

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

7月CPI同比上涨0.5%

国家统计局8月9日发布的数据显示，7月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.1%，同比上涨0.5%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.7%，同比上涨3.5%。国家统计局城市司首席统计师董莉娟分析，7月份CPI受到国际输入性因素影响，扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨0.9%，CPI总体保持温和上涨。

今年上半年人形机器人领域新设企业11.6万户

8月8日，市场监管总局公布数据显示，2026年上半年新产业赛道相关企业持续增动能，人形机器人领域新设企业11.6万户，同比增长9.5%，服务业相关经营主体亮点突出，制造业企业转型加快，产业发展亮点纷呈。

上半年我国黄金产量同比下降 消费量同比微增

中国黄金协会消息，今年上半年我国黄金产量152.908吨，同比下降14.62%；黄金消费量511.412吨，同比增长1.23%。从生产端看，上半年国内原料产金152.908吨，同比下降14.62%；进口原料产金77.080吨，同比增长4.62%。

周数据

上半年全国共查办不正当竞争案件11465件

市场监管总局近期通报上半年整治“内卷式”竞争的举措与成效。上半年，全国共查办不正当竞争案件11465件，其中，网络虚假宣传、网络商业诋毁案件共2005件，释放出坚持监管规范与促进发展并重，推动形成良性竞争市场秩序的强烈信号。

上半年全国查办
不正当竞争案件数量

11465
件

网络虚假宣传、网络商业
诋毁案件数量（件）

2005



百润股份重押威士忌

详见P21

GDP20强城市如何从大到强？

详见P05



云南国资追债杉杉股份

时代周报记者 周松清 发自重庆

在安徽国资刚入主后，杉杉股份（600884.SH）迎来云南国资追债。

8月6日晚间，杉杉股份发布下属子公司涉及诉讼的公告，公司下属子公司上海杉杉锂电材料科技有限公司（下称“上海锂电”）、云南杉杉新材料有限公司（下称“云南杉杉”）被云南国资列为被告之一，涉案索赔金额达19.54亿元。

对于刚刚缓过来的杉杉股份来说，这无疑是一记当头一棒。

在2023年2月，杉杉股份创始人郑永刚因心脏病突发逝世，庞大的杉杉帝国，陷入连续的控制权斗争之中。郑永刚的儿子和其遗孀之间内斗不止，杉杉集团相关债务也连续爆发。

2025年，杉杉股份开始重整，2026年安徽国资皖维集团投资71.56亿元重整成为新的实际控制人。

对于此次诉讼纠纷，8月7日晚间，杉杉股份企划部对时代周报记者表示：“关于昆明诉讼事项，公司公告已明确，涉案子公司并非案涉协议签署方，也未实际接收使用涉案款项，与本案不存在合同上的法律关联，原告的诉讼主张缺乏事实与法律依据。”

不过，时代周报记者调查发现，杉杉股份这笔诉讼背后，和云南国资互相纠缠颇深，杉杉股份还在当地有超过90亿元的大项目投资建设。

追债19.54亿元，要求其遗孀和儿子承担连带责任

杉杉股份公告显示，公司是近日通过人民法院公告网公开渠道获悉，云南省昆明市中级人民法院（下称：“昆明中院”）就相关案件，对公司下属子公司上海锂电采取公告送达方式送达诉讼法律文书。该案案号为（2025）云01民初341号，案由为民间借贷纠纷，目前已立案，尚未开庭审理，开庭时间定于2026年10月9日。

时代周报记者注意到，本次原告共有4家，全为云南国资背景。原告方分别为云南锦苑股权投资基金管理有限公司、云南滇中新区股权投资有限公司、昆明市产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）、安宁发展投资集团有限公司。

被告则包括宁波青刚投资有限公司（下称：“宁波青刚”）、杉杉控股有限公司（下称“杉杉控股”）、云南杉杉、上海锂电、郑驹、周婷、郑嘉博，第三人为昆明锦苑安杉投资合伙企业（有限合伙）。郑驹为郑永刚长子，郑永刚前妻周继青所生，周婷为郑永刚遗孀、郑嘉博为郑永刚与周婷所生次子。

原告的诉讼请求显示，要求宁波青刚、杉杉控股、云南杉杉、上海锂电立即共同向昆明锦苑安杉投资合伙企业偿还本金17.78亿元，并支付按年利率5%计算的利息（暂计算至2025年4月30日，合计约0.88亿元）以及按日万分之三计算的逾期付款违约金（暂计算至2025年4月30日，合计约0.89亿元）。

➡ 下转P09

牛蛙抗生素超标风波

2025年全国养殖牛蛙约60万吨，上百家流通商供应近52万吨，超4万家牛蛙主题餐饮店，这些环节共计创造产值约480亿元。

时代周报记者 张钊璟 杨春霞
发自上海

近日，澎湃新闻的一则报道，将“牛蛙抗生素超标”乱象暴露在公众视野。据该报道，多地牛蛙产品被曝出抗生素残留超标，部分样本甚至检出违禁兽药，有涉事企业甚至曾为无锡多家学校和企事业单位提供餐饮服务。

舆论发酵后，广东汕头市澄海区、广东潮州市饶平县、福建漳州市东山县等地的市场监督管理局发布情况通报，对抽检不合格的涉事牛蛙产品采取封存措施、抽样复检，并严格溯源追查违规养殖与加工主体。同时，抖音、拼多多等电商平台也已下架相关商品。

据了解，过去十年来，牛蛙产业迅速发展，市场规模大幅扩容。根据第四届牛蛙产业绿色发展大会上发布的《2025中国牛蛙产业报告》，2025年全国养殖牛蛙约60万吨，上百家流通商供应近52万吨，超4万家牛蛙主题餐饮店，这些环节共计创造产值约480亿元。从数据上看，2015—2024年，牛蛙产量增长率高达317.65%，远超其他水产养殖品种。

源头封存、电商迅速下架后，线下市场反应如何？带着这一疑问，时代周报记者实地走访了上海的农贸市场、商超和餐饮门店，探寻此次风波对终端消费市场的影响。

实探上海市场，有餐厅仍满座

8月4日，时代周报记者走访了八号桥农贸市场，该市场是上海闵行区最大的农贸批发市场之一。记者发现，该农贸市场冷冻区鲜少有商户售卖冷冻牛蛙，在水产区卖活体牛蛙的商户也并不多。

对于近期登上热搜的“抗生素牛蛙”报道，多数商户表示并未留意。“买牛蛙的人本来也不多，这两天看不出什么销量变化。”据商户们介绍，他们售卖的牛蛙主要来自于浙江和江苏，都经过了相关检查。

也有部分商户对牛蛙的产地不在意，直言“买就买，还管什么产地”。

随后，记者来到闵行区一家盒马超市。在该超市水产区一角，陈列有少量活体牛蛙，冰柜中也有冰鲜牛蛙在售。

据理货员介绍，该门店在售的冰鲜牛蛙产地来自江苏南通，活体牛蛙产地则来自湖北宜昌，而由于日常进货量本身不大，近期销量未出现明显波动。

永辉超市方面则在接受时代周报记者采访时表示，永辉过往线上线下均有销售牛蛙产品，目前门店上架情况会配合监管部门要求，同时自身做好产品监控，消费者端暂无明显反馈。

➡ 下转P19

政经 · TOP NEWS

- 五个国际消费中心城市“五年考”
- 被短剧改变的村庄
- 北上广新中产下班后花6000元买船划水
- 美国掏钱救日元打的什么算盘？

财经 · FORTUNE

- 20年老股东拟首次减持无锡银行套现或达2.3亿
- 一博科技上半年净利暴增15倍募投项目三度延期 进度不足六成
- 电解液行业投资分化 石大胜华28亿元逆势扩产
- 九州药业上半年净利下跌26%押注多肽赛道谋破局

产经 · INDUSTRY

- 从多线赛马到集中作战 阿里、字节、腾讯角逐AI办公赛道
- 向张继科道歉的HYROX 盯上爱“花钱受虐”的中产
- 兰蔻关闭在华最大旗舰店 欧莱雅要“重整”线下生意
- 奇瑞与韩国汽车制造商达成合作 全球化布局再进一步

编辑 王哲 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

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

低俗营销不能怪AI “苏泊尔们”该给流量冲动踩刹车

近日，苏泊尔官方认证电商账号“苏泊尔个护电器旗舰店”因发布多条AI生成擦边短视频，引发舆论争议。

从曝光内容来看，相关视频虽然均围绕清洁类产品展开，但剧情设计已经明显偏离正常产品营销逻辑。部分视频通过“女保洁闯入男厕”“大叔进入女浴室搓澡”等桥段制造冲突，利用性别错位、暧昧场景和猎奇元素吸引流量。原本用于展示产品功能的营销内容，成为追求刺激和博眼球的流量工具。

苏泊尔已将涉事视频全部下架，并表示对视频物料审核流程进行了全面复核。目前，抖音平台“苏泊尔个护电器旗舰店”账号主页上的相关视频已被清理，仅保留三条围绕苏泊尔高温蒸汽清洁机产品介绍及使用说明的视频。

从表面看，这是一次AI视频审核失误，但从更深层面上，暴露的是部分企业在流量焦虑下，对营销边界的模糊认知。

近年来，利用争议内容制造传播效果的营销案例并不少见。从家电、酒业到文旅、消费品领域，一些品牌和商家开始尝试通过猎奇剧情、夸张表达甚至擦边内容获取关注。随着AI生成技术降低了短视频制作门槛，内容生产效率被大幅提升，但与此同时，低俗化、同质化内容也快速增长。

过去，一个营销视频从创意、拍摄到上线，通常需要经历较为严格的审核流程。而如今，AI工具让企业可以快速生成大量短视频，一些商家甚至将其作为“流量机器”，希望通过批量生产内容提升曝光度。

问题在于，AI降低的是生产成本，

而不是品牌责任。

此次苏泊尔相关视频中，AI只是制作工具，真正决定内容方向的是人。无论是“大叔进入女浴室搓澡”的剧情设计，还是围绕性别、隐私场景制造冲突，本质上都是人为选择的营销策略。

AI可以生成画面，但无法判断什么内容适合品牌传播；AI可以提高效率，但无法替代企业的价值判断。

对于品牌而言，营销的核心不是制造一次性流量，而是建立长期消费者认知。尤其对于苏泊尔这样的成熟家电品牌，其长期竞争力来自产品质量、用户口碑和品牌信任，而不是短视频中的猎奇桥段。

清洁电器对应的是家庭消费场景，消费者关注的是产品性能、使用体验和生活改善。但当营销内容通过低俗剧情吸引注意时，产品价值反而被

削弱，品牌形象也可能因此受到影响。

事实上，擦边营销之所以反复出现，背后仍是部分企业对短期流量的依赖。

在短视频平台生态中，争议内容往往更容易获得互动。相比长期投入品牌建设，制造冲突、炮制话题的成本更低，传播速度也更快。一些企业抱着“先获得关注，再处理争议”的心态，将消费者情绪和品牌信誉当作流量成本。

但此举无疑是透支品牌信誉的短期行为，尤其对于面向大众消费者的品牌而言，信任是一项长期积累的资产。一条视频可能带来数百万播放量，但一次错误营销造成的负面印象，可能需要更长时间修复。

AI时代，企业真正需要升级的，不只是内容生产能力，更是内容治理能

力。随着AI工具进入营销体系，企业需要建立更完善的审核机制，对生成内容进行人工复核，明确哪些内容不能碰、哪些表达不符合品牌定位。否则，AI越高效，风险扩散速度也可能越快。

平台同样需要承担治理责任。AI生成内容的大规模出现，对审核体系提出了新的要求。平台需要进一步提升对低俗、诱导性内容的识别能力，避免算法机制放大争议内容，让“低俗流量”获得商业回报。

技术的发展，本应帮助企业更好地连接消费者，而不是成为制造噱头的工具。AI可以生成视频，但生成不了品牌信誉。此次事件给那些有歪心思的企业提了个醒，AI营销的竞争不是比谁生产内容更快，而是比谁能够在效率提升的同时守住价值底线。■

时代锐评

求职者问午休无关“教养” 遮遮掩掩的招聘才是真傲慢

特约记者 李巍巍

求职者姚女士应聘泸州一家酒业公司，只是在线上询问岗位有无午休，竟招来招聘负责人激烈指责。“你那么喜欢休息为什么要出来工作？”“你什么家庭教育出身”……一连串带有攻击性的质问，令这场普通招聘对话迅速演变为全网热议的舆论风波。

事发后，涉事企业负责人作出解释，称冲突源于求职者较少谈及岗位工作内容，反复追问休息相关问题，招聘人员由此“心生反感”。

一句轻描淡写的“心生反感”，看似找到了沟通失控的直接缘由，实则折射出招聘市场长期存在的认知鸿沟。不少用工方抱有先入为主的刻板印象，只要求职者关心工时、休息安排，便轻易被贴上“贪图安逸、只想躺平”的标签。

求职者询问午休，错了吗？

从法理层面来看，休息权是宪法赋予劳动者的基本权利。

按照《劳动法》及国务院《关于职工工作时间的规定》，劳动者每日工作时间不超过8小时、每周工时不



超过40小时，用人单位应当保证劳动者每周至少休息一日。而上下班时间、午休安排、休假制度，都是劳动者需要了解的核心劳动条件。

现行法律并未强制用人单位统一设置午休。是否安排午休以及如何安排，大多依靠劳资双方协商确定，但实际总工时不能突破法律红线。

2025年合肥“小鹿妈妈”管控员工午休相关争议，正是同类用工边界冲突的典型参照。当时该公司被曝要求员工“不能午休”“强制工位就餐”，

引发广泛讨论后被当地劳动监察部门立案调查。监管部门当时明确，若用工时长超出标准工时，应当保障员工拥有可自主支配的休息时间，强制限制员工活动范围，涉嫌侵犯劳动者合法权益。

回看本次纠纷，矛盾焦点从来不是企业要不要提供午休，而是求职者是否有权利打听岗位作息。

涉事企业发布的招聘信息没有标注作息细则，求职者主动核实午休与休假情况，是理性的求职行为。提前摸清岗位真实的劳动条件，既是维护

自身权益，也能避免入职后预期落空，本就是双向选择中正常的沟通环节。

站在企业视角，不少招聘人员的确时常遇到求职者不问岗位内容，只关心休息、薪资待遇等问题，久而久之难免产生抵触情绪。

有情绪可以理解，但反感不等于可以随意出言伤人。企业有拒绝候选人、终止沟通的权利，如果认为双方理念不合，完全可以礼貌结束对话，但上升到质疑对方家庭教育，已明显突破文明沟通底线，构成人格冒犯。

这场争执背后，还藏着职场根深蒂固的认知偏见：部分用工方习惯将工作与休息对立起来，认为关注休息就是缺少奋斗精神。但现实不难看出，合理休息是持续高效劳动的基础。

如今越来越多年轻人追求工作与生活平衡，不愿无底线牺牲个人时间，主动厘清劳动边界，这是劳动者权益意识觉醒，不应简单被扣上“贪图安逸”的帽子。

与此同时，这起事件也暴露出企业招聘时普遍存在的信息披露短板。

打开各类招聘页面，用人单位往往浓墨重彩罗列任职要求，却对工时、加班安排、午休制度乃至薪资范

围等求职者高度关注的内容一笔带过、语焉不详。

信息不对称之下，求职者只能通过逐一询问，这无形中增加双方沟通摩擦的可能。

改变这种劳资失衡，寄希望于用人单位的温情施舍并不现实，关键在于制度约束和知情权落地。

平台与监管方应当明确告知义务的边界，对故意隐瞒作息、粗暴对待求职者的行为进行精准处罚，用规则倒逼企业放下傲慢。

言语冲突只是表层导火索，真正值得警惕的，是部分企业固守“员工应当无条件奉献”的陈旧思维，习惯性漠视劳动者的合法诉求。一时过激言论终将平息，但根植于用工市场的傲慢与偏见，远比赛场上的狠话更加伤人。

对劳动者来说，面对作息质询时无须自我怀疑。问清劳动条件是法定权利，将对方的失控当作一种风险预警，留存证据、果断“用脚投票”，本身就是推动行业规范的现实力量。

求职本是平等的双向选择。正视劳动者对休息、工时的关切，尊重求职者的知情权，放下刻板标签，良性的劳资对话才有实现的可能。■

时代锐评

牛蛙也有“阴阳货” 比抗生素更毒的是“应付一下”

时代财经 梁争誉

又一食品相关产业，陷入食品安全问题。

8月3日，澎湃新闻曝光牛蛙产业链存在抗生素残留问题后，“牛蛙”“抗生素”等关键词冲上热搜。

其调查结果显示，部分企业存在“无抗样品送检、常规产品销售”等现象，有企业负责人甚至直言，“搞一点‘无抗’产品应付一下检查就行了”，而所谓“常规产品”则继续流向批发市场、餐饮店以及外卖渠道。

报道发出后，福建漳州、广东汕头、广东饶平、江苏无锡等地市场

监管部门随即宣布成立调查组，对涉事企业开展现场核查、封存产品并抽样送检，抖音、拼多多等平台也第一时间下架涉事商品。

监管部门和平台的快速响应值得肯定。但相比牛蛙还能不能吃，真正令人担忧的，是调查揭示出的企业用“阴阳货”来应付监管等现象。

如果相关情况最终被调查证实，那么问题已经不仅是个别企业违规使用兽药，而是部分从业者形成了一套围绕监管运行的经营逻辑：企业关心的不是如何符合标准，而是如何通过检查。

这比抗生素超标本身更值得警惕。牛蛙在国内并非小众品类。

《2025中国牛蛙产业报告》显示，2025年全国养殖牛蛙约60万吨，上百家流通商供应近52万吨，超4万家牛蛙主题餐饮店创造约480亿元产值。过去十年，全国牛蛙产量累计增长超过300%，远高于其他水产养殖品种。产业规模越大，食品安全带来的影响也就越广。

事实上，高密度养殖确实增加了疫病防控压力。农业农村部今年3月发布《牛蛙春季质量安全风险防范与科学用药技术指引》，要求在牛蛙养殖过程中科学使用抗生素，严格执行休药期，防止药残超标。也就是说，问题并不在于是否用药，而在于违规用药、超量用药，以及无视休药期。

调查结果显示，生产商东山县祺行天下供应链管理有限公司负责人表示，第三方检测一年做一次，“合格报告拿来以后可以‘用’一年”“厂检就是我们自己厂里面检测，用测纸这一类的”；供应商广东蛙嘟嘟食品有限公司负责人称，行情特别好的时候，“只要有牛蛙，四只脚的，我就要”。这些细节共同指向一个现实：行业真正缺少的，是对规则的敬畏。

这种现象还可能形成劣币驱逐良币。

对于规范养殖、严格执行休药期、主动送检的企业来说，合规意味着更高成本；而违规者却可能凭借更低成本、更快周转建立竞争优势。如果市场

无法区分合规产品和违规产品，最终受伤的不仅是消费者，还有整个行业。

这次事件发生后，多地监管部门启动专项排查，这是恢复市场信心的必要一步。但对于一个规模庞大的产业来说，治本在于把专项整治转化为长效治理——既要完善“先检测、后交易”机制，加强养殖、运输、加工等关键环节监管，提高飞行检查、随机抽检比例，也要压实平台责任，完善产品追溯机制，让送检产品与销售产品真正对应起来。

更重要的是，让守规矩的人赚到钱，让违规者付出更高代价。当违法成本高于违法收益、合规收益高于违规收益，产业才能形成真正的良性循环。■

五个国际消费中心城市“五年考”

时代周报记者 王晨婷 发自广州

距离2021年国务院批准北京、上海、广州、重庆、天津率先开展国际消费中心城市培育建设,已经过去五年。五年间,这五座城市集中了全国最多的高端商业、国际品牌、首店首发和消费政策,也承担着探索中国消费升级路径的使命。但随着2026年消费市场整体放缓,国际消费中心城市也迎来了考验。

今年上半年,五大国际消费中心城市社会消费品零售(下称“社零”)总额增速均未超过3%。其中,广州增长2.9%,居五城之首;重庆、天津分别增长2.3%、2.1%;上海增长0.7%;北京则同比下降2.2%。如果单看社零数据,“优等生”也面临消费承压的问题,但另一个变化正在发生。随着居民消费从商品消费向服务消费、体验消费转变,如何集聚全球消费资源、创造新的消费内容,开始成为国际消费中心城市在指标之外的最新竞争点。

广州拿下社零增速冠军

在五座城市的消费半年报中,可以看到一些明显的共性:传统商品消费增长明显放缓。

从整体社零来看,在五座城市中,广州延续去年增速第一的成绩,实现社会消费品零售总额5774.8亿元,同比增长2.9%。重庆增长2.3%,天津增长2.1%。上海、北京两地增速低于全国平均线(1.3%),分别增长0.7%和-2.2%。

对于国际消费中心城市来说,这样的成绩多少有些低于预期。背后的原因其实并不难理解:在前期“以旧换新”等活动导致基数高增后,今年汽车、家电等耐用品消费正在逐渐进入换挡阶段。

具体来看,北京社零下降,最大的拖累来自传统燃油车销售;上海汽车类商品零售额同比下降11.7%,家电、通信器材等耐用品也出现负增长。

广州虽然整体增长最快,但分品类看,新能源汽车、通信器材、化妆品零售额分别增长29.2%、8.1%和10.6%,而体育娱乐用品、家电音像器材零售额却分别低位增长1.2%和1.7%,其他不少品类也在负增长中。新能源汽车是消费转型的代表。广州新能源汽车销售增长29.2%,北



京增长5.2%,重庆新能源汽车占汽车销售比重已经达到47.1%,比去年同期提高7.3个百分点。但新能源汽车的增长,仍不足以完全抵消燃油车持续下滑带来的缺口。

另一个共性在于,几座城市都有“升级消费”和“基础消费”双双表现较好的特点。

如重庆,上半年基本生活类商品延续上行态势,合计拉动限额以上单位消费品零售额增长0.8个百分点;升级类商品销售向好,体育娱乐用品、通信器材等消费品表现亮眼,零售额增速分别达到22.5%、12.6%,合计拉动全市限额以上单位商品零售额增长0.7个百分点。

天津也提到,基本生活类和部分升级类商品零售增长较快,限额以上单位粮油食品类、体育娱乐用品类和文化办公用品类商品零售额分别增长15.7%、16.3%和76.2%。智能手机和可穿戴智能设备零售额分别增长38.0%和14.3%。

从这个层面来看,相比房子、车子等大宗消费,居民越来越愿意把钱花在体验、兴趣和品质生活上。这也意味着,消费需求并非消失,而是在寻找新的消费场景。

广州便是最典型的例子。2025年,广州社零总额站稳1.1万亿元,并成为继北京、上海之后,全国第三座同时达到“消费万亿”和“外贸万亿”的城市。

商业供给端的变化,或许是广州

近年消费持续走高的主要原因。白鹅潭太古里首开区正式开业,SKP与华尔道夫酒店成功签约。太古汇、K11、太古里、万象城、SKP等中国最顶尖的五大高端商业IP首次在同一座城市聚首,“千年商都”迈向全球新消费策源地。

下一步怎么建

国际消费中心城市建设启动之初,扩大内需、做大消费规模是目标之一。但在五年之后,单一的社零指标已经越来越难完整反映一座国际消费中心城市的竞争力。这也是国家统计局在6月将服务消费指标纳入统计的原因所在。

从北京的消费数据也能看出,尽管社零总额下降,但市场总消费额仍实现1.7%的增长,服务消费增长4.5%。

上海交通大学安泰经济与管理学院教授陆铭曾在总结“消费城市”理论时指出,20世纪90年代以来,纽约、伦敦、东京、巴黎等国际大都市逐渐进入后工业化阶段,城市的发展重心从服务生产转向服务消费,通过持续提升城市品质和消费体验,引领产业升级,并最终演变为国际消费中心。

相比国外,中国提出打造国际消费中心城市的背景之一,是持续的消费相对不足。同时,随着经济发展水平的提高,越来越有必要发挥消费在经济增长中的基础性作用。

事实上,很多服务消费属于非必需消费,收入弹性较大。随着中等收

入群体的不断壮大,全社会消费会持续升级,从而推动中高档商品和服务以及新型消费供给大幅增长。

这一理论放到今天,能够解释国际消费中心城市建设五年来的发展逻辑。那么,国际消费中心城市的下一步该怎么建?

商务部部长王文涛今年4月在第五届国际消费中心城市论坛上明确了五个城市下一阶段建设任务:打造商品消费扩容升级的新样板,培育服务消费增长的新动能,树立活跃线下消费的新标杆,建设扩大入境消费的新高地。

商品消费扩容升级方面,继续发展首店经济是一大渠道。

重庆提出,今年力争新增品牌首店300家以上,举办高能级首发活动100场以上,持续打造“首发巴渝”品牌。近日发布的《重庆市加力培育建设国际消费中心城市若干政策措施》中还提到,对符合条件的国内外高能级品牌首店、旗舰店、概念店给予最高不超过500万元的资金补助。

如今,竞争已经从“首店”升级到首发、首秀、首展、首演等。北京上半年新增实体首店483家,举办首发、首秀、首展、首演等活动520场,通过科技、文化、商业融合持续提升城市消费热度。

同时,服务消费正成为居民消费增长的重要支撑。

商务部国际贸易经济合作研究院近日发布的《中国服务消费发展报告(2025)》显示,我国人均GDP达到

约1.4万美元,正处于消费结构加速转型期。服务消费将进入系统性重构、深层次赋能的新阶段。

对于国际消费中心城市来说,成为服务消费扩大的先行军是当前的重点任务。广州在去年4月就出台《广州市促进服务消费高质量发展若干措施》。今年上半年启动首届广州服务消费季活动,搭建“1+8+N”全域活动矩阵,覆盖餐饮、文旅、体育、康养、家政等领域。

上海也表示,将对标国家规划部署,持续丰富全龄友好型体验式消费供给、优化全域商业空间和营商环境,实现本地零售市场供需更高水平动态平衡。

另一方面,“国际”依旧是国际消费中心城市的关键词。

今年上半年,全国入境外国人达到2291.4万人次,同比增长20.4%。根据平台数据,今年上半年外国游客最青睐的十大城市中,上海、北京、广州位居前三,重庆也跻身前十。

对于国际消费中心城市而言,这意味着新的增长空间。

相比本地消费,入境消费不仅客单价更高,还能够联动住宿、餐饮、交通、演艺、零售等多个行业。从全球经验来看,无论纽约、巴黎还是东京,真正成为国际消费中心,都是因为能够持续输出品牌、文化、时尚和生活方式,形成全球消费资源持续流入的循环。

“成熟的国际市场是打造国际消费中心城市的有力保障。在巩固国内市场资源优势的基础上,可以加快健全商品流通国际物流体系,畅通消费品全产业链条,形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。”西南大学经济管理学院教授黄庆华告诉记者,国际消费中心城市应当构建集聚和吸引全球优质消费资源的重要承载地和优化配置全球资源的国际枢纽,成为全球消费市场的风向标。

商务部原副部长魏建国近日发文谈道,建设国际消费中心城市,这条路中国走得最快,但远未达到终点。

“与美欧日等相比,我们的差距不在商场的高度,而在游客停留的时长;不在商品的丰富程度,而在体验的深度;不在政策数量的多少,而在制度的温度。从‘消费大城’到‘消费强城’,从‘国内标杆’到‘国际坐标’,需要的是制度改革的勇气、市场深耕的耐心,以及企业创新的恒心。”魏建国表示。¶

汽车大省格局洗牌 安徽领先浙江逆袭

时代周报记者 李杭 发自北京

2026年上半年,各省份汽车产量排名出现新变化。

根据国家统计局数据,今年上半年,安徽汽车产量达到168.67万辆,新能源汽车产量88.18万辆,两项均位居全国第1。广东以137.85万辆汽车产量继续位居全国第2。

浙江汽车产量达到117.4万辆,从去年同期的全国第7升至第3,超过重庆、陕西等省份;江苏以112.2万辆排名第4。

与上述省份汽车产量增长形成对比,一些汽车大省仍未摆脱下滑趋势,产量继续减少,排名进一步后移。

重庆汽车产量110.89万辆,从去年同期的全国第3降至第5;山东106.98万辆,从去年同期的第4降至第6;吉林53.11万辆,排名从去年同期的第10降至全国第12位。陕西变化最为明显,上半年汽车产量同比下降47.7%,排名降至第14位。

汽车产业的变化,不仅影响产业排名,也牵动地方经济表现。作为制造业的重要支柱,汽车产业上下游产业链长、带动能力强,汽车产量变化往往会传导至工业增长,进而影响区域经济增速。

今年上半年,汽车产量下降较明显的吉林、陕西GDP增速分别为2.4%



和3.8%。对于这些省份来说,在燃油车增长放缓、新能源汽车产业竞争加剧的背景下,如何找到新的增长动力,成为接下来必须面对的问题。

安徽、浙江汽车产量快速增长

今年上半年,安徽汽车产量再次位居全国第一。数据显示,1—6月,安徽汽车产量达到168.67万辆,新能源汽车产量达到88.18万辆,汽车出口量100.6万辆、出口额1043.6亿元,四项指标均位居全国第1。

安徽的变化并非靠短期就能实

现。除了统计口径调整带来的影响,更重要的是多年自主培育打下的产业基础,以及近年来通过引入龙头企业加快产业集聚。

过去,安徽依靠奇瑞、江淮等自主品牌打下汽车制造基础。随着新能源汽车加速发展,安徽引入蔚来、大众安徽、比亚迪等企业,加快补齐新能源产业链。

如今,安徽已集聚7家整车制造企业和3000多家汽车零部件企业,覆盖动力电池、电机电控、智能驾驶等关键领域。“不出安徽就能造一辆新

能源整车”已经成为现实。

在“油退电进”的趋势下,浙江是另一个后来居上的样本。

今年上半年,浙江汽车产量达到117.4万辆,排名全国第3;新能源汽车产量达到85.57万辆,仅次于安徽。而在20强省份汽车产量增速方面,浙江这次排名第1。

浙江汽车产量增长的背后,离不开吉利、零跑两大本土整车企业的带动。

今年上半年,吉利汽车零售销量达到102.1万辆,成为中国乘用车国内销量冠军,也是同期唯一国内销量突破百万辆的车企。同期,零跑汽车销量同比增长29.3%至26.02万辆,首次进入国内乘用车销量前十。

中国汽车流通协会专家委员章弘曾在采访中表示,吉利、零跑等浙江本土企业加速新能源转型,并通过技术创新和差异化产品,提升了市场竞争力。同时,浙江拥有2500余家规上汽车零部件企业,产业链配套完善,为产量增长提供了支撑。

汽车产量20强省份里面,上半年汽车产量增速仅次于浙江的是上海。

今年上半年,上海汽车产量达到100.4万辆,同比增长23.9%。从产业表现看,规模以上汽车制造业产值增长8.9%,新能源汽车制造业产值同比提升33.9%。

这一增长既有特斯拉上海超级工

厂带动,也得益于上汽集团新能源车型销量增长以及汽车出口表现提升。

汽车产业的变化,正在影响地方经济表现。

汽车产业链条长、带动能力强,一辆汽车背后连接着钢铁、电子、机械、物流、服务等多个行业。汽车产量增长,不仅能够直接拉动整车和零部件制造产业扩张,还能扩大投资、吸纳就业,带动上下游全产业链协同发展。

近年来,安徽、浙江、上海等汽车产业发展较快地区,工业增长获得了较强支撑。今年上半年,安徽规模以上工业增加值增长12.4%,位居十强省份前列;浙江、上海、安徽GDP增速分别达到5.7%、5.6%和5.6%,均处于全国较高水平。

当然,汽车产业并非决定经济表现的唯一因素,但对于制造业占比较高的地区而言,汽车产业的转型升级,正在成为推动工业增长、增强产业竞争力的重要力量。

如今,新能源汽车竞争进入新阶段,地方能否抓住产业变革机会,也将影响未来经济增长的空间。

部分汽车大省面临转型压力

有的地区表现优异,但也有部分地区的汽车产业仍面临转型调整压力。

房子写进大宗消费 楼市逻辑有何变化？

赵燕菁：未来重点是旧房改造



赵燕菁

厦门大学建筑与土木工程学院、
经济学院双聘教授

时代周报记者 宋珂欣 潘展虹
发自北京

我国住房领域政策迎来密集调整，顶层设计逻辑发生关键转向。

近期，国务院批复印发《扩大消费“十五五”规划》。在这首份以“扩大消费”为核心主题的五年专项规划中，住房消费被首次纳入大宗耐用商品消费范畴并置于首位。同时明确提出深化住房公积金制度改革、扩大使用范围，着力满足缴存人不同阶段的多样化住房需求。

紧随其后，7月31日国务院常务会议审议通过《住房公积金管理条例》修订草案，将住房装修、物业费纳入公积金提取范围，放开灵活就业人员自愿缴存权限，进一步拓宽公积金制度覆盖面与实用性。

在顶层政策定调之下，地方提振住房消费举措也加速落地。8月7日，北京进一步优化调整住房限购政策，包括非京籍家庭购买五环内商品住房的，社保或个税缴纳年限调整为1年；多子女家庭在五环内可再多购买1套，五环外不限购买套数。

另据媒体报道，成都、武汉、南京、合肥等多个热点城市，均已启动新一轮住房消费政策储备与落地探索，如成都将从优供给、增需求、去库存、稳预期等方面优化楼市政策；武汉发力一、二手房联动，商办去库存与高品质住宅供给；南京持续深化住房“以旧换新”，加大多样化“好房子”上市供应；合肥则统筹全域消费协同机制，打通住房消费与全域消费联动闭环。

地方层面的探索，为全国住房消费政策的进一步调整积累了实践经验。

从“房住不炒”严控增量投机，到将住房消费确立为大宗消费核心抓手，短短一年时间，国内住房调控与消费扶持逻辑完成重大升级。为何此时重构住房经济定位？大宗消费新框架下，楼市政策将迎来哪些系统性变革？存量时代激活住房消费的核心难点与破局路径是什么？

对此，时代周报记者专访厦门大学建筑与土木工程学院、经济学院双聘教授赵燕菁。他表示，住房是所有大宗消费的核心载体，新一轮政策调整标志着楼市彻底告别增量扩张老路，正式进入存量提质、消费驱动的全新阶段。

楼市调控告别增量扩张逻辑

时代周报：《扩大消费“十五五”规划》首次将住房与汽车、家居家电并列，纳入大宗耐用商品消费体系并置于首位。这一标志性界定，意味着住房在国民经济中的定位发生了怎样的根本变化？

赵燕菁：准确来说，住房不只是单一的大宗耐用消费品，更是所有大宗消费的核心承载平台。汽车、家电、家居、装修等几乎所有耐用消费场景，都依附于住房存在。住房消费一旦疲软，全品类大宗消费必然随之下滑，抓住住房消费，就抓住了扩大大宗消费的核心关键。

此次顶层规划的定位调整，释放了明确的政策转向信号：前一阶段为防范楼市过热、抑制投机，被适度约束的住房消费，如今重新回归扩内需的核心中枢位置，是对过往楼市调控逻辑的精准优化和动态调整。

时代周报：从2025年《提振消费专项行动方案》将住房消费纳入大宗消费更新升级行动，到本次“十五五”规划将其列为大宗耐用商品首位，不到一年完成定位升级。相较于以往“房住不炒、抑制增量投机”的调控逻辑，这次变化释放了怎样的政策信号？

赵燕菁：和以前针对增量住房的“房住不炒”逻辑相比，“大宗消费品更新行动”的重点在“更新”而不是“新建”，针对的主要是“存量”，而非“增量”。不能把住房消费等同于回到以前以新房消费为主的模式。

将住房消费置于大宗消费首位，



住房一次更新升级，能带动装修、智能设备、家具、水暖、物业等全链条消费迭代，这种全链条的带动效应，是其他任何大宗消费品都无法替代的。

核心是凸显其独一无二的平台带动价值。汽车、家电、家居等消费都是单点式消费，而住房一次更新升级，能带动装修、智能设备、家具、水暖、物业等全链条消费迭代，这种全链条的带动效应，是其他任何大宗消费品都无法替代的。这也意味着，未来楼市发展的核心命题，不会再走“增量扩张”的老路，而是要用“存量提质”拉动居民的耐用消费品需求。

激活住房消费信贷动能

时代周报：住房消费链条长、产业带动面广，是稳内需的核心抓手。在全新定位下，住房的乘数效应充分释放需要哪些支撑条件？当前面临的最大难点是什么？

赵燕菁：对于宏观经济而言，大宗耐用消费品拉动的是“消费”，对于微观主体而言，大宗耐用消费品是“投资”，是资产负债表的扩张。“大宗耐用消费品”不能靠工资性收入、不能靠储蓄，而必须靠信贷，只有通过信贷，银行才能为消费创造足够的货币。而要创造“贷”，首先必须有“信”。和政府利用土地财政融资不同，市场主体特别是家庭部门，最主要的信用来源，就是其自有住房。

在这一层面，金融一定要扮演好关键的角色。要让银行愿意接受这些住房，就必须有一个发达的住房二级市场，在这个市场，每一个不动产都能像股票一样被便利地交易。未来的政策应当把重点放在建设高流动性的不动产权益市场上。

首先，要扭转房价下跌预期，只有在有一个有人看涨、有人看跌的市场，才会有高频的交易。交易的规模越大，资产的流动性越好，融资的成本就越低。因此，不动产的登记、估值、交易的方法必须全面创新。可以说，二级市场不动产市场对于市场主体的意义，一点也不亚于当年一级土地交易市场对于政府的意义。

质量扩张阶段，土地部门建立了发达的土地一级市场；存量提质阶段，历史的聚光灯再次打在自然资源主管部门身上。不动产权市场的成败，将会决定“大宗消费品更新行动”乃至整个扩大内需战略的成败。

具体落地层面，可以依托市场实时交易数据，通过AI算法，对所有未

交易的不动产提供动态公允估值，替代传统的人工评估模式；通过不动产登记电子化形成标准化合约，将不动产权益拆分、流通，像股票一样，通过市场，为每一项不动产寻找即时价格；此外，还要打通银行抵押、二级市场退出闭环，彻底打消金融机构放贷顾虑，真正激活住房消费信贷动能。

核心是改造旧房

时代周报：我们注意到，“大宗耐用商品”这个新定位提出后，武汉、南京等多地通过一、二手房市场联动，高品质住房供给，“以旧换新”等方式推动住房消费。这些地方探索能否上升为国家级战略举措？需要防范哪些风险？

赵燕菁：这些城市都意识到，扭转房价升值预期，是能否去库存、去杠杆的关键。特别是南京、广州等地收购“老破小”，推进“以旧换新”，把“去库存”和“大宗消费品更新行动”结合起来。现在的问题是回购的价格偏低、规模太小，起不到战略性托底效果。要想将这些地方探索升级为全国性战略，需中央层面统筹发力、真金白银托底。依托当前的低息环境，通过专项债等工具支持地方规模化收购老旧房源，在不增加新的增量供给情况下，通过“老破小”提质、升值，实现存量不动产的更新和升级。

必须强调的是，中央的专项债不能用来搞“棚户区改造”“城中村改造”，那种靠拆迁、增容、搞房地产来平衡的路径，只会导致更多的存量供给，更多无法偿还的债务。回购“老破小”的钱，只能用来消化已有存量房。老旧住房要靠完善配套。增加电梯、车库等方式，在不增加户数的条件下，实现财务的平衡。新一轮住房消费政策的核心目标是拉动内需、激活存量，而非增加土地财政收入、扩张房地产增量规模。

时代周报：有观点认为，存量时代下，住房消费的核心不是买新房，而是改造旧房。但当前居民自主“拆旧建新”往往面临制度障碍。你认为，住房被定位为“大宗耐用商品”之后，制度建设上需要做哪些突破？

赵燕菁：任何政策性补贴都只能转移消费主体，而不能刺激社会总需求增加。补贴商品消费的增加，必然意味着其他没补贴消费的减少。要让居民有动力消费，首先要让居民消费后财富的扩张大于消费前财富的扩张。而住房就是少数几个具有越消费越升值的大宗耐用消费品。只要改造后住房的价值高过改造前的价值，市场自然就会有改造的动力。在存量时代，住房消费主要不是通过购买新房，而是通过改造升级旧房。

但针对这类消费不仅政策存在缺口，而且很多政策本身就是消费的阻力。比如，居民自主拆旧建新就是存量时代消费住房的主要方式，但由于没有合规的政策途径，自主更新大部分情况下，都会被认定为“违章建设”被强制拆除。只有设置合法的审批、改造路径，居民才能敢于消费，住房

才能成为存量时代的“大宗消费品”。存量时代需要的是一整套新的制度，而不是对增量时代既有政策的局部修补。

尽快形成上涨预期

时代周报：《扩大消费“十五五”规划》中提出“深化住房公积金制度改革，扩大使用范围”，7月31日国常会审议通过了《住房公积金管理条例》修订草案。为什么在这个时间点密集推进公积金制度改革？它在新一轮住房消费促进政策中扮演了什么角色？

赵燕菁：激活住房大宗消费，首先要解决的核心问题是：消费的钱从哪里来。截至2024年年末，全国住房公积金缴存余额约10.93万亿元，存量规模庞大，但大量账户长期沉淀，过半缴存人账户资金很少动用。这是因为原有条例只聚焦购房、还贷、租房，无法覆盖大量现实住房支出场景。

本次改革将公积金提取范围由6种扩充至9种，新增装修、物业费等日常居住消费场景，同时放开灵活就业人员缴存权限，彻底打破了公积金仅服务于购房、还贷的传统局限，打通了“购房+居住”全链条消费资金支持渠道，精准解决了住房消费资金不足的痛点，是激活全民住房消费潜力的重要配套制度。

时代周报：近期北京等地大幅上调公积金贷款额度。但也有观点认为，在当前居民对未来收入预期偏谨慎的情况下，提高贷款额度未必能有效撬动实际购房需求。你如何看待这一问题？公积金政策的边界在哪里？

赵燕菁：居民的购房意愿，首要决定性因素是房价涨跌的预期，其次才是资金是否充足。公积金改革解决的是“有钱买房”的问题，是激活住房消费的必要条件，而不是充分条件，不能代替扭转房价预期的其他政策。

在房价下跌预期未扭转的背景下，单纯提高贷款额度、降低购房门槛，很难有效撬动真实购房需求。公积金政策可以托底消费能力，但无法单独修复市场预期，必须和稳预期、活流通、优供给的配套政策协同发力，才能发挥实效。

时代周报：购房补贴等举措能在短期内刺激消费需求，但如果要激发住房消费的长期动力，你认为突破口是什么？

赵燕菁：突破口是暂停一级土地市场新增供地（包括用房地产平衡的所有“三旧”改造和基建投资），配合回购、“以旧换新”等政策，迅速、大幅减少土地供给，实现房地产存量的出清。同时要全力扩大需求，取消一切购房限制，包括对境外以人民币结算的购房需求的限制，为购房、换房提供低息贷款（包括公积金支持）和公共服务（比如户口）。迅速扭转供需关系，尽快形成房价上涨的稳定预期，恢复二级市场的流动性（交易规模）。只要房价上升，居民财产性收入就可以提高，只要居民有钱，消费根本无须任何刺激政策，自然会形成长期动力。■

这些GDP20强城市 如何从大到强？

时代周报记者 李杭 发自北京

城市竞争进入新阶段，“大”已不是唯一标准，“强”成为新的追求。

近日，上海交通大学中国发展研究院和上海交通大学深圳研究院联合发布了《中国大城强城指数报告2026》（下称《报告》）。

这份《报告》不单纯以GDP规模衡量城市实力，而是选取全年GDP超过5000亿元的城市，从劳动生产率、土地生产率、资本生产率等10个指标出发，考察哪些城市在经济规模达标的基础上，具备更强的发展实力。

通过对GDP排名与大城强城指数排名进行比较，可以看出，城市经济规模与综合实力并非完全同步。一些经济总量位居前列的城市，在强城指数中的排名明显相对靠后。

以2025年数据为例，重庆GDP排名全国第4，但强城指数排名第27；成都GDP排名第7，强城指数排名第18；天津GDP排名第12，强城指数排名第22。与此同时，苏州、杭州、南京、宁波等城市强城排名高于GDP排名，展现出更强的发展质量。

GDP排名与大城强城指数排名的差异背后，反映出城市竞争逻辑正在发生怎样的变化？

大城市仍是经济增长主力

GDP一直是观察城市发展水平的重要指标。

经济总量较大的城市，往往拥有更完善的产业体系、更强的市场吸引力以及更高的资源配置能力。随着经济发展进入新阶段，城市竞争维度不断丰富，但“大城市”的重要性并没有下降。

《报告》选取GDP达到5000亿元以上的城市作为研究对象，正是基于这些城市已经具备较强的经济基础，再进一步观察其发展效率、创新能力、要素支撑和综合承载能力。

换句话说，大城强城指数并不是替代GDP，而是在经济规模之外，提供衡量城市竞争力的新视角。

从样本变化来看，中国大城市的数量和经济影响力仍在提升。

2021年，大城强城指数报告样本城市共有54座，其中，GDP万亿元城市24座；到2023年，样本城市增加至59座，烟台、常州成为新增万亿元城市；2025年，样本进一步扩大至67座，唐山、温州、大连迈入万亿元城市行列。

更多城市进入“大城”梯队，反映出近年来中国城市经济规模整体提升。

根据《报告》测算，67座全年GDP超过5000亿元城市的GDP总量，占全国GDP比重达到61%，较2023年提升2.19个百分点；67城贡献



两份榜单之间的差异，也展现出城市竞争的新变化。相比单纯比较经济总量，强城指数更加关注城市发展的效率和质量。

了全国87.37%的GDP增量，增量集聚效应远高于经济存量占比。

这意味着，虽然城市竞争已经不再只比拼GDP规模，但大城市依然承担着经济增长的主要功能。

从排名结果来看，经济规模仍然是城市综合实力的重要支撑。GDP排名与强城指数排名整体保持较高一致性，在GDP20强城市中，有16个同时进入强城指数20强，说明经济基础较强的城市，往往也具备更强的发展能力。

不过，两份榜单之间的差异，也展现出城市竞争的新变化。相比单纯比较经济总量，强城指数更加关注城市发展的效率和质量。

一些城市虽然GDP规模领先，但如果在创新能力、产业结构、资源利用效率等方面存在短板，综合竞争力仍有提升空间。而部分城市经济总量不一定靠前，但在劳动生产率、土地

生产率等指标上具备优势，所以能够实现强城排名的提升。

长三角依然领跑

分区域来看，长三角是中国强城最集中的区域。

《报告》显示，在67座入选城市中，长三角共有18座城市进入榜单，入选城市经济总量占全国GDP比重达到18.98%，位居所有城市群的首位。

相比之下，山东半岛城市群有7座城市入选，长江中游城市群有6座，珠三角城市群有5座。

具体到城市表现，长三角多个城市在此次排名中实现提升。

与上一轮排名相比，苏州排名上升4位，位列全国第8；宁波由第9位升至第7位；常州由第17位升至第15位；绍兴由第28位提升至第21位。

值得注意的是，几乎所有长三角城市的强城指数排名都高于GDP排名，显示出这些城市在发展效率、创新能力和综合承载能力等方面具有更明显优势。

例如，苏州GDP排名全国第6，但强城指数排名第4；宁波GDP排名全国第11，强城指数排名第7；无锡GDP排名全国第14，强城指数排名第9。

更重要的是，这种现象并非集中于少数城市。除了这些综合实力较强的城市，镇江、台州等长三角城市也凭借产业基础和发展质量，在强城竞争中表现突出。

这也是长三角区别于部分区域的一个重要特点：区域内部形成了较为完整的城市梯队，不同规模、不同

功能的城市都能够在区域发展中发挥作用。

上海交通大学安泰经济与管理学院教授陈宪在接受时代周报记者采访时表示，长三角是我国发展水平最高的地区之一。与其他城市群相比，长三角一个突出特点是区域内部发展相对均衡，这对提高发展质量，提高社会和生态治理、公共服务均等化水平，都是十分有利的。

陈宪表示，在区域发展水平不断提高的过程中，中心城市、相对发达的地区持续地向周边城市和相对不发达地区转移、辐射和溢出，进而形成新的产业分工体系，在更大范围内促进高质量发展。

一些经济大市为何“大而不强”

在强城指数排名中，也有部分经济总量靠前的城市，强城排名明显低于GDP排名。这类城市多数集中于西南和北方，呈现出“大而不强”的特征。

以2025年的GDP20强为例。重庆GDP排名全国第4，但强城指数排名第27；成都GDP排名全国第7，强城指数排名第18；天津GDP排名全国第12，强城指数排名第22；郑州GDP排名全国第16，强城指数排名第39；西安GDP排名全国第20，强城指数排名第32。

进一步拆解指标可以发现，这些城市的差距更多体现在发展效率和质量上。

例如，天津在资本生产率、每万人发明专利授权量等指标上排名靠后；重庆则在劳动生产率、土地生产

率、资本生产率、人均可支配收入以及人才比例等指标上表现相对靠后。成都、郑州、西安等城市也存在类似情况，反映城市发展质量和潜力的指标仍有提升空间。

陈宪表示，大城强城指数关注的不只是城市当前的发展规模，更关注与效率、质量和潜力相关的指标。一些城市在这些方面提升较慢，甚至出现相对下降，这也是在指数方面提醒地方要关注的问题。

不过，陈宪也指出，有关城市发展效率、质量和潜力的指标是慢变量，在短时间取得较大进步的可能性也比较小。所以，地方政府要秉持长期主义，在达到年度目标的同时，更要关注城市发展的长远目标。

从今年上半年的经济成绩单来看，部分“大而不强”的城市正在寻找新的增长支撑。

重庆上半年GDP达到16702.17亿元，继续位居全国城市第4位，同比增长4.2%。作为西部制造业重镇，重庆新能源汽车、电子信息等产业保持较快增长，但从产业结构来看，传统产业占比较高，产业转型升级和创新能力提升仍需要时间。

成都上半年GDP达到12884.3亿元，同比增长5.0%。近年来，成都持续推动电子信息、生物医药、航空航天等产业发展，新兴产业成为经济增长的重要支撑。不过，与上海、深圳、杭州等城市相比，成都在高端创新资源集聚、劳动生产率提升等方面仍有进一步提升空间。

天津同样值得关注。上半年天津GDP达到9137.79亿元，同比增长4.8%，经济保持恢复态势，但在城市GDP排名中被青岛反超，位列全国第13位。

近年来，天津依托先进制造业和滨海新区发展，加快布局信创、生物医药、新能源等产业，但如何进一步提升产业附加值、增强科技创新转化能力，仍是提升城市竞争力的重要方向。

相比之下，一些GDP规模并不占优的城市，却凭借产业升级和创新驱动实现了更高质量发展。

例如，合肥上半年GDP达到7073亿元，同比增长6.8%，增速位居20强城市前列。近年来，合肥围绕新能源汽车、集成电路、人工智能等新兴产业持续布局，形成了产业链与创新链协同发展的格局。

可以看到，GDP规模反映的是城市发展的“体量”，而强城指数关注的是发展效率、创新能力和长期潜力。对于重庆、成都、天津等经济大市而言，未来竞争的关键，不只是继续做大经济总量，更在于提升资源配置效率，推动产业向价值链更高端迈进。■

业优势的地区，竞争重点则从扩大产能转向提升产业价值。

重庆提出打造万亿元级智能网联新能源汽车产业集群，加快布局汽车芯片、智能驾驶等关键领域；上海则围绕智能网联新能源汽车发展，推动汽车产业向智能驾驶、车路协同、软件应用等方向延伸，加快构建技术研发、场景应用和产业协同发展的新生态。

与此同时，海外市场正在成为汽车产业竞争的新方向。

数据显示，今年上半年，我国汽车出口达到509.6万辆，同比增长65.3%；新能源汽车出口235.5万辆，同比增长1.2倍。对于各地汽车产业而言，支持企业提升国际竞争力、拓展海外市场，也将成为未来寻找新增量的重要方向。

汽车产业格局正在加速调整，过去的优势并不意味着未来的优势。对于各地而言，如何在产业变化中找到新的增长点，将决定下一轮竞争的位置。■

汽车大省格局洗牌 安徽领先浙江逆袭

上接P03

今年上半年，陕西汽车产量降幅明显。数据显示，1—6月，陕西汽车产量49.3万辆，同比下降47.7%；新能源汽车产量27.02万辆，同比下降约59%。受此影响，陕西汽车产量的排名由去年同期的第6位降至第14位，新能源汽车排名也从去年同期的第3位滑落至第12位。

陕西汽车产量的波动，与其高度依赖龙头企业有关。2022年，比亚迪西安基地新能源汽车产量达到100.8万辆，占全省新能源汽车产量的75.3%；到2024年，这一比例仍超过60%。

过去几年，比亚迪的快速扩张推动陕西汽车产业实现跨越式增长，使得陕西汽车产量排名一直位居前列。但产业高度集中也意味着，一旦龙头企业调整生产节奏，地方汽车产量就会受到明显影响。

今年年初，比亚迪西安基地处于新旧车型切换阶段，部分老车型调整

生产，新车型和新产线仍处于爬坡阶段，短期产能衔接受到影响，进而拖累陕西汽车产量。

与陕西因龙头企业调整带来的阶段性波动不同，吉林面临的是传统汽车产业转型升级过程中的结构性压力。

作为传统汽车重镇，吉林长期以一汽集团为核心，形成以燃油车为主的产业格局。随着新能源汽车加速替代传统燃油车，行业格局正在发生变化。

乘联分会数据显示，6月燃油乘用车零售下滑39%，常规燃油车份额为37.2%，同比减量占乘用车总减量的78%。对于传统燃油车占比较高的吉林而言，产业转型压力显然不小。

放眼全国，汽车产量下滑的省份并不在少数。

今年上半年汽车产量排名前20的省份中，有12个省份汽车产量同比下降，江苏、重庆、山东等汽车产量靠前的省份也出现下滑。

从新能源汽车产量看，部分地区同样面临增长压力。20强省份中，有6

个省份新能源汽车产量同比下降，包括山东、湖南、吉林、陕西、江西和河北。

不过，汽车产量下降并不等同于产业竞争力下降。当前汽车产业正处于新旧动能转换阶段，部分地区的调整既与燃油车市场收缩有关，也与企业主动优化产能、推进新能源转型有关。

未来，决定地方汽车产业竞争力的，将不只是产量规模，而是新能源车布局和产业链竞争能力。

汽车产业竞争进入新阶段

从产量排名变化看，各地汽车产业正在重新洗牌；从市场端看，行业竞争环境也正在发生变化。

中国汽车工业协会发布的数据显示，今年上半年，传统燃料乘用车国内销量为369.4万辆，同比下降31.9%，比去年同期减少173.2万辆。相比之下，新能源汽车销量整体保持增长趋势，1—6月销量达到744.6万辆，同比增长7.3%。

从渗透率来看，上半年，新能源汽车销量占乘用车销量比重达到51.3%；

6月这一比例进一步提升至63.1%。

随着渗透率不断提高，新能源汽车市场正在从快速普及转向寻找新的增长空间。

过去依靠扩大产能、抢占市场增量的发展模式难以持续，未来地方汽车产业的竞争，不仅要看整车产量，更要看产业链完整度、技术能力和服务体系。

对于仍处于转型调整期的传统汽车省份而言，关键在于推动产业优势从传统整车制造，向新能源和智能化领域延伸。

面对汽车产业格局变化，传统汽车重镇正在加快转型。

吉林正推动汽车产业向新能源和智能网联方向升级，加快新能源车型导入，提升整车企业新能源产品竞争力。

同时，围绕智能驾驶、车路云协同等领域完善产业生态，推动零部件企业向新能源核心部件转型，提升产业链配套能力。

而对于已经形成新能源汽车产

被短剧改变的村庄

新周刊 邢亚琪

清晨，当第一缕阳光洒下，村子里的一只金毛犬便开始了一天的工作——安静地蹲坐在地上。在它的面前，跪着一位手拿竹竿、身穿道袍的中年演员，对方正一脸虔诚地边用竹竿敲击地面，边念念有词。与它相距不远处，不少村民或穿碎花红袄，或穿蓝色棉衣，大家在导演的指挥下，齐齐跪倒一片。

如此热闹的拍摄现场，不在横店影视城，不在上海，而在一个有600余年历史的古村——袁桥古村里。其坐落于登封市大金店镇，地处嵩山脚下，面临颍河，是远近闻名的“竖店村”。不仅村民，就连村民养的鸡鸭鹅驴都成了短剧里的“演员”。

对生于此、长于此的村民而言，这不仅是一种新奇的职业体验，更是一种生活的蜕变。

从古村到“竖店村”

提起登封市，很多人的第一感觉也许很陌生。但若提起登封市内的景点——少林寺、嵩阳书院、中岳庙等，相信不少人又会由衷地感叹：“哦，原来这个地方在登封啊。”翻看登封市的发展史，你不免会被它古朴的气韵打动，伏牛山脉巍然静卧，颍河之水缓缓流淌，千年时光在每一寸土地上留下印记，又被风土掩埋。对市内很多古村落而言，如何留住人、抓住钱一直是村子发展的核心难题。

袁桥古村也不例外。明明村子在2023年3月就入选了第六批中国传统村落名录——不仅拥有袁氏祠堂、牛王庙、三仙庙以及袁家婚舍、私塾学院、袁毅故居等多处古建筑，还有600年的古槐树、300年的古枣树、古匾额等历史环境要素16处——代代传承下来的剪纸技艺、传统武术、中医诊疗技艺等却因缺乏系统的保护与开发，长期处于“养在深闺人未识”的境况。

袁桥村党支部书记刘万涛曾为此发愁不已，明明专家都说他们生活的村子是“露天历史博物馆”，但外地游客来了，只是转一圈、拍点照片就走了，带不来多少收入。那些饱经风霜留存下来的古建筑，空有历史却无人问津。

转机来得有点突然。2023年夏天，一个剧组偶然发现了袁桥古村，被这里原汁原味的明清风貌深深吸引。导演在村里转了一圈，当即拍板要在村里取景。很快，村里便来了许多举止奇怪的客人：有些人扛着摄像机，有些人拿着反光板，还有不少人穿着古装在街道上走来走去、拍个不停。

后来，刘万涛才知道，那些人是在拍短剧的。

刘万涛和村委会很快意识到，这或许是袁桥古村破局的关键。于是他们开始主动对接剧组，将闲置的老



大家农忙时种地，农闲时演戏，在田间地头 and 片场穿梭自如。运气好时，一个村民一个月能参演十来部短剧，能挣上几千元。

屋、摇曳的古树，甚至村民的日常劳作，都打包成了独特的“影视资源”。村里还与一家企业合作，成立了专门的运营管理机构。当剧组到场拍摄时，有专人对接需求，还有人负责协调村民配合拍摄。

这些尝试唤醒了沉睡的古村，也为村民致富增收带来了实实在在的效益。那些原本闲置的院子成了热门取景地，村民的农具成了演员手中的道具，有些农户特意将房子翻新后租给剧组当宿舍，还有人做起了民宿生意。

短短数月，袁桥古村从鲜有人知变得声名鹊起，成了远近闻名的“竖店村”。

从村民到演员

袁桥古村呈“金龟探水”之势，《袁氏家谱》记载，袁氏先祖袁克诚在明洪武年间从山西省洪洞县迁徙至此。经过世代繁衍，如今，村子已形成“代有遗存，朝朝有记载，处处有故事”的文化肌理。

袁桥古村袁氏22世孙袁振东介绍，当时袁氏先祖生活的村子里有一条河沟，人们因出行受限，在河上搭建了一座木桥，后来将木桥改为更坚固的石桥，“袁桥”由此得名。

古村深厚的文化积淀滋润了一代又一代袁桥人，也让他们在镜头前找到了新的身份认同感。

剧组刚入村时，村里不少人怀着好奇和看热闹的心态。对于面朝黄土背朝天的村民来说，那些“长枪短炮”和奇装异服，离现实生活太远。慢慢地，村民习惯了这些突然来访的剧组，甚至成了剧中人。

他们放下锄头，拿起茶杯、佩剑，成为群演——有时候是丫鬟，有时候是坐在村口聊家常的路人甲。这种身份的转换，起初带着几分生涩与局促，后来成了一种日常。

村里上至七八十岁的老人，下至牙牙学语的孩童，甚至家里养的驴和狗，都成了镜头里的“明星”。大家农忙时种地，农闲时演戏，在田间地头 and 片场穿梭自如。运气好时，一个村民一个月能参演十来部短剧，能挣上几千元。

日常聊天，除了家长里短，村民也开始讨论拍戏的细节，比如哪部剧的服化道更好看，哪个剧组的导演更好

说话，甚至他们还会学着导演的样子喊上一两句“好，这条不错，保一条”。

数据显示，袁桥古村目前已有200多名村民走上群演之路。不仅如此，村里一些面临失传风险的传统手工艺，如剪纸、编织等，也重新焕发生机。村民安青娥擅长编织花篮，被剧组发掘，花篮成了道具，后来一些外地顾客还会在线上定制花篮。

一些无人居住的闲置老屋也被精心布置，成了短剧里各种故事的见证者。有一处在短剧里频繁出现的场景，是一个挂满喜字、喜联、红灯笼的院子，村民根据剧组的需求，对院内进行了装修布置，使其更具喜庆感和年代感。

有婚礼拍摄需求的剧组，不需要重新搭建场景，直接拎器材入驻就可以拍摄。这种“拎包入住”式的场景服务，不仅降低了剧组的制作成本，而且让袁桥古村在短剧市场获得了更长的生命周期。

到现在，袁桥古村已经承接了众多微短剧拍摄项目。刘万涛在接受媒体采访时介绍，全村村民在2025年的日均收入仅约200元，随着越来越多的短剧剧组入驻村子取景，如今连村子里的一头驴的日薪都达到500元，有的狗的日薪更达到600元。

一个古村，一群村民，一个又一个剧组，大家在这一方天地里互惠共赢，共同编织一场与短剧有关的乡村梦。

资源火起来，人成为主角

如今走进袁桥古村，举目皆是短

剧拍摄留下的布景：挂满喜字的院落、精心布置的老屋、摆满箭靶的校场……它们无一不在诉说袁桥古村与短剧的深厚联结。生活在此的人们也成了短剧的一部分，他们不仅演戏，也守护村里的一砖一瓦、一花一草，为村子长久发展添砖加瓦。

村民袁铁芳，是“守护”一词的真实写照。他今年70多岁，对村里古建筑背后的历史故事如数家珍，正因此，他被“招录”为村里的八位文物管家之一。每天，他都会到村里的古楼里转上几圈，除了打扫卫生，还要监督在古楼里拍摄的剧组，防止古建筑受损。

经常在短剧里亮相的“婚庆院”，是在原址上重建的，目前由安青娥担任管家。另外，村里闲置的老宅院、破败的古寨墙、陈旧的古戏楼等都得到了修缮维护。

荣誉加身的背后，是村民们日复一日的坚守与耕耘。他们筹资超过3.2亿元修复古建筑、古寨墙和古寨门，并对村内的明朝地道、私塾学院等进行修缮，让沉睡的历史资源真正“活”了起来。虽然起初收入有限，但大家都毫无怨言。

哪怕是到了今天，当短剧的流量裹挟红利而来时，村民们也并未迷失在喧嚣之中，而是继续为古村的保护与文化的传承贡献力量。

这些细致的守护，给了村子底气与从容，也让袁桥古村的人和物更有戏。为了那些心有演员梦但演技尚需打磨的村民，村里专门开设了群众演员培训班，从演员发展路径到表演法则，再到培养镜头表现力，为村民演戏提供专业指导，力求让每处景、每个人都能留住剧组，能有所收益。

对于游客而言，到这里旅游成了一种深度体验。他们不再只是匆匆过客，而是变成古村故事的一部分：不仅能观赏古色古香的古建筑，还能欣赏花篮、划旱船等传统民俗；如果对演戏有热情，还可以沉浸式体验短剧拍摄的乐趣——在深宅大院里参与景区内的古装情景剧互动，通过抢夺小姐抛下的绣球，成为万众瞩目的“新郎”。

对于村子未来的发展，刘万涛曾对媒体表示，计划将古村落场景升级改造，打造18类特色拍摄场景，同时和高校合作，建立短剧孵化基地，开设剪辑、摄影等课程。他还有一个愿望——拍摄一部有关袁桥古村的短片，让更多人看到发生在这片土地上的故事。

不久前，村里开始招募演员，要求简单且直白——无论是在田间埋头苦干的农民，还是返乡创业的青年，抑或是已经退休的老人，只要对演戏有兴趣、对家乡的故事充满热情，都能参与报名。

在这部短片里，他们不再是配角，而是成为主角，讲述自己生活的、世代耕耘的土地上的故事。■



北上广新中产下班后花6000元买船划水

新周刊 钟文雅

今年夏天,城市里的“下饺子”,从游泳池转移到了自然水域。

北京亮马河一到周末,桨板、充气艇和背包船挤在一起,船头贴着船尾;苏州独墅湖上,横七竖八的桨板锁住湖面,玩家们笑称这是21世纪版的“东吴水师”。岸上的摩天大楼和历史古建筑,全都成为玩家们的打卡背景板。

徒步流行时,大家讨论冲锋衣;露营火热时,帐篷和露营椅成了抢手货。这回划船火了,社交媒体的评论区里也挤满“小白应该买什么船”“桨板和背包船怎么选”的提问。

住在亮马河附近的一名玩家,花近300元租了船下水后发现,玩两三次的钱,都够买一艘便宜的充气艇了。上岸后,她就和邻居合买了一条双人背包船(packraft)。

这种船充气后有座位可载人,放气后能卷成睡袋大小,可塞进汽车后备箱甚至背进地铁。凭借轻量化的特点,正从专业户外用品,变成打工人的休闲“大玩具”。

踏入夏天,有网友说“想买背包船的心就达到了顶峰”。不用几十万元,只要几千元,就能成为新手船东。买船,不再是富豪们的专享。

拿下人生第一条船,纠结程度不亚于买车

过去两年多里,程先生入手了三条背包船。在社交媒体上刷到网友“想买船求推荐”的帖子,他会乐意随手留下几句经验。毕竟,第一次买船时,他也踩过坑。

程先生家住北京昆玉河附近,两个孩子都是爱玩水的年龄。与其每回花一两百元租船,他前年决定花500元买一艘充气艇。可划了几回,他和孩子便嫌弃起来:“那最多就是筏子,两个胳膊使劲抡也划不出几米。”10多斤的船,一手拖船一手牵娃,实在太费家长了。

去年春天,程先生又琢磨起买船的事情。为了避坑,他花四五百元去京郊体验了背包船。半天划下来,直言“体验太爽了”,回家就下单了同款MRS“大梭鱼”。这条双人船加上桨和救生衣,全套要6000多元。

过去一年多,程先生陆续入手了性价比更高的单人背包船,分别是黑山羊单人背包船“蓝刀鱼”和竞速款“芝麻剑”。竞速款背包船能把划船时速从5公里提到8公里,划起来更顺畅省力。他将买船看作一笔“长期投资”——比一次远途家庭旅行便宜,又有终身维修服务,应该能连续玩很多年。

“95后”小马哥买船的心思,则是



被一支龙舟桨给撩起来的。今年端午,他参加了两回训练,就代表公司参加合肥本地的龙舟赛。赛后他突然觉得:“合肥夏天这么热,划船应该挺解暑。”

小马哥在桨板和背包船之间“反复横跳”,下班后研究品牌、船型、材料和售后,足足纠结了一个月。他从国内创立时间较久的背包船品牌MRS,一路看到新晋的中划、边界、黑山羊等。“正所谓买错最贵,考虑得跟买车差不多。”

最后,小马哥也选了MRS双人“大梭鱼”。第一次下水,小马哥开车50公里到一座小水库。船稳稳漂到湖中央,碧水远山铺开,他觉得自己买对了。

与普通充气艇相比,背包船更强调轻量化和便携性,可以压缩收进背包,船上还能装载帐篷、露营装备,甚至搭载自行车。它最初主要用于徒步穿越、野外探险和漂流,让户外玩家在陆路与水路之间自由切换。

背包船的主流船体通常重2~6公斤,充气后女生也能单人举起。不用像桨板那样跪着或者站着划,人坐在背包船的船舱里,更有被包裹的安全感。要是想带上小孩或者狗狗一起划船,空间上也会更宽敞。

当然轻便的代价也非常明显。入门单人船约2000元,主流双人船3000~6000元,再加上船桨、救生衣和充气泵等装备,一套装备花掉五六千元并不稀奇。

在要不要买船这件事上,很多人都会考虑能否“回本”的问题。在程先生看来,这不仅取决于船的便携性,更

跟居住地与水的距离有关。毕竟,最好的健身房是离家最近的健身房。

上班前下班后,打工人忙着划船

程先生从家过去昆玉河下水点,只要骑5分钟的电驴。第一次带孩子下水,他们沿着昆玉河划向颐和园如意门。这段河道早在清代就是皇室乘船前往颐和园避暑的御用水道。每到周末,野泳大爷、桨板青年、御河游客和背包船玩家,都会在同一段河面相遇。

划着船,孩子能一路玩水。偶尔一艘御河游船从边上经过,这家人还会成为游客手机里的风景。连散步的居民也会主动靠近,攀谈起“这是什么船”“多少钱”,这么一条小船,承包了这家人一夏天的情绪价值。

孩子们很快对背包船“祛魅”,属于大人的快乐才开始。工作日清晨五点半,程先生骑车到河边,花几分钟充气下水。他往颐和园方向划一个来回,一个小时后回家,正好赶上送孩子上幼儿园。

清晨,御河游船还没营业,河面平静如镜。垂柳从头顶掠过,桥洞迎面压来,桨叶划开水中倒影。从脚、腹到手臂,全身按节奏摆动,思绪也从工作和孩子们短暂抽离。昆玉河成了程先生家门口的“健身房”。

而住在合肥的小马哥每次去划船,更像一次小型远足。他曾去苏州金鸡湖和独墅湖旅行,羡慕当地清澈的湖水和浓厚的水上运动氛围。买船后,他也想在家门口复制一回“边划边

看城市”的体验。

小马哥在地图上找到一条穿城后汇入巢湖的小河,下水后却越划越难受。“垃圾漂在河面,绿藻聚集处冒着泛油光的泡沫,还有老鼠从船边游过。”他只好掉转船头,往远离人口密集区的方向划。城市里有河,不等于有一条适合划船的河。

小马哥更喜欢短途自驾游搭配划船的组合。周末把橙色小船塞进汽车后备箱,开几十甚至上百公里到周边水库湖,一下水就是一整天。当“船东”的两个月里,他出去划船了四五趟,只碰到过两名桨板玩家,常常独享一整片湖。当船离岸越来越远,湖水和远山铺满视野,夕阳落在眼前,顿时觉得奔波也算值得。

船划得勤,消费也会继续迭代。如救生衣这样的必需品,也会因设计用料不同而存在较大价差。常见的橙色救生衣较宽大,不利于手臂活动。为了兼顾安全与颜值,程先生又入手了两件“地球之河”救生衣。这牌子的救生衣单价普遍在四五百元,算是救生衣中的轻奢。

程先生的船桨也从最初的普通双叶桨,换成全碳纤维欧式桨,最近又换成更省力的全碳格陵兰桨。为了多争取几分钟晨划时间,他甚至用3D打印机改造充气工具。

买船,只是拿到了一张船东入场券。一些户外老面孔,也因背包船的兴起而被重新改造。在社交媒体上,有喜欢拍运动视频的玩家,船头会安装运

动相机支架;有喜欢钓鱼的玩家会在船身两侧加装鱼竿架,甚至遥控的电动马达。

买一艘船,不仅是给家里添置一个大号玩具,而且是将生活的乐趣从岸上拓展到水上。

从城市“小亚马孙”,划向真正的河流

商场和文旅项目,也开始顺着这股玩水热,把过去只能站在岸边观看的河流,改造成可以进入的消费场景。

杭州天目里推出发光夜划,参与者花100多元,就能带上宠物完成一个多小时的城市水路体验。上海蟠龙新天地把江南水市搬到河面,人们可以划着背包船逛集。成都黄龙溪古镇联合户外品牌,着手打造“背包船友好型小镇”,设置专用下水点,配套装备租赁、维修、咖啡和露营服务。

在背包船玩家的眼里,地图上原本只是一条蓝线的河,忽然叠加上桥洞、村庄、芦苇和日落的细节。

成都蜿蜒曲折的锦江、昆明城郊落羽杉的水道,纷纷被冠以“小亚马孙”之名。在资深玩家的带领下,人们划起船桨,展开一趟水上丛林穿越。有人还把自行车绑上船,完成水陆两栖旅行。北京玩家则从平缓的妫水河起步,再到拒马河、永定河尝试更复杂的白水。

但自然水域不是大型水上乐园,即使看似风平浪静的水域也存在风险。7月19日下午,苏州独墅湖遭遇局部强对流,开阔湖面突然起浪,多块桨板翻覆或被吹向湖心。所幸落水者穿着救生衣,最终被安全救回。

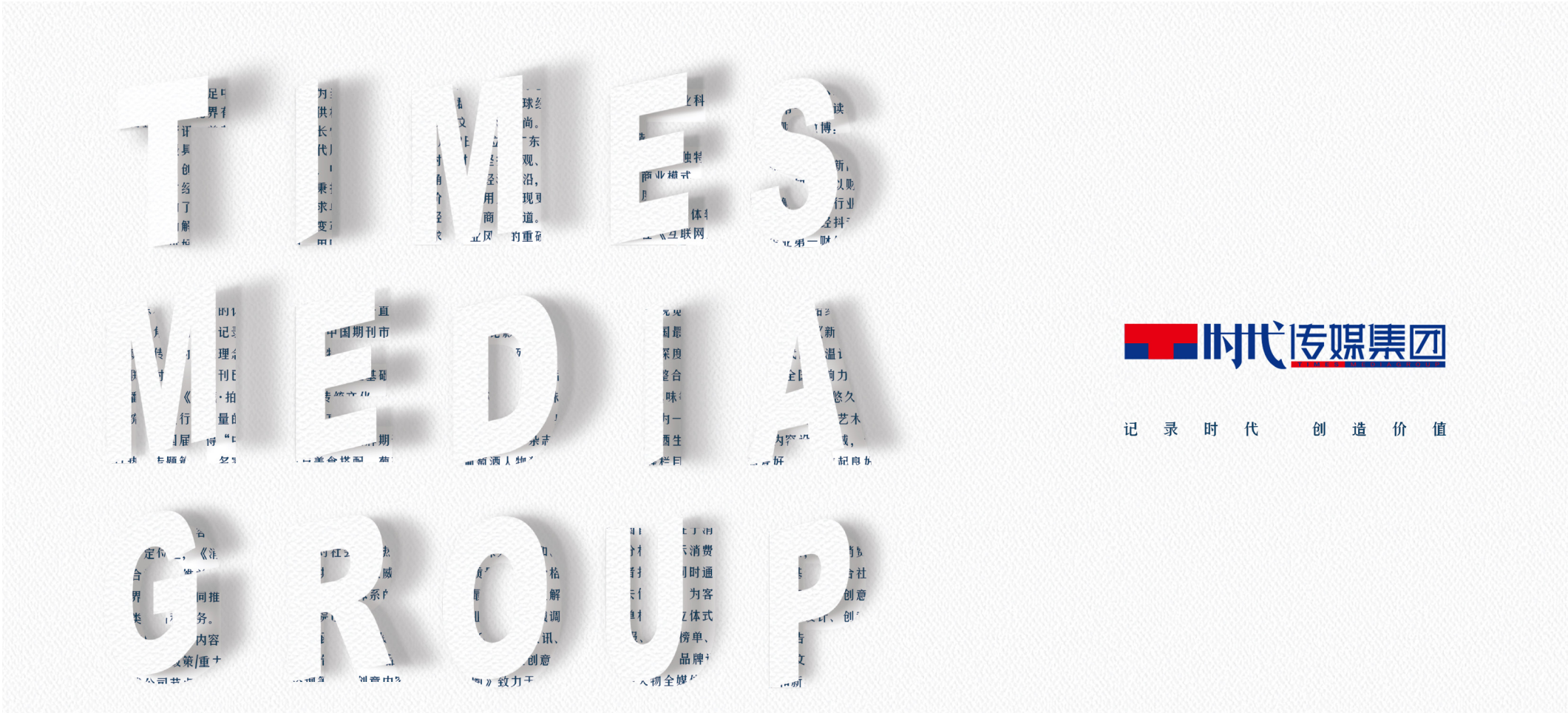
真正危险的水域,不一定看起来波涛汹涌。静水会起风,流水里可能藏着石头、钢筋、鱼线。暴雨即使停下,水位上涨也会带来湍流,浑浊水体也会降低水体的洁净度。

小马哥有一回开车一两个小时到湖边,发现暴雨后的湖水浑如黄泥,可能还存在山体滑坡的风险。那次他不得不放弃下水。从那以后,每次划船前小马哥都会提前注意目的地的天气状况。

城市热门划船地点中,常能看到很多人没穿救生衣上船,或者嫌救生衣碍事就随意脱下。在程先生看来,救生衣是上船前的必要条件,每次出去划船他都会提醒孩子要穿好救生衣。

买完船,接下来与水相处的合适方式,还需要船东们自行开发。看多了B站博主的视频种草,小马哥期待有一天能约上朋友,完成一趟跨越两地的河流旅行。程先生目前大多是在家门口的河流划船,他很希望能带孩子参加一场水上亲子运动会。

人与河湖的关系不必只有观赏、治理或征服。水流之上、船舷之间,心可藏山海,眼可揽星河。当然,前提是时刻注意安全。█



美国掏钱救日元 打的什么算盘？

时代周报记者 马欢

“我们将竭尽全力支持日本,前提是对美国经济和美国纳税人有好处。”当地时间8月4日,美国财政部长贝森特表示,在有利于美国经济的前提下,特朗普政府将“不惜一切代价”支持日本稳定汇市。

7月份以来日元汇率持续走软。7月30日,日元兑美元更是曾跌至163.99,创40年来的最低水平。

这不仅是高市早苗政府的麻烦,也是特朗普政府的麻烦。

于是,美国与日本在外汇市场进行了一次罕见的协同干预,联手买入日元。其中,日本方面投入了约528亿美元,而美国财政部则是通过抛售欧元,来给日元“输血”。

受日美联合干预影响,市场对日元汇率的预期正逐渐上行。截至8月10日,日元兑美元汇率已在158.2左右震荡。

这一次,美国救的不仅是日元,还有美国自己。

日美联手干预

为什么美国要不惜一切代价来拯救日元?

对此,牛津经济研究院日本经济专家长井滋人表示:“那是因为这符合其国家利益。”他还预计,两国未来一段时间仍会“间歇地协调干预”市场。

多个机构分析认为,美国和日本之间存在着深厚的经济和金融联系。

日本持有大量美国国债、股票及其他资产,总额接近3万亿美元。日本发生的任何金融动荡,都有可能波及美国市场乃至全球金融体系。



首先,最关键的是美债问题,日本作为美债最大的海外持有国,目前持有规模超过1.1万亿美元。

一旦日本为了提振日元,抛售美国国债,将大大推高美国政府的借贷成本。

受通胀忧虑驱动,美国国债收益率这段时间已经在持续攀升。就在上周,30年期美债收益率飙升至5.27%,创下2007年以来新高;10年期美债收益率站上4.7%,刷新年内峰值。

美国国债市场正在承压的情况下,贝森特显然不希望日元问题进一步推高美国政府借贷成本。

与此同时,美国联邦政府债务逼近40万亿美元大关,美国政府借贷成本的波动情况,关乎美国金融市场和

美元汇率的稳定。因此,不少分析机构认为,特朗普政府此次出手,实际上是在稳定美国金融市场和美元霸权。

当然,日本在美国的投资远不止国债。根据美国财政部的数据,截至2025年年末,日本对美国金融市场的投资,还包括了近1.2万亿美元的股票和超过3000亿美元的公司债券。这些投资一旦出了问题,都会波及美国金融市场。

除了美债和美股,美国还担心日元贬值会对双边贸易以及亚洲货币产生影响。

据新华社报道,这些年,弱势日元始终是美国的“心头刺”。凭借日元对美元的低汇率,日本汽车、机械设备等出口产品价格竞争力明显增强,引发不少美国产业指责日本的“汇率

竞争优势”。

贝森特还表示,日元贬值可能冲击其他亚洲市场,增加亚洲货币普遍贬值的风险。“如果日元大幅走弱,其他货币也会跟着贬值。我们已经看到韩元出现过度波动。”

贝森特甚至把当前情况比作始于1997年的亚洲金融危机。“在我看来,导致亚洲金融危机的部分原因,是日元过度疲软。因此,我认为稳定的日元不仅对美国很重要,对整个亚洲地区都非常重要。”他说。

日元能救吗?

然而,即便是日美两国联手,这一波对日元的干预是否奏效,依然是未知数。

今年以来,日元持续走弱,一方面受美以伊冲突等外部因素影响,另一方面也与日本经济自身问题有关。

当下,高市早苗政府面临极其沉重的公共债务负担。

截至今年3月底,日本政府债务总额已达1343.84万亿日元,创历史新高。随着日本食品消费税下调计划带来的约5万亿日元税收缺口,以及日本央行逐步退出超宽松政策导致借贷成本攀升,日本政府债务付息压力正急剧恶化,财政压力也在加剧。

加上美以伊冲突导致能源成本飙升,引发了市场对日本政府将进一步增加财政支出的猜测,这也加剧了日元的贬值压力。

市场普遍认为,在内外因素的持续冲击下,美日的联合干预措施难以改变日元中长期贬值趋势。

多名专家表示,市场更关注的仍是日本经济能否恢复增长动能,以及改善产业竞争力。这些因素才是决定日元“实力”的关键。

伊藤忠综合研究所首席经济学家武田淳分析称,日本政府相关举措能否真正带动日本国内产业发展并吸引海外资本流入,将成为影响日元走势的关键因素。

历史经验显示,美日联合干预通常发生在美元兑日元走势的关键转折点附近,但并非每一次都立即奏效,甚至会在后续引发更多问题。

1998年6月,亚洲金融危机时期,在美日联合干预的推动下,日元汇率短期内奏效,从146跌至136,但也在同年引发了后续更剧烈的市场动荡。同年10月,美元兑日元在48小时内暴跌15%,一度引发华尔街恐慌。

这一次,历史会重演吗?❏

创业圈

报道创业 解读创新

COVERING STARTUPS
DECODING INNOVATION

《创业圈》杂志

致力于成为中国领先的创业创新生态内容服务商，

聚焦报道创业一线，深度解读创新生态，

助力新技术价值创造，赋能新经济资本融通。

BANK&INSURANCE
银保

INTERNET FINANCE
新金融

FINANCIAL INSTITUTION
机构

HEALTH
大健康

LISTED COMPANY
上市公司

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME FORTUNE

微观视角解读资本趋势

财经



12 | 国泰君安国际拟私有化退市



云南国资追债杉杉股份

◀ 上接P01

19.54

亿元



此外,原告还请求判令郑驹承担连带偿还责任,判令周婷、郑嘉博在继承的郑永刚财产范围内承担连带偿还责任。上述诉讼金额暂计算至2025年4月30日,合计约19.54亿元。

对于云南国资向郑永刚遗孀、郑永刚儿子的追诉连带偿还责任,四川安公律师事务所合伙人崔文官8月7日晚间对时代周报记者表示:“要分两部分来看,一是郑永刚去世之前上述人员是否持有公司股权、资产,如果已经持有,则可能以持有的股权、资产对公司债务承担一定比例的连带责任;二是郑永刚去世后作为儿子、遗孀如果继承了其遗产,按照《中华人民共和国民法典》相关规定,应该‘在遗产范围内’承担连带责任。上述两种情况并存且资产不足以抵扣债务,两种资产都可能承担连带责任。”

相互持股,云南国资和杉杉纠缠颇深

尽管杉杉股份称旗下公司并非协议签署方,但是时代周报记者调查发现,这起诉讼纠纷背后,杉杉集团相关企业和云南国资互相纠缠颇深,核心公司就是案件中的第三方昆明锦苑安杉投资合伙企业(有限合伙)。

天眼查数据显示,昆明锦苑安杉投资合伙企业(有限合伙)成立于2022年4月,出资额30.32亿元,执行事务合伙人为云南锦苑股权投资基金管理有限公司,委托代表为张露,合伙人包括昆明市产业发展股权投资基金合伙企业(持股比例39.97%)、宁波鑫润佳盈贸易有限公司(持股比例33.31%)、云南滇中新区股权投资有限公司(持股比例15.98%)、安宁发展投资集团(持股比例10.65%)、上海东方景星私募基金管理有限公司(持股比例0.033%)等。

时代周报记者调查发现,其中,宁波鑫润和上海东方景星,均为杉杉集团相关企业。

宁波鑫润成立于2015年,尽管股东仅为两个自然人,但是其法定代表人为张耀明,同时担任宁波青刚旗下

嘉兴杉恒商业管理有限公司的法定代表人,也是杉杉控股旗下公司上海钦杏实业法定代表人。

而上海东方景星,法定代表人为郑驹,是郑永刚长子,2023—2024年曾经也担任杉杉股份董事长,穿透后控股股东直接也是杉杉控股。

昆明锦苑安杉投资,就是云南国资和杉杉集团共同成立的投资公司,从股权比例来看,云南国资出资额占大头。

在2024年3月5日,昆明锦苑安杉投资还成为了杉杉控股的股东之一,持股比例达到8.9934%,成为仅次于宁波青刚的第二大股东。

时代周报记者还调查发现,这个30亿元的投资合伙企业,从2022年成立以来,执行事务合伙人就一直是上海东方景星,直到2025年11月,才更换为云南锦苑股权投资基金,这意味着在2025年11月之前,合伙企业的管理权在上海东方景星手里。

与此同时,时代周报记者还发现,8月4日,云南锦苑股权投资基金还发起一则采购,要对昆明锦苑安杉投资合伙企业(有限合伙)2025年度财务审计服务单位选聘采购。

4年前97亿元项目落地,是杉杉股份最大生产基地

云南国资和杉杉集团为什么要共同投资一家投资机构?背后其实涉及杉杉97亿元大项目落地云南。

2022年4月27日,昆明市滇中新区、安宁市与上海锂电通过云签约方式,签订了年产30万吨锂电池负极材料一体化基地项目合作协议。

上海锂电官网显示,根据协议,云南杉杉年产30万吨锂离子电池负极材料一体化基地项目固定资产投资97亿元(不含流动资金)。项目分两期建设,一期项目规划年产能20万吨,二期项目规划年产能10万吨,建设周期各为16个月。

当时出席活动的云南领导表示,杉杉锂电是锂电新能源产业领军企业,昆明30万吨一体化基地建设对昆明市滇中新区打造电池产业链和千亿

级绿色产业集群具有重大意义,项目签约只是良好的开端,加快落地、加速推进、建成投产才是关键。

当时郑永刚表示,昆明市拥有良好的营商环境和新能源产业基础,具备强大的绿色能源优势,杉杉昆明项目从洽谈到落地,只用了3个多月的时间,创造了非凡的昆明速度,充分体现了云南省布局新能源产业的战略远见。

而在这起诉讼中,杉杉股份称并未实际接收使用涉案款项,但是上述签约单位上海锂电正是杉杉股份旗下子公司,同时这个97亿元大项目也列入杉杉股份年报之中。

杉杉股份2025年报显示,云南安宁年产30万吨锂离子电池负极材料一体化基地项目投资97亿元,为其公司四川眉山、云南安宁、内蒙古包头三大一体化基地之中单体投资最大项目,当年投入3.88亿元,累计投入资金42.11亿元,资金来源为自有和融资,目前一期产能已投产。



安徽国资接手后,杉杉股份预计上半年业绩大幅增长。杉杉股份预计,2026年上半年实现归母净利润7.5亿~9亿元,同比增长262%~334%。公司表示,业绩增长主要系公司核心主业经营业绩同比显著提升,两大主业负极材料和偏光片业务合计实现净利润预计8.80亿~9.50亿元,同比实现大幅增长。

郑氏家族控股权丢失,安徽国资已入主

杉杉集团、杉杉股份以及杉杉控股共同组成的杉杉资本帝国,由知名浙商郑永刚创立,从服装业务起步,逐步发展成为集负极材料、偏光片等产业为主的集团公司。

在2023年2月10日,郑永刚因突发心脏病去世,享年65岁,围绕杉杉的控制权,郑永刚长子郑驹与郑永刚遗孀周婷展开激烈博弈。

2023年3月,郑驹当选杉杉股份董事长;2024年11月,周婷又接任杉杉股份董事长。

家族内部的权力斗争,也导致杉杉集团群龙无首,资金链顿时陷入困境,多项债务压顶。叠加行业下行与债务问题,2024年出现贷款利息逾期等流动性危机,一系列的债务违约连番爆出。

2025年2月,浙江省宁波市鄞州区人民法院裁定受理申请人对杉杉集团的重整申请。

2025年3月,宁波市鄞州区人民法院裁定对杉杉集团及其全资子公司朋泽贸易进行实质合并重整。法院裁定杉杉集团及关联方实质合并破产重整,合并债务335亿元。

2026年2月9日,杉杉股份公告,安徽省属国企皖维集团将以总额不超过71.56亿元的对价入主,4月21日,重整计划获法院裁定批准。2026年6月,杉杉股份3.04亿股股票(占总股本13.50%)通过司法划转正式过户至皖维集团名下。

7月20日,杉杉股份发布公告,公司今日召开了2026年第一次临时股东会,审议通过董事会换届选举相关议案,公司控股股东变更为皖维集团,实际控制人变更为安徽省国资委。

安徽国资接手后,杉杉股份预计上半年业绩大幅增长。

杉杉股份预计,2026年上半年实现归母净利润7.5亿~9亿元,同比增长262%~334%。公司表示,业绩增长主要系公司核心主业经营业绩同比显著提升,两大主业负极材料和偏光片业务合计实现净利润预计8.80亿~9.50亿元,同比实现大幅增长。■

10家银行系险企上半年狂赚253亿 中邮人寿70亿领跑

时代周报记者 王苗苗 发自北京

随着二季度偿付能力报告相继出炉，10家银行系险企上半年的业绩也浮出水面。

据时代周报记者统计，2026年上半年，中邮人寿、工银安盛人寿、建信人寿、招商信诺人寿、农银人寿、中银三星人寿、中信保诚人寿、交银人寿、光大永明人寿和中荷人寿等10家银行系险企合计实现保费3424.61亿元，同比增长12.38%；合计实现净利润252.64亿元，同比大增169.66%，且10家银行系险企全部实现净利润正增长。

其中，中邮人寿以1291.38亿元的保险业务收入稳居首位，净利润70.68亿元同样领跑；工银安盛人寿净利润43.17亿元位居第二；农银人寿、建信人寿分别以33.12亿元和32.01亿元紧随其后。业绩增速方面，中荷人寿净利润同比暴涨1916%，涨幅居首；招商信诺人寿、建信人寿、农银人寿净利润涨幅均超300%；中银三星人寿则成功扭亏为盈。

南开大学金融学教授田利辉对时代周报记者表示，本轮净利润高速增长本质是“会计准则切换+资本市场回暖”的双重红利。新准则下利率风险计入OCI，平滑了利润波动；资本市场阶段性走强增厚投资浮盈。但内生经营能力改善有限，负债端仍依赖高成本银保渠道，资产端收益承压，高速增长不可持续。

10家银行系险企上半年净赚253亿元

上半年，10家银行系险企净利润全部实现正增长，这在近年来的行业周期中并不多见。

从保费规模来看，中邮人寿以1291.38亿元的保险业务收入在银行系险企中稳居首位；建信人寿、工银安盛人寿、招商信诺人寿、农银人寿、中信保诚人寿保险业务收入分别为370.49亿元、324.25亿元、311.57亿元、311.45亿元、244亿元；仅中银三星人寿、交银人寿、光大永明人寿、中荷人寿等4家险企保险业务收入低于200亿元。

上半年，6家险企保费收入同比提升。其中，中信保诚人寿、招商信诺人寿保费增幅超20%；另有4家险企保费收入同比有所下滑，中荷人寿、



农银人寿、工银安盛人寿、中银三星人寿保费收入同比分别下降9.48%、4.50%、3.13%、0.23%。

盈利方面，上半年10家银行系险企合计实现净利润252.64亿元，且均实现净利润正增长。其中，中邮人寿以70.68亿元的净利润居首；工银安盛人寿净利润43.17亿元紧随其后；农银人寿、建信人寿、中信保诚人寿、招商信诺人寿、交银人寿净利润分别为33.12亿元、32.01亿元、23.00亿元、16.24亿元、14.23亿元。仅光大永明人寿、中银三星人寿、中荷人寿等3家险企净利润低于10亿元，分别为8.05亿元、7.10亿元、5.04亿元。

增幅方面更为惊人。中荷人寿净利润同比暴涨1916%，涨幅居首；招商信诺人寿、建信人寿、农银人寿净利润涨幅均超300%，分别为467.83%、466.55%、345.76%；此外，工银安盛人寿、中信保诚人寿、交银人寿、光大永明人寿涨幅均超100%，分别为258.55%、124.17%、133.66%、190.61%。中银三星人寿则实现扭亏为盈，去年同期亏损5.4亿元。

盘古智库高级研究员余丰慧对时代周报记者分析称，本轮10家银行系险企净利润全部实现正增长，核心驱动力是利率下行环境下债券牛市带来的投资收益飙升，叠加新会计准则下部分金融资产重分类的账面利

盈利方面，上半年10家银行系险企合计实现净利润252.64亿元，且均实现净利润正增长。

其中，中邮人寿以70.68亿元的净利润居首；工银安盛人寿净利润43.17亿元紧随其后；农银人寿、建信人寿、中信保诚人寿、招商信诺人寿、交银人寿净利润分别为33.12亿元、32.01亿元、23.00亿元、16.24亿元、14.23亿元。

润释放，这本质上是市场波动带来的短期红利，而非行业内生经营能力的实质性突破。

余丰慧指出：“10家银行系险企保费增速远低于净利润增速，说明利润暴增的主要贡献不在承保端，不具备持续性，一旦债券市场收益率见底反弹，持有至到期类资产的公允价值将反向侵蚀利润，叠加新会计准则的基数效应在明年消失，利润增速会向保费增速均值回归。行业必须抓住这一轮利润丰厚的窗口期，将超额利润转化为核心资本积累。”

第二季度核心偿付能力充足率全部上涨

与净利润全线飘红相伴的，是10家银行系险企核心偿付能力充足率的逐步改善。

据时代周报记者统计，截至2026年第二季度末，10家银行系险企核心偿付能力充足率较第一季度末全部实现上涨。其中，招商信诺人寿由116.65%升至141.50%，上涨24.85个百分点，涨幅居首；中邮人寿由96.98%升至115.30%，上涨18.32个百分点；中信保诚人寿由127%升至146%；工银安盛人寿由128%升至136%；中荷人寿由111.78%升至131.29%。

综合偿付能力充足率方面，仅农银人寿和交银人寿较第一季度末略

有下降，其余8家均实现上涨。其中，招商信诺人寿的综合偿付能力充足率由193.36%大幅跃升至241.48%，中信保诚由204%升至219%，中邮人寿由129.70%升至152.98%。

值得警惕的是，中邮人寿第一季度末核心偿付能力充足率仅为96.98%，远低于行业平均的131.9%，第二季度末升至115.30%仍未达行业均值。光大永明人寿第二季度的核心、综合偿付能力充足率虽分别回升至61.20%和122.40%，但仍逼近监管划定的重点核查红线（核心偿付能力充足率低于60%或综合偿付能力充足率低于120%），仍处于危险边缘。

然而，偿付能力指标的修复，并未消解资本端的深层隐忧，仍有中银三星人寿和光大永明人寿两家险企的净资产在下跌。

2026年上半年，中银三星人寿实现净利润7.10亿元，较去年同期的-5.43亿元实现扭亏。而其净资产却由去年第二季度的58.70亿元骤降至今年第二季度的3.90亿元，降幅达93.36%。值得注意的是，该公司净资产收益率畸高，上半年的净资产收益率高达131.40%，第二季度单季更是达到160.67%。

田利辉表示，这一现象是新准则下“会计幻象”与“真实风险”的交织。盈利增长源于会计准则调整释放利润，而净资产缩水则反映负债端压力：新准则要求按即期利率折现负债，低利率下准备金大幅计提，叠加高资本消耗型业务扩张，直接压缩了净资产。中银三星等中小险企尤为典型，激进扩张与资本补充滞后，导致“报表盈利虚高，资本基础脆弱”。

而光大永明人寿的净资产由去年同期的75.18亿元降至31.32亿元，大幅腰斩。光大永明人寿在偿付能力报告中表示，公司正推进股东增资，计划第三季度增资18.75亿元及以上。但时代周报记者注意到，上述增资计划原本预期于今年第一季度落地。

余丰慧认为，光大永明人寿增资计划从第一季度拖延至第三季度仍未落地，说明股东出资意愿和实际到位之间存在梗阻，核心难点在于银行系险企的股东多为银行母公司，银行自身面临净息差收窄和资本金约束，对旗下险企的持续注资能力与意愿双双走弱。■

百亿发债获批后 江西银行又火速筹划定增“补血”

时代财经 张昕迎

在获批发债“补血”次日便迅速抛出定增预案，江西银行（01916.HK）正以“组合拳”方式密集推进资本补充。

8月6日，江西银行公告称，为进一步提高资本充足率水平，优化股权结构，增强风险抵御能力，该行董事会通过议案，建议向特定对象发行不超过7.15亿股内资股及不超过2.15亿股H股，所募集资金净额将全部用于补充核心一级资本。

就在抛出定增计划的前一日，江西银行刚刚公告称，收到江西金融监管局批复，核准该行发行不超过110亿元的资本工具，品种为无固定期限资本债券和二级资本债券。

这一“组合拳”模式再度折射出中小银行资本补充的紧迫性。据时代财经不完全统计，今年以来，除了江西银行，还有广州银行、汉口银行、吉林银行、富滇银行筹划增资扩股。相比之下，二级资本债和永续债的发行主体仍集中于大中型银行，银行业的资本补充呈现“大行发债、小行定增”的结构性分化特征。

发债获批后火速筹划定增“补血”

根据公告，江西银行此次拟向特

定对象分别发行不超过7.15亿股内资股及不超过2.15亿股H股。此次定增的发行价格尚未确定，不过该行在公告中称，根据《公司法》的相关要求，内资股的发行价格不得低于股份面值（每股人民币1元）。

因此，江西银行此次发行内资股的最低价格为每股1元，最终将在充分考虑股东利益、投资者接受能力和发行风险的前提下，结合发行时资本市场状况和该行H股股价情况确定。

从股价表现来看，近年来江西银行二级市场估值承压，H股股价长期低于1港元/股，沦为仙股，二级市场融资功能近乎失灵。8月7日，江西银行H股报0.64港元/股，市净率仅0.07倍严重破净，总市值仅38.56亿港元，较上市初期蒸发超300亿港元；成交量亦持续萎缩，换手率常不足0.1%。

在股价深度破净、成交量长期低迷的背景下，江西银行此次定增主要依赖特定投资者的认购。不过该行并未在公告中披露具体的拟发行对象，仅表示“内资股发行的发行对象为不超过35名符合资格要求的境内机构投资者；H股的发行对象则为具有认购该行H股股份资格的投资者，具体发行对象将由董事会根据市场情况及本行情况决定”。

江西银行为江西省省级法人银行，2018年6月在港交所上市，成为江

西省首家上市金融企业。截至2025年年末，该行资产总额达到5892.19亿元。江西银行此番密集推进资本补充，或与其资本充足水平下滑相关。

财报数据显示，截至2025年年末，江西银行的资本充足率、核心一级资本充足率分别为12.41%、8.60%，而2025年年末商业银行上述两个指标的行业平均水平则分别为15.46%、10.92%。

评级机构东方金诚近日对江西银行出具的一份评级报告显示，截至2026年3月末，该行资本充足率进一步降至11.71%，核心一级资本充足率则小幅回升至8.70%，不过仍低于行业平均水平。

近年来江西银行的业绩表现亦承压明显，2025年全年，该行实现营业收入90.28亿元，同比下降21.89%；实现归母净利润9.64亿元，同比下降8.74%。

上述评级报告同时指出，受制于净息差缩窄以及减值计提的侵蚀，江西银行净利润增长承压，盈利能力较弱；该行内源资本补充能力同样较弱，在业务持续拓展背景下，未来仍面临一定核心一级资本补充压力。

中小银行密集增资

除了江西银行，今年以来，中小银行增资扩股动作密集，其中城农商行等地方中小银行成为主力军。时代财经根据金融监管总局网站不完全统计

计，截至8月7日，年内已有至少10家银行获得监管批复同意增加注册资本。

5月末，广州银行增资扩股方案获广东金融监管局批复，同意该行向特定对象发行每股面值1元，不超过24亿股。从监管指标来看，广州银行同样面临资本充足水平下滑的窘境。截至2025年年末，该行的核心一级资本充足率降至7.81%，较上年年末大幅下降1.29个百分点。

从已落地的定增项目来看，地方国资是本轮定增潮的主要认购力量。其中，湖北银行是年内规模较大的案例，该行于今年年初完成定向增发，合计发行18亿股股份，募集资金76.14亿元，其中国有资本认购比例超96%，新增国有法人股东达35家；威海银行（09677.HK）的30亿元增资也于今年全部落地，山东高速集团、财鑫资产、恒源控股等多家国资股东参与认购。

对此，有银行业人士向时代财经表示，相较于大行，中小银行对股权投资吸引力更弱，发行二永债的成本也较大行更高，且监管对于入股银行的股东也有严格要求，一些有意愿的股东不一定能满足监管要求，在此背景下，国资成为地方中小银行增资扩股的重要力量。

不过，也有银行于近期终止定增方案。7月18日，杭州银行（600926.

SH）公告称，该行向特定对象发行A股股票方案到期自动失效。回溯来看，上述定增方案发布于2023年6月，该行拟向特定对象发行A股募集不超过80亿元，此后两度延期直至到期自动失效。

杭州银行在公告中强调，近年来该行内源与外源资本补充有力，核心一级资本实力显著增强，为公司的高质量发展提供了坚实支撑。该行彼时也曾公开回应，选择不再延期是结合自身实际作出的优化安排。

与中小银行的定增潮形成鲜明对比的是，大中型银行主导了二永债市场。从发行情况来看，Wind数据显示，截至8月7日，银行年内二永债发行规模合计约1.28万亿元，其中大行是发债主力军，百亿元级资本补充频频落地。

大型银行正以低融资成本锁定长期资本。如建设银行7月27日公告称，近日该行在全国银行间债券市场发行了2026年二级资本债券（第二期），该期债券发行规模600亿元，票面利率为1.88%。企业预警通数据显示，仅建行一家年内二永债的总发行规模达到1500亿元。

另从获批情况来看，企业预警通数据显示，截至7月31日，年内已有26家银行的二永债/资本工具发行获核准批复，合计规模达2.05万亿元。■

20年老股东拟首次减持无锡银行套现或达2.3亿

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

8月5日晚，无锡银行公告称，因经营发展需求，公司第四大股东无锡市兴达尼龙有限公司（以下简称“兴达尼龙”）与其一致行动人无锡神伟化工有限公司（以下简称“神伟化工”），拟于今年8月28日至11月27日，合计减持该行不超过4310.12万股，以最新股价计算，套现金额约为2.3亿元。

今年以来，上市银行大股东主动减持的案例较为少见，此前仅青岛银行有过类似情况，增持仍是行业主流。A股42家上市银行，目前全部处于“破净”状态，8月6日，无锡银行的市净率为0.52倍。

据时代周报记者统计，今年以来，至少有9家上市银行获高管或股东增持，大部分为区域性上市城商行、农商行，其中，增持的股东以地方国资企业为主。

苏商银行特约研究员薛洪言向时代周报记者表示，国资股东增持与少数民营股东减持并存，折射出不同资本属性的决策逻辑差异。国资增持承载着维护区域金融稳定、做优做强国有金融资本的政策导向，投资周期跨越经济波动，更看重长期分红能力和战略协同价值；而部分民营股东减持多源于自身主业流动性需求或投资组合再平衡，并非必然看空银行前景。银行股定价权正从短期财务投资者转向长期战略投资者。

20年老股东拟首次减持

据无锡银行公告，截至8月5日，此次计划减持主体兴达尼龙与其一致行动人神伟化工、殷新中合计持有该行股份1.51亿股，占该行总股本的6.86%。

殷新中是这两家公司的实际控制人，也是无锡银行的非执行董事，兴达尼龙、神伟化工所持股份均为该行IPO前取得，殷新中所持股份为二级市场买入，目前这些股份已全部解除限售并上市流通。

兴达尼龙曾长期是无锡银行第三大股东，2024年第一季度，长城人寿举牌无锡银行，兴达尼龙持股比例下降至第四位。



对于此次减持原因，无锡银行称系股东经营发展需求。其中兴达尼龙计划通过大宗交易方式减持其所持该行股份，合计不超过352万股，即不超过总股本的0.16%。神伟化工计划通过大宗交易方式减持其所持该行股份，合计不超过3958.12万股，即不超过总股本的1.80%。值得一提的是，神伟化工此次减持，有可能清仓其所持所有无锡银行股份。

时代周报记者注意到，这是兴达尼龙和神伟化工近20年来首次减持无锡银行。

天眼查显示，兴达尼龙和神伟化工最早于2007年入股无锡银行，2014年增持后分别持有该行约1.11亿股、0.40亿股。2016年，无锡银行在A股上市，其间股份数量未发生变化。以无锡银行8月6日股价计算，此次减持套现金额约为2.3亿元。

此前不久，无锡银行刚刚完成2025年度分红，共计派发现金红利2.85亿元，加上此前派发的2.41亿元中期分红，全年累计分红达到5.27亿

元。以兴达尼龙和神伟化工的持股数量计算，2025年度累计获得分红约为3600万元。

据无锡银行今年第一季报数据，截至今年第一季度末，该行资产总额为2915.82亿元，较年初增长3.90%，第一季度该行分别实现营业收入13.85亿元，同比增长2.60%，实现归母净利润6.35亿元，同比增长2.73%。

值得一提的是，无锡银行是今年第二家披露大股东减持的上市银行。此前，青岛银行于6月初披露持股5%以上股东减持公告，青岛海尔产业发展有限公司（以下简称“海尔产业发展”）拟通过大宗交易减持该行1.07亿股。7月16日，海尔产业发展减持完毕，减持价格区间为5.2～5.23元，约套现5亿元。

银行股增持仍是主流

与减持相比，整体上看，今年上市银行股东、高管增持的案例要明显更多，且以城商行、农商行为主，近一周就有兰州银行、瑞丰银行宣布增持。

7月31日，瑞丰银行公告称，基于对该行内在价值的认可、未来战略规划及发展前景的信心，该行副行长黄斐、盛丽丹拟增持合计不低于16万股该行A股股份；8月5日，兰州银行公告称，包括该行董事长刘敏、行长蒲五斤在内的九名高管合计拟增持不低于600万元的股份。

据时代周报记者不完全统计，今年以来，包括上述两家银行在内，还有上海银行、苏农银行、渝农商行等三家银行高管主动增持了自家股份。

薛洪言向时代周报记者表示，区域性银行高管以自有资金增持股票，是向市场传递信心最诚实的信号。真金白银的投入将个人利益与银行价值深度绑定，这种“共进退”的姿态既能有效对冲非理性波动，向投资者表明当前股价已低于管理层认可的内在价值，也能强化公司治理的正向激励，促使管理层在风险偏好、资本配置等重大决策上更趋审慎长远。

“高管增持往往是市值管理‘组合拳’的第一步，配合提高分红比例、加强投资者沟通等后续动作，能够形成价值发现的完整闭环。”薛洪言称。

除高管外，国资股东也在陆续增持银行。7月初，常熟银行称，为提升持股比例，支持地方法人金融机构做强做大，江苏江南商贸集团有限责任公司、常熟市投资控股集团有限公司分别增持该行1712.86万股、1458.23万股；同月，南京银行披露，江苏交通控股有限公司通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持该行无限售流通股共计1.23亿股，持股比例由14.01%增长至15.00%。

近期，江苏银行、重庆银行、渝农商行等地方性上市银行已陆续披露今年上半年业绩快报，整体上看，这些银行上半年营业收入和规模净利润全部实现双增，其中重庆银行归母净利润增速超过10%。

薛洪言表示，展望下半年，区域性上市银行经营基本有望延续改善态势，净息差收窄压力趋于缓和，资产质量在区域经济韧性支撑下保持稳定。总体而言，优质区域性银行正站在估值回升的起点上，但同时经济复苏的斜率与利率环境变化仍是需要关注的变量。■

2.3
亿元



“城商行一哥”总资产突破5.6万亿 江苏银行上半年净利润同比增长超8%

时代财经 何秀兰

“城商行一哥”中期业绩预喜，资产规模突破5.6万亿元。

8月4日晚间，目前国内资产规模最大的城商行江苏银行（600919.SH）发布2026年上半年业绩快报。财报数据显示，今年上半年，江苏银行的营业收入和归母净利润分别同比增长9.11%、8.09%，不良贷款率创下上市以来新低，规模层面优势持续拉大。截至今年6月末，该行总资产突破5.61万亿元，较年初增长近14%，存款增速跑赢贷款增速。

与此同时，该行近期刚完成高层换届，前任董事长葛仁余到龄卸任，“70后”袁军专职出任董事长、高增银履新行长，“袁高配”新班子全部由内部提拔，机构判断人事平稳过渡，不会打乱原有经营节奏。

规模盈利同步走高

从本次披露的业绩快报核心指标来看，江苏银行2026年上半年业绩保持增长。

其中，业务规模端持续实现扩容。截至2026年6月末，江苏银行总资产达5.61万亿元，较年初增长13.79%，或继续拉开与北京银行

（601169.SH）、上海银行（601229.SH）等同业头部的体量差距；存贷款同步放量，期末各项存款余额为2.98万亿元，较年初增长17.39%，各项贷款余额为2.77万亿元，较年初增长12.20%，存款增速跑赢贷款增速，负债端基础持续夯实。

经营效益上，江苏银行继续保持营收和净利双增的走势。2026年上半年，该行实现营业收入489.52亿元，同比增长9.11%；实现归母净利润218.76亿元，同比上涨8.09%；年化加权平均净资产收益率达15.72%，较上年同期抬升0.08个百分点；基本每股收益1.13元，同比提升9.71%，股东回报持续改善。

资产质量的提升，成为本次快报最大亮点。截至2026年上半年末，江苏银行不良贷款率为0.81%，较上年年末下降0.03个百分点，创下上市以来最优水平；拨备覆盖率304.83%，虽较上年年末小幅回落18.15个百分点，但仍大幅高于监管最低要求，风险缓冲储备充足。

公告显示，本次披露的业绩快报的主要财务数据为初步核算数据，可能与该行2026年半年度报告中披露的数据存在差异，但预计上述差异不会超过10%。江苏银行提请投资者注意投资风险。

估值层面，该行当前动态市盈率为4.81倍，市净率仅为0.6倍，在头部城商行里处于偏低位置。**2026年上半年，江苏银行股价长期在10～12元区间来回波动，7月迎来年内单月最大涨幅，单月上涨超12%，年内股价最高点为11.86元/股。**

有业内人士向时代财经指出，市场此前受全行业净息差收窄预期压制，银行板块整体估值承压；随着本次中期快报落地，规模扩容、盈利增长、不良率持续优化的核心数据兑现，市场将重新评估其基本面与估值匹配度，后续资金或重点关注正式半年报披露的净息差、资本充足率、信贷细分投向等细节指标。

核心人事换届落地

近期，江苏银行完成历时数月的高层人事更迭，核心管理层全部由内部晋升，市场普遍认为换届无经营扰动，战略保持连贯。

4月27日，江苏银行发布公告称，原董事长葛仁余由于年龄原因申请辞任董事长、执行董事等全部职务。葛仁余任职董事长期间，带领江苏银行完成规模反超成为“城商行一哥”，深入推进数字化转型、综合化经营和精细化管理等，推动全行规模、效益、质量同步跃升。同日，江苏银行董事会

选举时任行长袁军为董事长，彼时其任职资格尚待监管批复，袁军以党委书记、代董事长、行长、首席合规官等多重身份统筹全行运转。

公开履历显示，1971年出生的袁军具备省农信、农商行多层次金融管理经验，2024年4月出任江苏银行行长。

7月13日，监管正式核准袁军董事长任职资格，其同步辞去行长、首席合规官职务，专职统筹全行中长期战略；同日，江苏银行第六届董事会全票聘任原副行长高增银出任行长、代行首席合规官，待监管资格批复后正式履职，业内将新班子称为“袁高配”组合。

公开履历显示，高增银出生于1977年，深耕投行、理财、资产负债管理领域。他曾任中国建设银行苏州分行投资银行部总经理，江苏银行投资银行部总经理、投行与资产管理总部总经理，苏银理财有限责任公司党委书记、董事长，江苏银行党委副书记、副行长。

中泰证券近期研报指出，形成全新经营班子，核心管理层几乎全部由内部晋升，通过成熟稳健的内部人才梯队完成班子交接，有效保障全行经营战略、发展路径与经营节奏的连续稳定。■

11.86
元/股



国泰君安国际拟私有化退市 “牛市旗手”抢滩境外

时代周报记者 兰烁 发自上海

继海通国际后，国泰君安国际也将启动私有化退市。

8月7日晚间，国泰海通旗下国泰君安国际在港交所公告称，国泰海通金融控股有限公司（以下简称“国泰海通金控”）将采取“协议安排”方式，按照每股3港元收购国泰君安国际除国泰海通金控所持股票外的其他全部普通股股票，以实现国泰君安国际私有化退市。

同日，国泰海通A股公告，公司董事会审议通过《关于国泰君安国际相关资本运作方案的议案》，宣告了上述消息。

截至公告日，国泰海通金控持有国泰君安国际70.44亿股股份（包括借用股份），持股比例约73.92%，为其控股股东。以国泰君安国际发行总股份数95.30亿股进行测算，国泰海通金控本次以3港元/股收购剩余股权，需耗资约75亿港元。公告显示，国泰海通金控已通过外部融资筹集本次私有化所需的全部现金金额。

据介绍，国泰君安国际本次私有化在获得国家发改委、上海市国资委或其地方主管机构及授权单位审批通过后，相关方案将提交股东审议批准，并随后推进香港法庭的相关程序流程。

有业内人士对时代周报记者分析称，国泰君安国际私有化，将显著提升国泰海通对其管理效率，助力国泰海通整合境外业务资源，提升境外业务整体实力，加快实施国际化战略。

中国金融智库特邀研究员余丰慧向时代周报记者表示，海通国际2024年私有化开创了先例，其退市后与母公司业务整合效率提升、冗余成本削减的实际效果，为此次操作提供了可直接参照的路径和决策依据。

余丰慧认为，国泰、海通合并完成后，集团需要在国际业务板块完成战略重组和资源统一配置，独立上市子公司的治理架构和信息防火墙，已经成为集团层面对境外业务进行穿透式管理和资本调拨的体制性障碍，私有化是消除这一障碍的制度前提，是集团战略管控的刚性需求。



国泰君安国际拟私有化退市，解决境外子公司同业竞争

国泰君安国际于2010年在港交所上市，至今已有16年。

本次国泰君安国际启动私有化退市，是继2024年海通国际后，又一家中资券商境外子公司私有化退市的案例。

2024年1月，海通国际完成港股私有化退市，由彼时的海通证券以1.52港元/股对价收购，相当于私有化最高现金总对价约34.7亿港元。

从国泰君安国际本次私有化退市的交易方案设计来看，收购溢价率水平高于香港市场近年来私有化溢价率的中位数，处于市场合理水平。

7月23日，国泰君安国际公告短暂停牌，本次公告前最后一个交易日（7月22日）股价收于2.08港元。按3港元/股的收购价格，本次国泰海通金控收购溢价率达到44%。若以2025年12月31日股东应占每股股份经审核综合资产净值约1.66港元来看，本次收购溢价达到约80.3%。

公告显示，国泰君安国际股票将于8月10日起恢复交易。

在业内看来，近期港股上市券商股价表现不佳，本次私有化安排让股东得以享有具有吸引力的溢价退出机会，实现投资回报的提升，充分体现了对中小股东权益的保障。

有业内人士对时代周报记者分

析称，本次私有化完成后，国泰君安国际将成为国泰海通全资附属公司，国泰海通可根据集团整体战略对其经营方向、资源配置及重大事项进行直接决策与统一部署，显著提升管理效率；另一方面，也有利于国泰海通有效整合境外子公司资源，加强资本集约管理、夯实资本实力、增强风险抵御能力，加快境外业务集中管理，提升跨境一体化联动水平，进一步培育跨境金融优势，提升国际竞争力，更好参与全球竞争、合作和资源配置。

在国泰君安证券与海通证券合并交割完成后，国泰海通曾明确作出承诺，将在5年期限内，妥善解决合并后旗下附属企业与国泰君安国际之间可能存在的任何竞争性业务事项。若本次国泰君安国际成功私有化，国泰海通将成功兑现承诺，妥善解决境外子公司同业竞争问题。

约10家上市券商增资香港子公司，发力境外业务

根据2025年年报，国泰君安国际现任董事会主席为阎峰，其自2012年8月起担任该职，同时还担任国泰海通金控总经理。

国泰海通金控成立于2007年8月，为国泰海通的全资子公司，2025年12月由“国泰君安金融控股有限公司”更名而来，主要通过国泰君安国际及其子公司在香港开展投资业务。

两个月前，国泰海通公告拟增资国泰海通金控，以进一步推动其业务发展。

6月初，国泰海通公告称，公司董事会会议审议通过《关于公司向国泰海通金融控股有限公司增资的议案》，同意公司向国泰海通金控增资90亿元人民币（或其他等值货币）。

本次增资前，国泰海通金控注册资本为65.12亿港元，若增资落地，有望达到170亿港元。

2025年，港股市场整体回暖，IPO募资总额超6400亿港元，创下历史新高。在此背景下，被称为“牛市旗手”的上市券商，境外业务迎来大幅增长。

2025年，国泰海通金控实现营业收入102.41亿港元，同比增长30.73%；实现净利润26.31亿港元，同比增长84.89%。截至2025年年末，国泰海通金控总资产达2701.98亿港元。

作为国泰海通金控重要的盈利来源，国泰君安国际贡献了约50%的净利润。其2025年实现营业收入62.30亿港元，同比增长41%；税后利润13.45亿港元，同比增长287%。

根据2025年年报，国泰君安国际去年共完成七单IPO项目，募资总额超过160亿港元。此外，其年内完成34个二级市场配售项目，按项目数量计排名市场第一。2025年，国泰君安国际首次公开发售及配售承销佣金收入为4.13亿港元，同比增长356%。

2025年以来，多家中资券商密集

增资境外子公司。

8月6日，中信证券完成向特定对象发行H股股票。公告显示，中信金控以现金方式全额认购，募集资金总额为160亿元。中信证券此前表示，扣除发行相关费用后的净额，将全部留存境外用于发展公司国际化业务，其中对境外全资子公司中信证券国际增资不超过160亿元。

据时代周报记者统计，2025年以来约有10家上市券商公告向香港子公司增资事宜，除国泰海通、中信证券外，还包括华泰证券、广发证券、招商证券、中信建投、东吴证券、中银证券、山西证券、东兴证券等。

与此同时，也有券商抢抓发展机遇，积极设立香港子公司，包括东北证券、第一创业、西部证券等。

据西部证券日前一份研报，上市券商中已有30家在香港设立子公司，中小券商境外业务布局亦在加速。

当前，券商境外业务迎来战略机遇期。

上述研报分析称，我国金融开放已由单一市场准入开放逐步转向制度型开放和双向资本流动便利化，资本市场互联互通、跨境融资及跨境投资将成为未来发展的重要方向。在资本市场双向开放不断深化背景下，券商依托境外平台连接境内外资本市场，是推动境内外资本双向流动和金融资源配置的重要桥梁。

在余丰慧看来，中资券商国际化将沿着三条确定性趋势演进。

第一，组织架构从上市子公司全面转向全资附属，消除内部治理摩擦和估值折价，海通国际和国泰君安国际的先后私有化已确立行业范本，后续跟进的机构会加速这一进程。

第二，业务重心从以香港为单一枢纽的通道型跨境服务，转向在东南亚、中东、拉美等新兴市场进行本地化持牌布局，直接切入当地市场的承销、资管和财富管理业务，而非仅服务中国企业出海。

第三，资本投入方式从一次性注资转为持续性的内生资本积累和利润再投资，监管层对券商境外子公司的净资本和流动性要求持续收紧，倒逼境外业务必须自身造血，而非长期依赖境内母公司输血。■

10年技术派老将蒋宁正式出任总经理 马上消费金融转向“技术为王”

时代周报记者 卢泳志 发自北京

监管一纸批复，为一家头部消费金融公司持续近三个月的高管更迭画上了句号。

8月5日，重庆金融监管局发布任职批复，核准蒋宁马上消费金融股份有限公司（以下简称“马上消金”）董事、副董事长、总经理的任职资格。

公开履历显示，蒋宁于2016年加入马上消金，曾任常务副总经理、CTO、首席信息官等职。在加入马上消金前，蒋宁先后就职于IBM、惠普、平安金融，以及在阿里旗下易保网络担任技术高管。

今年5月，马上消金公告，郭剑霓因届龄退休，自5月16日起辞任总经理等职务，董事会聘任蒋宁为新任总经理；同时，马上消金法定代表人由郭剑霓变更为赵国庆。

10年技术派老将蒋宁

马上消金的本轮人事变动源于今年5月公司原总经理郭剑霓的辞任。

当时，马上消金发布公告，郭剑霓因已届退休年龄辞任总经理等职务，而接替她的是公司10年技术派老将蒋宁。同时，公司完成关键工商变更，创始人、董事长赵国庆重新担任法定代表人。

郭剑霓原为捷信中国创始人之一、捷信消费金融CFO，2020年9月出任马上消金总经理，2021年8月起兼任法定代表人，接替彼时卸任的赵国庆，赵国庆则继续担任董事长职务。

如今，赵国庆重回法定代表人席位，业内认为这将强化企业顶层管理的统筹能力，理顺内部治理架构。而蒋宁担任总经理，则被视为马上消金从“规模扩张”转向“技术驱动”的战略转型已经启动。

公开资料显示，蒋宁拥有逾20年互联网架构与金融科技从业经验。早年曾就职IBM、惠普、平安金融等企业，担任高级技术管理职务，主导设计过互联网金融领域的在线交易系统及核心金融交易系统。

2016年，蒋宁加入刚刚成立一年的马上消金，从首席信息官起步，逐步升任副总经理兼首席信息官、常务副总经理，完整经历了公司从0到1的自研技术体系建设。

任职期间，蒋宁带领技术团队搭建了从贷前、贷中到贷后的全链路自研数智化体系，帮助公司实现了以科技驱动经营的特色发展模式。他带领团队累计申请发明专利超过3000件，公司先后获批国家高新技术企业、国家企业技术中心、国家知识产权优势

企业。

值得注意的是，蒋宁是马上消金自研金融大模型“天镜”的核心推动者。据公开信息，“天镜”3.0已从常规辅助工具升级为可深度参与信贷审批、客户服务、风险定价等核心业务决策的智能平台，服务覆盖超2亿用户。

蒋宁此前在公开演讲中表示：“作为数字时代的超级员工，大模型的能力必将成为助力企业智能技术变革的核心力量。”

博通咨询首席分析师王蓬博向时代周报记者表示，蒋宁长期以技术管理者身份深耕马上消金，坚持科技驱动路线，与公司当下押注数智化转型、依靠自研风控应对利率下行与不良压力的战略方向高度契合。

行业加压下的全面转型

从业绩来看，2025年，马上消金实现营业收入155.34亿元，同比微增2.54%；实现归母净利润19.24亿元，同比下滑15.65%。这一数据终结了公司自2020年以来净利润持续增长的态势。

资产规模方面，截至2025年年末，马上消金总资产581.01亿元，同比下降11.38%；发放贷款及垫款458.66亿元，同比下降14.53%。

马上消金于2015年6月正式开业，于2016年、2017年、2018年分别完成三次增资扩股，注册资本金达40亿元。其股东包括重庆百货、中科金、物美集团、重庆银行、阳光财险、浙江小商品城及重庆两江产业集团等。

马上消金的业绩变化，更多源于行业发展趋势。2025年，持牌消费金融行业整体告别高速扩张，步入稳健经营和高质量经营的新阶段，头部梯队已从“拼增速”转向“拼质量”。

央行数据显示，截至2026年第一季度末，不含个人住房贷款的消费性贷款余额为20.97万亿元，同比下降0.2%；2026年前4个月，住户短期贷款累计减少6102亿元，收缩态势进一步加剧。

另外，2026年3月15日，金融监管总局与央行联合发布《个人贷款业务明示综合融资成本规定》，自2026年8月1日起正式施行。目前，已经有多家消费金融公司陆续将新增贷款年化利率上限从24%下调至20%。

实际上，在这样的背景下，马上消金已经开启了一场由内而外的战略转型。

分析2025年财报，该公司利息净收入占比持续下降，手续费及佣金净收入57.2亿元，同比增长5.93%，占总营收的比重升至37%。其中“用户服务费收入及其他”达60.25亿元，同比大

幅增长35.97%。这意味着马上消金正从依赖息差的传统放贷模式，向以服务 and 科技驱动的综合金融模式转型。

在风险出清方面，2026年以来，马上消金已连续多次挂牌转让个人不良贷款资产包。截至5月中旬，年内转让不良贷款规模已超过25亿元。7月20日，公司又挂出第8期个人不良贷款批量转让项目，债权总金额达9.18亿元。

从整个行业来看，2026年第一季度持牌消费金融公司挂牌转让个人不良贷款本金约215亿元，同比增长141%，占同期个贷不良批转市场总量的54%，首次超越商业银行成为第一大供给方。

王蓬博对时代周报记者分析称，蒋宁履新能够加速马上消金推进人机协同、大模型落地等数字化战略，推动全链路风控、运营体系持续迭代，依托自研技术底座优化自营业务效率，助力公司降低对外合作依赖，推进科技输出业务探索第二增长曲线。

“但风险同样突出，技术路线持续加码则意味着研发开支将维持高位，在行业息差持续收窄环境下会进一步挤压利润空间，同时技术优化只能改善流程，无法从根本上解决下沉客群资产质量、场景拓展乏力等长期经营痛点，转型成效存在不确定性。”王蓬博表示。■

神驰机电去年增收不增利 关税、北美飓风频次影响订单

时代周报记者 周松清 韩迅
发自上海

增收不增利的年报被问询了。

近日，神驰机电（603109.SH）发布公告，收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）上市公司管理一部《关于神驰机电股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》，上交所对神驰机电2025年增收不增利，2025年第四季度出现亏损，管理费用大增等问题进行了仔细提问。

神驰机电在2025年交出了一份颇为矛盾的成绩单，在营业收入29.28亿元，同比增长6.88%，创下历史新高的同时，归母净利润却仅有1.34亿元，同比大幅下降30.94%。

在对上交所问询的回复中，神驰机电首次系统披露了业绩波动的两大核心原因：第一是客户为规避关税提前备货导致的订单前移；第二是北美飓风频次超预期下降带来的需求萎缩。

对于2026年这两个因素是否还会对业绩产生负面影响，时代周报记者8月4日多次拨打神驰机电董秘办电话未有人接听，发去采访提纲截至发稿时尚未获得回应。

关税抢出口与飓风减少

神驰机电的业绩波动，本质上是一场由外部变量驱动的“过山车”行情。

神驰机电回复公告显示，2025年第一季度和第二季度，受美国加征关税政策影响，大量客户在关税正式落地前集中备货，国内主机厂及终端产品客户大量采购公司的终端产品、

电机类产品等，导致国内销售收入从2024年的8.07亿元增至10.37亿元，同比增加2.3亿元。

不过，前两个季度需求的大幅释放，直接透支了后两个季度的订单。2025年第三、四季度市场需求逐渐回落，公司第四季度收入下滑，归母净利润由盈转亏，变为亏损3483万元。

另外一个关键变量，则是美国的飓风影响。

神驰机电的主要产品为发电机组等终端类产品，其境外销售与局部极端天气事件存在高度的正相关性。北美传统飓风季节（通常为9—11月）是发电机组需求的爆发期。然而，2025年北美飓风发生频次仅为5次，而2024年为11次、2023年为7次、2022年为8次、2021年为7次、2020年为13次。飓风频次的锐减，直接导致北美市场应急采购需求大幅萎缩。

受此影响，神驰机电境外子公司神驰动力美国有限公司（以下简称“美国神驰”）的销售收入从2024年的4.05亿元骤降至2025年的2.38亿元，下降1.68亿元。

不过，时代周报记者查阅美国神驰历年的营收利润数据，也并不能和飓风形成绝对正相关。

美国神驰2025年收入为2.38亿元，净利润为亏损2630万元。2024年收入为4.05亿元，净利润1102万元。2023年收入为2.89亿元，净利润为2450万元。2021年收入为4.44亿元，净利润为1753万元。2020年收入为4.28亿元，净利润为674万元。

以2020年为例，当年飓风13次，美国神驰营业收入确实增长到4.28亿元，但是净利润仅为674万元。2021年飓风减少为7次，但是美国神驰营

业收入仍然达到4.44亿元，比2020年还多；净利润也超过2020年，为1753万元。

国外业务的下降比国内业务更大地影响到了神驰机电的利润。

北美市场客户准入门槛高，大型品牌客户如Sam's、Costco对产品品质和交付保障要求严格，其销售单价及毛利率均显著高于其他海外市场。高单价、高毛利的北美市场销售占比在第四季度收缩后，加权平均计算下拉了公司整体产品平均销售单价，进一步侵蚀了利润。

值得注意的是，时代周报记者查阅神驰机电上市以来的历史年报发现，这是神驰机电自招股书披露后，首次在定期报告或监管回复中详细披露飓风对业绩的实际影响。此前的历年年报中，公司均未提及飓风对当年业绩的具体影响程度。

2026年的飓风情况又会如何？

根据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）2026年5月发布的官方预测，2026年大西洋飓风季有55%的概率低于正常水平，预计将出现8～14个被命名的热带风暴。

这意味着，飓风这一关键变量在2026年仍可能继续压制北美市场的需求复苏。

涨薪留人与加快储能布局

在利润承压之下，神驰机电的管理费用却在快速上升，尤其是工资及福利上升超过六成。

2025年，神驰机电管理费用为1.97亿元，同比增长25.72%，其中工资及福利达1.19亿元，同比大幅增长60.49%。

对此，神驰机电解释称，公司原

来薪酬水平处于行业低位，2025年度对组织架构及核心团队进行了薪酬调整，管理人员平均薪酬从13.46万元/年提升至15.34万元/年，调整后与同行业中位值水平基本一致。这一调整虽然短期加大了费用压力，但从长远看，有助于提升人才竞争力，为公司的战略转型储备人力资本。

与此同时，研发费用同比增长28.49%至1.21亿元，研发项目数量同比增长58.27%至220项。公司正在优化研发人员结构，引进高级研发人员并精简低效人员。

在业务布局层面，神驰机电最关键的举措是储能业务的落地。

神驰机电2023年在重庆北碚开始建设移动电源及户用储能项目，移动电源产品与传统发电机组呈优势互补，为公司经营业绩挖掘新的增长点。2025年4月达到预定可使用状态并转入固定资产，项目实际投入1.26亿元，项目建成了两条PACK生产线和两条装配线。

2025年度，移动电源及户用储能工厂产销率达99.45%。进入2026年，产能利用率略有下降，2026年1—6月产能利用率为97%。

对于目前储能产品的营收，神驰机电曾在7月28日回复投资者表示，储能产品目前在公司整体销售收入中占比较小，但系公司培育的第二增长曲线，对公司未来发展具有重要意义。

面对2025年的业绩问题，神驰机电最后表示，公司经营管理层已制定六大应对措施，包括聚焦主业深耕大客户、全流程费用管控降本增效、外汇衍生品对冲汇率风险，以及加大储能等第二增长曲线的发展等。■

220
项



中微公司上半年净利预增约3倍 投资收益贡献过半利润

时代周报记者 宋逸霆 韩迅
发自上海

作为国内半导体设备领域核心厂商，中微公司（688012.SH）预计上半年归母净利润同比增长约3倍，但是对外股权投资贡献了大部分业绩增量。

8月3日晚间，中微公司公告，公司预计上半年实现营收约66.91亿元，同比增长约34.89%；归母净利润27亿～29亿元，同比增长282.48%～310.81%；扣非净利润10亿～12亿元，同比增长85.61%～122.73%。

值得注意的是，中微公司表示，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的对外股权投资于上半年产生公允价值变动收益和投资收益合计约19.82亿元，而上年同期仅为1.68亿元。

时代周报记者注意到，中微公司曾在盛合晶微（688820.SH）的IPO阶段获1亿元的战略配售额度，这笔投资在今年上半年取得了不菲的收益。另一边，中微公司今年上半年通过减持拓荆科技（688072.SH）也获益颇丰。

然而，自7月以来，A股市场科技股普遍出现较大幅度回调，盛合晶微、拓荆科技也未能幸免。股权投资是否会引起公司下半年业绩波动，公司业绩稳健的可持续性，也成为不少投资者关注的焦点。

持续加大研发力度

中微公司主营刻蚀设备、薄膜沉积设备与MOCVD设备，产品广泛供给集成电路、LED外延、功率器件、MEMS等半导体制造环节。

今年上半年，中微公司预计保持近年来一贯的增长速率。根据公司预

告，上半年营收同比增速约34.89%，对应营收66.91亿元。剔除第一季度29.15亿元营收后测算，公司第二季度营业收入环比增长约30%。

利润端方面，公司第二季度归母净利润预计为17.7亿～19.7亿元，而第一季度为9.3亿元，环比增长90%～111%。

值得一提的是，中微公司表示，公司自主开发的各类新产品对标国际先进同类设备技术水准，多款机型经客户端验证，关键性能指标达到国际先进水平，部分指标优于海外标配设备。

据半年度业绩预告，中微公司已开发出54种高端半导体设备，包括26种高能 and 低能等离子体刻蚀机设备，24种各类薄膜设备、化学机械抛光设备和量检测设备。刻蚀和薄膜设备的加工精度已经达到了原子级水平。

时代周报记者注意到，在今年3月的SEMICON展会期间，中微公司董事长兼总经理尹志尧博士接受媒体专访时表示：“目前中微公司已有37种刻蚀和薄膜等成熟设备，覆盖集成电路关键设备的30%。”

这意味着在最近三四个月的时间里，中微公司完成了17种半导体设备的研发。

深度科技研究院院长张孝荣8月4日接受时代周报记者采访时表示：“这种研发推进速度在国内设备厂商里算是很快的。不过，新增17种只是完成开发，并不等于是能直接卖的成熟机型。公司靠共用底层技术平台提速，在样机落地之后，还要经过客户长时间验证，能不能转化成有效订单，还需要进一步观察。”

中微公司表示，公司坚持原创的设计，和国际领先的半导体客户公司同步前行。公司目前在研项目涵盖六类设备，超20款新设备的开发。与此

同时，公司研发新产品的速度显著加快，过去通常需要3～5年开发一款新设备，现在只需两年或更短时间就能开发出有竞争力的新设备，并顺利进入市场。

研发成果喜人的背后，是中微公司持续大额的研发投入。据中微公司半年度业绩预告，公司上半年研发投入约20.42亿元，同比增加5.50亿元，同比增长约36.89%。2026年上半年研发投入占公司营收比例约为30.52%。

时代周报记者注意到，经历持续多年上行后，中微公司研发投入占营业收入比例增速显现放缓迹象。该指标2022—2025年依次为19.59%、20.15%、27.05%、30.23%，2026年第一季度进一步升至31.14%。

张孝荣分析称：“长期来看，中微公司主业扣非净利率有提升空间。公司研发费用率基本摸到阶段高点，后续营收做大，能够摊薄研发成本。但同时值得注意的是，公司薄膜、量测新业务拓展还要持续投入，行业竞争也会带来价格压力，改善节奏应该不会很快。”

过半利润为投资获利

在主营业务向好的同时，投资者需要关注的是，中微公司上半年的投资收益以及持有股权的公允价值变动收益贡献了归母净利润的一大半。

据中微公司半年度业绩预告，经评估师评估初步结果，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的对外股权投资于上半年产生公允价值变动收益和投资收益合计约19.82亿元，较上年同期的1.68亿元增加约18.15亿元。

时代周报记者发现，中微公司今年以来在两笔股权投资中获益巨大。

据晶圆级先进封测企业盛合晶微IPO招股说明书显示，中微公司作为IPO战略配售股东获配约1亿元。

盛合晶微的发行价为19.68元/股。该公司自今年4月登陆科创板以来，股价震荡上行。截至今年6月30日，收盘价报193.61元/股。

另一边，中微公司在今年上半年还减持了拓荆科技。

据拓荆科技一季报，截至第一季度末，作为拓荆科技第三大股东的中微公司的持股数较2025年年末减少140.1万股，录得1911.53万股。

另据拓荆科技7月3日公告信息，截至2026年7月1日，中微公司持股数录得1777.87万股。由上述数据测算可知，中微公司在第二季度减持了约133.66万股拓荆科技股票。

具体到出售拓荆科技股票获利而言，中微公司一季报披露，出售拓荆科技股份在第一季度产生了税后净收益约3.97亿元。另据拓荆科技4月28日公告称，中微公司在今年1月29日至4月28日期间，通过集中竞价减持273.76万股，合计套现10.43亿元。

值得注意的是，根据拓荆科技前后公告交叉来看，中微公司自今年4月28日到7月1日期间持股拓荆科技数量未曾发生过变动，且拓荆科技第二季度股价显著高于第一季度，由此可知，中微公司或在其中获利不少。

值得注意的是，无论是盛合晶微还是拓荆科技，股价在今年第三季度开始均出现了大幅回调。

其中，盛合晶微于7月30日触及115.30元/股的阶段性低点，较6月30日收盘价下跌超40%；拓荆科技8月4日触及570元/股的低点，较6月26日停牌前收盘价832元/股下跌超30%。

张孝荣表示：“中微公司上半年高额利润很大程度上来自股权投资浮盈与减持。7月半导体个股回调，持仓浮盈会收缩，在没有新的大额减持的情况下，哪怕设备主业平稳，账面上的归母净利润也容易走弱。”■

3
倍



一博科技上半年净利暴增15倍 募投项目三度延期 进度不足六成

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

7名华为前员工创办的一博科技(301366.SZ),熬过3年业绩低谷。一博科技发布的2026年半年度报告显示,公司上半年实现营业收入7.09亿元,同比增长41.63%;归母净利润6382.93万元,同比增长1561.55%。

一博科技成立于2003年,实际控制人为7名前华为工程师,他们共同把公司一路做到“PCB设计龙头”,2022年9月在创业板上市。不过,该公司净利润2023—2025年连续三年下滑。

在AI风口下,一博科技迎来业绩爆发期。2026年上半年利润指标的大幅增长,主要系公司近年投入运营的珠海一博电子PCB板厂、珠海一博科技IPO募投项目、天津一博电子PCBA工厂已基本度过月度盈亏平衡点,逐步开始贡献利润。

不过,时代周报记者发现,一博科技的两大IPO募投项目,2023年至今已三度延期,最近一次是将项目达到预定可使用状态的时间延期到2026年11月。而截至2026年6月末,这两大IPO项目投资进度均不及六成。

8月3日,一博科技董秘办相关人士对时代周报记者表示,IPO募投项目在正常推进中,至于未来是否会再次延期,目前还不知道,如果有(延期)的话,公司会进行公告。

作为PCB大牛股,一博科技股价在2024年2月8日至2026年7月1日期间累计涨幅超过400%。不过,自7月2日以来,该股从高点一度回调超30%。8月3日,一博科技上涨7.81%报收43.75元,公司市值约为92亿元。

净利连降三年后,上半年增长15倍

在PCB行业创业20多年,7名前

华为工程师踩中AI风口。

一博科技是一家带着华为基因的企业,其七名实控人均出自华为。其中,董事长、总经理汤昌茂曾是华为工程师,负责以PCB为主的单板电磁兼容研究工作。

2000年,IT行业迎来寒冬,华为鼓励员工“内部创业”。

两年后,即2002年,汤昌茂辞职离开华为,和华为前同事柯汉生创业,于2003年创办一博科技。后续,他们陆续从华为招募了王灿钟、郑宇峰、朱兴建、李庆海、吴均等几位工程师,一头扎入PCB行业。

“任何企业的经营都是九死一生的,不可能一帆风顺,一博科技在经营过程中也遇到过一些困难,包括人才、资金等,但是好在一博7名创始股东非常团结,遇到各种困难都是一起努力解决。”汤昌茂曾说。

最初,一博科技仅为客户提供PCB设计服务,但短板逐渐显露。为解决制造瓶颈,一博科技在2010年拿出全年投资参股了线路板厂,2013年又决定成立SMT(表面贴装技术)工厂,专门对应研发快件,逐步实现了从PCB设计向PCB生产、贴片加工的延伸。

在业务转型过程中,一博科技还与SK海力士建立合作。

一博科技自成立之初就与英特尔建立合作关系,业务从PCB设计服务拓展到中小批量的PCBA制造服务。一博科技在2026年7月接受调研时表示,后续由于其部分业务转由SK海力士承接,公司顺势也与后者建立了合作关系,目前合作正常持续中。

“很多客户都签有保密协议,不会披露合作的具体内容。”对于与SK海力士等客户的合作情况,上述一博科技董秘办相关人士对时代周报记者说,公司客户有几千家,但每一家客户占营收比重都不大。

2022年9月26日,一博科技在创业板挂牌上市。只不过,该公司上市后,净利润开始出现下滑。

财报数据显示,一博科技2022年实现归母净利润1.52亿元,此后一路下滑至2025年的2919万元。其中,2025年净利润下滑的一大原因是珠海PCB工厂和天津PCBA工厂于2024年投产,2025年处于产能爬坡阶段,亏损同比增加约4500万元。

随着全球AI算力需求持续爆发式增长,作为“电子产品之母”的高端PCB产品市场需求大幅攀升,迎来量价齐升。

2026年上半年,一博科技也迎来业绩拐点。报告期内,公司实现营业收入7.09亿元,同比增长41.63%;其中PCB设计服务收入1.2亿元,同比增长29.89%;PCBA制造服务收入5.85亿元,同比增长44.38%。

净利润的增幅更大。2026年上半年,一博科技归母净利润同比增长1561.55%;扣非净利润同比增长3005.41%。

2026年上半年,一博科技也迎来业绩拐点。报告期内,公司实现营业收入7.09亿元,同比增长41.63%;其中PCB设计服务收入1.2亿元,同比增长29.89%;PCBA制造服务收入5.85亿元,同比增长44.38%。

一博科技表示,利润指标的大幅增长主要系公司近年投入运营的珠海一博电子PCB板厂、珠海一博科技IPO募投项目、天津一博电子PCBA工厂经历了前期的爬坡过坎后,发展进入新阶段,订单增长势头良好,三家工厂已基本度过月度盈亏平衡点,逐步开始贡献利润,并呈逐月向好趋势发展。

IPO募投项目三度延期,投资进度不及六成

值得注意的是,一博科技募投项目已三度延期。

7名实控人带领一博科技在2022年9月上市时,计划将1.24亿元募集资金用于PCB研发设计中心建设项目,调整后投资总额约1.3亿元;计划将6.83亿元募集资金用于PCBA研制生产线建设项目,调整后投资总额约7.12亿元;两个项目建设期均为2年,实施主体为珠海市一博科技有限公司。

只不过,上述募投项目一再延期。

2023年4月,一博科技将IPO募投项目达到预定可使用状态的时间延后1年,延期至2024年11月。2024年10月,公司又将时间延期至2025年11月。到了2025年10月,又将时间延后1年至2026年11月。

对于项目进度调整的原因,一博科技在2025年10月公告中表示,募投项目的基建工程已按计划全部完成,生产机器设备采购及安装调试进度未达到原计划进度,主要是公司为了提高投资效益,控制产线产能投资进度以与市场订单需求相匹配,避免产能过早投入形成浪费。

从投资进度来看,一博科技IPO募投项目整体偏慢。

半年报显示,截至2026年6月末,一博科技PCB研发设计中心建设项目和PCBA研制生产线建设项目的投资

进度分别为52.01%和54.01%。这距离达到预定可使用状态尚有较大差距。

一博科技半年报显示,募投项目可行性未发生重大变化。

对于IPO募投项目一再延期的原因,上述一博科技董秘办相关人士对时代周报记者表示,当时IPO募集资金到账时间晚于项目开始时间,加上后来碰到全球公共卫生事件(新冠疫情),从而耽误了项目进度,项目仍在推进中,若后续再出现延期会进行公告。目前公司PCB贴片产能很充足。

当下,PCB行业正掀起大规模的扩产热潮。今年以来,已有20余家产业链企业宣布扩产计划,投资金额数百亿元,新增产能主要指向AI服务器、高速光模块等高端领域。

今年7月,一博科技在接受调研时也表示,目前包括光模块在内的AI领域、机器人领域及ATE领域订单增长较快,现有的前十大客户中有2家主业是光模块的。目前公司珠海板厂高多层订单增长态势较好。

在PCB行业扩产热潮下,市场亦有担忧。国金证券表示,一旦出现谷歌、AMD、Meta等厂商资本开支削减,或者新一代芯片平台量产延期的情况,高价值AI PCB的“量价齐升”逻辑就会受到冲击。

近期,AI产业链上市公司出现大幅回调,一博科技也不例外。一名私募基金负责人对时代周报记者表示,AI产业链与海外市场关联度高,市场担忧海外云厂商削减资本开支,对国内AI产业链造成较大冲击,这也是近期A股AI产业链公司回调的原因之一。

面对市场相关担忧,上述一博科技董秘办相关人士告诉时代周报记者说,PCB行业发展趋势还是向好的,“公司在珠海投建的PCB板厂的产能和现有客户订单需求是相匹配的,公司稳健经营,不会过激(扩产)。”

蜂助手高杠杆跨界算力“中间商”模式存技术、资金、供应链三重短板

时代周报记者 管越 发自上海

AI热潮下,又见上市公司跨界加码算力服务。

8月4日晚间,蜂助手(301382.SZ)披露公告称,公司全资子公司雅安云算力技术有限公司(以下简称“雅安云算”)与A公司签署30.62亿元的算力服务器采购协议,与B公司签下46.08亿元的算力服务合同,两份合同合计金额约76.7亿元。

这是蜂助手上市以来披露的最大单笔日常经营合同,合同总金额相当于公司2025年全年营业收入的3.7倍。然而,这笔订单的业务模式和蜂助手主业类似,延续了“中间商赚差价”的思路,利润微薄且较为脆弱,而且在交付节奏、履约能力、技术路径等多个维度存在一定压力。

此外,信息披露前,蜂助手股价已提前异动。8月3日,公司股价收盘时涨5.97%;8月4日,其股价进一步大涨15.49%,全天成交额8.8亿元,换手率9.59%;信息披露后的8月5日,蜂助手低开震荡,收盘时涨2.15%,报收41.88元/股,总市值涨至120亿元左右。

8月5日,时代周报记者就上述合同相关问题向蜂助手发送采访提纲,截至发稿暂未得到答复。

复刻主业“中间商”模式

天眼查显示,蜂助手成立于2012年1月,位于广东省广州市,2023年5月在深交所创业板上市,从事软件和信息技术服务业。

从年报披露的业务定位来看,蜂助手将自己界定为“数字化智能化技术和服务提供商”,主营业务分为三大

板块:数字商品的综合运营、物联网流量运营及解决方案、云终端技术和算力运营。不过,在这些概念化的表述之下,公司实际的盈利模式并不复杂。

根据2025年年报,数字商品综合运营是蜂助手的绝对主业,全年实现收入18.80亿元,占营收比重高达89.97%。

蜂助手在年报里对该业务的描述较为隐晦。简单来说,公司在数字商品供应链中扮演着渠道中间商的角色——上游整合通信服务、娱乐充值、电商购物等各类数字商品资源,下游对接运营商、银行、手机厂商等渠道客户,从中赚取差价或服务费。年报显示,公司数字商品综合运营业务的毛利率为16.83%,属于典型的低毛利、高周转的渠道型生意。

此次蜂助手切入算力服务赛道,业务逻辑与其数字商品运营一脉相承——同样是“左手进、右手出”的中间商模式。

根据公告,雅安云算与A公司签署《算力服务器采购协议》,由A公司向雅安云算提供算力服务器及组网设备,协议总金额30.62亿元(含税),分批次交付。同时,雅安云算与B公司签署《算力服务合同》,向B公司提供包括服务器硬件、配套机柜、存储资源、网络服务在内的算力服务及技术支持,合同总金额46.08亿元(含税),合作期限五年。

两份合同形成了“采购设备—部署算力—对外出租”的完整链条。蜂助手在其中承担的角色,本质上是算力资源的“二道贩子”——从上游采购或租赁服务器,再打包成算力服务卖给下游客户,赚取中间差价。

对于这种业务模式,盘古智库高级研究员江瀚8月5日接受时代周报记

者采访时表示,在当前算力供需严重失衡的背景下,本质是赚取信息差与资源错配的红利,且“轻资产撮合模式几乎没有护城河”,核心竞争力完全依赖于上下游的商务关系,而非底层基础设施的掌控力。

从合同细节来看,这一模式的几个特点值得关注。

其一,合同对手方身份全部匿名。公告中,采购方和销售方均以“A公司”“B公司”代称,其余信息以“商业秘密”为由豁免披露。公告仅透露,A公司“智算中心落地经验丰富,与大型算力服务器设备厂商有良好合作关系”;B公司“为B集团下专注于为政企客户输出云计算、产业数字化服务的科技企业,资金实力雄厚”。

对此,江瀚指出,豁免披露虽罕见,但在当前监管趋严背景下极易引发市场对交易真实性的质疑。交易对手信息的缺失,也使得投资者无法独立判断A公司的供货能力与B公司的履约信用,知情权实质上被架空。

其二,交付周期紧张。服务合同约定,B公司下单后,雅安云算需在110个工作日内完成GPU服务集群交付并完成网络组网。江瀚指出,受AI需求爆发及显存产能被高利润HBM挤压影响,高端GPU交付周期已拉长至12~15个月。在如此严峻的供应链瓶颈下,约5个月的交付周期存在极大的不确定性。若仅靠采购现成设备,时间窗口极其狭窄,履约风险不容忽视。

其三,违约金条款严苛。服务合同约定,逾期交付每日支付25万元违约金,上限500万元;擅自转包分包支付服务费总额30%的违约金;违反数据安全等义务则按累计已付采购金额的50%支付违约金。采购协议中,若

A公司擅自将用于履约的产品转售给第三方,需按对应合同总金额的30%支付违约金。

“小马拉大车”

76.7亿元的合同体量,对当前的蜂助手而言,更像是一场“小马拉大车”的赌注。

资金层面,此次采购的资金来源结构高度依赖外部融资。公告披露,30.62亿元的采购协议拟通过自有资金与融资租赁组合模式筹措,其中自有资金预计占比5%~20%,融资租赁预计占比80%~95%。按此测算,融资租赁规模将在24.5亿~29.1亿元之间。

这一杠杆比例远超公司当前的负债水平。Wind数据显示,蜂助手截至2026年第一季度末的资产负债率为47.06%,若新增巨额融资租赁负债,公司资产负债率将飙升,财务结构将发生显著变化。江瀚认为,一旦融资成本波动或项目回款不及预期,财务费用将大幅侵蚀利润。

此外,在融资租赁模式下,设备所有权归属租赁公司,蜂助手按期支付租金。若经营现金流不及预期,将触发融资合同加速到期、逾期罚息等违约条款;且出租人有权收回、拍卖算力服务器。

值得一提的是,蜂助手为其大额融资早已做好准备。4月28日,蜂助手披露2025年年报时同步披露公告称,2026年拟向金融或非金融机构申请不超过60亿元的综合授信额度,而在2024年、2025年同期其额度分别为10亿元、25亿元。

盈利预期方面,蜂助手预计项目年均净利润为6000万~7200万元,江瀚认为其在重资产行业中属于“极薄的

利润水平”,一旦融资成本上升、GPU设备折旧加速或下游客户压价,“这点微薄的利润空间随时可能被击穿”。

公告也坦承,“受融资成本波动等影响,可能会导致各年度项目净利润相应波动,个别年度甚至可能削弱公司净利润。”

履约主体方面,承接两份合同的雅安云算成立于2026年3月,注册资本5000万元。从成立到签署数十亿元级合同,仅过去5个月。

从蜂助手自身的算力业务基础来看,支撑能力同样有限。2025年年报显示,公司云终端技术及云服务收入仅5612.7万元,占营收的比重为2.69%;算力运营业务的收入规模在年报中未单独列示。

此外,蜂助手算力业务主要基于ARM架构国产芯片,聚焦云手机、云游戏等场景,与当前市场主流的GPU算力租赁存在技术路线差异。江瀚表示,两者“技术跨度极大”,云手机侧重视频编解码与并发调度,而GPU集群涉及高性能计算、网络互联、液冷散热及故障自愈等复杂系统工程。

事实上,江瀚认为,当前算力租赁赛道正处于“高烧”状态,供需缺口虽大,但玩家鱼龙混杂。运营商、互联网巨头及跨界企业纷纷入局,行业拥挤度正在攀升。蜂助手作为“新兵”,仅凭一笔高度依赖杠杆的“中间商”大单,很难在短期内建立起真正的竞争壁垒。此外,他表示,算力租赁的下半场拼的是电力获取、运维效率与资金成本。在GPU交付周期长达一年以上的背景下,谁能拿到货、谁能稳住客户才是关键。蜂助手若不能在技术、资金、供应链上形成闭环,仅靠一纸合同,很难在巨头环伺的市场上站稳脚跟。

电解液行业投资分化 石大胜华28亿元逆势扩产

时代周报记者 雨辰
实习记者 张景晰 发自上海

近日，石大胜华（603026.SH）连发三则公告，宣布将同步投资建设液态锂盐、电解液及添加剂三大项目，总投资额约28.05亿元，建设周期为12～24个月。

时代周报记者注意到，这是石大胜华10亿元定增落地后的再一次大规模扩产。

值得注意的是，就前不久，同业龙头天赐材料（002709.SZ）宣布终止超26亿元的电解液项目，多氟多（002407.SZ）也将关键电解液材料项目延期一年。一进两退之间，石大胜华的逆势之举引发市场关注。

8月4日，时代周报记者就扩产考量等问题致电并发送采访提纲至石大胜华，截至发稿未获回复。

“目前电解液行业供应仍显过剩。”8月4日，隆众资讯电解液分析师金佩佩告诉时代周报记者，据隆众资讯统计数据，截至目前国内电解液产能已达579.5万吨/年，预计年内产量达到270万～300万吨，有效产能利用空间仍有待开发。

“近期龙头企业主动叫停相关扩产项目，主要也是通过控制新增产能来放缓行业供应无序扩张的节奏，从而降低价格内卷程度，有利于行业盈利水平改善。”金佩佩进一步表示。

28亿元全产业链扩产，预计年产值超130亿元

石大胜华前身为中国石油大学校属企业，2015年上市，随后逐渐向电解液材料供应商转型，目前已形成溶剂、溶质、添加剂全产业链布局。2023年，青岛西海岸新区国资局正式入主，成为公司实控人。



据石大胜华公告，公司本次分别拟投资建设23万吨/年液态锂盐项目，项目报批投资17.97亿元，稳产年后产值预计可达60.86亿元；20万吨/年电解液项目，预计总投资7.22亿元，项目年产值预计高达54.41亿元；1.2万吨/年添加剂项目，项目预计总投资2.86亿元，年产值预计为19.64亿元。三项稳产后合计年产值预计达134.91亿元。

石大胜华同时在公告中提示风险，称产品投放后可能引发供求关系变化、价格下行，存在盈利不及预期的风险，但已制定相应应对策略。

值得注意的是，石大胜华本次投资全部为自筹资金。公司公告亦坦言：“对建设期投入资金来源需要有预算和规划，避免投资建设期出现资金短缺问题。”数据方面，截至2026年第一季度末，石大胜华资产负债率达55.03%，经营活动现金流净额为-9亿元。

2025年，石大胜华完成定增，募资净额9.82亿元，投向锂电材料及液态锂盐等项目。今年6月16日，石大胜华在投资者互动平台上表示，公司目前拥有产能为3000吨/年的固体六氟磷酸锂装置和产能为10万吨/年的液态六氟磷酸锂装置，电解液产能为50万吨/年。

需求与客户增量双驱动，今年上半年业绩扭亏

时代周报记者梳理发现，近年来石大胜华业绩持续下滑。2022—2024年，石大胜华分别实现归母净利润8.91亿元、0.19亿元、0.16亿元，同比分别下降24.43%、97.90%和12.32%。2025年，公司实现营收

68.08亿元，同比增长22.75%，但归母净利润为0.16亿元，仍微降3.17%。

进入2026年，受电解液及原材料等价格上涨影响，石大胜华盈利情况得到改善。一季度归母净利润扭亏为盈，从上年同期的-0.29亿元，转为2.82亿元；公司预计2026年上半年归母净利润为4.1亿～4.7亿元，实现扭亏为盈。

对于上半年业绩改善，公司表示，本次利润上涨的原因主要是市场延续回升态势，需求复苏明显，公司紧抓市场机遇，产品价格上涨，盈利能力提升。

石大胜华销售业绩的稳健增长与大客户订单密切相关。2025年3月，公司控股子公司胜华新材料科技（连江）有限公司与宁德时代签订协议，

约定在2025年12月31日前，宁德时代向胜华连江采购电解液预计10万吨。

石大胜华2025年年报显示，公司电解液销量较2024年增长117.9%，公司对宁德时代的销量较2024年增长139.7%。

投资策略现分化，同行纷纷放缓扩产节奏

就在石大胜华重仓扩产迎需求复苏之际，同行电解液项目却收缩避险，企业投资策略呈现两极分化格局。

7月3日，天赐材料公告终止总投资26.54亿元的“24.3万吨锂电及含氟新材料项目”。

天赐材料解释称，2023年下半年以来电解液行业集中扩产叠加需求不及预期，导致产能错配、价格持续下行，板块盈利承压，考虑电解液产能未完全消化，同时氟化工行业市场环境发生变化，2024年公司在完成厂区围墙施工及道路铺设后，暂缓该项目建设。

无独有偶，多氟多于7月9日宣布，将“年产10万吨锂离子电池电解液关键材料项目”达到预定可使用状态的时间延期一年，由2026年11月30日调整至2027年11月30日。

多氟多称，受市场供需环境、行业发展和技术进步影响，已谨慎控制投资节奏。

金佩佩表示，当前电解液行业供需格局处于逐步修复改善的状态，未来新增产能投放节奏明显放缓，仅以存量扩能为主，而随着下游动力及储能领域需求的持续回暖提升，行业产能利用率不断提高，供需格局结束严重过剩的阶段，开始向阶段性修复方向转移。

二级市场方面，截至8月4日收盘，石大胜华涨2.16%，报收65.33元/股，当前市值约152亿元。■

中文在线澄清与枫叶互动商事诉讼风波 重金押注短剧出海仍未扭亏

时代财经 张洁 温斯婷

来自“短剧出海第一股”中文在线（300364.SZ）的一份声明点燃短剧圈。

近日，中文在线官方微信公众号发布声明，澄清网络上关于其与参股公司枫叶互动商事诉讼的不实解读。

中文在线表示，枫叶互动此前签署的相关《和解与治理协议》经双方平等协商签订，具备法律效力，公司全程履行契约义务，商事争议将通过司法途径公正裁决。公司明确，该诉讼仅为普通商业分歧，现阶段经营、财务状况稳定，不存在实质性负面影响。

而在当天早间，枫叶互动官方微信公众号亦发布了一份声明，称其与股东中文在线就《和解与治理协议》产生的争议已提交美国加州法院，因“协议条款权责极度失衡”，请求法院整体认定协议无法律效力。

同一天内，中文在线与参股公司枫叶互动的两份声明“各执一词”，自然引起了市场关注。而在与参股公司陷入治理纠纷的同时，中文在线重金布局的短剧出海、AI相关业务仍处于持续烧钱阶段，公司还未扭亏。

矛盾公开

要理解如今的争议，必须先回到两家公司的股权沿革。

公开资料显示，枫叶互动前身为CHINESEALL CORPORATION，早期由中文在线孵化。2018年，中文在线出售其49%股份，公司更名为Crazy Maple Studio（枫叶互动）；2020年12月，中文在线继续减持，占股比例降至46.66%，枫叶互动管理层控制的Chapter LLC持股36.60%。

此后，在2021年、2022年经历两次股份变动后，中文在线对枫叶互动的持股比例上升至49.16%。

关键时间点出现在2023年。当年4月，中文在线公告称，对枫叶互动董事会进行改组，将公司的经营权交由其管理团队主导主控，公司持有枫叶互动的表决权从50.90%调整至47.81%，持股比例仍为49.16%。

变更完成后，枫叶互动不再纳入中文在线合并报表范围，中文在线对其采用权益法核算。这标志着枫叶互动开始独立运营。

回顾枫叶互动的走红过程，2022年8月，枫叶互动推出短剧平台ReelShort，率先开拓海外竖屏付费短剧赛道。2023年，ReelShort凭借“霸总”“狼人”等题材短剧横扫海外市场，热度持续飙升，一度带动中文在线股价在2023年11月单月实现翻倍。

枫叶互动市场总监孔岩在接受媒体采访时曾表示：“中文在线是枫叶互动的主要财务投资人，但不是控股股东，不参与公司日常决策。”换言之，ReelShort的成功，主要是在枫叶互动管理层独立运营下完成。

在此次声明中，枫叶互动直言：“海外竖屏付费短剧赛道由我司率先开拓布局并验证，后中文在线分阶段上线多款自营海外短剧APP产品，定位、目标受众、付费变现逻辑等与我司短剧业务高度重合。”双方在业务布局上似乎还有冲突。

此次枫叶互动对《和解与治理协议》的核心指控主要包括：单方面限制董事会治理权利，缩减枫叶互动的追责渠道；对中文在线委派董事仅重复法定保密义务，无新增对等约束；同时，大幅缩小枫叶互动可主张的损

害赔偿范围。为此，枫叶互动请求法院整体认定协议无法律效力。

中文在线则在晚间的声明中表示，协议“系双方在平等自愿、充分协商的法律框架下做出的真实意思表示，具有完全的法律约束力”。

截至时代财经发稿时，该案件尚待审理，无任何司法定论。

对于该诉讼事件会对中文在线产生何种影响，并购达人创始人鲁宏在接受时代财经采访时表示，从治理上看，中文在线手握枫叶互动董事会关键席位，原协议赋予其对投放、融资、重大资产的约束权。若法院认定协议无效，中文在线的经营管控力将削弱；若认定有效，双方信任的裂痕



根据中国网络视听协会数据，2025年，我国微短剧行业全年产值预估接近900亿元。市场规模虽持续扩张，但包括中文在线、阅文集团（00772.HK）、掌阅科技（603533.SH）在内的一众头部企业，2025年均出现不同程度亏损。

也会影响后续战略协同。

中文在线尚未扭亏

相较于尚未落地的诉讼结果，持续亏损是当前中文在线所面临的另一个难题。

公开资料显示，中文在线创始人童之磊毕业于清华大学汽车工程系，1999年，他与同学共同创立了“易得方舟”，成为彼时国内最受欢迎的大学生门户网站之一。2000年5月，童之磊基于易得方舟读书频道正式创立中文在线。

不过，随着互联网行业泡沫破灭，中文在线备受影响，一度被泰德集团收购。2004年，童之磊将中文在线“赎回”，开启了二次创业。2015年1月，中文在线在深交所创业板挂牌，成为“数字出版第一股”。

今年2月，中文在线递表港交所，公司的定位也变为“AI驱动的数字文娱平台”。

自2024年以来，中文在线持续亏损。2025年年报显示，公司实现营收16.57亿元，同比增长42.92%，但归母净利润为亏损6.71亿元，亏损同比扩大176.24%，出现了增收不增利的情况。

对此，中文在线解释称，“报告期内，公司对海外短剧业务及AI相关业务进行了大规模战略投入。因相关业务仍处于早期投入阶段，故导致公司归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降。”

具体来看，2025年，中文在线的销售费用高达9.53亿元，同比激增105.02%，占全年总营收的57.51%。

分收入结构来看，2025年，中文在线短剧及IP衍生品业务收入达8.96亿元，同比增长125.02%，已经取代网络文学及相关业务收入，成为公

司的第一大收入来源。

近期，中文在线全力押注短剧出海，2025年4月正式推出海外短剧平台FlareFlow。根据年报，FlareFlow已覆盖全球200多个国家和地区，覆盖语种超14种，累计用户超3300万。

不过，FlareFlow的业绩表现亦不理想，2025年全年实现营收3.52亿元，净利润亏损超4.73亿元。中文在线表示，“FlareFlow本期对公司净利润的影响占比达70%”。

枫叶互动在2025年同样出现亏损，全年实现营收57.2亿元，净利润亏损8583.78万元。

不过，2026年第一季度，中文在线的业绩表现回暖，实现营业收入3.10亿元，同比增长33.12%，归母净利润为亏损4582.87万元，亏损幅度同比缩小47.88%。

把镜头拉远，中文在线的亏损并非孤例，而是整个短剧行业“烧钱换增长”的缩影。根据中国网络视听协会数据，2025年，我国微短剧行业全年产值预估接近900亿元。市场规模虽持续扩张，但包括中文在线、阅文集团（00772.HK）、掌阅科技（603533.SH）在内的一众头部企业，2025年均出现不同程度亏损。

在鲁宏看来，行业普遍亏损的核心原因集中在三点：一是投流成本高；二是竞争内卷，不投流则流水下滑严重；三是用户留存薄弱，拉高单位获客成本。

与此同时，当前AI技术已全面渗透至短剧产业链。据行业测算，普通AI短剧成本已压缩至5万～10万元，较真人剧降低70%～80%。但AI也可能是把双刃剑，它大幅降低了制作门槛，也意味着市场竞争将更加激烈。■

九洲药业上半年净利下跌26% 押注多肽赛道谋破局

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

新药定制研发和生产（CDMO）企业九洲药业（603456.SH），正试图通过布局多肽赛道来提振业绩。

8月3日晚，九洲药业发布2026年半年度报告。公司上半年实现营业收入25.75亿元，同比下降10.30%；归母净利润3.87亿元，同比下降26.33%；经营活动产生的现金流净额5.53亿元，同比下降34.52%。

九洲药业对业绩下滑解释称，“2026年半年度业绩下滑主要受到客户项目订单的影响，该影响主要集中在第一季度”。

九洲药业早年收购苏州诺华制药科技有限公司（以下简称“苏州诺华”）切入诺华全球供应链。随后，诺华一度贡献九洲药业过半销售额。这也给九洲药业埋下了经营风险。尤其是诺欣妥海外专利到期，销量大幅下滑，九洲药业的订单也遭遇明显缩减。

为降低对单一大客户的依赖，九洲药业正推进客户多元化，并积极拓展多肽新业务。时代周报记者也注意到公司近年押注的多肽业务存货持续高位运行，且产能利用率较低。有受访业内人士也提及，多肽新业务成长尚需时间，能否填补诺华订单下滑的缺口仍具有不确定性。

8月4日，时代周报记者致电致函九洲药业董秘办，对方回应暂不方便接受采访。

诺欣妥海外专利到期，九洲药业相关CDMO订单收缩

九洲药业为全球制药公司、生物科技公司、科研机构等提供一站式CDMO服务，业务覆盖小分子化学药物、多肽药物、偶联药物和小核酸药物。苏州诺华于九洲药业的发展具有一定的战略意义。

2019年，九洲药业通过收购苏州诺华制药科技有限公司(以下简称“苏州诺华”)，正式进入跨国药企诺华的全球供应链，诺华随后也逐渐成为九



洲药业的第一大客户。

根据财报历史数据，2024年和2025年，诺华贡献的销售额分别占公司年度销售总额的56.65%和54.50%，诺华独揽九洲药业过半的销售额。

彼时，九洲药业收购苏州诺华之际，双方还签署了《制造和供应协议》。该协议的核心条款是，自2019年交易交割起5年内，九洲药业向诺华供应三种药物产品的原料药或中间体，其中，包括治疗心衰的诺欣妥。期满后若满足条件，协议可自动延期5年。

这份协议虽锁定了九洲药业未来5～10年的关键收入，但也使其业绩极易受大客户波动影响。2025年7月，诺华王牌药Entresto（诺欣妥）组合专利在美国到期，仿制药涌入，导致该产品2026年一季度全球销售额下跌46%，九洲药业CDMO订单同步被大幅削减。

对于CDMO企业的大客户依赖现象，Biotech创新药医学顾问曹博向时代周报记者表示，商业化CDMO客户集中是行业常态，凯莱英（002821.SZ/06821.HK）、博腾股份

8月3日晚，九洲药业发布2026年半年度报告。公司上半年实现营业收入25.75亿元，同比下降10.30%。

归母净利润3.87亿元，同比下降26.33%；经营活动产生的现金流净额5.53亿元，同比下降34.52%。

（300363.SZ）都曾经历过辉瑞大订单“退坡”。但九洲药业54.5%的单一客户占比较高，叠加收购诺华苏州工厂和供应协议的股权级绑定，风险敞口可能比同业更深。

国内方面，诺欣妥的组合专利虽已到期，但其晶型专利获得延期，到期日由2026年11月8日延长至2031年11月8日。面对这种阶段性利好，九洲药业称，“将抓住专利延期带来的窗口，持续拓展新客户、新项目，推动业务长期稳健发展”。

然而，市场竞争持续加剧，赛道内卷明显，多家仿制药企业沿用原研晶型存在侵权隐患。但也有企业另辟蹊径，凭借自研新品型规避原研专利并成功入选集采。

据悉，7月31日，国家医保局公布第十二批国家药品集采拟中选结果，沙库巴曲缬沙坦口服常释剂型（诺欣妥通用名）共有15家企业中选，诺华原研药位列其中。南京一心和医药科技有限公司是此次中选企业之一，其产品“一心坦®”于2023年8月获批，并表示通过开发新品型绕开了专利，但诺华与其专利诉讼仍在进行中。

面对激烈的市场竞争，九洲药业在6月22日投资者调研中坦言，“专利延期对公司业绩的实际影响存在不确定性，受客户需求、市场竞争及宏观环境等多重因素影响”。

为对冲大客户集中带来的系列负面冲击，九洲药业也在持续推进客户多元化。

最新的半年报披露称，2026年第二季度，公司持续推进“做深”大客户和“做广”新兴客户的战略，公司第二季度项目储备日益丰富。

布局多肽新业务对冲客户集中，产能存货双重承压

深度绑定头部大客户是一把典型的经营双刃剑。为了对冲这种经营风险，九洲药业也在不断拓宽自己的业务领域。

据2026年半年报，九洲药业将TIDES业务作为公司未来业务发展

的重心之一。上半年该业务新增17个项目，累计成功交付56个项目，在手订单金额同比增长32%。

从行业维度看，多肽、ADC、寡核苷酸等新分子赛道被视为CDMO行业高景气方向。

中信建投证券2026年7月研报指出，ADC、多肽等细分方向始终保持高景气度。弗若斯特沙利文预测，全球TIDES CRDMO市场将从2023年的55亿美元增长至2032年的373亿美元，复合年增长率达23.8%。

然而，九洲药业目前多肽整体产能利用率仍然有限。据公司2026年2月投资者互动平台回复，预计2026年公司多肽整体产能利用率将维持在40%～50%。

与此同时，九洲药业仍在扩产产能。公司在4月份的投资者活动中表示，2026年度开展投资总额不超过9.70亿元的固定资产投资，计划在年内完成药物科技多肽产线新建，加快瑞博苏州PUC商业化产线建设，进一步提升小分子和多肽药物产能。半年报显示，TIDES业务板块固相合成多肽产能同比增长300%，液相合成多肽产能达到吨级/年。

一边是有限的产能利用率，一边是不断增长的产能。据半年报，截至6月末九洲药业存货账面价值达15.15亿元，较年初的14.16亿元增加近1亿元。上半年计提存货跌价损失2496万元，期末存货跌价准备余额1.78亿元。存货持续高位运行与低产能利用率叠加，折射出九洲药业新业务商业化落地进度不及产能扩张速度，公司多肽新业务暂未实现规模化商业落地。

和国内头部TIDES公司相比，九洲药业相关业务仍处于发展初期阶段。一名不愿具名的医药行业数据平台分析师向时代周报记者表示，多肽竞争高度聚焦在GLP-1，但复杂多肽、偶联多肽、大环肽仍有着竞争门槛。面对激烈的多肽竞争，应注重优势建立，切入合适的新型多肽赛道，建立复杂工艺技术优势和认知。■

上半年销售额上涨却缺乏惊喜 诺和诺德：口服减重药将在中国递交上市申请

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

全球减肥药巨头诺和诺德（NYSE:NVO）最受关注的明星单品司美格鲁肽，与减肥药领域最大竞争对手礼来的替尔泊肽进一步拉开差距。

8月5日，诺和诺德发布2026年第二季度和上半年业绩报告，第二季度，诺和诺德净销售额为784.88亿丹麦克朗（约合122.6亿美元，以1丹麦克朗=0.1562美元计算，下同），同比增长3%（按固定汇率计算，下同）；营业利润为270.61亿丹麦克朗，同比下降16%。上述两项财务数据，经调整后分别同比增长7%和11%。

对于第二季度经营利润同比下降，诺和诺德在业绩报告中解释称，主要受2025年第二季度美国340B药品定价项目相关准备金冲回以及2026年第二季度与研发管线无形资产相关的63亿丹麦克朗非现金减值损失的不利影响。

今年上半年，诺和诺德净销售额为1753.11亿丹麦克朗（约合273.8亿美元），同比增长18%。

诺和诺德的收入支柱司美格鲁肽在今年上半年调整后的总销售额为1121.93亿丹麦克朗（约合175.2亿美元）。相比2025年同期的1127.56亿丹麦克朗，司美格鲁肽销售额小幅下滑。

更为关键的是，2025年上半年，司美格鲁肽销售额以不到20亿美元的差距，领先替尔泊肽。而到了2026

年上半年，替尔泊肽收入达到276.93亿美元，高出司美格鲁肽销售额近102亿美元，且替尔泊肽收入同比大增近88%。

截至8月5日美股收盘，诺和诺德股价上涨0.56%，收于44.53美元/股，总市值为1968.56亿美元。

上调业绩预期，股价为何大跌？

实际上，业绩报告发布前，诺和诺德在8月4日提前公布2026年第二季度的经调整销售额和营业利润，两项财务数据均实现增长，且经调整后的营业利润高于市场预期。

在这份公告中，诺和诺德还上调了2026年全年销售额和营业利润预期，预计2026年经调整销售额将同比下降0%～6%，“此次业绩展望改善主要受GLP-1产品销售预期上调驱动。”诺和诺德在业绩报告中表示。

在此之前，诺和诺德还曾上调过一次2026年全年业绩展望。在5月的2026年第一季度业绩报告中，诺和诺德将全年经调整销售额从此前预期的同比下降5%～13%，调整至预期同比下降4%～12%。

但在该业绩指引发布当日，即美东时间8月4日，诺和诺德股价大跌5.97%，收于44.28美元/股。

“市场并未否定诺和诺德第二季度的财务表现，股价表现反映了市场在质疑这份业绩能否证明诺和诺德已经重新进入可持续增长周期。”CIC灼识合伙人刘立鹤对时代周报记者

表示，这次财报足以说明诺和诺德的经营情况较年初预期改善，但或没有充分解决口服Wegovy（司美格鲁肽减重版）商业化质量、美国市场价格压力及下一代管线竞争力三个问题。

实际上，诺和诺德虽上调了2026年全年业绩指引，但整体预期仍是负增长。这意味着，这份财报给出的2026年预期并未像年初那样低，但未能给出2027年能够重新进入增长的证据。

在8月5日晚间诺和诺德举行的业绩说明会上，有机构表示目前他们的共识是，诺和诺德2027年营收将保持持平，该机构询问诺和诺德高管对公司在2027年营收增长的乐观程度，诺和诺德高管表示：“原则上讲，我们目前处境良好，处于一个快速增长的领域中。”该高管表示，从移动年度总和来看，这是一个快速增长的市场，而且发展前景广阔。

从资本市场表现来看，在财报发布前，诺和诺德股价较3月34.94美元/股的低点上涨近35%。

刘立鹤认为，这一表现意味着市场提前交易了“口服Wegovy强劲、公司上调指引、经营拐点出现”的逻辑。因此，最终结果虽然整体良好，却缺少新的重大上行惊喜，形成了典型的预期兑现交易。

口服减重药能否提振公司业绩？

诺和诺德最为外界所关注的，是其明星大单品司美格鲁肽的整体表现。

司美格鲁肽降糖版销售额在上半年出现下滑。司美格鲁肽降糖版包括注射剂型Ozempic（国内商品名诺和泰®）和口服版Rybelsus（国内商品名诺和忻®）。财报显示，这两款产品销售额分别同比下降2%和9%。相比今年一季度，两款产品销售额降幅有所收窄。

司美格鲁肽减重产品包括注射版Wegovy（国内商品名诺和盈®），以及今年1月在美国上市的口服版Wegovy片剂。其中，Wegovy注射剂型上半年销售额同比增长7%，相比今年一季度12%的同比增速有所放缓。

而新推出的减重版Wegovy片剂今年上半年销售额为54.74亿丹麦克朗（约合8.55亿美元）。这款减肥药片剂被视为诺和诺德重新争夺市场地位的一个重要产品。

一方面，是因为Wegovy片剂在第一季度表现远超市场预期。今年第一季度，减重版Wegovy片剂销售额为22.56亿丹麦克朗。

“当时市场一致预期Wegovy片剂销售额仅为11.6亿丹麦克朗，而实际表现接近预期的两倍。如此强劲的首次财报会促使分析师迅速上调全年预测，也会让投资者期待第二季度继续大幅超预期。”刘立鹤表示。

另一方面，Wegovy口服剂型被认为能够打开注射剂型未覆盖的人群。Wegovy片剂今年1月在美上市，而礼来的口服减重药Foundayo于4

月在美国获批，诺和诺德拥有约三个月的先发期。

“加上Wegovy已有庞大的品牌基础、药房渠道和远程医疗合作，市场一度认为诺和诺德可能借此扭转针剂市场被礼来超越的局面。”刘立鹤表示。

根据诺和诺德方面披露，Wegovy片剂于6月在阿联酋上市，并于7月在英国上市。未来几个季度，公司计划在其他选定市场陆续推出Wegovy片剂。诺和诺德方面告诉时代周报记者，Wegovy片剂即将在中国递交上市申请。

诺和诺德高管在业绩电话会中披露，Wegovy片剂在美国上市6个月以来，保持快速增长势头，自上市以来累计处方量已超过500万张。“达到第一个100万张处方量用时12周，而最近的100万张处方量仅用时4周。”上述高管表示。

按照诺和诺德披露的第一季度Wegovy片剂处方量130万张计算，第二季度其处方量约290万张。

刘立鹤认为，对于诺和诺德来说，在注射剂市场份额承压、公司经历多次下调指引和管理层调整之后，口服Wegovy片剂几乎成为诺和诺德近期最明确的增长亮点。未来两个季度需要观察患者能否持续使用并完成剂量爬坡、平均每张处方收入能否改善、商业保险覆盖能否扩大，以及礼来加大Foundayo推广后Wegovy片剂能否维持新增患者份额。■



从多线赛马到集中作战 阿里、字节、腾讯竞逐AI办公赛道

时代财经 庞宇

经历了上半年的密集上新后，AI办公赛道迎来一轮集中整合。

8月3日，阿里巴巴旗下企业级Agent（智能体）产品“千问办公”开启公测，该产品由桌面端智能体QoderWork、云端智能体MuleRun（骡子快跑）和企业协同智能体悟空整合而来；7月30日，字节跳动宣布整合飞书产品团队与豆包产品团队；更早的7月20日，腾讯已将QClaw相关业务和部分团队调整至WorkBuddy所在部门。

短短两周内，三家大厂从产品、组织或销售体系的不同层面收拢AI办公资源。经历半年多的内部赛马后，这场围绕办公智能体的竞争开始从多线并行转向集中作战。

互联网分析师张书乐向时代财经分析，与AI绘图、作曲、视频生成等垂直应用相比，AI办公是大模型和智能体更容易实现广泛商业化的领域之一。大厂整合大模型与办公应用，是为了快速突破高频工作场景，将企业和员工积累的经验转化为可复用的Skill（技能），进入特色化定制的新赛道。

不过，资源整合只是一个开端，真正的商业化大考才刚刚开始。

易观高级分析师陈晨指出：“办公智能体目前仍处于早期渗透阶段。前期，各家企业集中在用户触达和基础功能覆盖；当现阶段产品都具备多模型调度和工具调用能力后，真正拉开差距的关键便在于具体办公场景中完成任务的质量和可靠性。”而在大厂之外，垂直领域的玩家也在寻求突破的机会。

告别内部赛马：阿里、字节、腾讯集中整合AI办公

8月3日，阿里巴巴千问办公正式开启公测。按照阿里方面披露的信息，千问办公强调“一站式AI办公”，可交付的任务场景包含数据分析、PPT生成、视频剪辑、网页搭建等多种场景，并已初步打通了钉钉IM（即时通讯服务），未来将全面连接企业真实

的数据库和工作流。

时代财经了解到，目前千问办公上线了网页版和独立PC客户端，后续将开放钉钉PC端和手机端内置入口。

千问办公是阿里在AI to B赛道推出的首项整合成果。

今年6月，阿里调整钉钉管理层，陈航（花名：无招）卸任钉钉CEO，“90后”技术极客陈宇森接棒，后者2025年在阿里云内部创业，带领团队研发了AI Agent产品MuleRun。此后，阿里办公Agent整合提速，将QoderWork、MuleRun与钉钉孵化的悟空合并成一款面向企业生产力场景的AI产品，后被命名为千问办公。

就在阿里公测千问办公前数日，字节跳动也启动了AI业务重组，整合飞书产品团队与豆包产品团队，成立新的豆包产品团队，由豆包负责人赵祺负责，飞书负责人谢欣向赵祺汇报。

同时，字节正在把分散在企业客户面前的多个销售窗口合并成一个统一的出口。在GTM（市场、销售、客户服务）体系方面，飞书GTM团队将与火山引擎团队整合，成立新的To B GTM组织“创造力服务平台（Creativity Service Platform）”。

该平台整体负责字节MaaS（模型即服务）和SaaS（软件即服务）等云服务的市场、销售和客户服务，由火山引擎负责人谭待负责，飞书销售负责人林婵、飞书战略及市场负责人史志隽向谭待汇报。

时代财经从知情人士处获悉，此次重组完成后，飞书将和豆包在生产场景方面进行更深度的产品协作。由飞书产品团队深度参与开发的豆包企业版，已经在部分飞书客户中开启内测。豆包企业版不仅拥有通用AI生产力工具的能力，而且原生集成了飞书生态体系。

腾讯则在更早前便启动了类似调整。7月20日，腾讯QClaw相关业务和部分团队被调整至WorkBuddy所属的云产品六部。此前，QClaw主打本地运行和远程操作电脑，WorkBuddy侧重办公任务的规划与交付，两者在桌面控制和工具调用方面已有一定重合。此次调整，也

被视为腾讯将办公Agent资源向WorkBuddy体系集中。

过去半年，大厂普遍通过多入口、多产品并行的方式探索办公Agent。腾讯推出WorkBuddy（通用办公）、QClaw、Marvis等产品；字节旗下有Trae、扣子、豆包、飞书；阿里则孵化出QoderWork、悟空、MuleRun三款Agent。

探索期的内部赛马有助于快速试错，但随着产品边界不断重叠，问题也随之出现：相似产品争夺同一批用户，品牌认知被分散，模型、算力、研发和市场资源被重复投入，企业客户还要面对多套账号、权限和计费体系。

过去几年，内部赛马并没有让办公应用实现颠覆性创新，反而导致发展陷入停滞。大厂因看不到突破的希望，也缺乏整合的意愿。然而，随着大模型和智能体的全面崛起，为企业提供个性化定制的边际成本大幅降低。这使得大厂重新产生“合并同类项”的动力，推动原本相互竞争的赛马项目进入整合与整活的新阶段。

在陈晨看来，未来，基于协同办公生态的深度整合仍是大的方向。“整合的直接作用是集中资源、降低运营成本和统一产品定位，而深度的统一不仅需要账号体系和权限打通，还有记忆、文件、数据、技能体系的互通，以及用户使用的一致性体验。”

巨头抢跑千亿级Agent赛道，企业采购通道或于下半年打开

大厂在此时集中押注AI办公，一个重要原因是，办公场景的产品有效性已经得到初步验证。

陈晨向时代财经分析，办公Agent带来的真正变化在于对用户工作习惯的重塑：“办公场景本身就是真实需求，前期多个办公Agent产品的落地也带来了实际效果，各家厂商对AI在办公环节的有效性有了更清晰的判断，产品的收敛整合就是这种确定性投入的反映。”

从国内市场来看，易观分析发布的《2026年二季度中国办公智能体平台市场洞察》报告显示，2026年6月，17款办公智能体主流产品合计访问

量突破6000万次，桌面端AI原生应用增长强劲。腾讯、字节、阿里凭借生态优势稳居第一梯队。

海外市场方面，OpenAI在近期的一份报告中提到，今年6月，Codex周活跃用户已超过500万，自2月推出桌面应用以来增长超过6倍，知识工作者约占用户总数的20%，且增速是开发者群体的3倍以上。

该报告指出，增长最快的知识工作者任务为数据分析、研究和知识成果创建。同时，用户越来越多地并行运行多项Codex任务，从而能够同时调查数据、起草材料并自动化工作流。这种速度提升可能会重塑AI对工作的长期影响。

这背后，一个潜在规模达千亿元的市场孕育而生，正成为大厂短兵相接的新战场。

中信证券研报指出，目前，中国通用办公Agent付费市场尚处于渗透曲线极早期，对标通用AI工具当前渗透率水平，测算3～5年成熟态市场空间中枢约390亿元/年。泛用户渗透率和企业付费程度是主要弹性来源，乐观假设下，市场空间可达千亿元。

不过，商业化节奏也可能出现分化。陈晨认为，现阶段各家产品普遍具备多模型调度和工具调用能力，真正拉开差距的是具体办公场景中的任务完成质量与可靠性。此外，企业级能力的完善，包括团队协作、权限分级管理、企业知识资产沉淀与复用、安全合规能力等将成为必选项。

陈晨判断，随着智能体政策框架的完善以及AIP（智能体互联协议）国家标准的落地实施，预计企业端的采购通道会在下半年开始打开。而消费端则需要等待用户形成稳定的使用习惯，预计明年会逐步建立起转化路径。

大厂之外，垂直厂商仍有机会。“大厂凭借生态能力建立了用户触达和场景覆盖的先发优势，后续随着政策框架、底层模型、协议标准等市场基础逐步完善，会有更多不同类型的参与者进入。垂直玩家也有机会针对行业客户在安全合规、专业知识、工作流与业务系统嵌入深度等方面的要求形成独特优势。”陈晨分析道。■

商业化大考

优必选张钜：人形机器人会成为家庭成员之一

时代周报记者 朱成呈 发自上海

人形机器人产业正在进入一个新的阶段。

过去两年，行业竞争的核心是不能做出来，玩家们围绕运动控制、灵巧手、数据采集、智能算法等环节持续投入，不断验证人形机器人从实验室走向现实的可能性。

但随着产品开始进入真实场景，产业关注点正在发生变化：从技术能力的比拼，转向商业化能力的较量。机器人能否稳定交付、能否形成可持续收入，以及企业能否熬过漫长投入周期，成为下一阶段竞争的关键。

作为国内最早布局人形机器人的行业玩家，优必选(09880.HK)过去几年主要围绕工业和商业场景推进机器人落地。今年6月，该公司发布超仿生人形机器人U1系列，进一步将应用边界拓展至家庭场景。

这款售价11.98万～99万元的机器人，在发布当天即引发了强烈关注。但订单之外，市场更关心的是：这些机器人何时能够真正交付，以及商业模式能否跑通。

工业制造被普遍认为是距离规模化应用最近的方向，商业服务则是企业探索落地的重要场景。而家庭场景，则被视为人形机器人未来更大的想象空间，也是目前行业尚未解决的难题。

优必选希望从“工具属性”之外寻找突破口。

“如果你定义它只是一个工具，比如让机器人帮你做饭、扫地、洗衣，那确实技术难度较大，技术演进尚需时日。但如果它首先解决的是人类情感陪伴需求，就相对容易很多。”优必选CFO兼董秘张钜向时代周报记者表示。

张钜判断，未来人形机器人将围绕工业、商业、家庭三大场景展开。其中，家庭机器人的第一步并非替代家务，而是满足陪伴、互动等情感需求。

从简单重复工作切入

张钜认为，人形机器人进入工业领域，并不是一开始就替代复杂岗位，而是从简单重复的工作切入。“现在还是聚焦在重复性的低附加值劳动上，就是连人类都不太愿意去做的工作。”他说。

搬运、上下料、分拣等环节，往往劳动强度高、重复性强、附加值低，但又难以通过传统自动化设备完全覆盖。优必选希望通过人形机器人的柔性 and 泛化能力，填补自动化设备难以触及的“最后一公里”。



家庭市场，被认为是人形机器人长期最大的想象空间，但也是目前最难跑通场景之一。

优必选希望从另一个角度切入家庭市场。

“先把这些事情做好，然后才会逐步开展到中等难度，再到复杂难度。”张钜表示。

这也是人形机器人区别于传统工业机器人的关键所在。

过去几十年，工业自动化已经在焊接、喷涂等标准化环节实现高度自动化，但在汽车总装等需要人工参与的环节，仍存在大量无法被传统设备替代的工作。“人形机器人不是去取代这些自动化设备，而是解决那些连自动化设备都无法取代的辛苦的人力劳动。”张钜称。

从商业化角度看，工业场景也具备更清晰的投入产出模型。张钜透露，目前工业人形机器人的投资回收期主要取决于客户生产模式，如果是一班倒、两班倒或三班倒，回本周

期有所不同，但整体预计在1～2年。

数据显示，优必选去年工业领域全尺寸人形机器人出货量达到1000多台。不过，在张钜看来，目前行业还不能称为“大规模量产”。

“所谓大规模生产，是跟汽车一样，需要达到几百万、几千万辆的规模。”张钜说，当前人形机器人仍处于小规模量产和持续迭代阶段。

未来，随着订单增长，如何提升产品一致性和供应链能力，将成为行业走向规模化重要挑战。对此，张钜认为，在工业制造领域，人形机器人本质上仍然是一种“长了脑子的全自动生产工具”，只要完成标准化设计，一致性问题并非不可解决。

情感陪伴路线能跑通？

家庭市场，被认为是人形机器人长期最大的想象空间，但也是目前最难跑通场景之一。相比工业制造中明确的生产任务，家庭环境更加复杂。机器人不仅需要完成动作，还需要理解人的需求、适应非结构化环境，并建立长期互动关系。

优必选希望从另一个角度切入家庭市场。

张钜表示，未来人形机器人一定会成为家庭成员之一，而不是单纯执行任务的设备。我们不能一开始就要求它解决家庭复杂环境下的各种具体事情，首要任务是建立陪伴关系。

张钜举例称，就像人与人之间建立关系，并不是因为对方能够完成某项家务，而是因为情感连接。“如果你告诉一个心仪的对象，我找你只是希望你回家帮我做饭、扫地、洗衣，对

方肯定不会答应你的。家庭机器人也是一样的。”

不过，情感陪伴能否成为家庭机器人的商业入口，仍需要市场验证。

相比工业场景可以通过效率提升计算ROI，家庭场景的价值更多来自体验和情绪反馈，这也意味着机器人企业需要探索新的商业模式。对此，张钜认为，随着银发经济、孤独经济、粉丝经济和游戏经济在国内的快速发展，将给人形机器人带来广阔的崭新市场空间。此外，海外市场也不容小觑，整体市场比内地市场还要大得多。

相比家庭场景，商业服务可能是人形机器人更早实现落地的方向。张钜表示，商业应用并不只是机器人表演，而是覆盖导览、主持、零售服务等多个领域。“凡是人能做的，以及自动化设备暂时无法完成的事情，都可以探索。”

在张钜看来，未来商业机器人的竞争，不只是完成固定任务，而是进入更多人与设备交互的场景。例如，在商业空间中，机器人可以承担接待、讲解、商品展示等工作，成为连接人与服务场景的智能终端。

与此同时，优必选也在向机器人产业链更底层延伸，将布局范围拓展至芯片领域。

今年6月11日，优必选与沐曦股份在南京签署战略合作协议，双方合资成立曦选创智科技(无锡)有限公司，聚焦具身智能端侧芯片的研发与量产，希望实现对英伟达芯片在具身智能应用领域的国产替代。

张钜认为，未来智能设备将不再

局限于传统形态，无论是人形机器人，还是其他类型机器人，都需要具备感知、决策和执行能力，而这些能力背后都需要端侧芯片支撑。具身智能端侧芯片未来的市场规模将远超当前云端芯片，两者甚至可能存在数量级差距。

从工业制造到商业服务，再到家庭场景和芯片生态，优必选正在尝试构建一整套围绕具身智能展开的产业体系。相比单一机器人产品竞争，企业之间的较量正在逐渐延伸至技术、供应链和应用生态的全面竞争。

“不优先追求短期利润”

对于人形机器人企业而言，海外市场正在成为潜在增长空间。但相比传统消费电子或工业设备直接寻找海外客户，人形机器人的全球化路径仍与产业链深度绑定。

张钜认为，工业场景是目前更容易落地的方向之一，核心逻辑是跟着客户走出去。“比如新能源车企业，或者其他制造企业，它们会先在中国工厂使用人形机器人，而随着这些企业海外扩张，机器人也会跟着出去。另一种路径则是海外企业自身的全球化布局，像空客和TI等国外知名企业，可以先在中国工厂验证，再逐步进入海外工厂。”

在优必选看来，这种模式本质上是“借船出海”。中国企业近年来持续推进海外建厂，人形机器人可以伴随这些企业进入海外市场，降低早期市场开拓成本。

相比工业场景，家庭市场的出海逻辑则更接近消费品。张钜表示，在家庭端，未来可以通过当地经销商渠道，或者与海外二次开发公司合作，直接进入海外市场。

但无论工业还是家庭场景，人形机器人真正实现全球化，仍取决于产品成熟度和商业价值能否被验证。

目前，部分人形机器人企业已经实现盈利，而优必选仍处于投入阶段。对此，张钜表示，公司的选择并非优先追求短期利润，而是持续加大研发投入。

“盈利其实可以很简单，减少研发投入就可以实现。但优必选会继续对研发大投入，抓住具身智能机器人这个历史性大机会。”张钜表示，优必选去年研发投入超过5亿元，其中约70%集中在软件领域，主要用于机器人“大脑”的研发。

在张钜看来，未来人形机器人的竞争核心将从硬件制造转向智能能力建设，尤其是不同垂直应用领域的大模型。“大脑”将决定机器人能否适应复杂环境，并进入更多真实场景。■

实控人被立案 联创光电单日市值蒸发12亿元

时代周报记者 郭儒逸 发自北京

百亿光电龙头联创光电(600363.SH)遭受“黑天鹅”重创。

8月4日晚，联创光电公告称，因公司及实控人伍锐涉嫌未按规定披露非经营性资金往来等违法行为，被证监会立案调查。与此同时，伍锐申请辞去总裁职务，辞职后仍担任董事长等职。

受此冲击，联创光电8月5日开盘即告跌停，股价报24.64元/股，总市值111.1亿元。相较上一个交易日，单市值蒸发超过12亿元。

“现在要等调查结果，”8月5日下午，联创光电方面向时代周报记者表示。对于伍锐目前是在公司正常履职还是配合调查，相关人士称“并不清楚”。

事实上，联创光电正深陷多重危机。在实控人涉嫌违法之外，公司还同步披露了一系列公告，涉及控股股

东部分股份被冻结、拍卖和质押，以及公司金融机构借款逾期等情形。联创光电表示，正在通过多种途径拓宽融资渠道，努力筹措偿债资金，并积极与债权人沟通，协商展期、调整还款计划等方式的偿债方案。

联创光电并未透露上述“非经营性资金往来”具体所指，时代周报记者就此多次联系联创光电董秘周家禾，截至发稿未获回复。

上市公司的非经营性资金往来，多为脱离日常主营业务范畴的资金划拨行为，这类往来通常不对应真实的商品采购、服务结算或者常规的生产经营合作，更多是关联方之间出于资金周转、资源调配甚至利益转移目的发生的资金流动。

“在正常的公司治理框架下，非经营性资金往来并非天然违规，只要相关交易履行了完整的内部审批流程，并按要求及时、准确地向市场披

露等，就属于合规的市场行为。”中国城市发展研究院投资部副主任袁帅向时代周报记者分析称。

袁帅进一步指出，一旦这类资金往来没有经过法定的决策程序，或是刻意隐瞒相关交易信息不对外披露，甚至出现实控人、控股股东通过隐蔽通道占用上市公司资金，将上市公司作为自身的“提款机”，严重损害中小股东的合法权益，就会触碰监管红线，构成信息披露违规甚至更严重的证券市场违法行为。

而伍锐所涉及非经营性资金往来是否与上述控股股东所持股份异常情形存在关联，尚不能确定。

联创光电控股股东为江西省电子集团有限公司(以下简称“电子集团”)，电子集团持有公司19.25%的股份。伍锐则直接持有电子集团46%的股份，其控制下的江西坤城实业持有电子集团32%的股份。通过这一股权

架构，伍锐成为联创光电实控人。

但据联创光电披露，近日获悉电子集团所持部分股份已被司法冻结，冻结股份为2884万股，占公司总股本的6.4%。此外，电子集团所持970万股将于本月被司法拍卖，占公司总股本的2.15%，拍卖原因为司法强制执行。

从现有情形看，电子集团或也正在承受资金压力。时代周报记者注意到，自今年5月7日起，电子集团所持有的350万股股份被质押，质权人为武汉市联丰小额贷款股份有限公司，质押融资资金用途为“补充流动资金”。“控股股东层面的资金压力很容易传导到上市公司层面，一旦控股股东无法妥善解决自身的债务问题，后续可能引发上市公司股权结构的不稳定，也会让市场对公司的信用状况和经营稳定性产生担忧。”袁帅称。

值得一提的是，今年2月9日—5月8日，电子集团通过大宗交易方式累

计减持公司股份795万股，占公司总股本的1.76%。本轮减持价格区间为43.25～60.31元/股，套现达4.2亿元。

联创光电主营业务为激光系列及传统LED芯片产品、智能控制系列产品、背光源及应用产品，于2001年登陆上交所。目前，该公司以智能控制产业为基础，重点布局激光和高温超导两个领域。今年第一季度，联创光电营收和净利润增速双双出现下降。

在今年5月的投资者交流活动中，公司解释业绩下滑原因时称，下游终端市场需求整体偏弱，部分客户采购需求有所收缩；同时上游主要原材料市场价格上行，叠加市场端产品调价传导存在滞后性，导致毛利率回落。此外，部分在手订单确认进度延后，相关收入未能如期在当期实现确认。

今年以来，联创光电股价跌幅已超60%。随着此次“黑天鹅”事件持续发酵，6万多股民或将再受冲击。■

牛蛙抗生素超标风波

◀ 上接P01

相比之下,餐饮门店面对此次风波较为谨慎,在面对时代周报记者采访时,鲜有门店当场作出回应。而从实际运营来看,此次“抗生素牛蛙”事件尚未对牛蛙餐饮店造成冲击。

8月5日中午,记者探访一家知名牛蛙餐饮品牌位于黄浦区的门店,午市时段该店上座率颇高,几乎满座。据该餐饮品牌总部工作人员透露,该品牌旗下门店近日的经营数据并未出现明显波动。

有消费者坦言,之前就看到过牛蛙有抗生素残留的报道,但并不影响其消费意愿。“我吃牛蛙频率不高,偶尔一次影响不大,而且一般都选连锁品牌,感觉大店的食材更有保障。”

上述工作人员表示,目前该品牌旗下所有门店的牛蛙均不允许自行采购,统一由合作的供应商供应,并会对供应商进行定期考核。

“公司2018年就成立了战略物资小组,派驻员工进驻各仓库,牛蛙入库便会进行检测。所有的检测都是我们的员工在那里盯着。员工对牛蛙进行抽检之后,会把检测报告发到对应门店的云端。门店方面会去下载,并将检测报告进行展示。”该工作人员表示。

同日,记者还走访了一家连锁美蛙鱼火锅品牌位于闵行区的门店,该门店的负责人也告诉记者,近两日营业额处于正常水平,并无明显下滑,“如果顾客要看检测报告,我们可以提供”。

10年抽检4077次不合格,小散户养殖成监管难点

事实上,牛蛙抗生素超标并不是



新鲜事,一直是兽药残留的重灾区。

据《中国消费者报》过往报道,自2014年至2025年7月,各级市场监管部门对牛蛙共进行了21518次抽检,其中4077次不合格,不合格率约为18.95%。另据《新京报》不完全统计,2026年以来,至少有27批次牛蛙被市场监管部门通报抽检不合格。其中,恩诺沙星超标16批次、检出禁用的呋喃西林代谢物10批次、氟苯尼考超标4批次。

“抗生素牛蛙”为何会频频出现?对此,资深食品检测工程师张永举接受时代周报记者采访时指出,根源在于养殖模式与行业生态:

其一,养殖户追求单位面积产出最大化,尽可能地提高牛蛙的养殖密度,导致养殖环境恶化。为了防止和快速控制疾病蔓延,部分养殖户可能不规范用药,如果没有留出足够的歇药期,让牛蛙直接流入市场,就会提高抗生素超标的风险。

其二,部分养殖户专业知识滞后,

无法精准识别病害、对症下药,存在“病急乱投医”的现象,盲目混用或过量用药,不仅加剧超标风险,也催生耐药性问题。

其三,生态调水、生物防控等绿色手段成本高、见效慢,短期内不如抗生素“立竿见影”,部分养殖户不愿增加投入或等待周期,这也是现实困境。

此外,张永举还提到,牛蛙养殖户多且分散,极大地提高了监管成本。这一点,华南农业大学海洋学院副院长杨慧荣在接受央视新闻采访时也有提及。

杨慧荣指出,当前牛蛙属于重点风险监测品种,监管部门对主产区和重点养殖主体开展针对性抽检的频率显著高于其他品类,但产业以小散户为主体,生产分散、流动性强,客观上加大了监管难度。

杨慧荣建议,监管应从终端抽检前移至养殖源头和收购加工环节,推行“先检测、后上市”;同时打通全链

条溯源体系,配套产地快检机制,并规范采购主体行为,推动产业向绿色、安全、可持续方向发展。

追责源头与强化监管固然是根本,但在制度完善尚需时日的当下,消费者的自我保护意识同样不可或缺。

北京营养师协会理事顾中一建议,牛蛙不宜作为日常蛋白质补充来源,应控制在“偶尔解馋”的频次。同时,购买时优先选择大型连锁商超、信息透明的电商平台或正规连锁餐饮品牌。

此外,顾中一提醒,在电商平台购买生鲜牛蛙时,应仔细查看商品是否标明产地、供应商、生产日期及批次等信息。若商家提供检测报告,需确认是否对应同批次、检测机构是否具备CMA资质,检测项目是否涵盖恩诺沙星与环丙沙星之和、呋喃类代谢物等高风险指标。

“如果只有无抗、绿色、国际认证,没有批次和检测信息,那么意义并不太大。”顾中一补充道。■

▶ 下接P02

据《中国消费者报》过往报道,自2014年至2025年7月,各级市场监管部门对牛蛙共进行了抽检21518次,其中4077次不合格,不合格率约为18.95%。另据《新京报》不完全统计,2026年以来,至少有27批次牛蛙被市场监管部门通报抽检不合格。其中,恩诺沙星超标16批次、检出禁用的呋喃西林代谢物10批次、氟苯尼考超标4批次。

向张继科道歉的HYROX 盯上爱“花钱受虐”的中产

时代财经 吴嘉敏 黎倩

“花钱受虐”的HYROX再次站上风口。

近日,中国前乒乓球国手张继科参与HYROX成都站赛事,因解说员在比赛直播中调侃其“上综艺不用出这么多汗”“不如回家上综艺”等,引发球迷及观众的不满。

8月2日,HYROX中国发布致歉声明称,向张继科及观看赛事的观众致歉,并称与两名当事人的解说嘉宾在8月1日解除了合作关系。

HYROX是一项起源于德国的功能性健身赛事。2024年该项目进入中国市场,目前已落地上海、杭州、北京、深圳等城市。

HYROX创始人莫里茨·菲尔斯特(Moritz Fürste)曾表示,赛事2025年营收约达1.3亿美元,到2026年HYROX参赛人数将突破130万,营收则有望突破2.2亿美元。

目前,HYROX中国市场的收入结构主要来源于报名费、赞助商、媒体版权等多个板块。

据时代财经了解,单场HYROX报名费已涨至近800元,若计入团课、私教、补剂、运动装备、赛事跟拍等,总投入超千元。而当下,HYROX爱好者正是高收入、高消费的城市中产。

千元一次的“健身界马拉松”,盯上爱“花钱受虐”的中产

HYROX于2024年进入中国,对于健身圈来说还是新鲜项目,仍处于发展上升期。

进入国内市场前,这项运动在欧洲和美国实现了爆发式增长,部分场次甚至能吸引超过5万名运动员和3.5万名观众到场,是全球规模最大的群众性健身赛事。

HYROX由德国企业家克里斯蒂安·托茨克(Christian Toetzke)

联合曲棍球三届奥运奖牌得主、世界冠军莫里茨·菲尔斯特,以及营销专家迈克尔·特劳特曼(Michael Trautmann)于2017年在德国汉堡创立。

克里斯蒂安·托茨克是资深的体育赛事运营与营销从业人员,他发现健身房的会员们每天重复着举铁和跑步等运动,却没有一个标准化的竞技平台以检验训练成果。“全球范围内健身房会员人数约有2.7亿,但健身房行业却没有任何竞赛活动,人们无法进行自我对标。”他在创办公司之初就有明确定位,希望公司在一线城市举办赛事,且更倾向于提升赛事的高端质感,而非无限制的扩张。

HYROX赛制为8个1公里跑和8个功能性训练,不设“关门”时间,没有强制性淘汰赛制,绝大多数选手都能100%完赛。参赛者每完成1公里跑步须随机完成一个功能性项目,依次为滑雪机、推雪橇、拉雪橇、波比跳、划船机、农夫行走、负重箭步蹲和投掷药球。

也因此,相比马拉松、铁人三项等项目,HYROX被称为一场拼耐力、拼体能的“健身界马拉松”,主打“任何人都能参加”。近两年,75岁的万科创始人王石、54岁的中国影帝王千源、45岁的香港艺人关智斌、脱口秀演员颜如晶、影视飓风Tim等也纷纷为该赛事站台。

在小红书上,HYROX相关话题浏览量超2.9亿,不少网友调侃称,HYROX就像一套“花钱受虐”的现代版农活:滑雪机就像模拟砍柴、推拉雪橇车就像泥地拉犁、波比跳就像青蛙过河等。

不过,运动博主阿烨所在的运动圈,人们对HYROX的争议声越来越多。“首先是报名费越来越贵,甚至连观赛都要一天一收费。”阿烨直言,一场接近一个多小时的比赛,主办方只提供水补给,再无其他补给。单人单

场接近800元的报名费,且还在逐渐涨价。在阿烨看来,HYROX几乎是国内眼下最贵的大众运动项目之一。在大众点评平台上,北京的HYROX团课单次价格在60~100元不等。

谁在为这项昂贵的运动买单?

HYROX将赛事开在国内一线及新一线城市,看重的正是30~40岁的城市中产。HYROX官方教练夏禹在一档博客节目中表示,HYROX参赛者多是做AI、金融、创业这类高压职业人群。据他观察,HYROX被人们追捧更重要的原因,是比赛后的成绩单。

HYROX的PB(Personal Best,个人最好成绩)概念让热衷健身、跑步、越野跑,还参加过马拉松、玩铁人三项的阿烨“上头了”。阿烨认为,HYROX就是一个有评价标准的运动,对PB的追求可以落在每个细节的提升及每个项目的优化上——推了多少公斤、跑了多少配速、排名提升了多少名。也因此,阿烨认为自己还有可PB的空间,这项成就吸引着他不断努力突破。

为寻求新增长的可能性,健身行业也在引入HYROX。一名即将引入HYROX的健身房负责人李小雨告诉时代财经,当前健身房需引入市场热点项目,以重燃用户训练热情并提升收益。

在其看来,HYROX通过比赛排名、团体训练和完赛荣誉为会员提供强情绪价值,尽管目前这部分目标用户仅占10%,但他们具备高净值、高黏性的特征,适合精准运营。

报名费涨价,还被LVMH私募基金押注

在中国市场,HYROX也正在形成一套完整的商业模式。

天眼查显示,HYROX中国区核心运营主体——嗨炼体育文化(上海)有限公司于2025年6月创立,公司由HYROX World GmbH全资持

有。2019年,盈方体育传媒(中国)有限公司就对HYROX进行战略投资。盈方体育传媒(中国)有限公司由瑞士盈方体育传媒集团100%持股;而瑞士盈方体育传媒集团(Infront Sports & Media AG)则由万达集团于2015年以10.5亿欧元牵头并购,为控股股东。

HYROX的商业模式覆盖产业链的上下游,包括赛事运营、健身培训、装备销售、品牌推广等全生态链。

对于运营而言,最直接的收入就是报名费。据报道,HYROX高达55%~65%的收入直接来自普通参赛者的报名费和门票销售。

时代财经从HYROX健身跑小程序获悉,门票分为参赛票与观众票两类,单人组报名费799元,双人组报名费在1499元,四人接力组报名费达到1999元。观众票则按一天一场次80元的价格收费。以今年4月上海站为例,该场参赛人数便破万。若以799元的单人组别报名费及此规模估算,一场赛事仅报名费将获得近800万元收入。

HYROX目前已进驻北京、上海、深圳、成都、杭州、武汉、三亚七大城市。而随着这项运动越来越受欢迎,办赛的频次也在提高。2025年,HYROX在国内举办4场赛事,2026年将举办8场,而今年下半年在深圳、北京、三亚的赛事绝大部分门票已售罄。

除了卖参赛者和观众的门票,HYROX还提供官方摄影师,选手可付费选取参赛照片,约120元一张,214元打包一组。

此外,包含赛事授权、健身房授权、产品授权在内的授权费用也是一笔可观的收入。

目前,HYROX通过与健身房合作触达更多受众,而合作的健身房需每年向HYROX支付1500美元授权费。

HYROX365官方公众号数据显示,截至2026年7月,中国内地的

HYROX合作健身房数量超过600家。超级猩猩、乐刻健身等连锁健身房及部分个体经营的健身房相继推出HYROX备赛课程。

品牌产品授权的合作也逐渐增多。时代财经了解到,HYROX成都站淘宝闪购成为其冠名合作伙伴,而张继科在成都站也以淘宝直播战队队长身份参赛;滴滴出行、立白卫仕、凯悦天地等品牌也在赞助商名列。

此外,运动品牌PUMA、安德玛、Lululemon、功能饮料红牛等标识也出现在赛场中。

据报道,PUMA早在2017年就已成为HYROX的全球合作伙伴,并将合同提前续约至2030年。PUMA官方小程序显示,其推出多款HYROX联名款运动背心、训练服饰,其中,包含99元的联名训练发带、运动腕带,更有上探至1799元的“彪破精英4”防滑氮气跑步鞋。

此外,On昂跑也盯上了HYROX这块蛋糕。近日,该品牌宣布签约前HYROX世界冠军Alexander Roncevic及HYROX Elite 15运动员Ida Mathilde Steensgaard,还将在今年8月推出多款与HYROX精英运动员Alexander Roncevic共同研发的混合训练鞋。

作为一门具备商业潜力的生意,资本也在纷纷入场押注。据报道,LVMH集团(LV品牌母公司)参与的私募基金L Catterton已进入独家谈判阶段,拟收购HYROX大额股权。另有市场消息称,博裕资本已完成了对HYROX中国区的首轮战略投资,金额在数千万元人民币级别,主要用于场馆加盟体系搭建和本土赛事运营团队建设。

随着赛事扩张提速,HYROX在中国的热潮仍将持续,但如何保持创始人希望的“高端质感”,靠的或许不应只是逐渐提高的报名费。■

(应受访者需求,阿烨、李小雨均为化名。)

A股“股王”单日市值暴涨超330亿 联讯仪器“20cm”涨停

时代周报记者 朱成呈 发自上海

A股“股王”联讯仪器（688808.SH）市值重新站上2000亿元。

8月4日，CPO（共封装光学）板块持续走强，光通信产业链迎来集体上涨。联讯仪器“20cm”涨停成为两市焦点，以上一个交易日收盘价计算，单日总市值暴涨超330亿元。此外，光库科技、剑桥科技、东山精密等多只个股涨停，“易中天”（新易盛、中际旭创、天孚通信）等光模块龙头也受到资金追捧。

AI算力浪潮正在重塑光通信产业链的价值排序。与市场熟悉的光模块厂商不同，联讯仪器并不直接生产光模块，而是切入高速光通信背后的测试设备环节。

联讯仪器成立于2017年，主营业务为电子测量仪器和半导体测试设备的研发、制造、销售及服务。该公司今年4月登陆科创板，发行价为81.88元/股。上市后三个月，股价一度上涨至2777.77元/股。

随着光模块向更高速率演进，产业竞争的难点也从单纯提升传输速度，转向解决高速信号完整性、低抖动、噪声控制等问题，这对测试设备的精度、性能和稳定性提出更高要求。

招股书显示，联讯仪器是业内极少数覆盖光通信产业链中模块、芯片、晶圆等核心环节测试需求的厂商，也是全球少数、国内极少数量产供货400G、800G、1.6T高速光模块核心测试仪器的厂商。

国海证券研报认为，随着硅光芯片向高集成度、多通道发展，基于实时光功率反馈的主动对准逐步替代依赖机械定位精度的被动对准。光模

AI算力浪潮正在重塑光通信产业链的价值排序。

块设备兼具技术升级与扩产张能双重驱动，行业景气度有望持续提升。

CPO热潮再升温

近日，英伟达资深副总裁Gilad Shainer表示，CPO技术已经进入量产阶段，并指出未来光通信市场的重要增长机会将来自垂直扩展（Scale-up），其所需的带宽性能将达到水平扩展（Scale-out）的10倍以上。

英伟达的表态，再次引来市场对于CPO产业化进程的关注。

CPO被视为下一代AI数据中心互联的重要技术路径之一。随着大模型训练规模持续扩大，单机柜内GPU数量不断增加，计算芯片之间的数据交换需求快速提升，传统铜互联和可插拔光模块方案逐渐面临功耗、空间以及传输效率等方面的压力。

从产业架构来看，AI数据中心互联主要包括Scale-up、Scale-out以及Scale Across（跨数据中心互联）三类场景。

其中，Scale-out主要解决服务器节点之间的数据交换，目前800G、1.6T可插拔光模块仍是主流方案，未来将向更高速率光模块、硅光等方向演进；Scale Across主要面向跨数据

中心协同计算，相干光模块（Coherent ZR/ZR+）成为长距离传输的重要技术方案。

而Scale-up则聚焦单个计算节点内部互联。随着GPU算力持续提升，传统铜互联在带宽、传输距离以及功耗方面逐渐承压，CPO、NPO等光互联方案开始进入产业视野。

太平洋证券研报指出，互联速度/内存速度已远远落后算力增长速度。算力从2020年到2024年，增长了28倍；同时期PCIe带宽仅增长2倍、GPU内存仅增长2.4倍，算力与带宽增长的巨大不匹配为互联带来投资机会。

测试设备环节能否受益？

随着CPO从技术验证走向产业化，测试环节的重要性也随之提升。

相比传统光模块，CPO将光芯片、电子芯片以及封装结构进一步集成，对光电耦合、信号完整性、可靠性测试等提出更高要求。量产阶段，如何提升测试效率、降低成本，将成为产业链需要解决的问题。

目前，联讯仪器的测试设备主要覆盖400G、800G以及1.6T高速光模块测试需求。随着英伟达等产业链企业推动CPO技术进入量产阶段，市场开始关注高速光通信测试设备企业是否能够分享产业升级红利。

8月4日，时代周报记者就此致函联讯仪器，截至发稿尚未收到回复。

在今年5月的投资者交流活动中，联讯仪器称，将持续挖掘以自研高速/高精度仪表板卡作为底层硬件的技术潜力，不断拓宽产品线，规划拓展迭代硅光晶圆测试、光芯片测试、CPO芯片测试系统、半导体综合参数分析仪等产品，并持续加大存储器件测试等领域的战略布局。

“测试设备是CPO量产关键环节。”深度科技研究院院长张孝荣向时代周报记者表示，传统电测试用探针就行，现在光信号耦合对位精度要到纳米级，一颗芯片全检要100秒，效率远跟不上量产需求，设备厂正好卡在这个关键位置。

在张孝荣看来，CPO是AI算力走向光互连的必然方向，测试设备正处于爆发前夜，但得一步一个脚印看。

值得注意的是，光通信测试设备市场仍面临海外厂商长期占据优势的问题。

根据Frost&Sullivan数据，Keysight、Anritsu等为代表的海外企业占据2024年中国光通信测试仪器市场约84%的份额，行业集中度较高，本土企业市场份额占比约为16%。联讯仪器作为国内头部企业，以9.9%的市场份额位列市场第三。

从业绩表现来看，AI算力基础设施建设已推动联讯仪器相关业务增长。今年第一季度，公司营业收入同比增长142.52%，归母净利润同比增长515.17%。根据联讯仪器的公告，预计2026年半年度归母净利润为5.10亿～5.80亿元，同比增长801.96%～925.75%。

不过，随着业务规模扩大，客户集中度较高的问题仍值得关注。

招股书显示，2022年度、2023年度、2024年度及2025年1—9月，公司前五大客户贡献收入分别为9140.96万元、1.46亿元、3.49亿元和2.98亿元，占营业收入的比例分别为42.64%、52.81%、44.21%和36.94%。

对于测试设备企业而言，CPO带来的产业机会仍需要时间兑现。能否从高速光模块测试向CPO测试延伸，将成为企业在下一轮光通信产业升级中的关键竞争点。■

传智教育8连板狂飙后回落 线下具身智能课程尚未有收入

时代周报记者 杨静蓉 发自北京

连吃8个涨停板之后，股价狂飙的传智教育（003032.SZ）终于踩下刹车。

8月6日，传智教育大跌6.65%报收。前一晚，该公司发布股票交易严重异常波动公告，称近期股价快速上涨且累计涨幅较大，存在市场情绪过热及非理性炒作情形。公司股票已被深交所重点监控，如股价进一步异常上涨，可能申请停牌核查。

传智教育这波行情或缘于推出的AI具身智能新课程。7月24日投资者活动记录显示，传智教育推出“AI具身智能机器人开发”新学科，课程覆盖工业机械臂、四足及人形机器人实训，并接入智元和宇树等头部厂商本体二次开发方案。自7月27日起，传智教育股价开始蹿升，数个交易日内直接翻倍。

传智教育在上述公告中重申，公司的AI相关课程除教学内容与AI相关外，与传统技能型培训无实质差异，且赛道尚不成熟，同时面临技术迭代滞后、行业竞争加剧双重风险，盈利前景不确定，提醒广大投资者注意风险。

8月5日，时代周报记者以咨询者身份拨打传智教育官网课程咨询电话，相关工作人员介绍，该课程为公司线下培训品牌“黑马程序员”的最新项目，目前市面上没有其他机构从事相关业务，“没有竞品”。课程将于10月20日在山西大同线下授课，预计招50人左右，现在招了20人。

传智教育于2021年上市，主营业务为职业培训和学历教育。2024年，公司确定“全面拥抱AI”的战略，后推出新品牌“传智AI”，并在短期培训以及职业院校分别推出AI具身智能新学科、新专业。

业绩层面，该公司预计2026年上

半年净利润为2800万～4000万元，同比扭亏为盈。此前，传智教育连续三年亏损，于2025年4月23日被正式实施退市风险警示，今年6月11日刚摘帽。

实控人持股市值暴涨

传智教育这波股价暴涨到底有多夸张？

根据中证指数有限公司发布的数据，截至8月5日，传智教育所处的教育行业静态市盈率为39.91倍，滚动市盈率为38.67倍。而传智教育这两项分别为-52.19倍和-56.54倍，与行业有明显差异。

股价暴涨带来泼天财富。传智教育控股股东及实际控制人为黎活明、陈琼，两人系一致行动人。截至2025年年末，两名实控人直接及间接持有公司42.12%的股权。

以7月24日收盘价计算，截至8月5日，传智教育股价累计飙涨121.32%。8个交易日，黎活明、陈琼合计持股市值大涨10.61亿元。即便今日大跌，两人合计持股市值也涨超9亿元。

而资金热炒的原因，正指向公司7月24日披露的“AI具身智能机器人开发”新学科。

时代周报记者了解到，该课程为短训课程，目前仅在大同校区开设，实操课时占比约70%。

课程分为试学阶段和就业课阶段，28元可试听半个月，中途随时可以退出，半个月结束后需通过考试才能进入后续就业课。上述工作人员向时代周报记者表示，就业课持续四五个，学费为29980元，限时优惠2000元。一个班配三名老师——技术老师负责讲课答疑，班主任负责非技术事务，就业老师负责修改简历、模拟面试、面试复盘等。

传智教育官网页面显示，课程覆

盖机械臂、四足、人形三类主流机器人，配套智元、众擎等头部厂商的本体二次开发教学。“课程对动手实操能力要求比较高，国内能叫出名字的做机器人的企业，我们都是有合作的。”上述工作人员说。

时代周报记者就此向传智教育核实，一名董秘办人士回应称，公司“与智元确实有合作，但宇树方面目前没法确定”。

在核心的就业课阶段，该课程配套两套就业推荐渠道：一是学员自主投递简历，就业老师一对一优化简历、组织模拟面试，辅助学员谈薪；二是企业定向内推，对接行业合作企业，内推岗位通过率更高，但薪资议价空间相对有限。上述工作人员称，公司与行业内不少机器人企业均有合作关系。

“这个项目今年投入力度很大，打算长期发展，后续计划在天津、深圳、武汉等地开班授课。”这名工作人员表示，课程推出之前在市场上做过测试，相关岗位平均月薪能达到6万元，是“黑马程序员”所有培训方向里薪资最高的。

尚未形成收入和利润

股价动荡之际，传智教育的“AI转型”故事成为市场关注焦点。

2024年，传智教育确立“全面拥抱AI”战略，启动课程体系的AI化升级。“黑马程序员”课程体系已全面AI化，目前开设有AI应用与智能体开发、AI大模型开发等AI开发课程。

今年5月，传智教育发布新品牌“传智AI”，与“黑马程序员”形成双品牌战略布局。“传智AI”专注AI应用人才培养，与聚焦AI开发人才培养的“黑马程序员”形成互补。

7月28日，传智教育举办具身智能课程与硬件产品发布会，同步推出6

款分层教学机器人硬件，面向高校实验室与短期技能培训场景提供软硬件一体化方案。

此外，在学历教育端，公司旗下大同数据科技职业学院今年起开设具身智能相关专业，学院面向人工智能、具身机器人等领域，设置人工智能技术应用、智能机器人技术等11个专业方向。

但AI转型的实际效果仍有待验证。

2025年，传智教育的AI技能培训业务营收2.1亿元，同比下降2.8%。尽管今年上半年公司预计扭亏，但盈利增量主要依托2025年布局成型的学历教育资产——2025年开办大同数据科技职业学院、收购新加坡辅仁国际学校51%的股权，当年学历教育收入1.39亿元，同比大增646.16%，营收占比从7.60%升至36.74%。今年上半年，上述院校持续稳定贡献学费，成为利润核心来源。

相比之下，传智教育的线下短期培训业务去年处于收缩状态。“黑马程序员”高峰时曾有19个直营校区，迫于经营压力关停了合肥、石家庄、重庆等校区，截至2025年，仅剩12个直营校区。不过，随着AI产业爆发，合肥校区已重新开张。

尽管此次在资本市场经历了一轮狂飙，传智教育在上述公告中坦承，新开设的线下具身智能开发课程目前尚未正式开班，亦未形成收入和利润。公司不开展机器人产品的批量研发及生产业务，与相关机器人厂商的合作仅限于培训相关业务，且未签订任何涉及股权投资、产品收入分成的合作协议。

此外，公司设立于山西大同的OPC社区，目前仍处于前期探索试点阶段，相关收入占公司整体营收比例极小，未来的发展存在高度不确定性。■

百润股份重押威士忌：累计融资超30亿元 定增买桶引发跌停

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

日前，RIO锐澳鸡尾酒母公司百润股份（002568.SZ）发布2026年半年报。

报告期内，公司实现营业收入16.58亿元，同比增长11.34%；归母净利润4.79亿元，同比增长23.08%，利润增速明显高于收入增速。

这是百润股份自2015年创下16.88亿元的历史高点以来，最好的半年度营收表现。但在资本市场眼中，比半年报更值得关注的，是公司押注威士忌这项长跑投资。

6月17日晚间，百润股份披露定增预案，拟募集资金不超过13.05亿元，其中，11.4亿元投入麦芽威士忌桶陈扩能项目，用于新增20万只橡木桶。

消息公布后，市场并未给予积极反馈。定增预案披露次日，公司股价跌停，并在随后几个交易日持续走低，最低触及14元/股附近。

从业绩表现看，百润股份正在走出前两年的压力期，但这份亮眼的财报并未抚平市场的焦虑。8月5日，公司股价微涨0.56%，报收19.72元/股。

RIO助推业绩复苏，百润急需新引擎

过去十余年，百润股份依靠RIO（锐澳）打开预调鸡尾酒市场，并凭借年轻化营销和渠道扩张，成为国内预调酒行业龙头。在某种程度上，RIO的发展是百润股份业绩的“晴雨表”。

近几年，百润股份曾经历一段调整期，连续两年营收和利润双降。相关数据显示，2024年，公司预调鸡尾酒业务收入同比下降7.17%；2025年，这一口径改为“酒类产品”，收入同比下降3.89%。

今年上半年，百润股份终于迎来了复苏，RIO所在的酒类业务重新实现双位数增长，成为公司业绩修复的重要信号。半年报显示，百润股份酒类产品实现收入14.30亿元，同比增长10.23%，占公司营业收入的比重超过八成。

从产品端来看，半年报显示，公司持续推进产品年轻化布局，围绕微醺、清爽、强爽等系列进行升级。其中，微醺系列推出柚柚清茶，清爽330系



2026年半年报显示，截至报告期末，公司酒类产品库存量同比增长42.16%，从去年同期的约107万箱增至约152万箱，库存增速明显高于销量增速。

列完成0糖升级，强爽系列推出0糖茶酒产品。

这些动作正在推动酒类业务重新恢复增长。

此外，食用香精业务实现收入1.95亿元，同比增长15.68%，增速反超酒类业务；毛利率71.74%，同比提升0.99个百分点。2025年全年，食用香精收入还同比下降3.91%。半年时间从负转正且增速领跑，大客户战略和天然提取物研发方向正在产生实

效。香精业务虽然体量不大（占营收的11.78%），但毛利率更高、增速更快，正成为百润股份的第二台利润引擎。

不过，业绩回暖背后仍存在隐忧。2026年半年报显示，截至报告期末，公司酒类产品库存量同比增长42.16%，从去年同期的约107万箱增至约152万箱，库存增速明显高于销量增速。

虽然该公司表示，库存增长主要与产品品种多样化有关，但库存积累也反映出预调酒市场竞争正在进入新的阶段。同时，公司销售费用同比增长18.19%，远超7.82%的销售量增速。显然，百润股份过去依靠单一爆款快速增长的时代正在远去。

RIO依然占据鸡尾酒市场领先地位，但面对消费需求变化和行业增长放缓，百润股份需要寻找新的增长点。

种种迹象显示，威士忌成为百润股份押注的下一个长期投资品类。

押注威士忌，累计融资超30亿元

2019年，百润股份开始投资建设四川邛崃嵊州蒸馏厂，启动蒸馏、陈酿环节，在产业链上游布局。

与做酱酒的逻辑相似，这是一门关于时间的生意。新蒸馏出的原酒需要在橡木桶中长期陈酿，才能形成成熟风味。

以雪莉桶威士忌为例，一般需要陈酿四年以上，年份系列威士忌还需陈酿十年以上才能保证产品品质和口感。因此，企业需要提前储备大量桶陈资产，等待未来产品成熟。

自2021年投产以来，截至2026年上半年，嵊州蒸馏厂推出“百利得”和“嵊州”等多个系列产品，累计灌桶数量已超过60万桶。

百润股份在半年报中表示，截至目前，嵊州蒸馏厂的威士忌产能和桶陈数量在国内遥遥领先，并在稳步推进威士忌业务的品牌建设和产品铺市销售工作。

在苏格兰、日本威士忌占据国内主流市场的背景下，本土品牌培育、消费者教育仍需漫长周期。

除了百润股份，郎酒、国台、燕京等酒厂纷纷布局威士忌业务，国际两大烈酒集团保乐力加、帝亚吉欧也纷纷在华东建厂，抢先布局产能。

时代周报记者注意到，为了抢占市场，截至目前，百润股份围绕威士忌相关项目累计融资规模超过30亿元，其中大量资金投入橡木桶采购。

据时代周报记者了解，百润股份的嵊州蒸馏厂已在上海、广州市中心开设了线下餐吧。上海店则开设在“漂亮饭”集中的富民路，该店负责人向记者表示，店内提供所有威士忌系列产品，与西餐搭配，供消费者品鉴。

线上渠道方面，嵊州天猫旗舰店中，嵊州单一麦芽威士忌正持续做新客免费试饮活动。店铺客服表示，如果购买50mL小酒，30天内回购嵊州任意系列正装700mL，确认收货后可以联系客服退还试饮小酒的实付金额。

店铺页面显示，50mL品鉴装销量最高，超过6000件，对应的正装销量超过5000件。

定增买桶曾引发跌停

根据百润股份披露的最新定增方案，公司拟投资约13亿元用于麦芽威士忌桶陈扩能项目，拟使用募集资金11.4亿元。其中，用于购买20万只橡木桶预计花费10亿元，占总投资额超七成。项目建成后，预计财务内部收益率为9.06%，静态投资回收期则长达11.99年。

百润股份解释称，现有橡木桶储备已难以匹配公司未来威士忌业务放量与品牌升级的节奏，该项目是为了巩固市场领先地位，扩大公司威士忌原酒规模优势。

2020年，百润股份通过定增募资约10亿元，用于烈酒（威士忌）陈酿熟成项目；2021年，又通过可转债募集约11亿元，继续投入麦芽威士忌陈酿熟成项目。

此次定增方案公布后，投资者担忧也集中爆发。6月18日，百润股份股价跌停。随后，公司股价持续调整，并在6月25日触及14元/股附近。

7月初的临时股东大会上，对于该定增方案，持股5%以下的中小投资者投了反对票，占与会中小投资者有表决权股份总数的16%。

部分市场观点认为，股价下跌并非针对威士忌赛道本身，而是担忧公司在当前主业增长的压力下，继续投入重资产项目，可能进一步拉长利润兑现周期。

面对市场质疑，百润股份管理层密集增持以增强信心。

7月以来，公司实控人、董事长刘晓东出资约1800万元增持公司股份，并计划未来继续增持5000万元至1亿元。随后，公司三名副总经理合计出资2507万元完成增持。

但比起管理层是否看好未来，投资者更关心大手笔投资何时能够变现。此前的60万桶尚未完全转化为业绩，为何继续投入更多资金？

百润股份曾表示，烈酒业务（威士忌）已于2025年第一季度开始实现少量营业收入，但在今年半年报并未单独披露相关业务收入。

据了解，该定增方案已经公司董事会及股东会审议通过，但最终能否通过深交所审核，并获得中国证监会同意注册的决定及其时间尚存在不确定性。■

“90后”现制茶饮创始人跨界开面包店 成广州新晋排队王

时代财经 李玮琪 黎倩

“90后”现制茶饮创始人，跨界开出了一家网红烘焙店。

“面包售罄了，明天会努力给大家做更多面包。”工作日的下午五点，烘焙品牌盐葱头位于广州万菱汇内的门店就已立出了售罄字样的牌子。

这是该品牌在广州的第二家门店，去年9月，盐葱头位于K11的首店开业后，很快成为这家商场新晋的排队王。

盐葱头主打盐面包，后者起源于日本，是近年风靡东亚的日式咸面包。该品类的面包甜度很低，依靠海盐平衡黄油的油脂感，以咸香奶香为主。

盐葱头品牌背后则站着广东本土现制茶饮品牌茶理宜世及其创始人徐世磊。除核心主品牌茶理宜世外，茶理宜世体系下还拥有入续、白塘塘、秘境果子三大子品牌。

3年4家子品牌，徐世磊不断扩张品牌矩阵

目前，盐葱头仅在广州开设两家直营门店，其中万菱汇店还包括简餐区域，但购买面包仍需单独排队。

门店延续了典型网红店运营逻辑：限量出炉、单人限购，依靠小红书

与短视频持续种草长期存在排队的情况，甚至催生少量黄牛代购现象。从定价来看，盐葱头介于大众与高端品牌之间，店内热门品类的面包定价在15～20元，其中招牌大师黄油海盐卷12元一个，牛油果烟熏三文鱼恰巴塔定价高达68元。

尽管是一个新锐烘焙品牌，但天眼查显示，盐葱头的直接运营主体为广州盐葱头餐饮有限公司，其由广州原力餐饮有限责任公司（以下简称“原力餐饮”）全资持有，茶理宜世创始人徐世磊为公司的实际控制人。

从工商信息来看，盐葱头和茶理宜世各自独立，茶理宜世的运营主体和盐葱头运营主体分别为独立注册的企业。虽然也属于品牌矩阵内，但是在对外营销中并没有像乐乐茶WONDER（乐乐茶旗下的全品类综合烘焙工坊子品牌）那样公开绑定母体品牌，仅在招聘简介中提及及其是茶理宜世旗下孵化的子品牌。

茶理宜世由徐世磊于2017年在广州创立，主打岭南国风新中式鲜奶茶，以纯茶搭配鲜奶为核心产品，爆款产品包括郁郁幽兰、烟雨乌龙等。品牌大本营位于广东，据红餐大数据显示，截至2025年7月，茶理宜世已经在全国开出了548家门店，其中广东地区便占据464家。国内重点覆盖华南、华

东，同时布局少量海外门店。

除核心主品牌茶理宜世外，徐世磊还陆续推出了入续、白塘塘、秘境果子等品牌。

其中，RUXU入续·鸳鸯糖水铺于2023年创立，首店同样开在广州K11，品牌定位是新中式轻奢复合糖水，以现熬糖水和鲜制冰品为主，目前在全国已有超20家门店；白塘塘则主打轻量化糖水铺，和入续形成高低搭配；秘境果子首店于2025年在万菱汇开业，聚焦冷榨山野果汁。

值得注意的是，与喜茶、奈雪的茶等头部茶饮频繁获得资本加持不同，茶理宜世目前暂无公开融资记录。徐世磊的创业历程，则是典型的本土茶饮创业者路径：依托广州本土市场打磨单店模型，再凭借加盟与直营稳步扩张。

新茶饮扎堆做“副业”，但烘焙赛道不能只靠流量

事实上，新茶饮扎堆跨界烘焙早已是行业常态，但真正跑通、做大、持续盈利的案例寥寥无几。

目前行业主流分为两种打法。以古茗、茶颜悦色、喜茶为代表的现制茶饮品牌，选择轻资产店中店模式，仅在门店增设简易烘焙加热品类，作为茶饮配套提升坪效，不独立拓店、

不重资产投入，风险较低。

奈雪的茶则是现制茶饮品牌中较早尝试烘焙产品的企业。据奈雪的茶2021年递交港交所的招股书数据，2019年和2020年，其烘焙业务营收均超过6亿元，占总营收比一度高达25%。近几年，奈雪的茶逐渐取消门店现烤工位、全面切换为中央工厂预制复热模式的操作，2025年其烘焙业务营收占比已跌至8.1%。

另据36氪报道，喜茶早在2022年年底就已全面关停华东地区所有热麦独立门店，并且后续将持续收缩全国热麦店、Lab烘焙主题店。

在新茶饮的行业格局里，虽然凭借岭南国风鲜奶茶在华南拥有较高知名度，但茶理宜世整体仍处在行业腰部位置。对比霸王茶姬、古茗、茶百道等全国化品牌，茶理宜世绝大多数门店集中在广东，向全国扩张的速度并不快，规模上已经被不少同赛道区域品牌甩开。

而在国风新茶饮赛道，茶理宜世自诞生起就常被外界拿来与茶颜悦色做对比。不少消费者认为两者在产品结构上有相似之处：同样主打纯茶搭配鲜奶，热门产品均采用奶油顶加坚果果碎的组合，饮品也偏好古风诗意化命名，早期门店的国风视觉呈现上，也给大众留下了相近的观感，不少用户将

茶理宜世称作“广州版茶颜悦色”。

如今，茶理宜世的发展路径，也与长沙的茶颜悦色有不少相似之处。茶颜悦色在茶饮主业之外，也先后拆分出鸢央咖啡做新中式咖啡、古德墨柠主攻柠檬茶、昼夜诗酒茶切入小酒馆业态。用子品牌覆盖咖啡、柠檬茶、夜酒、零食零售等多个消费场景，挖掘不同时段消费需求。

稍显不同的是，茶颜悦色的子品牌均归属母公司湖南茶悦文化产业发展集团（茶颜悦色的母公司），点餐小程序也可以相互跳转互通；而茶理宜世矩阵下的盐葱头、秘境果子、白塘塘、入续，虽对外统一归入品牌矩阵，但背后是多家互相独立的运营公司。

随着现制茶饮赛道竞争日益激烈，新开门店增速逐年放缓，卖咖啡、卖早餐、卖零食、卖手工冰淇淋等跨品类产品，也是不少茶饮品牌寻找业务增量的尝试。

从首店开业至今已过去将近一年，盐葱头仍然保持着“营业即排队”的热度。不过，当下烘焙赛道竞争也日渐残酷，许多知名品牌如面包新语、85度C、克莉丝汀等都在收缩甚至退出市场，单纯靠流量的“网红”模式已经过去。

当短期流量红利消退之后，盐葱头能否凭借产品与供应链站稳烘焙赛道，仍有待市场检验。■

兰蔻关闭在华最大旗舰店 欧莱雅要“重整”线下生意

时代周报记者 刘婷
实习生 张晓蕊 发自上海

运营不满6年，曾被兰蔻视为探索中国线下零售模式的重要门店，于近期结束运营。

时代周报记者从欧莱雅方面得知，因租约到期，兰蔻北京王府井APM店已于2026年7月30日终止运营。

王府井APM店名为“北京内廷”，面积约320平方米，是兰蔻全球第二家、亚太首家全球旗舰店，也是兰蔻在中国最大的单品店。该门店一侧是由兰蔻小黑瓶组成的埃菲尔铁塔，另一侧是由菁纯唇膏搭建的北京天坛。

2020年“北京内廷”开业时，兰蔻中国方面曾表示，这家全球旗舰店是一次打通“人、货、场”的尝试，承担着品牌探索新零售模式的功能。

同时，“北京内廷”也代表着国际美妆品牌对中国线下消费的判断：在核心商圈开出足够大、足够醒目的门店，将产品、服务和品牌文化集中在同一空间，以此吸引消费者停留并完成购买。

但6年过去，中国高端美妆市场经历起起伏伏，消费者购买美妆产品的路径已经发生变化，“北京内廷”不得不退出舞台。

不到6年，“北京内廷”退场

兰蔻北京王府井APM旗舰店于2020年10月1日开业，是兰蔻继巴黎香榭丽舍大街店之后开设的第二家全球旗舰店，也是其在亚太地区的首家全球旗舰店。

王府井是北京最具代表性的核心商圈之一。对国际美妆品牌而言，在此开设大面积门店，既能直接触达消费者，也能展示品牌对中国市场的投入力度。



时代周报记者获悉，与面积有限的普通百货专柜相比，“北京内廷”被赋予了更加完整的功能。门店内设置护肤、彩妆、香水、会员及礼品服务区域，并配备肌肤检测设备。

彼时，兰蔻曾披露，门店约80%的空间用于产品体验，传统收银区域的存在感被有意弱化。除常规产品外，店内还陈列限定唇膏套盒、复刻香水及品牌周边等产品。

在这套零售设计中，消费者可以在一间门店内完成完整的消费链路，即认识品牌、了解产品、接受肌肤测试及彩妆服务，最后完成购买。门店的位置、空间、装修和体验项目，共同构成兰蔻在线下的品牌形象。旗舰店销售的不只是护肤品和彩妆，也包括法国美妆品牌所强调的文化、服务和仪式感。

然而，近几年美妆消费者的购买路径不断被重构。

一方面，消费者会在小红书、抖音

等社交平台了解成分、功效和使用体验，通过直播间或品牌自播比价；线下专柜只承担试用的角色，交易往往在电商促销时完成。另一方面，美容顾问会利用微信、会员小程序和电商旗舰店等渠道，完成产品教育、会员维护及复购转化功能。

这意味着，过去一间大型门店中的多个服务环节，已被分散到不同的线上线下渠道。

渠道的重构，也在改变国际美妆品牌的资源分配。欧莱雅披露，2026年上半年，电商占北亚区销售额的比例已经超过50%，并继续保持增长。

“线下门店仍然是高端美妆品牌接触消费者的重要场所，但消费者到店的目的已经发生变化。”一名深耕美妆行业的从业者对时代周报记者表示，对普通专柜而言，品牌可以借助商场已有客流，用有的限面积陈列核心产品。大型旗舰店则需要持续投入设计、人员、服务和活动，并保持“值

得专程到访”的稀缺性。

在上述人士看来，当消费者在线上就可以完成信息获取、价格比较和交易，旗舰店就要提供普通专柜和电商平台难以替代的体验。

中国业务回暖，欧莱雅重估线下渠道

需要指出的是，兰蔻王府井旗舰店结束运营的节点，出现在欧莱雅中国业务回暖之际。

2024年，中国高端美妆市场曾经历明显调整，欧莱雅北亚区销售额按可比口径下降3.2%。欧莱雅在当年业绩公告中表示，中国美妆市场受到高端化妆品需求疲软影响，集团在中国的销售额出现低个位数下降。

进入2025年后，欧莱雅在中国的市场业绩逐步企稳。欧莱雅2025年业绩显示，北亚区销售额按可比口径增长0.5%。剔除旅游零售业务后，北亚区业务由上半年基本持平，改善至下半年增长约4%。

欧莱雅表示，这一改善主要由中国市场推动，该市场的业务增速在年内由低个位数逐步提高至中个位数，高档化妆品所在的精选市场在2025年下半年恢复增长，集团在线上和线下渠道均跑赢市场。

2026年上半年，恢复趋势进一步延续。

财报数据显示，欧莱雅2026年上半年实现销售额237.76亿欧元，按可比口径增长6.8%。兰蔻所在的欧莱雅高档化妆品部销售额为79.97亿欧元，按可比口径增长5.4%。同期，欧莱雅北亚区经调整后的可比增速为4.6%。欧莱雅表示，中国是公司北亚区增长的主要推动力，其在美妆市场的表现继续逐步改善，主要由高档化妆品市场带动。

此外，欧莱雅在2025年年报中继续

续将中国视为集团的战略性美妆市场，并表示将持续在中国进行投资和创新，而中国也是欧莱雅全球第二大市场。

在中国业务恢复之后，欧莱雅将如何把不同渠道放到更加合适的位置？普通专柜能够承担日常试用和销售功能，电商平台可以集中承接大促期间的交易，大型旗舰店则需通过限定产品、专业服务和沉浸式体验，强化品牌形象并维护高价值消费者。

兰蔻近年来在海南的门店投入，体现出另一种老店思路。

此前，时代周报记者从消博会上获悉，中免集团曾披露，兰蔻在三亚国际免税城的旗舰店启用二层“玫瑰庄园”后，经营面积增加至约450平方米，成为兰蔻全球旅游零售首家双层旗舰店。

时代周报记者走访时注意到，该门店设置玫瑰精油制作展示、肌肤检测等体验项目，将品牌文化、高端产品、旅游和免税消费放入同一空间。

一进一退之间，折射出兰蔻对线下旗舰店功能的重新选择。

相比依靠核心商圈客流，大型体验空间正在更多与旅游、免税、高端消费等特定场景结合，通过更强的目的性消费和体验服务提升门店价值。显然，大型旗舰店本身并未被兰蔻否定，品牌仍然愿意在特定渠道和消费场景中投入大面积体验空间。

对兰蔻而言，王府井旗舰店的结束运营，是一次渠道周期的转换。

从传统专柜到数字化平台，欧莱雅正在重新调整不同渠道在中国市场中的角色。

未来，高端美妆品牌的线下竞争，将更多体现在如何选择合适的场景、连接消费者，并持续创造线上渠道难以替代的体验。■

老铺黄金们“涨不动”了 世界黄金协会：首饰市场短期难快速回暖

时代周报记者 刘婷
实习生 张晓蕊 发自上海

金价在经历阶段性回调后再度抬头，品牌金饰零售价也随之迅速反弹。

8月5日，现货黄金日内涨2%，现报4165.06美元/盎司。当天，周大福足金饰品报1240元/克，单日上涨9元/克；周生生足金饰品报1237元/克，单日上涨10元/克；老庙足金饰品报1236元/克，单日涨8元/克；老凤祥足金饰品报1237元/克，单日上涨9元/克。

品牌金饰价格再度上扬，但从最新可得的第二季度数据看，金饰消费仍未走出低位。世界黄金协会第二季度报告数据显示，2026年第二季度国内金饰需求仅50吨，同比下滑28%；上半年金饰总需求136吨，同比跌幅接近三成。

消费端的谨慎，也进一步拉开了黄金珠宝品牌之间的经营差距。

主打高端古法金的老铺黄金2026年上半年业绩增速较去年大幅收窄；周大福则通过按克计价的产品稳住整体销售；周六福则通过线上渠道增量，弥补线下门店收缩带来的缺口。

金价仍在震荡期，黄金消费市场正在进入一轮更漫长的结构调整。

世界黄金协会亚太区研究负责人兼中国区行业拓展副总监贾舒畅对时代周报记者表示，高金价对金饰消费形成的抑制效应，需要3～4个季度才能逐步消解，在地缘政治冲突常态化的大环境下，首饰消费疲软、黄金投资走强的分化格局或将长期持续。

消费者持币观望，老铺黄金增速放缓

金价过山车下，消费者的心态发

生转变，由此前金价上涨阶段的“怕涨价抓紧买”，变为“等更低再入手”。

贾舒畅指出，当前市场需求主力已切换为投资群体，这类参与者普遍存在追涨的交易偏好，该心态同步传导至普通购金民众。金价持续走弱、波动放大时，无论配置金条的投资者，还是准备购置婚嫁金的消费者，都会主动持币观望，不愿提前入场。

消费需求收缩之下，金价波动带来的压力，正沿着产品结构、客群定位和渠道模式，传导至不同类型的黄金珠宝企业。

其中，依靠高溢价古法金迅速崛起的老铺黄金，在高端黄金消费降温后浮现出增长压力。

7月27日，老铺黄金在港交所发布正面盈利预告。公司预计，2026年上半年含税销售额为227亿～233.5亿元，同比增长60%～65%；营业收入为198亿～204.5亿元，同比增长60%～66%；经调整净利润为43.1亿～43.6亿元，同比增长83%～85%。

单看半年数据，老铺黄金仍然保持高速增长。但将时间线拉长、再拆开季度观察，其增长隐忧已经开始浮出水面。

2025年上半年，老铺黄金收入同比增幅一度超过250%；到2026年上半年，这一增速已经收窄。盈利预告发布次日，公司股价下跌23.76%，较此前高点最大回撤超过66%，单日市值蒸发约166.5亿港元。

相比高度依赖高端古法黄金的老铺黄金，产品结构更加多元的周大福，在金价由高位回落、消费者重新审视黄金价值的过程中，表现出更强的适应能力。

7月23日，周大福披露2027财年第一季度，即2026年4—6月经营数据。

期内，集团零售值同比增长15.1%，其中，内地市场增长10.7%，中国香港及澳门市场增长44.8%。

时代周报记者注意到，周大福消费者购买的产品正在发生变化。随着金价从高位回落，按克计价的金饰和传统黄金首饰重新成为增长主力。2027财年第一季度，周大福内地同店计价黄金首饰销售额同比增长38%，港澳市场增长63.7%。

多名业内人士认为，在消费者更加关注克重、工费和回收价值之后，过去依靠设计和品牌溢价拉高客单价的定价类产品开始承压，按克计价的传统黄金重新获得市场青睐。

如果说周大福通过产品结构调整对冲金价波动，周六福面对的则是另一重压力。除了黄金消费需求变化，过去依赖大规模加盟开店的增长模式也在逐渐失效。

今年5月7日，周六福在港交所发布2026年第一季度自愿性经营公告。期内，公司实现收入12.73亿元，归母净利润同比增长29%。

不过，这部分增长主要来自线上渠道。公司在第一季度财报中表示，得益于“周六福”“喵际”品牌线上渠道贡献的毛利同比大增约50%等因素，集团合并报表的盈利能力指标进一步提升，同期归属于上市公司股东的净利润同比增长约29%。截至2025年12月31日，周六福线上占比超过50%。

与之对应的是，周六福线下门店仍在持续收缩。2025年，周六福线下门店净减少577家。

从老铺黄金、周大福到周六福，三家企业呈现出三种不同的应对路径：高端古法金增速放缓，传统品牌依靠按克计价产品承接需求，主打下

沉市场的品牌则通过线上渠道对冲线下收缩。

当黄金的投资热度与金饰消费开始分化，品牌、渠道和产品结构的真实成色，才真正显现。

投资需求长期高景气，下半年金价震荡运行

企业表现的分化背后，仍是金价剧烈波动对消费需求和资产配置逻辑的重新塑造。

1月29日，伦敦现货黄金一度触及5595.47美元/盎司，刷新历史高点。此后，受美联储加息预期升温、美元及美债收益率抬升、多头集中获利了结等多重因素影响，金价一路下行，至6月末较高点回撤近三成，上半年累计下跌约7%。

但价格从高位回落，并未立即带动金饰消费回暖，反而进一步放大了销量与销售额之间的背离。

世界黄金协会数据显示，2026年第二季度，国内金饰需求仅为50吨，同比下滑28%；上半年金饰总需求为136吨，同比跌幅接近三成。但同期金饰消费总额仍达到1419亿元，位居历史第二高位。高企的终端售价支撑了整体市场规模，也形成了“销量萎缩、消费额走高”的特殊局面。

与修复缓慢的首饰消费相比，金条、金币以及央行购金需求则走出了相对独立的行情。世界黄金协会表示，在地缘政治风险频发的周期内，消费弱、投资强的分化格局大概率仍将延续。

此外，黄金市场接下来的主线，已由消费复苏转向投资需求能否持续。

世界黄金协会认为，当前国内黄金配置需求主要受到三方面因素支撑：一是房地产市场虽有所恢复，但整体仍处于相对疲软状态；二是国内

利率维持低位，持有黄金的机会成本较低；三是央行持续购金，对居民投资行为形成了一定示范效应。在多重因素共同作用下，居民对黄金的投资需求仍然强劲。

在此背景下，世界黄金协会同步下调了全年金饰制造需求预期。在地缘政治冲突趋于常态化的环境中，金条、金币的避险和配置需求长期高于首饰消费，短期内这一分化态势难以扭转。

针对金价的长期定价逻辑，贾舒畅表示，黄金价格的长期表现最终仍由消费者决定，居民购买金饰、金条和金币形成的实物储值需求，是支撑金价长期上行的重要力量。相比之下，黄金ETF和COMEX期货净持仓在过去几十年累计后趋近于零，这类资金更多制造短期价格波动，难以改变黄金的长期配置价值。

价格层面，世界黄金协会指出，在维持当前宏观市场共识的情况下，下半年金价或围绕当前水平上下波动5%。供应端方面，金矿产量增加所带来的增量，可能被回收金供应下降部分抵消，全年黄金市场整体供需趋于平衡。

“从周期节奏看，要经过3～4个季度，此前金价上涨对金饰消费造成的负面影响才会逐步消退。”贾舒畅认为，短期内首饰市场难以快速回暖，珠宝企业仍需通过优化产品结构、布局线上渠道和深耕婚嫁刚需来抵御周期波动。

从中长期视角看，全球央行持续购金与居民资产保值需求形成双重支撑，黄金投资需求仍有望保持强势。当金饰消费需要更长时间修复，由投资需求主导市场的格局，或将成为黄金行业的新常态。■

“网游教父”的隐秘地产版图：折价接盘上海核心地段酒店

时代财经 林心林

“预订平台上已经找不到这家酒店了。”

近日，上海核心地段被称为“小武康”的宓亚酒店，在开业不到四年后以约2.2亿元的交易价悄然易主，这在行业内及社交平台上引起不小讨论。穿透股权可知，买家是“网游教父”、盛大集团创始人陈天桥。

8月3日，时代财经从天眼查查询获悉，该酒店项目持有主体上海通疆企业管理有限公司目前已完成股权交割，目前该公司由Shanda Group Limited 100%持股，该公司指向盛大集团；法定代表人亦已变更为盛大集团首席运营官王飞浪。

淡出公众视野多年，这次陈天桥家族盯上了一线城市的网红酒店。

几度易主，普洛斯2.2亿元甩卖网红酒店

这栋11层的熨斗形建筑，位于上海黄浦区衡复风貌区核心地段。由于外形与著名的武康大楼相似，被不少网友称为“小武康”。

据此次促成交易方高力国际披露，宓亚酒店总建筑面积约3901平方米，位置地段优越，周围不仅有孙中山故居纪念馆等名人故居，还紧邻田子坊、环贸iapm、日月光等上海知名打卡点和商场。

不过，这栋网红酒店的命运颇为波折。

时代财经梳理公开资料获悉，项目早期为一家经济型酒店，在2006年开业时挂牌为华住集团旗下汉庭优佳。

自2018年起，因债权问题，项目几经转手，先是2018年由不良资产机构鼎一投资介入；后于2020年被物流巨头普洛斯（GLP）以2.1亿元接盘，改造翻新后于2022年年底以“宓亚酒店”品牌重新对外营业。

对比早期汉庭优佳200～400元的房间定价，由普洛斯接手后，酒店摇身一变为中高档酒店，客房定价攀升至每晚800～1200元，几乎涨了2倍。改造后的宓亚酒店除了80套客房，



还配套了咖啡厅、餐厅、艺术空间等，在社交平台积累了不少热度。

不过，运营不足四年，这座酒店便被普洛斯摆上了货架。从最终2.2亿元的成交对价来看，与六年前接手时几乎持平。有消息指出，项目原本挂牌价为3.12亿元，即最终折价近七折。

对于这宗交易，旅游酒店行业高级经济师赵焕焱对时代财经分析认为，2.2亿元折合每平方米约5.6万元，这是较为公允的交易价格。其指出，目前商业地产折价交易比比皆是，该酒店较为吸引资方的或是其优越的地段，“陈（天桥）没有冒险，稳扎稳打”。

事实上，近年来普洛斯持续在进行资产处置，以降低杠杆率及用于回购债务。另据新浪证券援引消息人士称，普洛斯或计划最快于今年向港交所递交上市申请。

第一太平戴维斯中国区研究部负责人简可（James Macdonald）对时代财经指出，此次出售或许能为普洛斯提供退出非核心业务、重新配置资金的机会，而非继续投入平台扩张。

这或也意味着，普洛斯曾尝试开拓的精品酒店业务将面临收缩或停滞。“在竞争激烈的酒店市场，打造可

复制的品牌并不容易，尤其是初创酒店平台经营难度大幅增加。”简可进一步指出。

而另一家宓亚酒店同样也在寻觅买家中。时代财经注意到，高力国际近期披露，位于上海交大徐汇校区的宓亚酒店目前整栋在售，拥有客房数93间。该酒店是普洛斯于2023年7月推出的第二家宓亚酒店。目前，预订平台显示该酒店基础房型售价在400～800元。

网游教父陈天桥“回国”，如今身家680亿元

2.2亿元买下一栋酒店，对陈天桥来说确实不算冒险。

提起陈天桥及旗下盛大集团，不少人或许感到陌生。但“我是渣渣辉，是兄弟就来砍我”，这句曾风靡全网的洗脑广告词背后的游戏IP，正是由盛大开创的。

陈天桥毕业于复旦大学经济系，毕业后他曾在上海本地国企陆家嘴集团工作，从子公司副总经理做到了集团董事长秘书。1999年，25岁的陈天桥拿着50万元的启动资金，创办盛大网络；并靠着拿下一款韩国网游

《传奇》的中国代理权，横扫中国网游市场将近七成的份额，赚下巨额财富。

2004年，盛大网络登陆纳斯达克，成为“全球网游概念第一股”，市值超10亿美元。2004年，31岁的陈天桥以88亿元的身家荣登《胡润2004 IT富豪榜》榜首，网易丁磊、百度李彦宏分列第二、第三位。

但陈天桥的野心没有止步于游戏业务上。在网文还被视作“旁门左道”的年代，盛大网络先后收购起点中文网、红袖添香等文学网站。

2005年，陈天桥还力推“盛大盒子”，尝试将游戏、影视、音乐整合进一个终端。但这套类似“网络迪士尼”的想法，在当时并不受市场认可。此后，盛大网络的命运开始转向。2012年，陈天桥将盛大网络私有化，随后将游戏和文学业务悉数出售；其中文学资产即如今的阅文集团。

陈天桥似乎一时之间从中国互联网江湖抽身，此后十年都鲜少在国内公开露面。

据时代财经梳理，近些年，陈天桥将精力主要落在两个方向：一方面是脑科学研究。除了在海外成立脑科学研究院，陈天桥最近一次在国内引起讨论是在2025年，当时国内著名AI青年科学家季峰加盟盛大网络，并联手创建一家通用人工智能公司。

另一方面，陈天桥在美国、加拿大等地持续进行不动产投资。2024年1月，据澎湃新闻援引数据称，陈天桥在俄勒冈州拥有120万亩林地，在全美“地主”榜单中排名第82位，同时位列美国第二大外籍土地拥有者。

此外，盛大集团通过盛大天地资管，在多地低调运营科技园和写字楼。据盛大集团官网，盛大天地资管管理园区总面积近百万平方米，资产估值近百亿元。其中，国内项目就包括上海盛大天地·源创谷、盛大天地·盛创中心等园区。

此次入手上海黄浦区核心地段酒店，或显现出陈天桥回国扫货的信号。据胡润百富7月29日最新披露信息，陈天桥、雒芊芊夫妇以680亿元财富位列榜单《2026胡润全球富豪榜》第387名，较十余年前已涨了数倍。■

毕业季租房博弈：一线城市房东死守价格

时代财经 李玮琪 黎倩

6—8月毕业季，房屋租赁市场依旧处于分化中。

中指院数据显示，2026年上半年，一线城市平均租金小幅上涨0.6%，但同比仍处于下降的状态；其中，截至6月，上海、深圳、北京已持续4个月环比上涨。租赁需求相对疲软的三、四线城市，租金则持续承压，三、四线代表城市住宅平均租金累计下跌0.79%。

尽管租金整体承压，但无论城市能级高低，租客们没有迎来预想的议价主动权。面对租客的降价需求，有房东选择死守价格底线，甚至宁可房屋空置也不愿低价出租。

租金从800元降到450元，房东宁可空着也不出租了

由于出租房的性价比正在不断走低，家住三线城市的李丽（化名）近期就计划把手里一套建筑面积约80平方米的房源收回来空置。目前，她手里有两套住房对外出租。

此前为了顺利出租，李丽已经自掏腰包完成了房屋改造，租金也几乎对半折扣。从2012年房屋首次出租的800元/月，降到了2022年第二次出租的600元/月，再到如今的450元/月，远低于周边市场价的水平。由于租金相

对较低，李丽已提前和租客说明，私人房源不会像品牌公寓那样提供全方位物业服务，“毕竟租客也没有支付额外的服务费”。

但实际出租过程中，小到水管维修、燃气故障，租客事无巨细都要李丽来协调处理。工作日经常接到租客的报修电话，上班中途也要分心对接，时间和精力成本远超预期。“我当时租800元的时候都比现在租450元省心多了，短期内真是不想再对外出租了。”李丽向时代财经抱怨。

李丽的选择并非个例。在人口外流、存量房源充足的三、四线城市，越来越多房东开始重新权衡出租的投入与产出。“宁空不租”早已不是一、二线市场独有的现象，而是不同房东在收益压缩下的共同选择。

当前，远郊大户型房源挂牌超过3个月仍未成交的情况十分普遍。2026年5月，《新快报》联合艾媒咨询调研显示，2026年3月广州租赁户型空置分化突出，大户型住宅空置率普遍达到18.7%，远高于小户型3.2%的水平。

李丽第二套正在出租的房子就是面积124平方米的大户型，该房源在2017年首次出租时，租金为2000元/月，到2024年再次出租时，降到1600元/月都未能找到租户。在权衡对外出租成本后，房子一度闲置了半年。

“后来有中介联系我，建议进行隔断房改造，全权交给他们负责，每

个月固定收取1800元的租金。”李丽透露，为了冲抵改造费，前3个月是没有租金收益的，而且自己无权干涉中介对外租金价格，只能收取每月固定的1800元。“不用对接租客，只需要每月找中介固定收取租金，还比原来整租的挂牌价格提高了200元。”想到这些，李丽最终还是和中介签订了协议。

一线城市租金环比回暖，毕业季租客“砍价”难

相比三、四线城市持续低迷的市场，一线城市依托毕业季、人口流入等红利持续释放租住需求，目前房东定价主导性较强。

今年刚研究生毕业的起司（化名）告诉时代财经，她毕业后到上海工作，和朋友前后花了3周时间，陆续看了八九套房子，才正式签下租房合同。

“其中有一套一室一厅，虽然不是电梯房，但交通方便，通勤骑自行车大概7分钟就能到单位，但房东报价5000元，有点超预算了。”起司称，中介当场致电房东沟通议价，但对方始终不肯松口。最终入住的这套房子，她们同样经历过还价无果，但因为原本定价就在预算内，多方对比后选择了签约。

中指院数据显示，6月份上海全域租金普涨。16个市辖区住宅租金环比均有所上涨，其中徐汇、杨浦、浦

东新区等辖区环比涨幅在1%以上。北京各辖区住宅租金10涨6跌，海淀、顺义、西城等辖区环比涨幅在0.5%以上；延庆、门头沟租金跌幅较大。

除了小区房，各地政府面向毕业生和低收入群体推出的保障性租赁住房，也进一步拓宽了租客的选择空间。

按照政策要求，保租房租金普遍比同地段同品质商品房低10%～30%。例如，上海在2026年4月推出了“保租房毕业季进校园”（第五季）高校毕业生安居保障专项行动，定向筹集1.2万余套（间）保租房源，大部分房源月租金在2000～3000元。对于来沪就业的外地高校毕业生，则可以申请入住“青年驿站”，享受全年不超过15天的短期免费住宿。

北京市保障房政策力度更大，可申请范围扩大至近5年本科及以上学历毕业生，年龄35周岁及以下，在京就业创业且无自有住房的青年人才均可申请。公租房租够两年，还能减免1个月租金，承租期限最长可达6年。

找房过程中，起司也考虑过保租房和品牌公寓，但前者有学历、社保等准入门槛，她暂时不符合申请条件；后者商水商电叠加物业管理费，综合居住成本比普通民宅高出一截，最终只能放弃。

随着保障性租赁住房体系的持续完善，租赁市场“总量承压、结构分化”的态势或将延续。■

奇瑞与韩国汽车制造商达成合作 全球化布局再进一步

时代财经 吴典 林心林

奇瑞的全球化布局再补上一块拼图。

8月5日，奇瑞汽车向时代财经确认，公司的确购买了一定数量的可转换债券，以支持韩国汽车制造商KG Mobility Corp（以下简称“KGM”）的发展。目前，奇瑞汽车与KGM在获得政府相关部门批准后签署了合作协议，双方将结合各自优势开发中型运动SUV。

此前有媒体报道称，奇瑞汽车将通过可转换债券向KGM投资7500万美元。若债券全额完成债转股，奇瑞将持有KGM约10%的股权。

两者分工明确，奇瑞汽车向KGM销售部分汽车零部件，KGM则负责本地生产组装和销售，并通过其全球营销网络进行销售。

很明显，奇瑞已向韩国市场发出进击信号。数名行业人士向时代财经表示，韩国本土汽车产业链高度成熟，且在民族性背景下，消费者多以本土品牌为主，这对于外来品牌而言颇具挑战。正因如此，奇瑞选择“借船出海”，以轻资产方式进入市场。

前车之鉴，KGM曾与上汽集团联姻失败

这桩交易的一个看点在于合作标的KGM，其并非首次与中国车企牵手。

根据公开信息，KGM前身是双龙汽车，其成立于1954年，是韩国最古老的汽车制造商之一。早期的双龙汽车曾和Jeep合作生产军用越野车，又相继与日产、奔驰等企业达成合作，在SUV和柴油车技术上实现了一定的技术积累。

1997年，双龙汽车曾因资不抵债被韩国大宇集团收购，后又在大宇集团解散时被分拆独立上市。由于经营不善，双龙汽车最终走上出售股权谋生的道路。

当时，包括美国通用、法国雷诺、雪铁龙、上汽集团等在内的10多家企业下场竞标，最终于2004年被上汽集团以5亿美元的价格收购，每股收购价高于双龙汽车当时股价的43%。次年，上汽集团继续增持双龙汽车，以51.33%的持股比例实现绝对控股。



不同于其他车企，奇瑞汽车 的出海之路已经走了 20多年，海外市场布局建设完善。

这起收购是中国汽车工业史上的首例海外整车控股并购。彼时，中国汽车产业薄弱，上汽集团想要借此夯实技术基础，市场亦给予高度期待。

但预想的双赢局面没有出现。黄河科技学院客座教授张翔是该事件的见证者，他告诉时代财经，彼时的上汽集团长期与大众、通用合资，自主品牌技术较弱，希望通过收并购快速提升SUV底盘、柴油动力研发能力，同时将双龙产品引进国内销售，打开海外制造基地。

而由于持续亏损，两者之间的劳资矛盾逐步凸显。2006年，双龙汽车爆发了持续近50天的“玉碎罢工”。受中韩文化差异等因素影响，韩国双龙

工会及韩国当地舆论担心，上汽集团的入主会将双龙汽车核心技术转移到中国，从而影响工人就业，因此屡屡罢工。

2007年，双龙汽车实现短暂盈利，但韩国本土销量下滑，引进中国的双龙车型市场接受度很低，国内渠道未能跑通。而后，全球金融危机爆发导致油价走高、SUV需求暴跌，双龙汽车业绩巨亏。叠加换届后的双龙工会提出加薪等要求，其与上汽集团之间的矛盾愈演愈烈。

在协商过程中，双龙工会拒绝了上汽集团提出的裁员降本措施。韩国银行也宣称，在上汽集团提供资金前，将不再对双龙汽车提供贷款。僵局之下，双龙汽车向韩国法院申请重生程序（破产保护）。按照韩国破产法律，上汽集团的股东权利被实质冻结，失去控制权，只能作为普通债权人参与清算。

再后来，印度马恒达集团接手双龙汽车，扶持之下，后者依旧没能建立起稳定的盈利能力。2020年年底，双龙汽车再次申请企业重整，并于2022年被韩国KG集团拿下，而后更名为KG Mobility。

要去发达市场卖车，但垄断局面难以颠覆

这段曲折过往无疑加深了市场对KGM的审视目光，奇瑞选择的合作伙伴为什么是它？

时代财经梳理发现，韩国本土汽车品牌并不多，当前现存的主流本土自主品牌包括现代、起亚、捷尼赛思以及KGM，而前三者都隶属于现代起亚集团。因而，奇瑞汽车可挑选的合作伙伴十分有限。

这一路径也有先例。四年前，吉利汽车收购了雷诺集团的韩国子公司雷诺韩国汽车部分股权，双方合作研发新品，吉利汽车贡献CMA模块化架构和混动技术，雷诺集团和雷诺韩国汽车发挥造型设计、用户体验、销售和售后网络方面的优势。

不过，由于雷诺韩国汽车是法资控股企业，缺乏本土品牌根基，叠加产品矩阵单一等问题，其在韩国市场一直未能打出声量。

对于头部车企选择进入韩国市场的原因，盘古智库高级研究员江瀚表示，当前韩国电动车渗透率快速攀升，但本土车企在插混等过渡技术路线上存在供给缺口，而中国车企凭借三电与混动技术的代差优势，能够精准填补这一结构性空白。因此，头部车企入局韩国是抢占新能源转型“战略窗口期”的必然选择。

中国汽车流通协会乘用车市场联席分会秘书长崔东树则告诉时代财经，韩国属于高价值但封闭的发达汽车市场，本土汽车年销量百万辆，新能源溢价可观。不过，当地市场格局为现代起亚集团一家独大，KGM、

雷诺韩国汽车等企业的新能源产品供给不足。

奇瑞汽车嗅到了增量的味道。公开信息显示，2024年10月，KGM宣布与奇瑞汽车达成战略合作伙伴关系和平台许可协议。去年4月，双方正式签署协议，两者将基于奇瑞全球化技术平台联合开发新一代中大型SUV产品体系，涵盖传统燃油及新能源车型，并计划于今年完成开发。

合作在今年升级为真金白银的支持，也为风控保留了空间。在崔东树看来，奇瑞汽车此次以可转债形式投资KGM，侧重技术授权，意在避开控股经营的历史教训，用较低代价进入发达市场。

“韩国市场很难进入。借助现有体系或许会相对容易。”香颂资本董事沈萌在韩国生活过一段时间，他说韩国消费者以本土品牌为主，对外资品牌除了民族性外，更多还是因为外资品牌缺少完善的售后服务体系。

以此而言，“借船出海”是最好的方式。江瀚认为，韩国一直是以挑剔著称的成熟市场，成功打入韩国不仅能为品牌背书，更能反向验证中国车企的技术实力，为后续进军欧美等高壁垒市场积累势能。

不同于其他车企，奇瑞汽车的出海之路已经走了20多年，海外市场布局建设完善。“它就是要去发达市场卖车。”张翔指出，发达国家虽然进入门槛高，但利润空间也较大，奇瑞汽车瞄准的就是这类市场。

数据显示，2025年，奇瑞汽车出口销量为134.4万辆，占总销量的比重接近50%；今年1—3月，其在欧洲出口实现超9万辆，同比增长170%。

江瀚还指出，在关税与贸易壁垒应对层面，这种模式提供了绝佳的“政策缓冲垫”。面对欧美及韩国本土潜在的贸易保护主义，通过本土化生产获取“韩国制造”身份，能有效规避高额关税与反补贴调查，实现合规渗透。

江瀚强调，渠道赋能虽能撕开缺口，但难以彻底颠覆垄断。现代起亚长期占据韩国市场八成以上份额，中国车企的本土化车型更多是在电动化与高性价比的细分赛道寻找增量，其作用是作为打破市场固化的“变量”，而非短期内实现全面替代。■

解读资本市场 赋能上市公司

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