

# 时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

## 周要闻

## ■ 9部门：促进汽车绿色消费，支持购买新能源汽车

商务部等9部门关于实施绿色消费推进行动的通知1月5日对外发布。其中提到，促进汽车绿色消费。支持消费者购买新能源汽车。做强汽车产业链，挖掘二手车、汽车租赁、汽车改装、汽车共享等“后市场”潜力，探索盘活闲置车辆增收，支持发展房车露营、汽车影院、自驾游等新型消费。

## ■ 国家税务总局更新发布90份跨境投资税收指南

国家税务总局1月5日更新发布90份《国别(地区)投资税收指南》，对美国、加拿大、法国等85个近年来税制变化较大的国家(地区)税制情况进行更新，新增葡萄牙、智利、刚果(金)、津巴布韦、哥伦比亚5国税收指南。至此，《税收指南》总数增加至115份，基本覆盖我国企业“走出去”主要目的地。

## ■ 财政部：一季度超长期一般国债发行1月14日启动

财政部公布2026年第一季度国债发行有关安排，第一季度超长期一般国债发行自1月14日启动，2月6日和3月6日分别续发30年期，3月11日续发50年期；上述债券均按半年付息。

## 周数据

## ■ 万亿元级地方债发行启动 山东首发约724亿元

根据山东省财政厅披露信息，2026年1月5日，山东省发行723.81亿元地方政府债券，而这是今年全国首个发行地方政府债券的省份，也由此宣告2026年地方政府债券正式启动发行。

2026年山东省发行地方政府债券情况

723.81  
亿元



## 创新药出海“爆单”

详见P9

## 美国将“接管”委内瑞拉

详见P7



## 28地最低工资上涨

时代周报记者 李杭 发自北京

2025年，多地上调了最低工资标准。

据时代周报记者不完全统计，截至2025年12月30日，全国已有山东、湖北、内蒙古、河北等共28个省份调整了月最低工资标准。另有江苏、浙江两省公布了在今年1月1日起上调。

若仅以2025年实施调整的数据来看，上海最高，为2740元，居全国首位；北京为2540元，排名第二；排名第三的是广东，为2500元。

而在广西、山西、贵州、青海分别将最低工资标准的第一档上调210元、170元、240元、200元之后，31省份第一档月最低工资标准已经全部突破2000元。

2025年，“涨工资”成为中央文件中的高频词。

2025年初的政府工作报告中明确提到，多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制；同年3月，中办、国办发布的《提振消费专项行动方案》中，“城乡居民增收促进行动”被列为八大行动之首。

一系列与人们收入增长相关的政策，在2026年还将继续推进。

继中央经济工作会议提出“制定实施城乡居民增收计划”后，国家发改委、财政部等部委均将促进就业增收列入2025年工作清单。在2025年12月27—28日举行的全国财政工作会议上，财政

部部长蓝佛安也表示，将进一步强化保基本、兜底线、切实加强民生保障。

具体来看，今年将进一步促进居民就业增收，引导支持企业稳岗扩岗、重点群体就业创业等，积极发挥税收、社会保障、转移支付等调节作用，多渠道增加居民收入。

### 28省份上调最低工资标准

最低工资标准是指，劳动者在法定工作时间或依法签订的劳动合同约定的工作时间内提供了正常劳动的前提下，用人单位依法应支付的最低劳动报酬。根据规定，最低工资标准每两年至少调整一次。

据时代周报记者梳理，截至2025年12月30日，我国已有28个省份在去年完成了最低工资标准的上调。其中，西藏和安徽的最低工资标准上涨得最多。

自2025年9月1日起，安徽最低工资标准由2060元、1930元、1870元、1780元四档，上调为2320元、2170元、2100元和2000元，上调金额最高达到260元，其全国排名从第21名上升至第15名。

西藏则是自2025年11月1日起，将最低工资标准由此前的2100元上调为2360元，上调金额为260元。调整后，西藏最低工资标准排名从第18名跃升至第11名。

» 下转P3

## 海南封关首迎假期

元旦假期，海口、三亚的搜索热度已攀升到全国热门城市前列，其中飞往海口、三亚的机票预订量，较2025年同期分别增长19%、51%。

时代财经 林心林

2025年12月18日，海南自由贸易港正式启动全岛封关运作。相关政策利好迅速传导至旅游市场，封关落地首周，三亚免税销售额连续5天破亿元，苹果手机与黄金跻身海南“必带特产”；封关后首个周末，三亚、海口等多地度假酒店的热门房型售罄。

封关热度与元旦跨年氛围交织，海南文旅业热度加速攀升。

“声音都有些沙哑了。”海口免税城某奢侈品柜姐黄丽丽称，过去两年鲜有如此忙碌的状态。

多家在线旅游平台数据显示，元旦假期，海口、三亚的搜索热度已攀升到全国热门城市前列，其中飞往海口、三亚的机票预订量，较2025年同期分别增长19%、51%。

### 海南免税市场火了，游客“打飞的”去买金

全岛封关红利叠加元旦旅游热，沉寂已久的海南免税市场火了。

“免税一哥”中国中免(601888.SH)没有放过这一波市场热。元旦节前，中免旗下三亚最大免税店cdf三亚国际免税城宣布打造“跨年免‘睡’夜”，并引入了开心麻花戏剧音乐live秀等。

时代财经注意到，cdf三亚国际免税城还在跨年夜推出线下限时特惠——“3件1折”闪购活动。为此，该免税城延时闭店，2025年12月31日营业时间从当天早上10点持续到2026年1月1日凌晨2点，而往日闭店时间为晚上10点。

另据了解，中免在海口的两家免税店在跨年夜同样延迟至凌晨1点闭店。

这直接点燃海南元旦旅游消费的第一波狂欢。

“当天下午2点就已排起长队，傍晚时队伍至少200米长。”据时代财经了解，三亚国际免税城此次线下特惠活动仅限现场取号，限号500个，每人限购3件，活动于12月31日晚间10点开启，持续至次日凌晨2点。

有现场购物游客告诉时代财经，尽管现场提示晚上9点开始排队，但不少消费者选择提前到场等候。

拿到1号号码牌的游客，在当日早上10点时便到场排队。最终入手Dior墨镜、范思哲项链、MCM斜挎包各一件，单件1折后均价仅400元上下，合计实付约1250元。

海南这股免税热已经吹了一会。

2025年11月1日，调整后的离岛免税政策正式落地，每人每年10万元免税额度保持不变，但免税商品品类由45类增至47类，扫地机器人、微型无人机等15种商品纳入免税范围。

» 下转P23

## 政经 · TOP NEWS

- 2 跨年消费热力十足 中国经济活力强劲
- 4 “再造新广州” 广州靠什么？
- 6 环保猎人的公益与生意：围猎垃圾 算计流量
- 8 GDP超过日本后 印度争当“全球第三”

## 财经 · FORTUNE

- 11 2025年超160只基金收益翻倍 有投资者4个月赚30%
- 12 圣元环保“踩雷”私募背后：上市公司理财认购规模连续四年下降
- 14 激战千亿元冷赛道：超30家公司股价翻倍 果链巨头抢滩
- 16 扩产能潮下锂电打响供应链之战 集团军作战趋势强化

## 产经 · INDUSTRY

- 18 手机厂和模型厂 谁将定义未来的AI手机
- 20 北京车市元旦实况：销售熟背新政部分品牌“报销”近万元
- 22 新帅陈华上任60天：茅台变主动了
- 24 富豪托起“翘尾”行情 深圳四大富豪年末收金297亿元

编辑／李亚男 版式／陈溪清  
图编／陈溪清 校对／宋正大

国内统一刊号／CN44 - 0139  
邮发代号／45 - 28  
广东时代传媒集团有限公司 主办

6 946957 200015 >  
零售价／RMB 3.00 HKD 10.00



扫一扫关注  
时代周报官方微信

时代在线／  
<http://www.time-weekly.com>

官方微博／@时代周报  
官方微信／timeweekly

广告热线／020 - 3759 1496  
发行热线／020 - 8735 0717

传真／020 - 3759 1459

征订咨询／020 - 3759 1407

地址／广东省广州市珠江新城华利路19号远洋明珠大厦4楼

# 跨年消费热力十足 中国经济活力强劲

2026年元旦假期，国内文旅市场迎来强劲开局，入境游与出境游同步升温，共同掀起新年首个消费热潮。

携程、去哪儿、同程、途牛、途家等多家平台报告显示，国内景区门票预订量同比增长超4倍，酒店民宿订单量普遍上涨五成以上，“00后”与家庭客群成为出游主力，“悦己游”“仪式感跨年”“南北互换”等新趋势凸显。

据文化和旅游部的最新数据，元旦假期3天，全国国内出游1.42亿人次，国内出游总花费847.89亿元。

其中，广东省文化和旅游市场表现强劲。元旦假期，广东全省接待游客1787.5万人次，日均同比增长34.8%；实现旅游收入99.8亿元，日均同比增长39.8%。

另据携程集团数据显示，2026年元旦假期广东在接待人次和消费金额两项

核心指标上均位居全国省份首位，充分彰显了其作为全国旅游大省的市场地位和综合吸引力。

涌动的人潮与跃升的数据背后，是经济脉动的强劲有力，也是消费信心的显著回升。

这个假期，消费市场最显著的亮点在于“质”的提升与“态”的更新，品质化与个性化需求成为核心驱动力。

消费者不再是简单的“到此一游”，而是追求更深层次的体验与满足，“00后”与家庭客群成为主力，他们用脚投票，推动了“悦己游”“仪式感跨年”等新趋势的兴起。

年轻人不再满足于传统的打卡式观光，而是将“悦己”视为出行的主要目的，愿意为爱好、体验买单。这种个性化、体验型的消费需求，又倒逼文旅产业不断创新。

新供给。

从哈尔滨冰雪大世界的沉浸式冰雪狂欢，开封万岁山武侠城的国风角色扮演，到广深多个跨年演唱会的激情唱响，从广州长隆旅游度假区的璀璨烟花秀到珠江夜游的跨年倒数航班，无不体现了供给端对新需求的快速响应与精准对接。这说明，我国消费结构正加速向多元化、年轻化、品质化方向演进。

目的地供给多元创新，城乡市场协同发展活力，是又一个亮点。

当前，在传统热门城市持续领跑的同时，一些小众目的地也强势突围，形成“大城市稳坐C位，小城烟火气出圈”的格局。

上海、北京、广州、深圳等一线城市凭借丰富文旅供给稳居流量顶端，而广东清远、陕西铜川、江西景德镇等城市借助差异化玩法也实现了增速领跑。

一边是北方冰雪游热度居高不下，哈

尔滨冰雪大世界跻身全国热门景区前三；另一边是南方避寒游持续火爆，海南封关后的首个假期表现亮眼，三亚入境外国游客同比增长5倍，免税购物与海滨度假的组合吸引大量游客；广东旅游景区和乡村旅游升温，全省4A级以上景区接待游客556.1万人次，日均同比增长15.3%，纳入监测的100个乡村旅游点和历史古村落接待游客78.8万人次，日均同比增长19.1%。

借着元旦假期，来一次“南北互换”，享受不同的生活体验，成为大众旅游一个新趋势。

消费市场的火热，离不开政策的发力。

2026年伊始，超长期特别国债资金计划下达，消费品以旧换新政策持续发力，真金白银的优惠直达消费者，有效激发了

家电、数码等领域的消费热情。

在相关政策的驱动下，入境游市场迎来快速复苏。去哪儿数据显示，入境游相关预订大幅提升，上海、广州、三亚等入境机票量大幅增长，“中国购”“中国游”的热度持续攀升。这不仅得益于免签政策的扩大和通关便利化的提升，更是中国经济活力与文化魅力对全球游客强大吸引力的体现。

消费市场的多元亮点背后，是超大规模市场的坚实基础，是供给侧改革的持续深化，更是居民消费信心的稳步提升。

消费作为经济增长的重要引擎，新年伊始交出了亮眼答卷。

随着政策红利的持续释放、供给质量的不断提升，我国消费市场必将持续释放潜力、焕发活力，为构建新发展格局、推动高质量发展提供坚实支撑。■

## 游客人数和旅游收入增速均超30% 经济第一大省领跑全国

时代周报记者 曾思怡 发自广州

“三个小时高铁去广州看了邓紫棋演唱会，第二天再到佛山吃桑拿鸡、桑拿海鲜、清水打边炉，还逛了些古村。”

这个元旦假期，家在南宁的佩佩（化名）完成了一趟广东游，见到了喜欢的歌手，也吃到了地道的粤菜。而且全程高铁、地铁通达，省时省力。

有趣、在地性强，且交通、景区等软件、硬件配套相对完善，作为经济第一大省的广东，在文旅业赛道跑到了最前头。

据广东省文化和旅游厅初步测算，2026年元旦假期三天，全省接待游客1787.5万人次，日均同比增长34.8%，实现旅游收入99.8亿元，日均同比增长39.8%。

接待游客人数和旅游收入日均同比增速双双突破30%，增速位居全国前列，远超全国平均水平。

携程集团的数据显示，2026年元旦假期，广东在接待人次和消费金额两项核心指标上均位居全国省份首位。

近年来，扩内需既是经济增长的主引擎，也是潜力巨大的发展空间。其重要性愈显，而文旅业作为扩内需的关键支点之一，也成为各地加力发展的板块，广东何以又跑在前头？

### 客流量屡创新高

光从交通数据，就能看到这个元旦假期广东有多热闹。

2025年12月31日，广州地铁客运量达1409.3万人次，刷新广州地铁单日客运量历史纪录，也是全国范围的单日新高。

同日，广东城际上线动车组45列发送旅客25.36万人次，创下历史新高；2026年元旦当天，深圳地铁又实现客运量1058.69万人次，刷新休息日历史最高客流纪录。

时代周报记者综合梳理和采访了解到，“南下避寒”的旅游趋势流行，广东旅游强省建设成绩显著，以及自带规模庞大且消费能力较强的客源等，皆是广东元旦假期文旅业增势显著的主要原因。

时值寒冬，“南下避寒”成为许多游客的选择。

中国（深圳）综合开发研究院资深研究员宋丁对时代周报记者指出，广东在冬季比较温暖、阳光充足、绿化条件好，每逢冬季都会因此吸引一定客流。

在此基础上，广东作为经济强省和改革开放排头兵，其现代化风貌和发展态势也是特别吸引外省游客来游玩的原因。

携程的报告印证了这一走势，今年元旦假期，广东省外游客和省内游客比例为55：45，相较2024年元旦，广东对省外客源市场的吸引力持续增强。其中，又以来自长三角的游客占据大头。

这也意味着，广东作为全国热门旅游目的地的能级在提升。

宋丁认为，广东在文旅方面也有整体升级，包括景点基建和服务的改

造、数字化赋能等，都走在全国前列，这对拉动省内外客流、提高人均旅游消费水平等，都有促进作用。

值得一提的是，关于文旅产业的谋篇布局，还被写入广东“十五五”规划建议。

当中提到，要打造“请到广东过大年”等文化旅游品牌，大力发展战略性新兴产业、工业旅游、游艇自由行，深挖广东“海、山、食”潜力等，建设粤港澳大湾区世界级旅游目的地。

### 清远潮汕热度飙升

飙升的客流量和消费，都涌向了哪里？

从具体城市看，广州、深圳、佛山、珠海的客流规模和旅游消费金额，牢踞省内第一梯队。

作为广东经济“双核”，广深同时也是广东文旅业的“双核”。

两者皆是全国层面的交通枢纽，且经济实力和城市名气颇大，是大部分外省游客和入境游客进入广东的第一站。

广州作为千年商都，且普遍被视为一线城市中最具烟火气和市井气息的城市，加之“演绎之城”的打造，共同推动当地游客规模庞大且高速增长。

深圳虽然年轻，但在国际上知名度颇高，且打出“科技+文化”的旅游招牌，成为很多香港游客进入广东的第一站。

如果说大城市撑起基本盘，则小城市跑出加速度。

从增速层面看，清远、汕头、潮州

州的客流规模增幅位列全省前三，同比增幅分别达241.7%、186.3%、166.0%；清远、汕头、江门旅游消费金额增幅位列全省前三，同比增幅分别达675.3%、448.1%、362.7%。

此外，增幅超2倍的还有佛山、惠州、潮州、肇庆、河源、云浮等地。

值得一提的是，清远的客流规模和旅游消费金额增势皆居广东城市首位。

除了毗邻广州的区位优势外，近年来，清远持续推进大湾区旅游度假目的地建设，包括“高铁+地铁+公交+专线”交通网络建设，定位为大湾区居民休闲度假、生态旅游、文化体验的首选地，以此承接大湾区客源市场。

根据飞猪发布的《2026元旦假期出游风向标》，清远因1~2小时车程的交通便利、玩法丰富，成为广州近郊度假的首选。

潮汕地区游客规模和旅游消费金额增势也颇为显著。

宋丁认为，除了滨海旅游资源，潮汕地区文旅业的增势，主要得益于当地独特而深厚的文化背景，激发外地游客前往探索的热情。

此外，“请到广东过大年”文化旅游品牌近年愈来愈热，凭借“营老爷”“英歌舞”和特色美食打出了“中国年味天花板”的潮汕地区，又是这一文旅品牌的主要承载地。

有现代都市风貌也有绿水青山，有传统人文景观也有科技赋能景区，以经济第一大省著称的广东，在文旅业迸发出强劲势头。■

# 贯彻新发展理念 推进高质量发展 构建新发展格局



## TOP-NEWS · 政经

# 28地最低工资上涨

◆上接P1

最低工资标准上调第三多的，是海南、江西和贵州，均上调了240元。

2024年末，上述三省的最低工资标准的第一档分别为2010元、2000元和1890元，排名位列全国第25名、第26名和第30名。

此次调整后，海南的最低工资标准分别为2250元和2070元两档，全国排名上升至第18名；江西上调为2240元、2090元和1950元三档，排名上升至第19名，超过了宁夏、吉林、辽宁等省份；贵州则上调为2130元，排名升至第29名。

除上述省份外，还有两个经济大省也宣布了要上调最低工资标准，但执行时间为2026年1月1日。

同处长三角的江苏和浙江，均在近日发布通知调整各自的全省最低工资标准。调整后，两地的三档工资标准均分别为2660元、2430元、2180元。

也就是说，在江苏和浙江的调整方案实施后，江苏和浙江的最低工资标准将超越北京，并列全国第二。

值得注意的是，不少省份月最低工资标准的调整金额，较上次均有所提高。

如河南，最低工资标准的第一档2023—2024年上调了100元，而2024—2025年则上调了250元；天津



的第一档2023—2024年上调了140元，2024—2025年则上调了190元。

苏商银行特约研究员付一夫对时代周报记者分析指出，各地最低工资标准调整金额扩大，无疑释放出了国家将“促进居民增收”落到实处的信号。此举既能强化民生保障底线，还能通过提高劳动报酬激活内需，传递稳预期、促公平的政策导向，推动共同富裕。

## 2026年将继续促进居民增收

最低工资标准看似与大部分劳动者实际收入关联不大，但在实践中，这有利于分配结构的调整，对劳动者的利益有着实质性的影响。

付一夫表示，最低工资标准的提

高能够直接抬升低收入群体收入，为一线劳动者、新就业形态从业者等议价权较弱的群体筑牢收入底线，确保其能分享到经济发展成果。而且工资的增长也能够直接转化为消费需求，进而拉动经济增长，形成良性循环。

“此外，还能够倒逼企业优化薪酬结构，推动工资性收入合理增长，助力收入分配公平。”付一夫说。

不仅如此，随着最低工资标准调整，与之挂钩的劳动者其他待遇水平也会产生相应变动。由于企业在计算员工加班费、失业保险金等方面，会参照最低工资标准执行，因此当最低工资标准提高，员工能领到的失业保险金、病假工资等也会随之上涨。

以河南为例，2025年11月该省

最低工资标准第一档上调至2350元之后，12月的失业保险金基本标准按照全省一类行政区月最低工资标准的90%确定，调整为2115元/月，较2025年3月份的标准增加了225元。

结合当前政策导向来看，最低工资标准上调的态势在未来大概率将延续。

付一夫分析认为，目前我国最低工资占平均工资的比重仍偏低，存在进一步调整的空间。同时，当前经济发展需依托内需驱动，而工资增长是扩大消费的关键支撑，这一逻辑也与近期高层会议的政策部署高度契合。

2025年12月召开的中央经济工作会议在部署2026年经济工作时，将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于首位，其中明确提到要制定实施城乡居民增收计划。紧随其后于12月27—28日召开的全国财政工作会议上，蓝佛安表示，将进一步强化保基本、兜底线，切实加强民生保障，2026年将继续促进居民就业增收。

对此，付一夫表示，结合全国财政工作会议的部署要求，2026年促进就业增收可从多方面发力，具体可通过强化财政资金保障，统筹就业补助、支持企业稳岗扩岗、优化政策降企业成本，并且健全收入增长机制、加强技能培训并拓展灵活就业保障等举措，多渠道促进居民增收。■

## 比重偏低



# 元旦出游热度高涨 东北、海南“抢”旅客

时代周报记者 史航 发自北京

元旦旅游，除广东外，谁是“顶流”？去哪儿旅行数据显示，从酒店预订情况来看，“冰雪游”和“避寒游”依旧是元旦假期的主题。地处东北三省的哈尔滨、延边和沈阳等地承接“冰雪游”的火热态势，三亚则延续了避寒游“顶流”的地位。

数据显示，哈尔滨、三亚、延边、海口和沈阳位列上榜酒店预订量目的地城市前20名，其中哈尔滨位列第三，三亚位列第六。

冰雪游方面，近年爆火的“哈尔滨”依旧展现出极强的吸引力。去哪儿旅行数据显示，哈尔滨冰雪大世界是跨年夜当晚最火热的景区，其热度自2025年门票开售即“登顶”全国，火爆程度同比增长超4倍。

为了“抢”到更多游客，哈尔滨2025年可谓铆足了劲。

据了解，2025年12月17日开园的冰雪大世界园区占地面积达120万平方米，总用冰用雪量突破40万立方米，是历届规模之最。在跨年当夜，冰雪

大世界为迎接跨年游客，将营业时间调整为早10时至次日0时30分。

此外，哈尔滨在元旦前夕还打造了雪博会、松花江冰雪嘉年华等冰雪旅游目的地，持续增强元旦冰雪旅游的吸引力。

哈尔滨导游李帅（化名）告诉时代周报记者，这个元旦假期，哈尔滨旅游热度很高，中央大街、冰雪大世界等热门景区设置了跨年活动，吸引了众多游客前往。

李帅表示，春节时期，来哈尔滨的南方游客较多，而元旦期间则多是选择中短途旅行的北方游客，京津冀地区游客居多。“在哈尔滨跨年热闹、活动多、体验好，很多北方游客来哈尔滨两日游、三日游，一起在哈尔滨跨年。”他说。

数据显示，哈尔滨机场当前迎来冰雪旅游客流高峰，12月24日以来日均运送旅客7.9万人次。客流以旅游为主，游客主要来自北京、上海、广州、深圳、福建、浙江、安徽、四川等省市以及越南、泰国、马来西亚等东南亚国家。

为此，哈尔滨机场加密“京津

冀”“长三角”“珠三角”核心经济区航线密度，哈尔滨至北京、上海日均超20班，至“长三角”地区日均52班。

哈尔滨之外，其他冰雪旅游目的地也“多点开花”，合力吸引游客们到东北来玩。拥有林海雪原和顶级雪场的延边，以历史资源和洗浴文化出圈的沈阳，都成为这个冬季冰雪旅游的热门目的地。

避寒游方面，“封关”后的海南凭借着旅游资源和购物体验的双重优势，同样“抢”到了不少游客。

去哪儿的数据显示，海南封关首日（2025年12月18日），三亚旅游搜索量成功跻身全国热门旅游城市TOP 5。2026年元旦期间（1月1—3日）飞往海口、三亚的机票预订量，同比分别增长19%、51%，海南旅游热度不断飙升。

椰林、海滩之外，海南免税购物体验的再升级，吸引了更多游客的青睐。“我和朋友现在等不及要去‘买买买’了，手机和护肤品在我们的‘必买’清单上，据说手机能便宜差不多2000元。”12月31日晚启程去三亚的小湘告诉时代周报记者。

全岛封关后，对不少游客来说，免税购物的体验更好了。“零关税”商品清单从1900多项大幅扩展至6637项，覆盖美妆、家电、保健品等74%的商品类别。年度10万元的免税额度未变，但品类更多、选择更多，为游客带来更丰富的文旅融合体验。

与此同时，海南实施扩大59个国家和地区人员免签入境，外国旅游团乘坐邮轮免签入境。叠加全国适用的免签政策，共有86个国家和地区人员可以个人免签形式进入海南，也吸引了更多海外游客来海南过元旦。

此外，从总体趋势上来看，元旦旅游市场“抢跑游”成为趋势。

去哪儿旅行数据显示，不少胆大心细的人选择“请3休8”（即2025年12月29—31日请假）抢跑出游。从机票预订情况来看，去年12月27日出发不仅避开了12月31日出游最高峰，而且国内机票平均支付价格也比12月31日便宜近百元。

数据显示，上海、北京、广州、成都、深圳、杭州、重庆、昆明、三亚和海口是“抢跑游”最热门的十个国内出发地。■

# 建设强大国内市场 加快构建新发展格局



# “再造新广州” 广州靠什么？

时代周报记者 曾思怡 发自广州

广州“十五五”规划建议提出，展望2035年，经济总量相较于2023年翻一番。按照此目标，意味着广州经济总量要突破6万亿元，相当于“再造一个新广州”。

“新广州”怎么造？由广州粤港澳大湾区研究院举办的广州论坛2025年年会，多名专家、学者、企业家就“新广州”建设给出了自己的看法。

多名专家认为，“新广州”建设过程中，最核心和最重要的是新产业，即现代化产业体系建设。然而目前，广州的产业偏传统，现阶段的产业基础还不足以支撑“新广州”的建设，未来要加速构建“12218”现代化产业体系。即利用生产性服务业提升传统产业生产方式，以及传统产品的价值。

其中，作为广州的首位产业，汽车产业展现现状和未来方向，成为本次论坛探讨的重点之一。

## 首位产业，如何突围？

汽车产业是广州的支柱产业之一，也是广州经济的“压舱石”。

公开资料显示，截至2023年末，广州汽车产量连续五年位居全国城市首位。彼时广州有9家整车企业、超千家零部件厂商集聚的产业集群，汽车产量长期位居全国前列，近五年新能源汽车产量年均增速超60%。

不过近年来，广州汽车制造业处于动能转化深度调整期，汽车产业增加值对GDP的贡献率也在下降。

论坛现场，暨南大学产业经济研究院院长陶锋列出这样一串数据。2023年，广州汽车工业占全市工业比重达到26.2%。2020年，这个数据更大，达到28.2%。汽车产业是广州妥妥当当的首位产业。

陶锋指出，2010年以前，珠三角汽车工业主要集中在广州、深圳和佛山，其中广州、深圳、佛山各占汽车工业的比例为：68.3：6：9.6，广佛片区加在一起接近珠三角汽车工业80%的体量。

不过2010—2023年，广州汽车工

业占全省的比重开始下降，与此同时，深圳这一占比则显著上升。而这个期间正好是传统汽车到新能源汽车快速转型的过程。

如今转型已经进入深度融合模式，陶锋认为，现阶段建设现代化产业体系，尤其重视一个城市的首位产业，以广州为例，汽车产业就是一个城市主要的现金流，现金流一旦出问题，连带就业、增长、税收等各种数据都会出问题。

从广州近期重要文件和布局，也可见当地对做大做强首位产业的迫切心情。

公开资料显示，广州将汽车制造业列为“12218”现代化产业体系中的首位产业集群，出台一系列政策文件，如《广州市支持汽车及核心零部件产业稳链补链强链的若干措施》《广州市智能网联与新能源汽车产业高质量发展三年行动计划》等，明确将智能网联新能源汽车作为未来发展的核心方向，加速产业转型升级。

所谓智能网联汽车产业，即是指以智能网联汽车为核心，涵盖研发、生产、销售、服务等全产业链环节，融合汽车、电子、通信、人工智能等多领域技术的新兴产业。其不仅是交通工具的升级，还将带动上下游产业链的技术创新与转型升级，创造了新的商业模式和就业机会。

换言之，广州汽车产业要重回高增长，提高对GDP的贡献率，除了守住造车的基本盘，还必须抓住智能网联融入汽车产业发展的机遇。

## 跨界融合创新

事实上，从传统汽车产业向智能网联汽车产业转变的过程，也是一次汽车产业的跨界融合创新。

从概念上，跨界融合创新是指突破传统边界，将不同领域、学科、技术、文化等要素进行有机整合，产生新的思想、方法、产品或服务。其核心在于打破既有界限，实现多元要素的协同作用，释放“1+1>2”的创新效应。

传统燃油汽车主要在先进制造、新材料等领域具备优势，但智能网联汽车还涉及新能源、云计算和人工智能等新技术，这些都是传统燃油汽车不具备优势的领域。要实现传统汽车产业向智能网联汽车产业转型升级，就要将上述各方优势结合起来。

以特斯拉Model 3汽车为例，其最便宜的标准续航升级版裸车价格31690美元，但FSD（完全自动驾驶）价格涨到1万美元，达车价的四分之一，这便是可以提供服务的大数据、人工智能等技术赋予传统企业的空间。

陶锋进一步解释，跨界融合创新已经成为驱动全球经济增长的主要引擎。当前全球产业发展最大的趋势是，人工智能和数字技术作为最重要的通用技术，正在向各个产业特别是传统产业渗透、融合，进而带来产业发展方式的变革，形成产业的大融合，带来新增长。

这也正是广州“12218”现代化产业体系中提到的两个主攻方向：“两业融合”“两化转型”。即：推动制造业与生产性服务业深度融合，通过研

发、设计、金融、物流等服务业赋能制造业，提升产业链价值；利用数字技术（如人工智能、大数据）提升产业效率，同时推动产业向低碳、环保方向发展，实现可持续增长。

这种变化不止发生在汽车产业。作为工业大市，广州不仅工业经济总量稳居全国城市第一方阵，坐拥联合国41个工业大类中的35个行业，是华南地区工业门类最齐全的城市。面向未来，庞大、多元的工业基础，将与人工智能、数字技术等融合发展，迸发出可观的增长潜力。

例如，作为科技和医疗中心，广州正规划推进AI for science（智能科技）、AI for health（智能健康）等。不仅为人工智能垂类大模型创造更多场景，人工智能技术的注入也有望为相关行业发展提升效率、带来增长。

以苹果2024年第二季度的财报数据为例，其iPhone手机营收为393亿美元，但通过软件服务订阅等的服务收入却达到了242亿美元。美国银行预测2025财年苹果服务业务贡献年度毛利润的42%，iPhone则为41%，服务业务首次超越手机销售。

既然跨界融合创新重要性愈显，广州的优势和推进抓手是什么？陶锋分析，对于一般的创新模式，它只要要素规模足够大就行了，但是跨界融合创新不仅强调要素规模体量，更加强调结构的多元性、交叉性。

陶锋认为，大湾区是一个多元化的区域，广州是千年商都，最大的经济发展基因就是流通、交叉和融合，这也正是跨界融合创新推进的利好因素，“未来对于广东、广州来说，一定要推动实体经济与数字经济的深度融合，我觉得重要的方向：一是技术变革，二是规制放松”。

广州粤港澳大湾区研究院理事长、香港中文大学（深圳）公共政策学院院长郑永年也指出，再造新广州，包括建设“12218”现代化产业体系的新方向，发展南沙“黄金内湾”的新空间，人工智能这样的新产业，以及其对传统产业的赋能。但最重要的还是这两个“新”：新政策、新体制，这也是前述各种“新”的基础。■



80  
%

>

# 迟福林支招大湾区：“十五五”推进粤港澳服务贸易一体化

时代周报记者 王晨婷 发自广州

“如果中国消费在全球的占比能够接近制造业的体量，中国将新增一个不低于10万亿美元的超大消费市场。”在中国（海南）改革发展研究院院长、海南自由贸易港研究院院长迟福林看来，这正是“十五五”时期中国经济高质量发展的关键变量。

2025年12月29日，第63期南方出版论坛在广州举行，迟福林以《高质量发展与全面深化改革》为题作专题报告，围绕“内需主导、消费拉动”的发展路径，系统阐释了“十五五”时期中国经济的重点方向与改革着力点。

在迟福林看来，在全球经济不确定性明显上升、国际经贸秩序面临深刻调整的大背景下，“坚持内需主导、建设强大国内市场”，将是适应发展阶段变化、增强中国经济韧性的战略选择。

## 服务型消费仍有提升空间

“面对外部环境的不确定性，内需主导、消费拉动是我国增强经济韧性、推动高质量发展的重头戏。”在论坛作专题报告时，迟福林提出了上述判断。

迟福林指出，当前我国经济运行中最突出的结构性矛盾，在于内需不足，尤其是消费不振，由此形成“供强需弱”的失衡格局。“十五五”时期，要破解这一矛盾，关键在于拉动消费、释放中国大市场潜力。

在迟福林看来，中国大市场由两

大基本要素构成——中国制造与中国消费。前者正在通过转型升级，为全球提供创新与投资空间；后者则有潜力为世界经济提供规模可观的新增需求。

迟福林用一组数据作对比：2023年，中国制造业增加值占全球比重达28%，而最终消费支出占全球消费支出的比重仅为13.2%。如果中国最终消费支出的全球占比能够与制造业大体相当，将新增不少于10万亿美元的消费市场。

“建设强大国内市场，重在补齐中国消费的短板。”迟福林指出，与发达经济体相比，中国居民消费率仍明显偏低。

2024年，中国居民消费率为39.9%，而主要发达经济体在相近发展阶段普遍在54%左右，这意味着仍有至少14个百分点的潜在提升空间。

按照测算，居民消费率每提高1个百分点，将释放约8000亿元消费增量。到2035年，若消费率提升14个百分点，将形成超过11万亿元的新增消费规模。

拉动消费的关键抓手是什么？迟福林认为，应将重点放在服务型消费方面。

随着我国进入新发展阶段，居民消费结构正由以物质型消费为主，转向以服务型消费为主。教育、医疗、健康、文化、旅游等领域，已成为消费增长最快、潜力最大的板块。

数据显示，2013—2024年，中国居民服务型消费年均增长7.2%，占居民消费比重由39.7%提升至46.1%；

2025年前三季度，这一比例进一步升至46.8%。预计到2030年，服务型消费占比将超过50%，迈入服务型消费社会的“门槛”。

“14亿多人的服务型消费需求持续释放，不仅是中国消费大市场的核心动力，也将成为中国经济与世界经济互利共赢的重要基础。”迟福林在论坛上说道。

## 加快推进大湾区服务贸易一体化

2019年印发的《粤港澳大湾区发展规划纲要》已明确提出，要落实内地与港澳CEPA系列协议，推动对港澳在金融、教育、法律及争议解决、航运、物流、铁路运输、电信、中医药、建筑及相关工程等领域实施特别开放措施，研究进一步取消或放宽对港澳投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制。

“从实践看，推进服务贸易自由化、便利化，关键在于实现服务贸易一体化。”迟福林表示，自2015年以来，他多次呼吁将服务贸易一体化作为大湾区深化改革的重要突破口，并建议在“十五五”时期将其明确为一项重大任务。

从宏观层面看，这有助于广东构

建更高水平开放型经济新体制。数据显示，2024年广东服务贸易占外贸比重仅为12.5%，不仅低于全球平均水平约12个百分点，也低于全国平均水平约2个百分点。

通过率先对接国际规则，广东有条件在以服务贸易为重点的新一轮全球自由贸易竞争中赢得主动。

从产业层面看，服务贸易一体化将显著促进生产性服务业与制造业深度融合。

迟福林指出，2023年全球商品出口中，生产性服务业带来的价值增值已超过30%，发达国家普遍达到40%～50%，而广东生产性服务业占GDP比重约为30%，仍有较大提升空间。

“充分发挥港澳在研发、金融、物流、设计等领域的优势，通过服务贸易一体化，推动生产性服务业与制造业协同发展，将明显提升广东制造业的国际竞争力和价值增值能力。”迟福林说。

在路径上，迟福林建议率先推进生产性服务贸易一体化，在法律、金融、研发设计、运输物流等领域，探索制定大湾区统一的认证标准，并逐步拓展至医疗、教育等领域。

## 用百万亿投资于人

在迟福林看来，内需主导、消费拉动，最终仍要落脚到“投资于人”。

迟福林指出，当前制约高质量发展的，仍是投资与消费、工业化与城市化、政府与市场关系等方面体制性矛盾。“十五五”时期，必须以全面深化改革，形成内生增长动力。

最关键的一点，是推进“投资于人”的战略转型。通过提高居民收入、完善公共服务、增强消费预期，把内需潜力转化为现实增长。

迟福林测算，全面投资于人、保障和改善民生，需要80万亿～100万亿元的投资规模：其中，农民工市民

化约需20万亿元；城乡公共服务均等化约需30万亿元；城市基础设施改造约需30万亿元。

“若将4万亿元政府投资用于公共卫生等公共消费支出，可带动12万亿元私人消费；若以百万亿元‘投资于人’，将充分释放14亿多人的消费潜力。”迟福林说。

迟福林认为，“投资于人”相对滞后，与城市化水平偏低密切相关。他提出，以新型城镇化为主要载体，实现消费与投资的相互促进。

例如，当前城乡居民与城镇职工在人均养老、医疗保障方面差距仍然显著，推动公共服务均等化，是释放消费的重要前提。

迟福林建议，可划拨10%～15%的国有资产用于“投资于人”。截至2023年年底，全国国资系统监管企业资产总额达371.9万亿元，若按此比例投入，规模可达30万亿～50万亿元。

在迟福林看来，在经济全球化遭遇逆流的背景下，市场成为全球最稀缺的资源。“一个更大规模、更加开放的中国市场，将成为中国经济与世界经济良性互动的重要支点。”

未来，中国单边开放的重点将由商品领域逐步拓展至服务领域。预计到2035年，中国服务贸易总额有望达到2.7万亿美元，占外贸比重接近或超过全球平均水平。

“唯有立足国内大市场、读懂中国消费，才能真正把握中国经济的中长期趋势。”迟福林表示，“投资中国、投资未来，关键就在于看清中国大市场的方向。”■

# 谁会是2025年“中国汽车第一城”？

时代周报记者 李杭 发自北京

近两年，中国汽车产量头部城市竞争加剧。

2023年，广州汽车产量达318万辆，整车产量连续5年全国第一，紧随其后的是重庆（231.79万辆）、上海（215.61万辆）、深圳（173.3万辆）、长春（155.8万辆），构成年度前五阵营。

到2024年，新能源汽车产业高速增长，直接导致汽车产量头部城市的排名格局出现调整。

2024年，深圳新能源汽车产量达到293.53万辆，问鼎全国汽车产量第一城，成为年度最令人意外的“黑马”。同时，合肥也凭借新能源汽车的“东风”，整车产量达到191.09万辆，一举超过上海、长春等地，成为全国汽车产量排名第四的城市。

2025年，汽车产量头部城市排名更迭持续上演。

2025年1—11月，重庆汽车产量同比增长12.1%，按此增速及上年同期的产量计算，重庆2025年前11月的汽车产量已达到约249.8万辆。

去年年初，重庆提出力争2025年汽车产量达到260万辆，如果这一目标达成，这座西部第一城将成为“中国汽车第一城”的有力竞争者。

## 重庆冲刺汽车第一城

汽车产业的变化，让头部汽车城市的竞争充满了变数。

2024年上半年，重庆产量达到121.4万辆，在全国城市中位列第一。但重庆的这个优势并没有能持续到年末。最终，深圳以293.53万辆的汽车总产量实现跨越，问鼎全国城市汽车产量榜首。

深圳的逆袭，主要得益于其在新能源汽车以及智能网联汽车领域的迅猛发展。

在传统燃油车时代，广州、重庆、长春、上海、武汉等地作为汽车工业重镇，其产量长期位居全国前列。然而，当新能源汽车逐渐取代燃油车成为行业主导力量，中国汽车生产版图随之重塑，以生产新能源汽车为主的一众城市强势崛起，深圳就是其中的



代表。

2021年时，深圳汽车产量仅为29.95万辆，2022年升至87.47万辆，2023年再涨至173.3万辆，2024年则达到了293.53万辆，产量约为2021年的9.8倍。

但深圳在2025年能否延续这一领先地位，目前还存在着不确定性。

自2025年起，国家统计局对汽车产量的统计方式发生了重要调整，将统计原则从沿用多年的“企业法人所在地”改为“生产地”。

新的统计规则下，比亚迪在外地工厂生产的汽车，不再计入其总部所在地深圳的产量，而是计入实际生产地的产量。

受这一统计方法的影响，从省份产量比较来看，广东2025年上半年汽车产量为131.34万辆，较2024年同期的229.17万辆下降了约42.7%，排名也从全国第一下滑至第二，比产量第一的安徽少18.61万辆。

而重庆则成为2025年“汽车第一城”的有力竞争者。数据显示，2025年1—11月，重庆汽车产量同比增长12.1%，其中新能源汽车表现尤为突出，同比增长37.2%。

近年来，重庆持续推动整车产业向电动化、智能化、高端化转型发展，形成了以长安、赛力斯、千里科技为引领，吉利、长城、上海通用五菱等多点支撑的19家整车企业集群格局。

2024年，“重庆造”主流新能源汽车单车价值达到23.6万元，较2023年足足提升了7.3万元。

与此同时，重庆的自动驾驶和车联网技术创新水平也在不断迭代。就在12月20日，随着“渝AD0001Z”号牌的正式亮相，全国首块L3级自动驾驶专用正式号牌在重庆诞生，宣告中国自动驾驶技术正式进入L3时代。

依托产业转型的显著成效与稳步增长势头，重庆2025年能否重返全国汽车产量榜首，成为大众关注的核心焦点。

## 广州要“弯道超车”

在头部汽车城市排名频繁更迭的赛道上，合肥凭借新能源汽车产业的爆发式增长，成为头部阵营中极具冲击力的新兴力量，而传统重镇广州则在动能转换中积极谋变，开启转型突围之路。

合肥的汽车产业跃升始于2020年。在此之前，合肥的汽车产业基础相对薄弱，2019年全市汽车产量仅44.94万辆，其中新能源汽车产量6.21万辆。

转折发生在2020年，合肥市建设投资控股（集团）国投招商投资管理公司以及安徽省高新技术产业投资公司等战略投资者向蔚来注资70亿元。同年10月9日，位于安徽自贸试验区合肥片区经开区块的蔚来中国总

部启用。

2021年，合肥再添重要筹码。比亚迪投资150亿元在合肥建设新能源汽车生产基地，2022年6月一期工程正式投产。

在此之后，合肥的新能源汽车产量激增。2022年、2023年合肥新能源汽车产量分别达到了25.5万辆和74.6万辆。

2023年，安徽省明确将汽车产业定位为“首位产业”，合肥积极响应，并出台了一系列政策，为产业发展提供清晰指引。

政策加持与产业基础叠加，推动合肥新能源汽车产业持续高速增长。2024年，合肥新能源汽车产量达到137.61万辆，同比增长84.45%，在新能源汽车产量的城市排名中位列第二，仅次于深圳。

但合肥还有更大的目标——锚定“新能源汽车之都”。

根据《合肥市“十四五”新能源汽车产业发展规划》，提出到2025年，全市新能源汽车产业规模突破7000亿元，整车产能突破300万辆，培育百亿级企业10家，实现产值和产量跃居全国第一方阵。

与合肥新能源汽车产业的快速发展不同，传统汽车重镇广州正面临燃油车基盘萎缩与新能源转型的双重考验。

2024年，广州汽车产量为253.98万辆，同比下滑20%。在全国汽车城的争夺中，落后于重庆、深圳，排名全国第三。广州市统计局在分析这一原因时指出，广州汽车制造业仍处于动能转化深度调整期。

这一判断精准点出了广州的核心困境——作为本田、丰田、日产等合资品牌的中国核心基地，广州汽车产业长期依赖燃油车市场，在新能源汽车浪潮下，传统合资燃油车产能收缩直接拉低了整体产量。

面对产业变革，广州已启动系统性转型。

2025年广州市政府工作报告中，明确提出狠抓汽车产业电动化、智能化、国际化转型，加快打造“万亿产业、智车名城”。

同年6月发布的《广州市推动智

能网联新能源汽车产业发展三年行动计划》进一步细化了转型路径，提出了要培育2~3家新能源汽车年产量超50万辆的汽车企业，L2（含）以上级别智能网联汽车新车占比超90%等具体目标。

目前，广州已形成自动驾驶产业集群优势，聚集了小马智行、文远知行、滴滴沃芽、百度阿波罗等国内自动驾驶企业，其中文远知行、小马智行实现美股、港股两地上市，产业生态持续完善。

在场景开放方面，广州已累计开放1340条测试道路，单向里程共2601公里；累计开放10条高快速测试道路，单向里程共263公里。截至2025年9月，示范运营总里程达836万公里，自动驾驶占比95.93%。

转型成效已初步显现。2025年1—11月广州经济运行数据显示，汽车制造业工业增加值同比降幅收窄至0.8%，其中新能源汽车快速产出，累计产量增长22.6%。

中国城市专家网研究院院长宋丁在接受时代周报记者采访时指出，近年来，广州在汽车产业，尤其是新能源汽车方面确实错失了一些机会。2024年，广州汽车制造业增加值更是罕见地出现大幅下降，2025年能实现降幅收窄，主要是广州针对汽车产业尤其是新能源汽车领域的扶持政策的及时补位。

“尽管当前仍处于负增长，但此降幅已经在缩窄，可以看到其汽车产业发展有向好的趋势。”宋丁说。

展望未来，广州“十五五”规划建议中提出，全力推动汽车产业“弯道超车”，加快整车智电转型、品牌焕新，加速关键技术和核心部件产业化，同时，推动自动驾驶先发优势转化为产业发展优势，打造万亿级智能网联新能源汽车产业集群。

对此，宋丁建议，广州若要在新能源汽车产业上赶超重庆、合肥等城市，需率先推动产业战略升级，逐步收缩并淘汰落后产能，并且应加大新能源政策扶持力度，深化与华为等头部企业的合作，巩固既有汽车产业优势，稳步扩张以构筑后发优势，提升核心竞争力。■

# 4城竞逐第19个千万人口城市

时代周报记者 史航 发自北京

2025年已经结束，各地经济发展和人口发展冲刺告一段落。

万亿元GDP城市的竞争之外，千万人口城市的竞逐也备受关注。千万人口不仅是衡量城市能级的重要指标，也是城市产业、规模等综合实力的体现。

2024年，合肥以1000.2万常住人口晋级千万人口城市，“千万人口俱乐部”由此扩容至18个。2025年，谁能成为第19个千万人口城市？

从2024年常住人口数据看，“千万人口俱乐部”的后备军有4个，分别为温州、宁波、南京、济南。这四城常住人口均超过950万人，分别为985.2万人、977.7万人、957.7万人和951.5万人。

其中，温州距千万人口城市目标最近，仅差不到15万人。

## 温州领跑

在千万人口城市的竞逐中，温州目前处在领跑位置。

据《2024年温州市人口主要数据公报》，2024年末，温州常住人口985.2万人，较2023年增加9.1万人。总数上，温州仅次于杭州位列全省第二，增量也连续两年居全省第二位。

温州的人口增长并非一帆风顺。早在2010年，温州常住人口就已突破900万人，是浙江人口第一大市，同2000年的755.80万人相比，10年共增加156.41万人，年均增长15.6万人。但此后的10年，温州人口增长速度放缓，其中2019年仅增长2.5万人。

为此，温州定下多个目标，在人

口增长上持续发力。2020年，温州印发了《关于打造千万级常住人口城市的若干意见》，正式提出打造千万级常住人口的城市战略。

2024年年末，宁波市常住人口977.7万人，比上年年末增加了8万人。宁波虽未提出具体的人口目标，但其2022年政府工作报告曾提出，到2026年末，地区生产总值达到2.2万亿元，人均生产总值达到22万元。照此简单推算，宁波常住人口突破千万人的目标时间线应该是在2026年。

中国现代城市研究中心主任、华东师范大学城市发展研究院院长曾刚在接受时代周记者采访时认为，温州的人口情况受其产业转型影响很深。

原本传统优势产业依靠成本控制取得了一定的优势，但近年来，这些原本能解决很多人就业的传统产业受到了不小的冲击。“因此，温州近年来在调整产业方向，逐步把劳动力就业的核心往其他方向转移。”曾刚说。

公开资料显示，温州提出构建起“5+5+N”的现代产业体系，其中包括发展以数字经济、新能源、新材料、智能装备、生命健康产业为代表的新兴主导产业。

为进一步提高城市人口承载潜能，温州还强化了空间结构调整力度，围绕宏观、中观、微观三个层面优化构建城镇空间体系，核心目标是推动城市形态从“摊大饼”向“组团式”“网络化”等内涵式发展转变。

同时，曾刚认为，温州有较强的民营经济活力和很好的营商环境，而且在外经商形成凝聚力较强的网络，对吸引人口、吸纳就业有较大帮助。

公开资料显示，2024年，温州GDP达到9718.8亿元，比2023年增长6.3%。市场经营主体突破150万户，达到151.2万户，比2023年末增加了近10万户，对人口的吸引力和接纳能力

显著增强。

在浙江省内，宁波是温州的有力竞争者。

2024年年末，宁波市常住人口977.7万人，比上年年末增加了8万人。宁波虽未提出具体的人口目标，但其2022年政府工作报告曾提出，到2026年末，地区生产总值达到2.2万亿元，人均生产总值达到22万元。照此简单推算，宁波常住人口突破千万人的目标时间线应该是在2026年。

从增量上看，近两年宁波常住人口增量不及温州。

2023年，温州以8.2万人的人口增量超越宁波的7.9万人，这是温州时隔七年迎来的反超。2024年温州继续保持优势，增量领先宁波1.1万人。

“人口政策上，温州、宁波两地政策方向有一些差别。宁波近年来的重点，一方面在鼓励本地人安置落地，另一方面是招揽和新兴产业相匹配的高端人才。”曾刚说。

近年来，宁波发布《关于高水平培育新时代宁波工匠队伍的实施意见》等30余项配套政策。甬江人才工程围绕产业链部署人才链，每年遴选支持约500个人才项目，2025年首批支持268个高层次人才和团队项目，同比增长8.1%。截至2024年年底，全市技能人才总量202.7万人、高技能人才总量71.6万人。

自2018年起，宁波已连续5次放宽户口准入条件。根据最新政策，在该市城镇地区连续居住并登记满3年持有《浙江省居住证》，就可申请将户口迁入。

除了人口流动带来的机械增长，温州、宁波两地也尝试通过发放补贴

等方式，来提高人口自然增长。

2025年10月27日，微信公众号“宁波民政”发文宣布，宁波市民政部门面向在甬登记结婚的新人，发放结婚消费券，每对可获1000元。

温州也出台《温州市户籍人口一次性生育补贴发放办法》，对符合条件生育的夫妻，生育一孩的予以发放一次性生育补贴1000元；生育二孩的发放一次性生育补贴2000元，生育三孩的发放一次性生育补贴3000元。

## 南京、济南竞速

“千万人口城市”的另外两个竞逐者，是省会城市南京和济南。

南京在其“十四五”规划中提出要实现常住人口突破千万的目标，但从2024年末数据看，仍有42.3万人的缺口。

从增量看，南京2021年人口增量超过10万人，此后三年增量分别为6.77万人、5.59万人和3万人，呈递减趋势。

济南方面，2021年常住人口增长9.2万人、2022年增长7.9万人，2023年增速放缓，增长2.2万人。但这一递减趋势在2024年迎来显著转折：2024年末，济南常住人口达951.5万人，增长7.8万人。

这主要得益于济南近年来相继开放的落户政策。

2020年，济南在全国副省级城市中率先实施“零门槛”落户政策，对有在济南从业、居住意愿的外地人员，全面取消在城区、镇区落户迁入条件限制。

同时，济南也在招揽人才的政策上持续发力。通过强省会战略，

2021—2024年，济南全市新增青年人才数量年均保持“15万+”增长，全市人才资源总量突破284万人。

南京也在政策方面加码：2023年，南京宣布降低落户门槛，35岁以下大专学历缴纳社保即可落户，并自这一年起，南京围绕“人才强市”战略，先后推出“人才强市25条”“重点产业人才7策”等关键政策。

在人口自然增长方面，两地也都在2025年推出相关政策。

南京自2025年7月1日起实施孕产妇住院分娩医疗费用财政补助政策，孕产妇在住院分娩期间发生的目录范围内医疗费用（含其间发生的合并症、并发症诊治费用）经基本医保、生育保险等支付后的个人自付部分，纳入财政补助范围。

济南也在2025年1月1日将产前检查全面纳入普通门诊报销范围，同时实施生育费用目录内100%报销、生育津贴“免申即享”等举措。

曾刚指出，与温州和宁波相比，南京需要进一步动员社会资源和力量，让社会资源形成良性的互动，激发出更多活力。

对于其他城市，曾刚认为可以借鉴合肥的经验，融合研发能力和产业基础，同时注重技术人才的培养，促进人才和产业的联动。

“随着中国在全球产业链上的位置发生变化，东部地区制造业成本上升，劳动力密集型产业转移，当前人口向中西部地区‘回流’的趋势明显。”曾刚指出，在下一个阶段，促进人口结构转型、培养适配产业转型升级发展的技能型人才是未来人口竞争中的关键要素。■

## FOCUS · 焦点

# “环保猎人”的公益与生意： 围猎垃圾 算计流量

时代周报记者 傅一波 发自深圳

“我这儿有条线索，要不要？有图有视频。”

视频平台私信提醒的声音响起时，王俊刚回到酒店。看了一眼裤腿上的泥点——那是刚在镇上拍垃圾堆沾上的。他顺手划开手机回复道，“发来看看”。

对方紧接着发来一句：“给个20元（红包），意思一下。”

王俊对这种要求并不意外。他自诩为“志愿者”：根据污染线索赶到现场，拍摄、取证，发视频曝光引起舆论，试图推动相关部门处置。

在互联网上，王俊的行为更像是“猎人”：用现实里的污水、垃圾，勾起互联网上的流量关注。

这20元关系的是流量和涨粉数量。给了这20元，若是传出去了，他的公益人设坐不住，好几万粉丝可是用了几个月积攒下来；要是不给，他担心万一错过了劲爆的线索，那可能是错过了爆款视频的机会。

这是王俊成为“志愿者”后在互联网学会的生存之道。

一条视频如果播放量过10万，且有上万点赞，就能转换为百元以上的收入；粉丝数量超过10万，自然有商家来谈植入，报价往往上千元。“不可能一直用热情贴钱”，王俊直言不讳，“至少我不行。”

在不同的视频平台上，越来越多“王俊们”出现在河边、山沟、农田等，监视藏在隐蔽位置的污水、垃圾等，开启以环保为名的流量追逐。

## 容易复制的路径

王俊直言不讳，他是受到“猎渔齐哥”的视频启发，决定当一个环保视频博主。

王俊口中的齐哥，算是高产博主：几乎每隔几天就会曝光一个地方的污染问题。比如过去的12个月，他出现在20个城市。

“非常的心痛，这种场景就跟世界末日一样。”在某个视频里，齐哥把镜头转向黄土高坡的山谷。蓝色的油漆桶、白色的尼龙袋、红色的饮料瓶，在黄色的沟壑里特别显眼。

长达6分多钟的视频展示了齐哥走进山沟和农田垃圾的过程。当看到建筑垃圾和生活垃圾堆放在耕地上时，他说农民在黄土高坡上种地不容易，“水源少，地也少。”他对镜头感慨，“这是文明与野蛮的结合。”

视频没有复杂剪辑，大量镜头停留在崎岖路况和垃圾特写上。

最后，齐哥表示已拨打投诉电话，等待后续。

这种画面极易在互联网上获得关注——垃圾出现在农田、溶洞、河流和山沟，会自然激起公众的好奇与愤怒。

数据印证了这一点。该视频在单个平台收获24.2万点赞、9188条评论。

后续是当地相关部门介入处置。当地政府发布通报称启动整改，并在全区展开排查，文末写道“诚恳接受并感谢监督”。有村民告诉时代周报记者，沟里的垃圾“放了好几个月，一直没人管”，视频发布后才被清理。

流量带来的正向反馈，迅速推动齐哥赶往下一个目的地，曝光下一个污染问题。

一个普通人拍下的现场视频，不仅引发舆论关注，还推动政府部门介入，甚至在短时间内发生改变。王俊希望能够复制这样的模式。

不过，王俊还要考虑成本：频繁到多地出差，意味着需要持续的资金投入，钱从何而来？

在齐哥的视频里，偶有出现广告和商业植入。齐哥对此回应是：自己有其他生意，拍视频只是为了推动污染问题解决。

王俊还是决定先试一试。“像他视频中的广告和商业植入，至少能覆盖单次调查的基本成本。”

更重要的是，环保专项检查正在全国开展。去年11月15日，生态环境部



发视频和文章了”。

李果甚至被地方政府邀请加入当地组建的专项工作队，但他以利益冲突为由拒绝了，“感觉性质变了”。

齐哥也有类似经历。

在他视频里曾公布了一段录音，对方要求他把相关视频删除，并称将解决污染问题，被拒绝后反复质问“你在这个行业没吃过亏吗”，他觉得被威胁后选择报案。

在这些经历之后，李果越来越清楚，他游走在监督、合作与对抗之间，既被流量放大，也被风险包围。

北京市中闻律师事务所律师刘凯告诉时代周报记者，若未经许可擅自进入企业生产、经营场所，致使其工作、生产等活动不能正常进行的，构成扰乱公共秩序或破坏生产经营行为，情节较重的将处以拘留。若行为涉及企业曝光，未经核实就直接发布，可能构成侵犯企业名誉权行为。

司法实践中有类似的案例。据《法治日报》，2024年，湖南省湘潭市湘潭县人民检察院对打着“环保志愿者”旗号的彭某一伙人提起公诉。

案件中，彭某一伙人通过拍摄小微企业生产经营场景，在未经核实的情况下，配以负面文字恶意加工，抓住民营企业不愿陷入舆论漩涡的心态，迫使企业花钱删帖，把所谓的“环保事业”做成了谋取私利的敲诈勒索，非法获利累计12万余元。

工作路径清晰，但不是每个人都能够成功。

李果，另一名“环保猎人”，调查是从后台收到的线索开始。他的账号有十几万粉丝，每天能收到五六百条私信，包括各个地方的污染线索。

看得多了，他心里已经有一张“问题地图”：县城附近的河道、土方施工区、荒废养殖场，是偷倒和偷排的高发区域。

线索反映的未必是全貌。在出发之前，李果得反复核实；比对山形、桥洞和路口，在视频中逐帧寻找地标，倒推拍摄位置。“先把案头工作做足，交叉验证过后，再决定要不要去现场。”他说。

一方面，是为了避免无功而返；另一方面，要充分研判去现场的风险。

如若顺利进入污染现场，李果和团队会走访附近居民，记录污染地现场的情况。条件允许的话，他会采集污染样本并送检。同时发视频，推进线上曝光，向当地部门反映，必要时考虑公益诉讼。

但是，李果有过很多次不太顺利的现场走访经验。

比如有人表示愿意带路，可在临行前突然反悔；有企业曾试图用钱“私了”；如果钱不起作用，对方的态度就会突然变得强硬，以私闯工作禁区、敲诈勒索等理由报警相挟。

还有出现的情况是，李果向政府部门反映后，对方态度温和并称愿意接受监督，但最后提到，“这边要有什么问题随时说，能解决的，就不用再

入行了一段时间，李果问过自己一个问题，“究竟是在做公益，还是在做流量”。

回想起拍视频的初衷，李果说是为了让那些藏在角落里的污染能够得到解决。

比如李果拍过的某处化工厂废料堆，处理成本“几百万元起步”，河道污染防治，涉及的资金可能上千万，像这类因为资金问题，污染一直没有解决。

但个人自行采集的水样、土壤样本等，不能直接作为行政处罚或公益诉讼中的定案证据。刘凯表示，按现行《环境保护法》，公益诉讼需由符合条件的社会组织提请，个人并不具备提起环境公益诉讼的主体资格。目前的案例多是由检察机关介入调查，通过检察建议或诉讼推动地方或企业进行整改。

“环保猎人”发现了这些问题，试图把这些问题放大。视频曝光后，过去未必能解决的污染被放在平台上讨论，舆论发酵后迫使这些问题被看见、被回应，从而推进问题的解决。

但现在，每一条视频背后都包括了算计，流量变成衡量价值的标尺。

李果每次做决定之前，都要算一笔账：比如去一趟华北，机票来回人均2000元；住上三四天，住宿费至少要1000元；加上租车、油费、装备损耗，一次调查的基本成本就是4000元。

按照李果的经验，曝光一个污染问题后，在流量可观的情况下，网友累计打赏约三四十元，基本能覆盖他的出差成本。

如果污染不够显眼，污染源所在的地方不够有争议性或者话题度，李果不会为此出差，因为这不足以换来关注和流量。因为没有流量，意味着没有钱。

李果的经验是，视频没有流量是常态，即便是投入了几千元甚至上万元成本。拍了十条污染视频，能引起关注并推动相关部门后续处理的，大概只有一半。

“一条视频背后，都变成了生意。”李果说。

在公益和流量的选项之间，李果逐渐倾向于后者。他的粉丝同样催着他更新，“哥，再拍点狠的”。

现在，李果觉得这当中的算计变得更复杂了。

一个真实的案例是，有乡民向一位同行提供线索，称附近的煤矿连夜倾倒废渣，把农田地给毁了。这个同行连夜赶到村里，乡民带着他去看地，走到半路说希望拍得“严重一点”，越严重越好，这样村子才能争取到更多赔偿。

该同行对李果说，第一次有“被人当工具使”的感觉：“我是来查污染的，不是来当谈判筹码的。”

李果听完之后沉默了。他意识到，当曝光变成一门需要算计的生意，公益与生意的边界已经模糊了。

（感谢坚果对本文提供的帮助。

文中王俊为化名）

## 流量 追逐



齐哥出现在20个城市

启动第三轮第五批中央生态环境保护督察，对8个省市开展专项检查。

王俊认为，在这样的背景下，个人曝光污染问题有规可循。而背后追逐流量的目的，或更容易被掩盖。

## 流量背后的风险

在齐哥的视频里，流量的循环是这样开始的：镜头对准垃圾、黑水，对画面和所在位置加以描述，说清楚垃圾不应该出现在此处的理由。

流量起来了，舆论关注了，部门介入了，后续视频以相关部门跟进处理为主，展示了一个污染问题被解决的全过程。

工作路径清晰，但不是每个人都能够成功。

李果，另一名“环保猎人”，调查是从后台收到的线索开始。他的账号有十几万粉丝，每天能收到五六百条私信，包括各个地方的污染线索。

看得多了，他心里已经有一张“问题地图”：县城附近的河道、土方施工区、荒废养殖场，是偷倒和偷排的高发区域。

线索反映的未必是全貌。在出发之前，李果得反复核实；比对山形、桥洞和路口，在视频中逐帧寻找地标，倒推拍摄位置。“先把案头工作做足，交叉验证过后，再决定要不要去现场。”他说。

一方面，是为了避免无功而返；另一方面，要充分研判去现场的风险。

如若顺利进入污染现场，李果和团队会走访附近居民，记录污染地现场的情况。条件允许的话，他会采集污染样本并送检。同时发视频，推进线上曝光，向当地部门反映，必要时考虑公益诉讼。

但是，李果有过很多次不太顺利的现场走访经验。

比如有人表示愿意带路，可在临行前突然反悔；有企业曾试图用钱“私了”；如果钱不起作用，对方的态度就会突然变得强硬，以私闯工作禁区、敲诈勒索等理由报警相挟。

还有出现的情况是，李果向政府部门反映后，对方态度温和并称愿意接受监督，但最后提到，“这边要有什么问题随时说，能解决的，就不用再

## WORLD · 天下

# 盯上3000亿桶石油 特朗普：美国将“接管”委内瑞拉

时代周报记者 马欢

2026年新年伊始，美国总统特朗普将炮火对准了自家的“后院”。

据新华社报道，特朗普当地时间1月3日凌晨在社交媒体发文称，美方已成功对委内瑞拉实施打击，抓获委内瑞拉总统马杜罗及其夫人，并带离委内瑞拉。此时距委内瑞拉首都加拉加斯传出巨响仅过了约3个小时。

随后，特朗普还在其社交平台“真实社交”(Truth Social)上发布了一张马杜罗在“硫磺岛”号军舰上的照片。照片中的马杜罗戴着手铐，双眼被黑布蒙住。

截至2026年1月5日，委内瑞拉官方尚未正式公布伤亡人数。但据央视新闻在当地时间1月3日获悉，一名委内瑞拉官员称，美国当天对委内瑞拉的军事打击，造成包括军人和平民在内至少40人死亡。此外，委内瑞拉前内政部长、前国家情报局局长古斯塔沃·冈萨雷斯·洛佩斯在美国对委内瑞拉展开的军事行动中身亡。

对此，多国政府、政要和地区组织同日纷纷发声，谴责美国对委内瑞拉的军事行动，并呼吁遵守《联合国宪章》。

但这些谴责显然没有让特朗普动摇。特朗普在当地时间1月3日11时39分召开的新闻发布会上称，美国将继续“管理”委内瑞拉，直到能够进行一次安全、妥当且审慎的权力交接。他没有为美国的占领设定时间限制，“何时将委内瑞拉交还给委内瑞拉人将由美国决定”。

发布会上，特朗普还谈到了石油，声称将让美国大型石油公司进入委内瑞拉修复基础设施，“开始为委内瑞拉赚钱”。

短短约3个小时的军事行动中，究竟发生了什么？美国为何会对一个主权国家使用武力，究竟想做什么？委内瑞拉局势会陷入失控吗？

## 蓄谋已久

当地时间1月3日凌晨，委内瑞拉首都加拉加斯上空传来多声巨响，并伴随着防空警报。

社交媒体上流传的照片和视频显示，加拉加斯多处地点升起烟雾，有民众在街上逃散。还有民众声称，他们看到了多架美军直升机低空飞行。

《环球时报》综合美国媒体报道称，此次美军袭击于1月3日凌晨发动，袭击范围广泛，不仅覆盖加拉加斯、米兰达州、阿拉瓜州和拉瓜伊拉州的多处目标，还包括委内瑞拉军用机场、国防部、港口等关键设施。

现场目击者称，加拉加斯南部军



事设施附近发生多起爆炸，该市大面积地区出现断电，部分区域电信服务中断。其中，美军重点袭击了委内瑞拉蒂乌纳堡军事基地。

一名在委内瑞拉务工的华人还表示，他的朋友就住在军事基地附近，听到爆炸后房子有明显震动。

委内瑞拉政府随后发布消息，马杜罗已宣布国家进入紧急状态。

然而，仅仅在加拉加斯传出爆炸声约3小时后，特朗普就宣布，已成功抓获马杜罗。

据中新社消息，美国有线电视新闻网1月3日援引两名知情人士的话报道称，马杜罗及其夫人在美军突袭行动中“被从卧室拖出带走”。报道称，美军在半夜发起突袭行动，马杜罗夫妇正处在睡眠中。

特朗普在发布会上称，美军在委内瑞拉行动中使用了空中、陆地和海上力量，委内瑞拉所有军事力量都已丧失战斗力。“这是美国军事实力和能力最令人震惊、最有效、最有力的展示之一。”

这是一场蓄谋已久的军事打击行动。据央视新闻报道，一名熟悉美国中情局(CIA)工作的知情人士透露，从2025年8月起，中情局就在委内瑞拉部署了一支秘密行动人员团队。该团队收集有关马杜罗“生活规律”和行踪的信息。

也是从2025年8月8日起，美国悬赏5000万美元缉拿马杜罗，宣传其“涉嫌通过犯罪组织向美国输送毒品”。

此后数月来，美方以打击“毒品恐怖主义”为由，在委内瑞拉附近加勒比海域部署大规模海空兵力，迄今在加勒比海和东太平洋击沉约30艘美方指称的“贩毒船”，造成逾百人死亡。

美国与委内瑞拉的恩怨情仇，也并非始于2025年。事实上，整个21世纪，委内瑞拉一直都是美国政权颠覆行动的目标。

据中国网报道，2002年，乔治·布什政府曾迫使时任委内瑞拉总统乌戈·查韦斯短暂下台。至此，无论是奥巴马、特朗普还是拜登，美国政府始终不忘颠覆委内瑞拉政权，通过出资干预政局、制裁、秘密军事行动等方式持续施压，意图将当权者赶下台，扶植听命于己的傀儡政府。

1月3日，中国外交部和中国驻委内瑞拉使馆提醒中国公民近期暂勿前往委内瑞拉，已在当地人员和机构要密切关注当地安全形势，切实加强防范措施和应急准备，非必要不外出，务必远离冲突或敏感地区。

## 下一步会发生什么

首先是马杜罗本人方面，据央视新闻报道，马杜罗最早可能于1月5日在美国纽约曼哈顿的联邦法院出庭。不过这一时间安排仍可能发生改变。

至于马杜罗被控的罪名，美国司法部长邦迪1月3日通过社交媒体发布消息说，马杜罗被指控犯有“毒品恐怖主义阴谋罪、可卡因走私阴谋罪、持有机枪及破坏性装置罪，以及针对美国的持有机枪及破坏性装置阴谋罪”。马杜罗及其夫人将很快在美国法庭接受美国司法审判。

马杜罗被美方抓获，意味着委内瑞拉国内的局势走向将面临极大的不确定性。有分析认为，接下来委内瑞拉可能进入一个较长时间的政治博弈阶段，短期由副总统或其他执政党领导接任临时总统，各方势力与外国力量在幕后博弈。而美方后续核心诉求，大概率是扶持亲美反对派政权，其本质目的仍是掌控委内瑞拉石油资源。

对此，特朗普在上述发布会上也直白地表示，接下来美国要控制委内瑞拉，同时也要一并控制委内瑞拉的全球最大石油储备。

“我们将继续执掌国家（委内瑞

拉），直到我们能够安全、妥善、公正地完成权力交接为止。”特朗普在上述新闻发布会上说，“正在就委内瑞拉领导层的下一步安排作出决定。”

特朗普还表示，将让美国的大型石油公司进入委内瑞拉，并将深度介入该国的石油产业。

对于美方的“算盘”，委内瑞拉副总统罗德里格斯说，委方此前就已警告，一场以虚假借口、虚假理由为掩护的侵略正在推进之中，而且这一计划早已被写入既定方案，其唯一目标就是在委内瑞拉实现政权更迭。而这种政权更迭的目的，还在于攫取委内瑞拉的能源资源、矿产资源和自然资源。这才是真正的目标，国际社会和世界各国都必须清楚这一点。

罗德里格斯表示，委内瑞拉已正式召开国家国防委员会会议，委员会郑重要求立即释放马杜罗及其夫人。罗德里格斯说，马杜罗是委内瑞拉唯一合法的总统，该国永远不会成为任何国家的殖民地。

委内瑞拉的局势，甚至可能会引发南美地区动荡。

特朗普在发布会上还对古巴、哥伦比亚发出了威胁。他暗示，作为美国在地区更广泛政策的一部分，古巴可能成为讨论议题，还称哥伦比亚总统佩特罗应该“小心点”。

分析指出，特朗普这是在暗示随着拉美地区紧张局势加剧，美国有可能将其关注点从委内瑞拉扩展至更多国家。

中国人民大学国际关系学院教授、国际事务研究所所长王义桅在接受媒体采访时也表示，特朗普希望通过此次军事行动，向委内瑞拉“开刀”，确立美国在西半球的霸权。

## 为什么是委内瑞拉

想要掌控西半球，为什么会选择从委内瑞拉开始“开刀”？

从历史和传统势力范围来看，委内瑞拉一直被美国视为其“后院”（即拉丁美洲和加勒比地区）的一部分。但从现实情况看，委内瑞拉也成为美国“后院”中最激烈反抗美国的国家之一。

委内瑞拉已探明石油储量3000亿桶，约占全球已探明储量的17%，居世界首位。20世纪末，委内瑞拉曾最多日产原油350万桶。但受美国封锁等原因影响，委内瑞拉石油产能严重下降，目前日均原油产量在100万桶左右，仅为全球原油产量的0.8%。

美国自2005年开始对委内瑞拉实施制裁。2019年1月两国断绝外交关系后，美国不断加大对委内瑞拉的经济制裁，包括禁止委内瑞拉原油出口。2022年11月，时任美国总统拜登豁免美国雪佛龙石油公司及其子公司，允许其重新在委内瑞拉有限制地

进行石油开采与勘探作业。

但特朗普重新上台后，否定拜登此前的豁免政策，他在2025年2月26日宣布，撤销上述豁免安排，后来又以任何相关收益不得归于委内瑞拉政府为条件予以恢复。

而最近几个月，美国与委内瑞拉的关系更是急剧恶化。从2025年9月起，特朗普政府就以“打击毒品”为理由，在加勒比海集结了号称“南美史上最大规模”的舰队，连航母和核潜艇都开过去了，持续对委内瑞拉施压。

在那之后，委内瑞拉虽然强烈抗议，但美国压根没停手。特朗普多次威胁，将把针对委内瑞拉“贩毒集团”的打击行动从海上扩大到陆地，美军将“很快”展开地面行动。

2025年12月16日，特朗普在社交媒体称，委内瑞拉现政府是“外国恐怖组织”，当天下令对所有进出委内瑞拉的受制裁油轮实施“全面彻底的封锁”。

这真是一场针对毒品的行动吗？根据联合国毒品和犯罪问题办公室持续发布的官方报告（1999—2025年），委内瑞拉被认证为无非法作物种植区。

委内瑞拉外交部在2025年9月发布的公告也指出，已有确凿证据表明，委内瑞拉不存在任何毒品加工组织或种植基地。美国缉毒局2024—2025年度报告同样显示，委内瑞拉既未被列为毒品生产国、分销国，也非毒品中转国。委内瑞拉不生产、不贩运、不种植毒品，更非毒品集散中心。所有专业机构的报告均表明，委内瑞拉绝非该领域的重要参与方。

对于美国此次军事行动，委内瑞拉智库“奥里诺科研究”的创始人埃利亚斯·费雷尔也不认为这是一场针对毒品的行动。他对澎湃新闻表示，美国对委内瑞拉发动袭击的主要原因如下：

首先，特朗普被告知这将是一场“轻松的胜利”。其次，鲁比奥需要一场拉美外交的“大胜”：作为美国国务卿，他无法参与以巴或俄乌等高规格谈判，于是需要在拉美证明自身能力。最后，部分能源与科技企业对委内瑞拉的自然资源“虎视眈眈”，其中包括石油、天然气以及关键战略矿产，这些资源对人工智能供应链竞争至关重要。

时间回到事发的两天前，即2026年1月1日，据央视新闻报道，马杜罗当天还证实，他前不久与特朗普通电话。马杜罗透露，那次通话发生在2025年11月21日，通话时长为10分钟。

马杜罗称，与特朗普通话“气氛友好，相互尊重”。并重申，希望与美国人民保持和平与兄弟般的关系，不希望两国之间发生任何形式的军事对抗或战争行为，“不要战争，要和平”。■

# 全球最大石油储量国遭袭 油价会涨？

时代周报记者 史航

委内瑞拉地缘局势再起变局。

据央视新闻报道，当地时间1月3日凌晨，委内瑞拉首都加拉加斯突然传出爆炸声，并响起防空警报。随后美国总统特朗普宣布，美军成功对委内瑞拉实施打击，抓获委内瑞拉总统马杜罗及其夫人，并带离委内瑞拉。

特朗普同时宣称，美国将“管理”委内瑞拉，并宣布美国大型石油企业将进入委内瑞拉，投资数以十亿计美元，“维修”石油基础设施并创造收益。

作为重要储油国的委内瑞拉，地缘冲突加剧后，会对油价有何影响？

## 实际影响或有限

委内瑞拉是目前世界上已探明石油储备最丰富的国家，石油也是委内瑞拉最重要的经济支柱。

数据显示，委内瑞拉目前已探明石油储量3000亿桶，约占全球已探明

储量的17%，居世界首位。

此前，美国白宫下令对委内瑞拉石油实施封禁，影响了委内瑞拉石油出口。当前，封禁仍在持续，据央视新闻报道，美国总统特朗普在当地时间1月3日表示，美国对委内瑞拉的石油禁运仍完全有效。

金联创原油分析师韩正已在接受时代周报记者采访时表示，根据之前市场数据，2025年全年委内瑞拉原油的出口量平均约85万桶/日。

随着地缘局势的紧张，包括之前美国对于委内瑞拉原油出口封锁，委内瑞拉原油出口势必会出现一定减少。“短期来看，地缘紧张局势会升级，令市场担忧情绪升温，推高短期风险溢价。”韩正已说。

韩正已认为，落实到原油价格上，委内瑞拉地缘冲突预计会影响原油价格上涨3~4美元。

而此次冲突正值全球石油市场供应过剩、需求相对疲软的阶段。韩正已认为，从需求来看，第一季度主要

是取暖用油的需求区间，需求比旺季较少，对原油支撑较弱。从供给上看，OPEC+在第一季度供应量未出现明显变化。“市场始终保持供过于求的状态，地缘冲突实际影响有限。”

## 长期存在利空隐患

长期来看，委内瑞拉局势对油价有何影响？

据央视新闻报道，特朗普表示将让美国大型石油公司进入委内瑞拉，投入数十亿美元，修复严重破损的基础设施，尤其是石油基础设施，并开始创造收益。

韩正已认为，委内瑞拉石油储量丰富，有巨大的开采潜力，但此前因开采设施老化、国内经济问题等原因导致开采成本居高不下。若美国的石油企业重返委内瑞拉，委内瑞拉的石油开采可能会得到革新，石油产量可能进一步增长。

“对于原油市场来说，后续随着委内瑞拉和美国紧张局势缓解，以

及美国可能重返委内瑞拉增加产量，从长期来看的话，可能会存在利空隐患。”韩正已说。

韩正已认为，一般来说，每年6—9月是需求旺季，在此期间，国际原油价格会得到需求面向好的支撑，国际油价下行压力会有一定的减弱。此外，还需要进一步关注OPEC+在第二季度、第三季度的产量计划，如果OPEC+暂停增产计划进一步延长，将会缓解当前供过于求的压力，对油价产生利好支撑。

成品油方面，2026年国内成品油首次调价窗口将在1月6日开启。隆众资讯原油分析师李彦在接受媒体采访时表示，受地缘局势的不稳定性增强和OPEC+计划暂停增产影响，“下一轮成品油价格上涨的概率较大。”

据统计，2025年全年成品油价共经历7次上调，12次下调，跌涨互抵后，全年汽油每吨累计下调915元，折合92号汽油每升下调0.72元，95号汽油每升下调0.66元。■

上调

# GDP超过日本后 印度争当“全球第三”

时代周报记者 马欢

2025年，印度的经济规模全面超越日本了吗？

据新华社2025年12月30日的报道，印度政府最新出炉的年终经济评估报告显示，印度已超越日本，成为世界第四大经济体。

“印度GDP达4.18万亿美元，超过日本成为世界第四大经济体，且有望在今后两年半到三年内取代德国，跻身世界前三。到2030年，印度GDP预计将增至7.3万亿美元。”这份报告写道。

印度急切地想要向世界官宣这一消息。但其实这一报告仅为初步估计，最后还是要以2026年发布的最终数据为准。

根据IMF在2025年11月的最新版《世界经济展望》中指出，因为印度的经济是按照财年来计算的，所以实际情况最快也要到2026年3月，即2025—2026财年结束时，印度GDP才算得上完全超越日本。

按IMF的预测，届时印度GDP将达到4.187万亿美元，略高于日本的4.186万亿美元。

也就是说，印度人将预测日期提前了好几个月。

印度上下洋溢着乐观的氛围，一些印度专家认为，印度实际上已经算超越了日本。

“只有美国、中国和德国的经济体量比印度大，如果我们坚持目前正在计划和考虑的事情，在未来两年至三年内，我们将成为第三大经济体。”印度国家转型委员会首席执行官苏布拉马尼娅姆说，在他看来，印度如今更关注GDP如何进入世界前三。

2025年8月，印度总理莫迪在公开场合也表示，印度正努力跻身世界三大经济体之列。

对于印度方面发布的数据，日本媒体则普遍认为并不意外：“印度人口是日本10倍以上，经济超越日本也是迟早的事，这并没有什么更深层的含义。”

## 印度的目标：2027年超越德国

长期以来，印度人都有一个宏大愿望，要让印度成为世界一流强国。

印度总理莫迪也承诺：“给我10年，让你们看到印度的世纪！”

为此，莫迪政府改革金融领域，加大政府投资，大规模启动基础设施开发项目，还推出多种政策，大力发展战略制造业。

印度的增速也不负众望。自2021年以来，印度就一直是世界上经济增速最快的大型经济体，平均增速保持在6.5%。莫迪政府也充满干劲，一路“超英赶日”。

2022年，印度就宣布，其GDP已超越英国，跃居世界第五大经济体。这一年，印度人还公布下一个目标：超越日本和德国，向世界第三大经济体迈进。

印度赶超的底气在哪里？

庞大的人口，强劲的国内消费和投资、包括信息技术在内的服务业持续繁荣，让印度GDP能够在多年来保持快速增长。

其中，消费是印度经济的一大亮点，印度人口众多，不仅拥有丰富且廉价的劳动力资源，也催生出广阔的消费市场。根据世界银行的数据，消费贡献了印度GDP的70%，家庭消费占印度GDP的比重更是接近61%。

同时，凭借在信息技术、软件服务业等领域的优势，印度加快数字化转型，为经济增长注入新活力。

比较遗憾的是，印度经济依然存在着结构失衡的问题。

在2004—2008年，印度制造业发展一度呈现良好势头，年均增长8%，GDP占比接近18%，汽车零部件、制药行业发展尤其迅速。但2010年后，印度制造业陷入低谷，GDP占比在13%~17%之间徘徊。

尽管莫迪上台以后，推出“印度制造”计划，并雄心勃勃地提出2025

7.3  
万亿美元



年制造业占GDP比重达25%的目标，但现实情况似乎距离目标更远了：目前，印度制造业占比仅为13%左右。

制造业起不来，就业也难见改善。根据世界银行数据，自2014年莫迪就任总理以来，印度失业率呈总体上升趋势，普遍超过7%，高于世界平均失业率水平。

与此同时，印度总体营商环境也不容乐观。

政策不稳定、税收法律不透明等问题持续存在，削弱了外资信心。印度央行数据显示，印度的外国直接投资曾在2020—2021财年创下超430亿美元的高点，此后开始连续多年大幅下滑，2024—2025财年下滑到仅为3.5亿美元，2025年8月更是出现了净外国直接投资负增长的情况。

经济面临一系列问题，但印度的经济增速，始终在全球范围内靠前。

印度储备银行(印度央行)预计，2025—2026财年的印度经济增长率为6.8%。而IMF于2025年12月发布的国别经济评估报告显示，基于美国长期维持对印度输美商品征收50%高额关税的基准假设，预计2025—2026财年，印度的实际GDP将增长6.6%。

因此，印度政府也很乐观，其财政部预计，到2027年，印度将超越德国，成为世界第三大经济体，届时GDP将达到5万亿美元。到2030年则将突破7.3万亿美元。

莫迪更是呼吁全印度人民共同努力，在2047年让印度成为发达国家，并表示，政府将推进下一代改革。“对我们而言，改革既非出于被迫，也非受危机驱动，而是一项关乎承诺与信念的事业。”

莫迪相信，印度即将成为世界第三大经济体，对全球经济的增长的贡献率将达到约20%。

## 日本：或退居世界第五

自1990年代泡沫经济破裂以来，日本已蹉跎了“失落的30年”，经济成长屡陷停滞。

日本的GDP排名也一路下滑，从曾经的世界第二大经济体，先后被中国(2010年)和德国(2023年)超越，到如今即将被印度赶超，或将退居世界第五。

和来势汹汹的印度相比，日本当前经济复苏的火苗十分微弱。

长期以来，汽车产业是日本经济

4.187  
万亿美元

按IMF的预测，到2026年3月印度GDP将达到4.187万亿美元，略高于日本的4.186万亿美元。

的核心支柱产业之一。根据日本汽车制造商协会数据，汽车产业创造了日本近10%的GDP，相关就业人数近560万人，约占日本劳动力的8.3%。

但这个支柱产业近几年受到了不小的冲击。

首先是在2023年，日本被中国反超，让出了“全球第一大汽车出口国”的位置，且差距正在被拉大。

据界面新闻报道，2023年，日本汽车出口量442多万辆，中国汽车出口量为491万辆。随后的2024年，中国汽车出口量达到了586万辆，同比增长19%，而日本同期汽车出口量仅为421万辆，同比下滑5%。

这对日本这个非常依赖出口的外向型经济来说，打击不小。

其次，是日本汽车的出口市场被美国关税政策重创。数据显示，美国是日本汽车出口第一大市场，而汽车及汽车零部件出口约占日本对美出口总额的三分之一。日本汽车制造商协会数据显示，2024年日本对美国出口了近137万辆汽车，两国之间的汽车贸易约合6万亿日元。

但在2025年4月份，美国政府宣布所谓的“对等关税”，对日本的汽车产业带来了沉重打击。受美国关税的冲击，日本七大车企的2025年上半年的利润全部下滑，同比下降约三

成。2025年第三季度，日本汽车出口量下降1.2%，进口量则下降0.1%，原油、天然气以及航空旅客相关项目也产生了负面影响。

与此同时，日本首相高市早苗上台后，与周边国家紧张的外交关系，则进一步影响日本的旅游收入。

日本野村综合研究所研究员木内登英表示，若访日中国游客大幅减少，日本国内生产总值则将减少0.36%，初步计算经济损失将达2.2万亿美元(约合人民币1011.6亿元)。

而日本内阁府最新发布的数据显示，2025年第三季度日本实际国内生产总值(GDP)按年率计算萎缩2.3%，降幅超过预测的2%。这是自2024年第一季度以来再次出现负增长。日本政府也将2025财年经济增长预期由此前的1.2%下调至0.7%。

关税、外交、通胀、内需等因素造就了日本经济的短期问题，更长远的危机则来自于人口问题。

据中新网报道，截至2025年1月1日，日本人口为120653227人，比2024年减少908574人。这是日本人口连续16年减少，同比降幅创1968年有调查数据以来的最高水平。除东京都外的46个道府县人口均为减少，这反映出严重的少子化趋势。2026年日本人口跌破1.2亿人的可能性很大。

与此同时，日本新生儿数量正在创新低。根据2025年12月29日公布的最新数据，日本2025年新生儿总数可能低于67万。这将是自1899年有记录以来的最低水平，比政府预测的水平提前了16年。

高市早苗一直试图在限制移民与人口急剧萎缩之间找到平衡，但现在看来，恐怕很难。

东京大学经济学教授冈崎哲二认为，日本未来在全球舞台存在感将随之降低。深层的原因在于日本人口持续老化萎缩，生产力下降也导致竞争力萎缩。与之相比，德国通过接纳移民，使劳动力稳定成长；印度等新兴经济体则蓬勃崛起，这些因素都相对削弱了日本的经济地位。

日本当然不愿意接受现实，有研究报告预测，虽然2025年因关税冲击经济将呈现低迷，但2026年起日本经济有望出现温和反弹——只要全球贸易状况不进一步恶化、国内改革得当，日本仍有机会逐步走出长期低谷。

但对现在的高市早苗政府来说，改革谈何容易。■

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

微观 视角 解读 资本 趋势



16 | 锂电打响供应链之战

# 2025中国创新药出海“爆单” 一年狂揽1356亿美元

时代财经 张羽岐

2025年12月,国产创新药BD(商务拓展)进入“日更”模式,冲刺年底KPI。

2025年12月29日,甘李药业(603087.SH)宣布,与印度头部制药企业Lupin Limited就甘李药业GLP-1RA(胰高血糖素样肽-1受体激动剂)双周制剂博凡格鲁肽(Bofanglutide,研发代号:GZR18)达成合作。

此外,恒瑞医药(600276.SH;01276.HK)、先声药业(02096.HK)、荃信生物(02509.HK)、加科思药业(01167.HK)、长春高新(000661.SZ)子公司金赛药业、翰森制药、和铂医药(02142.HK)、复星医药(600196.SH;02196.HK)子公司药友制药等多家企业均在当月达成BD交易,涉及领域包括肿瘤、内分泌等。

2025年岁末的这波BD小高潮,正是2025年中国创新药License-out(对外授权)井喷的缩影。License-out正成为中企获得现金流的新方式。

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

医药魔方创始人、董事长周立运在2025年12月31日对外表示:“2025年,中国创新药交易额已占全球总额的49%,一举超过美国。全年创新药对外许可总金额突破1300亿美元,为2024年的2.5倍,是美国同期对外许可的3.2倍,标志着中国创新药已开始获得全球主流市场玩家的认可,正在迈入国际化新纪元,必将深刻改变全球新药研发竞争格局。”

尤其是随着中国创新药进入国际视野,逐渐与国际医药市场接轨,并与欧美同业站在同一竞争舞台,也促使MNC(跨国药企)来中国市场“淘宝”。医药魔方的最新数据显示,中国创新药企与Top20 MNC的合作数量已从2015年的3笔增至2025年的35笔。

“BD”俨然成为中国创新药市场的高频热词,而随着中国创新药出海迈入千亿美元时代,行业内外的思考与追问也随之而来:BD交易的火热态势能否持续?总交易额能否延续增长态势、再攀新高?2026年的赛道风口将落向何处?备受关注的NewCo模式与Co-Co模式又将走向何方?

多名受访者告诉时代财经,BD已然成为中国创新药必须发展的路径之一,中国创新药的资产质量正在提升,平台优势也在不断地凸显,亦在不停地冲刺全球最优和最新,促使形成这样超额的BD交易。未来,中国创新药BD的交易依然可期。

艾科联生物联合创始人、首席财务官兼首席商务官朱杰伦在同写意策划的“2025中国医药城大健康产业论坛”现场接受时代财经采访时表示:“2025年交易态势已经非常活跃,2026年至少会保持同等高位,甚至可能进一步增长。”

璞源创新创始及管理合伙人、原普米斯生物首席商务官包骏曾在接受时代财经专访时指出, BD热潮一直会有,但金额不会持续飙高。很难多次出现如三生制药这种单笔首付款超10亿美元的BD交易,也很难超过2025年超千亿美元的总交易金额。

“中国医药行业过去十年发展已经相当之快。实际上,在当下已经不需



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

## 首付款、总交易金额刷新纪录

2025年中国创新药行业,“BD”无疑是贯穿全年的核心关键词,既是开年的焦点议题,更是年末的压轴亮

点。全行业都在聚焦中国创新药企的BD交易动态与出海布局,Biotech创新药企已清晰认识到,BD不仅是当下的必然选择,更是实现高质量发展的核心路径。

宋高广对时代财经坦言,2023—2025年,中国药企的BD交易频繁涌现,最初可能被视为偶然情况,但随着3年多的积累,BD已经成为行业的必然趋势。正因为这些BD交易、出海成为年度潮流,促使2025年中国整体医药市场表现回暖,也反映出中国医药行业正在发生根本性的变革。

“创新药二哥”信达生物(01801.HK)在2025年1月宣布牵手罗氏,以ADC(抗体偶联药物)IBI3009为合作基础,信达生物拿下8000万美元首付款和最高达10亿美元的开发和商业化潜在里程碑付款,以及未来基于全球年度销售净额的梯度式销售提成。

此后,中国创新药对外授权呈现井喷之势,涉及单抗、双抗、GLP、ADC等热门靶点,覆盖包括肿瘤、自免、减重等多种常见疾病类型。

拆解BD交易金额来看,首付款的高低,最能直观折射出项目的研究进展与成熟度;而总交易金额的体量,则能清晰窥见MNC与Biotech双方的战略布局与价值聚焦方向。

2025年,中国创新药对外授权首付款和总交易金额屡创新高。备受市场关注的三生制药(01530.HK)与辉瑞(PFE.US)的合作,在当年上半年就刷新了中国创新药BD交易的首付款纪录。

2025年5月20日,三生制药以首付款12.5亿美元、总交易额60亿美元与辉瑞达成全球授权协议,三生制药将授予辉瑞其公司自研产品PD-1/VEGF双特异性抗体SSGJ-707在全球(不包括中国内地)的开发、生产、

商业化权利。这也是历年来为数不多的、仅以一款药物合作就达成超高金额首付款的里程碑事件。根据ClinicalTrials.gov在2025年10月底公开的信息,辉瑞已经登记了两项有关PF-08634404(SSGJ-707)的全球III期临床研究。

总交易金额方面,恒瑞医药、信达生物等企业的BD交易相继打破相关纪录。其中,恒瑞医药与GSK(葛兰素史克)的合作,交易总金额超120亿美元,而信达生物与武田制药的合作总交易额最高可达114亿美元。

## 从单纯授权方到合伙人

在交易模式方面亦有了新的变化。以信达生物与武田制药的交易为例,2025年10月下旬,信达生物与武田制药就其IBI363、IBI343、IBI3001三款核心抗癌疗法达成全球合作,其中,新一代IO基石疗法IBI363(PD-1/IL-2α-bias)与武田制药达成共同开发协议,将在全球范围内共同开发,并在美国共同商业化。这种在美国市场利润损失共担模式,也被称为Co-Co模式,即合作双方“共同开发(co-development)+共同商业化(co-commercialization)”。

这一模式随即在市场掀起一番讨论,有别于中国创新药出海的传统路径,在这种创新的“合伙人模式”下,中国药企不再是单纯的授权方。信达生物在当时电话会中表示,这一模式旨在利用交易合作后的实战经验和合作伙伴的支持,将信达生物海外能力进一步提升。2025年12月5日,信达生物对外宣布,与武田制药所达成的全球战略合作已满足所有交割条件,协议已正式生效。

恒瑞医药董事、执行副总裁张连山在接受时代财经采访时表示:“发现和开发药物仅仅是第一步,拓展市场边界而实现其市场是第二步,也是最重要的一步。对外合作有各种模式,其中共同开发和共同商业化就是一种不错的交易方式,在这一过程中,我们中国企业可以与海外公司共同开发一个产品,尽管前期投入很大,但走到后期节点,也意味着包括销售收入在内的总收入增加。在对产品有足够的信心的前提下,这一模式能够使得企业学习到很多东西,对以后‘造船出海’非常有利。”

映恩生物创始人、董事长兼CEO(首席执行官)朱忠远则告诉时代财经,以他的经验而言,独立在美国开展临床研究比较困难,他更推崇co-

development模式。通过共同开发,能实质性锻炼自身团队,同时保留一半权益,这种策略值得考虑。

不过,多名受访者亦对时代财经指出,选择怎么样的BD模式取决于公司自身所处的发展节点、资源多少与战略目标。实际上,在中国创新药出海的进程中,无论是传统BD模式、并购模式,还是NewCo模式,最终选择哪一种合作路径,均需基于不同产品的特性来确定。

张连山对时代财经坦言:“不是无选择地将产品授权给某家MCN企业,选择合适的合作伙伴是由专业人士权衡各种因素而决定的。即使首付和早期节点给里程碑付款少一点,但后期开发成功率大,肯定会和他们合作。我们希望将这个潜在项目变成药品,未来变成可以商业化的药品,服务于病人,这是目标。”

## 火爆行情能持续多久?

2025年中国创新药BD交易火爆,是中国创新药产业十年积累的集中爆发。业内预计,2026年市场整体仍将活跃,不过增长的侧重点将从数量扩张转向价值深化,真正具备源头创新能力的企业将成为赢家。

多名受访者告诉时代财经,2026年BD交易依然会持续。市场总有一批参与者,希望以更有性价比的方式推进管线,这也促使他们通过“购买”(引进)的方式丰富管线;对于一些需要BD创收和存活的Biotech创新药企来讲,他们短期内需要以BD的交易模式实现资产价值,或通过交易维系后续管线的推进,BD本质上亦是一种各取所需的交易。

朱忠远告诉时代财经:“BD交易的底层逻辑一直存在,因此一定会继续,我认为未来10~15年BD交易都不会消失。而且中国的创业者都非常勤奋,我觉得随着创新药的加速发展,会出现意想不到的惊喜。”

而朱杰伦则对时代财经预测道:“2026年的BD交易至少不会比2025年少,将在高位向上走。超过10亿美元首付款的BD交易,2026年可能还会有。”

NewCo模式是中国创新药企出海的新路径,药企可通过“技术入股+资本合作”实现轻资产出海,既保障短期收益,又有助于中国创新药企在国际合作中更好地参与决策,布局长期国际化竞争。2024年以来,国内创新药掀起NewCo交易热潮。医魔方NextPharma显示,2025年

共有9起NewCo模式BD交易。

“对于NewCo模式,我认为2026年的数量会少于2025年,更可能处于低位震荡的状态。NewCo模式更多地处于BD交易中间阶段,其交易的本质最终还是会导向BD交易,而其活跃度与大中华区的资本市场密切相关,尤其是一级和二级市场如果持续在高位运行,那么对于手握管线的资产方来说,他们便没有强烈的动机将资产分拆出来,引入外部股东去做NewCo模式,因为完全可以从容地在二级市场进行再融资,一次性获得足够资金来推进其所有管线。”朱杰伦进一步对时代财经推道。

## 从单打独斗到构建生态系统

中国创新药BD进入后千亿时代,正从单打独斗的零散模式迈向生态协同的新阶段,以生态合力撬动全球市场,实现从价值输出到共创共赢的跨越。实际上,一场BD交易需要多方参与,除了交易的核心双方,如Biotech创新药企与MNC,投资人、中介机构等多方都在其中起到至关重要的作用。

植德律师事务所生命科学委员会合伙人黄晓琳律师告诉时代财经,她观察到,在一场BD交易中聘请律师已经成为普遍做法。“我们2025年承接的案子数量与上年相比就在显著增加。这在一定程度上也可以推断出在BD交易领域,企业对法律专业服务的重视程度在日益提升。”

投资人则希望通过BD交易实现分红。宋高广告诉时代财经,在BD交易中获得分红无疑是一件好事。大额交易带来的分红对各方都有利。反之,如果一笔交易的首付款仅有5000万美元,分完后公司仍需继续融资,这笔金额就显得过少,不仅意义有限,甚至可能因为无法支撑后续发展而阻碍公司成长。

对企业而言,药物的临床价值、研发进度,以及交易的合作对象、合作模式和价格,是其在BD交易中重点关注的核心要素。而随着国产创新药价值的持续提升,本土药企在交易议价环节也逐渐掌握了更多主动权。

华领医药创始人兼CEO陈力告诉时代财经,在评估一项许可交易的价值时,其基础通常围绕着产品在专利期内上市后的市场潜力展开。整体交易规模的大小,往往与产品接近上市的程度密切相关,尤其是当产品已完成关键临床验证后,交易价值会更为凸显。

构建可持续的BD生态、推动整个产业生态的良性循环,需要在交易结构层面开展系统性创新。

艾科联生物董事长方磊对时代财经阐述了他的见解,他以NewCo模式这类中间过渡环节为例,他认为,要想让BD交易频繁且稳定地发生,可以参考美国市场经验,尽管买家(大型药企)是交易环节最重要的一方,但他们与资产供给方之间常常存在“时空错位”,即当买家产生需求时,合适的资产可能尚未成熟;而当资产具备潜力时,买家未必正好有相应战略窗口。因此,本质上,很多中间环节,诸如做NewCo模式是在帮助买家完成资产的“确定性验证”,承担一部分前期风险,推进资产到达更成熟的阶段,以匹配买家未来的收购时机。正是为了应对这种供需之间的时空不确定性,才需要有专业的资金和团队来从事这类中间环节的搭建与运营。这恰恰构成了一个完整、健康的BD交易生态系统所必需的组成部分。

# 东莞银行IPO第四次“补资料重启” 业绩下滑或成阻碍

时代周报记者 刘子琪 发自北京

2025年12月29日，深交所披露信息显示，东莞银行的IPO审核状态由“中止”变更为“已受理”，原因为已更新并提交相关财务资料。

时代周报记者注意到，这是该银行自2024年3月以来，第四次因财务资料过期后补充资料而将IPO状态由“中止”变为“已受理”。

具体来看，东莞银行首次递交上市申请材料时间是2008年3月，距今已逾17年。2014年6月，证监会通报东莞银行因未完成预披露而终止审查。时隔5年，证监会于2019年3月再次受理该行的IPO申请材料。之后，该行深市主板IPO于2023年3月获受理。

有业内人士告诉时代周报记者，IPO申请文件中记录的财务资料已过有效期，这意味着银行需要补充更新最近一期的财务数据（如年报、半年报等），以符合监管对信息披露时效性的要求。这是IPO审核过程中的常见程序性事项，待企业补充最新材料后，审核即可恢复。

对于IPO等相关问题，时代周报记者联系了东莞银行，截至发稿暂未获回复。

## 2025年前三季度营收、净利“双降”

从东莞银行最新财务数据来看，该银行的业绩有一定承压。

2025年前三季度，东莞银行实现营业收入69.18亿元，同比下降9.39%；归母净利润25.46亿元，同比下降20.69%，营收与净利润呈现“双降”态势。

具体来看，2025年前三季度，东莞银行投资收益为13.43亿元，同比下降22.54%，公允价值变动收益由盈转亏，亏损2.09亿元，成为营收下滑的主要因素。



回溯过往业绩，东莞银行自2022年营收突破百亿元关口后，增速开始放缓。2024年，该银行出现营收、净利润“双降”，当年实现营业收入101.97亿元，同比下滑3.69%；归母净利润37.38亿元，同比下降8.10%。

对此，东莞银行在年报中称，2024年，为助力经济复苏，降低社会融资成本，该行主动调整业务结构，加大对中小微企业信贷支持力度，短期盈利能力承压。

可以看出，该银行在首次提交IPO资料时，业绩曾呈现增长态势，但近几年却呈现下滑趋势。

对此，广东更佳昊国际认证有限公司总经理李锦堤告诉时代周报记者，若不良抬头、资本缺口扩大或贷款集中度超标，保荐机构须同步修订招股说明书，披露周期被拉长，一旦数据

**具体来看，2025年前三季度，东莞银行投资收益为13.43亿元，同比下降22.54%，公允价值变动收益由盈转亏，亏损2.09亿元，成为营收下滑的主要因素。**

“变脸”，发行窗口自动后移。

另一方面，自2022年1月兰州银行成功上市后，A股银行IPO已经连续

3年处于“空窗”状态，更有部分银行常年走不出辅导期。

对此，李锦堤认为，三年空窗并非监管“关闸”，而是银行自身节奏与外部定价共振的结果。资产端让利实体经济，净息差压至历史低位，盈利曲线缺乏向上弹性；同时，国内系统重要性银行名单与TLAC达标要求抬升资本补充门槛，小行想靠IPO“一次吃饱”难度加大。

## 资本充足水平有所下降

IPO是中小银行补充资本的重要渠道。据招股书，东莞银行拟发行不超过7.8亿股，募集资金全部用于补充资本金。

从数据来看，东莞银行核心一级资本充足率逐季下滑，截至2025年9月末，该行一级资本充足率、资本充足率分别为10.28%、13.64%；核心一级资本充足率为9.13%，较上一季度末下降0.11个百分点，较2024年年末下降0.18个百分点。

资产质量方面，截至2024年年末，该行不良贷款率1.01%，较2023年年末上升0.08个百分点；拨备覆盖率212.01%，较2023年年末下降40.85个百分点。

此外，东莞银行净息差亦出现较大幅度收窄。2024年该行净息差为1.26%，较2023年的1.61%下降0.35个百分点，处于该行近年来的低位。

在资本充足率下滑的同时，东莞银行还出现合规问题。2025年11月，该行收到央行广东省分行罚单，因违反金融统计、支付结算、反洗钱等7项业务管理规定，被警告并罚没387.04万元。而纵观全年，东莞银行已经多次受到监管处罚。

对于东莞银行而言，尽管IPO审核状态由“中止”变更为“已受理”，但距离完成IPO依然任重道远。■

# 30亿元！ 5000亿元威海银行获三方国资“输血”

时代财经 张昕迎

三方国资力量加入定增，威海银行(09677.HK)30亿元增资扩股计划终落地。

2025年12月24日，威海银行公告，该行与威海市财鑫资产运营有限公司（下称“财鑫资产”）签订内资股认购协议，财鑫资产有条件同意认购不超过3.28亿股威海银行内资股，认购价为3.29元/股，现金代价不超过10.79亿元。

2025年12月22日，该行亦发布公告称，已与津联集团有限公司（下称“津联集团”）订立H股认购协议，津联集团有条件同意认购不超过1.5亿股威海银行H股，认购价为H股3.29元/股，现金代价不超过4.94亿元。

威海银行上述定增计划自此前2025年7月底抛出，计划向特定对象发行不超过7.58亿股内资股、不超过1.54亿股H股，募资总额约30亿元，募集的资金在扣除相关发行费用后的净额将全部用于补充该行核心一级资本。

在更早之前的2025年9月，当地另一重要的国资力量——山东高速集团及山东高速已先行一步，与威海银行订立附生效条件的内资股认购协议，率先加入定增认购阵营，合计认购金额约14亿元，占定增计划总额的46.7%，认购价也为3.29元/股。

**值得关注的是，上述认购方的认购价格均产生了超17%的溢价。**

2025年12月26日，对于增资后该行监管指标优化、业务发展等相关问题，时代财经致电威海银行，截至发稿未获接听。

## 三方国资力量加持

威海银行成立于1997年，2020年10月登陆港股，2025年2月刚刚由原威海市商业银行正式更名为威海银行。该行由山东高速集团投资控股，现辖济南、天津、青岛等近130家分支机构。

根据威海银行此前披露的定增方案，为提高该行资本充足率水平，确保资本充足率满足监管要求，保障各项业务稳健增长，该行拟向合格认购方发行不超过7.58亿股内资股，约募集资金不超过24.94亿元；发行不超过1.54亿股H股，约募集资金不超过5.06亿元。以此来计，威海银行此次定增拟募集资金约30亿元，在扣除相关发行费用后的净额将全部用于补充该行核心一级资本。

除了庞大的募资规模，国资方面此次皆是溢价认购。具体来看，财鑫资产、津联集团、山东高速集团及山

东高速的认购价均为3.29元/股。据公告，财鑫资产的认购价较公告收市价溢价约17.59%；津联集团的认购价格则溢价约17.97%；另外，2025年9月1日，威海银行股价在2.92港元/股附近，这意味着山东高速集团及山东高速认购价格则溢价超20%。

银行股溢价增发的情况较为少见。在此情况下，国资溢价入场可能出于哪些考量？博通咨询金融行业首席分析师王蓬博向时代财经表示，银行股的定增发行价与银行的发展潜力、所处的区域、市值、现有的ROE等诸多因素有关。“国资溢价认购首先是出于维护地方金融发展稳定的考量；另一方面也传递出对这家银行发展潜力长期看好的信号，向市场传递正面信息。”

此次定增的三大认购方皆有国

资背景。其中，财鑫资产成立于2014年，是一家业务涵盖金融服务、资产管理、农业科技、城市运营服务等领域的国有全资企业，由威海市环翠区经济开发投资服务中心（其由威海市财政局成立）持股85%，另外15%的股权由威海市财政局作为实际控制人持有。

津联集团则于1979年10月在香港注册成立，主要开展境内外联动的跨境资本运作、资产整合、资金融通、项目投资等工作，由天津泰达实业集团作为实际控制人全资持股，并间接由天津市国资委全资持有。

山东高速集团成立于1997年7月，是山东省基础设施领域的国有资本投资公司，其由山东省国资委持股70.00%。山东高速成立于1999年，则由山东高速集团持股约70.57%。

根据威海银行披露的最新经营

指标显示，截至2025年9月末，该行资产总额为5028.23亿元，负债总额人民币4705.3亿元。业绩方面，2025年1—9月，威海银行实现净利润人民币17.79亿元，同比增长约10.22%。

截至2025年第三季度末，该行核心一级资本充足率已回落至8.02%，距离商业银行“核心一级资本充足率不得低于7.5%”的监管红线仅一步之遥。

**2025年数十家中小银行“补血”**

中小银行有资本补充需求，资产端的信贷扩张也亟须资本金支持。不过相较于大行，中小银行的资本充足率水平普遍承压，目前亟待资本补充。

据金融监管总局2025年11月披露的商业银行第三季度主要监管指标数据，截至2025年第三季度末，我国商业银行核心一级资本充足率为

10.87%，较第二季度末下降0.06个百分点；一级资本充足率为12.36%，较第二季度末下降0.10个百分点；资本充足率为15.36%，较第二季度末下降0.22个百分点。

分银行类型来看，城商行、民营银行和农商行资本充足率分别为12.40%、12.14%、13.20%，均不及行业平均水平。

除了威海银行，2025年以来，多家中小银行通过增资扩股等方式加快资本补充步伐。

据时代财经不完全统计，2025年已有数十家中小银行加入了增资扩股行列，包括上饶农商行、厦门国际银行、浙江民泰银行、上饶银行、湖北银行等。

例如2025年12月22日，四川金融监管局批复，同意雅安市商业银行定向募集股份不超过9.57亿股，雅安经济技术开发区财政金融局、天全县财政局、芦山县财政局、宝兴县财政局等均参与该行的增资扩股。

2025年12月3日，陕西金融监管局也发布了关于长安银行增资扩股方案的批复，同意长安银行增资扩股方案，募集股份不超过26.11亿股，募集资金全部用于补充核心一级资本。

值得关注的是，当下国资已成为地方中小银行增资扩股的重要力量。也有业内人士向时代财经表示，未来可能会看到更多国资增资地方中小银行的现象。

“当前政策不断引导银行加大对实体经济的支持力度，部分银行在净息差收窄的情况下，试图扩大信贷规模、以量补价，推动营收利润增长。然而，在利润增速放缓期，内源资本的补充方式作用有限，银行更依赖于外源资本的注入。”上述人士表示。■

# 2025年A股收官：翻倍股达540只 3只金融股市值突破万亿元

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

2025年A股市场正式收官。

2025年12月31日，沪指报3968.84点，上涨0.09%，守住“11连阳”；深成指报13525.02点，下跌0.58%；创业板指报3203.17点，下跌1.23%。2025年，沪指累计上涨18.41%，深成指累计上涨29.87%，创业板指累计上涨49.57%。

回顾2025年，“慢牛行情”成为A股的主线。2025年第一季度，DeepSeek引领科技股上涨周期；第二季度，中美关税摩擦致使股市快速下探后反弹；第三季度，随着AI产业链爆发及美联储降息，沪指站上3800点关口；第四季度，在政策引导下，险资等中长期资金持续入市，沪指时隔十年登上4000点。

2025年，A股年成交额突破新高，板块全面开花，“牛股”层出不穷。

Wind数据显示，截至2025年12月31日，2025年A股全年成交额419.86万亿元，同比增长64.17%。A股总市值相比2024年末增长27.02%，达到118.91万亿元。31个申万一级行业板块全部实现上涨，其中有色金属、国防军工、通信板块涨幅靠前，2025年内分别上涨76.53%、59.58%、53.33%。2025年内涨幅翻倍的个股达到540只，其中上纬新材、天普股份涨幅达到16倍以上。

相较于2024年末，2025年A股新增4家万亿元市值公司，金融股便占据3席。这4家新晋万亿元市值股为工业富联、中国平安、中国人寿、招商银行，截至2025年12月31日，市值分别为12322亿元、11673亿元、11314亿元、10874亿元。

回顾2025年，前海开源基金首席经济学家杨德龙向时代周报记者表示，2025年是科技股主导的牛市行情，以人形机器人、芯片半导体、算法算力、新能源为代表。电子信息板块超越银行成为第一大市值板块，体现出在经济转型背景下，科技行业迎来



大发展机会。

“2025年行情整体呈现哑铃型结构，一方面，以银行股为代表的高分红板块吸引了险资等机构投资者的布局，很多大型银行股价创新高，带动指数突破4000点；另一方面，科技创新板块吸引了风险偏好较高的投资者，而介于中间的很多板块并没有上涨，所以2025年投资者收益的情况差别很大。”杨德龙说。

展望2026年行情，博时基金管理一部总经理兼投资总监郑铮向时代周报记者表示，2026年预计是成长和价值、大盘和小盘较为均衡的一年。科创板和创业板业绩增速以及ROE的显著领先能够为成长风格提供业绩支撑，股市较好的流动性也能够对小盘创造有利条件。

郑铮认为，2026年支撑A股市场有三条核心逻辑，分别是宏观层面的温和修复和政策托底，微观层面的盈利和盈利质量的双修复，以及资金层面的长期资金加速入市和风险偏好的中枢抬升。

## 540只个股涨幅翻倍，新股平均首日涨幅达256%

2025年12月31日，沪指报3968.84点，上涨0.09%。盘面上，航空航天、

**新晋的4只万亿元市值股，金融股占据3席，背后是高股息的吸引力与险资入市政策密集出台的共同结果。**

文化传媒、互联网服务板块涨幅居前，医药商业、船舶制造、电池等板块跌幅明显。全市场2470只个股上涨，两市成交额2.07万亿元。

截至2025年12月31日，A股总市值相比2024年末增长超过27%，达到118.91万亿元。涨幅翻倍的个股达到540只，涨幅超过500%的个股有10只，2024年翻倍股仅有95只。

2025年，上纬新材、天普股份年内涨幅超过16倍，分别高达1820%、1645%。这两只个股暴涨均与跨界收购并购相关。上纬新材与人形机器人领域新锐——智元机器人之间签订

了转让收购协议，这被业内视为智元机器人曲线登陆A股资本市场的举措。而主营汽车零配件的天普股份则迎来了AI芯片公司中昊芯英的要约收购。

此外，2025年“易中天”行情备受关注，指的是3家光模块龙头新易盛、中际旭创、天孚通信，三者2025年内涨幅分别达到424%、396%、213%。

2025年也是新股爆发的一年。2025年，A股共上市116只新股，相比2024年增加16只；IPO募集资金合计1317.71亿元，较2024年增长95.64%。2025年上市新股无一破发，上市首日平均涨幅约256.29%，当日涨幅超过100%的有175只。国产GPU龙头之一的沐曦股份问鼎2025年A股“肉签”榜首，中一签最高可赚40万元。

值得注意的是，2025年，A股迎来投资者“跑步入场”。上交所数据显示，截至2025年11月末，2025年内个人新开户数量为2475万户。

## 万亿元市值“俱乐部”再添4席，多只金融股股价创新高

截至2025年12月31日，A股市场共有12只万亿元市值股，其中，中国平安、中国人寿、招商银行、工业富联为2025年新晋万亿元市值股。

新晋的4只万亿元市值股中，金融股占据3席，背后是高股息的吸引力与险资入市政策密集出台的共同结果。

2025年以来，伴随险资入市政策密集出台与落实，险资2025年内投资收益与净利润均出现显著增长。2025年前三季度，A股五大上市险企合计实现归母净利润4260.39亿元，较2024年同期大幅增长33.5%。多家险企表示，这与2025年投资收益较高相关。

如《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》提出，大型国有险企每年应将新增保费的30%投资于A股，明确了险企在参与定增、新股申购方面享受与公募基金同等待遇，这打

破了此前险资在部分投资领域的渠道限制，让险资入市路径更丰富，也为A股持续带来中长期增量资金。

Wind数据显示，保险指数2025年内整体涨幅达31.31%，中国太保、新华保险A股股价均在近期创下历史新高，中国平安A股股价也创下近4年新高。

银行方面，2025年Wind银行指数整体涨幅12.05%，农业银行和中国银行股价亦均创下历史新高，农业银行多次与工商银行争夺“市值一哥”，招商银行市值也重回万亿元上方。上市银行分红力度加大，2025年中期分红加2024年年末分红总额超过6000亿元，2025年有28家上市银行实施中期分红，相比2024年增加5家。

郑铮向时代周报记者表示，展望2026年，银行、保险等高股息、大盘价值板块也同样有望受益于无风险利率下行和长期资金加配红利需求带来估值修复空间。

杨德龙认为，2026年A股和港股仍然会延续这轮牛市走势，科技股仍然是投资主线之一，但并不是唯一主线。新能源、消费白马股、有色金属、军工等板块有望轮番表现，带来更多赚钱效应，投资者的获得感也会更强。此外，2026年是“十五五”规划的开局之年，人形机器人、芯片、半导体、算力算法、固态电池、量子信息、可控核聚变等“十五五”规划重点支持方向都有望成为市场热点，带来较强的财富效应。

对于2026年的投资风险，郑铮表示，一方面，2026年美国在贸易与关税方面相关政策变动或将直接影响出口链与全球风险偏好；另一方面，全球地缘政治升级既可能推高油价与通胀，也可能通过金融市场传导为风险资产的剧烈调整。与此同时，若美联储或欧洲央行在降息节奏上过于迟缓或再度转鹰，可能引发长端利率再上行、估值压缩与金融市场的再定价。■

# 2025年超160只基金收益翻倍 有投资者4个月赚30%

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

技智选混合发起A、永赢科技智选混合发起C、中航机遇领航混合发起A，收益率分别为240.56%、238.44%、177.15%，永赢基金旗下产品基本锁定年度冠军。

永赢科技智选混合发起成立于2024年10月，也是任桀担任基金经理后管理的第一只基金，截至2025年第三季度末，该基金前十大重仓股分别为新易盛、中际旭创、天孚通信、深南电路、沪电股份、生益科技、太辰光、澜起科技、仕佳光子、长芯博创。

2025年第三季度，永赢科技智选混合发起A迎来业绩大爆发，第三季度涨幅达到99.74%，这也导致该基金规模从2025年第二季度末的11.66亿元飙升至2025年第三季度末的115.21亿元，任桀因此晋升百亿基金经理行列。不过，其与朱晨歌共同管理的另一只基金永赢港股通科技智选混合发起A，自2025年7月成立以来跌幅为4.66%，业绩表现不佳。

Wind数据显示，截至2025年12月29日，收益超过100%的“翻倍基”数量达到164只。时代周报记者注意到，在这些基金中，既有成立20年以上的老产品，也有2025年刚刚诞生的新选手。

宏利成长混合成立于2003年，至今已有22年，截至2025年12月29日，该基金2025年以来涨幅为114.31%，这也是其成立以来取得的最高年度涨幅。宏利成长混合于2025年4月变更基金经理为孙硕，也是一位任职仅有3年多的新生代基金经理，截至2025年第三季度末，基金重仓以科技股为主，第一大重仓股为新易盛。

在2025年成立的基金中，共有5只实现翻倍，其中有3只为被动型指数基金，另外2只分别为中欧信息科技发起混合A、C，该基金成立于2025年2月底，截至2025年12月29日，2025年收益分别达到106.76%、105.50%。前十大重仓股包括新易盛、阿里巴巴-W、工业富联、腾讯控股等。

不过，在2025年三季报中，中欧信息科技混合基金经理杜厚良坦言，第三季度区间回报83.7%，并不是常态化的表现，并将其归因于“运气好”，“短期极端高回报，这个事情一定是不可持续的。如果要归因的话，我理解核心还是运气比较好，这个运气主要是指目前我们在一个合适的产业和市场环境中，AI在高速发展，而我们又恰好立足于AI的产业研究，因此体现出来的收益率还算可观。”杜厚良于2025年2月起担任基金经理，至今不到一年。

整体上看，这些高收益的基金展现了较为统一的科技成长风格，尤其是在AI算力产业链上高度集中，被称为CPO三剑客的“易中天”是上述基金前十大重仓股中的常客。

“易中天”是指新易盛、中际旭创、天孚通信3家A股上市公司，截至2025年12月29日，3家公司股价2025年内涨幅分别达到440.52%、404.04%、230.39%。据Wind数据，截至2025年第三季度末，前十大重仓股中持有这3家公司的基金数量分别达到797只、787只、202只。

有投资者向时代周报记者表示，2025年8月，其在银行理财经理的推荐下购买了该行代销的永赢基金旗

下一款产品，共20万元，目前收益已经超过了30%。“前几年买过一些互联网、白酒基金，亏了不少，2025年能有这个收益很意外。”该投资者表示。据了解，其购买的基金2025年第三季度末重仓持股中涵盖了AI算力、有色金属、新能源等多个行业的上市公司。

值得一提的是，在一众翻倍的股票型、混合型、指数型基金中，还有一只商品型基金表现突出。2025年以来，白银涨势如虹，甚至超过了黄金，国投瑞银白银期货(LOF)是目前市场上唯一跟踪上期所白银期货主力合约的商品型基金。截至2025年12月29日，国投瑞银白银期货(LOF)A 2025年内涨幅已达到142.11%。

## 超850只基金2025年收益仍告负 2026年主线还是科技？

有人欢喜有人忧。据时代周报记者统计，截至2025年12月29日，剔除债券基金后，仍有超过850只基金2025年内收益告负。

其中，收益率垫底的为华富基金旗下的华富医疗创新C，2025年跌幅为25.61%。该基金成立于2025年8月，目前并无基金持仓公布。根据该基金招募说明书，其股票投资策略重点关注医疗创新主题股票的投资机会，包括从事创新药物研发、生产、销售的上市公司、从事创新诊疗技术研发及应用的上市公司等。

从跌幅排名靠前的基金来看，重仓股核心基本集中在食品饮料、生物医药、房地产等行业的上市公司，这些行业在2025年的宏观经济结构调整，

产业周期下行及政策环境中普遍表现不佳，导致基金收益欠佳。

在业内人士看来，2026年A股有望继续“慢牛”行情，“赚钱效应”有望延续。日前，中欧基金权益专户投委会主席、基金经理王培在中欧基金2026年度策略投资会上表示，从上市公司指标来看，科技目前是唯一的景气度最高的行业，2026年市场波动率会增加，但其中也存在一些机会。

王培认为，AI主导趋势已成共识，会重点关注其演进路径。最近几年A股市场基本上以价值回报为主线、叠加主题轮动的方式进行演绎。随着2025年估值的大幅提升，预计2026年或迎来估值演绎下半场，企业盈利有望成为股价的核心驱动因素。

杨德龙向时代周报记者表示，2026年科技股行情依然是值得关注的投资主线，因为2026年是“十五五”规划开局之年，大力发展战略性新兴产业仍是大方向。但科技股会出现分化，真正能拿到订单、兑现业绩的科技龙头股还会继续受资金追捧、大幅上涨，而炒题材、炒概念的科技股则可能出现大幅回落，板块效应不像2025年那么强。

对于投资者来说，在当前市场环境下，需要更加注重资产的多元化布局。德邦证券研报分析称，在行业配置上，可以以技术创新与新质生产力为长期核心，紧扣产业趋势和政策导向，通过高景气的成长资产做组合超额收益；同时以高股息与优质现金流资产作为组合“压舱石”，能在市场回调阶段有效抑波动。■

# 圣元环保“踩雷”私募背后： 上市公司理财认购规模连续四年下降

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

又有上市公司买理财“踩雷”。

2025年12月26日，圣元环保发布公告称，公司全资子公司厦门金陵基建筑工程有限公司（以下简称“厦门金陵基”）于2025年2月和3月购买了深圳深博信投投资管理有限公司（以下简称“深博信投”）旗下的一只私募基金，但当公司准备赎回时却发现基金净值出现大幅下跌，损失金额超过4600万元。

圣元环保称，经公司进一步核实时初步结果显示，基金管理人在运作过程中，存在越权交易、违反信息披露义务，甚至伪造基金份额净值信息等违法违规行为，公司对此已向公安机关报案，并向监管机构举报，同时委托律师拟对基金管理人和托管人提起诉讼或仲裁。

2025年12月27日，因子公司认购的私募基金出现重大损失，公司知悉后未及时予以披露，圣元环保收到了深圳证券交易所的监管函。

圣元环保表示，公司控股股东、实际控制人朱煜煊和朱恒冰将就前述基金产品投资损失先行补偿，最终补偿金额为公司初始投资本金（人民币6000万元整）的基础上，扣除届时该基金赎回到账金额和公司采取相关措施后实际追回的全部款项后的差额。

上市公司利用闲置资金进行投资理财，有利于提升公司整体的业绩水平，但在当前低利率和波动加剧的市场环境下，上市公司对理财的态度正趋于理性和保守，整体投资规模已大幅下降。Wind显示，截至2025年12月27日，共有1156家A股上市

## 上市公司对理财的态度 正趋于理性和保守。

公司年内合计购买理财产品规模为9698.91亿元，较2024年同期减少超2300亿元。

某上市公司财务负责人告诉时代周报记者，目前理财收益持续走低，公司购买理财的积极性也在下降，资金闲置率对比2024年略有上升。据其透露，其所在公司2025年以来理财年化收益率平均大概在1.5%，跟2024年同期相比下降约20%。

### 私募投资亏损80%

2024年4月，圣元环保董事会审议通过《关于使用闲置自有资金进行投资理财额度及有效期的议案》，为提高公司资金使用效率，为公司和股东谋取较好的投资回报，公司及子公司（含全资、控股子公司）拟使用闲置自有资金进行投资理财。投资范围包括银行理财产品、信托公司信托计划、资产管理公司资产管理计划、证券公司、基金公司及保险公司发行的各类产品。

据圣元环保披露，2025年2月和3月，公司下属全资子公司厦门金陵基作为单一投资者，与基金管理人深博信投、基金托管人招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”）签署基金合同，认购了由私募基金管理人深

博信投发行的“深博宏图成长1号私募证券投资基金”，认购本金6000万元。该基金属于R4级（中高风险）投资品种，投资范围涵盖权益类、固定收益类及期货和衍生品类产品等。

2025年12月9日，圣元环保计划赎回该基金全部份额并要求基金管理人提供最新净值表。但根据公司收到的净值数据，基金单位净值从2025年12月4日的0.9215骤降至2025年12月11日的0.2596，累计净值增长率从-7.85%跌至-74.04%，总资产净值从5529.00万元缩水至1557.69万元。

据圣元环保称，公司2025年12月14日与深博信投沟通后，后者提出由自然人温廷涛对投资产生的全部本金损失承担连带清偿责任，并签署了相关承诺函，明确了具体款项的支付期限。不过截至2025年12月26日，厦门金陵基仅收到温廷涛支付的200万元，第二笔款项及后续款项均未收到。

截至2025年12月25日，深博宏图成长1号最新单位净值已降至0.1846元，累计净值增长率为-81.54%，预估亏损金额约4692万元。圣元环保称，该亏损金额超过公司最近一个会计年度经审计净利润的10%。此事项将对公司2025年度经营业绩产生较大影响。

据中国基金业协会官网，深博信投成立于2014年，注册资本1000万元，管理规模区间在0~5亿元，除深博宏图成长1号外，目前还运作其他4只产品。

值得一提的是，在“踩雷”私募基金不久前，圣元环保还透露了一项收获颇丰的股权投资。在2025年11月20日举行的一场投资者调研活动上，该公司董事会秘书陈文钰表示，公司通过认购中原前海股权投资基金（有限合伙）3亿元的基金份额，间接参与

了摩尔线程和沐曦集成的投资。摩尔线程和沐曦股份并称“国产GPU双雄”，近期已陆续登陆科创板，获资本市场热捧。

据介绍，根据基金合伙协议，上述基金的经营期限为8年，其中前4年为投资期，后4年为赎回期。目前，该基金正处于赎回期的第一年。圣元环保称，前述投资标的的成功上市，预计将对公司的整体投资收益产生积极的贡献。具体的收益金额，将取决于最终的退出时机、价格和市场情况，届时请以公司官方发布的公告为准。

### 上市公司理财认购持续“缩水”

一般来说，为提高资金使用效率，上市公司通常会将闲置资金用于投资银行理财、存款、信托、基金等多种类型的理财产品，但基本上以低风险产品为主，较少投资于类似私募基金这样的高风险产品。

Wind数据显示，根据最新公告，截至2025年12月27日，2025年内共有52家上市公司认购私募基金产品，以备案完成、预案、募集完成作为筛选，合计金额约41.73亿元，而2024年同期41家上市公司合计认购金额约39.48亿元。

理财产品方面，从2025年整体认购情况来看，上市公司购买理财产品总量大幅缩水。Wind数据显示，截至2025年12月27日，有1156家A股上市公司年内累计认购理财产品9698.91亿元，较2024年同期下降2303.99亿元。

拉长时间看，2022—2024年，上市公司理财认购规模分别为15157.65亿元、12931.80亿元、12187.93亿元，这意味着，上市公司理财认购规模已经连续三年下降。

分产品类型看，在存款利率持续下行的背景下，上市公司正在减少存款类产品的配置，这也是造成2025年理财认购规模大降的主要原因。Wind数据显示，截至2025年12月27日，上市公司购买存款类产品合计为7111.80亿元，较2024年同期的9453.80亿元减少2342亿元。

具体来看，九州通是2025年认购理财产品最活跃的上市公司。截至2025年12月27日，合计认购金额达到294.90亿元，其中国债逆回购为278.90亿元，占比最高。

2025年12月20日，九州通发布公告，公司董事会会议审议通过了《关于公司2026年度使用临时闲置资金委托理财预计的议案》，公司2026年拟使用不超过50亿元（单日最高余额）的临时闲置资金进行短期理财，拟购买的产品为安全性高、流动性好的保本型理财产品。

除九州通外，2025年还有海信家电、中兴通讯、东鹏饮料、金龙汽车、涪陵榨菜、军信股份等6家上市公司理财产品认购金额在100亿元以上。其中，中兴通讯、金龙汽车分别认购185.12亿元、136.60亿元，全部用于购买结构性存款产品。

当前，结构性存款仍是最受上市公司青睐的投资品种，2025年内上市公司合计认购金额达到5756.18亿元，占比达到59.35%；其次为银行理财产品，合计认购金额为1101.85亿元。

有业内人士向时代周报记者表示，上市公司购买理财产品是一种财务管理手段，能够提高资金使用效率和增加现金资产收益，但需要在确保资金安全和流动性的前提下进行，上市公司也需要及时根据市场情况调整投资策略。■

# 一创投行领罚1698万元背后： 2025年超70家券商收罚单 两名自然人被罚上亿元

时代周报特约记者 井爽 发自上海

又有券商收到监管罚单。

2025年12月24日，江苏证监局披露一则行政处罚决定书，直指第一创业（002797.SZ）全资子公司第一创业证券承销保荐有限责任公司（简称“一创投行”）在鸿达兴业2019年可转债项目中的持续督导失职。

处罚决定书显示，在持续督导期间，一创投行未勤勉尽责，包括未充分核查募集资金投入及归还情况；未按规定发表核查意见，导致出具的相关持续督导文件存在虚假记载；未按约定履行督促及报告义务。因此，江苏证监局对一创投行责令改正，给予警告，没收保荐业务收入424.53万元，并处以1273.58万元罚款；对宋垚、范本源给予警告，并分别处以150万元罚款。

宋垚、范本源为保荐代表人，是一创投行上述违法行为直接负责的主管人员。二者均在该项目持续督导期间任职。

其中，范本源为一创投行投资银行业务执行总监，系资深保荐代表人，曾负责或参与多项大型融资项目，其于2019年接替原保荐人宋垚共同承担后续督导职责。尽管宋垚已于2023年因工作变动离职，不再担任相关职务，但由于相关违规行为发生于其任职的2019—2022年持续督导期间，其本人仍被追责并处罚款。

该例罚单金额较大，且是券商行业中不多见的“机构+个人”同罚案例。

对于子公司被罚一事，2025年12月26日，第一创业发布公告称，公司已督促一创投行深刻反思、切实整改，并将全面强化执业质量管控。其同时强调，目前公司与一创投行经营正常，本次处罚不会对其经营活动、财务状况及偿债能力造成重大不利影响。

业绩方面，2025年前三季度，第一创业实现营业收入29.85亿元，同比增长24.32%。其中，投行业务实现收入1.97亿元，同比增长15.13%，占总收入比重为6.60%；实现归母净利润7.71

亿元，同比增长20.21%。截至2025年第三季度末，公司总资产527.42亿元，比2024年末增长4.09%。

Wind数据显示，2025年，第一创业（合并母公司）债券承销总金额为417.5亿元，较2024年的267.49亿元大幅提升超56%，排名也从46名跃升至37名。不过一创投行2025年的股权承销项目仅有1单，为增发项目，金额为51.92亿元。

### 2025年监管开出超300张券商罚单， 个人最大罚没金额达1.59亿元

回看2025年，此次一创投行被罚，只是监管对于券商处罚的一个侧面。

据时代周报记者不完全统计，2025年，证监会及各地证监局累计对证券公司及相关责任人开出超330张罚单，涉及超70家券商。而2024年，罚单数量达到516张，涉及82家券商及超400名责任人。

从业务类型分布看，经纪与投行业务仍是罚单“重灾区”。

2025年，经纪业务相关罚单为102张，占比约31.3%。其中，超过半数的罚单指向券商分支机构在客户招揽、投资者适当性管理等环节的操作问题。例如2025年9月10日，山东证监局对中信证券（山东）济南分公司及其时任员工出具警示函，因为该分公司存在不具备基金从业资格的营销人员开展基金销售活动的情形，个别员工向客户宣传推介基金产品时未使用公司统一制作的基金宣传推介材料。

上海明伦律师事务所合伙人律师王智斌向时代周报记者分析称，经纪业务持续成为罚单重灾区，核心源于其自身业务属性。该业务分支机构遍布各地，从业人员基数庞大，客户

招揽、产品销售等环节直接面对市场，操作层面极易出现第三方违规招揽、适当性管理不到位等问题。此外，经纪业务直接关系广大中小投资者的切身利益，是资本市场的基础环节，这类违规行为不仅会破坏市场秩序，还可能引发群体性利益纠纷，因此成为监管重点紧盯的领域。

针对投行业务，2025年监管合计开出55张投行类罚单，涉及约20家券商及近70名保代，处罚措施包括监管警示、约谈、暂停业务资格等。

从机构分布看，据时代周报记者不完全统计，中信证券及其分支机构罚单数量达到13张，五矿证券、渤海证券分别收到12张、10张罚单，此外，财通证券、东北证券、东方证券均收到9张罚单。

值得注意的是，不少罚单背后涉及案件的调查时间较长。

例如，2025年11月14日，浙江证监局披露的行政监管措施显示，上海证券瑞安塘下大道证券营业部存在多名员工违反廉洁从业规定的情况。对此，上海证券及该营业部均被出具警示函，4名时任营业部员工也同时被采取监管谈话措施。该案件的调查时间为2017—2021年，追溯时间长达8年。

此案并非追溯时间最长的案例。2025年7月，证监会对东海证券下达行政处罚决定书，判定其在担任金洲慈航2015年重大资产重组独立财务顾问的项目中，出具的相关文件存在重大遗漏、虚假记载。东海证券被要求责令改正，同时对业务收入“没一罚三”，合计被罚没6000万元，三名相关责任人合计被罚26万元。

内幕交易及违规炒股也属罚单高发区，2025年相关罚单达到43张，

其中针对个人的亿元级罚单2张，引发市场关注。

2025年11月28日，江苏证监局披露行政处罚决定书显示，陈某涛利用职务便利，获取了相关私募基金、个人在某证券公司开立的32个证券账户的交易信息，控制“韩某”中信证券信用账户等8个证券账户，与趋同组合账户发生趋同交易，趋同买入股票585只，趋同买入金额约8.59亿元，趋同交易盈利1875.04万元。最终，陈某涛被江苏证监局没收违法所得4515.05万元，并处以9030.10万元罚款，合计罚没1.35亿元。

值得注意的是，江苏证监局披露，陈某涛自1999年8月起在某证券公司任职，先后担任副总裁等职务，涉案期间系证券从业人员。

此外，2025年9月9日，证监会官网公布了一份关于展翔作为证券从业人员违规买卖股票的行政处罚决定书。该决定书显示，展翔为证券公司从业人员，在从业期间通过他人违规投资交易多个公司股票，2018年2月至2024年10月，其控制使用多个他人证券账户持有、买卖多只股票，最终证监会决定责令展翔依法处理非法持有的股票，处罚款共计1.59亿元，并对其进行5年证券市场禁入措施。

这一处罚金额，也创下了A股今年以来对证券从业人员违规炒股的最大额处罚纪录。

王智斌向时代周报记者表示，基于2025年的监管脉络，2026年监管执法或将集中在投行业务全链条合规、资产管理业务信息披露及运作规范、从业人员廉洁从业等领域进一步加码，针对隐蔽性较强的违规交易、利益输送行为，监管也将持续强化。“对券商而言，最紧迫的合规建议是夯实内控体系，推动合规要求向分支机构及业务末梢全面渗透。” ■

# 连续三年财务造假 \*ST长药或濒临退市 旗下七家子公司宣告破产

时代周报记者 林昀肖 发自北京

2025年12月29日, \*ST长药(300391.SZ)收到湖北省十堰市中级人民法院(以下简称“十堰中院”)送达的(2024)鄂03破申76号《民事裁定书》、(2024)鄂03破申76号之三《决定书》, 十堰中院裁定不予受理十堰市郧胥工贸有限公司对公司的重整申请, 决定依法终结公司预重整程序。

同日, \*ST长药收到十堰中院送达的(2025)鄂03破1号《民事裁定书》, 十堰中院裁定终止湖北长江星医药股份有限公司(以下简称“长江星”)等七家公司实质合并重整程序, 宣告长江星等七家公司破产。

这一消息对于\*ST长药而言, 可谓屋漏偏逢连夜雨。2025年12月26日, \*ST长药公告, 收到《行政处罚事先告知书》(以下简称《告知书》), 因连续三年财务造假, 深交所将对其启动重大违法强制退市程序。

经查, \*ST长药连续三年虚增收入和利润, 违反证券法律法规。证监会拟对上市公司罚款1000万元, 对14名责任人员合计罚款3100万元, 对该公司原总经理罗明采取终身证券市场禁入措施。

根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》, 如根据正式的处罚决定书结论, \*ST长药触及重大违法强制退市情形, 公司股票将被终止上市。\*ST长药股票于2025年12月29日起被叠加实施退市风险警示。

在此之前, \*ST长药2025年4月已由于财务原因被实施退市风险警示和其他风险警示, 自2022年起, \*ST长药已亏损三年。2022—2024年, 该公司扣非净利润分别为-7639.48万元、-6.32亿元、-5.69亿元。

关于此次预重整程序的终结对\*ST长药的影响, 以及其还会采取哪些应对措施等问题, 时代周报记者联系\*ST长药方面, 截至发稿未能收到有效回复。

在2025年12月29日股价跌停后, \*ST长药股价接连大跌, 截至2025



年12月31日, 3个交易日累计跌幅超40%, 收于0.87元/股。

## 缺乏重整可行性

根据十堰中院送达的(2024)鄂03破申76号《民事裁定书》、(2024)鄂03破申76号之三《决定书》, 2025年12月26日, 临时管理人向十堰中院提交终结长药控股(长江医药控股股份有限公司)预重整程序的申请。十堰中院认为, 依照相关法律法规, 长药控股在预重整期间未能提交预重整方案, 明显缺乏重整可行性。

依据《中华人民共和国企业破产法》第十二条之规定, 十堰中院于2025年12月29日决定依法终结长江医药控股股份有限公司预重整程序, 并裁定不予受理十堰市郧胥工贸有限公司对长江医药控股股份有限公司的重整申请。

同时, 根据十堰中院送达的(2025)鄂03破1号《民事裁定书》, 2025年12月24日, 管理人以长江星等七家公司重整期即将届满, 公司未能按期提交重整计划草案为由, 向十堰

中院申请终止重整程序, 并宣告长江星等七家公司破产。

十堰中院查明, 2025年9月11日, 经管理人申请, 十堰中院作出《批复》, 同意长江星等七家公司重整延期至2025年12月27日。截至重整期限届满, 长江星等七家公司未按期提交重整计划草案。

十堰中院认为, 根据《中华人民共和国企业破产法》第七十九条相关规定, 本案中, 在法定期限及准予延长的重整期限内, 长江星等七家公司未提交重整计划草案, 亦无正当理由说明逾期未提交的情形, 已符合上述法律规定的应终止重整程序并宣告破产的条件。

依照《中华人民共和国企业破产法》第七十九条、第一百零七条之规定, 十堰中院于2025年12月27日裁定, 终止长江星、湖北长江源制药有限公司(以下简称“长江源”)、湖北长江丰医药有限公司(以下简称“长江丰”)、湖北新峰制药有限公司(以下简称“新峰制药”)、湖北长江伟创中药城有限公司(以下简称“长江伟创”)、湖北舒惠涛药业

有限公司(以下简称“舒惠涛”)、湖北安博制药有限公司(以下简称“安博制药”)实质合并重整程序。宣告长江星、长江源、长江丰、新峰制药、长江伟创、舒惠涛、安博制药等七家公司破产。

同时, 由于2022年对长江伟创中药城交易中心工程项目未合理确认损失, 导致\*ST长药2022年年度报告虚增利润总额455.24万元, 占当期对外披露利润总额的6.34%。

回顾\*ST长药此次重整历程, 据公告介绍, 2025年1月20日, \*ST长药收到十堰中院送达的《决定书》, 十堰中院决定对公司启动预重整, 并指定上海市锦天城律师事务所担任公司预重整期间的临时管理人。

2025年3月13日, \*ST长药子公司长江星收到十堰中院送达的(2025)鄂03破申9号《民事裁定书》、(2025)鄂03破申9号《决定书》, 十堰中院于2025年3月10日裁定受理长江星破产重整一案, 并指定上海市锦天城律师事务所担任长江星重整管理人。

2025年4月1日, 长江星等七家子公司收到十堰中院送达的(2025)鄂03破1号《民事裁定书》、(2025)鄂03破1号《决定书》, 十堰中院于2025年3月27日裁定受理公司七家子公司长江星、长江源、长江丰、新峰制药、长江伟创、舒惠涛、安博制药合并重整, 并指定上海市锦天城律师事务所担任长江星等七家公司合并重整管理人。

在涉嫌触及重大违法强制退市情形前, \*ST长药已存在财务类强制退市风险, 2025年4月其由于财务原因被实施退市风险警示和其他风险警示。

\*ST长药2024年年报显示, 公司2024年度期末归属于上市公司股东的净资产为-4.33亿元。根据相关规定, 上市公司出现“最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值”的情形, 对其股票交易实施退市风险警示。

值得注意的是, \*ST长药2025年第三季度末归属于上市公司股东的净资产为-6.43亿元。若经审计的2025年度期末净资产为负值, 公司股票将被实施财务类强制退市。

\*ST长药2025年三季报中也介绍道, 截至2024年12月31日, 公司合并财务报表归属于母公司的净资产为-4.33亿元, 未分配利润-15.90亿元, 2024年度合并报表归属母公司净利润-6.28亿元, 公司经营净现金流量连续3年负数, 累计亏损数额巨大。

\*ST长药近三年营业收入由2022年的16.15亿元, 2023年的11.98亿元下降到2024年的1.12亿元, 下滑严重。同时, 大量债务逾期, 部分债权人已提起诉讼, 导致大量银行账户被冻结、资产被查封。■

# AI大佬出手! “集成吊顶第一股”实控人或生变

时代周报记者 郭鹏 发自北京

2025年12月30日晚间, 友邦吊顶(002718.SZ)发布实际控制人拟变更公告。公告显示, 友邦吊顶股东时沈祥、骆莲琴、上海德胜科技有限公司(以下简称“德胜科技”)与上海明盛联禾智能科技有限公司(以下简称“明盛智能”)、施其明、武汉明数湾科技合伙企业(有限合伙)(以下简称“武汉明数湾”)签署了《股份转让协议》。

转让完成后, 明盛智能、施其明、武汉明数湾将合计拥有友邦吊顶约3882万股股份, 占友邦吊顶股本总数的29.99%。转让价格为29.41元/股, 总价11.42亿元。

股份转让完成及表决权放弃后, 友邦吊顶实际控制人将由骆莲琴、时沈祥变更为施其明。

此外, 以本次股份转让完成交割为前提, 明盛智能拟通过部分要约收购的方式向除受让方之外的目标公司全体股东发出部分要约收购约1943万股股份(占上市公司总股本的15.01%)。收购价格为29.41元/股, 预计总价达5.71亿元。

收购完成后, 施其明一方持股比例将会进一步增加。公告预计, 施其明一方持股比例预计将从29.99%增至45%。骆莲琴及其一致行动人持股比例预计将从43.43%降至28.42%。

公告还显示, 骆莲琴等转让方承

诺, 友邦吊顶现有的主营业务集成吊顶业务在2026年、2027年、2028年经审计的营业收入均不低于4亿元且净利润(以扣除非经常性损益前后归属于母公司所有者的净利润孰低值为准)均不低于1000万元。

本次收购属于跨界收购。友邦吊顶是中国集成吊顶行业的开创型企业之一, 2014年上市, 被称为“集成吊顶第一股”。

而收购方施其明是武汉理工数字传播工程有限公司(以下简称“理工数传”)的创始人兼CEO。

理工数传是一家知名AI企业。在2025福布斯中国人工智能科技企业TOP 50榜单中, 理工数传与DeepSeek、寒武纪、宇树科技等知名企业一同位列榜单。

对于实控人变更后, 友邦吊顶业务会发生哪些变化, 新实控人是否会为友邦吊顶带来AI相关业务。时代周报记者致电友邦吊顶证券部, 工作人员表示, 友邦吊顶目前经营的集成吊顶业务暂时不会发生变化, 后续计划以公告表述为准。

2025年12月31日, 友邦吊顶开盘涨停, 报收35.94元/股。

## 知名AI大佬将成实控人

本次收购方明盛智能、武汉明数湾均成立于2025年12月25日, 均是为本次交易设立的主体。

穿透股权可以发现, 明盛智能与

初版盛世(上海)信息技术有限公司有关, 后者是理工数传的第一大股东。

据悉, 理工数传成立于2014年, 是专注面向出版行业的技术服务商及国内出版融合领域的领军企业。施其明是理工数传创始人之一。

理工数传总部位于武汉, 创立后发展迅速。2015年10月, 理工数传获得国家高新技术企业认证、国家新闻出版广电总局专业数字内容资源知识服务模式试点工作技术支持单位, 知识服务与运营技术支持单位第一名。

在出版行业内, 理工数传颇为知名。据媒体报道, 2024年, 理工数传每年服务300多家出版单位, 累计改造传统出版物120万个品种, 覆盖全国3亿读者, 帮助出版业获得增值收益突破150亿元。

理工数传在出版行业的地位, 也被认为可以帮助友邦吊顶实现业务增长。友邦吊顶公告表示, 在重要流量入口的室内设计师等专业人士的引流及推荐设计师渠道, 上市公司此前无较多资源深耕。收购人拥有多年面向专业编辑和读者进行数字化培训和服务的丰富经验, 包括室内设计类图书的编辑和读者, 因此积累了大量的设计师资源, 具备拓展设计师引流渠道的资源。

在资本市场上, 理工数传完成多轮融资。据企查查信息, 2016年至今, 理工数传共完成13轮融资, 投资方包

括中金资本、启明创投等。

此外, 理工数传正在谋求IPO上市。2025年6月, 据上海虹口官微, 理工数传上海负责人陈旻麒曾透露, 计划于2025年8月赴港上市。目前, 理工数传暂未披露上市招股书。

## 此前众多散户机构入场

友邦吊顶主要从事集成吊顶等业务, 为房地产行业的下游企业。友邦吊顶客户分为工程、经销商及终端客户等。

友邦吊顶曾在房地产行业上行期与众多地产商达成合作, 据其财报, 2020年, 友邦吊顶工程渠道营收3.52亿元, 占比46.46%。

近年来, 房地产行业进入下行周期, 友邦吊顶业绩下滑。友邦吊顶两次严重亏损均与地产行业有关。

2021年, 友邦吊顶净利润-3.33亿元, 是上市以来亏损最大的一年。友邦吊顶表示, 亏损原因为友邦吊顶出资3亿元通过股权投资基金间接持股该地产客户股权, 以自有资金1500万元认购某私募公司管理的风险等级为R3(中风险)的私募基金(该基金的底层资产为该地产客户发行的债券)。由于该地产客户陷入重大债务兑付风险, 两项投资的公允价值出现重大下降。

2024年, 友邦吊顶净利润-1.12亿元, 亏损原因仍与房地产客户有关。2024年, 友邦吊顶部分应收账款以房抵

债转为抵房资产, 部分房产出现诉讼, 出现减值。公告显示, 2024年友邦吊顶计提资产减值损失总计0.99亿元。

友邦吊顶工程渠道收入逐步下降。2024年, 友邦吊顶工程渠道营收1.40亿元, 同比下降53.36%。

据其财报, 2024年, 友邦吊顶营收6.24亿元, 同比下降37.55%。并且, 营收下降趋势延续到2025年。2025年前三季度, 友邦吊顶营收3.81亿元, 同比下降20.59%。

虽然友邦吊顶业绩呈下降态势, 但是股价却一直上涨。2025年以来, 友邦吊顶股价保持涨势, 年度涨幅为193.87%。

时代周报记者注意到, 在本次收购房前, 众多散户和机构进入友邦吊顶十大股东名单。据友邦吊顶2025年第三季度报告, 摩根大通证券有限公司、何天伟、黄秀美、花旗环球金融有限公司、The Goldman Sachs Group成为友邦吊顶新进股东, 持股比例分别为1.15%、0.41%、0.36%、0.33%、0.26%。

此外, 也有部分股东减持。据友邦吊顶2025年第三季度报告, 刘峰、赵庆芬选择减持, 减持后持股比例为1.32%、0.87%。刘峰持有友邦吊顶股份时间较长, 2020年第一季度财报显示, 刘峰首次持股友邦吊顶。2025年年初, 刘峰持股比例为1.67%。2025年第一季度、第三季度财报显示, 刘峰分别减持友邦吊顶股份。■

# 激战千亿液冷赛道： 超30家公司股价翻倍 果链巨头抢滩

时代周报记者 宋逸霆 发自上海

在AI算力浪潮推动下，千亿规模液冷赛道呈爆发式增长。

进入2025年12月以来，英维克(002837.SZ)、奕东电子(301123.SZ)、飞龙股份(002536.SZ)等液冷概念股迎来大涨，英维克全年股价涨超240%，市值突破千亿元关口。时代周报记者梳理发现，2025年超30家液冷概念股翻倍。

高盛近期发布研报指出，全球服务器冷却市场正迎来结构性增长机遇。随着AI服务器出货量预期上调及液冷渗透率快速提升，预计2025—2027年全球服务器冷却总市场规模将实现111%、77%、26%的逐年增长，2027年将达到176亿美元。

千亿果链巨头也纷纷跨界布局液冷赛道。近日，蓝思科技(300433.SZ)和领益智造(002600.SZ)相继宣布收购液冷资产标的，以切入英伟达AI服务器供应链。蓝思科技对时代周报记者表示，公司将整合资源，充分发挥协同作用，服务器板块将成为公司未来业绩增长的重要支柱。

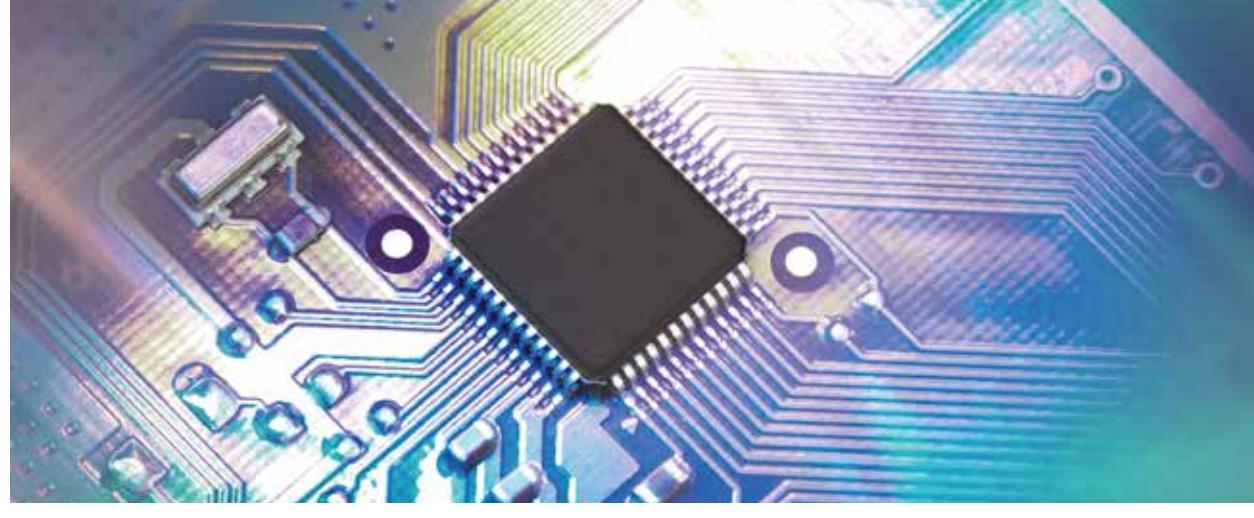
止于至善投资总经理何理向时代周报记者分析：“果链龙头公司跨界并购液冷企业，其核心动因在于主动寻求战略转型，试图从依赖消费电子客户的果链，切换到由AI算力驱动、前景广阔的英伟达链。液冷技术作为解决AI芯片功耗瓶颈的必由之路，市场空间巨大，为这些拥有精密制造能力的巨头提供了一个新增长点。通过并购能快速获得技术、客户认证，缩短市场进入时间。”

## 英维克迈入千亿元俱乐部，2025年诞生一批翻倍股

2025年12月，英维克涨势凶猛，踏入千亿元市值俱乐部。

20多年前，华为电气被任正非含泪舍弃，卖给世界500强企业艾默生，时任技术部门负责人齐勇没有留在外企，而是决定创业，在深圳创立了英维克，如今这家公司已成为液冷行业的龙头。

据英维克2025年半年报，公司在算力的设备及机房的液冷相关营业收入超过2亿元。英维克的产品直接或通过系统集成商提供给数据中心业主、IDC运营商、大型互联网公司。近年来该公司已为字节跳动、腾讯、阿里巴巴、中国移动、中国电信等用户的大型数据中心提供了大量高效节能的制冷产品及系统。



2025年前三季度，英维克营收同比增长40.19%至40.26亿元；归母净利润同比增长13.13%至3.99亿元。

在全球AI算力需求持续爆发的背景下，数据中心计算密度呈指数级提升，传统风冷技术已难以满足高密度算力设备的散热需求。液冷已从数据中心散热备选方案变为必需品。

TrendForce集邦咨询分析师邱珮雯向时代周报记者分析称：“传统

数据中心采用空冷的散热能力，在能耗效率与可靠度上已逐步逼近物理极限。而AI数据中心采用液冷能直接在芯片端有效移除热源，大幅提升解热效率并降低热点风险，使高功耗AI机柜得以稳定运行，同时也能改善PUE（电源使用效率），支撑AI数据中心长期的规模化部署。”

液冷概念股也备受资本追捧，2025年以来，英维克股价持续大涨，全年股价涨超240%。作为公司实控人、董事长，齐勇的身家也暴涨。

2025年以来，这样的造富盛宴在A股液冷赛道接连上演。时代周报记者统计发现，截至2025年12月30日，在A股液冷概念股中，已经诞生了32只翻倍股，涨幅最高的前十家分别是思泉新材(301489.SZ)、奕东电子、英维克、宏盛股份(603090.SH)、剑桥科技(603083.SH)、工业富联(601138.SH)、永太科技(002326.SZ)、雪人集团(002639.SZ)、飞龙股份、利通科技(920225.BJ)。

2025年12月涨幅最多的是奕东电子，当月上涨超70%。公司在2025年11月27日发布公告称，拟以6120万元收购深圳市冠鼎金属科技有限公司(下称“深圳冠鼎”)51%的股权。深圳冠鼎是一家专注AI算力液冷散热产品结构的综合解决方案商，并已经成为液冷散热领域头部客户的核心供应商。

这家公司从IGBT散热板产品延伸发展进入AI计算芯片液冷散热结构件等产品，并已经批量出货。同时公司正在逐步实现液冷散热模组的批量供货能力。奕东电子2025年第三季度实现营收6.50亿元，同比上涨47.97%；归母净利润2267.91万元，同比扭亏。

## 果链龙头争相布局

液冷赛道火爆，果链龙头纷纷加码布局，以切入英伟达AI服务器供应链。

蓝思科技2025年12月10日公告，拟战略收购PMG International Co., LTD.(裴美高国际有限公司，下称“裴美高国际”)100%的股权，进而获得元拾科技(浙江)有限公司(下称“元拾科技”)95.1%的股权。

元拾科技是全球仅5家持有英伟达RVL认证的企业之一，已为英伟达GB200/GB300系列提供MGX Rack机架、滑轨系统等核心组件，并正式切入英伟达下一代主力服务器Vera Rubin开发团队，担任核心开发角色，深度参与该平台关键硬件的研发与落地。

蓝思科技是苹果公司核心供应链企业，2022年苹果公司贡献的营收占比高达70%以上，2024年降至49.45%。近年来，蓝思科技加速布局机器人赛道，如今又涉足液冷。

蓝思科技方面对时代周报记者表示，在公司与目前主要客户合作业务持续扩大的同时，持续拓展新赛道、新领域，国内以及海外其他大客户收入占比持续提升。此次收购标志着公司进一步从AI端侧硬件向底层算力基础设施延伸，致力于构建“终端+算力”的完整AI硬件生态闭环。液冷及服务器机柜业务是支撑这一战略闭

环的关键基石，公司将整合资源，充分发挥协同作用，服务器板块将成为公司未来业绩增长的重要支柱。

蓝思科技还称，本次战略收购完成后，公司的液冷及服务器机柜业务预计将对整体毛利率产生积极影响。

另一果链龙头领益智造，同样以收购的方式切入液冷赛道。领益智造在2025年12月22日公告，公司将以8.75亿元取得东莞市立敏达电子科技有限公司(下称“立敏达”)的控制权。

作为英伟达AVL/RVL认证供应商，立敏达为其提供液冷板、液冷歧管以及NVQD系列快接头散热组件。

2025年12月30日，领益智造方面在接受时代周记者采访时表示：“本次公司与立敏达签订协议相关交易事项将有助于公司快速获得境内外特定客户服务器液冷散热业务的技术储备与客户认证资质，并降低服务器电源相关产品的开发成本和产品验证周期，两者结合后产品线覆盖AI服务器热管理+电源全场景。立敏达可与公司现有服务器业务形成战略协同效应，有助于进一步丰富公司服务器板块的产品矩阵，提升公司AI硬件服务器板块的业务规模和盈利能力。”

关于公司将如何平衡液冷与其他主营业务之间的投入占比，领益智造方面对时代周报记者称：“公司的硬件能力是相通的，可实现跨产品、跨应用的模组化、可复用性与可扩展性，通过深度融合材料创新应用、工艺前沿开发与多元化应用场景，公司形成了全面的体系，充分调动资源，提供前瞻及在多场景复制的解决方案能力。”

此外，近期中石科技(300684.SZ)、春秋电子(603890.SH)等多家公司，也纷纷出手布局液冷领域。

## 千亿元市场变局

上市公司加码布局液冷赛道，是为了抢占这千亿元市场。

根据中国信息通信研究院数据，2024年我国智算中心液冷市场规模达到184亿元，同比增长66%，2029年预计进一步达到1300亿元。

中信证券近日发布研报称，从行业竞争格局看，当前液冷产业链以台系厂商为主。随着芯片厂商逐步参与液冷供应链选择，国产厂商迎来重大机遇，看好国产厂商充分受益AIDC液冷需求放量。

黑崎资本首席战略官陈兴文向时代周报记者分析，在国际市场上，随着全球数字化进程加速，数据中心、高性能计算等领域对液冷技术需求持续攀升。从国内角度看，数字经济蓬勃发展，5G、人工智能等新兴产业对液冷需求旺盛，台湾ODM厂商扩产受限，为液冷企业拓展市场提供了契机。

领益智造方面向时代周报记者表示：“公司高度重视AI服务器带来的散热、电源等业务机遇。公司将扩大热管理产品线的规模，尤其是聚焦AI服务器液冷环节的核心产品，如服务器液冷板及光模块冷板、CDU、液冷快拆连接器(UQD)、液冷歧管(Manifold)、相变液冷散热模组、服务器均热板(VC和3DVC)等，以满足超大规模部署场景下严苛的散热要求。”

果链巨头扎堆入场，给液冷赛道带来更多的竞争变数。

邱珮雯对时代周报记者分析称：“果链供应商蓝思、领益等具有制造与供应链整合能力强的优势，通过收购现有散热厂商的方式切入液冷市场确实会提高市场竞争态势，带来成本及产能方面的压力，并可能在部分标准化零组件上抢到份额；但在短中期，要影响既有龙头在高阶数据中心液冷系统端的地位，仍取决于其能否快速完成可靠度验证、客户认证，以及建立长期运维服务能力。”

何理认为，未来液冷赛道的竞争格局将呈现分层化，英维克等头部液冷企业具有先发优势，构筑了较深的护城河；果链巨头及其他后起之秀更有可能在冷板、连接器等特定核心组件领域凭借制造与成本优势切入，抢占市场份额，但短时间内很难动摇行业巨头的地位。

面对果链巨头入场竞争，英维克证券部相关工作人员近日对时代周报记者表示：“公司将继续以技术创新优势，积极拓展市场份额。”

# 五矿发展官宣资产重组 实控人助力黑色金属业务整合

时代财经 周立

2025年12月29日晚间，五矿发展(600058.SH)公告称，公司收到实际控制人中国五矿《关于筹划重大资产重组事项的通知》，拟通过资产置换、发行股份及支付现金方式购买五矿股份持有的五矿矿业、鲁中矿业的股权，并募集配套资金。同时，公司拟置出原有业务相关的主要资产及负债(除保留资产、负债外)。

五矿发展表示，本次交易预计构成重大资产重组及关联交易，同时不构成实际控制人变更，不构成重组上市。公司股票自2025年12月30日开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

此次重组与中国五矿历史承诺相关。中国五矿曾在2008年及2014年承诺，实施以五矿发展为核心的黑色金属业务的整合，并且自2022年6月起不断更新该承诺进展。

该承诺的进展一直备受投资者关注，此前有投资者询问资产注入2025年是否有希望完成。对此，2025年12月8日，五矿发展董事长魏涛在2025年第三季度业绩说明会上回应道，截至目前，已完成相关资产及业务的全面尽职调查，已初步制订了内部重组方案，并进行深化论证，将持续推进资产规范等重组准备工作。随后2025年12月9日五矿发展股价拉升迎来涨停。

根据公告和官网，五矿矿业成立于2010年11月，系国有资产大黑色冶金矿山企业、我国重要的钢铁工业原料生产企业，注册资本约56.10亿元人民币，经营范围包括铁矿石、黑色金属矿石、铬、锰、镍矿石销售等；鲁中矿业始建于1970年12月，1985年9月投产，是当时上海市在外地建设的钢铁原料基地，注册资本约24.58亿元，经营范围涵盖非煤矿山矿产资源开采等。

2020年9月，五矿矿业与鲁中矿业战略重组，成为中国五矿金属矿产

领域黑色矿业开发运营的核心企业。截至2025年10月，五矿矿业资产总额195亿元，资源控制总量超过40亿吨；现有6座在产矿山，3座在建矿山，1座战略储备矿山(19亿吨)，铁矿石年生产能力1600万吨，铁精矿年生产能力600万吨。

而即将收购上述企业股权的五矿发展主要从事资源贸易、金属贸易、供应链服务三大类业务。资源贸易涉及铁矿石、铁合金、煤炭、焦炭、废钢、电解金属锰等冶金工业原料；金属贸易包含各类钢材和金属制品；供应链服务包含仓储加工、船/货代、网络货运、保险经纪、招标代理、线上交易服务等。

2025年下半年以来，受房地产市场持续探底、基建投资增速放缓等因素影响，钢铁行业形势不容乐观，企业利润和现金流持续承压，五矿发展的业绩也受到影响。

定期报告显示，2025年前三季度，五矿发展实现营收408.93亿元，同

比下滑20.42%；归母净利润1.14亿元，同比减少16.37%；扣非归母净利润和经营活动产生的现金流量净额均为负值。其中，其2025年第三季度营收为139.13亿元，同比下降16.75%，环比下降4.85%；归母净利润为626万元，同比大幅下降92.68%，环比下降84.59%。

2025年上半年，五矿发展计提减值准备超1.1亿元，其中计提存货跌价准备占“半壁江山”，金额为5676.89万元，其中计提金额最大的三个商品为铁矿石、铁合金、钢材。

通过此次重组，五矿发展将从一家以贸易为主的公司，转型为拥有上游矿山资源、具备更强产业链话语权的资源型企业。中国五矿承诺实施以五矿发展为核心的黑色金属业务整合有了新进展，在2026年钢铁行业供需有希望改善的背景下，或能给五矿发展带来新机遇。

上海钢联钢材首席分析师汪建华预计，2026年钢铁供给约束或有所增强，包括超低排放改造、三级能

耗体系引入、碳配额管理、反内卷工作稳步推进等方面；出口回落将压力传导至国内市场将倒逼生产调节；过去几年部分企业持续亏损，现金流压力将无法支撑生产。

“总体来看，预计2026年全国粗钢产量小幅回落，钢铁供需有望实现弱平衡。”汪建华对时代财经表示，宏观经济周期弱复苏，金融周期流动性进一步改善，库存周期或进入阶段性主动补库，上下游、海内外补库周期出现共振，物价周期回升，均能一定程度上助力钢价反弹。

“综合宏观、供需、成本、周期等影响，中性预计下2026年钢材均价或小幅反弹，但能否实现也取决于钢厂供应调节。”汪建华表示。

值得注意的是，在停牌前，五矿发展2025年12月29日开盘后快速拉升至涨停，收于11.52元/股，涨幅达10.03%，总市值升至123亿元。自2025年12月8日以来，五矿发展区间涨幅达32.11%，区间换手率为40.09%。■

## NEW ENERGY · 新能源

# 钴价狂飙 有厂商称钴酸锂电池涨价 产业链加速“去钴化”

时代财经 周立

近期，刚果（金）暂停所有手工开采的钴矿物的加工和销售活动的消息，给2025年上涨的钴价又添了一把火。

Wind数据显示，2025年12月31日，中国钴均价达49万元/吨，较前一个交易日进一步上涨，并创下2022年下半年以来的新高。2025年以来，钴价涨幅已经达到190%。

SMM钴高级分析师王照宇对时代财经表示，自2025年2月刚果（金）实施钴出口禁令以来，国内钴原料供应格局发生根本性逆转，由结构性过剩转为持续性紧缺。其进一步分析指出，本轮涨价的根源在于供给侧的政策约束。刚果（金）2026—2027年每年9.66万吨出口配额已确定，相较于2024年约22万吨的产量，降幅超过50%。

“这从根本上决定了未来两年全球钴市场将处于结构性短缺状态，但是随着回收比例的提升，这种短缺的状态也将不断得到缓解。”王照宇分析道。

此外，碳酸锂及硫酸价格在2025年以来也有较大涨幅，作为消费类电池正极材料的钴酸锂及用于锂电池三元前驱体材料生产的硫酸钴因而在成本驱动下强势上涨，全年涨幅分别超150%、248%。

有电池厂商销售人员就对时代财经表示，2025年以来其所在公司的钴酸锂电池已经涨价30%，而对于三元电池材料而言，中低镍材料因硫酸钴占比高，受钴价上涨影响更为显著。SMM正极材料高级分析师王易舟对时代财经表示，钴涨价促使中镍正极材料的份额进一步下降，特别是对于消费市场，部分5系（中镍）已在向6系（中高镍）切换。产业链“去钴化”加速演进。

## 钴酸锂价格涨超150%

Wind数据显示，2025年12月31日国产钴酸锂现货（≥60%）价格再创新高，报37.42万元/吨，2025年以



来，钴酸锂价格涨幅已超150%。

钴酸锂价格上涨的同时，钴酸锂头部企业仍保持较高的产能利用率。卓创资讯富宝锂电分析师董云帆对时代财经表示，钴酸锂企业目前头部订单良好，产能利用率高于80%。

2025年9月，当升科技（300073.SZ）披露的投资者关系活动记录表显示，2025年上半年，公司高容量高电压钴酸锂产品在数码类电子高端产品和头部锂电厂商实现批量供货，其中，公司已实现锂威百吨级出货。

此前，时代财经以投资者身份致电当升科技，相关工作人员表示，2025年公司钴酸锂订单不错，“市场还是可以的，相比往年呈现增长的态势”。上述当升科技的工作人员也表示，2025年以来公司钴酸锂的产能利用率还是不错的，钴涨价的话则可以下游传导。

财报显示，当升科技的钴酸锂业务营收在2025年上半年同比增长39.21%至3.30亿元，毛利率也提升5.82%至8.19%。

2025年前三季度，厦钨新能（688778.SH）钴酸锂实现销量4.69万吨，同比增长45.38%。时代财经以投资者身份与其交流时，相关工作人员表示，2025年以来公司钴酸锂产能利用率一直保持在比较高的水平，钴酸锂的

价格则主要根据市场来决定。

钴酸锂因容量高、压实密度大、循环性能稳定等优势，成为消费电池的主流选择。王照宇表示，在3C消费电子电池领域，钴酸锂电池占据95%以上的市场份额。

董云帆对时代财经表示，2024年钴酸锂占电池成本为30%~40%，2025年下半年涨至50%左右。

王照宇则指出，在当前主流的高电压3C消费电池（如4.50V/4.53V体系）中，钴酸锂正极占电芯总成本的比重约为70%。以6000mAh容量型电芯为例，钴酸锂价格每上涨10万元/吨，单颗电芯成本则增加约4元。

上述电池厂商销售人员对时代财经表示，其所在公司的钴酸锂电池主要应用于手机、小无人机、高电压平台充电宝、电子烟等。价格自2025年2月刚果（金）实施钴出口禁令后开始上涨，全年的涨幅约30%。

消费类锂电池价格上涨，是否会导致终端产品涨价？

据董云帆了解，涨价压力一般由电芯厂承担。一家从事锂电池电源管理及封装集成业务的公司相关人员则告诉时代财经，公司终端产品没有出现明显的涨价，其表示，公司的电芯都是由客户提供或客户指定，公司不承担电芯价格波动的风险。

王照宇预计，2026年全球3C消费电子市场将明确步入一个“量减价升”的调整周期。价格上涨主要因芯片与存储器（特别是DRAM）等硬件成本急剧攀升，终端品牌厂商不得不将压力向消费端传导，而这可能导致部分消费需求受到抑制，全球智能手机、PC与平板电脑出货量或将收缩。

此外，面对钴酸锂电池正极材料已经接近40万元/吨的高价，各家PC厂纷纷开始从钴酸锂电池路线转向钴酸锂三元掺杂路线，且智能手机厂商不断通过提升电池的体积能量密度（VED）来提高电池容量，王照宇预计，2026年全球钴酸锂电池正极材料的总需求预计将呈现更为温和的下降，幅度约为0.7%，钴酸锂电池市场需求预计将稳定在约11万吨的水平。

## 三元市场将持续被磷酸铁锂替代

事实上，不论是消费电子还是新能源汽车，钴都是他们不可或缺的材料之一。但钴价猛涨，对于下游来说是一种成本负担。

在此情况下，锂电行业“去钴化”也成为了降本增效的绝佳路径，上至材料商、下至电池制造商都在积极推动锂电去钴化，而技术路线主要集中于高镍低钴三元材料和磷酸铁锂等无钴材料两大方向。

在消费电子领域，王照宇预计，若钴价继续大幅上行，下游将会采用三元的替代方案以控制成本。其中，在智能手机领域，由于对电池能量密度和体积要求较高，钴酸锂方案短期内仍难以被完全替代；但在PC和平板电脑领域，厂商已具备成熟的技术路线，若钴价进一步上涨，预计会加速将产品电池从纯钴酸锂电池体系，转向钴酸锂——三元材料掺杂体系，甚至在部分型号中直接切换为成本更低的三元电池，以此实现降本。

与此同时，部分材料厂已着手研发出新的正极材料供下游选择。

作为钴酸锂电池龙头的厦钨新能，其2025年半年报显示，公司重点推进

NL全新结构正极材料在3C消费领域的应用，并针对低空飞行、电动工具、全固态电池等领域积极开发相应的NL全新结构正极材料。

据国电新研报，NL结构材料能用廉价金属替代部分贵金属如镍、钴等。以三元材料为例，经测算，NL结构三元正极在用铝替代钴的情况下，原材料成本降幅达10%~15%。

鑫椤资讯三元材料研究员王陈东对时代财经表示，目前锂电池出货中，钴酸锂、铁锂、三元及其他正极材料的比例约为3%、68%、26%、3%。

“三元材料各型号因钴价格上涨，中低镍型号渗透率下滑，且对于三元材料而言，跟磷酸铁锂的性价比差异扩大，或进一步加快动力端下游车企对铁锂方案的倾向。”王陈东指出。

高工产业研究院(GGII)根据新能源汽车交强险口径数据统计显示，2025年1—11月国内磷酸铁锂动力电池装机量约为490GWh，同比增长55%，市场份额占比高达78.5%，较去年同期提升10个百分点。GGII研判，国内磷酸铁锂动力电池装机份额有望再创新高。

此前，日产汽车计划从2026财年起生产电动汽车使用的磷酸铁锂电池。该公司正在日本神奈川县厚木市的研发机构进行开发，并希望借此降低20%~30%的成本。

有媒体报道称，Stellantis、通用、现代等多家海外车企均明确表示，将在入门级车型中导入磷酸铁锂电池，从而缩小与中国车企的成本差距。

对于未来全球三元电池的产量预测，SMM预计，2024—2030年，三元电池产量复合年均增长率或在-1%左右；相对应的，三元电池对钴金属的需求量复合年均增长率也将呈现-3%的下滑。

“未来，新能源汽车锂电池需求板块，三元市场将持续被磷酸铁锂所替代，预计到2030年，全球磷酸铁锂电池占比将提升至72%左右，三元电池的需求占比或收窄至21%左右。”SMM钴行业研究员肖文豪表示。■

# 磷酸铁锂厂商扎堆检修挺价： 行业扩产暗战升级 盈利修复仍有变数

时代周报记者 张汀雯 发自上海

2025年年底，在下游需求爆发式增长的背景下，磷酸铁锂行业却迎来一波集中减产检修潮。

2025年12月29日晚间，龙蟠科技（603906.SH）公告，其控股子公司常州锂源新能源科技有限公司（以下简称“常州锂源”）磷酸铁锂产线已超负荷运转，自2026年1月1日起，常州锂源将对部分产线按照预定计划进行减产检修，预计检修时间为一个月。

2025年12月30日，龙蟠科技有关人士向时代周报记者表示：“目前公司磷酸铁锂产线处于超负荷生产状态，正常每年都会在春节期间安排检修，2026年的春节较晚，会影响2026年3月排产计划，因此改为2026年1月减产检修。”

时代周报记者注意到，2025年12月份以来，除龙蟠科技减产检修外，湖南裕能（301358.SZ）、万润新能（688275.SH）、德方纳米（300769.SZ）、安达科技（920809.BJ）等多家企业近期相继发布减产检修公告，为期均为一个月，预计影响产量从3000吨至3.5万吨不等。

“多家头部企业集中在2025年底、2026年初减产检修这一动作除常规设备维护外，也包含了一定的挺价意图。”2025年12月30日，卓创资讯富宝锂电分析师苗敏在接受时代周报记者采访时如是表示。

## 盈利修复仍存变数

对于此次减产检修带来的影响，龙蟠科技预计将减少常州锂源磷酸铁锂产量5000吨左右；湖南裕能预计减少磷酸盐正极材料产品产量1.5万~3.5万吨；万润新能预计减少磷酸铁锂产量5000~2万吨；安达科技预计将减少磷酸铁锂产量3000~5000吨。

“根据我们产业链调研了解到的情况，2026年1月这些企业排产预计环比下降4.4万吨以上。”2025年12月30日，止于至善投资总经理何理向时代周报记者表示。

供给收缩的背后，是磷酸铁锂行业盈利修复的迫切需求。2025年下半年以来，磷酸铁锂下游需求受海外市场爆发式增长带动，订单量与产能利用率均处于高位，陷入亏损期近三年的磷酸铁锂行业也看到了盈利修复的曙光。

数据显示，2023年、2024年、2025年前三季度，龙蟠科技分别实现归母净利润-12.33亿元、-6.36亿元和-1.10亿元；万润新能分别实现归母净利润-15.04亿元、-8.70亿元和-3.52亿元；德方纳米分别实现归母净利润-16.36亿元、-13.38亿元和-5.44亿元，亏损程度已出现大幅收窄。

不过，要彻底扭转行业盈利情况仍任重道远。据中信证券测算，截至2025年第三季度铁锂行业仅2家企业保持盈利状态，单吨盈利在1000元左右，其余企业仍处于亏损状态。同

时，中信证券研报亦指出，受益于整体供需结构改善、反内卷政策指导，以及高端化、出海带来的产品溢价，后续铁锂行业盈利有望迎来周期性的拐点。

何理则认为，按照目前的产业链的结算机制，原料价格涨得比成品快，2025年第四季度正极材料企业的盈利压力或加大而非收窄。后续企业能否实质性扭亏，取决于碳酸锂价格走势与2026年年初加工费上涨落地情况。

“2025年12月30日铁锂价格区间在4.32万~4.82万元/吨，2026年1月磷酸铁锂加工费上涨概率较大，涨幅为1000~1500元/吨。”对于加工费上涨落地情况，苗敏表示，目前下游电池厂商对涨价的接受度尚在谈判中，部分小单已签订协议，存在加工费上涨1000元/吨的订单。

## 头部企业扩产仍在路上

与减产检修形成鲜明对比的是，行业近期扩产动作并未停歇。

此前，龙蟠科技曾公开发行股票募集资金投向“新能源汽车动力与储能电池正极材料规模化生产项目”，在四川遂宁分三期建设年产15万吨磷酸铁锂正极材料产能。截至目前，一期项目2.5万吨/年产能和二期项目6.25万吨/年产能已建成投产。

在磷酸铁锂需求火热的背景下，为缓解当前面临的交付压力，2025年12月26日，龙蟠科技公告称，将上述项目中的第三期规划产能由6.25万吨/年

提升至10万吨/年，预计在2026年5月达到预定可使用状态。

川发龙蟒（002312.SZ）也在近期新投产了项目。2025年12月29日，川发龙蟒在互动平台回答投资者提问时表示，目前，德阿项目6万吨/年磷酸铁锂装置已全面建成并投产使用，10万吨/年磷酸铁锂装置正在进行试生产；攀枝花项目首期5万吨磷酸铁锂装置已完成设备安装。

而电池头部厂商“宁王”也再次大手笔增资磷酸铁锂头部企业。

为加快推进江西升华新材料有限公司（以下简称“江西升华”）在优质磷酸铁锂产品研发与生产、国际化拓展、供应链升级及储能市场发展等方面进程，2025年12月26日，富临精工（300432.SZ）、宁德时代（300750.SZ/03750.HK）宣布拟共同对江西升华增资扩股。

其中，富临精工、宁德时代拟分别增资10.00亿元和25.63亿元，认购江西升华新增注册资本8.13亿元和20.84亿元。交易完成后，宁德时代将持有江西升华51%的股权，富临精工所持比例为47.4096%。

对于行业扩产热潮，湖南裕能在2025年12月5日的投资者关系活动记录表中表示，尽管下游市场需求强劲，但磷酸盐正极材料行业仍面临盈利压力与严峻竞争。未来，行业竞争格局将更多取决于企业的技术创新能力与产业链综合实力。公司将谨慎把握产能布局节奏。■

4.4  
万吨

# 扩产潮下锂电打响供应链之战 集团军作战趋势强化

时代财经 何明俊

2025年，受储能等锂电行业细分发展方向的需求拉动，锂电行业迎来爆发式增长。信达证券曾在研报中指出，动力需求稳健增长，受益储能、商用车电动化高增，2025—2026年需求有望持续超预期。

对未来需求的增长预期亦刺激了锂电产业链各环节加大产能的投资力度。

根据高工产业研究院(GGII)不完全统计，2025年我国锂电产业链全环节公开投资项目(含锂电池及主要材料、固态电池、钠电池)超282个，总投资额超8200亿元，同比增长超74%。

GGII指出，2025年中国锂电池新增规划项目(含签约、公告、开工，下同)共计约64个，规划产能超1100GWh，同比增长105%。从项目投资额来看，全年规划投资总额达3485亿元，同比增长92%。2025年以来，宁德时代(300750.SZ)、亿纬锂能(300014.SZ)、中创新航(03931.HK)、远景动力、楚能新能源等电池企业相继宣布新产能建设计划，释放出行业扩张的积极信号。

2025年中国锂电池正极材料、负极材料、电解液、隔膜、铜箔等领域合计规划投资3085亿元，同比增长127%。其中，正极材料与电解液的增长幅度最为突出。

扩产信号已经明确。作为中游的电池厂商正在以各种方式与上游资源企业绑定更牢固的合作关系，以此来保障未来的供给。

2025年12月26日，富临精工(300432.SZ)披露了子公司江西升华新材料有限公司(以下简称“江西升华”)增资扩股的进展，动力电池龙头宁德时代计划斥资25.63亿元增资，将其持有的江西升华的股权比例提高至51%，旨在加快推进江西升华在优质磷酸铁锂产品研发与生产、国际化拓展、供应链升级及储能市场发展等方面进程。

同年10月，宁德时代还宣布斥资26.35亿元，入股锂盐巨头天华新能(300390.SZ)，成为其第二大股东。几乎同一时间，中创新航宣布联手华友控股集团，以战略投资者身份入股另一锂盐公司盛新锂能(002240.SZ)。

“入股的形式主要是为了保障资源的供应。”真锂研究创始人墨柯对时代财经说，“其次是现在有越来越多的技术开发方面的合作，需要以比较高的保密性(进行)，而不仅仅是某种材料的供应。”

## 长协订单规模更大、股权绑定更深

在这一轮的锂电扩产潮里，锂电产业链正在构筑更深层的合作关系，“股权深度绑定+大额长协锁定”的双重机制，为电池厂商扩产提供了更坚实有力的原料保障。

以中创新航为例，在宣布战略入股盛新锂能后，其与盛新锂能签署《2026—2030年合作框架协议》，在2026—2030年期间向盛新锂能采购锂盐产品20万吨。同样宣布入股的华友控股集团也计划在2026—2030年期间向盛新锂能采购锂盐产品22.14万吨，两家公司合计锁定超42万吨锂盐的长期产能。

事实上，早在2021年的锂电规模化扩产周期里，电池厂商与材料企业的合作模式便初见雏形，宁德时代与湖南裕能(301358.SZ)、嘉元科技(688388.SH)、永太科技(002326.SZ)的合作便始于这一时期，当时主要通过少数股权投资或合资建厂的方式初步建立供应链联系，合作焦点集中在产能保障层面。

曾冲击A股上市的锂电材料厂商金力股份在招股书中表示，近年来，在全球大力发展新能源汽车的背景下，以宁德时代为首的动力电池企业开启产能扩张发展模式，2021年宁德时代总产能达160GWh。松下、三星SDI、韩国SKI、国轩高科(002074.SZ)、亿纬锂能(300014.SZ)等企业均加速扩产。



而与2021年相比，本轮合作的订单规模更大、合作周期更长(多为2026—2030年长期协议)，股权绑定的深度和广度也显著提升，形成了“资本+订单”的双重绑定闭环。

除了中创新航与盛新锂能的合作，宁德时代与天华新能的合作也是最典型的例子。2021年，宁德时代首次现身天华新能前十大股东名单，彼时其持股比例仅为0.83%，截至报告期末持股数量为486.22万股。如今，宁德时代对天华新能的持股比例已经上升至13.54%，持股数量增至1.12亿股。

近期天华新能披露的2026年关联交易预计公告显示，其预计公司及控股子公司拟与关联方宁德时代及其控股子公司发生总金额不超过人民币19亿元(不含税)的日常关联交易。2025年1—11月，双方发生的关联交易金额合计15.77亿元，内容包括向宁德时代及其子公司销售电池级氢氧化锂、碳酸锂等产品，以及提供代加工服务等。

如今，借助长协订单与股权投资，锂电产业链已形成以电池厂商为中心，覆盖上下游的“电池集团”，行业新的竞争格局加速形成。宁德时代、中创新航、亿纬锂能、国轩高科等知名锂电企业旗下参股、联营企业已有众多A股上市公司现身。这些被各大锂电企业直接或间接参股的企业，总体市值已超过千亿元。

值得注意的是，亿纬锂能是二线梯队中拥有与上市公司合资公司数量最多的厂商，合资企业包括贝特瑞(920185.BJ)、华友钴业(603799.SH)、川能动力(000155.SZ)、新宙邦(300037.SZ)、德方纳米(300769.SZ)、金杨精密(301210.SZ)、恩捷股份(002812.SZ)。

其中，华友钴业、恩捷股份均为亿纬锂能的材料供应商，且签有长协。在这一轮锂电扩产潮中，亿纬锂能与恩捷股份旗下子公司签订《全球战略合作框架协议》，预计2025—2031年在东南亚、欧洲等市场向其优先采购电池隔膜不少于30亿平方米；而在匈牙利地区，亿纬锂能计划2026—2035年期间向华友钴业子公司采购超高镍三元正极材料合计约12.78万吨。

## 锂电材料扩产跟随，涨价声起

在锂电池扩产潮、锂电巨头锁定材料产能的带动下，上游锂电材料也出现了新一轮的扩产潮。

GGII指出，2025年，锂电池材料领域中正极材料与电解液的投资增长幅度最为突出。正极材料方面，市场对高压实密度、长循环寿命产品的需求大增，驱动相关产能加速扩张。电解液领域的高速增长，除受供需结构调整及终端市场需求拉动外，上游原材料价格翻倍推高生产成本，叠加产品供不应求的市场格局，促使企业加快扩产节奏，以保障市场供应。

“2025年锂电产业链呈现‘结构

性繁荣’，磷酸铁锂、湿法隔膜、电解液等电池材料各环节供需改善，产能利用率提升。”TrendForce集邦咨询分析师曾佑鹏说，“以磷酸铁锂正极材料为例，2024年整体产能利用率在50%~60%，2025年受益于储能需求爆发和动力市场的持续增长，铁锂整体产能利用率上升至70%以上，下半年旺季行情时月度产能利用率拉升至接近80%，头部企业近乎满产运行。”

“这一轮长协订单规模普遍更大，且多采用‘锁量不锁价’的模式。”曾佑鹏进一步表示，产业经过3年左右的下行周期，上游材料产能扩张明显放缓和谨慎，部分材料甚至开始紧缺，如六氟磷酸锂、碳酸锂等关键材料供需紧张，价格上涨预期强烈。中小企业产能出清，头部企业集中度提升，产业链话语权增强，推动合作模式升级。

“目前不存在产能被大客户完全锁定的情况，我们可以通过继续扩建、改造产线或者并购等方式扩大产能，根据客户需求灵活适配产能。”有头部材料厂商向时代财经指出。

另一家主流材料厂商告诉时代财经，当前锂电材料行业本身存在产能过剩，如果没能与客户建立长协、拿到订单，那么公司产能无法消化才是危险情况。而时代财经从多家材料厂商处了解，材料定价多以“原材料+加工费”的浮动机制，其中原材料价格按市价执行。

“以前行情火热时，价格基本上一个月一变，而现在变成了一个季度谈一次。散单的价格至少比长协价贵2000元。”一家材料厂的相关人士佳远(化名)表示，“长协定的是加工费的价格，谈价时间更长一点，比如2个月或3个月谈一次。”

在这一轮锂电扩产潮中，尽管还未出现长协订单谈价周期的调整，但加工费的上调已在酝酿。

**2025年末，磷酸铁锂行业涨价的消息搅动市场。自2026年起，头部磷酸铁锂厂商全系列铁锂产品加工费将统一上调3000元/吨，这与行业需求暴涨、磷酸铁锂厂商长期亏损不无关系。**

中国化学与物理电源行业协会副秘书长汤雁在2025年11月的一次研讨会上表示，磷酸铁锂材料行业已成为锂电产业链中竞争最激烈、利润承压最严重的环节。全行业连续亏损超36个月，6家上市公司平均负债率达67.81%。内卷式竞争消耗的是宝贵资源，透支的是整个产业的创新活力。

公开数据显示，2022年年底至2025年8月磷酸铁锂材料价格从17.3万元/吨暴跌至3.4万元/吨，跌幅达80.2%。汤雁指出，现在头部企业订单已排至2026年，产能满产，但磷酸铁锂材料成本压力仍未根本缓解，无序竞争叠加产业链利润分配不合理，正不断瓦解我国来之不易的全球供应链优势。

“根据行业协会公布的磷酸铁锂

成本指数，2025年1—9月扣除碳酸锂成本后，磷酸铁锂材料行业的平均成本区间为1.57万~1.64万元/吨，但市场的平均售价(扣除碳酸锂)只有约1.42万元/吨，平均售价无法覆盖平均成本。”曾佑鹏对时代财经说。

## 电池厂商的供应链生态对决

时代财经注意到，长协的普及，正在给锂电行业竞争格局“洗牌”。竞争已从单一企业的产能价格“内卷”，升级为以核心电池厂为中心的供应链生态对决。头部企业正围绕固态电池、钠电池等技术路线展开竞备，头部电池厂通过与少数材料企业绑定，攥紧了关键资源；一线材料商则借此锁定了产能出口。

这种“强强联手”抬高了行业门槛。

墨柯指出，锂电技术的进步是整体性的。“打个比方，电池能量密度的提高会牵涉到很多方面，如材料与材料之间的配合、电池的制造层面等。如果企业和以前一样各自为战的话，技术进步就不会太快。但竞争对手更多侧重联合开发的整合形式，那么竞争对手(研发进度)就会比你快。”

以嘉元科技与宁德时代的合作为例，嘉元科技2025年11月披露公告指出，双方同意建立长期合作伙伴关系，在新型电池用负极集流体材料(包括但不限于固态电池用铜箔)的供应、研发、生产等方面全方位开展合作。就双方共同合作研发的产品，嘉元科技在相关方面满足宁德时代要求的前提下，宁德时代将嘉元科技作为该新产品的优选供应商。

此外，在钠电领域，宁德时代在2025年11月还与容百科技(688005.SH)签署合作协议，双方不仅达成了材料批量采购意向，还将积极开展钠电全方位产品技术合作。

有材料厂商人士表示，电池及电池材料行业本身就是面向大型企业的“To B”业务，给客户的供货产品是与客户共同研发，一旦进入客户项目，很难被替换，且项目会持续和客户迭代而非简单的代工。

“我们判断未来几年电池产业链会处于产能平衡甚至供不应求的状态，整个行业会保持一定的利润空间。”上述人士表示。

据时代财经观察，锂电行业的市场共识正在形成，未来市场将向具备技术、规模与供应链协同能力的头部玩家集中。

“这个行业正在逐步站队，形成几个比较主要的集团方阵。”墨柯说，“技术发展的趋势越来越细分化，哪怕一个微小的进步本身看上去没什么，如果用上了可能对企业的经济效益、市场份额等有显著的作用。一些技术实力比较强的中小企业，大的电池厂也会及时将它拉到自己的阵营中来。”

“基本上，(到最后)会有1~2家是相对较强，有3~4个集团方阵相对偏弱一些。”墨柯补充道。

3000  
元/吨



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

TIME INDUSTRY

产经

专业 视 角 洞 悅 产 业 变 革



21 | 完达山南下

# 谁是AI应用大牛股 2025年12家企业股价翻倍

时代财经 张照

2025年，A股AI应用板块稳步上涨。

截至2025年12月31日收盘，AI应用指数（8841683.WI）年内累计上涨34.58%，较2024年全年涨幅显著扩大。该指数跑赢沪深300指数（同期上涨17.66%），显示出AI应用板块在资本市场的强劲吸引力与投资者对其未来前景的高度认可。

值得注意的是，在产业层面，AI技术实现了突破性迭代，行业发展再次提速。从国产大模型DeepSeek的横空出世、AI智能体产品Manus的一夜爆红，到英伟达推出Vera Rubin超级芯片、谷歌发布Gemini 3.0，重要产品与技术迭代接连不断。这些进展正推动AI日益深入实际应用，逐步成为各行各业的新型生产力。

近日，国内千亿元私募景林资产向投资者发布了2025年年终观点。“我们观察到国际资金在回到中国资产，这个过程才刚刚开始。”景林资产管理合伙人、基金经理高云程表示，在AI、新能源、智能驾驶、人形机器人等新经济发展的前沿领域，中美都在积极投资，相关公司也在大浪潮中快速成长，眼见他们的营收和市值不断刷新纪录。

这一趋势在A股市场也得到了清晰印证。

Wind数据显示，AI应用指数成分数量共有115家企业，其中88家企业2025年股价上涨，占比超过四分之三。尤为引人注目的是，有12家企业股价年内实现翻倍。其中，胜宏科技（300476.SZ）股价累计上涨近6倍，位居榜首；寒武纪（688256.SH）股价一度逼近1600元，超越贵州茅台（600519.SH），短暂成为A股“股王”。

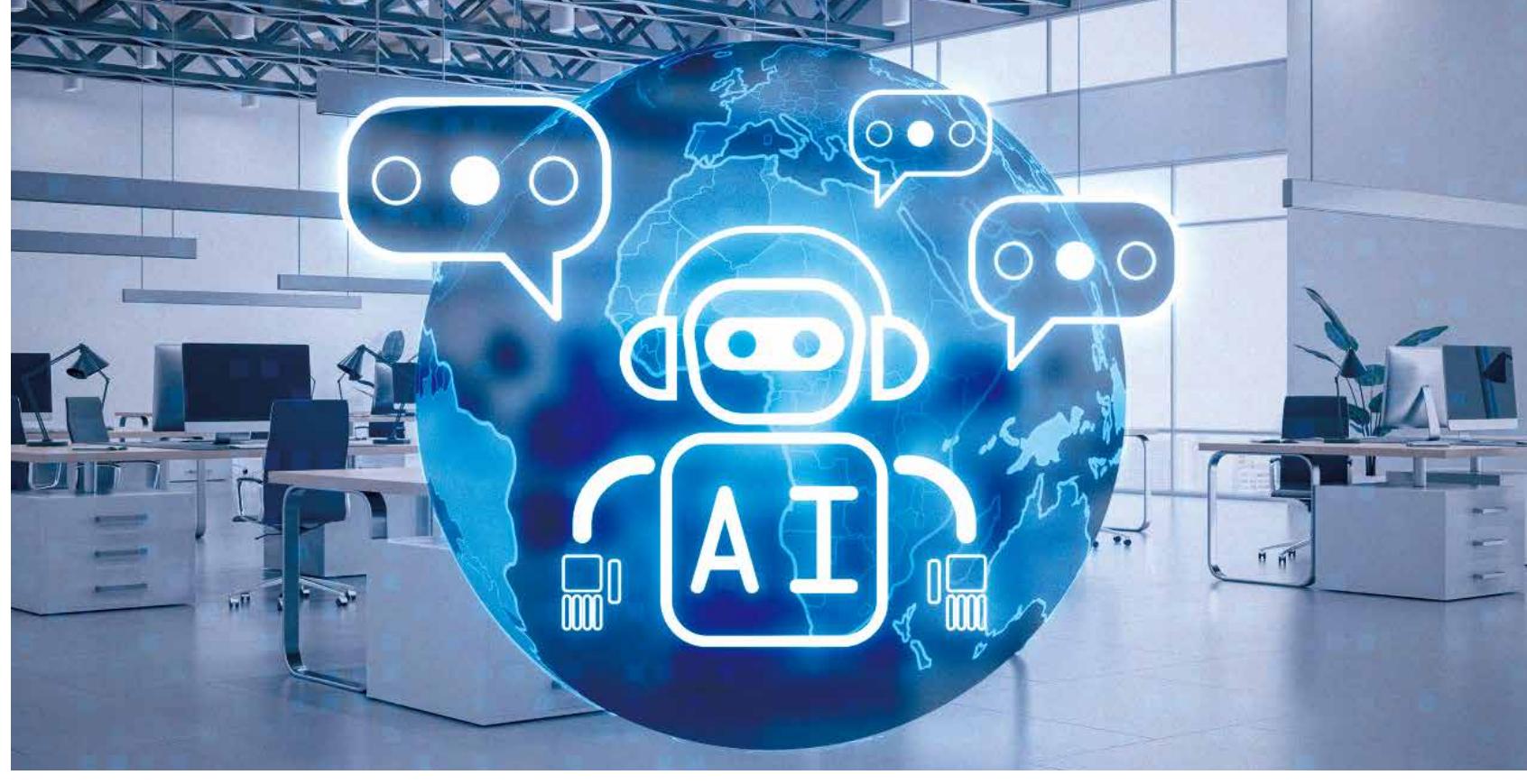
## 胜宏科技、淳中科技、巨人网络全年涨势位居前三

在12家股价翻倍的AI应用指数成分股中，有4家涨幅超过200%。其中，胜宏科技全年涨幅居首，达到586.02%；淳中科技（603516.SH）紧随其后，全年涨幅307.18%；巨人网络（002558.SZ）全年涨幅位居第三，为245.75%。

作为一家PCB（印制电路板）企业，胜宏科技从事高密度印制线路板的研发、生产和销售。据2025年半年报，胜宏科技围绕“GPU、CPU”关键技术路线，紧盯人工智能、AI服务器、AI算力卡、AI Phone、AIPC、智能驾驶、新能源汽车、新一代通信技术等前沿领域。

太平洋证券研报显示，胜宏科技率先突破高多层与高阶HDI相结合的核心技术壁垒，具备100层以上高多层板制造能力，是全球首批实现6阶24层HDI产品大规模生产，及8阶28层HDI与16层任意互联（Any-layer）HDI技术能力的企业，并加速布局下一代。公司凭借领先的技术优势，已成为国内外众多头部科技企业的核心合作伙伴，在AI算力卡、AI DataCenter UBB与交换机市场份额中全球领先。

胜宏科技在2025年12月10日的投资者关系活动记录表中透露，为巩固公司在全球PCB行业的领先地位，强化在AI算力、AI服务器等领域的优势，提升全球化交付服务能力，公司持续扩充高阶HDI、高多层PCB及FPC等产品产能，包括在惠州以及泰国、越南、马来西亚等工厂扩产项目，扩产速度行业领先。



淳中科技是业内领先的专业音视频系统解决方案提供商，现有业务涵盖指挥控制中心、智能会议室、商业应用及AI应用四大应用场景，产品包括专业视听、虚拟现实、人工智能和专业芯片四大系列。

开源证券研报指出，淳中科技与国际知名图形技术和人工智能计算领域的领导者N公司建立了业务合作关系，主要涉及液冷测试平台、基于AI的检测平台和测试板卡等业务，相关合作自2024年起导入。后续进展需要关注N公司新迭代产品的导入进度及公司适配产品的检测验证情况。

对于合作，淳中科技11月7日公告称，公司业务不涉及液冷服务器的生产制造，仅参与了液冷老化测试平台等测试环节，相较于AI服务器液冷相关产品，其市场空间差距较大。2025年前三季度该业务未形成收入，且半年度因受海外大客户定制开发的产品物料变更及产品迭代，计提存货减值准备和信用减值损失合计1078.65万元。后续合作受到客户产品迭代及适配测试等不确定因素影响，存在业务推进严重不及预期的风险。

巨人网络则是一家游戏企业。据2025年半年报，巨人网络持续将人工智能技术深度融入核心游戏业务，推动产品交互模式与玩法机制创新升级。其中，《太空杀》积极布局AI原生玩法，于2025年上线全新模式“残局对决”，联合阿里通义千问、腾讯混元、字节跳动等国内主流大模型，打造行业首个“多用户与AI智能体混合对抗”竞技机制。

此外，时代财经注意到，巨人网络于2025年1月23日上线的休闲赛道新品《超自然行动组》成为现象级爆款。点点数据显示，截至12月23日，自《超自然行动组》上线以来，预估总流水突破5000万美元，达到5202.85万美元，约合人民币3.65亿元。

国元证券研报显示，《超自然行动组》凭借“中式微恐+多人合作”的差异化玩法迅速破圈，在新地图、新员工和新时装上线的驱动下，用户规模与流水呈现快速增长，7月达成同时在线玩家超100万的成就。2025年第四季度，其先后与“敦煌艺术馆”“赞萌露比”开启联动活动，玩法、道具、时装等内容持续更新，带动了用户规模增长，后续有望进一步释放利润。

## AI Agent元年已至？

时代财经注意到，2025年初，国产大模型DeepSeek的崛起，大幅降低了国内AI应用的开发门槛，为探索新场景提供了强大基础，也标志着国产模型能力跻身全球前列。在此推动下，互联网大厂加速生态布局，豆包、千问、元宝等“国民级”应用的竞争持续升级。同时，AI智能体产品Manus的全网刷屏，更是将AI技术的实用化热潮与市场预期推至高位。

除了上述3家企业，截至12月31日收盘，2025年股价累计涨幅超100%的AI应用指数成分股还有生益科技（600183.SH）、工业富联（601138.SH）、芯原股份（688521.SH）、深南电路（002916.SH）、每日互动（300766.SH）、睿创微纳（688002.SH）、硕贝德（300322.SH）、寒武纪、吉比特（603444.SH）等9家企业。

Wind数据显示，这9家企业多集中于电子硬件支撑、算力基础设施、垂直场景落地等AI应用领域关键环节。其中，生益科技、深南电路、硕贝德分别为覆铜板核心供应商、PCB供应商、专业无线通信终端天线生产企业，主要提供AI产业发展所需的底层硬件、关键材料与元器件。

太平洋证券研报分析称，受益下游AI爆发，下游客户产品上量，带动生益科技高速覆铜板销售占比增加，产品结构持续优化，毛利率与盈利能力提升。同时，伴随全球算力基建景气度旺盛，相关配套需求大幅增长，深南电路高速交换机、光模块、AI加速卡相关产品出货持续增长。

工业富联、芯原股份、睿创微纳、寒武纪分别为AI服务器制造服务商、芯片定制服务和半导体IP授权服务企业、感知芯片与AI智能整机产品提供商、人工智能核心芯片提供商，主要提供AI产业发展所需的算力基础设施与核心芯片。

山西证券研报显示，工业富联持续受益于AI服务器的强劲需求，同时作为全球AI服务器头部ODM厂，预计在GB系列服务器中将占据重要份额。

东吴证券分析认为，芯原股份作为国内顶级AI ASIC公司，为A股稀缺标的，在技术积累、客户资源及产品落地方面具备显著优势；寒武纪为国内AI芯片领军者，其智能芯片和处理器产品可高效支持大模型训练及推理、视觉、语音处理等技术相互协作融合的多模态人工智能任务，可支持

目前市场主流开源大模型的训练和推理任务；而睿创微纳8μm、6μm非制冷红外探测器实现量产并通过车规认证，同时发布行业首款融合红外、可见光与4D毫米波雷达的智能感知方案，切入自动驾驶赛道。

每日互动与吉比特分别作为数据智能服务商和网络游戏企业，通过将AI技术深入融合至核心业务，或将实现AI在数据服务与文化娱乐垂直领域的应用落地。

每日互动在11月4日投资者关系活动记录表中表示，DeepSeek的爆发给行业带来了巨大的机会，公司快速成立人工智能事业部，新设首席AI官（CAIO），目前人工智能事业部已有60人左右的规模。但从2025年的情况来看，人工智能业务对公司财务利润的贡献会很有限，期待2026年业务量增长对公司营收产生显著贡献，2027年能对公司利润产生显著贡献。

吉比特董事长、总经理卢竑岩则在2025年第三季度业绩说明会上指出：“AI对游戏有两方面影响。一方面是产能提升，如美术设计和辅助编程；另一方面，AI在游戏设计上也有越来越深的影响。我们也在研究如何结合，可以预见未来几年，行业内会出现AI技术与游戏内容深度融合的跨时代作品。”

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙对时代财经表示，2025年我国在技术层面实现了多项突破，多个大模型相继发布，包括DeepSeek、豆包、千问、元宝等。这些大模型体现出我国在人工智能革命过程中已经具备一定领先优势。通过持续的科技进步，我国正在人工智能领域逐步实现领先。

深度科技研究院院长张孝荣告诉时代财经，国产大模型的突破让市场看到商业化曙光，资金追逐确定性强的技术风口。从应用前景来看，AI将渗透到智能制造、精准医疗等实体领域。而真正能解决行业痛点的企业，会逐渐从概念股蜕变为价值股。

在杨德龙看来，我国在“AI+应用”方面具备明显优势，拥有庞大人口和全球最大的消费市场，一旦应用规模化落地，将孕育出一批具有全球竞争力的优秀企业。

“AI技术已在多个行业实现应用，并显著提升生产效率。随着应用场景的不断拓展，其长期价值创造潜力值得持续关注。”杨德龙表示。■



Wind数据显示，AI应用指数成分数量共有115家企业，其中88家企业2025年股价上涨，占比超过四分之三。尤为引人注目的是，有12家企业股价年内实现翻倍。其中，胜宏科技（300476.SZ）股价累计上涨近6倍，位居榜首。

# 手机厂和模型厂 谁将定义未来的AI手机

时代财经 郭美婷

2025年，智能手机行业正经历一场由生成式AI驱动的深层重构。

根据Counterpoint报告预测，2025年全球智能手机出货量中支持GenAI的占比超过30%，高于2024年的20%，预计到2029年，这一比例将提升至57%。GenAI正逐步成为高端机型的标配，并有望加速向中端市场渗透。AI的快速普及正在显著抬升智能手机的硬件门槛。

从云端模型部署，到端侧计算强化，再到智能体与跨设备智能协同，手机厂商们正逐步拓展AI在其硬件上的应用边界。

然而，一家互联网大厂的闯入，却搅乱了一整池“春水”。年末，字节跳动联合中兴努比亚推出“豆包AI手机”nubia M153，迅速引发行业关注。在该款手机上，豆包能够在多款应用间自动跳转，完成类似查票订票、商品下单、批量下载文件、多软件物流进度一键查询等任务。这条技术捷径，既引发了关于隐私、数据和安全的讨论，也冲击着布局AI的智能手机厂商。

如今，AI手机正被推向一个关键的十字路口。

## 手机厂商的混战

事实上，真正的改变从2025年初就已开始。

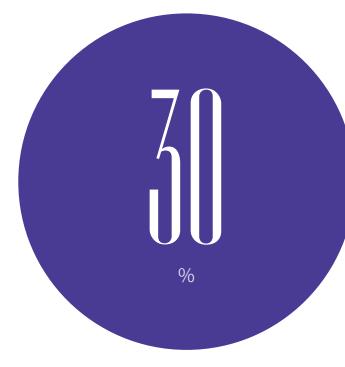
2025年1月下旬，DeepSeek横空出世，并迅速烧到了手机领域。2月5日，华为率先宣布基于原生鸿蒙操作系统的小艺助手APP接入了DeepSeek-R1。紧随其后，荣耀、OPPO、魅族、努比亚、vivo等也官宣“拥抱”以开源、低部署成本、高性能著称的DeepSeek。

于是，行业的竞争逻辑也从模型能力的比拼转向全栈生态的较量。

“操作系统会是AI时代差异化的核心。”市场调研机构Omdia分析师钟晓磊此前向时代财经表示。

其中，较为典型的是华为的鸿蒙操作系统。2025年6月，华为发布了鸿蒙智能体框架（HMAF）。基于该框架，应用具备智能体自主能力且多智能体协同完成复杂任务的功能，前述能力可通过小艺分发与鸿蒙系统入口落地来实现。伴随着10月鸿蒙6的推出，首批超过80个鸿蒙应用智能体已经上线，包括携程AI行程助手、大麦智能体、蚂蚁健康管家、讯飞晓医等。

vivo在2024年首次推出了AI战略“蓝心智能”，2025年又升级了该策略。蓝心智能的关键点之一，也是将大模型技术与手机操作系统深度融合，深度理解用户个人情景和偏好。同时，vivo还在端侧下了大功夫，针对用户个性化需求推出了3B端侧



根据Counterpoint报告预测，2025年全球智能手机出货量中支持GenAI的占比超过30%，高于2024年的20%。

## 多模态推理大模型。

荣耀2025年初官宣阿尔法战略，在发布Magic8系列时，荣耀CEO李健称其为“AIphone”，具备“自进化能力”。12月28日，荣耀ROBOT PHONE完成了首次线下公开亮相，该机集成自主交互、行动能力和高清影像功能。

OPPO十分强调记忆的重要性，在年度旗舰Find X8系列产品上，首次搭载了AI一键闪记能力。OPPO的ColorOS 16系统将小布记忆进行了全系统打通，OPPO AI依托小布记忆的赋能，已经实现包括AI一键闪记、记忆搜索、个性化问答等功能。

深度科技研究院院长张孝荣告诉时代财经，目前手机厂商们做AI手机的主流路径分为三类：华为强调全栈自研，走“软硬一体”闭环生态；小米、OPPO依赖云模型，选择“开放集成”；vivo聚焦“端侧个人智能”，深耕数据与系统融合；荣耀探索“机器人手机”新形态，寻求硬件突破。各厂商依自身资源布局不同赛道。

不过，张孝荣认为，AI手机依然浅层智能，从“参数竞赛”转向务实落地，比如：端侧模型通过量化压缩实现高效能、低功耗；发展重心明确向端侧转移，以保障隐私与实时性；产业生态走向开放，手机厂商等接入DeepSeek、豆包等第三方模型，加速功能普惠与体验升级。但大多数功能仍属“浅层智能”——依赖预设规则而非真正理解意图。

## 最大变量

当主流厂商沿着各自选定的路径深化布局之时，一个来自生态链之外的“鲇鱼”，为2025年的AI手机带来了最大变量。

2025年12月1日，中兴通讯表示，搭载豆包手机助手技术预览版的工程样机nubia M153少量发售，供开

发者和感兴趣的用户体验豆包手机助手。当晚，商品即已售罄。

豆包手机助手的核心突破在于跨应用操作能力，如果使用豆包手机助手的AI操作手机功能，其能够在多款应用间自动跳转，完成类似查票订票、商品下单、批量下载文件、多软件物流进度一键查询等任务。在AI操作的过程中，用户仍可正常使用手机。涉及支付等高敏感环节时，助手会提示用户手动完成。

无独有偶，智谱也于12月9日宣布开源其核心AI Agent模型AutoGLM。该模型被业界视为全球首个具备“Phone Use”（手机操作）能力的AI Agent（智能体），能够稳定完成外卖点单、机票预订等长达数十步的复杂操作流程。

大模型厂商们的“长驱直入”，改变了AI手机的游戏规则。据市场调研机构Counterpoint分析，豆包AI手机的核心优势在于对用户意图的理解能力，以及对多应用任务的跨APP协同能力。依托视觉与语义理解能力，系统可将用户指令拆解为多个子任务，并在不同应用中自动执行。在单一应用、指令清晰的场景下，其表现较为稳定，但在多应用、语义复杂的任务中错误率仍然较高。语音识别、视觉理解以及跨应用执行精度的提升仍是后续优化的重点方向。

Counterpoint解释，字节与中兴的合作模式，类似于赛力斯与华为的分工逻辑——豆包提供核心AI能力，努比亚负责硬件设计与制造。豆包进军智能手机赛道的核心目标在于争夺系统级AI入口。此前，豆包只是众多APP中的一个，受限于OEM的系统权限管控。和中兴一起打造的nubia M153则将豆包能力直接嵌入手机系统层，豆包得以成为默认的AI助手，从被动响应的工具升级为主动发起并执行任务的智能体。这一转变也有助于更紧密地整合字节跳动的算力资源、大模型能力与内容及流量场景，构建更为闭环的AI生态体系。

关于未来的业务布局，豆包此前提到，其目前没有自己开发手机的计划，正在与多家手机厂商洽谈合作，后续将公布更多进展。“这是一款需要和手机厂商一起完成的产品。”豆包方面向时代财经表示。

## 谁主未来？

当互联网厂商以新模式“叩门”时，手机厂商们打算如何应对？

近日，OPPO ColorOS智慧产品研发中心总监姜昱辰在接受媒体采访时，否认了市场上流传的“拒绝与豆包合作”的说法。她强调OPPO对任何合作均持开放态度，评估核心仅在于“合适的合作契机”。她同时透露，公司正与支付宝进行深度合作，并计划于2026年1月官宣与另一个重要伙

伴的战略合作。

不过，在Counterpoint看来，字节与中兴的合作分工模式，未必会被拥有更成熟自有生态系统的主流智能手机品牌效仿。“相较之下，它们正在探索开放且可协作的APP生态框架。例如，OPPO通过‘Agent Hub接入’机制与支付宝展开合作，使系统级AI能够安全合规地与支付宝代理程序协同工作。”

张孝荣认为，短期来看，AI手机将由硬件厂商主导；长期来看，则是“全栈能力者”胜出。这是因为，具备芯片、OS、大模型等全栈能力的企业，才能释放AI手机最大潜力。目前，各大APP之间与硬件厂商各自为政，碎片化严重，软硬件低效，用户体验不佳。

AI手机面临的更大难点还在于，权限、隐私与安全之争。以豆包AI手机为例，有用户称在nubia M153上使用豆包手机助手操作手机功能时，如果涉及操作微信，会出现微信异常退出，甚至无法登录的情况，部分电商APP、银行APP也会限制通过豆包手机助手登录应用。

针对豆包手机助手无法正常使用微信的原因，腾讯方面回应媒体称：“没有什么特别的动作，可能是中了本来就有安全风控措施。”

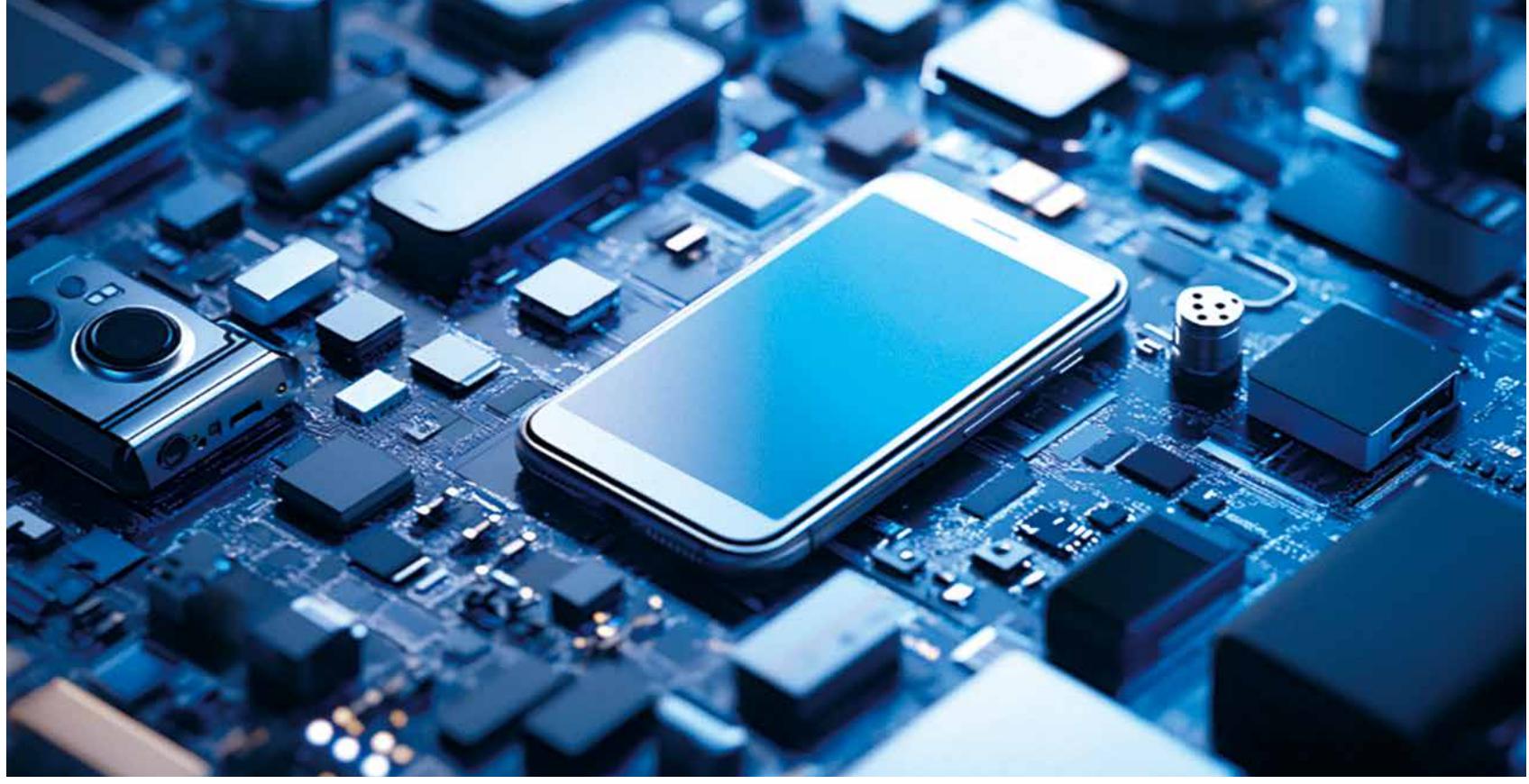
不过，在《腾讯微信软件许可及服务协议》中，明确禁止了“通过非腾讯开发、授权的第三方软件、插件、外挂、系统，登录或使用本软件及服务，或者进行自动化操作，或者制作、发布、传播上述工具、方法等”行为。如有违反，腾讯方面有权限制账号功能甚至封禁账号。

支付宝方面则回复时代财经称：“可能相关操作或者登录环境存在异常，自动触发了风控系统，可以尝试更换设备。”

豆包随后亦回应公众称，不存在黑客行为，并表示nubia M153上被禁止登录的微信账号正陆续解封。

“豆包的高权限模拟操作正在冲击现有APP生态的安全与商业边界。”Counterpoint预测，未来，智能手机品牌与头部APP可能逐步在标准化生态接口层面达成共识，由系统级AI充当统一的调度中枢。相关商业机会或将来自联合会员体系、服务分成，或由效率提升带来的增量交易。但对高价值数据的控制权及数据安全问题仍将是长期协商的核心议题。

张孝荣指出，从技术角度来看，目前AI手机需要解决的三个问题：端侧算力能效矛盾、跨生态互操作标准缺失以及缺乏刚需场景。但实际上，最需解决的不是技术，而是动机错位：厂商追求硬件溢价，模型公司追逐融资故事，用户要的是省心服务。“AI手机若不回归真实场景，三年内仍然步履艰难。”



# 十大汽车集团2025年成绩单

时代周报记者 曹杨 发自北京

2025年收官，各大汽车集团全年销量成绩单已陆续出炉。

整体来看，刚过去的2025年被视为汽车行业“决赛”的开局之年，各大集团的整体销量数据依旧呈现上涨态势。

比亚迪(002594.SZ；01211.HK)、上汽集团(600104.SH)、中国一汽和吉利汽车(00175.HK)的年销量均突破了300万辆，分别达到460万辆、450.7万辆、330万辆和302万辆。截至发稿，东风汽车、广汽集团、北汽集团暂未公布2025年集团全年销量。

具体而言，新能源汽车销量与海外市场成为各大车企的核心增长点。中国一汽、吉利汽车、奇瑞集团等多家车企集团以及北汽新能源等，均在新能源汽车领域实现大幅增长。

海外销量方面，比亚迪全年海外销量首次突破100万辆；奇瑞集团创下单月出口、年度出口及累计出口三项新纪录；长城汽车(601633.SH)凭借海外销量与新能源业务的同步增长，年度销量创下新高，达132.4万辆。

## 多家车企销量创新高

作为新能源汽车销量“一哥”，比亚迪2025年以超460万辆的销量收官。其中乘用车销量454.5万辆，同比增长6.9%，连续三年夺得全球新能源

汽车市场销量冠军。

值得关注的是，2025年比亚迪纯电车型全年销量达226万辆，首次在全年纯电车型销量上超越特斯拉的163万辆，登顶全球第一。

海外市场销量的大幅攀升，是比亚迪2025年维持整体销量正增长的关键支撑。2025年，比亚迪海外销量达105万辆，同比增长145%，这也是其海外销量首次突破100万辆大关。

海外市场表现突出的还有奇瑞集团。2025年，奇瑞集团全年汽车销量超280.6万辆，创历史新高；其中出口量达134.4万辆，同比增长17.4%。仅2025年12月，奇瑞集团单月出口量就超14万辆，同比增长46.8%，创下自主品牌车企单月出口新纪录。

在海外市场稳步增长的同时，奇瑞集团新能源汽车销量也迎来大幅攀升，全年销量超90.3万辆，同比增长54.9%。

除了奇瑞集团，2025年新能源汽车增速超50%的车企集团还包括吉利汽车、北汽新能源、中国一汽和长安汽车(000625.SZ)，增速分别达到90%、84%、71%和51%。

其中，吉利汽车2025年全年新能源汽车累计销量超168万辆，助力集团全年销量达302.4万辆，不仅超额完成全年销量目标，更创下历史销量新高。

长安汽车同样实现销量突破。2025年，长安汽车新能源销量110.9

万辆，全年总销量达291.3万辆，实现连续6年销量同比正增长，并创下近9年销量新高。

面对2025年白热化的新能源汽车竞争，在集团整体销量攀升的同时，各大汽车集团孵化的“创二代”品牌也积极突围。

北汽新能源2025年销量突破20万辆，同比增长84%，这一成绩得益于旗下享界和极狐品牌的出色表现。2025年12月，两大品牌均创下单月销量历史新高。享界首次实现月销破万辆，极狐销量突破2.4万辆，同比增速超100%，全年销量超16万辆，实现连续3年销量翻倍。

东风汽车旗下的奕派科技与岚图汽车也是同步发力。2025年，东风汽车旗下新能源车型销量首次突破百万辆大关，达104万辆。其中，奕派科技销量27.6万辆，同比增长28.3%；岚图汽车销量15.0万辆，同比增长87%。

## 2026年车市看什么？

2025年年底，工信部颁发首批L3级(有条件自动驾驶)上路许可，这标志着我国自动驾驶正式驶入“有证时代”。

此前，多名业内人士向时代周报记者表示，尽管当前L3级自动驾驶仍处于有条件使用阶段，但技术成熟度与场景拓展速度将远超市场预期。这意味着，相关技术很快就能面向广大消费者实现规模化应用。



**从各大车企集团2025年的销量增长逻辑不难看出，海外市场正逐渐成为销量提升的关键支柱。而自主品牌出海模式也正从单纯的“卖车式”产品出海，升级为涵盖建厂、技术、标准输出的全产业链出海。**

不过，在L3级自动驾驶真正实现规模化应用之前，需先推动L2级辅助驾驶成为主流车型标配。基于此，辅助驾驶规模化上车已成为2026年汽车产业的核心发展趋势之一。

中国电动汽车百人会理事长、清华大学21世纪发展研究院副院长张永伟分析指出，2026年L2级辅助驾驶将成为主流车型标配，渗透率有望超过70%；更具标志性的是，10万元左右的经济型电动汽车也将普遍搭载该功能。

与此同时，“高销量、稳增长”已成为业内人士对2026年我国汽车市场态势的普遍预判。在此背景下，出海或将成为2026年我国汽车行业的核心增长点。

中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会秘书长崔东树预计，2026年我国汽车出口量有望达到1000万辆；汽车工业协会则预测，到“十五五”末，中国汽车海外产销规模将超过1200万辆。

事实上，从各大车企集团2025年的销量增长逻辑不难看出，海外市场正逐渐成为销量提升的关键支柱。而自主品牌出海模式也正从单纯的“卖车式”产品出海，升级为涵盖建厂、技术、标准输出的全产业链出海。

张永伟分析表示，汽车产业出海模式将由单一贸易出口向多元化模式演进，以更好地适应复杂多变的全球市场环境。■

# 雷军新年首播拆解YU7

时代周报记者 赵玲伟 发自北京

“扑面而来的舆情让我们都有点儿蒙。”雷军在1月3日的直播中说。

在直播中，针对有关小米汽车的“绿化带战神”“超强钢营销”“7000法务团队”等舆论，小米集团(01810.HK)创始人、董事长兼CEO雷军和小米集团董事长特别助理、战略市场部副总经理徐洁云作出了正面回应。徐洁云表示：“绿化带战神是有人在带节奏、贴标签的行为，让车主受到伤害。”

雷军表示，希望在新的一年里，强化法务团队的建设，坚决打击抹黑小米的黑水军、抹黑车主的黑水军。

## 雷军回应舆情

在这场于北京小米汽车工厂进行的直播中，主要聚焦于产品安全与技术架构。通过全流程拆解，完整展示了YU7的一体化压铸车身结构、车门防撞梁设计、三电系统布局及前舱

热管理系统等关键模块。

针对此前用户关注的门把手安全问题，小米汽车的工程师在拆解环节进行了具体说明。门锁配备三套电源冗余，内外均设有机械拉线；极端碰撞后，门锁可切换至独立电源供电并转入机械控制模式，确保车门仍能从外部通过机械方式开启，而位于门板下方的内拉手则在任何情况下均可直接操作。

对于外观设计引发的讨论，小米汽车设计师李田原也作出了回应。针对YU7“长车头”的设计，他解释道，车身比例是塑造豪华感的关键，长车头符合经典豪华车的造型比例逻辑。

而在车辆动态安全方面，雷军则对公众关心的侧滑问题进行了说明。多数情况是ESP车身稳定系统被关闭所致。他特别提醒驾驶员：“遇到危险时，一脚刹死是最安全的，同时避免在刹车时打方向盘。”

在回应2054匹马力的动力争议时，雷军再次明确该动力系统由双电

机（等效两个V8发动机马力）加双前电机组合实现，并强调高性能研发的初衷是提升日常驾驶的平顺性与响应速度，而非鼓励道路竞速，一切以安全驾驶为导向。

此外，直播还对整车结构、电机、底盘等模块进行了细致讲解。针对发展中出现的产品细节争议，雷军坦言，此前秉持“技术自证”理念，相信产品实力会经得起市场考验。但随着用户反馈增多，团队决定以更开放的态度主动公开技术细节，并计划分期回应行业关切，本次直播便聚焦于YU7的核心技术模块。

雷军特别说明，该系统仍属于L2级辅助驾驶，驾驶员必须保持专注。为此，系统已上线多重接管提醒机制。

## 全年交付41万辆

2025年，小米汽车交出了一份超预期的市场答卷——不仅将年初设定的30万辆销量目标中途上调至35万辆，更以全年41万辆的实际交付量

收官，同比增幅高达155%。

更值得关注的是，从2024年4月首车交付到2025年11月累计交付突破50万辆，小米汽车仅用602天，创下全球新能源汽车行业最快交付纪录。

在细分市场中，SU7以26万辆的年交付量，登顶20万元以上新能源轿车销量榜首。SUV车型YU7上市18小时锁单量即达24万辆，连续4个月夺得中大型SUV销量冠军，并在10月以单月交付4.87万辆的成绩，首次超越特斯拉Model Y。

小米集团2025年第三季度财报显示，汽车业务营收达290亿元，单车均价提升至26万元，业务毛利率攀升至25.5%，并首次实现单季核心经营盈利6.8亿元。从首车交付到季度盈利仅用6个季度。

截至2025年年底，销售网络已覆盖119座城市，开业门店超400家。

不过，在高速发展过程中，小米汽车也面临过部分产品细节的争议。雷军曾公开表示，造车必须尊重产业规律，技术迭代与品质完善是持续的

过程，小米汽车将始终以用户反馈为核心，推动产品力不断进化。

在完成2025年的规模化积累后，小米汽车的发展重心正从“快速上量”转向“技术深耕与品质优化”。而通过丰富产品矩阵覆盖多元需求，成为其下一阶段的核心战略。

此前有媒体报道，2026年，小米汽车计划推出4款全新车型，覆盖纯电与增程两大技术路线，价格区间横跨20万~55万元。

其中，新款SU7与一款增程七座SUV或将率先亮相。新款SU7有望升级800V高压平台。增程七座SUV(内部代号昆仑N3)将瞄准理想L9等旗舰车型，车长超5.2米，纯电续航可达400~500公里，切入多人口家庭出行市场。

下半年，SU7行政版与一款增程五座SUV将陆续推出。

此外，市场上对于小米汽车2200MPa超强钢的讨论，官方也再次证实说法无误。雷军还“剧透”，小米汽车正在研发2400MPa超强钢。■

# 光峰蜻蜓G1 mini：单目体积仅0.2cc 让AR眼镜极致轻盈

如何在高性能与低成本之间找到平衡，蜻蜓G1 mini给出了明确的破局方向。既要突破性能天花板，更要打破价格壁垒。该引擎不仅确定了“轻量化+低成本”的行业发展路径，更通过技术创新证明，AR设备完全有能力从“小众尝鲜”走向“大众消费”。同时，它明确了AR光学引擎的核心进化逻辑：在保证显示效果的前提下，极致压缩体积、优化功耗，才能适配更多消费级场景。

作为技术落地的核心载体，蜻蜓G1 mini的参数表现与场景适配能力堪称行业标杆。在核心性能上，它实现了单目体积仅0.2cc的突破，较初代蜻蜓G1缩小40%，能轻松嵌入可弯曲AR眼镜框体；356×200分辨率契合近眼显示逻辑，1000:1的高对比度让画面

层次感显著提升，即便在复杂光线环境下也能保持清晰通透。在体验优化上，它继承了“单光机驱动双目显示”架构的天然优势：光机置于镜框中央，彻底释放镜腿空间，避免传统双光机方案的臃肿感；支持镜片夹角定制，完美贴合人脸曲面，同时解决了中间凸起导致的佩戴压迫感与灼热感问题。

值得关注的是，双方从技术对接到产品落地耗时不足3个月。这一高效推进节奏，不仅彰显了光峰科技在AR眼镜光学引擎领域的快速迭代实力，更凸显其客户定制化开发能力，为行业技术合作树立高效标杆。

从单一产品到行业生态，蜻蜓G1 mini的出现正重塑全球AR光学引擎的竞争格局。当前，全球AR核心技

术赛道呈现“两派竞争”态势：一派聚焦Micro LED方案；另一派以光峰科技为代表，通过LCoS方案在成本与性能间找到最佳平衡点。与竞品相比，蜻蜓G1 mini以“低成本+高适配性”形成差异化优势；而在国产阵营中，其0.2cc的极致体积、双目异步显示与

真3D效果的兼容能力，使其较同类产品更具场景穿透力。更关键的是，中国已构建起完整的LCoS产业链，国产化率提升持续推动成本优化，为蜻蜓G1 mini的规模化落地提供坚实支撑。

作为AR眼镜光学引擎背后的技术推手，光峰科技正以核心技术构建行业壁垒，彰显中国AR企业的全球竞争力。在技术层面，公司深耕LCoS技术多年，通过“单光机驱动双目”架构攻克八大行业难题，包括提升光栅耦合效率、支持偏振光传输、简化整机生产流程等，相关专利储备领跑国内同行。随着蜻蜓G1 mini的落地，公司正进一步巩固在轻量化AR光学领域的领先地位，推动全球AR眼镜行业从“技术探索期”迈入“规模化应用期”。

术赛道呈现“两派竞争”态势：一派聚焦Micro LED方案；另一派以光峰科技为代表，通过LCoS方案在成本与性能间找到最佳平衡点。与竞品相比，蜻蜓G1 mini以“低成本+高适配性”形成差异化优势；而在国产阵营中，其0.2cc的极致体积、双目异步显示与

# 北京车市元旦实况：销售熟背新政 部分品牌“报销”近万元

时代周报记者 武凯 发自北京

“在原有3000元优惠的基础上，我们1月追加了6000元现金优惠，这大致能抵消购置税的成本。”1月3日，北京市某鸿蒙智行尚界品牌销售人员说。

新年伊始，我国新能源汽车购置税开始减半征收，减免金额最高1.5万元；同时2026年汽车以旧换新国家补贴政策正式实施，报废更新和置换更新车辆最多能补贴2万元、1.5万元。在两项新政之下，多家车企开始了更灵活的促销政策。

除了尚界，多家车企直接将2025年年末兜底购置税的方案延续到了年后，包括理想汽车、极氪、五菱汽车等。北京市某蔚来乐道门店销售人员对记者说，新一轮置换补贴能有效拉动消费者的积极性，配合一定形式的购置税减免或优惠，今年1月的促销力度也十分可观。

时代周报记者元旦期间在线下走访时了解到，截至1月3日，大多数车企、品牌已针对新一轮汽车以旧换新政策在终端做好了准备。不过，并非所有品牌都推出了购置税补贴的活动。部分门店工作人员称，门店正在等待品牌方的后续动作。

## 新一轮以旧换新再燃消费热情

汽车以旧换新政策极大促进了我国汽车消费市场近两年的增长。

我国商务部等8部门数据显示，截至2025年12月28日，2025年汽车以旧换新超1150万辆，带动新车销售额超1.6万亿元。2025年国内售出的乘用车中，半数以上参与了汽车以旧换新。

2026年，汽车以旧换新政策得以

延续并进一步优化。

其中，对报废更新新能源乘用车的，按新车售价的12%最高补贴2万元；对报废并更新燃油乘用车的，按新车售价的10%最高补贴1.5万元。如果是换购新能源乘用车，按新车售价的8%给予最高补贴1.5万元；对换购燃油乘用车的，按新车售价的6%最高补贴1.3万元。

“相对于前两年的置换一律补贴2万元或者1.5万元，新一轮置换补贴政策按照车辆售价补贴更加精准，也能有效杜绝‘套补’现象的出现。”一名业内人士对记者分析称。

多名品牌销售人员也表示，跟去年末国内部分地区补贴名额迅速用光相比，新一轮以旧换新补贴资金刚刚落地，额度更加充足，这对消费者是个利好。在多家品牌门店里，“是否能享受以旧换新补贴”成了消费者最常提到的话题之一。

“去年12月，北京地区的补贴名额已经不够了，所以只能考虑新的一年再置换购车。”一名计划新购置长安汽车某车型的消费者对记者说。在去年12月，他从长安汽车门店处了解到，北京市的国家汽车以旧换新补贴名额在年末已经十分紧张了。

这名消费者的意向车型售价在15万元左右，按照今年以旧换新补贴新政，购车能省约1.2万元。

在时代周报记者走访的十余家北京地区线下门店中，大多数销售人员已经能够熟练讲解以旧换新政策，并开始按照新政对消费者介绍车型的售价。在海淀区某比亚迪、吉利汽车等品牌店内，不少消费者正在向销售人员了解最新价格政策。

吉利汽车方面对记者表示，2026年以旧换新补贴尤其利好高端车型。“由定额改为按车价比例计算，



我国商务部等8部门数据显示，截至2025年12月28日，2025年汽车以旧换新超1150万辆，带动新车销售额超1.6万亿元。

补贴上限不变。在政策范围内，车价越高，补贴越多，相当于鼓励高价值车消费。”其称。

## 年初将迎开门红？

从今年开始，消费者买新能源汽车都需要缴纳购置税了。为了冲抵这一影响，不少品牌推出了灵活的销售策略。

如记者从多家线下门店处了解到，在1月6日前订购理想i6，品牌方会全额补贴购置税1.1万~1.2万元；在今年1月订购极氪全系车型，品牌方补贴7000~12000元不等的购置税金额；在1月31日及之前订购五菱汽车指定车型，品牌方也将全额补贴购置税等。

除了给消费者“报销”购置税，也有品牌给出了更大的优惠力度。如

鸿蒙智行尚界H5定价16万~20万元，购置税在7000~9000元。品牌方在今年1月追加了6000元的现金优惠，合计优惠9000元。“相当于替消费者承担了购置税的成本。”店内销售人员称。

在业内人士看来，年初虽是传统淡季，但依然有不少品牌希望降低购车成本，以吸引消费者。一名刚刚购入长安深蓝新能源汽车的车主也对记者表示，会优先选择兜底或者减免购置税的品牌。反之不兜底购置税的话，短期内会对消费者的决策有一定影响。

并不是所有车企都推出了类似举措。在北京市某比亚迪门店内，销售人员就对记者称店内车型并不兜底购置税。目前该店的主要车型优惠幅度也有限，如原价9.68万元起的秦L DM-i，现在售价9.28万元起，仅优惠4000元。尽管如此，元旦期间店内客流量依旧高企。

蔚来、乐道等品牌当下也无购置税兜底政策。不过其店内人员对记者表示，如果采用租电形式购车（即电池租赁，整车购买价格更低），能省下1770~9558元不等的购置税。蔚来董事长、CEO李斌在日前的直播中称，购置税新政利好换电车型。

在乘联分会秘书长崔东树看来，尽管今年开征新能源汽车购置税，但新一轮以旧换新补贴政策启动早、落地快，且春节前时间长于往年，因此会对节前车市的增长带来巨大的推进，促进车市开门红。

此外，在多名业内人士和消费者看来，春节后车企和经销商可能会推出力度更大、形式更多样的促销政策，叠加年后新车和以旧换新政策的推进，今年第一季度车市有望实现平稳增长。■

# 曹操出行投2.9亿元补短板 入局高端商旅市场

时代周报记者 赵玲伟 发自北京

2025年12月30日，曹操出行(02643.HK)发布公告，宣布两项战略收购。公司计划全资收购蔚星科技（以下简称“耀出行”），并拟全资收购吉利商旅。两项交易完成后，耀出行与吉利商旅均将成为曹操出行的全资附属公司。

其中，耀出行作为梅赛德斯-奔驰出行参与持股的高端出行平台，将并入吉利系核心出行载体曹操出行。据了解，这也是曹操出行上市后的首笔战略收购。

曹操出行CEO龚昕表示：“两项收购完成后，我们将打通从日常通勤、商务接待到差旅管理的全场景服务链条，融合耀出行的全球高端服务网络与吉利商旅的智能差旅解决方案。”

## 2.9亿元敲定两笔收购

根据曹操出行的港交所公告，此次收购分为两大板块，交易均以现金方式支付。

第一笔收购聚焦高端出行领域。曹操出行并表联属实体杭州优行拟以2.25亿元的总现金对价，分别向浙江济底及梅赛德斯-奔驰出行收购蔚星科技各50%的股权。此次交易完成后，耀出行将正式成为曹操出行的全资附属公司，梅赛德斯-奔驰出行将彻底退出耀出行股权结构。

第二笔收购则瞄准商旅服务赛道。曹操出行间接全资附属公司苏州优行拟以6500万元现金，收购浙江吉利商务服务有限公司（下称“吉利商旅”）100%的股权，交易完成后吉利商旅同样将成为曹操出行的全资附属公司。

从股权背景来看，耀出行此前由



吉利系与奔驰出行共同主导，而吉利商旅本身就隶属于吉利体系，承接吉利内部商旅业务，此次两笔收购本质上是吉利系出行资源的深度整合。

作为收购方，曹操出行创立于2015年5月，是吉利控股集团布局“新能源汽车共享生态”的战略性投资业务，以2024年GTV（交易总额）计算，其已位居中国网约车平台前三位。

2025年，财务数据层面，曹操出行的经营状况正持续改善。2025年上半年公司实现营收94.56亿元，同比增长53.5%；毛利率提升至8.4%，同时亏损规模同比收窄39.8%。

据业内人士分析，曹操出行平台主打大众化的网约车市场，被收购的两家公司弥补了曹操出行的业务缺口。其中，耀出行主打高端出行服务，核心业务涵盖企业会议用车、高端网约车等，其服务群体与曹操出行现有的企业客户高度契合。

背景下，高端出行和商旅服务作为出行市场的高附加值赛道，成为头部平台争夺的焦点。

此前，曹操出行的业务核心集中于标准化个人出行和中端企业出行。通过整合耀出行的高端资源和吉利商旅的差旅服务能力，曹操出行可快速打通“日常通勤—商务接待—差旅管理”的全场景服务链条，实现从个人到企业、从标准到高端的全覆盖，进一步完善业务矩阵。

不过，此次收购也并非毫无挑战。三家企业在服务标准、运营模式、团队管理等方面存在差异，如何实现服务标准统一、客户资源打通、团队高效融合，或是曹操出行后续面临的核心课题。

尤其是耀出行此前采用的是高端化的服务模式，与曹操出行的大众化网约车服务存在一定差异，两者的运营体系融合难度不小。此外，从财务状况来看，公告信息显示，耀出行2023—2024年连续两年税后亏损超5700万元。小体量的耀出行可能很难快速自救，或需要外部的持续输血。

此外，是市场竞争压力，当前高端出行领域已有礼橙专车、首汽约车等玩家布局，商旅服务领域更是聚集了携程商旅、同程商旅等专业玩家，曹操出行切入后需快速形成差异化竞争优势。

北方工业大学汽车产业创新研究中心主任纪雪洪向时代周报记者表示，吉利集团整体依然在战略整合，目前来看效果可观。曹操出行掌握着吉利集团的出行板块，这个赛道竞争激烈。曹操出行尚未盈利、耀出行在规模有限的情况下，如果能够靠资源整合来降低成本、提高效率，同时开拓B商旅业务，整合后的公司，未来在出行市场上的竞争力将会增强。■

## CONSUMPTION · 消费

# 完达山南下

时代财经 陈泽旋

掉队多年的乳企龙头完达山，正努力走出东北市场。

近日，东北老牌国营乳业北大荒完达山乳业股份有限公司（下称“完达山”）为广东711便利店定制的鲜牛奶新品正式上市。据悉，首批产品已进驻广东区域1800多家711门店。

时代财经走访广州多家711门店了解到，该款定制低温鲜牛奶规格为300mL，单瓶售价6.90元。瓶身正面仅印有711品牌标志，背面信息显示，产品委托方为黑龙江完达山林海液奶有限公司，被委托方为天津完达山乳品有限公司。

根据天眼查信息，委托方和被委托方的控股股东均为完达山。其中，被委托方天津完达山乳品有限公司为该定制鲜牛奶的实际生产厂家，产地位于天津市武清开发区。

完达山始建于1958年，隶属于北大荒农垦集团有限公司，公司以生产和销售奶粉、液奶、营养食品为主。据媒体报道，早在2004年，完达山乳业以13.5亿元的销售收入在全国乳企综合排名中位居第四。但随着乳业市场竞争逐渐激烈，长期扎根东北区域的完达山趋于沉寂。

如今，这家曾经的乳业龙头试图将目光投向南方市场。近两个月来，完达山董事长董永忠频繁南下，先后造访川渝及两湖地区，随后又前往江苏和上海市场。2025年，完达山还通过与永辉超市合作，在南方市场完成近400家线下门店布局。



近两个月来，完达山董事长董永忠频繁南下，先后造访川渝及两湖地区，随后又前往江苏和上海市场。2025年，完达山还通过与永辉超市合作，在南方市场完成近400家线下门店布局。

费者普遍觉得新疆的奶源品质高，也有一些顾客更认本地的老牌子”。

从定位上看，完达山此次在711门店上架的低温鲜奶并不算高端（300mL售价6.9元），与之相比，235mL的伊利金典售价12.5元，250mL的蒙牛每日鲜语售价10.5元，255mL的新希望今日鲜奶铺售价8.5元，260mL的君乐宝悦鲜活售价8.5元。

为促进销售，完达山鲜牛奶还被纳入711的套餐体系，也是其中唯一的牛奶品类。门店工作人员向时代财经表示，依托套餐带动，这款鲜牛奶近期“卖得挺好的”。

追赶百亿目标失利，  
董事长多次带队南下

作为一家从东北走出的龙头乳企，完达山曾跻身国内乳品行业第一梯队，如今，行业格局已演变为“两超多强”——伊利和蒙牛凭借千亿元级别的营收规模，断层式领先于其他乳企。

即便是与完达山同处黑龙江的飞鹤，2025年上半年营收也已突破

91亿元，而完达山为自己设定的百亿元营收目标，则从2025年推迟到了2028年。

这家四度冲击IPO的乳企，至今仍在奋力追赶。2019年，完达山启动第四次上市计划，直至2023年，其仍在明确表态：“尽快登陆资本市场，不断把企业做大做强。”

上市是完达山的重要目标，而实现规模突围则是其另一项核心任务。2021年，完达山曾提出“十四五”期间达成“双百亿”目标，即2025年营收突破100亿元，上市后市值达到100亿元。然而，完达山的发展步伐并未如预期般强劲，其营收2021年才突破50亿元。

为推动液态奶业务的全国化布局，完达山打出了“乳此新鲜”这张牌。

时代财经了解到，“乳此新鲜”最初为一款低温巴氏鲜牛奶单品，后逐渐发展为涵盖多款产品的子品牌。2020年，首家“乳此新鲜”茶饮店开业；2023年，完达山发力新零售，加快“乳此新鲜”连锁品牌店建设，采取“直营+加盟”模式，主打以完达山牛奶、酸奶制作各类冰品。截至2024年2月，该品牌已在黑龙江、北京、上海等地开设60多家门店。

其中，北京首家门店于2023年开业。当时，北大荒完达山新零售事业部总经理蔡晓娜在接受媒体采访时表示，“乳此新鲜”计划在一线和超一线城市开出11家连锁店样板店，同时布局东北、华北市场，并逐步向南方重点市场的繁华商圈布局，五年内规模达到2000家门店。在北京市场，“乳此新鲜”的目标为两年内开设100家以上加盟店。

不过，北京门店在开业一年多后，于2024年10月闭店。根据完达山

官网信息，目前“乳此新鲜”门店数量已缩减至18家。

华北的线下门店发展不顺，完达山看向了南方市场。近两个月来，董永忠多次带队南下，先后走访川渝、两湖、江苏及上海等市场。2025年8月，完达山还宣布将与湖南、广东的本土线下零售企业合作，联手拓展华南市场。

2025年，完达山还通过与全国永辉合作，实现南方市场近400家门店布局。时代财经走访广州永辉超市发现，目前门店在售的完达山产品主要为低温调制乳产品。

线上渠道方面，永辉小程序可购买完达山两款常温奶产品，完达山“乳此新鲜”品牌下的相关产品亦有销售。值得一提的是，“乳此新鲜”鲜牛奶一度也在网上销售，但目前已从永辉线上小程序下架。

## 区域性乳企全国化突围难

事实上，作为老牌乳企，完达山是以奶粉业务起家的，其中，婴幼儿配方奶粉长期为其奶粉板块的核心支柱。但时代财经了解到，于多地市场中，消费者在线下门店并不容易购买到完达山的婴幼儿奶粉。

尽管已与母婴零售品牌孩子王和妈仔谷建立合作，但是，时代财经在向广州两家妈仔谷门店进行询问时发现，其中一家门店没有销售完达山产品，另一家则表示店内货品不全，如要购买则需订购。而在两家孩子王门店中，店员均表示暂无该品牌在售。其中一家门店店员表示，可通过孩子王线上平台购买，但孩子王线上渠道在售的婴幼儿奶粉仅有一款产品。

与此同时，区域性乳企正遭遇困局。尤其是婴幼儿奶粉市场呈现明显

的品牌偏好，消费者普遍更青睐进口品牌及全国性大品牌，区域性品牌在外埠市场往往处于“夹缝求生”的状态。

以广州市场为例，时代财经走访发现，当地各大渠道门店在售的婴幼儿奶粉品牌，无论国产还是进口，均以全国性大品牌为主，包括a2至初、美素佳儿、飞鹤、伊利、君乐宝等。在个别体量较小的门店中，货柜甚至只陈列进口品牌。而区域性品牌依靠历史积淀和本地口碑，在其根据地市场拥有稳定的消费客群，而在开拓新市场时，往往面临品牌认知度不足的问题。

一名在湖南经营母婴店的商家向时代财经透露，目前消费者选购婴幼儿奶粉时，安全与配方依然是首要关注点，品牌的口碑、价格与性价比也是关键决策因素。

广州一家母婴店的工作人员则告诉时代财经，在其日常工作巾，几乎没有消费者主动询问完达山产品，但这其实是区域性品牌的共同困境，完达山并非个例。

“对于终端店铺来说，进货首选是周转快、利润空间合理且自带客流的品牌。全国性品牌广告多，消费者主动寻购多，自然周转快。区域品牌若没有强力的消费者拉动作业（广告、地推），店铺进货后动销慢，会占用资金和库存，导致店家进货意愿不强，形成恶性循环。”上述湖南商家进一步分析道。

广东一名实体母婴店商家则指出，完达山面临的问题不止于此。他透露，自己门店销售的完达山产品基本靠自然流量销售，之所以不主推，核心原因是完达山存在严重的窜货、乱价的现象，市场上低价竞争严重，导致门店利润空间被挤压，“门店新开发的客户一下子被低价撬走了，严重伤了门店的心”。

该商家还表示，自己曾多次遇到消费者拿着其他渠道的低价到店比价的情况。据其观察，“现在宝妈会通过各种网络渠道进行全国询价，一问都说是从外地寄过来的，乱价已经是常态，用一部手机就可以买到所有奶粉，而且价格比实体店便宜，消费者为什么要进店？”

反观其门店主推的某款婴幼儿奶粉，核心原因就是“利润高、控价严”。该商家表示，该产品的品牌方一旦发现商家乱价，就会直接终止合作，“不是简单的罚款了事”。

如今，完达山的全国化尝试已再次悄然启动，但能否真正走出地方乳企的边界，在于完达山如何在竞争激烈的市场中，重新建立起品牌、渠道与价格体系的平衡，而这也是一场漫长而艰难的突围战。■

# 进入青海宁夏市场 麦当劳加速下沉

时代财经 李馨婷

进入内地市场35年，麦当劳仍在填补市场盲区。

近日，麦当劳中国宣布品牌首次进驻宁夏与青海市场。其中，麦当劳在宁夏银川三店齐开，青海首家门店则以“得来速”汽车餐厅的形态落地西宁。

至此，麦当劳实现在我国所有省级行政区都开设了门店。

宁夏与青海门店开业当天，麦当劳仍吸引大量本地人前来捧场。在青海西宁的麦当劳门店，不少消费者冒着严寒在店外排起长队，这种热闹场景，在门店开业后持续数日。社交媒体上，不少用户晒出麦当劳订单，“终于吃上了在家乡的第一个猪柳蛋麦满分！”一名青海消费者感叹。评论区也有不少用户调侃：“很难相信这是2025年才出现的新闻。”

2025年已是麦当劳进入中国内地市场的第35个年头，而老对手肯德基早在2001年与2005年已先后进驻宁夏、青海两大市场。窄门餐眼数据显示，目前肯德基在宁夏、青海的门店数量分别达到40家、31家。中式

汉堡连锁品牌塔斯汀在宁夏的门店也达到了37家。

品牌特许经营权尚未覆盖到宁夏与青海市场，是麦当劳多年来缺席上述市场的主要原因。

公开资料显示，麦当劳在内地市场的大部分门店均采取直营模式，在相对欠发达地区则授权发展式特许经营人开设门店。自2016年起，麦当劳中国停止了全国范围内特许经营商的公开招募。据宁夏当地媒体《华兴时报》报道，新疆、西藏的两家当地企业在审批停止前，拿到了最后两张麦当劳特许经营牌照，而宁夏、青海则错过了这趟特许经营的“末班车”。

麦当劳进驻宁夏与青海市场，也与当地政府的推动有关。

据当地媒体报道，为了推动麦当劳首店落地，宁夏回族自治区商务厅与青海省商务厅都曾赴麦当劳中国经营主体金拱门（中国）有限公司进行对接洽谈。沟通后，麦当劳中国决定采取特许经营方式进入宁夏市场，并由内蒙古市场发展式特许经营人内蒙古润隆餐饮管理有限公司将宁夏市场纳入特许经营范围。在此前，距离银川最近的麦当劳在内蒙古乌海市，有

2025年8月，张家茵对媒体表示，在2017年进入“金拱门时代”前，麦当劳更多地聚焦于一、二线城市市场的开发。现在，约50%的麦当劳餐厅分布在三至五线城市，未来将加速下沉。

宁夏当地网友甚至调侃称：“宁夏没有麦当劳，所以骑车到内蒙古买。”

而2025年6月25日，在青海本地举行的青洽会西宁市重点项目签约仪式上，麦当劳西宁项目现场正式签约。

在补全内地市场门店布局的同时，麦当劳也正加速冲刺万店目标。

2023年8月，麦当劳中国首席执行官张家茵在接受媒体采访时表示，到2028年，麦当劳中国门店数量将达到1万家。彼时，麦当劳中国门店数量

刚超过5400家。2023年、2024年，麦当劳中国新开门店数量分别为925家与917家。截至2025年11月，中国内地麦当劳餐厅已超过7500家。

据窄门餐眼数据，截至12月15日，麦当劳在广东省共有超1800家门店，是开店最密集的区域，甚至超过排名第二至第四的江苏、浙江、北京门店之和。

在快速拓张门店规模的同时，麦当劳也在加速下沉。2025年8月，张家茵对媒体表示，在2017年进入“金拱门时代”前，麦当劳更多地聚焦于一、二线城市市场的开发。现在，约50%的麦当劳餐厅分布在三至五线城市，未来将加速下沉。

按照年均开店约1000家的速度，麦当劳2028年万店规模的目标并不难完成。但在连锁快餐品牌全线投身规模争夺战的当下，麦当劳不仅要突破自身的速度上限，更需跟上整个行业的竞速步伐。

麦当劳的“美国老乡”肯德基，1987年进入中国内地，2023年时便实现了门店规模破万家。而2017年成立的塔斯汀，截至2025年11月底，在营门店数也已达到11124家。对比之下，麦当劳的万店征程，明显慢了半拍。■

## CONSUMPTION · 消费

# 新帅陈华上任60天：茅台变主动了

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

2025年12月28日下午，贵阳的冬日暖阳见证了茅台历史上一次极具分量的集结。

2026年贵州茅台酒全国经销商联谊会（下称“经销商大会”）正式召开，超过1500名来自全国各地的茅台酒经销商涌入会场。这是自贵州茅台酒全国经销商联谊会启动以来，首次邀请渠道商全员参会，参会经销商规模创下历年之最。

站在舞台中央的，是首度亮相经销商大会的茅台集团新任董事长陈华。两个月前，陈华从贵州省能源局局长任上“空降”茅台，接过了这根沉甸甸的接力棒。从11月28日的临时股东大会到此次经销商大会，短短一个月时间里，陈华连续站上资本市场与渠道体系两个最核心的“前台”。

此时正处于行业深度调整、茅台价格体系出现松动、贵州茅台(600519.SH)前三季度营收增速降至6.32%的节点。外界始终在观望，这位具有政府背景的一把手将带领茅台这艘巨轮驶向何方。

“我们明确将‘以消费者为中心、推进市场化转型’作为茅台酒2026年市场营销工作的首要任务。”陈华开宗明义，为大会定下基调。这是一场涉及价格逻辑、产品结构、渠道生态与服务体系的系统性重构。

## 直面茅台酒价格波动： 随行就市与收缩“非标”

重申对市场规律的尊重，将“价格市场化”置于优先级，是陈华上任后的核心思想。

陈华在经销商大会上强调，2026年茅台酒将根据市场供需实际，动态平衡产品投放量，确保产品结构更加合理稳固。他主张让产品价格“随行就市”，认为价格市场化改革的目的是尊重市场经济规律和消费者的选择。

在陈华看来，价格的过高或过低都会引发市场无序波动。当产品存销比适当，价格处于合理区间时，专卖店才能真正成为消费者的“第一选择”。

这一表态传递出一个清晰的信号，即茅台不固守僵化的价格防线，承认价格波动的合理性。一方面通过结构调整与投放节奏管理，另一方面要尽最大努力防范价格炒作，茅台试图建立一套更灵敏、更贴近真实供需的价格形成机制，以增强价格体系自身的韧性。

这种“随行就市”的底气，源于陈华对酱酒行业的潜力与茅台品牌的自信，也是茅台对广大消费者和股东负责的表现。

2025年以来，茅台酒价格震荡引发市场广泛关注。盛初集团董事长王朝成在近期公开场合上也曾直言，中国白酒接下来会不会跌首先要看茅台。如果行业龙头愿意牺牲短期销量，为行业的价格撑起一片天空，那产业还能重新回到价值创造的阶段。

与之相对应的是，陈华在一个月前的临时股东大会上便强调，茅台不会“唯指标论”，不会以牺牲长期发展换取短期稳价。这种坚持不被短期业绩绑架的定力为市场注入了一剂强心针。

为了支撑这一策略，陈华推动茅台减少高附加值、非标产品的投放，回归“金字塔”形产品体系。

茅台集团党委副书记、总经理王莉在会上介绍，2026年茅台酒将构建“金字塔型”产品体系，夯实以500mL飞天茅台作为塔基产品；做强精品、生肖等“塔腰”产品，将精品茅台打造为普茅之上的另一款大单品；驱动陈年、文化类等“塔尖”类产品，维护好高端的价值产品。

这背后，是对过去几年茅台产品体系的一次主动“纠偏”。在行业高景气时期，非标产品、高溢价产品一度成为利润与价格管理的重要工具，但也在无形中放大了投机空间，加剧了价格体系的脆弱性。而真正支撑茅

“我们明确将‘以消费者为中心、推进市场化转型’作为茅台酒2026年市场营销工作的首要任务。”陈华开宗明义，为大会定下基调。

台长期价值的是稳定、可持续的真实消费。减少非标能在一定程度上挤出泡沫，让飞天及核心产品重新回归更健康的价格区间与消费场景中。

酒类独立分析师肖竹青认为，茅台价格理性回归后，将扩大中产阶层家庭、中小企业家、个体户等圈层消费茅台酒。

## 对渠道“动刀”， 经销商告别“躺赢时代”

在经销商体系层面，陈华的“市场化”思路被进一步明确。

“凭本事吃饭、拿业绩说话。”陈华在大会上明确传递了这一导向。他明确提出，2026年茅台酒将更加聚焦家庭消费、友情消费、商务消费，变“坐商”为“行商”，积极主动寻找和拓展新的客群，发现新的消费场景，不断提升触达消费端、服务客户的能力和水平。

与之配套的，是茅台前所未有的渠道改革。

茅台方面明确，2026年将不再使用分销方式，并强化渠道科学考核，推动渠道“优胜劣汰”。会议强调，考核的目的是推动经销商积极开拓市场、拓展消费客群，摈弃以往“躺赢”的惯性思维。对于短板市场，茅台并未选择简单压货或更换经销商。

就“不再采用分销方式”的解读，肖竹青认为，这相当于为代理商减负。

肖竹青了解到，过去茅台各省的销售公司会以市场建议零售价的90%向茅台代理商分销。“鉴于500mL飞天茅台酒以外很多茅台品种市场价格低于建议零售价，这部分产品相当于会加大茅台代理商价格倒挂，造成隐性的亏损负担。”

这场渠道变革，与陈华自上任以来一贯强调的“维护渠道生态韧性”一脉相承。在之前的临时股东大会上，他已表态不会违背市场规律强压指标，不会损害投资者、渠道商和消费者权益。

这意味着，在价格红利逐渐消退的背景下，茅台用制度倒逼渠道进化，经销商角色将发生根本性变化，从过去依赖配额与价差的“躺赢者”，转向需要主动经营市场、拓展消费场景的参与者。

在渠道治理中，电商平台成为绕不开的话题。

关于线上渠道，经销商大会明确，用好i茅台，管好现有的电商渠道，逐步引入一批有实力、诚信合规经营的新电商平台，也鼓励有条件的渠道商到线上开设授权店，构建覆盖更广、经营更合规、信息更透明的线上渠道网络。

可以看到，在陈华的治理逻辑中，线上线下并非对立关系，而是被纳入统一的秩序之中。价格体系的稳定依靠规则、授权与透明度。

事实上，陈华的风格在其履历中已有端倪。这种线上线下协同、传统现代互补的思路，体现其作为一名拥有政府及国企背景治理者的全局观。在多次公开表态中，陈华反复提及“科学统筹”，茅台的未来依然信心十足。

上任60天后，陈华的经销商大会首秀，向外界展示了一个务实笃定且极具战略定力的茅台掌门人形象。在白酒行业集体思索出路之时，在这位新帅的带领下，茅台的这次转向，或许为行业的下一个周期提供了关键启示。■

# 永辉的现金流保卫战

时代周报记者 张钇璟 发自上海

全面学习胖东来的永辉超市(601933.SH)，正在逐步剥离非核心业务。

**2025年12月29日，永辉超市公告称，为盘活资产、聚焦主业，公司拟通过重庆联合产权交易所，以1.78亿元的底价公开挂牌转让所持永辉云金科技有限公司（下称“云金科技”）28.095%的股权。**

天眼查资料显示，云金科技成立于2019年12月，旗下有重庆永辉小额贷款有限公司、永辉青禾商业保理（重庆）有限公司（下称“永辉青禾”）两家全资子公司。

其中，永辉青禾为永辉金融（永辉超市发起投资的“互联网金融服务平台”的运营主体，旗下拥有的企业金融产品“惠商超”及消费金融产品“小辉付”“小辉贷”“小辉宝”等产品。

根据公告，截至目前，云金科技正常运营中，该公司的股权结构为上海派慧科技有限公司（下称“派慧科技”）持股71.905%，永辉超市持股28.095%。交易完成后，永辉超市将不再持有云金科技任何股份。

换言之，这家曾承载永辉超市金融布局的核心平台，将彻底脱离其体系。

永辉超市为何要彻底剥离金融科技业务？时代周报记者向永辉超市发送了采访函，截至发稿尚未获得回复。

## 回笼资金，剥离非核心业务

云金科技的股权变更轨迹，正是永辉超市逐步收缩金融业务的缩影。

云金科技最早由永辉超市全资控股。2024年4月，永辉超市公告称，

为盘活资产、缩小投资规模，拟出让65%的股权予派慧科技。同年6月，这笔交易正式落地完成，成交价为3.78亿元。

天眼查显示，派慧科技成立于2018年4月，由上海紫河信息技术集团有限公司（下称“上海紫河”）100%持股，后者股东分别是张俊、顾少丰、胡宏辉、李铁铮，各持股25%，四人都是国内知名互联网金融平台“拍拍贷”的联合创始人。

2025年9月，永辉超市对云金科技的持股比例由35%进一步下降至28.095%，而派慧科技的持股比例则由65%上升至71.905%。不过，对于此次股权转让，永辉超市并未公告。

时代周报记者注意到，在永辉超市逐步退出的时间里，云金科技的业绩直线下滑，尤其是净利润从2023年的9223万元一路下降，至2025年上半年净利润仅剩908.03万元，其净利润率由2023年的63.21%下降至12.28%。

不过，需要提及的是，在派慧科技主导运营后，云金科技的营收在2025年上半年有明显回升。2023年云金科技的营收高达1.46亿元，到2024年仅剩2449.77万元，而2025年上半年回升至7394.33万元。

对于永辉超市剥离金融科技业务背后的原因，中国企业资本联盟副理事长柏文喜对时代周报记者表示，近年来金融监管持续收紧，互联网金融平台面临更高的合规成本和经营风险。永辉选择在此时退出，亦可以规避潜在的监管风险。

国家注册审核员、广东更佳昊国际认证有限公司总经理李锦堤则对时代周报记者分析指出，转让云金科技股权一次性回笼约1.78亿元现金，可直接用于2025年第四季度门店调改与供应商结算，缓解短期偿债缺口。

在李锦堤看来，永辉超市正处于“胖东来”模式改造关键期，需把有限的管理资源全部投入生鲜供应链与商品力重建，剥离非核心金融资产。这样既降低合规复杂度，也向资本市场明确传递“做深超市、不再多元”的信号，为后续可能的战略引资扫清业务边界障碍。

正如李锦堤所说，除了云金科技，2025年永辉超市还对红旗连锁(002697.SZ)进行了密集减持，在2025年4—10月期间，其完成了3次减持，累计套现1.68亿元。

12月22日，红旗连锁再次披露，永辉超市拟通过集中竞价减持不超过1360万股，拟通过大宗交易方式减持不超过2720万股，若以红旗连锁12月31日收盘价5.94元/股计算，永辉超市又可套现约2.42亿元。

## 全面“胖改”下，资金承压

出售资产以及密集减持背后，永辉超市面临一定的资金压力。

根据最新的三季报，截至报告期末，永辉超市资产负债率高达88.96%，在同行中处于高位。

截至2025年9月底，永辉超市的短期借款为38.84亿元，一年内到期的非流动负债为9.68亿元。而同期，该公司的账上货币资金仅为33.58亿元，为近十年来新低，难以覆盖短期有息负债。

同时，永辉超市全面学习胖东来，对门店进行调改，仍需大量的资金支持。2025年10月30日，永辉超市发布定增公告，募集31.14亿元，绝大部分用于门店调改。

2024年，在连年亏损的情况下，永辉超市启动以“品质零售”为核心的战略转型：一方面全面学习胖东来模式调改门店及组织转型；另一方面加速关闭尾部门店。

据了解，调改涉及门店装修、设备更新、商品结构调整等事项，而闭店则涉及员工遣散、租赁违约赔偿、资产处置等事项，这些均需要巨大的资金投入，进一步消耗永辉超市的货币资金。

数据显示，截至2025年9月30日，永辉超市已开业门店共450家，较2024年年初的1000家，少了550家。与此同时，其现存调改已开业门店有222家。

虽然消耗了大量资金用于“胖改”和闭店，但目前来看，成果尚未显现。2025年前三季度，永辉超市实现营收424.34亿元，同比减少22.21%；归母净亏损高达7.10亿元，亏损幅度较2024年同期明显扩大。

而此前2022—2024年，永辉超市的营收分别为900.91亿元、786.42亿元、675.74亿元；归母净亏损分别为27.63亿元、13.29亿元、14.65亿元。

上述情况也受到了上交所的关注。2025年11月6日，上交所出具《关于永辉超市股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》（下称“问询函”），针对永辉超市营收持续下降、连续亏损的原因及门店升级改造项目实施的必要性等进行问询。

对此，12月31日，永辉超市披露对问询函的回复内容。永辉超市表示，基于公司推进门店调改速度较快，预计2026年调改将进入尾声。鉴于公司的门店运营数量将基本维持在2025年年末的水平，未来导致公司收入下滑的闭店因素预计将消失，后续年度公司的收入不会进一步下降。

此外，永辉超市指出，基于公司现有的门店调改数据，调改后门店经营成果较调改前有较大提升，能够增强门店运营效能，伴随着调改完成，预计2026年及以后，公司整体运营将保持稳中有升态势。■

28.095%



%

## CONSUMPTION · 消费

# 海南封关 首迎假期

◀上接P1

更关键的调整在于，岛内居民只要一个自然年度内有离岛记录，即可不限次数购买离岛免税商品。柜姐黄丽丽也明显感到，自去年11月以来岛内消费者有所增多。

政策调整直接催化海南免税消费需求释放。海口海关此前披露的数据显示，封关首日，海南离岛免税购物金额1.61亿元，购物人数2.48万人次，购物件数11.8万件，分别同比上涨61%、53.1%、25.5%。

三亚市商务局则连续多天发布“喜报”，封关首周（12月18—24日），三亚全市免税销售额累计实现7.36亿元，同比增长48.2%，累计接待人数达63.5万人次，同比增长19%，免税市场复苏势头强劲。

此外，政府消费券、商场折扣券等多重优惠也同步落地，各大免税城罕见地出现爆款断货、收银台排起长龙的现象，地下停车场内车位更是“一位难求”。

黄丽丽告诉时代财经，以一款销售火爆的GUCCI品牌围巾为例，其免税价为4050元，叠加“每满1000减100”及政府补贴券后，实付仅需3494元，较官方定价4500元直降超1000元。“这款目前（12月31日）货量不多了。”

电子产品、黄金等客单价较高的商品，更是成为来岛游客的“必带特产”。以新款iPhone 17 Pro Max为例，相较官网价格优惠700~1100元，这一价格甚至低于很多电商平台补贴后的售价。

黄金品类柜台同样人气高涨。

一名上海消费者就专程前往海南购买结婚“三金”。其称，各大免税城及黄金品牌均推出克减优惠，综合测算每克金价较海南岛外低约120元。其在多日蹲点抢了一张“5万元减4000元”的大额政府消费券后，最终购入价每克仅1000元出头，而当前岛



外价格仍在每克1200元以上水平。

## 海南文旅复苏，五星级酒店再现10万元房价

海南的旅游业同步迎来回血。

自2024年以来，海南文旅一度陷入阵痛期，酒店与餐饮企业承压。而随着分流至东南亚的出境游客逐步回流，叠加俄罗斯入境游客数量的持续增长，自去年下半年以来，海南文旅业出现好转。

去哪儿提供给时代财经的数据

显示，2025年全年，海南省酒店预订量较2024年增长21%。

封关落地后的首个元旦小长假，成为海南文旅加速复苏的重要窗口。

机票预订率先迎来增长。航旅纵横大数据显示，2025年12月18日至2026年1月3日，国内前往海南的机票预订量超72万张，同比增长约10%；

境外前往海南的机票预订量超4.7万张，同比增长约82%。

而早在元旦一周前，时代财经查询获悉，12月31日傍晚北京—三亚的经济舱机票、1月3日三亚—上海的经济舱机票就已经涨到2000元以上。

作为奢华五星级酒店云集的旅游胜地，住宿业同样迎来小高潮。有OTA人士透露，元旦假期首日，海南省内几乎所有市县的酒店都迎来了比去年更多的旅客，除了三亚、海口、万宁等，一些小众地区如屯昌、白沙也备受关注。

时代财经了解到，三亚国际免税城、三亚海旅免税城、海口日月广场免税店三大免税店所在的商圈周边酒店

入住量均有大幅增长，而部分酒店跨年夜价格相较平时上升2~3倍。

三亚头部奢华酒店则再现“6位数”房型。时代财经12月30日查询获悉，三亚亚龙湾瑞吉酒店“7居室海景泳池

别墅”在元旦首日房型售价达112132元/晚，三亚亚特兰蒂斯酒店皇家套房房价同样超10万元/晚。

“比前几年行情好很多，整体呈现量价齐升。”长期关注海南酒店业的投资人士王雄透露，“截至12月31日，三亚五星级酒店元旦假期预订已达八成左右，房价亦有一定涨幅。”

王雄分析称，除了封关政策及节日效应带动，近期海南马拉松、跨年电音节以及TF家族演唱会等大型文旅赛事密集落地，也有效拉动了客流。

这波文旅消费热潮或持续至2026年农历春节。

上述OTA人士透露，从1月份的机票预订趋势来看，接下来海口、三亚的热度仍将保持高位。“每天接不完的顾客、买不完的单，这样忙碌的日子最少还要持续3个月。”柜姐黄丽丽感慨。（以上受访者的化名）

# 一年营收超10亿元 河南万岁山爆火 游客量比肩迪士尼

时代财经 林心林

据时代财经从多家OTA及传统旅行社方面了解到，2026年元旦旅游产品预订量大幅超过往年同期。

提供沉浸式体验的主题乐园，成为当下最受捧的跨年目的地之一。多家旅游平台显示，哈尔滨冰雪大世界热度最为高涨。官方购票平台也显示，12月31日的跨年票已早早售罄。此外，上海迪士尼、北京环球度假区、香港迪士尼乐园等老牌主题乐园依旧火爆。

一众顶流网红之外，河南开封的万岁山武侠城杀出重围。途家提供的数据显示，2026年元旦期间，万岁山武侠城周边民宿预订量同比增长达15倍，并带动开封全市民宿预订量增速领跑全国城市。

## 元旦火到限流，周边民宿预订量涨了15倍

2026年首个小长假，万岁山或将持续火爆。

据悉，万岁山武侠城占地500余亩，是在原国家森林公园基础上建立的，是以大宋武侠文化为主题景区，并在2018年入选中国4A级景区。

2025年12月24日，万岁山武侠城官微发文称，为了给游客带来更安全、舒适的游览体验，2025年12月31日至2026年1月1日，景区门票将暂时调整为3日内4个景区可各进一次；而在此前，万岁山实行的是门票3日无限次入园模式。

门票政策的调整，是万岁山应对元旦假期即将到来的客流高峰。

离元旦不到一周，万岁山武侠城的热度已提前攀升，不少错峰出行的游客纷纷涌入河南开封。社交平台上，

有游客调侃近日当地“人流量堪比春节过年”“感觉有一亿人在万岁山”。

不过，有河南开封本地人指出，万岁山景区整体面积广阔，但因地形狭长，部分区域尤其是“王婆说媒”舞台周边时常客流密集、通行拥挤，影响体验感，“一米八踮着脚都看不到王婆。”

即便如此，仍难挡各地游客奔赴万岁山打卡的热情。飞猪旅游指出，河南开封凭借“万岁山”景区沉浸感极强的NPC表演，成为元旦假期出游的黑马目的地。据时代财经12月30日查阅，元旦期间全国多地前往河南开封的高铁列车已售罄。

住宿预订同样火爆。由于开封当地的大型连锁酒店数量较少，民宿成为不少游客的选择。

有OTA平台人士指出，目前武侠城周边两公里民宿的数量是酒店的5倍多。途家旅游提供的数据显示，2026年元旦，万岁山武侠城是开封最热景区，周边民宿预订量同比增长达15倍。

截至12月30日，“华年民宿”在元旦期间的房源已基本售罄，仅在1月2日剩一间在售房源。该民宿距万岁山仅1.3公里，民宿房东透露，在距离2026元旦还有一个月时，民宿六成的房源已经预订一空。

## 中式乐园火出圈，游客量比肩迪士尼

2025年，万岁山属实火了一把。

12月24日，抖音生活服务发布的《2025文旅数据报告》显示，开封跻身全国十大热门宝藏城市，同时万岁山武侠城荣登全国十大热门景点，与上海迪士尼度假区、北京环球度假区等同列头部梯队。

据万岁山武侠城景区官微披露，截至10月31日，景区接待游客总量为2077.5万人次（含3日无限次入园人次），实现综合营收为10.77亿元。

截至2025年10月31日，景区接待游客总量为2077.5万人次（含3日无限次入园人次），实现综合营收为10.77亿元。

按此计算，景区平均日接待游客达6.9万人次，几乎可以媲美上海迪士尼平日的客流。据全球主题娱乐协会(TEA)2025年10月披露的数据，上海迪士尼乐园2024年接待游客量达1470万人次。

事实上，万岁山并不是今年才“出圈”，早在2024年，万岁山的相亲互动节目“王婆说媒”就成为现象级IP；同年国庆，景区接待游客59.67万人，客流开始快速增长。

而今年，圈粉百万的“吕婆婆”以及“状元郎”“财神”，都助推着万岁山在社交平台上走红。

有文旅项目操刀经验的业内人士对时代财经指出，2025年诸如万岁山等本土乐园能够破圈，核心在于摒弃了传统“一次性观光”的运营思维，转而深耕经典IP打造以及沉浸式NPC演绎。

万岁山武侠城将《水浒传》等经典名著拆解为300余个剧目、900余个小型演艺，日均超3000场互动演出，因此还被冠上“中式迪士尼”“武侠版迪士尼”之称。

万岁山景区光是在职演员就有约3000名，其中NPC达1500人。

近期，万岁山武侠城在开封市人力资源网发布该招聘公告，招聘舞蹈、

武术、杂技、主持人、NPC、群演、文戏演员等，月薪范围为5000~9000元。公告中还特别注明“岗位需求较大，整体缺口约500人，需持续曝光”。

便宜，是大多数游客对万岁山武侠城的第一印象。

据悉，万岁山推行“百元3日通票”政策，即100元通票可享受3日有效期，常规时段内可不限次入园游览万岁山武侠城。而在2025年10月之前，该通票甚至只需要80元。

此外，园区内二次消费走平价路线，2元的矿泉水、3元的烤肠以及12元的烩面等，俘获了不少游客的好感。上述河南开封本地人就提到，部分商品甚至比景区外还便宜。

沉浸感极强的NPC表演、独创的银票系统（即景区内一种社交货币，游客通过与NPC互动、完成任务可赚取银票，并以此兑换礼品），叠加超高的门票性价比，万岁山武侠城就此一跃成为2025年的现象级爆款景区。

途家相关负责人对时代财经透露，在社交平台话题发酵下，万岁山武侠城周围民宿在该平台上的预订量，从2025年4月份起快速增长；8月暑期旺季与10月国庆长假期间，预订量更是达到全年两大峰值，部分热门民宿一房难求。

途家提供的数据显示，2025年万岁山武侠城周边民宿数量同比增长超一倍。

华年民宿2025年9月开业，已陆续接待了来自全国各地的住客，甚至有不少外国游客。而在该民宿所在的孙李塘新村，许多当地人都加入了民宿创业的行列。

在国际巨头环伺的主题乐园红海中，这家河南本土景区，凭借情绪价值与极致的性价比这两张“门票”成功杀出了一条血路。

# 富豪托起“翘尾”行情 深圳四大顶豪年末收金297亿元

时代财经 梁争誉

四大顶豪年末集中入市，深圳楼市出现“翘尾”行情。

2025年12月29日，后海招商玺完成线下选房，首批推出的40套房源当日售罄。至此，深圳湾深玺、联泰超总湾、中信信悦湾陆续完成首开，年末深圳顶豪市场在短时间内累计实现成交近297亿元。

成交放量的同时，顶豪项目亦不断刷新价格坐标。

11月24日，深圳湾深玺最高备案单价达到35万元/米<sup>2</sup>；12月22日，中信信悦湾将这一数字推高至38万元/米<sup>2</sup>。

“四大顶级豪宅集中入市，主要原因既有年终业绩考量，也有资金回笼需求。”深圳中原研究中心高级研究员邹少伟向时代财经表示，四大顶级豪宅交楼时间基本在2027年年底至2028年年底，定位高、资金投入大，尽快入市更有利保证发展商流动性，降低成本。

邹少伟同时指出，前期入市项目的热销，也在一定程度上激活了高端市场的情绪，后续项目选择乘势推出，把握窗口期。

从单个项目表现来看，最后一个入市的后海招商玺虽创下“日光”纪录，但其推盘量相对有限，仅40套房源入市。项目位于南山后海大道与工业七路交会处，前身为恒大联合饼干厂城市更新单元，恒大出险后由招商蛇口于2022年接盘，2024年12月底正式动工。

作为招商蛇口“玺”系产品，后海招商玺定位高端，瞄准改善群体，主力户型为建面约197平方米、约237平方米的四房，备案均价约14.96万元/米<sup>2</sup>，套均总价超3400万元。

时代财经了解到，其到访人群中出现大量老招商业主回流，成为首开快速去化的重要支撑。

按批售面积9088.43平方米、备案均价14.96万元/米<sup>2</sup>计算，不计折扣，后



海招商玺首开收金约13.6亿元。

相比之下，其余三个项目的放量规模和成交金额则掀起了市场的热议。

12月28日开盘的中信信悦湾位于深圳蛇口，坐拥一线海景及深圳歌剧院等配套，首批推出156套住宅，备案均价约24.44万元/米<sup>2</sup>，最高单价38万元/米<sup>2</sup>，套均总价约8436万元。

根据开发商披露信息，中信信悦湾开盘两小时成交额即突破100亿元，多项销售纪录被刷新。买家既包括深圳本土客户，也涵盖京津冀、江浙、港台及海外客群。

12月16日开盘的联泰超总湾为公寓项目，推出125套房源，备案均价约15.01万元/米<sup>2</sup>，套均总价约6096万元，开盘当天销售95套，去化率76%，实现销售额53亿元。

11月30日开盘的深圳湾深玺由华润置地与中海地产联合操盘，首开去化

近七成，单盘收金约130亿元。根据开发商信息，选房当天，14套总价在1.27亿~3.77亿元之间的大平层售出13套，回款约21亿元，其中包括总价约3.2亿元的一栋二单元5101单位。

根据深圳市房地产信息平台的数据，截至12月30日，较早开盘的深圳湾深玺、联泰超总湾已完成备案（已签认购书/已备案）的房源占比分别为81.03%和58.40%。

邹少伟指出，四大顶豪项目整体表现均超预期。“这些项目定价不低，与周边二手房相比并无明显价格优势，但仍然快速去化，说明深圳市场并不缺乏高端购买力，而是缺少真正稀缺、具备竞争力的产品。”

在邹少伟看来，这一轮顶豪热销并非短期放量，更像是为2026年豪宅市场的反弹预热。

深圳中原研究中心监测数据显示，

2026年深圳潜在入市新房住宅项目156个，供应前三的区域分别是龙华、宝安、龙岗。

值得注意的是，156个住宅项目中，部分已处于现房或准现房状态，不少位于核心区域，包括南山中心区的金桃园大厦二期、前海的湾涛世纪公馆，以及宝安中心区的都市茗荟花园二期、泰华梧桐林居等。

“楼市每一轮反弹，往往从豪宅开始。”邹少伟认为，四大顶豪的集中热销，可能为2026年深圳高端住宅市场的回暖奠定基础，核心区域改善型产品有望率先实现止跌回升。

他同时强调，价格仍是决定性变量。“当高价项目依然能够被市场快速接受，不仅会带来信心，也会带动竞品成交。楼市向来‘买涨不买跌’，价格企稳甚至上行，反而更容易激发入市意愿。”

38  
万元/平

## 京投发展终止定向增发 资产负债率增至90%以上

时代周报记者 郭鹏 发自北京

2025年12月29日，京投发展(600683.SH)发布公告，2024年度向特定对象发行股票事项终止。

本次定增持续一年之久。2024年12月31日，京投发展发布定增公告，募资5.95亿元，发行价格4.47元/股。认购对象是京投发展控股股东北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)。定增方案显示，资金拟全部用于补充流动资金及偿还有息债务。

财报显示，截至2021年末、2022年末、2023年末及2024年9月末，京投发展资产负债率分别为76.16%、80.16%、84.12%和86.43%。

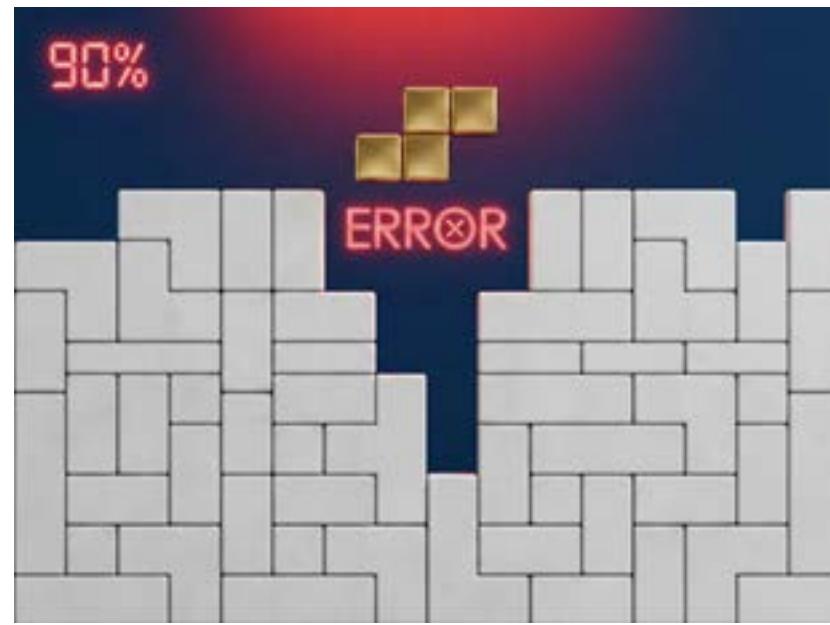
定增方案公告表示，较高的资产负债率在一定程度上增加了京投发展的财务风险，影响其持续融资能力，同时带来财务费用负担，并在一定程度上影响其盈利能力。截至2025年9月底，京投发展资产负债率为91.13%。

对于京投发展终止定增原因，以及定增终止后京投发展会开展哪些行动维护公司资金稳定等问题，时代周报记者致电京投发展证券部，截至发稿未获得回复。

12月30日，京投发展报收4.23元/股，跌幅1.40%。

### 融资动作频频

2025年，京投发展加快融资节奏。2月，京投发展非公开发行债券



获得上交所出具的无异议函，债券发行规模不超过13.25亿元。3月，债券第一期获得发行，规模为8.84亿元。

2025年8月，京投发展发行一笔中期票据，规模为8.6亿元，用于偿还债务、补充流动资金。据Wind，目前，京投发展总计6笔债券，其中有4笔债券于2025年发行。

除了债券融资外，京投发展还将目光投向永续债产品。2025年6月，京投发展发布公告，其与中原信托签署永续债合同，金额不超过30亿元，首期融资8.1亿元已到账。本次永续债初始利率为2.9%，满五年后每两年利率跳涨2%，最高利率为9%。

根据2024年年报，京投发展最近一次永续债融资发生于2020年。彼

时，京投发展与昆仑信托、中原信托签署永续债协议，三笔永续债协议规模总计为30亿元。

与此同时，2025年6月，京投发展发布公告，拟向京投公司申请借款，规模不超过34亿元，借款利率以1年期LPR下浮90BP为准。12月，央行公布的1年期LPR为3.0%。

这也是京投公司时隔多年再次与京投发展开展借款交易，2019年、2021年，京投发展分别向京投公司申请借款。

12月24日，京投发展股份有限公司披露2025年度第二期中期票据发行文件。本期票据基础发行金额为0元，发行金额上限为4.40亿元，期限3年，票面利率通过簿记建档确定。簿

记建档日为12月26日，起息日为12月29日，兑付日为2028年12月29日。

本期票据由北京市基础设施投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。募集资金拟用于发行人住宅项目建设。

### 2025年前三季度签约销售额23.6亿元

京投发展是京投公司旗下唯一的房地产开发平台。

据其官网，京投发展擅长轨道交通车辆基地一体化开发，将原来单纯由政府投资的地铁停车场或检修段，变为可以建设的土地资源。开发项目主要集中于北京。

2019年是京投发展的土地收获大年。据其公告，2019年，京投发展新增房地产储备110.41万平方米。

2020—2023年，京投发展新增房地产储备面积分别为0、36.3万平方米、0、12.55万平方米；2024年、2025年前三季度，京投发展新增房地产储备均为0。

2025年，京投发展销售情况有所下行。据其公告，2025年前三季度，京投发展签约销售金额23.66亿元，同比下降31.30%，签约销售面积5.88万平方米，同比下降67.92%。

前三季度公司实现营业总收入5.55亿元，归母净利润亏损3.74亿元，经营活动产生的现金流量净额为2.59亿元，2024年同期为-76.66亿元。

主营业务构成中，房地产业务3.71亿元，占比89.81%；服务及其他2640.34万元，占比6.39%；物业租赁1572.51万元，占比3.80%。

91.13  
%

91.13