

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

证监会修改《上市公司重大资产重组管理办法》

中国证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，积极回应市场关切，推动《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》各项措施全面落地，将进一步释放市场活力。下一步，中国证监会将持续做好《重组办法》的贯彻落实工作，进一步激发并购重组市场活力。

《2024年度中小企业发展环境评估报告》发布

中国中小企业发展促进中心发布《2024年度中小企业发展环境评估报告》。该评估报告显示，参评城市的中小企业营收水平整体保持稳定，其中六成企业保持上升或持平。此次参评的专精特新企业中，超六成未来一年有创新研发计划，超四成有投资计划。

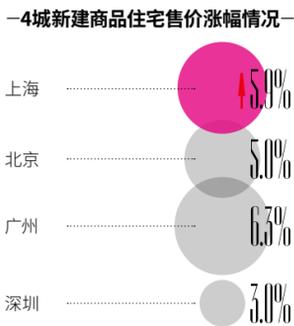
穆迪：下调美国主权信用评级

国际信用评级机构穆迪宣布，由于美国政府债务和利率支付比例增加，决定将美国主权信用评级从AAA下调至AA1，同时将美国主权信用评级展望从“负面”调整为“稳定”。此前，惠誉和标普已将美国评级调至AAA以下，穆迪这一决定意味着美国已被三大评级机构全部降级。

周数据

4月70城商品住宅价格同比降幅持续收窄

4月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.7个百分点。其中，上海上涨5.9%，北京、广州和深圳分别下降5.0%、6.3%和3.0%。二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别下降3.9%和5.4%，降幅分别收窄0.5个和0.3个百分点。



四川富豪征战新能源

详见P9



宁德时代港股IPO也疯狂

详见P14

中央再推“城市更新”

时代周报记者 王晨婷 发自广州

日前，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于持续推进城市更新行动的意见》（以下简称《意见》），明确将大力实施城市更新，打造宜居、韧性、智慧城市。

这份城市更新行动的“时间表”和“路线图”，不仅提出八项主要任务，更明确了到2030年的城市更新行动的主要目标，无疑为下一步城市更新工作按下“加速键”。

自2019年年底中央经济工作会议首次提出“城市更新”以来，老旧小区加装电梯、燃气改造管道、口袋公园建设等在多地铺开。

此次中央对于城市更新的部署，与以往有何区别？

“此次对于城市更新行动的部署，最大的看点就是不再将城市更新作为增长、投资、推动楼市发展的工具，而是上升到转变城市开发建设方式，满足居民美好生活诉求。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉告诉时代周报记者。

值得关注的是，杜绝“大拆大建”、力戒形式主义等内容在《意见》中被多次强调。在当前经济形势下，城市更新对于稳增长、扩内需的重要作用也进一步显现。

住建部数据显示，2024年我国共实施城市更新项目6万余个，完成投资约2.9万亿元。

因此市场普遍预计，新一轮城市更新也将撬动万亿元级投资，未来可以期待的增量政策或是政策性金融工具。

“安全”放在首位

住房和城乡建设部部长倪虹在今年年初表示，从2019年以来，已累计开工改造城镇老旧小区28万个，惠及1.2亿居民，加装电梯超过13万部。老旧小区改造是上一轮“城市更新”的重点，而此次行动方案列举了八项主要任务。

放在首位的是“加强既有建筑改造利用”。《意见》指出，要稳妥推进危险住房改造，加快拆除改造D级危险住房，通过加固、改建、重建等多种方式，积极稳妥实施国有土地上C级危险住房和国有企事业单位非成套住房改造。

根据《危险房屋鉴定标准》，D级危房是指承重结构已不能满足安全使用要求，房屋整体处于危险状态；C级危房则是部分承重结构不能满足安全使用要求。

事实上，在2008年大规模启动的棚改中，已经拆除改造了大部分危房。

据银河宏观研报，危房改造支出规模较大时主要集中在2015—2019年棚改期间，最高合计支出536亿元/年，此后开始逐步降低，在上一轮棚改后实际待拆D级危房数量较少，目前每年投资规模或在500亿元以下。

➔ 下转P3

中美大幅降低关税

《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布，双方承诺降关税，大幅提振市场情绪，美股、A股相关板块上涨，外贸商家业务迎新局。

时代财经 李馨婷

美国“对等关税”政策出台一个多月后，中美经贸关系迎来重大转机。

5月12日，中美双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，双方承诺将于2025年5月14日前大幅降低关税水平。其中，美方承诺取消4月8日以来对中国商品加征的共计91%的关税，修改4月2日以来对中国商品加征的34%的对等关税，其中24%的关税暂停加征90天，保留剩余10%的关税。

相应地，中方取消对美国商品加征的共计91%的反制关税；针对美对等关税的34%反制关税，相应暂停其中24%的关税90天，剩余10%的关税予以保留。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。

联合声明的发布大幅提振了市场情绪。

当地时间5月12日，美国道琼斯工业平均指数、标准普尔500指数与纳斯达克综合指数（IXIC.GI）分别上涨2.81%、3.26%和4.35%。5月13日，A股港口航运板块表现强劲。截至收盘，国航远洋涨超23%，宁波海运、宁波远洋、连云港等多股涨停。

而过去一个多月经历动荡的一众外贸商家，业务也迎来新局面。

美国客户火速转账下单

“目前部分客户恢复了此前暂停的生产订单，还有客户要求我们将一组订单从越南转回中国生产。总之，陆续动起来了。”5月13日上午，江苏盐城艾瑞服饰业务经理孙青对时代财经说道。

艾瑞服饰成立于2000年，主营童装产品，90%的产品都出口美国，产品主要在沃尔玛、山姆、开市客等商超渠道售卖。2024年，艾瑞服饰产能接近500万件衣服，营收超过1亿元。

此前“对等关税”政策出台，艾瑞服饰受影响的订单量涉及200万件衣服，货值在600万~700万美元。经过一个多月的沟通协调，截至5月12日，剔除被取消的订单，艾瑞服饰还有130万件衣服的订单处于暂停生产与折价出货状态。

联合声明发布后，孙青立即与美国客户进行了沟通，希望调低此前商量的出货折扣。“之前定下来的打折比例，在20%~30%。我们和客人商量，希望能取消折扣或者降到更低的点，这样工厂不至于亏本销售。目前还在等客人的最终消息。”

经历了过去一个多月的非常时期，孙青的工厂总算挺过来了，“预计未来一段时间是出货高峰期，之前压太多货了。”孙青说道。

➔ 下转P21

政经 · TOP NEWS

- 3 二季度如何扛住经济压力？专家：更多增量政策或在路上
- 6 坐拥四个高铁站的深圳：再建一个更大的
- 7 俄乌谈判不到两小时：仅谈妥交换战俘
- 8 特朗普盯上美国药价最高或降90%

财经 · FORTUNE

- 10 首批950亿元银行科创债落地 工行200亿元领衔
- 11 康得新财务造假案余波未了 北京银行仍陷旧案
- 12 金融圈国考调查：166名金融人考进央行和证监会
- 13 指南针定增方案更新 旗下麦高证券净利暴涨10倍

产经 · INDUSTRY

- 19 广汽大重整 研发体系洗牌
- 20 小米SU7 Ultra陷退定风波
- 21 耐克的经销商生意难做 滔搏忙着四处押宝
- 22 泡泡玛特被炒成大牛股 基金经理们狂“吃谷”

编辑/卢泳志 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



扫一扫关注 时代周报官方微信

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

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

地址/ 广东省广州市珠江新城华利路19号远明明珠大厦4楼

4月经济顶住压力 稳增长还需精准发力

5月19日上午，国务院新闻办召开新闻发布会，国家统计局公布了4月份经济数据。数据显示，今年4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，环比增长0.22%，全国服务业生产指数同比增长6.0%，社会消费品零售总额37174亿元，同比增长5.1%，环比增长0.24%。1—4月份，全国固定资产投资（不含农户）147024亿元，同比增长4.0%。

第二季度以来，伴随外部环境进一步趋于复杂和严峻，中国经济表现如何，备受全球关注。

从数据来看，4月份中国经济形势呈现了一系列积极特征。

一是工业生产稳健回升，表明制造业

在政策支持和需求回暖的带动下持续恢复。高技术制造业和装备制造业的增速显著高于整体水平，显示产业结构升级步伐加快。

二是消费市场温和扩张，服务业延续了复苏势头。全国服务业生产指数同比增长6.0%，尤其是餐饮、文旅等接触型服务业和信息技术、金融等现代服务业表现亮眼，反映出消费场景恢复和政策刺激的双重效应。

三是投资稳中向好。1—4月全国固定资产投资同比增长4.0%，其中高技术产业投资和基础设施投资增速高于整体，表明“稳投资”政策在补短板、促创新领域的效果逐步显现。

值得注意的是，4月城镇调查失业率稳定在5.2%，与去年同期持平。就业形势的总体平稳，无疑为民生保障和社会稳定提供了支撑。

此前，在全球地缘政治冲突加剧和全球通胀高企等背景下，多家专业机构预测我国4月经济增速可能受外部冲击和国内需求不足影响而小幅回落。

现在，随着数据的发布，可以发现，我国经济的整体表现略超预期，尤其是在工业和服务业这两大领域。

工业增加值增速高于市场预测的5.5%，服务业生产指数也超出预期0.5个百分点，这两个数据充分证明中国经济的内生动力并未减弱，而且宏观政策的协同

发力也对外部压力起到了对冲作用。

总的来看，4月份，外部冲击影响加大，但宏观政策协同发力，主要指标平稳较快增长，国民经济顶住压力稳定增长，延续向新向好发展态势。

当然，数据也透露了一些不容忽视的问题。

首先，4月的社零增速为5.1%，较3月的5.8%有所回落，反映居民消费信心仍需提振；其次，固定资产投资增速虽稳，但民间投资占比下降，显示在外部不确定性增加等因素影响下，企业扩产的意愿不足。

有鉴于此，接下来需要发力的方向不唯明确。

内需修复仍是关键。当前消费和投资

的自主性复苏尚不稳固，需通过稳就业、增收入、优化消费环境等措施，激活居民消费潜力。

新旧动能转换需进一步提速。目前我国高技术产业增长较快，但传统产业仍面临产能结构待调整及利润压力。需通过科技创新和数字化转型，提升全要素生产率。

应对不确定性升高的外部环境，则需要如4月25日召开的中央政治局会议所指出那般，强化底线思维、充分备足预案，加紧实施更加积极有为的宏观政策。

一方面，要以推动产业结构优化升级为目标，在产业政策上精准发力；另一方面，财政政策更加积极有为、货币政策保持稳健灵活是应有之义。□

跨城存款不香了 年轻人盯上炒金炒股：“微赚就行”

时代周报记者 李杭 发自北京

中小银行存款利率持续普降，“存款特种兵”可能要消失了。

时代周报记者梳理发现，近段时间，以农商行、民营银行、村镇银行为代表的地方性银行密集下调存款利率，部分银行的长期定期存款产品利率已跌破2%关口。

过去地方性银行为揽储，通常会给出比大型银行更高、更有吸引力的存款利率。

很多年轻人为了追求更高收益，选择跨城前往这类银行办理存款业务，以时间和交通成本换取相对可观的利息收益，因此被形象地称为“存款特种兵”。

然而，近年来受货币政策传导及净息差收窄影响，中小银行陆续下调存款利率。

不同类型、区域间银行的利差逐步缩小，加之开户审核趋严等多重原因，跨城存款的时间成本与收益回报逐渐失衡，“特种兵”不得不另寻理财出路。

当传统存款收益缩水，年轻人的理财选择呈现两极分化。

部分人继续选择先求稳再求赚。大额存单、国债等保本型理财方式成为其首选。而另一部分年轻人则怀揣“搏一把”的心态进入股市。

95后小张告诉时代周报记者，他每天花2小时左右在网上研究行业资讯。“存款利息跑不赢通胀，试试股市或许有机会。”

然而，无论是保守型投资的求稳，还是激进型投资的冒险，折射出的都是年轻人在经济环境变化下，对财富保值增值的焦虑与探索。

“存款特种兵”为什么消失了？

2022年11月下旬，债券市场波动，逾千只银行理财产品破净；2023年以来，基金市场震荡分化，不少人选择赎回。

在此背景下，银行定期存款成为“避风港”。

央行数据显示，2022年人民币存款新增26.26万亿元，创历史新高，其中居民储蓄存款占比显著提升。

在国有大行及股份制银行陆续下调存款利率的背景下，为了拓展业务规模，一些中小银行会通过提供高于市场平均水平的存款利率来吸引异地储户，由此催生一种新型存款现象——“特种兵式存款”。

“特种兵”们为了更高的存款利率，跨城跑到一些利率仍未下调的村镇银行中存款，用时间和路程成本换取相对可观的利息收益。

郭先生就是当时的“存款特种兵”之一。

2023年，郭先生发现异地银行存款利率比家乡高，便和家人从河北前往成都存钱。

郭先生在成都某城商银行了解到，该行5年期定期存款利率达4.05%，较大多数河北本地银行3.5%的利率高出0.55个百分点。



看似不大的利率差异，但粗略一算，50万元存满5年却能多出13750元利息，而且银行还额外送一张旅游卡，在云贵川旅游部分景点免费。“我存钱的当天上午，那家银行就有4个从北京专程赶来办理存款的客户。”郭先生说。

对于跨区域存款的花费，郭先生算了一笔账。

两地的利差能让他多赚1万多元，虽然他和家人的往返路费加上餐饮住宿等开销需花费约5000元，但对他来说，这相当于免费的景点旅游还赚了利息，是比较划算的。

从各大社交平台的讨论可以看出，当时网上“存款特种兵”相关话题热度居高不下，不少人效仿跨省跨城存钱，形成一股风潮。

不过，自去年以来，国有大行率先掀起利率调整风潮，股份制银行、中小银行及民营银行相继跟进。

截至2024年，工商银行、建设银行等国有大行调整后利率均已跌破了2%。

今年以来，存款利率下调的趋势仍在不断延续。一些素以“高息揽储”的民营银行，相继下调存款利率。

据时代周报记者不完全统计，5月份以来，已有三湘银行、振兴银行、亿联银行、蓝海银行等10多家银行下调存款利率，下调幅度为10~20个基点。

中国银河证券首席宏观分析师张迪对时代周报记者指出，中小银行相继下调存款利率主要是为了缓解净息差压力。

张迪表示，近年来，在金融支持实体经济的大背景下，贷款利率显著下行，而银行的负债成本保持相对刚

性，导致净息差持续收窄，中小银行的资产收益难以覆盖负债成本。下调存款利率有助于减少存款利息支出，稳定净息差，进而稳定中小银行收入和利润。

而央行于5月7日宣布降息，为市场利率调整再添变数。

参考以往政策调整的相关经验，政策利率变动后，存款利率往往会相应跟进。

张迪预计，在5月20日LPR调整前后，大型银行出于稳定净息差水平的需要，有望率先下调存款利率。

“作为市场利率的重要风向标，大型银行的利率调整通常会引发连锁反应，后续中小型银行或为保持竞争力、平衡息差压力，会进一步跟进下调，使得存款利率存在持续走低趋势。”张迪说。

年轻人只求微赚

此次利率下调后，民营银行与其他银行之间的利差进一步缩小，依靠跨区域寻找高息存款获利的“存款特种兵”也正在寻找其他投资渠道。

一名民营银行的客户经理向时代周报记者透露，不少客户开始转而寻求以固收为主的理财产品，希望在保障资金安全的同时，获取比定期存款更高的收益。

银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场季度报告（2025年一季度）》显示，截至一季度末，银行理财产品规模达到29.14万亿元，同比增长9.41%。固定收益类产品存续规模为28.33万亿元，占比97.22%，同比增加0.57个百分点。

而另一方面，也有不少“存款特种兵”将目光投向更具潜力的市场。

随着全球经济不确定性增加，避险情绪升温，黄金市场吸引力不断提升；加之A股市场在政策利好推动下逐步回暖，部分风险承受能力较高的投资者开始加大在黄金、股票市场的资金配置，试图在多元投资中把握资产增值机遇。

90后小林就是其中一个。

去年9月，股市大涨，身边不少人都聊起股票赚钱的事，小林也心动了。他下载了炒股软件，把手里的闲钱分成好几份，陆续买了新能源和科技公司的热门股票。

小林说，自己每天都会刷新闻，看看国家有没有出台新政策，也会去网上找行业分析文章，还会研究股票的涨跌趋势图。

为了防止股票跌了亏钱太多，他还买了一些和黄金挂钩的基金，想着“东边不亮西边亮”，这样投资更稳妥些，能让自己的钱慢慢变多。

如今，越来越多年轻人开始投身股市。

据上交所披露，2024年券商A股新开户累计近2500万户。其中2024年12月，A股新开户数为198.91万户，同比增长超七成。“85后”和“90后”是开户主力，“00后”的参与度也在快速上升。

小红书联合蚂蚁财富平台发布的《2024年轻人十大理财趋势盘点》也显示，“股市迎新”成为2024年度的理财现象。

“微赚就行。”小林坦言，身边的朋友基本都会在业余时间研究理财，再结合自己的风险承受能力买一些股票，大家不求大赚，只求微利——这种“小步试水”的理财心态，正成为年轻群体在资本市场的共识。□

二季度如何扛住经济压力？ 专家：更多增量政策或在路上

时代周报记者 王晨婷 发自广州

“4月份，国民经济顶住压力稳定增长，延续向新向好发展态势。”国家统计局新闻发言人付凌晖如是说。

5月19日，国家统计局发布4月国民经济数据。1—4月，全国固定资产投资同比增长4.0%，较一季度小幅回落0.2个百分点；4月，社零总额同比增长5.1%，较3月回落0.8个百分点；4月货物进出口总额38391亿元，同比增长5.6%，其中出口超预期大涨，同比增长9.3%。

在外部冲击影响加大的局面下，宏观政策协同发力，使得主要经济指标保持平稳较快增长。5月以来，降息降准陆续落地，中美关税战“降温”，有利因素持续积攒。

多项指标稳定增长

从拉动经济增长的“三驾马车”来看，消费市场在稳定增长中。4月社零同比增长5.1%，虽较3月的高额增长有所回落，但1—4月社零增速仍较一季度加快了0.1个百分点。

具体到商品，“以旧换新”相关商品的销售额大幅增长。4月，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通信器材类商品

零售额同比分别增长38.8%、33.5%、26.9%和19.9%。

受金价波动影响，金银珠宝类商品零售额也同比大增25.3%；由于近期油价大跌，石油及制品类是唯一负增长的商品类别。

春季假日出行需求旺盛带动下，居民旅游、出行、通信等服务性消费也保持两位数增速。但整体消费市场的活力仍待增强，如4月全国电影票房同比大降52%。

在投资方面，1—4月固定资产投资同比增长4.0%，较一季度微降0.2个百分点，但4月环比增长0.1%，整体保持平稳。

在大规模设备更新带动下，1—4月份设备购置投资增长18.2%，对全部投资增长贡献率达到64.5%。此外，制造业投资同比增长8.8%，明显快于全部投资增长。

而基建作为稳增长的重要工具依然有效，1—4月，基础设施投资同比增长5.8%，其中水利管理业投资增长30.7%，水上运输业投资增长26.9%。

“固定资产投资增速降至今年以来最低水平，制造业投资增速也放缓至年内最低水平。制造业投资回落，一方面是由于‘出口—制造业投资’链条承压，在面临外部不确定性时，企业会

选择观望，减少资本开支，扩大投资的内生动能自然减弱。另一方面，则由于政策支持力度减弱。1—4月设备工器具购置同比增长18.2%，较上月的19%有所放缓。”民生银行首席经济学家温彬告诉时代周报记者。

房地产仍在止跌回稳的通道中。近期虽各地高价地块频出，但1—4月份，全国房地产开发投资额同比增速为-10.3%，降幅较一季度的-9.9%仍有扩大。

在出口方面，海关总署此前已公布数据，4月同比增长9.3%。这主要得益于“抢转口”和对东盟、拉美出口的高增。由于中美关税短期内又有所下调，“抢出口”或将再现。

更多增量政策或在路上

放眼下一阶段，哪一部分的增长值得期待？

付凌晖表示，下阶段支撑投资增长有利因素仍然较多。一是产业升级发展空间广阔，新一代信息技术产业蓬勃发展，以高端装备、人工智能等为代表的新兴产业发展态势较好；二是重大区域战略引领带动，城乡区域协同发展、新型城镇化潜藏巨大投资潜力；三是社会民生领域还有较大投资需求。

近期印发的《关于持续推进城

市更新行动的意见》，提出六大保障措施，从实施机制、用地政策、房屋安全、投融资、市场运作、法规标准等层面构成了一套“制度—资金—技术—治理”闭环支撑体系。

城市更新作为扩大内需、拉动投资和消费的重要引擎被摆到更重要的位置。根据市场预期，通过城市更新释放内需潜力，将带动年投资规模超万亿元。

在消费方面，价格变化或是下阶段关注的重点。

4月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%，环比由降转涨；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅有所扩大至2.7%。

“当前物价总体上还处在低位运行，这会加大企业生产经营压力，影响居民就业增收。”付凌晖表示，下阶段，要继续发挥宏观政策组合效应，进一步扩大国内需求，深化供给侧结构性改革，改善经济循环，持续规范市场秩序，促进价格合理回升。

在出口方面，随着90天中美关税“暂缓期”启动，“抢出口”效应有望至少持续至6月。但在外部不确定性的窗口期内，增量政策储备或将持续落地。

4月底召开的中央政治局会议也再次强调“加强超常规逆周期调

节”“加紧落实更为积极有效的宏观政策”，并将稳就业、稳企业、稳市场、稳预期作为宏观政策调控的目标。在该次政治局会议后，国新办围绕稳就业、稳市场两度召开发布会，详解并推出一揽子政策，降息、降准在近期陆续落地。

“4月中央政治局会议给出的信号是强化底线思维，将稳就业作为四稳之首，超常规逆周期政策的出台和实施将以就业目标为主要出发点。同时加紧加快既定政策的落实落地，如加快政府债券发行使用，就是为下半年政策加码腾出空间；加大加力重点领域政策实施力度，重点是科技、消费和外贸三个方向，未来将据形势变化及时推出增量储备政策。”银河证券研究院首席宏观分析师张迪告诉记者。

申万宏源证券首席经济学家赵伟认为，展望二季度及下半年，90天关税“暂缓期”后，“老结构”能否维持强势仍存在不确定性。

一方面制造业更新周期结束或令制造业投资边际降温；另一方面，关税冲击对部分行业的扰动或不仅体现在出口和营收增速上，也可能外溢影响到就业与收入。同时，服务业投资、服务消费等“新结构”能否持续支撑经济仍需观察。■

中央再推“城市更新”

上接P1

“安全”在整份文件中着墨最多。《意见》中指出，将更新改造小区燃气等老化管线管道，整治楼栋内人行走道、排风烟道、通风井道等，全力消除安全隐患；全面排查城市基础设施风险隐患，加快排水防涝设施建设改造，加强公共消防设施建设等；加快修复受损山体 and 采煤沉陷区，消除安全隐患。

“这两年的城市更新，相比以前一个很重要的内容，就是城市运行中遇到了一些风险挑战，比如说城市的韧性还不足，包括这几年的城市安全问题，如燃气管道问题等。”上海易居房地产研究院副院长严跃进告诉时代周报记者，因此此次城市更新行动《意见》中关于安全发展提得比较多。

除了安全方面的考量，民生也是关注的重点。

《意见》提到，加快实施群众改

造意愿强烈、城市资金能平衡、征收补偿方案成熟的城中村改造项目。并且完善社区基本公共服务设施、推进适老化、适儿化改造等。

2024年，城中村改造扩围至300多个城市，实施城中村改造项目1790个。年初，住建部表示，今年计划在新增100万套城中村改造和危旧房改造的基础上继续扩大改造规模。

但这并不意味着“大拆大建”将再次启动，《意见》中也多次强调“不搞大拆大建”“老城不能再拆”等。

李宇嘉认为，这意味着转变城市建设开发方式，告别大拆大建，转向微改造为主，即从资源投入的增量建设，转到存量资源盘活、功能改变、补短板等存量利用。

钱从哪里来？

从“大拆大建”到“微治理”，从“大水漫灌”到高质量供给，城市更新的做法演变背后，其实是价值观的变

化。清华大学建筑学院教授张杰认为，现在国家提“城市更新”，其实是个非常好的机会，融合保护和发展，通过这个过程来解决过去积累的老城、老区的问题。

另一方面，在当前推动城市更新，也与扩内需、惠民生的大背景相关。

2024年我国城市更新完成投资约2.9万亿元。

与之形成对比的，是全国房地产开发投资10.03万亿元。今年以来，房地产市场仍在止跌回稳的过程中，第一季度房地产开发投资额同比下降9.9%，地产投资领域亟待城市更新填补空缺。

钱从哪里来？在此次的《意见》中，也明确了城市更新建设资金来源。

《意见》中指出，将加大中央预算内投资等支持力度，通过超长期特别国债对符合条件的项目给予支持。地方政府要加大财政投入，在债务风险可控前提下，通过发行地方政府专项

债券对符合条件的城市更新项目予以支持。

今年以来，地方发行的专项债中已有部分资金投向城镇老旧小区改造和棚户区改造。根据企业预警通数据，今年截至目前地方债投向棚户区改造的金额已经达到18824.19亿元，接近2024年全年总额。

4月，财政部和住建部联合发布《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》。

其中提到，中央财政资金主要支持城市更新的样板项目建设和机制建设两个方向，包括城市给排水、燃气、供热等城市地下管网更新改造等。定额标准为东部、中部、西部地区每个城市补助总额分别不超过8亿元、10亿元、12亿元。

如北京通州区计划于5月全面启动住宅老旧电梯更新，并按每台15万元标准给予支持。

经梳理，全区达到使用年限、依

法依规建设的住宅老旧电梯共1622台，预计总投资2.7亿元。其中1022台申报符合超长期特别国债支持，预计能获得1.533亿元支持，覆盖过半更新成本。

此外，《意见》也提到将完善市场化投融资模式，吸引社会资本参与城市更新，推动符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品、公司信用类债券等。

银河证券首席宏观分析师张迪告诉时代周报记者，下一步，可以期待的增量政策或是政策性金融工具，例如通过PSL（抵押补充贷款）向政策性银行提供资金用于扩围基础设施基金，用作项目资本金。从信用传导路径来看，往往是财政、政策性金融、商业金融逐步扩围。因此，在当前存量政策基础上，如后续看到新增政策性工具出台及商业银行大规模参与，则投资规模预期相应提升。■

深入学习贯彻党的二十届三中全会精神
进一步全面深化改革
推进中国式现代化

专访梅新育： 全球贸易或现“跟风中国”效应

时代周报记者 阿力米热 发自北京

5月12日，备受关注的中美经贸高层会谈结束，随即发布了《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。

根据联合声明，中美双方同意相互取消91%的关税，保留剩余10%的关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的报复性关税。

与此同时，双方一致同意建立中美经贸磋商机制，就经贸领域各自关注的问题保持密切沟通。

5月13日，财政部发布公告称，为了落实中美经贸高层会谈的重要共识，经国务院批准，自2025年5月14日12时01分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施。

实际上，今年4月以来，中美一共互相加征了3轮关税，最终美国对中国征收关税高达145%，中国反制征收125%关税。

商务部新闻发言人表示，美高额关税严重损害双边正常经贸往来，严重破坏国际经贸秩序。本次会谈达成了联合声明，是双方通过平等对话协商解决分歧迈出的重要一步，为进一步弥合分歧和深化合作打下了基础、创造了条件。

对全球市场来说，中美会谈取得阶段性成果，无疑是利好消息。那么，此次会谈过后，中美进入下一阶段磋商，会分别对其他国家的贸易谈判产生什么影响？全球的贸易走向和格局如何演变？

对此，时代周报记者专访了中国宏观经济学会理事梅新育。

梅新育表示，中美贸易磋商是一场“持久战”，这一过程不会一蹴而就，也不会一帆风顺。

在这场长期的博弈中，技术突破与制度创新将重塑全球经济格局。“目前中美经贸会谈已取得第一阶段胜利，在此背景下，全球贸易格局或现‘跟风中国’效应。”

“跟风中国”效应

时代周报：在瑞士日内瓦进行的中美经贸高层会谈，已达成重要共识，并取得实质性进展。5月12日下午发布了《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，声明表示，双方同意相互取消91%的关税，暂停24%的关税90天，并继续协商解决彼此关切。你认为，接下来中美贸易是什么样的走向？

梅新育：目前，针对本轮的中美关税摩擦，中美的贸易谈判可以说还处于初步阶段，要实现真正的双赢，这一过程不会一蹴而就，也不会一帆风顺。

谈判中可能会出现诸多摩擦、冲突和交锋，甚至可能出现愤而离场的情况。

谈判中断或出现新的报复和反制措施是可以预期的。

自从2018年3月特朗普第一任期就发动对华贸易战以来，我就一直在强调这是一场持久战，需要做好长期应对的准备。

时代周报：你认为本次中美关税战的根本原因是什么？是贸易逆差、产业竞争问题，还是更深层次的战略博弈？能否从全球经济格局和两国发展战略的角度进行详细分析？

梅新育：中美关税战的根本原因，在于美国国内的经济运行格局和国际贸易货币体系难以持续。

特朗普政府希望通过重构美国财政经济体系和全球贸易货币体系，实现美国的再工业化，扭转“去工业化”带来的美国经济和社会问题。

同时，美国还意图在税收政策上进行调整，比如提高关税以替代所得税等其他国内税种，从而减少政府对国民生活的干预，建成更自由放任的经济体系等。

当前，美国的财政经济体系以财政和贸易“孪生赤字”和债务扩张为基础，这种扩张模式无法永久维持。

特朗普希望通过改革税制和贸易政策等来调整这种状况，试图通过

关税收入替代所得税等，并大幅度放松管制、减少监管，以实现社会氛围的理想化和经济上的“再平衡”。

中国是举世公认的20世纪90年代以来全球化进程最大、最成功的国家，没有哪个国家比我们更加真诚地希望维护、完善现行多边贸易体系。但是，我们不能天真地认为现行的国际贸易货币体系能够永久不变。

尤其是在全球贸易增长建立在美国逆差、赤字、债务扩张这些基础上的情况下，这种模式不可能永远持续下去。

回顾我国的发展历程，新中国成立40年前后，我们经历了苏联解体、东欧剧变以及国际贸易环境的巨变；从那时到现在，又过去了近40年，现行多边贸易体系解体风险浮现。

因此，我们需要明确共建“一带一路”的定位是多边贸易体系的“备份”，而非简单的区域自由贸易协定。

时代周报：此次会谈过后，中美将进入下一阶段磋商，会分别对其他国家的贸易谈判产生什么影响？全球的贸易走向和格局将会如何演变？

梅新育：我认为，其他国家（尤其是贸易大国）都在密切关注中美经贸高层会谈的结果，以决定自己的策略。

目前可以说，贸易大国都对贸易体系重构有思想准备，但谁都不愿承担调整带来的负担。

美国试图让其他国家承担所有调整负担，但其他国家不可能心甘情愿。中国第一个站出来顶住压力，其他国家虽未明确表态，但行动上会形成跟随中国的效应。

这种现象在1997—1998年亚洲金融危机时已有体现。

具体来说，1997—1998年亚洲金融危机的一个结果就是中国对东亚经济体系的影响力超越日本。当时，面对东亚货币贬值压力，日本顶不住压力随波逐流宣布日元贬值，尽管中国坚决顶住了，人民币不贬值。但当中国的名义GDP规模还远低于日本，但中国在东亚经济体系的影响力已超越日本。

如今，在贸易体系重构中，中国的表现对全球经济贸易及其他国家的影响将更加清晰。

关税下的美国经济

时代周报：关税政策已经对美国经济产生了全面的负面影响。高盛最新警告称，美国股市面临近20%的下跌风险，经济衰退对股市来说是一个巨大的风险。其首席经济学家更是预计，未来12个月美国经济衰退的可能性为45%。对此你如何评价？

梅新育：美国股市的潜在风险并非今年才暴露，实际上从2023年、2024年开始已经逐渐显现。

在2023年，特朗普警告美股危机可能爆发，并希望问题在拜登任内显现，以避免自己执政后承担责任。尽管地缘政治、市场流动性等因素支撑美股维持高位牛市，但市场普遍认为这种状态不可持续，未来可能出现大幅调整或熊市。

对于美股下跌的风险因素，我认为，除以往就存在的国际贸易体系等问题之外，今年以来尤为突出的有“深度求索效应”和印巴冲突。

具体来看，我将第一个因素称为“深度求索效应”，是因为中国在前沿科技领域的突破性进展正在重塑全球产业竞争格局。

以深度求索(DeepSeek)等代表性科技成果为例，这些突破不仅挑战了西方在高科技领域的主导地位，还直接影响了相关行业上市公司的估值逻辑。

回顾国际金融史，以往，发展中国家、国际经济体系边缘市场在发达国家、国际经济体系中心市场引发金融动荡，是通过将中心市场具有系统重要性的金融机构拖入危机而引起的。从19世纪阿根廷债务危机拖累英国巴林银行，到1998年俄罗斯违约冲击长期资本管理公司(LTCM)。

然而，这次是中国科技进步直接



梅新育

商务部国际贸易经济合作
研究院研究员

导致西方主要国家的股市出现连续大幅度的下跌。这种现象在工业革命以来前所未有的。

时代周报：彼得森研究所预测，美国通胀率将因此上升1.5个百分点，但产业回流有限。而经济衰退风险可能导致2025年GDP增速下降1.3%，叠加今年美国国债到期的天价规模。你认为这种经济压力会迫使美国调整策略，还是强化其技术封锁替代关税的转向？

梅新育：当前特朗普政府面临诸多风险，如贸易战导致的通胀率上升、产业回流效果有限等。我认为面对这种经济压力，特朗普政府仍会采取“混合战略”来应对。必要时，这种策略会在对外政策上做出调整，但其重构国际贸易货币体系和美国国内财政经济体系的目标不会改变。

我认为特朗普的支持基础并不像民主党所认为的那样脆弱，而是具有韧性的。尽管存在经济压力，但这些并未显著动摇特朗普阵营的政治基础。

具体来看，民主党长期推行的许多政策，如对非法移民的优待、少数群体优惠特权等“逆向歧视”，在此前长期社会太平繁荣的基础上，这类政策在短期内可能有助于民主党增加支持率，但长期来看，必然引发美国社会主体民族、主流群体的反感。这种反感使得支持特朗普的普通民众能够承受一段时间的经济压力，因为他们认为民主党逆向歧视政策损害了美国本土国民和主体民族的基本权益，与贸易战的经济代价相比，他们情愿“两害相权从其轻”。

与此同时，特朗普阵营通过打击、驱逐非法移民以及清理选民名单中的外国人等措施，巩固了其政治基础，为明年的中期选举做准备。

因此，在分析特朗普政府采取何种策略时，必须充分考虑其政治基础。在当前美国的政治体系和规则下，特朗普政府会根据政治基础的变化灵活调整策略，但其总体目标不会改变。他们将采取混合策略，根据形势灵活调整具体政策。

中国需开拓新市场

时代周报：在应对美国关税压力的过程中，此前RCEP的原产地累积规则和电子商务等章节，是否已构建起足以对冲美国关税政策的“制度性缓冲带”？未来应优先升级与CPTPP（全面与进步跨太平洋伙伴关系协定）规则对接，还是另起炉灶？在提升中国在全球贸易治理中的话语权上还应该怎么做？

梅新育：美国的全面关税政策本质上标志着其退出现行的多边贸易体系。而应对美国关税压力的关键在于：一方面努力维持尽可能多的美国市场份额；另一方面积极开拓美国市场之外的新市场，尤其是推进贸易自由化，而不是过度干预。

近年来，通过梳理世贸组织(WTO)以及区域经济一体化组织(如CPTPP、RCEP等)通过的新协议和规则。

我发现，无论是WTO的多边体系，还是这些区域经济组织的新协议，都存在一个共同问题：自由化和放松管制的成分不足，而增加的过度管制和政治化内容越来越多。这些新规则本质上是对经济生活施加的额外管制，会增加额外成本和扭曲。这种趋势不符合经济、生产发展的需求，反而会抑制经济自由发展的活力。

我认为现行的多边贸易体系已经进入十字路口，如果我们希望主导国际体系的重构，建立新的贸易和货币体系，就必须主导建立一个更符合生产力发展需求、能够解放和发展生产力的体系。只有这样的体系才能持久，我们才能真正体现为先进生产力的代表，而不是落后的代表。

时代周报：从全球经济的角度来看，中美关税博弈对全球产业链和供应链产生了怎样的冲击？这种冲击会如何影响全球产业链的重新布局？中国应如何在新的产业链布局中占据有利位置？

梅新育：自2018年3月贸易战开始以来，个别企业将部分产能和生产环节转移到了东南亚等其他地区。

他们利用中间环节，将产品在东南亚进行最终组装，然后出口到美国和欧洲市场。

特朗普政府实施的全覆盖关税政策对这种行为进行了严厉打击。例如，美国对柬埔寨、越南、泰国和马来西亚进口的太阳能产品施加了高额的反倾销和反补贴税。在这种情况下，中国新能源产品在东南亚组装后再出口的成本大幅增加，再加上中国的新能源产品和许多制造业产品上具有显著的成本优势，部分产品仍然可以承受。因此，部分产业链可能会回流到中国。

特别是在IT产品等领域，这种格局可能会更快形成。我们需要做好充分的思想准备，朝最好的方向努力，同时坚持底线思维，做好最坏的准备。

从优势上来看，中国在国际贸易中的地位不断提升。近年来，中国的出口占全球出口总额的比重达到14%，相当于日本、德国的三倍，是美国的两倍多。这表明中国在全球贸易中占据重要地位。

与此同时，以中国为最大贸易伙伴的国家数量已经超过美国，且这种趋势还在持续。美国的进口需求在萎缩，而中国的贸易规模在扩张，这使得中国在组建更大的贸易“朋友圈”方面具有越来越大的战略主动权。

时代周报：有观点指出，此轮关税战有可能削弱美元的国际货币信用，你对此有何看法？人民币国际化面临哪些机遇和挑战？

梅新育：我认为，美国的关税战确实会削弱美元的国际货币信用，但我们不能以为国际货币地位给其发行国带来的全部是利益。

从特朗普本人到万斯等人，在去年竞选期间就已多次讨论美元的国际货币地位导致美国制造业衰败和实体经济衰退的问题。

他们认为，为了振兴美国制造业、实体经济，可能不得不接受美元走弱和美元国际地位削弱的代价。而随着中国离国际货币发行国的地位越来越远，我们需要正视国际货币地位带来的正反两方面的影响。

回顾历史，我们可以发现，在上千年的古代国际贸易中，中国周边国家和地区都优先使用中原地区的货币。如北宋时期，与之长期并存的辽国、西夏、高丽、日本等都大量使用宋朝铜钱，信用度远高于当地货币。不过，这种铜钱的大量外流也令宋朝经济民生受到了很大困扰。

因此，在推动人民币国际化时，应当充分认识到货币国际化不仅带来利益，也会带来负面影响，正如历史上唐宋时期，特别是宋代中国货币的世界化地位及其带来的问题一样。

所以，在实现人民币国际化的进程中，关键还是要找到利益与负担之间的平衡点。

TOP-TALK · 高端访谈

高观投资执行主席罗兰士：
国际贸易不应用关税干预

时代周报记者 傅一波 发自上海

2025年，全球化格局正在经历重大重构。

自美国提出所谓的对等关税政策以来，引发国际社会强烈反应，为全球贸易秩序带来巨大的冲击和不确定性，同时也将对全球供应链和价值链造成非常严重的扰动，最终给全球经贸增长和就业都带来消极影响。

5月10—11日，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行。当地时间11日晚，中方代表团在举行新闻发布会时表示：中美达成重要共识，会谈取得实质性进展。

随后，中美双方在北京时间5月12日下午发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》。当中提到，双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。会议结果迅速提振全球市场。

当日，亚洲、美洲、欧洲等主要股市均出现显著上涨。

中美经贸关系既对两国意义重大，也对全球经济稳定和发展有着重要影响。

高观投资(Overlook Investments)创始人及执行主席理查德·罗兰士(Richard Lawrence)在接受时代周报记者采访时表示，过去数十年来，中国企业家靠着他们的智慧、冒险精神在商业上已取得了巨大的成就。尽管如今的国际形势依然充满不确定性，但他认为，中国企业仍有不少优势。

1991年，罗兰士在香港创立高观投资。此后的30多年里，他和团队一直专注于亚洲市场。其间，经历了1997—1998年亚洲金融危机和2008年全球金融危机。

尽管如此，高观1991—2021年保持着年化14.3%的成绩——平均每年高出大盘近6.5个百分点，这些数字佐证着罗兰士与高观不仅能创造长期繁荣的价值，也体现了他深谙商业世界的生存之道。

罗兰士在新书《铸就：亚洲股权投资40年》中，将商业上投资比作人生——“我们历经起伏，但只要保持信心和努力，最终都会找到一条属于自己的路。”

对于当前国际关系带来的商贸影响，以及未来国际贸易的新趋势，罗兰士有着自己的见解。

以下是时代周报与罗兰士先生的对话：

“熊市”意味着机遇

时代周报：1985年你到香港。随后几年创立高观投资有限公司。

回想起来，当时是一个怎样的市场环境，和如今国际贸易环境相比，有什么区别？

罗兰士：如果和现在相比，那完全是一个不同的世界。

当初的深圳，只有一栋三层楼高的建筑。20世纪80年代，中国没有股市，印度尼西亚也没有股市，韩国的股市不对外国人开放。

仔细观察就可以发现，过去的40年里，中国在各方面都取得了惊人的进步，商业市场一直在变化与发展。不过，在我看来，不论市场环境、国际形势如何变化，如何更好、更高效地完成投资，正确使用你手中的资金，这一点是相同的。

对于我而言，不论是过去和现在，我的目标一直都是长期投资。我们需要找到那些现金流充裕、没有债务，且有着相对高壁垒的企业。我们也在寻找那些具备诚信以及公平意识的管理层，他们能够与我们分享成果，按照合理的条件来使用我们投入的资金，而不是“占我们的便宜”。

如果你问我最擅长的领域，我是一名专注基本面的长期投资者(选股员)，致力于在市场中挖掘估值合理、具备长期成长潜力的企业。所以，从挑选的过程来看，过去和现在并无二致。只是团队更大了，技术上有了更多可倚仗的工具。但从选择企业进行投资和获取收益上来看，所需做的工作

实际上是类似的。

现在，国际金融界确实也发生了很多变化，像是ETF和加密货币，还有私募股权和其他类型的投资形式，但我和团队的工作也还是一样。我相信，在10年或15年后，(我的工作)也将完全相同。

时代周报：在当今国际局势变化背景下，你觉得企业的发展会面对怎样的影响和挑战，企业会如何应对？

罗兰士：随着年龄的增长，面对变动，我的心态并不会产生特别大的波动。虽然我并不喜欢低迷状态的熊市，但相比于高估值的牛市，熊市更容

易发现被低估的优质资产，也意味着机遇。

我认为，在熊市里进行投资可以拿到更合适的价格。

作为一位长期投资者，你必须对你所投资的公司充满信心，这样才能帮助你度过通货膨胀或通货紧缩、高增长或低增长、货币坚挺或疲软、政治动荡或政治稳定的时期。

在我40年的观察中，亚洲每个国家都发生了许多变动。

这就是为什么我们要远离那些高负债的企业，因为当经济形势变得艰难时，它们就无法生存。

国际贸易不应用关税干预

时代周报：最近几年，中国企业一直都会提到“出海”这一概念，在你的观察中，“出海”需要具备怎样的条件，中国企业又该如何在当下的市场环境中开辟出一条新的路径呢？

罗兰士：这并不是一个新事物。13年前，我们(高观)就创造了一个短语：“大在亚洲，大在世界”(Big in Asia, Big in the world)。

那时候，我们发现亚洲占主导地位的公司，也意味着它会在世界范围内占主导地位。

40年前，这并没有发生。

从13年前，我们看到这些公司变得越来越大。比如说，如今在我们所持有(股份)的排名前10的公司中，有7个(公司)是全球市场份额的领先者，在各自领域中位居全球第一，尤其是其中一些中国企业，他们正在利用自己的特色产品和技术走向海外。

这些中国公司通常很年轻有抱负，也有着对于市场份额的渴望。在竞争异常激烈的市场中，他们不断击败竞争对手，当然也会在国际上崭露头角。

时代周报：对于这些中国出海的企业，你有什么建议？

罗兰士：当前，某些国家针对中国产能较高的产品上设置一些条件。

这在政策上是不公平的，这种非市场化的干预方式显然不符合自由贸易原则。

我觉得现在需要重新平衡国际贸易的局面。比如，以大型纺织品的制造商为例，不论过去还是现在，中国一直都是最大的出口国，如果现在用关税政策去干预，这对国际贸易肯定是有损害的。

对于我而言，在目前的形势下，挑选企业进行投资时，不可避免要考量关税对于其企业的影响，要看这家企业是否被排除在外，是否会被列入实体名单等等。于企业，财务历史是否健康、产业是否可持续发展，这应该是他们需要考量的。

时代周报：你从业至今接触到的中国企业家，你会从他们身上发现

什么共同点吗？

罗兰士：跟中国企业家接触是一个非常有有趣的经历。

我在1985年来到香港的原因之一，是我在华尔街工作，当时我是一名研究分析师，我出去和一些中国客户交谈后就发现，他们比其他国家的客户更聪明，工作也更努力。另一个典型的特征是，他们具有强烈的冒险精神，有时候甚至有些激进。

就我来说，其实我更偏向于稳定。但是中国的企业家，他们很坚强，有着非常强的竞争力，也取得了很大的成就。

慎重看待AI投资

时代周报：你一直践行ESG投资理念，也就是说要投资那些具备正现金流、高利润且稳定增长的企业。如果让你来看如今中国一些行业的发展，你会关注和投资的领域是什么？

罗兰士：ESG实际上是华尔街发明的一个词汇。它指的是，环境(E)、社会(S)、公司治理(G)三个方面。大约35年前，我记得有一天走进一家制造油漆溶剂的工厂，空气中都是粉尘。我问了当时那家企业的CFO，他说别担心，工人们在这里工作两年后他们就回家了。后来，我告诉我的妻子，如果是这样的一家工厂，我都不会让我的孩子走进去，我也一定不会投资那家工厂。

对我来说，我从一开始就一直在强调企业要为社会做出贡献。现在来看，许多企业在S和G两点上已经取得了很大的进步。

不过，在环境方面，我觉得这是未来30年、40年，甚至50年里一个非常大的挑战。科学揭示了全球变暖的现象，这对全球几乎每一个角落都有重大影响。我们(高观)做的是分析企业，比如他们在环境方面做得怎么样？他们是否有清晰的认知，是否有明确的政策，是否有明确的目标？管理层的薪酬是与环境(环保)挂钩还是只是说说而已。我们要找到那些为环保提供解决方案，而不是制造问题的那些公司。

时代周报：关于投资AI，许多中国企业正在人工智能上加大投入，在今年也取得了不小的成果，你怎么看人工智能的发展前景，从商业角度来说，这是一门好的投资吗？

罗兰士：我认为AI可以为世界做很多好事，但你必须对其进行监管，你必须有护栏。同时，在大型语言模型的构建中也存在大量重复，这会浪费掉巨大的电力，对资源的消耗极大，进一步加剧了全球碳排放与能源紧张的问题。

所以，我会很慎重来看待这个问题，或许在10年、15年后，那些投资者会比我做得更好。■



罗兰士

理查德·罗兰士(Richard Lawrence)：高观投资(Overlook Investments)创始人及执行主席

专访梅新育：
全球贸易或现“跟风中国”效应

◀ 上接P4

印巴冲突有何影响？

时代周报：目前对中国外部环境造成较大影响的还有印巴冲突。作为两国共同的邻居，印巴边境的不稳定是否会影响到正在推进的中巴经济走廊“升级版”？

梅新育：印巴冲突的突然停火是因为印度方面权衡了多种因素并做出了两手准备。一方面，印度试图利用此次冲突削弱巴基斯坦实力；另一方面，印度也意识到春夏季节不是发起全面战争的最佳时机，因此，在冲突爆发初期，印度迅速采取行动避免了战

争的升级。

对于巴基斯坦来说，巴基斯坦的综合国力与印度存在较大差距，且这种差距在过去几十年中不断扩大。到2013年中巴经济走廊提出时，印度的GDP已经是巴基斯坦的7倍多。到去年，印度的GDP已经是巴基斯坦的10.5倍。因此，在这种情况下，巴基斯坦如果与印度打起全面战争，肯定是很难赢的。

巴基斯坦最合理的策略就是利用其空军优势，将战斗局限在空战和导弹打击领域，速战速决，取得优势后及时收手。

这是因为巴基斯坦的经济实力

有限，无法支持大规模的陆军或海军战争。

关于印巴边境的不稳定是否会影响到正在推进的中巴经济走廊“升级版”，我认为，对于巴基斯坦的经济建设，中国可以提供一定的扶持，但不能期望仅靠中国援助就能解决巴基斯坦的根本经济问题。

一个国家的经济发展最终需要依靠自身努力、实现国内和平稳定以及改善营商环境。中国的援助和经济扶持只能起到临时缓解的作用，不能长期依赖。中国民间有句古话，“救急不救穷”，这对于个人和民族、国家都是很正确的。■

冒险精神



坐拥四个高铁站的深圳：再建一个更大的

时代周报记者 曾思怡 发自广州

尽管坐拥四座高铁站，但深圳还要再建一座更大的。

近日，深圳市规划和自然资源局首次披露，作为“站一产一城”融合发展新型模式的国家级试点项目，深圳市最大高铁站和轨道交通换乘站的西丽高铁新城站，其规划建设工作正有序推进。

当前，深圳有深圳北站、福田站、坪山站、光明城站四个在运营的高铁枢纽站。其中深圳北站规模最大，属于粤港澳大湾区的超大型综合枢纽，有11个站台、20条线路，日均到发旅客数量常年居于全国前列、达30多万人次。

在建的西丽高铁新城站，规划建设规模更上一层楼，设有13个站台、25条线路，东西长约2200米，南北宽约550米，约169个足球场那么大，预计2028年建设完成，其总投资为371亿元。

西丽高铁新城站还被当地赋予“湾区科创交流中枢”“国际人才聚集地”“总部经济集聚地”等定位，其在交通乃至城市经济产业发展的重要性不言而喻。

不过，西丽站从规划迈向建设的几年间，坊间也不乏疑惑和争论：

已有四座高铁站，尤其深圳北站已是巨型枢纽，深圳还需要建设一个更大的高铁站吗？作为全市最大高铁枢纽，西丽站选址逻辑是什么？建成后对地方经济产业发展影响几何？

再添一个巨型枢纽

据公开资料，西丽站建成后，将

引入赣深高铁、深茂铁路、广深第二高铁及深汕、深珠城际铁路，同时深惠城际铁路、深莞增城际铁路也将西丽设站；在地铁方面，深圳地铁13、15、27、29号线将在西丽设站。

时代周报记者综合梳理和采访发现，新建的西丽站对原有铁路枢纽形成了分流和差异化布局的作用。

“广州到深圳、香港，这些高铁的运量已经相当饱和了。”

广东省城乡规划设计研究院有限责任公司首席规划师马向明对时代周报记者指出，在此背景下，近年广深第二高铁开始规划建设，而深圳市内罗湖区已有城际连接广州，深圳北站也有高铁线路连接广州，西丽站被选作广深第二高铁的始发站，既可实现分流功能，也能增加不同片区的可达性。

时代周报记者梳理发现，若从粤港澳大湾区的巨型枢纽——深圳北站整体客流量来看，其站台和线路数量，不仅在全国排不进前十；在华南地区也低于广州南站、长沙南站和南宁东站；今年3月，深圳多家官方媒体就发文称，“深圳北站目前日均到发客流量已达设计到发量的两倍，超负荷运转是目前引起深圳北站交通拥堵和客流疏解压力的主要问题”。

由此可见，深圳北站规模虽大，但客流量更大，需要新的高铁站实现分流，而新建的西丽站正是承担了一部分分流功能。

此外，西丽站也与深圳北站形成差异化分工。

广州市房地产协会专家委员会委员孙不熟告诉时代周报记者，深圳北站和西丽站辐射范围各有侧重，前者位于深圳的地理几何中心，侧重服

务深圳龙华、福田、罗湖等片区，后者位于深圳西部片区，更侧重服务南山和宝安。

马向明也指出，深圳作为中心城市，也在谋划以深圳为出发点的枢纽站点，以此提升交通枢纽能级和经济辐射效应。而西丽站正是又一个具有始发功能的巨型枢纽。

“而且深圳北站主要承担向东、向北方向的始发线路，西丽站根据规划建设后，主要承担向北、向西的始发线路，不同侧重的铁路枢纽组合式发展，可以更大程度推进深圳整座城市与外部的联通水平。”马向明说。

赋能创新

作为新建的巨型枢纽，西丽站的选址将如何影响当地经济和产业？

根据官方表述，西丽高铁新城站位于深圳科创中轴（深圳湾一科技园—西丽）与“山海连城”重要节点（大沙河走廊、双界水廊）的山海绿廊双轴交汇黄金地段，被广深高速、龙珠大道、沙河西路和南海大道四条主干路环绕，占地面积1.89平方公里。

西丽高铁新城站南北分别连接西丽湖科教城、留仙洞总部基地和南山科技园。

“从西丽站周边产业布局特点看，这里是深圳科创的重要承载地，周边有很多大学和科研机构，这种产业类型和就业人群结构，本身对铁路出行有很高的需求。”孙不熟解释，西丽站主要辐射的是南山区和宝山区。前者主要发展互联网、数字经济和高端制造，科创企业云集，也是深圳高教育资源集聚地，被视为深圳的城市新中心；后者擅长高端制造，且与南山区前海合作区形成联动发展。

广东第五城 怎么“更”新？

时代周报记者 王晨婷 发自惠州

有一座城市，苏东坡只停留了两年，却让当地人传颂了千年。

广东惠州，西临广州，南接深圳。这座与全国两个一线城市交界的城市，自身也是广东的经济第五城。“岭南第一山”在此傲立，有海滨的天赐白沙，亦有西湖的温润滋养。

在这里，东坡写下“日啖荔枝三百颗，不辞长作岭南人”。有多汁荔枝，也有鲜活海货，广府人、客家人、潮汕人在此交融息，昔日的贬谪之地，如今已是悠闲古都。

但惠州期待更多。2024年年底，惠州被列为珠三角中心城市，瞄准万亿元目标，进入新的腾飞通道。推进城市更新，大拆大建的改造方式已经不适用于当下。活化古城历史，打造城市名片是新的方向。

2025年，惠州市实施历史文化名城提升三年行动，启动惠州古城更新计划发布及资源对接活动。4月底，数百名建筑师、设计师、策划人走进惠州，为这座古城的更新计划建言献策。以打造古城更新样板为目标，这一次，惠州要有大动作。

惠州是什么：新旧结合的非传统古城

中山公园，几乎每个城市里都有的熟悉名字，是古惠州府城的最高处。2021年春天，一次偶然的发掘，中山公园南麓的古建筑遗址被确认为惠州府衙遗址。

从黄色的砖土里，我们还能窥见1430年前隋朝的影子。作为两广三府之一，隋朝将循州总管府设立于此地。城市的肌理从这里展开。

千年府衙核心遗存重见天日，但惠州只是在公园里新修了一小座府衙遗址展示馆。红绿撞色的屋檐微微翘起，这种轻盈的改造，被称作“掀起历史的一角”。

在城市中心出土千年前的遗址，

这得益于惠州的城市格局延续至今。区别于横平竖直的新建道路，惠州的道路依地形而建。900多年前，诗人杨万里行至惠州，写下“左瞰丰湖右瞰江，五峰出没水中央”。江湖一体，我们如今仍能找到诗中描绘的格局。

惠州古城之“古”，不在于一个个孤立的古建筑，或是人造的仿古外墙，而在于城市中代代相传的独特文化。可以说，这是一个“活着的古城”。

或许正是圆融温和的城市气质，给低谷中的苏东坡带来慰藉。这位北宋“顶流”在惠州两年八个月的生活被详细记载，在明清时期就被惠州人系统梳理为“苏迹”，绘制成为《惠景全图》，成为现存唯一的东坡行旅图。

惠州苏迹，放在今天也是一条独特的citywalk路线。从苏轼登临惠州时的码头“横水渡”，往前走不远，合江楼依然傲立。这座当时只有官员可以入住的“高级酒店”，成为苏轼的第一个住所。如今，改造后的合江楼已经重新开放。

下合江楼，入水东街，这里曾见证东江商贸之兴。惠州通江达海，是“海上丝绸之路”上的重要节点城市。唐朝时期，东江流域就已兴起了造船业；宋明时期依托东江、西枝江黄金水道，制瓷产业兴盛；明清时期水东街依托航运优势，迅速崛起为东江流域重要的商品集散地。

入选为第二批国家级夜间文化和旅游消费集聚区名单，又被评为国家级旅游休闲街区，几百年后的今天，水东旺地依旧延续了繁华。

沿着老街往前走，东坡亭是苏轼住得最久的寓所，沿路的荔枝树即将结果。历经时代的变迁，东坡亭粮仓于1951年动工兴建，曾是新中国成立后惠州区域规模最大的粮食仓库。

文笔塔下，惠州府学官流淌着古城文脉。民国时期，学宫所在地被改造为老惠阳县政府大院，骑楼建筑风格保留至今。于1977年建成的老惠阳影剧院与惠阳县政府大院旧址相邻，

从电影院到歌舞厅，又曾一度被改造为酒吧，是几代“老惠州人”不可磨灭的成长记忆。

新旧结合，这或许是今日惠州给人最大的感受。烟火气盎然，人得其乐，但惠州的不少建筑似乎都停留在了某个时间节点，等待再次启动，被赋予新的功能。

为何是现在：十年净增69万常住人口

“今天来做古城保护，是一个很好的节点。”全国工程勘察设计师、清华大学建筑学院教授张杰说，“过去的审美是宽、高、大，而今天的审美逐渐成为了对微小的、具体的事物的观赏。”

古城更新，为什么是现在？除了审美层面的共识逐渐累积，更重要的是，惠州做好了准备。

2024年称得上是惠州经济发展史上重要的一年。7月，广东省委、省政府专门发文支持惠州打造广东高质量发展新增长极，并赋予惠州“全球石化产业高地、国内一流数字产业基地”等四大战略定位；年底，惠州市被中央确立为珠三角中心城市，城市能级实现跨越式提升。

2024年，惠州市GDP为6136.4亿元，同比增长4.2%，增速排名全省第三，总量排名全国第49位。

这也是惠州历史上首次跻身全国50强城市行列。

如今，埃克森美孚、太平岭核电、中海壳牌三期等一批大项目加快建设或陆续投产，离万亿元目标更进一步。投入迅速体现在数据上。今年第一季度，惠州以6.4%的GDP增速在广东全省一马当先，不仅高于全国平均增速（5.4%），也是珠三角九市中唯一增速为“6字头”的城市。

经济增长的同时，惠州的人口还在持续流入中。常住人口从2014年的538万人增至2023年年末的607万人，十年间净增69万人。面对近邻广州、深圳、东莞等的人口虹吸仍能保持增

长，这并不是一件易事。另一方面，在内需的重要性被不断强调的当下，挖掘自身优渥的自然和历史资源，以古城更新为抓手，推动城市更新，同时促进文旅消费，亦是一举多得的良方。

“经济也还行，风景也还行，生活也还行，惠州好像什么都是还行，但没有一个特别出挑的。”当地人这样告诉时代周报记者。中庸之道收融了惠州“闷声发财”的气质，也是今日惠州要打破的桎梏。一张城市名片，或许是低调的惠州如今最想要的。

“这个城市其实很有特质，只是可能不太为外界所知。所以我形容惠州，是自有天地。”惠州古城更新计划专家顾问团成员、上海风语筑董事长李晖告诉时代周报记者。李晖谈道：“在关注古城更新时，避免同质化是我们讨论的重点。我们的想法是一定要结合当地特色。相比于传统古城有历史遗迹、城墙等，惠州的古城没有这么强烈的古迹特色，事实上这也是中国更广泛的城市群像。挖掘它的文化内容，并和当下生活结合在一起，可能会更有吸引力。”

传统“特色小镇”式的古城，往往是在大规模拆迁后重建，后续招商引入特色类产业。这种标本式的古城通过文旅运营吸引八方来客，但千篇一律的样态却很难让外来者触碰到城市原本的颜色。

“当居民离开后，所谓历史保护街区就变成了一座空壳。再去培育它的温度是几乎不可能的。”在全国工程勘察设计师、教授级高级城市规划师李晓江看来，宽马路永远不可能有烟火气，而惠州的街道尺度宜人，正是烟火气的来源。要克制新建的欲望，也不能以保护的名义忽视老百姓

越来越快

孙不熟认为，虽然深圳经济水平和城市能级长期居于全国前列，但是从地理上看，深圳处在珠三角东翼，曾经是珠三角铁路规划的末梢，铁路通达水平相对城市能级来说并不匹配，而且去年批复的《深圳市国土空间总体规划(2021—2035年)》也提出，深圳要做国际性综合交通枢纽城市。在这种背景下，要建设一个比深圳北站更大的高铁枢纽，符合规划理念。

打造城市更新样本：增添生活缝隙

惠州的“非传统”古城更新，最好的时机就是现在。但怎么改，这是惠州需要回答的难题。

“这个城市其实很有特质，只是可能不太为外界所知。所以我形容惠州，是自有天地。”惠州古城更新计划专家顾问团成员、上海风语筑董事长李晖告诉时代周报记者。李晖谈道：“在关注古城更新时，避免同质化是我们讨论的重点。我们的想法是一定要结合当地特色。相比于传统古城有历史遗迹、城墙等，惠州的古城没有这么强烈的古迹特色，事实上这也是中国更广泛的城市群像。挖掘它的文化内容，并和当下生活结合在一起，可能会更有吸引力。”

传统“特色小镇”式的古城，往往是在大规模拆迁后重建，后续招商引入特色类产业。这种标本式的古城通过文旅运营吸引八方来客，但千篇一律的样态却很难让外来者触碰到城市原本的颜色。

“当居民离开后，所谓历史保护街区就变成了一座空壳。再去培育它的温度是几乎不可能的。”在全国工程勘察设计师、教授级高级城市规划师李晓江看来，宽马路永远不可能有烟火气，而惠州的街道尺度宜人，正是烟火气的来源。要克制新建的欲望，也不能以保护的名义忽视老百姓

打造城市更新样本：增添生活缝隙

惠州的“非传统”古城更新，最好的时机就是现在。但怎么改，这是惠州需要回答的难题。

“这个城市其实很有特质，只是可能不太为外界所知。所以我形容惠州，是自有天地。”惠州古城更新计划专家顾问团成员、上海风语筑董事长李晖告诉时代周报记者。

李晖谈道：“在关注古城更新时，避免同质化是我们讨论的重点。我们的想法是一定要结合当地特色。相比于传统古城有历史遗迹、城墙等，惠州的古城没有这么强烈的古迹特色，事实上这也是中国更广泛的城市群像。挖掘它的文化内容，并和当下生活结合在一起，可能会更有吸引力。”

传统“特色小镇”式的古城，往往是在大规模拆迁后重建，后续招商引入特色类产业。这种标本式的古城通过文旅运营吸引八方来客，但千篇一律的样态却很难让外来者触碰到城市原本的颜色。

“当居民离开后，所谓历史保护街区就变成了一座空壳。再去培育它的温度是几乎不可能的。”在全国工程勘察设计师、教授级高级城市规划师李晓江看来，宽马路永远不可能有烟火气，而惠州的街道尺度宜人，正是烟火气的来源。要克制新建的欲望，也不能以保护的名义忽视老百姓

不止深圳。孙不熟认为，伴随着城镇化进程不断深化，人流持续向大城市集聚，相关产业跨区域分工交流需求增加，尤其是消费能级的持续提升，将共同推动大城市的出行需求增长，也就需要更丰富快捷的交通体系来满足出行需求，“所以过去的单中心交通枢纽模式，会转变为多中心、网络型的交通枢纽城市。就像以前的城市只需要一两个超大型购物中心，但是现在每个区甚至每个片区都有一个”。

数据显示，深圳土地面积大约1997平方公里，但受生态红线限制，其可供开发的土地面积不足1000平方公里，而如今的开发强度远超国际30%的警戒线，达到50%左右，而每平方公里的人口由2011年的5300余人增长至2023年的近9000人，人口密度是北京6的6倍多，上海的2倍多。

基于这一背景，马向明认为，伴随着都市圈、城市群发展模式不断深化，城市与城市之间追求更高的通行效率，不止城际提速到200多公里每小时，速度追赶动车，甚至过去主要扮演远距离、跨省通行角色的高铁，通过更多枢纽和线路建设，到今后也可能模糊与城际的功能，以实现城市群间更高通行效率。

而当深江高铁建成后，将从西丽站始发，实现前海、南沙两地通行缩短至20分钟；又如广州黄埔站建成后，将实现15分钟抵达东莞、中山，20分钟抵达广州白云机场、深圳宝安机场，30分钟抵达深圳、珠海。可见，不同辐射区域的高铁枢纽，也是缓解深圳人口与土地压力的有效方式。

大湾区正在因为高铁，变得越来越小。█

这一次，惠州计划更多用现代运营的思路，将古城文化融入当代生活，即在某个需要改造的点位，由运营方、设计方从一开始就共同确定方案，一步到位，避免任何可能的资源浪费。

例如，在惠州首批计划改造的13个项目点位中，部分业态已经基本确定。西湖边的红棉水榭即将迎来广受年轻人追捧的文化地标先锋书店，水门大桥头东侧将新建一座艺术地标，以古城为基点，聚集大湾区文艺力量，带动江畔艺术商业发展。

原西湖宾馆和少年宫地块以及原惠城区政府大楼和涂山书院地块，将分别打造为西湖会客厅及古城酒店；20世纪50年代留存下来的四栋圆柱尖顶的三吊龙粮仓，计划结合工业建筑大空间的特色，引入艺术疗愈平台，关照都市人心理。

咖啡店、酒吧、展览空间、书店，这些“城市的缝隙”或许不能为城市文旅带来多大的GDP增量，却是一个城市生命力与精神休憩的支点所在，也是如今更多年轻人喜爱的场所。

在城市中增添更多“缝隙”，让人在其中自由地生长，也是惠州改造的主体思路。

不难发现的是，贯穿惠州古城更新计划始终，“人”都被放在核心位置。近些年来，“网红城市”层出不穷，但一时喧嚣过后，留下的只有空荡荡的“排骨年糕”或“天水麻辣烫”，城市经济亦未与涌入的游客实现正向循环。

麓客社创中心执行理事长褚云认为，游客是候鸟式的，指望游客来带动城市经济或文化保护是不现实的，核心在于调动在地居民的参与。“我们需要特别警惕网红，追求‘长红’，附近的参与很重要。”

不趋炎附势一拥而上，也不清高孤傲避世离俗。这种审慎对待网红的态度，或许正是苏轼留给惠州的气质——“此心安处是吾乡”。█

印度的难题： 印巴冲突、关税战以及“印度制造”

时代周报记者 马欢

持续多日的印巴冲突达成停火协议，但印度的麻烦，可能刚刚开始。

印度今年的经济增长压力加大，规模达230亿美元的制造业激励计划已被终止，大量资金正在持续流出印度，莫迪政府的财政压力也在持续增大。

面对美国政府发起的全球范围内的贸易冲突，印度还未与之达成实质性的协议。

当地时间5月15日，特朗普在卡塔尔的一场活动中表示：“印度政府向我们提出了一项协议，基本上他们愿意对我们不收取任何关税。”

特朗普还透露他与苹果公司首席执行官库克谈话，劝阻苹果公司扩大在印度的生产。“印度可以自己照顾自己，他们做得很好。”特朗普补充道。

仅仅就在两天前，印度曾向世界贸易组织(WTO)提交反击美国关税的措施，计划对部分美国输印商品加征关税，但这一提议目前还没取得进一步发展。

当然，世界对印度中长期增长的期待依然很高，但印度的逆风局可能会持续较长时间。

GDP：增速放缓

特朗普2.0时代，印度的经济增速在放缓。

2024年12月6日，印度央行将印度2025财年GDP增速预测从7.2%下调至6.6%。而到了今年4月末，印度央行行长称，预计印度GDP将在今年增长6.5%。

与此同时，国际货币基金组织(IMF)也在今年4月下调了印度的经济增速，从6.8%下调至6.2%。

虽然这一增速在全球范围内靠前，但与印度此前表现相比仍显疲软，甚至算是新冠疫情以来印度的最低增长水平。且与印度在2023—2024财年高达8.2%的GDP增速相去甚远。

印度经济增长前景不佳，私人消费低迷和外资持续减少，依旧是问题。

最新报告显示，近几个月，印度六大制造业和基础设施部门的名义工资只同比增长了0.8%~5.4%。相比之下在同一时期，印度的消费者物



价指数(CPI)同比增长了5%~6%。这样的后果就是印度的生活成本升高，家庭购买力减弱，消费持续低迷。

另一边，印度吸引和利用外资的能力堪忧。2024年3—11月，印度外商直接投资(FDI)净流入量仅为4.8亿美元，相比2023年同期的85亿美元出现了巨幅下降。

随着特朗普开启第二个任期，美国政府在全球范围内发起的关税冲突，很可能让印度本就面临的贸易不确定性雪上加霜。

关税：谈得怎么样了

4月2日，特朗普在白宫签署关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴加征10%的“最低基准关税”，并对一些贸易伙伴征收更高的关税。

印度当然也不例外，特朗普政府宣布，对印度加征26%的关税。特朗普本人也表示，印度是世界上关税壁垒最高的国家之一，在印度销售美国产品非常困难。

在此之前，这届才上台不足4个月的美国政府就已经多次指责印度“滥用关税”。美国贸易代表办公室还直接抨击印度在农业、知识产权、数据、医疗、太空经济等领域的贸易政策损害美国利益，建议将印度列入“重点观察名单”。

美国是印度最大的贸易伙伴，2024年双边贸易总额约为1290亿美元。目前，印度对美国的贸易顺差为457亿美元。

特朗普政府的“对等关税”政策，无疑加重了印度在贸易方面的压力，并影响印度多个行业。特别是工程机械和电子产品等关键出口领域，包括珍珠、矿物燃料、机械、锅炉和电气设备、汽车等在内的多个出口类别将会面临关税上调的冲击，这些产品占印度对美国出口额的近50%。

有印度研究机构估计，美实施所谓的“对等关税”政策将影响87%的印对美出口商品，可能使印度2025—2026财年对美出口下降73亿美元。

面对特朗普政府的“咄咄逼人”，莫迪政府一直在积极配合。早在今年2月，莫迪访问白宫，就使印度成为首批与美国开始贸易谈判的国家之一，双方同意在今年秋季前完成双边协议的第一阶段。

到了4月底，美国副总统万斯访问印度，与莫迪进行了会谈，并声称双方在贸易达成协议方面取得重大进展。

至于协议内容如何，虽然没有正式官方通报，但据媒体爆料，印度方面已提出在与华盛顿谈判的第一阶段协议中，将60%的关税降至零，同时为印度从美国进口的近90%的商品提供优惠准入。

但特朗普并不满足于于此，他在近期访问中东时透露，他对苹果手机生产转移到印度一事表达了不满。

“我和蒂姆·库克有点小问题(讨论)，”特朗普在访问卡塔尔期间谈到与库克的对话时说，“他正在印度各地建厂，但我不希望他在印度建厂。”

面对这一消息，印度外交部长苏

杰生表示，印度与美国之间的贸易谈判正在进行中，在达成“互利共赢”的协议之前，任何对此事的判断都为时过早。

目前，印度贸易部长戈亚尔已于5月17—20日前往美国与特朗普政府官员进行进一步谈判。

制造业：崛起计划失败了

一边是印度政府实现年度经济增长目标的难度增大。

另一边，莫迪野心勃勃的制造业崛起计划，也失败了。

当地时间3月21日，莫迪已决定终止一项价值230亿美元的制造业激励计划。

4年前，莫迪政府推出了这项雄心勃勃的“制造业激励计划”(PLI)，目标是到2025年将制造业在经济中的占比提高至25%。

然而，4年后，莫迪政府却发现，这项计划的进展并不尽如人意，从企业到政府，大多效率低下，行动缓慢。

许多参与该计划的公司未能启动生产，而部分达到生产目标的企业则发现印度政府的补贴发放进度缓慢。截至2024年10月，参与企业在该计划下生产了1519.3亿美元的商品，仅占政府设定目标的37%。与此同时，印度政府发放了17.3亿美元的补贴，仅占计划总拨款的不到8%。

一名不愿透露姓名的印度官员表示，官僚主义和繁琐的审批流程仍然是该计划效果受限的主要原因。另一名官员则透露，作为替代方案，政府正在考虑直接部分补偿企业建厂投资，让企业更快回收成本，而无需等待生产和销售完成后再获得奖励。

上述印度官员对媒体说，莫迪政府将终止这一激励计划。当然，官员们补充道，该计划的结束并不意味着印度放弃制造业发展目标，政府正在规划替代方案。

但印度国内对此表示悲观。德里社会发展委员会智库贸易专家达尔表示，印度可能已经错过了最后一次振兴制造业的机会：“如果这样一个大规模计划都失败，还有什么理由相信未来其他计划能够成功？”

印度人还在庆祝“印巴冲突”中取得的“胜利”，但莫迪的“大国崛起梦”恐怕还要再往后拖一拖了。■

雄心勃勃



俄乌谈判不到两小时：仅谈妥交换战俘

时代周报记者 马欢

谈判谈了啥

据土耳其其外交部人士透露，在伊斯坦布尔实际进行的谈判如下：

首先是当地时间10点45分(北京时间15点45分)，土耳其、美国、乌克兰参与的三方会谈率先举行，会谈持续了一个多小时。

美国国务卿鲁比奥在会谈后表示，三方“讨论了寻求和平解决俄乌冲突的重要性”，美方则重申了美国的立场。

紧接着，当地时间12点30分(北京时间17点30分)，举行土耳其、俄罗斯、乌克兰参与的三方会谈。在这场会谈中，土耳其代表在简单寒暄问候后，俄乌代表直接对话。

此次会谈是2022年3月以来，时隔三年俄乌首次直接对话，持续了大约1小时50分钟。

据中新社报道，俄方代表团由俄总统助理梅金斯基担任团长，成员包括：俄副外长加卢津、俄武装力量总参谋部总局局长科斯科夫、俄国防部副部长福明。

此外，俄方参与谈判的专家名单包括，俄外交部独联体事务二司司长波利修克、俄国防部国际军事合作总局副局长舍夫佐夫等4人。

另外，乌方代表团由12人组成，由乌国防部长乌梅罗夫率领。

乌方代表团成员包括乌克兰安

总参谋部、对外情报局、国防部情报总局等部门的官员。

乌克兰外交部公布的一张照片显示，俄罗斯和乌克兰代表团分别坐在一张U形桌的两侧，土耳其代表则坐在中间的主位。据在场的媒体摄影师称，俄乌双方官员会面时并未握手。

这场直接对话的内容没有公开透露，但据中新网援引CNN的报道，消息人士指出，俄方提出的要求是“不切实际”也“不可接受的”，远远超出了先前讨论的范围。据悉，俄罗斯代表团要求乌军从顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热地区撤军。

对此，一名乌克兰官员指责俄罗斯为了破坏谈判，提出了“不可接受的”领土要求。

而乌克兰则要求俄军全部撤出其领土，包括克里米亚。乌方还认为，只有完全停火30天并按“全部换全部”的原则交换战俘的情况下，才有可能与俄罗斯实现和平。

显然，两边都不肯让步。

不过会谈结束后，俄乌代表团均对媒体表示，双方同意进行“1000换1000”的大规模战俘交换，并已确定具体日期，但目前尚不会公布。

除了自俄乌冲突爆发以来最大规模的战俘交换，俄罗斯代表团团长梅金斯基在会晤后发布的简短声明还称，乌方要求两国元首进行直接会谈，俄方会对此予以考虑；俄乌双方

将各自提交对未来停火细节的看法，并在这之后继续谈判。俄方对与乌方的谈判总体感到满意，并愿意继续保持接触。

特朗普：我要见普京

面对谈判进程，美国总统特朗普毫不意外。他在这场会谈前就对媒体表示：“在我和普京会面之前，什么都不会发生。”

有分析认为，特朗普这是在暗示普京参与会面。

当天参与了其中一场会谈的鲁比奥表示，他不期待俄乌之间的谈判有任何突破，他赞同特朗普的说法，认为俄乌问题需要特朗普与普京会谈方能解决。“坦白说，我认为除非特朗普总统与普京总统面对面会谈，确定(普京)下一步意图，否则我们不会有所突破。”

俄总统新闻秘书佩斯科夫在当地时间5月16日也表示，普京和特朗普需要对包括乌克兰冲突在内的国际议题进行严肃讨论，因此二人的会晤是必要的。

其实，自特朗普重返白宫以来，美国一直试图促成俄罗斯及乌克兰达成停火协议，但目前看来并没有太多实质性的进展。

面对这一次会谈的无果而终，英国首相斯塔默说，英法德和波兰领导人5月16日与乌克兰总统泽连斯基达

成一致，认为俄罗斯在和平谈判中的立场“不可接受”。

法国总统马克龙说：“过去几个小时的情况表明，俄罗斯无意停火，如果欧洲和美国不加大压力，停火不会自然发生。”

欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯特说，俄罗斯显然没有致力于与乌克兰实现和平：“要向俄罗斯施加压力，政治孤立是非常重要的手段，在这方面我们必须团结起来。”

欧盟委员会主席冯德莱恩亦表示，欧洲将对俄加大施压，直到普京做好和平准备。她说，欧盟正在制定新一轮对俄制裁方案，包括扩大制裁名单、下调对俄石油价格上限，并最终对俄罗斯金融部门实施更多制裁。

对此，克里姆林宫回应，“无法接受”欧盟领袖对俄罗斯下停火的“最后通牒”。

北约秘书长吕特则表示，他对乌克兰和平进程持“谨慎乐观”态度，但认为这需要俄罗斯采取“必要的下一步行动”。

目前，载有俄罗斯代表团的飞机在与乌克兰代表谈判后，已离开伊斯坦布尔飞往俄罗斯。

尚无确切消息显示，俄乌双方是否会进行下一轮直接谈判。但据央视新闻援引消息人士称，谈判只是暂停，并未结束。可以预计，俄乌和谈依然还有一段不短的路要走。■

特朗普盯上美国药价 最高或降90%

时代周报记者 马欢

当地时间5月12日,美国总统特朗普在白宫签署一项行政令,宣布大降美国国内药品价格。

“从今天开始,美国将不再补贴外国的医保,美国将不再容忍大型制药公司牟取暴利和哄抬价格。”特朗普在签署行政令时声称,药品价格应该至少下降59%,在某些情况下降价幅度应达到80%或90%。

此前,特朗普已经在社交媒体上预告了这一行政令,并宣称这是“美国历史上最重要的行政令之一”。

白宫官员说,这项行政令适用于商业市场,以及联邦医疗保险和医疗补助项目的药物,将指示政府向药企传达价格目标,确保美国获得最优价格。

美国的药品价格长期高企。据美国卫生与公众服务部(HHS)2024年的报告,美国人处方药的平均价格是他国的两倍以上。至于市面上那些最昂贵的药品,价格还要再往上走。

然而,如果直接砍价,那将彻底颠覆美国医药市场定价机制,美国药企的利润空间将面临史无前例的压缩。美国药品研究和制造商协会估计,这一行政令可能会在10年内使制药公司损失高达1万亿美元。

受这一行政令影响,当天欧洲、日本、韩国、印度的相关制药公司股价纷纷下跌,东京证交所医药板块更是录得自2024年8月以来的最大单日跌幅。

把美国药价打下来,特朗普政府能实现这个目标吗?

最惠国政策?

特朗普表示,他计划推动所谓的“最惠国”政策,要求制药商自愿降低美国主要药品价格,使得美国药品价格与世界最低价格的国家相同。

“最惠国”待遇是世界贸易组织(WTO)的一项规则,目的主要在防止一个国家与其贸易伙伴之间存在歧视情况,以为国际贸易建立公平竞争的环境。

特朗普政府表示,卫生部部长小肯尼迪将在30天内,为美国所有市场的药物降价设定具体目标,绕过中间商,直接开启政府与当地制药业之间的谈判。

若药企不能提供最惠国价格,卫生部将采取其他强制措施降低药价,并终止反竞争行为。



如果直接砍价,那将彻底颠覆美国医药市场定价机制,美国药企的利润空间将面临史无前例的压缩。美国药品研究和制造商协会估计,这一行政令可能会在10年内使制药公司损失高达1万亿美元。

特朗普预计,美国药物价格将能降低59%~90%。“基本上,我们是在平衡药价。我们将支付世界上最低的价格。”

特朗普说,从今天起,美国将不再补贴其他国家的医保,不会再容忍大型制药公司牟取暴利和哄抬价格的行为。“制药公司多年来一贯的说法是‘研发成本高’,所有这些成本都毫无理由地由美国这个冤大头独自承担。其他国家也应为研发买单。”

行政令一出,多家制药公司股价齐跌。

日本东京证交所行业指数中的药品指数跌3.9%,创8月以来最大单日跌幅。高度依赖美国市场的日本武田制药收跌5.5%,大冢制药收跌约5.4%,阿斯泰来制药收跌约3.9%。

欧洲方面,在丹麦上市的欧洲最高市值药企诺和诺德股价一度下跌8.6%,最终收跌0.65%。英国上市的阿斯利康盘初曾跌近5.8%,尾盘转涨,收涨0.3%。

美股早盘时段,大型制药企业如礼来、辉瑞、安进等股价均出现下跌,但开盘后整体呈上涨趋势。

至于为何一些药企没有大跌甚至出现上涨,杰弗瑞的分析师称,特朗普政府的措辞实在模糊,缺乏具体实施细节,比预期要好一些,药企股价因此“反应积极”。

昂贵的美国药价

美国是全球最大的医药市场,其

药品价格十分高昂。在特朗普看来,美国以不足全球5%的人口,承担着全球药品利润的约75%。

相关机构的数据显示,美国药物平均费用约为每人每年1300美元,远高于其他发达国家。同时,美国新药的上市价格中位数,已高达每年18万美元。

虽然私人保险公司和政府项目承担了账单的最大份额,但羊毛始终出在患者身上。

在一项调查中,20%的美国成年人表示,由于药价太贵的原因,他们未能完成规定的疗程。

相比之下,在德国、加拿大和澳大利亚这些发达国家,这一数字仅为10%。

美国药品价格高有多方面的因素,如美国医疗服务体系中的高人工成本。同时,美国独特的药品定价机制,也允许其创新药根据临床价值设定较高价格。

业内人士表示,实际上这些药品的利润留给了美国本土制药企业和保险机构,并不存在美国补贴其他国家制药商价格。

当然,制药企业认为,高药价也有其可取之处。作为一种激励机制,它将鼓励制药公司投入更多资源进行研发。

数据显示,相比德国、法国、日本、澳大利亚等发达国家,美国更容易上市新药,各类研发新药在美国上市时间最短,患者可以最快地获得它们。

点名批评减肥药

目前尚不清楚这项行政令是否能有效降低美国人的药费,以及特朗普政府将如何影响其他国家的药物定价。但特朗普警告称,若其他国家不配合美国药品政策,他将对它们加征关税。

特朗普特地提到了欧盟。他透露,美国商务部现在将开始调查欧盟如何“敲诈”制药公司,除非欧盟同意以“非常低”的价格出售其药品,否则将阻止欧盟的药品进入美国。

在特朗普看来,欧盟的行为导致药企“不公平地将医疗费用负担转嫁给美国患者”。

特朗普还特地点名了诺和诺德旗下明星减肥药司美格鲁肽。

“我有一位商人朋友,你们大多数人都听说过他,非常神经质、才华横溢的商人。他严重超重,在使用这个减肥药……我说这药没用……这药在伦敦只需付88美元,在纽约却付了1300美元。这到底是怎么回事?”特朗普说。

分析认为,特朗普的这一行政令不会实施得很顺利,必将遭遇来自制药业与国会的阻力。

实际上,在特朗普1.0时代,他在任期的最后几周也签署了一项类似的行政令,以降低美国药价,但受到了制药业强烈反对,并最终被法院阻止。

特朗普在2024年的竞选期间,就针对医疗保健领域的改革提出两大主张,一是实现美国医药供应链独立,二是降低药价。

然而,和上一任期类似,特朗普的强行降价行政令依然没有明确的法律依据,仍然会在法院层面遭到巨大的阻力。

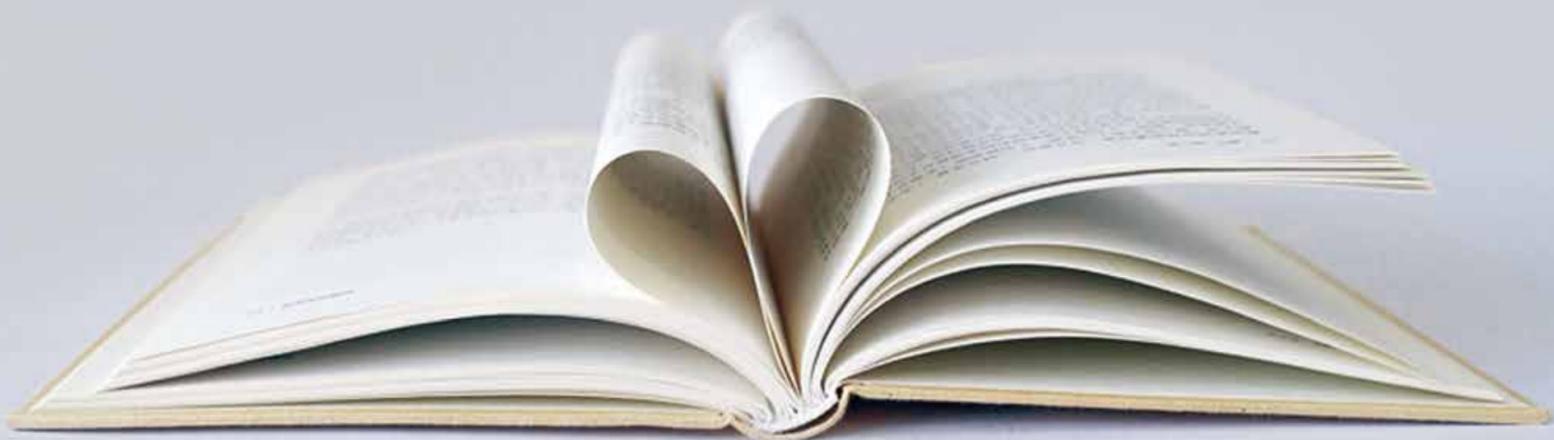
医药行业普遍认为,强制降价将损害利润,并最终影响创新及其开发新药的努力。

美国药品研究与制造企业协会就在一份声明中警告:“引入外国价格将削减美国联邦医疗保险数十亿美元的费用支出,这并不能保证可以帮助到患者,或让他们更容易得到药物。这反而影响了我们的企业计划与数千亿美元的在美投资。”

更有甚者认为,这个新政策不仅不会降价,还有可能会导致其他国家一起加价,借此提高美国的参考价格基准,引发连锁效应。“所谓的‘最惠国定价’可能更多只会停留在纸面上,而非真正可执行的政策。”医药分析师塞格曼表示。■

全民·爱·阅读

阅读收获正能量
激发活力新思维



中宣部宣教局 中国文明网

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

14 | 盐湖股份抛出 21 亿海外并购计划



四川富豪黄明良的光储战役

时代财经 周立

“黄明良对未来趋势有着异于常人的敏锐，不走寻常路，有强烈的创新意识。从最初的创业到现在进军现代中医药、生物科技和大健康事业，他每一次都能应时而变，把握每一次机会，成为时代的弄潮者。”在《川商》杂志上，有这样一段对四川富豪黄明良的评价。

他是弄潮者，在房地产和乡村休闲酒店领域做得顺风顺水时从房地产急流勇退，进入全新的生物科技产业，并入主华神科技(000790.SZ)，提出“打造一个全产业链的价值驱动型大健康产业集团”的战略发展方向。

而在新能源领域，黄明良也有一条创业线。不过，在光伏行业持续遇冷的背景下，承载他的新能源事业的璘升科技(300051.SZ，曾用名：三五互联)目前仍困在亏损之中。

2022年，黄明良入主主营互联网信息服务和数创科技的三五互联，当年年底便宣布转型布局异质结(HJT)电池项目，正式进入新能源领域。

目前，璘升科技已投建两大异质结电池项目生产基地，分别位于四川省眉山市丹棱县(设计产能8GW、总投资约40亿元，下称“眉山基地”)、江苏省南通市高新区(设计产能12GW、其中一期3GW总投资约20亿元，下称“南通基地”)。

不过，目前两个生产项目进度不一。在眉山基地已经投产时，此前计划2024年9月完成建设的南通项目(一期3GW)似乎陷入停滞。4月中旬，时代财经探访南通基地时发现，该基地杂草丛生，大片空地上仅有钢结构和铲车。

虽然在黄明良实控的两年多里，璘升科技实现大幅增收，但光伏市场遭遇阶段性供需错配的困境，光伏产业链各环节的产品价格普遍下跌，导致璘升科技亏损局面仍然延续。

自2018—2025年一季度，璘升科技已累计亏损超9亿元。在光伏行业遭遇周期低谷之际，太阳能电池片和组件业务造血能力欠缺，亏损压力仍在，璘升科技也在另寻出路。

2025年4月底，璘升科技宣布拟通过发行股份及支付现金收购兴储世纪科技股份有限公司(以下简称“兴储世纪”)69.71%股权，试图以光储一体化战略扭转连续七年亏损的颓势。

“公司目前专注于HJT光伏异质结赛道，未来也将继续深耕这一领域，持续提升技术水平和市场竞争力，同时密切关注市场动态，适时调整战略，以应对市场的变化和和挑战。”璘升科技相关人士对时代财经表示。

光伏寒冬令HJT项目进展缓慢，璘升科技实控人——四川富豪黄明良此时将目光转向光储一体化，其能

扭转璘升科技的困局吗？

拟入主“中兴系”储能公司

2024年，光伏市场竞争愈发激烈，主要产业链企业平均负债率超65%，企业亏损持续扩大。在此背景下，身为HJT新贵的璘升科技2024年光伏产品(太阳能电池及组件)毛利率下降至-27.08%，存货跌价准备增加至超8000万元，亏损幅度增大。

璘升科技的解法是布局光储一体化。4月底，璘升科技抛出重大资产重组公告——拟向38名交易对方购买其合计持有的兴储世纪69.71%股份，同时拟向控股股东海南璘升科技有限公司(以下简称“海南璘升”)；曾用名海南巨星科技有限公司，曾用名简称“海南巨星”)发行股份募集配套资金。

公开资料显示，兴储世纪成立于2007年，最初由通信巨头中兴通讯(000063.SZ)发起设立，是中兴系新能源版图中的重要一环。2021年其进行钠离子电池及关键材料的研发、验证及产业化布局，而其钠电储能项目是自资市引入的重点项目。

切入钠电赛道后，兴储世纪备受青睐。其中，富森美(002818.SZ)实控的共青城储兴创业投资合伙企业(有限合伙)以6000万元收购兴储世纪2.76%的股权；海天股份(603759.SH)以5000万元认购兴储世纪部分增资股份；中光防雷(300414.SZ)则认缴出资800万元投资兴储世纪。

财务方面，兴储世纪2023年及2024年分别实现营收10.37亿元、9.80亿元，分别实现净利润0.76亿元、1.92亿元(未经审计)。在储能系统价格“跌跌不休”的背景下，兴储世纪在2024年虽然营收下滑，但净利润却增长。

“收购兴储世纪将为公司带来多方面的积极影响。”5月7日，璘升科技相关人士对时代财经表示，首先，兴储世纪的技术和市场资源将与公司的HJT电池片业务形成良好的协同效应，提升公司的整体盈利能力和市场竞争力。其次，通过收购，公司将能够进一步拓展市场渠道，增强在光伏行业的影响力。

南通HJT项目未如预期

在押注储能前，这几年璘升科技的HJT产能建设进展似乎并不如预期。

“当年建设、当年投产、当年盈利，成就璘升速度”——在江苏璘升新能源12GW异质结电池项目(以下简称“南通基地”)门口右侧，有一排排活动板房，这句标语挂在最前面的板房上，在2025年4月时代财经探访时已褪色斑驳。

自2022年12月启动转型布局异质结(HJT)电池项目建设以来，璘升科技投建了两大异质结电池项目生产

基地，分别位于四川省眉山市丹棱县、江苏省南通市高新区。

在黄明良的大本营四川，眉山基地创造了从破土动工到首片下线仅用206天的纪录，不仅完成厂房等基础设施建设、投建产能3.8GW，还在2024年收到了1000万元政府补助。

璘升科技的南通基地也曾被寄予厚望。在2023年10月的签约仪式上，眉山璘升光伏科技有限公司董事长王新表示，南通在长三角有人才、技术、产业集群优势，璘升落地南通12GW异质结电池项目，是璘升布局全国，建构异质结第三代电池宏图产业的坚实迈步。

在2024年6月的新闻稿中，王新还曾实地视察项目进展，按照施工计划，项目厂房主体封顶预计在当年8月30日前完成。但“当年建设、当年投产、当年盈利”的璘升速度似乎没能在南通基地延续。

2025年4月中旬，时代财经来到南通基地项目所在地，从门口放眼望去，大面积空地上杂草丛生，仅有厂房钢结构拔地而起，工地上也难以捕捉到人影。据附近其他工程项目的人员表示，璘升科技南通基地项目已经停工一段时间，平时有一人在看门，此前听说该项目将在4月复工，但未见动静。

时代财经探访时并未看到南通基地项目上看守的相关人员。南通基地一期3GW原计划2024年9月建设完成，但截至2024年年末，其累计投入仅有1.65亿元，距离原定的20亿元总投资额还有较大差距。2024年年报显示，该项目工程进度仅有5.04%。

对于南通基地的项目进展等问题，璘升科技相关人士表示，公司南通基地建设项目正在推进中，目前处于厂房等基础设施建设阶段。在建设过程中存在一些阶段性调整，后续工程也正在有序筹备中。

“公司与项目合作各方均建立了良好的合作关系，由于项目涉及多个环节和复杂的工程协调，公司也正在视市场情况、现有产能和爬坡等情况调整建设进度，目前正在进行阶段性调整和优化。如项目发生重大变动情况，公司将及时公告。”上述璘升科技相关人士表示。

在璘升科技与江苏省南通市高新技术产业开发区签订了12GW的高效异质结(HJT)太阳能电池片生产基地投资合作协议后，一期3GW由峨眉荣基建筑有限公司(简称“荣基建筑”)来接手相关的土方工程、地基基础工程、主体结构工程等工作。

随后，黄明良、欧阳萍夫妇控制的四川华神钢构有限责任公司以2.10亿元的价格，中标荣基建筑上述工程的钢结构专业分包工程。截至2024年年末，双方已发生交易金额1923.47万元。

何时扭亏为盈？

在黄明良入主之前，璘升科技(曾用名：三五互联)已连亏4年。黄明良入主后，便带着三五互联押注HJT赛道，但彼时的光伏行业已陷入内卷的价格战之中。价格战之下，不少光伏企业的扩产计划也延期，甚至“流产”。而璘升科技专注的HJT赛道，目前似乎受成本制约而难以与主流的TOPCon一争高下，上产能进度缓慢。

“HJT电池的盈利能力仍然受到成本制约，目前问题主要是非硅成本较高，降本路径虽然清晰，但尚未完全实现。”对于HJT未来有何发展前景，隆众资讯光伏分析师方文正对时代财经表示，预计2025年，HJT电池的非硅成本将与TOPCon打平甚至更低，届时其大规模扩产条件将逐步具备。

不过，在黄明良实际控制璘升科技的两年多里(2023—2025年一季度)，璘升科技已累计亏损1.73亿元。在此背景下，璘升科技不仅出售多家子公司股权以“瘦身”止损，还在2024年寻求外部渠道融资，其光伏板块的天津璘升科技有限公司(以下简称“天津璘升”)、眉山璘升光伏科技有限公司均与银行签订借款合同，总金额超7亿元。

而为了璘升科技的光伏事业，黄明良则拿出了真金白银来支持，其实控的海南璘升为璘升科技提供过亿元的无息借款。

除此以外，2024年10月，天津璘升与巨星集团签署了增资协议，约定以现金方式向天津璘升增资7420.58万元；12月，海南璘升持有49%份额的深圳嘉讯达企业管理合伙企业(有限合伙)成为璘升科技参股公司道熙科技45%股权的接盘方之一。

但种种举措还没有帮助璘升科技走出资金困境。截至2025年一季度末，璘升科技账面货币资金仅1.46亿元，较年初减少41.75%；Wind数据显示，其有息负债接近11.80亿元，资产负债率升至75.14%。

而璘升科技的控股股东海南璘升也陷入亏损中。截至2024年9月30日，其未经审计的资产总额36.28亿元，净资产11.97亿元，2024年1—9月营收3.11亿元，净利润为-2.10亿元。

对于未来如何扭亏为盈，上述璘升科技人士表示，公司将持续优化产品结构，加速技术升级，不断提升HJT电池片的生产效率和产品质量，降低生产成本，确保在技术迭代中占据优势地位。其次，公司将进一步加强国内外市场开拓，提升市场份额，并将通过产业布局与合作、以终端市场开发带动制造等多种方式积极拓展国内外新兴市场，挖掘新的市场需求。同时，公司亦将围绕产业链上下游进行整合，寻求产业协同发展机会。□

69.71%

1.73

亿元



首批950亿元银行科创债落地 工行200亿元领衔

时代周报记者 刘子琪 发自北京

首批银行科创债来了!

5月7日,央行、证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》,支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构和创业投资机构三类机构发行科技创新债券,募集资金用于支持科技创新领域投融资。

同日,中国银行间市场交易商协会发布《关于推出科技创新债券构建债市“科创板”的通知》,正式面向金融市场推出科技创新债券。

在债市“科创板”新政策落地后,银行、券商、股权投资及创投机构等多元化发行主体纷纷披露其2025年首期科技创新债券发行计划。

其中银行方面,截至5月14日,已有国家开发银行、工商银行、农业银行、交通银行、浦发银行、渤海银行、兴业银行、杭州银行等8家银行披露,陆续在银行间债券市场发行科创债,总规模合计为950亿元。

8家银行发行规模达950亿元

自5月8日以来,多家银行第一时间启动科创债发行工作,公布首批科创债发行的相关情况并取得一定进展。

在国有大行中,工商银行率先落地首批科创债,发行规模200亿元,系首批发行规模最大的金融类科创债。募集资金将通过贷款、债券、基金投资等多种途径,专项支持科技创新领域业务,引导债券市场资金投早、投小、投长期、投硬科技,助力培育新质生产力。

同时,工商银行还积极承销和投资首批科技创新债券。在首批公告发行的36个科技型企业、股权投资机构类项目中,工商银行担任主承销商项目12个。

募集资金将投向半导体、集成电路、高端装备制造等领域,专项支持



科技创新领域。

此外,农业银行、交通银行计划发行科创债,合计规模达200亿元。在此之前,两家银行均参与承销市场首批科技创新债券。

其中,农业银行涵盖新希望、立讯精密、吉利控股、京东方4家科技型企业,以及西安中科光机投资控股有限公司、无锡市创新投资集团有限公司2家股权投资机构;交通银行助力上海新微科技集团有限公司发行2025年度第一期科技创新债券,发行规模为2亿元。

政策性银行中,国家开发银行率先跟进。该行于5月8日发布公告,拟在上海清算所发行2025年首期科技创新债券,总规模不超过200亿元,募集资金将重点支持科技型企业。

5月9日,国家开发银行发布消息称,在央行指导下,国家开发银行在银行间债券市场的3家金融基础设施机构成功发行首批3只科创债,合计规模200亿元。募集资金将用于支持国

家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技型企业,以及高技术制造业、战略性新兴产业、知识产权(专利)密集型产业等。

其中,在中央国债登记结算有限责任公司招标发行2年期DR浮息债60亿元,在上海清算所招标发行3年期固息债100亿元,在中国外汇交易中心面向投资人创新直接发行182天贴现债40亿元,发行利率分别为1.47%、1.35%、1.17%,认购倍数分别为4.51倍、4倍、5.04倍,获得广大投资者的踊跃认购。

除此之外,浦发银行、渤海银行、兴业银行、杭州银行分别拟发行科创债规模为150亿元、50亿元、100亿元、50亿元。

多家银行披露承销成果

多家银行发布首批科创债项目的承销与投资进展工作,包括建设银行、中国银行、邮储银行、中信银行等。建设银行表示,该行成功承销其

中8期债券,涉及的企业涵盖TCL、京东方、天津医药集团、徐工集团、吉利控股5家科技型企业,以及成都先进制造产业投资有限公司、江苏省国信集团有限公司、苏州金合盛控股有限公司3家股权投资机构。

邮储银行称,5月8日,该行承销的4单首批科技创新债券启动发行,发行主体不仅包含金融机构、地方科技型企业,还包括民营企业以及股权投资机构。

另外,中国银行于5月9日协助立讯精密、吉利控股、牧原股份、上海新微等科技企业和股权投资机构以及部分金融机构在银行间市场成功完成首批科技创新债券承销发行,规模共计385亿元。在首批公告发行的36个科技型企业、股权投资机构类项目中,中国银行担任主承销商项目16个。

广州眺远营销咨询公司总监高承飞向时代周报表示,银行作为金融体系的核心力量,参与科创债发行,能够为科技创新领域提供更强大的资金支持。银行的资金实力雄厚,信用等级高,其发行的科创债可以吸引更多广泛的资金来源,包括个人投资者、机构投资者等,从而为科技创新企业汇聚更多资金,助力其技术研发和项目落地。

高承飞表示,银行的介入有助于优化科创债市场的结构。此前科创债主要由科技企业发行,规模相对有限,且信用风险相对集中。银行的加入可以丰富发行主体类型,分散风险,提升市场的稳定性和吸引力。银行在债券发行、承销等方面具有丰富的经验和专业的团队,能够推动科创债市场的规范化发展,完善市场机制。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜告诉时代周报,科技创新是产业升级的关键驱动力。银行参与科创债发行,将有助于引导更多资金流向新兴产业和高科技领域,推动传统产业向高端化、智能化、绿色化方向转型升级。□

新一轮存款降息将至 有银行1个月利率降4次

时代财经 周梦梅

市场已经在预期,新一轮存款降息将加速到来。

“赶紧锁定(存款)利率,贷款利率下调,存款利率下调也快。”“2字头的存款产品,且存且珍惜”“降准降息后,存款利率怕又要到新低了,哪家银行有利率高点的存款产品”……近日,时代财经注意到,有不少资金中介、银行工作人员、储户在朋友圈、社交平台热议。

风雨欲来,“存款特种兵”也加速出动。来自广东珠海的李琳(化名)近日也听到降息的风声,她了解到广东惠州某村镇银行有存款利率超2.5%的定存产品,她告诉时代财经,“周末打算过去一趟,存一部分钱。”

新一轮的降息已经在路上。5月7日,央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上宣布,7天期逆回购利率下调,预计将带动贷款市场报价利率(LPR)同步下行约0.1个百分点,还将通过利率自律机制引导商业银行下调存款利率,强化利率协同。

储户焦虑,“2”字头存款产品难寻

“预计很快就会有新一轮存款挂牌利率的整体性下调。”资金中介王海(化名)告诉时代财经,他了解到,最快5月中旬至5月底,新一轮的降息就会从国有大行开启。

不过,银行工作人员表示尚未收到通知。“总的来看,存款利率目前是下降趋势。但最新一轮存款利率下调时间目前还没确切消息。”多名银行客户经理告诉时代财经。

而多名市场人士预期,新一轮存款利率下调或在第二季度开启。

中信证券研究团队研报指出,“从存款降息的时间规律来看,我们认为2025年第二、第三季度,市场很可能再度迎来存款利率调整”。招联首席研究员董希森则进一步向时代财经表示,预计新一轮存款利率下调将于5月底或6月初开启,下调幅度在10~25个基点。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏向时代财经分析称,目前银行业净息差处于低位。若贷款利率进一步降低,为稳定银行净息差,降低实体经济融资成本,提高银行服务实体经济的可持续性,需要降低银行负债成本,而存款是银行重要的负债来源,因此需要降低存款利率。

需要注意的是,目前市场上,国有大行、股份行“2”字头的存款利率产品已基本见不到踪迹。若利率进一步下调,存款产品利率则加速向“1”字头时代迈进。

以3年期和5年期整存整取(存款)挂牌利率来看,六大国有行分别为1.50%、1.55%;招商银行、华夏银行、平安银行等股份行的3年期存款利率则在1.50%~1.80%之间,5年期存款利率多在1.55%~1.85%之间。

融360数字科技研究院发布监测数据则显示,2025年3月,银行整存整取存款中,除了3年期平均利率为2.042%,剩下皆为“1”字头,如1年期平均利率为1.566%,2年期平均利率为1.666%,5年期平均利率为1.883%。

储户直呼,高息存款产品“难抢”。“现在想找年利率超2.7%的

3年期存款产品,简直比抢限量款包包还难!我最近刷遍各大银行APP发现,不少中小银行的3年期存款利率都跌破2.5%。”李琳告诉时代财经。

时代财经了解到,近期有部分民营银行的高息存款产品,开启了限额模式。某民营银行的客户经理向时代财经表示,该行一款3年期的存款产品,年利率为2.6%,只能购买一次,限购15万元。

高息存款产品难寻,叠加新一轮降息潮预期,存款特种兵加速出击。

“我打算最近去隔壁市的一家农商银行存钱,5年期存款利率可以达到2.7%,这样的利率还是通过客户经理特殊渠道申请到的。”王敏(化名)近期有一笔50万元的大额存单即将到期,听到存款利率即将再次下调的风声,他四处打听哪家银行存款利率更高。

在王敏所在的存钱分享交流群里,来自五湖四海的储户分享各自的存钱心得和攻略,但是王敏称,近日群里的讨论氛围明显更为焦虑。“这个月已见证了××民营银行的存款利率3次下调”“××银行,5年期存款年利率能到2.5%,抢不到额度”“3年期定期存款到期了,现在新的存款利率快较3年前打对折了”……上述言论在该群不时出现。

上一轮降息仍在中小银行延续

4月以来,集中于民营银行、农商银行、村镇银行等中小银行的降息仍在持续当中。据时代财经不完全统计,4月以来,已有超30家中小银行公告降息。

其中,更有民营银行自4月初以

来,存款利率接连调整4次。

5月10日,福建华通银行公告称,1天、7天存款挂牌利率调整为0.8%、1%。值得注意的是,这是华通银行1个月内第四次调降存款利率。4月10日以来,福建华通银行连续4次在官微上公告,调整部分定期存款利率。其中,4月10—21日,华通银行5年期定期存款产品的年利率便由2.9%下调至2.5%。

值得注意的是,有专家指出,本轮中小银行利率下调,并不是新一轮存款利率下调的先兆,而是去年第二轮降息的延续。

“4月以来,30多家中小银行主动降息,更多反映其自身负债压力缓解和业务结构调整,这与本次央行政策性降息性质不同;央行此次7天期逆回购利率下调0.1个百分点,并明确引导商业银行下调存款利率,无疑是新一轮全面存款降息的‘前兆’。”上海金融与发展实验室首席专家主任曾刚向时代财经指出。

“这一调整实质上是去年第二轮大行存款利率下调的补降。”国海证券研报称,这或预示着由大行引导的新一轮存款挂牌利率下调已在路上。从历史经验来看,2023年以来,每一轮存款降息均由国有大行率先发起。

曾刚还表示,这次降息具有明确的政策指向性和顶层设计特征,传导路径将更为清晰有力。央行通过利率自律机制引导,国有大行很可能率先响应政策号召,全面调整存款利率结构;中小银行则在政策压力和市场竞争下加速跟进,形成系统性降息态势。□

河北银行千万股份降价20%二拍 每股不到1.6元

时代周报记者 刘子琪 发自北京

近日，一些城商行A股股价创出历史新高，但一些中小城商行的股权拍卖均价却跌到了白菜价，可谓冰火两重天。

时代周报记者在阿里资产拍卖平台看到一则拍卖信息，涉及河北银行1017.53万股股份，转让起始价为1616.80万元，每股均价约为1.59元，将于5月19日正式开拍。目前超1400次围观，但0人报名。

在A股城商行中，郑州银行、兰州银行股价排名靠后，截至5月13日，分别报收1.94元/股、2.35元/股。宁波银行、成都银行、杭州银行股价排名居前，分别报收25.48元/股、18.22元/股、15.26元/股。截至目前，上述5只银行股价均处于破净状态。

尽管在本次竞买页面标记了“第一次”，但时代周报记者注意到，该笔股权曾于今年4月上架过一次，彼时起拍价为2021.00万元，每股均价1.99元，最终因无人出价而流拍。

可以看到，第二次拍卖价格较第一次折价20%。关于本次股权拍卖，时代周报记者联系了河北银行，截至发稿暂未收到回复。

股权频频上架拍卖平台

今年3月，河北银行曾有一笔约684.29万股的股权三度被拍卖，起拍价从1890.22万元降至1134.13万元，降幅超40%，均因无人出价而流拍。

去年5月，石家庄鸿基投资持有的450万股河北银行股权在多次流拍后进入变卖程序，变卖价894.6万元，最终也因无人出价流拍。

更早之前的2019年，彼时河北银行第三大股东中城建投资控股有限公司（下称“中城建投”）因与长安信托发生债务纠纷，长安信托申请强制执行中城建投所持有河北银行的全部股权，共计4.65亿股，占河北银行总股本的7.75%。

该笔股权评估价为23.05亿元，起拍价为18.67亿元，即便是约八折出售，但仍因无人报名而流拍。根据法院裁定，这部分股权最终以物抵债给长春发展农商银行。截至2024年年



末，长春发展农商银行为河北银行的第四大股东。

股权频繁上架拍卖平台或与河北银行背后股权结构有关。河北银行的股权结构呈大股东持股较集中，中小股东多且持股分散的特点。

截至2024年年末，河北银行共有5124名股东，其中法人股股东126名，自然人股股东4998名。前十大股东合计持股比例为66.18%。也就是说，剩余5114名股东合计持有剩下的33.82%股份。

年报显示，河北银行第一大股东为国家能源集团资本控股有限公司，持股比例为19.02%；第二大股东和第三大股东为百悦投资集团和河北港口集团，持股占比分别为8.39%、8.19%。

此外，河北银行前十大股东中也存在股权质押情况。百悦投资集团持有该行约5.88亿股，其中有9104.84万股被质押，质押比例为15.5%；第七大股东北京理想产业发展集团持有该行约3.18亿股，其中有8966.00万股被质押，质押比例为28.22%。

知名经济学家盘和林向时代周报记者表示，从难易程度看，股权集中的银行控股权更容易被转让，因为控股权并不只是包含资产价值，还包含一些金融牌照资质，控股权价值

要大于股权对应净资产的价值。

去年增收不增利

河北银行成立于1996年5月，前身为石家庄市合作银行，1998年更名为石家庄市商业银行，2009年改制为现名，是河北省最早的城市商业银行及全国首批五家城商行试点之一。

尽管和已上市城商行相比，河北省内的城商行规模相对较小，但在省内来看，河北银行总资产已经连续多年保持第一。

2021年年末，河北银行总资产突破4000亿元大关；2023年年末，该行总资产升至5000亿元级别；2024年年末，该行总资产为5696.00亿元，在省内排名第一。

2024年，河北银行实现营业收入137.25亿元，同比增长22.34%；实现净利润21.96亿元，同比减少19.82%，出现“增收不增利”。造成这种情况的主要原因是信用减值损失的波动。2024年，河北银行计提了77.28亿元的信用减值损失，同比大增61.57%，影响了当年利润。对此，河北银行在财报中解释称，“为加快不良资产消化处置”。

而从净利润增速来看，河北银行的发展速度远不及河北省内多家银

行。2024年，河北银行净利润增速在9家已经公开披露年报的河北城商行中排名倒数第二。

拉长时间轴来看，河北银行已经连续3年净利润增速下滑，2021—2023年，该行归母净利润分别为22.76亿元、26.60亿元、27.39亿元，对应增速分别为21.65%、16.85%、2.99%。

今年一季度，河北银行实现营业收入20.91亿元，同比减少32.78%；实现净利润7.05亿元，同比增长6.02%，出现“增收不增利”。今年一季度，该行的投资收益为1.49亿元，同比减少50.33%，是造成营业收入下降的主要原因。

此外，河北银行较为依赖利息净收入，不过在利率市场化持续推进的背景下，作为主营业务的利息净收入有一定承压。2024年，河北银行实现利息净收入88.48亿元，同比下降6.45%。

截至2024年年末，河北银行不良贷款余额为49.6亿元，较年初增加8.31亿元；不良贷款率为1.5%，较年初上升0.19个百分点。在此之前，河北银行不良贷款率连续多年下降。2019年年末至2023年年末，该行不良贷款率分别为2.05%、1.98%、1.77%、1.52%、1.31%。■

康得新财务造假案余波未了 北京银行仍陷旧案

时代财经 张昕迎

因涉“中植系”诉康得新案，北京银行（601169.SH）陷入的诉讼余波仍在持续。

5月14日，北京银行公告称，该行收到苏州市中级人民法院送达的《应诉通知书》，因涉及浙江中泰创赢资产管理有限公司（简称“中泰创赢”）对康得新复合材料集团股份有限公司（下称“康得新”，原*ST康得）的证券虚假陈述责任纠纷案件，该行及旗下西单支行分别被列为被告二、被告三，案件涉及金额超过51.47亿元。

不过，该行同时在公告中指出，该案系存量案件，曾于2022年4月在南京市中级人民法院立案。

本次移送苏州中院受理仅涉及管辖法院变更，诉讼请求等未发生变化。截至5月14日，本次诉讼尚未开庭审理。

北京银行一纸公告，让A股历史上最大的财务造假案之一“康得新案”再次进入公众视野。不过，该行在公告中同时称，经初步评估后认为，本次诉讼对该行本期及期后利润无实质影响。

5月15日，时代财经致电北京银行投资者热线，截至发稿未获接听。

同日，北京市隆安（广州）律师事务所律师高级合伙人律师、高级企业合

规师陈伟杰在接受时代财经采访时表示，原告对北京银行的具体起诉的事实和理由需以起诉状为准，但结合公告中的“证券虚假陈述责任纠纷”案由及“康得新案”历史背景，主张可能为北京银行在资金管理或信息披露环节存在过错，进而造成原告投资损失。

“最终银行是否担责的结果，需通过法院审查原告和被告双方的举证，综合评析和判定被告是否存在过错，原告的损失大小，被告过错与原告损失之间的因果关系以及关联程度，从而做出法院裁决。”陈伟杰律师表示。

公告显示，北京银行西单支行、北京银行分别位列该案的被告二、被告三；被告一康得新曾为A股一家高分子材料企业，曾被称为中国的“3M”公司，2021年因触及重大违法和财务造假两项终止上市情形退市。

作为原告方，中泰创赢则为“中植系”旗下一家投资平台，曾为康得新的第二大股东。天眼查APP显示，已去世的“中植系”掌门人解直锟间接持有中泰创赢近90%的股份。

具体来看，中泰创赢此次向苏州中院提出了3项诉求，其中前两项是判令康得新向其支付因其虚假陈述给原告造成的投资差额损失51.47亿元，以及投资差额损失部分的佣金154.41万元、印花税514.73万元；同时判令其余被告对康得新在本案第

一项、第二项诉讼请求应承担的给付义务承担连带赔偿责任。

据《每日经济新闻》2024年12月报道，2019年1月15日，康得新因手握“巨额现金”却无法足额偿付10亿元短期融资券本息，一场精心策划的百亿元级财务造假大案引起了社会的广泛关注。

而北京银行正是康得新超百亿元资金的存管行。据证监会2019年7月披露的相关文件，根据*ST康得（002450）2018年年报，报告期末上市公司货币资金122亿元存放于北京银行西单支行。

对于此次诉讼可能对北京银行利润产生的影响，该行在公告中称，截至5月14日诉讼尚未开庭，未产生具有法律效力的判决或裁定。

“因本案件中被告主体多达11个，且本行和本行西单支行并非本案件第一责任被告主体，针对原告提起的诉讼请求和案由，经初步评估后认为，本案件对本行本期利润或期后利润不会产生实质影响。”北京银行在公告中如此表示。

对此案件，陈伟杰律师向时代财经分析称，根据《证券法》的规定，原告可能主张北京银行在资金监管失职、配合财务造假、信息披露存在过错三方面的责任。“如果银行作为康得新公司的资金托管方或账户管理行，可能被指控未履行资金监管义务，导致康得新虚构存款、挪用资金或掩

盖财务造假行为。”

北京银行也在5月14日发布的《2024年度股东大会会议材料》中提到，该行将做好舆情应对处置，有效化解前任高管疑似失联、康得新诉讼案件等声誉风险隐患。

据北京银行最新披露的一季报数据，截至2025年一季度末，该行总资产达4.47万亿元，较年初增长5.87%，其中贷款总额2.34万亿元，较年初增长5.85%；负债总额4.11万亿元，较年初增长6.30%，其中存款总额2.60万亿元，较年初增长6.17%。

业绩方面，在A股17家上市城商行中，作为曾经的“城商行一哥”北京银行如今正在被更多的竞争对手赶超。

财报数据显示，2025年一季度，北京银行实现营业收入171.27亿元，同比下降3.18%；归母净利润为76.72亿元，同比下降2.44%。

资产质量方面，截至2025年一季度末，该行不良贷款率为1.30%，较上年年末下降0.01个百分点；拨备覆盖率198.08%，较上年年末下降10.67个百分点。

从2024年年度业绩来看，2024年，北京银行实现营业收入699.17亿元，同比增长4.81%；实现归母净利润258.31亿元，同比增长0.81%。从增速来看，该行已被江苏银行（600919.SH）、宁波银行（002142.SZ）等城商行反超。■

金融圈国考调查： 166名金融人考进央行和证监会

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

是“金饭碗”，还是“铁饭碗”？似乎不再是个难题。

近年来，考公热度持续攀升，计划招录人数虽小幅增长，但远低于报考人数的涨幅，这也使得录取比例不断下滑。

以2025年国考为例，共有341.6万人通过了用人单位的资格审查，计划招录3.97万人，与2024年的计划招录人数几乎持平，而报名过审人数却大幅增加约38.3万人，这也使得录取比例进一步下降至86:1。

随着2025年国考笔试、面试以及后续政审流程陆续接近尾声，3月底以来，包括证监会、央行、财政部等多个部门陆续公示了2025年第一批拟录取的公务员名单。时代周报记者注意到，其中不乏前金融人的身影。

关于在金融业工作“性价比”是否下降，引发了诸多讨论。与之对应的是，公务员岗位成了不少金融从业者眼里的“香饽饽”。时代周报记者采访了多名考公“上岸”或者准备考公的金融人，记录他们考公路上的心路历程。

今年166名金融人考进证监会和央行

时代周报记者根据公开数据梳理，证监会2025年度拟录用287名公务员，其中有29人来自券商，12人来自银行，7人来自公募和私募；央行某分支机构拟录用30人，其中3人来自券商，2人来自银行，1人来自保险，1人来自金融租赁。

上海市府2025年拟录用公务员（首批）中，14人来自券商，5人来自银行，2人来自保险，1人来自私募；财政部2025年拟录用公务员中，8人来自银行，1人来自公募，1人来自券商。

据相关报道，证监会2022年、2023年、2024年录用名单中，来自券商的分别为13名、9名、7名，意味着今年拟录人数已经达到过去3年的总和。

据时代周报记者梳理，上述拟录公务员中，原单位既有国有大行、股份行、头部农商行，也有头部券商，包括工商银行、建设银行、邮储银行、招商银行、浦发银行、渤海银行、上海农商

行、中信证券、华泰证券、国泰君安、东方财富、中金公司等。

据时代周报记者统计，截至目前，2025年证监会、央行下属单位及其分支机构拟录名单中，原单位是券商、银行、保险、基金等金融机构的为166人。

近年来，随着金融行业普遍降薪，部分券商高管也经历了降薪，普通员工们翘首以盼的年终奖也不断被递延，一定程度上也连带着财经院校以及综合院校金融专业的录取分数线出现滑坡。

当金融行业逐渐回归常态，应届生一走出校园进入头部券商就能拥有三四万元的月薪已成为“遥远的传说”。然而，降薪并不意味着工作时长随之缩短，线上办公和频繁出差模糊了上下班的时间界限。

与此同时，部分券商也面临着人员缩减的境况。

有券商员工称，自己虽没有直接被公司裁员，但由于签订的劳动合同即将到期，已被公司通知将不再续约。还有券商员工表示，即使暂时没有被裁员，但之后或将面临降薪或更严格的绩效考核指标。

此外，某股份行员工吴雨（化名）向时代周报记者透露，其本来在支行担任金融科技相关岗位，但今年以来也被迫调岗，不得已背负起了销售金融产品的KPI，这也让其萌生了考公的念头。

从“金融精英”到“金融民工”？

在进入投行工作前，95后周宁（化名）曾经也对投行有着金融精英的幻想。

在各类影视剧中，投行人往往被塑造为光鲜亮丽的精英阶级，几千万，甚至上亿元的交易，在与客户觥筹交错、谈笑风生中就能轻而易举地完成，投行精英们，拥有的是普通人望尘莫及的收入、纸醉金迷的生活。

2021年，周宁毕业于江西省内一所财经院校，他在研究生期间便早早通过了法考和CPA四门科目考试，并进入一家西南券商投行债权组实习。相比股权组而言，债权组拥有相对规律的工作时间和“短平快”的工作节奏，周宁顺利并轻松地度过了为期半年的投行实习生活。

2020—2021年，恰逢投行招聘的大年。自2019年6月科创板开闸后，



许多原本达不到主板上市标准。但满足科创板上市条件的拟上市公司密集与投行接洽，期望通过科创板的窗口登陆A股。许多券商投行部正是在这两年大幅扩招金融相关专业的应届生，部分头部券商甚至为应届生开出3.8万元/月的底薪，其中不包括额外的项目奖金、年终奖等奖励。

周宁告诉时代周报记者，他当年秋招进入投行时，并不像如今这样“千军万马过独木桥”，那两年毕业的应届生，即使之前没有投行的实习经验，也有机会通过招聘环节拿到投行的“入场券”。

当时，周宁拿到了两个offer，分别是四大会计师事务所审计岗和一家小型投行股权组。

怀着对“金融精英”的美好憧憬，周宁选择了后者。然而，和他想象中不同，股权组的工作节奏和之前实习的债权组大相径庭。“想象中是西装革履的‘金融精英’，但实际工作日常更接近灰头土脸的‘金融民工’。”周宁自嘲道。

在投行工作的前两年，周宁需要常年去往偏远省份的项目所在地驻场，平均每天工作到晚上九十点。工作时间分为“大小周”，每两个周末才可以回家一趟。

从2021年6月进入投行，到2025

年年初离开，周宁参与了一单深交所主板IPO项目、一单创业板IPO项目和多个新三板项目。不过，由于种种因素，这两单深交所主板IPO和创业板IPO最终都未能成功上市。

起初，周宁对于项目成功上市充满信心，但随着上市审核趋严，项目战线逐渐拉长，公司业绩也逐步出现下滑。仅凭底薪和新三板项目微薄的奖金，周宁并没有享受过丰厚高薪的高光时刻。

从2024年开始，周宁的工作量开始减少。由于所在的投行团队不要求坐班，他每周只需要去公司两三天。空闲时间里，周宁和同事们讨论的话题从财务法律逐渐变成了未来出路，考公“上岸”也成了大家频繁提到的字眼。

2024年12月，周宁和其他两个关系相熟的同事都选择了参加国考，周宁选的是广东某市一个税务相关的岗位。由于该岗位对性别以及财会证书有所限制，报名过审的人数相对较少，竞争并不算激烈，周宁成功通过了笔试、面试。目前，他正在等待政审、体检和入职。

周宁向时代周报记者透露，报考前，他曾考虑过深圳证监局，但因为想接触一些投行以外的工作内容，最终选择了税务岗位。

相比之下，和周宁一同报考的另外两个同事考公之路并没有那么顺利。他们报考的是某地证监局和某地金融监管局，由于报考岗位竞争激烈，两人国考笔试均未过线，目前正转而备考省考，期望实现“上岸”。

稳定但也有困扰

刚刚考公“上岸”的周宁对于未来体制内的新生活充满期待，然而，已在体制内工作多年的王晓彤（化名）也有着困扰。

王晓彤是90后，目前就职于某监管部门单位，其向时代周报记者透露，今年以来，她所在的单位经历了较大调整，越高级的岗位面临更严苛的薪资限制，部分地市级单位的薪资相比省级单位甚至出现了“倒挂”。王晓彤所在的单位需要入职一年后转正，这一年期间，薪资相对较少。

王晓彤表示，去年考公“上岸”到其所在单位的新员工中，除了前金融人以外，还有多名来自互联网大厂。其中一名称，在大厂“卷累了”，期望回到家乡所在的城市谋求一份安稳的工作；还有一名则是被所在的大厂优化，选择离开紧凑的工作节奏，希望拥有到点下班、相对自由的生活。

据王晓彤观察，近年来虽然考公的报名人数有所上升，但其所在的单位笔试分数线并未水涨船高，原因或与其单位普遍报考限制条件更多有关。比如部分岗位限定应届生报考，或者拥有两年基层经验，要求相关专业的研究生学历等。对比之下，其他单位仅需要本科学历便可报考，竞争反而更加激烈。

对于王晓彤而言，体制内的工作让她拥有了稳定，但她也有自己的困扰。

王晓彤告诉时代周报记者，其目前的工作内容重复性较高，虽然期望能够在工作岗位和内容上有所变动，进而获得职业上的新发展，但体制也同样让她面临跳槽上的潜在限制。

不少人备战考公，期望就此敲开大门，拥有大部分人艳羡的稳定工作，然而已经“上岸”的人并不一定从此高枕无忧。

像王晓彤这样的人，或许还有很多。■

（为保护受访者隐私，文中人名均为化名）

近3年3590只基金跑输基准超10% 基金经理要降薪了

时代周报记者 时浩 发自上海

近日，证监会正式发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，围绕25项具体举措深化行业改革。

方案聚焦三大核心方向：推动基金公司从规模导向转型为回报导向，强化业绩比较基准约束效力，同步推进浮动费率制度与考核薪酬体系革新。

值得注意的是，方案特别建立绩效奖惩机制：对连续3年跑输业绩比较基准超过10%的基金经理，绩效薪酬应当明显下降；对持续创造超额收益的基金经理给予合理激励，形成优胜劣汰的市场化机制。

部分基金近3年跑输业绩比较基准超50%

在经历2020年、2021年的高增长后，过去3年资本市场震荡加剧，部分基金大幅跑输业绩比较基准。

国泰海通证券统计显示，2017年至2025年4月末期间，全市场公募基金3年累计跑输业绩比较基准10%以上的平均占比约为15%。主动权益

方面，因其业绩波动相对较高，2017年至2025年4月末间主动权益基金3年累计跑输业绩比较基准10%以上的平均占比达到26%。其中，市场表现较好年份如2020年、2021年，相关基金3年累计跑输业绩比较基准比例低于5%，而在过去3年市场收益不佳的年份中，其跑输业绩比较基准10%的比例则一度接近65%。

华安基金向时代周报记者表示，基金管理费与业绩比较基准高度相关的设计模式，使得基金管理人在设置基金业绩比较基准时更为审慎，也使得基金经理在管理基金时，更加重视业绩比较基准的约束作用。此外，引入浮动管理费率产品，对提升投资者获得感、推动行业高质量发展具有重要意义。在公募基金改革大背景下，主动权益基金的收费模式优化将成为行业改革的重要一步。

从Wind统计的数据来看，截至2025年5月12日，近3年共有3590只基金（不同类别分别计算）跑输业绩比较基准超过10%，倘若只考虑规模较大的产品，在当前规模超过10亿元的基金中，共有409只基金低于业绩比较基准收益10%，其中部分产

品近3年大幅跑输业绩比较基准超过50%。

举例来说，广发基金知名基金经理郑澄然管理的广发兴诚C，这款2021年年初成立的基金，累计亏损59.66%。根据基金报告，截至2025年一季度末时，该基金近3年合计亏损49.58%，同期业绩比较基准（沪深300指数收益率×60%+人民币计价的恒生指数收益率×15%+中证全债指数收益率×25%）对应增长3.15%，广发兴诚C跑输业绩比较基准50%以上。

多年业绩表现不佳，广发兴诚规模大幅缩水。截至2025年一季度末，该基金A、C类合计规模已经不到25亿元，相比募资初始的119.54亿元，缩水至仅剩两成。2021—2024年间，该基金收取管理人报酬2.09亿元、1.04亿元、6980.55万元、4081.78万元，托管费则为1.37亿元、7931.67万元、5237.44万元、3016.83万元。

与广发兴诚类似的情况是，国投瑞银先进制造过去3年同样大幅跑输业绩比较基准。根据基金公告，国投瑞银先进制造业绩比较基准为沪深300指数收益率×60%+恒生指数收

益率（使用估值汇率折算）×20%+中债综合指数收益率×20%。从过去5年业绩角度来看，其25.47%的净值增长，还高于业绩比较基准的7.08%增长率。但在2022年后，该基金连续3年未能实现盈利，合计亏损53.31%，相对应的同期业绩比较基准增长幅度则为1.40%。

根据国投瑞银先进制造持仓情况，过去3年其主要持股方向为新能源产业链公司，在产业竞争加剧背景下，相关企业经营情况恶化、股价大幅回落，而国投瑞银先进制造基金经理施成，其几个报告期内换手率基本维持在50%左右，致使产品净值大幅回落。

多只基金变更业绩比较基准

改革背景下，基金公司设定业绩比较基准已经开始变得更加谨慎，近月来已有不少基金发布公告修改业绩比较基准。

其中，兴业聚惠混合将业绩比较基准由此前的中债综合（全价）指数收益率80%+沪深300指数收益率20%变更为中债综合（全价）指数收益率90%+沪深300指数收益率10%，

调高了固收部分在业绩比较基准中的占比份额。

富荣价值精选混合则更为直接，此前几年中，该基金历任基金经理均以权益投资为主，2024年第四季度在仅添加了一名新人基金经理后，直接转变运作思路，业绩比较基准从沪深300指数收益率×55%+上证国债指数收益率×45%，转变为中债综合全价（总值）指数收益率×80%+中证可转换债券指数收益率×20%，从权益投资转为固收+策略。

对于变更上述产品业绩比较基准的原因，富荣基金表示：“基于本基金的投资范围和投资比例限制，选用上述业绩比较基准能够忠实反映本基金的风险收益特征。”

Wind数据显示，截至5月9日，今年以来，变更业绩比较基准的公募基金产品数量已超百只。其中，多资产组合产品成为业绩比较基准变更的“主阵地”，混合型FOF、一级债基、二级债基以及灵活配置型、偏股混合型、偏债混合型基金变更业绩比较基准的数量合计超过90只。

可以预见，未来一个阶段，还会有更多基金重新调整业绩比较基准。■

LISTED COMPANY · 上市公司

排队香港上市 宁德时代百亿IPO引爆港股

时代财经 金子莘

香港IPO市场最近热闹非凡。5月12日，宁德时代(03750.HK)披露发行阶段董事会公告及刊登注册招股书，预计于5月20日在香港联交所主板挂牌并上市交易。

仅仅几天前，证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示，“将创造条件并支持优质中概股回归内地和香港市场”。有媒体报道，中信证券已针对内地投行部门人员以竞聘形式赴港支援，疑似为中概股“回流”做准备。

据时代财经从业内了解到，这一现象并非最近刚开始出现，广发证券等大湾区券商此前已经调拨人手支援香港项目。某头部券商投行人士也表示，香港轮岗并非新鲜事，该人士透露，其所在投行今年项目以港股为主，但此前轮岗人员薪酬仍为内地水准，本次前往香港人员据说采用一对一谈判的形式进行。

早在2024年，就有报道称中信证券已经对旗下投行的从业人员进行优化配置，不少股权IPO岗位人员转岗至并购、债券等其他业务条线。也有券商业内人士向时代财经反馈，不少投行从业人员甚至转岗至财富管理岗位，调整幅度很大。人员调整的背后是内地投行业务疲态的持续，向海外转型或许是新的竞技场。

近期，香港市场IPO动作不小。

5月12日，宁德时代披露发行阶段董事会公告及刊登注册招股书，预计于5月20日在香港联交所主板挂牌并上市交易。据宁德时代公告内容，此次港股IPO的发行价格区间上限为每股263港元，截至当日收盘，宁德时代A股收盘价为257元/股，折合275.72港元/股左右。

此次宁德时代港股IPO共计划发行1.18亿股股份，另设发售量调整权及超额配股权，若以上两项权利均未行使，按每股263港元的发行价格上限计算，宁德时代预计募资总额或将超过307亿港元。

宁德时代已是近几年来港股市场募资额度最大的IPO项目，但据某投行承做人士向时代财经表示，“自‘科企专线’推出之后，沟通的企业数量较过去有所增长，市场的活跃度也在逐步提高，企业对于在香港上市的



热情较前两年有明显提升。”

5月6日，时代财经从港交所获悉，当日香港证监会与港交所正式推出“科企专线”，以进一步便利特专科技公司及生物科技公司申请上市，并允许这些公司可以选择以保密形式提交上市申请。

据了解，联交所已经更新《新上市申请人指南》，说明这两类公司在采用不同投票权架构上市时，将被联交所视为已满足《主板上市规则》第八章所列的创新产业公司规定及外界认可规定。

对于上述“科企专线”的推出，港交所相关人士表示，此举不仅巩固了香港作为新兴及创新公司首选上市平台的地位，同时也确保上市制度能够适应全球市场的变化，并足够稳健地保护投资者。

据时代财经梳理，在“科企专线”尚未推出前，今年已有不少科技型企业筹划在香港上市。从2025年香港市场募资情况来看，尽管数量尚未呈现陡峭式增长，但如果计入将于5月20日上市的宁德时代项目，募资金额已显著超过2024年募资总额的一半。

据Wind数据统计，截至5月12日，今年以来已有21家企业在香港上市，如果以5月20日为限，已公布的项目将增

至23个。2024年全年，港股IPO的项目数量达70个，实际募资总额高达881亿港元，而截至今年5月20日，募资总额将达到557亿港元。

据此前的上市公司公告，仍有不少科技型企业已宣布将在港股上市。如4月28日晚，星源材质(300568.SZ)公告，为打造国际化资本运作平台，进一步助力公司国际化业务的发展，拟发行H股股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。

港股IPO市场升温，加之中概股回流的预期，券商内部也开始为投行业务“调兵遣将”。

有业内人士透露，为应对中概股回流潮，已有头部券商在内部竞岗，将内地投行人员向香港转移。目前，据业内反馈，前往香港的员工将重新签订合同。

对于该政策，一名合资券商投行股权承做从业人士刘明(化名)表示，“在现在的环境下，只有大投行有类似的机会，很多中小券商投行根本没有接过香港项目。其实不少业内人士过去前往香港也不一定常驻香港，很多项目都是内地发行人，投行只需要前往内地的住所尽调即可，并不一定要去香港。”

刘明提到，自己也曾想过去香港

执业，但前几年香港的IPO市场比内地还淡，不少溢出的外资投行纷纷转投中资，好些“漂”了一年都没找到很好的机会。他说：“高盛的履历都不好使，我们这些中小合资券商的机会也很少。”

目前，刘明也在公司内部的其他组支援。他表示，在没有项目的投行人应该都非常危险，之前所在的组减员数量接近一半，有个同事离开后选择考公务员，还有的回老家谋生了。“公司要求没有项目的员工都要回驻地打卡，如果有一天没有项目，我可能也直接不干了，我住在广州，而驻地在深圳。”刘明称。

曾经梦想中的保代身份并未给刘明带来意料中的快乐，对于在2024年晋升保代的他来说，随之而来的是对未来的迷茫。

保代职业发展空间缩窄背后是内地投行业务承压的现状。据Wind数据统计，中信证券2024年投资银行业务净收入是行业第一，为7.83亿元，而2023年该项业务净收入仍有25.11亿元，2022年则接近50亿元。

曾经作为券商赚钱利器之一的投行业务，早已经成为业绩“拖累”。以2024年年报数据来看，只有13家券商投资银行业务净收入超过1亿元，而2023年有17家，2022年则有19家。另外，15家中小券商投资银行业务净收入为负。

时代财经在业内了解到，不少头部券商早已开始布局出海业务。从券商2024年年报中不难发现，海外业务逐步成为竞争高地，竞争格局也在逐步变化。

从年报数据来看，香港仍旧是券商发展境外业务的首要阵地。在业内，2024年国际业务收入最高的是华泰证券，该分部录得收入143.40亿元，同比增长80.93%，占营业收入比重从2023年的21.67%提升至34.58%。

华泰证券(601688.SH)在其年报中也对该项业务数据增长进行了说明，这主要得益于其出售美国子公司AssetMark的股权，以及香港业务的全面发力。值得一提的是，华泰金控(香港)在港股IPO保荐数量上位列市场第三。

对于未来券商是否将进一步加大对海外的布局，业内人士认为：“竞争可能持续加剧，香港之外的地区后续或也将加入战斗。”

257

元/股



50

亿元



指南针定增方案更新 旗下麦高证券净利飙涨10倍

时代周报记者 蓝丽琦 发自上海

5月14日晚，指南针披露定增募集说明书修订稿。

公告显示，公司拟向不超过35名特定对象发行不超过30%的股票数量，募集资金不超过29.04亿元。该项目保荐人为中信证券。

这一笔定增始于2022年8月，至今已近三年。为了“盘活”旗下新收购的麦高证券(前身为网信证券)，此次募集资金将全部用于后者，包括但不限于发展财富管理、投资银行、证券投资业务等。

2022年8月至今，指南针的股价已从每股37元左右一路爬升至如今的60元左右，涨幅超60%。截至5月16日收盘，指南针报60.35元/股，总市值达361亿元。

此前，网信证券已经历破产重整，指南针作为重整投资者投入15亿元帮助偿还债务，将其更名为麦高证券，又先行增资7亿元帮助其重启停滞业务，公司已合计投入22亿元。在最新的募集说明书中，指南针也强调，7亿元的增资将会在募集资金到位后进行置换。

时代周报记者以投资者身份致电指南针，相关人员表示，目前定增事

项仍在正常推进中，但无法预估审核时长，也没有考虑定增失败的情况。

指南针诞生于北京，而麦高证券的前身则来自辽宁沈阳。指南针认为，本次定增将有助于麦高证券彻底摆脱历史经营困境。

拟定增29亿，其中7亿用于置换此前增资投入

2022年8月，指南针拟定增29亿元首次获受理，当月交易所下发问询函。次月，指南针针对问询函内容一一回复，自此便继续进入审核状态。

今年3月，指南针公告，由于2024年年报的披露，审核问询函、募集说明书等申请文件中涉及的财务数据及其他变动事项也进行了同步更新。时隔近三年，指南针对于此前的问询，进行了更新回复。目前该笔定增暂未有一轮的审核动态。

5月14日晚，指南针披露2024年定增募集说明书的修订稿。公告显示，公司拟向不超过35名特定对象发行不超过30%的股票数量，每股面值1元，募集资金不超过29.05亿元。

一季报显示，截至今年3月17日，指南针总股本为5.98亿股。这意味着，指南针增发的股份数量上限为1.79亿股。

指南针表示，募集资金将全部用

于增资子公司麦高证券，其中8亿元用于发展财富管理业务，5亿元作为融资融券业务的启动资金，3亿元用于投资银行业务，4亿元用于证券投资业务，5亿元用于信息技术和合规风控建设投入，4.05亿元用于补充运营资金。

值得一提的是，此前指南针已经以自筹资金7亿元先行增资麦高证券，在募集资金到位后，将按照相关程序对前期自筹资金予以置换。公司强调，在不改变资金投向的前提下，董事会可根据项目实际需求，对项目的募投资金投入金额进行适当调整。

3月20日，指南针回复问询函时提到，2022年7月，公司以自有资金向麦高证券增资5亿元，用于信息系统建设、人才引进和停滞业务重启；2024年12月，指南针再度向麦高证券增资2亿元。

对此，上述指南针相关人员向时代周报记者表示，由于定增审批还没下来，但麦高证券需要资金运营，所以公司先行申请增资，在定增资金到账后再进行置换。该人员表示，公司目前也没有考虑定增失败的情况，仍在正常推进。

在定增募集说明书中，指南针提到，证券行业为资本密集型行业，巩固传统业务优势、开拓创新业务版图

都离不开雄厚的资本规模支持；麦高证券发展停滞多年，各项业务亟待夯实基础，而重整后的麦高证券资本实力依然薄弱，由资本实力直接决定的风险抵御能力仍需加强。

麦高证券尚未获取投行保荐、资管、融资融券牌照

2022年7月，指南针并表麦高证券。今年一季度，指南针新收购的先锋基金也并入报表，其业绩迎来大幅增长。财报显示，指南针2025年第一季度实现营收5.42亿元，同比增长84.68%；归母净利润1.38亿元，同比增长725.93%。

在提及麦高证券业绩时，指南针表示，其经纪业务和自营业务继续保持快速发展。指南针财报显示，麦高证券2025年第一季度的手续费及佣金净收入9728万元，同比增长143.26%；利息净收入2115万元，同比增长66.59%。从经纪业务规模来看，麦高证券代理买卖证券款达到71.36亿元，较上年年末增长7.74%。

重整后的麦高证券逐渐回归正轨。财报显示，麦高证券2024年实现营收4.86亿元，同比增长135.62%；归母净利润7091.10万元，同比飙涨1095.03%。截至2024年年末，麦高证券总资产81.20亿元，总负债70.73亿元。

2024年，麦高证券经纪业务手续费净收入为2.31亿元，同比大幅增长超160%；投行业务手续费净收入为639.71万元；资管业务手续费净收入9.03万元；自营业务收入1.41亿元。其投行和资管业务2023年收入均为零。

指南针表示，麦高证券的资产管理业务、投资银行的保荐业务，尚需监管部门开展展业验收，以及融资融券业务开展尚需取得相关许可证。

指南针本次拟定增的29亿元中，将有5亿元用于融资融券业务的启动资金。指南针表示，截至募集说明书签署日，麦高证券融资融券业务已完成现场验收，尚需取得业务范围包含融资融券的《经营证券期货业务许可证》后即可正式开展业务。

此外，麦高证券无法开展保荐业务的原因是团队人手不足。公告显示，麦高证券不符合《证券发行上市保荐业务管理办法》第十条规定中对从业人员及保荐代表人人数的要求。证券公司申请保荐业务资格，应满足从业人员不少于35人，其中最近3年从事保荐相关业务的人员不少于20人；保荐代表人不少于4人。

指南针表示，麦高证券将根据未来业务发展需要持续补充相应人员，将在满足最低人数要求后向监管部门申请展业验收。

LISTED COMPANY · 上市公司

盐湖股份抛出21亿海外并购计划 要冲千万吨钾肥年产能

时代财经 周立

高地资源到底有什么魅力？

5月12日晚间，盐湖股份(000792.SZ)公告称，其与Highfield Resources Limited(以下简称“高地资源”)、兖矿能源(600188.SH; 01171.HK)和EMR资本(以下简称“EMR”)签署了《项目合作意向书》，公司有意向以3亿美元(约合人民币21.60亿元)左右现金认购高地资源发行的普通股，成为高地资源的最大股东并在交割时享有对高地资源的控制权。

盐湖股份提到，公司将通过一系列治理安排，实现对兖煤加拿大资源有限公司(以下简称“兖煤加拿大”)、高地资源及其下属Southey钾矿项目和Muga项目的实际控制。

“(这是)为积极落实公司发展战略，加快实现钾资源‘走出去’，加强盐湖全产业链布局和资源整。”盐湖股份表示。

在4月18日投资者关系管理信息表中，盐湖股份提到，2024年其氯化钾产量496万吨，销量467.28万吨，全年实现营收151.34亿元，归母净利润46.63亿元，截至去年年末资产负债率仅为13.52%。目前，盐湖股份钾肥年生产能力已稳定达到500万吨，产能位居全球第四，并提出到2030年形成1000万吨/年钾肥产能的目标。

公开资料显示，高地资源(HFR.ASX)成立于2011年，主要业务为钾肥项目的开发，核心资产为西班牙北部的Muga钾盐绿地项目，拥有钾盐资源量约2.8亿吨。该项目于2022年启动土方工程施工，一期设计产能50万吨/年。

兖煤加拿大为兖矿能源于2011年成立的境外全资子公司，是一家从事钾盐勘探开发的公司，持有Southey钾矿项目及其他四项钾盐矿权，其中Southey项目拥有氯化钾资源量约16.96亿吨。

若上述交易完成，兖煤加拿大将成为高地资源的全资子公司；而盐湖股份或向1000万吨/年钾肥产能目标迈进一步。

值得注意的是，盐湖股份并非第一个看中高地资源的人。

去年9月23日，在兖矿能源与高地资源签订《合作意向书》的两个月后，双方签署《实施协议》和《股份认购协议》，兖矿能源拟通过转让兖煤加拿大100%股权和注入现金认购方式获得高地资源新增发股份，成为交易后高地资源的第一大股东并取得控制权。

按照此前公告，高地资源拟定增募资2.2亿美元(约合人民币15.84亿元)，其中兖矿能源有意向出资不超过0.9亿美元(约合人民币6.48亿元)参与认购，若其他战略投资人认购金额超过1.3亿美元(约合人民币9.36亿元)，兖矿能源认购金额可以相应降低。

“控股高地资源原因有三，一是提升收入水平，打造矿业业务利润增长极；二是与兖矿加拿大钾矿项目协同，实现公司资产的价值增值；三是开发运营境外钾矿资源，做优做强公司矿业业务。”今年2月，兖矿能源在投资者接待记录中提到，高地资源股份增发融资完成后，募集资金可以满足高地资源的建设运营需求。彼时该交易尚未完成，正在履行境内外审批程序。

然而，还未等兖矿能源“拿下”高地资源，便遇到盐湖股份的“加入申请”。

“如高地资源与盐湖股份后续基于合作意向书签署具有约束力的股份认购协议，公司将不再根据原交易安排成为高地资源第一大股东、取得高地资源控制权。”兖矿能源表示。

就未来兖矿能源要如何投资高地资源，是否会改变此前投资计划，时代财经致电并发送邮件至兖矿能源。截至发稿，暂未获得回复。

事实上，钾是个好东西。

据悉，我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给相对不足，进口依存度超过60%。2024年我国氯化钾产量550万吨，同比降低2.7%；进



口量1263.3万吨，同比增长9.1%，创历史新高。截至2025年4月底，国内钾肥港口库存为191.11万吨，较去年同期减少159.21万吨，降幅为45.45%。

在进口依存度较高的情况下，国际部分市场响起“减产”的号角。

据国信证券2月的一份研报，白俄钾计划在其索利戈尔斯克4号矿区开展大规模设备维护作业，预计于今年7月结束，将导致其钾肥产量减少90万~100万吨；今年2月俄罗斯乌拉尔钾肥提到，其三座矿山将在今年第二季度和第三季度暂时停产进行维护，预计第二季度产量至少减少30万吨，

第三季度产量水平取决于维护结果，并进一步减少40万吨出口供应量。

国际减产声起，叠加春耕需求，国内市场钾肥价格应声而涨。Wind数据显示，钾肥国内现货价格从今年年初的2565元/吨涨至2月27日的高点(3350元/吨)，涨幅超30%，随着各地春耕渐入尾声，现货价回落至5月12日的2900元/吨。

国际市场方面，国信证券4月的一份研报提到，4月国际钾肥市场价格维持上行通道，区域分化特征显著。欧亚非市场受俄白供应收紧及红海航运风险支撑，东南亚、巴西氯化钾

到岸价突破CFR(成本加运费)360美元/吨(约合人民币2592.46元/吨)，南非市场溢价持续走阔。

对于未来钾肥、氯化钾价格趋势，隆众资讯钾肥分析师张杰对时代财经表示，主要还是看今年大合同谈判的情况，目前价格还未确定，“目前我们所用额度的价格还是2024年的大合同价格(273美元/吨，约合人民币1965.93元/吨)，成本相对较低。但国内产能暂无增长，今年国际供应商又有明确的减产计划，国际钾肥价格在涨，今年大合同的价格大概率会比去年高。”

宁德时代港股IPO也疯狂 募资或超307亿港元

时代财经 何明俊

万众期待的宁德时代(300750.SZ)，终于披露了H股上市的公告。

5月12日早间，宁德时代在港交所披露公告称，公司于2025年5月12—5月15日招股，拟全球发售1.18亿股H股，其中香港发售占7.5%，国际发售占92.5%，且发售价将不高于263港元。此次发售每手100股H股，预期宁德时代H股将于2025年5月20日(星期二)上午9时开始在联交所买卖。

根据公告，宁德时代预估，在扣除承销佣金、费用及公司就全球发售应付的估计开支后，按发售价每股263港元计算，并假设发售量调整权及超额配股权未获行使，公司将收到全球发售募集资金净额约307.18亿港元。

其中，约90%资金将用于推进匈牙利项目第一期及第二期建设；约10%将用于营运资金及其他一般企业用途。就港股上市等问题，时代财经联系宁德时代相关人士。但截至发稿，仍未获回复。

作为港股今年最受瞩目的明星上市企业，宁德时代吸引了全球投资者的目光。目前，宁德时代已在公告中披露了包含23家机构的基石配售名单，投资金额合计26.28亿美元(约合204.91亿港元)。

其中，投资金额最高的分别为中石化(香港)有限公司和科威特投资局(KIA)，投资金额均为5亿美元(约合38.99亿港元)。KIA为科威特国有主权财富基金，负责管理国家总储备基金和国家未来时代基金，投资于全球各类资产及市场，是全球首家主权财富基金。

除分别投资5亿美元的两家巨头外，高瓴资本通过旗下机构投资2亿美元(约合15.59亿港元)。上海高毅、上海景林则通过与中金公司(CICC)订立一系列跨境境外掉期交易来参与股份发售，投资金额分别为1.2亿美元(约合9.36亿港元)和5000万美元(约合3.90亿港元)。而高毅资产国际公司(Perseverance Asset Management)和香港景林的投资金额分别为8000万美元(约合6.24亿港元)和5000万美元(约合3.90亿港元)。

此外，携程董事李基培夫妇控制的Zenith Hop International Limited、瑞银资产管理(新加坡)有限公司[UBS Asset Management (Singapore) Ltd.]、加皇环球资产管理(亚洲)有限公司[RBC Global Asset Management (Asia) Limited]、中国太保投资者、洛阳科创集团有限公司、中邮理财有限责任公司、泰康人寿保险股份有限公司等明星机构均参与宁德时代的基石配售。

“各基石投资者已同意，其将不会于自上市日期(包括当天)起计6个月期间(禁售期)内任何时间直接或间接

以任何方式出售其根据相关基石投资协议购买的任何发售股份或于持有该等发售股份的任何公司或实体的任何权益。”宁德时代在公告中表示。

此外，时代财经发现，宁德时代在国际发售时做了一些平衡风险的动作。

虽然宁德时代在香港公开发售仅占全球发售的7.5%，剩余部分被分配至国际发售，但按最终发售价计算，分配至香港公开发售的股份市值将不低于20亿港元。

关于为何将更多发售股份分配至国际发售的问题，宁德时代在公告中表示，已申请并获交所批准豁免严格遵守上市规则第18项应用指引第4.2段的规定。该豁免将允许在国际发售中向专业及机构投资者分配更多的发售股份。

“本公司股东中有该等投资者的参与将有利于建立稳固而均衡的股东基础，维持本公司的企业管治水平，确保长期持股及短期流动性之间的平衡，并增强H股二级市场的稳定性。”宁德时代表示。

时代财经亦注意到，宁德时代公告中的这一段文字值得投资者关注。“发售股份亦无且将不会根据美国证券法或美国任何州证券法登记，且不得在美国境内发售、出售、质押或转让，但获豁免或不受限于美国证券法登记规定的交易除外。发售股份将根据美国证券法项下的S规则在美国境外以离岸交易的方式呈发售及出售。”

一名长期跟踪宁德时代的私募基金人士告诉时代财经，“七成基石投资者中没有美国本土资金。”

除此之外，时代财经发现，宁德时代本次在港股上市发行的股本较少。

根据公告，假设发售量调整权及超额配股权未获行使时，根据全球发售将发行的H股约1.18亿股，占已发行股本总额的2.61%；超额配股权及发售量调整权其中一个条件未获行使时，发行的H股约1.36亿股，占比为2.99%；发售量调整权及超额配股权均获悉数行使时，发行的H股约1.56亿股，占比为3.42%。

换言之，宁德时代可以使用最低比例为2.61%的股本撬动307.18亿港元的募集资金。而根据章程，H股与A股被视为同一类别股份，且在所有其他方面享有同等地位。

“H股发行本来就不多，这里就是花小钱办大事。”前述私募基金人士表示，宁德时代港股上市对A股的影响是“估值差”，“目前港股资金在流入，港股估值有望带动A股估值提升。”

按发行价263港元/股，且发售量调整权及超额配股权未行使的情况下，宁德时代预估H股市值为310.06亿港元。

受消息影响，5月12日，宁德时代A股股价高开2.71%，报255元/股。截至当日收盘，宁德时代报收257元/股，涨3.52%。

HEALTH · 大健康

百利天恒朱义的野心和自证

时代财经 杜苏敏

2015年，中国创新药产业迎来历史性转折。随着药品审评审批制度改革启动，创新药的“政策高速公路”正式通车。十年间，从“7·22临床数据核查”风暴到创新药首次被写入《政府工作报告》，中国医药产业完成了一场脱胎换骨的变革。

然而，当政策红利催生出全球第二大生物医药市场时，一个独特的“草原生态”现象却日益凸显：同质化竞争的“小草”遍地生长，却难见具有国际竞争力的“参天大树”。

在今年3月由同写意承办的首届粤港澳大湾区未来健康产业大会期间，百利天恒(688506.SH)创始人、董事长朱义在接受时代财经专访时用三个维度解构了这一困境的形成，即Fast-follow(快速跟随，指新药研发中跟随已经上市的药物或候选药物进行研发的一种策略)策略带来的同质化内卷、资本的短期化倾向与创新药长研发周期的结构性矛盾，以及现有的支付体系存在掣肘，难以支撑原始创新。

总有人更想成为那棵“参天大树”，譬如朱义及其带领下的百利天恒。在行业普遍追逐Fast-follow的浪潮中，百利天恒却从一开始就选择了更为艰难的路——锚定原始创新，从而避开了同质化竞争的泥潭，并让企业获得了与跨国药企平等对话的筹码。

2023年12月，百利天恒宣布将其自主研发的抗肿瘤创新药BL-B01D1(EGFR×HER3双抗ADC)，以潜在总交易额高达84亿美元的条件授权给百时美施贵宝(BMS)，创下了全球有史以来单个ADC资产交易总金额的纪录。对百利天恒来说，这不是一次简单的一卖了之的对外授权，而是一次双方共同开发和共同商业化的对外授权。

凭借这笔交易，百利天恒市值站稳千亿元大关，创始人朱义也被赋予“科创板首富”的称号。然而，朱义本人并不满足于此，让百利天恒向MNC(跨国药企)进阶，是他从不避讳的野心。

在这次采访中，朱义告诉时代财经，百利天恒距离成为一家入门级的MNC，只差5年时间和充足的资金支持。

尽管有了BMS 8亿美元的首付款，但对于想要成为MNC的百利天恒来说，储备更多的资金仍是必要的。今年3月，百利天恒抛出定增计划，拟募集资金不超过39亿元，用于创新药研发项目。在此之前，百利天恒还曾披露赴港上市计划，目前已通过港交所聆讯。

“虽然在很多人看来，百利天恒身上所有的资源能力特质全部都是做仿制药的特质，但其实不是。”朱义告诉时代财经，实际上，从一开始创办制药企业时，他的目标就是做创新药，并打造一家跨国药企，只是当时苦于没有足够的资金和明确的路径。

朱义1963年出生于四川内江，曾是华西医科大学(现四川大学华西医学中心)的老师。20世纪90年代，27岁的朱义选择辞职下海，他曾说，自己最初的想法是从实验室出去赚点钱，再回来做基础科研。之后的他，做过生化厂厂长，干过房地产，还做过建材生意。1996年，拥有第一桶金的朱义创办了百利药业(百利天恒的前身)。

在客观条件尚不允许的情况下，朱义选择将做创新药的想法按在了心底，踏踏实实做起了仿制药。2013年，国内药审改革尚未开启，甚至连创新药的概念也没有明确，但朱义不想再等。他决定用仿制药积累的资本反哺创新研发，用他今天的话来说，“自己做自己的风投”。

在朱义看来，虽然当时国内没有做创新药的土壤，但美国FDA(美国食品药品监督管理局)创新药的路径是明确的。2014年，百利天恒在美国设立生物科技公司SystImmune(西雅图免疫)，投入近1000万美元涉足创新药。

开始的路走得并不容易。最初做双抗ADC的想法被嘲笑，在美国开公司被人怀疑是否想跑路，公司资金链也一度逼近断裂。好在多年的潜心投



对百利天恒来说，这不是一次简单的一卖了之的对外授权，而是一次双方共同开发和共同商业化的对外授权。凭借这笔交易，百利天恒市值站稳千亿元大关，创始人朱义也被赋予“科创板首富”的称号。然而，朱义本人并不满足于此，让百利天恒向MNC(跨国药企)进阶，是他从不避讳的野心。

入，终于有了回响。

对朱义来说，与BMS达成合作从来不是被动地“卖管线”，而是希望通过合作获取全球化能力。当被问及驱动其将百利天恒打造成MNC的决心源自哪里时，朱义毫不犹豫地說道：“世界上总有一些人是疯子。”

“草原生态”和参天大树

时代财经：以2015年药品审评审批改革为起点，到2024年创新药首次作为积极培育的新兴产业被写入《政府工作报告》，过去十年堪称是中国医药史上变革最为迅速的十年。从政策改革、资本驱动到企业战略，你如何评价中国创新药的这十年？

朱义：中国创新药产业真正起步就是从2015年才开始，从这一年起，有关创新药的指导原则陆续出台和完善，我国创新药发展才真正具备了政策法规基础。在此基础上，才有了可以投的创新药企，同时也吸引了大量的资本投入。特别是港交所18A和上交所科创板推出后，为创新药投资提供了明确的退出渠道，进一步推动了资本向该领域聚集。

创新药研发是一种高度监管依赖的发展模式，国家药监局(NMPA)和药品审评中心(CDE)所构建的监管体系，如同为创新药产业修建了一条“高速公路”。没有这条政策法规的“高速公路”，中国创新药产业就难以实现快速发展。经过近十年的发展，我国创新药产业已初步建立起完善的政策法规基础设施。

目前全球创新药的生态格局呈现明显的两极特征：美国仍保持着全球创新领导地位，主要聚焦0—1(原始创新)；而中国则发展成为全球最大的Fast-follow生态。虽然两国在创新链条上都有所布局，但各自的主要特征却十分明显。可以说，全球创新药生态已基本形成以中美为主导的格局，其他地区的创新活动大多依附于这两大生态体系。

时代财经：你曾提到“放眼全球，Biotech生态除了能在美国生长开来，就是在中国。只是我们的生态比较像草原，缺乏长出来的大树”。政策红利下，国内创新药产业形成“草原生态”的原因是什么？在你看来，“草原生态”困境应如何破解？国内怎样才能培育出具备国际竞争力的“大树”？

朱义：中国创新药产业生态形成“草原生态”，背后有三个原因：第一，同质化竞争严重。作为新兴的创新药生态，它有一个阶段就是做快速跟随，但大部分企业都做快速跟随的结果就是大家都差不多，你的基因里没有特别的竞争力，你能抄别人的我也能抄。

众多同质化的企业一起争夺有限的资源，就像草原上的小草，由于缺乏差异化竞争优势，谁都难以成长为参天大树。其根本原因在于，当创新仅停留在模仿跟随层面时，任何企业都难以建立真正的竞争壁垒。

第二，资本短期化倾向明显。我们要思考下为什么大部分企业都集中在快速跟随领域，背后的原因在于我国早期投资生物医药的资本普遍存在周期过短的问题。典型的“5+2”投资期限(5年投资期+2年退出期)与创新研发的长周期特性严重不匹配。相对长期资本来讲，这种短期化的资本时间太短了，资本自身压力也很大，所以他们要求你必须迅速能立项，迅速有成果，而迅速有成果的方式就是抄别人。

但创新是没法去这样规划的，所谓创新就是从0到1，从没有到有1，这个阶段在时间上具有很强的不确定性。只有明确了初级产品的形式，我才知道后面可以有多快，种子都没有的时候，我们是不知道的，所以生物医药要有相对长期的资本。

第三，支付环境的制约。当前国内市场的支付形式较为有限，难以体现创新药的全部价值。当生态系统中的营养不够、阳光不充足时，也就不能足够支持创新主体的生长。

要破解“草原生态”的困局，可以从三个方面着手：首先要建立以创新为导向的支付体系，确保创新药获得合理回报；其次，培育长期资本和耐心资本，不说全部，但至少有一些，为原始创新提供资金保障；最后，鼓励“基因变异”的物种，即支持真正具有突破性创新的企业，促进生态多样性。

时代财经：丙类医保目录的推出能在多大程度上改善国内创新药的支付环境？

朱义：丙类医保目录确实能在一定程度上补充现有支付体系，但它实际能做多少贡献仍取决于整体规模和运行机制。考虑到中国14亿人口基数和当前的经济发展水平，即便丙类医保目录尚未充分发展，我们仍有其他可行的解决方案。

当前最直接有效的突破口在于放开自费药市场准入。具体而言，对于已获CDE批准但尚未纳入医保的创新药，应当允许其直接进入医院临床使用，药品获批后即时准入医院、医生即时获得处方权限、患者即时获得用药选择。若能实现这一突破，中国创新药产业就会有一批参天大树出现。

“总有一些人是疯子”

时代财经：内卷和同质化竞争一直是创新药行业争议的焦点，百利天恒的研发策略是怎样的？这一策略如何避开红海竞争？

朱义：在创新药的研发策略上，百利天恒始终坚持三个核心原则：第一，从一开始做创新药，我们就明确要做原始创新，而不是做快速跟随。在做的过程中，可能会有其他企业走到我们前面，这是另外一回事。因为从一开始就做原始创新的企业，它至少有机会成为首创，哪怕没能成为首创，它总归还是在原始创新的赛道里，同质化竞争其实也就避开了。

第二，作为从仿制药转型做创新药的企业，百利天恒一开始其实是用做仿制药攒下的钱来投资创新药研发，相当于自己做自己的风投。这种模式使我们摆脱了传统VC对短期回报的要求，能够以更长期的视角去做从0到1的探索。从1到N的过程可以设定明确的时间目标，如必须在3—5年内将研发推到临床阶段，但在没有1的情况下，你是很难做规划的。

第三，百利天恒从一开始做创新药，就将目光投向了全球市场，尤其是美国市场。2014年，我们就在美国西雅图设立了生物科技公司SystImmune(西雅图免疫)，这不仅让我们能够融入全球最高水平的创新生态系统，更重要的是能够对接美国市场的高价值支付体系。

时代财经：在行业不确定性加剧的当下，百利天恒如何分配资源以平衡短期生存(如管线交易)与长期目标，你在之前的媒体采访中提到百利天恒的目标是成为肿瘤领域MNC，资金对你们来说是压力吗？

朱义：我们公司目前的发展战略很清晰，即用2025—2029年这5年的时间，形成一个MNC的架子。对我们来讲，现在就差两件事情，钱和时间。

目前，我们在大分子治疗领域拥有全球领先的技术平台，也具备全球临床开发能力和国际化的药物供应能力，并且在中国市场也有成熟的商业化能力。虽然美国市场的商业化能力预计要到2028年才会具备，但是我们对此有足够的信心。

现在，我们的核心任务是把这些能力进行跨越式升级，从“capability”变为“capacity”，即从具备基础能力转变为拥有全球规模化的运营能力。对百利天恒来说，这一跨越还需要5年的时间沉淀和充足的资金支持。

在这种情况下，我们一方面要积极开源，拓展融资渠道；另一方面要保持内部的高效运营。如搭建符合底层逻辑的业务运营模式，减少各种层级，让每个人都能明确自己的职责，实现架构的极度扁平化，并且让每一分钱都用在刀刃上。在管线研发的优先级上，我们是明确靠数据驱动的，数据好的管线就投入更多资源，数据不好的管线，直接就地趴下甚至撤掉。

时代财经：在你看来，未来十年中国能否诞生出真正的全球性Pharma，它需要哪些特质？百利天恒距离这一目标还有多远？

朱义：我相信未来一定会有，百利天恒应该会是其中之一。刚才讲，我们距离这个目标就差5年时间和一些钱，其他能力我们都具备了，各项特质我们也具备了。

特质方面，第一，是这个企业不是真正有这个决心，有这个雄心，他们是不是真的追求卓越，并持之以恒、脚踏实地地去执行。你要既仰望星空，又真正去落地执行，去建造登天的天梯。

▶▶ 下转P16



HEALTH · 大健康

巨子生物去年研发成本仅占收入1.9% 存单品依赖难题

时代周报记者 林昀肖 发自北京

近日，“西北大学副校长范代娣及其丈夫登顶陕西新首富”一事频频登上热搜。范代娣丈夫严建亚名下的巨子生物(02367.HK)、三角防务(300775.SZ)两家上市公司，分别处于医药生物和航空航天两大领域，持股市值超450亿元。

1994年，范代娣博士毕业后进入西北大学工作。2000年，范代娣和团队突破技术瓶颈，成功研发类人胶原蛋白，并与丈夫共同创立巨子生物。巨子生物以护肤品、功能性敷料为主要业务，逐步发展成为中国重组胶原蛋白领域的主要企业。

巨子生物于2022年在港股上市，上市后业绩表现亮眼，营业收入和归属于母公司所有者盈利逐年增长。巨子生物2024年年报显示，公司实现营业收入55.4亿元，经调整净利润为21.5亿元。其中，核心产品可复美2024年实现收入45.42亿元，占收入比重达82.0%。

2023年7月，范代娣宣布因工作安排辞去巨子生物执行董事职务。陕西省人民政府2025年4月1日任命范代娣为西北大学副校长。

据巨子生物2024年年报显示，范代娣丈夫严建亚现为公司执行董事、董事会主席兼首席执行官。同时，公司部分核心高管职位由范代娣夫妇亲属担任。范代娣夫妇之女严钰博目前为巨子生物联席公司秘书兼董事会秘书，并于2023年10月3日获委任为执行董事及首席产品官。

时代周报记者就范代娣的特殊身份、公司业绩、产品结构等问题联系巨子生物方面，多次致电官网电话未能接通。

实验室走出的胶原蛋白巨头

据西北大学官网介绍，范代娣生于1966年1月，为中共党员、教授、博士生导师，现任西北大学党委常委、副校长，化工学院院长，分管国际合作部(国际教育学院)、经营性资产管理有限公司。

范代娣于1991年在西北大学获化学工程硕士学位，又于1994年在华东理工大学获生物化工博士学位。博士毕业后，范代娣进入西北大学工作，并投身于生物材料的研究中，历任西北大学化工学院副院长、院长。

2000年，范代娣团队历经数年研发突破技术瓶颈，通过基因工程技术合成与人体胶原蛋白高度相似的产品，解决了传统动物源胶原蛋白的病毒风险、排异反应等问题。此后范代娣和同为西北大学校友的丈夫严建亚创立了巨子生物，上述技术也成为公司的核心专利，并在生物材料领域实现产业化应用。

据巨子生物招股书，范代娣与严建亚于2000年5月创立巨子生物集团。此后，范代娣自2000年5月至2020年12月担任集团若干运营附属公司的董事及总经理，其中包括西安巨子生物及陕西巨子生物技术有限公司。

2019年后，在电商直播的红利下，巨子生物线上销售额迅速增长。招股书指出，巨子生物线上直销的收入从2019年的1.58亿元增至2020年的3.07亿元，并于2021年进一步增至6.44亿元，占其同期总收入的16.5%、25.8%及41.5%。

据招股书数据，2019—2021年，巨子生物收入从9.57亿元增长至15.53亿元，业绩快速增长下，巨子生物于2022年在港股上市。招股书董事会成员资料显示，范代娣为巨子生物



4名执行董事之一，担任执行董事兼首席科学官，负责集团的技术研发。

在巨子生物上市后，范代娣选择逐渐淡出公司，将工作重点转向高校。2023年7月10日，巨子生物发布执行董事辞任公告，范代娣宣布因工作安排，已就其执行董事之职务提出辞呈，自2023年7月7日起生效。

从范代娣目前的任职信息来看，据天眼查数据，其在西安巨子日化有限公司、杨凌高巨生物基因技术有限公司、北京恒美生物技术有限公司等5家企业担任股东。上述5家企业中，有3家企业范代娣任职高管，其在西安巨

子日化有限公司任职执行董事兼总经理，在杨凌高巨生物基因技术有限公司担任执行董事，在陕西博森睿科技有限公司任职监事。

核心产品营收占比超八成

巨子生物是中国重组胶原蛋白领域的主要企业，其产品矩阵以重组胶原蛋白和稀有人参皂苷为核心技术，覆盖功效性护肤品、医用敷料、医疗器械及功能性食品三大领域。

从财报数据来看，巨子生物上市后业绩表现较为亮眼。2022—2024年，巨子生物营业收入分别为23.64亿元、35.24亿元、55.4亿元；归属于母公司所有者盈利分别为10.02亿元、14.52亿元、20.6亿元。

巨子生物2024年年报显示，公司

2024年营业收入55.4亿元，同比增长57.2%；经调整净利润为21.5亿元，同比增长46.5%。年报中分析称，增长的主要原因是报告期内其持续扩充产品品类，深耕线上和线下渠道、巩固明星单品增长，以及成功推出新品并加强营销。

在收入划分方面，按品牌划分来看，根据巨子生物2024年年报，可复美2024年收入45.42亿元，同比增长62.9%，占收入比重为82.0%；可丽金收入8.41亿元，同比增长36.3%，占比15.2%；其他品牌收入1.38亿元，同比增长34%，占比2.5%。

按品类划分来看，巨子生物功效型护肤品2024年收入43.02亿元，占比达到77.7%；医用敷料收入12.18亿元，占比22%；保健品及其他收入0.18亿元，占比0.3%。

值得注意的是，2024年，巨子生物核心产品可复美占总营收比重达到82.0%。当前，重组胶原蛋白赛道竞争越发激烈，如华熙生物、锦波生物等老对手企业加紧布局，而哈三联、江苏吴中等药企也在尝试跨界进军。

有业内观点指出，敷料类产品技术门槛相对较低，随着入局者越来越多，巨子生物对可复美大单品的依赖，或许对其守住现有市场存在挑战。

从盈利端来看，巨子生物2024年年报显示，公司2024年毛利率为82.1%，同比下滑1.5%，主要系销售产品成本增加，以及产品品类扩充。

值得注意的是，在业绩快速增长之时，巨子生物2024年研发成本占年收入比例仅为1.9%，其研发成本远低于销售及经销开支。对比同类型企业来看，华熙生物2024年研发费用率为7.13%，锦波生物2024年研发费用率为4.94%。■

百利天恒朱义的野心和自证

上接P15

第二，你是不是始终保持这样一种激情。第三，你是不是真的有这份本事，有这个智慧，即我们通常讲的，你是不是真的才华横溢而又深谋远虑。

时代财经：驱动你的这份决心从何而来？

朱义：世界上总有一些人是疯子。有些人就是要想干这些事情，而且也确实能够去坚持，总有一些人是这样的人。

我在一开始做制药企业时，就想把企业打造成一家跨国制药公司，虽然那时候跨国公司长什么样子都不知道。后来才明白，跨国药企必须具备很强的创新能力——虽然如今看来，许多跨国大药企的核心研发能力其实并不强，但至少他们拥有持续引进和整合创新药品的能力。

我们国家直到2015年才有创新药研发的指导原则，在此之前，国内只有仿制药的研发指导原则，创新药几乎是一片空白。

更难的是，当时国内也没有风投，我们只能通过仿制药业务积累原始资本，相当于自己搭建了一个“内部基金”。有了资金储备后，我们立刻转向创新药研发。这是我一直想做的事，只是早期的时候既没钱，也没有明确的政策路径。

不做“卖管线”的乙方

时代财经：百利天恒和BMS就BL-B01D1的交易迄今为止仍是业内难以打破的纪录，我们也注意到你在谈到这次合作时曾强调，BD不是把产品卖掉，而是要把产品、人员都做全球化，而与MNC合作的最终目的也是为了建立企业自己全球开发和商业化的能力。在你看来，与MNC合作时，如何避免沦为纯“卖管线”的乙方，而是真正建立自主能力？百利天恒在这方面又是如何实践的？

朱义：其实跨国药企的BD策略也很明确：对于First-in-class（全球首创）或Best-in-class（同类最优）的创新产品，他们会作为战略重点来布局；而对于Fast-follow产品，则仅作为管线补充。要避免合作中的被动局面，需要满足三个关键条件：

第一，你的产品必须是First-in-class或是Best-in-class，才有可能和跨国药企商量共同开发，这类产品具有不可替代性，如果错过布局机会将造成战略损失。相反，如果只是作为补充的管线，他不需要跟你一起发展，直接收购就行。

第二，你需要足够的数据支撑，证明这是一个去风险的项目。如果是要承担很多风险的项目，跨国药企其实没什么兴趣的，但如果你是一个已经去风险且市场潜力巨大的项目，跨国药企更愿意和你共同开发，归根结底还是吸引力的问题。

第三，你是否真的想做全球化发展。与跨国公司合作极其不容易，后者是一个很庞大的团队，你需要应对复杂的多国团队协作和跨文化沟通，从某种意义上说，你甚至要去管理这个团队，而且是互相要管理。

时代财经：在BD策略方面，我们更倾向于在早期研发阶段就寻求合作伙伴，还是等到获得更多临床数据、产品价值更加明确后再进行BD交易？

朱义：首先，我们不会简单地在早期去卖管线。因为我们的目标是成为MNC，所以我们在做每一笔BD交易时，还是会从长期角度去考量，这与传统Biotech公司的交易逻辑有着明显差异。

如果我是一家Biotech，我可能倾向于在早期就将资产变现，因为Biotech首要的问题是活下去。但我们作为MNC候选人，必须审慎评估每项交易的长期影响。草率出售未去风险化的资产，可能会影响我们在

全球市场的信誉和长期发展，所以我们会有所顾忌。

其次，也是因为我们的目标是成为MNC，这就要求我们更加要把产品看清楚，不能在研发早期就轻易出售核心管线，而是待产品的潜力、风险更加明确时，再进一步考量最适合的开发路径，是自主研发、合作开发还是授权转让。特别是对于那些可能支撑公司未来更好发展的管线，我们会格外慎重，不要瞎卖了，免得以后要花更高的代价去买。

时代财经：创新药资本寒冬已持续四年，其间国内的新药管线交易仍持续不断。但也有业内人士指出，目前已出现管线交易金额与企业整体估值的严重倒挂，如2024年发生的管线交易金额(仅为企业部分资产)已经是企业整体估值的4.7倍。你如何看待这一现象？这种倒挂现象是否反映资本对短期回报的焦虑？长期创新如何与资本诉求平衡？

朱义：第一，大家可能会认为市场对企业的估值低了，但从更宏观的视角来看，背后其实是当下国内二级市场市场对Biotech的上市通路收窄，导致企业在一级市场的估值承压。这并非简单的估值倒挂，而是资本市场通道收窄带来的影响。

第二，行业估值存在明显的“幸存者偏差”。市场往往只关注到成功完成BD交易的企业，而忽视了更多未能达成交易的公司。从全行业来看，整体估值水平并未明显低估。即便完成交易的企业，日后是否能长期保持这种估值水平也有待观察。

在当前的市场环境下，企业通过卖管线来获取现金流，实际上是一个战略性选择。从我的角度，不应该负面去看估值倒挂的问题，而应看到在二级市场退出渠道受限的现实下，企业抓住这个机会拿到现金流，让自己活下来，成长起来，或者是获得退出机会。

产品交易市场与企业资本市场

是两个不同的市场，前者关注管线资产价值，后者反映企业整体价值。在当下的特殊时期，善用BD交易这一工具，反而是企业展现战略灵活性的体现。

时代财经：那对Biotech来说怎么去重新讲这个故事，或者说怎么去重新打造竞争力来吸引资本？

朱义：Biotech如果能够做好BD，实现管线价值，就可以有更多机会和空间在证券市场去实现其企业价值，比如选择去港股上市或耐心等待A股市场的重新打开。通过有效的资产变现，可以为未来的资本运作积累更多选择空间。

企业完全可以按照这个逻辑把故事讲清楚。在发展过程中，企业难免会遇到机会窗口关闭的情况，但如果它能够通过市场变现活下来，等待机会窗口打开，有可能会把以往失去的价值全部都弥补回来。

“不讲理，只讲方法和结果”

时代财经：你对自己的定位是科学家还是企业家？你觉得一个成功的企业家应该具备哪些特质？

朱义：当我面对研发团队时，我应该要是一个科学家；当我面对工厂管理时，我起码要是一个GMP的专家；当我面对营销团队时，我应该是一个非常懂营销的人，当我面对临床开发时，我应该要是一个CMO（首席医学官）。

时代财经：你怎么保持自己能够扮演那么多角色，并在每个角色上都做到专业？

朱义：首先是你下面的团队要强，你要去培养并组建一个高效强大的团队，这样的团队不仅能快速实现目标，会让你花很少的时间，就把你的想法执行下去，还能反向激励你，形成良性循环。

其次，你自己得是一个非常高效、能沉得下心、去摸着事情做的人。这

里面涉及到两点很重要，一是脑子要特别勤快，二是体力要好，能到处跑。

时代财经：你选择人才的标准是什么？

朱义：首先他要接受过良好训练，其次是他做一件事情，要么是天生热爱，要么是“干一行行一行”的专业精神，就是这行虽然我不爱，但我想方设法要让自己干一行，行一行。

时代财经：你怎么评价自己的管理风格？

朱义：第一，我要求直接和我接触的这一层，脑子要快，要聪明，彼此能快速理解到对方。第二，是执行要坚决，一旦确定就要去执行，以结果为导向。我很强势，不讲理，只讲方法和结果。

时代财经：你的下属怎么评价你？

朱义：他们有一句话，叫做“如果脑子不快的人，不要去直接面对朱总；如果不勤奋的人，不要去直接面对朱总。”基本上，我的下属不用猜我在想什么，我有什么我就直接告诉他们，坦诚率直地去沟通也是我们效率高、执行力强的一个很大的原因。

时代财经：你最近在阅读哪些类型的书籍？平时的兴趣爱好有哪些？

朱义：我最近主要在看三类书，一类是肿瘤免疫学方面的书，一类是物理学相关的书，还有一类是财经金融类的工具书。其他的书就没有精力也缺乏兴趣去看了。

说到兴趣爱好，年轻的时候我很喜欢体育运动，尤其是上大学和在华西工作那会，经常去游泳和踢足球，现在这种机会很少了。

现在读物理学相关的书就是我的兴趣爱好，另外，我也喜欢关注像人工智能、量子计算等前沿科技的相关动态。一方面是我原来本科就是学无线电物理的；另一方面，物理学的思维训练能够有效地激发人的思维和提升逻辑思考能力，这种思维的穿透力非常重要。■

CULTURAL TOURISM
文旅ESTATE
地产CONSUMPTION
消费AUTOMOBILE
汽车TECHNOLOGY
科技THE TIME WEEKLY
时代周报TIME INDUSTRY
产经
专业视角洞悉产业变革

22 | 泡泡玛特被炒成大牛股

“悍将”李健执掌荣耀120天： 人事大变阵 百亿美元豪赌AI

时代周报记者 谢斯临 发自上海

荣耀新任CEO李健曾以能谋敢打的“华为悍将”之名业内熟知。

20多年前，李健曾被华为派驻到尼日利亚开拓市场，在40°C的酷暑里，每天穿着西装拎着电脑和投影仪，从早到晚拜访客户。他甚至为与一家公司的总裁见上一面，在门外苦候3个多小时。眼看未果之时，对方却在厕所门口被李健堵了个正着，终于完成了这次“会见”。

这般努力之下，李健成功在3个月内签下3000多万美元的合同，一年后这一金额达到近2亿美元，第三年则超过4亿美元。连续4年，其所在尼日利亚代表处的业绩在华为全球市场里排名第一。

飙升的业绩帮助李健迅速从一名普通的产品经理升任尼日利亚代表处代表、西非地区部总裁以及欧洲片区总裁等，2017年其进入华为监事会，参与过华为的重大改革和战略制定。

这份剽悍与狠劲，被李健带到了如今的荣耀。2025年1月，荣耀突发换帅，执掌荣耀近10年的赵明宣告离去，曾任荣耀副董事长、董事、人力资源部总裁等职务的李健成功补位，并随之开展了一系列大刀阔斧的调整。目前距其上任，已经超过120天。

近期，荣耀完成对中国地区38个关键岗位的人员重新部署、竞聘上岗，其中45%的岗位负责人有所调整，90后占比达到24%。随之，荣耀新商业模式拓展部总裁倪嘉悦、荣耀中国区零售部部长徐波等一系列高管离职。

荣耀还在内部新增了AI新产业部门，同时将AI相关研发工作设定为一级研发部门。而就在两个月前，李健还曾宣布发力AI，要在未来5年投入超过100亿美元建设AI终端生态。

此外，在产品端荣耀也在同步“变阵”。4月以来，荣耀推出了包括主打长续航的手机荣耀Power、电竞性能旗舰手机荣耀GT Pro在内的多款性价比新品，试图以此刺激市场，拉升份额；而在渠道上，荣耀也开始更严厉地控货，以实现产品价格的稳定。在这一系列的背后，李健正在以自己的方式重构荣耀。

荣耀的焦虑

激烈的调整动作或许一定程度上反映出荣耀的“焦虑”。

荣耀原是华为旗下品牌，早期主打高性价比，用以填补华为在中低端市场的空白。然而，自2020年从华为剥离后，荣耀的组织架构、产品战略，乃至外部供应链和渠道全都只能推倒重来，在国内一度只剩下3%的市场份额。

不过，这也给了荣耀新的发展机会。一方面，借由经销商入股，荣耀与渠道侧进行了深度捆绑，至此打通了从生产端到消费端的高速通道，补足了此前在线下渠道的短板；另一方面，脱胎于华为的荣耀，也有了承接华为此前用户、发力高端化的先天优势。

天时地利之下，荣耀得以快速回到舞台中央，甚至数次站上行业第一的位置。国际数据公司IDC披露数据显示，2023年第三季度，荣耀以19.3%的市场份额霸占榜首；2024年第一季度，荣耀再度以17.1%的市占率位列第一。

让人稍感遗憾的是，这样的高光时刻未能持续太久。2024年，华为带着自研芯片和鸿蒙系统卷土重来，迅速夺回曾经的市场份额。而与华为产品定位接近，都主打高端化、靠技术构建体验、瞄准商务人群，甚至在很长一段时间内连手机的UI、设计

风格都有所类似的荣耀，随之受到明显冲击。

再叠加竞争对手小米、OPPO、vivo乃至苹果在产品、价格上的疯狂内卷，荣耀的生存空间更是受到进一步挤压。

2024年第一季度的高光时刻过后，荣耀在中国手机市场的份额一路下滑。IDC数据显示，2024年第二季度荣耀市占率排名跌至第四；第三季度、第四季度荣耀跌至第五。2025年第一季度，荣耀甚至已经开始跌出前五，沦为Others。

市场调研机构Canalys同样指出，2024年第一季度之后，荣耀在中国市场的份额一路下滑，截至目前已连续四个季度环比下滑，连续两个季度跌出了前五。

如何让荣耀再度重返头部阵营，是李健眼下的首要问题。

AI战略明牌

AI成为李健最先打出的一张“明牌”。

相比前任CEO赵明时常露面为产品站台，李健显然更为低调。直到上任两个月后，他才在今年3月举办的MWC世界移动通信大会上首次公开亮相。在这次公开演讲中，李健高调宣布：荣耀未来5年投入百亿美元打造“阿尔法战略”，逐步从智能手机制造商向全球领先的AI终端生态公司转型。这意味着，荣耀每年在AI上的投入将达到150亿元，这一数字几乎是近年来手机厂商公开表态中对于AI投入最大的一笔金额。荣耀想要借此打造差异化的品牌形象，在市场竞争中寻得一席之地。

在Canalys分析师钟晓磊看来，DeepSeek迅速走红，再度激发了消费者和行业对AI能力的关注，也再次证明了当前技术格局下，厂商要建立开放兼容的生态布局与高效的响应机制来保持在AI时代的领先地位。2024年，中国市场AI手机渗透率已达22%，预计在2025年将突破40%。

“AI手机以及操作系统等方向的持续创新，是厂商重塑市场格局及突破长期市场容量瓶颈的关键动能。”钟晓磊表示。

现实问题是：AI的远水能救得了荣耀的近火吗？

在算力和底层模型能力限制下，如今各家厂商做出来的AI功能都差不多，均未做出突破式的创新。从Magic系列到X系列，荣耀几乎每场新品发布会都会强调AI影像、AI性能调度，但这些功能其他品牌也已经推出，甚至更早落地。

而缺乏真正落地应用场景的AI手机，并未能给各家手机厂商带来实际的销量提振。OPPO副总裁刘波就曾向时代周报记者表示，AI目前还没有到一个功能就让用户重新换一台手机的程度，整个行业还处于不断探索新功能和需求的阶段。

深度研究院院长张孝荣向时代周报记者分析指出，目前，AI受软硬件功能限制，未能体现出足够优势，暂时不能明显提振手机销量。展开而言，AI技术在手机的应用尚未达到消费者愿为其支付溢价的程度；另一方面，AI功能与硬件销售强绑定模式与消费者“服务跨平台延续”的需求存在矛盾。

张孝荣认为，AI技术储备和开放生态布局可强化“科技硬实力”标签，吸引偏好成长型投资的机构。这对冲刺IPO的荣耀而言颇有助益。若能AI能力与跨设备生态、订阅服务结合起来，形成“硬件+软件+服务”的盈利闭环，将可能显著提升估值。



渠道变革暗线

与高调宣扬的AI战略相比，真正能够带动荣耀销量提升的是内部调整。在这些方面，李健展现出与保守、儒雅的赵明截然不同的风格。

比如在产品侧，李健就一改以往赵明任期内荣耀对高端化的坚持，大量推出了更具性价比的新品。仅在4月，荣耀发布的新品就包括主打户外长续航的荣耀Power，搭载8000mAh电池，国补到手价1699元起；定位电竞性能旗舰的荣耀GT Pro，在搭载骁龙8至尊版的情况下，国补后售价3199元起；此外，低调发布的新机荣耀X70i和荣耀X60 GT，国补后也在千元级别。

张孝荣认为，高性价比产品能快速吸引更多价格敏感型用户，扩大市场份额，“不过也要注意平衡与高端市场的布局，避免品牌形象单一化”。

又比如在渠道侧，荣耀江苏地区经销商胡华如（化名）向时代周报记者指出，荣耀已开始对订货数量进行了一定程度的限制，“不像之前一样，想订多少就订多少”。

在胡华如看来，这一变化能帮助荣耀更好地实现控价，经销商不至于因大量压货而导致价格内卷，避免消费者出现观望的心态。“Power发布后比较好卖，一定程度上也是因为荣耀对订货进行了限制，价格相对稳定，对于消费者来说，想购买就可以直接下手。”胡华如说。

供应链数据显示，荣耀Power上市当周（4月14—20日），国内手机市场份额大盘上涨约5%，荣耀



相比前任CEO赵明时常露面为产品站台，李健显然更为低调。直到上任两个月后，他才在今年3月举办的MWC世界移动通信大会上首次公开亮相。供应链数据显示，荣耀Power上市当周，国内手机市场份额大盘上涨约5%，荣耀重返市场前五，Power带动荣耀在2000~2500元手机市场里份额排名第一。

重返市场前五，Power带动荣耀在2000~2500元手机市场里份额排名第一。得益于此，在中国智能手机市场，荣耀于W17（4月21—27日）的全价位智能手机销量排名中，以13.7%的销量市占率位列第三。这是自2024年第二季度以来，荣耀首次重返这一位置。

这还只是一个开始。荣耀过去数月以来进行的人事调整，很大程度上也是为了后续在渠道侧进行更大的改革。据雷峰网发文，因这一轮竞聘上岗失利而离去的倪嘉悦，此前曾任荣耀中国区总裁，其在任期内主导通过激进的补贴政策解决荣耀面临的渠道库存问题。

这一政策在2023年时曾帮助荣耀高歌猛进迅速抢占市场份额，但随着2024年荣耀上市计划的推进，荣耀无法在保证充足流水的前提下，拿出更多现金补贴渠道，导致渠道库存积压严重，影响了经销商对荣耀的信心。

如果想让高度依赖线下渠道的荣耀重新回到市场舞台的中央，李健必须找到方法重建经销商的信心，只是这一点并不容易。胡华如指出，荣耀之前的使命和愿景其实不够清晰，新CEO上任之后虽然做出了一些调整，但在具体的执行方面，经销商仍然没有太强的感触。

而一名湖南地区的荣耀经销商更是向时代周报记者直言，他已经减少了在荣耀品牌的资金投入，“荣耀前几年借着华为缺席的空当发展起来，华为回归之后荣耀对消费者的吸引力已经明显下降，产品不保价进货根本赚不到钱”。□

京东挺进外卖后 一季度收入增速创近三年最高

时代财经 庞宇

京东集团(JD.US、09618.HK,以下简称“京东”)交出进军外卖后的首份财报。

5月13日晚,京东披露2025年一季度业绩,当期营收和利润均保持双位数增长,收入达3011亿元,同比增长15.8%,创近三年来单季度最高同比增速;归属于本公司普通股股东的净利润达109亿元,较去年同期的71亿元增长53.5%。

业绩增长超预期的背后,京东零售和京东物流两大板块收入同比增长提速。同时,外卖业务成为一大亮点。京东CEO许冉明确表示,外卖业务提升了京东平台整体流量转化率。

美东时间5月13日,京东美股高开高走,涨幅一度扩大到5.5%,截至收盘涨幅3.33%;5月14日,港股开盘涨超4%,截至早盘收盘涨幅2.7%。

一季度营收增速创近三年最高

京东一季度业绩表现强劲,许冉认为是由于消费情绪提振,加上京东供应链能力以及用户体验不断优化共同驱动。

分板块来看,京东零售和京东物流这两大核心板块的收入增速均进一步提升,京东零售实现收入2638.45亿元,同比增长16.3%;京东物流实现收入469.67亿元,同比增长11.5%。上个季度两者收入增速分别为14.7%、10.4%。

从商品收入来看,一季度,京东在核心品类上的优势愈加稳固。带品类收入同比增长达到17.1%,日用品类收入同比增长达到14.9%,其中商超品类连续五个季度保持收入同比双位数增长。

在零售和物流板块之外,京东新业务也迎来突破性进展。京东CEO许冉用“令人鼓舞”来形容新业务的初期探索成果。今年一季度,新业务收

入突破50亿元,达到57.53亿元,同比增长18.1%,虽尚不足以对京东整体收入贡献支柱性作用,但增速是京东各大业务中最快的。

京东的新业务包括达达、京东产发、京喜及海外业务,而今年新业务的“重头戏”便是2月正式推出的外卖业务。

今年2月11日,一则《京东外卖!0佣金!》的通知正式将京东要做外卖这件事摆上桌面。这之后,京东外卖展现出了惊人的扩张速度。3月24日,京东外卖日订单量达到100万单;4月15日突破500万单;一周后的4月22日,这一数字达到1000万单。据时代财经最新获悉,京东外卖日订单已接近2000万单。

谈及外卖业务,许冉再次表示,中国外卖市场的规模很大,完全容得下多个平台,行业仍有大量需求未被满足。“更为关键的是,外卖作为即时零售中单量占比最高且频次最高的业务,未来将在用户、供给和履约上和京东现有业务产生巨大的协同价值。用户的流量、购物频次、跨品类购物等方面都可以为京东带来增量贡献。”

京东数据显示,随着京东外卖与零售等各项业务的协同效应逐步显现,一季度,京东的季度活跃用户数实现了连续六个季度同比双位数增长,增速超过20%以上。第三方商家成交用户数和订单量保持同比双位数增长。

值得注意的是,据市场监管总局消息,近日市场监管总局会同中央社会工作部、中央网信办、人力资源社会保障部、商务部等部门也约谈京东、美团、饿了么等平台企业。要求平台企业严格落实主体责任,主动履行社会责任,加强内部管理,合法规范经营,公平有序竞争。

同时,众多投资者也关注竞争之外京东能否承受住高额投入带来的财务压力。

对此,许冉表示:“外卖赛道对于京东来说是一个可持续发展的长期的业务,在短期会有一些投入,但相信随着规模的增长,外卖业务也将逐渐释放它的规模效应,改善效率。”

值得一提的是,今年一季度,京东集团创始人刘强东亲自坐镇一线,参与到京东外卖业务、即时零售业务之中。

据接近京东人士向时代财经透露,刘强东会在会上直接解决大部分方向性问题,从各业务打法,到团队能力建设,都会给予直接细致的指引。仅2024年,刘强东就给京东管理层做了1800人次的培训,几乎每周至少讲4天课,每天讲10多个小时。

6·18大战打响

就在京东发布一季报的当晚,2025年的电商6·18大促活动正式打响。

今年6·18,各大电商平台不约而同将大促时间提前,首批如京东、天猫、抖音电商等均宣布于5月13日开启抢先购。各大平台也纷纷下重注,亮出简化购物规则、加大补贴力度等“杀手锏”。

京东零售作为京东的基本盘,每年的6·18是京东零售的关键节点之一。今年京东6·18仍遵循往年的惯例,从5月31日晚上8点正式开始,但在这之前,京东从5月13日晚8点至5月28日开启心动购物季活动。

从京东发布的信息来看,今年京东6·18除了“满200减20神券”“跨店满减”“官方立减”等基础玩法,还重点打造六大惊喜日,推出惊喜日、超级秒杀日、百亿补贴日、超省特价日、超级直播日、PLUS会员日、万店秒杀日等主题促销活动,联动明星和IP,并推出趣味活动及多轮超级大奖福利。

特别值得关注的是,今年京东还首次整合国家补贴与京东外卖百亿元补贴等资源。

当晚电话会上,许冉介绍,在营

销方面,今年京东6·18有更加丰富的购物场景和促销活动,通过叠加福利,给用户带来全方位的优惠体验。在商家端,京东提供多重的补贴和激励的政策,重点在内容改革方面发力,助力商家实现更具确定性的增长。

据时代财经了解,各大电商平台今年6·18都在加大对商家的扶持。

今年6·18活动期间,京东采用“免报名”机制,通过提供创新玩法、多重补贴、流量激励三大举措,助力商家实现流量和销量爆发式增长。

在内容生态上,京东今年3月重磅推出“京创双百计划”,将在今年投入超百亿流量、20亿元现金,助力商家通过直播和短视频实现销量增长;4月京东针对外贸型商家推出的“2000亿元出口转内销扶持计划”;另外,京东还在6·18期间推出“领航计划”,通过亿级广告激励金、中小新商家补贴政策等,为商家提供广告补贴和精准流量扶持。

近年来,各大平台已不再公布6·18销售数据,持续淡化GMV,取而代之的是用户数据。

“消费者对大促活动的热情逐渐降低,电商平台开始意识到简单的销售数据增长已经不再是衡量活动成功的唯一标准,这一转变使得电商平台需要更加关注用户的购物体验 and 实际需求。”网经社电子商务研究中心网络零售部主任、高级分析师莫岱青分析道。

中国连锁经营协会客座顾问、零售电商行业专家庄帅也对时代财经指出,进入存量市场竞争阶段后,GMV本身已经无法很好地赢得资本市场和吸引商家的关注。各大电商平台加大扶持优质商家,说明优质供给(商家)成为平台在存量市场竞争制胜的关键所在。

随着消费市场持续升温,市场对各大电商平台今年6·18战绩重回期待。今年,最终谁能脱颖而出,答案有待揭晓。■



京东零售和京东物流这两大核心板块的收入增速均进一步提升,京东零售实现收入2638.45亿元,同比增长16.3%;京东物流实现收入469.67亿元,同比增长11.5%。上个季度两者收入增速分别为14.7%、10.4%。

阿里巴巴继续投资AI和即时零售

时代财经 庞宇

5月15日晚,阿里巴巴集团(BABA.US、09988.HK,以下简称“阿里巴巴”)发布2025财年(自然年2024年4月至2025年3月)及第四季度(截至3月底止季度)业绩,2025财年收入9963.47亿元,同比增长6%,经调整EBITA(息税摊销前利润)同比增长5%至1730.65亿元;归属于普通股股东的净利润同比增长62.36%至1294.70亿元,主要由于股权投资按市值计价变动以及经营利润增加所致。

其中,第四财季营收为2364.54亿元,同比增长7%;经调整EBITA同比增长36%至326.16亿元。

阿里巴巴宣布2025财年派发年度和特别股息总额达46亿美元(约合人民币超331亿元),创近三年新高,过去2024财年和2023财年派息总额分别为40亿美元和25亿美元。

同时,根据股份回购计划,其2025财年以119亿美元(约合人民币867亿元)回购了11.97亿股普通股,成为回购力度最大的中概股之一。

在5月15日晚的业绩交流会上,阿里巴巴表示,集团剔除大润发和银泰外整体收入同比增长10%。本季度内,阿里巴巴正式完成对高鑫零售和银泰百货的出售,基本形成了AI+云、电商、其他互联网平台业务的发展阵型。

从各分部经调整EBITA来看,淘天集团和云智能集团依然是阿里巴巴盈利支柱。

本季度,淘天集团盈利417.49亿元,同比增长8%,增速较过去几个季

度明显提升;云智能集团盈利24.20亿元,同比大增69%;大文娱集团走出亏损,盈利3600万元,主要受优酷实现盈利带动;此外,阿里国际数字商业集团、菜鸟集团、本地生活集团均同比减亏。扭亏仍是大部分非核心业务的主要任务。

积极加码即时零售、坚定投资云和AI,是当晚业绩交流会上,阿里巴巴传递出的两大信号。

不过,财报发布后,美东时间5月15日,阿里巴巴美股开盘后持续走低,跌幅一度扩大至8.47%,收盘跌幅为7.57%,报收123.9美元/股。5月16日港股开盘一度跌6%,截至早盘收盘跌幅收窄至5.28%,报122.1港元/股。

“让淘宝用户转化为即时零售用户”

淘天集团的成绩单是本财季的一大亮点。

第四财季淘天集团扭转了此前增速放缓趋势,季度收入同比增长9%,创近六个季度最高。主要原因在于淘天集团来自客户管理收入同比增长12%,其中作为核心消费人群的88VIP会员人数超过5000万,实现同比双位数增长。

阿里电商事业群CEO蒋凡当晚在分析师电话会上表示,目前电商业务的中长期目标是稳定的市场份额,至于商业化变现方面,平台白牌卖家的商业化率已得到了显著提升,他认为未来几个季度内还是这样的趋势。

值得一提的是,当下,阿里巴巴在即时零售领域的动作也牵动投资者的心。

在过去的两个多月里,美团与京

东在即时零售市场火热开战。

在4月的最后一天,阿里在主站里开设“闪购”一级入口来正面迎战,饿了么也在同日正式开启“饿补超百亿”大促。

阿里巴巴将淘天旗下即时零售业务淘宝“小时达”升级为淘宝“闪购”,先在50多个城市上线,并提前在5月2日覆盖全国。奋战几天后,闪购晒出战报,截至5月5日晚,当天单量已经超过了1000万单。

相对其他两家在市场上的较劲,在即时零售赛道,阿里巴巴似乎展现出了从容。

“我们(阿里)不是第一天进入即时零售赛道,我们已经在这个市场布局非常多年,过去投资了饿了么、盒马等业务。因此,我们进入这个市场是非常自然的一件事情。”蒋凡在5月15日的电话会上表示,过去两周对于淘宝闪购的尝试,无论是规模增长还是效率提升,都超过阿里内部预期。

对于阿里巴巴而言,即时零售的确不是一个新业务。

早在2016年,阿里巴巴创始人马云提出“新零售”概念后,阿里便开始探索线上线下融合的电商模式,先是衍生出盒马配送和淘宝“小时达”。而后2018年收购饿了么,2020年将天猫超市事业群升级为同城零售事业群,即时零售一直被阿里放在相对重要的位置。

基于淘宝广泛的用户基础和饿了么成熟的物流体系,蒋凡指出:“阿里在未来一段时间之内会积极投资,让淘宝用户转化为即时零售用户,基于新的业务重新升级商业模式,让APP变得更加活跃。”

“投入云和AI的决心不变”

相比电商,阿里更寄希望于AI成为新的用户入口。

第四财季,云智能集团收入同比增长18%,达到301.27亿元,创下三年来的最快增速。在强劲的AI需求带动下,阿里云全年收入实现了同比双位数的增长,达到1180亿元。

阿里云增长势头主要由公共云收入增长带动。包括AI相关产品的采用增加,据阿里巴巴方面公布的数据,AI相关产品收入连续七个季度保持三位数的同比增长。

市场分析机构IDC最新报告也显示,阿里云市场份额连续三个季度回升。

今年4月,阿里开源新一代混合推理模型Qwen 3(简称“千问3”),在多个权威榜单上,性能超越全球顶尖模型,展现出较强的技术竞争力。

据阿里巴巴方面的数据,截至4月底,阿里通义已开源200多个模型,全球下载量超3亿次,千问衍生模型数超10万个,是全球最大的开源模型家族。

近期,宝马、中国联通、中国移动等众多行业头部客户与阿里巴巴达成AI领域战略合作。

阿里巴巴CEO兼阿里云智能集团CEO吴泳铭表示,就目前看到的行业趋势而言,阿里对未来几个季度阿里云的营收增速继续处于上升通道有比较强的信心。

就在5月10日“阿里日”活动上,阿里巴巴集团董事长蔡崇信对电商和云的定位作了进一步明晰。他表示,电商的业务并不占据对互联网的入口,因为电商是一个垂类,有更多其他的互联网公司占据了对用户的入口。

所谓的突破,便包括用AI去重新构架搜索、推荐、广告等一系列基于传统算法的体系。据蒋凡在财报电话会上介绍,这是阿里巴巴内部近期的优先级任务,现阶段阿里更关注AI对用户体验的提升,同时也会关注AI对于内部员工工作效率的提升以及AI产生的新的交互方式。

阿里巴巴“投入云和AI基础设施的信心和决心不会改变”,是当晚电话会对外传递的信号。

“目前全球AI供应链存在一些不确定性,但我们看到客户需求的增长是确定的。我们看到客户对于云和AI的需求在持续增长,这也是未来10~20年的历史性机会。我们不会因为供应链短期的波动而变化。”吴泳铭表示。

吴泳铭分享了AI领域的两大最新趋势:一是在大中型企业,AI应用开始从内部系统向用户侧场景渗透;二是积极使用AI产品的客户,从大中型企业延展到大量中小企业。他提到,除了比较快使用AI产品的互联网、智能汽车、金融、在线教育,很多传统行业,如养殖业、传统制造业等,也在积极探索AI应用。

但不可否认的是,对AI和云业务的高投入也导致了阿里巴巴自由现金流的下降。

财报显示,阿里巴巴该财年经营活动现金流净额为1635.09亿元,同比下降10%;自由现金流为738.70亿元,同比下降53%。

阿里巴巴在财报中表示,主要归因于云基础设施支出增加。就在今年2月,阿里宣布未来三年将投入超过3800亿元,用于建设云和AI硬件基础设施。■

广汽大重整 研发体系洗牌

时代周报记者 赵昱 发自北京

当“价格战”引发的内卷成为常态，吉利汽车、蔚来、广汽集团等企业相继迎来更深层次的调整。

日前有消息称，广汽集团（02238.HK, 601238.SH）于4月启动研发体系调整，将广汽研究院拆分为造型设计院、整车开发研究院、平台技术研究院三大机构，与产品本部共同构成“大研发体系”，该体系调整目前处于过渡阶段，将于7月正式实施。时代周报记者从广汽集团方面证实了该消息的真实性。据悉，广汽集团此次调整旨在通过组织架构重塑，适配IPD（Integrated Product Development, 集成产品开发）流程变革，提升研发效率与市场响应速度。

在2025年上海车展上，广汽集团董事长、总经理冯兴亚在接受媒体采访时提及：“可能有些刚到位的部门还在磨合期，但是组织架构的调整、大的流程的理顺，已经基本到位了。”

与此前开展的营销体系、采购体系调整一样，此次调整依旧基于广汽集团为降本增效、提升自主品牌竞争力而推出的“番禺行动”。

2024年11月，在将总部搬迁至番禺后，广汽集团正式发布了“番禺行动”战略，希望通过创新产品技术、拓展国际市场、优化组织架构等方式，再造一个充满干劲的“新广汽”。

根据规划，广汽集团将至少在研发和产业化方面投入500亿元，确保“番禺行动”的资金需求，最终完成“在2027年实现自主品牌销量占集团总销量超60%、挑战自主品牌销量200万辆”的目标。

为完成上述目标，广汽集团给自己的时间是三年。

去年底就已开启“内部大调整”

降本、提质、增效是所有车企改革的必答题，其核心目标是提升市场表现并实现可持续发展。

冯兴亚表示，广汽集团的总体改革目标，首先是从战略管控转向经营管控；其次是自主品牌本身的一体化



运营；再次是对产品开发流程的全方位再造，包括引入IPD。接下来，还有分配体制和干部人事体制的改革。据他透露，这一流程实际开启于2024年年底，“特别是从广州车展（11月中旬）开始，（集团）就开始了一系列的改革，进行到现在已接近半年时间”。

再造产品开发流程是改革的第三步。在此之前，广汽集团已经完成了营销和采购体系的调整。

根据其印发的《广汽集团组织机构调整方案》，自2025年1月1日起，其将全面推进旗下自主品牌营销领域整合改革，成立自主品牌营销本部，统筹传祺、埃安、昊铂品牌的市场营销、整车销售、渠道建设和售后服务、新媒体营销等工作。

2月4日，广汽集团宣布，原董事长曾庆洪因到龄退休，冯兴亚正式接任董事长一职。冯兴亚此前在广汽丰田工作多年，具有丰富的企业管理及产品营销经验。

随后于3月底，广汽集团面向全球公开招聘首席营销官（CMO）和华望汽车总经理、广汽资本总经理、广汽汇理总经理等多个重要职位。对于公开招聘的原因，冯兴亚透露，公开招聘能够选出能够满足新时代、新

要求以及发展需要的人才。广汽集团会把这个体制保留下来，形成集团新的用人导向和办法。

为加快改革，广汽集团还针对中层以上领导干部开启“竞聘上岗”公开选拔机制。广汽集团内部人士向记者证实了前述消息，并称“干部岗位全部要重新竞聘，目前相关工作正在推进中”。

如果说营销体系调整是对市场变革的主动响应，那采购体系的调整就是对自主品牌降本增效需求的深度回应。据广汽集团5月12日发布的一篇文章，其正结合实际运行情况不断完善采购流程体系，通过开放供应链、植入数字化系统等手段，实现采购流程透明化，从而实现提效。

自主品牌冲击200万辆销售目标

过去很长一段时间，广汽集团与多数国资车企一样，在销量和盈利层面高度依赖合资品牌。广汽本田、广汽丰田凭借技术优势、品牌效应与成熟营销体系，长期占据国内乘用车市场头部地位。但随着新能源汽车崛起、自主品牌竞争力增强和消费需求升级，这种格局正在被改变，新能源赛道成为自主品牌抢夺合资品牌市

场份额的突破口。

官方数据显示，今年一季度，广汽集团累计销售新车37.11万辆，同比减少9.42%。其在公告中坦言，正是因为期内销量同比下滑以及汽车市场竞争加剧导致促销投入加大。一季度，广汽集团实现营业收入198.79亿元，同比下降7.82%；归母净利润7.32亿元，去年同期的盈利为12.2亿元。

叠加4月数据，今年前4个月，广汽集团累计销售新车48.75万辆，同比减少10.22%。广汽本田和广汽丰田依旧是集团的销售主力，两个品牌合计销售新车32.26万辆，占集团总销量的66.17%。

其中，广汽传祺、埃安分别销售新车9.39万辆及7.05万辆，分别同比出现23.80%的下滑和0.42%的提升。埃安品牌虽然实现单月销量同比提升，但与零跑、小鹏、理想等新势力品牌月均三四万辆的交付量相比，仍有一定差距。

多项调整举措，足以体现广汽集团对于自主品牌市场反馈的重视。

冯兴亚在车展期间接受采访时说，通过这一系列的改革，相信广汽集团的产品定位会更精准，产品布局会更合理，以支撑后续自主品牌实现2027年200万辆的销售目标。

“要实现这么多的产品，我们要进行人员的匹配，还要有足够的研发人员，以及我们集团在资金投放各方面资源的保障。当然，我们营销领域也成立了营销本部，让专业的人做专业的事，共同促进‘番禺行动’目标的向下分解。”

2025年，广汽集团将努力挑战年度销量增长15%的目标。根据2024年200.3万辆的销售量计算，其需在今年冲刺230.35万辆的销量目标，较去年净增超30万辆。

在产品布局上，广汽集团正通过密集的新车投放抢占市场先机。年内，其计划推出7款新车型，覆盖EV、PHEV、REV等主流新能源动力形式。而从更长远的规划来看，涵盖前述7款车型在内，2025—2027年，该集团将累计为自主品牌推出22款全新车型。■

200
万辆

李想再谈AI

时代财经 贺晴

距离理想汽车CEO李想上一次谈AI已经过去了130多天，在《理想AI Talk第二季》中，李想分享了对于人工智能的最新思考，VLA司机大模型的作用、训练方法和挑战。

在这130多天时间里，外部世界发生了巨大的变化。DeepSeek横空出世，在全球掀起AI热潮，致力于要做AI公司的理想汽车置身其中，“拥抱DeepSeek的这个过程比我们想象的要快。”李想称。据介绍，得益于DeepSeek的开源，理想汽车在VLA司机大模型的语言能力研发上提速显著，节省了近9个月的时间和数亿元成本。

也正因此，理想汽车今年3月27日宣布把自研的整车操作系统理想星环OS开源。“我自己内心，包括谢炎（理想汽车CTO）的内心就是DeepSeek给我们带来了很大的帮助，我们也应该为社会贡献点什么。不让行业那么卷。说白了纯粹是感谢DeepSeek。”

而在这130多天的时间里，李想本人依然是舆论场中颇具话题性的代表人物。

就在《理想AI Talk第二季》上线的同一天，“李想年薪6.39亿元”的话题冲上微博热搜。对此，理想汽车方面回应时代财经称，事实上，李想2024年全部实际薪酬为266万元。目前已披露的6.39亿元，属于公司按照美股上市公司（美国会计准则）对于期权的特殊会计费用方式，不是李想的实际薪资收益。

李想也谈到近期的“智驾”争

议，今天的辅助驾驶走到了一个新的十字路口上。对此，他回应称：“经过多年从规则算法到端到端+VLM（视觉语言模型），再到现在真正迈入VLA（视觉语言行动模型）的阶段，现在比较像‘黎明前的黑暗’。”

“AI成为生产工具才能真正爆发”

为什么人类一定需要辅助驾驶？为什么科技不能就此止步？

抛出这两个问题后，李想的回答是：只要人类会雇用司机。我觉得人工智能技术其实就是把类似这样的一些功能和角色去变成真正的生产力、生产工具，然后去进行替代。

李想表示：“判断Agent（智能体）是否真正智能，关键在于它是否成为生产工具。只有当人工智能变成生产工具，才是其真正爆发的时刻。”

而VLA能够让AI真正成为司机，成为交通领域的专业生产工具。“对于理想汽车而言，VLA是一个司机大模型，像人类的司机一样去工作的一个模型。”李想说。

创业做AI是“造人”，而理想汽车做的就是“造司机”。

VLA最早由DeepMind于2023年提出并应用在机器人领域。根据财通证券研报，VLA不仅融合了VLM的感知能力和端到端模型（E2E）的决策能力，更引入了“思维链”技术，实现了全局上下文理解与类人推理能力。

2024年，理想汽车正式推送了端到端+VLM辅助驾驶。不过，端到端模型在处理复杂问题时存在局限，虽可借助VLM，但VLM使用开源模型，使其在交通领域的能力有限。同时端到端模型也难以与人类沟通。

2024年，理想汽车开始了VLA研究。VLA的训练分为预训练、后训练和强化训练三个环节，类似于人类学习驾驶技能的过程。

在理想汽车进行VLA研究的这一时期，横空出世的DeepSeek全球爆发。

根据公开资料，2024年12月，视觉模型DeepSeek-VL2、模型DeepSeek-V3首个版本相继发布并同步开源。2025年1月15日，DeepSeek官方APP正式上线。

彼时，李想问团队：“DeepSeek开源开得如此彻底，我们是否应该基于它的开源，去做我们的VLA的L（Language 语言）部分，我们是否应该站在巨人的肩膀上去做？”理想汽车CTO谢炎说：“肯定应该这么做。”理想汽车底座模型负责人陈伟则更为坚决，他认为，理想应该以这个为基础，加速VLA，加速端到端的多模态进展。

“拥抱DeepSeek的这个过程比我们想象的要快。”李想称，我觉得DeepSeek的出现对我们加速做VLA有巨大的帮助。过去我们计划要到今年年底才能做出一个像样的、能够满足我们需求的语言模型，但DeepSeek一开源，我们就加速了9个月的时间，所以我们带来了巨大的收益和帮助。”

据悉，VLA司机大模型以“司机Agent（智能体）”的产品形态呈现，用户可通过自然语言与司机Agent沟通，跟人类司机怎么说，跟司机Agent就怎么说。简单通用的短指令由端侧的VLA直接处理。复杂指令则先由云端的VL底座模型解析，再交由VLA处理。

不只是理想汽车，元戎启行、Waymo、Wayve等企业也在VLA领域进行布局。高盛最新自动驾驶报告显示，到2030年，VLA模型主导的端到端方案可能占据L4级市场60%的份额。

“VLA是现阶段效率最高的架构”

不只是理想汽车，元戎启行、Waymo、Wayve等企业也在VLA领域进行布局。

高盛最新自动驾驶报告显示，到2030年，VLA模型主导的端到端方案可能占据L4级市场60%的份额。

财通证券表示：“现阶段，智驾市场竞争焦点已从单纯的功能实现转向了更深层次的技术范式竞争，强调技术架构的先进性和可持续性。”

当前智能辅助驾驶行业的技术路径快速迭代。从依赖规则算法和高精地图的辅助驾驶到端到端+VLM辅助驾驶，再到VLA。在李想看来，未来是否有更高效率的架构出现，需要打个问号。“我认为大概率还是会有。但VLA是现阶段效率最高的架构。”

与此同时，行业也存有共识，VLA模型的上车难度不小，对技术和车端的芯片算力都有高强度要求。

“其他车企也可以做，但其有没有建立整个底座模型的能力，以及预

训练、后训练、强化训练的能力，（带来的结果）是不一样的。很多时候一家公司如果模型能力不强，根本不知道怎么做对齐。”李想称，“包括今天很多企业做端到端都很吃力，因为在规则算法时候都没做好。”

在李想看来，大型企业的基本功和能力永远无法被逾越。

李想以特斯拉为例：“从实测上看，目前特斯拉在中国市场的辅助驾驶版本大概在用12.5之前的模型，其采用的是半规则算法能力，这并不是特斯拉的真实能力，距其真实能力还有巨大差距。特斯拉13.0以后的能力还是非常强的，能看到特斯拉基本功是非常扎实的。”

李想称：“我觉得这个是我们真正要去学的。尤其在今天这种内卷、外部不确定的环境下，更是每个企业扎扎实实练基本功的最好时候。而且到了人工智能时代，基本功更是不可跳跃的。如果很多企业做了很多创新，但是基本功不扎实，很多创新就会昙花一现过去了。”

伴随技术架构的不停进阶与其真正落地应用的不断深入，可以看到，今天行业的辅助驾驶走到全新的十字路口。

“经过多年，从规则算法到端到端+VLM，再到现在真正迈入VLA的阶段，现在比较像‘黎明前的黑暗’。我觉得黎明马上就要来了。但是会先经历一个黑暗的过程，之所以有黑暗是因为要迎来黎明。”李想说，“我觉得今天这个阶段。正因为辅助驾驶行业遇到了问题。我最喜欢、最开心的方式，就是去解决行业解决不了的问题，我觉得这是我们自己坚决相信的。”■

吉利汽车大调整

时代周报记者 武凯 发自北京

5月15日,吉利汽车(00175.HK)举办了2025年一季度业绩发布会暨“一个吉利”战略整合计划说明会。吉利汽车行政总裁及执行董事桂生悦等多名核心高管出席,并对吉利汽车与极氪(ZK.NYSE)的合并进行了说明。

桂生悦表示,面对激烈的市场竞争和复杂的市场环境,进一步提高整合效率,解决利益不一致的问题,把公司资源深度整合成“一个拳头”,才能真正提高企业竞争力。面对激烈的竞争,市场不给容错空间,吉利汽车要快速整合提高企业竞争力。

桂生悦进一步解释:“吉利汽车只有通过改变过去‘品牌小而散、散而乱’的现象,进行深度整合,把公司的资源凝聚,才有可能在激烈的市场竞争当中取得胜利。”

吉利汽车集团CEO淦家阅补充称,整合后,集团将实现整体效益超5%,研发效率、管理效率及营销效率达到15%~20%。

当日稍早,吉利控股集团旗下两大上市公司——吉利汽车与极氪发布2025年一季度财报。两家公司的汽车销量、营收、利润均实现显著增长,当季合计销量70.4万辆,同比增长48%。

5月7日,吉利汽车宣布计划收购极氪已发行全部股份,建议购买价为每股2.566美元或每股美国存托股票25.66美元。吉利汽车持有极氪约65.7%的股份。交易完成后,极氪将成为吉利汽车的全资附属公司,从纽交所退市。

“市场不给容错空间”

私有化极氪一事备受各界关注。吉利此次季度业绩会一改往日线上举行的惯例,也于线下与媒体、投资者进行了面对面的沟通。

桂生悦表示,私有化极氪,将之与吉利汽车合并的目的是进一步落实《台州宣言》,聚焦汽车主业、回归一个吉利的必要之举。“战略意义则是推动内部资源深度整合和高效协同,杜绝重复投入,降低成本,提高企业竞争力。”桂生悦说。

《台州宣言》是吉利控股集团在



2024年9月推出的新战略,旨在全面梳理集团各业务板块,进一步明晰各品牌定位,减少利益冲突和重复投资。2024年5月10日,极氪赴美IPO,这距离今年5月7日拟私有化消息传出仅有362天。

吉利旗下的汽车品牌众多,拥有吉利汽车、极氪、领克、沃尔沃汽车、极星汽车、莲花跑车、几何等近10个品牌。沃尔沃汽车与领克、极星等多个品牌之间还存在股权关系或产品定位重叠的现象。

“面对激烈的市场竞争和日益复杂的经济环境,吉利汽车只有改变过去品牌小而散、散而乱的形象,进行深度整合,把公司的资源凝聚成一个拳头,才有可能在激烈的竞争中获得胜利。”桂生悦说。

时代周报记者了解到,今年2月极氪与领克完成合并,成立极氪科技集团,领克团队在今年3月入驻杭州极氪科技大厦,双方实现共同办公。在关于领克和极氪整合的股东大会上,股东们的赞成票达到了99.99%。

不过,在整合极氪与领克两个品牌的过程中,吉利方面发现了诸多问题,如整合的效率为整合而产生的沟通成本问题。在整合过程中,诸多事宜要通过各自董事会或

股东大会批准,大大降低了整合效率,延长了整合进度,同时彼此沟通的成本也非常高。

合并双方的利益也不完全一致。由于各品牌员工激励机制不同,产生了利益不一致的问题,所以各项整合工作表面上可以完成,但在实际运营过程中一定会出现各自为所在的公司争取利益倾斜的情况,这就让整合的效果大打折扣。

“我们相信随着发展,上述两方面问题一定会越来越严重。要想从根源上解决这些问题,最彻底的方法就是两家公司整体合并,回归一个吉利,才能真正达到整合的目的。”桂生悦表示。

桂生悦强调,时间不等人,现在的市场环境对吉利汽车而言,已经没有容错空间,这就是吉利这么快进行合并的基本逻辑。

内部大调整

下定合并决心后,吉利控股内部将从管理层、组织架构、品牌定位等层面进行多项调整。

首先是管理层。时代周报记者了解到,为适应业务发展需要,在吉利汽车与极氪合并完成后,现吉利控股集团CEO李东辉将出任吉利控股

集团副董事长,负责董事局日常工作管理和集团投融资管理,并在资本运作、重大对外合作项目等方面发挥重要作用。

现吉利控股总裁、极氪科技集团CEO安聪慧将出任吉利控股集团CEO,全面负责吉利控股集团运营管理工作。桂生悦继续担任吉利汽车行政总裁(CEO)、执行董事。淦家阅担任合并后的吉利汽车集团CEO及执行董事。

为培养年轻复合型高级管理人才,戴庆已于今年3月29日被任命为吉利控股集团轮值总裁,向吉利控股集团CEO汇报工作。

组织架构和品牌定位层面,目前《台州宣言》下的调整主要聚焦于吉利自有品牌,即不包含沃尔沃汽车、莲花跑车等吉利控股的海外汽车品牌。在合并后,吉利汽车集团将下设吉利银河事业群和极氪科技事业群,以及原有中国星燃油车系列。

极氪科技事业群拥有极氪、领克两个汽车品牌,各有差异定位。极氪品牌定位于豪华、极致、科技;领克品牌定位于潮流、运动、个性。吉利银河事业群主要定位于主流新能源品牌,中国星燃油车系列将会聚焦节能化的燃油车、智能化的燃油车

等产品。

“这四个品牌将会非常清晰地有着自己的定位,将会为市场和客户提供不同的全方位需求。”淦家阅说。

吉利汽车与极氪合并后将形成统一的管理架构,提升整体资源配置效益,杜绝重复投资。“我们初步定了一些目标,在增长性上,我们希望达到效益超过5%以上的目标;在研发效力、管理效益以及营销的费用效率上,内部定的目标都希望达到15%~20%的效益。”淦家阅表示。

李东辉补充道,去年,吉利汽车在基础技术、产品研发、制造、采购等领域全面推进协同。下一步,将在共同管理团队的领导下,在各品牌面对各自客户群体、产品设计分别开展的前提下,将中后台工作极大程度地协同起来;力争实现研发层面数十亿元的节省、采购层面节省几十亿元的目标,达到管理费用与营销费用双双下降的效果。

吉利汽车是当下少有的、对内大幅改革的头部自主品牌车企。

今年一季度,吉利汽车营收725亿元(含极氪数据,下同),同比增长25%;归母净利润56.7亿元,同比增长达264%。吉利汽车一季度汽车销量70.4万辆,同比增长48%,创下历史新高。截至一季度末,吉利汽车已完成全年271万辆销量目标的26%。

其中,极氪的财务表现也在快速改善。今年一季度,其营收220.19亿元,同比增长1.1%;净亏损为7.63亿元,同比收窄60.2%;汽车销量为11.4万辆,同比增长21.1%。

2025年,吉利汽车将推出9款全新新能源产品,全年销量目标为271万辆。其中,新能源汽车销量目标为150万辆;银河品牌将冲刺百万辆销量,极氪品牌、领克品牌分别冲击32万辆、39万辆的销量。“我们非常有信心完成或是超额完成今年的目标。”桂生悦对销量目标的达成极为乐观。

目前,吉利汽车已向极氪发出报价函,提出邀请。极氪董事会在接到报价函后成立了特别委员会,作为代表与吉利汽车进行谈判。待取得共识后,双方将签订合同并按照相应法规申请批准。吉利汽车也将就本次合并条款等向股东进行汇报并召开股东大会,通过后双方即可开启交割。■

小米SU7 Ultra陷退定风波

时代周报记者 武凯 发自北京

“定别的车了,不想要这辆车了。”5月13日,一名小米SU7 Ultra准车主(指已支付定金、尚未提车的消费者,下同)李阳对时代周报记者表示。

5月初,小米SU7 Ultra的碳纤维双风道前舱盖被传仅有装饰作用,有车主测试风道后质疑其并不能实现空气导流。而小米汽车最初的宣传是“碳纤维双风道前舱盖完全复刻小米SU7 Ultra原型车,采用了相同的空气动力学设计,2个贯穿风道,实现前部空气高效导流。”

在此背景下,近日多家媒体报道称,全国多地小米SU7 Ultra车主(含准车主,下同)联合要求小米汽车无损退车。有车主委托律师启动集体诉讼程序,要求按照《中华人民共和国消费者权益保护法》第五十五条主张“退一赔三”。

“理论上现在小米汽车不允许退定。”李阳说,因此目前只能转让订单,价格可以协商。

时代周报记者浏览多个网络平台时发现,这些平台都存在转让小米SU7 Ultra订单的帖子。甚至有网友在帖子上表示,自己愿意承担数千元的定金损失,来转让车辆。

被质疑虚假宣传

小米SU7 Ultra的一个付费选装功能实际效果与宣传不符,或是此次事件的导火索。

小米SU7 Ultra是小米在年后基于小米SU7推出一款性能跑车,售价52.99万元起。消费者还可付费选装多种装饰或配置,碳纤维双风道前舱盖就是其中之一,这一配置选装费用高达4.2万元。

小米汽车最初宣称碳纤维双风道前舱盖采用了空气动力学设计,2个贯穿风道可实现前部空气高效导流。“碳纤维前舱盖,不仅改了外观件,内部结构也改了,双风道直接导向轮毂,支持轮毂散热。”小米集团创始人、董事长兼CEO雷军也在微博上称。

但据《海报新闻》报道,在今年5月初,有车主爆料称其在做烟雾导流测试时,气流未形成有效导流。这一结果与官方宣传的有所出入。

5月7日,小米汽车发布文章称,碳纤维双风道前舱盖在满足复刻造型的需求之外,还提供了“部分气流导出和辅助前舱散热功能”。这与最初的“实现前部空气高效导流”“支持轮毂散热”并不相符。

“我们对此前信息表达不够清晰深表歉意,我们将采取以下措施:对于未交付的订单,我们将提供限时改配服务,可以改回铝制前舱盖;对于已提车和在本次限时改配结束前选配碳纤维双风道前舱盖的锁单用户,我们将赠送2万积分(价值2000元)以表诚意。”小米汽车表示。

小米汽车未提供退定方案或退还相应选装费用,而是仅允许准车主在5月9日10:00至5月10日23:59:59时间内更换配置,且更换后需要重新排队提车。目前这款车提车周期在

26~29周。也就是说如果准车主更换配置,预计需要再等约7个月。

一方面,是质疑小米汽车虚假宣传;另一方面,是不满官方的应对措施,部分车主和准车主开始要求小米汽车无损退车。准车主已支付2万元定金,按照法律法规订单方面违约时企业可不予退回。

“不想要这辆车了。”李阳说,他在小米SU7 Ultra上市当晚就下定了这款车。在等待2个多月后,小米汽车工作人员通知他可以提车,但他把这个订单挂在了社交平台上转让。而在多个网络平台上,小米SU7 Ultra转让订单的帖子还有很多。

时代周报记者就数百名车主要求小米汽车无损退定以及是否可以转单等信息向小米官方核实,截至发稿,未获答复。并非所有小米SU7 Ultra车主都要求退车。当前这款车依旧颇受追捧,车主订车后仍需排队等待提车。

小米YU7怎么办?

相较于此次被质疑虚假宣传,小米汽车3月底的一起交通事故引起了更广泛的关注和讨论。

今年3月29日晚,一辆小米SU7在安徽某高速路段撞击隔离带水泥桩失火,导致车内3名人员死亡。小米汽车和雷军在4月1日就此进行了回应。截至发稿,事故调查结果尚未披露。

小米汽车信息显示,这辆小米SU7事故前处于辅助驾驶状态(原称“NOA智能辅助驾驶”),由此引发了行业对辅助驾驶如何宣传、使用的激



小米SU7 Ultra售价52.99万元起,消费者还可付费选装多种装饰或配置,碳纤维双风道前舱盖就是其中之一,该配置选装费用为4.2万元。

烈讨论。

4月,工信部装备工业一司会议强调,汽车生产企业要充分开展组合驾驶辅助测试验证,明确系统功能边界和安全响应措施,不得进行夸大和虚假宣传,严格履行告知义务,切实承担起生产一致性和质量安全主体责任,切实提升智能网联汽车产品安全水平。

此后,国内多家车企均在宣传口径上进行调整,如小米汽车将“智能驾驶”改为“辅助驾驶”。

此外,在上海车展上,小米第二款汽车小米YU7并未亮相。不过小米集

团公关部总经理王化在微博称:“YU7上市发布时间并未改变,依然是之前雷总(雷军)预告的今年6—7月。”

这一日期距今已不足两个月。

5月10日,雷军时隔多日重新恢复微博健身打卡,并称:“过去一个多月,是我创办小米以来最艰难的一段时间,情绪比较低落,取消了一些会议安排和出差计划,也暂停了一段在社交媒体上的互动。”

外界对小米汽车近期风波对其表现造成的影响,有不同的观点。

部分分析人士认为上述事件不会对小米汽车后续发展造成重大影响。“(辅助驾驶车祸、双风道风波等)对小米YU7的影响有限。”乘联分会秘书长崔东树对记者表示,“小米YU7所在的细分领域,市场足够大。”

也有观点认为市场对小米汽车期望过高,遇到事故时失望也越大。“无论是转单,还是股价表现,都说明了近期风波对小米造成了不利影响。”北方工业大学汽车产业创新研究中心主任、教授纪雪洪对时代周报记者说。

就小米汽车工厂产能来看,小米YU7上市后也或面临产能挑战。当前小米SU7系列交付周期在37周以上,小米SU7 Ultra交付周期在26周以上。尽管小米汽车二期工厂年中投产,但这一数字或难满足小米汽车全年35万辆的销量目标。

小米YU7上市表现能超过小米SU7吗?答案或许很快就能揭晓。■(李阳为化名)

中美大幅降低关税

◀ 上接P1

联合声明发布当晚，佛山跨境家具卖家黄凯在收到此前暂缓出货的美国客户出货通知的同时，也收到了来自美国的新订单。

“新下单的客户是加税前接触的，5月12日晚上，美国时间一大早，客户就给我们转账下了单，现在已经确认了一轮产品的细节。还有几个客户，让我们抓紧处理90天内能接单并且出货的订单。”5月13日上午，黄凯告诉时代财经。

此前，广东部分家具出口厂美国订单锐减，不乏暂时停产、放假的情况。随着美国订单再度涌向中国，业务受影响的工厂也逐步复工。

黄凯对时代财经表示，其所合作的一家家具厂，月产能在60~70个货柜，由于订单减少，此前大半个月来仅保留了少部分员工在岗。“联合声明一出，工厂也全面复工了。”

根据5月9日海关总署发布的数据，4月，我国货物贸易进出口3.84万亿元，同比增长5.6%。其中，我国

与美国的贸易总值为3269.2亿元，环比3月下降13.25%；我国对美国出口2368亿元，比3月下降17.59%。

窗口期抓紧赚钱

随着中美经贸高层会谈取得重大进展，中国跨境商家迎来了90天的关税窗口期。对于广大长期布局美国市场的跨境卖家而言，快速行动尽量抓住市场机会成为一大共识。

美国市场占黄凯公司销售额的60%。过去很长一段时间，黄凯在跨境电商平台上给美国市场的投流费用都占据整体费用的70%，4月初关税政策调整后，黄凯一度停止了美国市场的投流。联合声明发布后，黄凯又恢复了美国市场的投流。

“5月12日晚上的投流转化效果不理想，竞价很激烈，显然有很多人和我一样有同样的行动。”黄凯分析道。

主营智能家居产品的亚马逊卖家李华则忙着安排同事加速往美国发货。亚马逊一年一度的会员日促销活动将于7月举行，正好处于关税窗口期。“政策的不确定性高，走一步

看一步。当务之急还是把会员日的货发了，先把钱赚了。”李华说道。

过去一个多月，25年来只做外贸业务的艾瑞服饰，火速布局了内销市场。4月下旬，艾瑞服饰与大润发M会员店对接并迅速签订了合作协议，并与快鱼、小猪班纳等一系列国内服装品牌进行了接洽。据孙青透露，未来，“外贸内销两手抓”将成为公司的经营策略。

黄凯也在同步招聘更多的业务员开拓新兴市场，并增加了开发的新产品数量，以吸引更多客户。

而过去两年依托全托管模式狂奔的跨境商家，迎来了业务模式的重大的转变。

5月2日，美国宣布“800美元以下关税豁免政策”停止。这一2016年出台的关税豁免政策，是SHEIN、Temu等一众跨境电商平台业务快速发展并在近两年实现全托管业务狂飙的重要助力。据报道，Temu已于4月底停止美区的全托管模式、停止中国直发美国业务，全面转向美国本土仓库销售。SHEIN也在重点布局半

托管模式。

主营服装品类的Temu商家Maggie告诉时代财经，包括其在内的相当一部分Temu全托管商家，美国市场、欧洲市场与其他国家市场订单占比分别在30%、50%和20%。Temu美国全托管站点关闭后，许多商家的美国站订单“相当于直接没有了”，因此业务都在向半托管模式调整。

自4月初将业务重心从全托管转向半托管后，Maggie店铺的订单增量明显，热销款基本一到仓就能快速售罄。

“关税政策变化的确是我们调整的主要原因，但并非唯一原因。我们对比后发现，半托管模式的利润要远高于全托管。另外，半托管需要有物流资源、海外仓资源、商家自运营能力等，门槛相对高一些，不至于像全托管那么红海。长远来看，这个发展模式更加可持续。”

显然，无论90天后前景如何，业务转型、多元化布局已成为一众跨境商家的共同路径。■

耐克的经销生意难做 滔搏忙着四处押宝

时代财经 周嘉宝

增长乏力的滔搏又官宣一个合作品牌。

5月12日，滔搏（06110.HK）宣布，将成为专业跑步品牌soar在中国市场的独家运营合作伙伴。

作为运动零售运营商，滔搏是耐克、阿迪达斯在中国规模最大的经销伙伴之一，和威富集团旗下Vans、The North Face，国产运动品牌李宁、凯乐石等亦有合作关系。2015年成立的soar，则是由英国时装设计师兼跑者Tim Soar创立的专业跑步品牌，因兼具功能性和潮流时尚的特点，赢得了不少资深跑者的喜爱。

户外运动市场火热，包括soar在内，2024年以来，滔搏已经官宣拿下多个国际品牌大中华区的独家运营权，包括加拿大越野跑品牌norda、挪威户外品牌Norrøna。

5月13日，滔搏对时代财经表示：“中国运动消费市场正向‘专业化、细分化’转变，这一趋势也与海外成熟的运动消费市场发展路径高度吻合，与这些品牌合作，是滔搏顺应消费需求升级的趋势。”

这家以耐克、阿迪达斯经销为名，门店渠道遍布中国各线城市的零售公司，在业绩增长受阻的当下，并不甘于只做单纯的经销商。

滔搏四处押宝小众高端品牌，以期换来更多增长空间。

拿下soar经营权，滔搏想复制高增长？

据专业数据机构Statista数据，全球运动鞋市场预计将在2025年达到1150亿美元的规模，其中跑鞋仍是增长最快的细分品类之一。垂类跑步品牌On跑和HOKA ONE ONE（后称“HOKA”）在全球及中国市场的高增长，也证明了这一点。

作为中国运动鞋服零售界资深玩家，滔搏自然不想缺席。早在2023年6月，滔搏就官宣与HOKA建立合作关系。同年年底，双方合作的首家线下门店在青岛万象城开业。

HOKA是美国鞋履集团Deckers旗下品牌，后者是UGG的母公司。过去两年，HOKA是全球跑步市场最受关注的品牌之一，国际影帝摩根·费里曼、前任美国总统拜登都曾上过脚。

2024财年（2023年4月1日至2024年3月31日），HOKA品牌销售额大涨27.9%至18.07亿美元；2025财年前三季度，HOKA每个季度的销售额都实现了超20%的同比增长。

Deckers管理层也曾多次提及中国市场对该品牌贡献显著。就在5月7日，HOKA将全球首家品牌体验中心落户上海。该品牌对媒体透露，这一举措也与品牌在中国连续几年

的高增长有关。

HOKA的成功无疑让滔搏看到了跑鞋等垂类赛道的机会。在传统巨头耐克们销售乏力的背景下，滔搏也需要一个属于自己的HOKA。而拿下soar大中华区的经营权，并试图复制类似HOKA的垂类品牌高增长，则是一条更高风险但收益也更高的路径。

滔搏管理层曾将这种合作模式称之为“一条龙”合作模式，包括负责该品牌在中国的品牌宣传、市场推广、渠道销售、消费者运营等全链路工作。

事实上，中国的资深跑者们对soar并不陌生。社交平台内容显示，许多中国跑者将soar视为“小众宝藏品牌”，有的跑者会寻求海外代购，也有跑者特意去soar在英国伦敦的公司消费打卡。

在中国，滔搏没有明确透露soar接下来的具体扩张计划，其对时代财经表示：“并不会因为自己具有线下渠道优势，在运营过程中盲目扩张，而是要让线上和线下互相赋能，使业务有机增长，‘全域经营+精准触达’将是品牌渠道搭建的核心逻辑。”

耐克们不给力，押宝中高端市场

除了soar，滔搏在2024年以来还陆续拿下了加拿大越野跑品牌norda、挪威户外品牌Norrøna的大中华区独家经营权。依靠耐克、阿迪达斯在大众市场深耕多年的滔搏，

户外运动市场火热，包括soar在内，2024年以来，滔搏已经官宣拿下多个国际品牌大中华区独家运营权，包括加拿大越野跑品牌norda™、挪威户外品牌Norrøna。

“押宝”的这些品牌却大多集中在中高端市场。

据时代财经查询，soar官网最畅销的一款跑步长裤售价200英镑（约合人民币1899元），一款马拉松跑步短裤售价155英镑（约合人民币1472元）。而被户外爱好者称为“老人头”的Norrøna，顶级冲锋衣的海外定价甚至高于始祖鸟同类产品，一件男士外套售价可高达1199美元（约合人民币8625元）。

频繁试水新合作与市场定位的上探，或与滔搏业绩增长乏力有关。

过去，耐克和阿迪达斯两大品牌

收入贡献常年占据公司营收的80%以上。但随着耐克和阿迪达斯等传统巨头的市场份额遭遇挑战，作为经销商的滔搏也跟着遭殃。

财报显示，截至2024年8月31日的2024—2025上半年财年，滔搏的收入同比下滑7.9%至130.55亿元；公司权益持有人应占利润同比下降34.7%至8.74亿元。其中，包括耐克、阿迪达斯在内的主力品牌收入同比下滑8.1%；而Vans、The North Face、斯凯奇等品牌在内的其他品牌矩阵收入同比下滑6.5%。

在大众运动市场内卷和传统经销模式下，面对上游品牌的势能下滑，滔搏的传统分销故事已高光不再。而受困于库存上涨、折扣加深的滔搏，也一直在降本增效。开大店、关小店，推进全域一体化经营，加快数字化建设，以提升运营效率。

滔搏在二级市场的表现亦能反映一二。据Wind金融终端，截至5月13日收盘，滔搏股价报3.25港元/股，最新市值约202亿港元，较高峰期的超10港元/股相去甚远。

如今，滔搏也在零售市场不断探索新地图，试图找到更多业务增长模型。滔搏对时代财经透露，通过对norda的运营，滔搏在品牌调性的转译和把控、垂类人群运营、全渠道消费者连接方面有了一定经验。未来，滔搏还会引入更多专业品牌。■



从此刻，向未来

2017年

财经APP排行榜首

荣获由中国科学院主管的《互联网周刊》和eNet研究院评选的，财经APP排行榜榜首。

2017年

中国鼎媒奖—最佳新闻客户端

荣获由全球知名的移动互联网第三方数据挖掘与分析机构iiMedia Research（艾媒咨询集团）主办的中国鼎媒奖—最佳新闻客户端。

2020年

金鸣奖2020年度最具突破创新APP

时代财经用户量已突破2500万。在第六届移动互联网营销峰会颁奖盛典中，荣膺—金鸣奖2020年度最具突破创新APP。





扫码下载时代财经APP
阅读最新资讯

泡泡玛特被炒成大牛股 基金经理们狂“吃谷”

时代财经 林心林

泡泡玛特全新发布的Labubu第三代搪胶毛绒产品再次风靡全球。

不只在国内门店，为了抢购到时下最火爆的Labubu 3.0，最近，美国洛杉矶、英国伦敦等线下门店也都出现了大排长龙的盛况。二手平台上，原价99元/盒的Labubu 3.0出现不同程度的溢价，其中隐藏款盲盒出价高达2300元，相比官方售价溢价超20倍。

伴随这股新品热潮，泡泡玛特股价在二级市场持续上涨。今年5月15日，泡泡玛特（09992.HK）股价盘中一度超过200港元/股，市值超2600亿港元，甚至超越奢侈品巨头开云集团（KER.PA），5月13日市值约合1725.5亿港元。

“一代人有一代人的‘茅台’。”泡泡玛特股价腾飞，折射出时下谷子经济的火爆发展。据艾媒咨询数据，2024年中国谷子经济市场规模达1689亿元，较2023年增长40.63%，预计到2029年市场规模将超过3000亿元。

这样一个迅速攀升的新消费市场，“养活”了以名创优品、泡泡玛特、布鲁可等为代表的谷子经济概念股，也将曾经冷眼相看的资本重新吸引回来。

资本吃起了谷，泡泡玛特成为“大牛股”

泡泡玛特创始人王宁或许也没有想到，资本市场“吃谷”的热情会有如今这般高涨。

2016年，在成立的第六年，泡泡玛特仍未摆脱亏损，王宁一天要见十几个投资人，却处处碰壁，甚至还登上综艺节目寻求融资。对于这门既非刚需也不高频、市场规模极其有限的生意，基金经理们并不感兴趣。

王宁曾袒露，从开始寻求融资到上市前，泡泡玛特累计获得的融资仅有八九千万元。而从2017年盈利之后，王宁决定不再拿投资人的钱了。

2020年12月上市时，王宁手持泡泡玛特大部分股份（持股比例达49.80%），机构股东红杉持股则不超过5%。“以前我们被大多数基金放过鸽子。”

上市之后，“盲盒第一股”的光环让泡泡玛特股价在初期短暂冲高，市值一度破千亿港元。但很快，泡泡玛特开启了长达两年多的下跌通道。王宁在一次受访中感慨，二级市场的投资人“乐观的时候盲目乐观，悲观的时候盲目悲观”。

转机发生在2023年年底。当年12月，泡泡玛特悄然出现在了基金大户“景顺长城品质长青A”的股票配置名单中。

此后，各路基金经理相继抱团重



仓，广发价值核心A、永赢睿信等大基金在2024年上半年相继跑步进场，泡泡玛特彻底扭转此前的下跌阴霾。

年初至今，泡泡玛特股价累计上涨已超120%，而与2024年初低点的16港元/股相比，一年多的时间里，泡泡玛特股价累计涨了超10倍，蹿升为“大牛股”。“上一个这么强的是贵州茅台”“后悔年初只加仓了10%”“持有泡泡玛特3年半了，盈利接近400%”，股票交流平台上，中小股民们很难避开这一走出强势行情的潮玩企业。

景顺长城无疑是最先吃螃蟹的，基金经理农冰立在2024年业绩报告中指出，其适当增持了部分有独立增长逻辑和海外成长空间的新兴消费公司。“房地产行业进入调整期的背景下，用于潮玩这种价格不高的非必要消费反而比例提升了。”他指出。

“我们经历了艰难的一年。”王宁在2022年财报里直言。在那两年，泡泡玛特在盲盒之外开拓了毛绒、MEGA等产品线，在Molly之外相继培育了SKULLPANDA等大IP；并将海外市场培育成新的增长曲线。前IDG资本副总裁、投资人赵剑海对时代财经指出，早期融资时泡泡玛特的商业模式并不成熟，经过摸索才逐渐解决了产品单一、IP单一等短板，让整个业务及商业模式发生了根本性的转变。

2023年年底农冰立建仓之前，泡泡玛特泰国首店在曼谷开业，当天吸引超千名顾客排队；几个月后，泰国籍女星LISA连续在社交平台晒出Labubu毛绒玩具，掀起了一场病毒式的传播。

有统计数据显示，在2023年第三季度末，泡泡玛特股价低谷时，仅有10多只基金重仓；而到了2025年，泡泡玛特火爆海内外、股价飙涨，截至第一季度，重仓基金涨至207只。

准确踩中风口投资机构们，在这场资本谷子狂欢中分到一杯羹。

近日，泡泡玛特的早期投资人蜂巧资本进行了清仓，在其股价190港元/股左右时高位套现22.67亿港元。若按照初期17~20港元/股的持仓成本计算，蜂巧资本预估浮盈近8倍。2020年泡泡玛特上市时，蜂巧资本曾发文提及，按照首日收盘价计算，其对泡泡玛特的首笔投资7年多来已经实现了650倍以上的回报。

截至今年一季度，景顺长城已经是内地公募基金中持有泡泡玛特股份数量最多、持仓规模最大，持股数量达322.26万股，持股市值较建仓之初市值猛涨了14倍。据东方财富网显示，截至5月12日，该基金近一年的累计收益率为51.26%，远超沪深300同期6.16%的水平。

作为泡泡玛特第一大股东，王宁的身家亦水涨船高。今年3月27日，王宁家族以505亿元人民币财富位列《2025胡润全球富豪榜》第474位，财富排名较去年上升了1564位。

资本押注下一个泡泡玛特

曾错过泡泡玛特的投资人，正在押注下一个“谷子概念股”。

以拼搭角色类玩具为核心产品的布鲁可，以及以集换式卡牌为核心产品的卡游，相继发起对资本市场的乘胜追击。今年3月，名创优品（09896.HK）亦被曝正考虑将旗下潮玩品牌TOP TOY分拆并在香港独立上市，计划募资约3亿美元。

“对企业来说，这个时间点上市肯定是最好的，趁市场还热、高估值的时候。”赵剑海对时代财经称。这些公司的业绩表现及成长性同样惊人。2024年，布鲁可、卡游均实现营收与净利翻倍，卡游67.3%的毛利率水平甚至赶超了泡泡玛特。

资本市场也没有辜负这些追风口的谷子概念股。1月10日，距离二次递交招股书才一个月，布鲁可火速敲钟上市，成为2025年开年现象级IPO。

上市首日，布鲁可股价一度大幅上涨82%，总市值超260.79亿港元；而在招股阶段，布鲁可斩获超6000倍的超额认购，申购额达8786亿港元。不少持有泡泡玛特股票的小股东，也在布鲁可上市前“举债”打新，撬动10个账户打新的股民不在少数。

与当年泡泡玛特上市不到1亿元的外部融资不同，布鲁可背后，站着高榕创投、君联资本、云锋基金、富国基金、景林资产等一众明星投资机构，上市前累计融资17.87亿元。

正在冲刺上市的卡游背后则有红杉资本及腾讯资本坐镇，两者在2021年以A轮优先股方式入股，对价1.4亿美元，并签署了上市对赌协议，对赌期限为2026年。

时代财经还注意到，多个基金产品均同时持有两个拥有谷子经济业务的企业。如富国基金除了是布鲁可的基石投资者，旗下多只基金如富国消费精选30股票A、富国港股通策略精选还重仓持有泡泡玛特。而投资了卡游的红杉，亦投资了泡泡玛特。

资金如潮水般正在加速涌向“谷子”市场。

5月12日，万达电影（002739.HK）公告称将与关联方儒意星辰共同投资52TOYS，收购老股和认购新股合计投资1.44亿元。52TOYS同样是近几年火速崛起的潮玩品牌。根据万达电影公告披露，52TOYS在2024年度收入约6.3亿元，与泡泡玛特、布鲁可等相比规模较小。而早在今年年初，就有市场消息称52TOYS计划在2025年递表港交所。

泡泡玛特之后，谁会成为下一个谷子造富神话？



时代传媒集团

记录时代 创造价值

娃哈哈代工风波下的今麦郎

时代财经 李馨婷

因为娃哈哈的一则声明，在市场上低调已久的今麦郎突然引发关注。

近日，娃哈哈纯净水产品委托今麦郎代工现象引发热议。5月15日上午，娃哈哈集团发布声明，称与今麦郎的确存在委托代工关系。其进一步指出，代工期间集团自查发现个别纯净水产品未通过出厂抽样检测，自2025年4月起，集团已终止与相关代工方的合作。

一年给娃哈哈代工12亿瓶水

饮料行业标准化程度高，对于轻资产模式运营以及产能阶段性短缺的饮料品牌来说，产品委外加工是常见现象。

5月16日，今麦郎董事长范现国接受新华网采访时指出：“2024年娃哈哈纯净水销量暴增，娃哈哈为保障市场需求，在全国寻找瓶装水代工厂，经过筛选后发现今麦郎在全国有26个生产基地，具有运输半径短的优势，可以降低运费，同时今麦郎115条饮料流水线中有32条高速流水线，基于这样的生产规模和性价比，最后双方达成协议。”

采访中，范现国透露，在2024年销售旺季、自身产能紧张的情况下，今麦郎仍优先支持娃哈哈。从去年5月份洽谈合作到今年5月，今麦郎共为娃哈哈代工生产了5000多万箱，相当于12亿瓶的纯净水。据其介绍，今麦郎的饮用水产品包括蓝标水、凉白开、今矿，每年销售量达120多亿瓶，而娃哈哈代工产品占到其自身产能的10%左右。

今麦郎的前身是华龙集团，创始人范现国出生于河北省隆尧县。1994年，康师傅和统一两大方便面品牌刚进入中国市场，留意到商机的范现国当即拉上亲朋成立华龙集团，推出方便面产品。

隆尧县正是小麦的生产基地，背靠原料产地，范现国推出定价仅5角钱的方便面产品，迅速抢占了农村市场。据媒体报道，成立仅6年，华龙集团就创造了1亿包的年销量。

2002年，华龙集团推出“今麦郎”品牌，并将品牌升级为“今麦郎”，转向城市市场发力。今麦郎方便面推出一年，年销售额便达到了1亿元规模，并成为能与康师傅、统一相抗衡的方便面新兴品牌。

此后几年，今麦郎业务一路扩张，并两度向行业巨头借势。2004年，今麦郎与日本方便食品巨头日清集团成立了合资公司。2006年，今麦郎又与统一合资成立公司，进军饮料业务。不过，2015年与2016年，今麦郎与日清食品和统一的合作便先后宣告结束。

方便面销量见顶，饮用水业务待突围

近10年来，今麦郎方便面与饮料业务面临的市场竞争加大。

世界方便面协会数据显示，2013年，中国方便面销量达到了462.2亿包的顶峰，后续受到外卖平台冲击，2014—2016年三年销量下降近80亿包。随着方便面市场增量见顶，为抢占市场份额，今麦郎针对低线市场推出“一桶半”“一袋半”等大份量产品，还推出了高端品牌“0油炸免煮拉面”拉面范，以及具有地方特色的板面大单品等。

英敏特数据显示，按方便面销售额计算，2018—2019年，康师傅、统一、今麦郎与白象的市场份额分别为46.6%、16.3%、15.8%与7.5%。而根据各方公开数据，2023年与2024年，今麦郎的市场份额下滑到了行业第四，白象的市场份额则上升到了第三。

在饮料业务方面，多年来，今麦郎陆续推出了蓝标水、凉白开、今矿三款产品，分别布局饮用水市场的1元、2元、3元价格带。还推出了苏打水、冰红茶、绿茶等产品，以及茶饮料品牌茶粹与能量饮料品牌天豹等。据媒体报道，2022年，今麦郎凉白开产品的销售额突破了30亿元。

不过，包装饮用水市场集中度较高，头部企业地位稳固，今麦郎突围压力不小。灼识咨询报告显示，2023年，按零售额计，行业前五名分别为农夫山泉、华润饮料、景田百岁山、娃哈哈与康师傅。其中，农夫山泉与华润饮料市场份额共计超过40%。另据马上赢数据，2023年第一季度至2024年第四季度，今麦郎的市场份额始终在2.01%以下，市场排名保持在第七位。

受业务增长乏力影响，近年来，今麦郎营收整体下滑。根据河北省工商业联合会公布的历年民营企业100强榜单，2019—2021年，今麦郎投资有限公司的营收分别为218.488亿元、240.429亿元和241.455亿元。工商信息显示，今麦郎投资有限公司持股今麦郎食品股份有限公司（简称“今麦郎食品”），今麦郎食品则控股今麦郎饮品股份有限公司。

自2022年起，上述榜单中，今麦郎方面的企业主体变为今麦郎食品。2022年，今麦郎食品营收为190.76亿

元。到2023年，今麦郎食品营收进一步降至165.7亿元。

或许是因为食品饮料业务增长乏力，今麦郎多年来的资本化进程也并不顺利。

2017年，今麦郎宣布正式冲刺IPO，后来不了了之。2019年，上市公司莱茵体育（000558.SZ）的控股股东莱茵达集团与自然人范明科签署了《股份转让协议》，约定前者将其持有的莱茵体育3.73亿股股份（占莱茵体育总股本的29.00%）转让给后者。而范明科与今麦郎创始人次子同名，因此，外界认为今麦郎将通过获得莱茵体育控制权转让的方式借壳上市。此后，因为交易方未在约定时间内支付股份转让价款，交易终止。到了2020年，今麦郎又与中信建投签订上市辅助协议，准备冲击A股，但上市计划再次搁置。

在上海博盖咨询联合创始人高剑锋看来，尽管当前与行业龙头存在差距，但今麦郎仍有一定的市场机会，值得在行业内长期坚持。

高剑锋认为，今麦郎会走康师傅、统一这样的综合型食品饮料集团的路线。在饮料业务方面，今麦郎入局错过了早期行业快速发展的市场窗口，错过了成为主要细分赛道头部的机会。但由于饮料行业的整体门槛不高，通过产品跟随与创新，今麦郎仍然能有抢占市场份额的机会。

“这两年，统一一直在做‘食饮合并’，即通过对食品和饮料业务两大板块进行合并运营，降低运营成本，发挥两大业务的协同效应，从而实现业绩增长。对于今麦郎来说，这是一个可以观察、借鉴的运营策略。”高剑锋分析道。

浙江夫妇开餐馆年入38亿元 绿茶集团正式上市

时代周报记者 孙艺格 发自上海

五次递表后，靴子终于落地，绿茶集团（06831.HK）在港交所敲钟上市了。

5月16日，“初代网红餐厅”绿茶集团正式登陆港交所。上市首日，绿茶集团并未获得积极的反馈，平开后立即破发近7%，至收盘时跌幅达12.52%。

截至5月16日收盘，绿茶集团报收6.29港元/股，市值跌至42.36亿港元，较发行市值48.42亿港元蒸发了6亿港元。

绿茶集团上市即破发其实早有预兆。5月15日，据辉立交易所报价，绿茶集团暗盘收报6.64元，较发售价7.19元跌去约7.6%，这在一定程度上也反映了市场对该新股的态度。

对此，财经人士屈放向时代周报分析称，绿茶集团的价格走势也反映出市场对于业绩的关注点，但短期走势很难与企业经营业绩直接挂钩。

“绿茶作为早期的融合菜餐厅，伴随着今年连锁化的深入，其创新动能较初期有所减弱。这一方面与当前的消费环境有关，绿茶的模式已经被很多企业复制；另一方面，连锁化本身也与创新型存在不同的经营策略。”

中国食品产业分析师朱丹蓬表示，10年前，绿茶集团在服务、创新方面都走在餐饮业前列。“但是这几年整体表现不是很亮眼，餐厅在菜品、服务、场景创新方面也没有太大变化。”

招股书显示，2022—2024年，绿茶集团分别实现收入23.75亿元、35.89亿元、38.38亿元；分别实现净利润0.17亿元、2.96亿元、3.50亿元。

虽然业绩表现呈正向增长，但翻台率下降、门店关店数量增加等情况仍是绿茶集团亟待解决的问题。

绿茶集团表示：“2024年与2023

年相比，我们的餐厅表现整体有所倒退，主要由于在当前经济环境下消费者行为普遍改变，以减少外出用餐的支出及次数。根据灼识咨询的资料，行业整体亦呈现相同趋势。”

曾经的网红餐厅“鼻祖”

曾经红极一时的绿茶餐厅是什么来头？

绿茶餐厅的发展历程可追溯至2004年。当年，王勤松与路长梅夫妇在杭州西湖附近创办了绿茶青年旅社，为解决旅客们对饮食的不同需求，夫妻两人开始钻研融合菜，开发出烤鸡、火焰虾等迎合各地旅客口味的菜品。

2008年，颇具商业头脑的王勤松和路长梅夫妇决定转型做餐饮，第一家绿茶餐厅在西子湖畔开业。这家餐厅主营杭帮菜、川菜、粤菜等融合菜，招牌菜有“绿茶烤鸡”“面包诱惑”“火焰虾”等，人均消费不超过100元，再加上颇具特色的中式装修风格，让绿茶餐厅一举成为餐饮界的“初代网红”。

2010年，绿茶餐厅开始向全国扩张，将北京作为其第二个落脚点，北京门店的火热景象给了王勤松和路长梅夫妇进一步扩大市场规模的信心。紧接着，绿茶餐厅如雨后春笋般出现在全国各地的商场中。

据招股书，截至2025年1月1日，绿茶餐厅拥有门店489家，其中包括子品牌望江楼所开设的4家餐厅。绿茶餐厅的门店数由2022年的276家增至2024年的465家，复合年增长率为29.8%。

根据绿茶集团的计划，2025—2027年要分别开设150家、200家及213家新餐厅。

然而，若想继续大规模扩张，绿茶餐厅亟须关注线下门店的经营状况。

首先是2024年闭店数量创近3年新高。招股书显示，2024年绿茶餐厅结业门店数量为15家。而这一数字在

2022年、2023年分别是7家和5家。

2024年，绿茶餐厅在华东、广东省、华北及其他地区的餐厅平均同店销售额均较2023年有所下滑，分别为6.01亿元、4.51亿元、5.33亿元、4.49亿元；而2023年，上述4个地区的餐厅平均同店销售额分别为6.77亿元、5.16亿元、5.72亿元、5.05亿元。

同时，2024年绿茶餐厅的同店销售额增长率也呈现负增长态势。华东、广东省、华北及其他地区的同店销售额增长率分别为-11.2%、-12.6%、-6.8%、-10.9%。

灼识咨询报告显示，2024年，在中国内地休闲中式餐厅品牌中，绿茶集团按餐厅数目计排名第三，按收入分排名第四；休闲中式餐厅市场高度分散，市场参与者众多，2024年绿茶集团仅占据0.7%的市场份额。

翻台率“翻车”

绿茶餐厅创始人王勤松曾表示，在低价位吸引客流的策略下，翻台率是餐厅盈利的核心。

据媒体报道，路长梅在2013年接受采访时表示，绿茶餐厅的平均翻台率为6~8次，在大本营杭州则高达12~14次。

此外，王勤松在2015年接受媒体采访时透露，绿茶餐厅一天的翻台率4次是保本，最高可达7次。他认为：“4次应该是大众餐饮的一道门槛，如果达不到，那可能就要考虑是不是有什么问题。”

但过去7年，绿茶餐厅的翻台率均未达到王勤松所说的“门槛”。招股书显示，2018—2024年绿茶餐厅每天的翻台率分别为3.48次、3.34次、2.62次、3.32次、2.81次、3.30次、3次。

对此，绿茶集团在招股书中表示：“由于在当前经济环境下消费者行为普遍改变，以减少外出用餐的支出及次数，导致整体人均消费的下滑和翻台率的降低。”

与翻台率形成鲜明对比的是绿茶餐厅的外卖业务。

根据招股书披露的数据，绿茶集团的外卖业务从2022年的3.9亿元跃升至2024年的7.2亿元，增幅明显。外卖业务总收入占比从16.7%提升至18.8%，外卖市场持续扩张。

朱丹蓬向时代周报记者表示，绿茶餐厅如今在资本市场中的表现在意料之中。“绿茶餐厅的客单价虽然不高，但产品并没有太大特色。外界给它的定义是一家预制菜餐厅，一是绿茶餐厅没有品牌效应；二是它更加没有规模效应，也没有粉丝效应。”

绿茶餐厅线下业务的萎缩或与菜品质量下滑有直接关系。2021年12月，西藏绿茶餐饮管理有限公司广州白云第一分公司制售的绿茶葱香烤鸡，被查出大肠埃希氏菌不符合广东省食品安全地方标准；2023年11月，绿茶杭州上城分公司的大青椒噬虫胺检测值高于标准值。

2024年3月，杭州绿茶餐厅又因未在菜单中标注“佛跳墙”为预制菜引发热议；同年7月，证监会官网发布《境外发行上市备案补充材料要求公示（2024年7月12—2024年7月18日）》，要求绿茶餐厅说明是否存在食品安全违规被处罚情形及整改情况，同时要求其说明食品供应链具体模式和预制菜占比。

在黑猫投诉平台上，关于绿茶餐厅“吃出异物”“服务态度恶劣”“吃坏肚子”等投诉不在少数。

目前来看，绿茶集团正不断加大对外卖业务的投入。招股书显示，此次IPO的募资金额将用于“扩展餐厅网络、设立中央食材加工设施、升级信息技术系统及相关基础设施、补充运营资本”。

屈放指出，绿茶餐厅未来如果还需要继续保持创新动力，不仅需要加强菜品及经营理念的改变，还需要推出不同的业态模式。“即用绿茶新的创新模式来逐渐代替已有的经营模式，同时在店面扩张方面需要谨慎，保持足够的企业现金流。”

万科进入“深铁时代”的108天 偿还债券超129亿元

时代周报记者 张钺璟 发自上海

5月15日，万科（000002.SZ）发布公告宣布，公司将于5月16日对公司债“20万科04”进行赎回登记，并于5月19日完成该债券的赎回及摘牌。“20万科04”债券余额15亿元，于2020年5月发行，期限为7年，附第五年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

万科敢于在偿债高峰之年行使赎回权的背后，是第一大股东深圳地铁集团有限公司（以下简称“深铁集团”）正持续拿出“真金白银”，予以其支持。

5月14日，万科公告称，第一大股东深铁集团拟向公司提供借款，借款总额不超过15.52亿元，借款利率为2.34%，借款期限为36个月，用途是偿还公开市场发行的债券本金与利息。

除此之外，4月29日，万科还获得了深铁集团33亿元的借款。短短半个多月时间，深铁集团两次慷慨解囊，合计向万科提供了48.52亿元借款。

对此，万科相关人士接受时代周报记者采访时表示，深铁集团作为积极股东和耐心资本，综合运用资金支持、业务支持等市场化支持，充分体现了大股东坚定支持万科的决心，也有助于提升市场各方对万科的信心。

连获两笔纯信用贷款

今年1月27日，万科发布重磅公告称，收到董事会主席郁亮、总裁祝九胜、董秘朱旭的辞职报告，郁亮将继续担任董事和第一执行副总裁，祝九胜辞职后不再担任任何职务，朱旭仍在公司工作。

同日，万科披露了第二十届董事会第十二次会议的决议公告。此次会议通过了一些议案，包括选举辛杰为万科第二十届董事会主席，同意聘任郁亮及深铁集团领导干部李锋、华翠和李刚为公司执行副总裁，以及聘任同样来自深圳国企的田钧为公司董事会秘书。

国资班底的接管，让市场大呼万科正式进入“深铁时代”。自此，深铁

集团对万科的支持开始加码。

时代周报记者查阅公告获悉，今年2月至今，深铁集团先后四次向万科提供借款，累计借款已达到118.52亿元。

值得注意的是，虽然上述四笔借款的期限均为3年、利率均为2.34%，但最新的两笔借款与今年2月中旬、2月下旬的两笔借款在增信安排、付息安排上有着明显不同。

在增信安排方面，4月底、5月中旬最新的这两笔借款为纯信用借款，无需抵押、质押；而此前2月的两笔借款中，万科分别提供了万物云市值为40亿元的股票、价值60亿元的资产等作为抵押或质押，抵（质）押率均设定为70%。

而在付息方面，最新的两笔借款为“借款到期，利息随本金一起结清”；而此前2月的两次借款则为“按季度付息”。

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，在深铁集团的支持下，今年万科相比于去年显得稳定了许多。而最新的两笔无抵（质）押借款则体现了深铁集团对万科的进一步支持。

年内偿还债券超129亿元

除了直接借款，深铁集团还于1月27日收购了万科旗下红树湾项目49%的收益权，以及项目管理经营公司深圳地铁万科投资发展有限公司49%的股权，合计总价约13.5亿元。

在深铁集团持续“真金白银”的支持下，万科如期偿债。

克而瑞4月4日发布的研报指出，2025年年末，万科有息负债共3612.8亿元，较去年年初增长12.9%，短债规模1582.8亿元，占比43.8%。同期，该公司在手货币资金881.6亿元，现金短债比为0.56。

今年第一季度，万科共已完成五笔境内债的兑付，包括1月27日到期的境内中期票据“22万科MTN001”、2月16日到期的“22万科MTN002”、2月25日到期的“22万科MTN003”、3月4日到期的“22万科01”、3月17日到期的“20万科



02”，本金规模合计98.9亿元。

5月12日，万科旗下一笔发行总额4.23亿美元、利率3.15%的美元债已到期。根据Wind数据，该笔债券已获得偿还，债券当前余额为0。年初至今，万科已累计偿还境内外债超129亿元。

此外，根据万科的公告，公司还计划分别于5月16日、6月5日、6月19日进行“20万科04”“22万科03”“20万科06”三笔公司债的全额赎回登记，债券余额分别为15亿元、3.5亿元、12亿元。

Wind数据显示，截至目前，万科拥有境内债券余额共388.51亿元，一年内到期或行权的债券规模达278.57亿元，占比71.8%。其中，2025年7月将是偿债高峰，按行权计，约62.63亿元境内债将到期；在境外债方面，公司债券余额达13.7亿美元，一年内到期的债务规模为0.7亿美元。

第一季度营收下降38.3%

相比于债务问题，摆在深铁集团面前更为重要的是万科房开业务的经营问题。

4月30日，万科公布了“深铁时代”下的首份季报。期内，万科实现营业收入379.9亿元，同比下降38.3%。

其中，经营服务业务贡献营业收入122.7亿元，同比增长12.1%；而房地产开发业务贡献营业收入228亿元，同比下降51.1%。

在利润方面，受开发业务结算规模和毛利率下滑等因素的影响，归母净利润为-62.5亿元。

至于销售方面，今年第一季度，万科实现合同销售面积254.0万平方米，合同销售金额349.2亿元，同比分别下降35.1%和39.8%。

另据克而瑞数据，2025年1—4月，万科权益销售额仅为298.5亿元，同比下降41%，跌幅显著高于行业均值。

标普信评PCA在发布的研报中表示，销售跌幅高于市场均值，一方面反映企业经营调整对市场信心的冲击，另一方面暴露出万科近年高能级城市土储补充不足导致的库存结构失衡，“有效”货值短缺使其未能把握本轮核心城市的“小阳春”机遇。

此外，惠誉也在研报中指出，销售额下滑将直接影响万科的现金生成和偿债能力。

数据显示，截至2025年3月底，万科实现经营活动产生的现金流量净额为-57.93亿元（2024年第一季度为-94.21亿元）；实现投资活动产生的现金流量净额为267.97亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-97.54亿元。其中，经营活动产生的现金流量净额虽仍为净流出，但较2024年同期减少36.28亿元，净流出收窄幅度达38.52%。

不过，惠誉指出，2025年第一季度，万科的自由现金流（FCF）为-80亿元，包括大宗资产处置所得（2024年第一季度为-160亿元），低于预期。此外，截至今年3月末，万科披露的非受限现金（含预售监管现金存款）自2024年9月末的773亿元下降至711亿元。

惠誉认为，万科2025年第一季度的销售额和现金流生成低于预期，导致其今年到期的大量资本市场债务的流动性缓冲进一步减少。考虑到万科现金流生成的不确定性，深铁集团持续且及时提供流动性支持，对化解万科的短期融资需求可能至关重要。■

新疆宝能中心复工 曾创造热销神话

时代财经 梁争誉

全国超高层建筑集体进入复工期，宝能集团也官宣了一则好消息。

近日，宝能集团宣布，新疆宝能中心（又称“宝能城”）于今年5月全面复工，复工首阶段聚焦两栋超高层写字楼幕墙施工及安全排查。

新疆宝能中心位于乌鲁木齐经开区（头屯河区）高铁片区，系宝能集团于2014年初获取的项目，计划投资160亿元，建成“辐射中国西北地区乃至中亚的经济新引擎”。由于宝能集团遭遇流动性问题及项目规划调整等问题，新疆宝能中心一度停工。时隔三年，新疆宝能中心“复活”。

不止新疆宝能中心，近期多地“第一高楼”重启建设。4月21日，停滞多年的“中国西南第一高楼”成都绿地蜀峰468复工，开工18年未建成的“中国结构第一高楼”天津117大厦也宣布在4月30日复工。

摩天大楼集体复工，与政府工作报告提及的房地产盘活存量不无关系。2024年，住建部发布35城“白名单”机制，在成都首批纳入的227个纾困项目中，绿地蜀峰468在列。

“国资主导+市场化运作”的模式，是超高层烂尾楼处置的典型范例。新疆宝能中心也不例外。

宝能集团表示，为推动新疆宝能中心复工，乌鲁木齐经开区（头屯河区）将其列为重点工程，多部门联动

开展“一对一”服务，在政策扶持、资金协调、审批提速等方面给予全方位支持。

房地产止跌回稳大势之下，各地摩天大楼陆续重获新生。曾经在悬崖边缘徘徊的地产大佬们如宝能集团董事长姚振华，能否回到安全区再续地产梦？

“新疆第一高楼”复工，曾创造热销神话

新疆宝能中心诞生于宝能集团的高光时期。彼时，从沈阳到深圳，从合肥到乌鲁木齐，宝能集团的造城计划在全国铺开。

2014年2月，宝能地产股份有限公司（以下简称“宝能地产”）全资子公司新疆宝能投资有限公司（以下简称“新疆宝能”）作价7.71亿元摘得乌鲁木齐高铁核心区一宗面积约17.97万平方米的国有建设用地，刷新彼时乌鲁木齐宗土地成交总价纪录。

当时，宝能集团方面人士在接受媒体采访时表示，宝能集团把乌鲁木齐宝能城项目作为集团今年（2014年）的“一号”工程来重视。

新疆宝能中心总建筑面积约178.68万平方米，主要包括5栋200~300米的超高层建筑，业态涉及写字楼、商业、酒店、住宅等，2栋超高层写字楼于2020年11月完成主体封顶，高度最高达288米，刷新新疆最高楼纪录。

彼时，全国楼市遇冷，但“城市

综合运营专家”宝能集团异军突起。根据媒体报道，2014年7月，新疆宝能中心首批商铺入市便被一抢而空，实现签约金额4.32亿元，首期住宅国际壹号公馆也创造热销神话，首批房源开盘即售罄。

不过，房地产行业形势迅速变化，2021年，宝能集团也遭遇流动性困难。当年6月，宝能系重要融资平台钜盛华逾期支付利息8968.57万元。债权人中国华融向北京金融法院提起诉讼，要求钜盛华清偿剩余借款本金42亿元，并申请冻结钜盛华部分银行账户。

受累于宝能集团的债务危机等问题，新疆宝能中心建设遇阻。

2022年6月，一名社会人士因担心新疆宝能中心可能存在烂尾风险，通过公开渠道向主管部门发起询问。对此，乌鲁木齐经开区（头屯河区）建设局回复称，经过了解，开发商在对宝能城项目商业业态做相应调整，且正在向有关部门申请，“在手续没有办理下来前，项目暂时停止施工，待调整申请经过有关部门审批后，宝能城再启动施工。”

拿地至今，新疆宝能中心已耗时十年有余。复工后，新疆宝能中心的施工重点聚焦购物中心和两栋超高层写字楼。新疆宝能也表示，将优化设计方案与资金配置，确保工程推进。

明星项目被拍卖，姚振华未“躺平”

姚振华的地产梦始于27年前。

1998年，姚振华开始涉足房地产开发，启动深圳福田中港城项目建设。这个建筑面积不足10万平方米的地产项目，以黄金地段、超低成本为姚振华创造了丰厚回报。深圳湾畔的宝能太古城，2009年开盘热销15亿元，并持续创造数十亿元的利润。这让姚振华看到了地产行业巨大的赚钱效应。

从深圳出发，姚振华开始在全国跑马圈地，业务版图不断扩张，个人财富迅速增长。2016年10月，胡润研究院发布胡润百富榜，姚振华以黑马之姿，凭借1150亿元的财富规模实现排名从200多名上升至第四名。

2021年，风暴来袭。债务问题下，将姚振华送上财富顶峰的宝能集团，其旗下明星地产项目被摆上拍卖台。

2022年5月，由于与平安银行深圳分行存在借款合同纠纷且在指定期限内拒不履行生效法律文书确定的义务，姚振华及旗下宝能城有限公司、宝能地产股份有限公司、宝能控股（中国）有限公司、深圳六金投资有限公司成为被执行人，宝能城有限公司名下位于深圳南山留仙大道北侧深圳宝能城花园484套房产被拍卖以清偿债务。

深圳宝能城花园总建筑面积高达83万平方米，是一个集住宅、商业、酒店、公寓于一体的超大型综合体，2015年11月首次入市，开盘价格从6万元/米²一路攀升至近10万元/米²，货值高达数百亿元，是宝能集团的代

表之作。

2023年5月，宝能集团旗下合肥宝能城部分住宅及酒店被司法拍卖，起拍价合计约50.78亿元。根据宝能集团2014年的规划，合肥宝能城建筑面积高达300万平方米，由7栋超高层摩天建筑集群组成，被称作“七星揽月”，其中T1塔楼设计高565米，建成后问鼎“安徽第一高”。

尽管官司不断，但姚振华没有选择“躺平”，宝能集团各地的地产项目均在推进中。

来自宝能集团旗下综合开发业务核心平台宝能城发的信息显示，截至2024年9月，宝能城发先后完成了济南、天津、昆明、南京、上海、郑州、哈尔滨、无锡等全国15地的项目交付，累计交付数万套住房。

宝能城发表示，截至2024年9月，宝能城发在开发和储备货值达6240亿元，自持物业面积约158万平方米，估值逾282亿元。其中，一线城市项目总货值占比约70%，省会和经济基础良好的二线城市项目总货值占比约25%，其他具有不可复制的景区和优质自然资源项目占比约5%。

在债务处置方面，根据宝能集团官网信息，截至2024年年底，宝能集团与大部分债权人已经签署和解协议，部分达成化债意向并出具初步方案。存量余额最多的资产管理公司的上百亿元债务，双方达成重组意向，已于2024年11月中旬签订债权债务重组意向协议。■