

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

2024年版外资准入负面清单发布

9月8日，我国发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》，自11月1日起施行。新版负面清单的限制措施由31条减至29条，删除了“出版物印刷须由中方控股”，以及“禁止投资中药饮片的蒸、炒、炙、煨等炮制技术的应用及中成药保密处方的生产”2个条目，制造业领域外资准入限制措施实现“清零”。

医疗领域扩大开放试点 允许设立外商独资医院

据新华社报道，商务部、国家卫生健康委、国家药监局近日印发通知，明确在医疗领域开展扩大开放试点工作。在独资医院领域，拟允许在北京、天津、上海、南京、苏州、福州、广州、深圳和海南全岛设立外商独资医院(中医类除外，不含并购公立医院)。

巴黎残奥会闭幕 中国代表团摘220枚奖牌

当地时间9月8日下午，巴黎残奥会的赛事全部结束，金牌榜之争尘埃落定。中国体育代表团以94金76银50铜共220枚奖牌获得金牌和奖牌双第一，实现了在残奥会上金牌和奖牌的六连冠。

周数据

8月份中国CPI 同比上涨0.6%

国家统计局最新数据显示，8月份，全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，食品价格同比由上月持平转为同比上涨2.8%，影响CPI同比上涨约0.51个百分点；非食品价格同比上涨0.2%，影响CPI同比上涨约0.13个百分点。

—8月份中国CPI同比上涨情况—



月饼生意难做

详见P23

微信支付入淘 平台“拆墙”里程碑

详见P17

存量房贷“降息”博弈

时代财经 王晨婷

“存量房贷降到多少你才不提前还贷？”这是最近社交网络上时常被讨论的话题。

新利率一降再降。据瑞银方面估算，如今，新房贷利率仅3.3%，而存量房贷利率平均达逾4.1%。80个基点的差距下，存量房贷高位站岗者“绷不住了”。

与此同时，大行房贷规模缩水，个人住房贷款不良率抬头。近期，市场关于存量房贷降息的讨论再起，有消息称，存量按揭客户有望与银行重新协商房贷利率。

9月5日，关于招商银行APP北京地区开始测试“存量房贷利率调整”功能的消息，也引起不少关注。对此，招商银行方面表示，网传该行APP截图中的“存量房贷利率调整”是去年上线的功能，针对的是上轮房贷利率调整业务的办理，并非当前市场讨论的本轮房贷利率调整。

还有消息称，也可以将现有按揭贷款直接转入其他银行，并重新签订按揭合同。据称，该方案可能对首套房和二套房都适用，首次下调可能发生在未来几周内。

瑞银大中华金融行业研究主管颜涓之预计，央行或在数月后下调存量房贷利率。

但存量房贷降息，压力与动力并存，首当其冲的就是拖累银行息差。招商银行行长王良日前明

确表示，该政策还没有得到确认，如果落地将对银行业的存量按揭利率带来一定负面的影响。

百万房贷有望少还12万元

事实上，存量房贷降低并不是新鲜事。在去年9月，存量房贷利率已经进行过一次统一调整。

当时的政策主要面向存量首套房，要求存量房贷下调后的LPR加点不能低于发放时的城市下限。央行指出，政策实施首周有98.5%符合条件的存量首套房贷利率完成下调，合计4973万笔、21.7万亿元人民币，平均降幅73BP，即居民每年减少偿付1584亿元。

央行发布相关报告显示，截至2023年年底，已有超过23万亿元存量房贷的利率完成下调，调整后加权平均利率是4.27%。

如果具体到借款人，按照100万元按揭贷款、等额本息还款计算，存量按揭利率下调70BP，估算可降低借款人月供约400元，节约月供和总还款额约5%。

若新一轮存量房贷降息落地，可能会降多少？开源证券首席宏观分析师何宁在接受时代财经采访时认为，若调降存量房贷利率，潜在空间或两倍于2023年9月。具体的操作或涉及两方面，一是面向存量非首套房、类似于2023年9月的补降，存量非首套房贷规模约15.8万亿元，按50~75BP计算，则居民每年减少偿付788亿~1182亿元。

➔ 下转P3

券商巨无霸 诞生记

国泰君安的地位稳扎稳打，海通证券却一路滑坡。对于头部两家券商的合并，市场喜闻乐见。两家券商的基因怎样，若成功合并的话，将会产生怎样的化学反应？

时代周报记者 吕泽强 金子华 发自广州

年初爆火剧《繁花》中，在宝总寻求一家券商合作时提到，“上海的三大券商，万国、申银、海通”。

现实世界里，作为中国最早一批成立的券商，这三大券商20世纪90年代初期确实赫赫有名，风头十足。1996年，申银与万国合并。

而海通证券这家成立于1988年的大型老牌券商，此前一直未经历重大重组或更名。

但9月5日晚，国泰君安(601211.SH; 02611.HK)、海通证券(600837.SH; 06837.HK)双双发布停牌公告称，国泰君安拟通过换股的方式吸收合并海通证券。

《繁花》中的那个海通证券，或许也将“消失”了。

国泰君安与海通证券的合并，落实了传言许久的“绯闻”，也让此前中央金融工作会议上提到的“培育一流投资银行和投资机构”有了更多想象空间。上述停牌公告中称：“本次重组有利于打造一流投资银行、促进行业高质量发展。”

对于如何打造一流投行，学界业界有不同的观点。

近日，中国人民大学金融学教授孟庆斌向时代周报记者表示，要建立世界一流投行，需要开发更多的国际业务，向国际投行看齐。

中国证监会政策研究室原副主任、中国上市公司协会学术顾问委员会主任委员黄运成对时代周报记者说：“券商要打造一流投行，也需要有好的上市公司，好的上市公司与好的券商是相辅相成的。估计以后上市公司的收购兼并会越来越多，这不仅有利于国内上市公司做大做强，还有利于国内券商壮大其投行业务。”

厦门大学经济学院一名教授则告诉时代周报记者，要建设世界一流投行，关键在于券商的组织架构、产品创新能力、企业文化以及国际上的认可度。

回到国泰君安与海通证券身上，两家券商的基因如何，若成功合并的话，将会产生怎样的化学反应？

市场为什么需要“国君+海通”？

9月5日晚，国泰君安、海通证券双双发布关于筹划重大资产重组的停牌公告，因两家券商拟筹划重大资产重组，自9月6日起停牌。

国泰君安公告中表示，公司与海通证券正筹划由公司通过向海通证券全体A股换股股东发行A股股票、向海通证券全体H股换股股东发行H股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行A股股票募集配套资金。

➔ 下转P9

政经 · TOP NEWS

- 4 世界黄金协会中国区CEO王立新：四大因素影响金价走势
- 5 在东北 谁是下一个百强市？
- 6 月薪3万元的金融人：喝9.9元咖啡 算计过日子
- 8 想抄郑州作业 印度能行吗？

财经 · FORTUNE

- 11 招商银行上半年营收净利润双降 房贷规模下降超百亿元
- 13 四大航上半年亏超70亿元 行业全面扭亏在哪？
- 14 锂电企业中报盘点 电池大厂格局趋向稳定
- 16 扫描六大连锁药房半年报：普遍增收不增利 扩张“后遗症”显露？

产经 · INDUSTRY

- 18 深圳华强跌停 游资爆炒之下月涨超300%
- 19 今年第二次涨薪 京东加码直播电商
- 23 敏感肌生意涨不动了 贝泰妮盯上百亿口服美容赛道
- 24 消失了179亿港元 香港地产豪门也开始亏钱了

编辑/梁勋 版式/陈溪清
图编/黄亮 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号远明大厦4楼

用好超长期特别国债 共促消费复苏

近期，湖南、广东、上海等多地出台具体方案，明确运用超长期特别国债全力支持消费品以旧换新，激发消费需求。

相关方案扩大了以旧换新支持范围，明确了汽车、家电等重点领域补贴标准，同时强调合理拨付资金，切实提高资金使用效益。

当前经济形势下，财政政策需要更加积极有力。发行超长期特别国债正是积极财政政策的重要发力点，其有利于拉动投资、扩大消费。

今年前7个月，我国经济运行总体平稳，但国内需求不足的短板还未得到有效改善，尤其是大城市消费表现不佳的情况特别值得关注。

数据显示，在我国GDP十强城市中，前7个月，只有苏州、武汉的消费增速快于全国，同时，有4个城市的消费增速为负。

众所周知，我国经济转型升级，消费的拉动作用已经越来越突出。从中央到地方，近年来促消费的政策不断就说明了这一点。

促消费，设备更新和汽车、家电等消费品更新换代都是巨大市场，足以创造万亿元规模以上的市场空间。

如果通过政策引导，能够激发大规模设备更新和社会消费需求，就可以直接拉动相关产业的生产和投资，从而助力整体经济迅速增长。

然而一个问题是，政府促消费，发

件之外更需要真金白银的投入。在地方财力吃紧的当下，钱从哪里来？

现在运用超长期特别国债全力支持消费品以旧换新，很好解决了上述问题。

根据相关要求，本轮以旧换新政策可支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担。以广东为例，中央对广东省的承担比例为85%，地方配套15%，而地方配套资金全部由省财政承担，以缓解市县财政支出压力，据广东省财政厅透露，目前首批资金已预拨至各地市。

补贴资金的来源得到了解决，在接下来的具体实施中，仍然还有不少挑战。

特别国债资金来之不易，所以必须管好用好。

加强资金监管是应有之义。一方面需要制定全链条监管制度，压实各方责任，确保资金专款专用，严防挤占挪用，对于骗补贴、套补贴等违法违规行为，则要依法严惩。

另一方面，也要优化补贴审核流程，让应该拨付的资金尽快拨付，使促消费利好政策能够及时惠及群众。

对于企业而言，抓住这一次机遇当然重要。但是相关准备也不可或缺。

首先，企业对相关政策文件的了解必须透彻，然后在此基础上进行深入市场调研，了解消费者的需求，设计有吸引力的促销活动，以刺激消费者的购买欲望。

其次，根据市场变化，企业可以增加

或改进符合政策导向的产品和服务，利用政策带来的市场机遇，加强品牌的推广，提高品牌知名度和美誉度，建立良好的品牌形象。

超长期特别国债发行、支持促消费，对消费者来说，意味着享受更高品质生活的机会来了。

有闲置资金的消费者可以考虑投资于债券市场，更不妨相对乐观地规划个人消费。汽车、家电等消费品的更新如果早已纳入家庭支出议程，那么趁着本轮政策东风，尽快出手，这无疑是最佳选择。

有理由相信，在超长期特别国债的杠杆助力下，下半年消费回暖并带动经济增长的前景看好。■

对话腾讯汤道生：大模型不简单追求调用量

时代财经 邱月焯

在越过to B市场的拓荒阶段后，腾讯更加清晰地认识到自身应该扮演的角色，即回归产品公司定位。这一理念在纷纷扰扰的AI时代依然坚持了下来。

“大家更辛苦了，但利润却在蒸发，究竟该如何走出困境？”在9月5日的2024腾讯全球数字生态大会上，腾讯集团高级执行副总裁、云与智慧产业事业群（下称“CSIG”）CEO汤道生提出了这样一个命题。

这背后，是各行各业正面临的“内卷”和普遍的焦虑。

“如果蛋糕不增长，结果就是零和游戏，大家都会很痛苦。所以，我希望和大家一起探讨增长的话题。”汤道生认为，在当前环境下，企业健康经营比撑大规模更重要，用亏损换来的规模增长是不可持续的，要尊重市场规律、按需投产、合理定价、算清楚总账。

这些恰恰是数字技术能发挥价值的地方。

而当下的数字技术中，最受企业关注的莫过于人工智能的应用。

会后，汤道生接受了时代财经等媒体的采访，近2个小时的对话大多都围绕着大模型、人工智能进行——CSIG几乎承载了腾讯大模型对外输出的全部。

自ChatGPT爆火以来，腾讯在大模型领域的落地方向越来越多。

目前已形成了基础设施、模型管理工具与引擎框架、大模型与模型商店、应用场景四个层面的布局。

面对大模型行业的狂热与浮躁，腾讯并不是动作最快、最高调的互联网大厂，但却可以说是产品渗透最多的大厂之一。

目前，腾讯已构建起了全链路的大模型产品矩阵。

在通用大模型方面，腾讯的混元大模型一方面在“植入”已有的产品中，例如在腾讯内部近700个业务和场景中落地，其中包括腾讯会议、腾讯乐享、腾讯电子签、腾讯云AI代码助手等产品。

另一方面，混元本身的产品体系也在不断丰富，AI助手应用“腾讯元宝”也已经上线了不同于常规搜索的深度搜索等功能。

一站式AI智能创作与分发平台“腾讯元器”支持个人、开发者及机构打造专属AI智能体。

混元大模型单日调用tokens已超过千亿级别，但汤道生并不想卷“调用量”这类数据。

“我不要求规模，不是简单追求调用量，而是要抓住关键场景。用免费的方式，肯定能换来很多的调用量，但是这些量价值高不高，是不是长期可持续？我们相对会更理性一点。”汤道生对时代财经表示。

这一逻辑也与腾讯云业务的打法类似——对于整体排名不是特别在意，但追求做到某些细分产品赛道的第一。

在重要的产品赛道比拼

自去年，在腾讯迈出大模型第一步时，就坚持做“离产业最近的AI”，即把AI融入到产业场景中。

最近这半年，产业界对AI大模型的关注重点，也开始从模型技术本身，转到了智能应用落地上来。

在这一过程中，CSIG以云为平台，扮演了将腾讯AI技术转化为产品再转化为服务和解决方案的角色。

“大模型和云是密不可分的，大模型在云上训练，同时大模型能力通过云向外输出；另一方面，云产品也

通过与大模型的深度融合，显著的增强能力，通过这样不断地迭代，让客户在云上获得更全面的业务增长。”腾讯集团副总裁、腾讯云与智慧产业事业群COO、腾讯云总裁邱跃鹏表示，云和大模型正在越来越深度捆绑到一起。

例如，基于混元大模型打造的腾讯云AI代码助手目前已经覆盖腾讯集团内部超过50%的程序员，编码时间平均缩短了40%。

腾讯会议的智能录制、AI小助手、多语言翻译等AI能力，每月助力超过1500万用户提升协作效率，也在和更多场景深度结合。

从云服务市场的角度而言，大模型的到来并未让CSIG的打法和生态有太大的改变。

从管理的角度，汤道生给团队的要求更多是怎么做到赛道第一。

“我对于（整体）排名不是特别在意，也不是特别喜欢从这个角度去看市场，尤其是云这个行业，涉及的产品非常多。大家衡量规模的那个‘圈’，可能都不是完全重叠的。不是说把产品堆在一起，再对比友商是多少，我觉得意义不大。在重要的产品赛道比拼，可能更准确、更有意义。”汤道生举例道。

比如在音视频赛道，腾讯已是亚洲通信服务的行业第一，在安全、金融风控等领域，腾讯也是细分赛道的第一。

而对于当前业界普遍关心的大模型投入的产出比问题，汤道生认为，“短期高估进度，长期低估效果”都不可取。“我看损益表看得很紧，每个业务都应该算清楚成本，合理定价，避免靠别人的利润补贴自己的亏损。我做任何业务都会想：合理的商业模式该怎样？到底应该是什么样的投入和产出才能长期健康发展？总的来说，

我们是细水长流，看准了会坚持。”

大模型应用场景有很多机会

大模型已经在全球发展了两年，一方面，模型性能不断提升，围绕着模型的产品使用门槛变得更低、更加容易使用。

另一方面，企业也在积极探索大模型与自身业务场景的结合，大模型的落地实用场景将会变得更丰富、更纵深。

基于全矩阵的大模型产品，腾讯已经服务了众多客户，在知识管理、智能客服、研发提效、智能营销、内容生成、办公协同、风险管控等实际应用场景中，帮助企业实现了降本增效和业务创新。

汤道生向时代财经表示，在过去大模型爆火的两年，腾讯做的最关键的决策除了大力投入，就是聚焦场景。这背后，仍然是腾讯一以贯之的用户思维。

“我们做AIGC或者AI相关技术的方向是更贴近产业、更贴近用户的思路，更多去想怎么去解决客户的痛点。不管是混元大模型，还是元宝，大家会看到我们打磨产品的过程是以用户为导向的，不断提升客户体验。所以我比较自豪的是更多坚持这种用户价值导向的工作方式，也是我们会持续去走的方向。”汤道生向时代财经解释。

在越过to B市场的拓荒阶段后，腾讯更加清晰地认识到自身应该扮演的角色，即回归产品公司定位。

这一理念在纷纷扰扰的AI时代依然坚持了下来。

“在云这个行业里面，健康可持续发展的这种发展模式我们是比较早提出来的，也是比较坚决执行的，我们会持续沿着过去定下来的战略，坚持自研、坚持被集成。”汤道生说。■

人工智能

>

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

存量房贷“降息”博弈

◀ 上接P1

第二种可能性，即跟进“5·17新政”。今年5月17日取消房贷利率下限后，第二季度加权平均房贷利率迅速下降24BP，而存量房贷并未享有，该部分若按30~40BP计算，则居民每年减少偿付1134亿~1515亿元。

如果假设全部按揭贷款利率通过转按揭和自主调整的形式下调至新发放利率水平，中金研报估算，那么存量按揭利率平均下调约60BP，估算减少借款人利息支出每年约2400亿元。

按照100万元按揭贷款、30年期等额本息还款计算，存量按揭利率下调60BP估算可降低借款人月供约340元，总还款额大约能省下12万元。

房贷降息博弈

上海首席经济学家金融发展中心副主任刘煜辉近期表示，中国应该大幅度地降低存量房贷（38万亿元）的利息水平，甚至完全可以与10年期和30年期的长期国债利率绑定。因为中国没有完备的个人破产制度，与国际上通行做法比较，中国的银行承担的风险实际上是要小很多的。

然而，备受期待的存款房贷降息想要落地，还存在着不小压力。

国盛金融研究团队预测，若存量房贷利率下调，预计实际降幅将小于45bps，对银行息差产生约6bps的负向影响，对净利润增速影响约-5.3%。

净息差，一般用以衡量银行生息资产的获利能力，也就是赚钱的能力，是银行核心的效益性指标之一，而净息差降低，则意味着银行从传统存贷



业务中获取的利润在持续减少。

近期，银行净息差逐渐止跌，但仍处于历史最低水平。截至2024年6月末，42家A股上市银行的平均净息差为1.64%，较去年年末下降了0.14个百分点，共30家A股上市银行净息差低于1.8%的“警戒线”。

不过，中金研报认为，虽然存量按揭利率的可能调整对银行息差形成影响，但假设负债成本同步调整，预计对于息差的总体影响是中性的。

“实际上，即使不调整存量按揭利率，居民可能仍在通过提前还贷或者通过经营消费贷置换等方式对银行息差形成压力。”研报称，息差能否企稳，根本上取决于居民是否通过偿债压力降低实现信贷需求的改善。

提前还贷的现象“风靡”近一年，按揭早偿率仍位于14%左右的高位，还可能在使用消费和经营贷置换

按揭的空间。在提前还贷压力较大的情况下，调整存量房贷利率在一定程度上对银行和借款人来说是“双赢”，也能释放更多消费活力。

但若考虑“转按揭”，银行要面临的压力或许更大。

转按揭，简单来说，是将目前房贷换成其他银行利率更低的房贷。颜涓之估计，若允许按揭贷款人自行转换银行，就会刺激竞争，可能会把银行的按揭利率拉得更低，或跌至2.1%~2.3%，对银行利润影响严重。她预计，目前不会完全开放转换按揭，但若最终要市场化的话，相信会朝着此方向发展。

招商银行行长王良日前在业绩发布会上表示，招行还没有接到宏观按揭管理部门，人民银行或者国家金融监督管理总局的意见，也没有征求过银行意见。“如果这方面政策推出

的话，对银行业的存量按揭利率将带来一定负面的影响。宏观管理部门会做好充分论证和研究，再推出这样的政策。”王良表示。

广东省城乡规划局住房政策研究中心首席研究员李宇嘉建议，尽可能一次性降到中长期定期存款利率的水平，让居民形成按揭仍旧是低利率、普惠利率的观感和印象，进而减少提前还贷，鼓励按揭买房。

“尽管此举可能降低银行利率，但可以减缓提前还贷和不愿意贷款的形势。把贷款增量做起来，即便利率低了，总利润也是不变的，而且资金成本也下降了。对商品房销售的影响，趋势上无法扭转，但斜率上可以缓解下滑。”李宇嘉对时代财经说。

对于借款人来说，比起期待存量房贷利率的调整，目前更现实的方式或许是“商转公”。

近期，已有山东青岛、江西赣州、安徽宣城等近30个城市的住房公积金中心发布“商转公”政策，借款者可根据相关规定，将部分或全部商贷转换成公积金贷款。

以商贷利率3.95%为例，公积金贷款首套利率为2.85%，选择等额本息贷款60万元、期限30年，“商转公”后，公积金贷款月供比商业贷款减少365.88元，一年节省4390元，30年将节省13.17万元。

目前，北上广尚未跟进“商转公”政策。今年5月，广州住房公积金管理中心曾在回复居民问询时表示，目前国内开展“商转公”业务的城市除深圳外，基本均为体量较小的城市，北京、上海均未开展此项业务。■

13.17
万元



北京业主卖房记：降70万元还被砍价

时代周报记者 郭鹏 发自北京

本应属于成交淡季的7月和8月，受北京楼市新政利好影响，成交量出现同比上涨。

9月2日，北京市住建委官网最新的网签数据显示，8月份北京二手房网签量为14363套，环比下跌7.8%，同比上涨31%。尽管8月二手房网签数据较今年6月、7月的峰值有所下降，但依然是截至目前成交量排名前三的月份。

随着成交量的上涨，北京卖房业主的心态也在悄然发生改变。最近，家住北京立水桥的苗样接到了一通电话，电话那头是此前看过他房子的意向客户。

接到电话前，苗样刚把已挂牌一年的房子价格降到了299万元，一年前这套房子的挂牌价格是370万元。“据我所知，299万元已经是我们小区目前的挂牌最低价。”苗样对时代周报记者表示。

苗样原本以为这个价格可以让他顺利把房子卖出去，但出乎意料的是，电话那头的客户却只给出了约250万元的报价。虽然苗样很想卖掉这套房子，为此也多次降价，但250万元的价格显然让他无法接受，最终拒绝了对方砍价。

“卖房要亏100万元的话，我为什么要卖？”苗样向时代周报记者表示。

无独有偶，家住北京朝阳区百子湾的波查为了卖房也选择降低挂牌价。这套房子是波查的婚房，在这里他从丈夫变成父亲，完成人生最重要的转变。

孩子今年上小学，为节省路上时间，同时也为减轻家庭债务，今年5月，波查决定出售这套房子。

挂牌后，看房人一直不多，波查为了能尽快卖掉房子，也多次降价，房子价格从一开始挂牌的510万元降到了现在的440万元。

不过由于迟迟无法成交，波查选择将房子出租缓解资金压力。

虽然在当下的市场环境下，降价卖房已成为市场共识，但对于有着负债需求的卖房人，他们的心态或许已经发生改变：即便不能快速出手，

也不能被压价太多。同时，市场也逐渐趋于理性，大幅度砍价才能成交的情况正在逐步减少。

维持底线价格，或转租待售等机会，成为了不少业主的选择。

亏100万元，卖房的意义是什么？

苗样的房子在北京朝阳区立水桥附近，是一套65平方米的一居室。2019年，为了孩子上学他购入了这套住房，贷款100多万元。此外，他在老家还拥有一套住房，两套房子均需偿还贷款。“北京的房子月供7000多元，老家房子月供4000多元。”苗样对时代周报记者表示。

去年8月，苗样考虑到孩子上学需要更大的住房空间，以及自身降负债等诉求，他将手中的一居室挂牌出售，当时的挂牌价为370万元。

由于房子具有楼龄新、有电梯、离奥森较近、小区内配套幼儿园和小学等优势，苗样对自己的房子很有信心，觉得房子会很快卖掉，因此去年一直没有降价。其间有人报价340万元、300万元，他都因价格低于心理预期而拒绝。

但从去年年底开始，这套房子的咨询量几乎为零。这时苗样的心态发生了改变，他发现自家住房无人问津，原因可能是由于价格过高，影响最终成交。

为了快速降低自己每月支出，今年3月份，苗样想趁着小阳春的成交高峰把房子卖出去。此后他接连降价，房子挂牌价降到了320万元，这个价格甚至低于此前他拒绝过的340万元报价。

同时，他们全家还搬出了房子，租了一套同小区的两居室，“租房又是一笔不小的开支。”苗样说，“加上两套房子的房贷，每月花在房子上的支出就2万多元。”

但出人意料的是，他的小区出现了砸盘事件。小区内一名业主认为自己看上的新房价格未来会涨，想要赶紧卖房买新房，将房子以不到300万元的价格卖了出去。由于有了更低的价格出现，买家变得更加谨慎。

“房子价格已经降到了299万元，已经基本接近我的底线。”苗样对时代周报记者表示，买家再砍价，他无

法接受，以299万元价格出手他要亏几十万元，但再降价的话，就要亏100万元。

“亏100万元的话，我卖它有什么意义？”苗样说。

拒绝大降价，卖不出去转租

波查也和苗样一样，为了降低负债而选择出售房子。与刚卖房时不同的是，他现在也同步把房子挂到了租房平台。

波查的房子位于北京百子湾，是一套107平方米的两居室。今年，波查的孩子上小学，他们在学校附近租了一套房子，房贷和租金让他每月的还款金额上升到了近2万元。

为了缓解资金压力，今年5月，波查将房子挂牌出售。

买这套房子时，波查的贷款规模是200万元，他的预期是卖完房子后，手里还能剩下200万元左右的资金，以便能够维持租房、孩子上学后的生活。为了方便卖房，波查没有将这套房子租出去，因为他怕频繁看房，会打扰到租户。

一开始，波查的挂牌价格是510万元，但看房人寥寥无几。随后，他开始了降价，经过四五次降价，现在的价格降到了440万元。降价后，波查遇到了一名出价仅300多万元的买房人。由于价格太低，他拒绝出售。

据波查观察，他所在的小区成交价格都还算合理，但是成交量并不多，两笔交易之间也会相隔很久。地产中介工作人员也对他说，现在的买房人看房的多，出价的少，他们也比较在意价格。

波查的最低预期是400万元以上，但他也觉得，时间拖得越久，自己的预期会变得越低。波查现在挂了两套房子广告，一条是卖的，另一条是租的。“卖不出去就先出租，给自己回点血。”波查说。

9月市场活跃度有望增加

7月和8月一直是楼市成交淡季，但受利好政策影响，北京楼市成交量在这两个月都较为可观。

6月26日，北京发布政策，购房人购买首套房的首付比例将降至20%，首套房商贷利率降至3.5%。

政策发布后，根据麦田房产数据，7月北京二手房网签15575套，环比前一个月上涨3.9%，和去年7月相比上涨60.3%，创去年3月以来的月度成交新高。

市场的变化，一线人员的感触最为直接。在回龙观工作多年的麦田房产中介刘经理也变得异常忙碌，在8月中旬的周末里，他所在门店一连签了5单，甚至在北京下大雨的日子里，他也在带客户看房。

“现在房价开始变得平稳，很少出现此前大降价成交的案例。”刘经理向时代周报记者表示，在业主更加理智的当下，买房人也开始认清现实，不再一味无底线砍价。

合硕机构首席分析师郭毅向时代周报记者表示，目前北京市场上买房人主要以自住需求为主。成交量上升与6·26楼市政策有关，这让购房人对市场恢复了信心，所以最近成交量有所提升。

除了6·26新政外，自去年9月开始，北京陆续发布楼市利好政策。

去年9月，北京发布认房不认贷相关政策，即只要所有家庭成员在京无住房，就可按照首套房申请贷款。该政策发布后，北京楼市成交量大幅上涨。据北京市住建委官网数据，2023年9月北京二手住宅网签14262套，与8月同期相比增长138%。

今年2月6日，北京再发布松绑通州限购政策，取消在通州落户或纳税、社保满三年的限制。

今年4月，北京又接连发布利好政策。这些政策包括购房人购买二星级以上绿色建筑、装配式建筑或者超低能耗建筑，公积金贷款额度上浮40万元；离婚不满一年的购房人，如家庭名下在本市无成套住房，可获得首套房贷款资格；允许已有2套住房的家庭，以及拥有1套住房的个人在五环外新购买1套住房。

8月成交回暖后，背景楼市即将迎来传统的“金九银十”销售旺季。麦田房产报告显示，根据往年经验，随着天气逐渐转凉，购房者出门看房意愿增强，9月北京二手房市场活跃度或有所增加。价格方面，随着价格的不断探底，当前业主进一步降价意愿降低，预计仍以平稳为主。■

7.8
%



世界黄金协会中国区CEO王立新：四大因素影响金价走势

时代财经 李益文

黄金还在高位反复横跳。

进入9月以来，黄金市场价格便一路下滑。

现货黄金价格更跌破2500美元/盎司关口，9月4日一度跌至2471.77美元/盎司，跌幅达0.85%，创近两周新低，但在收盘时却逆转上扬，报2495.45美元/盎司。

截至北京时间9月5日下午，现货黄金价格已收复至2500美元/盎司的关口。

实际上，今年以来，国际金价累计上涨已超过21%，年内创新高次数超过20次。

8月21日，现货黄金再度刷新历史新高至2531.75美元/盎司，此后金价虽频频上冲，但始终未能更进一步，近期更是出现连跌，市场一度担心“9月魔咒”会再度出现：自2017年以来，每年9月份黄金价格都会出现下跌，平均跌幅达到3.2%。

接下来黄金价格将如何变动？特别是在美联储9月降息的预测日期越来越近的情况下，黄金走势是否会再度迎来大幅波动？近期是投资黄金的好时候吗？对此，时代财经专访了世界黄金协会中国区CEO王立新。

在王立新看来，能影响美元实际利率变化的美联储货币政策，是影响黄金价格的重要因素之一。

而在美联储正式降息之前，黄金市场已与降息预期有过频繁拉扯，这一定程度上会影响到正式降息之后的金价表现。

此外，在黄金需求中占最大比重的金饰需求，因高位金价而在近期出现一定萎缩，这对黄金价格也会产生一定利空。

不过，王立新也提醒道，影响黄金走势的因素并不是单一的，目前中国等部分央行虽然暂停了购金，但全球央行对资产的安全需求仍然存在，由各国或各地区央行领导的储备资产重组是一个长期性的趋势，且地缘政治冲突并未见缓和趋势。

因此，王立新认为，当前的黄金价格有较为有力的支撑。

同时，王立新还强调，短期内的黄金价格走势难以预测，建议黄金投资以长期的视角看待。

强烈不建议没有足够金融知识和经验的个人投资者秉承黄金短线炒作的心态投资黄金。

新兴市场央行有望成金价支撑因素

时代财经：今年以来，国际金价累计上涨已超过20%，年内创新高次数超过20次。是什么支撑着黄金

价格不断上探？接下来还会涨吗？

王立新：目前黄金价格主要受到四大因素的影响：

第一是宏观层面重要政治经济的政策变化，这其中主要还是以能影响美元实际利率变化的美联储货币政策为主。

第二是地缘政治因素与重大突发事件，这对金价影响虽然偏短期，但影响力大，易造成价格大幅波动，也需重点关注。

第三是市场的势能，即市场上关于黄金“多”“空”势力双方力量对比，这反映着市场对黄金的情绪，也反过来影响黄金价格。

第四是全球黄金市场实际供需的变化支撑了金价基本面。

黄金价格短期的波动很难预测，但目前美联储降息在即，新兴市场的央行储备资产重组趋势延续，可能成为下半年继续支撑黄金表现的因素。

时代财经：当前市场对美联储降息预期已多次作出反应，这是否会造市场的过度消化？未来美联储正式降息后，黄金价格走势会有哪些变数？

王立新：黄金市场在前期与美联储降息预期的频繁拉扯，一定程度上会影响到正式降息之后的黄金价格表现。

但从中长期看，美联储降息对黄金价格仍有一定提振。

需要注意的是，尽管当前实际利率在很大程度上主导着金价，但这并不是黄金价格的唯一影响因素。

地缘政治风险、全球经济增长、对主权货币的信心、货币供应增速等，都会影响黄金各类需求的变动，从而影响金价。

金饰需求下滑利空金价

时代财经：今年以来，黄金与美元利率的负相关性出现了历史罕见的背离，3月下旬，美元、美债利率进入上升通道，黄金也继续“狂飙”。黄金价格表现为何会偏离“常识”？这是否意味着黄金价格存在泡沫？

王立新：这样的背离虽然少见，但在历史上也曾出现过，只是并不长期存在。

在传统的分析框架中，美国的利率（实际利率+通胀预期）主导黄金走势，但正如我们一再强调的，影响黄金走势的因素并不是单一的，黄金需求的多元化决定了其走势受多种因素影响。

我们的黄金价格归因模型显示，美国的利率和美元在此前的不断上升确实带来了负面影响，但这些负面影响被其他因素的提振盖过，例如高企的风险和不确定性，强劲的央行购

金等，形成了美国利率和金价看似分叉的局面。

而当前国际冲突日趋激烈，特别是俄乌冲突，极大刺激了一些央行对资产的安全需求，加速了由央行领导的储备资产重组。

此外，美国的债务问题也导致美元等货币信用出现裂痕，市场对美元风险出现担忧。多重因素下，资产避险需求引发购金热潮，推动黄金价格走出独立行情。

另一方面，尽管市场对美元风险充满担忧，但当今国际上仍未出现能够取代美元的信用货币体系，美国经济体量仍是全球领先，美元仍被视为相对可靠的资产。因此在特定条件下，市场出现了美元、美债利率与黄金一同上升的局面。

因此，虽然目前中国等部分央行暂停了购金，但全球央行对资产的安全需求依旧存在，而由央行领导的储备资产重组是一个长期性的趋势，且地缘政治冲突并未见缓和趋势。所以，当前黄金价格仍有较为有力的支撑，但需注意短期内的波动。

时代财经：今年以来，高额金价使得黄金最大需求——金饰需求出现较大幅度下滑，第二季度更是创15年以来同期新低。这会成为金价未来的逆风因素吗？

王立新：黄金饰品在整个黄金需求中占比接近50%，而且近期金饰需求的下降不仅发生在中国，全球各主要市场的黄金首饰需求都出现了一定程度的下滑。实事求是地讲，这会对黄金价格产生一定利空。

需要注意的是，尽管金饰需求出现较大幅度下跌，但投资需求却得到了继续扩张。不仅是机构的投资需求，个人投资需求也在持续上涨，再叠加央行的储备资产需求，这使得今年上半年全球整体的黄金需求仍保持上升，为黄金价格的坚挺提供了基础。

此外，金饰需求虽对价格敏感，但整体需求较为固定，金价短期大幅上涨后，市场需要消化过程。且购买金饰本身就隐含投资属性，黄金价格短期内的波动也会促使消费者观望不前，但当黄金价格稳定后，即便金价仍处于高位，金饰需求也有望被重新激活。

年内黄金涨超20%

时代财经：黄金的投资属性并不被以巴菲特为代表的部分专业投资者认可，如何看待这一情况？

王立新：毫无疑问，巴菲特是一名优秀的投资大师，但在其投资理念与持仓公开的情况下，并没有人能复制他的成功。这是因为不同投资者的心态、目标、渠道、资金、所在市场等

情况均不相同，所以所适应的最佳投资策略也就有所不同。

从黄金过往数据来看，过去30年以美元计价的黄金平均年回报率在6%~8%，这种持续性回报在金融产品里并不多见。今年，黄金仍是表现最好的资产之一，截至目前，以美元计价年内黄金涨超20%，远超过其他大部分资产。

另一个需要强调的是，尽管影响黄金价格变动的因素相对复杂，但黄金价格相对透明，分析框架较为成熟，且黄金产地与需求都存在多元性，较难受到单独一方的影响。更重要的是，在市场出现巨大波动时，黄金表现出来的稳定性远超其他类型的资产，具有很强的抗风险性，且黄金是一种全球性资产，这是其他很多金融资产不具备的。

因此，世界黄金协会强调以长期的视角看待黄金投资，无论是机构投资者还是个人投资者，在整体投资组合中，长期持有一定比例的黄金，有助于提升投资组合的表现。

至于对黄金的短线炒作，因无法精准预判黄金短期走势，强烈不建议没有足够金融知识和经验的个人投资者秉承这种心态。

时代财经：本轮黄金周期内，国内金价曾多次与国际市场出现脱节，甚至一度出现内地消费者去香港购金的浪潮。目前，中国黄金市场的开放程度如何？怎样理解中国黄金市场的设计？

王立新：国内的黄金市场已经是一个高度开放、透明且成熟的市场，其价格一般而言也紧跟国际金价。

此前国内金价与国际市场脱节，很大程度上是因为国际黄金以美元计价，而国内以人民币计价，两者之间存在汇率波动。短期内，当国际金价下跌，并且人民币对美元出现贬值时，人民币金价的跌幅相较国际金价将会收窄，反之亦然，因此，这也是会导致国内外金价有时会不完全同步的原因之一。

此外，中国内地黄金市场一般处于供小于求的状态，这也使得黄金存在一定“稀缺性”，造成内地金价略微偏高。不过，对于普通消费者与一般机构投资者的黄金需求体量而言，这几乎可以忽略不计。

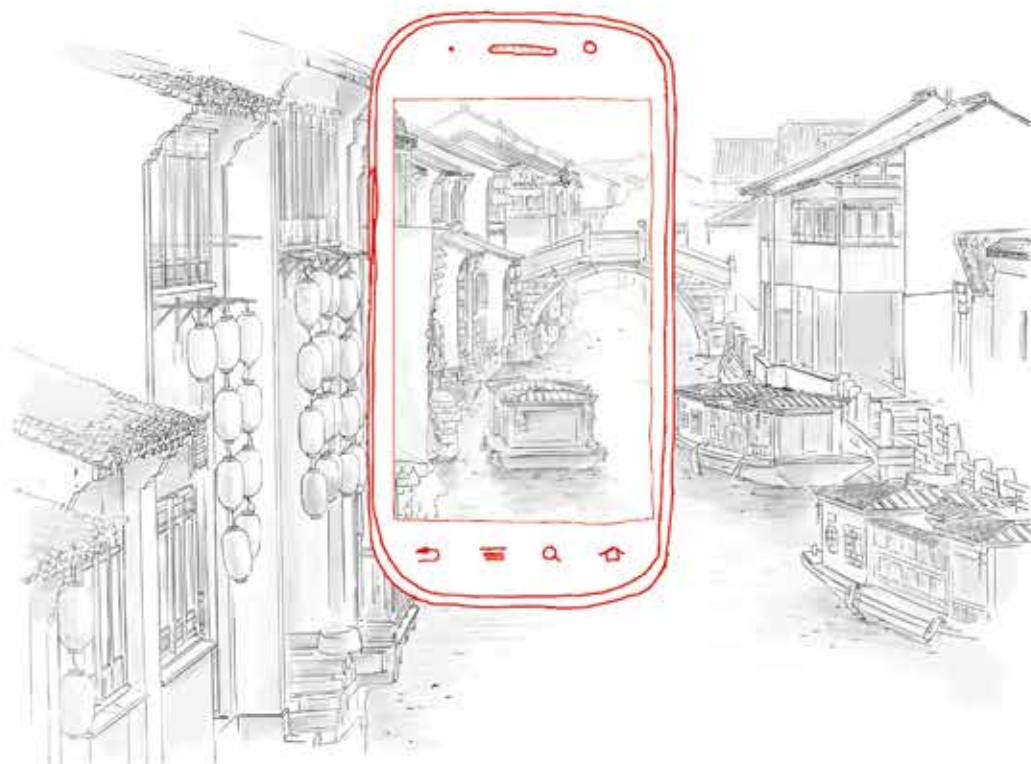
中国黄金市场开放有完整的顶层设计，目前市场的开放程度，也有其形成的历史必要性。对大型机构投资者来讲，作为金融资产的黄金，其进出口也施行着严格的管理制度。

且在黄金投资领域，目前国内养老、保险等资产对黄金的投资仍存在着一定政策限制，但有迹象显示可能会逐步放开。□

21

%

>



美景不止于方寸之间

回归自然生活·拥有健康人生

中宣部宣教局 中国文明网

REGION · 区域

在东北 谁是下一个百强市？

时代周报记者 曾思怡 发自广州

全国GDP百强市队伍，东北三省的存在感不太强。

时代周报记者梳理发现，2023年全国GDP百强市名单中，作为中国四大经济区域之一，东北地区仅有大连、沈阳、哈尔滨、长春4市入围，且近几年名次有所下跌。

另一边，东、南沿海地区成百强市最集中的区域，江苏、山东、广东、浙江、福建的百强市总量之和，占据全国半壁江山。

中部省份百强市数量多为3~5个；西部省份多为2~3个，且多数都是“省会+副中心+资源型城市”的组合。

百强市名次靠后，与东北经济地位减弱有关。

在我国重工业轰轰烈烈发展的20世纪，东北三省GDP占全国比值一度达到20%左右。但因未及时摆脱传统重工业惯性，在现代产业进程中发展缓慢，近年东北三省GDP占全国比值不及5%。

全国范围内，GDP百强市的诞生大都由产业或地域资源特色支撑，相较而言，东北百强市稀缺是因为什么？在这场竞争中，东北如何重焕昔日光彩？

百强市数量、名次双双跌落

全国GDP百强市竞跑，东北越发吃力。

时代周报记者梳理发现，2015年，全国GDP百强市名单中，东北地区有大连、沈阳、哈尔滨、长春、大庆、吉林、鞍山等7市入围，排名分别为第18、19、27、29、38、67、68名。

不过从2015年至今，上述城市GDP在全国排名整体一路跌落，2016年吉林、鞍山跌出百强名单，2017年大庆跌出百强名单，大连、沈阳、哈尔滨、长春4市虽然一直在百强名单之内，但排名下跌明显。

大连作为东北经济第一城，GDP排名从2015年的第18名跌至2023年的第29名，下滑11位。同样的时间段，沈阳下滑12位，长春下滑13位，哈尔滨下滑25位。

这也是近年东北经济缩影。

具体来看，2015年东北三省GDP之和为58058亿元，在当年全国GDP占比为8.43%，这一数据在2023年降至4.73%。

若与巅峰时期相比，则更加悬殊。20世纪中期，东北三省GDP占全



国比值一度达到20%左右。

目前留在全国GDP百强市阵营的大连、沈阳、哈尔滨、长春，又是因何挺住？

时代周报记者梳理发现，上述入围的4座城市，也正是东北地区4座副省级城市、东北经济的顶梁柱，被外界形容为“东北F4”。其中长春、沈阳、哈尔滨均为省会城市，本身就是全省经济发展的领头羊，也是各省聚力发展的首位城市。

具体来看，长春、沈阳凭借汽车制造业撑起地方经济发展的半壁江山，工业家底雄厚；哈尔滨虽然近年工业竞争力不强、工业产值占比偏低，但农业、食品产业和文旅业综合发展，在一定程度上填补劣势，加之国际性综合交通枢纽城市的地位，也稳居“F4”阵营。

大连虽非省会，但坐拥东北最大港口，被视为“东北之窗”，加之蓬勃发展的先进装备制造业、现代服务业和高新技术产业。“港口”+“工业”双重利好因素加持，让当地成为东北经济第一城。

当前来看，在接下来全国GDP百强市竞跑中，“东北F4”不论要逆流而上，还是要维持排名现状，都面临一定程度的挑战和不确定性。

百强市的土壤

放眼全国，哪些地区盛产“百强市”，什么样的土壤更容易培育出“百强市”？产业是关键因素。

厦门大学经济学系副教授丁长发在接受时代周报记者采访时表示，我国区域经济也遵循“胡焕庸线”原则，即黑河(爱辉)—腾冲线，“胡焕庸线”东南侧经济发展较快，西北侧发展较慢。

“改革开放以来，胡焕庸线东南侧区域率先融入国际大循环，先是大规模承接劳动密集型产业，接着承接来自日本、欧美的先进制造业，如汽车制造，在这些地方，附加值更高的第二、第三产业快速发展。”

丁长发还指出，从所有制结构来看，也是东部地区率先发展起大规模民营经济，市场更具活力，事实上，民营经济最发达的区域，也和百强市产量最多的区域明显重合。

具体来看，当前百强市最集中的区域，当属长三角、珠三角、胶东半岛、闽南金三角等最早融入国际大循环，且民营经济发达的东部省份。如百强市数量赢家，江苏(13座)、山东(12)、广东(10)、浙江(8)、福建(5)等5个省份，百强市规模之和就占了全国半壁江山。

中部、西部百强市规模次之。其中，中部省份百强市数量多为3~5个，西部省份多为2~3个。

丁长发指出，在强省会战略之下，中西部省会城市汇聚大量资金、产业、人才，自然稳坐百强市阵营。与此同时，中西部部分城市也有早前计划经济沉淀下来的产业基础，城市规模和人口体量早前成型，加之陆续承接东南沿海产业转移，尤其是中部省份，省会城市之外的百强市渐多；西部省份的百强市多为省会或资源型城市，如陕西入围百强市的是西安、榆林。

相较而言，东北地区仅4城入围，百强市含量确实居于尾端。

“东北并非一直这样，要是往前推几十年，就算是全国GDP前20强城市榜单，东北城市也比皆是。”

丁长发分析，近年东北地区产出的百强市规模和名次下滑明显，与当地计划经济体制路径依赖、国有企业

居多、民营经济相对较弱、营商环境有待加强等综合因素相关，加之东北地区人才外流明显、当地偏好体制内就业，这种条件下也不利于创新。而弥补上述不足，也恰恰是接下来东北发展的高效发力点。

东北的更多面

作为共和国“工业长子”，在经济发展不同阶段，东北扮演了悬殊的角色。

在重工业轰轰烈烈发展的年代，坐拥资源优势、得到大量政策支持，东北地区成为我国“工业明星”、经济领头羊，不过伴随着改革开放，东南沿海城市崛起，产业更新换代，“工业明星”成为昔日荣光，当前的东北正面临经济地位式微的阵痛，也在寻找一个更适合自己的定位。

时代周报记者梳理发现，近年来，东北重新崛起的声音频频，围绕东北如何加速产业转型升级、重整工业雄风的讨论诸多；但也有观点认为，以现有的产业基础、地域条件、发展成本等，与其试图逆流而上，不如做一个有人情味的、生活成本较低的“安逸老家”。

对此，丁长发认为，东北不一定要培养出更多的百强市，放眼全国，很多未进入百强名单的城市，当地一样有较好发展，人民生活安居乐业；东北很多城市或不执着GDP排名，关键是要找到自身的比较优势。

丁长发举例，比如长春汽车制造产业基础好，转型升级也正在进行中，当地软件产业、康养产业也颇有潜力，这都是发展的优势。如果放眼整个东北，不乏城市具备良好的交通系统、教育资源、农业资源以及广袤的森林资源，这些都是东北的比较优势，“产业结构没有优劣之分，关键在于如何利用自身优势进行发展”。

也是在这种探索下，东北地区呈现了“工业长子”的更多面：长春、沈阳等地大力推进先进制造业，产业转型升级卓有成效，部分城市甚至通过重振工业实现经济显著增长、人口回流；哈尔滨成为旅游界网红，昔日工业重镇如今凭借冰雪游、避暑游拉动消费，为经济添加新活力；鹤岗凭借低房价吸引来自天南海北的数字游民，为年轻人提供另一种选择……

把目光放到全球，和东北站在同样纬度的，还有北美、加拿大、丹麦……这些地方在发挥自身优势和资源的基础上都获得好的发展，同样，东北的未来也很美好。▮

“工业长子”



清远房价成广东价格洼地 业内：30万元有成交

时代周报记者 曾思怡 发自广州

近日，因有房源总价15.5万元成交，清远冲上热搜，被网友称为“广东的鹤岗”。

时代周报记者多方整理发现，在清远当地，除了步梯老破小，15万元买一套房只是个例，该房源位于广州清远交界处位置，即两城的核心优势皆不沾光的区域。

不过广清板块房价的确有较大降幅。

当地房产销售阿良告诉时代周报记者，广清板块房价在2017年左右站上高位，均价8000元、上万元的楼盘比比皆是，不过眼下，该板块核心楼盘均价也大幅下跌，“三五万元(的房子)很多”。

作为广东后花园，清远作为广东陆地面积最大的地级市，坐拥英德、连州等特色自然资源，在近几年很快成为大湾区人群热衷的旅游目的地，也是广州产业转移承接地之一，广清一体化为两者发展提供持续动能，不过因为板块周边规划配套落地较慢，加之全国房地产进入新常态，广清板块楼市近年降幅明显；但也有观点认为，楼市下行帮助购房者降低成本，利好刚需买家。

当前来看，广清板块以价换量确

有成效。当地房企数据显示，过去3个月，作为广清板块的核心楼盘，美林湖、北部万科城网签量连续居于清远全市重点楼盘之首。

15万元是个例

时代周报记者梳理发现，近期新闻报道中总价15.5万元成交的房源，面积69平方米，均价约2243元，该房源位于清远清北区广清板块的北部万科城，属于热门黄金高层，也是该楼盘近期成交价格最低的一套。

虽然均价2000多元的房源只是个例，但该楼盘均价3000多元的房子比较常见。

据公众号“广州楼市”整理，从7月11—24日，该小区成交房源6套，成交均价从低到高分别为2691元、3418元、3554元、3671元、4494元和4519元。

也有媒体实探该楼盘，在房产中介推荐下看了“性价比较高”的几套房，其中既有总价36万元、面积79平方米的房子，算下来均价4500元；也有总价19.8万元、面积70平方米的房子，均价约2800元。

据阿良介绍，北部万科城地处广清板块，广清板块位于广州和清远的交界处，距清远市中心30公里左右，距广州市中心70公里左右。2017年前后，当地涌入一大批来自广州的买家，

房价高位时，均价1万元出头的楼盘比比皆是，“现在很多楼盘均价都降到当年的一半了”。

阿良补充说道，其中北部万科城又处于广清板块的边缘位置，价格在广清板块中属于较低水平，“高位时均价8000多元，现在普遍降到三四千元，30万元随便挑一套”。

同处广清板块，美林湖楼盘地处核心区域，交通、商业、医疗等周边配套更加成熟，当前房屋均价在5000~7000元不等，较北部万科城高出2000~3000元，“不过美林湖高位时期要1万元出头，现在价格的回落了”。

楼市起落，当前价格利好刚需买家

在全国楼市量价大热时期，广州作为一线城市，不仅房价显著高于周边区域，还严格执行限购政策，不论房企还是买家，目光不断向城市边缘行进。

在这样的背景下，2012年“广清一体化”概念的首次提出，让一众房企将目光聚焦广州、清远交界处，也就是现在的广清板块。

阿良回忆，2013—2015年，一批房企进驻广清板块，这些房企所建楼盘于2017年、2018年集中推出，凭借着显著远低于广州市区的价格，以及广清一体化进程中，广清城轨规划建

设、广清产业合作和长隆落地等消息，加之不限购政策，吸引一大批购房者，一时间量价飙升，2017年左右攀至最高位。

这里一度成为广州人北上置业热土。

据当时广州中地行统计广清片区买家资料显示，来自广州各区的买家占到83%。

“这些广州买家中，又以广州上班族和广深养老人群为主，两者比例大概为7:3。”

前者大都是在增城、花都上班的年轻人，开车或坐公共交通通勤挺方便；后者，有的广深中老年人腾出大城市的房子留给子女，来这买更优惠的房子，这里的生态也适合养老。”阿良表示。

潮起潮落。近年全国房地产进入新常态，楼市量价普遍降温，这也是清远楼市整体走向，其中又以广清板块跌幅最甚，该板块也是整个广东降幅最明显的区域之一。

有声音表示，广清板块跌幅明显，与片区规划落地较慢相关，如广清城际通车慢于预期，清远长隆开园时间也有所延迟。

广州楼市变化也进一步刺激购买力向周围城市扩张。

易居研究院副院长严跃进指出，清远本身具有一个非常好的区位优势，是广州的“后花园”，在过去市场热度比较高的时候，受到了广州购买力外溢的辐射作用，楼市表现较好，“到了现在，像广州、深圳这些一线的市场压力都很大，而且周边的潜在的房源供应量也比较多，那么像清远，以及广东省内的东莞、惠州、佛山，这样的受辐射城市自然也会出现价格的下跌。”

严跃进认为，不过反过来说，这种下跌也是一件好事，对于降低购房成本具有积极作用。

价跌明显确实在一定程度带来销量，当前清远全市卖得最火的楼盘就在广清板块，即上面提到的，地处板块核心的美林湖。数据显示，过去3个月，美林湖网签套数连续居于清远重点楼盘之首，分别为158套、129套、93套。

对比之下，清远市区因为买家结构变化不大，楼市走势相对稳定。

阿良表示，外地人基本不会到清远市区买房。

目前清远市区新房、二手房买家，大都是清远本地人，购房需求基本是刚需和改善，虽然近年销量有所下降，但因为买家结构和需求比较稳定，房价受影响较小，居全市高位，“15万元只能买到老破小，新房、次新房的话，市区核心地段有的均价六七千元，也有均价八千元至上万元”。▮

月薪3万元的金融人： 喝9.9元咖啡 算计过日子

时代周报记者 傅一波 发自上海

一个周五晚上，叶佳邀了几个朋友，聚在客厅里。桌上，是几道简单的餐食，花销不超40元。

这样平实的生活，契合上海浦东老社区的气质。这里的房屋建于20世纪90年代，6层楼高，没有电梯。

好在租金实惠，7000元能住上三室一厅，3人分摊下来，也不算贵——要是换在东方明珠周边，这钱只够一居室。

这里的日与夜，一半是生活，一半是谋生活。

晚上通常是生活气息最浓的时刻：“叶佳们”围炉夜话，爷叔阿姨安然入梦。

到了白天，爷叔阿姨还在畅聊昨日，“叶佳们”已是行色匆匆，藏在人潮里，赶往地铁站。

叶佳即将抵达的是陆家嘴站。车厢门一开，告别平实的社区生活，接受摩天大楼的迎接。

这是一般人看见浦东的A面，一片集齐“最高”“最快”“最大”“最前沿”等各种“之最”的土地上，这些密集的摩天大楼撑起了经济高速增长。

但叶佳见到更多的是B面。在监管层的三令五申下，证券公司薪酬下调成为趋势。

摩天大楼里的机构陆续采取了精简人手、“砍”预算等措施。

据东方财富Choice金融终端和各上市券商半年报统计，截至今年6月30日，券商从业人员总数为340100人，较年初减少了10371人，降幅达到3.39%。

明星投研的天价薪酬时代过去，反映到“叶佳们”的直接体现就是，他们开始接受“平替”，日常用的香水，从爱马仕变成性价比更高的国产品牌；手里的那杯咖啡不再是星巴克、Manner，而是9.9元的价格连锁；午餐从人均五六十分的Wagas变成了不过30元的外卖，晚餐从简。

在叶佳眼里，金融精英的滤镜正在褪去。

“过日子”

叶佳和多数金融精英一样，有着令人羡慕的履历。

她是浙江人，本科读的是重点高校的金融专业，此后远赴法国读研。2018年毕业回国，成为国内某证券公司的研究员。

叶佳就职的企业在上海金融核心区——陆家嘴金融城，那里集聚了8000多家金融机构。

一般而言，证券公司的收入来源于这几个渠道：经纪业务、资产管理业务、投行业务以及自营业务。

2019年之前，经纪业务曾是证券行业的第一大收入来源。

叶佳说，市场红火的时候，在公司下设的营业部，入行四五年的销售，工资加奖金达到30万~50万/年，基本是常态，百万年薪的不在少数。

叶佳负责的是资产管理，每月底薪3万元。行情好的时候，她的季度奖金10万~15万元不等。

与之对应的的生活是：叶佳出门从不坐地铁，吃的是人均200元往上的西餐。连她室友都说，聚餐专挑贵的吃，“能报销”。

叶佳说，圈子里的人普遍过的都是相当体面的生活，比如：住的房子，基本都是月租7000元起，一年花销十几万元；一年买几样奢侈品，开销至少是10万元；偶尔的境内境外游，消费两三万元。

“那都是以前了。”

现在，叶佳的熨烫机晾在客厅——跟客户见面少，商务装穿得少，平时也就不那么精致了。

叶佳说，以前一周能见上三四次的客户，去年年中就发现很难约。

再进一步沟通，客户才告知，因为业务收紧，暂时不考虑扩张性投资。

即便是运气好约上了客户，叶佳递出去的研究报告和投资建议与市场后续反响不太一致，让客户难以信



服，后续的态度也会变得冷淡。

日子就这么一天天过着，叶佳的工作从忙碌到平淡。

公司亦如是，她说，领导的说法是，公司业绩下滑，都得勒紧裤腰带，“连报销都被卡住了”。

过紧日子的不只是叶佳的公司。

Wind数据显示，截至8月30日，43家A股上市券商的上半年业绩均已披露完毕，合计实现营业收入为2350.23亿元，同比下降12.69%；合计实现归母净利润为639.61亿元，同比下降21.92%。

半年报情况进一步传递了证券业经营承压的现状。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受新京报贝壳财经采访时曾表示，受到资本市场下行波动影响，券商行业整体业绩承压，这直接影响券商员工的绩效收入。

同时，为防止过度激励和风险积累，监管部门加强了管理券商薪酬事宜，带来政策导向性的薪酬压缩。

2024年已过大半，叶佳的工资明显下降，去年的奖金都没拿到。

与圈内很多人一样，她的生活开始转向“性价比”，譬如出门的交通工具从打车变成乘坐地铁，吃的不再是西餐，而是熟食店里买来的下酒小菜。

就连办公用的笔，都从进口换成了国产。

身边不少同行都没有以前卷了，“每天开盘等着收盘，点点鼠标，时不时敲几个字，写一些不咋样的报告”。

叶佳说，再这样下去，也许不出一年，在这行业待不下去了。

直到有同行从高楼一跃而下，喧嚣再起：有的道出各种小道消息，有的表达对生命消逝的惋惜。

不过，话里夹杂着高频的关键词，比如高薪、高学历、千万元房产。

“好像没有人在意这个（金融行业）的变化。”叶佳叹气道。

热闹、风险与压力

叶佳怀念四年前的生活。

那是2020年，在公司经过两年磨练后，叶佳站稳脚跟，有自己专门负责的业务板块。

“热闹”，可以说是叶佳当时工作环境的最佳形容。

股市，热闹——2020年，两市全年成交额206.83万亿元，同比增长62.3%。有媒体报道，那一年，1.76亿股民，人均赚超11万元。

公司，热闹——资本市场的利好消息，通过信息、邮件，涌进叶佳的手机、电脑。客户、同事的即时反馈，让她不得不加快工作速度：更新市场信息后，以行业或公司进行分类、汇总，再通过分析，形成研究报告。

一直忙到下午，叶佳还得做相对应的服务工作，那就是向机构客户，传递投资建议。

这只是她的基本工作。因为金融属性决定了工作的趋利性，尤其是金钱的敏感度，哪里钱多就得往哪追。

叶佳的研究生导师说过，金融从业者本身不创造实体价值，但他们得利用知识来帮助企业、政府，乃至国家来进行建设。

“有限的钱就像一块蛋糕，从业者研判该把蛋糕切完之后，拿到哪里？中间掉落下来的蛋糕渣，相当于自留的利润。当这些蛋糕渣积少成多，也就成就了从业者的‘高薪’。”

圈子里的人都在为“蛋糕渣”而努力。

回到家里的叶佳根本闲不下来，她得翻开电脑，紧跟国内外的各类信息，小至某个公司发了什么新品，大至国际关系、地区冲突等，她都得一了解。否则，只要有一个信息节点没有跟上，预测就会产生较大误差。

一忙，基本就到了凌晨。

不过，高薪的另一面，必然是与风险、压力并行。

叶佳说，机构客户不同于散户，“散户几十万元、上百万元往股市里投，可机构客户一下手就是千万元、上亿元的资金，一旦出现大的亏损，与我脱不了关系”。

毕竟，机构客户的利益与叶佳紧紧相连：机构投资有回报，叶佳的公司获得收益，她也能从中分得红利。但如果叶佳的报告出现较大误差，也就意味着巨大的亏损，公司及其个人也会受到影响。

至于研判结果，全靠经验。

叶佳记得最清楚的一次是2021年1月初，她向客户提交了对某家企业发展的研判预测。

彼时，海外医疗配套产品缺失，依赖于中国产品出口。当月2日凌晨，还在电脑前搜集资料的叶佳看到了苏黎世运河公布的收入数据——比往年上涨不少。

这意味着，产品出口物流畅通，海外需求在当下有增无减。对于医疗制造的下游企业，叶佳认为可以重金投资。根据她的报告，客户分批次买入，在股市中重仓。

意外接踵而至。先是当月6日，美国政局不稳，美股下跌，后续反应至国内，企业股票同样受到影响。

当时，被重仓企业的股价约在80~90元之间，而她的预期价格是120元。一旦失误，客户一天损失的资金，约等于一套价值上亿元的豪宅。

直至月底，企业的股价达到叶佳的预期，甚至超过——相较于月初，将近翻了一番。

这一次，叶佳赚足了口碑。就连与客户负责人见面时，对方都变得非常客气，认真听她说的每一句话。

那年的年会穿插诸多奖励环节，在场的大多数人都分到千元现金红包，现场还有几十台苹果手机、电脑作

为奖励，优秀员工的奖金从3万~10万元不等。会后，是彻夜的狂欢。当晚，叶佳和几个同事醉倒在愚园路的酒吧门口。

叶佳以为这是行业本来的样子：无所不在的高压，风险共存的高薪、疯狂释放的消费。

那两年，叶佳保持着忙碌且充实的工作节奏，薪资稳步提高。拉上室友、朋友聚餐是她释放工作压力的方式，日料、西餐、海鲜，一顿饱餐过后，开销过千元是常态。

那时，叶佳和许多身处行业的人一样，几乎不用为钱发愁。每隔三个月，一笔奖金就会到她的账上，数额足够支付老家的购房首付。

被审视的高薪

这样的生活，只持续到了2022年中旬。

当年5—7月，中国证券业协会、中国证券投资基金业协会发布《证券公司建立稳健薪酬制度指引》和《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》，财政部也发布了《关于进一步加强国有企业财务管理的通知》。

3份文件指向的是，隶属于金融行业的不少机构需要优化内部收入分配结构，科学设计薪酬体系。同时，还会对高管的薪酬和总额制定相关要求。

券商薪酬下滑，另一个背景是随着注册制改革的稳步推进，券商的投行业务板块狂飙突进，在外资投资总额(FDI)下滑的情况下，满地的热钱使得收益逆势增长。

针对行业高薪是否合理的疑问被进一步放大和审视。

叶佳一开始并不解，“能在金融圈里，站稳脚，是极其艰难的过程。”

在金融圈，相比从业者众多的银行、保险，券商投行都是金字塔尖的代表，这里通常聚集着最顶尖学府的人才。

即便是履历令人折服的“清北复交生”们，都得为了项目熬到深夜；时刻握着手机，因为不敢耽误一条信息；为了贴近客户，组饭局、谈人生，在酒桌上觥筹交错，把自己喝得酩酊大醉，也是常有的事。

叶佳算过自己的工作时长：除了吃饭睡觉，她至少有12个小时是在做与工作相关的事情，包括周末。若是把自己的收入以小时来掰开计算，不过70元。

“但舍弃了很多东西，”她说，为了在圈子里站稳脚跟，几乎没有自己的生活，甚至没有自己的朋友，这让很多圈外人不能理解。“当然，外人可能不在乎。”

事实确实如此。金融圈出现在网络上，多数与“高薪”“多金”有关。即便是行业整体薪酬缩水之后，叶佳这样的研究员比起很多人来说，依旧属

于“高薪阶层”。

据Choice数据及半年报梳理，今年上半年，43家上市券商薪酬总额约745亿元，较去年同期减少逾百亿元，同比下降约12%。

另据Wind数据及公司中报，有可比数据的41家上市券商中，八成(33家)上半年人均薪酬下滑，9家降幅在两成以上。

“如果说2023年是奖金少了，今年就是收入断崖式下降。”

叶佳说，他们所仰仗的奖金是以团队为单位分发，首席(高管)有分配权。但按照相关要求，不通过直接按比例分成等独立考核方式实施过度激励，“(首席)部分奖金被砍了，我们自然也就无法幸免。”

习惯了高消费的圈内人，有点不太适应。

叶佳说，行业里的人一方面离钱很近，市场行情好的时候，赚钱来得快，自然习惯了高消费。比如花钱买名牌，只为了装备一身行头；再比如在房价高位、房贷高位的时候置业，只为了留在这座大城市。

金钱的反噬，落在行业的每一个人身上。

有的人选择卖房离场，有的人选择退出行业，有的人选择以极端方式逃避一切。

叶佳庆幸自己不算高消费人群——除了吃喝，顶多就是拿到一笔奖金时买过一次名牌包，她每月都有固定的储蓄计划，为的是日后安稳。

但几重重压下，叶佳正在挣扎，不知道该离场还是该坚持。

“曾经爱过这份工作”

叶佳不太愿意谈未来。

她是家中独生女，靠着努力一路从县城走到欧洲，再到上海，见过“牛市”，尝过高薪的甜头，也体会到落差：付出同样的努力，收入还不到原本的一半。

但她有点蒙，“就像条风雨中飘摇的小船，什么都是不确定的”。

叶佳说自己不是矫情的人，但为了这份工作，自己付出了很多，“生活就是吃饭、睡觉、工作这三件事，就连社交话题也是为了工作展开，更别提恋爱了”。

一个周末，叶佳正趴在电脑前工作，室友忍不住发问：“为什么连周末都要维持这么高的工作热情？”

叶佳早就没有什么周末的概念了。至于原因，她说不清楚，可能是工作带来的麻木，或者是正向反馈，尤其是拿到奖金那一刻的快乐。“但快乐一下就没，你得不停地运作，才能让自己不要陷入快乐后的空虚。”

如此往复，叶佳沉浸在工作里，“我是爱这份工作的，至少曾经是。”叶佳说。

而今，电子邮箱里的未读邮件变少了，叶佳的生活被工作填满的时间也变少了。

行业内的人也少了。据中国证券业协会数据，截至9月5日，证券行业从业人员为34.11万人，较去年年末减少11026人，降幅为3.13%。

叶佳有朋友准备离开上海回老家，说自己在外漂了五六年，多少存了点钱，回家找个相对安稳的工作。还有朋友辞职去了海外，说做美元理财提成最高能达到20%，一年赚一两百万元不费劲。

也有人劝叶佳辞职，利用休息的时间沉淀自己，静候机会。

叶佳依然在观望。

而圈内的消息，总是容易引起喧嚣：“上市券商上半年裁员超7000人，分析师与投行两大条线逆势增员”“从业人数锐减近万人！多家头部券商降薪近两成，部分证券逆势加薪”……

但叶佳已经没有太多感觉了。

那个周五晚上，叶佳和室友的对话是，“想谈一次恋爱”。说这话的时候，叶佳的室友告诉她，“你的脸上，有了笑容”。☺

(应采访对象要求，文中的“叶佳”为化名)

美国控枪僵局难解：年内上万人因涉枪事件死亡

时代周报记者 刘沐轩

当地时间9月4日，就在美国劳动节假期后返校的第二天，阿巴拉契高中一名14岁的高中生柯尔特·格雷走出了代课教室，直到上课后才重新敲响了教室门。

一名女同学本打算起身想给格雷开门，却在看到格雷的一瞬间发出了尖叫，向后逃开了。

据事发地佐治亚州温德市的警方事后推测，也许格雷并没有明确的报复目标。他在拿着AR-15步枪返回自己的教室失败后，径直走向了隔壁开着门的另一间教室，并扣动了扳机。

枪声响起，两名教师和两名学生当场死亡，另外有9人受伤后被送往医院。

这只是美国校园枪击案的其中之一。根据美国枪支暴力档案馆的数据，截至9月4日，美国在2024年已经发生了385起造成4人及以上伤亡的大规模枪击事件。总计有11570人因涉枪事件死亡，22252人因涉枪事件受伤。

每一次发生重大枪击案后，美国都会掀起一轮关于枪支管制的讨论，但往往最终都是无疾而终。为什么在美国禁枪如此之难？

持枪率越高，枪击案就越多吗？

根据美国枪支暴力档案馆的数据，美国的大规模枪击案数量自疫情以来出现明显的增长趋势，在2023年达到顶峰。

传统上与种族、财富等社会矛盾距离较远的学生和教职工群体，也成为枪支暴力的受害者。据CNN报道，阿巴拉契高中的枪击案是今年以来美国第45起校园枪击案，自2020年以来枪击就超过了车祸，成为美国儿童意外死亡的首要原因。

每当有枪支暴力案件发生时，反对持枪者们都会根据直觉呼吁政府收紧枪支管理。而持枪支持者则认为，问题不在于持枪本身，是经济危机、分配不均等其他方面出了大问题，而且每年因枪击死亡的美国人中，超过一半都是自杀。

比如大规模枪击案激增的2019—2023年，从非裔男子弗洛伊德被警察虐杀事件，到国会山骚乱事件，美国发生了多起历史性的社会秩序崩坏事件。美联储大放水后历史性的通胀，和政治极化引起的身份认同危机，使得这个超四成家庭持枪的国家徘徊在滥用枪支的边缘上。

值得一提的是，据美国弹药销售网站AMMO.com统计，在2019—2021年期间，750万美国成年人首次拥有枪支，占美国成年人的2.9%。

但仅仅是持枪人数的增加，还不足以解释美国大规模枪击案为何会激增。

美国人口调查局的多项数据似乎支持了持枪权拥护者的观点，即持枪率与枪支暴力发生率并没有明确的因果关系。

2024年，美国持枪率最高的5个州是蒙大拿州、怀俄明州、阿拉斯加州、爱达荷州和西弗吉尼亚州，其中蒙大拿州的公民持枪率高达66.3%，几乎每三个人中，就有两人持有枪支。

但上述的5个州，并不在枪支暴力（除自杀外的致死案件）发生率最高的前5个州中，最高的5个州分别是密西西比州（每年每10万人中平均有29.6人死于枪击）、路易斯安那州、新墨西哥州、阿拉巴马州和密苏里州。

另一个对持枪率和种族多样性相关的猜测也被美国的官方数据证伪。这个猜测认为，如果一个州内的不同种族越多，就越可能产生种族矛盾，由此引发更多枪支暴力。

但根据美国人口调查局的多样



性指标，美国人口多样性最高的5个州和地区是夏威夷州、加利福尼亚州、内华达州、马里兰州和华盛顿特区。

上述3个从持枪率、枪支暴力发生率和种族多样性排名的前5榜单中，甚至没有任何一个重合的州或特区。

禁枪背后的政治博弈

枪支管理在美国是一项复杂的问题，它不仅仅是步枪协会等利益集团与联邦政府的博弈这么简单，它还牵涉美国的宪法所规定的基本公民权利。

美国宪法第二修正案规定，“纪律严明的民兵为保障自由州安全所必需，人民持有和携带武器的权利不得侵犯”。

该法案保障了美国公民的持枪权，因此全面禁枪在美国并不现实。美国联邦及各州政府目前能做的，顶多是收紧对枪支的管理措施。

但在实际情况中，严格的枪支管理措施却很难落实，因为每个人对枪支问题的看法都有着鲜明的党派立场，极易变成只讨论不决定的政治辩论题。

根据民调机构盖洛普2022年年

→

枪支管理在美国是一项复杂的问题，它不仅仅是步枪协会等利益集团与联邦政府的博弈这么简单，它还牵涉美国宪法所规定的基本公民权利。

底的调查，美国民主党人近91%的人赞成更严格的枪支法，而只有24%的美国共和党人和45%的独立选民赞成更严格的枪支法。

对于9月4日发生在阿巴拉契高中中的枪击案，美国两党的表态也值得玩味。

美国总统拜登呼吁共和党人与民主党人合作通过“更符合常识的枪支安全立法”，美国民主党总统候选人、副总统哈里斯呼吁“必须要结束枪支暴力泛滥”。

相比之下，美国共和党候选人特朗普对此事的回应避开了对枪支管理以及行为的表态，转而将矛头对准了开枪的14岁男孩，称其为“怪物”。他表示，受害者们被“一个病态而疯狂的怪物”夺走了性命。

特朗普如此表态背后，是420万美国拥护持枪权的选民，以及由他们组成的最大团体——全美步枪协会(NRA)的资金支持。

但回顾美国的历史，民主党人担任美国总统时，更严格的枪支管理不一定会限制美国人的持枪数量，反之亦然。

根据美国联邦调查局对每年美国枪支销售额的统计，在同样是连任两届的3名美国前总统克林顿、小布什和奥巴马中，奥巴马任期内美国枪支销售额达到457亿美元，超过了克林顿(211亿美元)和小布什(229亿美元)任期内的总和。而奥巴马卸任后，特朗普任期内每年的美国枪支销售额反而有所下降。

这种政策事与愿违的现象背后，也有全美步枪协会的影响。

对此，安第斯大学的经济学家Emilio Depetris Chauvin指出，在2008年的竞选期间，美国步枪协会投放的广告暗示，民主党的严格管理或将导致美国民众的枪支完全被没收，反而激发了美国人囤积枪支的行为。■

韩国网络性犯罪屡禁不止：三年近万起案件

时代周报记者 马欢

时隔4年，韩国再次出现“N号房”丑闻。

据《韩民族日报》报道，近期韩国国内有不法分子，将女性的声音、面部表情及身体动作，非法合成色情视频，分享至网上。这类型事件被称为深度伪造(deepfake)性犯罪，参与犯罪的人数据称有20多万，受害者中有未成年女孩。

9月3日，据韩联社报道，韩国警察厅长赵志浩表示，警方目前调查的相关案件已经多达几百起。落网的罪犯中，未成年人超过七成，他们大多是在毫无罪恶感的情况下作案的。

愤怒的韩国女性们在网络上向各国求助，有韩国女性通过中文社交媒体说：“在韩国发生‘N号房’事件时，几乎没有加害者被捕，也没有披露加害者的名单。”

2020年，韩国爆出了在网上传播性犯罪的“N号房”事件，震惊全球，主谋赵周彬被判42年徒刑。然而，4年过去了，网络性犯罪并未在韩国销声匿迹，反而更为猖狂。

对此，韩国总统尹锡悦8月27日发表讲话称：“最近，在社交媒体上，针对不明人数的深度伪造视频迅速传播。受害者通常是未成年人，而施暴者大多是青少年。”他呼吁警方通过彻底的调查，根除此类犯罪。

但韩国女性早已失望透顶。“我们早就没有安全感，我们日常生活没有国家的状态中。”她们在网上怒斥道。

超过22万人参与

韩联社报道称：“在一个Telegram(一款即时通信应用)聊

天群中，只需上传熟人的照片，付费后5秒钟内就能生成裸体合成图，这个聊天群的参与人数高达22.7万。”

经初步调查，受害者80%为女性，犯罪活动已在初高中生等未成年人、大学生、教师和护士等群体中蔓延。

受害者之一的金娜英表示，自己在2021年7月加入Telegram后，就收到不明人士传送的、合成自己脸的色情图片与连串恐吓文字，她报警后，警方却消极应对。

在那之后，金娜英被迫更换手机号码，限制自己的交友圈，以防有人骚扰。直到2022年7月，她在参加同学会后才得知，原来不只自己，还有3名女同学也收到过类似的恐吓内容。而且，她还收到了学长崔先生的提醒，告知自己和其他女性的合成色情内容，已经在Telegram私密传播开了。

在同学和崔先生的帮助下，金娜英搜集到了相关证据，再度报警。可是这回警方仍表示“难以指认嫌犯为何人”。与此同时，金娜英和同学依然收到了大量不堪的信息与恐吓。

直到在民间团体协助下，金娜英上诉到高等法院，韩国警方才收到判决，须对此案重新调查。经过几番努力，嫌犯最终落网。

然而，类似的网络犯罪，韩国几乎每天都在发生。

据韩联社报道，韩国共同民主党籍议员黄靖雅9月3日从警察厅方面获取的资料显示，韩国2021—2023年共发生9864起网络性犯罪案件，落网人员7530人，逮捕率仅5.5%。

值得关注的是，深伪性犯罪案件增势明显，2021年156起，2022年160起，去年增至180起。而今年1—7月，涉深伪犯罪案件已达297起。近三年来，257人因涉嫌深伪犯罪落网，其中被捕人员仅12人。

甚至连女性军人都是受害者。据《韩民族日报》报道，犯罪者用女兵的照片非法合成制作涉黄视频，光是聊天群的运营者就超过20人，参加者人数850多人，女兵受害者已超过30人。

这些运营者要求参加者提供女兵的姓名、军衔、手机号码、社交媒体账号、年龄、穿军服的照片、日常照片。

这种针对女性的新型犯罪方式，简直就是“N号房”2.0。

当地团体韩国女性民友会对此感到非常愤怒：“当社会中无数成员的日常安全受到威胁，这样的社会应当存在吗？”

她们呼吁人们反思，“如今韩国社会所培养出的‘普通男性’的最低标准究竟在哪里？”并指出，“女性们在与男性同学、前辈、同事以及上司的关系中，甚至在与非常亲近的熟人交往中，都会被当作‘评头论足’的对象，甚至被看作可以‘剥光后玩弄’的‘女人’。对‘女性熟人’的性物化、蔑视和侮辱，已经成为一种娱乐”。

民友会强调，“这已经是国家危机了”。

韩国女性地位堪忧

尽管韩国早已跻身发达国家的行列，但韩国女性却一直处于非常尴尬的地位。

在经合组织(OECD)国家中，韩国女性受教育程度最高，但劳动参与率却很低。

“韩国女性的劳动参与率仍然属于经合组织国家中最低之列，比表现最好的国家低20个百分点。”曾任国际货币基金组织总裁的拉加德表示。

即便是2024年，来自韩国统计厅的数据显示，韩国的性别工资差距在35个经合组织成员国中居首，差距为31.2%，远超OECD平均水平(12.1%)，

并且是唯一超过30%的国家。

相比之下，以色列、拉脱维亚、日本和爱沙尼亚的性别工资差距虽然也较高，但未超过30%。此外，韩国女性高管占比仅为14.6%，不及OECD均值(34.2%)的一半，与日本并列垫底。

在职场参与率不平等的背后，还有韩国女性大量繁重而琐碎的家务劳动。

在这个国家，即便是官方推出的孕妇指南，也写着在生产前要为丈夫煮饭和洗衣服；就算在中秋这样的节假日，女性也必须在厨房里面干重活；韩国已婚女性承担了大部分家务和育儿责任，不得不放弃自己的职业抱负。

据《纽约时报》报道，韩国基于女性性别的暴力“广泛存在令人震惊”。

根据韩国妇女热线统计，2021年，平均每1.4天内就有一名女性被谋杀或成为谋杀目标。女性将结束一段关系而没有遭受恶性报复的体验称为“安全分手”。

现任韩国总统尹锡悦上台后，甚至推动废除“性别平等部”，该部门一直以来为遭受暴力的受害者提供支援与庇护。

但在尹锡悦政府看来，这个国家并没有结构性性别歧视。

民友会批评尹锡悦政府做法，在他们看来，这次集体性犯罪是厌女和性别歧视的延长线。“尹锡悦政府顽固地坚持‘没有结构性性别歧视’这一毫无根据的主张，并且试图废除现有的女性家族部，漠视了无数女性的社会痛苦。这显然是渎职行为。”民友会的相关人士说。

民友会认为，政府应加强性别平等专门部门，并制定跨部门的综合性长期对策，以解决结构性性别歧视和女性暴力问题。■

34.2

%

←

想抄郑州作业 印度能行吗？

时代周报记者 马欢

这一次，印度想要效仿郑州。

据《印度时报》报道，近日，富士康正在评估印度南部多个邦，计划挑选合适的，在当地建立类似中国郑州那样的城市。

这几个邦也在为争夺富士康而努力。其中，泰伦加纳邦已提出提供2000英亩土地（约为8.09平方千米）用于建设供应链园区，安得拉邦拟提供2500英亩（约为10.12平方千米），卡纳塔克邦则愿意提供300英亩（约为1.21平方千米）。

泰伦加纳邦信息技术与工业部部长巴布透露，将借鉴富士康在郑州的成功经验，不仅建造生产基地，还会配备齐全的宿舍、医院、消防站、电影院和超市等设施，希望能容纳30万~40万名工人，并吸引来自不同国家和地区的企业入驻。

虽然对印度工厂满怀期望，但据BBC报道，富士康方面却因当地劳工招聘等问题深陷舆论泥沼。因此，今年富士康选择再度加码投资中国，7月已经和郑州市政府签订合作，投入约10亿元用以建造新总部大楼，同时大规模招工，紧急备战iPhone 16的生产。

劳动力质量差距大

印度能成功抄郑州作业吗？

表面上看，印度人力成本更加低廉，政府还推出了一系列激励计划，可实际上，富士康在印度推进的过程并不顺利。

为了在印度再造一个“中国工厂”，富士康特地派遣中国员工前往印度，负责监督运营和培训印度工人。但这让很多印度工人不满，抱怨工厂的设置不够本地化。

一名印度高级经理就表示：“包括标准操作规程、作业指导书、命令在内，所有机器的文档均由中文书写，软件界面也为中文，甚至紧急按钮也没有本地化适配。”在他看来，学习中文的操作并非易事。

还有一些文化上的差异，让当地的印度工人一度无法理解，例如，机器故障时长达30分钟，为什么会让他们中国同事感到如此不安。

同时，由于印度工人受教育程度不如中国，还一度有“印度工厂组装的iPhone 15良品率仅有一半”的传言。虽然富士康高管否认了这一说法，但由于这名高管只进行了笼统的描述，没有给出具体数字，因此还是有不少人对印度工厂的良品率产生质疑。

除了要让印度工人适应工厂的工作强度，富士康还必须与当地政策制定者、土地所有者和劳工团体抗衡。

比如，印度法律中规定，工作日的工作时长为8个小时，富士康试图说服地方政府通过立法将其改为12小时，但在发生重大抗议事件后，这项方案



最终被搁置。

“如果让我工作12个小时，我就会死，”一名印度富士康工厂流水线上的工人帕德米尼说，“我必须活着才能工作。”

不仅效率不及中国、工作态度有所偏差，良品率被诟病，印度工厂还陷入了性别歧视争议。

今年6月，路透社曝光富士康在印度的工厂拒绝招聘已婚妇女，虽然印度法律并未明确禁止招聘行为中的性别歧视，但这还是与当地势力强大的工会的主张相悖。这起事件也让富士康在当地面临巨大的舆论危机。

“我们在中国简直被宠坏了。”一名从中国调往印度的富士康高级经理表示，“在印度，除了劳动力，其他一切都很贵。”

虽然劳动力的成本较低，但面对质量上的差距，富士康最终还是将赶工的任务交给郑州工厂。

这个9月，苹果秋季发布会亮相在即。富士康的郑州工厂里，中国工人们也正忙着为iPhone 16生产备货。

按照惯例，为了应对生产，郑州工厂早在7—8月便已经进行了大规模的招工。据媒体8月的报道，新招募日均人数超2000人，其中7月招募人数约5万人。

9—12月，是iPhone系列产品出货高峰期，也是富士康郑州工厂的生产旺季，这里生产的苹果手机，占据了全球出货的半壁江山。

“在中国，富士康要求工人们工作时长、目标明确，延误和错误达到最小化，这些对于那边的工人来说不是难事，但很难在印度复制。”印度媒体表示。

基建和供应链跟得上吗？

自2010年起，富士康就将河南郑州设为其在中国内地的生产重镇。富士康用14年的时间，将富士康郑州工业园打造成全球最大的苹果生产组装基地，生产高峰期，工人可多达30多万人。

与此同时，无论是河南省层面还是郑州市层面，对于富士康的发展均

给予了大力支持，除了给富士康提供土地、税收等优惠政策外，还对其最急需的劳动力推行了“自上而下”的招工模式。

该工业园区在基础建设和公共服务的投入上也连年扩大，包括增加各类生活配套、改造员工宿舍、设立医院等。

外媒认为，富士康在郑州的产业链已发展得极为成熟，劳工素质较高，管理成本相对其他地区更低，产能优势极为明显。

当然，这种合作带来的改变是双向的。富士康郑州工业园创造的产值，年均带动300亿美元的出口额，累计进出口额约占河南省进出口总额的60%、郑州市的80%。同时，整个“十三五”期间，郑州富士康累计带动200余家相关产业链企业入驻郑州工业园区，完成投资3000亿元。

但印度的富士康园区，目前还达不到这样的水平。尽管印度劳动力成本相对低，却存在各类隐形成本。

印度不像中国，在本地拥有庞大的材料和设备制造商网络，时至今日，印度供应链需要的大多零部件仍要从中国进口，还要支付昂贵的运输费用，这个过程就拉高了总成本。

印度的基础设施和电力设备也有待提升。

就在今年夏天，面对罕见的历史高温，印度政府临时出台了企业“限电令”，要求包括富士康在内的一众工厂企业，必须减少30%的生产用电量。这对富士康产能的打击是巨大的。

“未来几年，印度在苹果供应链中的增长将局限于最终产品的组装环节，更为关键的电子和机械组件生产仍将集中在中国，因为印度在效率、基础设施和人才储备方面尚无法与中国相提并论。”《日经亚洲评论》曾撰文表示。

富士康在印度：屡败屡战

其实，早在2006年，富士康就开始试水印度市场了。多年深耕，屡投屡挫，屡挫屡投，至今尚未能建成类似郑州这样的工业园区。

据印度《商业标准报》报道，富士康自2006年开始进入印度市场，先后在泰米尔纳德邦设立了两个手机生产园，主要代工生产海泰和诺基亚手机。

随着诺基亚在印度市场的衰落，富士康在当地的生产园自然也开不下去了。在试图关闭诺基亚手机生产园时，富士康还遭到当地工人的抗议。

也是从2006年开始，富士康与苹果建立合作，为其代工生产iPhone，并逐渐成为全球最大的iPhone代工厂商。此后多年，富士康的主要生产工厂都在中国，一直未在印度进行过重大投资或建厂。

2014年，莫迪当选印度总理，推出了“印度制造”行动，希望以各种政策优惠吸引外资投资建厂，在印度完成零部件生产和组装，并借此减少对中国制造业的依赖。

2015年，富士康开始将目光瞄准印度。这一年的8月，富士康宣布计划在印度建厂，其子公司为包括小米在内的一些品牌手机代工。

第二次的试水建厂也并不如意。2016年11月，印度政府宣布废止高面额纸币，严重的现金短缺导致富士康在印度的收入大跌五成，迫使其产量也减少一半。

这一系列的风波并没有减少富士康对印度的信心。2017年，富士康开始将苹果的iPhone组装产线搬入印度，随后迅速扩张，开设多家工厂。

2020年，富士康开始在印度生产最新款苹果产品。

富士康押宝印度，试图将更多的产能放在印度，但截至目前，计划并不完全顺利。

在产能上，据《华尔街日报》报道，苹果公司计划到2025年，将25%的全球iPhone生产转移到印度。然而，截至2023年1月，印度仅占苹果总制造业务的5%~7%。到2023年年底，印度负责全球14%的iPhone生产。

整体而言，富士康在印度工厂的扩展进度并未达到预期，但富士康仍痴心不改。

2023年，苹果CEO库克访问印度，计划扩大在印生产规模和智能手机销量。这一年，富士康先后在印度两地分别投入6亿美元和5亿美元，又在当年年末，宣布计划在印度加大投资以配合来自苹果的订单需求，这笔投资数额将超过15.41亿美元。

“让我们为印度制造业和社会进步尽一份力。”今年，富士康董事长刘扬伟访问印度时表示，富士康已在印度投资超过100亿美元，并计划在明年进一步加大投资力度。

刘扬伟也同时表达了在印度附近建立“工业城镇”的兴趣。

现在，印度南部各邦正积极争取富士康的投资，希望复制一个“富士康郑州工业园”，带动地方经济发展。

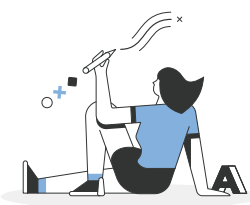
而印度，能如愿吗？

10

亿元



这里有
WHAT YOU CAN GET

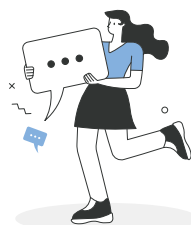


新周刊全平台
内容首发

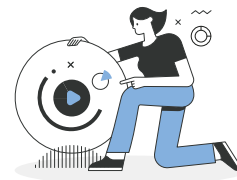


10年《新周刊》
免费阅读

积极理性的
话题与讨论



音视频栏目
一网打尽



新周刊 新周刊APP

扫码下载新周刊APP



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

13 | 四大航上半年亏超70亿元

◀ 上接P1

国泰君安与海通证券的注册地均在上海，且股东中都有上海市国资委的身影，这被认为是两者合并的基础。

国泰君安的控股股东为上海国有资产经营有限公司，实控人为上海国资委控制的上海国际集团有限公司。海通证券虽无实际控制人与控股股东，但其第二大股东为上海市国资委旗下上海国盛（集团）有限公司，同时还有多家上海国企持有海通证券股权。

9月5日夜间，一名合资券商人士表示：“此次合并重组必将整合两家公司内部优势资源，有助于打造国际一流投行，提高中国证券行业的国际影响力，助力上海国际金融中心建设，目前这些都是符合政策指引的。”

此前两家券商屡次传出合并的消息，尽管当事方一直未承认，但市场对双方“合并”的呼声未减。

毕竟在“打造一流投行”的政策背景下，两家头部券商若合并，将诞生新的“巨无霸”，符合大众对于“一流投行”的想象。

两家头部券商的强强联合，或将改变目前券商行业格局。据今年半年报数据，若两家券商合并，总资产之和将达1.62万亿元，超过中信证券的1.50万亿元，资产规模跃升为证券行业新龙头。

时代周报记者根据2024年半年报披露的截至6月末的数据测算，“国泰君安+海通证券”的总资产将达1.62万亿元，而券业绝对头部中信证券（600030.SH；06030.HK）截至6月末总资产为1.50万亿元；归母净资产也能超过中信证券列行业第一，达到3311.24亿元，同期中信证券归母净资产为2792.72亿元。

从2024年半年报数据来看，受海通证券业绩拖累，“国泰君安+海通证券”的营收、归母净利润仍与多年断层第一的中信证券有差距。

2024年上半年，中信证券营业收入为301.83亿元，“国泰君安+海通证券”合计营收为259.35亿元，可位列行业第二，营收差距约42亿元；中信证券归母净利润为105.70亿元，“国泰君安+海通证券”合计为59.69亿元，同样位列第二，差距约46亿元。

据中信证券研究所测算，“国泰君安+海通”各项业务实力均位居行业前三，信用业务优势明显；分业务来看，“国泰君安+海通”2024年上半年的经纪、投行、资管、利息和投资收益规模分别为48亿元、20亿元、28亿元、28亿元和68亿元，分别排名行业第2、第1、第3、第1和第2。投行收入和信用业务收入均登顶行业。

如果看全年的数据，2023年，“国泰君安+海通证券”的营业收入合计590.94亿元，较中信证券600.68亿元的营收仍有接近10亿元差距；而归母净利润则仅排第三，为103.83亿元，次于中信证券及华泰证券（601688.SH），距中信证券的差距约93亿元。

不过，在传统的经纪业务和投行业务方面，“国泰君安+海通证券”有望超过“老大哥”。

时代周报记者以2023年的手续费及佣金净收入测算，“国泰君安+海通证券”经纪业务手续费净收入合计106.20亿元，中信证券为102.23亿元；“国泰君安+海通证券”投行业务手续费净收入合计71.09亿元，中信证券为62.93亿元。

海通急需“救兵”

市场对两家券商“合并”期望较高还有另一层原因，就是海通证券近年来颇为震荡。海通证券与国泰君安



券商巨无霸诞生记

的发展呈现两个完全不同的特点，前者波动，后者稳当。

从业绩来看，将时间维度拉长到十年，据Wind数据，海通证券与国泰君安此前营业收入和净利润的排名几乎都在行业前三，除了“老大哥”中信证券，这两家券商轮流当“老二”和“老三”。

但海通证券从2022年开始“失速”，业绩排名迅速下滑。其2023年甚至净利润为-3.11亿元，排名到了百名开外“吊车尾”。

整体来看，海通证券近年来几乎各项业务都落后于头部券商，而且其曾经排名第一的国际化业务也出现大幅萎缩，也是国际业务将海通证券拉下了行业前三的位置。

而国泰君安各项业务表现都很稳，但国际化业务比重仍比较小。

据几家头部券商的财报数据，中信证券、华泰证券、国泰君安和海通证券2023年的收入中，分别有15.66%、21.67%、5.99%、3.40%来源于境外业务。

其中，海通证券的国际业务占比逐年大幅度下滑，其2021年和2022年的国际业务收入的占比分别为20.83%和10.10%。

所以若能成功合并，海通证券若脱离此前国际业务带来的阴影，双方首先将能在国际业务上实现互补。

不过，在国际化方面，孟庆斌向时代周报记者表示，券商目前的国际业务主要还是服务中国在境外上市的公司，而不是他国的公司，在这方面国内券商是相对比较弱的。“要建立世界一流投行，需要开发更多的国际业务，向国际投行看齐，学习先进经验，包括产品设计理念、公司治理理念等等。”

海通证券业绩走下坡路，始于其子公司海通国际（00665.HK，2024年1月已私有化）的“爆雷”，2022年全年其亏损65.41亿港元。而在2021年，其股东应占溢利还有3.00亿港元。

海通证券财务总监张信军当时解释海通国际证券2022年巨亏有三方面原因：香港IPO和证券交易市场不景气，导致相应的收入下降15.4亿港元；投资亏损，包括股票和债券投资亏损34.4亿港元，私募债权与股权投资和另类投资估值损失16.5亿港元；以及抵押品减值的15.9亿港元。

到了2023年，海通证券年报显示，海通国际证券继续亏损72.91亿元人民币。

也是从2022年开始，海通证券的传统业务收入出现了下滑，业绩主要靠自营投资拉动。海通证券开始负面缠身。近年来，海通证券因投行业务不规范，“踩雷”了多家公司。

2019年，海通国际证券和瑞士信贷、摩根士丹利、中金公司联合保荐承销瑞幸咖啡登陆美国纳斯达克市场，之后瑞幸咖啡被爆出财务造假。

2020年年末，“永煤债事件”发酵，AAA级永煤信用债违约引发冲击波，中国银行间市场交易商协会发布公告称，发现海通证券及其相关子公司涉嫌帮助永煤违规发债及市场操纵，对其启动自律调查。

2022年，海通证券因在华晨债券承销业务中涉及的部分事项尽职调查不充分被辽宁证监局出具罚单。

就在今年1月29日，上交所对海通证券在投行业务方面的各种问题采取监管措施，其中包括海通证券时任保荐业务负责人姜诚君被予以监管警示。

据时代周报记者不完全统计，2024年上半年监管开具了229张罚单，海通证券被罚的次数最多，以公司为主体被罚的次数有9次，投行业务和经纪业务方面收到的罚单为8张。

在国泰君安与海通证券合并公告发布的8天前，8月28日，中央纪委国家监委网站发布消息称，因涉嫌严重职务犯罪于7月外逃的海通证券副总经理兼投资银行委员会主任委员姜诚君，在境外落网并被遣返回国。

巨头的诞生

时至今日的海通证券，让人不免唏嘘。其曾经可谓是中国的神奇券商之一。作为最早一批成立的券商，在中国证券市场最早的几只股票中就有了海通证券的身影。

电视剧《繁花》中有这样子一个桥段，爷叔给了阿宝一张纸，上面写着“西康路101号 600602”，并嘱咐阿宝“看它两个礼拜，到时候全部抛掉”。这只股票的收益最高翻了25倍，这让阿宝从此翻身做了宝总。

影视剧里面，600602是“电真空”的股票代码，而现实原型是发行于1987年的上海滩“老八股”之一的真空电子。

次年，交通银行上海分行提出成立海通证券，其中“海通”二字取自“上海交通银行”。1988年9月22日，海通证券正式成立。

据中国银行保险报网站发布的文章，1989年4月，海通证券在上海证券同行的大力协助下，首次按照国际惯例牵头组织承销团，在上海以承销方式代理发行了真空电子第三期股票。“这次发行总金额为2210万元，占上海可上市股票的60%，是上海解放以来对个人发行数额最大的一次。”

海通证券的成立时间，早于沪深交易所，更早于中国证监会。1990

年11月26日，上海证券交易所挂牌，同年12月19日开业；同年12月1日，深圳证券交易所成立。

1992年，国泰证券和君安证券分别于上海和深圳相继成立，与证监会同龄。

与背靠交通银行，含着“金汤匙”出生的海通证券不同的是，国泰君安是由国泰证券和君安证券合并而来。

1999年8月18日，新设合并的国泰君安正式成立，总股本37.3亿元，总资产300多亿元，拥有118家营业部和5200多名员工，规模超过申银万国，成为当时中国内地第一大券商。

震荡与辉煌

进入新世纪，证券市场并不稳定。2001年6月开始，沪指大跌，A股进入熊市阶段。证券行业的风险集中爆发。

据东吴证券研报，2001年28%的券商亏损，2004年全行业亏损103.64亿元，至少有26家券商被优质同业或国家政策性投资公司托管或整合。

海通证券也受到冲击，据其招股书数据，2003—2005年期间净利润共亏损了46.95亿元，净资产也从36.55亿元下滑至24.76亿元。

直到2005年4月29日，证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动股权分置改革试点工作，股市才回暖。至2007年，绝大部分上市公司完成或进入股改程序，A股开启“全流通时代”，沪指也从2005年4月29日的1159.15点上升至2007年的最高点6092.06点。

2007年海通证券通过都市股份借壳上市，同年定增融资了260亿元。据财报，2007年年末，其净资产水平上升至345.22亿元，同比增长1441.32%。据中证协数据，其行业排名由2006年的第11名上升至2007年的第2名，净资产比第3名的国泰君安还多出165.47亿元。

此后，海通证券加速其国际化业务的布局。

2010年，海通证券收购整合了中国香港上市公司大福证券，并更名为海通国际证券。

2012年，海通证券H股在香港上市，募资143.8亿港元，部分资金用于海外业务扩张。

2014年，海通证券收购恒信金融集团，后更名为海通恒信（01905.HK），并于2019年在港上市。

2015年，海通证券完成了对葡萄牙圣灵投资银行的收购，并更名为海通银行。

2018年，海通国际证券通过收购

海通银行的美国和英国业务，开展全球投行业务；同年，海通证券境外子公司证券业务收入占总营业的比例为27.74%，居行业首位，比第二名的中金公司还高出7.09个百分点。

据2024年半年报，海通证券的营业网点覆盖“纽、伦、新、港、沪、东”六大国际金融中心，在亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲15个国家和地区设有分行、子公司或代表处。报告期末，其境外资产达2167.71亿元，占总资产的比例为30.05%。

而国泰君安截至今年上半年末境外资产1576.50亿元，占总资产的比例为17.55%。

对比海通证券，国泰君安的上市之路则相对波折。

受新世纪初熊市的影响，国泰君安年报显示，其2004年的净资产较上年减少了19.36亿元。2005年上半年，其亏损达1.08亿元。

就在2005年，国泰君安因流动性问题向央行申请16亿元再贷款；9月，中央汇金向国泰君安注资10亿元，另提供贷款15亿元。注资后，中央汇金持有国泰君安21%股权，成为第二大股东。

2008年，监管层出台《证券公司监督管理条例》，明确证券行业“一参一控”的要求。因中央汇金持有多家券商股权，国泰君安由于股东结构等问题上市遇阻。

2010年年末，上海国际集团通过与中央汇金换股实现对国泰君安的控股，但由于上海国际集团旗下仍控股着上海证券，所以国泰君安上市仍存在阻碍。

2014年国泰君安以35.71亿元买下上海证券51%股权，扫除上市障碍后，2015年6月，国泰君安在上交所上市，募资300亿元。随后2017年登陆港交所，募资约160.41亿港元。2017年年底，国泰君安的净资本为1152.00亿元，居全行业第一。

繁花落尽待重生

一路走来，国泰君安的地位稳扎稳打，海通证券一路滑坡。对于头部两家券商的合并，市场喜闻乐见。

这是“新国九条”实施以来，首个头部券商合并重组案例。更加值得关注的是，这也是中国资本市场上规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商A+H最大的整合案例，涉及各类业务牌照及境内外多家上市或非上市子公司的整合，业务范围广泛且对行业具有划时代意义。

今年3月，中国证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》，明确给出2035年的发展目标——形成2~3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。

前述厦门大学经济学院教授向时代周报记者表示，要建设世界一流投行，资本金规模方面不是主要问题，关键在于券商的组织架构、产品创新能力、企业文化以及国际上的认可度。“建设国际一流投行，是一个长期的过程，不是一个简单的两家或几家券商的拼凑。”

国泰君安与海通证券成功合并后，接下来的路如何走，是否能保持资产规模第一的位置，各项业务是否能赶超中信证券，还需要看两家券商各方面整合的情况。

繁花落尽待重生。2035年看似很远，还有11年时间，这期间或许也有其他头部券商发起并购重组，或许也有券商陨落。但此次国泰君安与海通证券的合并，又让2035年看起来，犹在眼前。■

上半年五大上市险企日赚9.43亿元 “含房量”降低

时代周报记者 周梦梅 发自广州

A股保险股飙升。

8月30日，新华保险(601336.SH)大涨9.69%，中国太保(601601.SH)上涨6.81%，中国平安(601318.SH)、中国人寿(601319.SH)、中国人寿(601628.SH)分别上涨3.31%、3.09%、2.71%。

保险股集体飘红与刚披露的中报业绩有一定关系。目前A股五大上市险企半年报均已披露完毕，2024年上半年，五家上市险企实现归母净利润合计达1717.98亿元，同比增长约12.55%。从归母净利润来看，五大上市险企相当于日赚约9.43亿元。

从五大上市险企的整体业绩来看，普遍呈现出资产端、负债端同步复苏的状况。

从负债端来看，五大险企保费整体回暖、新业务价值普遍保持高速增长；从投资端来看，五大险企的投资收益整体走高，投资收益率相对亮眼。这在A股市场整体震荡、市场利率持续走低的背景下，尤为不易。

新华保险相关人士对时代周报记者表示，公司投资能力和盈利能力持续提升背后，上半年公司保险资金运用遵循稳健投资、长期投资、价值投资的基本理念，战略资产配置层面以久期长、现金流稳定的固定收益类资产为压舱石，满足资产负债匹配要求，同时辅以均衡的权益类资产配置，以提高长期投资回报。

“战术资产配置层面，今年以来根据权益和利率市场变化，动态调整结构，积极把握股票、债券等资产类别的交易机会，取得了一定成效。”上述人士说。

新业务价值最高增超90%

从保费视角出发，整体来看，2024年上半年，五大险企共揽保费约17631.38亿元，同比增长约3.02%。五家上市险企上半年保费规模呈现“四升一降”格局，中国人寿保费规模稳居第一，中国平安保费增速第一。

具体来看，中国人寿上半年实现总保费收入4895.66亿元，同比增长4.12%。“公司持续深化重点领域改革，经营成效实现高位突破。总保费创历史同期最好水平，达4895.66亿元。”中国人寿称。

中国平安上半年实现原保险保费



收入4812.68亿元，同比增长4.66%；中国人寿实现原保险保费收入4272.85亿元，同比增长3.34%；中国太保实现原保险保费收入2661.87亿元，同比增长2.37%；新华保险则实现原保险保费收入988.32亿元，同比下降8.36%。

在储蓄险持续供需两旺的背景下，从新业务价值层面来看，五家上市险企寿险业务增长动能强劲，新业务价值则全面向上，其中两家新业务价值增幅超过50%，另外三家也保持双位数增长。

作为当前衡量寿险行业的“试金石”，新业务价值是寿险经营的核心指标，是行业关注重点。其不仅代表了保单质量的高低，还是评估人身险企业未来增长潜力的重要指标。

具体来看，中国人寿2024年上半年新业务价值接近倍增，同比增长91%，达到了39.35亿元；新华保险实现新业务价值39.02亿元，同比增长57.7%。

中国太保实现新业务价值90.37亿元，同比增长22.8%；寿险“头雁”中国人寿上半年新业务价值同比提升18.6%，达322.62亿元；中国平安新业务价值达成223.20亿元，同比增长11%。

五大险企新业务价值业务均呈高速增长，是否意味着寿险行业全面复苏？

“五大上市险企的新业务价值增长表现强劲，是寿险行业逐步复苏的信号，但要说全面复苏还为时尚早。”北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆对时代周报记者解释称，之所以出现这种复苏迹象，不仅与市场需求回暖、策略优化等因素有关，与利率下行也有密切关系。

“利率下行导致传统投资渠道的收益降低，这使得居民稳健理财需求集中释放带动储蓄险热销。因此，利率下行在一定程度上促进了寿险产品的销售，从而推动了寿险行业的复苏。”杨帆表示。

投资收益大增，“含房量”降低

保险业的投资端表现往往决定了整体盈利水平。在利率下行叠加资产荒背景下，上半年五大险企投资端表现亮眼。

从整体投资收益来看，今年上半年五大上市险企合计实现投资收益3370.63亿元，同比增长33.29%。投资收益呈“四升一降”格局，除中国人寿总投资收益同比有所下降之外，其余四家总投资收益均实现两位数增长。

具体来看，上半年中国人寿实现总投资收益1223.66亿元，同比增长50.25%；中国平安总投资收益979.83亿元，同比增长23.03%；中国太保实现总投资收益560.37亿元，同比增长46.51%；新华保险实现投资

收益316.13亿元，同比增长43.31%；中国人寿实现总投资收益290.64亿元，同比下降7.69%。

从投资收益成效来看，五大上市险企总投资收益率位于2.7%~4.8%区间，同比来看也是“四升一降”。

其中，新华保险的投资收益率、增幅均最亮眼，上半年总投资收益率4.8%，同比上升1.1个百分点；中国人寿总投资收益率为3.59%，同比上升0.25个百分点；中国平安总投资收益率为3.5%，同比上升0.1个百分点；中国太保总投资收益率为2.7%，同比上升0.7个百分点；中国人寿总投资收益率则同比下降0.8个百分点至4.1%。

值得注意的是，上半年五大险企增配固收类资产，债券收益收获颇丰，投资高股息权益资产或是支持险企投资收益走高的关键因素。

作为被寄予厚望的A股增量资金，监管部门此前多次呼吁中长期资金入市，并对险资入市进行“松绑”。但是相对来看，加仓固收资产才是多数上市A股险企的选择。

中国平安相关发言人在中期业绩会上称，债权型金融资产和现金存款类资产占比仍保持约八成，其贡献了非常稳定的险资投资收益。公司通过择时、择机、长配长周期的债券，拉长了久期的缺口，债券投资占比较去年年末提升了2.6个百分点。

针对投资组合，中国人寿副总裁

才智伟在中期业绩会上称：“固收是压舱石，权益是胜负手。”公司一方面增配固收类资产至10313亿元，占比增加2.8个百分点至67.3%；另一方面，降低权益类投资至2937.19亿元，占比下滑2.3个百分点至19.2%。

中国人寿副总裁、首席投资官刘晖则在业绩会上介绍，公司固收持仓持续夯实，上半年配置超长期利率债、高等级信用债超过4000亿元，债券配置比例持续提升。半年报显示，中国人寿的固收类金融资产占比由去年年末的71.55%上升至73.83%。

此外，新华保险董事长杨玉成在业绩会上直言：“各家险资在债券上持仓太重，比例太高，包括定期存款和债券的投资比例过高。”新华保险半年报显示，其现金等价物、定期存款、债券三类资产合计占资产组合69.6%，相较去年年末的70.8%下降1.2个百分点。

中国太保半年报显示，其债权类金融资产(固收类资产)占总资产比例为73.8%，相较去年年末的74.5%下降0.7个百分点。

“今年权益市场经历了较大波动，但在低基数效应下，权益市场对投资端的拖累或有所减轻。债牛行情下，债券浮盈助推保险资金综合收益率有所提升，也在一定程度上缓解了险企投资端的压力。”东莞证券研报指出。

上述研报还称：“在新金融工具准则下，保险公司更倾向于配置波动率较小、分红稳定且估值合理的资产。稳定盈利、分红率高的高股息资产持续获得险资的青睐。尽管今年以来A股持续低位震荡，但高股息类股票走势一枝独秀，或进一步减轻上市险企投资收益对业绩的拖累。”

值得一提的是，五大险企的“含房量”皆在降低。

据各家半年报，中国人寿投资性房地产资产占比由去年年末的0.24%降至0.21%；中国太保的投资性房地产资产占比由0.5%降至0.4%；新华保险投资性房地产资产占比由0.7%降至0.6%；中国平安的投资性物业资产占比由2.7%降至2.5%。

中国人寿并未单独披露投资性房地产占比情况，但是从其资产负债表来看，投资性房地产由2023年年末的157.91亿元降至今年上半年末的154.54亿元。□

又一家万亿信托换帅 建信信托上半年净利润降32%

时代财经 周梦梅

又一家万亿信托换帅。

9月6日，北京金融监管局公示批复文件显示，核准李军建信信托有限责任公司董事、董事长的任职资格。

今年5月份，建信信托原董事长王宝魁到龄退休。当时有业内人士透露，李军或接任王宝魁担任董事长。本次监管批复下发，意味着李军正式担任建信信托董事长。

就李军上任后，公司在存量风险化解、不良资产处置上有没有推出新举措等问题，时代财经多次致电建信信托，截至发稿电话未接通。

建信信托是4家“银行系”信托中的一员，由建设银行控股，建设银行、合肥泰秦金融控股(集团)有限公司持股比例分别为67%和33%。

净利润下滑，家族信托发展态势良好

8月30日，建设银行发布半年报，其中也披露了建信信托业绩情况。

截至今年6月末，建信信托受托管理资产规模1.30万亿元，这一规模较2023年年末的1.17万亿元增加约

1300亿元。

近年来，建信信托的净利润呈下滑趋势。

据建设银行半年报，截至6月末，建信信托资产总额415.45亿元，净资产290.62亿元，上半年实现净利润6.52亿元。这一净利润较2023年上半年的9.65亿元同比下降32.44%。

2021—2023年，按母公司口径，建信信托净利润分别为22.02亿元、21.77亿元、15.34亿元。

信托行业正处在转型的关键时期，随着“信托三分类”新规的正式实施，信托公司纷纷探索新的业务模式和增长点，家族信托是其中之一。

根据建设银行半年报，截至今年6月末，建信信托家族财富管理规模已近1500亿元。

此前中国信托业协会发布的《2023年信托业专题研究报告》显示，截至2022年12月末，我国家族信托存续规模约为5500亿元。以此来看，建信信托的家族信托管理规模居于前列。

对于未来的战略规划，建信信托也提到了“转型提速”。在2023年年报中，其表示“提速转型发展，强化能

力建设”，全面覆盖“三分类”各业务领域，坚持以风控为底板，强化合规管理，将公司建设成为一流全能型资管机构。

4家“银行系”信托高管变动

本次接任建信信托董事长的李军，与王宝魁一样出自建设银行系统内部，曾任建行陕西省分行副行长、陕西省分行行长等职。

李军最近一次公开亮相，是作为建设银行信贷管理部主要负责人参加了2023年建设银行年度业绩会。

根据建信信托年报，王宝魁曾任建行北京分行多个部门副总经理、总经理，建行北京朝阳支行行长。

时代财经注意到，包括建信信托在内，过去一年4家“银行系”信托均发生董事长或总裁变动，其他3家分别是交银国际信托、兴业信托、上海国际信托。

今年6月，国家金融监督管理总局福建监管局核准郑志明兴业信托董事、董事长的任职资格。郑志明出自兴业银行内部系统，曾担任兴业银行杭州分行副行长，兴业银行信用卡中心总经理等职位。

今年5月有消息称，上海国际信托董事长或发生变动。

上海国际信托回应新董事长人选，张宝全是股东方推荐拟任人选，还需要公司内部推进换届工作并经监管核准。5月11日，上海国际信托官微文章显示，张宝全以公司领导身份出席活动。

张宝全履历显示，其曾担任浦发银行天津分行副行长，青岛分行行长，北京分行副行长，总行授信管理部总经理、业务审批中心主任，总行风险业务总监、风险管理部总经理等，现任该行职工监事。

此外，去年12月，交银国际信托公告称，聘任赵海慧为公司总裁，同时选举其为公司执行董事，任职资格已获国家金融监督管理总局湖北监管局批复核准。

“高管变动是信托公司进行业务转型的重要表现形式，当前信托业正处于转型发展调整及存量业务的风险化解中，高管的变动或许对监管趋势的把控和业务转型调整带来更多思路，从而推动信托公司高质量发展。”用益信托分析师帅国让对时代财经称。□

BANK&INSURANCE · 银保

招商银行上半年营收净利润双降 房贷规模下降超百亿元

时代周报记者 黄宇昆 发自广州

交出营收和归母净利润双降的半年报后，招商银行（600036.SH；03968.HK）于9月2日举行2024年半年度业绩说明会，该行行长王良携高管回应营收下滑、存量房贷转按揭、中期分红、风险管控等多个热点问题。

半年报显示，2024年上半年，招商银行实现营业收入1729.45亿元，同比下降3.09%；实现归母净利润747.43亿元，同比下降1.33%；截至6月末，该行个人住房贷款余额较2023年年末减少超百亿元。

王良在业绩会上表示，招商银行不会简单地降低拨备覆盖率来实现利润的增长。

对于近期市场热议的存量房贷转按揭传闻，王良回应称，目前政策还没有确认，相关部门也尚未征求过商业银行的意见。若相关政策推出，对银行业的存量按揭利率将带来一定负面影响。

近日，多家上市银行披露2024年中期利润分配方案，但招商银行暂未推出中期分红方案。对此，王良称，招商银行一向重视为投资者创造价值，为投资者提供比较稳定的回报。对于中期分红方案，会根据招商银行的资本充足率要求、业务发展要求，以及投资者的意见，进行充分论证和研究。

9月3日，招商银行A股下跌0.97%，报收31.62元，已连续6个交易日下跌。

房贷余额下降超百亿元

近日，有市场消息称，有关部门正考虑进一步下调存量房贷利率，允许规模高达38万亿元的存量房贷寻求

转按揭，以降低居民债务负担、提振消费。这也引发部分投资者对银行盈利能力、息差等方面下滑的担忧。

对此，王良在今日的业绩会上表示，招行也只是在媒体上看到信息，还没有接到宏观按揭管理部门、人民银行或者国家金融监督管理总局的意见，也没有征求过商业银行意见。

在分析人士看来，当前新一轮存量房贷利率下调的窗口已打开。广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉向时代周报记者分析，近期存款利率大幅下调，加上央行公开市场操作利率也在下调，商业银行资金端成本迅速下降，从而又一次为房贷利率下调打开了窗口。

9月2日，瑞银大中华金融行业研究主管颜涓之在媒体会上对时代周报记者表示，预计未来几个月内相关部门可能会采取措施下调存量房贷利率。从调整的幅度来说，存量按揭利率调整空间在100BP，若银行存款利率不下调，倒算出来对于银行息差是11个BP的影响，对利润造成10%以上的负面影响，预料银行亦会下调存款利率作对冲。

颜涓之强调，如果转按揭能进一步放开，市场里面其他银行也能做，在竞争非常激烈的情况下，影响还会扩大。因此，对银行业来说，现在也许不是最好的时机来做充分的、完全开放的转按揭。

中金公司近日发布研报显示，即使不调整存量按揭利率，居民可能仍在通过提前还贷，或者是通过经营消费贷置换等方式对银行息差形成压力。

据上市银行披露的2024年半年报，住房按揭依旧延续去年的收缩之势，招商银行也不例外。数据显示，截



至今年6月末，招商银行个人住房贷款余额为13754.39亿元，较去年年末的13854.86亿元减少超百亿元。

拉长长时间来看，招行的个人住房贷款自2022年开始持续下降，招行在其2022年年报中曾提到，该行个人住房贷款提前还款量自2022年6月开始明显上升，8月达到月度提前还款峰值。

王良接着表示，如果相关存量房贷政策推出的话，对银行业的存量按揭利率将带来一定负面影响，相信宏观管理部门会做好充分论证和研究。

不会简单降低拨备覆盖率实现利润增长

今年上半年，招商银行业绩持续承压，营业收入和归母净利润均出现下滑。从营收结构来看，招商银行上半年净利息收入为1044.49亿元，同比下降4.17%；非利息净收入为684.96

亿元，同比下降1.39%。

零售金融业务作为招商银行的一大特色，也出现下滑的情况。上半年该行零售金融业务营业收入939.29亿元，同比下降2.88%。其中，零售财富管理手续费及佣金收入106.34亿元，同比下降34.06%，占零售净手续费及佣金收入的43.55%；实现零售银行卡手续费收入85.72亿元，同比下降14.16%。

对于上半年营收下降，王良解释称，整体来看，除少数银行外，上半年商业银行的营收和净利润都呈现负增长，招商银行也一样。但不同的是，第二季度和第一季度相比，招商银行营收和利润的负增长幅度收窄，体现出业绩稳中向好的发展态势。

从业绩增长贡献来看，多家上市银行主要靠其他非息收入增长及

拨备继续反哺。从招商银行来看，在该行非利息净收入中，其他净收入301.68亿元，同比增长34.84%，其中，投资收益194.99亿元，同比增长57.21%，主要是债券投资收益增加；公允价值变动损益22.86亿元，同比增长26.02%，主要是债券投资和非货币基金投资公允价值增加。

数据显示，截至6月末，招商银行不良贷款率为0.94%，较去年年末下降0.01个百分点；零售贷款不良率为0.90%，较去年年末上升0.01个百分点；拨备覆盖率为434.42%，较去年年末下降3.28个百分点。

王良认为，招商银行需要保持定力，理性发展，防控风险，实现质量、效益、规模和结构协调发展。他表示，招商银行会通过资产质量的提升，风险成本的下降来提升盈利水平，而不会简单地降低拨备覆盖率来实现利润的增长。

“这种方法可能会更简单，在形式上实现利润正增长，但它不是通过招商银行的努力，也不是通过经营管理来实现的，一些普通投资者可能会对利润正增长感到满意，但对管理层来说，更需要打造的是经营管理能力。”王良称，整体来讲，招商银行有信心实现逐渐向好发展的态势，同时通过管控好风险成本，最终实现利润良好的增长。

招商银行副行长王颖在业绩会上表示，面对未来在风险管理上的挑战和压力，招商银行始终保持敬畏之心。预测下半年及未来一段时间，招商银行零售信贷资产质量管控仍然面临挑战，不良率、关注率、逾期率估计还会略有上升，但是整个零售信贷的风险是稳定可控的。■

万亿险资上半年加配超500只A股股票 中国人寿加仓中国石油

时代周报记者 何秀兰 发自广州

随着A股2024年半年报披露落幕，险资最新持仓情况浮出水面。在市场跌宕起伏的第二季度，作为“耐心资本”的险资对A股的持仓市值环比提升。

时代周报记者根据wind数据不完全统计，截至今年第二季度末，险资合计现身A股788只股票的前十大流通股榜单，合计持仓数量超890亿股，环比减少约1.8亿股；合计持仓市值超1.22万亿元，环比增加近481亿元。若剔除中国人寿保险集团持股中国人寿、中国平安集团持股中国平安的影响后，险资实际持仓市值为6049亿元。

从行业分布来看，非银金融成为险资的首要重仓行业，持股市值超过6161亿元，主要是中国人寿保险集团持有中国人寿的市值近6000亿元所致。第二大重仓行业是银行，持股市值超3314亿元，依旧青睐配置高股息股票。此外，险资在通信、房地产、电信服务、公用事业、食品饮料等行业持股市值均超百亿元。

据wind数据不完全统计，今年第二季度，险资在前述788只个股中对超过500只个股进行加配。其中，增持了超过220只个股，并成为约330只个股的新进前十大流通股。

险资整体加配了交通运输、能源、公用事业、资本货物等板块，同时减少对房地产、材料等相关板块的投资。值得一提的是，中国人寿旗下产品在第二季度加仓了中国石油，跻身其前十大流通股行列，持股市值超23亿元。新华保险则加配了邮储银行、建设银行等银行股。

新华保险相关人士向时代周报记者表示，上半年，公司保险资金坚持稳健、长期、价值投资原则，战略上

以长期固定收益资产为基石，确保资产负债匹配，同时平衡权益类资产以提升长期回报。战术上，根据市场变化动态调整，积极捕捉股票、债券交易机会，取得成效。

瑞银证券中国股票策略分析师孟磊对时代周报记者分析，今年以来，保险公司加大权益资产投资，主要是由于债券收益率下降，难以覆盖负债成本。在国债和信用债利率未见明显回升的背景下，预计保险公司会继续提高股票配置比例。

加仓高股息板块

银行股作为高股息、高分红的代表，历来是险资的重点配置对象。今年上半年，险资重仓的银行股中，以股份制银行居多。

剔除掉中国人寿和中国平安后，银行业成为险资持仓市值最高的行业。截至第二季度末，保险资金现身16只银行股的前十大流通股名单中，包括平安银行、浦发银行、民生银行、兴业银行、招商银行等。截至第二季度末，险资合计持有银行股市值超3314亿元，占实际持仓市值近55%。

在险资持仓市值排名前十的个股中，银行股占据了8家，分别为平安银行、招商银行、浦发银行、民生银行、华夏银行、兴业银行、邮储银行、北京银行；其余2家为长江电力和中国联通。这一格局与第一季度末的对比变化不大。

此外，险资持仓市值较高的大盘龙头股还有贵州茅台、中国电信、中国核电、保利发展、五粮液、金风科技、伊利股份等，在第二季度末对这些股票的持股市值均超过30亿元。

兴业证券张启尧团队认为，结构上看，险资持仓主要聚焦于千亿元以上的大市值个股，且重仓个股多具备较高的股息率水平，指向险资增量主要聚焦于“大盘龙头+红利”方向。

孟磊对时代周报记者表示，据瑞银测算，今年上半年，保险公司流入股票市场的资金将在4000亿~5000亿元之间，可能A股、港股各有一半，预计下半年依然有可能维持这样数量级的资金净流入。

“长线资金和耐心资本追求的是股东回报，因此更多资金集中在高红利板块。今年表现突出的银行、能源、公用事业等板块，都获得了保险公司的增持。”孟磊认为，今年第二季度，保险公司的投资收益上升，这表明保险公司可能成功把握了高股息、价值和稳定板块的上涨机会。

在银行股中，险资持有平安银行股票的市值居银行股首位，中国平安集团、平安人寿、和谐健康万能产品合计持仓市值超1147亿元；紧随其后的是兴业银行，人保财险普通保险产品、人保寿险分红和万能产品合计持仓市值为492亿元。此外，浦发银行、招商银行、华夏银行、民生银行等银行股，险资合计持仓市值也超过百亿元。

第二季度，部分险资增持银行股。如信泰人寿增持浙商银行，截至期末持股市值达27.5亿元；新华保险普通保险产品增持邮储银行成为其第六大股东；平安人寿和新华保险普通保险产品分别新进成为邮储银行和建设银行的前十大股东。

值得一提的是，在险资重仓的银行股中，近期南京银行涨势最佳，年初至今涨幅超过45%。同时，浦发银行、沪农商行、华夏银行、北京银行、中国银行的涨幅比较靠前，年初至今的涨幅均超过20%。

随着银行板块股价创新高，第二季度保险资金减持了部分银行股。

在银行股投资调整中，中国人寿减持邮储银行3.54亿股，和谐健康万能产品在连续两个季度减持后退出工商银行前十大流通股行列。大

家保险万能产品减持招商银行，华夏人寿也减少了建设银行的持股。

瑞银大中华金融行业研究主管颜涓之对时代周报记者表示，今年国有大行的股价在经历快速上涨后，市场已经出现了一定的回调，使得股价更加合理，股息率也回调到5%以上，银行股仍具投资吸引力。

加配超500只个股

第二季度，A股市场进行了多轮3000点保卫战，险资作为主要增量资金，加配了超500只个股，主要是交通运输、能源、公用事业、资本货物等高股息行业的龙头公司，而减配了房地产、材料等相关板块。

在维持原有持股的基础上，第二季度超220只个股获险资增持。其中，8只个股的增持幅度超过2000万股，如长城人寿增持赣粤高速1.2亿股，新华保险普通保险产品增持邮储银行0.83亿股，中国人寿普通保险产品增持中集集团0.34亿股等。

据时代周报记者统计，第二季度险资新增重仓股约330只，险资新进前十大股东的个股中，包括了中国石油、建设银行、保利发展、邮储银行、大秦铁路、宝丰能源、中航沈飞等知名大盘股，险资期末持仓市值均超过6亿元。

备受市场关注的是，今年以来，保险公司在资本市场上掀起“举牌潮”。据时代周报记者统计，年内险资在A股和H股权益市场上举牌已达11例，被举牌方股票整体呈现高股息特征。其中，长城人寿相继举牌无锡银行、城发环境、江南水务、赣粤高速、秦港股份、绿色动力环保等，主要是环保和公用事业领域。此外，近期中国太保及其关联方一次性举牌了两家上市公司华能国际电力股份、华电国际电力股份。

今年上半年，中国人寿在能源行业的投资策略上进行了频繁调整。第一

季度，中国人寿普通保险产品减持中国石化1.52亿股，但在第二季度又增持了640万股，截至第二季度末持股4.58亿股，持仓市值接近29亿元；第二季度中国人寿普通保险产品还大幅加配了中国石油2.23亿股，新进成为该公司第七大流通股，持股比例为0.14%，期末持仓市值超23亿元。此外，中国人寿在第二季度还加配了杰瑞股份、石化油服、海油发展等能源板块个股。

星图金融研究院研究员黄大智向时代周报记者分析称，受利率下行和“资产荒”等因素影响，为了缓解行业面临的利差损风险，加大权益资产配置比例，或将成为险资增厚投资收益的重要选择。同时，监管机构鼓励险资积极参与权益市场。长期来看，险资权益投资力度有望加大。未来险资的投资策略很可能会继续保持对高股息股票的青睐。

高股息股票和新质生产力领域，也是上市险企高管们在今年中期业绩会上频繁提及的热门投资方向。

中国人寿副总裁、首席投资官刘晖在近期业绩会上表示，公司将坚持稳健均衡的投资仓位结构，坚持分散多元的投资策略，强化“绝对收益”导向，加大高股息股票的配置，提升权益投资的稳健性。

中国人保副总裁才智伟在业绩会上强调，权益投资将强化绝对收益目标。未来重点关注与新质生产力相关的发展方向，把握科技创新、战略性新兴产业带来的投资机会，持续优化权益资产的持仓结构，重点关注权益投资收益的稳定性。

中国平安总经理助理兼首席投资官邓斌表示，在股票市场配置上，公司坚持均衡配置和哑铃型配置策略，一方面是配置高收益、高股息的价格股；另一方面是配置成长型股票，比如科技股、新质生产力等。■



时代周报记者 蓝丽琦 发自广州

近期，东方证券（600958.SH）成功拿到证监会换发的《经营证券期货业务许可证》，并自9月2日起正式吸收合并全资子公司东方投行。

东方证券这一动作，也让过往的合资券商再次浮出水面。

东方投行的前身是东方花旗，2012年6月由东方证券与花旗环球金融（亚洲）有限公司（以下简称“花旗亚洲”）共同投资组建。

从与外资伙伴“分道扬镳”，收编其合资公司，再到如今正式吸收合并，东方证券花了5年时间。若从2021年6月东方证券提出要吸收合并东方投行开始计算，至今已超3年。这也是券业近年来首个券商吸收合并投行子公司的案例。

据时代周报记者统计，除去东方证券外，目前仍有8家券商下设投行子公司。其中，有3家投行子公司的前身为外资参股的合资券商，目前已被内地券商全资控股；有1家是目前唯一的中外合资投行；还有3家的前身为“吞并”的老牌券商。

近日，一名上述投行子公司人士告诉时代周报记者，投行子公司业务单一、抗风险能力差，在IPO遇冷的背景下，如果没有其他业务弥补，业绩很难有起色，而且子公司难以与母公司共享资源，形成业务协同。

但某头部券商人士对时代周报记者表示，不同的投行子公司因为不同的成立背景，所存在的意义不尽相同，还是要看公司的架构是否符合公司当前的发展情况。

东方证券曾表态合并后扩张投行队伍

2020年4月，东方证券完成对花旗亚洲所持有的东方花旗股份的收购，至此东方花旗成为东方证券全资子公司，并更名为东方证券承销保荐有限公司（文中简称“东方投行”）。

在东方证券与花旗亚洲“分手”前夕，2018年11月，因粤传媒重大资产重组出具的财务顾问报告存在虚假记载一事，东方花旗作为独立财务顾问被证监会处罚，被没收业务收入595万元，并被处以1785万元罚款，合计被罚没2380万元。证监会的《行政处罚决定书》中提到，内核机构未对应收账款问题进行核实，仅凭借项目组的

东方投行成为历史 8家投行子公司待抉择

回复即通过审核，内核程序流于形式。

也许是基于子公司的管理问题，在完成收购后，东方证券于2021年6月就提出了吸收合并东方投行的议案，并在次月获得股东大会通过。据当时东方证券的公告显示，吸收合并完成后，投资银行业务作为部门整体运作，能够有效解决东方投行作为子公司经营时，流动性风险等指标对开展投行业务的影响和制约。

2023年3月，东方证券吸收合并东方投行一事如愿得到证监会的核准批复。如今，东方证券又拿到换发的《经营证券期货业务许可证》，其原业务范围中“证券承销[限国债、地方政府债、政策性银行金融债、银行间市场交易商协会主管的融资品种（包括但不限于非金融企业债务融资工具）]”变更为“证券承销与保荐”，与东方投行存在的业务牌照分割问题得到解决，吸收合并工作正式开展。

东方证券表示，自9月2日起，东方投行的存量客户与业务，正式整体迁移并入东方证券，东方投行承接的投行业务项目、对外签署的协议，均由东方证券继续执行或履行，东方投行的全部债权及债务也由东方证券依法承继。

但是行业最关注的依然是投行业务的调整，以及是否会出现重大人事变动。在2022年4月举行的线上业

绩说明会上，东方证券提到，加强投行队伍的建设、培养和引进，在投行现有700人左右团队的基础上，进一步有序扩张投行团队的规模。

东方证券还在当时的业绩说明会上强调，投行业务是对企业客户提供全产业链金融服务的龙头，面对注册制全面推开的机遇，将进一步加大力度，继续推动公司投行业务发展。

上半年投行业务普遍下滑

对于从业人员而言，市场的变化可能更为重要，母公司的决策也是基于市场当下作出的判断。

“一般而言，如果投行子公司的业务本身做得不错，员工应该不希望合并，因为子公司在薪酬考核机制等方面可以有差异化的安排，而之前说的资源共享、业务协同、牌照分置等问题都有相应的解决方案。”前述一投行子公司人士向时代周报记者坦言，“如果投行子公司的业务不佳，母公司的品牌影响力也不够，那么合不合并没什么区别。”

该投行子公司人士向时代周报记者表示，从目前来看，吸收合并对未来人员结构、业务拓展的影响尚难以准确判断。“单独设立投行部门，必然会有组织结构的调整。员工的级别、薪酬机制等可能也有相应调整，可能会出现员工流失、客户流失的情况。

但导致这些情况的因素也可能是外部因素，比如今年一级市场整体行情低迷等。”

曾经，东方证券对要合并到母公司的投行业务充满期待和抱负。但近年来投行业务遇冷已是行业共识，甚至成为部分券商的拖累。

据Wind券商行业透视数据统计，已披露2024年中报的54家券商中，上半年的投行业务平均收入为2.26亿元，同比大幅下滑41.74%；投行业务平均利润仅有291.71万元，同比暴降96.68%，去年同期投行业务平均利润达8775.88万元；投行业务平均利润率也从22.73%降至1.29%。

也是基于此，对于投行子公司是否会被母公司合并吸收的问题，时代周报记者联系了上述多家设有投行子公司的券商，其中有券商的工作人员向时代周报记者表示不便透露，其中除历史遗留问题以外，投行业务疲软也是其不愿提及的因素。

投行子公司各具历史背景

目前还剩下的8家投行子公司中，有3家的前身为被“吞并”的老牌券商。

2014年，方正证券收购了民族证券100%的股权。彼时，方正证券还在控股与瑞士信贷合资成立的瑞信方正证券（即如今的瑞信证券前身）。当时证监会要求，方正证券要在5年内，

解决民族证券与瑞信方正之间的同业竞争问题。2019年，方正证券与民族证券进行业务整合，民族证券更名，仅保留投行业务。外资股比限制放开之后，瑞信方正也迎来新的控股股东瑞士银行，方正证券的历史“包袱”才算放下。

针对是否有合并投行子公司的规划，时代周报记者曾试图联系方正证券，但截至发稿时未获回复。

“每家（券商）情况各具特色，其他公司怎么做都有他们的想法，或是战略目标，或是战略实施路径，都不尽相同。”上述头部券商人士告诉时代周报记者。

在上述8家投行子公司中，申万宏源证券承销保荐有限责任公司是唯一由母公司全资成立的。“在集团架构里面，业务种类都是齐全的，而且业务都是在公司的并表范围之内。结合公司实际情况，目前的业务架构比较适合公司当前的发展情况。”申万宏源（000166.SZ）证券部门工作人员近日向时代周报记者表示。

在现存的8家投行子公司中，成立最早的是长江证券承销保荐有限公司（以下简称“长江承销保荐”）。早在2003年，长江证券（000783.SZ）便牵手法国巴黎银行，共同成立长江巴黎百富勤证券。但双方“蜜月期”仅不到四年。2007年2月，法国巴黎银行正式退出，长江巴黎百富勤证券成为长江证券全资子公司，并更名为长江承销保荐，专营投资银行业务。

与长江承销保荐的情况类似，第一创业（002797.SZ）、国联证券（601456.SH）的投行子公司均是由与外资合资成立的券商变更而来。

山西证券（002500.SZ）与德意志银行合资成立的中德证券则是一个例外，时至今日股权结构始终未变。2009年4月，中德证券成立。根据山西证券当年的上市招股书，中德证券在成立当年即实现盈利，且在开业一年内完成IPO项目6单，项目家数位于当年合资券商之首。

除了中德证券，长江证券、第一创业、国联证券投行子公司的变迁，以及此次东方投行被东方证券正式吸收合并，都仿如合资券商时代正在落下帷幕。整体来看，合资券商的发展，算不上成功。如今外资有更多的方式进军内地市场，这些投行子公司也在面临“合并还是独立”的抉择。■

国信证券拟发行股份收购万和证券 剑指跨境业务

时代财经 吕泽强

备受关注的年内第六起券商并购“国信+万和”有了最新进展。

9月4日晚间，国信证券公布发行股份购买资产暨关联交易预案的公告，其拟通过发行A股股份的方式向深圳资本、鲲鹏投资等7名交易对方购买其合计持有的万和证券96.08%股份。此次发行价格为8.60元/股，而标的资产的交易价格尚未确定。

截至今年6月末，万和证券的所有者权益合计为54.30亿元；今年上半年营收为1.80亿元，净利润为-0.17亿元。

9月5日，国信证券相关负责人对时代财经表示，在并购万和证券后，将把万和证券打造成海南自贸港在跨境资产管理等特定业务领域具备行业领先地位的区域特色投行，将其作为公司开展跨境业务、离岸业务的重要平台。

将对万和证券业务进行专业化整合

上述公告提及，国信证券将发行

股份收购除深圳市国有股权经营管理有限公司以外，所有万和证券股东所持的股份，拟收购的股权比例合计达96.08%。

国信证券在公告中表示，本次交易前后，国信证券的实际控制人均为深圳市国资委，不会导致公司控制权变更。

公告提及，本次发行股份购买资产的发行价格为8.60元/股，不低于定价基准日前60个交易日股票交易均价（8.96元/股）的80%，也不低于上市公司最近一期经审计的归属于上市公司股东的每股净资产，即2023年12月31日归属于上市公司股东的每股净资产8.37元，符合《重组管理办法》等相关规定。

对于股份限售，上述公告表示，交易对方在本次发行股份购买资产中以标的资产认购的上市公司股份，自本次发行股份购买资产新增股份发行结束之日起12个月内不得转让，但是在适用法律许可前提下的转让不受此限。

截至此次发行股份购买资产预案签署日，万和证券的资产审计、评估工作尚未完成，所以估值及交易价格

尚未确定。

不过，据上述公告，万和证券截至今年6月末的所有者权益合计为54.30亿元，96.08%的股份对应的账面价值约52.17亿元。

万和证券今年上半年营收为1.80亿元，净利润为-0.17亿元。2023年全年，万和证券净利润为0.59亿元。2022年其出现了亏损，净利润为-2.15亿元。

对于万和证券业绩亏损的问题，上述国信证券相关负责人告诉时代财经：“本次交易完成后，国信证券将凭借在管理能力、市场声誉、经营业务等方面的优势，充分利用上市公司在证券研究、产品开发、信息技术及风险控制等方面的经验，结合万和证券注册在海南自贸港的政策优势，对万和证券的资产管理、自营投资、投资银行、财富管理等业务条线进行专业化整合。”

剑指跨境业务扩张

万和证券注册地在海南，这将利于国信证券跨境业务的拓展。

“海南自贸港是国家在海南岛全岛设立的特设经济功能区，自贸港具有推

动金融改革创新、金融业开放政策率先落实等一系列的制度优势。国信证券在并购万和证券后，可充分利用当地的政策优势及双方现有业务资源，将万和证券打造成海南自贸港在跨境资产管理等特定业务领域具备行业领先地位的区域特色投行，将其作为公司开展跨境业务、离岸业务的重要平台，大力发展跨境资产管理等国际业务及创新业务。”该国信证券相关负责人称。

上述公告提及，万和证券于2015年4月获得证券资产管理业务的资格，其以泛固定收益为基础，战略布局权益以及FOF等，并积极筹备海南自由贸易港跨境资产管理试点业务。

据国信证券财报显示，2024年上半年，其子公司国信香港积极开展各类境外资本市场业务，以联席全球协调人及联席账簿管理人角色完成境外资本市场项目12个，包括境外债券发行及香港上市项目，较去年同期减少4个。

今年上半年，国信香港的总营收为0.82亿元，较去年同期的0.98亿元下滑15.94%；净利润为284.84万元，而去年同期为881.88万元。■

54.30
亿元



LISTED COMPANY · 上市公司

四大航上半年亏超70亿元 行业全面扭亏难在哪？

时代财经 何铭亮

清晨5点的阳光刺破阴沉的天空，洒在候机楼边的飞机上。8月的广州这个点天尚未亮堂，机坪上的照明灯也还未熄灭，一架飞机静静停放在广州白云机场，等待新一天的天空征程。

小刘（化名）在广州从事机务工作，每当工作空闲时，他会捕捉这些飞机在凌晨光影变幻下的不同形态，作为他的私人珍藏。

“疫情前，根本拍不到候机楼这么多的飞机。以前经常是空空如也，今年以来，在广州停场的飞机变多了，可以拍的时间也变多了。”小刘回忆，今年以来，他不时就会碰到早上刚放行了一架宽体机，到了下午这架宽体机就会重新飞回广州，他需要再对其检修一次。但2020年之前，早上放行飞出的宽体机，一天之内很少会重新飞回来，更多时候它会飞往世界各地，在当天晚上停场国外。

不过，这些美丽的画面，对国内航空公司来说，也成了他们亏损或盈利承压的例证。

宽体机挤压，国内市场供过于求

中国航司正逐渐走出疫情三年期间巨亏的阴影，国内民航业已恢复增长。

航班管家数据显示，2024年上半年民航客运执行航班量265.80万架次，较2019年同期增长3.10%；旅客运输量约为3.50亿人次，较2019年同期增长9.00%。

不过，总体增长更多源于国内航班量和旅客量的大幅增长，国际市场仍未恢复到疫情前。2024年上半年，国内航班量较2019年同期增长10.50%，国际航班量则仅恢复至70.60%；国内旅客量较2019年同期增长13.20%，国际旅客量则仅恢复至81.90%。

在小刘看来，航班量某种程度上是个较为取巧的指标，“飞一趟洲际航线与飞一趟邻近省份，航班数量都是增加一架次，但对航司来说，以宽体机为主力的洲际航班飞行时长更高，载客量更多，赚得也更多。”他认为，飞行总时长能够更好地衡量盈利能力及民航的恢复情况。

有上市航司方面人士对时代财经分析，上半年国内市场供过于求，主要受国际航线恢复不及预期影响，而且主要是受中美航线未能完全恢复影响，“远程飞机无法充分利用，成本较高”。

航班管家数据显示，上半年各区



域航班量恢复率中，北美洲恢复率最低，仅为18.90%。

而远程洲际市场未完全恢复，也导致原本投放于远程航线的大量宽体机只能另寻出路，常见的是投放到航程更短的国内市场，但这样也直接挤压原本窄体机的市场，导致整体经济性下滑。

航班管家指出，2024年上半年窄体客机仍是国际航班执飞主力军，执飞占比高达65.20%，原因在于国际航班中，亚洲航班占比超八成，航程多位于5000km以下，窄体客机在运力及航程上皆可满足。

A股七大航中仅南方航空（600029.SH）在中报中分列国内外飞行总小时数，对比2019年同期，今年上半年南航总飞行小时数（含占比低的货机）增加了近10万小时，但这主要源于国内航班增加了15万小时，而国际航班减少了约5万小时。

值得注意的是，机队规模上，南航2024年上半年相比2019年同期增加了超50架飞机，其中宽体客机增加了7架。换言之，增加了的飞机更多投放于国内市场，也加剧了国内的运力供应过剩，而对国航（601111.SH）、中国东航（600115.SH）、海航控股（600221.SH）等同样拥有较多宽体机的航司来说，这些情况或许同样存在。

国航在半年报中表示，国内方面，由于国际市场尚未全面恢复，宽

体机转投国内市场，加剧国内供需矛盾。国际方面，国内航空公司新恢复、增开航线主要集中在欧洲、中亚、中东等目的地，局部区域竞争激烈。

民航专家林智杰对时代财经表示，尽管上半年民航航班量、旅客运输量都超过2019年同期，但要看到目前飞机利用率仅有8.70小时，与2019年同期相比，相当于闲置了10%的飞机，行业依然存在严重的供过于求。“行业处于以价换量的状况，运输量恢复得好，但是机票价格很低，预计今年民航业亏损额依旧较大。”

而这种供过于求的情况也延续到了民航业的传统旺季——暑运。

航旅纵横数据显示，2024年暑运期间国内客运航班量较2019年同期增长20%，国际及港澳台航线执行客运航班则较2019年同期下降27.80%；机票价格方面，国内航线整体均价（不含税）比去年同期下降约10.70%。

上半年四大航司亏损

行业供过于求也直接影响到航司利润，扭亏进展再度受挫。

目前七大A股上市航司已交出了上半年“成绩单”，营收共计2842.94亿元，净亏损则合计达到55.38亿元。

机队规模较大的四家航司均未扭亏，合计亏损超70亿元。其中，国航、东航、南航三大国有航空央企归母净利润分别亏损27.82亿元、27.68亿元、

12.28亿元，海航则亏损6.36亿元。

其余三家航司则实现盈利，春秋航空（601021.SH）依旧稳占头把交椅，上半年实现归母净利润13.61亿元，吉祥航空（603885.SH）盈利4.89亿元，支线航司华夏航空（002928.SZ）盈利2615.13万元。

三大国有航空亏损原因解释也相似：因国际航线整体恢复进程低于预期、国内市场竞争加剧、油价汇率等要素价格波动的影响……南航曾在此前业绩预告中直言，国内市场供过于求；东航则称上半年国内市场票价水平同比有所下降，飞机日利用率仍未恢复至2019年同期水平。

但是低成本航司春秋航空似乎不受业内供求关系影响，今年上半年盈利13.61亿元，刷新上市以来上半年的净利润纪录。

春秋航空在9月初的业绩交流会上表示，在目前的经济周期阶段里，全市场客源可能都在下沉，这对低成本航司来说，意味着合适的客人在增多，公司客座率能够保持在相对高的水平，所以票价方面受到的影响也相对较小。同时春秋航空还指出，公司航线结构近几年有比较大的改善，在二线市场的增量比较大，近几年的积累也有了正反馈。

上述上市航司方面人士则分析称：“春秋航空国际航线主要飞往日韩、东南亚，这几个市场恢复率都较好，但其他拥有宽体机的四大航在中美航线恢复率较低的情况下都较为吃亏，远程飞机未能充分利用，成本也比较高。”

另外，在国际航线上，除运力端要发力之外，客座率同样重要，今年上半年海航国际客座率在七大航中垫底，仅为68.34%，其余六大航均为七八成以上，春秋航空则以89.66%的客座率拔得头筹。

另外值得一提的是，同样盈利的吉祥航空在飞机日利用率上一骑绝尘，该指标主要用于衡量飞机是否充分运营，小时数越高代表飞机在空中载客时间越长，盈利可能性越高。

2024年上半年，民航局披露的业内均值为8.70小时，但吉祥航空录得11.47小时，有披露该数据的春秋航空、海航、国航依次为9.28小时、9.08小时、8.79小时。

这与吉祥航空今年加倍发力洲际航线有关。上半年，吉祥航空除新开加密日韩、东南亚方向航班外，还在加速开拓洲际航线，上海至雅典往返航线在4月2日开通，每周执行3班；同时7月新开上海至英国曼彻斯特、比利时布鲁塞尔，12月将新开上海到悉尼、墨尔本的洲际航线。■

13.61

亿元



265.80

万架次



造船“巨无霸”来了 中国船舶拟吸收合并中国重工

时代财经 何铭亮 实习记者 刘艳莎

“南北船”合并2.0来了！

9月3日，中国船舶（600150.SH）与中国重工（601989.SH）双双发布公告，称中国船舶将通过向中国重工全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并中国重工，交易尚处于筹划提升阶段，双方并未签署正式交易协议，有关事项尚存在不确定性。

因涉及筹划重大资产重组，双方均宣布将自9月3日起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

从两份公告来看，均未披露更多交易细节，交易原因也仅提及为“进一步聚焦国家重大战略和兴装强军主责主业、加快船舶总装业务高质量发展、规范同业竞争、提升上市公司经营质量”。据悉，本次重组完成后，存续上市公司将成为资产规模、营业收

入规模、手持船舶订单数均领跑全球的世界第一大旗舰型造船上市公司。

两家公司均为中国船舶集团旗下公司，截至9月2日收盘，中国船舶总市值为1560.88亿元、中国重工总市值则为1135.54亿元，为两家突破千亿元市值的船舶制造业公司，合计近2700亿元。

2019年，经报国务院批准，中国船舶工业集团有限公司与中国船舶重工集团有限公司实施联合重组。当时仅为集团层面的重组，彼时业内人士认为，一旦“南北船”完成合并，将提高生产效率，减少内部无效竞争，加强军工产品研发能力。而本次则为两家上市公司的重组，香颂资本董事沈萌对时代财经表示，主业相近的国资上市公司优化重组，有利于集中优势资源以更好参与国际市场竞争，避免内耗。

从主营业务来看，两家均涉及军品和民品业务，在造船、机电设备方面

均有相应船厂在运作。比如造船方面中国船舶旗下江南造船、外高桥造船均有显著成绩，中国重工则有大连造船、武昌造船等现代化造船企业。

值得注意的是，造船业近年迎来了久违的好年景。2024年上半年，航运市场在红海危机等因素影响下高位上涨，运力周期性更替、航海事业绿色变革等因素持续驱动造船市场需求旺盛，新造船价格逼近历史峰值。2024年6月，克拉克森新船价格指数收报187.20点，较年初增长3.80%，与2008年的峰值仅差2.30%，为2008年以来的次高位。

两家上市公司均受益于本轮行情。半年报显示，中国船舶今年1—6月营业收入同比增长17.99%至360.17亿元，归母净利润同比增长155.31%至14.12亿元；中国重工营收则同比增长31.05%至221.02亿元，归母净利润同比增长177.13%至5.32亿元。

总体毛利率方面，上半年中国船舶为7.94%，中国重工则为11.73%；净资产上，截至上半年末中国船舶为487.27亿元，中国重工为838.06亿元，但在总负债上两者相差不大，均为1200亿元左右。

上半年，中国船舶共承接民品船舶订单109艘、855.77万载重吨、684.25亿元；中国重工则承接民品订单68艘、1167.10万载重吨、436亿元。

而近年更体现盈利能力的绿色和中高端船型上，中国船舶新接订单中，绿色船型占比超50%，中高端船型占比超70%；中国重工绿色船型新接订单占比也超过60%。

值得注意的是，2019年集团层面的“南北船”合并之前，两大船舶集团已完成多次领导层互换。而眼下被吸收合并的中国重工“一把手”王永良，过去20年间其在外高桥造船、中船澄西、中国船舶集团中均有担任

领导职务，自2023年2月起担任中国重工董事长。

从资本市场走势来看，今年以来中国船舶股价区间涨幅达到19.16%，但在7月股价攀升到年内高点43.43元/股后便开始回落，在本次重组公告当天股价更是暴跌9%，停牌前收报34.90元/股。

中国重工也呈现相似走势，年初至今区间涨幅达到20.80%，年内股价高位为8月初的5.82元/股，随后略有走低，本次重组公告当天暴跌7.45%，停牌前夕收报4.98元/股。

不过，在重组公告发布后，9月3日“中船系”个股纷纷迎来大涨，截至收盘，昆船智能（301311.SZ）报20%涨停，中船科技（600072.SH）涨9.99%，中船汉光（300847.SZ）涨9.09%，中船应急（300527.SZ）涨7.39%；中船防务（600685.SH）、中国海防（600764.SH）跟涨。■

锂电企业中报盘点 电池大厂格局趋向稳定

时代周报记者 何明俊

2024年的中报季已落下帷幕。

有经验的投资者会将中报作为分析企业及行业的关键财报。相比起一季报的简略，详细版本的中报具备更强的参考价值，同时也为投资者揭示行业的变化迹象。

作为曾经的热门新能源概念，锂电行业业绩保持相对稳健。根据中商产业研究院数据，2023年中国锂电池产量占全球锂电池总体产量的73.8%，预计2024年中国锂电池出货量将超过1000GWh。

只不过，随着全球经济市场环境的变化，锂电行业也随之出现新的变化。2024年上半年，在锂电板块中，动力电池厂商的竞争格局趋向平稳，大龙头稳居营收榜首，只有末尾的厂商稍有变动；锂电设备厂商则加速出海节奏，去年同期尚未产生境外营收的企业，今年开始实现了境外营收。

然而，增速下滑是不可避免的情况。锂电行业快速发展期结束后，终端需求增速放缓，行业增速也同步放缓。对于各家企业来说，如何平稳度过业绩停滞时期是重中之重。

动力电池竞争格局趋向平稳

时代周报记者注意到，在锂电产业链中，身处中游的动力电池厂商或许会是产业链中竞争格局最为稳定的环节。

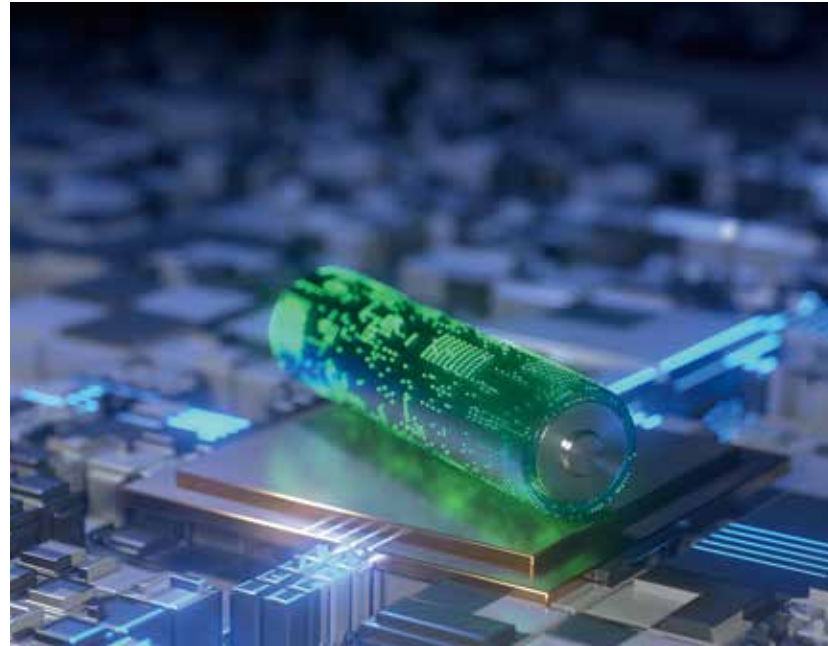
2023年以来，锂电行业上游原材料价格暴跌，使得上游环节企业面临巨亏。但中游环节在处理原有的高价积压库存后，先于行业进入新的库存周期，而原材料价格暴跌则带来了潜在的利润空间。换言之，动力电池厂商只需要保持足够强劲的降本速度，那么毛利率便会自然迎来修复。

这在动力电池龙头宁德时代(300750.SZ)的半年报中有所体现。

财报显示，2024年上半年，宁德时代实现营业收入1667.67亿元，同比下降11.88%；实现归母净利润228.65亿元，同比增长10.37%；实现扣非归母净利润200.54亿元，同比增长14.25%。

营收增速下滑，利润增速提升，“增利不增收”的现象是毛利率修复的信号之一。

宁德时代半年报数据显示，2024年上半年，动力电池系统营业收入1126.49亿元，同比减少19.20%；营业成本为823.49亿元，同比减少25.84%；毛利率为26.90%，同比增长6.55%。储能电池系统实现营业收入288.25亿元，同比增长3.00%；营业成本为205.02亿元，同比减少6.89%；毛利率为28.87%，同比增长7.55%。



足够强劲的降本速度，不但抵消了营收增速下滑的影响，而且还带动了毛利率修复，是“降本增效”在财报中的具体表现。而这份“标准答案”在部分动力电池厂商财报中亦有所体现。

根据国轩高科(002074.SZ)半年报，2024年上半年国轩高科储能电池业务实现营业收入43.39亿元，同比增长4.64%；实现营业成本33.03亿元，同比下降3.53%；毛利率为23.87%，同比增长36.95%。

从毛利率的对比上，不难看出各家企业在市场上的竞争表现。抛开没有细分数据的比亚迪(002594.SZ)，仅从毛利率指标来看，宁德时代仍然保持断层第一，国轩高科、欣旺达(300207.SZ)的储能电池业务毛利率均超20%，其中欣旺达更是接近宁德时代的水平。反观动力电池业务，唯独龙头宁德时代毛利率超过25%，其余几家企业毛利率基本都在15%以下。

中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，2024年1—6月国内动力电池企业装车量中，宁德时代以93.31GWh排名第一，占比46.38%。第二名至第五名分别是比亚迪、中创新航(03931.HK)、亿纬锂能(300014.SZ)、国轩高科。其中，占比在5%以上的仅有宁德时代、比亚迪和中创新航，欣旺达则排在第七名，占比不到3%。

对比第一季度，国内动力电池企业装车量排名没有任何变化，从榜首到第五名依然是宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能和国轩高科。这亦从侧面说明，度过了野蛮生长期的动力电池，竞争格局趋向平稳。

“目前动力电池市场潜力与下游车企的发展情况相关。今年上半年的增速大约是37%，去年是50%，前年接近100%，所以增速放缓，动力电池需求也在放缓。”国际智能运载科技协会

秘书长张翔接受时代周报记者采访时说：“储能电池处于高速上升期，叠加‘双碳’要求，当前时间节点越来越紧急，所以发展增速加快，超越动力电池。”

国内需求增速放缓，设备厂加速出海

同样身处锂电产业链，但不同环节的企业却有着不同的“体感”。

“2024年上半年，国内市场受益于以旧换新，叠加补贴政策，各车企新能源产品迭代迅速，对市场销量形成有力支撑，带动动力电池装机提升。”锂电设备龙头先导智能(300450.SZ)在2024年半年报中表示：“不过受行业产能短期供求错配影响，动力电池行业依然存在激烈竞争，国内各家动力电池厂商扩产步伐均受到不同程度的影响，动力电池设备需求增速有所放缓。”

财报数据显示，先导智能2024年上半年实现营业收入57.52亿元，同比下降18.82%；实现归母净利润4.59亿元，同比下降61.74%；实现扣非归母净利润4.48亿元，同比下降61.68%。哪怕先导智能锂电池智能装备业务仍保持着超40%的毛利率，但也难以承受当前锂电设备厂的巨大生存压力。

锂电池的生产流程分为前段、中段和后段。前段为极片制作环节，关键工序为涂布，核心设备为涂布机；中段为电芯装配环节，关键工序为卷绕，核心设备为卷绕机；后段为电化学环节，关键工序为检测和封装，核心设备为化成柜和分容柜等。

供应锂电池生产前中段主要工序设备的赢合科技(300457.SZ)，2024年上半年毛利率下滑。财报数据显示，上半年赢合科技锂电池专用生产设备实现营业收入26.77亿元，同比下降17.85%；实现营业成本22.36亿元，同比下降14.58%；毛利率为

16.47%，同比下降3.20%。

尽管电子烟业务为赢合科技挽回部分业绩，但总体营业收入上仍有所下降。财报显示，赢合科技2024年上半年实现营业收入44.27亿元，同比下降7.79%。

杭可科技(688006.SH)同样如此。财报数据显示，杭可科技2024年上半年实现营业收入18.91亿元，同比下降10.85%；实现归母净利润2.69亿元，同比下降43.39%；实现扣非归母净利润2.52亿元，同比下降45.76%。

“主要原因系受国内市场竞争加剧以及验收周期有所延长，导致营业收入同比下降，且毛利率同比有所下滑。”杭可科技在半年报中解释了业绩下滑的原因。值得注意的是，面对国内竞争加剧的情况，锂电设备厂商均选择了出海。

据时代周报记者了解，国内锂电池行业从高速发展阶段过渡到产能消化阶段，2023年下半年开始行业对设备的需求已大幅减少。国际市场上，随着欧美市场需求增加，日韩电池厂加大了全球产能扩建的节奏，而根据各国要求，本土电池生产企业逐渐出现，中国电池厂也奔赴海外进行本土化投资发展。

EVTank数据显示，截至2024年6月，中国锂电产业链企业公布的海外投资金额达到5648亿元，其中欧洲占比达到37%，其他主要在东南亚、美国等地区。中国锂电产业出海潮已成大势所趋，因此，未来的锂电池设备需求的重心将不断地外移，海外市场将成为行业新的推动力。

8月12日，杭可科技公告称，收到大众西班牙和大众加拿大通过竞标系统生成的合同，合同标的为大众集团在西班牙和加拿大生产电池所采购的锂电池后道设备，合同总金额超过公司上一年度经审计营业收入的45%。

8月16日，赢合科技官宣获得全球顶尖车企量产线大订单，将为其西班牙、加拿大两大产能各36GWh的工厂供应涂布、辊压、分切设备，作为该项目前段设备的全球唯一供应商，全力协助其推进电动化转型进程。

锂电设备厂曼恩斯特(301325.SZ)亦在财报中表示，报告期内，公司在日本新设1家全资子公司，进一步丰富了海外市场的业务布局，2024年上半年，公司实现境外收入725.24万元，而去年同期境外尚未产生营业收入。

“国外新能源市场需求很大，一部分需求要在当地生产新能源汽车来解决。在这个过程中就需要供应商一同出海。先导智能就属于这种情况。”张翔说，“国内锂电池产能进入消化阶段，企业出海肯定能提高业绩表现，目前出海是未来的发展方向。”■

73.8%

5648

亿元

时代商学院
TIMES THINKTANK

解读资本市场 赋能上市公司

宏观报告、行业报告、企业报告、
A股创新成长董秘评选、
IPO内参、区域产业政策内参



HEALTH · 大健康

百济神州殷敏解构百济：一口锅、足球队和十亿美元分子

时代周报记者 杜苏敏 发自北京

创新药企的高管们似乎永远都有使不完的精力，譬如殷敏女士。

6月的一个周末，殷敏作为百济神州(688235.SH; 06160.HK; BGEN.US)大中华区首席商务官(CCO)出现在创新药行业活动现场，标志性的红棕色短发，一身白色休闲西装，内衬一件亮色衬衫。一天前，她刚从西班牙马德里赶回北京，脸上却丝毫不见长途跋涉后的疲惫。活动结束后，殷敏转场接受采访，一个半小时后又匆匆拖着行李箱离开，赶赴下一地。

对于殷敏来说，忙碌早已是家常便饭。成为百济神州大中华区CCO这两年多来，她有相当一部分时间是在出差路上度过。在这两年多的时间里，百济神州的商业化同时迎来质变，产品销售额不断刷新纪录，公司业绩大幅增长。

2024年第一季度，百济神州实现总营收53.59亿元，逼近“老大哥”恒瑞医药(600276.SH)的59.98亿元。彼时，业内一度猜测，百济神州今年或有望超越恒瑞医药，登上国内“医药一哥”的宝座。

若将肿瘤领域单拎出来看，百济神州甚至能和全球的创新药企“掰腕子”。今年5月，百济神州联合创始人、董事长兼首席执行官欧雷强曾透露，得益于全球收入的大幅增长，按抗肿瘤药物总销售额计算，百济神州现已跻身全球肿瘤治疗创新公司前15强。

但百济神州的目标显然不止于此。2023年及2024年上半年，百济神州超过一半的销售收入均来自海外市场，在欧美市场的迅速崛起，成为公司高速增长最重要的引擎。

殷敏在接受时代周报记者专访时强调：“我们要清楚地看到，百济和全球前十大、甚至前二十大的跨国药企相比，差距还是巨大的。”

对百济神州而言，差距，是压力，也是一种强大的动力。

将泽布替尼做到“十亿美元分子”(又称“重磅炸弹”)只是开始。对于今年泽布替尼的销售额能否达到20亿美元，殷敏透露，目前欧美商业化团队的业绩相当不错，能够达到甚至超越去年底定下的目标。

外界更关切的问题是，何时盈利。对此，殷敏坦承，这也是百济神州努力的方向，虽然无法透露具体的数字或日期，但她透露，目前在销售收入大幅增加的同时，百济神州内部也在不断进行降本增效。而这些举措所带来的叠加效应，最终会反映在公司的净利润上。

2024年半年报证实，百济神州已经进入发展的转折点，扭亏为盈或指日可待。财报数据显示，2024年上半年，百济神州实现营业总收入119.96亿元，同比增长65.44%；归属于母公司所有者的净利润为亏损28.77亿元，去年同期约亏损52.19亿元。

值得一提的是，在非美国通用会计准则(GAAP)下，百济神州经调整经营利润达4800万美元，首次实现盈利。

入局百济

2021年12月，殷敏加入百济神州。从跨国药企跳槽至国内创新药企，这种跨界是她主动选择之后的结果。

一个说法是，在决定加入百济神州之前，殷敏对这家因持续巨亏而陷入争议的年轻药企做了尽职调查。“只能说我自己做了点功课，靠我一个人，可能做不了尽职调查。”在这次访谈中，她笑着否认道。

但她确实从一开始便明确了下一站的方向——找一家国内创新药企。对于不去传统药企的原因，殷敏有自己的一套逻辑，“他们的人才管线已经培养得很丰富了，而且有自己的体系、文化，外企出来的人可能难以快速与其相互融合适应”。

在大方向确定的基础上，殷敏重点从三个维度进行了筛选，包括产品管线质量、出海能力，以及高管团队背景。

采访过程中，殷敏多次提到产品



百济神州大中华区首席商务官(CCO)殷敏

管线的重要性。她认为，管线的品相，是决定药企成功与否最关键的因素。

“以前一款Me-too(派生药)甚至是Me-worse(同类更差)的产品，依靠硬推或是一些灵活的推广手段，销售或许能被带动起来。但眼下，我觉得是越来越难了。”殷敏说，“当下，对医药行业的监管、患者自我意识的提升，以及获取信息的便捷程度，都对产品本身提出了更高的要求，它必须从疗效、安全性、价格等多个维度做到更好。”

殷敏找来财务分析师对百济神州的评估报告，看了几份取了一个中间值，心里对产品的市场定价有了底。

当时，百济神州已有三款自研产品获批上市，包括泽布替尼、PD-1抑制剂替雷利珠单抗(商品名：百泽安)、PARP抑制剂帕米帕利(商品名：百汇泽)，另有两款明星产品Sonrotoclax(BCL-2抑制剂)和BGB-16673(靶向BTK的嵌合式降解激活化合物)处在临床阶段，超过50个临床前项目，其中50%为潜在FIC(First-in-class,全球首创)/BIC(Best-in-class,同类最优)。

产品是药企的立命之本，而是否具备出海能力，则决定了它能否走得更远、更好。

“中国市场面临非常严重的内卷，如果创新药企只做中国市场，价格竞争不可避免，随之而来的，必然是净利润下降，而后者又会限制公司整体的再投资，特别是研发投入会受限。”殷敏强调，创新药物一定要去征战海外市场，才能有充分的收入和利润回收。

在出海方面，百济神州一直被视作创新药企的典范。不借力任何巨头“外援”，完全依靠自身在全球完成从0到1的商业化拓展，这种高举高打的方式，在创新药企里，百济神州是独一份。

2019年11月，泽布替尼通过美国食品药品监督管理局(FDA)优先审评获批，这是百济神州获批的第一款药物，也是我国首个获得美国FDA批准的抗肿瘤创新药。2021年，泽布替尼在全球的销售额攀升至14.06亿元，上年同期为2.86亿元。其中，美国市场的贡献率超“半壁江山”，销售额总计7.46亿元，这一数字在上年同期为1.26亿元，同比大增492.1%。

一层层标准筛选下来，可供殷敏选择的企业变得有限。通过查看企业主要的领导者、员工及其背景，殷敏以此判断，剩下可选择的企业在成长过程中是否需要具备大盘操作经验的管理者的加入。“这样的话，我才有输出，才对组织有价值。”

在殷敏接下大中华区首席商务官这一offer之前，百济神州的商业化团队经历了一个快速的扩张期。

百济神州的商业化团队最早于2017年建立。这一年，百济神州与新基制药(后被百时美施贵宝收购)就替雷利珠单抗达成全球合作，同时还收购了新基中国商业化团队。以此为基础，百济神州的商业化团队迅速壮大，从2018年7月的200多人增至2021年的3100多人。但在此期间，百济神州中国商业化的负责人也几经变动。

现在看来，殷敏加入百济神州，更像是一种双向奔赴。彼时的百济神州，正需要一个能打通中国市场“毛细血管”的操盘手。

足球队和平台型企业

随着医改步入深水区，集采、医保谈判、“双通道”政策快速推进，叠加国内创新药产业的蓬勃发展，要攻下中国市场，难度一点都不比海外市场小。

在被问及主导跨国药企和本土药企两类企业的商业化运营有何不同时，殷敏提到，在中国，如果一款药物的患者群体比较广，那么企业大概率要遵从量价游戏规则。“百济神州长期以来的定位，除了做创新药以外，也以可及性为主打，所以我们的药物基本上是非常积极地去拥抱医保、商保。”

在殷敏看来，可及性也是创新药价值的一种体现。“你的产品数据、安全性再好，没有更多的患者使用，药物价值不能体现，研发投入也不能快速收回。”

不过，殷敏也强调，这么做的一个重要前提是，拥有分布广泛的团队，以及在某些治疗领域的深度扎根。只有这样，药物在进入医保以后，才能够进入到更多的医院、科室，被更多的医生认识和了解。

“面对广阔市场，价格下降的同时还需要实现数量上的迅速提升，团队的广覆盖至关重要。相反，如果你面临的是非常小的患者群体或者非常

小的团队，即便有了医保，数量上的反哺可能也不会显性。”殷敏进一步解释称。

年轻时候的殷敏很喜欢德国足球队，她记得有一届世界杯比赛是德国对巴西，当时很多人看好巴西队，但她却笃定德国队会胜出。“因为德国队的中场传球等太有组织、太有序了。”

那是2014年世界杯半决赛，最终德国队7:1“血洗”巴西队，这场比赛至今仍让很多球迷回味。

“有时候，组织团队也是这样。你不能奢望每个人都是球星，而且即使有再多的明星也未必能夺冠。反之，如果团队是非常有组织、有效率的，每个人都知道自己的职责，人尽其用，你一样能胜出。”殷敏说。

在中国激烈的市场竞争下，要想胜出，殷敏团队从上到下都有一个共识，不光要做创新药，还要让可及性变成现实。这同样需要协作精神，以及更高的效率。

因此，在最初组建团队时，殷敏就和团队人员直言，面对内卷的中国市场和公司内部欧美组的竞争，我们必须是一个战斗的集体，一个运动队，像足球队一样，有上有下，“末位淘汰制在公司内部是必须要有的”。

此外，为了让团队能够实现高强度的协作和配合，百济神州内部还设立了很多虚拟组织，如省级区域有省平台，重要的医院有先锋团组织，这些虚拟组织中包括该省份的主要负责人、运营官以及各个部门最主要的成员。在遇到问题时，这些来自不同部门的人员可以相互配合，共同寻找解决方案，以此避免公司日渐庞大的同时，各个部门变得孤立。

2017年7月和新基达成合作之时，百济神州获得了新基旗下三款商业化产品在中国的独家授权。此后，百济神州一直保持着这样的产品和商业化策略，在推进自研产品上市的同时，不断从其他生物医药企业引进授权产品，进行销售或研发。

殷敏履新之后，进一步明确了中国商业化团队在外部的定位，即成为在肿瘤治疗领域的平台型企业，为初创药企、中小型外企甚至是头部跨国药企提供服务。

殷敏解释称，站在初创药企的角度，由于软硬件的投入成本很高，眼下能自建商业化团队的初创药企少之又少；另一方面，现实又要求企业在产品进入二、三期研究时，就要考虑后续的上市和商业化问题。在这种情况下，很多时候初创药企会选择体量较大、覆盖多个科室、现有体系完善并且在行业有所积累的公司去合作。

站在外企的角度，也面临两种情况，一方面，不排除一些中小型外企在进入中国市场时选择License-out(对外授权)，或是自身只占据一部分核心市场，将其他广阔市场进行外包；另一方面，一些头部的跨国药企也存在部分产品“弃之可惜”的情况，这些产品可能不属于跨国药企主打的治疗领域，但研发出来了，不上市浪费，上市要自建团队也有点投资过于繁重。

“希望这些公司在做考量时，脑海里第一个出现的，就是百济这样的公司。”殷敏称。

一口锅和十亿美元分子

殷敏加入百济神州后的第二年，公司业绩实现跨越式增长。2023年，百济神州实现营收174.23亿元，同比增长82.13%，其中，核心产品泽布替尼成为国内首个“十亿美元分子”，替雷利珠单抗也在国产PD-1中脱颖而出，真正做到后发而先至。

对于百济神州业绩的增长，殷敏曾表示，自己一点都不惊讶，因为决胜于千里之外，这一趋势并非她加入公司后才出现的。

殷敏在公司内部一直强调，百济神州最后商业化的成功来自于研发策略的成功，包括研发的长期主义、将近4000人左右的全球研发团队，以及持续每年超百亿的研发投入。

▶▶ 下转P16

HEALTH · 大健康

扫描六大连锁药房半年报：普遍增收不增利 扩张“后遗症”显露？

时代财经 张羽岐

A股市场医药商业概念持续活跃，9月6日，老百姓（603883.SH）一字涨停，录得6天5板，人民同泰（600829.SH）、漱玉平民（301017.SZ）等跟涨。

日前，龙头连锁药房上市公司陆续公布2024年半年报。时代财经梳理发现，今年上半年，连锁药房竞争依旧激烈，虽然总营收普遍保持增长，但仍面临较大的经营压力，盈利能力下滑；此外，各大连锁药房仍在持续扩张门店，但在扩张的同时，也有部分连锁药房在陆续关闭经营不善或与发展规划、经营策略不符的门店。

另据中康产业研究院预测，2024年全年，药品全终端增速预计降至4.9%。实体药房的经营环境日益严峻，药品品类全年增速预计仅2.9%，B2C市场增幅也收窄至6%，含非药在内的全品类基本停止增长。

连锁药房上市公司增收不增利的背后，消费环境的变化、门诊共济、在线医保支付政策的进一步开放，是其经营承压的主要因素。医药行业增速放缓已成为不争的事实，存量市场天花板清晰可见，而市场向低价区转移趋势明显，价格竞争成为基本手段，内卷程度也愈加加深。

据中康数据统计，2024年上半年，国内药房数已达70.1万家。业内观点指出，随着整个医药零售行业的大浪淘沙，零售药房总体规模可能会缩减至40万家左右，市场集中度也会进一步得到提升。

中国医药物资协会DTP委员会秘书长、钥云科技、小康在线总经理张小平则告诉时代财经，现在药房的发展实际上是医药零售行业传统发展模式向新模式变革过程中所遇到的挑战，这一过程，药房数量由增到降，增收不增利都是传统发展模式受到多方利空因素影响下的结果。因此，他认为，目前实体药房一定会进行转型，进入一个以线上线下一体化、公域私域一体化，以患者为中心的全病程

管理全渠道营销的新业态模式。

“这一过程中，药房数量会短期进入拐点，淘汰掉一些‘后进生’，同时也会增加一批转型成功的优质药房，未来药房总量说不定还会增加，服务类型也会更加丰富。”张小平对时代财经称。

增收不增利

财报数据显示，今年上半年，包括漱玉平民、大参林（603233.SH）、益丰药房（603939.SH）、一心堂（002727.SZ）、健之佳（605266.SH）、老百姓等在内，六大连锁药房上市公司的营收分别同比增长13.08%、11.29%、9.86%、7.26%、3.4%、1.19%，其中部分连锁药房上市公司的营收增速放缓。

2024年上半年，老百姓营收为109.4亿元，同比增长1.19%，这一数字在去年同期为20.24%；益丰药房营收为117.62亿元，同比增长9.86%，这一数字在去年同期为22.36%。

从净利润方面来看，今年上半年，益丰药房净利润同比增长13.13%，表现亮眼，相比之下，老百姓、健之佳、一心堂、大参林、漱玉平民的归母净利润均有所下滑。其中，漱玉平民净利润同比下降82.6%；健之佳、一心堂、大参林、老百姓则分别同比下滑60.23%、44.13%、28.32%、2.05%。

在门店数量方面，连锁药房扩张步伐不减。财报数据显示，截至今年6月底，大参林门店数量已达16151家，是门店数量最多的上市连锁药房。今年上半年，大参林净增门店2077家，其中新开门店为797家，收购门店为284家，加盟店为1214家。老百姓紧随其后，门店数量有14969家，今年上半年新增门店为1625家，其中直营门店新增为868家，加盟门店新增为757家。

不断扩张的同时，关店的频率也在提升。中康科技一药店通系统数据显示，2024年第二季度，全国药房关店门店数量接近8800家，第一季度关店数量6778家，上半年关店数量超过1.4万家。



譬如，今年上半年，大参林关闭门店数量为218家，这一数字在2023年上半年为108家。另据时代财经梳理发现，另一家跻身“万店俱乐部”的连锁药房国大药房也在今年上半年关闭了243家门店。据国药一致（000028.SZ）财报，截至2024年6月30日，国大药房门店总数为10702家，其中直营门店8676家，加盟店2026家。

国药一致在财报中表示，医药零售市场趋于饱和，市场规模出现下滑，行业内卷，同质化竞争日益严重，线上业务对实体药房影响更加明显。因此其在零售板块正在加强门店端管理，一方面对形象老旧、硬件差、品类需改善的老店进行改造升级；另一方面，国大药房“瘦身健体，轻装上阵”，筛选并关闭亏损店。同时，国大药房通过多措并举减租降租，通过集中谈判优化门店经营成本。

药房领域资深研究专家曾世新告诉时代财经：“整个医药零售确实进入了调整期，从目前情况来看，以往的这种业绩双位数快速增长时代基本上结束了。未来增长幅度将更趋于理性，包括连锁药房门店的扩张也在

趋于减缓。一方面，这是外部大经济环境变化所驱使，患者消费降级，购买更加聚焦；另一方面，短期来看，由于零售药房在过往大多是一种粗放式的经营，依赖包括医保在内的政策红利，因此新的药政改革、监管于药房来说，长期是利好，但在三五年内是阵痛。”

如何寻找新增量？

今年以来，零售药房迎来更强监管，连锁药房上市公司接连遭遇内外危机。5月底，因串换药品、超量开药等违规使用医保基金等问题，一心堂被国家医保局约谈。此次系国家医保局自成立以来首次对外公开基金监管司对定点零售药房的约谈结果。

而在7月30日晚间，老百姓发布公告称，于7月28日收到公司实际控制人、董事长谢子龙家属的通知，谢子龙于通知当日被湖南省监察委员会留置并立案调查。

面对业绩增长乏力，消费环境的变化，如何在存量竞争中挖掘到增量机会，是每一家医药零售企业需要拆解的难题。

曾世新告诉时代财经：“首先，当

下中国市场的70.1万家药房是一个非常恐怖的数据，中国有14亿人口，换算下来，一家药房只能服务2000人，于所有药房而言，这背后的逻辑是内卷，供过于求后，药房的生意就会越来越难做，因此药房数量减少是第一步。我认为，药房数量在40万家左右是一个比较合理的数字，这一背后是一家药房服务人数为3500人左右，计算下来，这是相对合理的数字，但最终模式如何取决于政策因素以及新业态模式状态的影响。”

新形势下，医药零售行业需转变思维，从赚差价转向赚流量，通过数字化手段与消费者建立高频且紧密的互动关系，描绘消费者画像，寻找潜在的机会点。同时，把握健康需求的迭代，以创新提升价值创造，已成为行业发展的当务之急。在承压前行的过程中，医药零售行业亟须破旧立新，从存量市场中挖掘增量机会，以实现可持续发展。

中康科技董事长吴瀚在2024西普会期间指出，在健康中国战略的大背景下，药房的社会价值需要被重新认识和定位；需要明确药房在药品保健品供给保障中的主渠道地位，推动处方外流，促进医药分业，让药房在健康中国战略中担当应有的责任。

“未来中国药房的发展需要分为两个维度，一方面是朝着大健康的方向发展，减少依赖医保支付，而是从多元化、便捷化的角度考量，销售保健品、一般药品、日常用品等，类似于日本的药妆店，产品丰富，能够盈利，也有很大的市场认同和发展空间；另一方面是聚焦专业，从专业药房的角度出发，回到药房的本质，给予患者用药服务和用药指导，对患者予以用药的信息的反馈，以及在营养、心理、运动等方面对患者进行及时的干预。这类专业药房需要精细化管理，是医疗机构的重要补充。这些差异化优势的布局，均需要基于企业管理层对于这一部分的认知与投入，需要时间来调整，才能保证未来的发展。”曾世新对时代财经表示。□

百济神州殷敏解构百济：一口锅、足球队和十亿美元分子

上接P15

泽布替尼向伊布替尼发起“头对头”挑战并获得成功，是这一研发策略的最佳注脚之一。

2018年，百济神州启动全球多中心临床试验ALPINE，评估泽布替尼对比伊布替尼用于治疗既往经治的复发或难治性慢性淋巴细胞白血病（CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）患者的效果。

最终结果显示，在无进展生存期（PFS）和总缓解率（ORR）方面，泽布替尼对比伊布替尼均展现了优越性，而且表现出更具优势的心脏功能相关的安全性特征。

泽布替尼一战成名，确立了BIC的行业地位。

“如果没有这项头对头研究，泽布替尼没办法这么快地打开欧美市场。而替雷利珠单抗做到后发而先制，也和研发团队对于适应证的开发有很大关系。”殷敏说。

替雷利珠单抗是百济神州孵化的另一核心产品。作为国内第七个上市的PD-1/PDL-1抑制剂，截至目前，替雷利珠单抗已获批13个适应证，其中11个适应证进入医保。上市仅两年就拿下市场份额第一，其背后也离不开成功的研发策略。

以替雷利珠单抗在肺癌适应证上的布局为例，从鳞癌到非鳞，从一线到二线，从非小肺到小肺，从后线治疗到前线治疗，百济神州选择了全

面布局的打法。在肺癌上如此全面的布局，是“药王”帕博利珠单抗（商品名：Keytruda/可瑞达，俗称“K药”）也未曾做到的。

具体到鳞状非小细胞肺癌适应证的开发，若干年前，百济神州设计了三条技术路线，其中一条是和传统化疗药物紫杉醇联用，另一条则是联合白紫（白蛋白紫杉醇）。当时，白紫在国内尚属于新鲜事物，百济神州研发团队看到了白紫的便利性和安全性，是唯一使用联用白紫方案的企业。所以，在产品上市、进入医保之后，用得最广、疗效最好、最方便的就是与白紫的联合疗法。

“这就是临床设计方案的全局性、前瞻性所决定的。”殷敏说。

得益于头对头研究和在欧美市场的获批，目前泽布替尼已经在超过70个国家和地区获批，销量提升也十分迅猛。百济神州希望，替雷利珠单抗能够复刻这种成功。

殷敏称，后续在包括BCL-2、BTK蛋白降解抑制剂等新一代药物中，除了一些是为了快速上市，只做了China only的临床试验，百济神州大部分都会布局全球多中心临床研究，并志在全球市场。

将临床试验做到全球布局，如今的百济神州实现了多数Biotech想做却未曾做到的事情。外界不知道的是，10来年前，当百济神州还是一个寂寂无名的自己小时，由于条件所限，研发部的同事甚至将自家的锅搬到了实

验室。

如今，这口锅被陈列在百济神州的展览室里，殷敏说，那是百济的传家宝。

不为自己设限

回到2018年7月，俄罗斯世界杯决赛，法国对阵克罗地亚。那两天，阿斯利康正好在青岛开年会，世界杯自然是绕不开的话题。

彼时，克罗地亚以黑马之势闯入决赛，几乎所有同事都认定，克罗地亚能最终夺冠。刚刚履新阿斯利康中国肿瘤事业部总经理的殷敏，对此却不以为然。

“我说我赌法国队，因为那时候姆巴佩刚上来，我特别看好一支可以把那么年轻的队员作为核心队员的球队，说明这个球队对求新求变是非常渴望的。”回忆起当时和同事对赌的情形，殷敏这么分析自己当时的选择。

当时的法国队球员平均年龄只有26岁，其中姆巴佩年仅19岁。最终的结果是，法国队凭借格列兹曼、博格巴和姆巴佩的进球，以4比2击败克罗地亚队，史上第二次捧起大力神杯。

从某种程度上来说，求新求变，也是殷敏职业生涯的写照。她不是一个喜欢给自己设限的人，对她而言，变换环境，进入新领域，并非挑战，而是摆脱舒适区，倒逼自己成长的一种方式。

20世纪90年代，在上海交通大

学获得金融贸易和计算机科学双学士学位后，殷敏曾短暂进入过贸易行业，但很快便决定转行。“当时看到国内互联网企业崛起，我觉得传统贸易公司发挥的作用可能会越来越小，那时候就考虑下一步该怎么办。”为了转型，殷敏还去中欧（中欧国际工商学院）读了MBA。

踏入生物医药行业，是个人深思熟虑的选择，也有命运助推的成分。在MBA毕业那年，礼来恰巧到中欧校招，招聘的岗位包括Financial Analyst（财务分析师）。看到机会的殷敏主动向招聘官发去求职信，随后成功被录取。

2006年，殷敏从礼来离开，进入阿斯利康，并在这里真正深入到医药行业的各个环节中。

其间，殷敏从财务总监做起，历任多个要职，最终成为阿斯利康中国肿瘤事业部总经理。

这不是一个典型的步步高升的故事。这中间，为了调岗至商业管理和招标团队，已经是大中华区合规官的殷敏不惜选择“降职”。来到陌生的岗位，挑战还不仅于此。初来乍到，又缺乏商业流通的工作经验，殷敏在最初和经销商们打交道时并未受到重视。然而，她仅用一年时间，便扭转了这一局面。

“一开始，最大的经销商开会，我基本是坐在外圈，三排以外的位置；经过半年，我基本能进入第二排，吃饭的时候不在主桌，也在边上一桌；

但一年以后，我基本就能坐上主桌，坐在负责人左手或右手的位置。”殷敏说，“因为，他们能看到你的价值。”

从阿斯利康跳槽至百济神州之后，她体验到了另一种“快速”。产品快速引入，管线快速推进，团队快速膨胀，公司快速成长。这也意味着，有更多的不确定性和变化，“在百济的每一天都会有新鲜的感觉”。

殷敏明显感受到，对百济神州而言，中国医药市场在全球的占比、重要程度正在不断上升，来自中国市场的声音能被总部听到，针对中国市场的策略也能够成为全球策略中举足轻重的一部分。

此外，殷敏也有了更多不一样的人生体验，譬如与海外同事有了更多的交流，又譬如成为上海政协委员，为同业发声……

不管忙得多么焦头烂额，殷敏总能找到安放压力的方式。有时候，她喜欢坐着高铁、火车出差，因为行程中可以开电话会议、收发邮件，还能欣赏沿途的风景。“这在于自我调剂、自我享受。能做自己喜欢做的事情，你不会觉得很忙很累。”

说到这里，殷敏又一次提到了团队的重要性。“很多事情你要依赖团队，相信他们会独当一面，不是所有事情都非你不可，要接受自己有所不速的时候。”

而作为一艘创新药巨轮，百济神州正在极速前进。面向未来，殷敏下一个要突破的舒适区又是什么？□

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

18 | 深圳华强股价过山车



微信支付入淘 谁在获益？

时代财经 谢斯临

传闻已久的“微信支付入淘”终于落地，阿里(BABA.NYSE, 09988.HK)、腾讯(00700.HK)之间的拆墙互通因此连上支付的一环。

9月4日，淘宝、支付宝及微信支付三方分别发布公告或回应。

淘宝发布公告称，为提升消费者购物体验，淘宝计划新增微信支付能力，并于本意见征集结束后，进行平台规则调整。本次调整将覆盖全体淘宝和天猫商家。

微信支付方面表示，目前与淘宝平台商户的功能适配正在开通中，具体上线时间请关注淘宝平台公告。

支付宝称，开放、协作、创新、共享是互联网的基本精神，也是行业发展的大势所趋，支付宝将继续与淘天集团深化战略合作，创造更大价值。

市场普遍将之视为互联网的又一个里程碑式事件。

此前，在监管的要求和市场环境变化的双重影响下，互联网大厂们之间的关系已有明显缓和。2021年，在工信部的推动下，用户可以在微信中访问外部的淘宝链接；2023年，冰雪进一步消融，腾讯开始向阿里妈妈开放微信广告营销服务，淘宝商家开始可以通过微信视频号、朋友圈的广告位，直通自己的店铺和直播间。

而如今随着关键环节支付的打通，横亘在阿里、腾讯这两家互联网大厂之间的那堵高墙，似乎已经拆到最后一环。

“这些年商界最大的认知进步，就是理解到A和B的合作不是让C吃亏，而是AB的合作让AC、BC都有了合作可能，最终达到全局多赢。”博通咨询金融行业首席分析师王蓬博向时代财经感慨道。

淘宝比微信更主动？

时代财经从接近人士处获悉，淘宝方面在此次合作中扮演着更主动的角色。

这一点，亦能从双方对外回应的措辞中看出蛛丝马迹。

淘宝方面指出，调整是为了优化用户的购物体验，让消费者的购物更便捷、愉悦和高效。

微信方面则表示，与淘宝平台商户的功能适配正在开通中，并强调“微信支付此前已与包括银联云闪付、京东支付、三大运营商旗下支付平台、数字人民币等陆续开展支付互通合作”。言下之意，微信支付一直处于开放状态。

放在更大的语境下，双方态度的差异不难理解。

在拼多多迅速崛起的背景下，阿里的发展受到了一定的冲击。这家

电商巨头曾发力低价，将价格力写入2023年淘天的五大战略中，试图用拼多多的方式战胜拼多多，但收效甚微。

其最新财报数据显示，2024年第二季度，淘天集团收入1133.37亿元，同比下降1%；经调整EBITA也同比下降1%至488.10亿元。

阿里持续地调整着自己的战略。去年9月上任的阿里CEO吴泳铭在第一次全员信中写道，阿里必须更加坚定转向用户视角，而想要创造最好的用户体验，必须寻求最广泛的开放与合作，包括传统意义上竞争关系的公司。

腾讯无疑是吴泳铭口中传统意义上有竞争关系公司的代表，而接入微信支付也对淘天的发展更有益处。

中央财经大学数字经济融合创新发展中心主任陈端向时代财经分析指出，淘宝接入微信支付不仅可以优化用户的支付体验，同时亦有机会借助微信自身的用户渠道，将更多非淘系用户慢慢纳入进来。

微信支付入淘后，最直接的拉动或许就是腾讯的金融科技业务。

今年第二季度，腾讯录得营收1611.17亿元，同比增长8%；经营利润(Non-IFRS) 584.43亿元，同比增长27%。其中，腾讯金融科技及企业服务业务第二季度的收入同比微增长4%至504亿元，占总收入比重下降1个百分点。

腾讯财报指出，金融科技服务收入增速放缓至个位数，商业支付收入增速进一步放缓反映消费支出缓慢增长，同时由于风险管控措施的提升使得消费贷款服务收入下降。

微信支付入淘，究竟能给这两家公司带来多少增量仍未可知。有分析人士向时代财经指出，在现在这个时间节点上，微信支付入淘的象征性意义，可能大于对实际业务发展的意义。

“淘宝其实并不是第一次引入更多的支付公司，支付宝也不止一次给淘宝接入新的支付通道，但淘宝的支付页面首选仍将是支付宝。考虑到历史渊源和熟悉程度，未来淘天平台上的创新大概率还将在淘宝和支付宝之间发生。”王蓬博指出。

陈端同样认为，当下互联网电商的竞争对局的重心早已迁移到供应链物流体系的完备性、商业公信力的构建，以及线上引流能力等软实力的比拼之上，支付作为一个彼此区隔隐性屏障的重要性，已经大不如前。

从这个角度看，深度科技研究院院长张孝荣向时代财经分析指出，支付的互通也为其他领域的互联互通提供了基础和示范，推动了信息、数据、资源等在不同平台之间的流通和共享，促进了互联网行业的整体发展和创新。

“当下互联网企业竞争的焦点，已经从简单的流量竞争，转向了更高维度的AI创新能力竞争。而用户正是对AI进行产品化和场景化落地的重要基础，所以大型互联网平台之间推进互联互通，并借助特定的业务链条分享用户客群资源，在未来对推动各自AI创新业务的孵化，无疑是有辅助的。”陈端说。

腾讯阿里筑墙拆墙往事

微信支付入淘，被市场视为中国互联网拆墙的新里程碑。

向前回溯，两者的“墙”始于2013年的冬天。当年11月，淘宝以保护用户安全为由关闭了微信的跳转通道，所有来自微信的访问请求都会被自动导入手机淘宝APP的下载页。彼时，微信不过两岁，用户不过3亿。

这在当时的淘宝看来，或许是封杀百度事件的重演。2008年，淘宝对百度发难，宣布禁止百度爬虫抓取淘宝店铺与商品信息，以此杜绝用户在百度上搜索购物信息习惯的可能，牢牢地将用户购物的流量入口和定价权握在自己手中。

但不承想，这却成为一场旷日持久战役的起点。

微信被封杀后，腾讯迅速作出反击，直接在微信上阻断了淘宝购物分享链接和下载页面，至此两大巨头间的双向通道均被堵死。

直到2015年，淘宝推出淘口令，用户才能间接通过复制口令的方式在微信分享商品内容。

彼时，正值移动互联网全速发展的黄金时期，阿里、腾讯的业务版图都在疯狂扩张，这两个互联网巨头尝试将自己的触角伸向市场上的每一个角落，以形成一个完整的闭环，将用户留在自身体系之内。

接下来的数年时间里，双方战火不断升级，排他性的竞争接连出现，逐渐从淘宝和微信的矛盾，演化成腾讯阿里两大互联网巨头的系统性竞争。

2014年2月，支付宝对微信商家关闭付款接口。2015年，支付宝上线红包功能后，又立马被腾讯屏蔽，没法分享到微信或QQ。

此后，腾讯和阿里巴巴在多个领域继续竞争，藩篱越垒越高。不仅是社交、电商这样的经典阵地，文娱、网约车、新零售、本地生活等新的风口，也都充斥着两家互联网巨头厮杀的身影。他们或直接下场厮杀，或通过投资打起代理人战争，鏖战不止。

直到监管下场，平台与平台之间的界限才终于开始松动。2021年4月，国家市场监督管理总局首次提出“严防系统封闭，确保生态开放共享”，按工信部要求，当年9月17日前，各互联网平台须按标准解除屏蔽。自那之后，越来越多的“破冰行动”开始推进。

变局首先发生在外链的管制上。应监管要求，2021年9月，微信宣布将分阶段、分步骤实施新的外链管理措施。两个月后，靴子终于落地：用户在私聊窗口中可直接访问外链；同时将在群聊场景下，试行开放电商类外部链接直接访问功能。

一部分边缘业务也随之松动。2021年9月底，饿了么、优酷、大麦、考拉海购、书旗等阿里系APP先后接入微信支付，淘特、闲鱼、盒马等APP也宣布已申请接入微信支付，正在等待审核。

而后，随着移动互联网的红利逐渐触顶，高速增长成为历史，越来越多的互联网企业开始意识到，没有谁能够一家独揽一切，抱团取暖很多时候或许才是最优解。

阿里腾讯间的合作也因此开始不断深入。2023年9月，阿里妈妈与腾讯广告宣布达成深度合作，微信视频号、朋友圈、小程序等优质广告流量将通过阿里妈妈UD效果投放，向淘宝商家开放。

当腾讯打开流量的阀门，阿里亦开始着手推动更深度的融通，支付无疑是其中的关键一步。

曾几何时，移动支付是这两家互联网大厂最核心的壁垒，腾讯阿里为此打起了声势浩大的商业战争。无论是当年滴滴、快的的网约车之战，还是摩拜、ofo的单车之战，背后都有这场移动支付大战的身影。

但如今，就连这里的坚冰都已开始消融。早在2023年年底，淘宝就曾内测过“微信扫码支付”，但其保存截图打开微信再扫码的冗长支付流程，仍遭受诟病。2024年开始，拆墙的脚步进一步加速。1月，闲鱼上线微信小程序，并支持微信支付；8月，市场发现淘特已经开始全面接入微信支付。

漫长铺垫过后，如今淘宝正式宣布将接入微信支付，支付这一关键环节在腾讯阿里核心产品上的联通终于落地，这也意味着横亘在这两家互联网巨头之间残存的最大障碍或许已被厘清。

“淘宝接入微信支付无疑是互联网行业互联互通的一个重要里程碑事件。它打破了长期以来互联网巨头平台之间支付生态互不相通、彼此屏蔽的状态，符合监管互联互通的要求，也是市场竞争的结果。”张孝荣表示，这一合作对淘宝、微信支付以及消费者和整个互联网行业都具有积极意义，实现了多方共赢。

漫长铺垫过后，如今淘宝正式宣布将接入微信支付，支付这一关键环节在腾讯阿里核心产品上的联通终于落地，这也意味着横亘在这两家互联网巨头之间残存的最大障碍或许已被厘清。■



漫长铺垫过后，如今淘宝正式宣布将接入微信支付，支付这一关键环节在腾讯阿里核心产品上的联通终于落地，这也意味着横亘在这两家互联网巨头之间残存的最大障碍或许已被厘清。

深圳华强跌停 游资爆炒之下月涨超300%

时代周报记者 张照 发自广州

9月9日，深圳华强股价跌停，报37.40元/股。在此之前，深圳华强曾取得17天16板的成绩。

9月4日晚间，深圳华强发布了股票交易异常波动及严重异常波动暨风险提示公告，称公司股票连续8个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过100%，且4次出现同向股票交易异常波动情形，属于股票交易严重异常波动的情况。这是公司自2024年8月14日以来第二次达到严重异常波动的标准。

深圳华强表示：“近期公司股价短期涨幅较大，明显偏离市场走势，存在市场情绪过热的风险。但公司基本面没有重大变化，也不存在应披露未披露的重大信息。”

而深圳华强暴涨背后，有消息称，9月9—10日，海思将召开首届全联接大会，会议议程包括新品发布会、星闪峰会、鸿蒙峰会、渠道伙伴大会等。

作为华为旗下的芯片设计公司，海思在短距无线通信技术领域的布局备受关注。

活动第二天还将举办星闪峰会，据华为官网，星闪具备六大核心技术能力，是海思推出的“5+2智能终端解决方案”的重要元素。

天风证券就表示，看好华为海思“5+2智能终端解决方案”引领华为海思产业链进入成长新篇章，预计其芯片制造封测和相关设备材料、芯片分销以及下游产品合作伙伴均有望受益。

从公开披露的信息来看，深圳华强8月1日接受调研时表示，公司是海思全系列产品的授权代理商，与海思建立了长期稳定的业务合作关系。随着海思不断推出新的产品品类，比如星闪等，公司将加大海思各类产品的应用方案研发以及推广力度，促进海思产品的市场拓展。

而这也引发了市场的遐想，8月15日开始，深圳华强开始了“霸板”历程。

8月21日，深圳华强在互动易回复投资者称：“公司是海思主要授权代理商之一，将参加海思全联接大会。且为了做好海思产品的推广，公司将定向邀请客户共同参加该次大会。”

针对深圳华强将以什么方式参与海思的分销和受益相关情况，时代周报记者向深圳华强发去了采访提纲，并多次致电公司，但截至发稿未获有效回复。

去年业绩已开始下滑

2024年半年报披露，深圳华强的主要业务为面向电子信息产业链的现代高端服务业，旗下华强半导体集团为国内电子元器件授权分销龙头企业，拥有国内外200多家优质原厂产品线的代理权，与下游各类应用领域的头部厂商建立了长期稳定的合作关系。

可见，海思只是深圳华强代理200多家优质原厂之一。

时代周报记者注意到，深圳华强是2014年年底开始全面进入电子元器件授权分销行业，2015—2018年期间，通过收购湘海电子、鹏源电子、淇诺科技、芯斐电子等电子元器件授权分销商，完成了较为完整的电子元器件分销平台布局。

其中，淇诺科技是国内数字电视和机顶盒、绿色电源等消费电子领域电子元器件授权分销商，以代理国内知名原厂IC为特色，与多数本土主流芯片生产厂家，如华为海思、江波龙、兆易创新、澜至电子、上海高清、紫光国芯、士兰微等，建立了合作关系，实现了对主流机顶盒配套芯片代理权的全覆盖。

2017年，淇诺科技加强了针对海思监控、低功耗无线产品、物联网等产品线的技术投入力度；2018年，淇诺科技结合其合作的华为海思产线，



2023年，深圳华强业绩出现下滑，实现营业收入205.94亿元，同比下降13.98%；实现归母净利润4.67亿元，同比下降50.93%。

在物联网和智能家居领域进行了大量的技术投入。

深圳华强在2019年年报中表示，在机顶盒、数字电视与绿色电源等领域，基于公司最完备的国产IC布局，加大对华为海思、江波龙、兆易创新、上海高清、紫光国芯、士兰微等国产IC品牌的推广力度，快速抢占市场份额，进一步巩固公司在国产半导体原厂代理分销业务的领先地位。

2020年，深圳华强在物联网领域为华为海思、紫光展锐、昂瑞微等客户提供WiFi、蓝牙、NB-IoT、4G、电力线载波等多种芯片级的解决方案、具备智能感知能力的物联网设备解决方案以及WiFi、4G、5G等模块。

2021年，深圳华强持续加大对华为海思、紫光展锐、江波龙、兆易创新、全志科技、昂瑞微等国产半导体品牌的推广力度，扩大本土产品线业务规模。2021年，该公司分销业务中境内产品线销售占比已达50%。

2022年，深圳华强实现营业收入239.41亿元，同比增长4.82%；其中，华强半导体集团实现营业收入195.20亿元，同比增长2.20%。但在其财报披露的代表性产品线中，时代周报记者并未发现华为海思。

2023年，深圳华强业绩出现下滑，实现营业收入205.94亿元，同比下降13.98%；实现归母净利润4.67亿元，同比下降50.93%。

对此，深圳华强在2023年年报中表示，电子元器件行业景气度持续低迷，产业链各环节持续去库存等，一定程度上压缩了公司毛利率空间，公司高毛利业务占比有所下降，整体毛利率与上年同期相比略有下降。

深圳华强还表示，在行业总体下行的环境下，部分产品线销售额还实现了逆势增长，其中包括以紫光展锐、海思、尚阳通、思特威等为代表的本土优质产品线，也包括以WolfSpeed、MPS、LG等为代表的国际知名产品线。

业绩继续下滑，公司实现营业收入103.81亿元，同比增长19.75%；实现归母净利润1.77亿元，同比下降33.81%。

深圳华强在2024年半年报中表示，上半年电子元器件行业景气度从底部区域缓慢回升，但电子元器件流通领域的毛利率总体处于历史上较低的水平；公司部分毛利率较高的业务尚未恢复增长，公司整体毛利率较去年同期有所下降。

是谁在爆炒？

虽然深圳华强近年业绩下滑，却未阻碍最近股价的节节攀升。

Wind数据显示，近一个月，深圳华强累计20次登上龙虎榜。

其中，东方财富证券拉萨金融城南环路证券营业部、海通证券深圳分公司海德三道证券营业部、深股通专用交投最为活跃，上榜次数分别为8次、8次、7次。

8月14日，受外部消息影响，华为海思概念股开启异动拉升，但深圳华强并未涨停，收盘仅上涨1.28%。

8月15日，华为海思概念股继续走高，深圳华强收盘强势涨停。Wind数据显示，截至8月15日收盘，深圳华强主力资金净流入7396.74万元，净流入创2016年11月23日以来新高，连续3日净流入，累计净流入8925.51万元。

8月16日，深圳华强再收涨停，近5个交易日累计涨21.71%，近30个交易日累计涨22.99%，并两次登上龙虎榜。Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位全天成交1.36亿元，合计净买入3859.3万元。

8月18日下午，深圳华强披露股票交易异常波动公告，对近期投资者较为关注的公司与海思的合作情况作了进一步说明：公司是海思的主要授权代理商之一，随着海思陆续推出新产品，公司将加大海思产品的应用方案研发以及推广力度，但新产品的推广进度存在不确定性，对公司业绩的影响有待观察，请广大投资者谨慎决策。

然而，这并未抑制深圳华强的股价继续涨停。

8月19—20日，深圳华强连续两日涨停。

Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位全天成交1.65亿元，占当日总成交金额比例为26.88%。

8月22日，深圳华强连续第六个交易日涨停。Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位全天成交2.4亿元，占当日总成交金额比例为36.6%。

具体来看，有知名游资现身龙虎榜，比如方新侠（中信证券股份有限公司西安朱雀大街证券营业部）净买入2341.88万元。

此外，国泰君安证券泰州鼓楼南路证券营业部、山西证券大连五五路证券营业部分别买入3079.83万元、2613.69万元；方正证券北京阜外大街证券营业部、财通证券杭州上塘路

证券营业部分别卖出3086.00万元、2314.35万元。

8月23日，深圳华强连续第七个交易日涨停。Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位全天成交2.38亿元，占当日总成交金额比例为54.43%。

具体来看，另外一游资也现身龙虎榜——宁波桑田路（国盛证券宁波桑田路证券营业部）买入7983.37万元，另外中信建投证券安徽分公司买入3606.13万元；申港证券深圳深南东路证券营业部、海通证券深圳分公司海德三道证券营业部分别卖出2420.43万元、2347.63万元。

8月25日下午，深圳华强发布股票交易严重异常波动公告，称截至2024年8月23日，公司股票连续7个交易日涨停，公司股票价格短期涨幅较大，而公司基本面近期未发生重大变化。

8月26日，深圳华强继续涨停。Wind龙虎榜数据显示，8月23—26日期间，上榜营业部席位合计成交3.07亿元，其中买入金额为1.5亿元，卖出金额为1.57亿元，合计净卖出649.91万元。

具体来看，宁波桑田路（国盛证券宁波桑田路证券营业部）、中信建投证券安徽分公司分别买入8048.90万元、3606.13万元；西南证券深圳分公司、平安证券深圳深南东路罗湖商务中心证券营业部分别卖出4413.48万元、3462.64万元。

8月27日，深圳华强再收涨停。Wind龙虎榜数据显示，两大游资开始大笔减仓，其中，国盛证券宁波桑田路买入3600.86万元并卖出1.01亿元，平安证券深圳深南东路罗湖商务中心证券营业部卖出5366.51万元。

8月28日，深圳华强收获十连板，股价创逾8年半新高。Wind龙虎榜数据显示，营业部席位合计净卖出8156.19万元。

8月29日，深圳华强连板终止，收盘上涨3.81%，全天换手率达15.83%，振幅达14.74%。

Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位全天成交5.77亿元，合计净卖出1.31亿元。

8月30日—9月5日，深圳华强再度走出5连板。

Wind龙虎榜数据显示，8月30日上榜营业部席位合计净卖出6491.85万元；9月2日上榜营业部席位合计净卖出8756.36万元；9月3日上榜营业部席位合计净买入3213.24万元；9月4日上榜营业部席位合计净卖出7183.29万元；9月5日，上榜营业部席位合计净买入4692.97万元，其中一家机构合计净买入4246.22万元。

其间，深圳华强还多次披露股票交易异常波动公告称，不存在违反信息公平披露的情形。

截至9月5日收盘，深圳华强涨9.99%，全天换手率达8.67%，全天成交32亿元。

回望过去短短一个月累计涨超300%，而同期上证指数跌4.03%。□

100

%

➤

今年第二次涨薪 京东加码直播电商

时代财经 李佳华

京东采销又涨薪了。

近日，京东（JD.O）在官微表示，京东2025届校招岗位薪酬将全面上调。其中，采销、技术、产品等核心岗位薪酬上调不低于20%。所有校招入职的“京东采销”将可达到全年20个月的薪酬结构，年终奖高达8倍月薪，另外设置“上不封顶”的Big Boss激励。

这是自去年年底以来，京东第三次宣布给一线采销人员涨薪。

三个多月前的5月27日，京东集团宣布自2024年7月1日起，通过一年半时间，京东采销年度固定薪酬由16薪提升至20薪，业绩激励上不封顶。

而2023年12月底，京东曾宣布，自2024年1月1日起京东采销等一线业务人员的年固定薪酬大幅上涨近100%，2024年年初京东零售全员将平均加薪不低于20%。

过去京东为公众所熟知的是40万名快递员，京东采销大多隐居幕后，并未直接面对用户。

去年“双十一”期间，京东采销以直播的形式曝光于外界，因喊话李佳琦出圈，至此采销直播成为京东直播电商的一面大旗。

在互联网行业减薪、裁员的背景下，京东对采销岗的“逆市”涨薪，这背后似乎也暗含着，京东将电商竞争的核心由过去的物流服务向价格力、产品力转舵倾斜。

“目前，几大电商平台的竞争焦点是低价。京东早期就是通过低价，迅速在消费者中建立起优势，这个过程中采销的议价能力起到了关键作用。现在，京东扩大采销规模、给采销涨薪是为了让采销们更好地跟品牌商谈判，进一步拓宽品类、优化供应链、提升效率，来实现低价策略。”灵兽传媒创始人陈岳峰向时代财经表示。

拥抱直播电商

采销，顾名思义，采购与销售。

与淘天、拼多多、抖音电商赚取商家服务费等形式不同，京东自营在京东平台中权重更高，赚取的是商品流通差价。这意味着，对于京东而言，采销的重要性本就高于其他电商平台。

京东招聘相关人士向时代财经表示，采销岗位是京东最基本也最关键的岗位之一。他们一手负责采购，通过市场调研和专业判断，引进和维护优质的品牌厂商和渠道资源，通过沟通谈判，最大化争取合理的采购成本、返点、费用、促销、新品首发等相



今年京东校招规模的主要增长点集中在采销岗位，这次将面向2025届应届生招收4000名京东的采销岗。

关支持；一手负责销售，指导品牌厂商通过有效的销售策略，最大化提升销售额，制定所负责品牌产品的操盘和竞争策略，确保价格竞争优势。

上述人士接受时代财经采访时表示，今年京东校招规模的主要增长点集中在采销岗位，这次将面向2025届应届生招收4000名京东的采销岗。采销的校招会根据业务的具体情况负责不同模块的工作职责，长期来看，京东采销需要参与到生意的全链条当中，其中也包含采销直播间。

2023年“双十一”期间，京东采销因为一款海氏烤箱价格在朋友圈喊话李佳琦的“底价协议”引发争议。京东顺势开启首场“采销直播”，让一线采销工作人员来到台前，直播间挂出“就是比李佳琦直播间更便宜”的标语。这也让京东采销直播间快速出圈。

“京东采销直播间与其他平台网红/达人直播间的区别主要在于：京东采销直播间背靠京东的供应链和品牌资源，更注重产品品质和专业讲解，而非娱乐性和个人魅力展示。”天使投资人、知名互联网专家郭涛指出。

公开数据显示，2023年“双十一”期间，一共有3.8亿人次进入京东采销直播间，约300个品牌销售破亿元。

这个成绩放在2023年这个节点有重要的意义。

据晚点LatePost消息，2022年年底，刘强东通过一次彻底的组织调整和一场激烈的内部讲话从上到下统一了共识，确定把“低价战略”列为京东零售未来三年最重要的战略。

回顾京东的创业史可以发现，

“低价战略”在京东战胜当当、国美和苏宁等对手的过程中发挥着无法取代的作用，其中采销是最有力的武器。

2023年，京东重拾低价的第一年。面对拼多多、抖音、淘天等竞争对手，京东的具体措施包括常态化“百亿补贴”、吸引POP商家（第三方卖家）开店、拥抱直播电商等。

在这些具体的战役里，直播电商是京东最难打，且无法逃避的。在互联网流量逐渐见顶的当下，直播电商在整个电商大盘中快速增长，缓解平台的流量焦虑。而京东一直未能有原生的头部主播，尽管曾经有罗永浩等大主播入驻，在当时取得了不错的成绩，但流量的留存成为问题。

头部主播之困

京东曾有机会更早地形成直播用户群体、建立消费者心智。

早在2016年，京东就尝试过直播电商。2021年开始，京东开展过与快手、抖音在直播间的合作，但因拉新留存效果不佳，没有进一步探索。

究其原因，或许能从2020年时任京东CEO徐雷的一段采访中找到，“直播带货不是零售，更多的是营销行为。不是每个平台和消费者都需要直播带货这种方式”。

而与此同时，淘天、抖音、快手纷纷加大对直播电商的投入，诞生了现象级的超级主播。

比如淘天的李佳琦和薇娅，在2021年“双十一”期间，两人的直播间GMV分别高达115亿元和85亿元。

2020年4月，罗永浩在结束了锤子手机的创业后加入到了直播带货的行列，迅速成为抖音带货一哥。在此之后，疯狂小杨哥、董宇辉、贾乃亮轮番为抖音电商提供话题与流量。

而在快手这边，早在2019年辛巴及其“家族”就成为平台内绝对的顶流。

顶流对直播电商发展初期有何意义？

先看一组数据：2019年，辛巴曾宣布其“家族”年度带货GMV达到133亿元，同年，快手的GMV为596亿元，即辛巴占比为22%；2019—2022年，快手平台的GMV翻了15倍。在新榜公布的《2023年快手直播带货预估销售额TOP10账号》中，“辛巴”和其徒弟“蛋蛋”霸榜“一哥一姐”，两人全年累计带货近300亿元，是其余8名主播累计带货总额的1.4倍。同时，TOP10排行中，辛选集团占据了六席。

有直播电商从业者向时代财经表示，直播电商发展初期平台需要顶

流主播吸引流量、抢占用户、迅速形成规模。

集聚头部主播，这也是目前各大电商平台的主要打法之一。

今年“6·18”大促期间，明星钟丽缇的视频号直播间场均观看破千万，直播总热力值达4.2亿，成为视频号首个带货场观破千万的明星主播。

向3亿DAU进发的小红书也从去年年初开始培养自己的超级主播，从董洁、章小蕙、伊能静，到最近因杂货铺出圈的李诞。

但近期辛巴与疯狂小杨哥的大闸蟹之争、董宇辉与东方甄选的分手等事件也证明了大主播对平台来说是把双刃剑。

陈岳峰分析认为，从目前直播用户的消费习惯来看，头部主播的影响力是很难被消解的。

实际上，随着业务成熟，大部分平台开始鼓励更多主播加入。上述电商从业者表示，这一方面可以丰富直播内容和商品品类，另一方面可以减少对超级大主播的依赖，形成更健康的生态。

从未停歇“补票”直播风口的京东，在头部达人主播缺位的背景下，也开始结合自身优势尝试突破。

采销直播间的火爆出圈解了京东的燃眉之急，成为直播界“新物种”。去年“双十一”前，京东捕捉到采销出圈信号、推出了采销直播，并以品类划分开始10多个采销直播间，形成矩阵IP。今年年初，京东称正紧急制订主播招聘计划。4月，“采销东哥”AI数字人开启“直播首秀”，同时亮相京东家电家居、京东超市采销直播间。

有行业分析专家向时代财经表示，京东采销直播间是京东直播建立的重要IP，通过采销这个岗位群像提升了外界对京东直播的感知力，可以借此建立起专业、低价的用户心智。

时代财经在实际体验时发现，京东采销的直播入口在较为显眼的位置，达人直播的入口位于第4个。

但与“双十一”、6·18大促期间的京东采销直播间观看人数相比，平时该直播间则表现平平。以京东家电家居采销直播间为例，9月2—5日进行的9场直播共328.9万人次观看，场均36.54万人次。去年“双十一”，该直播间最高场观达到1000多万人。

而进入“达人直播”页面，首页推荐的主播仅有两个，在周末中午时间段，其中数据最好的为10万人。同一时间，灰豚数据抖音实时直播榜排名第一、卖大闸蟹的胜仔人气峰值31.2万，GMV估算在1000万~2500万元。■

“时代生活系”
Times Media
Lifestyle Campaign

从一本杂志，
看更远的世界

WINE 葡萄酒
TASTE WINE TASTE LIFE

做有态度、有温度、有深度的一流传媒企业

TIME

WEEKLY

GROUP

 时代传媒集团

记录时代 创造价值

THE TIME WEEKLY
时代周报

新周刊

TIME 财经

消费者报道

时代数据
FIND A GOOD COMPANY

时代商学院
TIMES THINKTANK

创业圈
连接商业和年轻人

WINE 葡萄酒
TASTE WINE TASTE LIFE

收藏/拍卖

少年文摘

比亚迪上半年营收超3000亿元 赛力斯“绑定”华为成黑马

时代财经 赵昱

上市车企相继发布2024年上半年业绩。期内，比亚迪以超3000亿元的营收和166.3万辆的销量领跑；吉利汽车营收、长城汽车净利润大幅增长，赛力斯实现扭亏。

从业绩指标的变动中可以直观看出，随着相关技术升级，新能源汽车的市场认知度提升、价格优势凸显、市占率走高，而曾被企业视为“现金牛”的合资品牌渐失优势。

比亚迪营收超3000亿元

手机业务占三成

爆款车型问世、产品结构改善、抢滩海外市场，每家业绩增长的企业都有自己的长板。

上半年，比亚迪、上汽集团、吉利汽车分别以3011.27亿元、2846.86亿元及1073.05亿元的营收，位居国内上市车企前三。

比亚迪旗下拥有汽车和手机部件组装两项主营业务，营收占比大约在7:3。

今年前6个月，在宋Pro DM-i荣耀版、元UP、秦L DM-i等具备绝对价格优势的新车型助力下，比亚迪累计销售新车161.3万辆，同比增长28.46%；对应的汽车业务收入达到约2283.17亿元，同比增长9.33%。而另一项主营业务——手机部件组装业务的收入达到约727.78亿元，同比增长42.45%。

吉利汽车打出吉利、极氪两张牌，在提升销量的同时改善产品结

构，使上半年营收增幅超过销量增幅，单车平均销售收入同比提升4000元至10.5万元。

长城汽车则在海外市场展现出不俗的表现。上半年，其累计销售新车55.97万辆，同比增长7.79%。其中，海外销量同比增长超六成，达到约20.15万辆，占总销量的比重提升至36%。

坦克是长城汽车旗下销量涨势最高的品牌，在硬派越野市场具有相当强的主导性和议价权。因其在特定细分市场站稳脚跟，长城汽车上半年营收达到914.29亿元，同比增长30.67%；归母净利润达到70.79亿元，同比增长419.99%。

而上汽、广汽集团虽然基本盘企稳，但合资品牌的销售颓势确实对两家企业的业绩造成了不小的影响。

今年上半年，上汽集团新车销量同比减少11.81%至182.7万辆。其中，上汽大众销量同比微增1.75%至51.21万辆，占集团总销量的28%；上汽通用销量则出现49.98%的同比下跌，跌至22.56万辆。广汽集团旗下两大合资品牌广汽本田和广汽丰田，上半年销量分别出现28.28%、25.80%的同比下跌。这也导致了广汽集团上半年新车销量同比下跌25.79%至86.3万辆。

竞争加剧之下，以价换量成为不少品牌保持市场份额的无奈之举，但也压缩了品牌的盈利空间。上半年，上汽、广汽和东风的归母净利润均出现了一定程度的同比下滑。

对比来看，依靠与华为的“深度绑定”以及问界系列车型的热销，赛力斯今年上半年营收达到650.44亿

元，同比增长489.58%；其也在期内实现扭亏，归母净利润达到16.25亿元，一举逆转了去年同期亏损超13亿元的困局。

局势的逆转让曾经依赖合资品牌的车企主动拥抱新能源发展浪潮，上汽集团、广汽集团、东风汽车、长安汽车推出的智己、埃安、岚图、深蓝及阿维塔正加速扩充产品矩阵，增加在市场中的声量。北汽、奇瑞、长安、东风也在加强与华为的合作，提升技术对产品的赋能。

换人+产品调整

车企频繁“自省”求变

行业变革也引发了企业的一系列调整，有关于人事的，有关于产能的，也有关于产品规划的。

年内，一汽、东风、上汽、北汽、长安五大国资车企发生近30起高管职位变动，一汽市委常委、副总经理陈彬、北汽集团董事长张建勇、东风汽车总经理周治平等“70后”接过接力棒。上汽集团则迎来十年来最密集人事换防。7月起，上汽集团原董事长陈虹退休，王晓秋接任上汽集团董事长；同时，上汽大众原总经理贾健旭担任上汽集团总裁，华域汽车系统股份有限公司原总经理陶海龙担任上汽大众总经理。

长城、吉利等民营车企也在经历高管变动，前者引入外企职业经理人，后者则在内部进行了一系列调整，苏静、沈子瑜、陈思英、钦培吉等职业经理人分别在星际魅族和极星科技有了新的职务。

合资品牌如上汽通用、一汽-大

众、长安福特等也出现高管变动，技术专家和营销高管走向前台。

高管的频繁变动反映了行业的激烈竞争态势与企业对变革的迫切需求。传统车企转型、合资车企本土化、新势力车企洗牌都在推动行业不断向前发展。

据《21世纪经济报道》报道，陶

海龙就职上汽大众总经理后，重新评估了上汽大众的成本优化潜力，计划在2024年优化结构成本20亿元。后经上汽大众销售与市场执行副总经理傅强在成都车展上证实，结构成本的优化主要在产能部分，未来大众品牌产能可能会从250万辆缩减到150万~200万辆。

曾生产东风日产纯电车型Ariya的东风日产云峰工厂将为岚图汽车生产全新纯电SUV车型岚图知音。岚图汽车方面表示，鉴于现有工厂产线要满足目前在售车型的生产，需要开辟更多的生产线，来支持岚图汽车进一步扩充产品矩阵。因此，经过东风集团协调，由东风日产云峰工厂生产。

东风日产协调工厂产能并非合资品牌孤例。此前，广汽埃安就接手了广汽菲克广州工厂，并改造成为广汽埃安第二智造中心，拥有年产能20万辆的制造能力。

随着以理想和问界为代表增程汽车市场行情走高，越来越多新玩家加入战局。8月下旬，长安汽车旗下的高端纯电品牌阿维塔宣布进入增程赛道，并推出首款搭载增程技术的车型阿维塔07。

据阿维塔方面介绍，阿维塔07汇聚长安汽车、华为、宁德时代各自最新的资源和技术，包括长安汽车昆仑智慧增程、太行智控底盘、5G智能工厂，华为的乾崮ADS 3.0、鸿蒙智慧座舱，以及宁德时代的神经4C超充电池、神经超级增混电池，具有很强的市场竞争力。

调整只是开始。越来越多传统车企正在打破传统，拥抱新趋势。■

行业变革也引发了企业的一系列调整，有关于人事的，有关于产能的，也有关于产品规划的。

上半年，比亚迪、上汽集团、吉利汽车分别以3011.27亿元、2846.86亿元及1073.05亿元的营收，位居国内上市车企前三。



创业圈
未来科技加速器

CONNECTING CAPITAL AND NEW ECONOMY

《创业圈》致力于打造中国领先的财经人物全媒体，以“连接资本和新经济”为使命，聚焦金融圈、资本圈，关注企业领袖和创业精英，弘扬企业家精神，探索财富之道。

白酒控货提价这半年： 五巨头赚851亿 区域酒企亟待突出重围

时代财经 幸雯雯

财报季收官，21家上市白酒企业悉数交出上半年答卷。

整体来看，白酒行业的整体复苏未达预期，但不少上市酒企表现出较强的发展韧性。其中，前5家酒企贡献近九成营收，净利润规模优势也在持续扩大。

贵州茅台更在销售淡季的第二季度提速，上半年以819.31亿元营收稳坐冠军宝座。与此同时，皇台酒业、岩石股份等尾部地方酒企生存空间被挤压，由盈转亏。

当前，白酒正处于转型升级关键期，白酒企业之间的竞争更加市场化、专业化以及细分化。今年上半年泸州老窖（000568.SZ）净利首次被山西汾酒（600809.SH）反超，业绩排名退至第四位。处在腰部的次高端酒企竞争同样白热化，珍酒李渡（06979.HK）则凭借营收和净利润双高速增长，取代舍得酒业（600702.SH），净利上升至第九位。若其增速延续至下半年，距离百亿元营收将更进一步。

白酒营销专家蔡学飞认为，当前行业存量挤压趋势越发明显，此消彼长的替代式增长成为主流，贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ）、汾酒、今世缘（603369.SH）等全国性头部酒企和区域强势酒企依然保持了业绩与利润的高速增长，而以中低端产品为主的区域酒企则面临市场与利润萎缩的困境，中国酿酒行业寡头化格局不断强化。

五巨头半年赚了851亿，尾部掉队

今年上半年，21家白酒上市公司创造的总营收为2452.17亿元（顺鑫农业仅计算白酒业务）。其中，前5家酒企（贵州茅台、五粮液、洋河股份、山西汾酒、泸州老窖）实现营收1951.06亿元，占比高达79.56%，较去年同期提升0.55%。

同时，头部酒企的净利润规模优势也在持续扩大。前5家酒企实现了851.38亿元的净利润，占21家酒企962.78亿元（未包含顺鑫农业白酒业务）总利润的88.43%，较去年同期的88.35%略有上升。头部效应进一步集中。

从增速上来看，头部酒企基本保持同比双位数增长的态势。其中，2024年上半年营收、净利润均位列第七位的今世缘以22.36%的领跑营收增速。

方正证券分析认为，今世缘实施“停货+提价”组合拳，让渠道信心有



今年上半年，21家白酒上市公司创造的总营收为2452.17亿元（顺鑫农业仅计算白酒业务）。其中，前5家酒企实现营收1951.06亿元，占比高达79.56%，较去年同期提升0.55%。

所稳定，库存维持2~3个月的良性水平，主力单品国缘四开、对开在动销旺季均有双位数以上增长，在苏酒挤压式增长中，公司经营基本面优势稳定。

营收超10亿元的企业中，净利润增速最快的是河北省白酒龙头老白干酒（600559.SH），增速高达40.25%。

老白干称，主要是其持续优化产品结构，高中档酒的销售收入增加，同时持续开展降本增效活动，采取积极的销售政策调动了经销商的积极性，使得盈利水平不断提升。

在白酒行业分化中，存量市场向全国名酒、区域白酒龙头以及特色白酒企业靠拢的同时，尾部小型酒企的市场份额避免不了被进一步蚕食，业绩普遍失速。

今年上半年营收规模在10亿元以下的5家酒企，营收及归母净利润均下滑明显，呈现负增长态势。

其中，皇台酒业（000995.SZ）和岩石股份（600696.SH，上海贵酒股份有限公司）更由盈转亏，归母净利润分别同比下滑230.75%、244.6%，分别亏损0.04亿元、0.77亿元。

岩石股份资金面临巨大困境，拖欠员工部分工资、供应商货款及客户现金返利等情况仍未消除，截至今年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为-5970.95万元，流动负债为13.26亿元，不足以覆盖7.33亿元的流动资产，短期偿债能力较弱。

而对于早已掉队的皇台酒业来说，在大本营甘肃省内市场的销售规模正逐渐萎缩，上半年该部分营收同比下滑7.71%至6068.74万元，而布局酱酒项目以推进省外市场的计划也被主动叫停，盈利问题短期内难以迎刃而解。

汾酒净利跻身“探花”，舍得业绩被反超

聚焦到营收前十的酒企，时代财经发现，近3年来，山西汾酒与泸州老窖业绩增速均放缓，两者之间的竞争愈发胶着。

从收入端来看，2021年以前，泸州老窖营收一直高于山西汾酒。在2023年以前，前者的全年归母净利润也一直高于后者，差距一度拉开到20亿元以上。

不过，2021年山西汾酒以75.51%的高增长首次在上半脚踏进百亿元的营收大关，开始反超，其与泸州老窖上半年的归母净利润差距也在逐渐缩小。

而今年上半年，两者同样是双位数增速的情况下，山西汾酒奋力直追，以24.27%的归母净利润增速首

次赶超泸州老窖，跻身“探花”位置。

角逐“探花”位置的另一名强劲选手洋河股份（002304.SZ）在今年上半年增长势头明显放缓，营收险守第三位，但归母净利润与去年同期相比，从第三下滑至第五位。

有业内人士指出，在市场缩量的环境下，洋河股份当前为了适应高端化转型进行渠道变革，谨慎向渠道压货，是业绩增速下滑的其中一个原因。

而洋河股份早年通过深度分销在全国建立起近9000家经销商的精细渠道网络，若高端酒培育及全国化策略推进成功，未来的发展潜力仍然十分广阔。

关于库存问题，白酒营销专家蔡学飞认为，近几年整个中国酒行业由于产能过剩，动销降低导致了行业性高库存的风险，缺乏品牌支撑的酒企，库存会长期存在。

“从半年报可看出，目前大多数酒企都在降低合同负债来给渠道商减压，从而试图用时间换空间，控量保价，恢复渠道弹性，提振市场信心。”9月5日，蔡学飞接受时代财经采访时表示。

处在腰部的次高端酒企竞争同样白热化。

在经历2021年一轮高增长后，舍得酒业的渠道问题开始暴露，对传统优势大单品——品味舍得的控货提价，拖累了其今年上半年业绩，归母净利润下滑35.73%至5.91亿元，排名从去年上半年的第九退至第十一位。

民生证券认为，品味舍得处于去库存阶段，公司主动选择控货稳价为渠道释压，同时中高档酒结构弱化，叠加销售费率提升，利润短期承压。

而珍酒李渡则凭借营收和净利润双高速增长，净利润排名上升至第九位。若其增速延续至下半年，距离百亿元营收更进一步。

以2023年数据来看，加上新晋成员今世缘（603369.SH），百亿元营收俱乐部里有7名选手，除了上述提到的舍得酒业与珍酒李渡，还有“安徽四朵金花”之一的迎驾贡酒（603198.SH），上半年实现营收37.85亿元，同比增长20.44%。

第二季度整体降速，区域酒企亟待突出重围

今年以来，白酒行业整体复苏未达预期，终端动销放缓。第一季度得益于春节销售旺季的推动，大部分酒企销售收入均实现增长。但进入第二季度销售淡季，疲态尽显。

国金证券近期研报显示，2024

年第二季度，白酒板块整体实现营业收入918亿元，同比增长11.2%。其中，高端、次高端、区域酒及其他分别实现营业收入597亿元、99亿元、223亿元，同比分别增长14.4%、8.5%、4.4%，而第一季度上述子板块营业收入同比分别增长15.9%、14.2%、13.3%，区域酒及其他降速最明显，其次是次高端，而高端酒整体仍以稳为主。

具体来看，高端梯队中的贵州茅台和五粮液依然保持稳健态势，口子窖（603589.SH）、老白干、水井坊（600779.SH）和伊力特（600197.SH）等区域酒企在基数较低的情况下，第二季度利润增速也比较可观。其余酒企普遍营收、利润双降。

头部阵营中，山西汾酒、泸州老窖、古井贡酒（000596.SZ）等企业也面临增速放慢的难题，而天佑德酒（002646.SZ）利润由增转降，尾部的岩石股份及皇台酒业下滑进一步扩大。

国金证券认为，从回款端看，自春节后动销氛围较快转淡，特别是商务需求减弱，渠道普遍未有较强的回款情绪。

从酒厂角度看，淡季控货梳理价盘是常规操作，普遍不会施以较丰厚的渠道政策去催促渠道回款。两方面因素叠加，第二季度回款表现普遍弱于收入端。

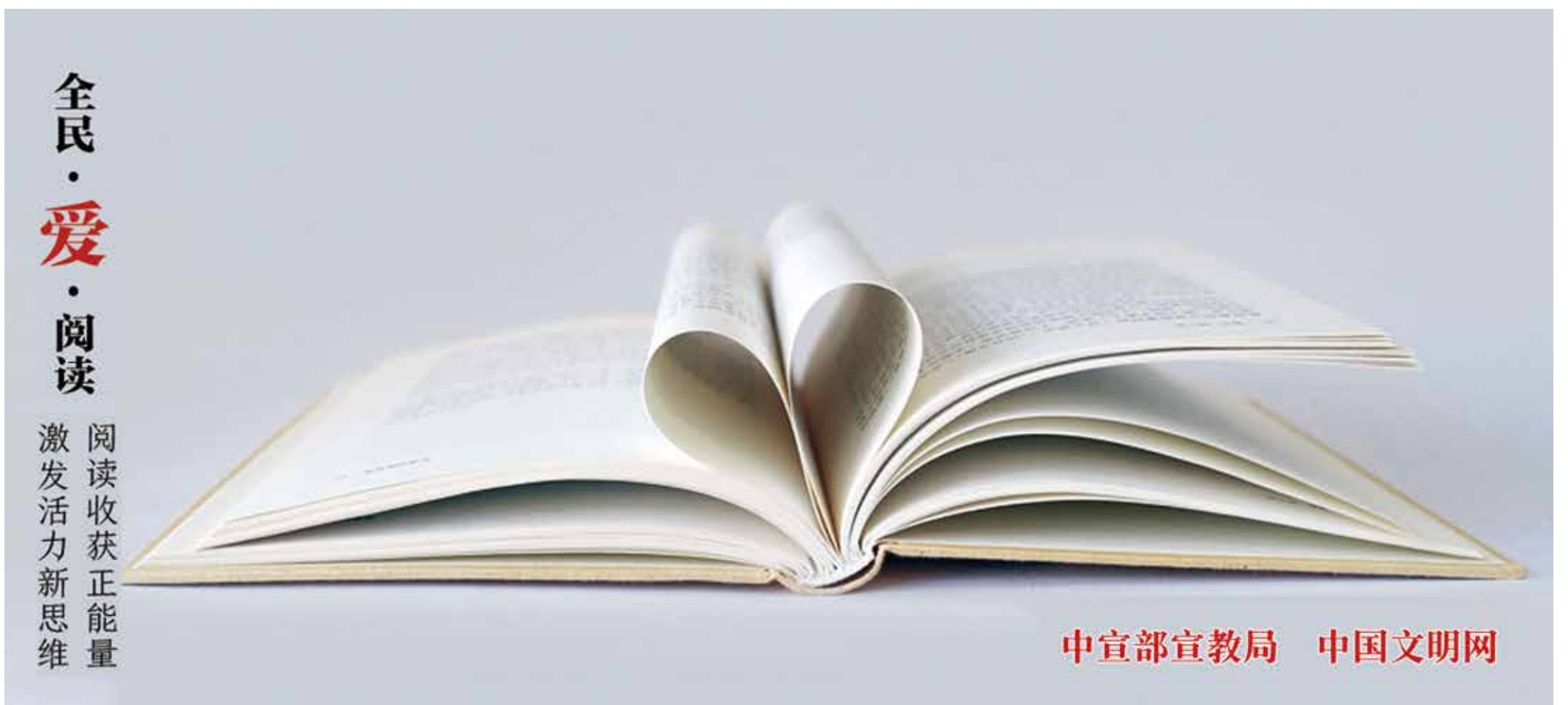
中小型酒企想要逆势翻盘，必须拥抱行业转型、消费转型、渠道变革等变化。

在名酒积极开展渠道下沉、抢占次高端价格带的同时，区域酒企则奋力推进全国化，“打造样板市场”成为各区域酒企今年的高频词，全国化战略从过去的快速招商铺货，转向集中资源精耕重点市场。

洋河股份在半年报中提到，坚持战略聚焦和资源聚焦，着眼于省内市场、省外高地市场和样板市场，深度拓展全国化；酒鬼酒一方面聚焦湖南大本营，通过消费者扫码活动、宴席活动等促进C端动销，同时强化样板市场建设及重点客户的定期回访，上半年已启动益阳、江苏、包头、石家庄等11个省内外样板市场。

展望行业深度调整的下半场，蔡学飞预判，行业目前正在筑底阶段，有望明年春节前后出现行业性的库存拐点，部分优势市场与品牌开始恢复性增长，从而带动行业的周期性发展。而白酒产业可能还需要几年时间去恢复、优化与升级。

中小型酒企想要逆势翻盘，必须拥抱行业转型、消费转型、渠道变革等变化。□



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

月饼生意难做 代工厂缺订单做三休一

时代周报记者 李馨婷 发自北京

临近中秋，本是月饼销售最旺的时候，但今年的行情格外冷清。

“往年，节前的半个月是销售高峰期，生意是最火爆的，我们忙得凌晨都在出货。但今年订单量明显少了，工作强度也降下来了。”9月2日，深圳一家月饼代工厂的销售经理凌峰（化名）向时代周报记者感慨道。

凌峰所在的工厂承包了深圳多家星级酒店月饼代工业务，但今年的市场情况让他多少有些无所适从。

凌峰的感受绝非个例。根据中国焙烤食品糖制品工业协会数据，2023年，我国月饼产量在32万吨，销售额为220亿元。今年中秋月饼产量与销售额则预计约30万吨与约200亿元，相比去年或略有下降。

质价比消费风潮中，人们变得愈发精打细算，传统品牌销售月饼的难度直线上升。与此同时，逐渐缩水的市场里，还涌入了跨界而来的新消费品牌与新零售品牌。

月饼生意越来越难做了。

月饼卖不动了，有代工厂做三休一

中国焙烤食品糖制品工业协会数据显示，今年主流月饼礼盒的价位更加亲民，消费最为集中的价格带在70~220元，与去年80~280元的区间相比，整体价格水平下降明显。以生鲜电商平台朴朴超市为例，其相关负责人透露，今年朴朴超市的月饼主力产品价格带较去年的200~250元降低百元左右。

月饼行情的变化，一线从业者的感知更为明显。

在深圳一家星级酒店负责餐饮业务的李霞（化名），第二季度以来就感受到了市场消费意愿的减弱。据她观察，今年以来酒店升学宴、满月宴的顾客明显变少了。即使是摆宴席，往年客人会选3000元/桌的菜品，但今年不少客人预算都下调到了1600元/桌。来喝早茶的客人，人均消费也从往年的300元降到了今年的约160元。

“以前客人喝早茶都爱点虾饺、烧麦、排骨，今年点的是叉烧包、奶黄包这类性价比高的品类。”李霞感叹道。

月饼的销售行情同样如此。去年，李霞的酒店卖出了1.3万盒月饼。留意到市场变化，李霞将今年月饼的销售目标下调到了1万盒。即便如此，还是卖不动。

“往年的销售季，一个周末的早茶时间段能卖出100~200盒月饼，今年，周末能卖出个10盒月饼都算不错了。以前一口气能买10盒月饼的客人，今年才买两盒，还要还价。”李霞对时代周报记者感叹道。

酒店端销量的变化直接传导到了代工厂端。

张钊（化名）是广州一大型月饼代工厂的销售经理，从业8年，主要服务省内数十家酒楼。往年，张钊手头的客户，往往中秋前两个月便陆续下订单。然而，今年各酒楼都在观望，直到中秋前一个月才开始集中下单，而且下单数量也低于往年。

“手头的老客户，订单量整体下滑了20%，销售速度变慢了。往年这个时候，各个酒家已经卖完一批货在追加订单了，但是今年，他们光把手头的货卖完就够呛。”张钊说道。

原有客户的订单量下滑了，张钊只能去开拓更多的客户。通过新开拓的十余个酒楼客户，张钊手头的订单

量同比去年增长了约20%，但还是没能完成自己背着的销售任务。

张钊的情况已经比同行要好。张钊所在的工厂属于行业头部，尽管增速不如预期，但工厂今年的整体订单量仍然实现了同比增长。“工厂的8条生产线，产能还是满的。据我所知，因为没订单，有些厂家现在是上3天休1天，隔天就可以出货。”

提前打起促销战，“今年卖月饼几乎没赚钱”

除了下滑的市场热度，各传统月饼品牌还需面对来势汹汹的跨界竞争者。

在“低糖低脂”风潮下，双黄白莲蓉、五仁等传统口味月饼，对年轻消费群体的吸引力逐渐下降。近年来，更为贴近年轻人的消费、零售品牌，也接连推出口味和包装上更为创新的月饼产品。

8月以来，好利来、泸溪河、陈香贵、奈雪的茶，以及大润发、朴朴超市等品牌，先后推出了品牌自有月饼产品。区别于传统馅料，上述品牌的月饼产品主要是茉莉芝士、椰香芒果、白玉香柚芝士等时下更为流行的口味，以及鲜肉月饼、桃酥月饼等。

并且，上述品牌的产品价位也与传统月饼品牌重合，甚至更低。其中，朴朴超市今年推出的首款自有品牌月饼，价格只相当于市面上同类产品售价的50%~70%。

为应对更加激烈的市场竞争，今年各品牌都早早开启了促销活动。中秋前一个月，月饼刚开售，李霞所在酒店就推出了七五折优惠，原价184元的月饼礼盒，折后售价138元。“市场不景气，怕月饼卖不完，索性折扣力度大点清货。”李霞说道。

时代周报记者近日走访线下商超也发现，往年在节前两三天清货时才会打折的美心月饼，今年部分产品已推出了九折优惠。此外，广州酒家、荣华、金九等知名月饼品牌，也较往年提前推出了八九折不等的促销活动。

按134元/盒的促销价算下来，刨去作为礼品送给酒店客人的约1000盒月饼，李霞所在的酒店，今年卖月饼收入约124万元。去掉约75元/盒的成本，月饼业务利润约50万元。“算下来利润率在40%，相比之下，酒店宴席业务的利润率要去到65%。和往年比，今年卖月饼，几乎没赚钱。”李霞感叹道。



敏感肌生意涨不动了 贝泰妮盯上百亿口服美容赛道

时代周报记者 叶曼至 发自广州

又一美妆巨头欲跨界到保健品行业。

日前，敏感肌护肤品牌薇诺娜的母公司贝泰妮（300957.SZ）修改公司章程，经营范围更新了“保健食品（预包装）销售”“食品销售；食品互联网销售”。有业内人士猜测，贝泰妮或将入局保健品行业。

针对上述新增经营范围，9月2日晚，贝泰妮相关人士向时代周报记者透露，贝泰妮目前在积极布局口服美容相关产品，后续视进度会逐步推向市场，正在开展相关工作中。

对于贝泰妮相关产品的布局计划，上述人士表示，公司适时会对外进行公布，暂时不方便私下透露。

口服美容产品，常指通过口服改善健康状态，以实现美容美体功能的功能性食品。随着人们对美的追求日益全面，口服美容产品成为不少消费者的选择，其发展态势愈发强劲。欧睿国际数据显示，中国口服美容市场规模，预计将在2025年突破255亿元。

于贝泰妮而言，崛起的口服美容赛道，是其寻求新增长点的突破口。

珂贝妍联合创始人、COO陈凯强向时代周报记者表示，近年来，口服美容产品正迅速崛起为新的消费潮流，拥有巨大的市场潜力。贝泰妮可以通过融合内服与外用美容产品，构建一个全方位的美护生态，强化其综合竞争力。“这种策略能实现产品间的良好协同效应，一定程度上减少贝泰妮过于依赖单一品类带来的风险。”

上海博盖咨询创始合伙人高剑锋认为，贝泰妮早年依靠薇诺娜成为行业头部企业，在资本市场拥有高估值定位。伴随着企业增长放缓，其估值也在逐渐下滑，贝泰妮急需寻求另一个快速增长、规模较大的细分领域，以维持其市场估值。

这并非贝泰妮首次拓展新赛道，早在去年其便试水彩妆与大众护肤领域。

2023年11月，贝泰妮宣布以5.36亿元收购悦江（广州）投资有限公司51%的股权，随后开始对“泊美”和“姬芮（Za）”两大品牌进行升级改造，补齐彩妆及大众护肤板块。从产品来看，“姬芮（Za）”主攻底妆和防晒，泊美则发力抗老和修护护肤。

相关部门也获得一定成效。今年上半年，“姬芮（Za）”和“泊美”

分别实现营收2.39亿元、2500.68万元，合计录得2.7亿元。贝泰妮在财报中表示，上半年公司营收同比增长超18%，是因为悦江投资公司在去年10月31日起并表。

财报显示，今年上半年，姬芮（Za）上新丝柔轻雾口红和轻柔焕采气垫霜两款主要新品，叠加代言人龚俊的影响力，两者均在社交媒体上收获较高流量。

贝泰妮选择在业务领域上走出“舒适区”，与公司发展步入瓶颈有关。敏感肌的品牌定位，一度让薇诺娜在国货护肤品牌中突围而出，其背后的贝泰妮更是吃到红利。作为“功能护肤第一股”，在上市一个月后，贝泰妮市值便突破千亿元。

但功效型护肤赛道，也在一定程度上限制了贝泰妮的发展。近年来，敏感肌赛道仅为皮肤学级赛道的细分领域，后者市场规模持续保持增速，但体量仍然较小；与此同时，随着多家品牌入局，敏感肌赛道竞争也日渐走向白热化，进一步蚕食薇诺娜的蛋糕。

这也让高度依赖薇诺娜的贝泰妮，逐渐暴露出缺乏第二增长曲线的短板。

近年来，薇诺娜营收增速有所

放缓。据财报，2021—2023年，薇诺娜同比增速分别为50.2%、24.6%、6.28%。

对于增速趋缓的原因，贝泰妮内部人士表示，一方面随着业绩的增长，公司业绩基数也随之增加，越往上做增量的难度越大；另一方面行业竞争确实较激烈且消费需求较为疲软。

从毛利率来看，今年上半年，贝泰妮实现销售毛利率约为72.59%，同比下滑2.79%。这并非该公司首次毛利率下滑，据Wind数据，2017—2019年，该公司毛利率在80%以上，但到了2020年该公司毛利率跌至76.25%，2023年该数据再次跌至73.90%。

对于毛利率下滑的原因，有财经证券分析师在分析贝泰妮2023业绩时表示，公司产品配方、生产工艺以及外包装升级导致毛利率略有下降，以及线上直营店铺平均获客成本有所上升等。

为了摆脱对单一品牌的依赖，贝泰妮持续拓展赛道，此番部署能为贝泰妮业绩提振带来帮助吗？

在陈凯强看来，拓展不同领域，能够让贝泰妮降低对单一市场的过度依赖，增强其抗风险能力。另一方面，多赛道布局有助于提升品牌知名

度和影响力，吸引更多消费群体，为业绩增长提供动力。“可能短期内，新业务不会对整体业绩产生显著提振作用，但随着市场接受度的提高和品牌的持续投入，业绩提升只是时间的问题。”

高剑锋向时代周报记者表示，从生产工艺、研发技术等方面看，功效型护肤与口服美容产品存在共通性，更容易让消费者建立信任，挖掘消费力，发挥品牌价值的最大化。“口服美容产品的市场定价较高，能够带来更高的利润，未来也有较大概率反哺企业原先的主业。而且口服产品也能快速被贝泰妮现有渠道整合进去。形成1+1>2的效果。”

但反观彩妆领域，高剑锋则持不同观点。他认为，贝泰妮想要依靠彩妆赛道寻求增长，难度较大。

“一方面，贝泰妮长期深耕功效护肤，在彩妆领域的布局优势较弱；另一方面，近年来，彩妆赛道饱和，角逐激烈，且不同于拥有技术、品牌门槛的护肤赛道，在人们日益追求性价比消费的今天，彩妆白牌比品牌更具竞争力，这也致使很多彩妆品牌反而开始发力护肤赛道。贝泰妮此时入局彩妆，无论是销量还是利润，都难以获得高回报。”他进一步分析道。

50%



消失了179亿港元 香港地产豪门也开始亏钱了



时代周报记者 梁争誉 发自深圳

“大家都在同一条船上。”

在被投资者问及旗下高端商场海港城今年上半年的销售表现时，九龙仓置业主席兼常务董事吴天海如是回答：“我们的表现与市场一致，没有跑赢大盘，奢侈品类与非奢侈品类之间没有太大差异，Everybody is in the same boat。”

消费市场进入调整周期，高端商场未能走出独立行情。房地产市场调整的压力开始蔓延到向来稳健的港资房企，维港两岸的置地广场、太古广场、IFC、K11、海港城等高端商场背后的港资房企们，不得不直面市场下行的挑战。

今年上半年，以长实集团、恒隆地产、新鸿基地产、九龙仓置业等为代表的老牌港资房企，出现盈利下滑甚至亏损的情况。

据Wind统计数据，今年上半年，长实集团、新世界发展、恒隆地产、恒基地产、新鸿基地产、太古地产、嘉里建设、九龙仓置业等8家港资房企合计实现营业收入约1033亿港元，同比下滑18.64%；实现归属母公司股东的净利润约为161亿港元，同比大降179亿港元。

多家房企均在财报或业绩会上表达了对市场持续下行的担忧。

长实集团在财报中表示，地缘政治压力及贸易冲突持续为全球经济带来各种挑战；九龙仓置业指出，本港营商环境仍然困难，汇率走势不利、息口高企及人手短缺影响业务营运能力，零售业和酒店业饱受消费模式转变的冲击；恒隆地产董事长陈文博坦承：“股价也好，业绩也好，有一点挑战，有一点压力。”

业绩承压，但多数港资房企仍表达了对未来的长期看好，抄底投资。

恒隆地产和香港置地借市场调整期，对旗下上海恒隆广场、香港中环置地广场进行扩建升级。太古地产主席白德利称，太古地产的1000亿港元投资计划进展理想，迄今已承诺投放超过60%的资金。

“尽管核心市场出现疲态，尤其香港办公楼市场表现低迷，但我们对于内地和香港自身业务的长远增长依然充满信心，尤其看好北京、上海及大湾区。”白德利表示。

罕见亏损

过去三年，港资房企的营业收入、净利润就已呈现下滑趋势，今年的降幅尤为明显。

Wind统计数据 显示，2022—2024年的上半财年，长实集团、恒隆地产等8家港资房企的总营业收入分别为1437.98亿港元、1269.84亿港元、1033.11亿港元，归属母公司股东的净利润分别为418.79亿港元、340.68亿港元、161.41亿港元，逐年下滑。

今年上半年，多家房企盈利出现双位数的跌幅，个别亏损。

其中，长实集团收入220.08亿

港元，同比下降10.55%，股东应占溢利86.3亿港元，较2023年上半年的103.31亿港元下降16.47%。净利润下滑的原因指向物业销售收入确认减少导致利润贡献降低——上半年长实集团实现物业销售收入46.35亿港元，同比下降43.79%；实现收益18.21亿港元，同比下降48.41%。

太古地产的收入则为72.79亿港元，同比基本持平，股东应占溢利17.96亿港元，同比下降19%。太古地产行政总裁彭国邦表示，尽管2023年显著复苏，香港零售组合期内受多项宏观经济不明朗因素影响，持续出境旅游及游客消费习惯改变，均对零售市场产生不利影响。

恒隆地产收入约61.14亿港元，同比增长17%，股东应占净利润约10.61亿港元，同比减少55.68%。恒隆地产行政总裁卢韦柏在回答媒体提问时直言：“你问我未来的前景，我们也看不透，暂时也不敢望得太远，现下是保本保命的时候。”

香港置地、九龙仓置业、新世界发展则罕见出现亏损。

今年上半年，香港置地实现收入9.72亿美元，较去年同期的6.70亿美元增长45.1%，但归属于股东的净亏损从去年同期的3.33亿美元扩大至8.33亿美元。

九龙仓置业收入65.01亿港元，同比微增0.43%，股东应占亏损10.52亿港元，与去年同期的盈利18.05亿港元相比，骤降158.28%。

九龙仓置业将业绩不振归因于市场疲弱。“香港入境旅游正在艰苦经营之际，出境旅游日益增加亦进一步打击本地消费。今年首两个月，整体零售销售在低基数下增长平平，其后在3月份出现转折点，疫情后恢复向上的走势中止并掉头向下，第二季度的零售销售更出现双位数的急剧下滑。”

新世界发展的业绩预告称，由于在2023财年落成并移交的主要项目缺乏收益确认、投资和发展物业及商誉重估或耗蚀亏损、出售事项的确认亏损，以及年内利率持续高企及人民币贬值，其预计于2024财年录得股东应占亏损（包括持续及已终止经营业务）为190亿~200亿港元之间。

账面巨“亏”

港资房企盈利下滑原因有二：一是赚钱变得更难了，卖房、收租的收入都在缩水；二是房价深度回调，殃及投资物业估值。

长实集团、太古地产、香港置地都是香港知名“大地主”，在中环、尖沙咀等核心地段坐拥大量经营性物业。由于市场不景气 and 供应过剩，拥有香奈儿、爱马仕、路易威登等奢侈品牌租户的包租公们也过起了紧日子。

今年上半年，太古地产香港零售物业组合太古广场、太古城中心、东荟城名店仓的零售额分别下跌13%、4%、3%，租金收入同比下跌3%至11.98亿港元；办公楼物业组合方面，由于供应不断增加，叠加需求疲软，租金受压，租金收入下跌7%至25.76

亿港元，截至今年6月末的出租率为89%。

恒隆地产本港市场的租赁业务收入下跌8%至15.48亿港元。零售物业由于主要商业区及旅游区部分主要租户租金下调，导致收入下挫；办公物业面对市场不景气，恒隆地产主动下调部分办公楼租金，主要涉及中环一带租户，收入下跌14%，出租率为83%。

九龙仓置业两大商业地标海港城和时代广场写字楼部分，出租率分别为88%、87%，收入分别下跌2%、8%，盈利分别下跌5%、10%，商业部分得益于海港城面向广东道长达530米的临街店面上的16个奢侈品牌继续吸引众多顾客到访购物，盈利保持微增。

“目前所有物业种类都供过于求，惟冀（希望）汇率和利率等周期性因素改善后，需求得以回升。”九龙仓置业表示。

投资物业账面价值缩水，对当期利润表现造成负面影响，是港资房企盈利能力削弱的主因。

投资物业重估损益，是企业所持有的商业、酒店、办公等投资物业，在报告期内按照公允价值波动进行重新估值后发生的净值差额，计入当期损益。当行业承压，投资物业公允价值下降，房企的业绩表现不可避免地受到波及。

投资物业公允价值大幅缩水，是九龙仓置业绩由盈转亏的主要原因。根据九龙仓置业公告，截至今年6月末，其投资物业资产总额为2230亿港元，产生2%的重估减值。其中，海港城（不包含三间酒店）评估值下降29亿港元至1516亿港元，时代广场估值下降13亿港元至460亿港元。

在计入投资物业重估减值后，九龙仓置业股东应占溢利亏损10.52亿港元；若剔除减值影响，整体营收、盈利基本与去年同期持平。九龙仓置管理层表示，如果零售市场表现持续疲弱，不排除下半年仍需减值。

值得注意的是，九龙仓置业在财报中指出，集团资产净值较五年前降低16%。

亏损8.33亿美元的香港置地同样将业绩不振归因于减值拨备。

香港置地表示，内地房地产市场环境变化使集团对开发项目的定价进行全面审查，计提了总计2.95亿美元的非现金拨备，受影响的项目主要位于武汉、南京和重庆的非黄金地段。

“这些拨备是当基于市场可比价格的预期销售价格低于账面价值才需要计提的。”如扣除非经常性拨备影响，香港置地今年上半年股东应占利润为2.88亿美元，虽然同比下降31.75%但仍保持盈利。

重仓内地的新世界发展亦出现巨额账面浮亏。

截至2023年年末，新世界发展在内地的土储总建面约为435万平方米，核心物业发展项目主要分布于广州、深圳、佛山、武汉、宁波、沈阳等城市。受房价回调影响，新世界发

展在2024财年进行一次性非现金重估或耗蚀亏损，总额在85亿~95亿港元之间，预计录得股东应占亏损在190亿~200亿港元之间。

不过，对投资物业进行减值拨备，是房企提前释放风险的常规操作，而非经营层面出现根本性问题。

太古地产今年上半年录得投资物业公允价值亏损8.79亿港元，2023年同期为16.35亿港元。“投资物业公允价值变动属于非现金性质，不会对公司的营运现金流或股东应占基本溢利构成任何影响。”白德利说。

抄底投资

对于大部分港资房企来说，当下的困难是其数十年乃至上百年发展长河中的一朵浪花。见惯了风浪的“老船长们”纷纷在市场谷底追加投资，希冀把握市场轮转机会。

“太古地产对中国内地市场长远前景之信心，反映在规划中的投资项目上。”白德利表示，太古地产的千亿港元投资计划进展理想，迄今已承诺投放超过60%的资金，其中，投放500亿港元于内地市场，进一步扩展及提升现有项目；投放300亿港元于香港市场，扩展核心商业物业组合太古坊及太古广场；投放200亿港元于香港、内地，以及东南亚多个新市场，发展住宅买卖项目。

太古地产在内地的投资主要位于上海、西安、三亚、广州及北京。

在上海，太古地产落地两个大型综合体项目，上海前滩综合发展项目、上海洋泾综合发展项目。上海已成为太古地产在内地业务规模最大的城市。

在广州，太古地产与广州珠江实业集团合作，在荔湾聚龙湾片区建设大型综合发展项目的零售部分，并于今年8月投得天河路387号项目，翻新作为高级零售物业太古汇的新增部分，令太古汇建筑面积增长43%。

彭国邦表示，太古地产的1000亿港元投资计划自2022年宣布推进至今，进展理想，尤其是内地市场，是推动收入增长的关键，在长远扩展计划中亦具有重要的策略意义。

“于2027年前在6个内地城市发展11个主要以零售主导的大型商业项目。”——这是白德利给太古地产制定的目标。

恒隆地产选择扩建上海恒隆广场。

陈文博称，上海的竞争越来越激烈，恒隆广场扩建目的就是提供更多空间，满足当前年轻人的需求。“趁宏观市场的放缓时间，如果我们可以不花太多钱，但是可以让我们产品做得更好，其实更应该加快进行。”

香港置地在6月底宣布启动“Tomorrow's CENTRAL”项目，计划投资超过4亿美元，扩建升级置地广场零售物业组合，为顾客带来顶级奢华购物体验。此外，香奈儿、爱马仕、蒂芙尼、迪奥等置地广场多家现有奢侈品牌租户亦将额外投资约6亿美元，参与项目设计与打造崭新体验。

相对而言，负债净额与总资本净额比仅为5.5%的长实集团较为保守。长实集团主席李泽钜表示，长实有耐心，从来不会抱有“志在必得”的心态。“当香港或内地有庞大的投资机会时，我们有能力随时动用大量资金回来进行投资。”

尽管管理层们在业绩会上、在财务报表中集体释放信心，表示看好市场长期向好，但眼下的困难亦是客观存在的。

摩根大通、花旗银行等机构对多家港资房企给出中性评级。

基于对长实集团未来盈利前景的评估，花旗银行将长实集团的目标价从36港元下调至33.5港元。花旗银行称，长实集团作为香港的主要地产开发商，拥有多个在建和规划中的项目。然而，市场环境的变动和项目进展的不确定性可能对公司的盈利能力产生影响。

吴天海也说：“我们预计今年下半年不会有太大的惊喜。”