

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

国务院：统筹人口发展，加力服务业扩能提质

10月23日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究统筹人口与经济社会发展有关工作，听取推进全国服务业大会部署落实情况汇报。

会议提出，要加快建设生育友好型社会，明确要优化面向家庭的财税、社保、住房等支持举措，努力稳定新出生人口规模；同时提出，要加力推进服务业扩能提质，加强融资、用地、人才、数据等支持，加快破解服务业发展的难点、堵点。

国办发布重磅文件，拓展新兴领域人工智能就业新空间

近日，国务院办公厅印发《关于适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》，从强化人工智能的就业创造效应、构建就业友好型人工智能升级路径、提升劳动者数字素养和就业能力、推动人工智能赋能高品质就业政策服务、健全劳动者权益保障制度和社会保障制度等六个方面提出18项主要任务。

提升跨境投融资便利化水平，国家外汇局拟推出一揽子新政

日前，国家外汇局起草形成《国家外汇管理局关于进一步优化跨境投融资便利化政策有关事宜的通知（征求意见稿）》（以下简称《通知》）。《通知》共涉及11项政策，包括提升直接投资便利化水平措施4项，扩大跨境融资措施4项，优化外汇登记措施3项。

周数据

前三季度全国财政收入同比增长5.1%

财政部10月23日发布的数据显示，今年前三季度，财政收入平稳增长，全国一般公共预算收入约17.23万亿元，同比增长5.1%，增幅比上半年提高0.4个百分点。其中，前三季度，全国税收收入约14.07万亿元，同比增长6.1%，增幅比上半年提高0.8个百分点。

财政支出方面，前三季度，全国一般公共预算支出约21.02万亿元，同比增长1%，投资于相关支出得到较好保障。

2026年前三季度全国财政收入

17.23
万亿元

同比增长 5.1%



吴清金融街论坛定调

详见P10

一线城市房价企稳

详见P24



AI拉大外贸20强差距

时代周报记者 王辰元 发自北京

三个月，外贸20强之争，从“谁升谁降”变成了“拉开差距”。

海关总署近日发布前三季度进出口数据，外贸20强排位随之更新。与前两季度大洗牌不同，第三季度只有南京被挤出20强，取而代之的是武汉。

四强格局未发生改变，深圳、上海、苏州、北京前三季度进出口分别达4.65万亿元、3.94万亿元、3.07万亿元和2.78万亿元，四城合计超14万亿元，占全国进出口总值约36.2%。

座次不变，变的是“差距”。苏州对北京的领先优势，从上半年的415亿元扩大到前三季度的2916亿元，接近3000亿元。

不仅如此，上半年冲进榜单的黑马西安，前三季度增速也进一步冲到115.5%。

是什么促成了这些变化？华东师范大学城市发展研究院院长曾刚在接受时代周报记者采访时，给出的关键词是AI。他认为，前三季度进口的高增长，本质上是由AI算力基建驱动的资本开支与备货周期。新20强榜中，苏州、西安这些踩中AI产业链的城市正在加速领跑。

力压北京，苏州的“备货”逻辑

第三名之争，似乎已尘埃落定。仅第三季度，苏州对北京的领先优势就拉大了约2501亿元。苏州靠

什么稳坐第三？

据苏州海关数据，今年前三季度，苏州市外贸进出口3.07万亿元，比去年同期增长51.9%，分别高于全国、全省外贸增速33.1个百分点、22个百分点。

时代周报记者梳理发现，苏州和本轮多个高速增长城市都有一个共同特点，即进口快于出口。

苏州进口增长68.2%，出口增长42.1%，进口比出口快了26.1个百分点；深圳更典型，进口增长70.1%，而出口仅增长18.5%，剪刀差超过50个百分点；郑州和武汉的情况同样如此。

曾刚告诉时代周报记者，这一轮外贸强市出现的“进口快于出口”的现象，并非偶然的短期波动，而是集中反映了中国先进制造业正处于一个以AI算力为核心的“资本开支扩张期”与“加工贸易深化期”的叠加阶段。

曾刚指出，AI驱动下的资本开支与备货周期，是最核心的驱动力。

深圳集成电路等人工智能相关零部件进出口规模居全国首位，贡献了全市超六成的外贸增量。进口的高增长，很大程度上是为了满足AI硬件（如服务器）等算力硬件生产的中间品备货需求。

苏州机电产品进口增长高达92.5%，其中，与AI关联度较高的计算机通信电子设备制造业出口增长88%。进口的先进设备和零部件，直接服务于AI相关产品的产能扩张与出口生产。

下转P06

揭秘代理维权黑灰产

“7天左右就能退回来，材料主要需要付款记录，聊天记录只是辅助材料，也不需要起诉他们（投顾公司）、打官司，是以协商为主。”

时代财经 邱利 温斯婷

今年5月，上海利多星证券咨询有限公司（以下简称“利多星”）的客服中心陷入前所未有的忙乱。投诉量突然攀升之余，更令利多星管理层警觉的是，这批投诉话术高度趋同、诉求整齐划一，要求的退费比例普遍集中在80%~100%之间，其中，不少投诉人的服务期限早已届满。

利多星随即向公安机关报案。警方侦查发现，一个以章某、龚某为首的犯罪团伙浮出水面。该团伙通过非法手段获取持牌投顾公司的客户信息，教唆或代替客户向监管部门发起模板化投诉，逼迫企业妥协退费。

“一个投诉，乖乖全额退”“投顾服务费一周就退下来了”“比12315还管用”，在A股市场震荡加剧的背景下，社交平台上证券投顾领域“职业索赔人”的身影逐渐活跃起来。

时代财经注意到，这些打着“维护投资者权益”幌子的个人或机构，以“专业维权”“全额退费”为噱头，教唆或冒充客户向证券投顾公司退款，并从中谋利。

为了促成退费，不法分子往往通过编造或歪曲事实的手段进行恶意投诉；与投资者签订的“代理维权”协议亦暗藏诸多不对等条款，例如，高额的代理费用、模糊的退费条件等，更有甚者，一旦收到资金便立即失联。

“服务过期、未亏损也能退”

今年上半年，A股市场回暖，科技赛道火热十足，“双创”指数领涨，科创50和创业板指数累计涨幅分别为64.25%、35.58%，散户跑步入场，为证券投顾行业带来大量客户和业绩增量。但行情随后急转直下，截至10月20日收盘，创业板指数下半年以来，回调幅度已超过36%，市场哀鸿遍野，不少股民在社交平台“晒惨”。

与此同时，“代理维权”黑灰产也如影随形。

时代财经以投资者身份从多名所谓的“代理维权”人士处了解到，此类中介主要通过吸引证券投顾公司的客户签订委托合同，代其向投顾公司要求退还服务费，并从中收取本金30%~50%不等的手续费。

谈到具体流程，有中介告诉时代财经：“7天左右就能退回来，材料主要需要付款记录，聊天记录只是辅助材料，也不需要起诉他们（投顾公司）、打官司，是以协商为主。”

多数中介甚至尚未了解具体情况，便承诺高比例退费——“能退八成以上”“跟着投顾推的票买亏了，就是涉嫌虚假宣传”。

下转P09

政经 · TOP NEWS

- 03 贷款定价不再只看LPR：部分企业先调整 房贷暂不动
- 05 中央定调沪苏同城“最强地级市” 官员密集赴沪对接
- 06 广州前三季GDP同比增长5.7% 增速创近五年同期新高
- 08 对话中国欧盟商会负责人：贸易逆差扩大 欧企仍看重中国市场

财经 · FORTUNE

- 12 首批主动ETF“开闸” 五大公募砸9亿元自购
- 13 晶科能源前三季度减亏 钱晶：单季业绩难言行业拐点
- 15 肉鸡业务回升、猪价反弹 温氏股份第三季度业绩回暖
- 16 宁德时代第三季度营收创新高 单位利润创新低 主动缩短供应商账期

产经 · INDUSTRY

- 18 “豆浆机大王”九阳股份股价狂飙 海外关联代工订单大降41%
- 20 电池自研热潮下 理想、小米们争的不只是降本
- 22 维密把T台变成了货架 同款内衣卖到近3000元
- 23 雅戈尔出资2.2亿元 浙江民营资本组团押注科创

编辑 杨春霞 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

出版、主办单位 广东时代传媒集团有限公司
地址 广东省广州市珠江新城华利路19号远洋明珠大厦4楼
印刷单位 广东广州日报传媒股份有限公司印务分公司
发行单位 中国邮政集团有限公司广东省分公司

星巴克“消费入座”：成本小账算得越细 品牌大账亏得越多

10月22日起，星巴克将在全国门店正式施行“消费入座”。门店将摆放提示牌，建议消费者购买产品后入座。员工接受统一服务指引，遵循“友好、友善”的沟通原则。同时，星巴克承诺对孕妇、行动不便者等特殊人群优先给予帮助。

星巴克还表示，规则清晰，但执行会保有温度，“人文关怀始终是我们的应有之义”。

长期以来，星巴克的饮品较竞品存在一定溢价。这份溢价除了为饮品品质付钱，也包括消费者为星巴克的“第三空间”理念埋单。

“第三空间”是美国社会学家雷·奥尔登堡在1989年提出的理论。创始人霍

华德·舒尔茨曾将星巴克定义为家庭和工作之外的“第三空间”。所谓“第三空间”是一个可以停留、阅读、交谈、思考的公共客厅。

这一理念是星巴克区别于其他快餐式咖啡的核心品牌资产，也是它在中国市场能保持高溢价的关键支撑之一。

星巴克此番实行“消费入座”，并承诺对特殊人群优先给予帮助，努力兼顾商业效率与人文关怀，保持体面。这依然难与它长期倡导的“第三空间”理念保持统一。

从商业实际出发，星巴克的这一转变不难理解。当下的咖啡市场，已不再是星巴克熟悉的那个市场。瑞幸、库迪等中国本土企业，正以极致性价比和

效率改写市场底层规则——小店模式把租金和人力成本压到最低，外卖与自提把“喝咖啡”和“坐咖啡馆”彻底拆分，9.9元的咖啡大战更把消费者价格预期牢牢锚定在十元上下。

租金、人力成本持续高企，非消费占座无疑影响了星巴克门店的翻台率和坪效。在一、二线城市核心商圈，每一张被占用的座位都意味着潜在营收的流失。星巴克的“消费入座”，更可能被理解是为市场倒逼后的无奈之举。

在商言商，这一调整获得了众多消费者的理解。真正的问题是，星巴克花费数十年建立起来的文化符号如因为一张提示牌而受到影响，这是否符合它的长期战略选择。“第三空间”本就是

星巴克溢价的组成部分，每一次收缩和调整都在为这份资产重新定价。

星巴克强调，员工会遵循“友好、友善”的沟通原则，妥善处理顾客的合理突发需求和特殊情况。这种“柔性执行”的设想固然美好，但在实际操作中，执行的分寸终究要由一线员工临场拿捏。当人文关怀需要通过“豁免特殊”来体现，这也恰恰说明规则本身留给普通顾客的弹性有限。任何规则都有边界，边界外留出例外，是商业成熟该有的样子。现实执行却充满意外，规则能定义例外，却定义不了每一次具体的人。

星巴克在努力做好平衡，既要算翻台率的账，也要做人文关怀的题。“消费入座”是一笔看得见的账：一张座位、一

单消费、一个下午的坪效，全部量化得清清楚楚，短期就能在财报上得到兑现。把这本小账算得很细，本身无可指摘。

难算的是另一本大账——星巴克的开放形象、高溢价能力与消费者心智。真正的商业能力，不是把不消费的顾客请出座位，而是在效率与包容之间找到可持续、可执行的平衡点。

星巴克在中国市场的未来，不只取决于它能提高多少坪效，还应取决于它能否继续让人愿意推门进去坐一会。消费者为星巴克支付的溢价里，除了那一杯咖啡，还有一份被包容的体验。星巴克要回答的，不是“该不该把不消费的顾客请出座位”，而是“请出去之后，还有多少人愿意为留下来埋单”。❏

时代锐评

董明珠办技校值得点赞 但格力电器别把学校办成了车间

时代周报 朱成呈

董明珠给格力技校新生上的第一课，从禁止谈恋爱开始。

近日，珠海市格力技工学校迎来首届新生。格力电器董事长董明珠亲任校长，并提出一系列管理要求，比如，禁止学生在校内谈恋爱，学生发型要规范，学校不能让高价超市宰学生等。这些言论迅速引发热议。

该校的招生同样引人瞩目。学校首届招生计划为300人，吸引超过8000人报名，最终入学超600人。学校面向15～18岁的初中毕业生招生，学费每年9000～15000元不等，由格力电器资深工程师、高级技师与专业教师共同授课，学生毕业后优先进入格力电器及产业链企业实习就业。

珠海市格力技工学校是一所全日制民办技工学校。格力电器办学，参与职业教育，当然值得鼓励和肯定。制造业需要技能人才，学校需要产业资源，企业工程师进入课堂，也有助于缩短理论教学与实际生产之间的距离。

当企业既参与人才培养，又提供就业出口时，一个现实问题则随之出现：学校究竟是在培养具有独立职业能力的学生，还是在为企业提前储



备员工？

对于15岁左右的学生而言，进入技工学校，是影响他们未来职业发展甚至人生走向的一次重要选择。禁止谈恋爱、规范仪容仪表，属于学校管理的范畴。纪律严格不等于教育质量高，更不能替代对教学、就业和学生权益的保障。

格力技校更应回答的是：学生三年后能掌握哪些技能？是否有充分的自主选择权？毕业后能获得怎样的薪酬和职业发展空间？

格力技校采用企业工程师、高

级技师与专业教师共同授课的模式，推动工学一体化培养，让教学内容与岗位需求衔接。这一模式的优势在于，企业能把真实生产场景、设备操作经验和技术标准带入课堂，减少传统职业教育中理论与实践脱节的问题。

不过，企业需要什么样的人才，并不完全等于学生需要什么样的教育。

如果课程过度围绕格力电器现有岗位需求设置，学生或许能更快适应企业生产需求，却未必能在技术迭代、企业转型或就业选择发生变化

时顺利转换赛道。今天适用的操作技能，数年之后就可能面临设备更新、自动化升级乃至岗位重构。

因此，职业教育既要对接产业，也要超越单一企业的短期需求。

技校学生应当学会操作设备，更应理解技术原理，掌握可迁移的技能，并具备持续学习的能力。真正有竞争力的职业教育，不是让学生毕业后只能进入某一家企业，而是让他们具备普适过硬的职业技能。

格力技校与格力电器深度绑定，企业提供师资、实训资源和就业渠道，学校为企业培养人才。这有助于打通招生、培养与就业环节，也可降低企业招聘和培训成本。

技校完全以企业经营需求为育人目标，也存在弊端。

企业关注生产效率、岗位匹配和经营回报，希望培养的人才能够尽快投入工作。学校则不仅要满足就业需求，还要保障教学质量，帮助学生形成长期发展能力。两种目标可以相互促进，却不能简单画上等号。

当学校与一家企业高度绑定，办学的边界就显得格外重要：课程设置是否有充分的专业判断？教学质量由谁评价？学生的实习安排、就业选择和权益保障，是否有清晰的制度约束？如果格力调整业务方向、减少相关岗位需求，学校能否及时调整培养

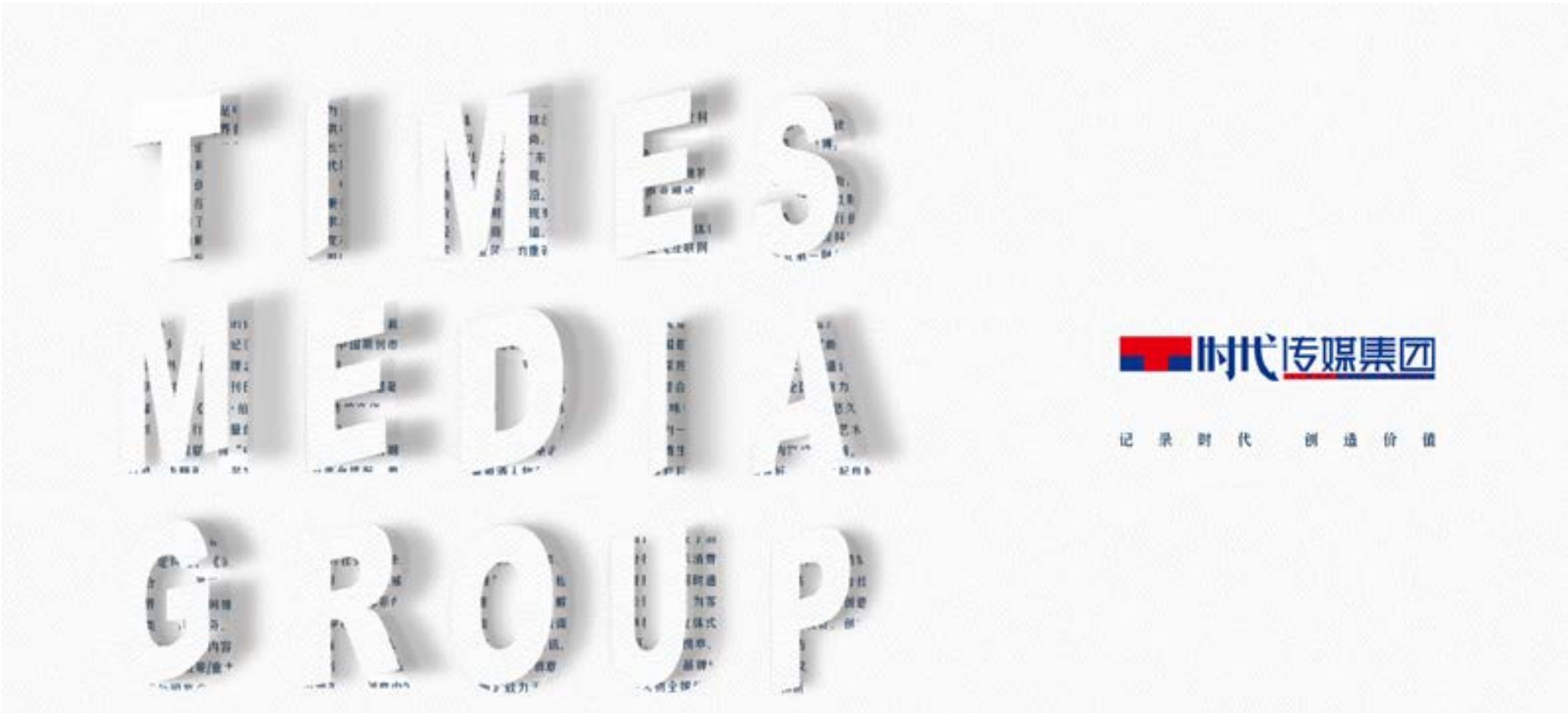
方案，学生又能否凭借已有技能进入其他企业？

这些问题是企业办学必须要面对的现实考验。董明珠亲自担任校长，外界必然提出更高期待。校长不只是有象征意义的头衔，也对教学质量、学生发展和学校治理承担责任。企业家的管理经验可以帮助学校提高效率，企业管理逻辑却不能替代学校教育规律。如果一所新办技校较多依赖于单一企业的商业考量，这场职业教育的实验可行性可能会打折扣。

此外，企业办学的持续性也值得关注。办学要长期投入师资、设备、实训场地和教学管理资源。首届招生火爆，说明格力电器的品牌和就业预期具有吸引力，却无法直接证明教学质量，更不能回答学校能否长期稳定办学。

对于学生及其家庭而言，支付每年9000～15000元不等的学费，购买的不只是三年的课堂教育，更是对未来就业能力的期待。学生毕业后优先进入格力电器及其产业链企业，可以是一项就业优势，却不应成为职业发展的隐性限制。

对格力电器而言，真正值得追求的不是让学生离不开格力电器，而是让学生具备足够的能力依然选择格力电器。❏



贷款定价不再只看LPR：部分企业先调整 房贷暂不动

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

10月20日，最新一期LPR（贷款市场报价利率）出炉：1年期报3.0%，5年期以上报3.5%，均与上月持平。自2025年6月以来，LPR已连续17个月“按兵不动”。

值得注意的是，就在LPR公布的前一日，央行在2026金融街论坛年会上明确表态将推动贷款利率定价基准改革，提出“从比较单一地参考LPR定价向更加多元的定价基准转型”。这标志着贷款定价机制已不再是个别银行的局部试点，而是进入了货币政策框架层面的制度调整阶段。

LPR长期未降与基准改革有何内在关联？央行为何选择在此时宣布推动“换锚”？

降息窗口短期内难以打开

作为银行贷款利率定价的主要参考基准，LPR的两个期限各有分工：1年期LPR通常对应企业短期流动资金贷款，5年期以上LPR则主要对应个人房贷和中长期企业贷款。

调整LPR，本质上是调整经济体的借款成本基准。

LPR连续17个月不调整，意味着什么？中国民生银行首席经济学家温彬在接受时代周报记者采访时表示，这首先是因为经济面有基本支撑，不需要全面降息来托底。

从今年前三季度看，GDP同比增长4.6%，第三季度增速较第二季度明显回升。从外部看，9月出口在去年高基数下，实现了年内第二次30%以上的强劲增速；从内需看，9月CPI和PPI同比增速继续回升，带动制造业、服务业、建筑业PMI全部重回荣枯线上方。

“物价企稳回暖，整体经济活动处于扩张状态，意味着直接下调政策



利率进行托底的必要性已经不高。”温彬分析称。

除了宏观经济向好，实体经济的实际融资成本也已在下降。

一方面，9月新发放的企业贷和房贷利率本就处于历史低位；另一方面，财政端正在不断加码“真金白银”的补贴。今年以来，财政部已针对消费、设备更新、中小微企业等领域安排了贷款贴息，9月末更是将购房贷款纳入贴息范围。

温彬认为，实际利率下行与财政贴息政策双重发力，已经起到了降低社会综合融资成本的作用，因此直接下调LPR的必要性不高。

从金融机构自身的角度看，降息还面临现实的利润约束。

温彬分析称，当前新发贷款利率已降至低位，银行利润空间承压。更关键的是，临近明年初的贷款重定价时间节点，此时若降LPR，存量贷款

“这不仅是对信贷定价的重塑，也倒逼银行必须同步提升定价、资产负债管理和风险对冲能力。”熊园表示。

的利息损失将直接冲击银行利润。因此，在政策利率未变的情况下，银行缺乏主动降价的动力。

对于年内是否还有降息的可能性，温彬预判短期内的降息窗口难以打开。

温彬认为，7月30日中央政治局会议后，各项政策已明显发力并逐步

收到成效。叠加出口的强势表现，后续有望顺利完成全年经济增长目标。因此，年内调降政策利率的必要性不大，LPR也将随之保持稳定。

利率体系改革的背后

表面上看，LPR连续17个月“按兵不动”有其合理性。首先是其定价基础（7天期逆回购利率）未变，叠加商业银行净息差逼近1.41%的历史低位，报价行明显缺乏下调动力。

但真正的转折，隐藏在市场结构变化中。据华泰证券研报，截至2026年3月，以“LPR减点”方式发放的贷款占比已高达48.8%，较2019年8月大幅提升了33.3个百分点。

招联首席经济学家董希淼此前分析指出，在大量贷款以LPR减点的形式发放的情况下，LPR作为“最优惠贷款利率”的基准特性正在被削弱。这意味着，旧的“单锚”已难以承

载当前多元化的融资定价需求。

“当前推进利率体系改革，是降低实体融资成本、稳定银行息差和完善货币政策框架共同作用的结果。”国盛证券首席经济学家熊园向时代周报记者指出。

熊园进一步拆解了背后的现实约束：当前实体经济仍有降成本的需求，但银行息差已处于低位。如果继续强行下调LPR，会带动大量存量贷款重定价，直接冲击银行的资产收益。

“而引入DR001（银行间隔夜回购利率）等交易型利率，能让部分贷款更直接地反映市场资金价格，在提高新增融资定价灵活性的同时，减轻对原有LPR贷款的集中调整压力。”熊园强调，随着央行正研究强化隔夜操作利率的政策地位，贷款端增加该基准有助于缩短政策利率向实体融资成本的传导链条。

LPR长期未调整与此次改革的关联就在于此：在总量降息受限的背景下，政策正转向通过改善传导机制来释放效能。

这场机制转型的核心，指向了信贷定价的“精细分层”。

过去，所有贷款的定价只是在LPR这一基准上“加减点”；如今，精细分层直接跨越到了“选基准”与“定规则”的层面。“这是此次改革的增量。”熊园解释道。

具体而言，资金管理能力强、能承受利率波动的企业，可与金融机构协商后自主选择DR001或LPR作为浮动利率贷款定价基准；而更看重还款稳定性的小企业和个人的贷款定价基准，仍可主要参考LPR。不同客户借此能够匹配更贴合自身需求的合同安排。

“这不仅是对信贷定价的重塑，也倒逼银行必须同步提升定价、资产负债管理和风险对冲能力。”熊园表示。■

每收入100元就要花掉97.4元 失业保险基金紧平衡影响谁？

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

失业保险基金资金紧平衡正成为常态，这意味着收进来的钱，几乎都要花出去。

据人社部数据，截至9月底，三项社会保险基金累计结余11.2万亿元。

单独看失业保险结余远没有这么宽裕。2026年前8个月，失业保险基金收入1453亿元、支出1415.6亿元，相当于每100元收入对应97.4元支出，结余空间只剩2.6元。

与此同时，增速也在放缓。今年5月，结余首次转正，为6.2亿元；8月扩大到37.4亿元。总账确实厚了，但如果拆开单月看，攒钱的速度明显慢了下来：6月单月新增结余4.2亿元，7月猛增23.8亿元，但到了8月，单月新增又骤降到3.2亿元。

这意味着，前期的改善并没有完全变成持续稳定的积累，增速慢了，支出的压力并未消失，基金仍在紧平衡的状态下运行。

与此同时，失业保险参保面持续扩大：参保人数从2021年年末的约2.3亿增至2026年9月底的2.51亿。

参保面在扩大，基金结余却没有同步增厚，钱都花去了哪里？下一步，失业保险基金如何在“保生活”与“稳就业”之间找到可持续的平衡？

收支紧平衡

“失业保险基金收支紧平衡应该是长期趋势。”上海财经大学公共管理学院副教授唐珏在接受时代周报

记者采访时说。

把时间拉长看，2022年以来，支出增速系统性高于收入增速。

梳理2022—2025年全国失业保险基金的收支情况可以看到，2023年支出同比下降，主要是疫情防控期间集中保障因素消退带来的短期变化。除此之外，2022年、2024年、2025年三个年份，支出增速都明显高于收入增速。

近年来，历经几轮薄盈余和赤字交替，参保面在扩大，但失业保险基金缓冲空间持续收窄。

衡量支付能力，不能只看当年收支情况，还要看剩下的钱可以支撑多久，也就是备付月数。

2023年结余回升至3213亿元，备付月数一度达到26个月左右。但这一高点没有稳住：2024年备付月数回落到22个月左右；2025年，年度收支转成赤字，缺口达到91亿元，备付月数进一步收窄至18个月左右。

这意味着失业保险基金的盈余越来越薄，任何一端的小幅波动，比如，收入端因降费率继续承压，或支出端因失业人数增加而加速释放，都会迅速把累计差额重新推入赤字区间。

武汉大学社会保障研究中心的长期精算研究指出，若不将灵活就业人员纳入失业保险，基金支出增速将明显快于收入，2044年起当期结余将持续为负。

要看清这一趋势，还得回到收支两端：钱究竟花在了哪里？收入又为何迟迟跟不上？

钱花在哪里？

失业保险基金的钱，主要花在两个方面：给失业人员发待遇，给企业发稳岗和技能提升补贴。前者是大头。

以2025年为例，全国失业保险基金总支出2165亿元。其中，最大一块是保生活待遇1616亿元，占比约为74.6%，包含失业保险金和代缴职工医保费。

支出端的另一块是稳岗返还336亿元、一次性扩岗补助17亿元。这笔钱主要流向企业，目的是鼓励其不裁员或少裁员。此外，还有发放给个人的技能提升补贴40亿元。

支出在往外走，收入却没有同步跟上。

从收入构成看，2025年失业保险基金总收入为2074.73亿元。其中，失业保险费收入1955.51亿元，财政补贴收入7.67亿元，利息收入54.44亿元，其余57.11元为其他收入。折算下来，每100元收入中，约94.3元来自保险费。

收入高度依赖保险费，而费率长期压在1%的低位，导致收入难以做大。据人社部数据，2025年失业保险降费率为市场主体减负1874亿元，减收总额相当于同年保险费收入的约95.8%。

低费率叠加让利减收，基金进账很难跟上支出节奏。

不过，评估政策效果也不能只看单一资金池的账面情况。理想状态下，稳岗返还行之有效，不仅能稳住就业和税收，更重要的是稳住劳动者的收入预期，支撑消费。

但唐珏团队基于全国上市公司数据的研究发现，稳岗返还对于企业减少裁员的作用非常有限。

“这个政策实际覆盖的对象很窄。”唐珏解释道。所谓的窄，首先窄在门槛本身：国家每年设定全国城镇调查失业率控制目标，地方再落地成一个具体的裁员率上限，比如5.5%。企业裁员率不超过这条线，才有资格拿返还。

这意味着，政策覆盖的主要是那些本来裁员就较少、用工相对稳定的企业；至于裁员率远超阈值的企业，返还金额相对于用人成本微不足道，难以改变裁员决策。

唐珏补充说，裁员率通常以企业参加失业保险的人数为分母计算，但企业可以通过调整参保人数，让裁员率“看起来”达标。

谁受影响

失业保险基金收支持紧，对正在领失业金的人和未来可能失业的群体意味着什么？

“从全国层面讲，目前应该不会出现待遇发放延迟和标准下降的问题。”唐珏表示，全国失业保险基金仍有3000多亿元结余，总量上相对可观。

不过，全国累计结余并非可以跨省调剂的统一资金池。一个省能不能按时足额发钱，首先取决于本省基金的备付能力。

国家政策规定，实施稳岗返还、技能提升补贴的省份，上年末失业保险基金滚存结余的备付期限需在1年以上。而一些地方备付能力已经跌破

政策红线，连续两年因备付期限不足1年，无法实施这两项政策。

“建立失业保险，最主要的政策目标就是保障失业人员的生活。”唐珏解释，稳岗返还、技能提升补贴是在“保生活”基础上的额外补贴。

换言之，“按时足额发放失业保险金”是法定底线。备付期限不足1年，首先影响的是稳岗返还、技能提升补贴等主动支出，而非失业保险金的发放。

“让更多失业人员领到失业金、提高失业金标准，对促消费有非常重要的作用。”唐珏建议，在稳岗返还政策效果不及预期的情况下，可以考虑取消或减少这一政策的实施力度，把资金结余用于保障职工生活。

失业金发放暂时不受直接冲击，但地方基金余缺会直接影响主动支出：基金资金紧张地区更可能少发或不发稳岗返还、技能提升补贴。这是否会加剧地区之间的保障差距？

事实上，这种差距在部分省份已有所缓解。以四川省为例，省级统筹后，全省失业金标准从最低工资的80%统一提高到90%，省内地区间的待遇差距在缩小。

不过，省际差距依然存在。为此，唐珏建议，可以考虑借鉴企业职工基本养老保险全国统筹的调剂机制，建立失业保险全国层面的调剂制度，把有盈余地区的资金按适度比例调剂给收不抵支的地方。

此外，还有必要建立动态费率调节机制，即综合考虑就业形势和基金收支平衡情况，当备付月数低于某一阈值时，启动失业保险费率调整。■

13省份国考税务岗招录均超千人

专家：征管改革加大用人缺口

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

“考税务局越来越‘卷’了。”近日，2027年国考报名正式启动，面对“动辄140分以上才可能进面试”的讨论，不少考生发出这样的感慨。

今年国考招录，“一税独大”的格局尤为明显。在全国招录总人数微降的背景下，税务系统计划招录24013人，占总人数的67.28%。也就是说，几乎每3个岗位中，就有2个属于税务系统。

时代周报记者梳理发现，在31个省份的税务局中，有13个省份的招录人数突破千人。

为什么多地税务部门用人需求攀升？哪些地方更缺人？

13个省份招录人数破千

多地出现“一税独大”的情况并非偶然，而是国考编制资源明显倾斜的结果。中公教育研究院分析报告显示，除了税务与金融监管，其余主要系统的招录规模均在收缩，资源正加速向经济财税类岗位集中。

虽然税务系统的“池子”很大，但竞争烈度丝毫不减。社交媒体上有考生发布的报考信息显示，截至发稿时（10月22日），江苏省某市税务局一岗位的报录比达612：1，即612人竞争1个招录名额。

对此，中公教育研究院总部专家李茜在接受时代周报记者采访时指出，税务系统是少有的“不限专业大类”大户，财会、法学、计算机等十几个大类都能报考，部分偏远岗位甚至“三不限”（不限专业、不限政治面貌、不限基层工作经历），让其成为绝大多数考生的首选。

招录大盘都在哪些地方出现明显倾斜？在13个招录人数破千的省份中，有10个逆势加码，仅湖南、山东的人数较去年略有缩减，辽宁持平。

从梯队格局看，山东、云南稳居第一梯队。山东虽较去年略有缩减，但凭借1600人的庞大体量依然稳居



一个地方的经济越活跃、常住人口越多、基层管理单元越庞杂，就越需要庞大的税务干部队伍来支撑。

榜首；云南是今年的“扩招黑马”，凭借1400人的招录人数跃居第二，较去年扩招了600人。

第二梯队是广东、河北、河南、湖

北、四川。这5个省份均达到1300人，既包含了经济第一大省，也包含了传统人口大省。

第三梯队则有江苏、安徽、辽宁、湖南、江西、山西。这6个省份正好跨过“破千”的门槛，且不少是通过大幅扩招新晋上榜的。

放在一起看，规律非常直观：一个地方的经济越活跃、常住人口越多、基层管理单元越庞杂，就越需要庞大的税务干部队伍来支撑。

在当前总量微降的背景下，部分省份税务部门的逆势扩招，深层动因在于财税改革与业务扩容的双重驱动。

这种驱动首先体现在对前沿人才的需求上。中央财经大学财政税务学院教授白彦锋向时代周报记者指

出，为了适应“十五五”时期建设全国统一大市场的需求，税务系统急需补充适应人工智能发展等新业态要求、深谙现代治税原理的新鲜血液。

税收征管改革后，征管业务的不断拓宽也是扩招的直接动因。白彦锋进一步解释道，随着大量非税收入划转至税务部门征管，税务系统的业务体量显著增加，成为扩招的现实因素之一。

近八成岗位在县区级基层

规模庞大的招录计划，名额主要流向哪里？答案很明确：基层与边远地区。

今年的税务招考呈现出极强的“基层导向”。

李茜指出，在国考大盘中，县区级及以下岗位的占比逼近八成，创下历史新高，而税务系统的名额大多集中在这类岗位上。以河北为例，610个税务职位中超过九成都在县区基层。

白彦锋亦表示，“十五五”时期我国要有序推进地方附加税等旨在完善地方税制、增强地方可用财力的改革，“新增力量的基层倾斜，体现了我国税制改革和建设的需要”。

不仅是基层，部分中西部及沿边省份的用人需求也在逆势扩张。在全国税务系统总招录人数较上年度减少约991人的背景下，安徽、云南等地却大幅扩招。

白彦锋分析，安徽地处长江经济带，近年来经济活跃度不断提升，在促进新质生产力发展、推进零基预算等财政科学管理方面动作频频；云南则是面向东南亚、南亚开放的重要桥头堡。

“向边远地区下沉税务力量的布局，不仅是支撑‘一带一路’税收征管合作机制升级的需要，更体现了国家推动区域协调发展、缩小地区差距的战略考量。”白彦锋说。

不过，基层边远地区扩招并不意味着能“闭眼报”。李茜提醒，基层边远岗位流失率一直偏高，且这类岗位普遍设有5年最低服务年限，考生报考时需理性权衡。

随着智慧税务和征管数字化转型的推进，未来税务系统需要什么样的人？

白彦锋指出，具备扎实财税素养，且拥有计算机、人工智能、数字经济等交叉背景的人才，未来将更具竞争力。

李茜也表示，自助办税正替代大量基础窗口业务，税务人才需求正从“通用型”向“专业+数字复合型”转变。这直接反映在专业设置上：财会审计等传统专业仍是基本盘，但计算机类、电子信息类、法学以及国际税收等方向的权重正逐步提高。■

案子改判 法官会被追责吗？

最高法明确：终身负责 该追必追

时代周报记者 王辰元 发自北京

司法人员办案，要终身负责。

近日，最高人民法院举行新闻发布会，正式发布《人民法院司法责任追究条例》（以下简称《条例》）。

时代周报记者从发布会现场获悉，国家监察体制改革后，《人民法院工作人员处分条例》废止，司法活动中哪些行为属于违反审判职责，适用什么规则，通过什么程序追责，长期缺乏明确依据。

历时两年，《条例》于近日印发实施。为便于准确理解、适用《条例》，最高法同步发布6个典型案例。

其中，基层人民法院原法官刘某拖延办案、虚假结案，执行局书记员利用局领导办案账号非法占有执行款超80万元，均被依法追责。而在追责之外，也有案例为遭受诬告陷害、侮辱诽谤的法官撑腰。

“应当追责的坚决追责，不应追责的决不追责，消除司法人员思想顾虑，鼓励司法人员严格依法履职、勇于担当作为。”最高人民法院政治部主任孙镇平在发布会上表示。

监督执纪越往后越严

2017—2024年，某基层人民法院原法官刘某拖延办案，多个民商事案件未在规定审限内办结。为规避审限超期，刘某在办案系统中上传非正式结案裁判文书，虚假报结案件24件。

“真诚欢迎社会各界和广大人民群众加强对人民法院工作的监督，发现司法人员违反审判职责问题，可以依法投诉举报，我们将严肃认真调查处理，该追责的坚决追责、绝不护短。”

刘某还多次延迟送达结案裁判文书，其承办的70件案件结案裁判文书也未及时送达当事人，实际送达时间均超出裁判文书作出时间3个月以上。

刘某未遵守程序规定和时效要求，构成违反审判职责行为，受到党内警告处分，并被退出法官人员名额。

如果说刘某案是审判环节的责任失守，那么，另一则案例发生在执行环节，暴露的则是监督管理的失职。

2023年7月至2025年7月，某基层人民法院执行局书记员利用代收代缴执行款、执行费的职务便利，采取收款不入账的方式，非法占有执行款、执行费共计86.3万元。

其间，该书记员使用分管执行工

作的副院长李某、执行局局长苗某的办案系统账号密码，在无关联案件之间转移执行案款，掩盖其截留执行案款的行为。

最高法表示，苗某作为执行局局长，将自己办案系统的账号密码交给书记员管理，在其代收代缴执行案款过程中未严格审核把关，对其他执行案件的执行案款未实时核对监管；李某作为分管执行工作的副院长，对自己办案系统的账号密码保管不善，对执行款的发放申请未严格履行审核责任，造成严重后果。

随着调查和责任认定推进，2026年，苗某因不正确履行监督管理职责，对执行款和执行费被他人非法占有负有直接责任，鉴于其发现问题后及时汇报并积极挽回损失，予以党内警告处分。

李某因不正确履行监督管理职责，对执行款和执行费被他人非法占有负有主要领导责任，鉴于其如实说明违纪问题，予以党内警告处分。

而案涉书记员则因犯贪污罪，被追究刑事责任。

个案追责之外，制度层面的堵漏同步展开。最高法介绍，执行案款的管理和发放，事关当事人胜诉权益的最终实现。为此，最高法专门制发文件，要求严格落实执行案款管理制度，严禁执行人员将账号交由他人使用，对因未严格履行审核审批职责导致执行案款被贪污、挪用的人员，一律依法依规追究责任。

最高法指出，制定出台《条例》，就是要用最严格的标准规范司法行为、端正司法作风、维护司法公正，发出监督执纪越往后越严的强烈信号。

为担当者撑腰，让诬告者担责

《条例》明确，司法人员只有故意违反审判职责，或者履行审判职责存在重大过失造成严重后果的，才被追究司法责任；如果属于一般过失，办案存在瑕疵，但不影响裁判的正确性和效力的，不予追究司法责任。

应予追责、免予追责、不予追责或是从严追责、从宽追责的具体情形，也在《条例》中得以确认。

就此，“案件被改判，法官会被追责吗”一问，得到了明确回答。

据介绍，是否违反审判职责、有无主观故意、有无重大过失造成严重后果，是司法责任追究的核心判定标准。

严管失责者的同时，《条例》也为依法履职者划清了保护边界。

2023年12月，陈某不服某基层人民法院对其所涉案件的判决结果，伙同其外甥李某，以虚假理由与法官严某取得联系，被明确拒绝后，利用支付宝转账可自动到账的特点，向严某支付宝转账3万元。

严某发现后立即退回。此后，陈某、李某虚构法官严某接受请托、收受贿赂的事实，并利用支付宝转账记录、通话记录，向省、市、区三级纪检监察机关进行不实举报。陈某还在多个网络平台数十次

发布诬陷严某受贿的视频、文字，意图使严某受到刑事追究。相关网络平台视频总计浏览数达20万余次，对严某的正常工作、生活造成严重影响。

最终，相关纪检监察机关经审查认为，无证据表明法官严某存在接受请托、收受贿赂的行为。

2025年，陈某、李某因犯诬告陷害罪，被追究刑事责任。

此外，曹某不服某基层人民法院对其所涉案件的判决结果，在判决生效后，为发泄不满情绪进行“网暴”，于2024年3月—10月，持续在多个网络平台发布针对该法院的负面言论，并以侮辱性言辞诽谤承办法官郑某。

法院多次对曹某进行释法说理、批评教育，其虽书面承诺不再发布不当言论，但事后仍未停止违法行为。2024年，当地公安机关对曹某作出行政拘留五日的处罚决定。

最高法表示，当事人对法院工作的意见和诉求，应当采取合法、理性的方式反映，不得违反法律规定。

孙镇平还表示，人民法院工作离不开社会各界和广大人民群众的大力支持。“真诚欢迎社会各界和广大人民群众加强对人民法院工作的监督，发现司法人员违反审判职责问题，可以依法投诉举报，我们将严肃认真调查处理，该追责的坚决追责、绝不护短。”

他同时指出，既要坚持失责必究、追责必严，又要防止过度追责、追责泛化。■

中央定调沪苏同城 “最强地级市”官员密集赴沪对接

时代周报记者 黎广 发自广州

沪苏同城正在从纸面变成现实。10月16日，苏州市常委、副市长沈志栋率队拜访上海国际港务集团，与上港集团党委副书记、总裁宋晓东围绕深化“沪苏同港”、强化战略合作、加快融入“沪苏（州）同城化”发展等议题举行座谈交流。

而在此前的一周，苏州刚刚召开了“上海与苏州重点领域同城化发展工作推进会议”。

事实上，三个多月来，苏州区一级领导密集拜访上海，对接的方向也很明确：学习上海标准，承接上海资源。

时代周报记者梳理发现，尽管沪苏同城的提出已有多年，但这一进程今年开始提速，正从地方自发的区域协作，加速上升为政策与制度层面的合作。

这背后，是“最强地级市”的权限困境：GDP全国排第六，却没有自己的机场，金融、海关、外事层级都卡在普通地级市。升格无门，苏州只能把目光投向上海。

因此，当“沪苏同城化”这一部署升级为国家层面后，苏州便开始了主动“出击”。

从苏沪“握手”到国家“落笔”

10月9日召开的“上海与苏州重点领域同城化发展工作推进会议”，一定程度上反映出苏州对沪苏同城化的期待。

会议传达了中央区域办、国家发展改革委《推进上海与苏州重点领

世界知识产权组织2024年发布的全球创新指数报告把“上海—苏州”列进全球创新集群第六位。对双方来说，这都是实打实的收获。

域同城化发展工作安排》和相关专题会议精神，苏州市委书记范波出席并讲话。

但这场会议不是突然发生的。

早在2020年，苏州“十四五”规划就提出“全面推进沪苏同城化”，当时落地的更多是路桥等基础设施，如2023年，苏州轨道交通11号线正式投入运营，与上海地铁11号线实现无缝换乘。

当时媒体报道称，线路开通后，昆山市交通运输局负责人在接受采访时说过一句耐人寻味的话：“县级市修地铁，当时在国内还是头一遭。”这显示出苏州对同城化的迫切。

2025年12月，江苏省委“十五五”规划建议首次以省级战略名义写明“支持苏州与上海同城化发展”。今年江苏公布的“十五五”规划，更是直接强调要“推进上海与苏州重点领域同城化发展”。

不仅如此，沪苏同城很快从地方事务上升为国家战略。今年3月，“支持

上海与苏州重点领域同城化发展”写入国家“十五五”规划纲要。

同年5月，在中央财办、国家发展改革委相关负责人同志应邀出席的长三角地区主要领导座谈会上，被单独点名推进与上海“合作”的地级市只有两个：苏州是“重点领域同城化”，嘉兴是“全面接轨”，两个提法，意味并不相同。

中央定调之后，苏州动作密集。

7月初，吴江区委书记孙道寻带队拜访长三角生态绿色一体化发展示范区执委会；9月16日，昆山市委常委、昆山高新区党工委书记率队赴上海紫竹高新区拜访；9月17日，苏州工业园区与江苏省政府驻上海办事处签署框架协议，同时为“沪苏协同创新平台（园区站）”揭牌；同一日，吴江（上海）投资说明会暨汾湖高新区产业资源对接会在上海举行。

与此同时，政策层面的同城化也在加速。全国首个跨省市、跨关区的“上海机场—苏州前置货站”落地。

传统模式下，苏州的货物需先送到上海代理库进行理货、制单、贴唛，再到上海机场货站进行海关查验、安检，货物需多次装卸、反复流转，易出现时效、违约、甩货等问题，企业隐形成本高、交付压力大。前置货站则是将关口设置在了苏州，为企业出口提供诸多便利。

港口则是另一个“功能共享”的切口。苏州港太仓港区与上海港深度绑定，通过“苏申快航”“沪太通”等模式实现“一次报关、一次查验、一次放行”，货物进入太仓港视同进入上海港。据海关统计，今年1—7月，太仓港汽车

出口近80万辆，同比增长80%。

又如，今年7月1日，苏沪打通了人才资格互认的壁垒，外国人来华工作许可证也同步互认。另外，上海1000多家科研机构还向苏州开放共享约2.5万台（套）科研仪器。

苏州为何“非上海不可”

历史上，苏州曾是江苏的政治经济中心，曾经一度还是省会。上海则在晚清开埠后凭借政策开放与资本集聚迅速崛起。如今，苏州以普通地级市之身，扛起了全国第六的经济体量。

到了近代，苏州被确立为地级市，但凭借地理位置优势，苏州成为了以出口为主导的工业基地，并且联合太湖沿岸的无锡和常州，成为占据江苏GDP总量约四成的“苏锡常三兄弟”，但三座城市同为普通地级市，互不隶属，各自的考核与财政按市结算。

苏州从省会的地位回落到普通地级市，但它的市委书记自1994年以来，一直由江苏省委常委兼任，现任更是高配为省委副书记。这种“惯例性高配”被解读为对苏州战略地位的认可。

苏州的底气来自经济，凭借传统的制造业优势，它稳住了全国前列的经济体量。而上海则相反，靠政策开放迅速积累起制造业与金融资本。两种强法，各有源头。

这也解释了，为什么苏州放着“苏锡常”的成熟协作不深耕，反而主动向上海靠拢——制造业的底气已经够了，缺的是政策与功能。

不过，即便借道同城化，苏州自身的机构能级困境也不是短期能解决的。几年前，苏州便提出争取设立进出

口银行苏州分行、中国出口信用保险公司苏州分公司。

目前，中国进出口银行和中国出口信用保险公司在江苏的服务主要依托省级分行（南京），虽然通过苏州办事处或业务团队提供服务，但在审批权限、资源调配效率及产品创新灵活性上仍有提升空间。设立苏州分行有助于缩短决策链条，提高对当地重点企业和重大项目的响应速度。

这类机构的分行和分公司，鲜有在地级市设置的先例。此外，直属海关和外国领事机构也鲜有设置在地级市，但这些“能级天花板”的问题，可以通过沪苏同城缓解。

通过“借力”，不止于补权限短板，随着沪苏同城的发展，上海也在为苏州的产业升级提供外力。

例如，苏州实验室与上海张江实验室、浦江实验室都在围绕战略性材料协同攻关，苏州50家企业进入C919供应链，约180家汽车零部件企业成为上汽大众、特斯拉一级供应商。

世界知识产权组织2024年发布的全球创新指数报告把“上海—苏州”列进全球创新集群第六位。对双方来说，这都是实打实的收获：上海有了能承载科技成果的工业底盘，苏州则借助上海进入了全球创新版图。

而苏锡常都市圈，可以维持住长三角产业链的安全性，并且可以将太湖光谷的产业做强。

综合来看，“苏锡常”稳住的是产业链安全的基本盘，是苏州的“下限”，而沪苏同城打开的则是对接国际科创、金融与口岸功能的想象空间，这才是苏州的“上限”。■

建设强大国内市场 加快构建新发展格局



AI拉大外贸20强差距

◀ 上接P01

今年前三季度，苏州外贸首次跨过3万亿元台阶，超过去年全年规模。

出口兑现，西安、合肥进入“收获期”
全国前三季度进出口同比增长18.8%。但在20强内部，真正跑赢大盘的只有8个城市。

深圳、苏州、无锡、西安、重庆、郑州、合肥、武汉八城增速在18.8%以上，其中，西安增速高达115.5%。

作为当之无愧的黑马，西安与苏州的增长路径正好相反，却都与AI产业红利有关。

时代周报记者梳理发现，西安出口暴涨142.1%、进口增长54.7%，合肥出口增长62.0%、进口仅增长10.1%，两城的出口增速均显著高于进口。

曾刚指出，对于深圳、苏州、郑州、武汉这样的城市，它们正处于资本开支扩张期，大量进口是未来增长的“燃料”和“种子”，进口快于出口是这一阶段的正常特征。而西安、合肥则率先进入了部分赛道的产能收获期，出口的爆发是前期投入的兑现。两者共同构成了当前中国外贸在产业结构升级浪潮下的完整图景。

西安出口的爆发，很大部分由本地半导体产能的释放所驱动，标志着西安存储芯片产能进入集中兑现期。



据关中海关统计，今年上半年，美光半导体（西安）有限责任公司进出口总值达2307.9亿元，同比增长224.1%，占西安市进出口总值五成以上，居西安外贸龙头地位。

值得注意的是，曾刚还指出，西安出口的体量和增速都远超进口，说明本地芯片制造产线正在满负荷运转并向全球交付，而非单纯为扩产而进口设备。

另一城市合肥的逻辑类似，只是产业载体换成了新能源汽车、光伏和锂电池“新三样”的规模化出海。

曾刚表示，合肥市的出口增长是由本地工厂下线的实物产品所驱

动的，而非转口或简单的贸易数字波动。

南京之后，谁最危险？

前三季度，20强中有12城增速低于全国水平，这一数量与上半年“12城低于平均”完全一致。

值得注意的是，今年上半年时，南京已是20强城市中唯一出现负增长的城市。3个月后再掉榜单，算不上意外。

而当前20强中，天津也同样负增长。天津前三季度进出口同比下降0.5%，其中，进口下降7.3%，但依靠出口5.7%的正增长，守住了第16位。

南京则是掉队的那一个。前三季度，南京进出口同比下降1.6%，其中，出口下降3.1%，最终落后于第20名烟台42.7亿元，掉至第21位。

不过悬念仍在：南京第三季度单季进出口达1428亿元，比第20名烟台还多出40多亿元。

也就是说，南京输在上半年积累，第三季度单季体量已反超烟台。所以第四季度第20名的争夺远未结束。

曾刚表示，第四季度出口增长的区域分化将围绕产业周期阶段展开。进口驱动和出口驱动并非互斥，而是侧重点会因城而异。

第四季度的外贸增长图景，不是一个简单的“进口还是出口”的问题，而是谁处在将进口转化为产出的更优位置上。■

广州前三季GDP同比增长5.7% 增速创近五年同期新高

时代周报记者 马欢 发自广州

中国第一省会前三季度成绩单出炉了。

10月26日，广州市新闻办召开前三季度广州市经济运行情况新闻发布会。

根据广东省地区生产总值统一核算结果，前三季度，广州实现地区生产总值（GDP）24851亿元，按不变价格计算，同比增长5.7%。其中，第一产业增加值增长2.4%，第二产业增加值增长5.1%，第三产业增加值增长5.9%。

总体看，全市经济运行保持平稳较快增长，经济结构向新、向优、向好。

“前三季度全市GDP增长5.7%，创近五年来前三季度新高，这极大增强了我们决战全年胜的信心决心。接下来，我们将用好‘早’‘紧’二字诀，聚焦第四季度经济收官精准发力。”

广州市发展改革委主任吴萨说。

新能源车产量增长54.6%

广州工业呈现“三进”态势。

据广州市统计局局长叶珊瑚介绍，前三季度广州全市规模以上工业增加值同比增长5.5%。三大支柱产业中，汽车制造业增长5.4%、电子产品制造业增长10.7%、石油化工制造业增长5.3%。

其他重点行业中，电气机械及器材、通用设备、专用设备制造业分别增长15.0%、11.2%和9.5%。新兴动能加快培育，新能源汽车产量增长54.6%，汽车用锂离子动力电池产量增长57.8%。

医药制造业向新突破，生物药品、医疗设备制造业增加值分别增长23.7%和16.0%。

同时，新一代信息技术产业产能也在加速释放，集成电路、光电子

器件制造业增加值分别增长64.8%、21.1%；工业机器人、服务机器人产量分别增长23.3%和20.5%。

“当前，广州正处于传统产业转型升级和新兴动能培育壮大的关键时期，产业动能接续存在一定压力。”叶珊瑚表示，但广州产业基础雄厚、门类齐全、产业链配套完整，人流、物流、资金流循环畅通，为经济保持韧性和活力提供了重要支撑。

消费回暖

广州消费潜力也在不断释放。

广州市商务局局长魏敏在发布会上表示，前三季度，全市社会消费品零售总额8363亿元，同比增长2.5%，高于全国、全省，在一线城市中保持领先。

敢于消费的原因，在于人们的收入得到了一定的增长。

前三季度，广州居民人均可支配收入67503元，同比增长4.9%。分城乡

看，城镇居民人均可支配收入71649元，增长4.7%；农村居民人均可支配收入38324元，增长6.1%。

值得一提的是，今年以来，广州充分发挥国家中心城市、国际性综合交通枢纽优势，推动人流、物流高效流转，全市客运量2.91亿人次，增长7.9%。

其中，白云机场旅客吞吐量6709万人次，增长9.8%，居全国第一；广州南站成为全国首个单日到发旅客超百万人次车站；广州地铁客流屡破千万人次。

此外，天河路、北京路等重点商圈客流超6亿人次，增长5.3%。第140届广交会一期到会境外采购商18.9万人、较上届增长13.3%。

叶珊瑚表示，总的来看，广州前三季度经济运行保持平稳较快增长，经济结构向新向优向好。但也要看到，当前广州新旧动能转换仍处于攻坚期，内生动力不足的问题依然突出。■

<

前三季度广州全市规模以上工业增加值同比增长5.5%。三大支柱产业中，汽车制造业增长5.4%、电子产品制造业增长10.7%、石油化工制造业增长5.3%。

创业圈

报道创业 · 解读创新

COVERING STARTUPS
DECODING INNOVATION

作家何建明两赴广交会写商史：从“翻墙”到“库克” 世界读懂广东

时代周报记者 黎广 发自广州

“我喜欢中国……因为这里能让我发财。”

一位往返广州二十多次的中东商人这么说。写下这个细节的，是《战狼2》电影原著作者、中国作家协会原副主席何建明。

2025年10月，何建明为写新书专程去了第138届广交会。那届展会在全球经贸摩擦、各地展会遇冷的当口逆势破纪录：223个国家和地区的超31万名采购商到会，创历史新高；意向出口成交256.5亿美元。

一年后，恰逢广交会创办70周年，何建明带着写就的《商的芭蕾：广东外贸史诗》重返第140届广交会现场。

第一次来，何建明在展馆里发现“老外比广州人醒得早”。这一次回来，他带着写好的书，要让它在这70年的广交会上接受现场检验。

一个作家，为什么要写两千年外贸史

2025年，何建明第一次走进广交会。据官方数据，第138届广交会第一期，境外采购商线下到会就达15.79万人，同比增长6.3%，创同期历史新高。

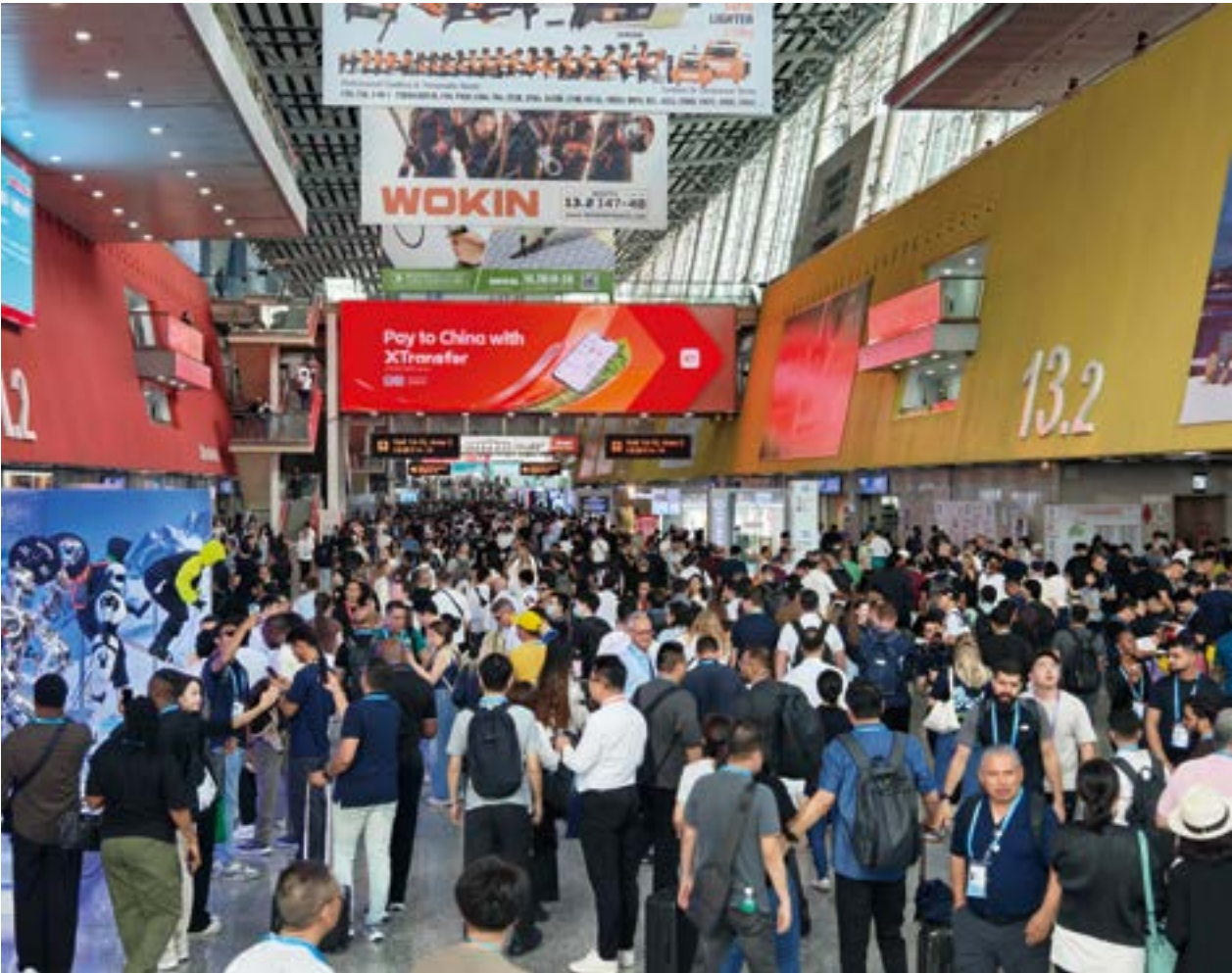
何建明说，“人潮涌动”四个字在广交会具象化了，他还发现，广式普通话在海外采购商群体中被广泛使用，比如，他遇见的两位连续参会五六次的罗马尼亚采购商，开口就是“发财、发财”。

展会的火力外溢到整座城市。何建明下榻的白云宾馆，清晨7点的餐厅已被各国商人坐满大半，中国人反倒成了“少数”，他感慨：老外比广州人醒得还早。友谊商店后街一家土耳其餐厅门前，排队的几乎全是“老外”。服务员一语道破：“人家是来广州做生意的，也懂‘时间就是金钱’。”

作为知名作家，何建明自然懂得文字的魅力。但在广交会场馆内外逛了几天之后，他开始被一些看似无关的细节牵引。这些细节，最终让他决定写一部广东外贸的史诗。

比如，何建明在广东江门开平市中股村看到的“忠心里”社区。这原本只是个普通的自然村。2025年瑙鲁共和国总统戴维·阿迪昂却专程来此寻根。缘由是这位总统的外曾祖父司徒氏，祖籍正是忠心里。祖上从岭南侨乡出发到瑙鲁谋生，逐渐成为当地望族，最终走出了这位总统。

又比如，何建明查阅史料时发现，让上海南京路繁华起来的“先施”“永安”“新新”“大新”四座百货大楼，主



人全部来自广东中山。

何建明在回忆过往周游列国的经历时发现，广东人尤其是广东商人的身影几乎遍布海内外。

对广东的好奇，叠加广东官方的邀约，何建明历时一年多，走访了广东200多家企业和单位，调研采访企业家，最终写成《商的芭蕾：广东外

贸史诗》，这不仅是2026年广东重点出版项目，也是APEC“中国年”特别献礼之作。

时隔一年，第140届广交会，何建明又入住同一家宾馆，看到更多外宾。他在接受媒体采访时说，无论是一张很小的纸、陈皮，还是大国制造的重器，都在广交会上呈现出来。今天的广交会，已经实现了拥抱世界、与世界沟通的构想。

广交会，凭什么成了中国外贸“支点”

在面对历史悠久的广交会时，作家的观感或许带着惊叹的滤镜，但官方数据为广交会做了一个有分量的注脚。而这些数据，恰好印证了何建明在走访中看到的变化。

第138届广交会共展出460万件展品，其中，新产品占23.3%、绿色产品占23.5%、自主知识产权产品占23.9%——折算下来，超过百万件展品背后站着中国专利。据商务部展前调研，全场拥有自主知识产权的产品接近110万件，广交会首展产品近80万件。

何建明在走访中注意到一个变化：20年前广交会上最扎眼的是“中国制造”的标签，如今他看到的展位上，最多的是专利证书和新品发布。

展品的成色，同样写在参展商名单里：3.2万家参展企业中，拥有高

新技术、专精特新“小巨人”、制造业单项冠军等称号的优质企业首次突破1万家，占出口展企业总数的34%；第一期“先进制造”展区，这一比例接近一半。全场智能产品35.3万件，632场新品发布活动贯穿三期，超七成应用了新技术。

在商务部的表述里，广交会是外贸企业成长壮大的“孵化器”、外贸产品迭代创新的“练兵场”。何建明在走访中听到的一个故事，恰好是这句话的注脚：改革开放之初，进入广交会的名额有限，一位老板为了弄到一张入场券，甚至爬墙进去。“那一次进去以后，他看到了一个世界，一个让他创业、奋斗的世界。”二三十年后，这家企业生产的84消毒液家喻户晓。

“我以前写过许多中国企业，很多企业都是从广交会开始走向世界。”何建明说，华为、美的、格力这些今天如雷贯耳的名字，二三十年前规模都不算大，“一开始跟着别人学，慢慢掌握技术，不断创新，向世界最高峰攀登”。

千千万万中小企业的脚步汇在一起，是中国贸易“千军万马向前冲锋”的缩影，而广交会，是这支队伍身后最强大的贸易力量和资源平台。

跃升有迹可循：1999年，广交会上机电产品成交额首次超过轻工工

艺品，坐上头把交椅；二十多年后，机电产品已占中国出口的六成以上。2026年第一季度，广东自主品牌产品出口增长38%，占全省出口总值的26.6%。

世界读懂广东了吗？

在今年第140届广交会开幕前4天，卸任苹果CEO、升任执行董事长的库克，把访华首站放在广州。

中国·广东综合开发研究院认为，率先到访广东，是为了向苹果庞大的市场释放一个信号——广东，是观察中国经济发展的绝佳窗口。

实际上，这扇窗敞开已近70年。1957年4月25日，首届广交会在广州中苏友好大厦开幕：9600平方米展馆、13个交易团、1.09万种商品，迎来的境外采购商只有19个国家和地区的1223人，成交1754万美元。彼时新中国面对封锁禁运，这是为数不多敞开的窗——当年春秋两届合计成交8686万美元，占全国现汇收入的20%。

近70年后，广交会累计出口成交约1.5万亿美元，累计到会 and 线上观展的境外采购商超1000万人，贸易伙伴遍及229个国家和地区。

反观1915年的巴拿马太平洋万国博览会上，中国商人要靠官员“竭尽全力”才凑出瓷器、刺绣、茶叶远渡重洋参展；今天，“万国”商贾自己漂洋过海来到广州。

“望着由中国自主举办、会聚‘万国’商贾的广交会，甚至连中国人自己，都未曾充分意识到我们的国家已然如此强大。”何建明感慨。

这笔账，广东算得最清楚：展会带来的客流、订单与产业配套，喂大了“世界工厂”，也喂出了“商都”广州——2025年前10个月，广州外贸进出口总值历史性突破万亿元大关。

连库克也认为：“广东是全球重要的制造业中心。”

库克读懂的，是广东的产业链和供应链；那位中东商人读懂的，是“这里能让我发财”。但他们读懂了广东的货架，却未必知道，从秦汉海上丝绸之路的发祥地，到唐宋时期的东方大港，再到清代一口通商，广东人做国际贸易，已经做了两千多年。

何建明写《商的芭蕾：广东外贸史诗》，想补的正是这一课。他在书中反复强调广东人的底层逻辑：你好！我好！大家好！“你好”是条件，“我好”是基础，“大家好”是目的。这不是一句宣传口号，而是广东人两千多年来和世界打交道的方式。

只不过，这个故事，还需要更多“老外”在醒得更早的清晨，不仅走进白云宾馆的餐厅，也走进广州两千多年的港口记忆里。■

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

对话中国欧盟商会负责人： 贸易逆差扩大 欧企仍看重中国市场

时代周报记者 马欢

中欧经贸，又要展开新对话了。据环球网援引欧洲议会网站消息，欧洲议会国际贸易委员会议员代表团将于近日访问中国，讨论中欧经贸政策，同时探索对话的机会。欧洲议会消息稿称，这是欧洲议会国际贸易委员会代表团第二次访问中国（上次是在2018年），也是欧洲议会今年派遣的第四个访华代表团。

作为此次访华团的重要成员，欧洲议会国际贸易委员会主席、德国社民党人贝恩德·朗格（Bernd Lange）表示，期待与中国同行的直接接触，以保持对话势头，并争取取得突破。

对于近期及未来中欧经贸关系的情况，中国欧盟商会主席彦辞（Jens Eskelund）、副主席兼华南董事会主席范斌（Fabian Blake）于近日接受了时代周报记者的采访。

“欧洲商界欢迎中欧近期达成的成果共识。”彦辞认为，中欧之间需要建立信任与对话，但对话也必须转化为行动，“没有行动的对话并无多大意义”。

范斌则表示，欧洲有创新、人才和产品能力，中国有巨大的生产能力，通过恰当的平衡与协调，完全有望实现双赢的局面。

对话必须转化为行动

时代周报：10月初，中欧贸易投资磋商机制第二次例会形成了16项成果共识。你认为哪些成果共识有可能率先落地执行？

彦辞：关于混合动力汽车协议的讨论有很多，这是我们期待率先看到落实的成果之一。这是很典型的例子，说明双方既可以顾及欧洲对经济安全的关切，同时兼顾中国对继续进入欧洲内部市场的关切。

我们当然还期待在稀土永磁体方面取得进展，这对许多欧洲企业非常重要。此外，关于医疗器械市场准入对等水平的讨论，我们也认为非常重要。多年来，许多欧洲医疗器械公司一直很难向中国销售医疗器械。我们期待看到其中一些障碍被消除。

时代周报：中欧双方举行了多轮经贸高层对话和贸易磋商，你如何看待这些磋商取得的实质性进展？

范斌：欧洲商界对此都表示非常欢迎，我们很高兴终于看到了一些成果。当然，这需要双方共同努力。关键是要理解每个经济体各自的痛点，以及另一方能在多大程度上帮助解决这些困难。

未来，这些成果还需要获得批准，但我们对其通过充满信心。同时，



一方面，欧洲的创新能力依然十分突出，汇聚着众多杰出人才，能够打造出卓越的用户体验与优质产品；另一方面，中国拥有强大的生产能力，完全可以加以充分利用。

我们还期待看到更多此类谈判与成果，以切实推动双方共建未来。

时代周报：针对近期的中欧贸易达成的成果共识，你从企业层面收到了怎样的反馈和期待？

彦辞：我可以很肯定地说，我接触过的所有公司都对结果非常满意。中欧双方能够务实解决双边关系中的一些挑战，这让人松了一口气。我们的成员还希望，这能为接下来的讨论提供一个范本。

时代周报：你对未来中欧之间的对话和磋商有什么期待？

范斌：我相信，这有助于促进中国和欧盟之间的关系缓和。

说实话，就在不久以前，也就是2019—2022年那几年，双方之间确实经历了一些隔绝，面对面的交流一度十分困难。所以，现在双方能够坐到谈判桌前，就当前局势展开磋商，并针对当前包括五年贸易失衡显著扩大在内的局面，寻找一些解决方案，这无疑是非常积极的。

中欧进行更多对话，肯定是有用的。

的。双方需要建立信任与对话，但对话也必须转化为行动，没有行动的对话并无多大意义。

时代周报：中国欧盟商会的报告显示，81%的受访在欧中资企业认为不确定性在持续上升。目前中国企业在欧洲的长期投资主要面临哪些挑战？

彦辞：欧洲仍然是世界上最开放的市场之一。我可以告诉大家，欧洲不会有任何一个市长拒绝中国投资。如果一家中国公司说：“市长先生，我要创造5000个就业岗位，我要把供应链本地化，我要纳税，我要在这里做研发”，那只会受到欢迎。

最关键的一点，也是我们在中国学到的一点：作为外国公司，只有为这个国家创造价值，才能取得成功。因此，作为在华欧洲企业，我们一直追问自己：我们能为中国做什么？如何使我们的发展愿景与中国的发展目标相对齐？

我认为中国企业也需要有同样的心态，问自己能为欧洲做什么？对欧洲有什么好处？这样我们不仅能为外国投资者创造利益，同时还能为当地社区创造利益。我认为这种价值创造是绝对关键的。

范斌：我觉得中国企业在欧洲面临的挑战，和欧洲企业在华面临的挑战类似。当然，欧洲的情况又略有不同。我并不认为中国企业在欧洲会遭遇来自欧洲同行的激烈竞争，但在华欧洲企业却面临明显竞争。不过，确实存在一些与监管框架相关的问题。

事实上，中国针对欧洲企业的监管框架同样颇为复杂难懂，正如在欧洲的中国企业也面临同样的情况。因此，这些现象在我们看来具有共性，

同时也可被视为欧洲机构有待改进之处。

粤港澳大湾区将各城市有机连接

时代周报：有观点认为，中欧经贸关系正进入一个“规则竞争”的新阶段。你认为中欧经贸关系未来将走向何方？

彦辞：这其中国然存在竞争成分，但同时还有非常重要的伙伴关系。我们必须认识到，现在看到的贸易失衡增长是不可持续的。今年欧洲对华贸易逆差预计将突破4000亿欧元，这是一个很大的逆差数字。

我认为贸易平衡对欧洲来说并不是特别重要，而且欧洲内部有一种观点：与中国保持一定程度的贸易逆差是可以承受的。即便逆差达到1000亿欧元或2000亿欧元，我想可能没多少人会在意。

问题在于，某些对欧洲独立性非常重要的产业正受到冲击，比如钢铁制造业。欧洲现在因俄乌问题处于非常复杂的局面，很难想象欧洲若无法生产钢铁会产生什么后果，因为这里有明确的安全因素。

所以，我认为需要一种相互贸易的方式：中国保持对欧洲市场的广泛准入，同时中国也接受欧洲有某些经济安全的关切。

此外，我们还应注意到，对经济安全的考量一直是中国产业政策的核心。

从双循环战略的布局，到各类清单，以及最新出台的五年规划——其中，基本都在反复强调农业、科技和能源领域的自立自强，因此经济安全对中国也至关重要。我希望中国也能接受，欧洲同样需要确保自己的经济安全。

如果中国能够理解并接受欧洲在经济安全方面存在的关切，那么欧洲完全有可能继续接纳中国对欧洲市场的广泛准入。双方这些方面还有很多对话的空间。

范斌：我对此相当乐观，因为中国市场长期处于增长态势。欧盟投资者在中国一直充分利用这样一个优势：中国既是蓬勃发展的市场，也是劳动力成本相对低廉、能够大规模生产并出口商品的市场。

如今，中国和欧盟之间有相当多的互补性，这种互补性大有可为。

一方面，欧洲的创新能力依然十分突出，汇聚着众多杰出人才，能够打造出卓越的用户体验与优质产品；另一方面，中国拥有强大的生产能力，完全可以加以充分利用。当然，这一过程不应以牺牲欧洲工业部门为代价。

总而言之，通过恰当的平衡与协调，完全有望实现双赢的局面。

时代周报：你此前表示，大多数欧洲企业仍将中国视为全球前三大投资目的地，尤其是华南地区。在华南地区，欧洲企业有哪些新的机遇和合作空间？

范斌：从总体上看，很大程度上与创新息息相关。我认为，在华南地区，我们完全有可能较为便捷地推出更新、更先进的产品，并搭载新颖且前沿的技术。以粤港澳大湾区为例，这里能够将各具特色的城市有机连接起来，而这正是每一位研发工程师所期盼的。

无论对美国、欧洲还是日本的公司来说，这里都汇聚了众多实力雄厚的企业，以及极具韧性的供应链体系，足以创造巨大的附加值。因此，许多企业在华南扎根二三十年，如今正充分释放并发挥这一区位优势与产业潜能。

时代周报：对于11月即将在深圳举行的APEC领导人非正式会议，你有什么期待？

彦辞：APEC领导人非正式会议的举行十分重要。APEC经济体占全球经济很大比重，各经济体持续就维护稳定世界秩序、创造价值开展深度对话，显得更加重要。建立信任、寻找共同解决方案、建设稳定环境，是我期待会议关注的议题。

范斌：APEC以及此次峰会的所有参与方，实际上共同构成了一个庞大的市场，也为欧洲企业带来了巨大的发展机遇。

因此，欧洲企业可以关注和思考，如何设立区域总部、在中国开展哪些业务，以及如何更好地服务于这一圈层内的太平洋地区经济体，从而真正创造更多的机遇。■

时代商业研究院

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

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

微 观 视 角 解 读 资 本 趋 势

财经



12 | 首批主动ETF“开闸”



揭秘代理维权黑灰产

上接P01

还有中介表示，即使服务过期、未亏损也能退，“有盈利也能退。退费缘由涉及很多层面，比如签署的合同、提供的服务、当时的承诺、投顾公司员工是否有从业资格证等”。

至于收费方面，有中介自称“渠道成本”高昂：“30%的抽成已经非常低了，我们是有渠道成本费的，你可以咨询任何一家非诉处理，要么提前付费，要么还再交一笔渠道费。”

对于投资者而言，雇用非法“代维”实则暗藏风险。非法“代维”表面上是为投资者追回损失，实则是一门“黑灰产生意”，委托合同上暗设重重陷阱。

上海杉纬律师事务所管理合伙人孙宇昊律师向时代财经分析称，根据监管风险提示及实践观察，此类协议中常见的权利义务不对等条款包括：一、高额比例收费条款。协议约定中介佣金、服务费按金融机构退款的一定比例收取，该比例通常在30%～50%之间；二、预付委托费条款。要求投资者在签订协议时即支付一定金额的“预付委托费”或“材料费”，而无论最终是否实际获得退费，该费用均不予退还；三、恐吓威胁条款。若投资者自行与金融机构达成和解、要求解约或者拒绝支付相关费用，中介方则以起诉、影响征信、牵连家人等理由进行威胁恐吓。

行业之痛：退款、投诉激增

证监会官网最新披露，持牌证券投资咨询机构共有76家。这些机构也被外界俗称为证券投顾机构，通过向广大投资者授课传授证券投资知识，并收取相应的服务费。在享受A股市场“红利”的同时，证券投资行业也面临退款率居高不下的挑战。

据《2025证券行业恶意代理维权治理研究报告》不完全统计，证券投资咨询行业退费金额持续攀升，年退费金额从2021年的13.48亿元飙升至2024年的32亿元，黑灰产从中非法获取营业收入超3.84亿元，异常退费吞噬行业利润。

退款额激增，正是这门“生意”的利润来源。北京一家老牌投顾机构售后负责人向时代财经透露，证券投顾类“退费黑灰产”往往通过非正常

的操作手段达到退费目的，包括冒充消费者、伪造虚假材料、轰炸式投诉，反复缠访闹访等方式向机构施压。

“我司在投诉处理中也遭遇过经代维机构幕后操纵的‘恶意投诉’。”上海一家投顾机构人士告诉时代财经，非法“代维”内部设有获客、投诉、法务（多数无合法资质）等分工，已形成完整黑色产业链。

顺着这条黑色产业链，该上海投顾机构人士向时代财经拆解了其大致流程。

一是获客环节。通过非法买卖公民个人信息（含手机号码、身份证号、所购服务信息等）、网络虚假引流，甚至与个别机构内部人员勾结等方式获取投资者信息。

二是营销环节。以“律师团队”“权威专家”“专业法务”等名义，采取无差别、广撒网式话术营销，在各大社交平台发布诱导广告。

三是投诉施压环节。捏造或歪曲事实，通过模板化话术教唆甚至直接代替客户，向监管、信访等部门反复投诉施压，逼迫企业妥协退费。

此外，上述上海投顾机构人士进一步指出，部分“黑灰产”取得投资者信任后，还会进一步将其引导至非法荐股、“抢帽子”操纵，甚至境外“杀猪盘”，造成投资者二次损失。

在孙宇昊看来，非法“代维”不仅严重影响持牌机构正常运营，还扰乱金融市场秩序，消耗了监管资源，稀释了正常投诉处理效能，损害了资本市场的信任根基与法治底线。

维权与犯罪仅“一线之隔”

所谓“黑产”，是涉及违法犯罪行为的产业，而“灰产”则游走在法律边缘。

对于“代理维权”这门生意的法律边界，孙宇昊认为，核心在于区分合法维权与敲诈勒索。根据《中华人民共和国刑法》规定，敲诈勒索罪是指以非法占有为目的，对被害人使用威胁或者要挟的方法，勒索公私财物的行为。因此，主观上是否具有“非法占有目的”，是区分两者的核心要件。

孙宇昊进一步对时代财经表示，结合司法实践，可从三个维度予以甄别：

其一，权利基础的真实性。合法维权以存在真实的权利主张为前提。

其二，手段的正当性。合法维权应

通过官方客服、监管部门投诉、人民调解、仲裁或诉讼等法定途径进行；黑灰产则以向监管部门投诉举报为要挟手段，利用企业害怕被约谈、被处罚的心理施压，属于以“软暴力”方式迫使对方交付财物。司法机关将“恶意投诉+胁迫金融机构”的行为定性为敲诈勒索，已形成较为明确的裁判共识。

其三，对价关系的合理性。合法维权所主张的赔偿应与实际损失具有合理关联；黑灰产要求的退费比例普遍集中在80%～100%，并从中抽取30%～50%的高额分成。

上海市光明律师事务所、康德顾问团法律专家付永生律师向时代财经表示，合法维权是如实反映真实损失，根据具体案情制定合理合法的专属方案；而黑灰产不管有没有损失，统一模板编造理由，靠批量投诉给企业施压，把投诉当成要钱工具，牟取不正当利益。

落到具体认定上，前述上海投顾机构人士则对时代财经表示，实践中主要从六大维度综合判断：诉求基础、手段方式、第三方介入、收费与分成、行为特征以及证据链条。其中，客户配合提供的与“代维”方的沟通记录、指导话术、收款账户、分成约定等材料，是认定“代理维权”行为的关键证据。

唱空股市背后藏套路

“维权”演变成一门生意的背后，是一场对“焦虑”的精准套利。

为了在短时间内打造爆款短视频、吸引投资者注意，非法“代维”在引流上可谓煞费苦心。其获客“绝技”

之一便是唱空资本市场、制造恐慌，用“A股崩盘”“血本无归”等极端话术放大亏损焦虑，使得投资者感觉“被投顾骗了”。

面对“代理维权”的种种乱象，监管力度持续升级。今年2月，五部门联合发布风险提示，明确不法“代理维权”短视频、直播乱象主要特征：谎称“监管部门出新政”、谎称“金融机构有活动”、宣称“专业律师专业维权”等。同时，还有宣称“股市下跌投顾骗钱”的短视频、直播，通过“血本无归”“A股股灾”等唱空股市的话术以及投资者亏损的案例进行诱导营销宣传，通过煽动性文案吸引投资者主动联系“代理维权”机构。

事实上，在证券投顾领域的黑灰产业链中，投资者从来不是被“帮助”的对象，而是被“围猎”的目标。

被“围猎”的投资者一旦签下协议、配合虚假投诉，同样难逃法律风险。付永生提醒，如果投资者明知是编造事实、虚假投诉，仍配合黑灰产提交，则属于共同参与。轻则监管警告、投诉被驳回；重则涉嫌共同违法，甚至被认定共同犯罪，要承担刑事责任，个人征信、记录都会受影响。

风险还可能升级为刑事追责。孙宇昊对时代财经强调：“若在第三方教唆下以编造事实、批量恶意投诉等方式施压，投资者即便对投顾服务存在真实不满，亦可能超出合法维权的边界。”

孙宇昊进一步表示，就刑事风险而言，若投资者明知代理方以恶意投诉相要挟，仍提供虚假材料、配合发起不实投诉，情节严重的，可能构成敲诈勒索罪的共犯。此外，不法中介以“不成功不收费”等话术招揽委托，获取投资者身份证、银行卡、个人流水等敏感信息后，投资者的个人信息还存在被泄露、被非法二次利用的风险。

在监管持续加压的背景下，黑灰产也在不断“进化”。上述上海投顾机构人士告诉时代财经：“代理维权黑灰产的手段在持续迭代，呈现跨境化趋势，反侦查能力也在增强。这些‘代维’机构大量注册公司却不使用实际地址经营，一旦窝点被打击便迅速另起炉灶；采取分散、隐蔽的办公方式。随着模式不断升级，其展业方式从以公司名义进行，转向由‘业务员’以个人名义直接指导客户投诉，将相关法律风险转嫁给个人。”

对于投资者而言，雇用非法“代维”实则暗藏风险。非法“代维”表面上是为投资者追回损失，实则是一门“黑灰产生意”，委托合同上暗设重重陷阱。

76
家
>

吴清金融街论坛定调：坚持稳字当头 四项举措将落地

时代财经 邱利 温斯婷

2026金融街论坛年会如期而至，一系列重磅政策密集释放，不仅回应了当下资本市场的期待，也明确了下一步工作重点。

“坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定。”10月19日，证监会主席吴清在2026金融街论坛年会开幕式上表示，当前和今后一个时期，证监会将坚持稳中求进工作总基调，扎扎实实办好自己的事，进一步健全投资和融资相协调的资本市场功能，持续提升市场韧性 with 信心。

据吴清介绍，作为国民经济“压舱石”、产业发展“领头羊”的上市公司，经营发展进一步提质增效。今年上半年，上市公司共实现营收37.7万亿元，净利润3.6万亿元，同比增长19.5%，创近三年新高，年内分红回购2.1万亿元，是同期IPO融资和再融资的2.7倍。上市公司投资价值有效提升，不仅夯实了资本市场行稳致远的根基，更彰显了中国经济高质量发展的底气和活力。

“全力应对多重超预期输入性风险挑战”

本届论坛召开恰逢全球流动性与地缘共振的窗口期，海外美债利率高位徘徊，地缘与贸易博弈尚未落地。

吴清在2026金融街论坛年会开幕式上指出，证监会深入落实国家“十五五”规划和新“国九条”部署，全力应对多重超预期输入性风险挑战，一体推进防风险、强监管、促高质量发展，市场基础制度逐步完善，全链条监管体系不断健全，投融资综合改革持续推进，资本市场动能向新、结构向优、生态向好，有效回报投资者、有力服务经济社会高质量发展。

“当前百年变局加速演进，新一轮科技革命和产业变革蓬勃发展，世



界政治经济格局和金融生态面临深度调整和重塑，对资本市场产生日益广泛而深远的影响。”吴清表示，地缘冲突扰动抬升全球风险溢价，利率环境复杂化推动资产再定价再平衡，人工智能驱动市场加快变革，全球市场联动共振明显加大，股、债、汇等市场波动的联动性上升，跨境跨市场跨行业风险传导值得高度警惕。

在吴清看来，中国宏观政策发力提效，新动能不断释放，中国经济向新向优、长期向好的支撑条件和基本趋势依然强劲，资本市场运行底层逻辑已悄然发生深刻变化，中国资产的配置价值更加凸显。

同意首批18只主动ETF注册

A股下一步将如何深化改革？吴

清从四个方面进行了阐述。一是坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定。具体而言，要密切跟踪境内外市场动态，加强风险研判和政策工具储备，巩固完善稳市机制建设，着力加强新型业务风险防范，高度警惕境外挂钩A股个股的杠杆产品等新风险点，持续筑牢资本市场风险防范堤防浪堤。资金层面，推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式，持续深化公募基金改革，壮大市场稳定力量。

“今天，证监会将同意首批18只主动ETF注册，这是推动基金产品创新发展的重要举措，也将为市场引入更多增量资金。”吴清称。

二是突出守正创新，持续深化资

本市场包容性改革。聚焦支持新质生产力发展，落实落细“两创板”改革举措，进一步完善科技企业识别筛选等机制。研究推进多层次市场改革，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。深化再融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。

三是强化依法从严，大力培育规范健康的市场生态。全面落实“五大监管”，进一步强化制度机制供给，坚决维护公开、公平、公正的市场秩序。

吴清强调，近期将推出4项举措。一是筹建基金业运行监测中心，承担私募基金份额登记和公私募信息收集、风险监测等职责，着力提高基金业风险防控和监管有效性；二是发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见，健全业务发展、数据安全等监管规范，促进在风控、投研等重点场景安全高效应用，引导科技向善；三是完善违规减持处罚规则，坚持过罚相当、不枉不纵，细化认定标准，更加精准有效打击违规减持行为；四是制定发布证券市场先行赔付指导意见，明确适用主体和实施程序，更好维护中小投资者合法权益。

10月19日晚间，证监会发布了《违规转让证券案件行政处罚实施规则》（以下简称《规则》），自2026年12月1日起施行。《规则》规范了“违规转让证券”的认定，并配套设置差异化裁量阶次，明确了不同类型行为的界定标准与处罚导向，严厉打击各类违规减持。

四是深化务实合作，有序扩大市场高水平对外开放。从市场、机构、产品等方面入手，进一步提高跨境投融资便利化水平，不断增强开放制度的吸引力和可预期性。提升QFII投资运作便利度，支持境内外机构合作推出更多基于中国资产的指数和产品。■

央行一揽子新政释放什么信号？连平：利率市场化改革进入收官阶段

时代财经 林然 温斯婷

10月19日，中国人民银行行长潘功胜在2026金融街论坛年会开幕式上宣布一系列金融政策举措，涉及非银机构流动性支持、债券市场互联互通、常备借贷便利（SLF）适用范围扩大、人民币外汇市场开放以及科技金融服务等领域。

与此同时，潘功胜还进一步明确了将推动贷款利率定价基准改革、退出金融机构存贷款基准利率，并将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜。

针对市场上将整套政策理解为“救市”的声音，中国首席经济学家论坛理事长、国际金融研究院院长连平在接受时代财经专访时给出明确判断：这套政策涉及多个金融领域，不宜简单理解为一揽子短期托市工具。相比单项政策的短期影响，利率市场化改革进入收官阶段，是更值得关注的长期信号。

央行增强支持资本市场的功能

针对当前市场中存在的将政策整体解读为资本市场定向托底的倾向，连平表示，这是对政策定位的偏差。他表示，本次发布的全部举措，是对年初央行既定的全年工作目标的落地推进，也是完善金融治理体系的制度性安排；同时，加快步伐推进货币政策框架转型，创新金融工具，增强对资本市场的支持，并非针对当前市场行情的短期刺激。

从具体内容拆分来看，潘功胜宣布的五项政策中，非银机构大额赎回

流动性支持工具、银行间与交易所债券市场互联互通两项，与资本市场运行有较为直接的关联。其余举措各有定位：扩大常备借贷便利（SLF）适用范围旨在完善货币政策工具体系、落实外资银行国民待遇；境外清算行境内外汇自营试点服务于人民币国际化长期目标；十部门科创金融支持政策对接创新驱动发展战略。

在五项政策举措中，连平应对非银机构大额赎回的流动性支持工具列为最重要、最具影响力的头号政策。在他看来，该政策填补了宏观审慎管理框架的关键空白，有助于增强中央银行体系支持资本市场功能。

根据潘功胜的讲话，该工具专为阻断债券市场“赎回—抛售—价格下跌—进一步赎回”的顺周期负向循环设计，仅在资管机构出现群体性流动性风险的特定情景下启用；操作要求机构提供高等级抵押品、满足宏观审慎约束，严守不兜底、不扭曲市场定价的底线，覆盖范围包含银行理财子公司、公募基金管理人及对应的银行母行、证券母公司。

连平强调，流动性是金融市场的生命线。在极端市场环境下，很多资管机构并非缺乏优质资产，而是面临集中赎回压力时，资产短期内无法及时变现，最终被流动性危机压垮，甚至引发全市场的连锁踩踏。这一工具相当于为超百万亿元规模的资管市场装上了“减压阀”，既有助于在极端场景下阻断风险跨机构、跨市场传染，也避免了局部冲击演变为系统性风险，更有助于从预期层面稳定市场信心，从根源上弱化赎回潮的自我强化效应。

连平同时指出，银行理财、公募基金及其母行和母公司是债券市场和资本市场的核心机构投资者，流动性支持工具将显著改善机构的头寸管理能力，在需要的时候为市场带来边际流动性增量，客观上会对资本市场平稳运行形成正向支撑。

利率市场化改革进入收官阶段

除上述政策外，潘功胜讲话中关于利率市场化改革的表述亦受到

当前贷款端基准利率在新增业务中已基本停用，仅对存量合同仍有约束。存款基准利率的退出也将遵循“增量先行、存量逐步到期消化”的渐进路径，不会一次性全面退出。

预期增量业务彻底停用存贷款基准利率的时间窗口已经非常近。

市场很大关注。潘功胜表示，随着利率市场化改革推进，存贷款基准利率将最终被市场化的定价基准替代。当前，贷款利率已经有贷款市场报价利率（LPR）、银行间隔夜回购利率等多个定价基准；自2026年第一季度起，人民银行开始对外公布各个期限的存款平均利率，供银行存款定价参考。下一步，人民银行将推动相关领域的计息依据转向市场化利率指标，实现退出金融机构存贷款基准利率。

连平判断，随着存贷款基准利率逐步退出，利率定价机制进一步转向市场化，我国推进多年的利率市场化改革已进入收官阶段。

据连平分析，当前贷款端基准利率在新增业务中已基本停用，仅对存量合同仍有约束。存款基准利率的退出也将遵循“增量先行、存量逐步到期消化”的渐进路径，不会一次性全面退出。预期增量业务彻底停用存贷款基准利率的时间窗口已经非常近。

利率市场化改革的另一项重要内容，是人民银行将研究择机把公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜。连平表示，未来隔夜回购利率将成为我国主要的政策基准利率，改变过去多项利率并行的复杂格局。作为中国利率体系的“锚”，核心基准利率的确立，将有助于疏通货币政策传导链条，让利率调控更加精准高效。

整体来看，本次央行的政策举措并非围绕短期市场行情展开，而是从金融市场安全、基础制度完善、货币政策改革等维度同步改革创新，指向的是构建更加完善和高效率的市场化金融体系、宏观审慎治理体系、货币政策调控体系。■

又一位价值投资领军人物早逝 身后留下42亿元私募待传承

时代周报记者 兰烁 发自上海

金融圈又一位成长价值派投资人谢幕。

10月21日，深圳市明曜投资管理有限公司（以下简称“明曜投资”）发布讣告称，公司创始人、董事长曾昭雄于2026年10月20日因病在深圳逝世，享年57岁。

讣告称，曾昭雄深耕资本市场数十载，专业勤勉、笃行专注，从深圳证券交易所到公募基金投资管理，再到创办明曜投资，始终坚守投资本分，为公司的创立、建设与发展倾注了大量心血。

从公募最会赚钱的基金经理到私募冠军，曾昭雄多次凭借中长期投资业绩获得行业认可，被业内称为“不老的私募冠军”。同时，他也是行业“公奔私”的重要先行者之一。

一名资深投资人的离去，既意味着一段个人职业生涯的落幕，也将机构传承的问题摆到台前。对明曜投资而言，曾昭雄离世后，其旗下产品如何延续运作、公司如何安排后续管理，也成为市场关注的焦点。

时代周报记者注意到，在公开调研信息中，曾昭雄最近一次列入机构参与名单，是2025年4月22日中望软件举行的2024年暨2025年第一季度业绩说明会，明曜投资是参与交流的机构之一。

从去年10月至今一年来，金融行业多位知名人士相继辞世。2025年10月，万国证券创始人管金生逝世，享年78岁；同年11月，泉果基金创始人、价值投资标杆王国斌，前海开源基金首任董事长王兆华相继离世。今年7月，国投证券前首席经济学家高善文病逝，享年55岁；中原证券原党委书记、董事长菅明军也于当月逝世，享年63岁。

5只基金产品，最长达11年

公开资料显示，曾昭雄1969年7月生于广东，曾就读于深圳大学、北京大学，早年曾任职于深圳证券交易所、



平安证券、华泰联合证券等，此后历任湘财荷银基金（现泰达宏利基金）、景顺长城基金、招商基金、信达澳银基金等多家公募基金的投资总监、基金经理。

2012年，曾昭雄创立明曜投资并担任董事长、基金经理。明曜投资官网介绍，公司是全国首批获准登记的50家私募基金管理人之一。

根据私募排排网信息，目前明曜投资旗下管理资金规模42亿元，私募基金产品共11只，包括7只私募证券投资基金、4只私募股权投资基金以及专项资产管理账户。

曾昭雄离世前管理5只基金产品，包括明曜新三板1期、明曜金星3期、明曜金星3期B期、明曜启明二期、明曜启明五期。这些产品大多成立于2015—2017年，管理时间均已超过8年，最长的达11年。

时代周报记者注意到，截至发稿前，其生前在管的基金产品正陆续更新管理人，其中3只管理人均变更为

从公募最会赚钱的基金经理到私募冠军，曾昭雄多次凭借中长期投资业绩获得行业认可。

●

对于长期运作的产品而言，基金经理变更、投资决策权限如何衔接，以及投资策略是否延续，都是值得进一步关注的问题。

明曜投资。

对于长期运作的产品而言，基金经理变更、投资决策权限如何衔接，以及投资策略是否延续，都是值得进一步关注的问题。

私募排排网列出的团队成员中，包括合规与风控总监杨向东、交易部经理俞玮龙。根据中国证券投资基金业协会官网信息，除曾昭雄外，明曜投资还有其他7名员工。天眼查显示，明曜投资由曾昭雄持股90%，担任法定代表人；另一名自然人黄影莲持股10%，担任监事。不过，黄影莲并未在上述7名员工的名单中。

南开大学金融学教授田利辉向时代周报记者表示，曾昭雄身兼三重角色，这使明曜投资在相当程度上将管理人的“人格”作为资产来定价。委托人认购的与其说是一个组织，不如说是一组附着于特定个人的判断力与信用。一旦这个人消失，委托代理关系中那个默认的“担保物”便随之灭失。

田利辉认为，从治理层面来看，创始人的股权可以依法转移，但其在投资决策和团队凝聚中的非正式权威无法通过章程交割。更隐蔽的风险在于，主观多头策略所依赖的默会知识——对特定行业节奏的体感、对估值边界的直觉——高度嵌入个人经验，难以在短期内被继任者完整承接。

深耕资本市场30余年，坚守成长型价值投资

曾昭雄深耕资本市场30余年，其职业轨迹几乎贯穿了中国资本市场的发展历程。

1992年，从北京大学毕业后，曾昭雄进入刚刚起步的深圳证券交易所，成为早期工作人员。回忆起当时的选择，他曾形容证券业是一个“对老百姓乃至金融业界来说都既陌生，又似乎拥有无限可能”的行业。1997年，他离开交易所“下海”，加入证券公司，从经纪、投行等业务继续积累资本市场经验。

成为基金经理，是曾昭雄早在大学时期便确定的职业方向。不过，他真正的投资生涯，却起步于英国

伦敦。

2000年，曾昭雄参加中英合办的“FIST”培训项目。据其早年自述，他曾短暂任职于伦敦的Kleinwort Benson，并接触海外金融市场与资产管理业务。这家英国老牌商业银行以私人财富管理业务闻名，客户包括英国王室成员及国际名流。这段经历为其职业履历增添了国际化的一笔。

2001年回国后，曾昭雄加入湘财荷银基金（后更名为泰达宏利基金）。2004年，他管理的湘财荷银精选股票基金夺得全市场业绩冠军。

此后，曾昭雄先后在景顺长城、招商基金、信达澳银等公募基金公司担任投资总监或主要基金经理。在公募基金时期，他的投资业绩逐渐建立起市场辨识度。任职于信达澳银期间，曾昭雄管理的基金在2007年曾创下成立9个月收益率超过83%的纪录。

公募生涯中，曾昭雄管理的基金产品规模最高达到220亿元。

在投资理念上，曾昭雄强调价值与成长并重。他曾表示：“投资基于价值，成长终将在价值中得到体现。”这一思路也延续到了他后来的私募投资实践中：不押注少数行业或单一市场方向，而是在多个可投资领域中寻找真正具有长期价值的公司。

此后，曾昭雄离开公募基金，转向私募领域，将多年积累的投资经验带入新的事业阶段。

2009年，曾昭雄投身阳光私募，担任合赢投资总经理、投资总监兼基金经理，也成为行业“公奔私”的先行者之一。2012年，曾昭雄创立明曜投资，开启在私募行业的第二阶段。2013年，在股市震荡加剧的背景下，明曜投资旗下产品收益率超过40%，展现了极强的抗风险能力和收益获取能力。

多年前，在明曜投资成立10周年之际，曾昭雄在内部演讲中表示，过去十年，明曜个股选择的胜率往往高于65%，印证了成长型价值投资者的定位，印证了“与朝阳共成长”的投资信念将经久不衰。■

锦龙股份前三季度亏损4281万元 转型算力搁浅后又瞄准光模块

➤

随着两项投资计划终止，锦龙股份此前筹划的两条算力业务拓展路径均告“搁浅”。锦龙股份尝试向算力领域转型的背后，是公司业绩深陷亏损“泥潭”。

时代财经 邱利 温斯婷

算力业务的布局，锦龙股份（000712.SZ）接连按下“终止键”。

10月21日，锦龙股份午后跳水跌停，最终报收9.70元/股，最新总市值缩水至86.9亿元，股价年内累计下跌19.30%。

消息面上，10月20日盘后，锦龙股份接连发布两份公告，宣布终止与专业机构共同投资智算中心项目，并终止购买深圳本贸科技股份有限公司（以下简称“深圳本贸”）29.3151%股份事项，该公司主营业务与算力服务相关。

随着两项投资计划终止，锦龙股份此前筹划的两条算力业务拓展路径均告“搁浅”。

10月21日，时代财经以投资者身份致电锦龙股份董秘办，相关工作人员表示：“公司目前暂无稳定股价方案。终止算力项目的原因，主要基于公司实际经营情况和整体战略规划，综合考虑控制投资风险、优化资源配置等因素作出的决策。”

当时代财经追问锦龙股份关于对光模块领域的布局时，对方回应称，主要是为了加快推进公司向新质生产力产业转型，保障公司后续的可持续发展。

一日终止两项算力投资

此次按下“终止键”的两项投资，

均与锦龙股份此前推动的跨界算力转型有关。其中，智算中心合作项目于2024年4月启动筹划，至今已有两年多的时间；另一项终止事项为收购深圳本贸股权，该事项自2025年7月启动筹划，至今约15个月。

对于终止原因，锦龙股份表示，是基于实际经营情况和整体战略规划，综合考虑控制投资风险、优化资源配置等因素，经审慎评估后作出的决定。两项事项终止均不会对公司经营管理及财务状况产生重大不利影响。

尽管两项算力投资计划终止，但锦龙股份仍在探索其他新兴产业投资机会。

据2026年第三季度报告披露，锦龙股份近日已与国科光芯（海宁）科技股份有限公司（以下简称“国科光芯”）及其创始股东签署了《增资协议》，约定公司向国科光芯增资1.10亿元，增资完成后，公司将持有国科光芯5.3659%股份。此外，锦龙股份还与国科光芯等企业签署了《投资合作协议》，约定合作设立公司，开展新型数通光模块的研发、制造及销售业务。其中，锦龙股份出资600万元，出资比例20%。两项投资协议均自国科光芯依其章程履行完毕股东会审议程序并审议通过之日起生效。

据悉，国科光芯是一家集材料工艺、芯片设计、集成封装、光电子器件、

应用算法、系统集成等综合能力于一体的企业，产品可应用于AI集群、高速数据中心、工业检测等领域。该公司最近一个会计年度尚未实现盈利。

深陷亏损泥潭

锦龙股份尝试向算力领域转型的背后，是公司业绩深陷亏损“泥潭”。

2026年三季度报告显示，2026年前三季度，锦龙股份实现营业总收入约4.10亿元，同比下降36.21%；归属于上市公司股东的净利润亏损约4280.71万元，同比下降128.13%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润亏损约3598.86万元，同比增长46.82%；基本每股收益-0.048元，同比下降128.24%。

对于业绩亏损的原因，锦龙股份在财报中解释称，主要是去年同期公司完成了转让所持有的东莞证券3亿股股份确认了大额的股权处置投资收益所致。

从具体业务板块来看，今年前三季度，锦龙股份经纪业务手续费净收入2.64亿元；投行手续费净收入为837.81万元；资管手续费净收入为29.45万元；投资收益为2.48亿元，同比减少65.75%；公允价值变动收益为-4083.18万元，较去年同期亏损额有所收窄。

截至今年第三季度末，锦龙股份总资产下滑至222.68亿元，归属于

上市公司股东的所有者权益约26.69亿元，两项指标分别较上年度末下降3.54%、0.51%。

官网显示，锦龙股份注册地在广东省东莞市，于1997年在深交所上市，彼时，公司经营业务主要为纺织、化纤长丝生产。2000年，公司转制为民营控股的上市公司，第一大股东为东莞市新世纪科教拓展有限公司。

另据2026年半年度报告披露，锦龙股份的主营业务为证券公司业务，主要依托中山证券和东莞证券开展证券业务，业务范围涵盖了经纪、投资咨询、财务顾问、承销与保荐、证券自营、资产管理、基金代销、融资融券等领域。

截至2026年，第三季度末，锦龙股份第一大股东东莞市新世纪科教拓展有限公司持有1.325亿股，持股比例14.79%；公司第二大股东朱凤廉持有7361.05万股，持股比例8.22%。前者为锦龙股份实际控制人杨志茂控制的公司，后者系杨志茂的配偶。

作为锦龙股份的灵魂人物，2015年，杨志茂曾以14亿美元的净资产位列福布斯华人富豪榜第237名，问鼎东莞首富。

二级市场方面，锦龙股份在今年8月经历了一波上涨，2026年8月3—31日区间涨幅为45.84%，随后震荡下行。Wind数据显示，截至今年第三季度末，锦龙股份股东户数数为8.20万户。■

首批主动ETF“开闸” 五大公募砸9亿元自购

时代财经 邱利 温斯婷

ETF市场再添“新丁”。
10月23日，首批主动ETF启动发行，包括易方达基金、华夏基金、永赢基金、华泰柏瑞基金、汇添富基金、招商基金、平安基金、南方基金、鹏华基金、工银瑞信基金、国泰基金、天弘基金、建信基金等18家基金公司“拔得头筹”，募集目标高达360亿元。
在业内人士看来，主动ETF集中发行，有望为权益市场再添“一把火”，为A股市场带来更多“活水”，进一步壮大买方力量。
“主动ETF是引导长期资金入市的重要载体。”华夏质量甄选拟任基金经理王君正向时代财经表示，主动ETF融合了主动管理的专业投研能力与ETF的标准化运作优势，具备持仓透明、风格清晰、交易高效等特点，是丰富资本市场工具供给、活跃市场交易、引导长期资金入市的重要载体。

3只主动ETF“一日售罄”
这批创新产品于10月19日获批，仅隔4天便集体开售，堪称“闪电定档”。
政策层面，在10月19日举办的2026金融街论坛年会上，证监会主席吴清表示，证监会同意首批18只主动ETF注册，这是推动基金产品创新发展的重要举措，也将为市场引入更多增量资金。
为了让主动ETF平稳起步，10月21日，上交所召开首批主动ETF市场动员会，旨在推动市场各方形成合力，保障首批主动ETF平稳落地运行，引导中长期资金入市。
从募集规模来看，18只主动ETF的募集上限均为20亿元，这意味着如果顺利完成募集和建仓，预计将为A股市场带来约360亿元的增量资金。
随着“发行大战”正式打响，谁先提前结募、谁将顶额成立，备受市场关注。据财联社报道，易方达、富国、摩根基金的募集规模已触及20亿元



的首募上限。发售首日，首批主动ETF合计募集规模已经超过150亿元。
“有助于推动长期资金持续、稳定进入市场”
与被动ETF不同，主动ETF不以复制指数为目标，而是由基金经理基于研究判断主动构建投资组合，力争获取超越基准的超额收益。与传统主动基金相比，主动ETF还同时拥有ETF的制度优势。主动ETF真正带来的变化，是把基金经理的主动管理能力，放进一个更透明、更便捷的“ETF框架”里。
“投研能力是主动管理ETF的核心竞争壁垒，每日PCF披露持仓是主动管理ETF与场外主动基金的核心区别。”招商基金量化投资部总监、招商价值智选主动ETF拟任基金经理王平向时代财经表示，公司将重点关注投研团队赋能，以及基金经理的主动管理能力、与主动管理ETF相适配

的综合素质能力和投资风格稳定性，通过逐步构建完整的主动管理ETF产品体系，不断完善ETF产品线布局，以更丰富的产品供给能力、更优秀的投资管理能力和更全面的客户服务能力，为更多投资者创造更大价值。
王君正则向时代财经指出，当前资本市场持续深化改革，市场生态不断完善，对多元化投资工具的需求持续提升。主动ETF一方面可在场内灵活申赎、买卖，提升资产流转效率，增厚市场流动性；另一方面每日披露持仓，信息透明度更高，能够有效降低信息不对称，帮助投资者更好地理解投资策略与底层资产，夯实理性投资基础。
“从资产配置角度来看，主动ETF可有效适配保险、理财、养老金等中长期资金的配置需求。主动ETF产品结构透明、申赎交易高效、具备主动投资能力，便于长期资金做资产配置、仓位调整与组合再平衡，为长钱提供了可落地的配置工具，有助于

推动长期资金持续、稳定进入市场。”王君正分析称，从市场长远发展来看，主动ETF的创新发展是公募行业投研能力的市场化延伸，可进一步丰富权益工具谱系，推动价值投资、长期投资理念传播。

公募密集自购主动ETF
在紧锣密鼓的发行窗口，各大公募纷纷出手自购，用“真金白银”向市场释放积极信号。
10月22日，“公募一哥”易方达基金公告称，基于对中国资本市场长期健康稳定发展的信心，公司将在10月23日募集期首日以自有资金2亿元认购旗下易方达品质均衡主动ETF。作为首批主动ETF之一，该基金股票资产占基金资产的比例不低于80%。
同一日，华夏基金、富国基金、汇添富基金3家公募相继宣布，各以自有资金2亿元自购旗下主动ETF。华安基金也发布公告，运用自有资金1亿元认购旗下主动ETF。
截至目前，宣布自购的主动ETF管理人已增至5家，合计金额约9亿元。此外，摩根资产管理（亚太）有限公司于10月20日宣布，运用自有资金约5亿元投资摩根基金旗下的首只主动ETF。
展望后市，摩根资产管理认为，短期已向Risk Off（避险）方向演绎，技术面显示关键点位有望支撑；拉长视角，当前位置或已进入底部区域。但市场刚经历连续调整，投资者情绪偏谨慎，宏观环境或尚未进入稳态，CPI等数据仍将扰动，再加上美伊局势不明，企稳修复后或仍将震荡分化。
A股大势上，博时基金2026年第四季度宏观策略报告指出，往后看第四季度，A股基本面保持一定韧性、微观流动性平稳、资本市场政策环境友好，有望支撑市场行情保持相对韧性；但同时也要重点关注外部扰动因素，包括地缘风险、美联储加息预期、美债高位风险等。总体来看，“第四季度内外部环境，A股或以稳为主、攻守兼备”。■

资金追捧、限购再现 债市行情还能走多远？

时代财经 林然 温斯婷

债基限购潮正在发酵，近一个月内，已有约150只债券基金发布限购或暂停大额申购相关公告。
10月22日，A股三大指数集体收跌，市场震荡加剧。截至收盘，上证指数跌1.48%，报3658.03点；深证成指跌2.97%，报11357.32点；创业板指跌4.37%，报2576.90点。全市场下跌个股接近5000只，权益资产赚钱效应显著偏弱。
相比之下，10月以来，债券基金持续走出强势行情。Wind数据显示，截至10月22日，近八成债券型基金近一个月净值录得上涨，超七成产品净值在月内创下历史新高；全市场债券ETF同期合计净流入超815亿元，机构与个人的配置热情同步升温。
资金涌入的同时，新一轮债基限购潮也在发酵。近一个月内，已有约150只债券基金发布限购或暂停大额申购相关公告，仅10月13—22日，就有16家公募基金及券商资管集中收紧旗下产品大额申购额度，部分产品对机构投资者的单日申购上限低至10万元。
近期A股市场震荡加剧，权益资产赚钱效应偏弱，不少投资者开始考虑转向债基避险，基金公司却主动“关门谢客”，对于准备借道债基进行配置的投资者而言，限购是否意味着债市行情已接近高位？当前还有哪些配置机会？又需要警惕哪些风险？
债基“关门谢客”
10月13—22日，广发、博时、华泰柏瑞、海富通、兴华、东方、兴业、浦银

安盛、财通资管、易方达等16家机构先后发布公告，收紧旗下纯债、中短债、定期开放债基的大额申购额度。
值得注意的是，本轮限购主要针对的是机构投资者，绝大多数产品仅对机构投资者设置单日限额，个人投资者日常申购、定投基本不受影响。
对于扎堆限购的核心动因，一位不愿具名的基金分析师向时代财经表示，“管理人出手限购通常出于两重考量：一是当前市场上核心优质债券资产获取难度上升，申购规模短期快速扩大，会摊薄产品未来的收益率，损害存量持有人利益；二是近期债券市场涨幅较大，尤其是长端利率债，部分管理人担心若后续市场出现调整，高位进场的投资者可能面临较大亏损，限购既能在一定程度上保护投资者，也能避免产品净值大幅回撤对品牌形象造成冲击。”
事实上，债券基金的久期和杠杆水平已升至近年高位。申万宏源证券10月18日发布的监测数据显示，截至10月中旬，中长期利率型纯债基金的平均

Wind数据显示，截至10月22日，近八成债券型基金近一个月净值录得上涨，超七成产品净值在月内创下历史新高。

久期（含杠杆）已达6.32年，处于2024年以来的最高分位；全市场债券基金的整体杠杆率上行至113.95%，同样处于近年较高水平。国泰君安证券此前的测算也显示，第二季度中长期纯债基金的平均杠杆率已接近120%。
在收益率低位继续拉长久期、加杠杆，意味着利率一旦出现小幅反弹，基金净值的回撤会被杠杆放大。新增资金进来后，基金经理既不敢贸然拉长久期，也不能无限加杠杆；若为了维持收益下沉信用资质，又会放大信用风险。在优质资产稀缺的背景下，大额资金短期集中涌入，只会摊薄存量持有人的收益，增加产品的流动性管理压力，限购因此成为管理人的主动选择。
从历史规律看，债基密集限购是常见现象，并非行情见顶的信号。Wind数据显示，2023年12月也曾出现过一轮限购潮，单月有138只债券基金宣布暂停大额申购，部分产品直接暂停申购，但此后债市并未出现趋势性反转，仍维持偏强震荡的格局。

政策换锚托底中期行情，短期波动加剧
对于债基后续表现，最新机构研报普遍认为，央行新政策利率“换锚”构成中期利多支撑，但短期市场已提前计价利好，债基净值波动风险将有所加大。
10月19日，中国人民银行行长潘功胜在2026金融街论坛年会上表示，研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购（OMO）利率将相应成为主要政策利率。同时将会同金融监管总局、证监会设立应对非银机构大额赎

回的流动性支持工具。
中信建投证券测算，政策换锚落地后，政策利率中枢将从1.40%下移至1.25%左右，实质等价于约15BP降息，最早落地时点或在岁末年初。短期来看，当前市场对政策利好已计价较充分，若政策落地节奏慢于预期，高位交易盘集中止盈将放大利率反弹幅度，直接传导为债基净值的快速回撤。
申万宏源证券表示，10月债券市场仍处于利多通道，信用利差延续压缩，对应纯债基金整体仍能获取正收益，其中中评级短债基金的收益确定性最强。11—12月需重点关注政府债供给节奏、货币政策调整等扰动因素，届时债基净值波动可能加大。
配置策略层面，上海证券在10月基金投资策略中提出，当前利率水平较低，债基单纯依赖拉长久期获取收益的空间有所收窄，需更加关注稳定票息收益与品种风险控制，核心应遵循两大原则：
一是以中短久期债基为基础，适度保留长久期弹性。中短久期债基对利率波动的敏感度较低，更适合作为组合的稳定底仓。不宜单边押注久期方向，应在收益稳定性和利率弹性之间取得平衡。二是优先配置底层资产为政策性金融债、高等级银行债和优质信用债的债基产品，兼具流动性、安全性和基础票息收益，适合作为稳健配置底仓。
“固定收益资产仍是组合的核心稳定器。在利率水平较低背景下，单纯依赖久期拉长获取收益的空间有所下降，需要更加关注稳定的票息和品种的风险控制。”上海证券表示。■

晶科能源前三季度减亏 钱晶：单季业绩难言行业拐点

时代周报记者 雨辰 发自上海

近日，在晶科能源（688223.SH）全球科技日上，公司首席技术官金浩表示，过去20年，光伏组件价格累计下降超过95%。他指出，传统降本路径已趋于结束，未来降本将以技术创新、贱金属应用及AI智能化为主要驱动力。

同日，晶科能源发布飞虎5（Tiger Neo 5.0）组件，面向别墅及高端住宅市场。公司管理层在同期媒体交流会上表示，新品初期产能有限，将优先供应海外高端住宅市场，并采取较高定价。

就在前一日，晶科能源披露2026年前三季度业绩预告，预计报告期内归母净利润亏损29.76亿～35.76亿元，上年同期亏损39.2亿元。截至10月20日，公司完整三季报尚未发布。

对于预计同比减亏的原因，公司表示，第三季度TOPCon 3.0产线改造及产能爬坡有序推进，生产成本持续优化，高功率产品出货占比进一步提升。同时，储能业务出货及收入确认规模有所增长，并开始贡献经营利润。

金浩提出的价格预测，也成为媒体交流会上的提问内容。有媒体追问，公司是否已有明确的价格路径。

晶科能源研发副总裁张昕宇回应，降本涉及材料、设备利用、投资成本及效率提升等多个环节，具体路径会动态变化，并非一两个季度就能完成。材料端的调整、对原有设备的利用，以及通过性能提升分摊成本，均是正在推进的方向。



对于上述测算，晶科能源副总裁钱晶表示，相关判断基于一定的市场供需、行业自律及技术进步假设。相比对未来市场价格的预测，她更倾向于将其理解为技术团队设定的降本目标。

在价格预测之外，晶科能源此次发布的新品则定位高端住宅市场。

钱晶表示，飞虎5将采取较高定价，外观和效率是其定价依据。据公司披露，该产品采用全黑设计，48片版型最大功率为510瓦，组件转换效率为25.52%。

飞虎5搭载晶科能源推出的TAC技术。据公司介绍，该技术结合TOPCon与异质结相关钝化工艺，此次产品采用背面电极设计。

针对TAC与BC的区别，钱晶表示，TOPCon、TAC属于电池技术平台，BC主要描述背面电极结构，两者并非同一层面的概念。TAC可根据应用场景采用不同的电极布局。

钱晶透露，飞虎5的2027年产能已由澳大利亚、欧洲和日本三个市场的客户锁定。公司未在交流会上披露对应产能规模、订单金额及具体售价。

在别墅屋顶光伏市场，已有多家企业推出产品或披露项目。隆基绿能（601012.SH）于2024年6月发布Hi-MO X6别墅款组件，爱旭股份（600732.SH）、正泰（601877.SH）及固德威（688390.SH）等也披露过别墅应用项目，涉及全黑组件、光伏瓦及配套系统。

对于后续产品安排，钱晶表示，飞虎5与现有产品面向不同细分市场，大型地面电站等场景仍将主要由飞虎3系列覆盖，该系列以其最高单瓦发电量著称，高双面率和弱光下发电性能优势带来综合发电能力最强，LCOE最优，是地面电站、普通工商业屋顶和居民屋顶的首选。而飞虎5锁定的是对外观美学要求严苛、正面效率极致的高端住宅市场。对于TAC技术何时应用于更大尺寸的工商业或地面电站产品，公司尚未给出明确时间表。

谈及资本投入，公司管理层表示将保持谨慎，优先考虑技术及产线升级等方向。对于业绩变化，钱晶强调，单个季度的表现不能作为行业拐点对来的依据。■

西安奕材1—9月扣非亏4.73亿元 净利扭亏受益于投资浮盈

时代周报记者 管越 发自上海

西安奕材-U（688783.SH）交出反差明显的三季报：受益于投资浮盈，公司账面净利润转正，但扣非层面主业尚未摆脱亏损。

据西安奕材-U2026年第三季度报告，公司前三季度实现营收26.51亿元，同比增长37.16%；实现归母净利润1.51亿元，同比增长127.14%，实现扭亏为盈。

然而，若将非经常性损益剔除，西安奕材-U扣非净利润为-4.73亿元，主业并未走出亏损。进一步拆解利润表可见，本期账面利润主要来自“对外投资所持有的上市公司股票公允价值变动带来浮动收益”，而非主业硅片销售本身。

尽管公司12英寸硅片出货规模位居国内前列，产能持续加码扩张，仍受限于毛利率水平、产品结构，同时出现借款上升、研发投入下滑的现象。大额解禁将至，主业盈利进展值得持续关注。

10月20日，时代周报记者致电西安奕材-U并发送采访提纲，其公司人士称，如果有必要会主动联系，但截至发稿，暂未收到答复。

股价层面，10月20日，西安奕材低开震荡，截至收盘涨2.63%，报22.67元/股，总市值涨至915亿元左右。

净利润转正：前三季实现净利1.51亿元

天眼查显示，西安奕材-U成立于2016年3月，位于陕西省西安市，2025年10月28日在上交所科创板上市，专注于12英寸硅片的研发、生产和销售，产品分别用于芯片制造的正片（分为抛光片、外延片），以及芯片制造设备调试和检测的测试片。

根据2026年中报，西安奕材-U称其在12英寸硅片领域出货量国内第

一、全球第六，并持续向台积电、三星电子、美光科技、东芝等全球主流晶圆厂稳定批量供货。

市场地位赫然，西安奕材-U却仍面临着较大的盈利压力。

根据招股说明书及财报，西安奕材-U2021—2026年前三季度净利润分别为-3.47亿元、-4.12亿元、-5.78亿元、-7.38亿元、-7.38亿元、1.51亿元。2026年前三季度虽实现扭亏为盈，但扣非净利润仍为负，且两者相差超过6.24亿元，缺口几乎全部由非经常性损益填补。

单看第三季度，这一反差更为突出。报告期内西安奕材-U实现归母净利润4.41亿元，同比增长302.55%，但扣非净利润仍为-1.53亿元，仅同比减亏31.00%；而当季非经常性损益合计5.94亿元，其中，金融资产公允价值变动及处置损益即达5.83亿元。

这笔浮盈来自何处？三季报“其他提醒事项”中仅称“因公司参与客户IPO战略配售”，未披露具体标的、持仓数量、成本及锁定期。

公开信息显示，2026年7月27日，国产存储芯片企业长鑫科技（688825.SH）登陆科创板，西安奕材-U出现在其首发阶段的战略投资者名单中，最终获配1824.48万股，获配金额约1.58亿元，锁定期18个月。

盈利能力孱弱，或许与西安奕材-U较低的毛利率水平有关。

前三季度，西安奕材-U毛利率为5.13%，同比仅提高1.11个百分点；第三季度单季毛利率6.45%，同比提高4.03个百分点。但横向来看，公司2024年、2025年毛利率分别为5.94%、3.92%，波动显著。

同时，西安奕材-U的增长主要靠“走量”。前三季度公司主营产品累计销量约830万片，同比增长42.72%，快于营收37.16%的增速，但也反映出单位产品售价并未同步提升。

对此，西安奕材-U在三季报中解

释称，2026年受AI算力、高带宽内存及全球数据中心建设需求拉动，12英寸硅片供不应求、进入涨价周期，公司已与主要客户完成本轮涨价协商。但由于行业长单一般为一年期、锁量锁价，前三季度交付订单基本在2025年年末即已确定，锁定了出货价格，因此本轮涨价对业绩的影响有限，“将在2027年体现”。公司同时坦言，第二工厂持续扩产导致折旧摊销等制造成本尚未被充分摊薄，涨价红利暂未在前三季度体现，扣非净利润因此尚未转正。

深度科技研究院院长张孝荣10月20日向时代周报记者分析，相关企业毛利率偏低，除行业周期因素外，也反映出国内厂商在全球成本体系中的定位问题。他提到，折旧带来的是账面差异，更深层的差异体现为



产品盈利水平有限。西安奕材出货规模可观，但产品结构中测试片、挡片、控片等非量产硅片占比较高，这类产品主要用于设备调试、检测与监控，不直接用于芯片制造，拉低了整体平均售价。“其12英寸硅片均价约54美元/片，而行业量产正片价格区间为100～120美元/片。”

重资产扩张：资本开支及借款攀升，研发投入走低

西安奕材-U处于资金密集型的硅片制造业，扩张节奏与资金承受力也引起投资者关注。

根据财报，西安奕材-U截至报告期末出货量突破110万片/月，持续位居12英寸硅片国内第一、全球第六；2026年年底第二工厂达产后产能约120万片/月，第三工厂满产后总产能将达180万～200万片/月，目标跻身全球前三。

产能扩张背后是持续的资金消耗。财报显示，西安奕材-U短期借款由年初的0.17亿元大增至2.28亿元，货币资金由年初的35.26亿元降至22.15亿元。

不过，资本开支高增的同时，西安奕材-U的研发投入却不增反降。前三季度公司研发投入合计1.87亿元，同比下降12.44%，研发投入占营业收入的比例为7.07%，同比减少4.00个百分点；第三季度单季研发投入6527.64万元，同比下降23.65%，占当季营收的比例为6.15%，同比减少7.41个百分点。

值得一提的是，西安奕材-U将于10月28日迎来28.37亿股首发前股份解禁，解禁股份占公司总股本的70.26%，属于当月A股规模较大的单笔解禁案例。在大额限售股即将上市流通的背景下，公司同期披露了依托投资浮盈实现扭亏的经营数据，相关情况可供投资者结合后续股东股份变动公告持续关注。■

丽江股份“旺季不旺” 第三季度营收下滑近8%

时代周报记者 曹予 韩迅 发自北京

第三季度本是旅游景区的传统旺季，丽江股份（002033.SZ）却出现了营收、净利润同比双降的情况。

10月19日晚间，丽江股份披露2026年三季报。前三季度，公司实现营业收入6.79亿元，同比增长2.86%；归母净利润2.27亿元，同比增长18.12%。

但单看第三季度，公司实现营业收入2.60亿元，同比下降7.97%；归母净利润9396.69万元，同比下降3.55%，与上半年营收、归母净利润分别增长10.95%和40.46%形成反差。

对于业绩下滑的原因，10月21日，丽江股份向时代周报记者回应称，主要受游客接待量回落以及牦牛坪索道改扩建影响。

对于丽江股份而言，索道业务仍是主要收入和利润来源。在索道运力瓶颈逐渐显现的背景下，公司正在推进总投资5.32亿元的牦牛坪索道改扩建项目。不过，面对建设投入、未来运营成本以及新增客流能否兑现等问题，这笔重资产投资能否成为新的业绩增长点仍有待观察。

第三季度“旺季不旺”，核心景区客流承压

丽江股份成立于2001年，并于2004年在深交所上市，是云南省第一家旅游上市企业。公司主营业务涵盖索道服务、酒店建设与运营、文化演艺等，核心经营景区为云南玉龙雪山景区。

2026年前三季度，丽江股份业绩总体保持平稳，但第三季度的变化值得关注：营业收入同比下降7.97%，归母净利润同比下降3.55%，与上半年形成明显反差。

对于回落原因，丽江股份向时代周报记者表示，一是受宏观环境、旅游市场波动、客源结构变化等因素影响，报告期内公司游客接待量出现回落；二是牦牛坪索道因改扩建自今年3月起停运，影响了报告期的相关收入和利润。



从季节性看，第三季度通常是丽江旅游消费的重要旺季。丽江股份在2026年半年报中提到，正常经营年度，每年第三季度恰逢学生暑期长假，为传统旅游旺季；第三季度是玉龙雪山景区接待游客最多的季节，也是公司接待人数最多的季节，公司第三季度的收入及利润占全年比重较大且相对稳定。

从客流量看，核心景区玉龙雪山的游客数在暑期出现明显下滑。据《丽江日报》报道，7月1日至8月初，玉龙雪山景区暑期日均接待游客约2.8万人次，8月5日单日达3.9万人次；而据丽江地方官媒披露的2025年暑期数据，日均接待量达到3.5万人次。对比来看，今年暑期客流较去年同期有所下降。

从利润端看，索道业务仍是丽江股份的核心利润来源。据Choice数据，2026年上半年，公司索道运输业务实现营业收入2.05亿元，占同期营业收入的49.02%；毛利率达到87.16%，其毛利占公司同期总额的72.20%。

上述提到的牦牛坪索道正位于

玉龙雪山景区内，但从以往经营数据看，其自身业务规模有限。2024年，牦牛坪索道实现营业收入2150.65万元，占丽江股份当年营业收入的2.66%；实现净利润997.10万元，占当年归母净利润的4.73%。2025年，牦牛坪索道子公司实现净利润641.44万元，占公司当年归母净利润的约3%。

此外，从行业角度看，旅游消费也呈现收紧态势。据2026年暑期文旅市场监测数据，今年国内出游总人次同比小幅增长5%～8%，但游客人均消费同比下滑3.2%。对此，屿策智库秘书长侯文杰10月20日向时代周报记者表示，游客人次虽小幅增长，但人均消费下降，丽江作为传统热门旅游目的地，客流基本盘尚在，但客单价和二次消费可能承压，周边住宿、餐饮和演艺等配套消费可能受到一定影响。

5.32亿元扩建押注，能否换来新的增长曲线？

短期业绩承压的另一面，是丽江股份正进一步扩大其索道业务的规

模。据公司公告，牦牛坪索道因改扩建于今年3月4日起停止游客接待及对外运营，项目投资总额5.32亿元，预计2028年投入运营。

对于扩建原因，丽江股份在6月的投资者互动中表示，项目建成后能够提高游客乘坐索道的便捷性与舒适度，同时能有效扩容景区接待能力；投运后，牦牛坪索道运力将从360人/小时提升至1900人/小时。

值得注意的是，该项目投资规模和收益测算均发生过较大调整。2024年，丽江股份将项目总投资由2017年的2.95亿元提高至5.32亿元，增幅约80%。对于增加投资的原因，丽江股份回应时代周报记者称，项目前期审批历时较长，市场环境及建设条件均发生了变化，设备进口、建筑安装工程、土地及工程建设等费用均有所增长。

但投资额增加的同时，项目盈利测算却同步下调。根据公司公告，在15年测算期内，项目预计年均营业收入由1.66亿元下调至1.07亿元，年均净利润由5180.40万元下调至3348.58万元。丽江股份对此表示，原测算主要基于当时的市场情况、索道票价及客流等假设；收益数据下调，则主要与当前市场情况以及投资总额增加带来的折旧等成本上升有关。

此外，新增运力能否被足够的客流消化，是引发市场关注的核心问题。

从经营数据看，2026年上半年，公司索道业务实现营业收入2.05亿元，同比增长9.80%；接待游客324.49万人次，同比增长5.07%。在牦牛坪索道停运的背景下，索道接待人次仍在增加。中银国际在2026年8月的研报中指出，新索道有望突破索道业务在旺季的运力瓶颈。

对于新增运力能否被消化，丽江股份表示，政策支持以及旅游业在丽江城市发展中的核心战略地位，为玉龙雪山中长期客流增长提供了支撑；同时，现有索道运力在旅游旺季存在阶段性供给不足，牦牛坪索道技改项目扩容后，可有效减少游客等候时长、提升游览体验。■

直击小崧股份表决权庭审现场 双方就原实控人《承诺函》界限激烈交锋

时代周报记者 周松清 发自上海

小崧股份（002723.SZ）迎来最为关键的一场诉讼庭审。

10月21日上午9时许，广东省江门市蓬江区人民法院开庭审理了原告蒋小荣、田一乐、田甜、江门市向日葵投资有限公司（以下简称“向日葵投资”）与被告深圳华欣创力科技实业发展有限公司（以下简称“华欣创力”）、小崧股份、第三人上海嘉晟时代企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉晟时代”）、刘凌爽、罗明华的股权转让纠纷案件。

小崧股份目前正处在新旧实控人斗争之中，2026年9月30日原实控人一方所提名的董事徐驰刚被罢免。

在此前的8月28日，小崧股份曾公告此次诉讼事宜。

当时公告中称，原告诉讼请求为五项，要求确认原告于2017年10月20日向华欣创力出具的《承诺函》于2026年3月31日终止；确认原告行使表决权及提名董事候选人的权利已经不再受上述《承诺函》的限制；判定小崧股份立即就《承诺函》已终止、原告行使表决权及提名董事候选人的权利已不再受该《承诺函》的限制之事项，在其法定信息披露平台上予以公告；判定本案第三人依法履行公告义务并依法保障原告的股东权益及上市公司中小股东知情权；诉讼费用由被告共同承担。

时代周报记者全程旁听了此次庭审，原告被告双方各有四名律师到场，足见对此次诉讼的重视，双方律师在《承诺函》是否仅针对当时的股权交易、表决权是否无限延续等进行了激烈交锋，法院当庭并未判决。

溯源《承诺函》由来

回溯历史，蒋小荣和田畴是小崧股份前身金莱特的创始人。

时代周报记者获悉，蒋小荣和田畴最初在深圳创业，后于1999年创立金莱特，主营业务为充电照明灯具及可充电交直流两用风扇，2014年1月，金莱特在深交所成功上市。

2015年，田畴因病去世，蒋小荣在独立支撑两年多后，萌生转让股权想法。

2017年12月，蒋小荣以20元/股（转让价格不低于协议签署前一交易日收盘价21.26元/股的90%）、总价11.2亿元的价格，将所持29.99%股份转让给华欣创力。

转让完成后，蒋小荣及其一致行动人仍合计持有金莱特35.11%股份，华欣创力持有29.99%股份。

2020年上市公司发行反馈意见回复的公告载明：转让完成之后，蒋小荣及其一致行动人仍持有公司35.11%的股份，而华欣创力只持有公司29.99%股份，基于对华欣创力及蔡小如身份、能力的信任，为确保华欣创力获得公司实际控制权及公司向好发展的目的得以实现，双方协商由

蒋小荣及其一致行动人针对该次股权转让向华欣创力作出放弃表决权的《承诺函》。

随后多年，蒋小荣和蔡小如相安无事。近年来，小崧股份的经营和实控人出现多番变动，经营持续亏损，同时，蔡小如于今年4月转让股份退出了小崧股份，华欣创力转让股份给嘉晟时代，今年4月底完成过户，小崧股份实控人变为罗明华、刘凌爽。

截至目前，蒋小荣仍持有小崧股份4.01%股份，通过向日葵投资持有小崧股份1.71%股份，同时其子女田甜、田野阳光、田一乐还分别持有小崧股份4.79%股份，全部共计20.09%。

对《承诺函》有效边界激烈交锋

正是随着实控人的变更，这份《承诺函》对新的实控人是否有效成为双方辩论焦点。

在庭审中，原告方律师认为，华欣创力与蔡小如彻底退出上市公司，失去实控人地位，案涉《承诺函》是原告就本次股份转让这一特定交易向特定相对人华欣创力作出的特殊安排。2026年4月29日，嘉晟时代受让股份过户完成，华欣创力和蔡小如彻底退出上市公司，至此，原告对华欣创力的承诺义务已全部履行完毕，承诺函至迟于该日已经终止。

被告方律师则反驳称，《承诺函》不可撤销就是不能够以任何理由去

撤销，所谓的无条件就是不能以任何理由、任何条件去撤销，不能以华欣创力不是股东作为条件。

原告方律师提示，原告是请求判决《承诺函》依法已终止，而非请求撤销。

在庭审中，原告方律师还表示，原告也在今年3月，就向嘉晟时代提醒过风险，分别向华欣创力、上市公司、嘉晟时代发出《律师函》，载明承诺基础已经丧失、对原告不再具有约束力，原告恢复行使全部股东权利，并要求上市公司履行信息披露义务。并且原告在律师函中明确提示嘉晟时代，原告不对其与华欣创力之间的股份转让及控制权变更的效力、进程或结果作出确认。

在后续法官提问中，原告方律师还提出了一个新的证据，证明蒋小荣后续出让的股份表决权得到了恢复，借此证明其表决权是可以恢复的。

原告方律师称，2021年12月蒋小荣减持1.04%股份，由姜旭控制的南昌新巨耀科技有限公司受让，公司公告载明减持后放弃表决权的股份占比调整为21.98%，该部分股份未计入放弃范围。

小崧股份于2021年12月公告显示，当时蒋小荣减持了小崧股份1.04%的股份，其合计持股比例从23.02%下降到21.98%，公告明确写明，蒋小荣对应的放弃表决权的股份数量占现有公司股本的比例为21.98%。

对此，被告方律师表示需要庭后五个工作日再进行回应。■

1—9月净利润下滑 汇兑损失拖累“包装龙头”裕同科技

时代周报记者 黄嘉祥 发自上海

“包装巨头”裕同科技（002831.SZ）2026年三季报出炉，营收与净利润“双降”。

2026年前三季度，裕同科技实现营业收入130.49亿元，同比下降0.82%；归母净利润11.57亿元，同比下降4.3%。

主业承压，在AI浪潮下，王华君、吴兰兰夫妇带领裕同科技转型，跨界AI液冷零部件、人形机器人与AI眼镜等热门赛道，试图打造第二增长曲线。

只不过，打造新增长曲线仍需时日，尚难对冲短期业绩波动。今年前三季度，受汇兑损失等因素影响，裕同科技的净利润出现下滑。实际上，这并非个案，今年汇率波动加大，众多出海上市企业利润都遭遇汇兑损失的冲击。

10月20日，裕同科技董秘办相关人士对时代周报记者表示，今年整体汇率变动相对要更大一些，公司一直在积极主动进行管理，尽量平滑汇率波动对公司整体利润的影响。

10月20日，裕同科技股价上涨4.38%，报收25.26元/股，总市值325.4亿元。

受汇兑损失“冲击”，财务费用暴增至1.54亿元

裕同科技加码海外业务，但汇兑损失也拖累公司今年前三季度利润。

财报显示，今年前三季度，裕同科技财务费用为1.54亿元，而去年同期为-560.6万元，主要受美元贬值导致汇兑损失增加的影响。

对此，裕同科技董秘办相关人士对时代周报记者解释，公司海外客户较多，尤其北美客户较多，公司从几年前就开始积极去做汇率管理，包括通过远期结售汇业务对冲。

今年前三季度，裕同科技投资收益收益为4109.60万元，同比增长690.68%，主要系报告期内公司远期



结售汇业务到期交割收益增加所致。

时代周报记者了解到，裕同科技因出口业务占比较高，主要以美元、欧元、港币等外币结算，为规避汇率波动带来的汇兑损益影响，今年公司与银行等金融机构开展外汇套期保值业务，经董事会批准的额度为8亿美元。

“每年年初，公司都会审议外汇套期保值业务额度，现在我们在积极进行管理，如通过银行相关产品去对冲汇率波动的风险。相对前几年，今年整体汇率变动确实要更大一些，公司一直在主动管理，尽量平滑汇率波动对公司整体利润的影响。”前述裕同科技董秘办相关人士表示。

实际上，随着人民币持续走强，对于越来越多积极拓展海外市场的中国企业而言，汇率变化正在带来一项不容忽视的成本。瑞银数据显示，2026年上半年，A股非金融企业合计录得约1070亿元汇兑损失，占净利润比例达到-5.5%，显著高于2015—2025年-0.4%的平均水平。

10月20日，裕同科技股价上涨4.38%，报收25.26元/股，总市值325.4亿元。

多家披露前三季度财务数据的上市公司，也受到汇兑损失影响，包括玲珑轮胎、先达股份等公司。

瑞银证券中国股票策略分析师孟磊对时代周报记者表示，随着中国企业海外业务不断扩大，汇率波动已不再是偶发因素，而可能成为长期经营环境的一部分。对于企业而言，建立更完善的外汇风险管理体系，提高套期保值工具使用率，或将成为未来竞争力的重要组成部分。

跨界AI液冷,社保、险资、养老金现身

净利润下滑，除了受汇兑损失影响，裕同科技包装主业也承压。

作为全球最大的精品纸包装生产商之一，裕同科技在全球消费电子、智能硬件、白酒等领域有着较高的客户覆盖度，其中包括苹果。就在10月11日，Apple首席运营官 Sabih Khan 前往裕同科技许昌工厂参观。

当下，纸包装行业已进入存量竞争阶段，裕同科技主业承压。上半年公司营收与净利润虽保持正增长，但公司纸制品包装业务营收为71.77亿元，同比下滑2.01%。

财报显示，裕同科技第三季度实现营业收入48.35亿元，同比下降2.55%；归母净利润5.82亿元，同比下降9.1%。2026年第三季度，公司毛利率为27.34%，同比下降1.29个百分点。

主业承压，裕同科技今年以来动作频频，跨界AI产业链，试图打造第二增长曲线。

今年2月，裕同科技公告，拟以4.49亿元收购东莞市华研新材料科

技股份有限公司（下称“华研科技”）51%股份获得控股权；今年9月，再以2.99亿元收购34%股份，交易完成后持股比例升至85%。

华研科技是裕同科技N业务板块的重要组成部分，上市公司旗下还有仁禾智能、华宝利、裕同新材等子公司，切入液冷、人形机器人与AI眼镜等热门赛道，目前N业务占比仍较低。

前述裕同科技董秘办相关人士对时代周报记者表示，N业务板块的几家公司成立年限较长，研发能力比较强，公司现在积极去匹配客户的需求，利用裕同科技的科技客户资源进行客户导入。

“客户导入不是一朝一夕就能完成的，所以我们在积极配合客户进行研发等，争取在这两年陆续有一些新的项目落地。”裕同科技董秘办相关人士说。

这家正在转型的包装巨头，也受到社保基金、基本养老保险基金、险资等长线资金关注。

三季报显示，裕同科技前十大股东中，全国社保基金一一四组合、全国社保基金五零二组合、基本养老保险基金二二零八组合持股不变，基本养老保险基金二二零八组合增持7.13%至788.04万股；北向资金增持13.46%至3482.31万股。

新进的前十大股东中，易方达基金—中国人寿保险股份有限公司—传统险—易方达基金国寿股份新价值股票型组合单一资产管理计划(传统险)本期持有549.32万股；基本养老保险基金一九零九本期持有541万股。而中汇人寿保险股份有限公司—传统产品和基本养老保险基金一六零三二组合退出前十大股东。

此外，10月19日晚，裕同科技发布2026年第二次股份回购方案，公司拟回购股份的总金额不低于2亿元且不超过4亿元，回购价格不超过41.13元/股，回购股份将用于员工持股计划或者股权激励。■

肉鸡业务回升、猪价反弹 温氏股份第三季度业绩回暖

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

生猪价格低迷对猪企业绩的拖累仍在持续。

10月21日，养猪龙头温氏股份（300498.SZ）披露2026年三季报，前三季度公司实现营业收入721.97亿元；归属于上市公司股东的净利润为-49.61亿元。

亏损原因之一仍是猪价下跌。温氏股份在财报中解释净利润变动的原因，主产品肉猪价格大幅下跌，公司养猪业务出现大额亏损。

其中，第三季度，温氏股份营业收入254.50亿元，归属于上市公司股东的净利润为-5.96亿元，相比今年第二季度亏损大幅收窄。

“第三季度公司环比大幅减亏，核心原因为三季度受消费旺季影响，公司中华土鸡业务实现较好盈利，充分发挥双主业对冲的优势，在养猪行业普遍大亏的情况下实现少亏。”温氏股份相关人士对时代周报记者表示，同时，第三季度公司养猪业务价格有所回升，叠加公司生产成绩持续优化，养殖成本有所下降，养猪业务亏损减少。

10月22日开盘后，温氏股份盘中股价小幅下跌，截至上午收盘，其股价上涨1.20%至16.04元/股，总市值为1067.29亿元。

肉鸡业务明显回暖

从今年9月温氏股份生猪销售情况来看，相比去年同期，其生猪销售

量、收入、价格仍在承压。

根据温氏股份发布的主产品销售情况简报，今年9月，公司销售肉猪298.83万头（含毛猪和鲜品），同比下降10.13%；收入40.56亿元，同比下降18.47%；毛猪销售均价10.75元/公斤，同比下降18.44%。

不过，从今年第三季度整体表现来看，温氏股份生猪销售价格相比第二季度有所回升。

今年第三季度，温氏股份对外销售毛猪均价均在10元/公斤以上。根据上述简报，7—9月，温氏股份肉猪销量从274.21万头增至298.83万头，收入由36.62亿元升至40.56亿元；毛猪销售均价分别为10.80元/公斤、10.86元/公斤、10.75元/公斤。而今年4—6月，温氏股份毛猪销售均价在10元/公斤以下。

温氏股份布局鸡、猪两大主业，今年上半年，肉猪类养殖和肉鸡类养殖营收分别为266.48亿元、174.31亿元，分别占总营收比重为57%、37%。

当生猪板块因生猪价格低迷产生亏损，肉鸡类养殖板块的盈利或能够对冲风险，减少亏损。

今年9月，温氏股份肉鸡业务明显回暖，无论相比今年8月还是上年同期，肉鸡销量、收入和均价均有所回升。

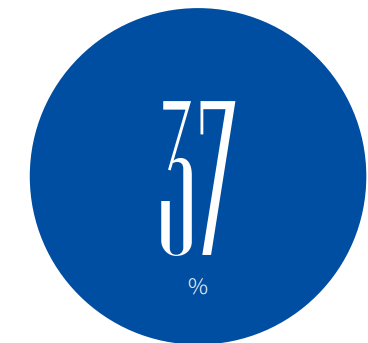
根据简报，今年9月，温氏股份销售肉鸡1.26亿只，收入37.31亿元，毛鸡销售均价14.20元/公斤，分别环比增长1.52%、12.04%、10.16%，分别同比增长2.72%、7.74%、4.95%。

从第三季度整体来看，温氏股份

对外销售的毛鸡价格从7月的11.49元/公斤，上涨至9月的14.20元/公斤，而第二季度，其毛鸡价格均在12元/公斤以下。

猪价已持续低迷较长时间。对于周期反转的具体时点与幅度，产业端和市场端存在一定分歧。温氏股份在9月的投资者关系活动中初步预计，春节前后猪价有望迎来盘整拐点。

“行业普遍预期2027年实现盈利的确定性较高，盈利水平取决于今年三四季度猪价走势和行业产能去化情况。从历史经验看，猪价低位运行



温氏股份股价从6月25日盘中11.54元/股的52周最低点，上涨至10月21日15.85元/股，近4个月股价上涨超过37%。

时间越长，产能去化越充分，后续价格回升积蓄的能量越大。若明年行业仍普遍未能实现盈利，行业将出现大面积产能出清，后续猪价可能进入快速上涨阶段。”温氏股份在上述活动中表示。

近4个月股价上涨近四成

在资本市场上，近4个月猪企股价表现又是另一番景象。

温氏股份股价从6月25日盘中11.54元/股的52周最低点，上涨至10月21日的15.85元/股，近4个月股价上涨超过37%。

牧原股份（002714.SZ）股价也在6月25日达到52周最低点，为31.81元/股；9月4日，其股价攀升到44.39元/股，两个多月时间股价上涨超过39%；新希望（000876SZ）从6月25日的5.82元/股上涨至9月9日高点8.02元/股，两个多月股价上涨超过37%。

10月21日，猪肉概念集体走强，东瑞股份（001201.SZ）涨停、邦基科技（603151.SH）、天康生物（002100.SZ）分别上涨4.18%、5.87%，牧原股份涨超3%、温氏股份上涨3.73%。

在上述企业股价集体上涨前一天，10月20日，国家统计局公布生猪出栏和能繁母猪存栏数据，生猪出栏增速放缓，基础产能调减加快，为生猪养殖行业未来表现带来较好预期。

根据国家统计局数据，前三季度，全国生猪出栏53739万头，同比增长1.4%，增速比上半年回落0.3个百分点。截至第三季度末，全国生猪存栏

42533万头，下降2.6%。其中，能繁母猪存栏3602万头，同比减少433万头，下降10.7%，降幅比第二季度扩大4.2个百分点，目前为正常保有量3750万头的96.0%。

这是自产能调控以来，全国能繁母猪存栏首度跌破调控基准线。

卓创资讯发布的报告认为，9月国内能繁母猪存栏出现回落，核心是养殖端主动淘汰、后备补栏偏少叠加阶段性猪价与成本博弈的影响。

上述报告显示，当前生猪产能处于结构性调整阶段，虽然政策引导叠加持续亏损推动养殖端淘汰低效母猪，但高性能种猪替换带来生产效率提升，一定程度对冲母猪存栏下滑的减量效应。

“短期1—2个月生猪供应依旧偏宽松，出栏量暂无明显萎缩预期。后续仍需持续跟踪母猪去化节奏、区域疫病变化以及头部企业产能调控落地情况，以此研判中长期生猪供给拐点何时到来。”卓创资讯表示。

农业农村部生猪产业监测预警专家咨询委员会委员王祖力10月21日在全国畜牧总站官微撰文表示，本轮能繁母猪存栏下降所带来的供给收缩效应相对有限。

王祖力认为，如果在当前生猪出栏仍未同比转降、养殖尚未扭亏为盈的时候，集体看多猪价，甚至搞逆市增产，后市供需形势就难以好转，猪价就可能长期低迷，使养殖场户“雪上加霜”。行业必须保持理性，不宜对后市行情有过高预期。■

宁德时代第三季度营收创新高 单位利润创新低 主动缩短供应商账期

时代财经 周立

万亿元“宁王”，总市值一日蒸发千亿元。

10月21日，宁德时代（300750.SZ/03750.HK）延续下挫姿态，股价低开低走，最终A股报收227.90元/股，跌幅12.03%；H股报收364.80港元/股，跌幅11.41%，A、H总市值缩水至1.07万亿元，单日蒸发1462.64亿元。

消息面上，10月20日晚间，宁德时代发布2026年三季报，前三季度实现营收4421.37亿元，同比增长56.19%；归母净利润645.30亿元，同比增长31.60%；若单看第三季度，营收1652.21亿元，创下第三季度单季度的新高，同比增长58.58%，环比增长11.80%；但归母净利润为212.46亿元，同比增长14.54%，环比下降5.77%，出现环比“增收减利”的现象。

瑞银发布研报称，宁德时代第三季度净利润为212亿元，同比增长15%，但环比下跌6%，较买方预期低约10%；前9个月净利润为645亿元，仅达全年市场共识与该行预估的62%～67%，这可能导致市场对全年共识预期的下修。

对于第三季度单位盈利能力变化的因素，宁德时代在业绩说明会上提到，第一是产品结构的变化，一个季度的产品结构波动不代表长期方向；第二是消费税和出口退税的影响。“我们正积极与客户沟通，一起来分担相关影响，同时积极推动新技术和新产品的落地，降低对盈利能力的影响。”

今年1月，财政部、税务总局发布关于调整光伏等产品出口退税政策，其中提到自2026年4月1日起至2026年12月31日，将电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%；2027年1月1日起，取消电池产品增值税出口退税。

今年9月，财政部、海关总署、税务总局宣布，自2026年9月1日起，对无汞原电池、金属氢化物镍蓄电池（又称氢镍蓄电池或镍氢蓄电池）、锂离子电池、全钒液流电池按照2%税率征收消费税；自2027年9月1日起，对上述电池产品按照4%税率征收消费税。

退税减少、消费税增加自然会压缩锂电行业产品的利润空间。



瑞银表示，若排除非经常性项目，第三季净利润为189亿元，环比降10%。期内电池销量超过260GWh，当中储能系统(ESS)占约25%，电动车电池占约75%。该行指出，按此计算的单位利润降至每千瓦时82元，创历史新低，除了受上述消费税、出口退税政策影响，还受季度产品组合波动、低增值项目增加的影响。

值得注意的是，在第三季度净利润环比下滑的同时，宁德时代前三季度的经营性现金流净额同比下降23.6%至616.25亿元，这是其自2023年以来首次出现前三季度现金净流量减少的情况。按照今年上半年的数值（602.17亿元，同比增长2.61%）计算，其第三季度的经营性流量净额仅有14.09亿元，远低于去年同期（219.73亿元）。

对于经营性现金流减少的原因，宁德时代表示，公司积极响应中国汽车动力电池产业创新联盟发布的《动力和储能电池企业供应商账款支付规范倡议》号召，是行业内最早响应倡议的几家企业之一。近几年，锂电上游供应链企业现金流压力较大，公司从第三季度开始，主动对供应商付

款进行了调整，优先支持有研发能力、创新精神、积极配合公司扩产的合作伙伴，包括缩短账期、支付预付款、研发资金支持等组合拳。

根据财报，截至2026年9月末，宁德时代应付票据为1529.78亿元，较6月末减少4805.30万元，季度降幅不足千分之一；应付账款为1804.42亿元，较6月末减少220.67亿元，季度降幅超10%；预付款项为264.60亿元，较6月末增加36.67亿元，季度增幅超16%。

“公司采取的支持供应链企业的措施可能会持续一段时间，是为了推动产业链更健康、可持续地发展。经营性现金流可能会有阶段性影响，但从长远来讲，不会影响公司的现金盈利能力，未来会回到相对健康的水平。”宁德时代表示。

对于近期部分投资者对明年新能源行业需求的担心，宁德时代回应称，从公司角度看，2027年行业需求依旧可以期待。

宁德时代分析道，国内乘用车方面，尽管今年乘用车整体销量有所下降，但可以看到电动化率在快速提升，并且单车带电量有较快提升，所以国内新能源乘用车动力电池的增速依

然实现了正增长；国内新能源商用车的电动化率也在快速提升。

“欧洲的电动化趋势具有连续性，不断有竞争力的新车型推出；其他市场的电动化潜力可能被市场低估。储能方面，无论是国内还是海外都保持着不错的增速，特别是海外部分市场的储能需求比较旺盛。整体而言，全球动力及储能电池的市场需求可能没有市场预期的那么悲观，仍有不错的增长潜力。”宁德时代表示。

在宁德时代管理层对2027年电池市场20%～30%的增长前景仍保持信心之际，机构却在下调对宁德时代的净利预测。据瑞银研报，其将宁德时代2026—2028年净利润预测下调11%～14%，降至900亿～1310亿元。

与此同时，自10月以来，不少机构也在下调宁德时代的目标价格。Wind数据显示，港股方面，10月已有5家机构对宁德时代的目标价进行下调，最低下调至670港元/股；A股方面，10月已有2家研究机构下调目标价，其中东吴证券将其目标价由656元/股下调至431元/股。不过，按照今日收盘价来计算，宁德时代A股股价未来仍有超80%的增长空间。■



瑞银发布研报称，宁德时代第三季度净利润为212亿元，同比增长15%，但环比下跌6%，较买方预期低约10%；前9个月净利润为645亿元，仅达全年市场共识与该行预估的62%～67%，这可能导致市场对全年共识预期的下修。

巨额解禁砸崩股价 群核科技半年市值蒸发超九成 基石投资者浮亏超50%

时代财经 张洁 温斯婷

继前一个交易日大跌25.37%之后，10月21日，群核科技（00068.HK）延续跌势，最终报收3.09港元/股，跌13.20%，最新市值53.34亿元。

消息面上，10月19日，群核科技15.99亿股限售股迎了解禁，占公司总股本的92.64%。尽管群核科技管理层火速在次日承诺锁仓12个月，但依然未能阻挡股价下跌的颓势。

今年4月，身为“杭州六小龙”之一的群核科技登陆港交所，发行价为7.62港元/股，被称为“空间智能第一股”。上市后，群核科技股价暴涨，市值一度突破800亿港元，但很快公司股价走熊，不到半年时间，最新市值较历史高点已蒸发超九成。在这种情况下，群核科技的基石投资者已经浮亏超50%。

从收入结构来看，群核科技目前业绩仍依靠家装云设计平台酷家乐支撑，“空间智能”概念何时兑现仍是未知数。

就公司的巨额解禁、股价下滑、业绩构成等问题，时代财经致电群核科技，截至发稿未能接通；时代财经向公司发送采访提纲，亦未获得回复。

半年市值蒸发超九成

根据公开资料，群核科技以家装云设计平台“酷家乐”起家，大模型时代到来后，公司将业务叙事升级为“空间智能”。2025年3月和8月，群核科技先后发布并开源了空间理解模型SpatialLM和空间生成模型SpatialGen；此外，公司还面向机器人训练推出 SpatialVerse 平台。

群核科技与深度求索、宇树科技、云深处科技、强脑科技、游戏科学并称为“杭州六小龙”，今年4月17日，公司登陆港交所，成为“杭州六小龙”中首家登陆资本市场的公司。

上市后的第三个交易日，群核科技的股价便冲上48.5港元/股的历史高点，市值突破800亿港元，但此后开始一路走低。9月7日，公司被纳入港股通，当日大涨近30%，但很快股价回调，10月中旬便已破发。

真正的冲击来自解禁。10月19日，群核科技35名股东合计15.99亿股股份解除限售，占公司总股本的92.64%。10月20日，公司披露自愿公告，由于对公司的长期价值、核心竞争力及未来前景保持乐观，公司联合创始人黄晓煌、陈航、朱皓以及CFO沈倍自愿延长或订立各自持有的公司相关股权的禁售期12个月。受延期承诺

规限的股份合计4.83亿股，约占群核科技已发行股份总数的27.99%。

不过，市场对此似乎并不买账。10月20、21日，群核科技两个交易日累计跌超35%，最新收盘价为3.09港元/股，较发行价已经腰斩，市值较最高点已蒸发超九成。

上市后，群核科技股价暴涨，市值一度突破800亿港元。

但很快公司股价走熊，不到半年时间，最新市值较历史高点已蒸发超九成。

部分股东或出现亏损

公开资料显示，群核科技的三位联合创始人中，黄晓煌、陈航是浙江大学校友，毕业后先后赴美留学，在此期间结识了本科毕业于清华大学的朱皓，三人曾分别在英伟达、微软、亚马逊等知名公司工作。2011年年末，三人决定回国创业，在杭州成立了群核科技，开始自建GPU集群，将云端算力应用于真实场景，并推出家装云设计平台“酷家乐”。

业绩方面，财报数据显示，2026年上半年，群核科技实现营收4.05亿元，同比增长1.5%，期内亏损1.46亿元，仍处于亏损状态，不过，亏损幅度同比收窄35.5%，经调整后净利润为5542万元。

从收入结构来看，群核科技的营收仍由“酷家乐”撑起，2026年上半年订阅服务业务实现营收3.93亿元，为公司贡献了约97%的收入。AI新应用及新产品收入仅3100万元，虽同比增长177%，但占总收入的比例仍较小，难以挑起大梁。

研发投入方面，根据招股书，2023—2025年，群核科技研发投入从3.91亿元下滑到2.91亿元，研发投入占总收入的比例从58.9%下降到35.5%。2026年上半年，公司的研发

开支为1.6亿元，同比增长约6.67%。

招股书显示，上市前，群核科技共完成11轮融资，累计募资2.95亿美元，投资方包括IDG资本、纪源资本、高瓴、顺为资本、经纬创投、Coatue、线性资本等，上市前估值约20亿美元。

值得关注的是，招股书显示，2021年，群核科技进行了E+轮融资，每股成本为1.46美元，后按照1:2.4442的转化比率转化为普通股，也就是说其每股成本约0.6美元，约合4.7港元。此外，公司E轮、D+2轮、D+1轮融资的成本分别约为0.56美元/股、0.52美元/股、0.54美元/股，分别约合4.39美元/股、4.08美元/股、4.24港元/股。而公司最新股价为3.09港元/股，这意味着，参与公司D+1到E+轮融资的股东或均已出现投资亏损。

同时，群核科技的基石投资者分别为泰康人寿、阳光人寿、广发基金、弘毅投资旗下Redwood、Mirae Asset Securities、雾凇资本、Hesai HK（禾赛科技）、国惠香港、华营建筑，一共认购5964.56万股股份，投资金额为5800万美元，约合4.54亿港元。而按照公司最新股价估算，这部分股份市值约1.84亿港元，说明这些基石投资者已浮亏超50%。■

梁文锋们开卷Flash模型

业内人士：不会取代旗舰模型

时代周报记者 刘娟 郭儒逸
发自北京

两个月内模型经历三次更新，明显加快更新频率，这很不“DeepSeek”。

从8月21日到10月17日，58天时间里，DeepSeek先后发布了三款模型。这三款模型都是偏轻量化的Flash模型。其中，最新版本的DeepSeek V4.1-Flash-1017一经上线，因为能够支持“许愿式”编程任务及项目开发请求，引发强烈关注。

几乎与之同时，MiniMax(00100.HK)上线了最新版MiniMax M3.1 Flash模型，新模型在Agentic任务、编程等方面的能力实现代际提升，线上推理速度提升近3倍，使用成本降低70%。

自去年6月豆包大模型1.6系列极速版(Doubao-Seed-1.6-Flash)发布之后，Flash模型上新的节奏逐步加快。小米(01810.HK)、千问、智谱(02513.HK)、阶跃星辰等纷纷加入，Flash模型成为主力旗舰模型之外又一个角逐焦点。

面壁智能学术合伙人、大语言模

型首席科学家肖朝军对时代周报记者表示：“这并不是简单的产品节奏问题，而是大模型技术范式演进到一定阶段的必然结果。”

“大模型智能密度随时间呈指数级增强，达到特定智能水平所需参数量，每3.5个月下降一半。通过算法架构创新、训练策略优化与知识压缩等技术突破，模型不需要扩大参数规模就可以实现能力倍增。”肖朝军说，模型轻量化不是某个厂商突然开辟的新赛道，而是智能密度提升到一定阶段后，水到渠成的结果。

Flash模型扎堆开卷

两大头部厂商新模型的接连上线，让“Flash”成为眼下模型场域最高频的词。

10月17日，DeepSeek V4.1-Flash-1017模型率先上线。与旧版本相比，新模型基于自反馈的强化学习训练技术，在游戏开发、3D建模等方面的能力实现提升，并且能够满足更多“许愿式”编程任务和项目开发请求。

今年2月，阶跃星辰宣布Step 3.5 Flash模型上线，称其是一款具备强

大推理能力与Agent智能、为Agent而生的模型，更快、更强、更稳是新模型的核心亮点。

Flash模型成为市场“新宠儿”，“更快、更省钱”是开发者对这类模型一致的评价。

AI领域从业者李新告诉时代周报记者：“Flash模型最大的好处是性价比高，它很便宜。”在陈松源看来，大部分任务没有那么复杂，用轻量模型就行，成本低、速度又快。

轻量版模型成本低、速度快的一个关键因素是模型的激活参数更少。DeepSeek和阶跃星辰上线的Flash模型，其激活参数远少于旗舰模型的激活参数。MiniMax上线的两款模型，激活参数一致。但MiniMax在模型上线公告中介绍道：M3.1 Flash模型能力的全面提升，是得益于全模型稀疏注意力、量化感知训练和Power-aware scheduling（电力感知调度）等优化工作。

Flash模型并非无可挑剔

尽管Flash模型以速度和成本优势赢得青睐，但开发者社区内也有不同声音。

AI产品经理毕乐天向时代周报记者表示，目前Flash模型的能力足以满足日常需求，旗舰模型有些性能过剩。Flash模型由于体积小、成本低，试错成本较旗舰模型也更低。“谷歌Gemini是典型例子，它的Flash模型有些单项能力超过Pro版本模型。因此，Flash模型会是更具性价比的选择。”他说。

不过，时代周报记者在开发者社群观察到，用户在使用MiniMax M3.1 Flash模型时，会遇到模型卡顿或报错的情况。技术人员表示，报错是高负载所致。另外，也有用户表示，新模型会出现调用工具失败、多次道歉的情况，影响体验。

此外，当轻量低参数成为Flash模型的突出优势，小参数的特性是否会掣肘其任务输出质量，值得关注。以AI视频生成、AI短剧这类Token高消耗场景来看，毕乐天告诉时代周报记者：“短剧前期的剧本分镜、写提示词可以用Flash模型，但最终的画面效果还得依赖视频模型。”

一名从事AIGC内容创作的博主也表示，Flash模型与旗舰模型相比，还是存在差距的。

陈松源认为，现在Flash模型的扎堆上线，本质上和应用场景相关，对于并不复杂的任务场景，Flash模型是最优选择。对于更加复杂的任务场景，程序员可以评估后再做调配。调配是指程序员按需选用市场上最适合的几款模型组合使用，在兼顾质量和效率的同时，让性价比达到最高。

显然，尽管Flash模型“多快好省”，大参数的旗舰模型依然有不可撼动的优势。在业内人士看来，轻量版模型与旗舰模型分工不同，未必会互相取代。

肖朝军对此也表示，模型之间更多是“分工”或者“协同”，而不是“取代”。他分析说，轻量化不是旗舰模型的缩水版，而是智能密度的新载体。随着智能密度持续提升，今天的旗舰能力会不断下沉到更小参数规模上。所以未来不是“谁取代谁”，而是分层协同。

因此，当Flash模型无法满足用户的复杂任务需求时，模型的组合调配成为最具性价比的订阅方式。对于厂商而言，旗舰模型与Flash模型并驾齐驱将成为更具竞争力的选择。■

(文中李新、陈松源为化名)



TOP 30



消费者报道

好东西

2026年度消费者大会

10月30日 中国·上海

支持单位（排名不分先后）：



华住



英氏 Encoute



和鲜鲜



YAMAN



飞鹤



LEXIN 乐信



袋鼠妈妈



MISTINE



十月结晶



CoCo



MUJI



百萃集



HLA



海康威视



ROG



352



KANS 韩束



好想来



KAYOU



袁记云饺



卫龙



美赞臣



ffit8



紫燕食品



千问



TANBOER



核桃编程



JUDYDOLL



尚禾



万师傅



西昊



新希望乳业

母婴赛道挤满了AI，但妈妈们真的需要吗？

时代财经 赵姝婵 庞宇

从看护器、故事机，到安全座椅、吸奶器，越来越多母婴硬件品类开启“AI重装”，母婴硬件集体贴上智能标签。

10月20日，智能母婴品牌两只兔子（BuddyBuzzy）举办媒体沙龙，对外展出三款AI智能母婴产品：面向备孕及孕产期女性的灵犀智能指环Ori Ring、免手扶吸奶器Free Air，以及搭载儿童专属AI大模型的求知3AI安全座椅，三款产品零售价分别为2880元（首发价2380元）、1699元和5280元。

一家原本以儿童安全座椅为主业的企业，将AI概念延伸至指环、吸奶器、安全座椅等多品类，是2026年母婴行业AI化浪潮的典型切面。

时代财经注意到，过去一年间，AI几乎成为母婴硬件货架上的热门标签。亲宝宝携AI看护器三度亮相德国科隆婴幼儿展，贝恩施宣布“全面转型AI贝恩施”，听力熊AI陪伴硬件上市180天卖出40万台，TCL旗下HeyAiMe推出家庭陪伴机器人，bebebus母公司不同集团宣布对核心品类进行“AI升级迭代”，Babycare的AI天才小丑鸭上市首月销售额突破200万元。

集体转向AI的背后，是传统母婴硬件行业的增长困境。一名不愿具名的业内人士向时代财经表示，安全座椅、婴儿推车、吸奶器均属于低频耐用品，行业产品同质化突出，长期陷入参数比拼与价格内卷。AI为此提供了新的叙事逻辑，既可以支撑更高产品定价，也便于企业讲述生态化、服务化的商业故事。

AI相关儿童消费硬件的市场盘子也在持续扩大。据中童研究院统计，2025年中国AI玩具市场规模约290亿元，2026年预计342亿元，2030年有望突破千亿元；艾媒咨询数据显示，2025年中国教育智能硬件市场规模达1125亿元。

不过，在市场扩容的同时，不少AI母婴产品出现宣传功能与真实使



用感受脱节，用户对AI母婴产品的反馈也因此并不一致，妈妈们真的需要这么多“智能重装”的产品吗？

商业“新算盘”：从卖硬件到“硬件+订阅”的全周期生意

两只兔子起家于儿童安全座椅赛道，品牌披露该品类累计销量超30万台，为全球智能安全座椅行业第一，2026年上半年GMV（商品交易总额）同比增长200%。目前，两只兔子累计融资已达2亿元，近期完成B+轮融资，当前业务规模约3亿元；计划年底启动C轮融资，2028年冲刺港交所IPO（首次公开募股）。

商业模式上，两只兔子提出“1+10+N”战略，希望依托自研OriOS智能生态系统切入十个母婴核心品类。本次发布的三款新品均接入这套系统，并配套Prime会员与Care+服务，试图改变一次性硬件售卖模式，转向“硬件+订阅+服务”的持续性收入。

低频母婴耐用品普遍存在“一次购买，多年不复购”的行业难题，硬件

卖出去之后，企业很难再挖掘用户价值。“硬件+订阅”被不少厂商视作破解复购困局的路径，但市场对于母婴家庭是否有持续付费的意愿，还没有形成统一结论。

前述业内人士提到，三款新品覆盖女性备孕、哺乳、育儿完整时间周期。对于企业而言，卖出一件硬件，就有望锁定一个家庭数年的生育周期，并可持续获取家庭健康数据流，这也是AI母婴模式带给资本市场的重要想象空间。

商业构想空间足够宏大，但回到产品端，三款新品所谓的“AI能力”，实现路径有明显差异。

时代财经通过现场了解和测评发现，求知3AI安全座椅搭载了面向0～8岁儿童的专属AI大模型，支持开放式对话、父母声音复刻，同时具备AI迎宾、智能温控、遗忘报警三重提醒功能。

而Free Air免手扶吸奶器的改良主要集中在硬件结构，而非算法层面。产品负责人介绍，传统吸奶器依靠负压抽取，容易造成哺乳妈妈疼痛感。该产品采用泵机与集乳杯一体化

的无线无管设计，减轻使用负担。这款产品在APP端能够记录奶量、生成日周月奶量趋势图、远程调档。

如果说吸奶器更多是硬件改良叠加基础的数据记录，Ori Ring智能指环则把竞争点放在了可穿戴传感器与生理预测算法上，是三款新品中技术叙事最重的硬件。

智能指环负责人邱卿告诉时代财经，相比美柚这类记录女性数据的纯软件算法APP，两只兔子指环的核心差异在于增加硬件传感器，通过监测指尖体温捕捉经期前后细微体温波动，多数人体温波动约为0.6℃，部分人群波动约为0.3℃。据现场介绍，设备预测精度需要佩戴2～3个月才会逐步提升；硬件之外，产品后续或采用“硬件+Prime会员”模式，首发价为2380元，随盒附赠一年Prime会员。

奥维云网数据显示，2026年8月国内智能戒指线上零售额2649.6万元、零售量1.7万台，环比分别增长45.7%和40.6%。RingConn以59.3%的零售额位居国内市场第一，Oura、追觅分列第二、三位，前三品牌合计占据近八成的市场份额。

今年涌入该赛道的新品牌数量已经超过200个。测算当月线上产品均价约1559元，Ori Ring的首发定价高于行业当月均价；同时它延续Oura的订阅收费模式，与头部品牌RingConn主打无订阅费的路线形成反差。

用户看法：为便利买单，也对隐私心存顾虑

五花八门的AI硬件推向市场，真实的消费者如何看待这类叠加科技概念的母婴产品？

有多次购买AI母婴产品经历的林女士（化名）告诉时代财经，自己愿意为AI标签支付溢价，但日常高频使用的大多是基础健康监测类功能。“我买过很多AI类产品，真正留下来的就是监测类产品，比如，智能温度婴儿床、智能监控”。谈及三款AI母婴新产品，她表示：“智能戒指对我来说会更方便，智能手表在睡觉、洗澡时不方便佩戴，充电也比较频繁。而戒

指能解决这个问题。”在她看来，基础监测、佩戴便捷，才是这类智能硬件的实际价值。

也有消费者对生理数据的流向心存顾虑。周女士（化名）对时代财经表示，如果设备的数据仅给到品牌、用来生成个人化的健康建议，自己可以接受；但一旦流向第三方外部机构，就会比较介意。她认为，智能设备获取的生理数据是个人隐私，不论数据如何使用，自己需要享有知情权。

妈妈们对知情、可控的诉求，恰恰戳中AI母婴硬件一个在发布会上容易被忽略的短板：敏感个人数据的存储与授权机制。

AI的另一面：敏感生理数据，授权机制存合规缺口

时代财经现场实测发现，Ori Ring虽然可以一键关闭蓝牙，设备本地能够离线暂存约7天的数据，完成同步后，数据便会上传云端。在沙龙现场，两只兔子相关负责人回应称，会和用户签订保密协议，不会把数据向第三方开放，并表示会把“默认本地存储+用户勾选授权后上传”的建议反馈给产品经理，此前已有试用用户提出相同意见。

对于母婴智能设备数据安全，北京恒都（深圳）律师事务所律师白杨提示，经期、备孕相关生理信息和生殖系统直接相关，属于典型的敏感个人信息。“签订保密协议属于数据上传之后的约束安排，信息的同意最好发生在上传之前，这类产品应当设置单独同意弹窗。”

白杨指出，如果产品同时采集儿童相关信息，儿童个人信息保护等级更高，使用还需要取得监护人的授权。根据《个人信息保护法》，处理生物识别、医疗健康等敏感个人信息，应当具备特定目的和充分必要性，并取得个人的单独同意。

这覆盖盖女性备孕到育儿全周期的智能生态故事，最终还要交给市场与用户检验。产品的AI概念是否能转化为日常真实使用价值，当用户交出高度私密的生理数据时，是否充分知情与授权，也是行业绕不开的命题。■

“豆浆机大王”九阳股份股价狂飙 海外关联代工订单大降41%

时代周报记者 朱成呈 发自上海

九阳股份（002242.SZ）的狂飙大戏仍在继续。

10月20日，九阳股份涨停报收20.56元/股，总市值攀至156.88亿元。全天换手率达15.52%，成交额为23.91亿元。过去12个交易日，公司已斩获7个涨停板，累计涨幅超过118%。

股价急涨背后，多重热门概念相继与九阳股份产生关联。类脑AI、华为、机器人、太空科技，以及“哈基米”豆浆等话题轮番发酵，这家厨房小家电企业被推向市场聚光灯下。

九阳股份则多次发布股票交易异常波动公告，回应相关传闻。针对实控人旗下海外资产注入预期，九阳股份表示，公司与间接控股股东JS环球生活及关联企业SharkNinja相互独立，不存在资产注入、股权收购或业务重组等安排；与华为也不存在市场传闻所称的战略合作，双方仅共同持有深思考人工智能机器人科技（北京）有限公司股权，其中，九阳股份持股7.92%。

针对网络热议的“哈基米南北绿豆浆”，九阳股份亦澄清称，该产品由杭州九阳豆业有限公司生产，与上市公司不存在股权关系，也未纳入合并报表范围。

Wind数据显示，九阳股份市盈率已超235倍。不断升温的概念炒作之下，九阳股份在公告中提示，公司当前市盈率明显高于所属电气机械和器材制造业的行业平均水平，提醒投资者注意估值风险。

10月20日，针对股价连续大涨与主营业务基本面之间的背离，时代周报记者致电九阳股份。其工作人员表示需发送采访函。记者随后向该公司公开邮箱发函，截至发稿尚未收到回复。

海外关联企业增长，九阳代工订单下滑

九阳股份与SharkNinja的关系，始于一场跨境收购。

2017年9月，由九阳股份控股股东上海力鸿与鼎晖投资组成的收购主体，以约16.08亿美元的总对价，收购美国清洁家电和厨房家电公司SharkNinja母公司Compass约70%的股权。

此后，经过一系列股权整合，九阳股份与SharkNinja被纳入JS环球生活的架构。2019年12月，JS环球生活在港交所上市，并成为九阳股份的间接控股股东。

2023年，JS环球生活将SharkNinja分拆，后者在美股独立上市。两家公司由此成为独立上市主体，但仍与九阳股份实际控制人王旭宁存在控制关系。九阳股份公告明确表示，SharkNinja是公司实际控制人王旭宁

控制的境外企业。

王旭宁的职业生涯始于铁路教育。1991年，他从北方交通大学（现北京交通大学）电力机车专业毕业，曾在济南铁路成人中专学校任教。1994年5月，他辞职创业，与朋友出资30万元注册九阳电器公司。2007年，九阳斥资近亿元投放央视《新闻联播》后标版广告，并联合九大连锁商超开展促销，一举打响全国知名度。

收购SharkNinja，是王旭宁将九阳股份带向全球市场的一步棋。相较于从零培育海外品牌，收购一个已在国际市场建立认知度的品牌，可以更快打开全球渠道。事实上，九阳股份也一直是SharkNinja的ODM供应商。

但这层关系并未转化为九阳持续增长的订单。2026年上半年，九阳股份实现营收34.89亿元，同比下降12.49%。同期，公司对SharkNinja香港公司的关联销售额为2.07亿元，去年同期为3.56亿元，同比减少1.49亿元，降幅达41.8%。

与九阳股份的业绩下滑形成对照，SharkNinja仍在增长。SharkNinja财报显示，2026年上半年销售额达31.78亿美元，同比增长19.1%；第二季度销售额为17.65亿美元，同比增长22.2%。一边是SharkNinja品牌销售持续扩张，另一边是九阳股份来自SharkNinja的关联订单减少，两家公司的业绩走势出现分化。

GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，分化核心来自SharkNinja供应链自主化与品牌能力独立。SharkNinja增长依托新品拓展、多区域渠道扩张、自有品牌溢价提升；其主动推动供应链多元化，减少对九阳股份ODM代工依赖，订单持续外迁。两者不是绑定式供需，九阳代工收入下滑，是关联制造关系弱化的结果。

九阳股份董事长杨宁宁也曾公开表示，境外收入下滑主要系海外客户订单结构调整，客户将部分订单分流至其他供应商。公司战略方向为优化海外客户结构，降低单一客户依赖，发力自有品牌出海，开拓新兴海外市场。

AI概念仅停留在股权投资层面

至于市场炒作的AI与机器人标签，九阳股份更多仅停留在股权投资层面。

目前，公司持有深思考人工智能机器人科技（北京）有限公司7.92%股权，并通过全资子公司杭州九阳小家电有限公司参股享刻智能技术（北京）有限公司。前者专注类脑AI与多模态语义理解，后者涉及机器人相关业务。但九阳股份在公告中明确表示，两项投资均未纳入合并报表，对公司营业收入、利润及当前主营业务均无重大影响，尚未形成实质性业务协同。

从业务结构来看，九阳股份的基本盘仍是厨房小家电。豆浆机、营养煲、食品加工机等产品构成主营业务，公司尚未披露独立AI业务板块的收入，也没有明确的具身智能产品商业化计划。

九阳股份并非没有智能化技术积累。智能温控、防溢、自动清洗等技术，已经应用于传统厨电产品。但这类技术主要解决特定场景下的控制与操作问题，与依靠大模型理解复杂指令、规划任务并自主执行的智能体，仍有明显区别。参股AI企业，也不等于已经具备将相关技术转化为自有产品的能力。

更大的挑战在于商业化。AI进入厨电，首先要回答的是能否改善产品体验、提高售价或创造新的需求；如果进一步延伸至厨房机器人，则还要解决复杂环境中的感知、抓取、操作与安全问题。技术链条更长，落地难度也更高，短期内难以成为传统厨电企业新的规模化收入来源。

“从3～5年看，AI与家用服务机器人给传统厨电带来的估值重估是期权属性为主、弹性分化。”丁少将认为，厨房具身机器人落地门槛高，短期难以形成大营收。只有AI能力嵌入自有厨电、形成可规模化的高毛利新品，才能有望获得部分成长溢价。若仅停留在投资层面，估值回归家电中枢，重估空间有限。■

*ST航图危局：员工欠薪仍难解 河南鹤壁曾押宝投入

时代周报记者 袁佳薇 郭儒逸
发自北京

昔日的“遥感应用第一股”*ST航图(688066.SH)，数年间走到危局时刻。

10月12日，*ST航图发布公告称，因投标提供虚假材料，公司被暂停参加军事航天部队物资工程服务采购活动资格，处罚期限截至2027年10月8日。这已是*ST航图第三次被暂停军采资质。

*ST航图核心业务涵盖卫星遥感数据及软件产品、应用系统服务、云服务等，公司于2019年登陆科创板，成为科创板首批25家上市企业之一，一时颇受市场瞩目。

然而，在2022年站上业绩高点之后，这家明星企业迅速下滑。2023—2025年，*ST航图归母净利润分别为-3.74亿元、-13.93亿元、-18.6亿元，3年累计亏损超36亿元。

2024年7月，*ST航图因便携式无人机项目违规，被暂停全军采购资格3年，至今仍未恢复。这被广泛视为这家公司坠落的起点。此后，*ST航图接连遭遇被实施退市风险警示、主要银行账户冻结、实控人及一致行动人股份被司法拍卖、证监会立案调查等一连串冲击。2025年，*ST航图更因大规模欠薪报道引发关注。

“公司已经申诉，但没有更好的进展，大概率要等到处罚到期结束。”近日，*ST航图董秘办相关人士对时代周报记者表示。该人士强调，（被暂停军采资格）处罚其实影响不大，理由是暂停范围仅限于军事航天部队而非全军，且与此前处罚时间几近重合。“提供虚假材料的具体原因我也不太了解。”她表示。

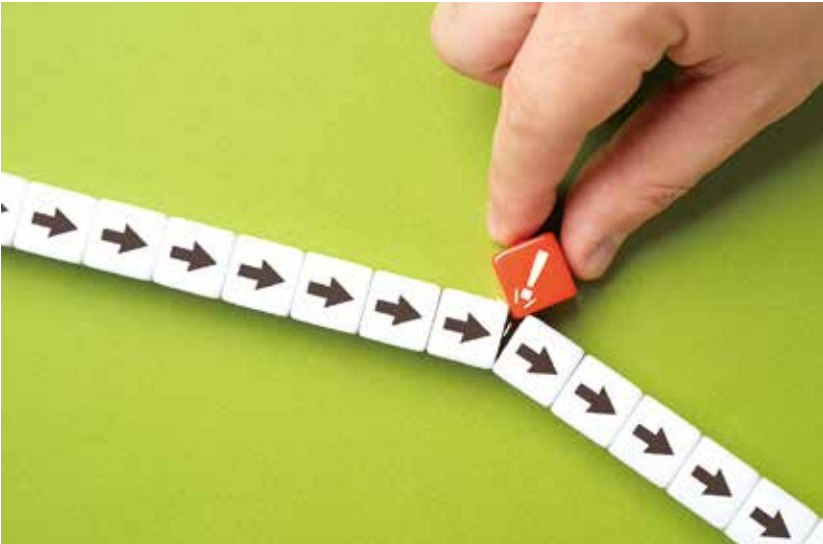
目前，*ST航图的欠薪情形仍然存在。时代周报记者采访了解到，一些离职员工此前已发起维权，由于*ST航图注册地已由北京迁至河南鹤壁，一度增加了诉讼维权的难度。

“有很多总部的同事，尤其是后期开始维权的同事，需要向法院提供公司资产在北京的证明才能立案。”曾就职于*ST航图北京总部的孜孜说。然而，尽管她在注册地址变更前就开始维权，并在2025年9月得到仲裁院的支持，但“因法院冻结不到钱，长时间也没有新的财产线索就只能终本（终结本次执行程序）了。”

更有多名离职员工告诉时代周报记者，甚至都过了法院强制执行期，他们依然没能拿回被拖欠的薪水。

年内在职员工减近500人

作为科创板首批上市企业之一，*ST航图上市后股价最高涨约359%，市



中诚信国际于6月26日出具的评级报告直言，*ST航图自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力。

值超200亿元，员工规模也从上市初期的千余人扩张至2023年年末的3364人。

2023年9月，*ST航图因在军队采购活动中涉嫌违规行为，被短暂暂停军采资格，同年11月通过申诉恢复。原成都航天宏图（现星光数汇）的被裁员工林梦坦言，危机出现时自己并没有真正担忧，但完全没料到会垮得这么快。

*ST航图在这之后开启了大规模“人员优化”。2024年，*ST航图员工规模降至2425人，随后一年内再次裁减近千人，至2025年年末仅剩1488人。

林梦回忆，2023年军采资质出问题后，*ST航图曾有一月缓发过绩效，之后的薪资均正常发放。2024年第二季度，公司进行了一轮薪资结构调整：从基本工资占60%、绩效占40%，调整为基本工资占85%、绩效占15%。

总薪不变的情况下，这本该是对员工固定收入的一种保障。但是，薪资发放“开始不正常了”。林梦称，2024年第二季度起至2025年2月，她正式离职，“每个月只发一点基础的生活保障费用，有时发60%～70%，有时发20%～30%”。她清楚地记得，2024年10月，大家只拿到了20%的工资。

孜孜的经历与之类似。2023年12月，她的薪资只发放了60%，被告知年后进行补发。2024年第一季度薪资正常发放，但上年度拖欠的薪资并未补发，从第二季度开始，员工被不同程度地欠薪。“欠薪后就发过一次邮件，然后一直没有官方说法，刚开始五险一金还能正常缴纳，后面就都停了。”孜孜说。

“公司已经很久不裁员了，哪里有钱去付N+1？”今年9月从湖北航天宏图离职的周可告诉时代周报记者。他表示，自2025年2月起，公积金就已断缴，11月起社保也开始断缴。

2026年，人员规模仍在继续缩减。*ST航图2026年半年度报告显示，报告期内研发人员从643人锐减至189人，同比减少70.61%。据研发人员占比测算，公司总人数约为1011人，这意味着*ST航图员工又减少了477人。

时代周报记者向上述*ST航图董秘办人士确认，目前存在薪资未正常发放情况，原因是“公司的财务状况不太好”。问及如何解决欠薪问题，她回应称“不太清楚”，并提到公司仍运行正常。

据*ST航图2026年半年度报告，截至6月30日，员工仲裁涉及金额3138.48万元。这仅为已进入仲裁程序的账面数字，3138万元之外，还有拿不到仲裁受理通知书和排队等着开庭的讨薪者。截至2025年年底，*ST航图累计拖欠员工薪酬已达4.2亿元。

“最开始还想着和宏图熬一熬，说不定共渡难关，它就柳暗花明了。结果越待下去，沉没成本越高。”林梦说。

商业模式受重创

*ST航图令人猝不及防地跌落，与当前商业航天产业高度依赖C端采购订单直接相关。

特种领域是*ST航图长期倚重的核心收入，构成了后者现金流基本盘。*ST航图在2026年半年报中称，

公司跻身少数拥有全面研制能力的民营企业之列，“在专项装备软件适配、国产保密软件开发、联合协同保障系统以及模拟仿真推演平台等领域取得显著成就。”

受2024年7月军采资格暂停影响，*ST航图在特种领域的储备项目无法参与投标，该领域收入在2025年暴跌超91%，前期投入的存货无法签约结转，仅特种领域存货减值就吞噬了数亿元的利润。

国研新经济研究院创始院长、国科空天经济发展中心理事长朱克力判断，短期来看，未来3～5年，政府与行业采购依旧是商业遥感、卫星应用的基本盘。参考全球商业航天发展规律，这个结构性拐点大概率要到2030年前后。

面对“断供”，*ST航图在压力下走向了内控失守。

2024年5月，*ST航图通过两家无实质交易的供应商签订虚假合同，从浙商银行套取5000万元保兑资金，该笔授信及应收款保兑业务未经审批且未披露。随后，这笔资金被转入关联方江苏华高。ST航图回复相关问询函时表示，其中2400万元用于补缴持股平台的减持税款，672.91万元用于偿还实控人王宇翔的民间借贷。

这并非孤例。2025年，*ST航图还与江苏华高、南京华高、北京天章三家实控人有重大影响的企业存在非经营性资金往来，累计8396万元。公司解释称，这源于军采暂停后银行抽贷，实控人为维持征信协调民间借贷周转，通过合作伙伴处理相关费用。截至2025年年末，该笔本金已归还。

外部审计机构对*ST航图2025年年报出具“无法表示意见”，内控出具“否定意见”。在内部，孟丽荣等三名独立董事也连续在2025年年报、2026年一季报及半年报中投下弃权票。

今年8月7日，因公司及实际控制人王宇翔涉嫌信息披露违法违规，*ST航图和王宇翔被证监会立案。而此前，与王宇翔这个名字一同出现的通常是他的各种头衔，比如，科创板首批上市公司创始人、中科院遥感所博士等。

针对接下来如何摆脱困局，*ST航图此前在投资者关系平台上答复投资者称，公司通过积极引入战略投资者、筹措资金、处置非核心资产、聚焦主业减亏增效等措施，全力扭转净资产为负的状况。

“当地政府还是支持我们的”

因*ST航图受到冲击的，还有与其高度绑定的河南鹤壁商业航天产业。

鹤壁是典型的资源型城市，长期依赖煤炭支撑经济，随着能源结构的

调整，鹤壁将转型目光瞄向商业航天。

2020年，*ST航图正式与鹤壁市淇滨区签约，将华中总部卫星运营中心建在科创新城，并规划发射114颗遥感卫星。此后，鹤壁围绕航天宏图打造商业航天产业集群，以链主带动上下游配套企业落地，接连引进了天章卫星、航宇火箭、航天驭星等40多家企业。2025年8月，*ST航图将注册地从北京变更为鹤壁。

2023年3月，*ST航图成功发射“女娲星座”首发卫星“宏图一号”，从科创板“遥感应用第一股”升级为“遥感卫星第一股”。王宇翔曾公开表示，到2025年年底，“女娲星座”将至少形成20颗卫星组网规模，并计划到2027年完成“女娲星座”114颗卫星组网。实际情况是，包括今年9月19日发射的4颗卫星，“女娲星座”在轨卫星数量仅为16颗。

此外，由于一笔2亿元的卫星融资租赁款违约，据法院判决，*ST航图若无法履行付款义务，宏图一号卫星星座有可能折价或者拍卖变现清偿债务。

金融机构和供应商的追债已导致公司资产被大面积冻结。截至6月17日，*ST航图各类银行账户累计被冻结资金达1.35亿元，占最近一期经审计货币资金的108.93%。2026年半年度报告显示，*ST航图营收同比下降82.46%，归母净利润跌至-13.67亿元，资产负债率达134.09%。

中诚信国际于6月26日出具的评级报告直言，*ST航图自身基本丧失资金流动性及日常经营支付能力。

朱克力对时代周报记者表示，如今链主企业陷入经营危机，鹤壁整个集群会面临多维度连锁风险，最直接的是订单收缩风险，其次是产业信心与招商风险。地方当初招商引资的核心吸引力，就是链主的星座规划与项目落地能力，但*ST航图现状可能导致新的外部资本、配套厂商观望犹豫，后续招商引资难度加大，在建项目推进节奏放缓。

“当地政府还是支持我们工作的。”上述*ST航图董秘办人士表示。2024年，鹤壁国资通过实缴出资持有河南航天宏图40%的股权，深度介入卫星运营业务。

“国资保产业资产，不保上市公司主体全部债务。”朱克力分析称，后续路径大概率是推动债务重组，保全鹤壁本地星座、产业园等实体资产；上市公司层面则由债权人、实控人、国资多方协商，通过资产剥离、债务和解等方式处置风险。

时代周报记者就产业规划等相关问题致电鹤壁市相关部门，截至发稿未获有效回复。■

（林梦、周可、孜孜为化名）



电池自研热潮下理想、小米们争的不只是降本

时代周报记者 曹杨 宋然
发自北京

“全栈自研，并不意味着闭门造车，越是深度自研，越能促成和优秀供应商之间的深度合作。”

10月20日，在理想汽车（02015.HK）举办的电动技术发布会上，理想汽车总裁兼总工程师马东辉谈及车企自研与供应商的关系时如此说道。

进入新能源汽车时代，全栈自研一直是车企向外界展现技术硬实力的重要方式。随着车企自研浪潮持续升温，三电系统尤其是电池自研，正成为行业热点。

除比亚迪、吉利等传统车企较早选择自研电池外，近期理想、小米汽车、小鹏汽车（09868.HK）、零跑汽车（09863.HK）等新造车品牌，也相继对外公布自研电池的相关进展。

这一行业趋势，也催生了市场关于车企“去宁德时代化”的热议。

有观点认为，动力电池占整车成本的30%～40%，车企推进自研，是不愿再给电池厂商“打工”。但也有观点认为，自研不等于完全摒弃与供应商合作，本质上是让车企对用户高度关注的电池安全，实现全链路兜底负责。

马东辉的上述言论，某种程度上否定了“车企自研电池是零和博弈”的看法。

与此同时，马东辉也表达了理想自研电池的初衷：“理想坚持核心技术深度自研，采用自研自制、自研代工等方式推动技术量产，同时始终对产业合作保持开放，愿与优秀产业伙伴在数据打通、标准统一的基础上深度协同。无论采用哪种方式，理想都对产品质量、服务和用户体验全面负责。”

新造车品牌押注电池自研

围绕自研的“连山”电动技术体系，



理想汽车召开了一场长达90分钟的发布会，覆盖了连山电池、连山电驱、超充设备以及自建超充网络等多个方面。其中，连山电池又成了整场发布会的主角。

从宣布自研电池全面上车，到正式发布“连山电池”，理想用了不到一个月的时间。

为了进一步显示对自家电池的自信，理想汽车还发布了“连山电池保障计划”，推出“电池不自燃终身保障”和“碰撞不起火终身保障”两项终身保障，为自研电池兜底。

理想汽车并不是唯一自研电池的新造车品牌，也不是第一个为自研电池发布“保障计划”的车企。

小米汽车在龙甲电池发布会上对外释放了三项核心信息，小米澎湃系列车型全系搭载自研龙甲电池、推出“安心保障计划”，以及与创新航、欣旺达动力正式达成战略合作。

与理想提到的保障计划相近，小米汽车同样承诺“电池不自燃终身保障”与“碰撞不起火终身保障”。

同样明确电池自研的还有零跑汽车和小鹏汽车。

在“2026零跑技术日”上，零跑汽车喊出了“全球唯二实现电池系统100%全栈自研自制的车企”的口号；小鹏汽车则在小鹏G9L发布会后提出：

“今年开始，电池全都自己做。”

同为自研，但又各不相同

自研电池正成为新势力竞相布局的方向，但各家自研路径又差异明显。

小米汽车并未深入到材料端，而是向合作供应商提出严苛的技术指标，同时搭建起小米龙甲电池统一技术规范、六大安全评价维度以及全流程质量管控体系。

中创新航董事长、总裁刘静瑜在小米龙甲电池发布会后的媒体群访中坦言，为匹配小米的高性能与品质要求，中创新航针对电芯及PACK方案开展定制化优化，在生产工艺上增设全覆盖专项质检，并联合小米团队搭建双向同步的质量追溯系统。

零跑则在电池自研上进一步深入，走到了电芯制造环节。

时代周报记者在“2026零跑技术日”上了解到，零跑汽车通过合资共建的电芯产线已经投产，电池年产能可以达到150万套。

零跑电池负责人宋忆宁在“2026零跑技术日”后的媒体沟通会上谈道，通过合资自建电芯产线，零跑补齐电芯环节，形成了“电芯—电池包”一体化能力。

小鹏汽车的自研电池核心聚焦

PACK、BMS、热管理与电池系统集成。

以小鹏汽车发布的EIS电池安全芯片为例，其主要是基于智能算法的电池优化技术，并未向上游延伸至材料与电芯制造环节。

自研电池图什么？

针对新造车品牌相继推进电池自研、引入更多供应商伙伴的行业动向，市场讨论最集中的一个观点是：车企不愿再为电池厂商“打工”，开启“去宁德时代化”，意在把供应链话语权握在自己手中。

从表层逻辑看，动力电池一般占到整车成本的30%～40%，掌握电池环节主动权，确实能在一定程度上提升话语权。

不过，依靠自研实现大幅降本并非易事。产线投入、制造成本、原材料采购叠加研发开支，马东辉就曾公开提到，自研的成本不比外采低，仅每年研发投入就是一笔不小的数字。

既然如此，盈利本就承压的新造车企业，相继布局电池自研究竟为何？

小米汽车副总裁黄振宇表示：“从责任端角度来讲，我们把电池安全变成了车企全链路负责，核心逻辑是‘谁造车、谁负责’。”

理想汽车柳志民也强调：“理想电池，理想担保。”

与此同时，马东辉还提到，理想自研要实现的是打通数据要安全、打通系统要性能、打通标准要体验。

对车企而言，平台化与标准化，或许才是自研模式下实现降本的关键。

理想汽车动力电池负责人柳志民表示，为兼顾连山电池的超充能力、续航表现与循环寿命，理想选择从电芯材料切入，搭建覆盖电池设计、生产制造及整车使用全生命周期的安全体系。

“除此之外，理想连山电池还将安全保障进一步延伸至生产制造和车辆使用环节。”柳志民强调。■

门槛降到10万元 新能源“方盒子”SUV还能火多久

时代周报记者 曹杨 宋然
发自北京

本就日趋拥挤的“方盒子”赛道，近期不断有新玩家涌入。

继吉利银河战舰700、捷途旅行者7、新款坦克500等车型已经在10月完成上市或盲订后，红旗G919、猛士X700、北京越野星钜5X等车型也将在本月陆续上市或预售。

如果将时间线进一步拉长，可以看到自8月成都车展以来，“方盒子”市场便持续升温。

捷途环游者、享界G9、奇瑞iCAR V25、方程豹钛9、全新深蓝G318、广汽传祺越7、第二代魏牌蓝山，以及神行者8等多款新车，集中完成亮相、预售或正式上市。

在密集上新的产品中，既有换代升级车型，也有品牌全新首发系列，更有吉利、红旗、传祺等车企首次切入方盒子赛道。产品价格则从10万元向上延伸至50万元，动力类型覆盖燃油、纯电与增程。

乘联会数据显示，2026年上半年国内在售方盒子SUV已超40款，累计零售44.76万辆。

新能源动力加持，电动四驱大幅降低越野门槛，叠加更低使用成本与智能配置普及等多重因素，共同推动方盒子车型迎来爆发式增长。

方盒子市场也从小众越野玩家的专属选择，逐步走入主流家庭SUV赛道。

新品牌、新序列加入

“对于吉利来说，确实没有做过

这样的产品。”在吉利首款硬核SUV银河战舰700上市发布会后，吉利汽车集团副总裁、吉利汽车研究院院长李传海如此说道。

李传海坦言，硬派越野赛道已经趋于拥挤，甚至将在2027年迎来红海，但这并不意味着没有机会。

与吉利汽车一样在硬派越野赛道实现“零的突破”的，还有一汽红旗、广汽传祺，以及鸿蒙智行等。

今年成都车展前夕，鸿蒙智行首款硬派SUV享界G9正式上市。在发布会现场，华为常务董事、终端BG董事长余承东提到：“享界G9是首款获批时速120公里L3级自动驾驶道路测试牌照的硬派SUV。”

9月22日，广汽传祺越7正式上市；10月16日，广汽传祺越7四驱卫星通信版上市。作为广汽传祺旗下首款“方盒子”SUV，官方对于越7的定位，除了是一台面向硬核越野爱好者的 小众车型，也要兼顾城市通行和家庭出游。

根据官方披露的信息，越7首批订单中，家庭用户占比超过七成。

广汽传祺越7上市的同一天，红旗旗下首款硬派越野SUV红旗G919开启预售，预售价为35.98万～43.98万元。在覆盖了轿车、SUV、MPV等多个品类后，红旗正式进军硬派越野领域。

除此以外，老玩家也在持续扩充产品线。

10月14日，已经布局“方盒子”市场三年的捷途旅行者系列，再次推出全新旅行者7与新能源版全新旅行者7C-DM。

数据显示，目前捷途旅行者系列全球累计销量60万辆。除了捷途旅行

者系列，捷途品牌首款纯电硬派车型捷途环游者也已经开启了盲订。

同样深耕“方盒子”市场并选择在近期推出全新产品序列的还有北京越野。

在成都车展期间，北京越野星钜5X迎来实车首秀。作为全新“星钜”新能源产品序列首款车型，星钜5X提供纯电和插电混动两种动力选择，并将在10月正式上市。

除了新品牌、新序列，方程豹、东风猛士、坦克、哈弗等品牌也在持续推出“方盒子”新品，包括但不限于方程豹钛3、方程豹钛7EV快充版、哈弗H10、全新坦克500、全新猛士817、FREELANDER神行者8等。

销量规模持续走高

有业内人士向时代周报记者表示，相较于轿车与SUV的流线型设计，“方盒子”硬朗的造型自带较强的辨识度与视觉冲击力，“但在燃油车时代，偏高的油耗限制了‘方盒子’的使用场景，使其成为一种较为小众的产品类型”。

该业内人士进一步提到：“进入新能源时代，自主车企品牌发力，车型迭代提速的同时，纯电、插混、增程等多元动力相继成熟，这让‘方盒子’既保留了硬派外观，又补齐了能耗短板，同时提高了驾乘体验，这也成为该细分市场快速扩容的核心引擎。”

“方盒子”并不是第一次成为新能源车企追逐的热门赛道。

2020年年底，长城汽车坦克品牌推出首款车型坦克300；2021年年初，坦克正式从魏牌（WEY）剥离，成为独立品牌。依托硬朗外观与亲民定价，

坦克300迅速成为爆款产品，不仅带动品牌热度走高，更在国内掀起了一阵“方盒子”热潮。

2020—2024年，坦克品牌的年销量从不足万辆，跃升至超过23万辆。同时，在整个“方盒子”赛道，不论是热度还是销量，都在逐步提升。

乘联会数据显示，国内“方盒子”SUV销量从2015年的16.84万辆，攀升至2025年的102万辆。

不过，随着入局车企持续增多，蓝海变红海的同时，同质化问题也日趋凸显。

“车身尺寸够大、外观造型硬朗、硬件参数亮眼”，叠加“全场景”“全地形”等宣传战术，几乎成为当下品牌切入这一细分赛道的通用叙事。

事实上，如今市面上的方盒子车型，已经不能和传统认知中的硬派越野车画等号。

上述业内人士坦言：“直白来说，部分新品只是将流线型车身替换为棱角外观，在动力架构、底盘性能层面，本质上与城市SUV差异不大。”

不过，对于更多消费者来说，新能源“方盒子”造型带来的情绪价值，或已经超过了车辆带来的越野功能。

《越野汽车市场与技术发展趋势白皮书2026》数据显示，73%的方盒子车主全年越野里程不足500公里，64.8%的硬派车主每月越野不超过2次，使用场景多为近郊露营、短途出游这类轻户外场景。

如此来看，不再局限于越野属性，而是拓展到家庭日常使用，成为推动2026年方盒子赛道持续火爆的底层逻辑之一。■

44.76

万辆



提前半年备货 中国品牌迎战海外“双十一”

时代周报记者 刘婷 发自上海

海外“双十一”即将开启，中国品牌也为此早早做好了准备。

“为了产品不断货，我们甚至备上半年。” GameSir盖世小鸡合伙人、VP连优介绍，公司从5月就开始为这场大促备货，清关等环节可能出现的变数，也提前纳入了考虑。

GameSir盖世小鸡是一家游戏设备品牌，据了解，为迎接今年的海外“双十一”，公司准备了至少500万美元的货，对应的销售目标是400万美元。

同样提早行动的还有骑行品牌洛克兄弟。“公司从四五月就开始海外备货。如今，货已经放进海外各个仓库。” ROCKBROS洛克兄弟集团创始人张新刚对时代周报记者说。

货要及时抵达，产品也要适合当地需求，企业还得决定把资源投入哪些市场。对于这些中国品牌来说，每一场海外大促，需要考虑的远不止备货本身。

与此同时，以速卖通为代表的平台也在发力。10月19日，速卖通与天猫启动“中国品牌全球增长计划”，重点面向头部品牌、AI硬件新品牌和优质工厂品牌，提供国内外经营支持。

平台的新计划，也对应着商家更具体的经营需求。从提前备货，到调整产品，再到拓展当地线下渠道，中国品牌的海外生意，在一次次大促中逐渐扎根。

一场提前半年的“双十一”

张新刚对今年速卖通平台的“双十一”预期，是至少增长50%。为了赶上这场大促，洛克兄弟需要为运输和入库留出更充裕的时间。

据张新刚介绍：“过去，公司通常预留两个月安排装货、海运和入库，如今需要三个月。增长预期要提前转化为备货安排，货先到当地，才能承接后续的订单。”

洛克兄弟成立于2010年，主营骑行配件和自行车整车。张新刚介绍，海外市场贡献了公司七八成的营收。多年经营下来，公司在德国、日本、澳大利亚等市场陆续设立分公司，建设当地仓储和运营能力。

连优介绍，GameSir在速卖通

对于计划长期经营海外市场的品牌，大促需要考虑的事情更多了。

的备货通常需要提前三四个月，部分产品会准备更长时间的货量，以应对大促期间的销售增长和清关等环节的不确定性。在他看来，无论外部环境怎样变化，玩家对游戏设备的需求仍然存在，企业首先需要把合适的产品放到当地市场。

此前的销售反馈，也在影响平台与商家的备货安排。速卖通品牌出海业务负责人衍之告诉记者，平台会通过滚动计划，结合品类和具体国家的销售表现，与商家调整供货安排。行业、营销、供应链、合规及商业分析等团队，也会共同参与品牌经营。

以GameSir盖世小鸡为例。衍之透露，GameSir在此前的“828”大促中，部分产品出现过断货，平台因此希望它为今年“双十一”安排更多供货。

时代周报记者获悉，今年“双十一”速卖通海外备货量同比增长146%。随着更多商品提前进入当地仓库，后续的配送能力也成为商家关注的重点。

速卖通国家业务负责人英朋介绍，商家可以选择平台官方海外仓，也可以通过接口对接已有的自有仓配体系。在美国及欧洲部分市场，平台官方海外仓能够在核心区域提供次日达服务。

对于已有成熟仓配能力的企业，平台提供了接入渠道；对于尚未建立当地仓储的品牌，官方仓则提供了另一种选择。提前备货与当地配送相衔接，商家才能及时交付大促订单。

从零开始探索海外市场

货准备得早，还要卖得对。一款在国内卖得不错的电水壶，到了英国，就得重新调整。

小熊电器海外事业部电商负责人黄志锦坦言，公司最初以为国内产品可以复制到海外，实际走了一些弯路。不同国家的消费习惯、产品安全要求和税务规则，都需要重新了解。

黄志锦以电水壶为例：英国消费者对烧水速度有较高要求，产品需要匹配更高的功率；在部分海外市场，消费者也偏好更大的产品容量。国内主打的小巧设计，到了当地未必适用。

类似的差异，也出现在骑行装备上。张新刚介绍，针对亚洲与欧美消费者的头型差异，头盔需要采用不同形状；骑行眼镜和骑行服，也需要考虑面部轮廓、身材及尺码的不同。洛克兄弟会邀请当地消费者或设计师参与产品开发，把这些差异落实到设计中。

GameSir面对的则是游戏场景的区别。连优介绍，国内畅销的产品包括79元的入门级PC游戏手柄，欧美市场的家庭主机游戏场景更为成熟，公司会以获得主机授权的相关产品满足玩家需求。在巴西，PC和手游用户的需求又与国内有相近之处，国内的一些产品经验可以借鉴。

连优回忆，公司最初的速卖通账号就是自己注册的。当时，他们并没有确定要先做哪个国家，而是通过平台尝试销售，再观察反馈。最早卖得较好的是俄罗斯，后来是巴西，为此，对市场的判断也在这一过程中逐渐清晰起来。

小熊的市场选择，同样来自前期的尝试。时代周报记者了解到，公司拥有2000多个SKU，曾在全球铺开40多个国家，今年则将资源聚焦于4个核心国家。黄志锦认为，聚焦之后，单品和人员效率有所提高，团队对重点市场也更专业。

“我们目前是在快速扩充之后又快速收缩的一个阶段。”黄志锦表示，下一步仍要围绕重点国家选择适合的品类。

商家需要按国家调整产品，平台的运营也随之细分。英朋表示，速卖通针对不同国家制定策略，考虑当地客群、偏好、价格带以及季节等差异，组织相应商品。

选定市场之后，品牌还要找到接近当地消费者的方式。洛克兄弟在海外拓展线上渠道的同时，也把生意做

进了当地骑行社团和线下门店。

从线上店铺走进当地骑行社团

对于骑行爱好者张新刚来说，接近当地消费者，还可以从一场骑行活动开始。

洛克兄弟会与当地骑行社团合作，参与骑行嘉年华，摆摊与消费者见面，也会与咖啡馆、酒吧开展合作，再通过社交媒体传播活动内容。线上销售之外，这些接触让品牌有机会了解当地骑行者，也让消费者能够实际感受产品。

据张新刚介绍，洛克兄弟在海外已有700多家线下渠道分销商。随着线下合作增多，公司也需要协调线上促销与经销商的经营。

“不能线下卖老贵，线上卖很低。”张新刚表示，线下渠道需要合理的利润空间，价格也要保持稳定。消费者在线下体验产品，部分渠道还承担服务，如果线上长期以较低价格销售，合作伙伴就会对自身投入产生疑问。

对于计划长期经营海外市场的品牌，大促需要考虑的事情更多了。线上订单增长之外，线下渠道能否持续投入、消费者在哪里体验和获得服务，也会影响后续生意。

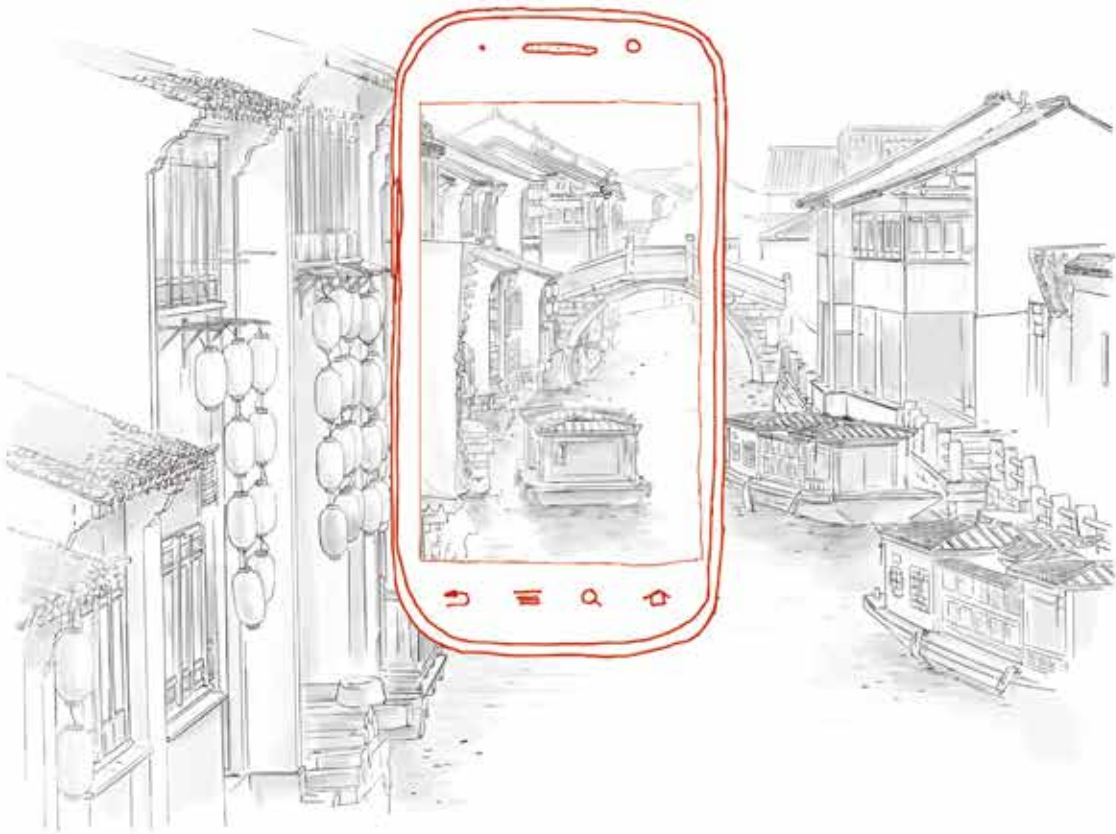
商家需要协调线上线下的生意，平台也在调整服务。衍之表示，速卖通希望将销售、用户运营、营销和供应链服务结合起来，帮助品牌在海外拓展业务。

按照此次发布的“中国品牌全球增长计划”，速卖通与天猫将成立专项服务组，为头部品牌提供品牌保护、营销产品、数字化广告、消费者资产运营等方面的7项运营能力支持。时代周报记者获悉，美的、海尔、TCL等10多个品牌已经加入该计划。

针对优质工厂品牌，双方计划提供一站式托管服务；针对AI硬件新品牌，速卖通拟开展天使轮投资，并配套Brand+及天猫经营支持，目标扶持100多个品牌。速卖通希望通过资金和经营支持，更早参与新品牌的成长。

据速卖通披露，今年“618”大促期间，平台品牌成交同比增长90%，品牌成交渗透率接近40%。此次峰会上，平台还提出未来三年品牌数量、品牌GMV每年均增长50%的目标，计划继续投入履约、营销、合规及AI等能力。■

50%



美景不止于方寸之间
回归自然生活·拥有健康人生

维密把T台变成了货架 同款内衣卖到近3000元

时代财经 李玮琪 黎倩

时隔八年，奚梦瑶再次因为维密走秀冲上热搜。与此前上海重摔在地不同，这次她平稳地调整了步伐，微博词条则是“奚梦瑶走秀时脚被纱挂住了”。

近日，2026年度维密大秀在洛杉矶索尼影业制片厂内拉开帷幕。

鎏金半透纱衣，背后一对近3米宽的薄纱翅膀随着台步缓缓摇动，灯光穿过薄纱落在镜面上，碎光跟着奚梦瑶的脚步移动。这是她第七次亮相维密，也是自2017年一摔成名后再度回归。今年，她的台步被现场评论形容为“舒展稳健”。

同晚，中国超模刘雯第十次踏上维密T台，继续刷新亚洲模特登台纪录；贺聪拿下单个环节开场，成为首名担纲维密“小开”的亚洲模特，网友把这一幕概括为“三代国模的接力”。

据行业分析师估算，此次维密秀制作成本在1500万~2200万美元之间（约合人民币1.1亿~1.6亿元）。大秀集结近50名模特登台，阵容横跨老牌传奇天使、当红超模与新生代面孔，包括本次回归的Adriana Lima（维密史上任职时间最长的签约天使）、Alessandra Ambrosio（维密Pink系列初代代言人）。现场还邀请多名当红音乐人担任表演嘉宾。

作为参照，普通时装秀的时长在10~15分钟，预算则通常在20万~100万美元之间。

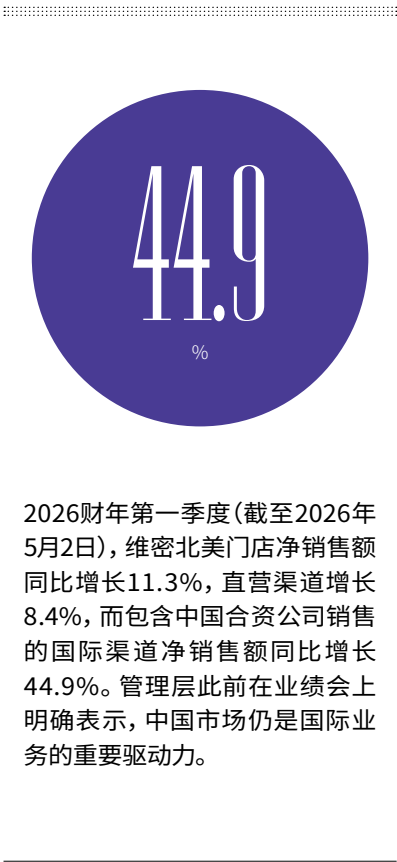
维密大秀是由美国内衣品牌维多利亚的秘密（Victoria's Secret）发起。1995年，维密大秀首次举办，最初是品牌内衣营销活动；1999年，大秀首次在线直播，自2001年起通过美国本土电视台转播，逐渐成为年度时尚盛事。2019年，因收视率下滑，维密一度停办大秀，直到2024年才重启。

举办超过30年，维密大秀并不对外公开售卖门票，那么，这场大秀的钱，维密要靠什么赚回来？

成本超1亿元的大秀，靠带货赚回来？

事实上，维密并不急于依靠秀场本身直接盈利，比销售额更先到来的是热度。

在国内媒体平台，关于今年维密秀的微博话题阅读量超4.1亿，“奚梦瑶重返维密T台走秀”阅读量超1.4亿。海外传播层面，根据流媒体数据机构



Streams Chart的统计，2026年维密大秀在所有直播平台上的峰值观众为364万人，同比增长近33%，全平台总观看时长480万小时。

媒体的曝光迅速转化为行业价值，据时尚行业头部数据服务商Launchmetrics测算，2024年回归大秀MIV（媒体影响价值）达到3.048亿美元，规模几乎等同于同年9月2025春夏纽约时装周整体等效传播价值。

叠加当红艺人登台演出，活动把内衣时装秀和流行演唱会融合，吸引了大量并不关注时尚行业的普通观

众，进一步扩大受众圈层。

据媒体报道，今年秀场上最贵的单品是社媒顶流网红、卡戴珊妹妹Kylie Jenner（金小妹）身穿的一件与珠宝品牌Jacob & Co.合作的“梦幻内衣”（Fantasy Bra）：中央镶嵌一颗75.54克拉的艳彩黄钻，四周环绕4410颗钻石，估值约5000万美元（约合人民币3.5亿元），是维密历史上最贵的一件Fantasy Bra。

更多当红艺人乃至网络红人，而不仅仅是超模参与，将维密大秀的热度不断推高。借用这一名人效应，大秀的带货能力也逐渐显现。

根据维密公开秀场数据及财报电话会管理层介绍，2025年10月举行的维密大秀结束后的四周内，相关流媒体播放量约6100万次，同比增幅超60%；累计产生约510亿次媒体曝光，社媒平台新增粉丝接近900万；大秀关联可直接购买的同款产品销售额，达到上一年的两倍。

另据维密财报，2025财年第三季度（截至2025年11月1日。注：维密的财年并非自然年，其财年每年2月起、次年1月止，下文时间节点均按公司财年口径），公司净销售额同比增长9%，可比销售额增长8%。管理层在财报电话会议中直言，10月的可比销售表现受到大秀的“显著放大”。

今年，维密海外与国内官网也已上线Shop the Show专题页，同步售卖秀场同款，国内线下门店、品牌小程序也都开放了购买渠道。其中，T台上价值5000万美元的Fantasy Bra珠宝原件被定制成灵感复刻版，售价为398美元（约合人民币2658元）。

值得注意的是，2024年大秀重启的时间点，正好落在公司业绩修复的周期上。

时代财经梳理过往数据，2019年维密秀停办后品牌业绩持续波动，2023财年（截至2024年2月3日）全球营收跌至61.82亿美元阶段低点；自2024财年（截至2025年2月1日）起业绩渐有起色，2025财年（截至2026年1月31日）营收65.53亿美元，同比增长5%，2026财年全年指引上调至71亿至71.8亿美元，叠加大秀、《Angels Among Us》等营销项目，维密进入业绩回暖周期。

而对于办秀的这个季度，公司给出的2026年第三季度（截至2026年10月31日）指引是：净销售额15.7亿~16亿美元，经营利润1000万~2000万美元。管理层已明确表示，将在下半年“增加战略性营销投入”，大秀是其中最大的一笔。

如果说，早年的维密大秀是为了间接的、长周期的品牌资产沉淀，如今它更像是一个直接的、即时的销售转化工具。

单品价格在下降，年营收增长超40%

面对国内内衣市场格局迭代，维密在中国市场持续加码布局。

2026财年第一季度（截至2026年5月2日），维密北美门店净销售额同比增长11.3%，直营渠道增长8.4%，而包含中国合资公司销售的国际渠道净销售额同比增长44.9%。管理层此前在业绩会上明确表示，中国市场仍是国际业务的重要驱动力。

据维密中国合资公司披露，其2026财年（截至2026年3月31日）营收27.99亿港元（约合人民币24亿元），同比增长42.4%；净利润5.25亿港元（约合人民币4.5亿元），同比增长513%。而在2020财年，这一数字还是亏损6.69亿港元。

转折发生在2022年1月。港股上市的内衣制造商维珍妮（02199.HK）出资4500万美元，收购维密中国49%的股权，维密全球保留51%。合资架构下，产品和供应链话语权转移至本土团队。维珍妮是全球最大的高端内衣制造商之一，长期为耐克、Lululemon代工，2025财年收入78.4亿港元。

融入中国企业后，维密中国的本土化也在加深。近年来，国内消费者选购内衣的第一优先级，已从聚拢、视觉性感转向穿着舒适，无钢圈、无痕软支撑成为市场主流，本土品牌Ubras、蕉内、内外正是抓住这一轮趋势快速崛起。

为此，维密中国也将过去“向外展示性感叙事”，转向更适应中国市场的“悦己优先”。

从2022年3月开始，维密针对亚洲女性身材重新调整杯型，引入无痕黏合、果冻条软支撑等工艺；与此同时，明星带货仍具有号召力，10月21日，时代财经查阅维密天猫旗舰店，杨幂、单依纯代言的多款“反重力”文胸已售超10万单。

价格方面，由于近几年国内质价比消费趋势发展，叠加国产新兴品牌崛起，中国内衣市场的价格正在快速下移，Ubras一件无尺码内衣的均价在120元左右，蕉内的基础款也在100~300元区间。

为此，维密中国也在线上推出百元级亲民产品线。以今年天猫“双十一”优惠后的价格为例，PINK系列背心式文胸售价128元，杨幂同款的“反重力”文胸售价183元；不过，维密的线下门店仍保留高价格带系列，守住品牌原有的高端认知。

可供对比的是，维密2017年向中国完整引入全套文胸产品线时，其主力单品定价在300~600元之间，部分设计师款超千元。

维密一系列调整带来的效果很快显现。2025年，维密是小红书唯一销售额破亿元的内衣品牌。2026年“618”大促期间，维密拿下天猫内衣类目GMV第一，超过此前常年领跑的蕉内和Ubras。

开店方面，维密中国的线下门店在2026财年第二季度末合计64家，其正加速在青岛、合肥、南昌、兰州、贵阳等城市落地首城首店，年底门店数有望增至70余家。

尽管如此，维密在中国内衣市场面临的竞争压力仍旧很大。

据媒体报道，早期凭借“无尺码”概念走红的Ubras年营收已突破35亿元，2019年、2021年品牌先后官宣欧阳娜娜、刘雯为品牌代言人；蕉内的规模则更大，2024年GMV接近70亿元，创始人称年增速曾达300%，短时间内做到了内衣TOP1，2024—2025年陆续与刘浩存、赵露思等艺人合作。

凭借早年沉淀的品牌影响力，维密仍能抓住不少中国消费者的心智，但随着更多国产品牌崛起，消费者对国际品牌的“祛魅”，维密要持续保持对中国消费者的吸引力，一场大秀或许远远不够。■

湖南“卤味一哥”摘帽首日股价跌了 鸭脖生意遇冷 绝味试水餐饮和新鲜零食自救

时代财经 陈泽旋

因财报少计收入被“ST”满12个月，湖南“卤味一哥”绝味食品终摘帽。

10月20日，绝味食品股份有限公司（603517.SH）正式撤销其他风险警示，股票简称由“ST绝味”恢复为“绝味食品”。复牌首日，该股开盘后一度走高，最高触及11.34元/股，涨幅达4.42%；午后行情转弱，股价翻绿，最终报收10.78元/股，跌幅为0.83%。

此前，由于年度报告未如实披露营业收入，绝味食品股票自2025年9月23日起被实施其他风险警示。

根据中国证监会湖南监管局2025年9月30日下发的《行政处罚决定书》，2017—2021年，绝味食品未确认加盟门店装修业务收入，造成年报少计营业收入，少计金额分别占当年披露营收的5.48%、3.79%、2.20%、2.39%、1.64%。

时代财经统计得知，五年间，绝味食品累计少计营业收入约7.24亿元，累计少计净利润1943.69万元。

此次信披违规还招致监管处罚。

其中，绝味食品被给予警告，并处以400万元罚款，该笔罚款计入2025年非经常性损益；公司创始人、董事长戴文军被罚款200万元，时任财务总监彭才刚被罚款150万元，时任董事会秘书彭刚毅被罚款100万元。

然而，股票ST和监管处罚，并不意味着绝味食品的历史问题就此翻篇。

2025年，绝味食品出现上市以来的首次年度亏损，实现归属于上市公司股东的净亏损1.91亿元，而大额税费支出是侵蚀利润的直接原因。尽管绝味食品并未将该笔税费与早年少计营收事项直接挂钩，但市场普遍认为两者存在关联。

今年4月3日，绝味食品发布公告称，根据国家税收法律法规的要求，公司就涉税事项开展自查，确认需补缴税款及滞纳金合计3.42亿元，相关支出将计入2025年及2026年当期损益。

财报数据显示，绝味食品2025年营业外支出高达3.24亿元，而2024年同期仅为1791.22万元，增量主要来自税费及相关费用，其中，当年确认补缴税款及滞纳金近2.97亿元；2026年上

半年，绝味食品再度确认补缴税款及滞纳金1765.18万元。

相关违规事项还引发投资者索赔等连锁反应。根据绝味食品10月19日发布的《关于撤销其他风险警示暨临时停牌的公告》，截至公告日，绝味食品收到湖南省长沙市中级人民法院受理立案的案件共1件，此案件虽未开庭，但公司基于谨慎考虑计提了预计负债100万元。

针对事件暴露出的公司治理短板，以及后续内控整改、防范同类问题的举措，时代财经向绝味食品证券部发送采访提纲，但截至发稿时未获回复。

合规遗留风险尚未消散，主业层面的经营考验同样严峻。近年来，随着消费市场变化和卤味行业竞争加剧，绝味食品的经营表现承压。

2024年，绝味食品的营业收入由升转降，此后持续走低。2024—2025年，绝味食品分别实现营业收入62.57亿元、54.67亿元，分别同比下降13.84%、12.62%；2026年上半年，营业收入继续同比下降10.82%至25.15亿元。

绝味食品在2025年度业绩预告中解释称，消费行业面临结构性调整压力，公司经营持续承压，导致营业收入有所下降。

也正是在2024年，绝味食品开始关店。2024年年中，绝味食品门店数量降至14969家，较2023年末半年内减少981家，此后公司未再披露门店数据。10月20日，第三方平台窄门餐眼数据显示，绝味食品现有门店数量为8982家。

面对消费需求和市场环境的变化，绝味食品开启自救。在2025年9月23日举行的投资者关系活动上，绝味食品透露公司正在探索门店新模式，并已在区域进行调改试点。

具体而言，转型的方向是在传统卤味核心品类的基础上试点推出新品，同时根据区域消费偏好动态调整产品结构，丰富门店供给，拓展午餐、夜宵等消费场景，部分试点门店还延长了营业时间，尝试吸引正餐、社区家庭采购等客群。在品类方面，过去绝味食品以鸭副卤制品为主，目前正在向禽类、畜类、素食等更多品类延伸。

今年8月28日，绝味食品进一步

透露，目前公司正在探索综合型门店模型，覆盖鲜货、热食、简餐、炸物、汉堡、粉面等多元品类，并称从已完成调改的门店情况来看，整体经营表现符合公司预期，客流与营收均呈现积极的修复态势。

除调改现有门店外，近一年，绝味食品还陆续尝试多种新业态，包括鲜卤超市、主打小煲砂锅菜及卤味小吃的餐饮店“绝味煲煲”，以及集合炸卤、小吃主食、饮料啤酒的“绝味Plus”。

今年5月，绝味食品旗下新业态“绝味新鲜零食”首店在长沙开业。新鲜零食是当下消费赛道的热门风口，绝味食品在该领域的布局备受投资者关注。

不过，在7月举行的投资者关系活动上，绝味食品强调，目前，新鲜零食业务仍处于模式验证和探索阶段，公司会结合试点情况持续评估产品结构、门店模型、供应链适配及盈利能力，不会简单地追求规模扩张。

对于绝味食品而言，摘帽只是翻过一页，如何修复业绩而重拾市场信任，才是真正的考验。■

雅戈尔出资2.2亿元 浙江民营资本组团押注科创

时代财经 吴嘉敏 黎倩

一批浙企集资16.5亿元，共同押注科创赛道。

10月19日晚间，头部服装品牌雅戈尔（600177.SH）公告称，为进一步探索并布局新兴产业投资，公司认购投资横店柏晖创业投资（杭州）合伙企业（有限合伙）（以下简称“横店柏晖”）的部分新增有限合伙份额，后者将投资具备高成长性的高科技领域企业。

横店柏晖由横店资本创业投资（浙江）有限公司（以下简称“横店资本”）管理，10多家浙江上市公司联合出资，总出资额高达16.50亿元。其中，横店资本作为普通合伙人（GP）认缴165万元；雅戈尔作为有限合伙人（LP）认缴出资2.20亿元；其他有限合伙人（LP）认缴出资约14.28亿元。

时代财经注意到，这笔基金的背后是一批浙企上市公司，涵盖物流供应链、医药健康、化工新材料、电气电子、数字产业、金融期货等领域。

业内人士向时代财经分析指出，当前二级市场股票、期货、地产等传统投资渠道收益难及预期，而人工智能、硬科技赛道契合政策导向，相关企业或具备较高成长预期、资本化路径或更通畅。“投向高科技企业，多是对流动资金重新做资产配置，试图在科创赛道挖掘新收益，同时这种投资相对能保持稳定增长。”

10多家浙商企业组团做LP，“横店系”多家公司出手

中国证券投资基金业协会查询信息显示，横店柏晖成立于2026年6月，并于9月18日完成备案。天眼查显示，该私募基金公司位于浙江省杭州市上城区，经营范围限投资未上市企业股权，目前显示正在运作。

从股权分布来看，横店柏晖共有16名合伙人，包括多家A股上市公司、横店集团控股有限公司（以下简称“横店集团”）旗下资本，以及个人投资者。

其中，传化智联认缴出资3.3亿元，为参与投资的浙商主体中出资最早且出资额最高的单一投资方，占横店柏晖基金总出资的20%。传化智联9月27日披露的投资公告显示，横店柏晖合伙协议约定，合伙企业作为



基金的存续期限为12年，其中投资期8年，退出期4年。

传化智联为传化集团旗下A股上市公司，公司主营化学及物流两大业务。2025年，传化智联营收250.84亿元；归母净利润5.90亿元，同比增长282.12%，增长主要来自一笔4.45亿元的投资收益。

此外，新安股份与雅戈尔并列为横店柏晖基金的“二股东”。两家公司均认缴出资2.2亿元，占总出资比例均约为13.33%。

时代财经注意到，横店柏晖拉来的11名出资人中，“横店系”包揽多个席位。其中，横店东磁认缴出资1.65亿元，占基金总规模的10%；横店集团控股有限公司出资1.6335亿元，占比9.9%。

公开资料显示，横店集团控股有限公司是横店集团的核心运营主体，公司成立于1999年（集团前身创立于1975年），主要从事电气电子、医药健康、影视文旅、现代服务等四大产品的研发、生产、销售与服务等。目前，横店集团旗下拥有6家上市公司，包括电气电子领域的横店东磁、得邦照明、英洛华，医药健康领域的普洛药业（000739.SZ），影视文旅领域的横店影视（603103.SH），以及现代服务板块的南华期货。

除上述企业及资本外，还出现了一名个人投资者——横店集团高管徐文财，其出资4400万元，出资占比2.67%。徐文财曾任浙江大学工商管理系副主任，现任横店集团董事、资深副总裁，兼任普洛药业、横店东磁、英洛华、得邦照明、横店影视、南华期

货等6家企业董事。

雅戈尔出资2.2亿元参投，主业时尚板块承压

作为国内老牌服装企业，近年来雅戈尔的投资收益相较主业更为突出。

雅戈尔集团创立于1979年，是主营“雅戈尔”牌的男装企业，产品包括衬衫、西服、西裤等。

雅戈尔从20世纪90年代初开始涉足非时尚板块的其他产业，从房地产到金融投资，涉猎广泛。1992年，雅戈尔与澳门南光公司合资成立房地产公司，在宁波买地，是中国服装业较早涉足房地产的企业之一。

此后公司开始涉足金融投资，1997年投资宁波银行，1999年出资3.2亿元获得中信证券9.61%的股份。2024年，雅戈尔与银泰管理层共同投资银泰商业集团。因涉猎多项金融投资项目，雅戈尔被称作“服装界巴菲特”。

2026年上半年，雅戈尔营收51.49亿元，同比增长0.73%；归母净利润21.23亿元，同比增长23.79%。其中有18.15亿元的归母净利润来自投资板块，占公司总利润的85.5%。

截至今年上半年，雅戈尔当期对外投资净额23.61亿元，较上年同期增加47.34亿元，主要为净买入中信股份（00267.HK）11.94亿元。

从持仓结构看，雅戈尔证券持仓覆盖多元，既有宁波银行、中信股份这类金融机构，也有豪威集团（00501.HK）、爱芯元智（00600.HK）等硬科技企业，同时布局东方海外国际（00316.HK）、上美股份（02145.

HK）、林清轩（02657.HK）、格力电器（000651.SZ）等消费与制造企业。

截至2026年半年报期末，雅戈尔上述其他权益工具投资组合期初账面价值56.48亿元，期末账面价值61.54亿元，半年内账面合计增加约5亿元。

上海良栖品牌管理有限公司创始人程伟雄向时代财经分析，雅戈尔依托国内消费红利起家，早年在地产、二级市场等领域投资收获颇丰。时至今日，其服装业务仍保有百亿元级营收规模，在商务男装赛道具备一定的市场基本盘、渠道号召力与团购业务支撑，但陷入了“增收不增利”的困境。

程伟雄认为，当前公司年轻化、时尚化转型不及预期；虽持续收购多个中高档品牌、发力线上渠道，但企业利润重心已经转向投资板块。且对于企业当下的生存而言，这种投资具备中长期持续价值。

事实上，雅戈尔的选择是国内不少上市鞋服企业共同的缩影。手握闲置资金的企业一部分选择向运动户外赛道延伸，比如，GXG母公司慕尚集团官宣签约美国高端奢品高尔夫品牌PXG，拿到该品牌中国市场独家代理权、海澜之家跨界越野跑并布局HLA POW澜跑等；还有大量企业更倾向将富余资金投向理财、股权投资乃至硬科技创投。

当前股票、不动产等传统投资渠道收益承压，投资人工智能等政策支持的高科技领域潜力巨大，这也是包括雅戈尔在内一众上市公司抱团做科创私募基金的重要动因。■

“安踏少帅”丁少翔进入亚玛芬董事会 丁氏二代分赛道接班

时代财经 吴嘉敏 黎倩

执掌迪桑特、MAIA ACTIVE后，安踏“少帅”进入亚玛芬董事会。

当地时间10月16日，亚玛芬体育（NYSE:AS）向美国证券交易委员会提交境外私人发行人报告。报告显示，亚玛芬体育董事会任命丁少翔为公司董事，任命即时生效。

丁少翔是安踏集团董事局主席丁世忠之子，其同时担任迪桑特（中国）有限公司（以下简称“迪桑特中国”）董事长，全面负责迪桑特品牌在大中华区的整体战略、产品开发、零售管理与渠道拓展。

迪桑特是日本迪桑特株式会社旗下专业运动品牌。2016年，安踏与日本迪桑特及其母公司伊藤忠商事达成合作成立合资公司迪桑特中国，拿下其在中国的经营权。

丁少翔出生于1995年，2015年加入安踏集团，次年进入迪桑特业务板块。2017年起，他在迪桑特中国历任多个核心岗位，包括华东区总经理、高尔夫业务总经理，之后升任董事长。在加入迪桑特业务之前，丁少翔已在安踏集团积累零售管理、生产制造及仓储运营等一线经验，并在香港完成

了专业零售运营管理培训。

迪桑特在安踏集团中定位为高端品牌，聚焦滑雪、铁人三项及高尔夫三大运动场景。近两年，随着滑雪、高尔夫等运动兴起，迪桑特在国内一众户外运动品牌中的存在感变强。2025年，迪桑特中国营收突破百亿元，成为安踏集团继安踏主品牌、FILA后又一营收超百亿元的品牌。

2026年1月，安踏集团再将一个新收购的品牌MAIA ACTIVE划归丁少翔麾下管理，品牌经营直接向其汇报。时代财经关注到，今年以来，被收购3年的MAIA ACTIVE开启扩张，新增门店主要集中于东北三省，例如，7月开进沈阳万象城、8月哈尔滨西城红场新店开业、9月进驻长春欧亚卖场。

至此，丁少翔手握安踏集团两大面向国内中高端消费群体的品牌。这两段品牌执掌履历，或是成为他进入亚玛芬董事会的基础。

值得一提的是，若加上亚玛芬体育旗下的始祖鸟（ARC'TERY）、萨洛蒙（SALOMON）、威尔胜（WILSON）等品牌，丁少翔在安踏集团高端运动业务板块的战略参与将进一步拓宽。

与丁少翔一同任命的，还有另一名“安踏系”高管。公告显示，安踏集团副总裁Wei Lin被任命为亚玛芬董

事会薪酬委员会成员。

截至10月19日，据公司官网披露，亚玛芬体育董事会由安踏派驻董事、财务投资方董事及行业独立董事共11名成员组成。

作为亚玛芬体育的控股股东，“安踏系”在其董事会占多数席位，分别为安踏体育联合创始人兼董事局主席丁世忠、安踏体育执行董事兼CFO毕明伟、迪桑特（中国）有限公司董事长丁少翔、担任亚玛芬CEO的郑捷等。

2018年，安踏体育联合方源资本、lululemon创始人Chip Wilson（奇普·威尔逊）的投资公司Anamered Investments及腾讯组成财团，收购亚玛芬体育所有已发行及发行在外的股份。

2019年3月，安踏及上述投资者财团以约46亿欧元完成了对亚玛芬体育的股份收购。彼时，安踏以每股40欧元的价格收购，在收购财团内部出资占比57.85%。方源资本持股21.4%，Chip Wilson（奇普·威尔逊）持股20.65%，腾讯持股5.63%。

2019年年初，丁世忠在一封企业内部信中提及：“这是我创业到今天，所做的分量最重的一次决定。”

随着本次“安踏二代”入局，安

踏体育对亚玛芬董事会的治理话语权将进一步强化。

针对本次董事会席位更替，上海良栖品牌管理有限公司创始人程伟雄向时代财经分析称，安踏作为较为典型的民营家族企业，丁少翔进入亚玛芬董事会是家族二代培养与接班布局的必然安排。他还表示，加上丁少翔操盘迪桑特业务已取得亮眼成绩，也让这一人事任命对内对外都具备了一定说服力。

在程伟雄看来，不排除丁少翔未来有接任亚玛芬总裁或董事长的可能性；而现任亚玛芬CEO郑捷或将到龄退休，也存在被调往彪马推动变革的可能。他判断：“亚玛芬已经度过发展最艰难的阶段。”2025年，亚玛芬体育的总营收为65.66亿美元；2026年上半年财报显示，公司上半年营收35.78亿美元，同比增长32.1%；归母净利润2.72亿美元，同比增长77.9%。

从本土高端品牌操盘者到国际多品牌集团董事会，这一人事任命或为安踏集团对丁少翔培养路径的关键一步。目前，其他“丁氏二代”也在管理家族事业，丁世忠的女儿丁斯晴主要在家族旗下的投资企业担任高管，丁少翔的堂哥丁思榕则执掌可隆中国业务。■

桂林旅游继续“瘦身” 拟1.79亿元卖掉天之泰大厦

时代周报记者 张钊璟 杨春霞
发自上海

近日，桂林旅游（000978.SZ）公告披露，拟在北部湾产权交易所公开挂牌转让全资子公司桂林桂圳投资置业有限责任公司（以下简称“桂圳公司”）100%股权暨21962.80万元债权，挂牌价格1.79亿元。本次公开挂牌转让事宜已经桂林市国资委批准。

桂圳公司为桂林旅游全资子公司，其注册资本为6000万元。截至2026年8月31日，桂圳公司资产总额2.16亿元，负债总额3.11亿元，净资产-9510.05万元，已资不抵债。经营层面，今年1—8月，桂圳公司营业收入仅为368.23万元，净利润为-1037.19万元。

值得注意的是，上述公告还特别提示，公司连续12个月内出售资产累计计算金额，已超过最近一期经审计总资产的30%。按照相关规定，此次交易需提交股东会审议。

据时代周报记者不完全统计，此次挂牌转让桂圳公司，已是这家老牌旅企近一年来的第三次“瘦身”动作。

对此，桂林旅游10月21日接受时代周报记者采访时表示，通过一系列主动作为，疑难化解工作已取得突破性进展，公司资产质量与财务结构得到进一步优化。本次拟挂牌转让桂圳公司是公司聚焦主业、优化资产结构的又一举措，如能顺利完成，将对公司当期净利润产生一定积极影响。“但需要指出的是，本次交易尚需提交公司股东会审议，后续进展存在不确定性，相关情况请关注公司后续披露的公告。”

盘活未果，天之泰大厦遭清仓

桂圳公司旗下的核心资产，是位于桂林万象城对面的天之泰大厦，该项目曾是桂林知名的“烂尾楼”。

时间回到2013年，桂林旅游斥资1.01亿元从文良天、刘美希夫妇等手中收购桂圳公司65%的股权（2026年1月，通过法院强制执行，才成为全资子公司），并向桂圳公司增资3250万元。彼时，桂林旅游表示，其目的是合作开发桂圳公司手中“天之泰”商业综合体项目，进一步推动由纯文旅企



业向“文旅+商业地产”业务模式转型。

2013年10月，“天之泰”项目正式开工，原计划于2014年年底完成项目土建工程整体封顶，2015年10月1日前营业。

然而，项目推进不及预期。2015年第一季度，桂林旅游与桂圳公司第二大股东文良天、刘美希夫妇因建设资金问题发生分歧，天之泰项目陷入停工状态。2015—2017年，桂圳公司因双方关于项目资金、土地性质的纠纷，历经多次诉讼。

直至2017年年底，桂林旅游与文良天、刘美希夫妇达成全面和解，“天之泰”项目方才重启建设，最终于2020年完成竣工验收。

不过，项目的建成，并未给桂林旅游带来盈利。最新评估报告指出，自2020年9月，“天之泰大厦”建成投入使用以来，整体出租率远未达经营预期，导致桂圳公司连年亏损。2023—2025年及2026年前8月，桂圳公司净利润分别为-1849.74万元、-2043.77万元、-366.84万元、-1037.19万元，合计亏损超5000万元。

事实上，桂林旅游也曾尝试过盘活天之泰大厦。2025年4月，桂圳公司与广西元创商业运营管理有限公司（以下简称“元创商业”）达成签约，

完成对天之泰大厦裙楼1～5层及西塔楼1、6～12层整体招租，租赁面积合计31092平方米，占大厦可出租面积的77%，租赁期限长达9年11个月，租金及物业服务费合计1.31亿元。

据了解，双方计划在天之泰大厦打造广西首家二次元主题商场——元创次元城。然而，受资金及其他因素影响，元创商业一直未进场经营，也未履行租金及物业费的支付义务。最终，2026年9月，桂圳公司向元创商业发送《解除租赁合同通知书》，单方面解除了双方的租约。

一年内三度“瘦身”，还有两家重要子公司资不抵债

此次挂牌转让桂圳公司，只是近一年来桂林旅游“瘦身”的一个缩影。

此前2025年12月，桂林旅游与桂林云景文化旅游投资有限公司签署了《股权暨债权转让合同》，向其转让旗下桂林资江丹霞旅游有限责任公司（以下简称“资江丹霞公司”）100%的股权暨所持资江丹霞公司债权，交易价款3450万元。

今年10月9日，桂林旅游公告称，桂林旅游汽车运输有限责任公司（以下简称“旅汽公司”）先后尝试通过多种途径进行转型，均未能达到预期，

仍无法改变亏损局面。董事会同意其停业，并启动职工安置等相关工作。

观察可以发现，上述两家公司均处于资不抵债状态。其中，资江丹霞公司主要经营资江天门山景区。自2008年以来，资江丹霞公司陷入持续亏损。2008—2025年8月，资江丹霞公司累计亏损高达2.90亿元。截至2025年8月底，该公司净资产为-2.37亿元；

而旅汽公司则主要经营旅游客运，承接各类包车业务。2026年1—6月，旅汽公司净亏损332.30万元。截至2026年6月底，该公司净资产为-9460.74万元。

值得注意的是，桂林旅游旗下资不抵债的公司并不少。根据公司2026年半年报披露，桂林旅游一共有12家对当期利润影响达10%以上的主要控股参股公司，其中有4家净资产告负。

除桂圳公司、旅汽公司外，另外两家为桂林罗山湖旅游发展有限公司、桂林荔浦丰鱼岩旅游有限责任公司，净资产分别为-9675.02万元、-1.05亿元。

对于后续“瘦身”计划，桂林旅游方面回应称，针对发展过程中产生的低效、不良资产，公司一直且将继续坚持“一企一策”的方式，充分调研论证，通过盘活、剥离、处置等多元化措施，积极作为、不等不靠。

对于桂林旅游而言，“瘦身”的好处亦是显而易见的。根据桂林旅游2025年年报，期内该公司实现营业收入4.40亿元，同比上涨2%；归母净利润由上年同期的-2.04亿元涨至1103.28万元，实现扭亏为盈。其中，转让资江丹霞公司，增加当期归母净利润2998.33万元。

不过，需指出的是，桂林旅游归母净利润虽在2025年由负转正，但扣除非经常性损益后仍净亏损4731.98万元。2026年上半年，公司扣非净利润为-1094.35万元，亏损幅度较去年有所改善，但主业经营未回到正轨。

至于“瘦身”之后，公司又会如何寻找业绩增量？桂林旅游表示，公司将加大新项目投资，拓展文化旅游新业态，扩大景区、车船、酒店运营管理的品牌输出。同时，通过发展康养休闲旅居、教育研学、AI文旅等产业，加大新媒体营销及品牌塑造，着力打造文旅全产业链。■



据了解，双方计划在天之泰大厦打造广西首家二次元主题商场——元创次元城。然而，受资金及其他因素影响，元创商业一直未进场经营，也未履行租金及物业费的支付义务。最终，2026年9月，桂圳公司向元创商业发送《解除租赁合同通知书》，单方面解除了双方的租约。

一线城市房价率先企稳 二手房环比连涨7个月

时代周报记者 张钊璟 杨春霞
发自上海

10月19日，国家统计局公布2026年9月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。

数据显示，9月份，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二、三线城市环比降幅总体收窄，一、二、三线城市同比降幅均收窄，环比上涨城市个数比上月增加。

二手房方面，今年9月，一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。自今年3月以来，该指标已连续7个月上涨。

对此，58安居客研究院院长张波接受时代周报记者采访时表示，9月70城房价呈现一线率先企稳，二、三线磨底收窄的分层复苏格局，本质是“8·28”住房销售制度重构叠加财政贴息、地方托底政策在核心城市率先见效，整体是制度筑底的修复行情，带动预期缓慢向好。

上海易居房地产研究院副院长严跃进则认为，9月价格环比和同比指标积极改善，充分体现了“金九”阶段市场运行表现向好，房价预期明显改善。一、二线城市总体引领本轮房价复苏过程。

在70城中，上海二手房价格的表现备受关注。数据显示，9月上海二手房价格同比上涨0.8%。据了解，这是自2023年7月以来，上海二手房价格首次实现同比正增长。

同时，上海也是近三年来全国首个二手房价格同比上涨的城市。严跃进认为，当前市场出现重要拐点。二手房价格预期已明显改善，优质房源价格率先止跌，将进一步带动后续交易市场活跃。

一线城市新房价格连续8个月告别负增长

国家统计局数据显示，9月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅与上月相同。这已是自今年2月起，连续8个月告别负增长；二线城市环比由上月下降0.1%转为持平；三线城市环比下降0.2%，降幅与上月相同。

此外，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降0.5%，降幅比上月收窄0.4个百分点；二线城市、三线城市同比分别下降2.4%和3.9%，降幅分别收窄0.3个和0.2个百分点。

对于一线城市新房价格的强势表现，58安居客研究院院长张波指出，“8·28”全国性住房销售制度重构后，北京、上海、广州三城在9月底就密集

落地了地方实施细则，是全国最早完成制度落地的梯队。从封顶预售、全额资金监管到竣工备案后放贷，从制度侧大大提升了购房者的信任度。叠加此前各地出台的限购优化、公积金提额、置换补贴等政策组合拳，无论是政策密度还是落地速度，一线城市都明显领先二、三线城市，这是一线城市市场复苏持续的重要推动力。

此外，张波表示，供给端的收缩进一步支撑了核心市场的价格韧性。安居客重点城市新房数据显示，9月，一线城市在售项目同比下降4.5%，待售项目同比下降9.7%。

就城市层面而言，9月，70个大中城市中，新房价格环比上涨的城市共有17个。其中，上海新房价格环比上涨0.2%，涨幅较上月收窄0.2个百分点。

上海中原地产资深分析师卢文曦指出，9月上海新房市场的亮点集中在外环外，外围区域楼盘的成交活跃度相比8月继续走高。不少新开盘项目开盘顺利去化，部分甚至触发积分制。相比之下，豪宅项目成交活跃度进一步降温。

据上海中原地产数据，截至9月29日，上海新建商品住宅成交面积39.4万平方米。在9月上海新建商品住宅成交面积TOP10榜单中，榜单内豪宅仅剩剩下3个，较上月再减少1个。

上海二手房价时隔38个月首次同比上涨

相比于新房，二手房已成为购房者关注的绝对主体。安居客数据显示，9月线上二手房找房人数占比达75.1%，环比上升1.5个百分点，同比上升3.6个百分点，创自2025年以来新高。

国家统计局数据显示，9月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。自今年3月以来，该指标已连续7个月上涨。二线城市环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.1个百分点；三线城市环比下降0.3%，降幅与上月相同。

同比来看，一线城市二手住宅销售价格同比下降1.5%，降幅比上月收窄1.2个百分点；二、三线城市同比分别下降4.5%和5.4%，降幅分别收窄0.4个和0.2个百分点。

对于二手房市场的价格走势，张波指出，相比于新房市场，高能级城市二手房价格企稳信号更清晰。

具体来看，9月，70个大中城市中，二手住宅价格环比上涨城市有9个。其中，四座一线城市二手房价格环比全部上涨，上海环比上涨0.5%，位列全国第一，涨幅较上月扩大0.2个百分点。

卢文曦指出，近期陆续落地的多项政策，对于置换改善群体十分友好。与此同时，从挂牌到最终完成交易的

周期正在不断缩短，加速释放了改善群体需求。上海中原地产数据显示，9月上海二手房成交2.12万套，环比上涨2.21%，同比上涨17.76%，创下近6年同期新高。

更值得关注的是，9月上海二手房同比上涨0.8%。这是自2023年7月以来，上海二手房价格时隔38个月首次实现同比正增长。

此外，上海易居房地产研究院副院长严跃进分析指出，上海是近三年来全国首个二手房价格同比上涨的城市。统计数据显示，自2024年1月以来，全国70个城市全部进入“二手房价格同比下跌”的通道，二手房进入普跌的深度调整期。“经过近三年的深度调整，全国二手房价格下跌的态势发生了深度的变化，很多城市二手房的价格对比最高点跌幅都超过了30%。”

在严跃进看来，此次上海二手房率先转正，信号意义很强，充分体现市场有着较强的修复能力，不会永远下跌。“目前对于房价的判断其实是分化的，但上海的数据至少说明，很多城市房价基本上跌到底部了，叠加近期利好政策，会有上涨的可能。”

严跃进预计，一线城市二手房价格有望在第四季度实现同比指标转正，实现环同比指标的“双转正”，进而带动全国房价拐点的到来。■