关键的数据？

徐洪才：我认为，至少有三类指标值得关注。

第一类，是物价相关指标。去年10月开始CPI已经回正，这一点非常不容易。

2026年会继续采用适度宽松的货币政策，目标主要就是把通胀水平稳定在合理区间，至少回正。

其实不是单看CPI，也要结合PPI一起看。我认为真正反映宏观价格水平的，是GDP平减指数，它涵盖了所有商品和服务。

我们当前面临的经济压力，其中包括需求不足、预期偏弱。逆周期调控的一个重要目标，就是让价格体系“回正”。这不是为了制造通胀，而是避免经济陷入低迷循环。

第二类是就业指标。过去几年，就业受到多重因素影响：房地产调整、外贸波动、结构性转型，以及人工智能替代部分岗位。增长、就业、物价三者之间高度联动。只要经济运行保持稳定，就会创造就业；就业改善，收入预期才会稳定；预期稳定，消费才会回升。

第三类，是国际收支与金融稳定指标。这关系到资本流动和人民币汇率。从当前环境看，美联储进入降息周期，对我们反而是利好。中国经济基本面较为稳定，外汇储备充足，宏观调控工具也比较完备，这一块我并不特别担心。

综合来看，未来宏观政策的关键，是要在增长、就业、价格与稳定之间形成良性循环。这比单一的增速数字更重要。

时代周报：当前消费动能仍然偏弱，你认为症结主要在哪里？应当如何修复？

徐洪才：消费偏弱，本质上不是人不愿意花钱，而是收入预期不足、

保障不充分、场景不够丰富。

从结构上看，有几类群体的潜力尚未被激活。

一是低收入群体。这就涉及社会保障和兜底机制的问题。我多年来一直呼吁要提高城乡居民收入，尤其是农民收入，希望通过“小步快跑”的方式把农民的基本收入提升。

同时通过更有力度的结构性政策，让低收入群体“敢花钱”，是稳定内需的重要基础。

二是老年群体。现在60岁左右的一代人，既有时间，也有一定积蓄，但能买到的高质量服务并不多。

三是消费场景不足。夜经济、文体活动、演出赛事、休闲娱乐，本身就是重要的消费载体。规模化消费、群体性消费的潜力非常大。

从更深层看，消费问题的背后，是就业、收入与预期。如果中小微企业缺乏活力，民营经济信心不足，居民对未来缺乏确定性，再多的刺激政策，效果可能都会打折。

创新是真正可持续的增长动能

时代周报：在你看来，2026年最具确定性的增长动能，会来自哪些领域？

徐洪才：从根本上说，创新才是真正可持续的增长动能。过去这些年，我们在多个领域已经积累了相当的基础。下一步，关键在于协同创新，由产业链链主企业、龙头企业牵头，联合上下游企业，与高校、科研机构形成产学研合作，把技术成果真正转化为现实生产力。

对于重大战略性技术，仍然需要国家层面的力量集中攻关。但创新的关键在于能否规模化应用。

以人工智能为例，它的应用空间几乎是无限的，但想要真正形成

就业，又能直接拉动消费，是最贴近民生、也最具扩张空间的领域之一。

时代周报：新技术革命和新质生产力，是否已经具备“托底宏观”的能力？AI、先进制造、绿色转型的实际拉动效果，应当如何评估？

徐洪才：目前我认为新质生产力对经济增长的贡献率，已经接近50%，而且还有很大潜力。

在一些重点区域，比如长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝地区，它的带动效应已经非常明显。我们在世界知识产权组织发布的全球创新指数报告中看到，一些中国的创新产业集群，已经在世界名列前茅。

但我一直强调一句话：技术本身不是生产力，应用才是。我们在芯片、算力、新基建上投了很多钱，但如果这些东西高高在上，只服务少数大企业，而没有进入中小微企业，没有进入传统产业的“最后一公里”，那它的宏观拉动效应就会被严重低估。

有些地方建了投资上百亿元的算力中心，但真正重要的是让这些能力下沉。在我看来，政府下一步很重的一件事，就是把服务中心真正下沉到中小微企业，让他们在数字化、智能化转型中加快发展。

时代周报：当前“供强需弱”的矛盾，在2026年会以何种方式演化？它是阶段性问题，还是将成为一段时间内的常态？

徐洪才：我认为“供强需弱”不是一个短期现象，而是中长期问题。

供给过剩、部分产能过剩、需求不足，这在未来几年都会存在。

短期内，逆周期调控可以起到对冲作用，比如通过财政和货币政策托底，但要真正解决问题，还是要靠深层次的改革。

这一次改革，与以往最大的不同在于：容易改的，基本已经改完了，剩下的都是硬骨头。

比如营商环境。大家都在讲，但真正做到“公平竞争”，对民营经济全面开放，难度很大。在不少领域，国有企业仍然处于垄断地位，民营资本进不来。现在一些地方在尝试，比如在能源、交通、基础设施领域逐步引入民营资本，这个方向是对的，但过程会很漫长。

再比如财税体制改革。长期以来，中央和地方之间责权利不匹配，地方承担大量公共事务，但财力有限，债务压力不断积累。中央需要在基本公共服务、社会保障方面承担更大责任，建立更加均衡的制度框架。■

公平竞争



两部门加码支持城市更新： 推进存量土地临时利用

时代周报记者 李杭 发自北京

随着我国城市化进程进入“存量时代”，城市更新已经成为城市发展的重头戏。

1月20日，自然资源部召开例行新闻发布会，联合住房和城乡建设部发布《关于进一步支持城市更新行动若干措施的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》推出了增强详细规划适应性、优化过渡期支持政策、推进存量土地和空间的临时利用，鼓励资源资产组合供应整体运营、创新不动产登记服务、妥善处置历史遗留问题等系列举措，着力破解城市更新中的政策堵点，进一步强化规划与土地政策融合。

自然资源部国土空间规划局局长谢海霞在新闻发布会上表示，《通知》对在推动城市更新过程中碰到的问题解疑释惑，也给城市人民政府和参与城市更新行动的各方吃一颗“定心丸”，让大家有更大的信心和决心参与到接下来的城市更新行动中，让生活的城市更美好。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉对时代周报记者表示，此次两部委发布的《通知》，都是针对具体项目推进过程中发现的问题，具有普遍性，需要及时总结，及时出台应对措施。

李宇嘉进一步指出，上述政策显示了城市更新的强政策主导、强规划引领以及个性化特征凸显，显示了国家推进更新的动力和意志，未来根据实践完善规划和政策安排，预计将是常态，直至项目能大规模落地，做法可推广、可复制，形成全社会参与更新、推进更新的场景和模式。

11项政策进一步加码

城市更新并不是新生事物，伴随城市的不断发展，城市更新一直贯穿其中，但是在当前面临着更为迫切的需求。

2023年，自然资源部发布实施支持城市更新的规划与土地政策指引，有力支持地方城市更新的探索实践。

但随着城市更新行动的深入推动，在详细规划的适应性、存量土地和建设的临时利用，包括不动产登记等方面仍然存在一些堵点，需要进一步逐一解决。

为此，《通知》是在立足于现有政策指引，结合各地实践探索经验，对相关措施进一步深化细化后制定而成。

具体来看，《通知》推出增强规划适应性、优化过渡期政策等6个方面共11项政策，旨在进一步支持城市更新行动，推动城市高质量发展。

《通知》要求，各地应依据国土空间总体规划和城市更新专项规划，对拟更新区域的详细规划进行评估和优化，并纳入国土空间规划“一张图”实施监督。同时，可制定土地混合开发和空间复合利用正面清单、规划许可豁免清单，以简化程序，支持社区微更新项目。

在优化过渡期支持政策方面，《通知》明确，利用存量土地、房产资源发展国家支持产业、行业的，可享受不超过5年的灵活过渡期政策。同时，在过渡期届满办理土地有偿使用手续时，新增租赁出让方式予以支持。

针对存量土地和空间的临时利用，《通知》明确在保障安全、不影响远期规划实施前提下，各地可制定空闲建设用地的临时利用规则并加强监管；制定存量建(构)筑物不增

加容积率和高度情况下的临时利用管控规则。

同时，《通知》还鼓励通过资源资产组合供应整体运营来形成发展新动能。要求各地积极开展特色资源调查和活化利用，结合规划优化功能，建立健全多门类资源资产组合供应，提升资源利用综合效能。

在创新不动产登记服务方面，《通知》提出了三项具体措施：各地可开展预编不动产单元预告登记；对老旧住房自主更新项目，可采用直接按户首次登记；对土地带建筑一并收储供应的，探索简化申请材料。

此外，《通知》还要求妥善处置历史遗留问题。强调按照依法依规、尊重历史等原则，区分不同时期分类明确认定标准和处置政策，并纳入“一张图”实施监督，确保底数清晰、控制风险。

多地“因地制宜”盘活存量空间

在1月20日的新闻发布会上，自然资源部还发布了第一批《支持新产业新业态发展的规划和土地政策创新案例集》，推广北京、上海、杭州、广州、深圳等城市的19个案例的典型经验。

据了解，这些案例均选自全国各基层一线的鲜活实践，汇集了近期各地在优化规划调整及用途转换规则、支持土地兼容复合利用、丰富土地配置方式、优化确权登记服务、强化监测评估等多方面的智慧探索与应用。

例如，在国土空间规划与土地政策融合方面的创新上，杭州高新区推出“规划弹性适配+供应模式革新+审批流程优化”的全链条政策组合拳，以冠山数智产业园为试点，响应企业短期需求，在详细规划中明确短

期用途等，破解“规划周期长与企业需求急”的问题。

在土地兼容复合利用方面，南京市通过盘活存量闲置地、弹性供给公共空间，从明确规划准入条件、引导绿色建造方式、构建全周期服务机制等方面，将100余亩空闲地打造为体育公园。

在产业用地供应模式方面，上海则依托全域土地综合整治试点，打造金山廊下镇松林楼房设施养猪场项目，统筹配置养殖设施、种植基地、配套服务等空间等。

在会上，苏州、盐城与成都的相关负责人也分享了本地案例的落地路径与实施成效。

盐城市自然资源和规划局局长戚太龙在介绍经验做法时表示，针对“苏超”带动的群众不断增加的运动需求，盐城市在江苏率先编制《盐城市主城区存量土地及公共空间嵌入健身场地设施三年行动计划实施方案》。

据了解，该方案按照普惠便民、安全邻避和布局均衡三大原则，充分利用闲置土地、老旧建筑、边角零地、桥下空间等存量资源，规划建设了足球场、篮球场、门球场、风筝场等54处健身场地，“空闲地”成为群众运动健身的“新天地”。

此外，盐城还围绕人口结构变化带来的“一老一小”公共设施配套需求调整，深入开展盐城市主城区幼儿园布点评估及存量闲置更新研究，积极推动闲置幼儿园改建社区服务站、长者食堂、文化活动站、老年人日间照料中心、小型多功能运动场地等公共服务设施，切实优化存量空间使用功能，不断提高综合利用率。■

定心丸



国家发改委再提涨工资： 正研究制定城乡居民增收计划

时代周报记者 阿力米热 发自北京

2025年，全国GDP总量突破140万亿元，同比增长5%，增速稳居全球主要经济体前列。今年是“十五五”开局之年，中国经济发展核心潜力何在？宏观政策将如何施策？

1月20日，国务院新闻办公室举行新闻发布会。会上，国家发改委副主任王昌林表示，当前经济运行面临供给较强而需求相对不足的矛盾。宏观政策将聚焦做强国内大循环，全方位扩大内需，并重点适应需求结构升级趋势。

具体举措上，国家发改委将多措并举增强“两新”政策拉动效果；研究制定稳岗扩容与城乡居民增收计划；出台2026—2030年扩大内需战略实施方案，以新供给创造新需求。

“两新”政策效能显现

“两新”政策指大规模设备更新和消费品“以旧换新”，其中后者与民生关系密切、社会关注度高，常被称作“国补”。为促进消费，2025年国家发改委安排了3000亿元超长期特别国债资金支持消费品“以旧换新”加力扩围。补贴额度较2024年翻倍，覆盖范围扩展至手机等数码产品，并简化流程以加快补贴发放。

政策落地后，市场迅速升温。商务部数据显示，2025年“以旧换新”商品成交2.6万亿元，3.6亿人次受益；其中汽车“以旧换新”超1150万辆，家电换购1.29亿台，手机更新9100万部。

受此带动，消费市场整体表现亮眼。数据显示，2025年社零总额首次突破50万亿元，同比增长3.7%。

财信研究院副院长伍超明告诉

消费拉动社零增长0.6%，拉动幅度较上年提高0.3%，贡献社零全部增幅，其余类别消费增速反而有所放缓。

除此之外，“两新”政策还拉动了投资增长。国家发改委资源节约和环境保护司司长王善成在会上表示，2025年安排超长期特别国债资金支持大概有8400个设备更新项目，带动总投资超过1万亿元，支撑全年设备工具购置投资同比增长11.8%，拉动全部投资增长1.8个百分点。

与此同时，国家发改委也着力建设全国统一大市场，以整治部分行业出现“内卷式”竞争，提升经济运行效率。

近段时间，一些行业面临需求不足与产能过剩的双重压力。企业为消化库存频繁采取大幅降价策略，引发行业内低价竞争的恶性循环。

例如，2025年上半年汽车制造业产能利用率已低于75%，产能过剩隐忧凸显；外卖等服务行业也一度陷入“补贴大战”，通过“百亿补贴”“零元免单”等方式拼价格、抢流量，进一步挤压实体经济利润空间。

同时，地方招商中存在的不规范优惠政策与区域间市场壁垒，也妨碍了资源有效配置与公平竞争秩序。

针对这一局面，国家发改委多次强调坚持依法依规治理，注重约束与引导并重，综合运用市场化手段，推动企业兼并重组、淘汰落后产能，促进市场秩序规范与产业健康发展。

在约束方面，印发《全国统一大市场建设指引（试行）》，明确禁止各地在招商中违规实施财政、土地、价格等方面的倾斜政策。修订《中华人民共和国价格法》重点治理低于成本价倾销等行为，并将规制范围延伸至服务领域，为整治低价无序竞争提供法律支撑。

在相关政策推动下，市场运行效

率已出现积极变化。去年1—11月，全国省际贸易销售额占全国销售收入的比重为41.1%，同比提高0.8%；跨省区交易电量占全国市场化交易电量的比重为24%，同比提高1%。去年前三季度，社会物流总费用占GDP比率则降至14%，同比下降0.1个百分点。

国家发展改革委体制改革综合司司长王任飞分析称，这“两升一降”的结构性变化，从不同侧面反映出要素资源正在更大范围内优化配置，市场交易成本持续降低，统一大市场建设初见成效。

预期收入增长是关键

2025年经济取得显著成绩的同时，也面临供需不协调的矛盾。“我们的供给到了从‘有没有’到‘好不好’的阶段，有的需求很大，但供给不能满足。”王昌林说。

数据显示，2025年，社零总额比上年增长3.7%，但全年呈现持续回落状态。具体来看，2025年3—5月社零增速逐月增长，但到了6月，消费增速回落至4.8%后持续下滑。

伍超明分析认为，消费增速放缓既与“以旧换新”政策效应逐步减弱有关，也受到居民收入增速放缓的影响。具体来看，2025年居民人均消费支出增速回落至4.4%，人均可支配收入增速也有所放缓。

货币层面同样印证需求动力不足，居民部门全年新增贷款同比少增2.28万亿元，企业中长期贷款少增1.26万亿元，反映出市场主体信心不足、扩产与加杠杆意愿偏弱。

供需偏弱的格局进一步传导至价格端，伍超明表示，“2025年年CPI与上年持平，PPI下降2.6%，表明总需求仍处于修复过程中，低通胀压力尚未根本缓解”。

针对上述问题，2025年年底召开的中央经济工作会议将促消费、扩内需置于经济任务首位。国家发改委表示，今年是“十五五”开局之年，宏观政策将围绕“内需主导、消费拉动、内生增长”协同发力。

从政策实施路径看，2026年将重点围绕增加居民收入、提振预期展开。国家发改委国民经济综合司司长周陈在发布会上表示，消费是就业和收入的函数，目前正研究制定稳岗扩容提质行动和城乡居民增收计划，以增强居民消费能力、优化供给体系。

实际上，自2025年以来，北京、湖南、上海、广西等地已陆续上调最低工资标准。31个省份月最低工资第一档均超过2000元，北京、上海、广东等地已达2500元以上。

近日国家发改委撰文指出，实施城乡居民增收计划，提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重，努力实现居民收入和经济增长同步、劳动报酬提高和劳动生产率提高同步。

这意味着，随着城乡居民增收计划推进，居民收入有望进一步增长。

在消费端，2026年将继续实施消费品“以旧换新”政策，首批600多亿元资金已下达。“国补”范围覆盖汽车报废、汽车置换、家电及数码智能产品四类，智能眼镜等新品类也被纳入补贴。与此同时，还将加强资金与价格监管，严厉打击骗补套补、“先涨后补”等行为，确保政策精准落地，强化消费者权益保护。

“根据2025年年底中央经济工作会议的部署，‘十五五’开局之年政策将靠前发力，预计一季度经济增长约4.9%，随着物价回稳与服务消费政策显效，社零增速有望温和回升。”伍超明说。■

2座5万亿城市的经济成绩单： 增速均为5.4%

时代周报记者 史航 发自北京

今年1月21日，上海和北京分别交出了各自2025年的经济“成绩单”。

根据地区生产总值统一核算结果，2025年，上海全市实现地区生产总值(GDP)56708.71亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%。北京实现地区生产总值52073.4亿元，按不变价格计算，比上年增长5.4%。

北京与上海近年来持“竞速”之势。2021年，北京与上海一同迈过4万亿元台阶。2022年，北京的经济总量在上半年一度超过上海，但全年数据上又被上海反超。2023年，在第五次经济普查的数据修正后，上海GDP达5.14万亿元，再度与北京拉开差距。2024年上海GDP达53926.71亿元，北京位列其后，GDP达49843.1亿元。

2025年，北京正式成为第二个5万亿元城市，与上海一齐以5.4%的GDP增速齐头并进。

与历年数据比较，上海2024年和2023年GDP均增长5.0%，2025年5.4%的增长速度，创下了三年来的最快增速。进步的不止上海，北京GDP增速也比2024年的5.2%更进一步。

值得注意的是，2025年中国GDP增长5.0%，也就是说，北京和上海的增速均高于全国水平。此前，上海在2023年增速低于全国0.2%，2024年增速与全国持平，2025年是上海近三年来首次增速跑赢全国线。

增长动力在哪？

GDP增速表现出色的北京和上海，增长动力在哪？

从上海公布的数据来看，产业的“新”是上海GDP增长背后的关键。

数据显示，2025年，上海全市工业增加值同比增长5.0%，三大先导产业制造业产值同比增长9.6%，成为带动工业增长的重要动力。其中，集成



电路制造业和人工智能制造业产值分别增长15.1%和13.6%。工业战略性新兴产业产值同比增长6.5%。

北京的新质生产力发展同样出色。数据显示，北京的计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业分别增长20.2%和17.7%，新能源汽车、消费电子、集成电路等领域发挥带动作用。2025年规模以上工业战略性新兴产业、高技术制造业增加值分别增长15.5%和7.5%，新能源汽车、锂离子电池、服务机器人、风力发电机组产量分别增长1.4倍、1.2倍、47.6%和21.6%。

从服务业来看，上海的信息服务业继续领跑，信息传输、软件和信息技术服务业增加值7139.93亿元，同比增长15.3%；金融业增加值8979.66亿元，增长9.7%。

北京也维持住了高水平的增长，服务业实现增加值4.5万亿元，按不变价格计算，同比增长5.8%，与2025年前三季度持平，拉动GDP增长4.9%。

与此同时，两座5万亿元之城不仅在产业端表现出色，消费、投资、外贸也实现了较为全面的增长。

投资方面，上海固定资产投资同比增长4.6%，高于全国(-3.8%)。分领域看，工业投资同比增长20.0%，快于全市固定资产投资增速15.4个百分点；城市基础设施投资增长11.2%。

北京的2025年固定资产投资(不含农户)比上年增长5.5%。其中，反映企业生产能力扩大的设备购置投资增长66.0%，占固定资产投资的比重为32.3%，同比提高11.7个百分点，新一代信息技术、集成电路领域相关项目是主要带动力量。

消费方面，上海全市实现社会消费品零售总额16600.93亿元，同比增长4.6%，高于全国(3.7%)，增速比前三季度提高0.3个百分点。

北京稍有落后，实现社会消费品零售总额13677.0亿元，下降2.9%，但降幅比前三季度收窄2.2个百分点。此外，北京的服务性消费较为活跃，2025年全市市场总消费额增长1.6%，其中，服务性消费额在信息、交通等领域带动下，增长5.0%。

接下来往哪拼？

下一步，北京、上海要怎么干？

在1月19日发布的上海“十五五”规划建议中，上海定下了一个大目标：到2035年，上海人均国内生产总值(下称人均GDP)将较2020年翻一番。

上海市统计局数据显示，2020年上海人均GDP为15.68万元，按此计算，到2035年上海人均GDP目标为31.36万元。如果按当前人口估算，目标GDP总量将超过7.7万亿元。

上述规划建议中，上海提出

“十五五”时期将加快建设“五个中心”，即国际经济中心、国际金融中心、国际贸易中心、国际航运中心和国际科技创新中心。

具体到产业上看，“十五五”时期，上海明确了将以先进制造业为骨干，构建“2+3+6+6”现代化产业体系。

这一体系中，包括集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业；新一代电子信息、智能网联新能源汽车、高端装备、先进材料、新能源及绿色低碳、时尚消费品六大新兴支柱产业集群；未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间以及未来健康等六大未来产业领域。

北京接下来的发展方向，有不少是与京津冀协同发展相关。北京此前发布的“十五五”规划建议指出，北京在“十五五”时期将进一步推动京津冀协同发展，深化非首都功能疏解，构建现代化首都都市圈等。

在产业上，北京指出要发展壮大高精尖产业。统筹传统产业提升、新兴产业、未来产业布局，巩固壮大实体经济根基。推动重点产业提质升级，扩大新一代信息技术、医药健康等产业集群优势，培育人工智能、绿色先进能源和低碳环保等一批新兴产业集群。

同时，实施产业创新工程，推动新技术新产品新场景大规模应用，加快集成电路、机器人和智能制造、智能网联汽车、空天技术等战略性新兴产业发展。

上述规划建议中还指出，要深化协同创新，做强京津冀国家技术创新中心，促进创新资源共享，提升科技成果转化效率和比重。加强产业协作，推动“六链五群”产业布局落地，建设世界级先进制造业集群。巩固提升“轨道上的京津冀”，推动首都地区铁路货运环线规划建设，提高京津冀机场群港口群联动水平，建设国际性综合交通枢纽。

京津冀



千万人口城市迈进地铁“环线时代”： 超九成是GDP万亿城市

时代周报记者 曾思怡 发自广州

人们常说武汉大，大武汉。武汉究竟有多大？

武汉市土地面积达到8569平方公里，相当于四个深圳。若以周长计算，武汉市域周长达到977公里，略短于武广高铁的1078公里。

从这些角度看，武汉真的很大。但从城市建成区面积看，武汉的建成区面积达885平方公里，排名全国第九，略高于南京，低于深圳。

与大多数城市不同，武汉城市内多江、多湖，相较于陆地交通，密集的水网在一定程度限制了出行效率，使得城市内通行的时间变长，进而产生“城市很大”的感受。

如今，武汉正试着“画出”一个大环，缩小这种距离。

2026年武汉市政府工作报告提出，武汉地铁12号线在今年将实现全线贯通，届时将刷新国内环线地铁长度纪录，成为新的“世界第二、亚洲最长环线地铁”。

这条地铁将与18条轨道交通线路实现换乘，全线37座车站中，约70%为换乘站。多换乘站设置，可以实现环线截流换乘，不仅显著提高相关线路出行效率，还将降低城市中心和当前热门站点的拥堵情况。

在常见的放射型地铁布局中，市民往往要前往市中心换乘通达目的地。而环线型的地铁布局，目的是让不同方向的外围区域无须绕行城市中心，即可快速互通，以此缓解市中心的换乘压力。

因此，环线地铁往往布局在人口规模庞大且密集的大城市，甚至具有改写城市空间格局的作用。时代周报记者梳理发现，环线地铁已经或者正在落地越来越多大城市。

实现“三镇同环”

公开资料显示，武汉地铁12号线联通武汉三镇，串联硚口、江汉、江岸、青山、洪山、武昌及汉阳7个中心城区，并衔接武昌站、汉口站两大铁路枢纽。

所谓“三镇”，是因为武汉核心区域由武昌、汉口、汉阳三个历史上相对独立的城镇组成，三镇因长江和汉江的天然分隔，尽管在行政上已合并为武汉市，但“三镇”的称呼延续至今。

目前的阶段，武昌、汉口、汉阳分别定位是武汉的科教文化中心和政治中心、经济和金融中心、近代工业发源地。

中国交通运输协会新技术促进分会专家委员解筱文对时代周报记者指出，武汉12号线之所以建成超大环线，核心是适配武汉“三镇分立、跨江跨湖”的独特空间格局，汉口、武昌、汉阳三大片区长期相对独立，缺乏高效的跨区域交通纽带，大环线能首次实现“三镇同环”的无缝衔接。

解筱文还提到，武汉作为国家中心城市，建成区范围广、外围新城与副中心不断扩张，跨区域通勤需求激增，需要大环线衔接各条放射线路。

武汉市水网密集，武汉地铁12号线需两次跨越长江、一次跨越汉江。我国具有全球领先的基建技术支撑，如跨江盾构、复杂地质条件下的隧道施工技术，为超大环线的建设提

供保障。

“大环”背后，被赋予“中部崛起”领头羊的武汉，正在通过大力推进交通一体化，促进人口及产业的集聚。

此前，华东师范大学城市发展研究院院长曾刚对时代周报记者指出，伴随着加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，以及全国统一大市场建设的背景下，承东启西、连接南北的中部地区，区位重要性进一步提升，有望迎来更多发展利好。其中一项，即是迎来自来更大力度的交通基建规划投资。

作为“中部之中”，武汉近年大型交通基建项目规划、落地消息频传。

地铁环线之前，高铁环线就已落成。2025年12月，沪渝蓉高铁武宜段通车，这条环线高铁使得武汉、襄阳、宜昌三地间1小时内即可通达，这条高铁线路的贯通，让这三座湖北综合实力最强的城市有更多联动发展的空间。

回到武汉地铁12号线，便捷化“三镇”沟通之外，其将与18条轨道交通线路实现换乘，全线37座车站中，约70%为换乘站，被称作“换乘之王”。一大意义在于，让不同方向的外围区域无须绕行城市中心即可快速互通。

根据武汉地铁集团官网介绍，12号线通过环线截流换乘、疏导出行，构建中心城区“环网交织”的轨道交通网络形态，将增强线网通达性和客流吸引力。

环线地铁，大城市后阶段的产物

时代周报记者梳理发现，环线地铁已经或者正在落地越来越多大城市。

当前我国在运营环线地铁已实现“8城9环线”(北京拥有两条环线)。

其中包括上世纪开通的北京地铁2号线，2000—2010年开通的上海地铁4号线和北京地铁10号线，2010—2020年开通的成都地铁7号线、郑州地铁5号线、重庆轨道交通环线、哈尔滨地铁3号线，以及皆在2024年年底开通的西安地铁8号线、广州地铁11号线、苏州地铁8号线(与3号线组合成环)。

在建或者在规划环线地铁名单中，武汉地铁12号线之后，未来数年还将有3条环线地铁落成。分别是：预计2028年开通的深圳首条环线地铁；预计2028年建成的青岛地铁5号线；以及正在规划的上海地铁26号线，这也是上海第二条地铁环线，预计2026年开工，2030年年底分段通车。

也就是说，至2030年，全国环线地铁格局至少将迈入“12城13环线”。

与武汉地铁12号线类似，上述环线地铁普遍包围住城市中心，而且站点设置方面，换乘站数量占比颇高，其中相当一部分环线地铁换乘站数量占比约为总站数一半。

解筱文解释，相较于更常见的以点对点联通为主的直线地铁，聚焦中心城区与外围片区单向通勤的放射型地铁，环线地铁的核心差异化功能是串联多条放射线路、打通外围片区的横向联系。

这样一来，就能让不同方向的外围区域无须绕行城市中心即可快速互通，可以大幅降低中心城区的换乘压力与客流集聚度。

再者，环线地铁往往能均衡沿线

客流分布，带动环线周边的产业、商业节点发展，推动城市从单中心向多中心结构演变，弥补直线、放射型线路“重中心、轻联动”的短板。

若从环线地铁落地的城市类型来看，上述在运营或在建环线地铁的，除哈尔滨外，其余皆为千万级人口城市。

此外，除郑州、苏州外，其他城市皆为副省级及以上城市，如北京、上海、重庆皆为直辖市；副省级以及省会城市有成都、郑州、哈尔滨、西安、广州、青岛以及正在建设环线的武汉，唯一挤进这一俱乐部的地级市，则是多年保持国内GDP排名第一的地级市——苏州。

也就是说，中国人口超过千万的18座城市里，有半数以上拥有地铁环线，而且拥有地铁环线的城市中，超过九成的城市都在GDP万亿元俱乐部之中。

这也反映了，环线地铁与城市规模、城市能级和经济发展演变息息相关。

解筱文指出，从经济人口看，需要城市达到一定的人口规模和经济能级，跨区域通勤需求旺盛，能为环线提供充足客流，支撑其运营效益；而人口少、经济实力弱的中小城市，客流不足以覆盖建设和运营成本，一般不适宜布局环线地铁。

从城市空间规划看，单一中心城市在初期发展阶段，放射型地铁更贴合通勤需求，当城市发展到多中心、组团式扩张阶段，就需要环线串联各副中心与新城，避免客流过度集中于中心区，优化城市空间结构。

硬核广州： 让书籍的创造者定义城市天际线

时代周报记者 王晨婷

新周刊 朱人奉 发自广州

当AI重构人类语言，算法成为商业逻辑，一座城市最核心的能力是什么？我们要把城市带向何处？

广州的回答，在琶洲。这里曾是万国商船争相泊岸的地点，是中国最早深度参与全球化的坐标；今天，它是人工智能与数字经济最密集的激流中心。

在这片科技密度最高的土地上，一座新的摩天大楼——广州国际文化中心（GICC）——破土而出，尝试在广州树立新的人文标杆。

千年商都，从琶洲望向世界

琶洲曾是珠江上的一片洲渚。“彷彿琵琶海上洲，年年常与水沉浮。”这个状似琵琶的小岛，自宋代起就是广州的外港，也是外国海舶停靠的港湾。明万历年间，当光禄勋丞王学曾从波罗庙乘舟返回时，望见琶洲位于“水口”要冲，周遭林木葱茏，却少了一点人文气象，便提议建塔以兴文运。

1600年，琶洲塔落成。

它是未来广州“三塔”中最早建成的高塔。当年，远渡重洋的商船只要望见江面上这道高耸的剪影，便知道广州近了。它像一枚钉在江面的坐标，告诉那些满面风尘的异乡人：这座城市，正向你敞开。

在帆船时代，塔不仅是宗教或风水的象征，更是空间秩序的一部分。对商船而言，塔意味着安全、靠岸与交易的开始。因此，琶洲塔不仅是一个地理名词，也是广州“千年商都”不可或缺的起点。

沿着内河航道继续向前，从黄埔进入广州城之前，你会看到最后一座九层宝塔——赤岗塔。若你仔细观察塔角的转角雕刻，会发现那些托塔力士竟穿着明代服饰、长着异域面孔，那是大航海时代留下的鲜活刻痕，也是广州海外贸易兴盛的明证。

“蛮声喧夜市，海色浸朝台。”唐代诗人张籍笔下的广州，是一座恨不得把十二个时辰都用来做生意的城市。据历史记载，唐代每天约有11艘外船抵穗，全年多达4000艘。若每艘船载200人，平均每天登陆广州的异乡人就超过2200人。在阿拉伯人口中，这里叫“Khanfu”；在印度人心中，广州几乎就等于“China”。

那时的码头，空气中弥漫着热闹的气息。唐人权德舆记述：“万船继至，百货错处。”唐人李翱亦写道：“蕃国岁来互市，奇珠玳瑁，异香文犀，皆浮海舶以来。”每天正午，码头鼓声一响，交易声应开启。街道上挤满了蕃商与内地客，人们在船头低声商议，在酒肆击掌成约。这种高度全球化的场景，在一千多年前的珠江边已是日常。

到了清代，“一口通商”让广州成了中国对外贸易的唯一窗口。全中国的财富几乎都流向这里，海上丝路把“Canton”之名传遍欧洲。对世界商人而言，这个名称几乎是“财富”的同义词。

那时，莲花、琶洲、赤岗“三塔”形成了一套严密的导航系统：商船先在莲花塔、琶洲塔的指引下进入黄埔港纳税、量船，再换乘小船，在赤岗塔的导航下入城直抵十三行。

1812年到访广州的詹姆斯·华森写道：“视线尽头是形状奇特的高山，从河岸到山脚是一片平原，沟渠纵横，各种中国船只穿行其中，稻田间、村宅间无一不有，构成了一幅独特的风景。”

广州之所以成为“千年商都”，是因为很早就做对了一件事：积极充分地参与到全球的流动中。

今天，从琶洲向外眺望，一侧是广交会展馆如祥云铺展，被誉为“中国第一展”的广交会已成功举办138届，每届汇聚20万名境外采购商；另一侧是互联网与科技公司的总部灯火通明，腾讯、阿里、唯品会、小米等十余家互联网头部企业进驻，总营收超4500亿元，企业总数超3.6万家。

古代丝路的起点，已蝶变为全球



在这片科技密度最高的土地上，一座新的摩天大楼——广州国际文化中心（GICC）——破土而出，尝试在广州树立新的人文标杆。

它以书山为形、文化为核，承袭了中国人对“文以载道”的追求，与广州这座“书香之城”的精神遥相呼应。

供应链与数字经济的交汇点。商品仍在流动，只是形态从瓷器、茶叶，变成了芯片、算法与数据。而“塔”的意象，也在不断更新。600多米的广州塔拔地而起，“小蛮腰”成为这座城市献给世界的当代标识。它不再为船只指引，转而为城市确立形象，在全球版图中重新定义广州。

2026年，一座新的“塔”在琶洲出现了。

让一座“书山”来定义城市的天际线

正在全球招商的GICC高达320米，为广州再添一座超过300米海拔的大楼。在这个三大CBD并置、超高层建筑林立的一线城市，为什么还需要一座新的摩天大楼？

GICC由广东省出版集团旗下上市公司南方出版传媒股份有限公司（以下简称“南方传媒”）投资建设，外形是一座巍峨的“书山”，首层“山形”大堂高51.5米，顶部大堂高41.5米，裙楼及顶部退台则沿用“歇山重檐”及传统阶梯的营造法式，寓意“书山有路勤为径”。由外及里，如同进入山门，其后是豁然开朗的山谷，通过平稳的高度电梯，最终抵达山顶，壮阔的

世界随之在眼前展开。

这很容易让人想到1930年落成的克莱斯勒大厦，它由克莱斯勒汽车公司出资建造，外形是典型的装饰风格，点缀了汽车车头雕塑、发动机盖、轮毂盖、挡泥板等装饰件。那是美国汽车工业最辉煌的时期。

将近100年过去，轮到书籍的创造者来定义城市的天际线了。在“人工智能与数字经济”汹涌的琶洲，遍布全球各大科技企业的总部大楼，最缺少的恰恰是文化的魔力。

回望历史，在摩天大楼破土而出之前，琶洲最高的建筑就是文化地标，一座座塔把广州的文脉和商脉连接起来。

赤岗塔、琶洲塔最初的功能，是“祈文运”。在科举决定个人命运、也决定地方兴衰的时代，一座文昌塔意味着，这里渴望读书人，这里期待被看见。它们并非为商贸而建，却在无意中参与了广州的对外叙事。无论如何，塔始终象征着一种向上的愿望——向天祈求，也向远方眺望。可以说，广州的“文脉”，从一开始就与远方关联。

塔不是冰冷和孤独的砖石，它永远被人仰望，被人使用，被人解读。围绕着塔的人们，会不断地赋予它新的意义。

“不是风动，不是幡动，仁者心动。”禅宗史上最著名的这场辩论就发生在法性寺（今广州光孝寺）。唐代六祖惠能在此说法扬名，广州也自此成为中国思想史上一次重要交汇的发生地。光孝寺内瘗发塔的物理高度不到八米，其思想光芒却有万丈。

而琶洲的古塔，自建造以来就是当地人“立足岭南，面向湾区，放眼世界”的原点。

一方面，它要接续中原文化，最后在这片土地上创造出别具一格的岭南文化。明末清初的屈大均在《广东新语》里说：“形家者以为中原气力至岭南而薄，岭南地最卑下，乃山水大尽之处。其东水口空虚，灵气不属，法宜以人力补之，补之莫如塔。”

另一方面，莲花、琶洲、赤岗“三塔”是船舶进出广州的指明灯，也记载着岭南人“开眼看世界”的历史。从康有为、梁启超到无数奔赴海外求学和从商的岭南人，这片土地是近代中国走向世界，又把世界带回中国的重要窗口。

当琶洲矗立起一幢幢崭新的科

技大楼时，广州呼唤一座能够同时在物理高度和人文高度上重新定义天际线的文化地标，这就是广州国际文化中心。

走进“书山”，答案自现

摩天大楼是现代城市对“高度”的重新发明。

塔几乎不承载日常生活，它是一种文化符号，属于仰望的对象。而摩天大楼，是被进入、被使用、被占据的空间。人们在其中工作、思考、交流、生产，高度成为了日常的一部分。

广州最早理解这一点，是在20世纪30年代。

1937年，位于沿江西路的爱群大酒店建成。64米的高度，在今天看来并不惊人，但在当时，它是广州第一座真正意义上的摩天大楼，并保持“华南第一高楼”的称号长达30余年。

爱群大酒店的“开业宣言”写道：“广州地濒洋海，互市最先……建筑之雄伟，允为南中国冠……盖骎骎乎与沪上竞衡矣。”它不仅是一幢建筑，更是一种宣言：广州要以现代城市的姿态，站在世界面前。

今天的琶洲，是AI与数字经济最前沿的区域。这里聚集着互联网企业、科技平台、数据中心与创意产业。信息以光速流动，思想在云端交汇。城市的竞争维度，已不再只是港口吞吐量与制造规模，而是看它能否持续生产知识、叙事与价值。

由南方传媒打造的广州国际文化中心，正是在这样的时代语境下出现的。

它以书山为形、文化为核，承袭了中国人对“文以载道”的追求，与广州这座“书香之城”的精神遥相呼应。它被定位为“广州城市人文标杆、湾区创意产业高地、国际文化生态枢纽”，将商务办公和书店、展览、沙龙等公共文化空间都容纳其中，其本质正是以文化为灵魂、以创新为动力的城市发展新范式。

城市历史学家维托尔德·雷布琴斯基在《如何理解建筑》中提到，美国纽约时报大厦、中国香港汇丰银行总部、美国宾夕法尼亚的康卡斯特中心等企业大楼，既是办公场所，也是价值象征。这些建筑不只是建筑师的个人表达，更是城市与建设机构共同完成的“垂直叙事”。

在科技时代，一座城市如何再创思想高度？广州国际文化中心希望能够回答这个问题。对于一座城市来说，是否拥有自己的人文标杆，决定了它在直面技术浪潮时，究竟是被塑形还是反过来，能够塑形技术。

在未来的广州，广州国际文化中心将在摩天大楼林立的科技腹地，在寸土寸金的“人工智能与数字经济”试验区，预留出一个专属于思想与公共讨论的人文空间。这里将会有广州地区首个超5000平方米，24小时开放的复合型特色品牌书店，融合阅读空间、文化沙龙、创意市集等沉浸式体验场景，让盛夏的“南国书香节”延续至四季，永不落幕。

回到最初的问题：今天，人们要把城市带向何处？答案不会立即得到，因为人类所有文明的进步，都必须经由这样的探索：与书籍为伴，在前人的智慧指引下前行，又把每一个阶段的思考写成新的书籍。如果书籍是山，就继续向上攀登；如果书籍是河流，就融入其中，前往大海——这个过程本身就是答案。

正如广州国际文化中心领衔设计师Francisco Gonzalez Pulido所说：“GICC的目标，是打造一座文化地标，既能映射广州深厚的文化底蕴，也能体现这座城市当代的活力与动感。它的形体、轮廓与肌理，都由一个核心观念所驱动：获得知识的过程道阻且长，就像攀登一座高峰，却能以无可替代的方式滋养我们的灵魂、心智与精神；而这种追寻，正是文化的生成与积淀中不可或缺的一步。”

当广州国际文化中心的山形大堂正式开启时，这个漫长而充满发现的旅程就开始了。■

FOCUS · 焦点

嫣然医院启示录

◀上接P1

一家中部地区的民营医院院长周军(化名)对时代财经指出,无论是非公医疗体系,还是整个医疗系统,2025年都处于深度调整期。

“在外,各种经济环境的变化,对个人、社会精神层次、消费观念均有所改变;对内,整个医疗系统一直在调整变革,集采政策落地、DRG/DIP深入医院、飞检制度日趋严格等,对于每一家具体的民营医院而言都需要改变,才能应对变化与冲击。就具体的民营医院而言,很多医院也陷入自身运营管理的困境,缺乏强有力的团队支撑、外部资金支持与良性循环。”周军告诉时代财经。

面对如此现状,“嫣然医院们”如何才能够走出泥潭,安然存活?

嫣然医院,被租金压倒

“‘嫣然医院’也许会成为历史,但我们会站好最后一班岗。”1月13日,知名影星李亚鹏在微博平台表示。这一举动瞬间将嫣然医院的欠租危机曝光于公众视野。

此后,事件持续发酵。在1月14日发布的长达30分钟的视频采访《最后的面对》中,李亚鹏更详细地讲述了其参与创办的嫣然医院为何陷入欠租风波,相关词条随即冲上热搜。据统计,嫣然医院过去几年已经欠下2600多万元房租等费用,被法院下达强制执行令,面临必须搬迁、难以继的困局。

嫣然医院于2012年7月正式营业,是一家以唇腭裂序列治疗为主,同时覆盖周边社区、街道的民办非营利性儿童专科医院,也是中国首家民办非营利性儿童医院。该医院是在中国红十字基金会嫣然天使基金的筹资协助下,由李亚鹏、王菲等8人共同倡导发起成立。目前该医院是中国唇腭裂诊治联盟基地医院,也是国家医保定点医院。

嫣然医院挂牌成立时就已经确定了非营利的性质,这意味着李亚鹏等理事不享有医院的经济回报,且终身不分红。医院则以主动承担社会责任为目标,为社会公众利益服务,全部财产属于社会。

而民间资本汇集,也是为医疗服务,以及该医院运转而存在。

嫣然医院2023年度报告指出,该院建筑面积约5000平方米,有50张多功能病床,平均每年完成600例左右的救助手术,帮助贫困地区唇腭裂儿童获得身心并举的医疗救助。

截至今年1月13日,嫣然医院披露其已经完成唇腭裂手术超过1万例,为超过50万人次的儿童提供门诊服务。这是嫣然医院的核心工作之一,除此之外,其也与普通儿童医院一样提供日常的儿科诊治服务。除唇腭裂序列治疗外,嫣然医院还支持各种儿童常见病的诊治,包括上呼吸道感染、支气管炎、肺炎等。

时代财经梳理李亚鹏的对外访谈、嫣然医院方的公告,以及房东律师方对外披露的裁判文书和嫣然医院门前的对外公示,此次欠租风波,在2019年就已有征兆。

双方于2019年年底续订新合同时,条款有所更改,即自2020年8月起,月租金从第一个两年的80万元开始,每两年递增5%,租期至2030年7月。2022年1月,嫣然医院房租支付租金开始变得困难。双方协商,又制定了新的条款,即房东将2022年8月至2024年7月的月租金从合同原定的84万元下调至80万元。

嫣然医院方面则承诺,他们将自2022年9月起按时支付。与此同时,嫣然医院、房东张某、李亚鹏三方签订《支付计划》,这一文件指出,医院当时欠款需于2023年1月20日前付清,李亚鹏则以担保人身份对此笔款项承担连带责任。这一文件还指出,如果医院再次延迟支付,房东一方有权解除该补充协议并追索滞纳金。

这为日后嫣然医院欠租危机的爆发埋下了伏笔。因无法按时支付租金,房东于2023年年初提起诉讼,要求解除合同并腾退房屋。

历时两年多,房东胜诉,租金成



为压倒嫣然医院的最后一根稻草。目前,医院招牌已经被房东一方拆除。

嫣然医院在对外声明中指出,因疫情三年,嫣然医院经营面临了巨大的经营困难。目前房东起诉的欠缴租金实际为2020年以来上涨一倍租金的部分,如果按原合约的租金,医院都已竭尽所能完成了支付,医院目前可以维持正常运转但无力支付高于市场价格一倍的超额部分。

同时,其也指出,医院的搬迁需要诸多前置条件,包括还有很多预约的手术尚未完成等。

时代财经查阅嫣然医院过往数年的运营数据,可以窥见这家医院的兴衰轨迹。仅从门诊量就能看到断崖式的变化,2018年、2019年,嫣然医院门诊量分别为63583人次和64201人次。2020年出现腰斩,当年全年门诊量为27861人次,是已披露数据中最少的一年。嫣然医院在报告中表示,当年受疫情影响门诊量下降58%。2021—2023年虽有回升,但仍难以恢复到疫情前的规模,始终维持在3万~4万人次之间。

周军告诉时代财经,公益事业占嫣然医院业务的一大部分,而其他部分的医疗业务受非营利性医疗机构的性质影响,决定这部分的业务运营也难有多少利润空间。在当下外部艰难,尤其是公益捐赠持续减少的情况下,这会导致嫣然医院很难维持基本的收支平衡,甚至已经没有办法保持平衡。

目前,对于嫣然医院来讲,进退两难,多方尚在协调中,如果想搬迁成本是极高的。李亚鹏表示,医院搬迁不好测算,前期还要寻找合适的地方、是否要购买新的设备。此外,他认为基本的场地搬家、装修等至少需要3000万元。

非公医院承压

非公医院、社会办医曾经历过鼎盛时期。2009年新一轮深化医改启动,国家层面陆续出台了《关于促进健康服务业发展的若干意见》《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》《关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》等文件,这些文件旨在支持社会办医。

这也推动了非公医疗体系迅速发展。此前,已有江苏宿迁因财政赤字而倒逼医院改革的个案,1996—2006年,宿迁市的公立医院陆续改制转变为民营。公开资料显示,那一时期,宿迁134家公立医院中133家改制为民营。此外,寂寂无闻的陕西省神木县,因2009年“全民免费医疗”体系为外界熟知,而在全民免费医疗体系中,民营医院为此贡献了大半资源,2010年,神木县有14家医院,13家为民营

医院,仅有1家县医院为公立医院。

另据国家卫健委披露的一组数据,2015—2021年民营医院数量由1.45万个增长至2.48万个,在全国医院数量中的占比由52.6%增长至67.7%。

但时移世易,随着医改进入深水区,宿迁民营医院的改制红利已逐渐消退,神木县多家民营医院相继停业。

而当下,嫣然医院的困境因公益与名人效应扩大,但实际上,这只是非公医院近年来深度调整的冰山一角。

一直关注中国医改和行业发展的张强医生集团创始人张强对时代财经指出,非公医疗近几年面临诸多困难与挑战,嫣然医院从来不是非公医疗体系发展困难的个案,而是进一步暴露了非公医疗体系如今面临的生存困境。他认为,非公医院经营困难主要有三大原因:一是在外部医保的规范化,过往以骗保、保险为支撑的医院率先被淘汰;二是实际上,民营医院供给与需求并不匹配,很多民营医院出现的价值与意义并不大,就必然会被淘汰;三是,尽管有些民营医院自身兢兢业业,但抵不住洪流冲击,因资产过重,经营困难的也不在少数。

“医院有运营的特殊性,运营成本极高,这并非仅体现在前期投入高,而是一旦运转起来,成本无法估量。以餐饮业举例,餐饮服务行业人力资源成本、资金投入偏低,当它开一个倒闭一个,人们未必觉得稀奇,但医院不同,倒闭则会引起大家的关注,也有不可估量的损失。此外,医院方方面面都是重资产,以民营医院为例,它如果想要留住客流,就要有好医生、好设备、好口碑,这些都需要直接的金钱支持,但现在外部投融资环境并不好。”张强对时代财经直言道。

《2024年我国卫生健康事业发展统计公报》显示,截至2024年末,全国医院数量有38710家。其中,公立医院11754家,民营医院26956家。民营医院数量约为公立医院数量的2.3倍。2025年11月,中国非公立医疗机构协会发布的一组数据则指出,截至2025年6月,全国非公立医疗机构(包括民营医院、全科诊所、专科诊所等)数量近50万家,医院数量近2.7万家,占全国医院总数的70%。

不过,从《2024年卫生健康事业发展统计公报》的结果可知,医院的核心指标,如诊疗人次、入院人次等,民营医院的规模远低于公立医院,仅是公立医院的1/5。具体来看,公立医院诊疗人次为37.7亿,民营医院诊疗人次为7.3亿,只占医院总诊疗人次的16.3%;公立医院入院人次约为2.1亿,而民营医院入院人次为0.45亿,仅占医院总入院人次的17.7%。

AI将改变医疗体系

无论是民办医院,还是公立医院,活下去是眼下最迫切的任务。多名

由于嫣然医院有“慈善”渊源,有公众认为,捐款给“嫣然天使基金”跟直接捐款给嫣然医院一样,能够解决欠租危机。

然而,根据中国慈善相关法律和慈善组织的管理要求,不同的捐助路径,资金用途也不尽相同,因此也很难完全解决嫣然医院实际发生的诸多问题。

北京师范大学中国公益研究院副院长程芬明确告诉时代财经,嫣然医院是在民政部门注册的社会服务机构,属于非营利性民营医院,它与其他医院的核心区别,是创始人、发起人和管理层不能对医院盈余及剩余财产进行分配。

但在运营管理上,嫣然医院跟其他民营医院并无本质区别,一样需要具备医疗服务资质和专业服务能力,也需要承担房租运营成本和人才成本。“这些都是客观存在的。”程芬对时代财经说。

“嫣然医院和嫣然天使基金是两个不同主体。基金负责筹集善款、筛选符合资助条件的唇腭裂儿童,为这些孩子的手术支付费用。医院是嫣然基金的项目执行机构之一,主要职责是医疗服务。”程芬告诉时代财经,嫣然天使基金本身并非具有独立法人资格的慈善组织,而是挂靠于中国红十字基金会(具有公开募捐资格的慈善组织)下面的专项基金,其收入必须专款专用于贫困唇腭裂儿童的手术治疗,并要符合中国红十字基金会的宗旨、业务范围和管理要求。

“嫣然天使基金在互联网公益平台上发布的捐款链接,本质上是依托红十字基金会的慈善资质和公募资格而开展的互联网筹款活动,在上线之前就已经根据我国的法律要求,对项目内容、预算计划、项目时间、筹款额度进行了明确限定。所以网友们往嫣然天使基金捐的钱,只能用于募捐方案约定的内容。”程芬进一步提示,2016年慈善法实施以后,任何组织向社会公众募集善款,都必须取得公开募捐资格并进行募捐活动备案,提前说清楚具体要做什么项目,预算为多少。这些限定性管理,也是为保护公共利益和捐赠人权利,维护慈善事业的公信力。

但是慈善法律并没有禁止公众帮助李亚鹏或为嫣然医院筹集租金。

如果公众就是想要出钱交房租,可以向医院转账并注明用于交付房租。不过,鉴于嫣然医院不是慈善组织,目前也没有取得捐赠税前扣除资格,这种资金付出在法律上很难被认定为慈善捐款,不能享受税收优惠。

嫣然医院欠租危机何解,至今仍无定论。外界关注的合作橄榄枝能否如期而至,其最终是另寻新址、选择搬迁,还是无奈退出历史舞台,仍有待时间给出答案。

而更深层次的症结,或在于运营本身。对于非公医疗体系而言,倘若不主动求变,不仅会困于当下,更难逃被淘汰的命运。

周军告诉时代财经,最重要的变革在内部,即优化人员结构压缩人力成本,既要保障医护人员基本收入,但也不能过高支出,如给予管理层和业务骨干支付市场化年薪等(人力成本是医院运营管理中的最大成本),这些因素可能都会导致医院运行不可持续。其次,调整架构,压缩非必要业务。

“随着老龄化的进程,我们将医疗一部分资源腾挪出来,正在做养老相关的业务,包括安宁疗护病区、老年医学科、医养结合病区、老年康复中心等。此外,我们的妇产科已从高峰时4个病区缩减为1个病区;儿科也从2个病区缩减为1个病区,甚至现在一个病区都住不满。这些都需要持续地变化。”周军对时代财经表示。

冰冻三尺非一日之寒。民办医院眼下的困境,是政策、资本与社会信任等多重因素叠加的系统性难题,难以在短期内扭转。

其潮起潮落,实为整个医疗体系结构性演化的深刻投射。这不仅关乎每一家具体的医院、每一个具体的个体,也关乎行业周期性调整的最终走向,而这一切,尚需时间来验证。■

重返白宫一周年 特朗普做了啥？

时代周报记者 马欢

1月20日，美国总统特朗普重返白宫满一周年了。

这一年里，特朗普打破了传统的美国政治规范，推出了一个又一个让人大跌眼镜的举措：对内，强硬驱逐非法移民、大规模裁减联邦雇员、威胁起诉并开除美联储主席；对外，向全球开征关税、抓捕委内瑞拉总统、企图吞并格陵兰岛……

而特朗普在竞选时作出的改善美国通胀、解决俄乌冲突等承诺，至今还未兑现。更糟糕的是，美国政府仍未摆脱关门危机，1月底或将再次“停摆”。

1月6日，有机构就特朗普重返白宫一周年表现进行民意调查。结果显示，58%的受访者将特朗普过去一年的施政表现定调为“失败”；受访者对他的整体满意度仅为39%，远低于他上任初期的48%。

即便如此，特朗普仍不断抛出各色议题，试图吸引眼球。

此前，特朗普一度宣布要对8个欧洲国家征收关税，直至就“完全、彻底购买格陵兰岛”达成协议。他还试图成立一个“特朗普版联合国”，邀请60国加入，由他本人担任终身主席。

看起来，他真的急了。

拼命找存在感

“我不需要国际法，唯一的约束是我的道德观。”特朗普说。在他第二个总统任期的第一年，就通过向多国或地区加征关税、逮捕外国元首、试图吞并别国部分领土等，彻底改变了国际地缘政治的格局。

特朗普喜欢速战速决的胜利。

特朗普在此次当选前曾说，终结俄乌冲突，只需24小时。

可惜，从特朗普上任至今已一年了，俄乌谈判仍未取得突破性的进展。



后来，特朗普在接受媒体采访时找补说，这只是“玩笑”。

新年伊始，抓捕委内瑞拉总统马杜罗，总算成了特朗普渴望已久、“速战速决”的胜利。

这让特朗普非常满意，他替门罗主义(Monroe Doctrine，美国第五任总统曾宣示西半球是美国的势力范围，欧洲不得干涉或建立新殖民地)换了一个新的说法——“唐罗主义”(Donroe Doctrine)。

“门罗主义非常重要，但我们已大幅度超越它。”特朗普在海湖庄园说，“根据我们新的国家安全战略，美国在西半球的主导地位将再也不会受到质疑。”

委内瑞拉事件之后，特朗普已明确向哥伦比亚、墨西哥、古巴传达他的想法，他警告这些国家应该感到紧张，“最好小心一点”。

特朗普甚至把美国所称的“后

院”，一路向北延伸至格陵兰岛。

特朗普强调格陵兰岛的重要性，不仅因其战略位置，也因为那里蕴藏着丰富矿产。“得到格陵兰岛是美国的国家安全优先事项，对于威慑我们在北极地区的对手至关重要。”

特朗普政府还相信，让美国再次强大的方式，是由他自己领导一个新的联盟。

1月19日，据新华社报道，特朗普已宣布成立所谓的加沙“和平委员会”，并向大约60个国家和国际组织发送了入会邀请函。

根据披露的相关章程草案副本，该委员会将由特朗普担任“终身主席”，任期限制为三年，但支付10亿美元可获得永久成员资格。

在分析看来，这相当于绕开联合国，成立新的联盟，特朗普政府再重新制定符合自己利益的国际规则。

世界的运作是“由力量管治，由

武力管治，由权力管治……这些是自古以来的铁律”。特朗普的重要顾问史蒂芬·米勒在媒体上毫不掩饰地说。

为何如此急？

距离任期结束还有三年，特朗普为何如此急切地想在国际事务中留下存在感？

美国专栏作家杰梅尔·布伊认为，实际上美国并没有那么多外部危机，但出于个人性格和政治野心的考量，特朗普需要危机来治理国家。即便现实情况不允许，他也会自己创造一个。

上海外国语大学中东研究所副教授赵军此前在接受媒体采访时表示，特朗普在国际问题上种种行为，是出于其国内政治需要，尤其是转移国内矛盾，如通过外部冲突转移公众对经济问题、移民问题的注意力，挽救因国内政策失当导致不断下滑的支持率。

多个最新民调显示，特朗普的支持率在过去几个月一直呈下滑势头。虽然在今年1月初美军奇袭委内瑞拉、逮捕马杜罗夫妇并移送美国之后，出现过小幅反弹，但反弹程度不及预期。

美国民众对于特朗普的经济治理以及干涉主义外交政策的负面评价，正在成为特朗普政府的主要执政挑战。

在相关机构的调查中，58%的受访者将特朗普过去一年的施政表现定调为“失败”；受访者对他的整体满意度仅为39%，远低于他上任初期的48%。

另一项民意调查显示，近一半美国民众认为通胀依然很高，他们难以负担生活用品、水电、医疗、住房和交通费用的支出。

这样的支持率，对于2026年将要举行的中期选举来说，是极为不利的。

据新华社1月6日报道，特朗普称，他所属的共和党必须赢得今年国会改选、即中期选举，否则他可能遭到民主党人弹劾。

“你们必须赢得中期选举。”特朗普对共和党议员们说，督促共和党不要失去对美国国会的控制权。

但这几乎是很难做到的事。

美国历史表明，几乎所有现代总统都在中期选举遭遇失利：2010年奥巴马政府失去63个众议院席位；2018年特朗普首个任期，民主党赢得41席，重掌众院；2022年轮到拜登，共和党新增9席，夺回控制权。

这一次，共和党一旦对众议院失去掌控，特朗普很可能将立即陷入司法与政治清算的险境。

这对于热衷于展示力量的特朗普来说，是不可接受的。

“他的第二任期在许多方面不仅意味着对总统规范与预期的背离，更是75年来美国总统权力持续扩张的顶峰。”乔治·华盛顿大学政治史学家马修·达莱克表示。■

上台三个月要提前大选 高市早苗“输了就辞职”

时代周报记者 马欢

日本政坛，又要变天了？

据CCTV国际时讯报道，当地时间1月23日上午9点，日本首相高市早苗在内阁会议上决定解散众议院。

高市早苗称，考虑到目前自民党在国会众、参两院都没有占据过半数议席，此时宣布解散众议院、提前大选是为了“推行新的经济、财政政策，并且更好地推行与联合执政的日本维新会的执政目标等”。

此前，高市早苗一度放话表示将首相之位押在这场选举中。如果自民党、日本维新会的执政联盟未获半数席位，她将辞任首相。

这一次的日本众议院解散可谓“异常罕见”。

本届日本国会众议院议员的任期原定于2028年10月届满，现在任期不到一半就要提前解散，这让日本朝野上下有些措手不及。同时，从解散到投票仅间隔16天，创下日本战后的最短纪录。

在野党批评，此次选举筹备天数太短，是“首相自私自利的解散”。自民党干事长铃木俊一也直言，他此前是看报纸才得知首相正在考虑解散众议院。《参考消息》援引日本《每日新闻》1月12日报道称，自民党副总裁麻生太郎对解散众议院持否定态度。

高市早苗如此急切，赢面有多大？

孤注一掷的政治豪赌

为什么高市早苗要如此仓促地解散众议院，并举行大选呢？

中国社科院日本研究所助理研究员孟明铭在接受媒体采访时表示，高市早苗是权衡了机遇和风险后所采取的一次政治豪赌，主要希望通过选举赢得稳定多数的席位，摆脱在野党的掣肘，同时规避即将到来的政治经济风险。

日本国会由众议院和参议院两个议院组成。众议院的任期为4年，参议

院为6年。任期届满再通过选举重新选出议员。不过，只有众议院可以在未满4年的情况下提前结束任期，这就是所谓的“解散”。

最终是否解散众议院，由日本首相决定。

目前，日本众议院共有465个议席，自民党会派拥有199个议席，与维新会合计为233个议席，勉强过半数。而在参议院，仍然继续着执政党处于少数的“扭曲国会”局面。因此，高市早苗推出的一系列政策，拿到国会审议的时候，都会遇到各种阻力。

这是高市早苗急于解散众议院的主要原因。

如果自民党能在接下来的众议院选举中大胜，获得261席，就被称为“绝对稳定多数”。这样，高市早苗的政策方针就可以在国会顺利通过，在野党无论怎样折腾也掀不起大浪。

高市早苗的内阁还相信，若选举大胜，此前一些政治争议或能得到缓解，比如仍在发酵的自民党黑金问题，还有高市早苗针对日中关系发表的争议言论等。这些问题在国会辩论中一旦炒热，都会影响高市早苗的执政。

日本政坛有过先例。1966年，自民党议员接连爆发贪腐丑闻，时任首相佐藤荣作因而宣布解散众议院，并在大选取得过半席次，从此奠定长期执政基础，史称“黑雾解散”。

还有1986年中曾根康弘“装死解散”、1996年桥本龙太郎“新选举制度解散”，还有2017年安倍晋三“突破国难的解散”，自民党均在后来的选举中获得超半数的席位。

因此，若按照历史经验来看，高市早苗的豪赌不无道理。

高市早苗最大的赌注，是其在日本国内非常高的支持率。日本广播协会(NHK)于1月10—12日进行的民调显示，高市早苗内阁的支持率为62%，不支持率为21%。自上台以来，高市早苗内阁的支持率一直都维持在60%以上。

高市早苗希望凭借当下的高支持率，通过选举让自民党实现稳定执政。

谁能接替高市早苗

高市早苗的算盘打得很响，但这也意味着，她必须赌上选举失利、失去执政地位的风险。

尽管高市早苗内阁的支持率居高不下，但却没有给其所在的执政联盟带来更大的支持，其所在的自民党支持率却反而在下降。

根据日本机构本月最新的调查，自民党的政党支持率仅为22.5%，与前首相石破茂执政时期(当时为22.9%)相比，可以说毫无起色，甚至略微下滑。

因此，自民党内部也有不满声音。不少人担忧，选举期间正值日本寒冬，选民外出投票意愿偏低，投票率恐成最大变数。一名自民党中生代议员更是直言：“如果这次解散被认定为毫无目的、纯粹出于首相个人政治私利，我们的胜算将在一瞬间蒸发。”

更大的挑战来自在野党。

1月16日，据新华社报道，日本两个最大的在野党——立宪民主党与脱离执政联盟成为在野党的公明党，正式宣布，联合组建新党“中道改革联合”。

此前，两个在野党就批评高市早苗只是考虑自身政治利益糊弄民意。

立宪民主党党首野田佳彦表示，

政府应该优先确保新年度预算通过，以应对物价上涨。公明党党首齐藤铁夫批评，高市早苗在国民对未来生活感到不安、国际安全保障情势严峻的时刻解散众议院、制造政治空白，“让人不得不怀疑其动机”。

目前，立宪民主党和公明党在众议院465个议席中分别拥有148个和24个，执政两党自民党和日本维新会分别有199个和34个议席。

从当前选举格局来看，在野党总体处于劣势。不过，立宪民主党得到日本最大工会组织日本劳动组合总联合会

会支持，公明党背后是创价学会，两边都有稳固的基本盘。

面对在野党的联合，高市早苗已经表示：“如果自民党和日本维新会获得半数席位，那首相还是高市早苗，但如果没获得，首相将是野田佳彦、齐藤铁夫或其他人。”

69岁的野田佳彦是日本前首相，是在野党大热的首相人选。野田佳彦本人虽然强调既不“极右”也不“极左”，但其在任首相期间曾推动钓鱼岛所谓“国有化”，引发多方批评。

74岁的齐藤铁夫曾任国土交通大臣、环境大臣、众议院文部科学委员会委员长、公明党政务调查会长等职务。他说：“构建秉持中间主义的强大政治联盟，关乎日本的未来走向。我们须以坚定决心，推动中间派势力的团结凝聚。”

野田佳彦已经指出，以新党成为众议院第一大党为选举目标，能把高市早苗政权“逼入困境”就是胜利。

按照日本政坛以往经验，若高市早苗所在的执政联盟未能在2月众议院选举中取得令人满意的胜利，那么日本政坛将面临两种可能。

一是高市早苗引咎辞职，自民党再度总裁选举。届时，如果在野党未能形成统一战线，自民党新总裁将出任首相。目前高市早苗在党内热门接任者有防卫大臣小泉进次郎，以及前经济安全保障担当大臣小林鹰之。

二是在野党获胜后掌握众议院多数，并联合推举新的日本首相。在日本宪政史上，临时结成的政党曾经赢下选举。

1993年，日本众议院选举，当时自民党未能获得半数席位。随后各个在野党政党合纵连横，但缺乏一个积极的目标，频繁分化重组，细川护熙内阁和羽田孜内阁很快就解散了。最终结束这一局面的，是我们熟知的村山富市首相。

这一次的日本政坛会有何不同？2月即将揭晓。■

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



10 | 银行“开门红”激战正酣



中国创新药企在2026JPM大会： China成关键词 有高管每天只睡4小时

时代财经 张羽岐

1月12日落地旧金山后的半天时间里，Pivotal碧沃投资管理合伙人柳丹博士就密集开了7个会，喝了7杯咖啡。连日来，他的工作时间都是从早晨7点开始，直至晚上10点结束。

忙碌，是每一名参加2026年摩根大通医疗健康大会（J.P.Morgan Healthcare Conference，下称“JPM大会”）的医药人在参会期间的状态。

汉坤律师事务所合伙人顾泱在接受时代财经采访时，已是美国时间晚上10点半，彼时他刚刚结束一场会议。另一名药企创始人则婉拒了时代财经的采访并坦言，自己正在夜以继日地工作，参会期间每天只能睡4个小时左右。

被誉为“全球医药行业春晚”的JPM大会由摩根大通主办，是全球生物医药行业公认的顶级风向标和规模最大的投资研讨会。每年1月，行业焦点都会汇聚于旧金山。本届JPM大会于美国当地时间1月12—15日举行，但其实际影响周期远不止于此。

从1月8日前后开始，各类由协会、企业组织的行星会、卫星会及咖啡馆洽谈便已陆续启动，并持续至1月18日，使得这场汇聚全球医药企业掌门人、专家学者与投资人的盛会，整体活动周期延长至近两周。

这场会议的火热程度难以用一两个词语简单概括。大会召开前夕，社交媒体上甚至流传起“全球所有制药公司的私人飞机都在旧金山湾区降落”的信息。尽管每年JPM大会主会场仅开放约8000个席位，但行业公开数据显示，每年涌入旧金山的人数可能超过5万。从咖啡馆、酒店大堂到电梯间，甚至街角巷陌，任何地方都有可能随时成为洽谈的现场，这正是JPM大会最独特的魅力所在。

而比起2025年，多名受访人士告诉时代财经，今年的变化尤其大，“China”已经上升为本届JPM Week最关键的词语之一。

顾泱告诉时代财经，2025年JPM大会的关键词之一是NewCo，而今年中国创新药已经上了一个台阶，也因此“China”成为全球药企关注的焦点之一。

据医药魔方NextPharma数据库统计，截至2025年12月31日，中国创新药BD（商务拓展）出海授权全年交易总金额达到1356.55亿美元，首付款70亿美元，交易总数量达到157起，各个维度的数据统计均达到历史新高。

世易医健（eChinaHealth）中国区总经理王俊艳告诉时代财经，在今年的JPM大会上，中国的角色定位正在转变，“我观察到，今年百济神州、药明系、荣昌生物、康方生物、信达生物、君实生物、再鼎医药这7家中国公司均登上了主会场进行演讲，这是变化的强烈信号之一。更重要的是，多家MNC（跨国药企）高管在主题演讲中，主动提及并肯定了中国创新生态的战略价值。尤其是艾伯维与荣昌的授权合作RC148这一案例，这同时也意味着，中国创新药被纳入制药巨头们的优先考量范围”。

AI制药、GLP-1、小核酸成主流

JPM大会被视为全球医药走向的风向标，这里最关注哪些话题、最聚焦哪些赛道，可能就是未来医药市场上最主流的方向。

多名在JPM大会现场接受采访的人士告诉时代财经，AI制药、GLP-1及代谢性领域、双抗、小核酸、CGT、核药等都是今年与会嘉宾讨论的热门话题。王俊艳对时代财经表示，今年最核心的转变是市场不再满足于聆听宏大的故事，资本正在要求明确的、可预期的价值兑现路径，大家更关注那些在未来1~2年内能切实看到里程碑进展的资产。

柳丹则告诉时代财经，从关注度来看，肿瘤赛道的整体热度在缓降，这是一个大存量市场，但热度正在慢慢消散，仅在部分细分领域保持热度，诸如双/多抗、ADC等仍是当下受关注的领域。另外在代谢性领域、神经、免疫等方面的关注度显著提高。此外，他认为，小核酸是此次大会最受瞩目的领域之一。

从现场披露的资料也能窥见这些赛道的火热程度。美国当地时间1月13日，阿斯利康（AZN.US）宣布收购生物医学人工智能公司Modella AI。收购完成后，Modella AI的生成式和智能体AI平台将整合到阿斯利康的肿瘤药物研发体系中，助力加速临床开发。

就在这一消息披露的前一日，礼来制药（LLY.US）与英伟达（NVDA.US）对外宣布，将合作成立一家开创性的AI联合创新实验室，致力于运用人工智能技术解决制药行业长期面临的诸多挑战。该实验室将把礼来在药物发现、开发及制造领域位居世界领先的专业能力，与英伟达在人工智能、加速计算及AI基础设施领域的领导地位相结合。在未来五年内，双方将在人才、基础设施和算力方面联合投入高达10亿美元，以支持这一全新的AI联合创新实验室。

减重是这次大会上最受关注的领域之一。因科学进步与实际治疗效果的推动，减重正在被重新定义。司美格鲁肽的火爆带动了GLP-1赛道的迅速崛起，减重也因此成为近两年来市场的主流。

礼来、诺和诺德（NVO.US）、辉瑞（PFE.US）等多家跨国药企均在会议现场强调将持续深耕减重市场，并透露了未来几年在该领域的目标。其中，辉瑞董事长兼首席执行官Albert Bourla指出，辉瑞计划于2028年推出收购企业Metzera减重的相关资产，力争在2028年上半年上市。

除热门赛道外，BD也是本次JPM Week的关键词，多笔BD交易在大会前后达成。国金证券认为，这一大会是国产药企展示核心分子产品力、推进海外BD合作的关键平台。

据医药魔方NextPharma数据库，今年开年至1月12日，中国创新药已达成11次License-out（对外授权）交易，平均一天一笔。其中，1月9日，宜联生物与罗氏（RHHBY.US）就ADC新药达成合作，海思科（002653.SZ）与美国AirNexis签署合作；1月12日，诺华（NVS.US）与中国两家药企分别达成合作；同日，艾伯维（ABBV.US）与荣昌生物（09995.HK；68831.SH）就PD-1/VEGF双抗药物RC148达成大单，总交易额超过55亿美元。1月13日，中国生物制药（01177.HK）以总价12亿元，全资收购国内小核酸企业赫吉亚。

柳丹对时代财经补充解释道，BD交易的确非常火热，也是当下全球医药市场的热门。不过，一个BD交易并非简单地在某些时间节点或某些天就能够完成的，一个BD交易往往

持续半年以上。但JPM大会是医药领域最高规格的会议，全球各大公司、各大基金都是CEO、董事长亲自带队，关注度极高，也因此，大家希望以此为节点对外公布利好消息。

王俊艳对时代财经表示，一系列BD交易的达成都表明中国创新药出海加速，其定位已经从MNC管线中的部分补充升级为高值战略核心资产。

越来越多中国面孔走向台前

“China”是今年的关键词之一。从今年JPM大会的会议日程中可以看出，MNC来中国“淘宝”将是未来很长一段时间内的主题。

“中国医药行业过去十年发展已经相当之快。实际上，当下已经不需要用‘火爆’‘狂热’这类剧烈的词语来形容当下中国创新药的状态。”北极光创投合伙人宋高广曾告诉时代财经，“我们更应将其归类为长期、正常化的视角来观察。过去50年来，BD交易在美国就是一个常态化的事件。随着中国创新药发展进入一个新的节点，也应是如此。未来，中国药企将持续参与并依托BD这一路径持续向前走，它应该也将成为行业的常态化的一部分。”

在王俊艳看来，MNC逐渐将中国创新药视为重要的源头创新供给方，而非单纯的市场参与者。

无论是JPM大会的主会场，还是亚太专场、各类行星会和卫星会等，越来越多的中国面孔走向台前，活跃于演讲、洽谈与合作的第一线。

公开资料显示，包括药明康德（603259.SH；02359.HK）、恒瑞医药（600276.SH；01276.HK）、百济神州（ONC.US；06160.HK；688235.SH）、再鼎医药（09688.HK；ZLAB.US）、百利天恒（688506.SH）等在内的超20家中国药企亮相此次JPM大会，公布了自身核心管线的最新进展，以寻求全球范围的战略合作与交易。

美国时间1月15日，晶泰科技（02228.HK）、三生制药（01530.HK）、德琪医药（06996.HK）、荣昌生物、科伦博泰（06990.HK）、中国生物制药、恒瑞医药、迪哲医药（688192.SH）、锐格医药、博锐生物和复宏汉霖（02696.HK）等多家中国药企也在JPM收尾节点披露相关管线进展。

另据公开资料显示，亮相主会场的Biohaven、Ideaya Biosciences、Day One Biopharmaceuticals、CRISPR Therapeutics等企业，也曾引进过“中国资产”。

到底有多少中国人参加今年的JPM大会，目前尚无定论。但有受访人士告诉时代财经，来自中国创新药业的参会者数量正持续增加。

王俊艳告诉时代财经，世易医健在JPM Week期间，成功举办了多场聚焦中国医药健康领域的专题活动。其中，“第四届生命科学投资论坛@JPM 2026、第四届国际生物医药创新项目路演&China Night招待会”共吸引近2000人报名，报名人员包括硅谷顶尖医药基金合伙人、全球500强药企高管、专注医药投资的基金与天使投资人等多名行业重量级嘉宾，项目路演直播观看量亦超过1.5万人次。

“整体来看，今年中国Biotech创新药企的目标非常聚焦和务实，即向国际展示真正的源头创新（First-in-Class）能力，推动手中最具潜力的核心资产，寻找最匹配的全球开发和商业化路径，为一些更具前瞻性的合作模式寻找战略资本和合作伙伴。更多Biotech公司的高管更关心的是，‘我这条管线，融入哪家MNC研发与商业体系中，能发挥最大的价值’。”王俊艳进一步告诉时代财经。

作为促成交易的律所和投资机构，顾泱和柳丹来JPM大会的主要目的是见见“老朋友”，找找“新朋友”。

“中国企业来到现场有更强的动机认识新人、去推进各种各样的直接合作，而我们来现场主要希望帮助自己投资的企业去建立生态联系，同时来互通信息交流。”柳丹对时代财经介绍道，“这个会议应该是全球交流接触效率更高的会议。我是有JPM大会主会场邀请函的，但我这次基本都在周边，各种卫星会和‘一对一’会约满了，有明确的业务商谈，还是觉得五天的时间都不够用。”

顾泱参与过超百起BD交易，客户众多，不过在国内想在几天内见上这么多客户绝不可能。“但在旧金山的街道上，随时可能遇见熟人，刚好借此机会交换下近况。”他对时代财经说。

银行“开门红”激战正酣 有支行揽储任务日均8亿元

时代周报记者 刘子琪 发自北京

走进民生银行北京某网点，映入眼帘的是摆放在地上琳琅满目的商品，从纸巾到米面油，均被明码标注了积分。

民生银行工作人员向时代周报记者介绍，为回馈新老用户，年初推出春节回馈活动，在该行存够一定金额，即可在所有档位礼品中三选一。具体来看，存款达到5万元，可以在10斤米或面，以及面巾纸中择其一；若存款达到200万元，则可以在无线吸尘器、微波炉、除螨仪中任选其一。

对银行来说，每年年初正是集中发力的营销旺季，即“开门红”。不过，时代周报记者通过走访多家银行网点发现，今年的“开门红”，多家银行不再只将目光聚焦于揽储，同时也密集开启资产提升活动。

多名银行工作人员向时代周报记者表示，“开门红”仍是压在银行一线员工身上的一座大山。

揽储转向资产提升

时代周报记者通过走访发现，工商银行某网点存放礼品区稍显“单薄”。该行工作人员表示，目前的活动仅有储蓄20万元送10斤米和面，或者存保险年交1.5万元起，存3年放3年，一共6年，利率比定期高一些。

农业银行某网点工作人员也向时代周报记者表示，今年没有开年特别活动，但储蓄达到一定数目仍有礼品赠送。例如，存款5万元送5斤米，存款10万元送10斤米或面，存款30万元送餐具17件套装。中国银行某网点的情况与之类似。

时代周报记者注意到，今年的“开门红”，多家银行密集推出新一期“资产提升活动”，用户参与活动达标后可获得相应的积分、微信立减金等权益，参与的银行主要包括国有行、城商行等。

以工商银行为例，该行于2026年1月推出“月月增金礼”，活动根据月日均金融资产提升额设置2000元（含）~5000元（不含）、5000元（含）~1万元（不含）、1万元（含）以上三档，分别对应5000、1.6万、3万工银i豆奖



励。金融资产包括个人客户在该行的本外币存款以及理财、基金、保险、国债等。

通过获得i豆奖励，可以兑换不同的商品，包括智能手环、华为路由器、体检卡、OPPO/vivo手机、优酷视频会员卡等。

中国银行也推出类似活动，1月5—31日，该行月日均金融资产较上月提升1万元及以上最高可抽取600万尊享积分；月日均金融资产晋级为理财、财富、私行、企业家私行等级客户，最高可获赠550元微信立减金权益。

可以看出，银行“开门红”正在从传统揽储转向“资产提升”，其本质在于高息存款已越来越远。近年来，商业银行净息差已降至历史低位。2025年第三季度数据显示，行业整体净息差仅为1.42%，较2021年的2%以上下降近60个基点，原本期限长、利率高的存款产品，正逐步从银行产品列表中消失，部分银行早在几年前就已停售5年期大额存单。

不仅如此，有的银行3年期大额存单也“一单难求”，甚至有银行将3年期大额存单的门槛提高至100万元，而年化利率只有1.55%，与20万元起存别无二致，也有部分银行甚至出现短期存款利率高于长期存款利率

的“利率倒挂”现象。

对此，苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者表示，在利率持续下行、银行净息差已降至历史低位的背景下，单纯依靠高成本扩张存款规模已不可持续。因此，银行将考核重心从存款规模转向客户总资产（AUM）管理，通过激励客户配置理财、基金、保险等多元化财富产品来提升综合收益。

武泽伟称，这不仅能帮助银行优化负债结构、稳定息差，更是其提升综合金融服务能力、构建以客户为中心的财富管理生态的关键步骤。此举标志着银行业正从规模竞争转向价值创造，通过深度经营客户关系来获取更可持续的增长动力，是行业走向成熟与专业化的鲜明体现。

不过，值得注意的是，在银行“开门红”期间，也有中小银行逆势提高存款利率。近期，河南睢县德商村镇银行宣布，自1月5日起，将1年期、3年期定期存款利率分别从1.5%、1.7%调至1.55%、1.73%，上调幅度分别为5个基点、3个基点。

有支行揽储任务日均8亿元

尽管今年银行“开门红”的重心看似不再将揽储放在第一位，但对于

银行一线员工来说，“开门红”任务仍然十分繁重。

某国有大行支行的柜员秦正（化名）告诉时代周报记者，今年“开门红”从去年11月就开始准备了，而且任务比往年多。一般情况下，每年都会比上一年递增，要求也不一样，比如某个日期前要达到多少存款，或者要求日均存款达到多少。

据了解，今年1月初到3月末，秦正所在支行的存款任务需要达到日均8亿元，不同职位的员工任务量不同。此外，“开门红”还包括保险、养老金、信用卡等任务。秦正坦言：“压力很大，想想都睡不着，如果卖不出去保险，就会被总行约谈。”

陈婷（化名）就职于另一家国有大行。自从她2023年入职以来，每年都会有“开门红”的活动，每到这时，存款、网金、对公等各项指标都会更重。以存款任务为例，按照网点大小来分，一般需要在第一季度完成几千万元到几亿元不等。“每个季度都有任务，但第一季度会更多。”陈婷表示。

对于如此繁重的“开门红”任务，陈婷表示，员工完成率普遍很低，很多指标无法完成，如果不能完成就会被扣钱，所以很多员工甚至自己花钱完成任务。

在某股份行担任社区经理的宫睿（化名）告诉时代周报记者，“开门红”理论上要完成全年的任务，今年她所在的支行“开门红”将持续到6月末。值得一提的是，她去年因没有按时完成任务，被扣除1万元。

秦正向时代周报记者表示：“这些任务必须完成，不管想什么办法，必须完成。”尽管很多银行的一线员工困于KPI里，但对于客户来说，在银行存钱所获得的福利并不会有所提高。对此，秦正表示，因为预算有限，一般只有几百万元的大客户提出需求，才会想办法满足。

唐豆（化名）在某县城一家国有大行担任客户经理，今年第一季度，她所在支行需要完成6000万元的存款任务。“一般会在月底找一些关系好的大客户，让他们把钱从别的银行转过来存几天，完成考核后再转走。”唐豆告诉时代周报记者，一般都会给大客户一些好处，弥补这几天损失的利息。■

1.42
%



2025年净利预增超215% 中国太平股价创近7年新高

时代周报记者 王苗苗 发自北京

1月20日，中国太平（00966.HK）股价强势突破24港元/股，盘中触及24.08港元/股，刷新自2019年4月以来的历史高点。截至收盘，该公司股价报23.80港元/股，单日涨幅达4.04%，总市值攀升至855亿港元，日成交额亦放大至6.59亿港元。

前一日，中国太平发布2025年度业绩预增公告。根据初步估算，集团截至2025年12月31日止年度之股东应占溢利预计较去年同期增长约215%~225%。以2024年84.32亿港元净利润推算，集团2025年净利润预计将攀升至265.61亿~274.04亿港元。

驱动业绩增长的是两大关键因素。中国太平在业绩预告中明确指出，一是集团净投资业绩较2024年有显著提升；二是受益于中国国家税务部门针对中国保险行业推出的新企业所得税税收政策的一次性影响。

2025年12月，财政部、国家税务总局联合下发通知，针对2025年及之前执行新准则的险企，可以将准则切换产生的留存收益累积影响和各年度纳税差异自2026年起一次性或者分五年均匀计入应纳税所得额。

盘古智库高级研究员余丰慧对

时代周报记者表示，新准则要求保险公司采用更贴近实际经济情况的方法来计算未来现金流，这往往导致前期需要确认更多的收入，同时增加了当期的利润。因此，在一次性执行新准则时，以往年度因保守估计而多计提的递延所得税费用得以转回，形成了一次性利润释放。“这种税务处理的变化反映了从较为保守的风险准备转向更加精准反映公司财务状况的转变，旨在提高透明度和可比性。”

对于业绩等事宜，时代周报记者联系了中国太平，对方表示不方便答复。

2025年净利润超265亿港元

根据公告，中国太平预计2025年归母净利润将达到265.61亿~274.04亿港元。

更值得关注的是，其2025年下半年的表现。2025年上半年，中国太平归母净利润为67.64亿港元，同比增长12.24%。以此推算，其2025年下半年归母净利润约为197.97亿~206.40亿港元，较2024年同期的24.05亿港元，同比增幅高达约723%~758%。

投资收益提升与所得税政策影响是公司业绩大增的主因。中国太平公告称，公司净利润大幅提升是因净投资业绩较2024年度有所提升，以及

税务部门针对保险行业推出的新企业所得税税收政策的一次性影响。

2025年A股市场表现好于预期，沪深300全年上涨17.7%，万得全A指数涨幅达27.7%，均显著优于2024年的14.7%、10%。“预计股市回暖叠加公司下半年主动提升股票配置，推动投资业绩明显改善。”国泰海通非银团队表示。

Wind数据显示，截至2025年第三季度末，太平资产管理有限公司（太平人寿保险有限公司—传统—普通保险产品）共出现在16只股票的十大股东之中。其中，第三季度新进股票8只，分别为分众传媒、拓普集团、华电国际、平高电气、许继电气、银轮股份、东方电缆、润建股份；增持股票3只，分别为中国移动、伯特利、北大荒。

此外，截至2025年第三季度末，太平人寿保险有限公司共出现在9只股票的十大股东之中。其中，第三季度新进股票5只，分别为许继电气、平高电气、鲁西化工、潍柴重机、亚星锚链；增持股票2只，为陕西煤业、北大荒。

更具冲击力的是税收政策的一次性利好。2025年12月，财政部、国家税务总局联合发布《关于保险合同准则转换有关企业所得税处理事项的公告》，要求2026年起险企全面按照新准则计算缴纳所得税，同时明确

此前已提前切换新准则的上市公司需按要求补税。

“此前中国太平审慎的税务处理政策导致2024年‘未确认的税项亏损’为87.74亿元，根据测算2024年所得税率为42%，显著高于同业水平。随着新准则税务政策逐步明朗，预计税务部门针对保险公司新企业所得税税收政策的一次性影响会推动公司2025年税后净利润增厚。”国泰海通非银团队表示。

中金公司预计，这一所得税释放规模可能在百亿港元左右。

核心子公司年末同步“换帅”

2025年年末，中国太平完成了一次重要的人事布局。

2025年12月26日，太平人寿和太平财险同步召开干部会议，宣布主要领导调整：王旭泽出任太平人寿党委书记、拟任总经理；彭云苹出任太平财险党委书记、拟任总经理。

2025年6月，时任太平人寿党委书记、临时负责人赵峰调任海南省副省长，太平人寿副总经理王旭泽出任太平人寿临时负责人，负责公司党委和经营班子工作。

王旭泽出生于1972年8月，毕业于天津理工大学，在寿险行业从业30余年，有着丰富的基层工作经验，曾任

太平人寿市场总监、辽宁分公司总经理、大连分公司总经理、副总经理（主持工作）、天津分公司副总经理、助理总经理等职务。2022年4月，王旭泽出任太平人寿副总经理；2025年6月出任太平人寿临时负责人。

财险板块，70后女将彭云苹拟任太平财险总经理，中国太平副总经理朱捷不再兼任太平财险总经理。

彭云苹出生于1973年10月，中央党校研究生毕业。彭云苹职业生涯覆盖中国太平保险集团总部、财险总公司及分公司多个管理层级。2022年8月，彭云苹出任太平财险副总经理，此前还曾担任太平财险纪委书记、中国太平保险集团监事会办公室总经理、副总经理（主持工作），综合开拓部副总经理等关键职务。

2025年前三季度，太平人寿实现保险业务收入1580.40亿元，净利润181.30亿元。截至第三季度末，太平人寿综合、核心偿付能力充足率分别为247.69%、155.55%。

2025年前三季度，太平财险实现保险业务收入258.65亿元，净利润9.74亿元。截至第三季度末，太平财险综合、核心偿付能力充足率分别为247.47%、177.88%。2025年1—11月，太平财险实现原保险保费收入302亿元，同比增长3.7%。■

首份上市城商行2025年业绩快报 宁波银行归母净利润同比增超8%

时代财经 张昕迎

A股上市银行中首份城商行业绩快报出炉！

1月20日晚间，宁波银行（002142.SZ）发布2025年业绩快报，报告期内该行实现营业收入719.68亿元，同比增长8.01%；实现归属于母公司股东的净利润293.33亿元，同比增长8.13%。

作为城商行中的“优等生”，也是全国20家系统重要性银行之一，宁波银行交出了一份营收、净利双增的全年成绩单。值得关注的是，在全行业息差下行的背景下，该行的利息净收入逆势同比增长超10%；轻资本业务增长强劲，手续费及佣金净收入同比增长超30%。

宁波银行也在公告中指出，2025年公司聚焦实体经济客户需求，不断升级商业模式，各业务板块协同发力，推动经营业绩实现稳健增长。

从二级市场来看，2025年宁波银行股价取得了超20%的全年涨幅，在A股17家城商行中居前，仅次于厦门银行（35.78%）、重庆银行（21.64%）。不过2025年开年以来，银行板块整体呈下跌趋势，截至1月20日收盘，宁波银行仍保持了1.64%的微弱涨幅。业绩预喜之下，1月21日，宁波银行高开0.77%，截至午间收盘涨1.05%，报28.85元/股。

营收、净利实现同比双增

宁波银行是一家中外合资的区域性上市银行，也是全国20家系统重要性银行之一。2025年宁波银行业绩表现不俗，营收、净利均实现同比双增。

不过对比前三季度来看，光大证券1月20日一份研报分析指出，宁波银



在负债端，居民存款定期化趋势是近几年商业银行经营中备受关注的现象，不过，叠加存款利率下调等压降存款成本的手段，定期化趋势已开始收敛。

行2025年营收、归母净利润增速分别均较2025年前三季度小幅下降0.3个百分点。

拆分2025年营收构成，上述研报认为，宁波银行全年净利息收入、非利息收入均保持增长，量增价稳对利息收入形成有力支撑。据业绩快报，2025

年，该公司实现利息净收入531.61亿元，同比增长10.77%，取得较快增长。

从非息收入来看，2025年，宁波银行手续费及佣金净收入同比增长30.7%，增速较前三季度提升1.4个百分点。第三季度在资本市场景气度提升背景下，财富代销及资产管理业务收入增长或是重要提振因素。

资产规模方面，宁波银行保持高增。业绩快报数据显示，截至2025年年末，该行总资产达到3.63万亿元，较上年年末增长16.11%，其中贷款和垫款总额1.73万亿元，较年初增长17.43%，占总资产比重的47.77%，较年初增加0.54个百分点。

在负债端，居民存款定期化趋势是近几年商业银行经营中备受关注的现象，不过，叠加存款利率下调等压降存款成本的手段，定期化趋势已开始收敛。

宁波银行的存款活化趋势明显。业绩快报数据显示，截至2025年年

末，该行客户存款总额2.02万亿元，较年初增长10.27%，其中活期存款新增占比70.84%，存款付息率同比下降33个基点，2025年12月当月付息率1.42%，同比下降44个基点，负债成本进一步降低。

资产质量方面，截至2025年末，宁波银行的不良贷款余额为131.47亿元，不良贷款率为0.76%，较上年年末持平；拨备覆盖率为373.16%，拨备水平保持充足。

已派现超19亿元

去年12月17日，宁波银行刚刚向全体股东派发了2025年中期现金红利，每10股派发现金红利3元（含税），现金分红总额共计19.81亿元，占2025年上半年归属于母公司股东净利润的比例为13.41%。

截至目前，宁波银行是A股第三家公布业绩快报的上市银行，也是首家业绩预喜的区域性银行。对比另外两家已披露快报的股份行来看，浦发银行亦实现营收、净利双增，其中浦发银行归母净利润增速同比超10%；中信银行营收则同比出现了0.55%的下降，归母净利润同比增超2%。

当下，业内对上市银行的2025年业绩预期普遍走强。浙商证券一份研报分析指出，预计2025年全年上市银行营业收入同比增长1.2%；归母净利润同比增长1.8%，其中优质城商行继续领跑，2025年全年营收和利润同比增速区间落在5%~10%。

具体到区域性银行，时代财经从惠誉博华发布的《2026年中国商业银行信用展望》中获悉，据该机构预测，2025年区域性银行的利润增长压力出现缓和，盈利指标亦呈现一定改善。上述趋势部分来自银行机构加大对金融投资配置所带来的影响，非息收入占比较历史水平有所提升。■

1.8%

险资花数亿元拿下上海某五星级酒店 近期多家险企出手扫货

时代财经 何秀兰

又有险资扫货商业不动产。

近日，招商信诺人寿与利安人寿组成的联合体，通过联合发起设立的上海瑾东阁私募投资基金，正式完成对上海东锦江希尔顿逸林酒店的收购交割，交易金额达数亿元。

此次收购并非个例，近期险资在不动产领域动作频频，大家保险、陆家嘴国泰人寿、国寿置业等均在商业综合体、写字楼、长租公寓、仓储物流等赛道密集落子，形成险资布局优质存量不动产的“热潮”。

时代财经就相关事宜分别致电招商信诺人寿、利安人寿进行采访，截至发稿未获回复。

天职国际金融咨询合伙人周瑾则对时代财经表示，在当前经济转型与利率下行的背景下，“资产荒”已成为险资投资面临的巨大挑战。当前房地产市场处于阶段性低点，即便区位优势突出、运营状况良好的商业地产项目，也难免受到大环境的波及，但险资此时出手收购此类不动产项目，有着清晰的投资逻辑。

“一方面是看中其长期的现金流和回报优势，尤其是通过专业机构的长期运营，获得稳定的现金流回报，可匹配其长期资产配置的需要，缓解‘资产荒’的状况；另一方面，当前估值相对较低，且在交易结构设计中还有出售方的劣后安排，对险资的投资收益提供一定的保障，也符合险资的风险偏好。”周瑾表示。

符合险资长线布局属性

从资产基本面来看，上海东锦江

希尔顿逸林酒店不仅地处陆家嘴商圈，还邻近上海博物馆东馆、上海科技馆及世纪公园等城市地标，可便捷通达上海各大商业中心。其850间客房的规模化配置，在浦东地区具备稀缺性，且该酒店已于2023年完成最新一轮装修升级，硬件设施保持较高水准。

值得市场关注的是，参考希尔顿集团过往“出售物业但保留管理权”的案例，如纽约华尔道夫酒店交易，此次上海东锦江希尔顿逸林酒店是否会延续这一轻资产运营模式，品牌授权及管理合同是否会进行调整，引发业内讨论。时代财经致电该酒店进行采访，截至发稿未获回复。

据了解，招商信诺与利安人寿是通过联合发起设立的上海瑾东阁私募投资基金合伙企业（有限合伙）完成本次收购，该基金于2025年12月2日经中国证券投资基金业协会备案通过，注册资本9亿元，收购标的涵盖上海锦杨企业管理有限公司100%的股权、相关债权，以及东锦江服务式公寓项目，国浩上海办公室及基小律团队分别提供法律服务与专项支持。

有业内人士向时代财经指出，这种通过私募不动产基金介入的模式，既符合险资长线布局的属性，又能通过结构化设计分散风险，是当前险资参与不动产投资的主流路径之一。

作为本次交易的主体之一，招商信诺人寿是一家中外合资寿险公司，由招商银行和信诺健康人寿各持股50%。最新偿付能力报告显示，2025年前三季度，招商信诺人寿实现保险业务收入377.97亿元，净利润32.03亿元；截至2025年第三季度末，公司总资产为2500.93亿元，核心偿付能力

充足率和综合偿付能力充足率分别为138.51%、210.87%。

险资加速布局不动产，多赛道狂砸数亿元

此次招商信诺人寿与利安人寿联合收购五星级酒店，仅是当前险资加速布局不动产市场的一个缩影。近期，多家险企在商业综合体、长租公寓、核心写字楼等多个赛道密集落子。

从具体动态来看，2025年12月底，大家保险通过旗下基金，收购了总资产价值达24.5亿元的杭州滨江宝龙城综合体，交易涵盖购物中心、酒店及配套车位。该交易通过承接部分债务的方式完成资产交割，同时设置了回购权条款。据了解，该项目连续两年运营净收入稳定在2.3亿元左右，或契合险资对稳健现金流的需求。

同年10月，陆家嘴国泰人寿斥资8.95亿元收购上海前滩汇N5办公楼部分物业及配套车位，并将其作为公司总部办公职场。无独有偶，同在10月，中邮保险作为领投方，通过专项基金完成对上海静安区博华广场的收购，该项目出租率稳定在95%左右，年纳税逾11亿元，不仅成为近期上海大宗交易市场的标志性事件，更创下近年来中国单体写字楼交易规模的新纪录。

长租公寓赛道更是成为险资近期布局的“新宠”。据国家市场监督管理总局2025年年底披露，国寿置业投资管理有限公司（下称“国寿置业”）与领盛（苏州）投资有限公司拟通过共同设立特殊目的公司，收购上海朗松实业有限公司、上海盛槿乐屋咨询管理有限公司，进而收购旗下位于上海市的保障性租赁住房。国

寿置业的最终控制人为中国人寿保险（集团）公司。据市场报道，国寿置业以6.29亿元拿下领盛投资旗下上海杨浦区两个保障性租赁住房项目60%的股权，标的项目理论资本化率分别达7.23%和8.26%，高于REITs标准的6%，领盛保留剩余股权继续参与运营，形成“险资接盘+原运营方操盘”的合作模式。

此外，国家市场监督管理总局2026年年初披露信息显示，国寿置业与天津丰泰将作为普通合伙人，携手丰泰有限合伙共同设立合伙企业，通过新设立的合伙企业收购位于成都、南京、江阴、无锡4座城市的5家目标公司。这些目标公司主要从事通用仓库开发租赁、产业园开发及运营业务。

此类密集布局背后，是险资资产配置逻辑的升级。近年来，险资对不动产的投资已从传统地产股配置转向多元物权投资，存量收租类物业因能提供稳定现金流，成为险资配置核心。仲量联行数据显示，险资布局商业地产的热情主要源自优质商业地产项目稳健及较为可观的收益，当前一线城市商业地产的租金收益率维持在5.5%~6.5%之间，这一稳定的收益水平对提升险资的整体投资回报具有显著的正面效应。

上述业内人士向时代财经分析指出，在房地产行业深度调整与利率下行背景下，核心城市优质存量不动产的价值持续凸显，险资正凭借资金规模与长期属性，成为存量资产市场的核心买方力量。与此前外资主导的快进快出模式不同，险资更倾向于长期持有并通过精细化运营提升资产价值，且优先选择一线城市、成熟运营、政策背书的项目。■

结构性存款密集上架 有产品年化收益率高达9.5%

时代财经 张昕迎

黄金投资热潮下,存款也踏上“黄金概念”。

在存款利率持续下行、大额存单下架的背景之下,“进可攻退可守”的结构性存款,悄然成为银行开门红期间的主推产品,其中,与黄金挂钩的结构性存款产品更是被密集摆上货架。

时代财经注意到,招商银行APP上目前在售“点金系列”结构性存款产品与黄金挂钩,该系列产品共有17款,覆盖存款期限从7~367天,预计到期年利率1%~1.78%。此外,兴业银行、交通银行等与黄金挂钩的结构性存款产品也在密集发售中。

从产品设计来看,结构性存款多与利率、汇率、股票以及黄金为代表的贵金属挂钩,多款产品的预期年化收益率最高超2%。不过值得注意的是,结构性存款产品的预期收益率均为一个可变动的区间(如0.10%~2.05%)。此外,结构性存款产品分为保本和非保本两大类,部分非保本类产品风险等级较高。

部分外资银行的结构性存款年化收益率高达9.5%,如渣打银行1月15日发布的《2025年度结构性存款表现榜单》数据显示,该行2025年度表现突出的结构性存款产品,主要挂钩美股、港股等主题,均为一篮子标的自动触发赎回结构提前终止获得相应收益,最高年化收益率达到9.5%。

结构性存款成银行开门红热推产品

“三年期50万元的大额存单到期了,存款利率下调了,客户经理推荐了结构性存款承接资金。”储户刘何(化名)表示。

岁末年初往往是银行揽储的关键时期。时代财经注意到,在定期存款、大额存单利率持续缩水的背景下,



值得注意的是,投资挂钩黄金的结构性存款产品不一定“稳赚”。

当下部分银行的揽储策略已出现调整,开门红中转而推广结构性存款。1月以来,已有渤海银行、上海农商行、首都银行、华商银行以及渣打银行等银行为结构性存款募集认购,进行推介宣传。

据渤海银行官微,该行有6款个人结构性存款产品正在募集中(1月19—21日),产品期限18~192天不等,参考收益率(年化)0.90%~2.05%。

已有部分储户将目光转向结构性存款。近日,来自四川的投资者吴先生向时代财经表示,其准备试水一家国有大行发行的结构性存款,预期年化收益率可达到2.5%。“客户经理天天喊我存结构性存款,之前觉得存个钱又要研究外汇又要研究期权,一直不敢下手,但是短期资金也没地方去,就当个保本的买了。”吴先生说。

在部分投资者看来,结构性存款当下成了“比定存收益高、比理财风险小”的存在。据来自上海的投资者王先生向时代财经展示的收益明细表,其在某家国有大行购买的一款短期结构性存款产品,到期后的实际年化收益率达到2.18%。

对此,盘古智库高级研究员余丰慧向时代财经指出,银行提供这类产品,不仅可以满足客户对安全性和收益性的双重需求,还能借此机会优化自身的资产负债结构。“随着市场利率水平的变化,银行需要不断创新金融产品来吸引资金,结构性存款作为

一种既能保障本金又能提供较高收益潜力的产品,在当前环境下显得尤为吸引人。”

目前市场上的结构性存款产品较为多样。不过时代财经注意到,结构性存款虽然是存款产品,但部分外资银行发行的部分产品并非持有至到期100%保本。

据星展银行近期发布的产品公告,该行的结构性存款产品分为保本类和非保本类两大类。

其中,非保本产品与腾讯控股、阿里巴巴、京东集团等多只海外证券挂钩,不保证本金和收益,且期限相对较长,多为6~9个月,年化派息收益率(测算收益率)最高可达9%。

不过该行亦规定,上述产品仅面向具有股票投资经验的合格投资者,并且满足银行规定的其他要求的客户方可认购。“客户的投资本金可能会因市场变动而蒙受重大损失,在最差的可能情况下,客户可能损失所有的投资本金。”星展银行在公告中称。

黄金结构性存款被密集摆上货架

进入2026年,银行结构性存款市场因国际金价的飙涨而升温,多家中外资银行不约而同地推出了黄金结构性存款,吸引了大量在低利率环境下寻找稳健增值途径的投资者的目光。

时代财经注意到,2025年12月以来,包括华夏银行、江苏银行、上海农商行、渣打银行、星展银行等中外资银行皆有推介其挂钩黄金的结构性存款产品。

其中,据华夏银行1月19日发行的个人结构性存款产品信息,该行近期发行的一款名为“慧盈美元0044号三季看涨国际现货黄金”的美元个人结构性存款产品,挂钩标的为国际现货黄金,期限29天,认购起点为2000美元,预期年化收益率最高可达3.30%,到期时只保证本金,不保证收益。

也有部分上市公司买入黄金结构性存款产品。如金海高科(603311.SH)1月17日公告,公司近日使用2000万元的暂时闲置募集资金,购买了招商银行“点金系列看涨两层区间90天结构性存款”,预计年化收益率为1%或1.6%,期限为90天。

1月17日,一心堂(002727.SZ)也公告表示,公司购买了5000万元的广发银行“物华添宝”G款定制版人民币结构性存款产品,该产品挂钩黄金现货看涨阶梯式,期限为三个月,年化预期收益率为0.5%或2.02%或2.1%。

值得注意的是,投资挂钩黄金的结构性存款产品不一定“稳赚”。

据汇丰银行中国官微,该行1月19日推出的一款“盈转流动”系列结构性存款,挂钩SPDR黄金信托和VanEck Vectors金矿开采商ETF,风险等级为3级(到期90%本金保障),起投金额20万元,期限为6个月,触发年化7.2%,触发水平为103%。

汇丰中国同时强调,因结构性存款产品具有投资成分,其回报可能变动,对于上述系列存款产品,可能会于产品的整个投资期内获得零回报甚至损失部分本金。非100%本金保障结构性存款在手机银行和网上银行销售渠道,且仅向在该行购买过结构性存款的客户开放。

余丰慧也向时代财经表示,投资者在选择结构性存款时,应特别注意以下几个方面:首先,要明确了解产品的结构设计,包括挂钩标的、观察期收益率区间等关键信息,并关注挂钩标的市场走势;其次,要认识到尽管本金得到保障,但高收益往往伴随着高风险,特别是当挂钩标的市场表现不佳时,可能获得的收益会低于预期甚至为零;最后,应根据自己的财务状况、投资目标和风险偏好来挑选合适产品,避免盲目追求高收益而忽视了潜在的风险。■

多家理财公司密集下调业绩比较基准 最高100个基点

时代周报记者 黄宇昆发自上海

1月20日,中邮理财旗下财富鑫向荣人民币理财产品发布公告称,近期,随着无风险利率水平的下降,十年期国债收益率持续下行,债券类资产的整体收益率持续降低,基于当前市场情况变化,自1月23日起将业绩比较基准从3.00%~4.00%(年化)调整为2.50%~3.50%(年化)。

时代周报记者注意到,近一个月来,农银理财、上银理财、招银理财、中邮理财等多家理财子公司下调产品业绩比较基准,部分产品下调幅度最高达到100个基点。

除了业绩比较基准,银行理财的实际收益也在持续下行。普益标准数据显示,截至2024年第四季度末,全市场存续开放式固收类理财产品(不含现金管理类产品)的近1个月年化收益率的平均水平为3.40%,而到了2025年第四季度末,近1个月年化收益已降至2.27%,区间降幅达到1.13个百分点。

中国保险资管协会特邀研究员卜振兴向时代周报记者表示,理财产品业绩比较基准大幅下调,主要是受债券收益率下降的影响,2026年债券市场预计保持相对平稳,这一快速下降的趋势有望逆转。

业绩比较基准密集下调,新产品降幅更大

1月20日,农银理财宣布对旗下多个产品的业绩比较基准进行下调,且降幅较大。

据公告称,由于债券类资产静态

收益率下行,资产收益中枢较前期发生变化,基于当前市场情况变化,农银理财拟对农银安心·灵动7天人民币理财产品(对公专属)业绩比较基准调整,自2026年2月3日起,业绩比较基准由2.20%~3.20%(年化)调整为1.70%~2.20%,业绩比较基准上限下调幅度达到100个基点。与此同时,农银同心·灵动75天优选配置理财产品(对公优享)业绩比较基准自2026年4月13日起由2.20%~3.20%调整为1.95%~2.30%。

此外,上银理财也在近期对旗下多只产品业绩比较基准下调,例如上银理财“鑫享利”系列开放式(6个月)理财产品业绩比较基准自2026年1月21日起从2.24%~3.44%调整为1.58%~2.78%,调整幅度达66个基点。

据时代周报记者不完全统计,自2026年开年以来,已有中邮理财、交银理财、上银理财、兴银理财、华夏理财、民生理财、招银理财、平安理财等多家理财子公司发布了对旗下产品业绩比较基准进行调整的公告,涉及产品数量达数百只。从调整后的业绩比较基准来看,多数年化收益率上限已不足3%。

普益标准监测数据显示,2025年第四季度全市场在售理财产品中,开放式产品平均业绩比较基准为2.15%,环比下跌0.1个百分点;封闭式产品平均业绩比较基准为2.38%,环比下跌0.10个百分点。而2024年第四季度全市场新发的开放式产品,封闭式产品平均业绩比较基准分别为2.46%、2.75%。即意味着,相比2024年第四季度,2025年第四季度新发开放式产品平均业绩比较基准同比下滑57个基点,封闭式产品平均业绩比较基准同比下滑37个基点。

冠苕咨询创始人、资深金融监管政策专家周毅钦向时代周报记者表示,近期理财公司密集下调产品业绩比较基准,主要是由于底层资产收益率不断走低。低利率环境下,债券等主流配置资产收益持续下行,高票息资产稀缺。此外,金融监管部门对业绩比较基准的要求更加细化,严禁误导性预期展示,因此理财公司需审慎设定基准,避免实际收益与基准偏离过大。

搭配降费让利,以此来稳定投资者预期,减少产品破净引发的赎回压力。

光大证券日前发布的一份研报显示,固定收益类理财产品业绩基准预估仍将承压下行。展望2026年,在“适度宽松”货币政策基调下,预计央行“总闸门”不松不紧,保持流动充裕,中性预估政策利率或有1~2次,银行负债端成本管控举措同步推进。在此背景下,一方面,广谱利率下行至相对较低水平呈偏震荡走势,可能拉低债券综

合收益;另一方面,进一步存款成本管控箭在弦上,将对理财收益形成持续性拖累。

实际收益率持续下滑,仍高于银行定存

多家理财子公司在公告中强调,业绩比较基准是基于产品性质、投资策略、过往经验、市场变化等因素对产品设定的投资目标,不是预期收益率,不代表产品的未来表现和实际收益,不构成对产品收益的承诺。

从市场情况来看,银行理财的实际收益率也在不断下降。

普益标准统计显示,2025年第四季度全市场新发的开放式产品,其平均业绩比较基准为1.89%,环比下跌0.20个百分点;封闭式产品平均业绩比较基准为2.38%,环比下跌0.10个百分点。而2024年第四季度全市场新发的开放式产品,封闭式产品平均业绩比较基准分别为2.46%、2.75%。即意味着,相比2024年第四季度,2025年第四季度新发开放式产品平均业绩比较基准同比下滑57个基点,封闭式产品平均业绩比较基准同比下滑37个基点。

“整体而言,在货币环境维持宽松、市场利率低位运行的背景下,理财产品收益率普遍面临下行压力,但不同产品类型因期限结构、资产配置和估值方式差异,其短期表现也呈现一定的分化特征。”普益标准称。

当前,随着存款利率不断下行,“存款搬家”现象正在持续上演,尽管收益率有所下滑,但相比各期限存款产品,理财产品仍具备吸引力,国有行5年期定存利率已跌至1.3%,更有不少银行大额存单利率步入“0字头”。

中邮证券日前发布的一份研报显示,在当前存款利率持续下行、居民财富再配置需求上升的背景下,理财产品仍具备承接低风险资金、实现稳健收益的重要功能。

卜振兴告诉时代周报记者,银行理财以其低风险、低波动的特点有望成为存款客户转移资金的首选,会受到稳健投资者的认可。在他看来,目前有几类产品可能受到投资者欢迎,首先是收益稳健能够达到基准的产品,此外,受权益市场表现良好的影响,“固收+”产品作为适度博弈收益的产品也会受到认可。

值得一提的是,为吸引投资者,近期也有多家理财子公司宣布对旗下产品费率给予一定优惠。例如,民生理财1月21日公告称,正在发行民生理财贵竹固收增利天天盈33号理财产品,1月26日至2月26日固定管理费从0.5%下降至0.01%,1月26日至3月31日产品A份额销售费从0.5%下降至0.05%。

上述中邮证券研报提到,理财子公司主动“降费”,体现出现理机构通过“让利”方式稳规模、提吸引力的主动调整。但从实际销售效果看,理财产品在渠道覆盖广度、产品可得性方面仍不及基金,部分产品受限于代销渠道、客户风险等级匹配及面签等要求,难以实现全客群触达。另一方面,尽管降费在一定程度上缓解了客户对收益回撤的敏感度,但客户经理业绩考核与“破净”引发的潜在客诉压力仍是重要约束,尤其在权益波动加大的阶段,销售端对含权理财的推荐仍偏谨慎。

“综合来看,降费有助于改善理财产品性价比与阶段性竞争力,但在销售激励机制、风险约束与渠道效率尚未同步优化的情况下,其对权益参与和产品创新的推动作用仍存在边际约束。”该研报称。■

公募首批四季报出炉 有银行股“忠粉”重仓中芯国际

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

近日，德邦基金、金信基金、华富基金等多家基金公司旗下基金产品陆续披露2025年第四季度报告，多只基金在四季报中表示，报告期内重点关注AI应用、人形机器人等科技产业方向，并做了相关的调仓。

时代周报记者注意到，金信智能中国2025混合作为一只主投智能化企业的基金，长期重仓金融股，2025年第三季度末，其前十大持仓中9只是银行股，该基金也因此被第三方基金评级机构打上“风格漂移”的标签。据该基金发布的最新四季报，尽管前十大重仓仍以银行股为主，但也首次出现了中芯国际、华虹公司等AI产业链公司。

去年以来，公募基金业绩迎来大爆发，据Wind数据，2025年共有153只(A/C份额分开统计)基金收益率超过100%，多只基金规模迎来大幅增长。如华富新能源股票型发起式C近期发布的四季报显示，该基金规模从2025年初的2.02亿元一路增长至年末的34.3亿元，增长近16倍。

前海开源基金首席经济学家杨德龙向时代周报记者表示，科技股依然是2026年的重要投资主线之一，但已经不再是唯一主线。2026年将有更多板块轮动表现，包括军工、有色等板块，其实在2025年第四季度已经开始有所体现。

银行股“忠粉”金信智能中国加仓AI

金信智能中国2025混合投资合同显示，该基金所指“智能中国2025”主要是指提供智能化生产、设计与服务的行业或企业。相关主题包括智能机器人、智能穿戴、智能医疗、智能家居、智能电网以及因采用与新一代信息技术深度融合的智能化而具有比较优势的企业(如智能交通、网络安全、4G、智能物流等)。

此外，合同还指出，智能中国2025是一个动态变化的定义，在每个特定的发展阶段，会有特定的涵义，该基金会根据经济发展变化，持续跟踪相关行业最新技术及商业模式的发展，动态调整所涉及的行业及企业，以期获取基金资产的长期稳定增值。



Wind显示，金信智能中国成立于2016年，自2017年第一季度起开始调仓配置银行股，此后近十年里，该基金前十大重仓股一直以银行股为主，也一度被打上“风格漂移”的标签。目前，金信智能中国2025混合由谭佳俊和杨超共同管理，其中杨超还担任金信基金投资部执行董事、研究总监。

去年以来，在AI叙事贯穿全年的情况下，金信智能中国2025混合在去年三季报中表示，该季度也对智能化相关的硬件、软件、服务保持密切关注，并精选个股进行配置。但前十大重仓股仍以金融股为主，包括9家银行和1家保险公司。

截至2025年第四季度末，金信智能中国2025混合前十大重仓股分别为工商银行、兴业银行、中信银行、建设银行、交通银行、平安银行、中国银行、中国平安、中芯国际、华虹公司，前十持仓占比合计为49.25%。其中，中芯国际和华虹公司为首次出现在前十大持仓行列。

金信智能中国2025混合四季报显示，2025年第四季度市场各板块分化较大，但组合投资策略继续保持稳定，配置上部分延续了第三季度的思路，组合依然是将配置重点放在金融服务智能化领域，也对公司的估值与分红比较关注。低估值且通过智能化获得比较优势的智能企业依然是组合第四季度的重点关注方向。

另外，四季报还显示，随着AI技术迅猛发展，已经逐步从训练侧延伸到应用侧，应用领域、应用场景不断

扩大。在AI的驱动下，AI相关的硬件需求也在持续增长，部分产品价格也出现了快速上涨，驱动部分公司业绩快速增长。预计这一趋势在2026年依然会延续。因此，组合第四季度也对智能化相关的硬件、软件、服务保持密切关注，并增配了AI相关的一些硬件制造相关标的。

从去年净值表现来看，2025年，金信智能中国2025混合A涨幅为17.64%，在同类型基金中排名中等，分季度看，第四季度涨幅为6.50%。规模方面则从年初的1.96亿元增长至年末的5.66亿元，增幅达188.78%。

有基金规模飙升16倍，业内普遍看好科技行情

从目前披露四季报的公募基金来看，部分规模较大的基金第四季度也进行了大幅的调仓换股。

截至第四季度末，华富新能源股票型发起式C规模为34.30亿元，该基金前十大重仓股分别为阳光电源、宁德时代、阿特斯、雅化集团、中矿资源、佛塑科技、大中矿业、多氟多、华盛锂电、永兴材料。

与第三季度末相比，除阳光电源、宁德时代之外，其余8只个股均为第四季度新进前十大重仓。四季报显示，2025年第四季度，该基金提升了对锂电中游材料与上游资源及光伏板块的配置，降低了对风电、锂电池、人形机器人、智能驾驶板块的配置。

东方阿尔法优势产业混合A第四季度末规模为15.94亿元，前十大

重仓股为中际旭创、东山精密、新易盛、胜宏科技、生益科技、景旺电子、英维克、天孚通信、仕佳光子、源杰科技，同样与第三季度末相比有8只个股新进前十大重仓。

“考虑到第四季度英伟达及谷歌产业链取得较大进展，海外云厂商持续上修资本开支，算力景气度不断超预期，本基金及时布局海外算力产业中景气度上行的光模块、光芯片、高多层PCB及谷歌相关光交换机标的，取得较好超额收益。”东方阿尔法优势产业混合四季报显示。

从业绩表现来看，华富新能源股票型发起式C和东方阿尔法优势产业混合A2025年度分别取得了68.30%、77.44%的涨幅，但分季度看，第四季度涨幅分别为2.52%、0.50%，表现并不突出。规模方面，华富新能源股票型发起式C规模从年初的2.02亿元飙升至年末的34.3亿元，增幅达到1598.02%，其中第四季度单季增幅达到262.27%，为全年最高。

整体而言，对于2026年的投资方向，多名基金经理在季报中阐明了对科技赛道的重视。

“人生发财靠康波，人工智能已开启了新一轮的康波周期。以AI硬件、AI算力国产化为主的科技股将是未来3~5年的投资主线。”同泰数字经济股票基金经理陈宗超在该基金四季报中表示，回顾2025年，A股科技投资中的主线是AI算力，以AI算力为首的科技股在各种担忧和质疑中，持续上涨。2026年由人工智能驱动的产业变革仍将是市场结构性机会的核心主线，重点方向包括AI大模型和算力、半导体、AI应用等。

有业内人士向时代周报记者表示，当前科技成长是共识主线，但部分细分赛道交易拥挤，不宜追高。全年需注重交易节奏，不宜简单持有不动。

杨德龙向时代周报记者分析称，2026年投资科技股，需要更加注重差异化选择。科技股不再是全面普涨，而是逐步出现分化。真正具备核心技术、能够实现技术突破并推动应用落地的公司，有望继续表现突出；而缺乏实际应用、仅停留在概念层面的公司，股价可能出现回调。2026年科技股投资将逐步进入概念驱动向订单验证过渡的阶段。■

262.27

%

<

不限消费领域 信用卡分期也能领“国补”

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

司等作为经办机构。《通知》自2026年1月1日起施行。

招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希森向时代周报记者表示，信用卡分期作为一种广泛使用的消费信贷方式，将信用卡账单分期纳入财政贴息范围，有助于更好地发挥信用卡分期对提振消费、扩大内需的积极作用，也有助于引导信用卡业务健康发展。

信用卡分期利率最高达18.25%，年贴息比例1个百分点

《通知》显示，为加力提振消费、扩大内需，持续降低居民个人消费信贷成本，提升居民消费意愿，将扩大个人消费贷款财政贴息支持范围，信用卡账单分期业务纳入支持范围，年贴息比例为1个百分点。

对比银行消费贷款利率，信用卡分期利率明显更高，最高可以达到18.25%。据交通银行官网，该行信用卡分期利率标准为0%~1.5%/月，折算年化利率为0%~18.25%；民生银行官网显示，该行信用卡分期业务以单利计算的年化利率为0%~18.25%，部分业务根据持卡人资信、用卡情况浮动定价，年化利率因每月实际天数、提前还款、合作商户等不同而有所差异。

时代周报记者注意到，《通知》还取消了此前个人消费贷款贴息政策中

关于消费领域的限制。调整后，居民在政策实施期内使用经办机构个人消费贷款进行的各领域消费，以及新发生的信用卡账单分期，由经办机构识别其真实性、合规性后，可按规定享受贴息。此外，取消单笔消费贴息金额上限500元的要求，取消每名借款人一家经办机构可享受5万元以下累计消费贴息上限1000元的要求。

维持每名借款人一家经办机构可享受累计消费贴息上限每年3000元的要求不变。

在董希森看来，信用卡分期实际利率(费率)相对较高，给予1%的贴息，将直接降低持卡人的实际分期成本，提振居民消费意愿和能力，助力相关商家提高销售业绩。此外，个人消费贷款贴息政策优化之后，取消了消费领域的限制。无论是购买大宗商品，还是日常餐饮娱乐等服务消费，只要通过指定经办机构的个人消费贷款或信用卡分期支付，都有机会享受贴息，有助于在更大程度和范围上持续激发居民消费需求。

值得一提的是，此前已有个别银行推出过信用卡贴息优惠。

据时代周报记者此前报道，汉口银行去年11月在微信公众号发布的文章显示，该行面向优质客群推出信用卡大额分期产品“快e金”，办理利率2.98%。该行称，满足分期期数12期及以上可获得奖励点，凭奖励点兑

换微信立减金，办理的分期总金额中，单笔金额均为5万元以下，累计补贴上限为1000元；单笔金额均为5万元及以上，补贴上限为3000元。

经办机构增加，外资行、汽车消费金融公司被纳入

此次《通知》还提出，要继续增加经办机构，各省级财政部门会同当地相关部门制定属地个人消费贷款贴息政策，将监管评级在3A及以上的城市商业银行、农村合作金融机构、外资银行、消费金融公司、汽车金融公司等纳入属地贴息政策经办机构范围，扩大政策覆盖面。中央财政、省级财政分别承担贴息资金的90%、10%。

何为监管评级3A？根据原银保监会2021年发布的《商业银行监管评级办法》，商业银行监管评级要素包括资本充足、资产质量、公司治理与管理质量、盈利状况、流动性风险、市场风险、数据治理、信息科技风险和机构差异化等。

商业银行监管评级结果分为1~6级和S级，其中，1级进一步细分为A、B两个档次，2~4级进一步细分为A、B、C三个档次。评级结果为1~6级的，数值越大反映机构风险越大，需要越高的监管关注。

3A以上意味着银行监管评级综合得分需要在70分以上。

不过，上述办法也强调商业银行

监管评级结果原则上仅供监管机构内部使用，商业银行应对监管评级结果严格保密。

有业内人士向时代周报记者表示，评级3A对于银行的要求不低，目前有很多城商行、农商行达不到此标准。监管评级3A说明银行至少处于中上水平，对于消费金融公司和汽车金融公司也是如此。

值得一提的是，自去年12月以来，四川、贵州、重庆等省区市相继开启消费贷“省补”，四川银行、成都银行、贵阳银行、贵州银行、重庆银行等多家当地的城商行、农商行被纳入贴息经办机构。

董希森向时代周报记者表示，三、四线城市和县域消费是我国消费市场的重要增长点。此次政策优化后，将监管评级在3A以上的银行及消费金融公司、汽车金融公司纳入个人消费贷款贴息的经办机构，引导与激励中小金融机构加快落实个人消费贷款贴息政策，进一步支持服务居民扩大消费，提升他们的消费意愿和消费能力。对于城、农商行和非银机构来说，有助于其更好地发展消费金融业务，为提振消费、扩大内需做贡献。

“城、农商行和非银机构的客户更下沉，其服务的客户群体更容易受经济下行周期影响，也需要通过贴息来减轻利息支出，贴息政策对他们来说边际效用会更大。”董希森说。■

康欣新材拟跨界半导体 上交所火速五连问

时代周报记者 宋逸霆 发自上海

连亏三年多后，集装箱地板制造商康欣新材（600076.SH）拟向半导体转型。

1月20日晚间，康欣新材公告，公司拟通过受让股权加增资的方式，使用现金3.92亿元取得无锡宇邦半导体科技有限公司（下称“宇邦半导体”）51%的股权。标的公司按照收益法确定的评估价值为6.92亿元，增值率430.80%。

本次交易设置了业绩对赌，业绩承诺方承诺宇邦半导体将在未来三年实现合计实现不低于1.59亿元的净利润。而康欣新材本次股权转让将分五期支付，后三期转让款与宇邦半导体是否实现业绩承诺直接挂钩。

时代周报记者注意到，在本次康欣新材发布跨界半导体公告前，公司股价已提前启动，在近30个交易日中，累计上涨超60%，并于1月20日走出涨停板。

1月20日晚间，上交所就本次收购向康欣新材下发问询函，要求公司说明交易的合理性、标的公司业务可持续、大额评估增值的原因及合理性、是否存在内幕消息泄露、标的公司业绩承诺的可实现性等五大问题。

拟近4亿元收购半导体公司，溢价超430%

据康欣新材公告，公司本次拟以自有资金3.12亿元受让宇邦半导体970.98万元注册资本，以自有资金8000万元认购宇邦半导体新增注册资本249.22万元。公司本次合计以3.92亿元取得宇邦半导体51%的股权。

宇邦半导体成立于2014年，是深耕集成电路制造领域的修复设备供应商。据QYResearch调研数据，2024年，全球修复设备市场规模已达到37亿美元；预计到2030年将增至84.9亿美元，年复合增长率（CAGR）为13.8%。

深度科技研究院院长张孝荣1月21日向时代周报记者分析称：“目前国内市场由海外设备原厂（如应用材料



上交所要求康欣新材说明对标的公司是否具备业务整合和管控能力等。

AMAT、泛林Lam、东京电子等）主导，提供闭环维修服务；第三方服务商较少，集中于日本、美国和中国台湾。中国大陆相关企业处于起步阶段，数量较少，凭借成本优势与本地化服务切入成熟制程领域，尚未形成规模，整体市场集中度高、技术壁垒强。”

业绩方面，宇邦半导体2024年及2025年前三季度分别实现营收1.50亿元、1.66亿元；净利润1399.47万元、780.64万元；扣非净利润1300.27万元、2218.15万元。

截至2025年9月末，宇邦半导体存货账面价值为3.47亿元，合同负债金额2.49亿元，其中对客户B账龄1~2年金额高达1.17亿元。

本次收购设定了业绩承诺，业绩承诺方承诺宇邦半导体于2026—2028年经审计的净利润分别不低于5000万元、5300万元、5600万元（三年累计经审计净利润不低于1.59亿元）。

对此，上交所要求康欣新材说明本次宇邦半导体业绩承诺的可实现性、是否存在跨期确认收入的情形、2025年前三季度净利润扣非前后差异较大的原因等。

时代周报记者注意到，本次康欣新材收购宇邦半导体共分五期支付交易对价。康欣新材将于五个时间点分别支付股权转让款及增资款合计8233.60万元、2.63亿元、1558.40万元、1558.40万元、1558.40万元。其中，后三期支付的先决条件包含了宇邦半导体在相应报告期完成业绩承诺。

本次收购中，宇邦半导体被分别采用收益法、资产基础法进行评估，康欣新材最终以收益法评估结果作为最终评估结论，宇邦半导体按照收益法确定的评估价值为6.92亿元，增值率430.8%。

上交所要求康欣新材补充披露本次交易完成后公司新增商誉情况，并结合宇邦半导体未来经营不确定性等风险，充分揭示商誉减值风险及

对公司的影响；说明资产基础法下评估增值的原因及合理性。

3年亏超8亿元，公告跨界前股价持续大涨

康欣新材于2015年借壳青鸟华光实现上市，公司主要从事集装箱地板、优质、新型木质复合材料，可装配式木结构建筑构件的研发、生产和销售。其中，集装箱地板业务为公司的主要收入来源，2024年该业务占公司总收入的80%以上。

近年来，由于集装箱行业正处于周期性低谷、行业竞争形势严峻，康欣新材业绩持续承压。公司2022—2024年分别净亏1.92亿元、2.97亿元、3.34亿元，3年累计亏损超8亿元。

2025年前三季度，受集装箱市场需求放缓影响，康欣新材集装箱地板订单量减少，销售价格回落。公司前三季度营收同比下滑43.74%至2.78亿元；净亏1.89亿元。

截至2025年第三季度末，康欣新材有息负债合计15.98亿元，其中短期借款及一年内到期的非流动负债余额合计4.19亿元，长期借款及应付债券合计11.79亿元。公司货币资金余额为3.20亿元。

在此背景下，康欣新材拟收购的标的公司主要从事集成电路设备修复相关业务，与上市公司原有业务差距较大，这引起监管的关注。

上交所要求康欣新材说明公司在主营业务持续亏损的情况下跨界收购宇邦半导体的原因、进一步补充披露本次交易的资金来源，说明公司是否具备支付能力。

时代周报记者注意到，康欣新材正在逐渐出售公司林地资产。据康欣新材1月9日公告，公司拟通过全资子公司湖北康欣科技开发有限公司（下称“科技公司”）转让位于陕西洋县、西乡、凤县、石泉、留坝、平利等6个区域的林地资产。上述标的资产对应评估价值为13.13亿元。

这次拟跨界并购半导体公司，相关整合安排也面临难题。康欣新材表示，公司目前的企业文化、管理体系、激励政策等与宇邦半导体存在差异。本次交易完成后，公司将通过委派董事、管理人员等核心职位，强化对宇邦半导体的治理管控，全面参与宇邦半导体的公司治理和经营管理事务。

资深投行人士王骥跃向时代周报记者分析称：“这种跨界并购的案例，派出董事只是为了达到法律意义和会计意义上的实际控制的形式标准，并不是真的要实施实际控制。大多数的跨界并购，都是由标的的管理团队继续经营，上市公司方更多只是在考核和激励上提出要求，以及在内控上作出要求。”

上交所也要求康欣新材说明标的公司是否具备业务整合和管控能力等。

关于公司目前是否有具备管理半导体行业公司能力的董事、高管人选等相关事宜，时代周报记者1月21日向康欣新材发送采访函，截至发稿，未收到回复。

此外，康欣新材在本次披露跨界收购半导体标的前，公司股价已出现暴涨，1月20日公司股价涨停，公司股票近30个交易日股价涨幅达60.54%。上交所要求公司说明是否存在内幕信息提前泄露的情况。■

韩建河山披露收购公告前涨停 大小摩、瑞银提前“埋伏”

时代周报记者 宋逸霆 发自上海

A股市场上再添一例重组前夕涨停的案例。

1月21日晚间，排水管制造商韩建河山（603616.SH）发布公告，公司正筹划发行股份及支付现金收购辽宁兴福新材料股份有限公司（下称“兴福新材”）52.51%的股权。公司股票预计自1月22日起停牌不超过9个交易日。

时代周报记者注意到，兴福新材为新三板上市公司，专注于芳香族产品的研发、生产和销售。韩建河山在收购完成后，将切入近期火热的化工赛道。

值得注意的是，在公告重组前夕，韩建河山1月20日突然涨停。时代周报记者发现，多家知名外资在2025年第三季度进入韩建河山的前十大股东名单。

1月22日，时代周报记者致电韩建河山证券部，相关工作人员表示：“股价涨停，是受到二级市场多方面的影响，公司是没办法主观判断的。”

近期A股市场上，在并购重组公告前突击涨停的案例并不鲜见。据时代周报记者不完全统计，康欣新材、五矿发展、锋龙股份等上市公司均有相似的情况，康欣新材还遭到上交所问询。

拟收购新三板企业，跨界化工

据韩建河山公告，1月20日，公司

与本次交易的主要交易对方陈旭辉、高巷涵、郭振伟以及营口福兴同创企业管理中心（有限合伙）签署了《购买资产意向协议》，拟收购兴福新材。

兴福新材是一家专注于芳香族产品的研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括新一代特种工程塑料聚醚醚酮（PEEK）中间体、农药及医药中间体和PEEK纯化业务等。兴福新材在2024年9月挂牌新三板并进入创新层；该公司还曾与中信建投证券签订IPO辅导协议。

截至2025年上半年，兴福新材境外营收约占总营收的一半。公司境外服务客户主要有威格斯、拜耳等全球知名化工企业；境内客户主要有吉林省中研高分子材料股份有限公司、长春吉大特塑工程研究有限公司等。

业绩方面，近年来兴福新材业绩波动较大。2024年，由于境外销量下降以及主要产品价格下降，公司归母净利润从2023年的1.36亿元转亏至-73.67万元。2025年上半年，兴福新材主要产品销量大幅增加，营收同比增长25.20%至2.47亿元；归母净利润同比增长294.02%至2077.66万元。

作为本次并购的收购方，韩建河山近年来业绩处于持续承压的状态。公司前子公司秦皇岛市清青环保设备有限公司（下称“清青环保”）受钢材需求偏弱、钢企资金紧张、环保投资下降等因素影响，近年来持续亏损。

清青环保的持续亏损与PCCP市场下行，导致了韩建河山2022—2024年分别净亏3.56亿元、3.08亿元、2.31亿元。

2025年，韩建河山的业绩出现明显好转，公司前三季度营收同比增长37.39%至5.48亿元；归母净利润也同比扭亏至976.12万元。公司于2025年12月公告，拟0元转让清青环保99.90%的股权。

韩建河山在本次收购之前，并未有化工行业的经营经验。关于本次收购后公司将如何进行资源整合，韩建河山上述工作人员对时代周报记者称，目前签的是意向协议，后续合作将考虑对方有专业经验的人才以及公司的相关人才。本次收购也有失败的可能，请注意投资风险。

股价提前启动，多家外资机构提前埋伏

值得注意的是，就在韩建河山披露重组公告前一个交易日，公司股价于1月20日涨停。

韩建河山1月20日的盘后龙虎榜显示，量化基金分别占据了买一、买三、卖一、卖二、卖五席位。其中，处于买一的量化打板常用席位开源证券股份有限公司西安西大街证券营业部当日买入4008.36万元，金额超过了买二至买五之和。

资深投行人士王骥跃1月22日向

时代周报记者分析道：“量化的不一定内幕交易，可能是捕捉到了异常信号，从而触发程序。比如盘中突然出现某个大单买入。”

时代周报记者注意到，多家外资机构已提前“埋伏”，2025年第三季度，大摩、高盛、小摩、巴克莱、瑞银集团新进成为韩建河山前十大流通股东。

韩建河山上述工作人员对时代周报记者称：“机构投资者的投资行为，是他们通过自身的专业判断进行买入卖出的操作。公司若与他们有接触的话，会进行相应的登记工作并进行信息披露。实际上，公司是没有相应接触的。”

时代周报记者发现，近期A股市场上，上市公司在披露重组公告前夕突击涨停的现象并不少见。已走出17连板的锋龙股份，在停牌重组前一个交易日走出涨停，类似的情况还有五矿发展、康欣新材。其中，康欣新材还因重组公告前股价大幅上涨收到了来自上交所的监管函。

王骥跃向时代周报记者分析：“这种情况很普遍，重组过程中会涉及很多人，在整个交易过程中是很难完全做到保密的，所以也就成为内幕交易的高发区。而监管部门受制于人手限制，相关案件的查处会相对滞后，这一程度上会让很多人有侥幸心理，从而导致了重组内幕交易问题频发。”■

光伏业务拟分拆上市 创维集团资本腾挪引爆股价

时代财经 何明俊

传统家电业务增长放缓之际，创维集团做了一个“聪明的选择”。

1月21日，创维集团(00751.HK)正式复牌，当日高开超42%。这是市场资金给予创维集团的明确信号。

根据创维集团公告，公司于1月4日董事会议决分派创维光伏上市及股份回购计划。股份回购计划生效后，公司将向联交所申请撤销上市地位，公司将向全体股东(包括控股股东)分派所持有的创维光伏股份。

而创维光伏将以介绍方式申请在香港联交所主板上市。公司将通过股份回购计划撤销上市地位，当中涉及注销计划股份，以换取现金选择，即每股计划股份兑换4.03港元的现金，或股份选择，即每股计划股份兑换一股新股份。

这意味着，如股东选择现金方案，每股既能拿到4.03港元的现金，同时又能获得约6.13港元的创维光伏股份，理论每股总对价约为10.16港元。这套组合拳为股东提供了理论价值约10.16港元/股的对价方案，较停牌前收盘价5.18港元/股溢价高达96.14%。

此外，公告明确指出，根据2025年11月30日估算的价值，每股创维光伏股份价值为12.90~17.26元，按估值参考汇率换算，为14.18~18.96港元。

就私有化及分拆上市相关问题，时代财经致电创维集团，截至发稿前，电话尚无人接听。截至1月21日收盘，创维集团股价涨幅收窄至37.45%，报7.12港元/股。

值得注意的是，近日，海尔新能源官宣完成超10亿元B轮融资，在此之前，公司刚刚启动上市辅导，欲冲击

IPO。新能源业务正在成为家电巨头博弈的新赛场，资本化趋势显现。

“诚意十足”的组合拳

理论总对价10.16港元/股，对比1月21日开盘价7.390港元/股，创维集团给出的方案可以说是“诚意十足”。

“主要是为了让投资者接受交易对价，如果是一个不能上市的公司股票，投资者是不愿意接受的。而一个有更好发展前途的可以上市的公司的股票，投资者会乐于接受，从而可以完成创维集团的私有化。同时创维集团又不用付出太多的现金成本，从而可以节约资金。”资深投行人士王骥跃对时代财经说。

王骥跃指出，私有化一般都会溢价，没有溢价投资者很难接受，导致私有化目的失败。所以几乎所有的私有化方案本身，都是对股价利好的。

以介绍方式上市，不涉及融资也无需重新进行IPO，直接让个股估值“焕然一新”。显然，这是一次“腾笼换鸟”式的操作。

这也难怪解释，创维集团复牌便高开的股价表现。

上一家以这种“腾笼换鸟”模式操作的上市公司，是推进岚图汽车上市的东风集团股份(00489.HK)，推动股价从3~5港元/股的平台价位跃升至10港元/股附近。

“创维集团私有化和分拆光伏上市是一个一揽子交易，用创维光伏的股权作为私有化创维集团支付的对价。根本原因是创维传统业务处于行业黄昏，而光伏产业尽管竞争激烈但依然处于快速成长期，且光伏下一轮的竞争也需要一个独立的融资平台。”王骥跃说。

给出如此“诚意十足”的方案，创维集团自然是分拆光伏业务上市有

着十足的信心。

“首先是现金流问题，用股票作为对价会减少直接的私有化现金流支出；其次是创维光伏用介绍上市方式而不是用IPO方式，审核上会更便利且不需要寻找新的基石投资者，也不需要承担较高的中介费用。”王骥跃说。

“最后则是想象空间问题，创维的投资者手里股票从创维集团换成创维光伏，股票的行业属性不同，想象空间就不同，在创维光伏股票定价相对合理的情况下，投资者可能更乐于接受股票，从而促成私有化交易。”王骥跃补充道。

光伏业务营收或将首次超过传统电视业务

官网显示，创维集团有限公司成立于1988年，主要从事智能家电业务、智能系统技术业务、新能源业务、现代服务业等四大业务，集团旗下有创维集团和创维数字(000810.SZ)两家上市公司。

2025年上半年，其智能家电业务占国内营收的比例下滑至37.8%，2024年同期为43.8%。相比之下，其智能系统技术业务占比为9.3%，2024年同期为11.5%；现代服务业业务及其他占4.2%，2024年同期为5.0%。

根据2025年中期报告，2025年上半年创维集团整体毛利率有所下滑，主要有三方面的原因：现代服务业业务毛利空间收窄，拖低集团整体毛利；家电业务原材料成本亦受到全球供应链紧张及美国关税政策的影响而有所增加；部分原材料如钢材及电子零部件等成本上调亦对集团整体毛利带来压力。

不过，创维集团亦提到，新能源业务上半年继续引入更多的融资合作伙伴及优化合作模式，为改善毛利率带来正面影响。

时代财经注意到，创维集团新能源业务在2025年上半年迎来了跨越式增长，累计并网运营的电站装机容量超过25.6吉瓦。新能源业务营收突破138.36亿元，同比增长53.5%，占集团总营收比例提升至38%。

业务模式上，创维集团新能源业务以“光伏+普惠+数字科技”的商业模式，为电站开发等一系列环节提供完整解决方案，同时推动户用分布式光伏业务跃居行业前列。此外，工商业光伏业务，“源网荷储一体化”建设也在创维集团的业务范围内。

创维集团创始人黄宏生在2026年1月11日的年度演讲中表示，2025年创维光伏业务的营收规模，预计将首次超过其传统的电视业务。他认为，未来全球海外光伏的需求量会巨量增长，而创维的策略就是向中东、欧洲、南美输出产业链群，在当地做EPC(工程总承包)。

2022—2024年，创维光伏分别实现营业收入119.30亿元、232.17亿元和201.46亿元，分别占创维集团营收的22.30%、33.63%和30.99%；分别实现净利润3.56亿元、8.65亿元和7.93亿元，分别占创维集团净利润的25.30%、48.98%和68.36%。

在黄宏生看来，创维的光伏生意更大的增长空间在海外。

据海口江东新区管理局消息，去年12月18日，海口江东新区助力创维光伏，顺利促成其位于泰国春武里府的UMC钢铁厂3MW屋顶分布式光伏电站项目正式启动建设。

创维光伏泰国项目从战略规划到落地实施，深度依托海南自贸港作为面向太平洋和印度洋重要开放门户的独特区位优势与政策红利，积极将海南自贸港打造为辐射东盟、连接全球的战略支点。■

96.14

%



6倍“妖股”国晟科技去年净利预亏超3亿元 约3.97万户股东被困

时代财经 周立

在业绩预告出炉后，光伏组件企业国晟科技(603778.SH)收获年内第四个“一字跌停”。

1月20日晚间，国晟科技发布业绩预告，预计2025年年度归母净利润亏损3.25亿~6.5亿元，同比下滑超200%，亏损幅度显著扩大；扣非归母净利润亏损3.14亿~6.39亿元，同比增亏或超5880万元。

按照2025年前三季度业绩情况，这意味着国晟科技第四季度归母净利润或亏损1.74亿~4.99亿元，扣非归母净利润或亏损1.62亿~4.87亿元，单季度亏损预计超过前三季度亏损总额。

对于业绩预亏的主要原因，国晟科技表示，2025年，光伏行业由于结构性产能过剩，供需矛盾仍然突出，在激烈的行业竞争条件下，组件价格持续处于相对低位。受此影响，公司主营业务收入减少，盈利能力下降。同时基于谨慎性原则，公司计提了存货跌价准备和长期资产减值准备，对本报告期的经营业绩造成较大影响。

根据官网，国晟科技于2022年进入新能源领域，以新一代光伏技术异质结电池、组件生产及上下游产业链项目投资和运营为主要技术方向，目前已推出了多个HTJ组件系列适应不同的应用场景。国晟科技已成为全球前三大异质结产品制造商，产品出口至全球12个以上国家，目前已建成徐州、淮北、淮南、宿州、常州、若羌六大生产基地，正加速建设新疆哈密、河北唐山基地。

然而，在国晟科技做HTJ组件的这四年间，在“双碳”目标及光伏装机量高

增的预期下，光伏全产业链的企业均在加码扩产，导致阶段性供需错配。为了存活，也为了提高市占率，光伏行业深陷价格战，光伏组件价格持续下滑，2025年中市场一度跌到0.6元/瓦左右。

在此背景下，国晟科技营收从2022年的1.98亿元逐年增至2024年的20.94亿元，然而同期归母净利润仍延续亏损状态，扣非归母净利润亏损出现逐年扩大的现象，从1.51亿元扩至2.55亿元，2025年亏损预计进一步扩大至3.14亿~6.39亿元。

不过，国晟科技在公告提到，由于公司尚未取得被投资企业2025年度审计报告，参股企业投资收益可能对本次业绩预告数据产生影响，具体影响数额存在不确定性。

根据定期报告，2022—2024年，国晟科技对联营企业和合营企业的投资收益分别为1582.85万元、776.86万元、798.82万元，对当期盈利影响并不大。而作为国晟科技重要合营企业，河北汉尧碳科新能源科技股份有限公司业务在提供节能环保整体解决方案，但2024年处于“增收减利”的状态。

持续亏损的国晟科技也在谋求出路，而这次，他们看中了固态电池赛道。

去年以来，不少企业都在关注固态电池的进程，二级市场也因此获得不少关注。根据iChoice数据显示，固态电池(861361.EI)指数从2025年4月9日触及1253.33点低点后不断攀升，截至当年10月9日触及全年高点(2168.70点)，区间涨幅达63.29%。

为把握固态电池产业增长机遇，去年10月15日，国晟科技公告称，其控股子公司安徽国晟新能源拟计划以2.3亿元人民币向铁岭环球进行增资，出资方式

相关工作人员表示，上述两个项目都要贷款，(固态电池项目)要等资金到位后才开始规划。

跨界固态电池一事虽然暂时无法为业绩带来更好的影响，但却给二级市场的投资者们打了一针“强心剂”。

在跨界固态电池公告出来的当日(2025年10月15日)，国晟科技股价迎来涨停，随着后续收购的消息披露，股价不断拉升，三个月斩获19次涨停，区间涨幅高达674.30%，换手率1101.87%。虽然1月10日公司公布业绩预亏的消息，但也未能阻挡投资者的热情，国晟科技股价在1月14日冲至27.72元/股，创历史新高。

然而自1月15日开始，国晟科技股价从坐“直升机”变成坐“跳楼机”，此前一天，上交所针对国晟科技近期异常波动，正式对部分存在异常交易行为的投资者采取暂停账户交易的自律监管措施。截至1月21日，其已实现五连跌停，区间换手率仅有11.71%，其中后四天为“一字跌停”。

根据同花顺APP显示，国晟科技五连跌停时上了两次龙虎榜，其中，购买力最强头、二席位均为“拉萨天团”——东方财富证券拉萨团结路第一、东方财富证券拉萨东环路第二，分别净买入2229万元、1433万元；与此同时，同样为“拉萨天团”成员的东方财富证券拉萨东环路第一亦是买手之一，净买入117.8万元。

而在此期间卖出最多的前三席位则是东方财富证券拉萨金融城南环路、中信证券浙江分公司、广发证券南京泰山南路，分别净卖出1327万元、1305万元、920.9万元，上榜次数均为两次。

截至2025年9月30日，国晟科技股东户数约3.97万，较上期增加32.71%。■

5880

万元



持续亏损的国晟科技 也在谋求出路，而这次，他们看中了固态电池赛道

百万抗癌药海外大卖 传奇生物CAR-T去年销售额超18亿美元

时代财经 张羽岐

明星抗癌药CAR-T细胞疗法西达基奥仑赛注射液(英文商品名:Carvykti;中文商品名:卡卫荻)去年销售额大增,但股价不涨反跌。

美国当地时间1月21日,强生(JNJ.US)公布2025年全年财报,公司全年营收为941.93亿美元,同比增长6%。创新药中肿瘤治疗领域对强生的贡献最大,其中最引人瞩目的当属其与传奇生物(LEGN.US)共同开发并商业化的西达基奥仑赛。

财报显示,西达基奥仑赛在2025年第四季度销售额达5.55亿美元,同比增长65.8%,但环比增速有所放缓,仅5.9%。2025年第三季度,这一产品实现了净销售额5.24亿美元,环比增长19.4%;而在2024年第四季度,该产品销售额则环比增长16.7%。

全年来看,2025年,西达基奥仑赛贡献收入为18.87亿美元,与2024年同期收入9.63亿美元相比,增长95.95%。

18.87亿美元,意味着西达基奥仑赛已成为国产“十亿美元分子”,但距离市场预期中的20亿美元年销售额还差一步之遥。或受此消息影响,财报披露后,传奇生物盘中一度跌超15%,当日美股收盘时报收20.76美元/股,跌11.36%,总市值为38.34亿美元。

就西达基奥仑赛在中国市场的定位,以及对商保创新药目录的看法,传奇生物方面告诉时代财经,暂时无法回答。

今年或扭亏为盈

传奇生物成立于2014年,2020年在美国纳斯达克上市。官方平台介绍,传奇生物是全球最大的独立细胞疗法公司,有逾2900名员工,致力于开发能够改变癌症治疗格局的突破性疗法。

作为传奇生物最核心的产品,西达基奥仑赛是一款用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤的一次性疗法。2017年12月,传奇生物与强生子公司



杨森达成全球化合作和许可协议,共同对西达基奥仑赛进行开发、生产和商业化。根据协议,杨森公司支付传奇生物3.5亿美元的预付款,并记录大中华区以外的全球净销售额。此外,传奇生物方面拥有西达基奥仑赛大中华区权益的70%,欧美日本权益的50%,而在海外商业化方面,则由强生主导。

2022年2月底,西达基奥仑赛通过美国食品药品监督管理局(FDA)批准上市,并陆续在欧盟和日本上市,成为中国首个在国际市场获批的细胞治疗产品。公开资料显示,西达基奥仑赛在美国上市后的定价为46.5万美元/针(约合人民币334万元),是其他国产CAR-T产品国内定价的三倍左右。

在全球市场,西达基奥仑赛已有亮眼的成绩单,或能助力传奇生物盈利。传奇生物首席执行官黄颖博士于日前对外表示,西达基奥仑赛于今年年初实现了累计治疗超过1万名患者的里程碑。“公司有望在2026年实现变革式增长,我们将通过推动西达基奥仑赛在全球范围内的应用,力争在今年实现盈利。”黄颖称。

传奇生物对外表示:“2025年,西

达基奥仑赛在全球的业务版图已进一步扩大,已在全球14个市场超279家治疗中心供使用,我们也计划在2026年继续推进全球化布局。此外,在美国社区及地区医院的协同下,持续推动西达基奥仑赛在社区医疗和门诊渠道中的使用,并促进其在更前线治疗中的渗透。”

在新适应证拓展方面,传奇生物在2025年8月完成了3期研究CARTITUDE-6注册临床试验的受试者入组,该研究针对符合移植条件的新诊断多发性骨髓瘤患者。而在生产建设方面,传奇生物已经完成了位于Raritan生产厂房的实体扩建。这是美国规模最大的细胞疗法生产基地,年产能最高可支持1万名患者的治疗需求。

黄颖表示,他们也将致力于利用已经过验证的CAR-T开发平台,拓展至多发性骨髓瘤的前线治疗,并探索极具前景的体内(in vivo)和同种异体(allogeneic)疗法的机遇。

截至2025年9月30日,传奇生物持有的现金及现金等价物、定期存款约10亿美元。传奇生物表示,该资金储备可提供至2026年以后的运营支持。

国产CAR-T商业化破局

在中国市场,西达基奥仑赛的商业化进程要晚于美国市场两年。2024年8月,该药物在国内获批上市,用于治疗既往接受过一种蛋白酶体抑制剂和一种免疫调节剂治疗后复发或难治性多发性骨髓瘤(R/R MM)成人患者。

定价方面,传奇生物对时代财经表示,公司暂未公布中国市场定价。另据公开信息,西达基奥仑赛也没有参与过国家医保谈判。

CAR-T,全称为Chimeric Antigen Receptor T-Cell Immunotherapy,即嵌合抗原受体T细胞免疫疗法,是一种通过改造患者自身的T细胞,使其能够精准识别并攻击癌细胞的个性化免疫治疗手段。目前,它仍是一项基于细胞的个性化技术,制备过程复杂,需要先从患者体内提取T细胞,在实验室中进行基因处理,使其能够识别癌细胞表面的抗原(或标记),并激活其杀死癌细胞的能力,再经扩增后回输至患者体内,从而实现对癌细胞的精准清除。

由于生产成本高、研发投入大,费用高昂始终是这项前沿疗法无法

回避的另一重现实。在中国,截至目前已有8款国产CAR-T细胞疗法上市,除传奇生物、恒润达生和精准生物未公布相关产品的国内定价外,另外5款产品的价格介于99.9万~129万元人民币之间。虽然低于美国市场定价,但对于普通家庭来说,这仍是难以承受之重。

多家CAR-T企业此前在接受时代财经采访时表示,CAR-T的定价需要经过多方测算,测算过程和结果会受到价值、疗效、成本、运营,以及患者的可及性等各种因素影响,同时还要顾及生产成本高及前期高昂的研发费用投入等考量。这类市场规模较小的产品,不可能卖一个亏一个,既要惠及患者又要保证利润,才是根本,这也是一直横亘在CAR-T细胞疗法在中国市场发展的困境。

为提高CAR-T等高价值创新药物的可及性,中国政府、药企、商保公司、临床与社会机构不断探索多元支付模式。而多年来,CAR-T细胞疗法屡屡冲刺国谈未果,直至2025年首版商保创新药目录的出台,这款百万元级别的天价抗癌药才终于跨过“谈判”门槛。

包括药明巨诺(02126.HK)瑞基奥仑赛注射液(商品名:倍诺达)、驯鹿生物伊基奥仑赛注射液(商品名:福可苏)、合源生物纳基奥仑赛注射液(商品名:源瑞达)、复星医药(600196.SH;02196.HK)旗下复星凯瑞阿基仑赛注射液(商品名:奕凯达)、科济药业(02171.HK)泽沃基奥仑赛注射液(商品名:赛恺泽)在内,5款国产CAR-T产品均成功入选商保创新药目录。根据国家医保局,首版商保创新药目录已于1月1日正式落地实施。

从完全自费,到借助商业保险及城市惠民保分担部分费用,到药企推出按疗效价值付费方案,再到商保创新药目录的制定,CAR-T支付路径的演变,正是国内高价值创新药物可及性逐步提升的缩影。而商保创新药目录的出台,将有望改变CAR-T等高价值创新药物的商业化现状。■

实验猴价格涨至15万元 昭衍新药净利润预增超214%

时代财经 杜苏敏

1月20日晚,CRO公司昭衍新药(603127.SH,06127.HK)发布年度业绩预告称,公司预计2025年实现归属于上市公司股东的净利润为2.33亿~3.49亿元,同比增长214.0%~371.0%。

对于净利润上涨的原因,昭衍新药在公告中指出,本报告期内,生物资产市场价格上涨叠加自身自然生长增值,双重因素驱动其公允价值正向变动,为公司业绩作出积极贡献。具体来看,生物资产公允价值变动贡献的净利润4.52亿~5亿元。

1月21日,时代财经从昭衍新药证券部相关人士处了解到,公告提及的生物资产主要是指实验猴,受市场供给紧张影响,当前实验猴价格较往年明显上涨,单只市场价格目前为10万~12万元区间。

实验猴的生理结构、基因与人类高度相似,这使其能更准确地预测药物在人体的药效、毒性及代谢情况。多数国家亦要求,新药在进入临床试验前,必须在非人灵长类动物身上获得可靠的安全性数据。

2026年1月,粤开证券资深投资顾问尹红飞在接受媒体采访时指出,一款新药从实验室到临床,平均要消耗60只(实验猴),大分子药物用量还要翻倍。此外,他还提到,据近期市场报道和方正证券的测算,核心品种食蟹猴单只价格一个月内就飙升到12万



~13万元,部分紧俏货源已经报至15万元,比两个月前涨了30%以上。

近年来,受新冠疫情及医药行业景气度影响,实验猴价格波动明显。2022年,在新冠相关研发项目增加及创新药热潮的推动下,实验猴需求急剧增加,单只食蟹猴价格一度逼近20万元,市场出现“一猴难求”。随着疫情结束及医药投融资阶段性降温,行业需求放缓,猴价也随之大幅回落。

价格波动直接体现在昭衍新药的财务报表中。2023年及2024年,因实验猴价格下跌,昭衍新药生物资产公允价值变动带来的净损失分别为2.67亿元和1.14亿元。而2025年的价格反弹,则一举扭转了此前两年的减幅局面,成为利润激增的主因。

然而,与亮眼的净利润形成鲜明对比的是,昭衍新药2025年的营业收入

预计出现下滑。业绩预告显示,公司预计2025年营收为15.73亿~17.38亿元,同比下降为13.9%~22.1%。

对于营收下降的原因,前述昭衍新药证券部人士向时代财经指出,主要受前期行业价格竞争影响,导致合同收入与毛利率同比有所下降。不过他指出,目前行业低价竞争的态势已有所缓和,“整体的打折力度已经没有以前那么大”。

近年来,受医药投融资降温、新药研发项目减少、行业产能过剩等因素影响,国内CXO企业普遍陷入低价竞争模式,行业整体进入低利润周期。

面对行业低价竞争,公司是否采取相应策略应对?前述昭衍新药证券部人士回应称,公司订单定价主要取决于客户需求与项目差异化程度。在蛋白、ADC(抗体偶联药物)、多抗等

公司擅长的领域上,面临的竞争压力相对较小,价格降幅有限;而在部分同质化程度较高的常规项目上,公司仍会通过适当降价吸引客户。

昭衍新药财报显示,2025年上半年,公司在手订单约23亿元,签署订单金额约10.2亿元,其中,抗体项目签约数量同比增长20%,小核酸和ADC整体项目(包括新靶点、新分子实体)签约数量同比增长50%以上。

对于行业何时能结束低价竞争、步入良性发展轨道,前述昭衍新药证券部人士坦言,目前尚难判断。至少从其所在公司来看,现阶段仍存在一定折扣,只是力度相比之前已有所收窄。

实验猴价格被视作国内创新药研发景气度的重要风向标。多家券商研报指出,实验猴价格持续上涨,则预计短期供需关系或将维持偏紧状态。此外,由于国内实验猴供需相对封闭,实验猴的价格快速回暖反映了国内新药研发需求在创新药浪潮之后的明显改善,有望与外需共振驱动前端的业绩复苏。

粤开证券研报指出,实验猴价格飙升的核心驱动力,是创新药产能的快速释放,而这背后是市场需求的强力拉动。2025年,国内创新药License-out(对外授权)交易总额突破1000亿美元,BD(商务拓展)出海热潮推动医药研发外包企业订单激增,仅头部企业在手订单同比增速就超40%。全球产业链向中国转移的趋势更放大了需求,海外药企研发项目落地进一步推高实验猴采购量。■

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

专业 视角 洞悉 产业 变革



24 | 上海二手房价格连跌 8 个月



“狂人”俞浩

时代周报记者 朱成呈 发自上海

俞浩是一个狂人！

当俞浩喊出“追觅生态将成为人类历史上第一个百万亿美元的公司生态”，这便是外界对他最为直观的评价。1987年，俞浩出生于江苏南通。在公开报道中，他也被描述为一个具有常人少有天赋的奇才。12岁，他完成了人生中的第一次发明——双控开关。2005年，俞浩凭借物理奥数竞赛成绩，被保送至清华大学攻读航空航天专业。

俞浩早有创业念头。2017年，他带领团队攻克高速马达的底层技术壁垒，打破国外企业巨头在这一领域的技术垄断。追觅科技也由此诞生。“要么不做，要么世界第一。”是俞浩笃信的理念，被作为标语张贴在追觅科技的办公室。

以“疯狂”为标准，俞浩并不孤独。马斯克曾公开谈论在火星上建城市，用脑机接口让人类与AI融合，甚至靠挖隧道解决城市交通拥堵。俞浩因其“狂人”之姿，被称为“中国的马斯克”。

过去几年，追觅科技和俞浩留给外界的是快速冒进、无限扩张的形象。尽管成立不足10年，追觅科技旗下产品覆盖范围已极为广泛，包括大家电、户外智能设备、家用清洁电器、智能厨电以及个人护理等多个品类。

最为外界感到意外的跨界发生在2025年8月，追觅科技官宣造车，进军竞争已经白热化的新能源汽车市场。追觅计划推出的首款车型定位超豪华纯电产品，对标布加迪威龙，将于2027年亮相。

当外界仍在讨论“追觅的摊子是否铺得过大”时，俞浩已将目标抬升至更难被理解的高度：不是一家万亿元市值公司，而是一个“百万亿美元量级”的公司生态。这样的数字，即便放在苹果、英伟达等“美股七姐妹”企业身上，也显得过于夸张。

截至2026年1月19日，英伟达、谷歌、苹果、微软、亚马逊、Meta、特斯拉等七家企业市值均在1.37万亿美元～4.53万亿美元之间，“美股七姐妹”的总市值不到30万亿美元。这距离俞浩口中的“百万亿美元量级”仍有巨大差距。

乍一听，这个数字确实过于夸张。不用说追觅，哪怕是苹果、英伟达、特斯拉喊出这个口号，也让人难以置信。”资深互联网观察者丁道师坦言，不过，这正是科技行业的魅力

所在。科技行业本就是一个充满无限可能和无限幻想的行业，2011年苹果市值突破3000亿美元时，业界都觉得震惊。结果十几年后，苹果市值已近4万亿美元，亚马逊、英伟达也均已达到这个量级。

面对质疑，1月17日俞浩在微博做出回应：“我说的是未来，不是一年。做出人类历史上第一个百万亿美元公司，确实是我的目标。是我和相信我们的人，用接下来20年去奋斗的。”

狂言与妄语的真正分野，从不在于言辞的夸张程度，而在于是否存在一条通往现实的隐秘路径。这是俞浩需要回答的问题。

技术狂人

“一个中国顶级学府出身的高才生，理应深知企业发展自有其内在的逻辑与规律，任何揠苗助长的想法都要不得，喊出百万亿美元的口号，着实令人费解。”家电行业资深观察人士刘步尘向时代周报记者表示。

如果只看履历，俞浩并不符合外界想象中“口号型创业者”的典型画像。他曾跟随导师参与国产大飞机C919的气动研究。在清华大学就读期间，俞浩创办了清华规模最大的科技平台“天空工场”，是国内最早一批四旋翼开发者和三旋翼飞行器发明者。

2015年，俞浩认为高速数字马达这一核心部件长期受制于海外厂商，于是带着“天空工场”团队，从零开始攻关高速数字马达；2017年，国产高速马达转速从两三万转提升至10万转，打破国外垄断，追觅科技随之成立，并加入小米生态链。

此后几年，追觅高速数字马达先后突破12.5万转、15万转、16万转，直至2025年实现20万转高速数字马达量产，成为全球首个达成这一节点的企业。

“俞浩决策风格是长期技术主义与强叙事驱动的融合体。”GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，他笃信技术复利与物理定律，以造飞机的技术跨界至智能家电。同时也善于构建“人—车—家”生态的宏大叙事。

如果只是讨论清洁电器，追觅科技是“行业优等生”——出海表现亮眼，在欧洲多国市占率居前；技术自研比例高；从代工转向自有品牌，并逐步摆脱小米生态链依赖。

“要么不做，要么世界第一。”俞浩曾在公开场合毫不掩饰这种进取姿态。

不过，现实却并不完全配合他的

现在所处的位置并不高。

他曾将企业分为“三流”到“超一流”：三流企业做的是成熟路径下的成本优化；二流企业有部分创新，但成功率不高；一流企业认准一个方向就能做成，但没有真正创新的领域；在俞浩看来，超一流公司是特斯拉和苹果，他能做的是让追觅逐渐加入这个行列。

正是在这一逻辑下，俞浩并未将全部筹码押在单一主业上。除了持续加码清洁电器，他还组建了生态链基金来支持追觅生态的发展。1月18日，俞浩在微博上表示：“早在四年前，追觅刚起步不久的时候，我就构思和布局生态基金，那时候追觅一年收入只有20多亿元。但我考虑追觅到了几百亿元之后，如何发展。”

这种前置布局，比较符合俞浩此前的判断。四年前，他曾直言，追觅所在的只是一个百亿元级赛道，“这一仗打完，我会选一个万亿元级的竞争对手”。从清洁电器走向更广阔的产业空间，在他的设想中并非突进，而是迟早要发生的阶段跃迁。

但仰望星空之后，视线终究要回到地面。刘步尘认为，未来两年无论对于追觅还是俞浩本人，都是关键的两年。极为激进的布局会在这两年初步显现效果：如果是理性的行为，企业会实现强劲增长；如果是非理性的行为，企业会陆续爆发危机事件。

相比之下，“美股七姐妹”几乎都有清晰的核心支点。苹果的终端与生态、英伟达的算力芯片与软件平台、特斯拉的电动车与自动驾驶。再看追觅，其生态版图仍在探索中：具备智能机器人、汽车等方向尚未展现出明显高于同行的竞争优势；白电、黑电、无人机等领域，市场天花板相对清晰，难以单独支撑“百万亿美元生态”的想象。

某种程度上，俞浩频繁试水新行业，更像是在为下一次范式突破寻找入口，而非沿着既有路径做线性放大。

在丁道师看来，真正的风险在于能力匹配。“行业在快速增长，公司也在快速扩张，关键是团队能力和管理体系能不能同步放大。”如果能力跟得上，企业可能进入稳定上升通道；如果跟不上，过度扩张叠加资金与管理压力，可能重蹈当年乐视的覆辙。

丁少将也表示，未来一两年，俞浩最关键的考验是将造车的宏大叙事高效转化为可量产、有竞争力的现实产品。这需要协同跨界技术、管理膨胀的供应链，并应对可能的人才与文化挑战。■

苹果式
定位



100
万亿美元

1月17日俞浩在微博做出回应：“我说的是未来，不是一年。做出人类历史上第一个百万亿美元公司，确实是我的目标。是我和相信我们的人，用接下来20年去奋斗的。”

公开叙事。

在追觅最成熟的扫地机器人业务上，其全球出货量仍未登顶。IDC数据显示，2025年前三季度，中国厂商石头科技、科沃斯、追觅、小米、云鲸包揽全球扫地机器人出货量前五。其中，石头科技前三季度累计出货378.8万台，位居全球第一；科沃斯在中国市场继续保持出货量领先；追觅则在欧洲市场排名第一。

对此，俞浩的回应一贯直接：追觅选择的是“苹果式定位”，在不少发达国家和地区，追觅的市占能做到40%～70%。追觅自成立以来，连续六年保持高速增长，且净利润持续提升。

也正是在技术自信与叙事自信的叠加之下，“百万亿美元生态”的判断才显得并非偶然。但争议同样清晰存在。

刘步尘指出，一个企业管理者对未来抱持坚定的信心，是值得嘉许的；但是，如果以释放虚幻愿景的方式吸引公众关注，就要另当别论了。焕发公众信心、凝聚员工向心力，从来不是靠激动人心的口号，靠的是超越同行的产品竞争力，靠的是基于符合逻辑的企业发展战略。

在技术底色与野心叙事之间，俞浩的个人风格已经成型。接下来，真正需要时间回答的，是这套以工程师逻辑为起点的扩张模式，究竟能走多远。

未来一两年是分水岭

在俞浩自己的叙事体系里，追觅

向日葵被立案调查始末

时代周报记者 杨静善 郭儒逸

发自北京

向日葵（300111.SZ）被立案调查一事仍在发酵。

向日葵1月14日晚间公告，收到证监会下发的立案告知书，因公司涉嫌信息披露违法违规，证监会决定对其进行立案。因收到立案告知书，向日葵不符合发行股份购买资产的条件，所以决定终止筹划时的重组事项。

2025年9月22日，向日葵披露《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，拟通过发行股份及支付现金的方式向6名交易对方购买其合计持有的漳州兮璞材料科技有限公司（下称“兮璞材料”）100%股权，向绍兴向日葵投资有限公司购买其所持的浙江贝得药业有限公司40%股权，并募集配套资金。

向日葵注册地位于浙江绍兴，是一家医药制造企业，主营业务聚焦在医药领域，主导产品包括抗感染药物、心血管药物、消化系统药物等。兮璞材料主要从事高端半导体材料的研发、制造与销售，主要产品包括半导体级高纯度电子特气、硅基前驱体、金属基前驱体等，广泛应用于半导体制造过程中的扩散、蚀刻、薄膜沉积等关键工艺环节。

如该笔交易最终落地，向日葵将以此切入高端半导体材料领域，打造“第二增长曲线”。2026年1月14日，证监会官网显示，向日葵的重组标的的实际产能和业务模式引发市场质疑，浙江证监局依法开展核查工作，发现重组预案涉嫌误导性陈述，证监会还强调，下一步，将在全面调查的基础上依法处理，切实维护并购重组市场秩序。

1月15日、16日，向日葵股价连续暴跌，累计跌幅达34.4%。1月19日向日葵盘中涨停，1月20日上涨1.23%，报收4.94元/股。1月21日，向日葵跌幅超6%，报收4.64元/股，市值59.73亿元。

此前，兮璞材料的产能状况和商业模式就已引发监管关注。2025年12月26日，深交所下发关注函，要求向日葵限期核实并说明相关情况，随后其并未作出进一步披露。

1月17—19日，兮璞材料连续在微信公众号上发文“自辩”。在一篇

《一家小微科技企业的自救书》的长文中，兮璞材料否认了相关报道的指控，称旗下工厂正在按计划紧张地推进规划和建设。不过文中承认，在与投资方的接触过程中，公司“犯了很多错误，比如想象力大过能力，以及资方给的蓝图梦境剂量太大”。

在兮璞材料看来，公司正面临投产关键期困境，压力并非来自自身技术或产品，而是多重外部因素与发展阶段瓶颈叠加导致，核心症结在于“资金不足、外部打压以及客观条件制约三方面”。

与此同时，相关媒体针对兮璞材料的公开质疑也在继续。近日在一篇《十问兮璞材料》的文章中，对其核心竞争力、产品生产进度以及商业模式的细节等提出疑问。这场因向日葵重组引发的舆论战一再升级。

“我们从来没说过我们的工厂已经建成投产，之前也向监管部门充分披露过工作进度。一些资料本来会在后续的重组方案草案中做更详细的披露。”1月20日，兮璞材料运营负责人王海生在接受时代周报记者采访时表示。

王海生直言，目前公司经营受到一些影响，尤其新客户方面受到的影响比较大。不过，他也一再表示，兮璞材料是一家技术公司，不是贸易公司。现在公司处于关键发展期，面临从定制化代工到自主生产的拐点。

针对被立案调查后的公司情形及业务走向，近日时代周报记者致电向日葵董事会秘书李岚，对方表示：“目前不接受采访，一切以公司公告为准。”

重组标的自揭面纱 称仪征工厂产品将正常推出

外界并不熟知兮璞材料。

工商资料显示，兮璞材料成立于2020年11月，注册资本为3930万元，法定代表人为张琴。2023年，兮璞材料营收为3854万元，净利润为4.08万元；2024年营收为9854万元，净利润为1376万元。

兮璞材料公开发文称，公司员工近70人，创始人陈朝琦曾任职于美国应用材料公司，并作为中芯国际初创团队成员，参与建设国内首条12英寸90纳米生产线。公司核心团队成员来自多家跨国半导体材料、设备公司及

化学品公司，从业经验丰富。

全氟系列氟化液是兮璞材料的核心支柱业务，公司是“全球该产品的最重要的供应商”。按兮璞材料所述：“全球TOP 5的半导体公司，中国TOP 2营收的互联网公司已批量采购。全球知名的半导体巨头曾表示，若詹鼎（兮璞材料兄弟企业，亦由陈朝琦创立）无法提供氟化液，其生产将面临停产风险。”

据媒体报道，兮璞材料位于福建漳州和甘肃兰州的工厂均不具备实际产能，与重组预案中的相关描述并不一致。虽然监管层发布的“涉嫌误导性陈述”并未明确所指，但兮璞材料运作情况究竟如何，显然是此事件的核心问题之一。

向日葵此前在重组预案中称，兮璞材料产品“已成功通过海内外数十家知名晶圆制造企业认证，并实现长期、稳定批量供应。整体技术达到国际先进水平，发展空间巨大”。不过预案也表示，此次交易相关的审计、评估及尽职调查工作尚未完成。标的资产交易价格也未最终确定。

针对当前实际产能问题，兮璞材料方面表示，漳州工厂和兰州工厂在按照计划紧张推进规划和建设。其中，漳州工厂项目主体建筑已封顶，核心生产设备正处于采购与分批交付阶段，计划于2026年上半年进入试生产程序；兰州工厂项目已取得投资项目备案，相关专项审批正在按计划推进。部分产品已通过海外主要客户验证。

兮璞材料还称，该计划也向监管以文件形式同步过，而相关媒体“未得到这份计划”。

据王海生向时代周报记者透露，此前深交所下发关注函后，兮璞材料方面如实完整地提供了所有资料、证据链和素材，以配合监管方的要求。对于向日葵未公开披露的原因，他表示并不了解。

在漳州和兰州工厂之外，2025年12月，兮璞材料收购江苏富迈特材料科技有限公司，成为其仪征生产基地。《十问兮璞材料》一文同样指出，该工厂并不具备相关原材料的前置生产条件，这与兮璞材料宣称的1月份将推出首批产品（全氟醚橡胶）构成矛盾。而按照兮璞材料的回应，这一逻辑并不成立。

2026年1月14日，证监会官网发声，直指向日葵的重组标的的实际产能和业务模式引发市场质疑，浙江证监局依法开展核查工作，发现重组预案涉嫌误导性陈述。证监会强调，将在全面调查的基础上依法处理，切实维护并购重组市场秩序。

出预期，不得不同步推进多个项目，进一步加剧了压力。

据时代周报记者了解，在此次重组交易之前，兮璞材料和向日葵曾有过业务合作的机会。去年8月底，双方在接触沟通之后，确定了重组交易的方案。

这原本是一场两全其美的交易，向日葵、兮璞材料皆可实现各自诉求。

“向日葵作为一家医药企业，在寻求自身转型升级，希望在半导体材料这个赛道上有所突破；兮璞材料处在做大做强的关键期，对资金的需求很大。当时兮璞材料也在和其他潜在投资方洽谈，但向日葵给出的总体方案是比较让人满意的，因此定下来之后，我们就不再和其他人接着谈了。”王海生说。

某种程度上，“发行股份购买资产”的确能减少达成交易的障碍。在兮璞材料看来，这个方案向日葵可执行程度高，也愿意推动，对全资公司的资金支持会更到位。兮璞材料则可以获得上市公司股份，与对方利益绑定，团队更有信心把业绩做好。

王海生透露，原本要提出的重组交易方案中对兮璞材料给出了合理的估值，同时也设定了严格的业绩对赌条款。而且他认为，这个业绩对赌对于兮璞材料而言是非常严肃的，和团队及创始人最终获得的收益成正比。也就是说，最坏情况下如果业绩贡献为零，团队从交易中什么也拿不到。

针对上述长文所述“资方给的蓝图梦境剂量太大”，王海生称，这是针对一级市场的投资机构而言。他坦言，这些投资机构能提供非常好的想法，能带来很多发展机会，可以激励兮璞材料发展。但与此同时，公司就容易在战略选择上变得相对激进。

按兮璞材料的初衷，重组交易或能带来充分的资源支持。但不可避免的是，随着交易终止，一系列影响已经显露。

除了对新客户产生影响，在大项目的贷款审批上，面临的审核也更加严格。王海生表示，目前公司的存量贷款和日常贷款并没有影响，主要是增量贷款的审核会更加仔细。至于重组交易终止对兮璞材料后续股权融资的影响，他表示：“这几天已经收到一些投资人的信息，希望能来谈一谈。”

摩尔线程业绩预告出炉： 去年营收预增2倍、旗舰GPU量产

时代周报记者 朱成呈 发自上海

国产GPU“四小龙”中，首份年度业绩预告率先出炉。

1月21日晚，摩尔线程智能科技（北京）股份有限公司（下称“摩尔线程”，688795.SH）发布2025年度业绩预告。公告显示，公司预计2025年实现营收14.50亿~15.20亿元，同比增长230.70%~246.67%；扣非净利润预计亏损10.40亿~11.50亿元，较上年同期收窄29.59%~36.32%。

这是摩尔线程成立以来第四个营收高增长年度，也是国产GPU“四小龙”中，最早给出2025年全年经营轮廓的一家。从数据本身看，摩尔线程仍处于亏损状态，但营收连续四年保持高速增长、亏损同步收窄，已经构成一个相对清晰的变化趋势。

摩尔线程将业绩改善归因于两点：一是AI产业整体需求持续放量；二是以AI训推一体智算卡MTT S5000为代表的核心产品进入规模量产阶段，推动收入与毛利增长。

当前，国产GPU赛道仍处于长研发周期和高投入的阶段。摩尔线程去年12月登陆科创板，上市以来受到市场热捧，股价最高达941元/股。随着行业头部公司密集冲击资本市场，赛道玩家迎来新的博弈格局。

“国产GPU厂商需要通过差异

化竞争实现突破，例如兼容主流生态、聚焦特定应用场景，并与国产软硬件产业链深度协同，以降低商业化成本。”GKURC财经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，同时通过融资支持研发，在关键技术领域形成壁垒，力争逐步实现自造。

GPU仍是主导架构

从产业结构来看，GPU依然是当前AI算力体系中的核心角色。

弗若斯特沙利文预测，国内集成电路市场在政策支持与产业链自主化推进的双重驱动下，有望延续较高增速，2029年市场规模预计达到2.7万亿元。在数字经济快速发展和算力需求持续提升的背景下，以GPU为代表的高算力逻辑芯片实现快速放量，成为AI时代的核心算力载体。

从技术路线来看，当前主流AI加速芯片主要包括GPU与ASIC两类。ASIC面向特定算法与固定场景定制，在效能与功耗方面具备优势，适用于数据中心推理或大规模边缘部署；但在通用性、软件生态成熟度以及跨场景适配能力上，GPU仍然占据明显优势。

“GPU凭借生态和灵活性适合主流AI场景。”半导体资深专家张国斌向时代周报记者表示，总的来说，通

用GPU和专用ASIC将长期共存，形成分层竞争、协同计算的格局。GPU将继续主导需要高度通用性和前沿探索的领域（如大模型训练、科学计算）；而ASIC将在算法固定的规模化推理场景（如搜索引擎、推荐系统）中凭借极致性价比占据优势。

市场数据亦印证了这一结构性格局。弗若斯特沙利文的数据显示，2024年，中国AI芯片市场规模达1425.37亿元。其中，GPU芯片占据约69.9%的市场份额，包括ASIC在内的其他AI芯片约占30.1%的市场份额。

睿和半导体咨询CEO吴梓豪向时代周报记者表示，短期内GPU与ASIC的市场结构难以发生显著变化。“从增速看，ASIC的增长快于GPU，但更多是辅助，不会对整体格局产生剧烈冲击。”

在这一背景下，国产GPU的竞争焦点，已从“是否可用”转向“能否稳定交付、是否具备规模化能力”。

摩尔线程的选择是一条比通用GPU更难的路线——全功能GPU。

从底层架构、核心工具链到软件生态进行全流程自主设计，从零构建

一套完整、通用、可持续演进的GPU体系。

截至目前，摩尔线程已在五年内完成五颗芯片量产、四代GPU架构迭代，产品形态从单芯片、计算卡延

伸至智算集群。数据显示，2022年至2025年上半年，摩尔线程累计研发投入金额超43亿元。

“GPU行业具有行业壁垒高、重研发投入、研发周期长等特征，其发展需跨越芯片设计、软件适配、应用场景落地等众多考验，对企业全栈研发能力要求极高。”摩尔线程表示。

国金证券研报指出，全球市场由英伟达（全功能GPU）、AMD（GPGPU）长期主导，摩尔线程作为国内稀缺的全功能GPU厂商，在硬件、生态与集群交付方面持续突破，有望成为国产GPU加速替代的重要力量。

旗舰GPU进入实战检验期

在训练侧，摩尔线程近日联合智源研究院完成具身大脑模型RoboBrain 2.5全流程训练，验证国产算力在具身智能大模型上的训练实力；在推理上，联手硅基流动实现DeepSeek-V3大模型高性能推理，单卡速度接近国际顶尖产品。

据悉，上述训练与推理进展，均基于摩尔线程推出的旗舰级训推一体全功能GPU智算卡MTT S5000。

公告显示，报告期内，摩尔线程成功推出旗舰级训推一体全功能GPU智算卡MTT S5000，其性能达到市场领先水平，并已实现规模量产。基于该产品构建的大规模集群已

完成建设并上线服务，可高效支持万亿参数大模型训练，其计算效率达到同等规模国外同代系GPU集群的先进水平。

不过，公告也提示，与部分国际巨头相比，摩尔线程在综合研发实力、核心技术积累、产品客户生态等方面仍存在一定的差距。

在持续推进产品落地的同时，摩尔线程也在强化对中长期研发的资金保障。根据公告，摩尔线程的募投资金将投向三大核心研发项目：新一代自主可控AI训推一体芯片、新一代自主可控图形芯片、新一代自主可控AI SoC芯片。

值得注意的是，在发布业绩预告的同日，摩尔线程还公告称，公司已审议通过《关于使用自有资金支付募投项目部分款项并以募集资金等额置换的议案》，同意在募投项目实施期间使用自有资金支付部分款项，并定期以募集资金进行等额置换。

“审核期间提前支付的募投项目进度款，履行必要程序后从募集资金账户中予以置换，是非常常见且合规的操作。”资深投行人士王骥跃向时代周报记者表示。

此前，摩尔线程拟使用75亿元闲置募集资金进行现金管理曾引发市场关注。对此，王骥跃表示：“之前的现金管理也完全没问题，总不能要求公司把募集的资金一次性全部花掉。”

两大电子巨头联手： TCL将控股索尼电视业务

时代周报记者 朱成呈 发自上海

中国电子产业再次迎来关键时刻。

1月20日, 索尼公司(下称“索尼”)与TCL电子控股有限公司(下称“TCL”电子, 01070.HK)签署意向备忘录, 双方同意就未来在家庭娱乐领域的战略合作进行进一步磋商。根据备忘录, 双方计划设立一家新合资公司, 由TCL持股51%, 索尼持股49%, 承接索尼全球家庭娱乐业务, 覆盖电视、家庭音响等产品的研发、设计、制造、销售、物流与售后服务。

这意味着, 索尼电视业务或将从索尼集团中被实质性“剥离”, 并交由一家以中国企业为控股方的新公司运营。曾在电视工业史上创下多个“第一”的索尼电视, 正在告别独立时代。

双方计划于2026年3月底前就签订具有法律约束力的最终协议进行磋商。在最终协议签署并取得相关主管部门批准等条件满足后, 新公司预计将于2027年4月开始运营。

需要注意的是, TCL与索尼的合作仍处于意向阶段。截至目前, 关于新公司的治理结构、技术授权范围、品牌使用年限等关键问题, 尚未对外披露。

接近索尼的相关人士向时代周报记者表示:“具体决策权将归属未来成立的新公司, 由于新公司目前尚在商议阶段, 因此操作细节与规划暂无法对外公布。”

从能力结构看, 这并非一次简单的产品合作。

索尼长期积累的核心优势, 集中在XR影像芯片、画质与音效调校体系等高端能力上。与传统固定算法不同, XR芯片通过模拟人类视觉与听觉的认知逻辑, 实时识别画面中的关键元素, 如人物面部、运动主体, 并据此动态调整亮度、色彩和对比度, 这一能力

长期被视为索尼高端电视的技术“护城河”。

索尼公司总裁兼CEO横井公雄表示:“很高兴与TCL就战略合作意向达成共识。通过整合双方优势, 向全球用户提供比以往更具吸引力的视听体验。”

而TCL的优势则来自产业链另一端。

TCL华星光电(TCL科技核心子公司)已跻身全球主要面板厂商之列。根据TCL科技公告, 其半导体显示业务2025年预计实现营业收入超1000亿元, 净利润超80亿元, 经营性现金流净额超过400亿元。在大尺寸TV面板领域, TCL华星持续巩固全球竞争力;在中小尺寸领域, IT与车载等高附加值产品出货快速增长。

这种制造与规模能力, 正在被更多国际品牌接受。1月19日, 业内人士透露, 三星电子计划于3月发布的Galaxy A57, 将采用TCL华星OLED

面板。2025年11月、12月, 华星已交付约40万块面板, 预计2026年供应量将至少达到300万块。

“此次与索尼达成战略合作, 是双方整合优势资源, 共同打造支撑业务进一步增长的绝佳契机。”TCL电子董事局主席杜娟表示。

“这次合作的协同效应, 主要体现在两个关键环节。”GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示, 一是技术与成本融合。将索尼顶级的XR芯片、画质调校技术, 与TCL华星光电的面板制造和垂直供应链成本优势深度结合, 能打造出性能顶级且更具成本竞争力的高端产品。二是运营与品牌合力。新公司能利用TCL的全球运营规模、销售网络, 更高效地推广和销售享有盛誉的“Sony”和“BRAVIA”品牌产品, 实现市场加速扩张。

家电行业资深观察人士刘步尘则向时代周报记者表示:“这实质上是

TCL对索尼电视业务的收购, 只是双方表达得比较委婉。毕竟索尼曾长期被认为是电视的金字塔顶尖上的品牌。”

从市场数据看, 索尼电视早已不再是行业的主导力量。

群智咨询数据显示, 2025年全球电视出货量预计为2.21亿台, 同比下降0.7%。其中, 索尼电视出货量排名第十, 市场份额约1.9%, 同比下滑0.3%。

相比之下, TCL的上升趋势更为明确。2025年TCL电视出货量预计达到3041万台, 同比增长5.4%, 全球份额提升至13.8%, 排名第二。

刘步尘表示, 这场收购预计会产生两个结果:一是加速TCL电视对三星、LG等韩系电视厂商形成实质性压力。双方结合了TCL的规模、成本与索尼的高端技术、品牌, 将直接冲击韩系品牌主导的高端市场。

丁少将也表示, 合资将对三星、LG等韩系电视厂商形成实质性压力。双方结合了TCL的规模、成本与索尼的高端技术、品牌, 将直接冲击韩系品牌主导的高端市场。

此外, 这也为中国企业提供了一条可复制路径:通过深度合作或合资方式, 整合海外成熟品牌、核心技术与全球渠道, 而非单纯从中低端向上“硬爬”。此前, 海信收购东芝电视业务、创维运营飞利浦北美业务, 已是类似尝试。

从十年前富士康收购夏普电视, 到今年TCL曲线收购索尼电视, 日系两大顶级电视品牌先后被中国企业收购。可以确认的是, 中国电视厂商正站在一个转折点上。

在刘步尘看来, 未来几乎确定还会出现类似案例。“松下电视并非没有可能, 海信就是潜在收购者之一。”他指出, 未来三年之内, 中国电视厂商很可能将超越全球第一的三星电视, 新的全球电视霸主有望从几家国产巨头中产生。■



51 %

>

12天获数千万融资 前小米高管王腾能否撬动千亿睡眠赛道?

时代周报实习记者 李明睿 发自北京

小米(01810.HK)原中国区市场部总经理王腾再次冲上热搜。

这一次, 他的身份是今日宜休科技公司(以下简称“今日宜休”)创始人。新公司成立仅12天就获得了千万元级融资。

天眼查资料显示, 今日宜休成立于2026年1月6日, 由王腾与北京造梦星河企业管理咨询合伙企业(有限合伙)等共同持股, 主营业务为信息传输、软件和信息技术服务业等业务。

1月20日, 今日宜休获得包括高领创投、智元机器人和喜临门(603008.SH)等知名机构投资。此次融资股权占比为20%, 投后今日宜休估值已达2亿元。这一融资规模在种子轮融资中颇为罕见, 也是少见的“快节奏”千万元级融资。

王腾创业聚焦睡眠生意。他认为, 睡眠与精力已经成为每个人都关心的健康问题, “以我个人为例, 近几年的工作强度和压力比较大, 每次前一天睡眠不好, 第二天就会感觉很疲惫, 从小米离开那段时间压力巨大更是如此”。

王腾还介绍, AI大模型发展迅速, 让很多产品体验能大幅提升。“影响睡眠的因素很多, 如光线、温度、声音、空气等, 我们可以通过更多的传感器结合大模型, 主动感知人的状态, 继而做主动决策、主动干预, 让睡眠改善、精力管理成为可能。”王腾说。

据艺恩数据发布的《睡眠情况社媒洞察报告》, 截至2025年, 中国居民睡眠问题普遍存在, 成年人失眠发

生率超过38%。超过六成的90后表示“睡醒比睡前累”, 一线城市人均睡眠时长不足6.5小时, 明显低于7~9小时的国际推荐标准。

王腾在微博透露, 公司计划在今年下半年陆续推出系列软硬件产品, 并计划出海。

闪电战: 4个月创业、12天完成融资

王腾此次创业可谓“闪电战”。

2025年9月, 王腾宣布从小米离职。仅4个月后的2026年1月6日, 今日宜休就完成了工商注册。1月8日, 王腾通过微博官宣创业。1月9日, 王腾微博认证已更新为“今日宜休科技公司创始人”。1月20日, 今日宜休对外披露完成数千万元种子轮融资。

从官宣创业到融资披露, 今日宜休仅用12天。王腾在微博上表示, 今日宜休定位睡眠健康领域, 核心团队成员来自小米、华为等头部科技公司, 覆盖软硬件研发、工业设计及供应链管理等领域。

本轮披露的投资方名单并未出现“小米系”公司。不过, 王腾在被问及“有兴趣接入米家生态”时, 他的回答是“接, 必须接”。

今日宜休正对外延揽人才。官宣创业第二天, 今日宜休就已启动招聘。王腾表示, 公司各岗位“薪资水平、福利待遇基本看齐大厂, 我们会更侧重股权激励, 希望大家在与公司一同成长的过程中收获更高的回报”。

猎聘网显示, 今日宜休招聘的岗位涵盖资深CMF设计师、资深工业设计师、移动开发工程师、UI/UX设计师、音频硬件工程师、无线工程师、高级结构工程师以及算法专家等十余个研发类岗位, 薪资待遇在2万~5万

元/月。

“项目精准匹配了各投资方的核心诉求:高领需要优质赛道标的, 智元需要AI技术落地场景, 喜临门需要技术赋能升级, 王腾的资源整合能力与项目定位完美契合各方需求, 叠加其自身的行业关注度, 助力项目实现成立半月即完成融资的行业速度。”天使投资人、资深人工智能专家郭涛表示。

郭涛认为, 王腾能快速完成融资, 本质是赛道潜力、团队实力与资源匹配度三者的高度契合。目前, 庞大的睡眠障碍人群催生了强劲刚需, 睡眠健康赛道临近爆发, AI与传感器技术的日趋成熟加强了产品落地的确定性。

郭涛表示, 从团队角度看, 王腾作为前小米高管, 拥有打造千万级爆款产品的实战经验, 核心团队成员均来自小米、华为等头部企业, 团队能力成熟、资源整合力强, 这才促使几大资本在半个月内完成快速融资。

千亿级睡眠赛道临近爆发

“睡眠经济”被认为是千亿元级赛道。

据艾媒咨询《2024年中国睡眠健康产品创新及消费洞察报告》数据, 中国睡眠经济市场自2016年起持续扩张, 2024~2027年有望保持10%以上的同比增速, 预计2027年中国睡眠健康市场规模将达6586.8亿元。

艾媒咨询创始人、首席分析师张毅认为, 王腾所选择的新赛道, 建立在一个正在被大量数据反复验证的现实之上, 越来越多的人对“睡好觉”有需求。

王腾也解释, 选择这条赛道是来

自个人的实际体验, “跟很多朋友交流, 发现生活和工作的压力让大家睡眠质量差、精力不足问题非常普遍。”他创立今日宜休, “通过研发睡眠健康相关的产品, 让大家能拥有更好的精力状态”。

对比行业内多数睡眠健康产品, 今日宜休的产品不仅聚焦睡眠监测, 还发力“精力资产管理”。王腾在招聘启事中说:“我们可以通过更多的传感器结合大模型, 主动感知人, 不只盯着‘睡得好不好’, 而是把一个人每天的清醒度、专注力和体力, 当成一笔长期要打理的‘精力资产’, 让精力在一段时间内恢复得更好、用得更合理。”

张毅认为, 这一方向在逻辑上对同领域产品具有升级意义。“从睡眠监测走向精力管理, 是从‘看结果’到‘管过程’的延伸。AI与传感器技术的成熟, 让全天候精力调节变成可能。这与当前社会中大量高压人群的需求匹配。精力管理的特点是可量化、可改善, 本质上属于刚需领域, 值得关注和研究。”

王腾能做好这门生意?

在小米任职期间, 王腾一直被视为体系内“兼具产品与市场能力”的代表人物之一。从Mix2、小米8到红米Note7、小米10, 他深度参与并操盘过多款千万级销量机型。凭借成本控制能力, 王腾被称为“价格屠夫”。

睡眠健康的市场巨大, 但并非一片尚未开垦的处女地。中国拥有超3亿睡眠障碍人群, 行业竞争也已趋于激烈。美国智能睡眠科技公司Eight Sleep的Pod系列智能床垫因为有温控、智能调节等功能, 一年销售7500

万美元(约合人民币5.2亿元); 芬兰健康科技公司Oura生产的追踪睡眠和运动的智能戒指Oura Ring, 在2025年9月累计销量突破550万枚, 年增长率超过100%。

与这些玩家相比, 今日宜休的技术路径与产品构想有所不同。不同于市场上常见的睡眠监测设备, “今日宜休”将核心竞争力锚定在“AI+脑科学”的技术融合上。王腾认为, AI大模型的发展让许多产品体验得以大幅提升, 通过多传感器与大模型的结合, 产品可以主动感知光线、温度、声音等影响睡眠的环境因素, 并主动适应使用者。

张毅认为, 快速融资说明今日宜休的产品方向和团队被看好, 但要把睡眠和精力管理做成一门稳定的生意, 需要在技术上保持务实。“一方面, 王腾要在技术上做到比现有产品能更精准地感知用户状态, 而不是停留在粗浅分析; 另一方面, 公司需要具备足够有效的干预手段, 通过温度、光线、支撑力、声音等方式, 持续改善睡眠和精力, 而非只输出‘好看的报表’。”

在商业化路径上, 张毅认为, 要让用户理解“精力管理”与普通助眠产品的差别, 并愿意改变习惯, 这需要时间和内容投入, 今日宜休面临“用户教育成本高”问题。此外, 在硬件、算法与服务都不便宜的前提下, 王腾需要发挥在小米时期的“价格屠夫”本色, 既压成本, 又保质量, 让目标人群觉得“买得起, 也值得买”。

针对今日宜休公司相关问题, 时代周报记者通过微博、抖音等社交媒体平台渠道联系王腾, 截至发稿, 未获得联系。■

43个月交付超100万辆 鸿蒙智行新年再推多款新车

时代周报记者 武凯 发自北京

“比新一代，更期待！”1月7日，在小米集团创始人、董事长兼CEO雷军宣布将推出新一代小米SU7后，华为智选车品牌鸿蒙智行紧跟着对外公开新款车型——“尚界Z7”。据官方资料，“尚界Z7”是一款新能源轿跑车型，定位与小米SU7接近。

在“尚界Z7”亮相后，鸿蒙智行首款MPV车型“智界V9”也开始进行密集宣传。1月13日，比亚迪腾势前CEO赵长江宣布加入智界品牌，负责营销工作。在腾势工作期间，赵长江负责的腾势D9是国内销量最高的MPV车型之一。

包含这两款新车在内，华为与智选车合作车企计划在2026年推出超过10款新车，涵盖5个合作品牌，以及MPV、轿车、SUV、方盒子等多类车型，或将冲刺年销百万辆目标。2025年，鸿蒙智行全年累计交付589107辆汽车，同比增长32%。

年后将推多款新车

1月7日，雷军宣布将在今年4月推出改款小米SU7，官方称之为“新一代小米SU7”。这款车去年销量25.8万辆，居中大型轿车之首。新款车型预售价22.99万元~30.99万元。

鸿蒙智行紧随其后发布首款轿跑车型“尚界Z7”的海报。从海报来看，这款新车与小米SU7同为轿跑造型，将采用纯电或增程的动力方案。此外业界预计，这辆车会和其他智选车一样搭载华为的辅助驾驶系统、智能座舱等技术。

在业内人士看来，“尚界Z7”的直接竞争对手是小米SU7，这也是为何官方紧随其后进行宣传，并称“比新一代，更期待”。有消息称“尚界Z7”售价或在25万~35万元，但官方尚未透露具体信息。

对于这辆新车，上汽集团党委书记、董事长王晓秋透露称，这是一款高端轿跑。“新车（轿跑）将成为鸿蒙智行最时尚的颜值担当，对标欧洲百万元级轿跑车，拥有超强性能和智能体验，将于明年（2026年）春季亮相。”

华为常务董事、产品投资评审委员会主任、终端BG董事长余承东则称：“新车将助推尚界完成从主流到豪华的进阶。”这或意味着“尚界Z7”售价将超过尚界现有车型。

尚界是上汽集团与华为在去年4月联合推出的品牌。在去年9月，尚界首款SUV尚界H5上市，售价15.98万~19.98万元。

1月9日，鸿蒙智行又公布了首款MPV车型“智界V9”。这辆MPV车长超过5.3米，使用华为增程方案，预

计也会搭载华为提供的辅助驾驶系统和智能座舱等技术。智界品牌定位高于尚界，按业内预计，“智界V9”售价可能在30万~50万元。

余承东将“智界V9”称作“旗舰大作”，并称这辆新车拥有超大空间、超强安全和超长续航。按计划，“智界V9”将在3月或4月上市。

余承东要年销百万辆

“尚界Z7”与“智界V9”都是华为智选车在轿跑、MPV这两个细分市场的首款车型。除此以外，余承东还要在新的一年补齐产品矩阵。

去年12月9日，余承东与鸿蒙智行的5家合作车企一把手——赛力斯集团董事长张兴海、奇瑞汽车董事长尹同跃、北汽集团党委书记、董事长张建勇、江汽集团党委书记、董事长项兴初，上汽集团王晓秋共同宣布了新年新车计划。

今年5个华为智选车品牌都计划推出新车：问界计划新增问界M9L、M6两款SUV；智界计划新增MPV（即“智界V9”）、轿跑SUV；享界计划新增MPV、轿跑SUV和方盒子造型的SUV；尊界计划新增SUV和MPV；尚界则是“尚界Z7”和另外一款新车。

除了全新车型，鸿蒙智行现售车型也会迎来不同程度的改款和更新，

目前其在售车型有10款。以此计算，2026年鸿蒙智行将新增11款新车，合计在售车型将超过20款，覆盖SUV、轿车、MPV、轿跑、方盒子等多个细分市场。

对于当前鸿蒙智行的阵容，尹同跃评价称：“‘五界’正好可以组成一个篮球队（首发5人），但不太希望（鸿蒙智行）扩大到足球队（首发11人）。”

补齐产品是为了冲击更高的销量。余承东称鸿蒙智行在2025年实现了累计交付量超过100万辆的成绩，累计用时43个月。他表示下一个100万辆目标预计十几个月就能完成。时代周报记者向华为终端了解鸿蒙智行今年的销量目标，截至发稿未获答复。

为了提高各自的销量，鸿蒙智行合作品牌当下已开始不同程度的独立发展，如问界、智界、尚界等已先后搭建独立销售渠道。此外，为了应对政策和市场变化，鸿蒙智行还在销售端给出了促销政策，如智界最高提供12000元购置税补贴、尚界H5现金立减9000元等。

除了产品，余承东在2025年年末还透露了辅助驾驶的进展。“从明年（2026年）开始，鸿蒙智行会走入L3、L3+时代，智能辅助驾驶又提高一个等级，希望将来用户在车上可以睡觉、可以不摸方向盘。到2027年，希望走向L4时代。”

589107
辆



小米YU7首付不足5万元 理想推7年低月供 车企开年抢着帮年轻人“上车”

时代周报记者 曹杨 发自北京

2026年开年，车市的竞争重心，已从“价格”转向“金融服务”。

继特斯拉、小米、东风奕派等品牌之后，理想汽车在1月20日加入“7年低息”战局，推出首付3.25万元起、月供低至2578元的购车方案。

短短半个月内，多家车企密集抛出“7年低息”筹码，打破此前3~5年的主流贷款周期惯例。

2026年新能源汽车购置税政策和补贴政策有所调整，在一定程度上影响了价格敏感型消费者的购买决策。

此外，降价带来的边际效益减弱。2026年开年不足两个月的时间里，已有超过20家车企开启降价促销，但终端销量增长并不明显。

当降价难以撬动需求，提供更长期、更低门槛的贷款，就成了车企刺激市场的新工具。

一名理想汽车内部人士告诉时代周报记者，理想推出的“7免3金融方案”，能让用户享受“3年0息”，又能享受超低月供的优惠。

一名资深经济研究人士告诉时代周报记者，低息贷款本质上是通过金融杠杆降低了购车的“即时预算约束”，将未来收入提前转化为当前购买力。

“消费者的预算线从‘即时可支配收入’向‘长期可支配收入’扩展，原本位于预算线之外的车型变得可及，从而扩大了潜在消费群体的范围。尤其是刚步入职场的年轻消费者和家庭用户。”

国际智能运载科技协会秘书长张翔对时代周报记者补充道，金融贷款能够有效降低消费者的购车门槛，进而降低购车成本，“再叠加当前购车人群日趋年轻化，贷款购车、贷款消费已成为年轻人更青睐的消费模式。”

“7年低息”，“卖点”各异

“首付7.99万元起，月供可低至1918元。”1月6日，特斯拉中国推出了名为“特悠享”的限时购车方案。



该方案除增加了“Model Y L5年0息”，另一个更为引人关注的点或在于“1月31日前下单Model 3或Model Y（包括Model Y L）可享7年超低息”。

1月15日，小米集团董事长、CEO雷军在直播中表示：“特斯拉的‘7年低息’公布后，几千条网友留言催我们跟进，团队紧急研究，也推出了一个‘7年低息’的政策。”

只不过，小米汽车推出的“7年低息”并非针对所有车型，而是专属于小米YU7的“7年低息”。根据方案，1月16日零点购买小米YU7，首付只需4.99万元起，而月供则低至2593元起。

随着理想汽车“7年超低月供”购车方案的发布，如同此前特斯拉带火“5年免息”购车政策一样，“7年超低息”再次成为了车企们宣传的利器。

而在理想之前，东风奕派也针对eπ007、eπ008等车型，发布了“7年低息限时享”购车政策。

只不过，尽管都是“7年”，都强调“低息”或“低月供”，但各家车企之间的“卖点”却不尽相同。

例如，小米汽车的“7年低息”

针对的只有小米YU7一款；特斯拉的年化费率相对较低，且最低可降至0.50%；理想除了全系享用的“7年低月供”，还针对理想i8和理想MEGA推出了“7免3”，即贷款7年，前3年享受0息，后4年需要支付利息。

此外，在与金融机构的合作形式上也不一样。特斯拉选择的是与合作银行共同推出金融政策，而小米汽车与理想都是与融资租赁公司合作。

一名小米汽车内部人士告诉时代周报记者：“选择融资租赁公司，消费者就可以用自己持有的银行卡进行贷款购车，相对更加灵活。”

低息虽好，仍需谨慎

资深金融监管政策专家周毅钦告诉时代周报记者，从“3年0息”到“7年超低息”，是车企在存量激烈竞争的时代逐渐把“价格战”升级为“价格+金融战”的行为。

尤其是在白热化的市场竞争下，直接降价空间见顶后，金融手段成为降消费门槛、抢市场份额的重要武器。”周毅钦强调。

乘联会公布的数据显示，2025

32.8万辆，较去年同期下降32%，较上月同期下降42%；新能源市场零售11.7万辆，同比下降38%，较上月同期下降67%，新能源零售渗透率35.5%。

上述经济研究人士对时代周报记者表示，车企推出金融政策的核心目标之一是争夺市场份额。对于消费者而言，多家车企的低息方案提供了更多选择空间，推动了市场交易的活跃。

“在纯粹的价格战中，车企往往通过降低产品配置或压缩利润空间来实现降价，容易导致产品价值感下降。而金融政策能够在维持官方指导价稳定的前提下，为消费者提供实质性优惠，既保护了产品的品牌价值，又避免了恶性价格竞争对行业生态的破坏。”

该经济研究人士进一步强调，这种“保值+优惠”的组合，对注重产品品质和品牌价值的消费者具有较强的吸引力，有助于提升产品的市场认可度和销量转化率。

“尤其是对于新能源汽车行业而言，其目标消费群体更年轻、对金融工具的接受度更高，金融政策的刺激效果可能更为明显，预计将带动新能源汽车销量增长。”

张翔则直言，对于车企来说，金融政策也是一种重要的营销手段，“车企的营销需要各类卖点，或是性能参数、或是性价比优势、或是价格福利，而汽车金融正是价格优惠手段中的重要一项”。

虽然“超低息”的金融政策对车企和消费者来说都是利大于弊，但也仍需慎重。

上述经济研究人士直言，“金融战”在短期内能够有效提振销量，但从行业周期的长期视角来看，其背后隐藏着需求透支、二手车市场紊乱、金融风险累积等多重风险，可持续性面临挑战。

“例如，若消费者在2026年通过7年贷款购车，其下一次换车时间可能推迟至2033年以后，这将导致2028—2032年期间的换车需求大幅减少，可能加剧行业的周期性波动。”

（实习生任琰对本文亦有贡献）

32
%



猪肉比西红柿便宜 3家上市猪企预计2025年亏损

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

2026年开年，生猪价格较去年年底小幅回升，但仍处于较低水平，当前生猪价格甚至比部分地区“身价暴涨”的西红柿价格还要低。

国家统计局数据显示，2026年1月上旬，生猪（外三元）价格为12.5元/公斤，比2025年12月下旬增长6.8%。而根据新华社报道，北京多家商超、菜市场散装的“平价”“特价”西红柿价格在10~14元/公斤。

1月23日，时代周报记者在北京一家生鲜电商平台小象超市看到，当前普通西红柿价格为8.8元/斤（17.6元/公斤）。

生猪价格在2025年整体震荡下行，尤其下半年加速回落。同样来自国家统计局的数据，2025年1月上旬，生猪价格为16.1元/公斤，而到了同年12月下旬，生猪价格降至11.7元/公斤。

此前因2024年生猪价格上涨而大赚的上市猪企，也纷纷在近期预告2025年公司利润承压。

但不同猪企在规模、养殖模式、成本控制能力等方面各异，所受影响也不同。中国农业科学院北京畜牧兽医研究所研究员朱增勇对时代周报记者表示，2025年猪企生猪出栏体重主流区间为118~122公斤，头部企业多控制在119~120公斤。

“按11元/公斤销价、120公斤出栏体重测算，成本在13~14元/公斤的企业每卖一头猪亏损240~360元；成本在12~13元/公斤的企业每卖一头猪亏损120~240元。”朱增勇表示。

2025年第四季度猪价下降明显

根据上市猪企业绩预告，2025年多家猪企业绩承压。

河南“猪王”牧原股份和行业老二温氏股份预计2025年实现盈利，但净利润均同比下滑。生猪出栏规模较小，但同时销售肉猪、肉鸡、肉鹅的立华股份，预计2025年归属于上市公司股东的净利润为5.5亿~6亿元，同比下降60.55%~63.84%。

而生猪销售业务营收占比超过八成的新五丰，预计2025年出现亏损，归属于公司母公司所有者的净利润为-7亿元至-9.6亿元；超过七成收入来自生猪养殖业务的天域生物，预计2025年归属于母公司所有者的净利润为-0.85亿元至-1.25亿元；光明肉业预计2025年度实现归属于上市公司股东的净利润为-1.16亿元到-1.71亿元，这是其15年来首次出现亏损。

猪企利润集体下降，主要原因是2025年猪价再度走低。



据卓创资讯监测数据，2025年1~12月，国内生猪价格呈现震荡下滑而后反弹的走势。全年均价13.74元/公斤，为近五年最低；月均价中，最低为10月的11.52元/公斤。

据卓创资讯监测数据，2025年1~12月份国内生猪价格呈现震荡下滑而后反弹的走势。全年均价13.74元/公斤，为近五年最低；月均价中，最低为10月的11.52元/公斤。

参考牧原股份2025年月均价，2025年上半年，其商品猪每月销售均价均保持在14元/公斤以上；第三季度开始，商品猪销售均价下降，9月为12.88元/公斤；到10月突破12元，为11.55元/公斤；12月进一步下降至11.41元/公斤。

猪企的利润表现，与生猪价格走势一致。牧原股份2025年上半年归属于上市公司股东的净利润同比增速达

到1169.77%，但第三季度其净利润同比下降55.98%。

牧原股份预计2025年归属于上市公司股东的净利润为147亿~157亿元，而前三季度为147.79亿元，这意味着公司第四季度归属于上市公司股东的净利润相比2024年第四季度的74亿元大幅下滑。

温氏股份预计2025年归属于上市公司股东的净利润为50亿~55亿元，前三季度为52.56亿元，这意味着其第四季度可能出现亏损。

生猪价格低迷背后，仍是行业整体供需失衡。朱增勇认为，需求偏弱导致生猪价格低位承压，旺季不旺。

从供应端来看，2024年末，全国能繁母猪存栏处于较高水平，叠加生产效率提升，2025年生猪产能保持高位，生猪出栏量仍在增加。国家统计局数据显示，2025年，全国生猪出栏量7.2亿头，同比增长2.4%。

而在需求端，“消费驱动不足，2025年全年猪肉消费市场相对清淡。”朱增勇表示，替代消费分流与养殖成本偏高也增加了行业的压力。2025年第四季度鸡肉、牛肉等其他畜产品价格低于上年同期，对猪肉消费形成分流；同时，饲料原料成本同比仍高于2024年，挤压生猪养殖的利润空间。

猪周期变了？

过去多年，猪企经历过多轮猪周期。一般而言，每三四年生猪养殖行业都会经历一个从生猪价格上涨到下跌的完整周期。

但近几年，猪周期似乎变得更为复杂。2024年之前，生猪价格经历了长达三年的下行周期，2024年5月生猪价格迎来明显上涨，但仅持续至当

年年底。2025年，生猪价格重新进入低位震荡区间。

2025年，政策端一个最大变化是农业农村部提出实施有效的生猪产能综合调控，能繁母猪总量保持在3950万头左右。

国家统计局数据显示，2025年6月末，全国能繁母猪存栏4043万头，到当年年末，已降至3961万头。据牧原股份方面披露，公司将能繁母猪存栏量从2025年6月末的343万头降至12月末的323.2万头。

朱增勇对时代周报记者分析认为，猪周期时间并未发生显著变化，更多是周期变动特征改变。本轮周期猪价波动幅度明显缩小、上涨时间低于下跌时间，核心在于产业结构、政策调控、技术效率、市场预期等多重因素叠加。“本轮周期产能较其他周期稳定，波动幅度缩小，盈利回归到微利水平，价格振幅明显缩窄。”

然而，面对同一猪周期，不同企业抗风险能力不同。以新五丰为例，在上一轮猪价下行周期中，公司在2021—2023年连续三年持续亏损，其中2023年亏损超12亿元。2024年生猪价格上涨，新五丰扭亏为盈，却又在2025年再度陷入亏损。

近几年，新五丰生猪产能快速扩张。2024年年报显示，新五丰生猪出栏量由2021年的44.15万头增加至2024年年末的424.87万头。

朱增勇认为，部分猪企在猪周期中较为脆弱，核心症结在于不注重对产业和市场形势的研判，在成本高企、产能调控能力弱、现金流韧性不足、抗风险工具应用滞后时，依然盲目扩张，尤其是在生猪价格下行周期不及早将管理中心转向降本增效。

1月23日，时代周报记者以投资者身份致电新五丰证券部，相关人士表示，公司一直在降本，包括通过养殖模式、原料、机械化管理、育种等多举措推动成本下降。

从已披露成本的猪企来看，头部猪企成本已降至12元/公斤左右。牧原股份2025年12月生猪养殖完全成本在11.6元/公斤左右，其2025年全年养殖成本目标在12元/公斤。

温氏股份2025年1~11月肉猪养殖综合成本为12.2~12.4元/公斤，初步预计2026年全年肉猪养殖平均综合成本在11.8元/公斤左右。神农集团2025年全年完全养殖成本为12.3元/公斤。

朱增勇表示，不同猪企养猪成本差距大，单头成本差可达150~200元。这源于育种与生产效率、饲料与供应链、生物安全与疫病防控、管理效率、规模与资本等差异，差距集中在饲料、仔猪、折旧、人工、防疫、财务等方面。

始祖鸟“金主”买下四川老字号泡菜

时代财经 李馨婷

调味品大省四川，有望迎来下一家上市公司。

1月20日，重庆市监局官网公示的经营者集中简易案件显示，方源资本旗下FountainVestCapital Partners GP4 Ltd.（以下简称“方源GP4公司”）通过其间接100%控制的川香四溢（上海）食品有限公司（以下简称“川香四溢”）与吉香居食品股份有限公司（以下简称“吉香居”），以及吉香居所有现有股东签订《股权购买协议》，约定由川香四溢收购吉香居现有股东持有的吉香居合计92%的股份。

公示资料显示，本次交易前，一名自然人持有吉香居31.24%的股份并单独控制吉香居。本次交易后，方源GP4公司将间接持有吉香居92%的股份，从而获得其单独控制权。

方源资本是知名私募股权投资机构，成立于2007年，四名合伙人唐葵、胡勇敏、庄建与赵辰宁都曾在新加坡主权基金淡马锡任职。

在消费领域，方源资本近年来最瞩目的投资案例莫过于始祖鸟母公司亚玛芬体育。2018年，安踏联合方源资本、腾讯以及lululemon创始人Chip Wilson组成财团以46亿欧元（当时约合人民币360亿元）收购亚玛芬体育。

该交易也创下了2018年中资最大对外并购纪录。2024年，亚玛芬体育成功登陆纽交所，方源资本也在这笔投资中实现了超额收益。

方源资本此次股权收购标的的吉香居，是国内头部酱腌菜企业。吉香居于2000年成立于四川省眉山市，旗下有泡菜品牌“吉香居”、佐餐酱料品牌“暴下饭”、牛肉酱品牌“酱牛八方”与复合调味料品牌“川至美”。

据媒体报道，吉香居创始人丁文军出生于身眉山农村。2001年，因目睹家乡菜农蔬菜滞销情景，他发现了泡菜产业的商机，于是拿出自己全部积蓄150多万元，成立了吉香居。

据眉山市东坡区委、区政府新媒体平台报道，2018年，吉香居泡菜产品销售额超8亿元。另据人民网报道，2023年，吉香居国内销售额达到了13亿元。根据线下零售监测机构马上赢数据，2025年前三季度，吉香居在酱腌菜赛道市场份额排名第二，仅次于涪陵榨菜（002507.SZ）。2025年前三季度，涪陵榨菜的营收为19.99亿元。

吉香居一直积极拥抱资本市场。2020年10月，吉香居与华兴证券签署上市辅导协议，拟在创业板上市。2021年2月，吉香居又将保荐机构变更为主承销商。2023年，吉香居先后获得红杉资本、腾讯投资以及绝味食品（603317.SH）旗下伍壹柒基金的投资。

控制权转移至方源资本后，吉香

居有望加速冲击资本市场。
马上赢数据显示，2024年，涪陵榨菜的市场份额为15.98%，吉香居的市场份额则为9.25%。

更关键的是，在健康饮食趋势下，近年整个酱腌菜品类增长承压。马上赢数据显示，2025年前三季度，酱腌菜赛道的市场份额持续下滑。赛道内的表现也在持续分化，排名第一的涪陵榨菜市场份额在持续提高，而吉香居份额表现下滑。

近年来，吉香居接连推出减盐、无添加产品以及“未检出亚硝酸盐”的乳酸菌泡菜，试图贴近时下消费需求。要想真正突破瓶颈，在方源资本入主后，其突围关键或许在于提升市场份额，并为传统业务找到新的增长曲线。

其核心业务所在的酱腌菜赛道，仅占整个调味品市场约一成的份额，增长天花板明显。在这一细分领域内，吉香居虽位居第二，但与龙头涪陵榨菜的份额差距依然显著。马上赢数据显示，2024年，涪陵榨菜的市场份额为15.98%，吉香居的市场份额则为9.25%。

更关键的是，在健康饮食趋势下，近年整个酱腌菜品类增长承压。马上赢数据显示，2025年前三季度，酱腌菜赛道的市场份额持续下滑。赛道内的表现也在持续分化，排名第一的涪陵榨菜市场份额在持续提高，而吉香居份额表现下滑。

近年来，吉香居接连推出减盐、无添加产品以及“未检出亚硝酸盐”的乳酸菌泡菜，试图贴近时下消费需求。要想真正突破瓶颈，在方源资本入主后，其突围关键或许在于提升市场份额，并为传统业务找到新的增长曲线。

耐克大中华区营收大跌 渠道女王充当“救火”队长

时代周报记者 刘婷 发自上海

在广州的菜市场里，苏炳添守着一锅热气腾腾的老火靓汤，讲着“落足料、有耐性”的哲学；另一个场景里，视角切到了上海的弄堂与武汉的李娜，这些充满地域烟火气的碎片，构成了耐克近年来最出圈的本土化叙事。

然而，就在这些广告蹿红网络之际，一纸人事公告突然落地。

据澎湃新闻报道，1月21日，耐克宣布，现任大中华区董事长兼CEO董炜将于3月31日正式卸任。同日，耐克宣布任命Cathy Sparks为新任耐克大中华区副总裁兼总经理。

在业内人士看来，这次换帅出乎市场意料。2025年年末，耐克宣布，大中华区等四个区域负责人直接进入高级领导管理层，向全球CEO汇报，以加速推进Win Now计划。这意味着董炜进一步升职，亦是她在耐克20年职业生涯的高光时刻。

从商业视角来看，董炜留下的一份沉重的考卷。2026财年第二季度，耐克大中华区营收下降17%，息税前利润同比大跌49%。业绩发布后，耐克股价一路下挫，创下年度单日最大跌幅，市值一日之内蒸发102.29亿美元。

市值的缩水与在华市场份额的流失，让这场人事更替多了战场换将的意义。耐克大中华区新任CEO是“渠道女王”Cathy Sparks，最早以门店员工身份加入耐克，是一名在耐克内部成长起来的高管，熟悉全球不同地区市场运作，尤其擅长零售和市场开拓。

从财务精英到实战零售员，这场换帅背后，是耐克CEO Elliott Hill对大中华区的重新对焦：提升渠道效率、重拾品牌力成为亟须解决的经营课题，耐克迫切地想要拿回市场份额。

一场关于“赢在当下”的保卫战，已在耐克大中华区全面打响。

董炜在耐克的20年，财务精英的DTC实验

在耐克总部的视角中，大中华区

市场正从增长引擎变为增长瓶颈。而在董炜的履历里，这个市场曾是她最高光的战场。

董炜于2005年加入耐克，曾担任耐克大中华区副总裁、首席财务官兼区域总经理。另外，她还担任ACG品牌全球CEO。在加入耐克之前，她曾在可口可乐中国和宝洁公司担任管理职位。

董炜的职业成长路径，与中国体育零售行业的黄金增长长期高度重合。自出任大中华区总经理以来，她将耐克带入过一个前所未有的高峰。

2021财年，耐克在大中华区收入为82.9亿美元，同比增长24%，远超市场预期。2023财年第四季度，耐克大中华区营收达到18.1亿美元，同比增长16%，连续3个季度实现正增长，成为公司重要的增长引擎。

董炜的重要战略贡献之一，是将总部提出的“DTC (Direct to Consumer)”战略在中国落地实施。自2019年起，她主导耐克中国快速构建起由Nike App、微信小程序、官网商城及会员系统构成的直营体系。

在疫情暴发、线下门店短暂停摆之际，数字化系统成功帮助耐克度过营收冲击，也被总部在2021财年财报会议上多次作为DTC样板市场提及。2021财年第二季度财报显示，Nike数字业务大增84%，抵消了批发业务和直营店销售收入下降带来的不利影响，这也是Nike数字业务连续第三个季度实现约80%的增长。

然而，当市场环境变化，这套直营系统开始显现其结构性局限。

资深鞋服渠道商林琳（化名）对时代周报记者表示，DTC的局限性主要体现在与线下“毛细血管”的疏离。DTC战略的核心是收权，通过削减经销商配额来强化自营App和旗舰店的统治力。由于此前对批发渠道的“削藩”，耐克在下沉市场的线下触点不仅没有增加，反而因为与传统经销商（如滔搏、宝胜）关系的疏离而变得迟钝。此外，为了维持直营系统的增长，耐克不得不投入巨额资金用于数字营销和物流配送。当线上红利见顶，这种高固定成本模式在经济调整周期里显露出脆弱性。

2025财年以来，耐克业绩进入加速下滑阶段。2025财年，耐克大中华区收入已经同比双位数下滑至65.86亿美元；息税前利润也同比下跌约三成至16.02亿美元。2026财年第二季度，耐克大中华区营收同比重挫17%至14.23亿美元，息税前利润大幅缩水49%，几乎腰斩。

董炜的卸任，不是一次简单的权力更替，而是一套被验证过，也被市场反噬过的实验的阶段性放缓。她站在了消费市场生态转变的交界线上，成为一个时代的注脚。

从店员到掌舵人，Cathy Sparks面临三大难题

当董炜带着那个时代的财务精英印记谢幕，Cathy Sparks的登场，更像是耐克向商业本质的回归。

耐克官网显示，自2023年3月起，Cathy Sparks一直领导耐克公司亚太拉丁美洲地区的业务。

Cathy Sparks于1996年加入耐克，在波特兰耐克城担任门店体验员，在耐克工作超过25年。此前，她领导过遍布全球四大区域的团队，积累了丰富的市场转型和以消费者为导向的增长经验。她曾担任的职务包括北美耐克门店副总裁/总经理；耐克直营零售概念副总裁；新兴市场DTC总经理；以及韩国DTC总经理。

Cathy Sparks上任后，接到的难题之一，是重拾市场竞争力。当下，“耐克神话”不再奏效，本土鞋服市场形成多强争霸的局面。

一方面，曾被视为最强竞争对手的阿迪达斯，在大中华区完成了战略回弹。2025年第三季度，阿迪达斯品牌大中华区实现营收9.47亿欧元，同比增长10%。作为阿迪达斯品牌最为重要的战略市场之一，大中华区业绩连续10个季度实现增长，连续4个季度双位数增长。

另一方面，本土鞋服品牌的崛起也不容小觑。欧睿（Euromonitor）数据显示，2021年耐克在华市场占有率为18.1%，领跑行业；但到2024年，其市占率已降至16.2%，优势持续收窄。此外，安踏的市占率从2021年的9.8%升至2024年的10.5%，跃居行业第二；李宁的市占率也从9.3%

微增至9.4%，稳居第三。

在此背景下，耐克面对的不再是老对手阿迪达斯，而是一场由本土品牌主导、细分品类分流、国际对手修复的全维混战。对于即将履新的Cathy Sparks来说，她所要面对的不仅是被切割的市场，更是一场拼品牌弹性、组织敏捷度与在地化节奏的重建。

Cathy Sparks的另一道难题，便是修复被“削藩”重创的渠道生态。过去数年，耐克推进DTC战略后，在大中华区削减批发配额、收缩授权门店、提升线上销售占比，造成耐克与多家传统渠道伙伴关系渐行渐远。

Cathy Sparks的上任，也与2024年年底Elliott Hill担任耐克CEO一脉相承。两人皆出身零售一线，代表着集团内部的“回归门店”派系。

“我们的品牌一直以来都在向消费者提供折扣（处于低价状态），尤其是在数字渠道方面，这影响了我们在整个整合市场中的高端定位。”在当地时间2025年12月18日举行的业绩交流会上，Elliott Hill坦言正在面对DTC战略的后遗症。

耐克CFO Matt Friend补充称，耐克的批发业务已恢复增长，NIKE Digital减少了促销活动，并正在与合作伙伴保持更具战略性的同步运营。

但在市场竞争之外，Cathy Sparks也必须直面品牌心智这座大山。在小红书、微博与虎扑等平台，关于耐克“品控下滑”的声音愈发常见。黑猫投诉数据显示，截至1月22日，消费者对耐克的产品与服务投诉总量近4万条，远高于李宁（约1.9万条）与安踏（约1.1万条）。

时尚产业分析师唐小唐认为，耐克大中华区业绩下滑的根本原因在于品牌力的下滑，此番大中华区负责人的调整，意在向外界及内部传达耐克正在求变的信号。

接下来的近60天，将是Cathy Sparks的过渡期。她需要在最短时间内稳定库存结构、调整渠道节奏、摸清本土反应链，甚至亲自走进门店，重新触摸货架，与经销商沟通，和消费者对话。■

意外
换帅



300
万元



最高300万元年薪招CFO 河南女老板创立的酸菜鱼品牌要上市

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

当袁记食品、金星啤酒等消费品接连递交上市申请时，中式快餐赛道的资本竞速也悄然升温。

时代周报记者注意到，酸菜鱼快餐品牌“鱼你在一起”正公开招聘CFO（上市方向），月薪为15万~25万元，以此计算，年薪在180万~300万元之间。

与部分港股上市的内地中式餐饮企业相比，这一价码并不低。以2024年计算，太二酸菜鱼母公司九毛九（09922.HK）、绿茶集团（06831.HK）和遇见小面（02404.HK）的首席财务官/财务总监薪酬（不计算持股市值）在百万元上下，而海底捞（06862.HK）财务总监李朋同期年薪（不计算持股市值）高达478.2万元。

“很明显公司要冲上市去了。”有业内人士向记者表示。但在港股餐饮企业整体估值承压、上市节奏放缓的背景下，300万元年薪背后，一定程度上意味着更高强度的KPI。

信息显示，该岗位不仅要协助制定公司重大经营决策规划，建立覆盖海内外的财务体系，更要协调公司内与海外银行、工商、税务、统计等

政府部门关系，完成投融资、上市等事务。

针对此次招聘信息，时代周报记者拨打其官网电话，无人接听。

鱼你在一起创立于2017年1月，经营主体为北京鱼你在一起品牌管理有限公司，创始人为魏形容。资料显示，魏形容出生于河南平顶山宝丰，现年49岁。

2017年，魏形容在北京开出首店，将传统的大份酸菜鱼改为小份，主打无骨巴沙鱼加米饭组合，以35~40元的客单价，将这道正餐川菜“快餐化”，切入商场与下沉市场。而同为酸菜鱼品类的太二，客单价在百元左右，以直营模式为主。

不过，餐宝典研究院院长、餐饮分析师汪洪栋向时代周报记者指出，鱼你在一起其实是快餐里面一个细分领域，它与老乡鸡、大米先生等快餐品牌没有本质区别。“我们不会把它当作酸菜鱼品牌去研究，像太二属于正餐、休闲餐，对门店环境、服务等各方面要求更高。”

同时，汪洪栋表示，快餐是刚需赛道，市场空间比较大，适配外卖需求，加盟投入低，开店模式灵活等，这是鱼你在一起快速扩张的主要原因。

有信息显示，鱼你在一起的加盟

费用（不计转让费）为50万元左右，汪洪栋预估，加盟太二或需百万元左右的投入。

2019年，鱼你在一起门店规模超1000家，顺利被明星餐饮赛道投资机构注意到了。

天眼查显示，2021年11月，鱼你在一起获番茄资本、万店盈利战略融资。番茄资本曾投出巴奴毛肚火锅、费大厨、COMMUNE餐酒吧、吉祥馄饨等知名餐饮项目，万店盈利则为蜜雪集团（02097.HK）、ST绝味（603517.SH，绝味食品）、如意馄饨等投资方之一。

有资方助推，鱼你在一起快速在全国复制。官方公众号显示，截至2025年12月31日，品牌全球在营门店超过2600家，覆盖360多座城市，获调研机构弗若斯特沙利文认证为“全球酸菜鱼门店数量第一”的品牌。除了在曼谷、吉隆坡等东南亚城市，纽约、迪拜、温哥华也有其身影。

但另一面，公司也面临扩张放缓和运营挑战。

与鱼你在一起同样在2017年成立的袁记食品，2021年门店突破1000家，截至2025年9月30日达4266家。换句话说，袁记食品用4年时间净增3000多家门店，但鱼你在一起花6年时间才净增1000多家。公司亦未对

外披露收入及利润等数据。

对此，汪洪栋认为，核心原因是加盟商门店盈利水平不足，“虽然公司打差异化品类在快餐赛道中跑出来，但其主打单一酸菜鱼品类存在天然缺陷，不可能像乡村基、老乡鸡等多品类的快餐品牌消费频率高。从品类来说，酸菜鱼消费热度也在下降，不少酸菜鱼品牌已经调整及丰富产品结构”。

九毛九财报显示，公司2024年实现收入为60.74亿元，同比增长1.5%，但年度溢利由4.8亿元减少90.7%至4480万元。2025年上半年，公司收入和期间溢利均同比减少。

为强化单店盈利能力，今年1月，鱼你在一起宣布在全球门店上线“烫捞系列”，从单一酸菜鱼品牌向“酸菜鱼+烫捞”双品类驱动。

值得注意的是，天眼查显示，公司股权穿透后，目前控股主体为在香港注册的鱼你在一起集团有限公司。这一变化，被业内解读为，为后续上市梳理股权结构作准备。

而战略投资方番茄资本旗下的南京番茄陆号股权投资合伙企业（有限合伙），以及万店盈利旗下的万店盈利（海南）科技咨询有限公司已先后于2023年、2024年退出股东行列。■

海伦司遇冷 西安“凉皮大王”跨界开酒馆

时代财经记者 林心林

“小酒馆”这个一度沉寂的赛道，重回资本与消费者的视野。

在“网红城市”西安，一家小酒馆成为新晋排队王。

近日，魏世纪(HeyWeGo-Bistro)音乐餐酒吧在西安开业，没有过多的宣传预热，一开业便迅速走红，吸引一众消费者排队数小时打卡。

1月20日，时代财经通过线上取号平台查询实测发现，在当日下午多个非传统就餐时段，该店排队桌数均稳定在50桌以上。此外，在二手平台上，目前已出现了魏世纪的黄牛代排队号业务，一次代取号收费在20~50元之间。

一家凉皮店“跨界”开出来的小酒馆，在沉寂已久的小酒馆赛道杀出一条血路。无独有偶，1月9日，中国餐酒吧品牌COMMUNE幻师母公司极物思维有限公司递交上市招股书，2025年前三季度，该公司营收同比增长14.2%至8.72亿元。

以海伦司为代表的小酒馆生意，又复活了吗？

排队12小时，“魏家帝国”又火了

“周日下午2点取号，直到半夜1点半才进店。”1月18日，有消费者在点评平台留言称。

据悉，魏世纪自开业以来便持续“一座难求”的火爆状态，排队动辄数小时，社交平台上不乏网友晒出长达八九个小时的排队记录。

该门店营业时间为早上11点至凌晨2点。据多名消费者的体验，即便在工作日，魏世纪也常大排长龙，下午2点后到店也常需排队四五个小时。若遇周末或节假日，情况则更为夸张，有消费者告诉时代财经，其在去年12月24日下午3点多抵达时，当天的200个号就已全部发完。

由于魏世纪坚持只接受线下取号，开业仅一个月，还催生出“跑腿代排”的业务。一名“三刷”魏世纪的消费者告诉时代财经，门店近期已升级入场管理，此前凭取号照片即可入场，如今则明确要求必须出示纸质取号小票，



方可进入店内。

从宣传物料来看，魏世纪的门店风格精准拿捏了当下年轻人的审美，如简约的工业风装修设计、线谱的霓虹灯光色彩、摆盘精致的“漂亮菜”，座位布局则囊括了独自小酌的吧台以及朋友聚会的卡座。

另据点评平台显示，魏世纪的人均消费为80~100元，在小酒馆这一业态中较为亲民。时代财经还注意到，不少顾客是冲着“魏家”招牌来消费的。

魏世纪为西安餐饮企业魏家餐饮集团旗下品牌。魏家餐饮由创始人魏文军创立，从1999年西安大学门口一家小凉皮摊“魏家凉皮”，逐渐扩张至拥有500余家门店的连锁餐饮集团。

自2018年起，魏家餐饮正式开启了多品牌战略，从便利店、居酒屋、中餐馆，到汉堡、日料、粤菜、湘菜、咖啡等，被不少消费者戏称为“魏家帝国”“魏家宇宙”。

时代财经注意到，其中部分品牌如魏斯理汉堡、魏客咖啡在当地讨论度不小。如魏斯理汉堡被称为“西安人自己的Shake Shack”，根据门店信息现已进入上海、天津、南京等城市，根据官网现已有100余家。

小酒馆生意复活了？

魏世纪的火爆并非孤例，去年以来，“小酒馆”的生意似乎又热起来了。

从魏世纪门口的队伍从午后排到深夜，点都德在上海推出早茶夜酒bistro，以及近日COMMUNE幻师叩响港交所大门，“小酒馆”这个一度沉寂的赛道，重回资本与消费者的视野。

但与此同时，有着“小酒馆第一股”的海伦司(09869.HK)，却正处于业绩持续下滑的尴尬处境中。

2025年上半年，海伦司实现收入2.91亿元，较去年同期的4.41亿元大幅下降34.0%；归母净利润则下跌27.77%至5033.10万元。截至1月20日，海伦司市值11.26亿港元，较上市巅峰时缩水幅度超90%。

为什么小酒馆们走出了不同的景象？从业态、产品构成及模式来看，这或许并非小酒馆的集体复苏。

与海伦司等聚焦酒饮的传统小酒馆不同，无论是魏世纪还是COMMUNE幻师，均有着鲜明的共通特质，即主打“餐+酒”的餐酒吧业态，在产品结构上实现正餐与调酒的双向兼顾。

据招股书披露，COMMUNE幻师总SKU将近300个，其中酒饮方面有超过200个SKU，包括进口烈酒、瓶装啤酒、即饮、烧酒及软饮料；而美食则还有约70个SKU的西式美食菜单。

与之类似的是，魏世纪的菜单同样分为两大板块，其中酒饮类SKU约32个，涵盖鸡尾酒、精酿、瓶饮、洋酒、

红酒等品类；餐食类SKU约56个，整体SKU总数将近90个。

时代财经发现，在社交平台上，不少消费者关于COMMUNE幻师或魏世纪的帖子里，更多是在讨论它们的哪道菜好吃。两者甚至都有相似的热门单品，如COMMUNE有一款定价68元的“黑松风干火腿比萨”，魏世纪则有一款定价46元的“黑松露鲜蘑菇薄饼比萨”。

“黑松露比萨口感不错，酒水定价也不贵，店里大多是先就餐吃饱，之后留下来喝酒、玩桌游的客人。”1月20日，一名为体验魏世纪排队12小时的消费者向时代财经分享道，此次消费人均90元，主要花在比萨、汉堡、意面等核心餐食上，超过酒水消费。

招股书同样显示，自2024年起，COMMUNE幻师的餐食营收开始超越饮品，截至2025年前三季度，食品销售额为4.71亿元，占比54%；另有45%的营收来自酒水和饮料。

“幻师通过将酒水与餐饮结合，门店可以覆盖傍晚餐转酒的衔接时段，使门店不再只服务夜间高峰，同时还能将消费者留存至夜间。”一服务消费咨询人士对时代财经分析。

从营业时间来看，两家品牌亦基本覆盖16小时以上的全时段运营，囊括早午餐、下午茶、晚餐、夜酒等多元场景。时代财经查阅到，魏世纪的营业时间为上午11点至次日凌晨2点，COMMUNE幻师的营业时间也是上午11点至次日凌晨2点。与之对比的是，海伦司的营业时间则大多在晚上7点半至凌晨3点。

上述咨询人士亦称，利用多时段承接客流，门店可以实现坪效的提升，如此一来，品牌的综合生存能力自然大幅提升。

“追求极致平价的传统小酒馆风潮已经过去了。”该人士称。

无论是魏世纪还是COMMUNE幻师，这类新玩家本质上已与海伦司模式“分道扬镳”。他们的火爆，并非源于酒的胜利，而是将“脆弱”低频的酒生意，与高频刚需的餐饮、线下社交体验空间深度结合。

这股热闹，恰恰印证了纯喝酒的生意故事对市场或已缺乏吸引力。■

8.72

亿元

>

离婚14年 申通“快递女王”遭前夫诉讼请分割股份

时代财经记者 林心林

“快递女王”被前夫告上了法庭。

1月21日晚间，申通快递(002468.SZ)发布一纸诉讼公告，公司于近日收到玉环市人民法院送达的《民事起诉状》等有关诉讼材料，自然人奚春阳以股东资格确认纠纷为由对公司、公司实际控制人之一陈小英提起民事诉讼。

根据公告，这是一起奚春阳与陈小英之间离婚财产分割涉及的股东资格确认纠纷。两人于2012年解除婚姻关系。

原告奚春阳认为，目前登记在陈小英名下的申通快递股份40568472股(对应注册资本金为4056.85万元)，系双方离婚时约定分割的特定夫妻共同财产并经重组上市而转化形成的财产之一。根据双方离婚时对财产分割的约定，申通快递与陈小英均应就上述股份的50%归属于原告。

据公告披露，目前法院已立案受理，尚未开庭审理。“陈小英女士名下持有的公司股份是否发生权益变动存在不确定性。”申通快递公告称。

此次涉纠纷的股权数达到20284236股(对应注册资本金为2028.4万元)，以申通快递1月22日收盘价13.72元/股

计算，该笔股权对应市值约2.78亿元。而这一纸诉讼公告背后，是一段缠绕在中国民营快递发展史的复杂关系。

在行业内，快递女王“陈小英”的名字并不陌生，她1976年出生于浙江桐庐县，1993年与丈夫聂腾飞、工友詹际盛联合创办“盛彤快递”，即申通快递前身。彼时民营快递尚属蓝海，申通快递成为国内最早成立的一批民营快递企业，开启民营快递先河。

申通快递草创阶段的核心团队，带有鲜明的“家族式”底色，如聂腾飞之弟聂腾云、陈小英兄长陈德军等亲属，均是这一集体的关键成员。

1998年聂腾飞的一场车祸意外，成为申通快递乃至整个桐庐快递行业的转折点。

核心创始人的离世让申通快递一度陷入动荡。据时代财经梳理，聂腾云在1999年出走自立门户，创办韵达快递；陈德军的同学、彼时申通快递的财务人员张小娟，在2000年与丈夫喻渭蛟合伙创立圆通快递。此外，詹际盛则早在1994年创办天天快递。

在这场变局中，奚春阳的角色尤为特殊。据公开资料，奚春阳是浙江建德人，早年是聂腾飞的专职司机兼助手，见证申通快递的早期崛起，后曾任申通快递副董事长兼总裁。

虽然官方公告未能查到其任职公告，不过时代财经在一则2010年刊发的地方媒体采访中，发现奚春阳的头衔已是申通快递副董事长，且已与陈小英结婚。

2012年，奚春阳以个人名义与陈小英共同出资1.6亿元，收购濒临亏损的天天快递，奚春阳出任董事长。2017年，奚春阳又以42.5亿元的价格把天天快递卖给了苏宁物流，套现离场。

近十年来，陈小英也逐渐淡出幕后，于2017年9月辞去申通快递副董事长等职位，仅保留实控人身份与核心持股。

时代财经注意到，2019年3月，申通快递引入战略投资者阿里巴巴，后者以46.7亿元从申通快递实控人德殷控股手中间接获得上市公司14.6%的股份，此后双方不断加深业务合作。

陈小英为德殷控股48.30%的持股股东，其对应持有的申通快递上市公司股份，随阿里后续增持及购股权相关权益落地持续稀释。

根据申通快递2025年三季报，陈小英与兄长陈德军通过德殷控股及其一致行动人，合计掌控申通快递35.85%的股份，依旧是公司第一大股东与实际控制人，其中陈小英以个人名义单独持股40589072股，应是此次涉诉讼对应的股份。

如今的申通快递，早已进入陈小英兄长陈德军的掌控时代。

“这场诉讼更多是私人恩怨的清算，对申通快递经营层面影响有限，但可能引发市场对公司股权稳定性的短期关注。”一名长期关注快递行业的分析师对时代财经称。

申通快递则在公告中明确表示，本次涉诉股权仅占公司总股本的1.33%，不会对正常生产经营、内部治理及实际控制权产生重大不利影响。

值得一提的是，奚春阳与快递圈的羁绊并未完全切断。在2025年年初便有市场消息称，奚春阳或已加盟大包裹速运平台笨鸟速运。

据笨鸟速运官网，笨鸟速运是由从业20年以上的原申通、中通、天天、圆通等行业巨头精英组成的核心团队，且笨鸟速运曾在2025年1月发消息称，董事会迎来神秘大佬，该人士曾与创始成员共同建立申通快递，后收购天天快递并出任董事长。

从早期共同执掌申通快递，到如今2.77亿股权对簿公堂，陈小英与奚春阳的恩怨，映照出中国民营快递业合纵连横的纷繁往事。

不过市场的竞争从未止息。在诉讼消息传出前，申通快递宣布年业务量达261.4亿票，按此计算已实现对韵达的历史性反超。■

上海新房价格以5.7%增速领跑 二手房连跌8个月

时代周报记者 张钇璟 发自上海

1月19日，国家统计局公布2025年全国房地产市场基本情况及2025年12月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。

数据显示，2025年，全国新建商品房销售面积88101万平方米，比上年下降8.7%；其中住宅销售面积下降9.2%。2025年末，商品房待售面积76632万平方米，比上年年末增长1.6%，比11月末回落1.0个百分点。其中，住宅待售面积增长2.8%。

至于房价方面，12月份，70个大中城市商品住宅销售价格环比总体下降、同比降幅扩大。

对此，广东省城乡规划院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉接受时代周报记者采访时称，从新房销售规模来看，已经低于合理改善+拆迁的规模，这意味着市场可能超跌了。不过，在价格稳定方面，依然有着一定的压力。其中，新房市场库存去化、同质化竞争、降价出货的情况仍比较明显；二手房方面，新增挂牌量尽管减少，降价挂牌意愿下降，但挂牌量还在高位，降价卖房仍为主旋律。

“一线城市近期二手房价格跌幅收窄，挂牌量增幅减少，低价位二手房消化较快，意味着在价格调整到位、购房环境门槛友好的情况下，刚需开始积极入市，有望带动交易活跃，这也是2026年房价稳定的关键。”李宇嘉称。

此外，58安居客研究院院长张波则对记者表示，今年1月市场止跌信号已经显现。近期全国面的政策出台较为密集，贷款利率下调、税费优惠等政策直接降低购房门槛，公积金贷款利率和商贷利率都已达到历史低点。

“从安居客线上数据来看，政策对用户的拉动作用明显。例如，用户从线上浏览转向主动咨询的情况不断增多，尤其是多子女家庭、新市民等政策重



点支持群体的咨询量增长更为突出，表明市场观望情绪正逐步缓解，买家议价空间收窄，市场定价趋于理性。”

在70城中，上海的新房价格环比上涨0.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；而在二手住宅方面，上海房价环比下降0.6%，降幅比上月收窄0.2个百分点。

对于后市，上海中原地产资深分析师卢文曦表示，预计明年上海新房成交量或继续在当前水平波动运行，但价格依旧会延续小幅上行的走势。

在二手房方面，卢文曦认为价格依旧处于下降通道中。他表示，当前市场各种消息都在不断释放暖意，包括近期二手房市场成交延续快节奏，双休日单日的网签能突破千套，二手房挂牌总量在不断下降等，这些都能给市场带来更多信心。在政策面和消息面积极向暖的背景下，预计后续房价跌幅会逐步收窄。

新房价格领涨全国，2025年同比上涨5.7%

国家统计局数据显示，12月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点；

分点；二线城市环比下降0.4%，降幅扩大0.1个百分点；三线城市环比下降0.4%，降幅与上月相同。

同比方面，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降1.7%，降幅比上月扩大0.5个百分点；二、三线城市分别下降2.5%和3.7%，降幅分别扩大0.3个和0.2个百分点。

对此，上海易居房地产研究院副院长严跃进对时代周报记者表示，从实际观察来看，近期房企认为房价基本上也跌到底部了，同时购房者试探性希望还价但价格调整幅度已经不大了。所以，新房价层面总体上进入到微妙的博弈阶段，这也反过来说明预期引导作用很关键，将决定2026年房价的走势。

仅从城市层面而言，11月份，70个大中城市中，新房价格环比上涨城市有6个，比上月减少2个；而房价环比下跌的城市数量则有58个，比上月减少1个。

在众多城市中，上海新房价格表现无疑最为抢眼。12月份，上海新房价格环比上涨0.2%，同比增长4.8%，是一线城市中唯一实现同比、环比均

双涨的城市，且两者涨幅均位列全国第一。值得注意的是，这是上海新房价格连续43个月环比上涨；此外，2025年全年，上海的新房价格均值亦领涨全国，同比上涨5.7%。

卢文曦指出，上海房价上涨除了本身城市竞争力强，而且其结构性因素不可避免，豪宅价格上行带领房价不断向上。

上海中原地产数据显示，2025年12月，上海新建商品住宅成交面积46.7万平方米，环比增长45.9%。

卢文曦表示，根据上海中原地产数据，在12月新建商品住宅成交面积前十榜单中可以看出，市场呈现多头并进格局，但高价房依旧占据重要角色。该榜单中，单价超10万元/平方米的楼盘有3个，并且有2个位于榜单前三。从结构上，144平方米以上的大户型涨幅相对明显。

2025年末市场活跃度高，二手房价格较去年下降2.4%

数据显示，2025年12月，一线城市二手住宅销售价格环比下降0.9%，降幅比上月收窄0.2个百分点；二线城

市、三线城市环比均下降0.7%，降幅均扩大0.1个百分点。

同比来看，一线城市二手住宅销售价格同比下降7.0%，降幅比上月扩大1.2个百分点；二、三线城市同比均下降6.0%，降幅分别扩大0.4个和0.2个百分点。

上海易居房地产研究院副院长严跃进对时代周报记者表示，自2025年11月份开始，一线城市二手住宅交易积极和活跃，尤其是叠加学区房购置、认为价格见底后的置业需求释放等，都使得交易指标明显好转。而这也使得房东的心态积极调整，即挂牌价格有所上涨，这是非常积极的信号，意味着一线城市二手房房价企稳的迹象最明显。

就城市层面而言，12月份，在70个大中城市中，二手住宅价格环比上涨的城市数量为0。其中，上海二手住宅价格自今年5月起，环比连续8个月出现下降，降幅为0.6%，比上月收窄0.2个百分点。此外，从全年来看，2025年上海二手住宅价格同比下降2.4%，降幅为全国第二少，仅高于成都（下降2.2%）。

张波指出，二手房“以价换量”趋势没有改变。据58安居客研究院监测，2025年二手房找房人数占比月均值达65.4%，较2024年再升2.8个百分点。其中上海、郑州等城市找房人数占比提升尤为显著，说明市场需求并未消失，而是对价格敏感性在增强。

另据上海中原地产数据，2025年12月上海二手住宅成交2.04万套，是2025年四个成交过2万套的月份。

卢文曦指出，2025年12月延续11月交易上的快节奏。从网上房地产每日更新的网签数据可以看出，工作日基本维持在500套以上，双休日会出现网签过千套的现象，市场活跃度相当高。基于挂牌总量下滑，叠加成交保持活跃，价格谈判中房东议价的底气有所提升，尤其是一些低总价的房源，议价空间已经相当小了。■

上海二房东生意不好做 锦和商管预计最高亏掉1.25亿元

时代周报记者 张钇璟 发自上海

8586.88万元。

也就是说，第四季度，锦和商管业绩突然大变脸，而背后的核心原因竟是大额资产减值计提。

锦和商管在业绩预报中表示，随着部分项目边际租金成交单价下行，公司对相关资产进行年末减值测试，预计2025年度计提各类资产减值损失合计约2.26亿元，其中拟计提资产减值准备2.17亿元，拟计提信用减值准备893.11万元。

作为一家轻资产运营公司，高额的资产减值计提从何而来？对此，锦和商管工作人员表示，主要来源于商誉和使用权资产的减值。不过，他强调，一切以公告为准。

时代周报记者查询财报获悉，截至2025年第三季度末，锦和商管商誉仅剩余0.52亿元，该公司商誉账面原值为1.26亿元，此前已计提的商誉减值准备为0.74亿元。

换言之，此次资产减值以使用权资产为主导。据上述人员透露，使用权资产减值或主要来源于公司旗下承租运营项目。截至2025年第三季度末，锦和商管账面使用权资产规模高达32.86亿元。

据了解，锦和商管经营模式主要包括承租运营、参股运营和受托运营。其中，承租运营（俗称“包租”，也被业内称为“二房东模式”）是公司收入主要来源——即通过长期租赁获取存量物业，对其重新进行市场定位与设计改造，打造为契合市场需求的文创园区、办公楼宇或社区商业，再通过招商及后续运营服务，获取租金收入与物业

管理收入。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》及相关会计政策规定，企业需对使用权资产进行定期评估，确认其是否存在减值迹象（租金下滑为典型迹象）；如果使用权资产能独立产生现金流，当出现减值迹象时，企业需要单独计算其可收回金额，若可收回金额低于账面价值，则确认减值。

数据显示，截至2025年6月底，锦和商管在管项目69个，在管面积约135万平方米。其中，承租运营的项目共计37个，可供出租运营的物业面积约77万平方米。

上海商办市场租金下行，毛利率持续承压

尽管此次归母净利润告负的主要原因在于高额减值计提，但不容忽视的是，锦和商管的盈利能力确实也面临着不小的压力。

Wind数据显示，2022—2024年，锦和商管归母净利润分别为0.97亿元、0.99亿元、0.15亿元，增速分别为-21.78%、-1.85%、-85.07%。同期，该公司的毛利率分别为40.57%、28.68%、25.82%，也处于下行通道。

近年来，城市更新赛道可谓利好政策频出。2021年3月，“城市更新”首次被写入政府工作报告和“十四五”规划纲要，象征着其上升为国家战略。从投资规模来看，“十四五”期间城市更新完成投资约15万亿元；2025年10月，在中共中央关于制定“十五五”规划的建议中，更是明确提出“坚持城市内涵式发展，大力实施城市更新”。据财通

证券测算，“十五五”期间城市更新总投资需求有望超过20万亿元。

如此背景下，锦和商管的业绩为何会陷入持续承压？对此，锦和商管曾在2024年报中解释称：“公司在管项目多处于上海、北京、杭州、南京的核心地段，但一定程度上同样受到新增供应的挤压，导致部分项目边际成交租金单价承压，公司管理层坚决贯彻年度经营计划，持续修复各项目的出租率。”

而在2025年业绩预告中，锦和商管也指出，商办市场整体需求承压、竞争加剧，市场租金下行，尽管公司采取以价换量策略，2025年末较年初出租率略有上升，但边际租金成交单价下行，导致公司主营业务毛利率下滑，净利润进一步承压。

虽然锦和商管的业务已覆盖上海、北京、杭州、南京等地，但其最为核心业务仍主要聚焦于上海市。

数据显示，截至2025年6月底，锦和商管共有58个项目位于上海，占比总项目数量的84%。而从收入方面来看，2025年上半年，锦和商管总营收4.91亿元，上海区域贡献了4.07亿元，占比约83%。

近期多家商业地产顾问服务公司报告显示，2025年上半年，锦和商管总营收4.91亿元，上海区域贡献了4.07亿元，占比约83%。

仲量联行数据显示，2025年上半年，上海甲级写字楼市场录得净吸纳量49.9万平方米，较2023年和2024年租赁活跃度有所增强；相比之下，市场全

年新增供应高达103.7万平方米，呈现明显的供大于求态势。

租金方面，2025年第四季度，中央商务区市场租金环比下降2.8%，同比下降12.1%，达到每天6.4元/平方米；非中央商务区租金环比下降2.7%，同比下降11.0%，达到每天4.2元/平方米。

该机构认为，展望2026年，短期内整体市场仍处于供应压力之下，租户议价优势延续，成本驱动型需求预计仍是主要驱动力。

与甲级办公楼市场相似，产业园区也面临着供需关系的再平衡。世邦魏理仕报告显示，2025年全年，上海商务园区市场迎来供应高峰，新增面积111.5万平方米，同比增幅达21%；而需求端表现相对滞后，全年净吸纳量仅为32万平方米，导致市场空置率同比上升3.7个百分点至26%，是自2015年以来的最高水平，反映出当前市场正面临阶段性调整压力。租金方面，截至2025年第四季度末，全市平均租金报价同比下降3.4%，至每月132.7元/平方米。

世邦魏理仕中国区办公楼租赁交易负责人张越指出，2025年，上海商务园区市场在供应增加与需求滞后的博弈中进入调整期，预计2026年新增约127万平方米供应将进一步加大市场压力。未来，市场有望在TMT、高端制造、消费品零售及生物医药等行业的驱动下实现结构性复苏。

因此，短期来看，上海甲级办公楼、产业园区供大于求的格局难改，租金下行压力仍将延续，后续锦和商管如何修复盈利能力、提升自身竞争力仍值得关注。■