

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

特朗普承认想“夺取”伊朗石油

据新华社报道，美国总统特朗普3月29日接受媒体采访时说，美国与伊朗通过“中间人”巴基斯坦进行的间接谈判进展顺利。他想要“夺取”伊朗的石油，不排除占领伊朗石油出口的枢纽哈尔克岛。对未来几天能否达成停火协议、重新开放霍尔木兹海峡时，特朗普未透露具体细节。

世界数据组织正式投入运行

世界数据组织筹委会透露，3月30日，世界数据组织在北京完成组建，选举产生首届理事、监事和组织负责人。这标志着世界数据组织正式投入运行。这是全球首个旨在推动数据发展与治理实践的专业性国际组织，总部设在北京。

中国将在长江水下开高铁

目前，“十五五”重大工程——沿江高铁的标志性项目正在加紧施工。据央视新闻，长江水下89米处，内部高达五层楼的世界最大直径高铁盾构机，将要打通一条14公里长的江底隧道，让高铁顺利穿越长江。“十五五”规划纲要将贯通高标准沿江高铁通道，它将从上海一路延伸到成都，串联三大城市群，绵延约2000公里。

周数据

超3400个品牌将参展第六届消博会

国务院新闻办3月30日举行新闻发布会，商务部副部长盛秋平介绍，第六届消博会将于今年4月13日至18日在海南省举办，将有来自60多个国家和地区的超过3400个品牌参展，参展国际展品占比65%，较去年提升20个百分点。瑞士、捷克、爱尔兰等12个国家（地区）组织官方团参展，俄罗斯、保加利亚等国首次设立国家馆。

参展国际展品占比

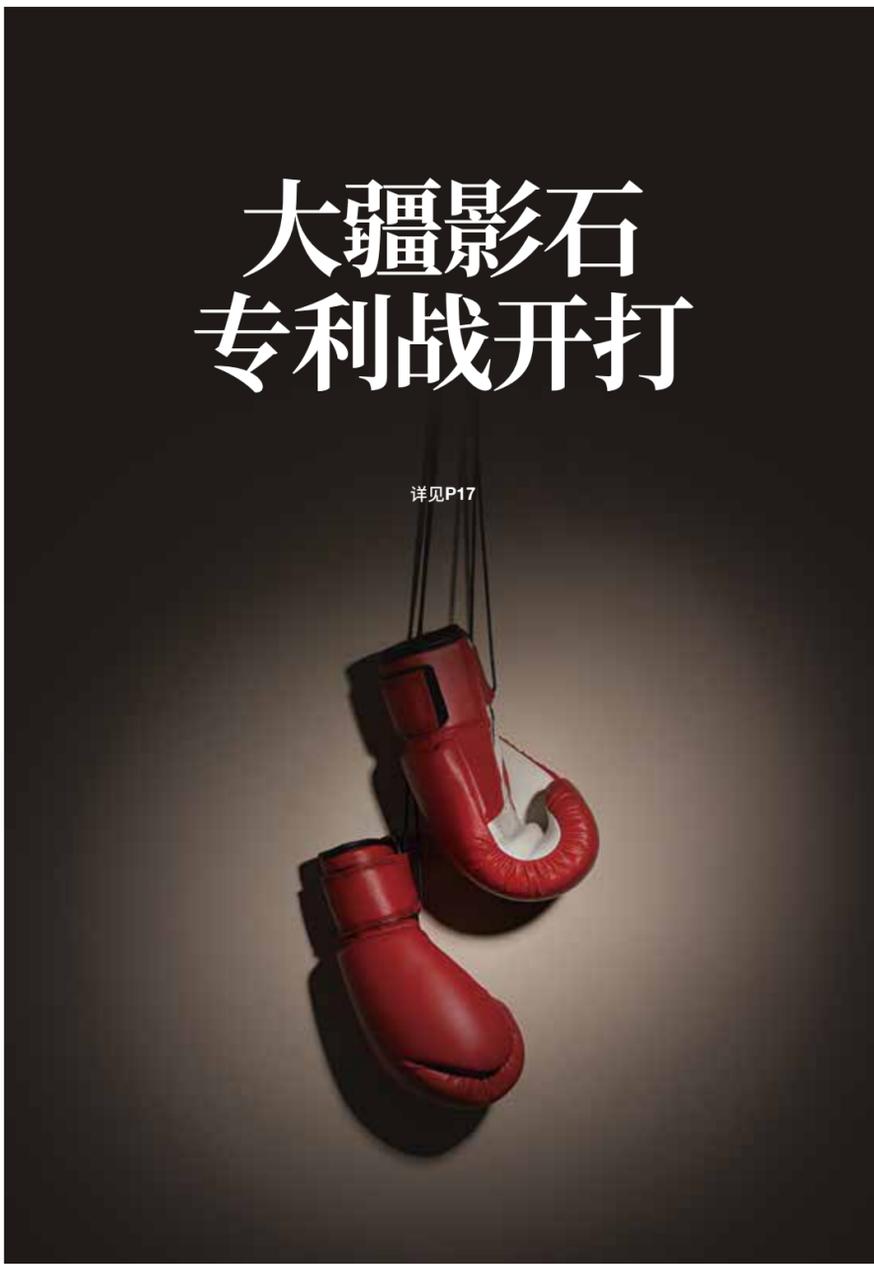


较去年提升



阿里为何发力高端CPU

详见P18



详见P17

社保“第六险”要来了

时代周报记者 阿力米热 发自北京

十年试点，长护险即将全面铺开。3月25日，《关于加快建立长期护理保险制度的意见》（以下简称《意见》）出台。当中提到，用3年左右时间，基本建立适应我国基本国情的长期护理保险制度。

长护险全称“长期护理保险”，是健康保险产品。

主要针对因年老、疾病或意外导致生活无法自理时，所需的长期生活照料与基础护理服务，是我国社会保障体系的重要组成部分。

需要说明的是，长护险与基本医疗保险各司其职。医院里产生的服务属于医保范畴，而在社区、家庭产生的护理服务，则归于长护险。

近年来，失能、失智人员的长期照护日益成为社会刚需。

2015年，长护险被写入“十三五”规划；2016年，首批35个城市包括青岛、南通、广州、长春等作为试点启动；2020年，新增北京石景山、天津、湘潭等14个试点区域。

从2021年起，长护险连续六年被写入政府工作报告。

经过十年探索，长护险取得阶段性成效。截至2024年年末，全国49个试点城市参加长护险人数近1.88亿人，享受待遇人数146.25万人。

《意见》出台意味着长护险迈入全面实施阶段。此前“五险一金”（养老、医疗、失业、工伤、生育）的格局，将扩容为“六险一金”。

对于普通人来说，这项保险必须缴纳吗？个人要交多少钱？又能享受哪些服务？

全民覆盖

长期护理保险的核心在于两个关键词：全民与统筹。

所谓全民，是指参保对象覆盖所有人群，无论职工、退休人员、灵活就业者还是城乡居民，均在保障范围之内。未来，这一制度将像基本医疗保险、养老保险一样具有普遍性。

统筹则体现在“城乡统筹”上。国家医保局待遇保障司负责人张西凡在国新办专题新闻发布会上表示，同一个统筹地区内不区分城乡，参保人无论是来自农村还是城市，都从同一个资金池里报销费用、享受待遇。

这一点与基本医疗保险、养老保险有所不同。

很长一段时间，我国职工和居民的基本医疗保险、养老保险呈现城乡二元格局。制度分设、待遇有别，职工保险的保障水平普遍高于居民保险。

经过多年改革，这一壁垒正逐步被打破。

长护险在制度建立之初，就明确了统一原则，直接实现了城乡统筹，所有人享受同一个资金池的保障。

➔ 下转P3

大厂竞速“养龙虾”

一边是普及应用的盛况，一边是引发争议的安全隐患，AI智能体的全民化之路，正陷入速度与安全的剧烈博弈。

时代周报记者 何珊珊 发自北京

一度火热朝天的“养龙虾”热潮，近期呈现用户躁动与卸载逃离的割裂景象。

过去一段时间，OpenClaw这款智能体产品声名大噪，在国内掀起一场AI狂欢。从互联网大厂免费摆摊帮用户安装，到线下爆满的“养龙虾教学局”，热度可谓拉满。

不过，随着用户实际使用效果和安全风险方面的争议升温，这股热潮也正在经历分化，AI智能体的快速应用仍难一蹴而就。

时代周报记者注意到，目前闲鱼上提供远程卸载“龙虾”的商品服务层出不穷，有的报价甚至需上千元。当用户自配置OpenClaw难度高、风险不确定时，大厂则加速下场，持续迭代自家“龙虾”产品，便捷与安全成为一争高低的关键。

3月23日，百度方面对时代周报记者透露，OpenClaw刚推出时，百度智能云便在第一时间上线极简部署功能，将安装包整合进行轻量应用，普通用户5分钟内可上手。近日，百度又上线DuMate“龙虾”安装全家桶，试图实现云端、桌面、移动端及家庭场景的全方位覆盖。

腾讯云“龙虾”产品开发负责人汪晨杰告诉时代周报记者，春节后“龙虾”类产品爆火，腾讯也在OpenClaw爆火后快速决定“开团秒跟”。WorkBuddy（腾讯旗下企业版龙虾）上线后，用户量骤增，一度出现算力紧急预警，腾讯不得不紧急扩容、优化架构。

3月22日，腾讯正式推出微信“ClawBot”插件，用户扫码或复制命令即可将OpenClaw接入微信。连接后，能通过微信聊天的方式与自己的“龙虾”互动。

除此之外，飞书、阿里等“龙虾”类产品也相继登场，大厂们以“一键安装”“零代码操作”等功能为卖点，将“龙虾”的使用门槛拉至最低。智谱AI、小米、华为小艺、美团、京东云等不同产业领域的企业也纷纷入局，AI智能体从专业领域走向大众场景的尝试仍在不断加码。

大厂的便捷化布局，让“养龙虾”的普及速度呈几何级增长，但低门槛不仅带来用户数量的爆发，安全风险也随之放大。如一键安装程序，在降低操作门槛的同时，并未同步降低权限门槛，普通用户只需点击“授权”，就可能向AI开放管理权限，或缺乏对应的安全防护知识。

一边是普及应用的盛况，一边是引发争议的安全隐患，AI智能体的全民化之路，正陷入速度与安全的剧烈博弈中。

➔ 下转P18

政经 · TOP NEWS

- 4 金价持续震荡 后市风险怎么看？
- 6 年产25亿双拖鞋的小城 踢出了广东最猛的足球
- 7 “为了省100元油费 我买了20万元的纯电车”
- 8 美以伊冲突 正在让全世界买单

财经 · FORTUNE

- 9 “国家队”275亿元持仓浮现 险资继续加仓红利股
- 11 中国人寿加速入市 2025年总投资收益近3877亿元
- 13 猪价创历史新低 牧原股份去年降负债超170亿元
- 15 2025年营收微增亏损收窄 TCL中环破局关键在哪？

产经 · INDUSTRY

- 19 外卖大战周年考 美团贴身肉搏亏了234亿元
- 20 小米汽车首次实现年度盈利 新车交付提速至90天
- 21 糖酒会上酒厂抱团抢订单 1公斤装飞天茅台爆卖
- 24 一年涨价3次 老铺黄金去年多赚近34亿元

编辑/郭儒逸 版式/黄政源
图编/黄政源 校对/宋正大

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



零售价/RMB 3.00 HKD 10.00



扫一扫关注
时代周报官方微信

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

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

地址/ 广东省广州市珠江新城华利路
19号远明明珠大厦4楼

REVIEW · 评论

长护险全面推开 以制度保障体面养老

近日，中办、国办印发《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，标志着我国长期护理保险制度从局部试点迈向全面建制。

长护险将为万千家庭破解“一人失能、全家失衡”的现实难题，以应对人口深度老龄化。

众所周知，人口老龄化是当今我国社会面临的深刻结构性变革之一。

有关部门披露，目前，我国60岁及以上老年人口达3.2亿，其中失能老人约3500万。这些失能老人的照护需求，已不仅仅是家庭内部的情感与伦理问题，更是一个亟待社会政策回应的公共议题。

长期以来，失能照护主要依赖家庭成

员尤其是女性亲属的自我牺牲，代价高昂且不可持续。许多家庭因照护重负而陷入经济贫困、精神疲惫与职业中断的多重困境，“一人失能，全家失衡”绝非夸张之辞，而是无数家庭的真实写照。

长护险的制度设计，正是对这一社会痛点的精准回应。

制度的建立并非一蹴而就。自2016年首批15个试点城市启动以来，这项制度经历了长达十年的探索实践。截至2025年年底，试点覆盖人群达3.08亿，基金累计支出超1000亿元。

真金白银的大手笔投入，减轻了无数家庭的负担，同时也为制度全面推行积累了经验。

新制度构建起了覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的完整体系，保障设计精准务实。起步阶段聚焦重度失能人员，职工参保报销比例约70%、居民约50%，不设起付线，重点倾斜居家社区护理，契合群众“养老不离家”的朴素愿望。

基金则主要用于支付合规护理服务费用，不直接发放现金，既守住基本保障底线，又避免了资源浪费，兼顾公平性与可持续性。这种量力而行、尽力而为的制度安排，让保障更及、更可靠也更暖心。

长护险全面落地，既是民生保障的升级，也是社会治理与产业发展的新引擎。

从民生维度看，它守护失能群体的生

命尊严，缓解家庭照护焦虑，稳定社会基本单元。

从治理维度看，它完善多层次社保体系，补齐应对老龄化的制度短板。

从经济维度来看，它将激活护理服务、康复辅具、智能照护等银发产业，培育新的经济增长点，实现民生福祉与产业发展双向赋能。

制度的生命力在于落地执行。此前，在试点过程中，已暴露了专业护理人才缺口、服务资源分布不均等问题，对此要拿出针对性强的举措。

为了长护险制度的全面、稳妥推进，需加快统一失能评估标准、健全经办服务网络、规范服务机构管理、强化基金监管，

确保政策红利精准直达群众。

与此同时，还要努力推动居家、社区、机构护理协同发展，进一步壮大专业护理人才队伍，让服务跟着保障走，让保障围着需求转。

老有所养、老有所护，是民众的朴素愿望，亦是大国应有的担当。长护险从试点走向全国，其实不仅是一项社保制度的完善，更体现了一个大国对生命尊严的郑重守护。

随着这项制度稳步落地，亿万家庭将卸下照护重负，失能老人能够更有尊严地安享晚年，国人也将以从容的心态迎接老龄化社会，使体面养老成为新时代民生幸福的鲜明底色。■

如何衔接新《科普法》？ 生态环境部答时代周报：打造接地气的科普平台

时代周报记者 李杭 发自北京

在生态环境保护工作中，科普发挥着连接科技与公众的桥梁作用，既推动科技成果转化应用，也引导全社会形成绿色生产生活方式，为精准、科学、依法治污凝聚社会共识。

2024年12月25日，新修订的《中华人民共和国科学技术普及法》（以下简称《科普法》）正式施行，首次以法律形式明确科普是国家创新体系的重要组成部分，是实现创新发展的基础性工作。

科技创新、科学普及是实现创新发展的两翼，科普与科技创新“同等重要”。

如今新《科普法》施行已逾一年，生态环境部在落实《科普法》的要求、完善科普工作体系方法都做了哪些工作？下一步又将如何推动生态环境科技创新与科学普及“两翼齐飞”？

3月30日，在生态环境部3月例行新闻发布会上，生态环境部科技与财务司司长王志斌回答了时代周报记者上述提问。

王志斌表示，新时代，“绿水青山就是金山银山”已然成为家喻户晓的金句，公众对环保的关注不再停留在简单的意识层面，对科学认知、科学



参与的需求日益迫切。

为顺应这一时代需求和群众期盼，王志斌表示，生态环境部紧扣新《科普法》精神，重点从三个方面推进科普工作。

在衔接新《科普法》方面，生态环境部主动对标法治保障新要求。

王志斌在会上表示，生态环境部组织召开科普工作座谈会，深入分析生态环境科普工作面临的新形势、新任务，紧密围绕生态环境保护 and 公众关切，汇聚各方力量，整合优势资源，打造“上下联动、左右协同、全民参与”的生态环境大科普格局，推动科普工

作全面融入并服务于生态环境保护工作。

在推进科技科普“两翼齐飞”方面，生态环境部不断探索“科研+科普”融合发展新模式，既要靠科技创新“顶天”，也要靠科学普及“立地”。

“首届生态环境科技活动周主场开放活动，依托科研院所开放实验室等平台，把专业的监测数据、治理模型变成全民参与的科普体验。”王志斌说。

据了解，该活动吸引了3000多名大中小學生、国际友人现场打卡，更有65万人次在网上“云围观”。实验室

里的“高精尖”变得触手可及、可感可知，有效促进了生态环境科技成果在普及中验证价值、在传播中促进转化，真正实现科技创新与科学普及“两翼齐飞”。

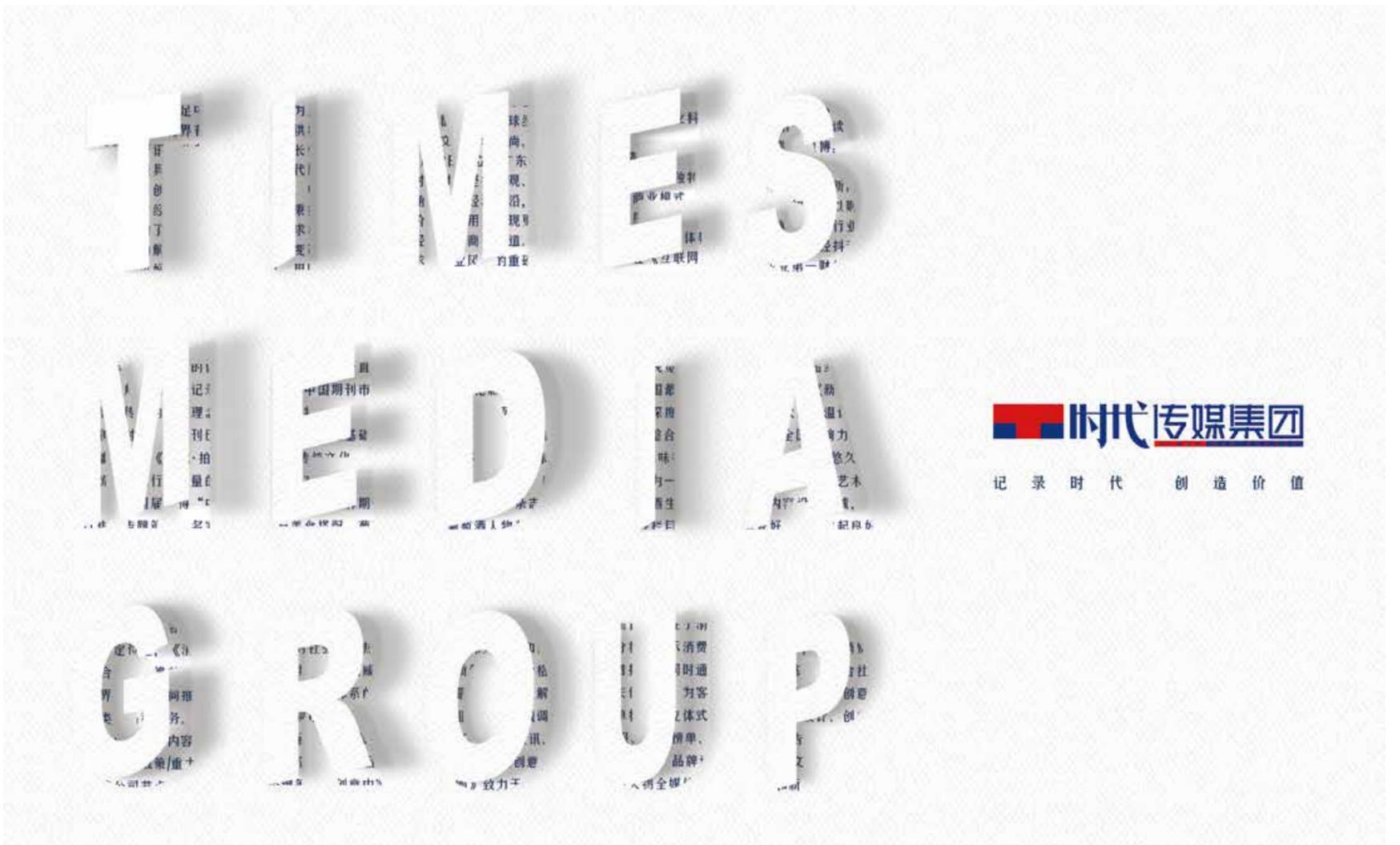
在筑牢全民科学素质方面，生态环境部紧跟公众需求，打造接地气、有活力、聚人气的科普平台，让科学知识真正走到公众身边、走进公众心里。

“我们已经连续举办12届‘我是美丽中国讲解员’科普宣传活动。”王志斌介绍，这个活动汇聚了无数环保一线公职人员、科研人员、学校老师、企业员工走上舞台讲述身边的环保治理案例、科技攻关故事，用通俗易懂的语言让公众听懂生态保护背后的科学逻辑，进一步拉近公众与科学的距离，让人人都成为生态环境保护的传播者、参与者和践行者，为美丽中国建设凝聚更广泛、最深厚的群众力量。

面向“十五五”，生态环境科普工作将如何进一步推进？

“我们将紧扣美丽中国建设目标，坚守科普的核心要义，引导全社会以科学的知识、科学的方法守护绿水青山，实实在在为美丽中国建设和经济社会高质量发展注入生态科普力量。”王志斌说。■

两翼齐飞



社保“第六险”要来了

◀ 上接P1

除了城乡统筹，长护险还明确了统筹层次。《意见》提出，长期护理保险从市地级统筹起步。市地级统筹地区制度政策统一、基金统筹统支、管理服务一体。有条件的省份可探索按照政策统一规范、基金调剂平衡、完善分级管理、强化预算考核、优化管理服务的要求推动省级统筹。

中国老龄科学研究中心老龄金融室主任王海涛在接受时代周报记者采访时表示，这些举措意味着资金能够在更大范围内集中管理、统一调配，不仅增强了基金的抗风险能力，也让资金使用更加高效、公平。

谁能享受待遇？需同时满足两个条件：一是按规定缴费；二是通过失能评估。

根据《意见》，参保人因失能状态持续6个月以上，经申请评估认定后，即可按规定享受相应待遇。张西凡表示，凡是经过失能等级评估、符合条件的参保人，均能享受护理服务并获得报销。

目前，失能等级分为轻度、中度、重度三个等级。制度起步阶段，优先保障的是需求最迫切、家庭负担最重的重度失能人员。也就是那些长期卧床、生活不能自理、需要他人照料的人群。

随着经济发展和保障水平提升，未来将逐步扩大到中度失能人员。

值得注意的是，长护险的享受主体不看年龄。

无论老年人、中青年，还是孩子，只要因疾病、伤残等原因，经过专业评估达到规定失能等级，就能成为受益人。

从享受服务看，国家医保局制定了全国统一的长护服务项目目录，将重度失能人员迫切需求的36项服务纳入支付范围，包括协助进食、沐浴、口腔清洁等20项生活照护类项目，以

无论老年人、中青年，还是孩子，只要因疾病、伤残等原因，经过专业评估达到规定失能等级，就能成为受益人。

总体来说，对于大部分人而言，长护险个人缴费在每月7~12元之间。

及吸痰、导尿等16项基础性医疗护理类项目。

0.3%的费率

根据此次出台的《意见》，长护险的筹资由单位、个人、政府、社会共同承担，并实行费率制，费率统一控制在0.3%左右。

王海涛解释称，0.3%的费率是基于十年试点数据测算得出，综合考虑了全体人口情况和收入水平。目前国内失能率约为3%，属于小概率事件，0.3%的费率与国际相比显著偏低（德国1.7%、日本2.24%），处于合理范围内。

在缴费方式上，不同的人群有所区别。

单位职工由单位和个人共同缴纳，其中企业承担0.15%，个人承担0.15%；退休人员按养老金基数由个人缴纳0.15%，单位不承担；灵活就业人员可选择按职工或居民方式参

保；城乡居民通过居民医保渠道纳入；18岁以下人员随父母或法定抚养人参保，不单独缴费。

简单来说，长护险不设起付线，且缴费与收入挂钩——收入低的缴得少，收入高的缴得多。

具体到每个人身上，到底要交多少钱？时代周报记者算了一笔账。

国家统计局数据显示，2024年全国城镇非私营单位和私营单位就业人员年平均工资分别为124110元和69476元。若按月平均工资8066元计算，单位职工的长护险每月个人缴费约12元，单位缴费约12元，合计24元。

灵活就业人员如果选择按职工方式参保，可按社平工资的60%（即4839.6元）作为缴费基数，每月个人缴费约7.25元；如果选择按城乡居民方式参保，缴费额度更低，且可享受财政补助。

对参保城乡居民，政府按规定给予补助。

财政部社会保障司司长郭阳在日前的国新办专题新闻发布会上表示，在此基础上，政府还对特困人群、低保对象等困难人群参保给予分类资助。这些补助资金都是由中央财政和地方财政共同承担，在2026年中央对地方转移支付预算中已经作出了相应安排。

“考虑到各地居民参保工作有逐步推开的过程，今年中央财政对地方的补助会按照各地预计的参保人数先行实行预拨，到下一个年度再根据实际参保人数进行据实结算，确保补助资金能够足额拨付。今后，随着参保人数增加，财政补助力度还会继续加大。”郭阳说。

总体来说，对于大部分人而言，长护险个人缴费在每月7~12元之间。

“对个人来说，该金额不是一个特别大的负担。对企业来说，相当于在工资成本基础上增加了一笔0.15%的税费支出。考虑到国有企业经营规

模较大，0.15%的费率影响较小。”王海涛表示。

时代周报记者梳理试点城市政策时发现，除上述缴费模式外，部分试点地的资金主要依靠医保基金划转，这使得企业和个人的直接缴费压力相对较轻。

以广州试点长护险为例，职工参保无须企业和个人额外支出，而是从现有医保体系内划转。个人划转部分的月缴费费率按年龄划分：未满35周岁参保人员个人不缴费，随着年龄增长，费率递增。

以广州一名40岁的职工为例，其长护险费用按缴费基数0.15%从单位缴费账户划转，同时按0.02%的费率从其职工医保个人账户中按月代扣代缴。

王海涛表示，这种做法相当于从医保资金中划出一部分，专款专用。从实际效果看，护理费用能够报销，减轻了家庭负担。

“接下来的三年，各地要探索建立独立的筹资渠道。若长期从医保划扣，医保基金或将面临一定压力。再加上不同地区的财政状况、医保资金各不相同，当地长期护理的配套制度建设还需要时间和做大量工作。”王海涛说。

事实上，《意见》明确规定，长护险基金与社会保险基金管理一致，实行单独建账、单独管理、专款专用，并纳入社会保险基金预算编制范围，强化预算绩效管理。

目前，财政部正会同有关部门研究制定长护险基金财务管理办法和财政补助资金管理暂行办法，明确资金分配、下达、使用的具体流程及监管要求，为资金安全、规范、高效使用提供制度保障。并指导地方财政部门及时足额安排财政补助资金，让政策红利能够及时高效惠及每一位符合条件的参保人员，切实减轻失能群众家庭照护负担。■

0.15%



“地方附加税”改革提上日程：新在哪？如何开征？

时代周报记者 傅一波 发自广州

在地方财政承压、税收结构调整的背景下，如何为地方政府建立更稳定的收入来源，成为新一轮财税改革的核心议题之一。

《关于2025年中央和地方预算执行情况与2026年中央和地方预算草案的报告》（以下简称《预算报告》）近日公布，在提到今年深化财税体制改革时，要求健全地方税体系，拓展地方税源，推动地方附加税改革等问题。

而在这一轮财税改革中，地方附加税被视为增强地方财政“造血能力”的重要抓手。

中央财经大学政府预算研究中心主任王雍君在接受时代周报记者采访时指出，开征地方附加税是当前增加地方自主财力、缓解地方财政困难的一项举措，也是一项能为地方财政“造血”的新制度。

如果从制度层面来看，这项改革的意义不止于为地方财政“造血”。

粤开证券首席经济学家罗志恒对时代周报记者表示，地方附加税的开征能够让我国税制更简单、清晰，既方便征收管理，也有利于增强地方财政收入的稳定性。

释放地方自主权

为什么要推进地方附加税改革？首先要回答的是，什么是地方附加税。

中山大学岭南学院经济学教授林江向时代周报记者介绍，所谓“地方附加税”，并非是一个单独存在的新税种，而是一类依托于主体税而存在，并按照比例征收的税款。

“比如，我国自1985年起征的城

市维护建设税、教育费附加和地方教育附加（即“一税两费”），是过去长期征收的附加型税以及费用。”林江说。

从结构上看，它有三个关键特征：第一，不单独征收，而是以现有税种（如增值税）作为计税基础；第二，按一定比例加征，比如缴纳100元增值税，按10%的比例，需要再缴10元附加税；第三，收入主要归地方使用，通常用于教育、城市建设等公共服务。

林江指出，如今的改革是将城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，相当于完成了一次大型整合。

“一税两费”要变成“一税”，原因在于它们本来具有的相似性。

目前，城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加的计税征税对象一致，均为缴纳增值税、消费税的单位和个体。

此外，它们的税基一致，均是以其实际缴纳的增值税、消费税为计税依据。

而地方附加税就是在既有税种（如增值税、消费税）征收完成后，地方政府在一定幅度内设定附加税率，对同一税基再征收一部分税款，并将其作为地方收入使用。

“本质上，这是让地方政府在原本由中央主导的税收中，拥有更多自主权。”林江说。

这项改革的真正起点，可以追溯到2016年的营业税改增值税全面推开的时候。

当营业税退出历史舞台后，地方失去了最重要的主体税种之一，财政结构随之发生变化。

与此同时，受制于当前的经济形势影响，部分地方财政收支矛盾不断加大。

为了解决地方财政困难，增加地

方自主财力，以及释放地方的财政自主权，去年公布的《关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》就提出，要“建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系”，将“研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率”。

“《预算报告》明确了要求推动地方附加税改革，说明了当前财税改革的必要性，也是对去年《决定》的深化。”王雍君表示，如果改革能够按照既定目标施行，将能增加地方自主财力，拓展地方税源，为地方政府创建充足而稳定的收入来源。

从改革长远目标来看，王雍君表示，附加税并非只是一个让地方财政解困的权宜之计，它是一个经过长期战略考量后的决定，是旨在优化地方税体系的关键一环。

地方附加税允许地方政府与中央政府公平分享大型流动性税基（增值税等），以此为地方政府创建充足而稳定的收入来源，这在当前财政困难继续加剧的背景下尤其重要。

此外，地方附加税会赋予地方政府以必要的税收自主权，并且以此为地方必要的支出和预算自主权奠定基础。

需要平衡的税率

地方附加税在制度层面具备一定合理性，但在现实执行中，它仍面临一系列挑战。

林江指出，首先在当前经济形势背景下，一旦附加税制度长期化、常态化，容易被公众理解为“新增税种”，在感受上加重负担。

其次，相比过去透明度较低的收费方式，附加税以更明确的形式呈现，企业和居民对“税负变化”的感知会

更直接，可能会对企业投资和居民消费预期产生一定影响。

因此，在林江看来，地方附加税的推进不仅是制度规范问题，也涉及公众沟通与预期管理，如何在不明显增加实际负担的前提下取得理解与接受，仍是一项现实挑战。

但从另一个角度看，林江认为将原本较为分散、弹性较大的收费项目纳入附加税框架，通过立法规范征收，反而有助于提高透明度和规范性。这意味着，一些过去相对随意、边界不清的“费”，被转化为有制度依据的财政收入。

王雍君指出，落地阶段需要考量多重因素，兼顾征管可控、税负可担、地方财政收入稳定、央地财政关系优化等。

首先是收入目标和财政自主性原则兼容问题。如何在“增加地方财政收入”与“强化地方财政自主性”之间取得平衡，是制度设计的关键。

“一方面要使地方政府与中央政府公平地分享财政收入；另一方面也要赋予地方政府必要的税收自主权，特别是在税法框架或中央授权范围内自主选择1~3个地方税率的权力。”王雍君说。

王雍君表示，实现两方面兼顾，正是附加税的底层逻辑所在。这使得附加税体制优于地方独享全部收入的地方税，也优于收入分成和转移支付。

其次，从更长期来看，是如何把地方附加税模式扩展到大型流动性税基的问题。

但王雍君也强调，对于未来地方附加税的具体征收方式和细节，还需要等发布的细则出来。

“整体来看，地方附加税改革既是对当前财政压力的回应，也能够平衡央地之间的财政关系。其最终效果，肯定是利大于弊。”王雍君说道。■

金价持续震荡 后市风险怎么看？

时代周报记者 阿力米热 发自北京

出乎大多数人的意料，“大炮一响，黄金万两”的预期没有发生。

自中东冲突爆发以来，黄金非但未能发挥避险功能，反而出现价格大幅下挫，让不少“越跌越补”的投资者深陷亏损。

自3月11日起，现货黄金经历了九连跌，一度失守4100美元/盎司关口，盘中跌幅几乎抹平今年以来的全部涨幅。

本轮金价下跌的根源，在于霍尔木兹海峡封锁推高油价，加剧市场对通胀反弹的担忧。

美联储因此推迟降息进程，叠加市场交易“滞胀”预期引发流动性收紧，资金从黄金转向美元。

面对金价连日下跌，部分投资者选择加仓，试图摊薄成本，却未料到跌势持续，亏损随之扩大。

虽然在3月24日和25日一度反弹，但金价在随后的26日下行，现货黄金日内跌幅一度达2%，并于3月30日继续下跌，日内跌幅一度达1.5%。

在零售端，品牌足金饰品在1400元/克附近波动，周生生足金饰品报1390元/克，周大福报价1395元/克。

金价跌得让人心慌，涨得又让人措手不及。

这一轮“过山车”坐下来，想买黄金的人心里只剩下一个问题：现在上车，还来得及吗？

金价“过山车”

回看今年以来的黄金价格走势，可谓一波三折，不少消费者的心也随之牵动。

晓琳是在2025年开始接触黄金ETF的。那一年，她小试牛刀买入2万元，尝到了一点甜头。但到了2026年，一切都变得不一样了。

年初，金价一路上涨，晓琳看着账户里每天都在跳涨的数字，心里那根弦越绷越紧。“涨成这样，该卖了吧？”她在1月26日卖出了1.5万元，落袋为安。

可刚卖完，金价又涨了。

彼时，美联储主席鲍威尔关于通胀成因与美联储独立性的表态，成为催化剂。现货黄金于1月29日触及年内高点，盘中最高达到5598.75美元/盎司。

晓琳盯着屏幕，心里开始犯嘀咕：“是不是卖早了？”那种感觉就像看着火车开走，自己却没上车。她有些懊恼，如果金价回调，一定要再买回来。很快，机会来了。1月30日，金价

急剧下挫，现货黄金单日跌幅高达9.25%。

这场暴跌的导火索，是美国总统特朗普当日宣布提名前美联储理事凯文·沃什出任下任美联储主席。沃什被市场视为能让美联储重获信任的关键人物，这一提名彻底扭转了此前支撑金价上涨的预期，大量投资者争相平仓离场。

晓琳盯着手机，近2000元的亏损让她有些不甘。但是信奉“越跌越补”的她，还是补了仓，期待着反弹的那一天。

可金价并没有按照晓琳预想的剧本走，而是进入震荡整理阶段。

到了2月2日，晓琳账户亏损的数字滚到了3976.87元，“真的肉疼，每天看着数字上涨，一夜回到解放前。”她说。

经过一段时间的震荡上行，现货黄金价格一度稳定在4900~5200美元/盎司的区间。

但地缘局势很快打破了这个节奏。2月28日周六，美以联合袭击伊朗，德黑兰传出三声巨大爆炸声，多枚导弹精准击中市中心多处目标。全球市场避险情绪陡然升温。

周末过后的3月2日，国际金价跳空高走，现货黄金盘中最高触及5419.32美元/盎司。国内方面，零售端品牌金价一夜上涨约20元，升至1620~1642元/克区间。

涨势凶猛却并未能持续。

战争长期化的预期升温，叠加伊朗封锁霍尔木兹海峡，推动原油价格较战前大涨超40%。

更重要的是，除了原油以外，其他资产价格几乎全线下跌，就连被视为避险资产的黄金也未能幸免。3月16日，现货黄金盘中跌至5000美元/盎司。

3月17日，金价一度小幅反弹。晓琳以为曙光来了，但几小时后，美联储公布的3月利率决议宣布推迟降息，金价应声下跌。

“3月23日亏了3580元。”晓琳说道，语气里满是无奈。

数据显示，截至3月26日，国际金价一度跌至4415.15美元/盎司，跌幅达2%。

经历了这一波起起落落，晓琳账户收益率最终定格在1.01%。虽然没亏，但比起年初的预期，这点盈利显得微不足道。

与晓琳不同，李明算得上是黄金投资的老手了。

从2022年俄乌冲突开始，李明就在银行的APP上交易积存金，一路摸爬滚打下来，到2025年已经赚了2万

元左右。

那次经历让他对黄金的避险属性深信不疑。

这次中东冲突，李明觉得机会又来了。

他相信黄金的长期价值，也相信自己的判断。于是，黄金每次跌超3%，他就补一点仓，一次、两次、三次……

“我自以为很懂黄金，但可能还是轻视了当下这个巨大且复杂的黄金市场，被套住了。”李明苦笑着说。在他的账单上，2026年以来，他购买了32克黄金跌了6.94%，目前共亏损2330.2元。

抄底还是观望

金价越高，买的人反而越多。

按照以往的规律，春节本就是黄金消费的传统旺季，婚嫁、赠礼等刚性需求集中释放。而那段时间，黄金价格也处于高位。Wind数据显示，2月以来，沪金期货在1100元/克上下浮动。

深圳水贝国际珠宝交易中心的商家宋先生对此深有体会。

那段时间，柜台前挤满了人，有的攥着旧首饰来换新款，有的带着父母给的压岁钱想给孩子买个金锁，更多的是一边看着价格牌叹气，一边还是咬牙刷了卡。

“当时金价高，很多人怕再不买就更贵了。”宋先生回忆说，那种氛围是会传染的，有人本来只想看看，结果被旁边顾客一句“现在不买，以后肯定后悔”说动了心，最后也掏了钱。

今年的水贝格外热闹。多个交易中心打破休市惯例，实现春节不打烊。据罗湖发布报道，客流量同比激增超30%，还有大批外省游客专程飞来深圳买金。以旧换新业务更是同比增长超50%。

随着金价一路下跌，来店里的人也在反复观望。宋先生说，眼下正是淡季，工作日基本没什么人，到了周末会多些，大家都在问同一个问题：黄金还会不会继续跌？

宋先生自己倒看得开。“说实话，我自己都巴不得黄金价格再跌一跌，跌到900元/克买点放着，等涨了再卖出去。谁不想低买高卖呢，做这行的也一样。”

其实，在这一点上，商家和投资者的心思是相通的。

卖家盼着跌，跌了好进货；买家也盼着跌，跌了好抄底。嘴上说着“金价怎么又跌了”，心里却在盘算着“是不是该出手了”。

这种微妙的情绪，在金价起起落落之间反复拉扯着每一个人。

晓琳和李明也是如此，经历了这一轮金价的涨跌起伏，他们依然抱着同样的念头：短期可能因为流动性紧缺而波动，长期还是看好的，继续买。

金价之后会怎么走？现在是该抄底还是观望？

东方金诚研究发展部高级副总监瞿瑞告诉时代周报记者，当前市场恐慌情绪已经显著升温，短期来看，存在技术性超跌风险。

她分析说，这轮金价下跌，主要是由国际油价飙升、美联储转鹰、降息预期降温所主导，本质上属于短期流动性与情绪扰动。

“如果恐慌情绪进一步发酵，不排除金价短期内继续下探。”瞿瑞表示，不过目前4200~4300美元/盎司这个区间存在着较强的技术与基本面支撑，超跌后可能会迎来技术性修复。

从中长期来看，瞿瑞对黄金的走势并不悲观。她认为，黄金的中长期需求依然坚实，合理价位应该站稳在5400美元/盎司之上。

瞿瑞进一步解释，在“美国优先”原则以及利好中期选举的背景下，特朗普政府预计会继续争夺对外权益和海外资源，伊朗金属资源以及核设备可能是其最终目标。

这意味着，全球政治经济秩序将持续调整、分化与重组，国际局势的不确定性，反而会成为黄金价格的重要支撑。

此外，2026年国际货币秩序重构成为全球资产主线，美元信用受损、美国财政风险加剧，美联储仍然存在降息的可能。同时，全球央行购金需求维持高位，各国出于战略考量的持续购金行为，与去美元化趋势深化形成共振，这些都会为黄金提供中长期上涨的基础。

不过，对于眼下想要入场的人，瞿瑞的态度比较谨慎。“短期高利率与强美元将持续利空金价，但长期滞胀并未显现，目前主要是市场在进行预期交易。如果滞胀真的来了，黄金的抗通胀属性自然会带动价格回升。”

瞿瑞判断，金价后续将逐步进入震荡筑底阶段，企稳是大概率事件，但短期难现单边反转，需要等待多空力量再平衡。对于普通投资者来说，判断金价是否止跌企稳，目前主要是要关注两个信号：中东地缘政治局势，以及国际油价的变动趋势。

“我认为金价大幅回调的阶段可能已经结束了，但短期会磨底，反弹乏力。盲目抄底，容易被套。”瞿瑞说。

（应采访对象要求，文内晓琳、李明为化名）

时代锐评

金价年内回撤达26.8% 但黄金牛市还在

时代周报记者 卢泳志

进入2026年，黄金市场上演了一场惊心动魄的过山车行情：伦敦黄金现货一度达到5598.75美元/盎司的高位，随后在3月遭遇断崖式暴跌，单日最大跌幅超8%，最低探至约4099美元/盎司，累计回撤约26.8%。之后，又快速反弹，重回4500美元/盎司以上。同时，国内沪金、黄金T+D，以及周大福等金店价格也随之震荡。

剧烈的波动让市场恐慌情绪蔓延，不少投资者担心：黄金牛市是否已终结？事实上，短期涨跌只是市场情绪与资金博弈的阶段性反应；长期来看，支撑黄金价格上涨的核心逻辑从未改变。

本轮黄金价格暴跌，并非基本面反转，而是多重短期因素叠加导致。3

月以来，霍尔木兹海峡运输受阻推升国际油价，引发全球通胀卷土重来的担忧。随后，美联储议息会议释放鹰派信号，将全年降息预期压缩至1次，导致美债收益率上行、美元指数反弹，实际利率抬升对无息资产黄金形成直接估值压制。

同时，前期金价大幅上涨积累的大量获利盘集中了结，叠加全球流动性挤压下的“现金为王”效应，投资者为筹措资金优先抛售黄金。再加上程序化交易的放大作用，最终引发恐慌性抛盘，让金价短期内脱离基本面而大幅下挫。

不过，金价短期内迅速回调，恰恰也让市场看清了黄金上涨的核心逻辑。那些支撑金价长期上行的底层因素，并未因短期波动而消失。

其一，美联储宽松大方向未改变，货币政策仍是金价走势的“总开

关”。尽管当前美联储降息节奏延后，但美国国债规模已突破38万亿美元。未来12个月将有数万亿美元国债集中到期，债务压力显著限制了政策进一步紧缩的空间。长期来看，利率难以维持高位，宽松仍是大趋势；而黄金与实际利率的负相关，也决定了其在利率下行周期具备较强上涨动力。

其二，全球央行持续购金，为金价筑牢底部支撑。世界黄金协会数据显示，全球央行已连续7年（2019—2025年）净增持黄金，2025年净购金量达863吨；截至2026年1月末，中国央行连续15个月增持，多数央行计划未来继续购金。这种持续的央行购金行为形成金价“底部托举”，即便短期回调，也难以出现深度下跌。

其三，地缘政治风险带来的不确定性，持续强化黄金的避险属性。当前美以伊冲突外溢、俄乌冲突僵持，

全球地缘风险已从“脉冲式”转为“常态化”。在此形势下，黄金既可以对冲通胀风险，又能在经济下行中保值，其“避险港湾”的价值始终凸显。

此外，供需格局失衡的现状也未改变。在供给端，全球金矿产能扩张有限，环保监管趋严导致新增供给缓慢，黄金供给增速持续低于需求增速；在需求端，国内实物黄金消费复苏，叠加半导体等领域的工业用金增长，形成了供需两端的合力支撑。

对于投资者而言，不必被短期波动裹挟。黄金的价值从来不在于短期投机收益，而在于其长期保值避险的属性。本轮“大涨—大跌—再大涨”的行情，本质上是短期情绪与长期逻辑的博弈，短期波动是市场对过度拥挤交易的修正，而非趋势的逆转。当前金价回调，更像是上升途中的“深蹲”，为长期配置提供了难得的机会。

一个3万人的小镇 如何撑起全市近400亿元GDP

时代周报记者 李杭 发自北京

在海南，车牌上的“琼C”，属于琼海。

可出了海南，这张“身份证”不太好使了。提起“琼海”，外省人大多一脸茫然。但一说“博鳌”，对方准能接上一句：“哦，就是开会的那个地方！”

久而久之，坊间不乏这样的调侃：琼海干脆改名叫博鳌算了，反正风头全被这个小镇抢光了。

琼海人听了这话，往往一笑置之。但心里很清楚，哪有什么“抢风头”，是博鳌把整个琼C给带飞了。

这话倒也不夸张。

25年间，博鳌从一个默默无闻的渔村，变成了“东方达沃斯”。这个常住人口只有3.2万人的小镇，愣是带着琼海从40多亿元的GDP冲到了近400亿元。

如今，博鳌亚洲论坛迎来成立25周年，海南自贸港也刚过封关百日，站在这个新路口，琼海还能不能再“飞”一次？

被一场论坛改变

一个镇，到底凭啥能带飞一个市？这个问题的答案，可能得从25年前说起。

20世纪90年代的博鳌，还是个再普通不过的滨海小镇，1.5万名居民守着自家的田地和渔船，在万泉河入海口过着自给自足的生活。那时的琼海，只是一个以农业为主的县级市。

谁也想不到，这么一个不起眼的地方，后来会被选为博鳌亚洲论坛的永久会址。

说起来，选址的人看中的，恰恰就是它的“不起眼”。

风景好，三江入海口，自然条件没得说；位置巧，正好地处东南亚的中心地带，各国往来都方便；再加上够安静，还没有被开发过，干干净净的一张白纸，最适合搭一个国际对话平台。

那时的博鳌，街道很少，一眼望去四周都是水田。由于基础设施条件有限，2001年博鳌亚洲论坛的成立大会，就在临时搭建的白色膜结构建筑中举行。

2002年首届博鳌年会举办期间，



各国领导人及部长入住博鳌本地，部分随行人员只能安排在周边条件较为简陋的酒店。而负责会议服务与保障的工作人员，要么住在临时搭建的工棚，要么安置在博鳌以外的酒店。

但这些“捉襟见肘”，恰恰成了琼海发展的起点。

论坛带来的建设需求，倒逼着琼海整个城市的基础设施全面升级。25年下来，道路从当年部分农村公路的坑洼泥泞，到如今的路网加密、机场通航、高速贯通；酒店从当初的接待能力不足，到如今的高端酒店沿滨海大道成片铺开，各类民宿、餐饮遍地开花，整个城市的面貌已大不相同。

更根本的，是产业结构的变化。

以前，博鳌人靠海吃饭，产业结构单一，主要依赖农业和渔业，税收也以农业税为主。整个琼海的经济结构，也基本是同样的底色。

如今，会议会展已成为琼海的核心优势产业。仅2025年，琼海全市累计举办会议530场次，会展业综合收入达32.2亿元，“月月有会议，季季有论坛”已然成为常态。

会展业汇聚的高人气，为当地旅游业注入了源源不断的活力。

2025年，琼海全市接待游客1109.88万人次，同比增长8.0%，游客总花费109.94亿元，同比增长9.7%。比2002年增长了10倍还多。

游客增长背后，还有一个重要因

素，就是琼海的医疗旅游产业。

依托博鳌亚洲论坛的影响力，博鳌建起了全国唯一的“医疗特区”：博鳌乐城国际医疗旅游先行区。截至目前，乐城已引进未在国内上市的国外创新药械超550种，不少患者专程来这里找新药、找希望。

2025年，博鳌乐城接待医疗旅游86.53万人次，同比增长109.2%；入境医疗旅游9344人次，客源覆盖印度尼西亚、马来西亚、老挝、加拿大等14个国家和地区。

站在新路口

海南自贸港封关运作满100天，这是一个值得关注的时间节点。

这100天里，人流物流资金流在海南加速集聚，海南自贸港建设进入“快车道”。

总体来看，封关百日以来，海南新增备案外贸企业7503家，同比增长65.7%；累计有11773家经营主体获批“零关税”享惠主体资格。外贸进出口超800亿元，同比增长32.9%，出境旅客86.1万人次，增长36.3%。

作为海南对外开放的核心窗口之一，博鳌在这一进程中迎来了不少新变化。

封关后，海南实施更便捷的入境政策，86个国家人员可免签入境，非免签国家人员也可在口岸“即到即办”签证。参会嘉宾无须繁琐手续，就能

便捷抵达博鳌，大幅降低了国际参会成本，也让更多全球政要、商界精英、专家学者愿意走进博鳌。

但也有课题需要继续探索：博鳌带来了大量人流和关注度，如何让这些流量更持久地转化为本地发展的动力？

目前人们提到博鳌，印象最深的还是两件事：会议和旅游。

2025年，琼海举办了530场会议，接待游客超过1100万人次。这样的人气当然宝贵，但游客的人均消费不到1000元，说明大部分还是“过路”式停留，消费能力有限。

而这，正是琼海正在努力的方向之一。

去年11月海南离岛免税购物新政实施，政策包括扩大商品品类、拓宽适用人群、岛内居民政策放宽等内容，进一步释放本地消费潜力。

数据显示，新政实施首周，海南离岛免税购物金额同比增长超过三成，琼海博鳌免税店离岛免税购物金额达到221.86万元，同比增长26倍。

今年春节，琼海以“金马送福·惠游琼海”为核心主题，联合全市各文旅企业推出了27项特色活动，激活假日消费引擎。

春节假期，琼海总共接待游客127.45万人次，同比增长34.7%，实现游客总花费10.48亿元，同比增长36.2%。

其中博鳌作为核心区域，推出金沙湾春节烟花秀、灯塔新春欢乐汇等活动，吸引市民游客20.39万人次，预计带动消费1.8亿元，有效拉动了本地消费。

另一个值得关注的突破点，在于医疗健康产业链的延伸与完善。

近年来，乐城先行区依靠国家特许医疗政策，通过招商引资，逐步集聚了一批境内外医疗药械资源。

但发展短板也同样明显：乐城先行区目前还没有形成技术集聚优势，还有“产城分离”等问题，缺乏完善的城市配套服务，这难以吸引医疗美容、高端康养等需求的人群。这些问题都亟须后续的破解。

站在封关百日的十字路口，博鳌机遇与考验并存：如何让流量沉淀下来，把产业短板补上去，是接下来要作答的考题。■

26

倍

◀

加快高水平科技自立自强 引领发展新质生产力



年产25亿双拖鞋的小城 踢出了广东最猛的足球

时代周报记者 马欢 发自广州

吴川市G228国道的十字路口，有一块大型广告牌。若是在往年，牌上印的一般都是各类服装广告，但今年却变成了醒目的两行红底黄字——“这里是湛江吴川，我们是冠军”。

这是为了庆祝在2025年12月14日下午，吴川青年队以“黑马”身份首次闯入决赛，击败了此前的冠军深圳艺品高队，摘得广东省足球超级联赛冠军。

用脚在一场场汗水中踢出来的省超首冠，热度仍在这座小城延续。

今年2月，吴川市“村超”——“迎春杯”足球赛开幕。“迎春杯”已举办24届，从最初的几支村队扩展到如今的16支队伍，成为当地球迷过年必看的固定节目。

4月，2026年粤超（广东省城市足球超级联赛）即将开打。这一次，吴川的球员将代表湛江队，再拼一次。

“在过去很长一段时间里，大家对‘吴川’并不熟悉。”在广州工作的吴川人陈晓聪告诉时代周报记者，“别人问我是哪里人，我说我是吴川人，还要花很长时间给大家解释吴川在哪里。”

现在因为足球，让更多人认识了吴川。

长期以来，吴川在广东的城市版图里有些“面目模糊”。提起它，外地人或许只知道这里“老板多”，却很少有人真正看清它的底色。

直到这双“脚”同时发力：一边踢出了全省第一的草根足球神话；另一边则生产着年产值百亿元的广东“省鞋”。

但其实，这座城市所拥有的冠军头衔，并不止足球。

每三个吴川人，就有一个球迷

吴川市，地处广东西南部，是省内面积最小的县级市之一，由湛江市代管。

虽然区域总面积不算大，但吴川作为足球之乡，其足球水平在粤西地区一骑绝尘。

“这里的球员会用脑子踢球，有技术，能奔跑。在整个湛江地区，吴川的足球水平都是排第一的。”说这话的人是严泉，吴川市第一中学足球教练，被人称为“吴川足球教父”。深耕校园足球的他，为吴川培养了大量的足球人才，包括好几名吴川青年队的球员。

这支吴川青年队在2025年首度征战广东省足球超级联赛，就斩获冠军。全队平均年龄仅21岁，球员籍贯基本都是吴川，除了部分曾接受过省内



的职业俱乐部梯队训练，更多球员是在校大学生，甚至还有高中生。

可以说，这是属于年轻的草根足球的胜利。

吴川足球的成功，并不是凭空出现，这里承载着中国最早的足球记忆之一。

早在20世纪50年代，广东省省队已有吴川球员的身影；60年代，吴川已开建足球场；到了70年代，吴川人便把足球从城区推广到镇（街道）；80年代更是拿了省赛传统项目的冠军和全国“三好杯”第三名。

进入21世纪，吴川继续发展校园足球和乡村足球。

2017年，吴川被评为“广东省校园足球试点县”；2018年，吴川开展全市中小学生学习足球联赛，如今已有68所学校开展校内联赛；2022年，揭牌成立全国青少年校园足球“满天星”训练营等。

如今的吴川，全市有大大小小足球场230个，经常参加足球训练的人数超5000人。从2007年起，吴川每年都要举办足球锦标赛，已基本实现“镇镇有联赛、村村有球队”的布局。

“吴川足球的群众基础比较好，群众热爱足球。本地一场足球比赛，起码有数万观众来看。”严泉对时代周报记者说。

据央视新闻报道，在这座90万人口的县级市中，有多达30万球迷，相当于每三个吴川人，就有一个是球迷。

吴川人不仅爱看足球，也很爱踢足球。

2025年，DeepSeek横空出世，

其创始人梁文锋也成了公众关注的焦点。据《南方日报》报道，2025年春节，即使是一夜成名、流量拉满的梁文锋回到老家吴川，也不忘抽出时间，和昔日的同学好友们踢上一场球。

一双拖鞋，带火一座城

如果说足球是吴川人释放热爱的出口，那么做鞋，则是吴川人征服世界的底气。

前段时间，广东人为“省鞋”吵翻了——超过300双拖鞋在“广东首届拖鞋王争霸赛”上“打”得不亦乐乎，全红婵同款“丑鱼”造型拖鞋也再度出镜。

在2024年巴黎奥运会期间，这款“丑鱼”造型塑料拖鞋意外走红，彻底让吴川的塑料鞋产业出圈。

吴川被称为“中国塑料鞋之都”。20世纪70年代末，吴川塑料鞋产业从家庭小作坊起步，历经40多年迭代升级，现已形成集材料供应、产品研发、生产制造于一体的完整产业链，年产能达25亿双。

如今，吴川的塑料鞋产业作为当地经济发展的支柱产业，带动超7.8万名从业人员。年产值80亿元，占当地GDP近四分之一。

广东省内的“拖鞋王争霸赛”，已经装不下吴川年轻人的“野心”。

00后容海瑞出生于吴川覃巴镇。作为应届生，他做了一番调研后，决定用家乡产的塑料鞋创业。

“我们吴川产的拖鞋很有竞争力。亚马逊上花20多美元买的一双拖鞋，不如我们这边10元人民币的塑料

拖鞋质量好。”

容海瑞告诉时代周报记者，他的团队主要生产女士凉鞋、洞洞鞋、休闲凉鞋、洗澡拖鞋、室内拖鞋等，目前正在运用TikTok等平台的短视频开拓海外市场，通过跨境电商平台打开销路。

“不到一年时间，我们向海外卖出了25万双鞋。”容海瑞透露，其团队一年营收超过350万元，“销量最高的地方是日本、韩国和美国。”

今年，由于外部环境不稳定，他们计划先把品牌知名度做大，再往新的市场进行拓展。

“我们已经尝试拓展沙特市场，还有一些目标市场是在非洲跟南美。”容海瑞说。

这种“脚下功夫”的切换，在吴川人看来顺理成章：踢球要赢，做生意更不能输。

“隐形冠军”之城

除了中国塑料鞋之都，低调的吴川还有多个“隐形冠军”称号——中国月饼之乡、中国羽绒之乡、中国建筑之乡等。

这都源于吴川人的经商头脑，在改革开放初期与“温州模式”齐名，一度凭借“南有吴川，北有温州”享誉全国。

如今的吴川也不容小觑。

吴川另一大支柱产业是月饼。

2013年，吴川月饼正式成为国家地理标志产品。2020年，吴川月饼入选中欧地理标志协定首批保护名录，是我国月饼产业中唯一入选首批保护名录的产品。

当前，吴川市现有月饼生产企业205家，年产值超20亿元，从业人员上万人，金九、福海、南方月、裕达等10多个月饼知名品牌享誉海内外，制饼师傅数百名，年产量近万吨。

羽绒产业也是吴川的支柱产业之一。

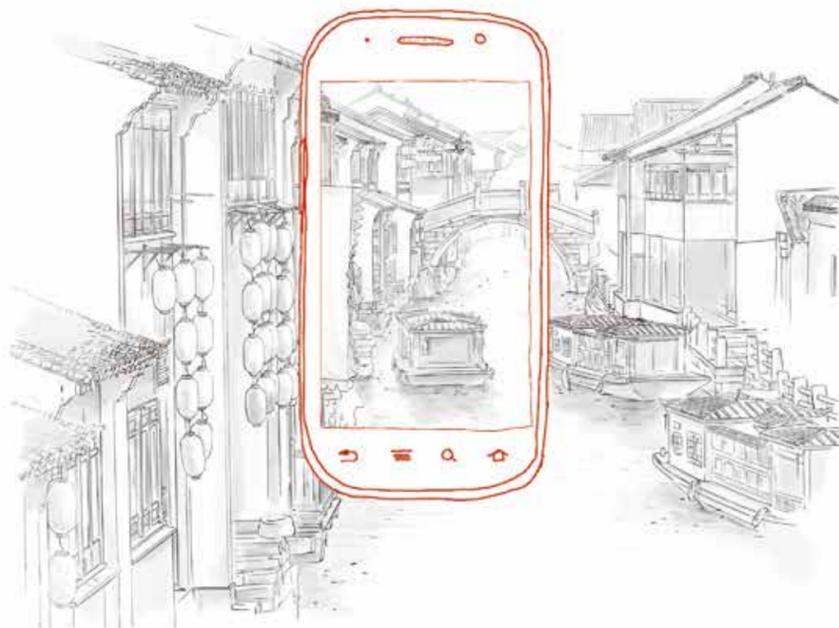
吴川人将鸭毛和鹅毛变废为宝：年产羽绒6万吨，年产量占全国15%、全球11%，凭借“绒朵大、蓬松度高”的顶级品质，产自吴川的羽绒长期为多个国际品牌供货。

同时，吴川还有“中国建筑之乡”的称号。早在20世纪80年代，吴川就以出“包工头”而闻名珠三角乃至全国，当地的建筑企业曾承建深圳京基100、广州“小蛮腰”、北京鸟巢等工程。

说到底，足球点燃热爱，产业撑起底气。这座曾被低估的粤西小城，没有靠流量堆砌，也没有靠噱头炒作，凭的就是代代相传的热爱与坚守，凭的就是脚踏实地的奋进与拼搏。

这样有实力的小城，值得被更多人看见。■

冠军头衔



美景不止于方寸之间

回归自然生活·拥有健康人生

“为了省100元油费 我买了20万元的纯电车”

新周刊 萧奉

油价涨飞了！买辆不用加油的电动车吧。

随着中东战火爆发，油价重回9元时代，92号汽油每升涨1.6~1.8元，95号汽油每升涨1.69~1.9元。一辆50升油箱的汽车，即便喝“粗粮”（92号汽油），也要比之前多花八九十元。

新能源汽车顿时变得奇香无比，再坚固的燃油车市场也扛不住了。相关数据显示，海外购车平台上的电动汽车搜索量激增20%，而在德国、美国这样的核心市场，电动车的线上流量飙升40%。

那些手里都是“油老虎”的车主，此刻多么希望能有一辆可以加电的车啊。

再也没人吐槽“电动爹”

每次石油危机，都会推动汽车的转型。

20世纪70年代的石油危机，促使宝马和大众推出电动车型，而省油的日本车开始风靡全球。2008年，国际原油价格超过140美元/桶，新能源汽车迎来了它的“iPhone时刻”——特斯拉推出首款量产车型。

这一次，风水轮盘指向了中国新能源车。

在国内，过去很多人吐槽电动车的补能问题，说电动车是“电动爹”，时刻担心它们没电。这两年吐槽的人越来越少，很大一部分原因是各地的充电站、换电站等补能配套设施得到了大幅改善。根据国家能源局的最新数据，截至2026年2月底，国内的充电桩（枪）数量突破2100万，同比增长近50%。

快充技术方面，今天已经有号称能够“5分钟从电量10%充至70%”“9分钟从电量10%充至97%”的快充。即使充电桩的实时电流不一定十分理想，但现在很多电动车在一般情况下花二三十分钟就可以把电量从20%充到80%，在高速服务区休息时顺手就把电给充了。

正是在这样的背景下，国内的新能源汽车保有量持续增长。2025年新注册登记的汽车，有近半数是新车型。而2026年前两个月，我国的



充换电服务业用电量增长55.1%。

油价涨了，加上中东局势在未来的不确定性，买一辆充电方便、电费便宜的新能源汽车，几乎是2026年摆在购车者面前的第一选择。

今年2月，在汽车业高度依赖进口的澳大利亚，中国汽车品牌新车销量首次超过了日本汽车。新一轮石油危机爆发后，在澳大利亚、泰国、新加坡、印度尼西亚等市场，中国新能源汽车的销量都在激增。当欧美车企放缓甚至撤销电动化战略时，中国的新能源汽车迅速接住了这波流量。

现在的问题是，这波流量会持续多久？

高盛在3月20日发布的报告中指出，霍尔木兹海峡已经成为一个“死结”，战争和石油危机很难在短期内结束。而伊朗方面还强调，他们准备好了打一场持久战，“不惜一切代价进行自卫”。所有高度依赖进口石油的经济体，现在都不得不加速进行能源转型。

对中国汽车消费者来说，如果按新注册汽车数量的油电比例来算，他们的“能源转型”已经完成了一半。现在他们考虑的是，在林林总总的新能源汽车里，按技术路线划分有纯电、增程和插混，按车型划分有微型车、轿车、SUV、旅行车、越野车、MPV等，什么车最适合他们？

然而，当我们来到新能源汽车展厅，或者打开手机上的汽车APP，我们可能会发现，现在的新能源汽车似乎变贵了。

不想每次加油都要多花100元钱，难道要花20万元买一辆纯电车？

“等等党”等来了更贵的新能源汽车

首先，看看最近中国人都在买什么车。

对多数中国人来说，汽车是一笔大宗消费品，买一辆车不容易，最好一步到位，满足通勤、家用、旅行等多种需求。所以，SUV是中国汽车市场最火的车型——底盘够高、空间够大、座位够多，后排座位往下一放，还能拉点生活百货、家电家具或自行车。

从2025年开始，各大车企纷纷推出“532”（车长5米、轴距3米、车宽2米）尺寸的中大型SUV。尤其是针对二孩家庭的六座车型，更是卷得无以复加。据《财经》杂志报道，主流汽车品牌的六座SUV车型销量，2020年还不到20万辆，2025年全年预计达到100万辆，5年内涨了超4倍。

车变大了，价格自然也高了。以2025年12月中大型SUV销售情况为例，排名前十的车型中，只有一款宝马X5是纯油车，其他基本上是20万~30万元级别的车型。最便宜的零跑C16，只需15万元左右，但它的月销量在最

高的月份也没有过万，远远不如那些二三十万元的车型。3月23日公布预售价的问界M6，售价26.98万元起，24小时内就被订走6万辆。可见，中国消费者买中大型SUV，不光看性价比。

过去几年，人们相信“等等党”是中国车市最大的受益者，等一等，再等一等，汽车更便宜，车型更豪华。但是，从2026年起，我们可能会等来更贵的新能源汽车。3月19日发布的新款小米SU7，起售价比初代款贵了4000元。此前，奇瑞旗下的星途ET5，其高配版本也涨了5000元。特斯拉最夸张，国产Model Y长续航版和高性能版分别涨了1.8万元、2万元。

美以炮打伊朗，被轰起来的不光是油价，很多原材料的价格也在飞涨。铝材是汽车轻量化的重要材料，而中东地区的铝材供应量占全球近10%，霍尔木兹海峡一堵塞，铝材价格就暴涨。2月底战争爆发之后，铝价涨到了近四年来的最高位。据一些有色金属分析师测算，因铝材涨价给纯电新能源车增加的单车成本为760元左右。

这还没完。电池核心原料碳酸锂的涨幅更惊人，其价格从2025年年初的每吨7.5万元飙升到2026年年初的17.4万元，增幅超过130%。与此同时，由于AI算力战争和国外芯片大厂的技术壁垒，车规级存储芯片的价格也在翻倍上涨，近3个月来最高飙升300%。雷军最近透露，小米今年推出的新款SU7，仅材料成本就增加了近2万元。

相比之下，一些主流品牌的燃油车就显得格外物美价廉了。

售价15万~20万元的燃油车，不光可以买到中大型SUV，还可以买到一辆更大的奶爸车MPV。相对来说，与新能源车中大型SUV同级别的，应该是轿车中的B级车。这些传统豪车，现在普遍十几万元就能买到，顶配也不过15万元左右；拿出二三十万元，就可以大方选择BBA（奔驰、宝马、奥迪）了。

这么一算，买一辆大幅降价的燃油车，所节省下来的数万元乃至十几万元，即使在当前的高油价下，也足够加好几年的油了。

当然，国人买车不光是为了省钱，面子、享受和安全都很重要。否则，理想永远打不过“半价理想”。

300

%



创业圈

报道创业 · 解读创新

COVERING STARTUPS
DECODING INNOVATION

美以伊冲突 正在让全世界买单

时代周报记者 马欢

3月28日，美国联合以色列打击伊朗的这场战事已满一个月。

这场战事，在多方的拉扯下，已由“闪电战”转变为“拖延战”。

据新华社报道，美国总统特朗普于当地时间3月26日下午在社交媒体发文称，“应伊朗政府请求”，他将对伊朗能源设施的“摧毁”行动推迟10天，期限延至美国东部时间4月6日20时（北京时间4月7日8时）。

尽管特朗普称，相关谈判正在进行中，进展得“很顺利”，但美以并没有停下对伊朗的军事行动。

据央视新闻报道，3月28日凌晨，伊朗首都德黑兰多地遭多轮猛烈轰炸。根据在德黑兰的总台记者连日来的观察，本次美以对德黑兰的袭击，是近期最大规模的一次。

伊朗方面也没有手软，袭击了沙特境内的美军基地。央视新闻援引美国《华尔街日报》3月27日报道，美国和沙特阿拉伯知情官员披露，伊朗当天攻击驻有美军的沙特苏丹王子空军基地，导致美军人员受伤，多架美军空中加油机遭到损坏。

显然，各方的军事行动并没有出现缓和迹象，短期内或难以快速停火进入和谈。

美国为此付出的代价是显而易见的。据央视新闻报道，在美国对伊朗进行大规模军事行动的头6天，美军花费就已超过百亿美元，未来的预算则超过2000亿美元。

而这仅仅是美国一方的损失，战争带来的影响，让全球经济也为此付出了沉重的代价。

在刚刚过去的一个月，全球约五分之一的原油和液化天然气运输受阻，布伦特原油价格大幅飙升，远超冲突爆发前的水平。

当地时间3月27日，布伦特原油期货涨幅一度扩大至5%，报收于每桶106.29美元。WTI原油日内一度涨超7.5%，收盘报101.18美元/桶，再次站上100美元关口。

这种能源冲击传导至全球各个角落，推动大多数国家或地区通胀上

这种能源冲击传导至全球各个角落，推动大多数国家或地区通胀上升、经济增长放缓，甚至还引发了滞胀风险。美以伊的这场冲突，正在让全世界买单。

升、经济增长放缓，甚至还引发了滞胀风险。美以伊的这场冲突，正在让全世界买单。

美国：30%的几率陷入衰退

2003年美国发动伊拉克战争，美国纳税人为此付出了约3万亿美元的高昂代价，相当于每位公民分摊8500美元。如今美国加入对伊朗的军事行动，美国纳税人又将付出多少钱呢？

据央视新闻，美国国防部的报告显示，在美国对伊朗进行大规模军事行动的头6天，美军花费就已超过113亿美元，几乎能够造一艘福特级航母。

而这个数据还未涵盖部分相关费用，比如部署部队和更换装备等。因此，美国在实际中的花费可能更高。

不仅如此，五角大楼已请求白宫批准一项总额超过2000亿美元的拨款申请，用于接下来美国对伊朗的军事行动。

这场冲突带来的账单不只是美国政府要付，美国民众也在付。截至3月25日，据美国汽车协会（AAA）最新数据，全美汽油平均价格达到每加仑3.98美元，较一个月前上涨约35%；柴油价格更是突破每加仑5.345美元，在一个月内飙升40%以上。

55%的受访者表示，油价大幅上涨已经影响到家庭财务状况，其中21%的受访者认为影响很大，而87%的美国人预计，未来一个月油价还将继续上行。

油价飙升推高民众的生活成本，

首当其冲的是消费者信心。

3月27日，美国密歇根大学公布的数据显示，3月消费者信心终值降至53.3，低于2月的57.3，为去年12月以来最低水平。

Nationwide金融市场经济学家Oren Klachkin表示：“我们预计，消费者信心走弱将叠加实际购买力下降和财富效应减弱的拖累，使第二季度消费增长进一步放缓。”

美国人对经济前景的悲观，还直接反映在了股市上，标普500指数和纳斯达克综合指数均跌至六个多月低点。当地时间3月27日，美股三大指数集体收跌，纳指跌2.15%，本周累跌3.23%；标普500指数跌1.67%，本周累跌2.12%；道指跌1.72%，本周累跌0.9%，均录得连续第五周下跌。

华尔街经济学家纷纷下调对2026年美国经济的预测，同时上调通胀和失业的预估，并上调经济衰退概率。

高盛在最新报告中预计，受伊朗局势影响，美国失业率将从目前的4.4%攀升至2026年年底的4.6%，并预计未来一年美国经济陷入衰退的几率已升至30%。

世界经济：今年难复苏

不止美以伊三国，全球都在一起付这份账单。

最直接的是在战火中遭到破坏的能源设施。摧毁能源基础设施只需数分钟，但重建需要数月乃至数年。

在卡塔尔，此次遭伊朗导弹袭击受损的LNG出口设施，修复周期预计需要三至五年，损失的出口量约为每年1280万吨，预计造成约200亿美元的年收入损失。

这也意味着，即便现在就停火，供应缺口也难以在短期内填补。

这只是目前为止的损失情况。据央视新闻报道，调解方指出，达成停火的概率依然渺茫，因为伊朗和美国均提出了对方无法接受的极端要求。

只要美以伊冲突每延续一天，其对能源设施的损害便会呈倍数级地增长。

而这些损失，由全球共同承担。根据相关机构的经济压力测试

模型，要是美以伊的军事冲突导致霍尔木兹海峡封锁长达三个月，国际油价短线狂飙至每桶170美元，全球主要经济体都将面临严峻的滞胀风险。

油价震荡将全面推升各国物价，有分析机构预计，其中欧盟与英国的通胀峰值预计将分别大幅跃升2.0%与1.9%，其今年的GDP分别面临-1.2%与-1.1%的萎缩。目前，欧洲央行也对欧元区经济前景给出了更为悲观的判断。

“如果油价维持在每桶100美元，最直接的影响将是消费支出的减少。”牛津经济研究院美国首席经济学家伯纳德·雅罗斯表示，全球低收入消费者将面临最重的负担，因为能源支出占其月度开支的比重极大。

EY-Parthenon首席经济学家格雷格·达科表示，在最坏的情况下，油价可能保持在每桶100美元以上，导致商品涨价并减缓全球增长。据他估算，持久的冲突可能会导致全球通胀率比正常水平高出约2个百分点。

花旗集团的分析师认为，如果更广泛的市场动荡持续，阿根廷、斯里兰卡和土耳其等外汇储备较低的国家，将面临资本外流和货币贬值的更高风险。

在亚洲，日本生命基础研究所专家预测，如果战争陷入僵局，日本实际经济增速将下降0.31个百分点。这会让本就陷入通胀的日本经济雪上加霜。OECD（经济合作与发展组织）则将韩国今年的经济增长预期调整为1.7%，下调了0.4%。

3月27日，OECD预测，全球经济增长将从去年的3.3%放缓至2026年的2.9%。OECD表示，这个月中东冲突已经抹去了今年世界增长修正的机会，并开启了更高的通胀威胁。

2026年年初，在这场战争爆发之前，世界经济实际上处于比预测更强劲的轨道上。

当时预测认为，2026年的全球增长可能会被上调约0.3个百分点。然而，这些机会现在已被冲突的影响所摧毁。

“即便战火明天结束，油价也不会一夜回到以前。”经济学家鲁比尼表示。■

中东战火烧了一个月 全球最大产油国美国却慌了

时代周报记者 马欢

中东战事已满一个月，局势仍未明朗。

这一边，美国和以色列仍在对伊朗进行袭击，军事行动方面并没有出现缓和迹象。

据CCTV国际时讯报道，当地时间3月28日凌晨，伊朗首都德黑兰多地遭多轮猛烈轰炸。据观察，本次美以对德黑兰的袭击，是近期规模最大的一次。位于伊朗首都德黑兰的伊朗科技大学，也在当日凌晨遭到美以空袭。

当地时间3月27日，美国国务卿鲁比奥表示，美国仍能在不派遣地面部队的情况下实现对伊朗军事行动的目标。鲁比奥还表示，预计对伊朗的军事行动将在适当时间结束。另据美国阿克西奥斯新闻网站报道称，鲁比奥在七国集团外长会上说，战事还将持续“两到四周”。

另一边，在美国国内，对油价的恐慌正在蔓延，美国总统特朗普正想方设法降低油价。

据央视新闻报道，截至3月25日，美国汽车协会（AAA）数据显示，全美汽油平均价格达到了每加仑3.98美元，较一个月前上涨约35%，柴油价格更是突破每加仑5.345美元，在一个月内飙升40%以上。

多方表示，除非美伊的和谈能迅速取得进展，否则对于原油供应的恐慌，将传导至美国全国。

但尽管特朗普已将伊朗能源

设施的打击期限延后至4月6日，并多次暗示谈判取得进展，油价也没有出现明显回落。

美国是当今全球最大的石油生产国，为何也逃不过这波油价飙升的冲击？

美国原油的局限

在中东冲突爆发之前，特朗普政府一度相信，庞大的石油产量将使美国免于遭受剧烈能源的冲击。

此前据新华社报道，美伊冲突爆发后，美国页岩油生产企业将成为主要受益者，这些石油生产商今年有望获得超过600亿美元的“意外之财”。

但现在，美国这个最大原油生产国却慌了。

美国能源信息局3月24日发布的一周数据显示，全美平均柴油价格已经攀升至每加仑5.375美元，和一年前相比涨幅达到50.7%。另据美国汽车协会的数据，未来几天全美汽油均价很可能突破每加仑4美元，创下自2022年8月以来的最高水平。

油价的持续攀升，让货物运输成本被大幅推高，使美国的咖啡馆、杂货店等经营都受到冲击。据央视财经报道，底特律梅西大学商学院院长艾森豪尔指出，自中东地区冲突升级以来，石油和天然气价格已经飙升近四周，预计短期内上行走势不会改变，油价上涨将广泛波及杂货店经营，进而推高食品价格。

为何美国明明原油产量那么高，也难抵这波油价上涨的冲击？这与美

国生产的原油的特质有关。

全球各地生产的原油并非同质商品，而原油的成分，决定了炼油的难易程度。

如伊朗出产的原油，API密度在33~36度，含硫量为1.36%~1.5%。在石油工业上，这是最调和原油。这类原油能在不过度增加加工成本的前提下，产出高比例的汽油与中间馏分油。

相比之下，美国出产的原油，如西得克萨斯中质原油（WTI）的API密度为39~40度，含硫量低于0.25%，理论上这类油品质很高。但在实际炼制过程中，它的分子量过轻，无法产出复杂炼油厂满负荷运转所需的较重中间馏分油。部分欧洲和亚洲的炼油厂，必须将其与重质原油混合，才能进行炼油。

这种炼油方式无疑增加了成本。

即便在美国本土，大部分炼油厂的炼油体系也严重依赖重质原油。这种结构性错配导致美国将大量自身产出的轻质油出口，同时需要进口大量的重质油进行精炼。

所以，尽管自2018年起石油产量就位居全球第一，但美国依然离不开加拿大和中东等地区的原油。

2025年，美国凭借创纪录的日产1360万桶原油保持世界最大产油国地位，并大量出口轻质页岩油。同时，美国依然要从加拿大、墨西哥、沙特等国进口大量重质原油。

美国能源信息署（EIA）数据显示，2025年美国每天进口791.7万桶

原油和石油产品，其中来自加拿大的占比超56%，达449.3万桶/日。

而随着中东冲突推高国际油价，美国本土石油企业无法独善其身，美国国内原油供应必然趋紧，价格也跟着上扬。

柴油和汽油价格上涨，则将推高运输成本，并进一步影响食品、建筑材料及零售商品等价格，让通胀雪上加霜。

中东冲突爆发后，特朗普曾表示：“美国是目前世界上最大的原油生产国，我们能大赚一笔。”但目前看来，这笔钱只让石油公司赚了，却无法回馈给美国普通民众，他们和世界其他地区的民众一样，面临生活成本上涨的压力。

解禁伊朗石油

在供应压力之下，美国政府甚至解禁了伊朗的石油。

据美国财政部消息，已于当地时间3月20日批准了为期30天的授权，有条件放松对伊朗油品的制裁，允许其交付和销售。

至于为何一边炮火攻击伊朗，一边放宽解禁？对此，美国财长贝森特表示：“通过暂时释出现有的原油供应，美国将迅速向全球市场输送约1.4亿桶原油，扩大全球能源供应量，并有助于缓解伊朗造成的暂时性供应压力。”

“从本质上讲，我们是在利用伊朗的原油来对抗德黑兰，以压低油价，同时继续开展特朗普总统的‘史诗狂

怒行动’。”贝森特解释道。

这是美国两周内，第3次放宽石油制裁限制了。

此前，为了缓和油价上涨趋势，美国先是放松对美企与委内瑞拉石油公司交易限制，又暂时解除了对部分俄罗斯石油的制裁。

但这些暂时性的措施，无法抑制国际油价的涨势。

经济学家和投资者认为，除非特朗普政府能迅速促成真正的停火，或者霍尔木兹海峡能以某种方式重新开放，否则世界将面临一场真正由石油危机引发的经济衰退。

全球原油价格飙升形成的输入型通胀，加大了美国民众的生活压力，也让特朗普面临巨大的政治压力。

据央视新闻报道，当地时间3月24日公布的一份民调显示，美国总统特朗普的支持率从上周的40%降至36%，创重返白宫后的最低水平。

美国人对特朗普控制生活成本方面的看法显著恶化，最新民调中，只有25%的美国人认可特朗普对生活成本问题的处理。

“一开始我们认为中东的冲突会很短暂，当时预计油价会先飙升，然后回落。美联储可能会忽略这种暂时的风险，但自那以后，霍尔木兹海峡就一直处于关闭状态。”美联储理事克里斯托弗·沃勒表示，这场冲突看起来会持续更长时间，而且原油油价也可能在高位维持更长时间，这意味着美国通胀问题比此前预想的要严重得多。■

BANK&INSURANCE
银保INTERNET FINANCE
新金融FINANCIAL INSTITUTION
机构HEALTH
大健康LISTED COMPANY
上市公司THE TIME WEEKLY
时代周报TIME FORTUNE
财经
微观视角 解读资本趋势

11 | 中国人寿加速入市



“国家队”275亿元持仓浮现 险资继续加仓红利股

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

随着上市公司年报陆续披露，各路“耐心资本”2025年第四季度持仓情况陆续浮出水面。

Wind数据显示，截至3月24日，社保基金共现身69家上市公司前十大流通股股东名单，持仓总市值超过275亿元（以2025年年末股价计算，下同），其中，对化工、有色金属行业持仓市值均超过40亿元。

据时代周报记者统计，2025年第四季度社保基金共新进36只个股，持仓市值靠前的分别为山金国际、神火股份、科伦药业，均超过4亿元。其中，山金国际、神火股份均为有色金属行业的相关上市公司。

险资方面，更加侧重于布局高股息个股，中信银行、中国石化、中国电信等高分红的上市公司去年第四季度继续受到险资青睐，持仓规模环比有所上升。

社保和险资作为长线资金，其动向往往被市场视为“压舱石”风向标。低利率环境下，优质资源股及具备可持续分红能力的红利股，正成为长线资金穿越周期的核心资产。

苏商银行特约研究员薛洪言向时代周报记者表示，长远来看，社保基金与保险资金等耐心资本未来将重点布局科技创新与新质生产力相关领域。2026年政府工作报告提出健全中长期资金入市机制，为关键核心技术企业设立上市与并购重组“绿色通道”，为耐心资本配置硬科技提供制度保障。

薛洪言认为，宏观层面，全国社保基金已在多地部署科创基金，专注集成电路、人工智能、高端装备等领域，体现国家战略导向—市场化运作—长期回报的路径。同时，围绕养老保障、健康保险、长期护理及医疗服务等方向，险资也将结合人口结构变化进行战略性布局。

社保基金重仓化工、有色，新进36只个股

据Wind数据统计，截至3月24日，已披露2025年年报的A股上市公司中，共有69家上市公司前十大流通股股东中出现社保基金的身影，总持仓市值为275.79亿元。分行业看，化工、有色

金属是社保基金重仓的两大方向，持仓市值分别为44.93亿元、43.95亿元。

从加仓幅度上看，有16家上市公司2025年第四季度获社保基金增持100万股以上，其中招商蛇口获全国社保基金112组合大幅增持1120万股，合计持股数量达到1.3亿股，持仓市值达到11.24亿元。

皖维高新第四季度获全国社保基金503组合增持700万股，2025年年末持股数量达到3200万股，与此同时，全国社保基金17042组合、基本养老保险基金一二零五组合也新进该公司前十大股东行列，持股数量分别为1216.20万股、1202.33万股，总持仓市值达到3.3亿元。

新进个股方面，社保基金第四季度共新进了36只个股前十大股东名单，其中持仓市值在3亿元以上的个股有6只，分别为山金国际、神火股份、科伦药业、璞泰来、山推股份、天华新能，持仓市值分别为4.85亿元、4.68亿元、4.09亿元、3.74亿元、3.55亿元、3.36亿元。从这些上市公司的细分领域来看，主要包括有色金属、医药生物、化工等。

减持方面，去年第四季度共有11只个股遭社保基金减持，行业主要涵盖电气设备、非银金融、房地产、食品饮料等。遭减持较多的个股有赤峰黄金、TCL中环，全国社保基金118组合分别减持这两家上市公司2879万股、1628万股。

从业绩表现上来看，多家获社保基金重仓的上市公司去年业绩迎来大幅增长。藏格矿业是截至目前单只社保基金持仓规模最大的一家上市公司，截至2025年年末，全国社保基金103组合共持有该公司1950万股，环比增加150万股，持股市值为16.46亿元。据藏格矿业2025年年报，去年该公司实现营业收入35.77亿元，同比增长10.03%，实现归母净利润38.52亿元，同比增长49.32%。

此外，2025年第四季度，社保基金还布局了不少小市值的“科技类”企业。

例如，2025年第四季度，全国社保基金117组合、基本养老保险基金九零三组合新进科创板上市公司福立旺第七、第八大股东，分别持有121万股、117万股，截至目前福立旺总市

据Wind数据统计，截至3月24日，已披露2025年年报的A股上市公司中，共有69家上市公司前十大流通股股东中出现社保基金的身影，总持仓市值为275.79亿元。

分行业看，化工、有色金属是社保基金重仓的两大方向，持仓市值分别为44.93亿元、43.95亿元。

值为79亿元，福立旺是一家从事精密金属零部件的研发、制造和销售，主要为3C、汽车、电动工具等下游应用行业客户提供精密金属零部件产品的公司。

此外，去年第四季度全国社保基金423组合新进浙江黎明第八大股东，持有55万股，浙江黎明是汽车零部件行业的国家高新技术企业，最新市值为30亿元。

险资青睐高股息，继续加仓红利股

与社保基金相比，同为耐心资本的保险资金去年第四季度继续增配高股息个股。

Wind数据显示，截至3月24日，已披露年报的A股上市公司中，险资持仓市值排在前五的上市公司分别为平安银行、中国联通、中国电信、紫金矿业和中信银行，持仓市值均超过70亿元。

从加仓数量上看，中信银行、中国石化、中国电信去年第四季度获险资增持数量均在2000万股以上。其中，中国人寿去年第四季度共增持中信银行1.95亿股，持仓市值达到78亿元。

日前，中信银行董事会秘书张青在该行年度业绩说明会上表示，市场

对该行高股息、稳增长、强韧性的价值认同不断提升。2025年耐心资本投资该行的数量以及持股的金额均成倍增长。

据中信银行2025年度利润分配方案，该行2025年度拟分红107.40亿元，连同已派发的中期现金股息104.61亿元，全年分红金额合计达到212.01亿元，占该行归母净利润比例的30.02%，比例较2024年度上升1.65个百分点，现金分红总额创历史新高。以3月24日股价计算，中信银行股息率均达到4.66%。

此外，中国人寿去年第四季度还增持了中国石化4846万股，增持中国电信2994万股。根据分红预案，中国石化、中国电信2025年度分红总额分别为242.06亿元、248.90亿元，分红比例均超过75%。截至3月24日，中国石化、中国电信股息率分别为3.37%、4.65%。

薛洪言向时代周报记者表示，在利率下行环境中，银行等板块股息率具备相对优势，为险资提供了稳健的绝对收益来源；同时，红利资产现金流稳定、波动性较低，与险资长期稳健的资金属性高度契合。从政策层面看，相关行业估值提升计划持续推进，中期分红安排逐步落地，增强了险资的配置信心。

减持方面，2025年第四季度中国人寿减持了紫金矿业4243.53万股，但2025年全年中国人寿对紫金矿业整体仍为增持。紫金矿业年报显示，截至2025年年末，中国人寿持有该公司2.08亿股，2025年合计增持1.29亿股。

不过，据紫金矿业最新披露的股东情况，截至今年3月20日，中国人寿持有紫金矿业2.00亿股，持股数量相较2025年年末进一步下降。

对外经贸大学保险学院教授王国军向时代周报记者表示，目前耐心资本的整体投资策略可以概括为“一手拿盾，一手拿矛”，“盾”是保底基础，即持续持有银行、水电等高股息大蓝筹个股，“矛”则是增值抓手，重点布局“硬科技”，如人工智能、创新药、高端制造等。他强调，硬科技作为国家急需发展的核心领域，不仅契合产业升级趋势，更蕴含着长期超额收益的可能性，是耐心资本实现收益提升的关键布局方向。■

275亿



规模首破2000亿元 泸州银行减收增利 59岁行长请辞

时代周报记者 刘子琪 发自北京

3月23日晚，泸州银行（01983.HK）公布了2025年业绩报告。

报告显示，2025年，该行实现营业收入48.61亿元，同比减少6.69%；归母净利润15.41亿元，同比增长20.83%，实现增利不增收。

截至2025年年末，该行资产总额达2024.62亿元，同比增长18.40%，突破2000亿元大关；存款总额1565.56亿元，同比增长15.70%；贷款总额1248.30亿元，同比增长20.11%。

此外，泸州银行还公布了2025年分红计划，董事会建议每10股派息1.3元（含税），共计派发3.53亿元（含税），对应15.41亿元的归母净利润，分红率约为25%。2022—2024年，该行分红率分别为26.92%、24.60%、25.57%。

在公布年报当日，泸州银行还发布了多则人事公告，包括核心管理岗位出现变动，多年老将刘仕荣因临近退休年龄辞任行长一职。

跻身2000亿元俱乐部

泸州银行成立于1997年9月，第一大股东为泸州老窖集团，其他主要股东还包括四川省佳乐企业集团、泸州市财政局等，国有股占比超过50%。2018年，该行在香港联交所主板上市，成为西部地区地级市中首家上市银行。

截至2025年年末，泸州银行总资产首次突破2000亿元大关，一年内增长超300亿元，同比增长18.40%，录得近5年最快增速。这也是该行继2022年后，总资产同比增速又一次超过10%。

业绩方面，2025年，实现归母净利润15.41亿元，同比增长20.83%。拉长时间线来看，泸州银行净利润增幅连续三年超过20%。2023年、2024年，该行实现净利润分别为9.94亿元、12.76亿元，分别同比增长23.12%、28.31%。



和盈利增长相比，2025年该行实现营业收入48.61亿元，同比减少6.69%，增利不增收的矛盾凸显。

具体来看，营业收入下降主要由非利息净收入下降导致。2025年，该行实现非利息净收入7.87亿元，同比下降53.44%。其中，手续费及佣金净收入8600.7万元，同比下降50.43%；理财业务手续费收入8367.7万元，同比下降58.09%，主要由于理财规模压缩及债券市场整体走势偏弱所致。

此外，2025年，该行交易活动净收益、金融投资净收益及其他营业收入合计7.01亿元，比上年减少8.16亿元，降幅53.78%。其中，交易活动净收益比上年减少3.71亿元；其他营业收入比上年减少2.75亿元，主要为抵债资产处置收入减少。

资产质量方面，泸州银行不良率继续延续回落态势。截至2025年年末，该行不良贷款率为1.18%，比上年末下降0.01个百分点，已连续三年下降；拨备覆盖率为415.24%，比上年末下降19.95个百分点。

不过，在资本充足率方面，泸州银行持续承压。截至去年年末，该行

资本充足率为13.08%，较上年年末下降0.04个百分点；一级资本充足率为10.04%，较上年年末下降0.11个百分点，高于监管要求的1.54个百分点；核心一级资本充足率为8.27%，与上年年末持平，已逼近监管红线。

对此，泸州银行表示，资本充足率的变化主要是由于本集团以净利润为的内源性资本增长较好，核心一级资本净额增幅与风险加权资产增幅基本持平，使得核心一级资本充足率较年初持平；但风险加权资产增幅略大于一级资本净额和资本净额增幅，导致一级资本充足率和资本充足率较年初略有下降。

行长因临近退休年龄辞任

就在公布2025年年报的同一日，泸州银行同步披露了几则高管人事变动。公告显示，该行董事会于2026年3月23日接获该行行长刘仕荣的书面辞呈。刘仕荣因临近退休年龄，辞去行长职务。

辞任行长后，刘仕荣将自即日起调任为非执行董事（职工董事），且仍将担任董事会关联（连）交易

控制委员会委员、风险管理委员会委员之职务。

刘仕荣今年59岁，是泸州银行“老将”，自1997年10月该行初创之际便加入，历任支行行长、部门负责人、董事会秘书、常务副行长等。自2022年6月起担任泸州银行行长，至今已有近4年。

在公告中，泸州银行对这位老行长表达了感谢，称其“三十载深耕不辍，既是本行发展的亲历者、建设者，更是引领全行稳健前行的核心力量。”

2025年年报显示，当年，刘仕荣从该行获得的税前报酬为63.1万元，与该行董事长游江平齐。而2024年，刘仕荣税前薪酬为139.3万元，其中还包括110万元的酌情奖金。

对于新一任行家人选，时代周报记者联系了泸州银行，截至发稿暂未获得回复。

根据上述公告，为有序推进日常经营管理工作，董事会审议通过由副行长王冲代为行使行长职权，自该行向金融监管部门报送代履职报告之日起生效。

王冲出生于1985年，2007年入职中国建设银行，历任公司及机构业务客户经理、副行长等；2016年12月加入泸州银行，担任过该行联合创新中心信贷拓展部总经理、重要客户管理部总经理、重要客户事业部副总裁；之后先后担任泸州银行成都分行副行长、行长等职务。

直到今年1月，王冲获聘泸州银行副行长，其任职资格于3月9日获批。目前，除了王冲，泸州银行还有6名副行长，分别是袁世泓、吴极、韩刚、明洋、胡嘉、杨冰。

浙大城市学院副教授、中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平向时代周报记者表示，按银行业惯例，行长缺位且接替者未获核准前，多由副行长或董事长代职。此次调整既是到龄更替，也是年轻化、区域化战略落地。王冲长期深耕成都市场，熟悉核心业务与区域资源，接班有利于保持经营稳定与战略延续。■

险企春招“抢人”：年薪超20万元 AI、医养岗位成热门

时代周报记者 王苗苗 发自北京

“金三银四”招聘季热度升温，保险业2026年春季校园招聘已全面铺开。

据时代周报记者不完全统计，截至3月25日，已有中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、中国太平、新华保险、阳光保险集团、泰康保险集团、众安保险、和谐健康、复星联合健康、工银安盛人寿、锦泰保险、浙商保险、富泽人寿、利安人寿等16家保险公司陆续开启2026年春季校园招聘，释放岗位总量超万个。

与往年相比，今年险企春招呈现出鲜明的结构性变革。

一方面，头部机构继续释放大量岗位，如中国平安面向全球提供超3000个校招及1500个实习岗位，中国人保携旗下10多家子公司推出2000多个细分职位。另一方面，险企招聘重心正加速从传统“金融管培”向“科技复合”切换，人工智能、大模型、算法工程、医疗养老等“硬核”岗位占比显著提升，部分头部险企科技类岗位已占近三成。

在“五篇大文章”的政策引导下，保险公司的招聘逻辑正在重塑。科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融不再只是战略口号，而是转化为了具体的岗位需求。

从平安集团“综合金融+医疗养老”双轮驱动下近30%的科技医养岗

位占比，到人保财险新增的人工智能开发、数据安全攻防等前沿岗位，再到泰康保险推出的“AI之星计划”，各大险企正试图通过人才结构的优化，抢占未来竞争的制高点。

北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆向时代周报记者表示，今年春招岗位结构的变化清晰地反映出险企经营逻辑正从单一的“产品销售导向”向深度的“客户服务与价值创造导向”转变，科技与服务生态的深度融合，已成为险企在存量市场中突围的根本路径。

规模稳中有升，“AI含量”成春招最大亮点

从整体招聘数量来看，2026年头部险企的校招规模普遍维持在较高水平，部分企业甚至创下新高。

以中国平安为例，今年携手旗下寿险、产险、银行、健康险、科技、好医生、北大医疗等10多家成员公司，面向全球高校开放超3000个校招岗位及1500个实习生岗位，总计超4500个岗位，招聘城市遍及全国超300个城市，招聘规模较去年进一步扩大。

中国人保同样保持大规模招录，提供2000多个岗位，覆盖人保财险、人保寿险、人保健康等10多家子公司，岗位类型涵盖保险、科技、投资等多个领域。中国人寿集团开放管理培训生、金融科技、法律风控、医疗健康等10类岗位，全面覆盖各类专业人才需

求。此外，泰康保险集团、阳光保险集团等机构均保持稳定的招聘节奏。

纵观2026年险企春招，最显著的特征莫过于招聘岗位中的“AI含量”大幅提升。

中国人保新增人工智能开发、数据安全攻防、绿色保险产品等前沿岗位，科技类、农险专项、普惠金融相关职位占比超过50%。中国平安科技、医疗、养老相关岗位合计占比已接近30%，开放人工智能、大数据、算法工程、基础医学、临床医学等职位。阳光保险集团将机器人工程、数据工程列为招聘重点，专门开设科技条线招聘算法、大模型架构、大数据开发等岗位。泰康保险集团则启动“泰康AI之星计划”，重点招募数据智能、医疗科技人才。此外，中宏保险则启动LINK IT校招项目，开放IT产品经理岗与IT数智技术岗，瞄准具备数字化思维的复合型人才。

相较于去年同期，今年险企春招科技岗位不仅数量激增，而且专业细分程度大幅提高，大模型架构、算法工程、智算中心等高端技术岗位纷纷亮相。

杨帆告诉时代周报记者，科技类岗位需求的井喷深刻折射出保险行业正加速推动“数字化”向“数智化”的跃迁，AI大模型已不仅是降本增效的辅助工具，更是重塑保险价值链的核心引擎。这一趋势背后的转型逻辑在于，险企正试图利用大数据与算法优势，在精准营销、智能核保、反欺

诈及个性化产品定制等关键环节重构业务流程，以打破传统模式下的增长瓶颈，标志着保险经营逻辑正从传统的“经验驱动”彻底转向“数据驱动”，科技人才已成为险企构建差异化竞争优势的战略性资产。

“科技+医养”双轮驱动，人才培养机制同步升级

除了科技人才的激增，“医疗养老”已成为今年春招的另一大关键词，凸显了险企应对人口老龄化、构建“保险+服务”生态闭环的战略意图。

在“综合金融+医疗养老”双轮驱动的战略下，中国平安此次春招除了大量科技岗位，还重点招募基础医学、临床医学、卫生管理等医疗养老相关专业人才。泰康保险集团作为医养领域的先行者，重点招募老年医学、康复护理及健康管理人才，为其遍布全国的泰康之家养老社区及医疗机构储备专业力量。

中国人寿将“医疗健康”列为十大核心招聘岗位之一。中国人保同样在招聘中提及了养老金融、普惠金融等“五篇大文章”的布局，旗下人保寿险2026届校招释放岗位超过380个，专业需求广泛覆盖医学、精算等领域。太平洋产险的2026届春招中，理学、工学、医学、法学等专业背景被列为优先条件。

盘古智库高级研究员余丰慧告诉时代周报记者，目前，医疗健康、养老服务类复合型人才供给相对不

足，难以满足险企快速发展的需求。这类人才不仅要具备专业知识，还需拥有跨领域的综合能力，这对人才培养提出了更高要求。险企在吸引此类人才时面临的挑战包括提供具有竞争力的薪酬待遇、创造良好的职业发展路径，以及营造有利于人才成长的工作环境。此外，加强校企合作、开展定制化培训项目也是提高人才供给的有效途径。

从人才培养机制来看，今年险企普遍加强了对新员工的“全周期”关怀。中国人寿“展翼计划”、平安人寿“New Star”计划、阳光保险“雏鹰计划”等专项管培项目，通过3年系统培养、多岗位轮岗、专属导师带教等方式，助力应届生快速成长为业务骨干。

在薪酬方面，多家险企提供具有竞争力的薪酬，特别是科技、精算、投资等核心岗位起薪普遍高于行业平均水平。以国内某头部寿险为例，其总部管培生年薪可达25万~30万元，金融科技岗硕士首薪薪资可达22万~28万元。

余丰慧表示，未来两三年，随着技术进步和市场需求的变化，保险行业的人才竞争格局可能会出现几个新趋势：一是对科技型人才的需求将持续上升；二是跨界复合型人才将更受青睐；三是人才培养和留用的重要性将进一步凸显。“这些变化都将推动保险公司不断优化其人力资源策略，以适应新的市场环境。”■

BANK&INSURANCE · 银保

万亿元重庆银行营收、净利双增 年内现金分红近16亿元

时代财经 张昕迎

A股上市城商行首份2025年年报出炉。3月24日晚间，重庆银行（601963.SH）发布2025年年报，报告期内，该行实现营业收入151.13亿元，同比增长10.48%；实现归母净利润56.54亿元，同比增长10.49%。

在年报中，“迈入万亿元银行之列”“A+H股市值增幅近20%”等关键词被该行管理层提及。财报数据显示，截至2025年年末，重庆银行资产规模达10337.26亿元，同比增长20.67%，成为全国首家万亿元“A+H”股上市城商行。

在规模扩张的同时，该行存贷业务协同增长。截至2025年年末，重庆银行贷款总额5312.85亿元，同比增长20.58%；存款总额5657.04亿元，同比增长19.32%。其中公司贷款表现尤为突出，截至2025年年末，重庆银行公司贷款同比增长30.95%至4098.67亿元，规模、增量、增速均创历史新高。

利息净收入增超22%

从营收结构来看，利息净收入成为带动重庆银行业绩增长的主要支撑。2025年，重庆银行实现利息净收入124.59亿元，同比增长22.44%，在营业收入中的占比达82.44%；非息收入则在一定程度上拖累营收，报告期内，重庆银行实现非利息净收入26.54亿元，同比下降24.24%。其中，手续费及佣金净收入同比下降32.66%至5.98亿元；公允价值变动损益更是出现了8.30亿元的亏损，同比大降871.95%；其他业务收入则同比增长257.78%。

不过，在银行业息差整体承压的情况下，重庆银行的息差指标逆势回升。财报数据显示，截至2025年年末，重庆银行净息差回升至1.39%，较上年年末的1.35%上升4个基点，止住了自2022年以来的息差下行趋势。在生息资产平均收益率下降27个



截至2025年年末，重庆银行公司贷款同比增长30.95%至4098.67亿元，规模、增量、增速均创历史新高。

基点的背景下，该行计息负债平均成本率下降40个基点至2.18%，负债成本改善幅度更大，从而推动了息差的企稳回升。

资产质量方面，该行持续优化。截至2025年年末，重庆不良贷款率为1.14%，较上年年末下降0.11个百分点。分类型来看，该行公司贷款不良率较上年年末下降0.19个百分点至0.71%，但零售贷款不良率有所上升，较上年年末提高0.52个百分点至3.23%。

在规模较快扩张的背景下，重庆银行资本指标有所承压。截至2025

年年末，该行核心一级资本充足率为8.53%，同比下降1.35个百分点；一级资本充足率和资本充足率分别为9.62%和12.55%，均有不同程度下降。

现金分红总额近16亿元

在年报披露的同时，重庆银行还披露了2025年度利润分配预案，拟每10股现金分红2.918元（含税）。加上今年1月已派发的2025年第三季度股息，重庆银行2025年度现金分红金额合计15.99亿元（含税），现金分红比例为30%。截至2025年年末，该行共有普通股股东2.79万户。

2025年，重庆银行在A股和H股市场均取得了优异成绩。该行A股股价涨幅居于上市城商行第二位，Wind数据显示，2025年1月1日至12月31日，重庆银行全年涨幅达21.69%，仅次于35.78%的厦门银行；H股涨幅达37.36%，在30家港股上市的内地银行中排名第六。

进入2026年，在A股银行板块整体走弱的情况下，重庆银行仍取得了0.92%的微弱涨幅。不过，在业绩高增的背景下，3月25日早盘，重庆银行一度跌超5%，此后有所回升，截至午间

收盘，报10.77元/股，跌1.46%。

就在此前的3月23日，西部地区另一家上市城商行泸州银行（01983.HK）亦在港交所披露了2025年年报，该行同样实现业绩高增。不过从体量上来看，泸州银行仍属于中小银行，其资产规模尚在2000亿元量级。

数据显示，2025年，泸州银行实现营业收入48.61亿元，同比下降6.69%；归属于该行股东的净利润为15.41亿元，同比增幅20.83%。在行业盈利普遍承压的背景下，这已是泸州银行净利润连续第三年保持20%以上的增长。

财报数据显示，2025年，泸州银行实现利息净收入40.74亿元，同比增长15.77%，主要是生息资产规模增长且计息负债平均成本率下降所致；但受理财规模压降及债券市场整体走势偏弱等因素影响，2025年该行非利息净收入仅为7.87亿元，同比下降53.44%。

泸州银行的净息差同样发出企稳信号。据该行披露，截至2025年年末，该行净息差维持在2.49%，与上年年末持平。泸州银行行长刘仕荣亦在行长致辞中表示，该行主动调整负债结构，持续压降存款付息成本，存款付息率下降46个基点，创下2022年业务转型以来最大降幅。

截至2025年年末，泸州银行资产总额达2024.62亿元，同比增长18.40%，年内突破2000亿元大关，其中贷款总额1248.30亿元，同比增长20.11%；存款总额1565.56亿元，同比增长15.70%。

据市场分析人士预判，在净息差企稳、资产质量向好以及财政货币政策协同发力的支撑下，银行业基本面改善的逻辑愈发清晰。

苏商银行特约研究员武泽伟向时代财经表示：“过去单纯依靠高股息驱动的行情，正逐步向由业绩弹性驱动的估值修复转变。随着交易拥挤度下降和股息率吸引力回升，具备稳健扩表和较强盈利能力的优质银行有望成为新的领涨力量。”

22.44

%



中国人寿加速入市 2025年总投资收益近3877亿元

时代财经 何秀兰

3月25日晚间，中国人寿（601628.SH/02628.HK）正式披露2025年度报告。作为国内寿险行业的“头雁”，中国人寿在“十四五”规划收官之年，交出了一份规模与盈利双增的成绩单。

年报数据显示，2025年，中国人寿总保费首次突破7000亿元大关，归母净利润在高基数上同比增长44.1%，一年新业务价值增速创下2017年以来同期新高；公司总资产达7.59万亿元，全年总投资收益近3877亿元，总投资收益率上升至6.09%。

不过，在亮眼数据背后，中国人寿也面临行业共性压力，例如个险人力仍处于收缩周期、权益资产波动影响报表等，转型深化仍需持续攻坚。

保费站稳7000亿元，新业务价值高增

2025年，中国人寿实现总保费7298.87亿元，同比增长8.7%，首次站上7000亿元关口，约等于日入20亿元保费。作为衡量寿险公司核心价值的增长指标，中国人寿一年新业务价值达457.52亿元，同比增幅35.7%，增速创2017年以来同期新高，价值创造能力明显修复。

业务结构层面，续期保费贡献突出，全年实现4958.08亿元，占总保费比重近68%，为公司现金流稳定性提供了坚实支撑；新单保费达2340.79亿元，同比增长9.29%，核心业务基本

盘保持稳定。

产品策略上，在利率下行环境中，中国人寿加大浮动收益型业务布局，该类业务在首年期交保费中的占比接近50%。其中，报告期内分红险业务实现快速增长，占个险渠道首年期交保费的比重提升至近60%，有效适配市场环境变化。但传统长期保障型业务增长承压，新单保费中十年期及以上首年期交保费为521.97亿元，同比下降7.78%。

渠道建设层面，中国人寿已形成“个险稳价值、银保冲规模”的格局。个险渠道作为其价值创造核心，2025年实现总保费5517.90亿元，同比增长4.3%；十年期及以上首年期交保费521.48亿元，占个险首年期交保费比重提升至58.48%。截至2025年年末，个险销售人力为58.7万人，规模位居行业前列，但较历史峰值仍处于收缩阶段。不过，公司通过优增优育模式提升人均产能，带动个险渠道一年新业务价值同比增长25.5%，业务质态持续改善。

银保渠道则成为中国人寿2025年业绩增长的一大亮点。年报显示，公司全年银保渠道总保费1108.74亿元，同比增长45.5%；新单保费同比增长95.7%，在“报行合一”监管政策引导下，实现规模与质量的双重提升。

对于保险公司银保渠道的崛起，天职国际金融业务咨询合伙人周瑾向时代财经表示，一方面，近年来保险行业个险渠道人力规模和保费规模



连续多年下滑，而“报行合一”实施后银保渠道大幅降低了费用，对保险公司吸引力持续增强；另一方面，低利率趋势下，保险业普遍加速分红型产品转型。在把握那稍纵即逝，银保渠道具有天然的场景优势，因此险企纷纷加大渠道投入，大幅推动了银保新单销售。

总资产破7.5万亿元，总投资收益近3877亿元

截至2025年年末，中国人寿总资产达7.59万亿元，其中投资资产达7.42万亿元，同比增长12.3%，规模稳居行业首位。在低利率环境下，公司坚持“固收为主、权益增强”的配置思路。

盈利指标方面，2025年，中国人寿实现归母净利润1540.78亿元，同比增长44.1%；每股收益5.45元，同比提升44.1%，盈利能力明显改善。

对于归母净利润的增长，中国人寿在年报中解释称，公司持续深化资产负债联动，深入推进产品和业务多元，科学管控负债成本，持续提升投入产出效能，同时动态优化大类资产配置，投资收益大幅提高。

年报数据显示，2025年，中国人寿实现总投资收益3876.94亿元，同比增长25.8%；总投资收益率达6.09%，同比上升59个基点，在行业中表现突出。但受金融资产公允价值变动和保险合同金融变动额的综合影

响，其他综合收益同比明显减少。

资产配置结构上，截至2025年年末，中国人寿固定到期日金融资产占比达70.51%，以债券、定期存款和债权型金融产品为主，提供了稳定收益基底。同时，中国人寿大力推进中长期资金入市，把握市场机会坚决加大权益投资力度，公开市场权益投资规模超1.2万亿元，较年初增加超4500亿元。其中，截至2025年年末，股票和基金（不包含货币市场基金）配置比例由2024年年底的12.18%上升至16.89%，投资组合的弹性与收益空间进一步增强。

结合已经披露2025年年报的上市公司信息，2025年第四季度，中国人寿位列中国联通（600050.SH）、紫金矿业（601899.SH）、中信银行（601998.SH）等多家上市公司的前十大流通股东，年末持股市值均超60亿元；此外，2025年第四季度，中国人寿还新进入成为源杰科技（688498.SH）等上市公司的前十大流通股东，持仓布局持续拓展。

在利润分配阶段，中国人寿的股东回报同步提升，拟派发2025年年末现金股利每股0.618元（含税），结合中期现金股利每股0.238元，全年现金股利合计每股0.856元（含税），年度将累计派现241.95亿元。全年现金分红总额同比增长32%，分红比例占合并财务报表归母净利润的16%。不过，2025年年末利润分配方案尚待中国人寿2025年年度股东会批准后生效。

安信基金股权落定 国投证券上位第一大股东

时代周报记者 李茜楠 卢泳志
发自北京

安信基金股权变更落地。

近日，安信基金管理有限责任公司（简称“安信基金”）发布公告，公司股东国投证券股份有限公司（简称“国投证券”）与中广核财务有限责任公司（以下简称“中广核财务”）签署股权转让协议，国投证券受让中广核财务持有的安信基金5.93%的股权。

股权转让完成后，国投证券所持安信基金股权比例从33.95%增长至39.88%，成为安信基金第一大股东，中广核财务不再持有安信基金股权，退出股东序列。

业绩方面，近1个月，安信基金权益类产品跑输大盘，混合型基金产品业绩相对更稳健。近来，安信基金权益类产品规模缩水严重，且多只基金存在触及清盘红线风险。

针对股权结构发生变更及基金业绩承压等问题，时代周报记者向安信基金发送了采访函，截至发稿，该公司未作出回复。

国投证券成为第一大股东

股权变更后，安信基金的股权结构为：国投证券持有39.88%的股份，为公司第一大股东；五矿资本控股有限公司持有39.84%的股份，为公司第二大股东；佛山市顺德区新碧贸易有限公司持有20.28%的股份，为公司第三大股东。

公告显示，此次股权转让不影响其他股东持股比例，五矿资本控股有限公司、佛山市顺德区新碧贸易有限公司分别继续持有原有股权。目前，此次股权变更的工商变更登记手续已办理完毕，标志着此次股权交易正式落地生效，安信基金股东结构迎来重要优化。

作为本次股权交易的核心主体，国投证券的增持动作背后，被业内认为是其深化金融布局、强化产融协同的战略考量。国投证券前身为安信证券，2023年12月正式更名，公司成立于2006年8月，现为国投资本控股的全牌照综合类券商，拥有庞大的客户基础、专业的投研团队和广泛的渠道优势。

而安信基金作为“券商系”公募，在公募基金领域具备成熟的管理经验和产品体系。截至2025年年末，公司公募管理规模超千亿元，旗下多只基金业绩表现亮眼。双方的深度协同有望实现优势互补，推动安信基金在



近1个月，安信基金权益类产品跑输大盘，混合型基金产品业绩相对更稳健。

当前，公募基金行业正处于高质量发展阶段，头部效应日益凸显，中小基金公司面临着产品创新、规模扩张、投研升级等多重压力。

产品创新、渠道拓展、投研能力提升等方面实现突破。

此次股权变更也反映了公募基金行业的发展趋势。当前，公募基金行业正处于高质量发展阶段，头部效应日益凸显，中小基金公司面临着产品创新、规模扩张、投研升级等多重压力。

安信基金曾于2022年第三季度末触及1364.91亿元的管理规模峰值，此后规模有所回落，且近年来公司管理层及投研团队出现密集人事调整。

值得注意的是，中广核财务所持的5.93%股权此前曾经历两次流拍。该部分股权最早于2023年6月挂牌

转让，底价为8500万元，后以九折价7650万元再度挂牌，均以流拍告终。最终由现有大股东国投证券接手，完成此次股权转让。

股基规模“缩水”，业绩跑输大盘

安信基金成立于2011年12月，是由国家金融监管部门批准设立的全国性公募基金管理公司，注册地在广东省深圳市。

据天天基金网，截至2025年12月31日，安信基金管理规模为1075.83亿元，基金数量220只，基金经理人数40人。按基金类型划分，安信混合型公募基金规模为400.76亿元，债券型基金规模为354.90亿元，货币型基金规模为240.48亿元，股票型基金规模为42.87亿元，指数型基金规模为35.38亿元，FOF基金规模仅为1.43亿元。

从上述基金规模可以看出，安信基金规模最大的基金类型主要集中在混合型基金及债券型基金，这两类基金自然是安信基金的主攻方向。即使如此，股票型基金经理的择股择时能力依然体现出基金经理的综合能力，股票型基金的业绩表现也更能说明基金公司的硬实力。

据3月19日Wind数据，安信股票型基金共计20只（不同份额分开计算），所有股基近1个月的平均回报率为-5.66%，近3个月的平均回报率为-1.57%，近6个月的平均回报率为-8.16%，近1年的平均回报率为16.94%。上述数据显示，安信基金近1年的收益水平较优，不过近半年及近1个月的平均回报率告负，且近1个月的收益亏损较明显。

再看股市，近1个月A股市场整体调整，上证指数跌3.76%，沪深300跌2.70%，显示市场活跃度尚可但整体承压，而安信股基近1个月平均回报跑输大盘。

Wind数据显示，截至3月19日，近1个月的安信股基中，只有安信红利量化选股A、C的区间回报为正，分别为2.41%、2.37%。而其余18只股基区间回报均告负，其中，安信资源睿选A、C的区间回报率超-10%，分别为-11.37%、-11.41%。相较而言，近1年公司股票型基金区间回报整体为正，且最大回报率为两位数。

截至2025年年底，安信股票型基金规模较3年前缩减55%。值得注意的是，旗下超半数股基产品规模低于0.5亿元，触及清盘红线。

更加严峻的是，安信基金还陷入了核心人才流失的困境。去年7月17日，明星基金经理张翼飞正式卸任旗下全部9只产品的基金经理职务，离任原因为“个人原因”。这位在安信基金任职超过13年的老将，管理规模一度超过300亿元。今年年初，绩优基金经理陈振宇也卸任了基金经理职务。

财经评论员郭施亮在接受时代周报记者采访时表示，股基规模缩水，与基金资产管理能力、投资回报表现较弱有关，持股市值缩水，引发基民赎回压力，进而形成规模缩水的负反馈。核心人才流失或与薪酬待遇、发展空间、考核压力等因素有关，如果其他企业伸出橄榄枝，或有更具吸引力的薪酬与晋升前景，容易引发核心人才流失。

国信托董事长汤建因心梗离世 公司去年上半年营收6亿元

时代周报记者 谢怡雯 张睿
发自上海

3月25日，据《上海证券报》报道，国信托党委书记、董事长汤建日前因突发心梗意外去世，终年55岁。

公开信息显示，汤建来自武汉金控集团，此前担任该集团旗下湖北金融租赁公司党委书记、董事长，2025年8月调任国信托党委书记。2025年12月26日，湖北金融监管局核准汤建国信托董事、董事长的任职资格，至今仅3个月。

金融圈此前已有因心梗去世的先例。据相关报道，2023年6月，私募机构上海泊通投资管理有限公司总经理卢洋因突发心梗离世。

一周前曾赴杭州等地督导工作

据国信托官网，3月18日，汤建带队赴杭州与中航信托党委书记、董事长游江，浙商金汇信托党委书记、

董事长徐晓东召开三方交流座谈会，就阳光城项目的重点推进情况进行了协商探讨。

在该座谈会上，汤建表示，国信托始终将维护投资者合法权益放在首位，严守风险防控底线，期望三方携手推动项目稳妥落地，保障各方权益。

在此期间，汤建一行赴公司杭州职场督导“开门红”工作，详细听取浙江区域各部门工作进展及业务思路汇报，对团队提出的意见和建议现场进行了回复。汤建表示，一是充分调动前台人员积极性，切实完成“开门红”任务指标；二是强化风险防控意识，坚决杜绝“重业绩，轻风险”，牢牢坚守合规经营底线；三是始终坚守投资者合法权益保护的核心立场，持续优化服务质效，着力提升投资者满意度。

3月10日，汤建带队赴长沙与雨花区人大常委会党组书记、主任冯聪龙，区委常委、区委办主任谢国富及

根据武汉金控集团2025年债券中期报告，2025年上半年，国信托主营业务收入为6.13亿元。截至2025年6月末，公司总资产为112.76亿元。

区相关部门负责人、阳光城集团中南区域相关负责人座谈交流，沟通重点项目协同推进、落地事宜。汤建指出，国信托始终坚守金融初心，把维护投资者合法权益摆在首位，坚决筑牢金融风险防控底线。

心梗，全名为心肌梗死，是冠状

动脉出现血栓后，心肌细胞得不到血液供应而死亡的情况。心源性猝死中90%的病因为急性心肌梗死。

根据世界卫生组织的定义，猝死指的是平时身体健康或貌似健康的患者，在出乎意料的短时间内，因自然疾病而突然死亡。这里的短时间一般是指急性发病后至1小时内，最长不超过6小时。

《人民日报》曾报道，猝死的发生正呈现出年轻化趋势，青年猝死者往往具有“无病史、无预警、进展快”三大特征，发病风险预警难度更大。

去年上半年营收6.13亿元

官网显示，国信托是原银监会于2010年1月23日批准重组成立的非银行金融机构，2010年11月26日正式开业运营，公司注册资本为41.58亿元。目前公司控股股东为武汉金控集团，持股比例75%；第二、第三大股东分别为东亚银行、新方正控股发展有限责任公司，持股比例分别为

15.38%、9.62%。

据介绍，开业以来，公司累计发行2718个信托项目，管理信托资产规模16087亿元，累计实现营业收入159.84亿元，利润总额101.75亿元，累计为投资者创造收益1204亿元，缴纳税款59.57亿元。

根据武汉金控集团2025年债券中期报告，2025年上半年，国信托主营业务收入为6.13亿元。截至2025年6月末，公司总资产为112.76亿元。国信托2024年年报显示，2024年公司实现营收9.36亿元，同比减少18.36%；净利润为3.90亿元，同比减少28.53%。

天眼查显示，国信托的法定代表人尚未变更，仍为原董事长陈建新。根据公司2024年年报，国信托高管还包括总裁张恩蓉、副总裁王小舟及财务总监李艳桃，其中张恩蓉自2020年11月至今任国信托党委副书记，2021年9月至今任公司总裁，2021年12月至今任董事。

LISTED COMPANY · 上市公司

猪价创历史新低 牧原股份去年降负债超170亿元

时代财经 周立

“2025年的实践，让我们更加坚定，养猪虽然是传统产业，但却是值得深耕的好行业。”牧原股份(002714.SZ; 02714.HK)董事长秦英林在年报致辞中表示，技术创新为公司的发展打开了广阔的空间。这也是牧原股份自2014年初A股上市以来首次在年报中发表董事长致辞。

3月27日晚间，牧原股份发布2025年年报。报告期内，公司实现营业收入1441.45亿元，同比增长4.49%；实现净利润158.12亿元，同比下降16.45%。关于“增收不增利”，牧原股份在业绩预告时提到，受生猪市场行情波动影响，全年商品猪销售均价约13.5元/公斤，同比下降约17.3%，使得公司整体盈利水平同比有所下滑。

卓创资讯生猪分析师容志发对时代财经表示，2025年全年生猪价格处于震荡下跌的趋势。猪价的不断下行，让生猪养殖行业从当年9月中旬开始进入亏损阶段，生猪头均利润从1月的盈利309.71元/头跌至12月的亏损184.95元/头。

“2025年处于产能释放阶段，市场生猪供应充裕，但需求端跟进力度有限，奠定了2025年生猪价格低位运行的基调。”容志发表示。

在周期下行之时，牧原股份2025年向社会供应商品猪7798.1万头，提供709万吨高品质猪肉，满足超1亿人的猪肉需求。生猪的成活率及各项指标稳步提高，成本逐步下降，2025年全年生猪养殖完全成本约12元/kg，同比降低约2元/kg。强大的成本管控能力，让牧原股份能够自如应对周期压力。

然而，生猪养殖的寒冬似乎还未迎来拐点，牧原股份面临的考验仍未结束。进入2026年，猪价持续探底。3月23日，卓创资讯监测全国瘦肉型生



猪交易均价为9.71元/公斤，创历史新低。与此同时，生猪期货主力合约在3月27日盘中跌至9815元/吨，这也是该期货品种自2021年1月上市以来的历史新低。

在此背景下，降本增效仍为行业发展主旋律。

牧原股份表示，其对后续成本进一步下降充满信心，当前公司优秀场线的成本能够控制在11元/kg以下，这表明成本继续下降的业务路径是可行的。未来公司将聚焦养猪技术创新与效率提升，通过标准化精细化管理、人员培训赋能，复制推广优秀场线经验，推动整体养殖成本下降。

在3月27日晚的业绩说明会上，牧原股份首席财务官高瞳更是提出今年的全年平均成本目标——11.5元/公斤以下。

值得关注的是，在养殖主业承压时，公司的第二增长曲线——屠宰肉食业务迎来了突破。

年报显示，2025年牧原股份屠宰生猪2866.3万头，同比增长129%，全年产能利用率达到98.8%；销售鲜、冻品等猪肉产品323万吨。屠宰肉食业务实现营业收入452.28亿元，同比增长86.32%，这是自成立以来首次年度盈利。

“这标志着在产能释放、渠道开拓与运营优化的共同推动下，公司屠宰肉食业务跨越初创期步入了发展的新阶段。”牧原股份相关人士表示，2026年屠宰量预计将保持增长态势，并且随着销售渠道和产品结构的优化，盈利能力有望进一步增强。

盈利能力有望增强的同时，财务结构的优化，则为公司穿越行业寒冬储备了“弹药”。定期报告显示，截至2025年年末，牧原股份资产负债率为54.15%，较年初下降4.53个百分点，负债总额较年初下降171亿元，超额完成全年降负债目标。

与此同时，牧原股份去年经营活

动产生的现金流量净额达300.56亿元，同比减少19.94%，其中经营活动现金流出小计同比增长14.39%。对此，牧原股份表示，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

值得一提的是，牧原股份生猪养殖所采用的自繁自养、重资产投入的模式，在成本结构中，折旧摊销等非现金成本占比10%左右。这使牧原股份处在猪价低谷时，仍能凭借较低的现金成本获得现金流的净流入。

牧原股份表示，公司已经过了大规模建设的投入期，随着资本开支的逐步下降，公司现金流创造能力逐步增强，开始进入现金流的收获期，这为公司提升分红比例奠定了坚实基础。

根据定期报告，牧原股份拟向全体股东每10股派发现金红利4.27元(含税)，分红总额24.35亿元(含税)。若上述议案获得股东大会审议通过，叠加半年度的50.02亿元(含税)的现金分红，2025年牧原股份现金分红总额为74.38亿元(含税)，占本年度归母净利润的48.03%。

在深耕国内业务的同时，牧原股份积极关注并开拓海外市场。

2025年，牧原股份海外发展取得实质性进展，先后与越南BAF公司、泰国正大集团达成合作，聚焦东南亚市场，发挥技术与管理优势，开辟新增长空间。2026年2月，公司在港交所正式挂牌上市，成为国内首家“A+H”两地上市的生猪养殖企业。

“海外发展是公司未来3~5年甚至更长期的重要工作，未来也会探索更多的市场和合作模式。”高瞳在业绩说明会上提到，当下公司海外发展立足于第一站越南，今年目标是一定要自己的产能在越南落地，而今年能看到的资本开支额度应该在10亿元以内，“这也是让牧原整个技术路径和团队在当地能够有一定的基础，这是我们今年的主要目标。”

*ST松发计划募资不超过70亿元 “资本大佬”陈建华豪赌绿色船舶制造

时代财经 周立

从昔日资不抵债的陶瓷企业，到如今手握千亿元订单的船舶制造新贵，在“资本大佬”陈建华的掌舵之下，*ST松发(603268.SH; 又称“松发股份”)再度加码船舶行业。

3月24日晚间，*ST松发发布《2026年度向特定对象发行股票募集说明书(申报稿)》(以下简称“募集说明书”)，拟向不超过35名特定对象发行股票，募集资金总额不超过70亿元。

这笔巨资将全部投向船舶制造产能扩张——如投资绿色智能高端船舶制造一体化、恒力造船绿色船舶制造由配套升级项目、绿色高端船舶制造项目配套3~6号码头项目，项目总投资135.09亿元。

*ST松发表示，对于上述定增，上交所决定予以受理并依法进行审核。“本次发行尚需通过上交所审核，并获得中国证监会同意注册的决定后方可实施，最终能否获批存在不确定性。”

此次大规模定增，是公司转型后的关键一步。其背后，是一场堪称“点石成金”的资产重组。

2018年，陈建华、范红卫夫妇以其掌舵的恒力集团有限公司(下称“恒力集团”)为载体，斥资8亿元成功入主松发股份。彼时，松发股份解释称，陈建华的入主有助于“增强公司的核心竞争力，提高公司的持续盈利能力”。

但事实上，松发股份营收自2019年开始便连续5年下滑，归母净利润

更是自2021年开始连亏4年。在此期间，2023年6月，松发股份筹划收购安徽利维能控股股权的资本运作，以望进军锂电行业，但这一重大资产重组事项最终以失败告终。

转机出现在2025年，陈建华将旗下的恒力重工100%的股权注入上市公司，战略性退出陶瓷行业，全面转型船舶及高端装备制造，这也成为*ST松发扭亏为盈的关键。

3月9日，*ST松发披露重组后首份年报，2025年实现营业收入216.39亿元，同比增长274.95%；归母净利润为26.55亿元，同比增长1083.05%，时隔4年首次扭亏为盈。

其中，重组注入的恒力重工业绩表现尤其亮眼。2025年，恒力重工实现扣非归母净利润25.79亿元，超额完成当年11.27亿元的业绩承诺。根据此前签署的《业绩补偿协议》，恒力重工承诺2025—2027年累计扣非净利润不低于48亿元，这意味着首年便完成了三年目标总额的半数以上。

业绩暴增的背后，是强劲的订单获取能力。

*ST松发在募集说明书中提到，公司产品获国内外知名航运公司一致认可，在手订单呈爆发式增长，订单金额超千亿元人民币，2025年公司实现新接订单115艘。根据Clarksons(克拉克森)和国际船舶网的报告，2025年公司新签订单量位居中国第二、全球第二。

进入2026年，这一势头有增无减。据时代财经不完全统计，截至目前，*ST松发年内已公布新船订单77艘，合同总金额约合人民币超498.86



亿元。其中，超大型油轮(VLCC)表现尤为突出——2026年接单量占全球市场份额超80%，大幅领先韩国竞争对手，订单全部来自Seatankers、Dynacom、EPS等国际知名船东。

海量的订单也催生了巨大的产能扩张需求，这也正是*ST松发抛出巨额定增计划的原因。

*ST松发在募集说明书中提到，本次定增将进一步优化公司财务结构，增强资本实力，降低公司财务风险，同时募投项目的建设实施将大幅提升公司在手订单能够履约保障能力，确保在手订单按期高质量交付，增强公司接单能力，保障公司业绩长期稳定增长。

值得注意的是，这已是公司近一年内第二次大规模募资。2025年8月，

*ST松发曾募集配套资金39.32亿元，用于绿色高端装备制造项目和国际化船舶研发中心建设。

然而，伴随高速扩张而来的是债务的快速攀升。

截至2025年年末，*ST松发账面货币资金72.15亿元，而短期借款、长期借款分别为58.87亿元、36.44亿元，同比增长220.35%、142.53%。与此同时，公司2025年年末资产负债率为80.86%，虽同比下滑，但仍处较高水平。

公司在年报中坦承，造船行业由于船舶造价较高，建造周期较长，船东一般采用分期预付建造款的方式，因此船舶建造企业的负债主要包括合同负债等项目，资产负债率普遍较高，存在一定的偿债风险。

值得一提的是，在这轮转型与扩张中，机构投资者的关注度持续升温。2025年年报披露的股东结构显示，全国社保基金103组合现身*ST松发前十大流通股东，巴克莱银行有限公司、法国巴黎银行则在去年第四季度新进成为前十大流通股东。

二级市场上，自置入恒力重工资产后，*ST松发股价持续走高。截至3月25日，公司股价报收120.65元/股，总市值达1171亿元，较提出重组前(彼时市值17.51亿元)暴涨逾千亿元。

从一家濒临退市的陶瓷企业，到千亿元市值的造船新贵，陈建华、范红卫夫妇完成了一场华丽的资本逆袭。如今站在新的起点上，*ST松发能否凭借70亿元定增顺利扩产，将海量订单转化为持续盈利，同时化解高负债压力，将是市场下一步关注的焦点。

72.15
亿元

芯动联科业绩双增 股东、高管们却减持不断

时代周报记者 管越 韩迅
发自上海

3.03
亿元



MEMS惯性传感器龙头芯动联科(688582.SH)交出了一份营收与净利均实现两位数增长的成绩单。

近日,芯动联科披露2025年年报。报告期内,公司实现营收5.24亿元,同比增长29.48%;实现归母净利润3.03亿元,同比增长36.56%。公告称,营收增长系“公司产品的应用领域不断增加,市场渗透率提升,下游客户订单旺盛,且新品逐步实现量产”。

然而,在这份高增长报表背后,时代周报记者注意到,芯动联科2025年前五名客户销售额占年度销售总额的82.74%,其中第一大客户占比高达60.95%。此外,高管密集减持、研发人员人均薪酬下滑以及募投项目延期等问题,也引发了市场对其可持续性的担忧。

对此,时代周报记者3月24日上午致电芯动联科,该公司人士称:“不太好回答你,有问题等到公司业绩说明会时再咨询。”记者随后询问,能否书面答复采访提纲,该名人士称:“不可能,我们一般很少会接受这样的回复(方式)。”其还表示:“本周应该没有时间看(采访邮件)。”

单一客户贡献六成业绩

天眼查显示,芯动联科成立于2012年7月,注册地位于安徽省蚌埠市,2023年6月在上交所科创板上市,主营业务为高性能硅基MEMS惯性传感器的研发、测试与销售,主要产品包括MEMS陀螺仪和MEMS加速度计,主要用于高端工业、石油勘探、测绘、无人系统、高可靠等领域,公司采用Fabless经营模式。

芯动联科财报称,公司是国内较早从事高性能MEMS惯性传感器研发的芯片设计公司,且是国内目前极少数可以实现稳定量产的企业,主要产品在行业处于领先地位。东吴证券研报也称其“产品性能达国内领先、国际先进水平”,且凭借“完全自主设计打破了国外厂商长期垄断的格局”。

上市以来,芯动联科始终保持高增长态势,2023—2025年营收分别

为3.17亿元、4.05亿元、5.24亿元,归母净利润分别为1.65亿元、2.22亿元、3.03亿元。

不过,在亮眼的业绩数据背后,芯动联科存在客户与供应商双集中的结构性风险。

财报显示,2025年芯动联科前五名客户销售额合计4.33亿元,占年度销售总额的82.74%,其中第一大客户贡献3.19亿元的销售,占年度销售总额比例高达60.95%,依赖程度极高。

时代周报记者注意到,芯动联科这一数据与当年的一笔重大合同高度吻合:“客户P及其同一控制下的公司”购买芯动联科陀螺仪,以及陀螺仪与加速度计产品的合同金额分别为2.7亿元、1.6375亿元,其中前者已履行1.712亿元,后者全部履行,2025年合计履行金额高达3.3495亿元,构成了公司当年的营收支柱。

供应链端同样存在隐忧。芯动联科2025年前五名供应商采购额合计1.07亿元,占年度采购总额的67.54%。

3月24日,深度科技研究院院长张孝荣在接受时代周报记者采访时表示,前五大客户高度集中,削弱了芯动联科的抗风险能力,下游行业波动容易传导至经营端;供应链方面,主要供应商占比过高,一旦断供或涨价,该公司生产稳定性和成本控制都将承压。

北京市社会科学院副研究员王鹏告诉时代周报记者,自动驾驶和具身智能的兴起让芯动联科所在行业面临着“降维打击”式的范式转移。“原本高高在上的高性能传感器需要适配民用市场的海量需求,意味着企业必须在维持高精度的同时,解决低成本量产的问题。”王鹏指出,对于芯动联科而言,“现有的高集中度客户结构既是避风港,也是舒适区”,能否利用现有的技术积淀向下兼容大市场,将决定其是从“细分领域”走向“通用巨头”,还是始终维持在“窄众精英市场”。

股东、高管们减持不断

尽管芯动联科业绩保持持续增长态势,但其股东和高管却在2025年上演了密集减持的“撤退”戏码。



AI生成

2025年4月,芯动联科公告称,公司总经理兼董秘林明、副总经理兼核心技术人员华亚平、监事吴叶楠(前两者为公司董事)均基于自身资金需求选择减持,2025年7月公告显示三者分别减持120万股、160万股、10万股,减持总金额分别高达7826.32万元、1.08亿元、642.19万元。

2025年8月,芯动联科机构投资者又抛出减持计划。2025年12月公告显示,北方电子研究院有限公司、安徽北方微电子研究院集团有限公司分别减持102.1215万股、200.3578万股,减持总金额分别为8132.98万元、1.30亿元。

更需注意的是,在股东减持期间,恰逢芯动联科股价“高歌猛进”。“9·24”以来,芯动联科股价进入上行区间,其间最高涨至88.77元/股,最高涨幅高达189.59%,凭借精准踩点,股东与高管在股价高位赚取了巨额利益。

与股东高管的“落袋为安”形成鲜明对比的是,作为公司核心驱动力的研发团队,其待遇却呈现下行趋势。

年报显示,芯动联科2023—2025年研发人员平均薪酬分别为76.98万元、69.49万元、64.09万元。尽管其对应年份的研发人员数分别为78人、96人、100人,对平均薪酬有稀释作用。但在2022年,其研发人员数为50人,平均薪酬为71.84万元,2023年既大幅扩招又涨了工资。

此外,芯动联科2025年研发费用同比增长11.95%至1.23亿元,但研发

投入占营业收入的比例从2024年的27.07%降至23.40%,下滑3.67个百分点。

IPO募投项目延期

另值得关注的还有芯动联科的募投项目进度滞后,产业化面临“工程化鸿沟”。

据悉,芯动联科2023年IPO时募集资金净额13.54亿元,承诺投资于高性能及工业级MEMS陀螺开发及产业化、加速度计开发及产业化等四大项目。

但在2025年8月,芯动联科公告将上述四大募投项目实施期限延长至2028年12月31日,同时调减部分项目投资金额,将1.68亿元调减资金投入新项目“惯性测量单元开发及产业化项目”,该新项目实施期限至2030年8月31日。

年报显示,截至2025年年末,四大募投项目投入进度普遍偏慢,最高仅为49.86%,最低为32.63%,均未达到预期进度。

“募投项目延期主要受经济环境影响,房地产市场波动导致办公场地购置延缓,同时基于市场环境变化与客户不确定性调整投入节奏。”芯动联科如是解释。

对此,王鹏认为,募投项目的延期,侧面说明了高端传感器从实验室原型到大规模产业化之间,存在巨大的工程化鸿沟。“这不仅是资金问题,更是精密制造经验的代际补课。”

源杰科技去年扭亏净赚近2亿元 数据中心业务毛利率达72%

时代周报记者 宋逸霆 韩迅
发自上海

A股“第二高价股”源杰科技(688498.SH),2025年业绩猛增。

3月24日晚间,源杰科技发布业绩公告,公司2025年实现营收6.01亿元,同比增长138.50%;归母净利润1.91亿元,同比扭亏。拟每10股派发现金红利7元(含税),同时以资本公积金每10股转增4.5股。

2025年,在人工智能技术发展持续拉动光芯片需求增长的背景下,源杰科技数据中心领域销售额实现719.06%的增长,收入占比超过50%,该领域产品毛利率高达72.21%。

业绩大增之下,源杰科技筹划扩产,该公司于2月公告,拟以约12.51亿元投建光电通讯半导体芯片和器件研发生产基地二期项目(下称“光电通讯二期项目”),项目周期18个月。

作为AI算力“卖铲人”,源杰科技备受资本追捧,近一年股价涨超10倍,股价于近日超越寒武纪,成为A股“第二高价股”,也是A股历史上第八只千元股,公司市值逼近千亿元。3月25日,公司股价大涨7.14%,报收1141元/股,总市值达980.7亿元。

关于公司业绩相关事宜,时代周报记者3月25日向源杰科技发送采访函,截至发稿,尚未收到回复。

扭亏为盈,客户集中度较高

新晋“千元股”源杰科技,交出一份业绩大涨的成绩单。

2025年,源杰科技营收同比增长138.50%至6.01亿元;归母净利润同比扭亏至1.91亿元。

源杰科技认为,公司收入增长主要系数据中心业务收入增长,占公司整体的收入比例提升,公司整体产品结构的进一步优化,加之数据中心产品毛利率较高,因此,公司的净利润水平同比增长。

2025年,源杰科技的电信市场业务实现收入2.06亿元,较上年同期增长2.06%。公司的数据中心业务实现收入3.93亿元,较上年同期上升719.06%。

随着人工智能的快速发展,光模块正加速向高速率演进,逐步从400G/800G向1.6T等更高速率发展。报告期内,源杰科技CW 70mW激光器芯片批量出货,该产品是数据中心业务的主要产品。而公司的CW 100mW激光器产品,2025年也实现

批量交付。

与此同时,CPO/NPO等新型封装技术通过高度集成实现了更高的带宽密度和更低的功耗,被视为1.6T及以上速率的解决方案之一。源杰科技瞄准这一机遇,研发了300mW等更高功率的CW光源,目前正在进一步了解客户需求以完善产品的相关研发工作。针对OIO领域的CW光芯片需求,公司已开展相关预研工作。

时代周报记者注意到,源杰科技数据中心领域业务收入呈爆发式增长的同时,面临客户集中度较高的风险,即较为依赖单一客户。

源杰科技年报显示,第一大客户2025年贡献了3.21亿元的营收,占公司总营收的53.35%;前五大客户的销售额之和占公司总销售额的71.80%。年报还披露了三项与A客户及其子公司的重大销售合同,合同总金额达2.66亿元。截至2025年年末,这三项合同仍有近1亿元待履行。

源杰科技表示,相较于电信市场,数据中心市场需求体量大,下游客户相对较少。同时,光芯片对于产品性能和品质的要求非常高,通常需要经过长期验证才能逐步进入下游供应链。因而,随着数据中心领域产品放量,公司2025年客户结构较为集中。

第一名客户、第二名客户均为该领域厂商。在该领域的其他客户也逐步开拓,并实现销售。

数据中心产品毛利率超72%,筹划扩产

源杰科技数据中心产品收入在爆发式增长的同时,依旧保持着较高的毛利率。

2025年,源杰科技光芯片毛利率高达58.15%,同比增加了24.62个百分点,主要系高毛利的数据中心产品占比提升导致。

分产品来看,源杰科技电信市场类产品毛利率为31.17%,同比增加6.55个百分点;数据中心类产品毛利率为72.21%,同比增加1.19个百分点。

源杰科技在年报中称,若发生下游光芯片需求放缓、光芯片供应竞争格局加剧、下游需求技术路径改变等因素,而公司未能采取有效措施,无法巩固产品的市场竞争力或在高端市场持续突破,未能契合市场需求率先推出新产品,则将会对公司的经营业绩造成不利影响,公司当前毛利率水平的可持续性也将受到影响。

源杰科技还在年报中表示,公司部分下游厂商如海信宽带、光迅科技等,出于成本控制、产业链延拓、供应

链安全等方面的考虑,正在积极进行整合并研发自有芯片,部分产品一定程度上与公司存在潜在竞争关系。

深度科技研究院院长张孝荣3月25日向时代周报记者分析道:“源杰科技短期1~2年高毛利率仍可维持,依托数据中心高需求、产品壁垒与核心客户绑定,高端芯片仍有溢价空间。但中长期压力明显,行业扩产潮下供给增加,新玩家追赶或将引发价格竞争,叠加技术迭代替代风险,72%的超高毛利难以长期保持,大概率会逐步回落,进入合理区间。”

在业务高速增长下,源杰科技正筹划扩产。源杰科技2月9日公告,公司拟以自有资金及自筹资金约12.51亿元投建光电通讯二期项目,项目建设周期18个月。旨在通过优化产能布局与生产工艺,提升公司在高端光芯片领域的综合供应能力。

张孝荣分析称:“关于源杰科技投建光电通讯二期项目,短期内市场会认可其卡位AI算力赛道的扩产逻辑,由于业绩高增,市场对公司成长预期偏积极。但后续市场会转向业绩兑现,如果产能消化顺畅、毛利稳定,预期将持续强化;如果需求不及预期、现金流承压,那么市场会降低盈利预期,估值与认可度均可能走弱。”

2025年营收微增亏损收窄 TCL中环破局关键在哪？

时代周报记者 雨辰 发自上海

2026年3月24日晚间，TCL中环（002129.SZ）交出了2025年的成绩单。该公司全年实现营业收入290.50亿元，同比微增2.22%；归母净利润为-92.64亿元，同比减亏5.65%，扣非净利润同比减亏10.39%。

第四季度单季营收74.79亿元，同比增长28.14%，归母净利润-34.87亿元，亏损同比收窄。伴随业绩承压，该公司明确2025年度不派发现金红利。

TCL中环将业绩变动的主要原因归结于行业周期：2025年第四季度，主产业链上游原材料价格上涨，下游产品价格处于低位调整状态且传导不充分，供需失衡的格局仍未改变，公司经营持续承压。

“当前中国光伏产业正面临严重的‘内卷式’竞争，主产业链环节供需依然失衡，产品价格底部调整，行业严重亏损。市场化的兼并重组是破除内卷、改善产业格局的必然选择。”TCL中环董事长李东生在2025年年报致辞中表示。

光伏业务负毛利困局待解

TCL中环（原中环股份）创立于1958年，2007年在深交所上市。该公司主要产品包括新能源光伏硅片、光伏电池及组件、其他硅材料及高效光伏电站项目开发及运营。该公司硅片市场占有率为行业第一。

2025年，TCL中环核心业务呈现显著分化。受光伏产业链价格持续下跌拖累，光伏硅片业务表现疲软，全年实现营收122.38亿元，同比下滑26.49%，毛利率低至-19.44%；与之形成对比的是，光伏组件业务成为增长核心，营收达93.24亿元，同比增长60.45%，出货量同比增幅超80%，但受行业大环境影响，毛利率仍为负值，达-6.22%。

对于硅片价格走势，InfoLink研报在3月18日指出，当前硅片价格已



进入筑底持稳阶段，但后续走势仍需密切关注上游硅料价格变动及需求修复节奏；考虑到硅料端仍存在松动空间，不排除硅片价格跟随成本线进一步下探的可能。

3月25日，TrendForce集邦咨询分析师王建在接受时代周报记者采访时再次强调降本的重要性：“盈利拐点不能被动指望行业大盘涨价，必须依靠企业自身降本，比如减薄、细线化、控制非硅成本与技术迭代。”

TCL中环也在年报中明确了降本增效的发力方向：随着市场对大尺寸、薄片化、高效能硅片的需求快速增长，公司G12系列产品出货量同比增长40.8%。

2025年9月，接近TCL中环的相关人士曾向时代周报记者表示，降本与质量并不冲突，公司主要通过三方面实现降本：一是提升产品质量以减少售后维护成本；二是依托技术创新优化生产工艺；三是借助智能制造压缩生产损耗，而非单纯依赖材料削减。

值得关注的是，在光伏业务普遍承压的背景下，TCL中环半导体材料业务逆势突围。报告期内，半导体材料业务实现营收57.07亿元，同比增长

21.75%，毛利率达18.94%，同比提升5.70个百分点，成为公司业绩的重要支撑。

兼并重组谋破局

“市场化的兼并重组是破除内卷、改善产业格局的必然选择。”李东生在2025年年报致辞中如是说。2025年2月，TCL中环收购Maxeon Solar Technologies, Ltd. (以下简称“Maxeon”) 非美销售子公司100%股权及SunPower商标，明确双方全球分工——Maxeon聚焦美国高端市场，TCL中环主导非美区域。

同月，TCL中环公告，Maxeon与爱旭股份（600732.SH）签订《专利许可协议》，在全球范围（除美国）授权其BC专利，授权期5年，许可费用总计16.5亿元（不含税），分5年支付，以此强化技术壁垒。

然而，Maxeon的整合进程不及预期。受中东及菲律宾海外产能推进缓慢等因素影响，Maxeon的变革重组未能达到预期目标，财务状况与流动性面临显著压力。

TCL中环在年报风险提示中明确提及，若Maxeon经营状况持续恶化，将对公司整体业绩产生不利影

响。2025年，该公司对Maxeon相关商誉计提减值，对当期利润的影响超5亿元。

在Maxeon整合受阻的同时，TCL中环将目光投向一道新能。2026年1月，公司公告拟通过受让股份、接受表决权委托、增资等多种方式，对一道新能进行投资，试图补齐业务短板。

据InfoLink研报，2025年全球组件出货排名中，TCL中环、英利发展、一道新能并列第十。其中，TCL中环的统计范围涵盖环晟、TCL Solar、TCL光伏科技、SunPower与Maxeon五大品牌。研报指出，若2026年TCL中环对一道新能的收购整合顺利完成，原本均具备前十潜力的两方合并后，有望跻身行业更上层梯队，进一步改写全球组件市场的竞争格局。

对于这一重组事项，TCL中环在3月20日的投资交流平台上表示，相关对外投资仍处于筹划阶段，投资事项及具体方案仍需进一步论证和沟通协商。

此外，3月25日，时代周报记者就年报相关疑问向TCL中环董秘办及证券部发送采访提纲，截至发稿，尚未收到对方回复。■

*ST东晶斩获四连板 无锡私募大佬入主后冲保壳

时代财经 周立

无惧退市风险，*ST东晶（002199.SZ）自信走出四连板。3月27日，*ST东晶开盘涨停，其间虽多次炸板，但最终还是拥有近6000万手封单，报收8.46元/股，涨幅4.96%，顺利拿下第四个涨停板。而在此前一晚，其还发布股票异常波动公告，并表示近期公司生产经营情况正常，内外部经营环境未发生重大变化。

四连板的背后，是游资的蠢蠢欲动。同花顺APP显示，*ST东晶于3月26日登上龙虎榜，其中买一、买三、卖一、卖三、卖四席位均是机构专用，合计净买入200.3万元，与此同时，江苏游资涅槃重生的席位——上海证券苏州中心广场凭借净买入307.5万元荣登买五席位，净买入额仅次于买二席位的财通证券杭州通和路。

然而在股价扶摇直上之前，*ST东晶已发布4次公司股票可能被终止上市的风险提示。

*ST东晶主要从事石英晶体元器件的研发、生产和销售，主要经营产品包括石英晶体谐振器、振荡器等晶振产品。因2024年度营收和净利润均不达标，*ST东晶触发财务类退市红线，于去年3月被施以实施退市风险警示（*ST）。

而根据*ST东晶发布的业绩预告，其预计2025年归母净利润、扣非净利润均同比减亏超16%，继续亏损，

但营业收入预计提升至3.4亿~3.7亿元；扣除后营业收入为3.3亿~3.6亿元，两者的收入下限均已越过了3亿元红线。

值得注意的是，*ST东晶2025年前三季度营收为1.84亿元，单季度营收分别为0.51亿元、0.66亿元、0.67亿元，趋势较为平稳。这意味着，*ST东晶第四季度营收在1.56亿~1.86亿元，同比增长193%~249%。

对于业绩变化，*ST东晶表示主要原因系2025年度新增电池级碳酸锂业务收入所致，相关金额约1.02亿元。然而，时代财经在搜索公告时发现2025年并没有公告提及碳酸锂业务，首次提及就是在业绩预告。

对此，时代财经以个人投资者身份致电*ST东晶，相关工作人员表示，该业务系去年10月成立的子公司山西东拓新能源科技有限公司（简称“山西东拓”）做的新增业务。谈及为何发展该业务，其表示，这是公司发展的相关安排，“下游终端的话，（碳酸锂与原业务）会有一些共同点，但业务确实是新开的业务”。

去年10月9日，*ST东晶公告称，其拟使用自有资金人民币2000万元投资设立全资子公司山西东拓，同时授权董事长或其他授权人负责办理本次对外投资相关事宜。

“本次投资事项是基于公司整体发展战略需要作出的决策，有利于提升公司综合竞争力，促进公司持续健康发展。本次投资事项所需资金全部

来源于公司自有或自筹资金，不会对公司的财务状况和经营成果产生不利影响。”*ST东晶表示。

这项跨界业务的推出，与新任实控人朱海飞的任职时间高度重合。就在设立碳酸锂业务子公司山西东拓的前一晚，*ST东晶公告王皓辞去公司董事长、总经理职务，与此同时，公司董事会选举朱海飞为公司第七届董事会董事长，并同意聘任朱海飞为公司总经理。

从朱海飞的背景来看，其2008年8月至今担任无锡拓海投资有限公司董事、总经理；2015年1月至今担任无锡拓海股权投资基金管理有限公司（简称“拓海股权投资基金”）执行董事、总经理；2025年5月至今担任无锡浩天一意投资有限公司（简称“无锡浩天一意”）董事。

2025年6月，经过一系列股权转让操作后，无锡浩天一意成为*ST东晶控股股东，朱海飞成为上市公司实控人。

为何朱海飞入主*ST东晶后，火速布局碳酸锂业务？或能从其投资经历窥得一二。

朱海飞实控的拓海股权投资基金管理规模超百亿元，直接、间接持有西藏阿里麻米措矿业开发有限公司和西藏国能矿业发展有限公司的股权，这两家公司拥有的盐湖锂矿资源是新能源电池重要原料，与*ST东晶所处的消费及汽车电子领域有一定关联。

***ST东晶2025年前三季度营收为1.84亿元，单季度营收分别为0.51亿元、0.66亿元、0.67亿元，趋势较为平稳。**

此外，徐州工程学院官网发布的一篇文章也称，创业初期，朱海飞就深入产业腹地，系统考察了全球五大洲主要盐湖锂矿区，足迹遍及南美“锂三角”、北美银峰盐湖及青藏高原盐湖群，通晓盐湖资源分布、提纯工艺及产业政策。

尽管碳酸锂业务带来了保壳希望，但风险依然存在。*ST东晶提到，（碳酸锂）相关业务收入根据规定应扣除的金额尚未经审计专项确认，存在不确定性，最终数据以公司披露的经审计的2025年度财务数据为准。若扣除后营收仍低于3亿元，叠加扣非净利润持续为负，*ST东晶仍面临退市风险。

值得注意的是，*ST东晶近日股价走势与碳酸锂期货主力合约走势同频。3月23日，碳酸锂期货主力合约价格止跌，开启上升趋势，截至3月27日，区间涨幅达14.17%。■

307.5
万元

新氧转型连锁业务占比过半 合规难题待解

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

发力线下连锁业务两年多后，互联网医美平台巨头新氧(SY.NASDAQ)的业务结构发生转变。

3月25日晚间，新氧发布2025年度报告，当期实现营收15.23亿元，同比增长3.9%；归属于母公司的净利润为-2.42亿元，上年同期为-5.90亿元，亏损有所收窄。

其中，新氧原有的核心业务信息和预约服务在2025年营收约5亿元，同比下降32.2%；另一项医疗产品销售和维护服务业务收入同样出现同比下降；而近两年重点布局的美容治疗服务（连锁业务）实现爆发式增长，当期营收为6.75亿元，同比增长298.7%。

新老业务此消彼长之下，新氧的第一大收入来源从平台业务变更为连锁业务。2025年，连锁业务营收占总营收比例为44%，而信息和预订服务业务占比为32.8%。具体到2025年第四季度，连锁业务收入占总营收比例达到54%。

一直以来，新氧主要收入来自信息和预约服务，但随着美团、抖音、小红书等资金更雄厚的平台下场做医美，新氧的上下游客户出现分流。近几年，新氧开始向医美产业链上下游延伸。下游的连锁门店，已经成为新氧当前重要的一项业务。财报显示，2025年年底，新氧线下门店开到49家。

在3月25日晚间的业绩交流会上，新氧管理层表示，2026年，新氧将进一步加快扩张步伐，计划年内新增不低于35家门店，重点在北上广深等核心城市加密布局，同时在二线城市进行探索。

切入连锁业务

信息和预约服务此前是新氧的最主要收入来源，根据财报，在新氧上市的2019年，其信息服务和预约服务两大业务收入合计为11.51亿元，为新氧贡献100%营收。

上市后，新氧加大营销力度，2019年其销售及营销费用为4.7亿元，接近2016—2018年三年销售及营销费用4.95亿元的总和。2020年和2021年，新氧这一费用均超过7亿元。

这或为新氧带来了更多B端医疗机构客户及C端用户，财报显示，

财报显示，2019—2021年，新氧平均移动月活跃用户从290万增加至850万，平台付费机构数量从2019年的4410家增加至6634家。

新氧作为平台已建立一套审核和风险巡查机制。新氧方面对时代周报记者表示，新氧平台建立了“平台严审+风险巡查”双重防护机制，严格规范平台对外展示的各类信息。

2019—2021年，新氧平均移动月活跃用户从290万增加至850万，平台付费机构数量从2019年的4410家增加至6634家。

然而，医美也是美团、抖音、阿里等互联网巨头不愿错过的赛道。美团发布数据显示，截至2024年9月，美团平台上新开医美机构近3000家，同比增长38.5%；截至2025年9月，美团平台上新开医美机构近9500家，入驻机构数量远高于上年。

当流量大、资金充裕的玩家布局医美领域，垂类互联网平台的优势就不再明显。

近几年，新氧线上平台业务逐渐趋缓。2024年，信息和预约服务收入下降至9.29亿元，占总收入比例则下降至63.4%。

在互联网巨头的持续冲击的背景下，新氧最近几年从医美产业链中游向上下游延伸。2021年，新氧斥资7.91亿元收购武汉奇致激光84.49%股份，由此切入上游医疗设备领域；2022年5月，新氧独家代理中高端玻尿酸品牌爱拉提；2023年，新氧宣布自建玻尿酸工厂。

同时，新氧亲自下场开设连锁门店，切入医美产业链下游市场。2023年，新氧开设第一家线下门店；到2026年1月，新氧线下门店突破50家。

财报显示，2024年，新氧归属于母公司的净利润为-5.87亿元，导致净利润波动的主要原因除了此前新氧收购的奇致激光的商誉减值，也包括布局线下连锁业务的前期投入。2025年，新氧营业成本为7.96亿元，其中连锁业务营业成本超过5亿元，同比增长294%。

新氧高管在3月25日业绩交流会上表示，影响其连锁业务毛利表现的三大核心因素包括季度内新开门店节奏、耗材成本以及季节性促销。公司计划在2026年降低新开门店数量在总门店中的占比，以降低新店集中投入对当期毛利的扰动；同时通过优化耗材结构成本、精细化季节性促销等措施改善毛利。

医疗器械超适应症使用？

成立于2013年的新氧，原本做的是互联网医美平台生意。新氧作为平台和交易撮合方，一端连接医美服务提供商，一端连接C端用户。

平台对商家发布的服务信息、广告内容负有主体责任已经成为行业共识。不过，在产品、技术和营销模式快速迭代的医美行业，也因种种原因存在灰色地带，其中较为典型的是部分医疗器械或药品获批适应症较窄，但临床中被超适用范围使用。

例如目前存在争议的注射玻尿酸塑造腹肌项目，入驻新氧的多家医美机构对时代周报记者表示，该机构可提供注射玻尿酸塑造腹肌相关项目。

时代周报记者在新氧APP中向客服人员咨询腰腹部塑形项目，该人员推荐了北京三家医美机构，记者留下联系方式后，一家成立于2004年位于北京朝阳区的医美连锁机构相关人员主动联系到记者，并表示该机构对于腹部塑形有加法和减法两种方式。

其中，减法是指吸脂手术以及线雕雕刻项目，通过直接进针减少皮下脂肪量，从而改善围度和腹部形态；在此基础上，若希望塑造肌肉线条，也可在吸脂过程中雕塑皮下脂肪细胞层次，进行线条雕刻，这一方式花费三四万元。这也是该机构更为推荐、声称适合大部分人群的项目。

而加法是指在腹部注射玻尿酸

塑造“马甲线”，该项目适合腹部脂肪较少的人群。上述人士提醒这一项目效果可能不佳，且若操作不当可能出现栓塞等风险，后在记者询问是否能做这一项目时，该人士表示“可以做”。

对于该项目所需费用，上述人士表示，注射玻尿酸塑形项目会用到中大分子玻尿酸，普通玻尿酸规格每支约1毫升，最基础的玻尿酸1000~3000元，填充剂量因人而异。“我们会选择合规、合证、能够验药的品牌，普遍玻尿酸剂量范围有中高程度，基本上不会特别便宜，因为我们要保证玻尿酸的纯度。”

时代周报记者来到新氧推荐的前述医疗美容门诊部，相关工作人员告诉记者，马甲线塑形属于外科、脂肪类项目，项目包括吸脂类、仪器类、注射类。注射类项目需大量玻尿酸，后期玻尿酸会被吸收，维持时间不会太长。

上述医美机构另一名客服告诉时代周报记者，若注射玻尿酸塑造腹肌，需体脂率在18左右，“有些很瘦的人会打破玻尿酸塑造直角肩，一个直角肩单侧大约要注射20支玻尿酸，丰胸、臀部注射则要30支左右，以3000元/支的价格计算，这个项目的费用非常高。”该人士同样提醒记者，大剂量注射玻尿酸，打到血管中容易导致血管堵塞、造成栓塞。

不止医美机构，一家入驻新氧的三级整形外科医院也有玻尿酸塑造马甲线项目，该医院相关人士对时代周报记者表示，该医院每一支玻尿酸都有批文许可证。其向记者推荐了几款性价比高的产品，包括公主plus大分子1680元/支、铂安润4980元/两支、润百颜黑金活动价580元/支。

不过，上述玻尿酸所获批的适应症并非用于身体。比如铂安润是四环医药独家代理的韩国品牌，该品牌在2022年获得三类医疗器械注册证，适用于面部真皮组织中层注射，纠正中重度鼻唇沟皱纹。润百颜则是华熙生物旗下品牌，华熙生物年报显示，润百颜注册类别同样为三类医疗器械，用于面部真皮组织中层至深层注射，以纠正中重度鼻唇部皱纹。

此外，不久前央视“3·15”晚会上曝光的外泌体医美抗衰乱象，外泌体正被一些医美机构用于美容抗衰，但据《新京报》报道，目前未有任何外泌体药品在国内获批上市。

当时，新氧安心美小程序上有乔洛施AR项目在售。随后，新氧将外泌体产品全部下架，并回应媒体称，报道涉及的乔洛施AR为合规产品，属于国家药品监督管理局批准的二类医疗器械产品，操作上也符合相关规范。

平台如何守门

无论是外泌体产品上市销售，还是玻尿酸被用于身体塑形，这些现象或都从一个侧面折射出医美机构合规意识的薄弱。

在非标准化的互联网医美赛道，新氧或希望通过其互联网思维、标准化服务体系的建设，推动行业向健康态势发展。

实际上，新氧作为平台已建立一套审核和风险巡查机制。新氧方面对时代周报记者表示，新氧平台建立了“平台严审+风险巡查”双重防护机制，严格规范平台对外展示的各类信息。

例如在平台审核环节，新氧联合头部智能审核服务商，对医疗机构许可证、医生执业证、器械备案号等国家监管网站备案的各类资质材料，采用“人工+机器”相结合的审核方式，进行全量、逐字、多维度核验，并建立完善的准入档案库；对于已入驻主体，平台会进行定期复核，若发现证照过期、存在违规操作或投诉率异常等情况，将立即冻结相关信息展示并启动复查程序。

时代周报记者了解到，新氧会通过线上和线下结合方式，开展商家培训与规则宣导。针对违规履约的商家，平台实行分级处罚，情节严重者将做下架处理并终止合作。

这套机制的建立，一定程度上反映了互联网医美平台在合规压力下的自我调整。

然而，机制真正落地执行时或存在一定局限性。医美产品和服务的复杂性远超普通商品，一名不愿具名的业内人士对时代周报记者表示，医美平台的职责主要停留在机构准入和信息展示层面，但服务的交付环节在线下完成，平台或难以有效监管。

互联网分析师丁道师对时代周报记者指出，医美行业利润空间大、信息不对称程度高，部分机构在暴利诱惑下存在先上车后补票的侥幸心理；同时，在医美这一快速迭代的行业，监管往往呈现滞后性，给了部分医美机构可操作空间。■

恒瑞医药去年净赚77亿元 创新药收入占比首超五成

时代财经 杜苏敏

316.29
亿元

受创新药业务和BD（商务拓展）带动，“医药一哥”恒瑞医药（600276.SH；01276.HK）2025年营收和净利润均实现两位数增长。根据3月25日发布的2025年年报，公司全年实现营业收入316.29亿元，同比增长13.02%；归母净利润77.11亿元，同比增长21.69%。

从收入结构看，创新药销售收入达163.42亿元，同比增长26.09%，占药品销售收入比重为58.34%，占总营收比重首次超过五成。

分产品来看，抗肿瘤产品仍是绝对主力，实现收入132.40亿元，同比增长18.52%，占整体创新药收入的81.02%。

与此同时，非肿瘤产品线也在快速崛起。2025年，恒瑞医药非肿瘤产品实现收入31.02亿元，同比增长73.36%。其中，恒格列净（SGLT2抑制剂）、瑞马唑仑（GABAa受体激动剂）等产品通过有效传递临床优势，实现较快增长。不过，非肿瘤产品增速虽然亮眼，占创新药收入的比重尚

不足两成，为18.98%，产品线多元化有待进一步加强。

时代财经注意到，恒瑞医药还在年报中提出“力争2026年创新药销售收入实现超过30%增长”的目标。3月26日，有医药行业分析师在接受时代财经采访时表示，恒瑞医药的创新药板块要在163亿元的高基数上再实现30%以上的增长，这意味着2026年要新增近50亿元。

“这一增量规模已相当于一家中大型药企的全年营收，对产品放量节奏和市场渗透能力提出了较高要求。”该分析师指出。

在仿制药板块，恒瑞医药2025年年报未直接披露具体收入金额，但明确指出受国内集采政策持续影响，该板块整体收入出现小幅下滑，并坦言，随着创新药销售收入持续增长，仿制药销售收入在总销售收入中的占比将逐年降低，收入结构进一步优化，创新驱动的发展格局更加稳固。

此外，BD收入成为恒瑞医药业绩增长的又一重要引擎。财报数据显示，2025年，公司对外许可收入达33.92亿元，占营业总收入的10.7%，同比增长25.62%。

这一收入构成包括默沙东（MSD）的2亿美元首付款、美国药企IDEAYA的7500万美元首付款、德国默克集团（Merck KGaA）的1500万欧元首付款、美国初创药企Braveheart Bio的6500万美元首付款及股权，以及葛兰素史克（GSK）的5亿欧元首付款中根据履约进度确认的约1亿美元。

然而，BD业务高歌猛进的背后，风险也在逐步显现。

3月5日，德国默克集团（Merck KGaA）宣布终止与恒瑞医药围绕PARP1抑制剂HRS-1167的全球授权合作，并同步放弃Claudin 18.2 ADC药物SHR-A1904的全球选择权。2023年10月，默克以1.6亿欧元首付款、高达14亿欧元的潜在里程碑付款获得该药物的全球开发权。如今，该项目在推进不足两年半后戛然而止。

对于上述项目终止的原因，恒瑞医药在年报中提到，系鉴于HRS-1167与其他药物联合用药时不断显现的疗效和安全性数据，及PARP抑制剂领域快速演变的竞争格局，Merck KGaA作出了不再继续开发该药物的

战略决策。

“近年来，中国创新药BD交易遭遇‘退货’的案例并不少见，这也意味着BD交易存在退货风险，大额首付款计入当期收入后，后续里程碑付款存在不确定性。”上述医药行业分析师向时代财经指出。

除了更加频繁的BD授权，时代财经注意到，恒瑞医药正加速构建自主国际化能力。年报显示，公司新开设美国波士顿临床研发及合作中心，招募多名关键管理人员和医疗专家加入海外研发团队。

此外，多个创新药启动首项海外临床试验，稳步推动后期资产的注册审批，而PD-1产品卡瑞利珠单抗在美国的BLA（生物制品许可申请）上市申报已重新递交并获受理。

从目前来看，恒瑞医药已成功穿越集采冲击周期，创新药收入与BD收入持续增厚。作为医药行业的“老大哥”，外界对恒瑞医药的期待远不止于做Fast-follow（快速跟进）和依赖BD获取首付款，而是真正实现从中国领先迈向全球领跑，拥有开发全球首创药物及实现海外自主商业化的能力。■

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

21 | 糖酒会变局

涉及6项权属纠纷! 大疆影石专利战开打



时代周报记者 谢斯临 发自深圳

继舆论战之后，大疆与影石打响了“专利战”。

3月23日，时代周报记者获悉，大疆已于近日在广东省深圳市中院正式起诉影石创新（688775.SH，下称“影石”），案由涉及6项专利权属纠纷，多名前大疆核心研发人员被指牵涉其中。目前，法院已正式立案。

这是大疆首次在国内提起专利权属纠纷诉讼，涉案专利主要集中在无人机飞行控制、结构设计、影像处理等关键技术领域。大疆在诉状中指出，涉案专利系前员工离职后一年内作出的发明创造，这些发明与员工在大疆任职时的工作任务密切相关。这是大疆首次起诉影石，市场将其视为大疆对影石的一次反击。

当天下午，影石创始人刘靖康微博回应称：“公司仔细排查了涉事员工在该时间段内申请的专利，现有证据显示均为在影石内部产生的创意和自主创新的成果。此外，涉及的大部分无人机专利申请于四五年前，后续产品定义变化较大，很多专利并未实际投入使用。”

刘靖康还表示：“我们作为小公司，资源有限，相比法律诉讼，我们更优先投入研发，通过差异化发展做大市场蛋糕，为消费者带来更丰富的选择。大疆起诉影石一案，大家等待法院正常的取证和调查程序即可，这类纠纷在科技公司之间的竞争中十分常见。”他还透露：“我们大部分资源仍会投入到今年推出的七八个新产品新系列中，包括云台相机、领夹麦和另一款无人机，敬请期待。”

大疆与影石之间的纷争由来已久。过去一年，两家企业互相攻入对方核心赛道——影石推出无人机产品，大疆也发布了全景相机。双方竞争愈发激烈，口诛笔伐时有发生。影石多次在社交媒体发起舆论战。

随着大疆此次对影石提起诉讼，市场战局或将出现新变化。资本市场对此迅速作出反应，3月23日，影石股价大跌，收报181.15元/股，大跌

6.98%，市值726.41亿元，较前一日缩水54.54亿元。

时代周报记者就此事联系大疆、影石相关工作人员，截至发稿，均未获得明确回复。

“身份不一”的发明人，正是大疆离职人员？

大疆与影石之间的专利权属纠纷，核心症结与离职员工相关。

接近此案的知情人士透露，大疆在诉状中指出，影石申请的涉案专利，均为其前员工离职后一年内作出的发明创造。

例如，在涉及飞行控制和结构设计的两项专利中，影石在国内的专利申请文本里，将一名关键发明人标注为“请求不公布姓名”，但在对应的国际专利申请（PCT）中，却完整列出该发明人的真实姓名。经大疆比对，这名在国内外申请文件中“身份不一”的发明人，正是从大疆离职的研发人员。

据时代周报记者了解，这些前员工在大疆任职期间，曾深度参与无人机重点项目的技术开发，直接接触并掌握包括飞行控制、结构设计、影像处理等在内的核心技术。大疆方面因此认为，这些发明与前员工在大疆任职时所承担的工作任务密切相关，属于职务发明范畴。

上海大邦律师事务所律师高级合伙人孙成向时代周报记者分析指出，这是典型的专利申请权属纠纷。

“在实践中，此类纠纷多发生在核心研发人员离职后加入存在竞争关系的新公司，并以新公司名义申请专利，由此引发原公司主张相关发明属于职务发明、专利申请权应归原公司的争议。该类案件通常围绕发明完成时间、技术来源及与原工作任务的关联性等问题展开，是技术类企业之间较为常见的纠纷类型。”孙成说。

孙成表示：“此类纠纷的判定主要看两个核心方面，其一，涉案专利是否在原公司离职后一年内提出申请；其二，涉案专利的技术内容是否与原单位的本职工作高度相关。”

据时代周报记者了解，本次涉案的6项专利，其首次申请日期大部分

在离职人员离开大疆的1年以内，部分专利的首次申请日期则刚超过1年；同时，相关专利的“第一发明人”或核心发明人，均曾任职于大疆核心研发岗位，且相关专利所属领域恰好是大疆投入最多、技术积累最深的领域。

“如果大疆能提供充分证据佐证上述两点，法院判决专利申请权归大疆所有的可能性较大。除了专利申请权纠纷，大疆还可以考虑起诉新公司和涉事前员工侵犯商业秘密，并要求其作出赔偿。”孙成表示。

类似案件此前已有先例，影石与GoPro刚刚经历了长达两年的“337调查”专利案，此案于2月27日迎来终裁。美国国际贸易委员会（ITC）出具的终裁文书显示，影石创新的5项专利被判定不侵权或无效，仅1项专利被判定侵犯设计专利，涉事相关产品已停止对美出口。

混战还将继续

这场专利战，只是大疆与影石市场混战的一个切面。

2025年以来，大疆、影石均跨界切入对方核心赛道，以此进入更广阔的消费影像市场。当年7月，影石官宣旗下全景无人机品牌“影翎 Antigravity”，正式进军无人机市场；几乎同一时间，大疆推出了其首款全景相机Osmo 360，以2999元的定价切入影石垄断多年的全景相机赛道，双方的竞争至此进入白热化阶段。

双方不仅在去年“双十一”期间打起了价格战，加剧了产品赛道的内卷，还将竞争延伸至机构数据争议和线上舆论战。刘靖康曾公开指控大疆向双方的共同供应商施压，要求其在两家公司之间“二选一”，导致影翎无人机生产受阻，部分合作商也因此解约；影石也曾拿出10万元悬赏黑公关线索，指出公司遭受了不实信息的恶意攻击。

不过，尽管影石此前在舆论层面声势更大，但从市场表现来看，大疆反而更占上风。洛图科技近期发布的《中国运动相机线上零售市场周度追踪》报告数据显示，春节期间中国

泛运动相机（含全景、可穿戴）线上零售市场销量达9.6万台，销售额突破2.3亿元，平均单价2401元。其中，大疆品牌总销量占比达62.9%，影石为28.6%。

尤其在全景相机这一细分市场，大疆仅凭Osmo 360一款产品，就拿下了52.9%的市场份额，超过了影石的45.1%。

与之相比，2025年12月，影石无人机影翎A1上线后，曾一度深陷“销售遇冷”的争议，刘靖康不得不通过内部回应澄清，称产品发售48小时内，影翎仅中国区销售额就达3000多万元；而据晚点报道，该产品上市一个月，出货量便突破3万台。

但这一成绩仍难以撼动大疆在全球无人机市场的领先地位。不过，对于影石而言，这一成果已实现其核心目标。刘靖康曾透露，影翎A1为公司开辟了一条全新的增长曲线，作为参照，影石手持影像业务线2025年前三季度的日均销售额为2400多万元。

据影石2025年业绩快报，公司全年营收98.58亿元，同比增长76.85%；在研发投入显著增加的背景下，影石归母净利润仍达9.64亿元，与上年同期的9.95亿元相比小幅下降3.08%。

影石仍在筹备新品。2026年2月，刘靖康在影石年会上正式官宣手持云台相机Luna，并直言该产品“绝非另一个Pocket”。据时代周报记者了解，影石共有51件专利申请要求不公开发明人姓名，相关专利不仅涉及无人机技术，还广泛涵盖手持影像等多款产品品类。

手持云台相机的市场空间巨大。据多家媒体报道，Osmo Pocket 3在2024年销量已达500万台，为大疆带来近200亿元营收。影石自然希冀从这一市场切下份额，助推业绩增长。

大疆与影石之间的市场混战，或将持续较长时间。资深产业经济分析师丁少将向时代周报记者分析表示，大疆的核心优势在于深厚的无人机技术壁垒及全球品牌认知度，影石的核心优势则是影像处理能力和全景技术积累。他判断，短时间内，双方都难以颠覆对方基本盘。■

离职
员工

>

阿里突然发力高端CPU 盯上AI Agent这一波机会

时代周报记者 朱成呈 发自上海

阿里巴巴再放大招。

3月24日，在玄铁RISC-V生态大会上，阿里巴巴达摩院发布新一代旗舰CPU玄铁C950，以及两款RISC-V原生AI计算引擎——Vector加速引擎与Matrix加速引擎。

从参数来看，玄铁C950已触及当前RISC-V高性能天花板。在SPECint2006基准测试中，其单核通用性能首次突破70，刷新RISC-V处理器纪录。

值得注意的是，玄铁C950与AI计算引擎的协同设计。两款RISC-V原生AI计算引擎与玄铁CPU统一编址，将通用高性能算力与AI算力融合，流畅运行Qwen3-235B-A22B、DeepSeek V3-671B。阿里巴巴达摩院认为，这是CPU首次原生支持千亿参数大模型，有望成为AI Agent时代的新型服务器CPU样本。

RISC-V是一种开源、模块化且可扩展的精简指令集架构，允许自由使用、修改和定制，适用于从嵌入式系统到高性能计算的广泛应用场景。相较于以复杂指令集著称的x86，以及强调能效比的ARM，RISC-V凭借开源、模块化设计及零授权费，成为新兴可定制化解决方案。AI Agent时代，RISC-V架构迎来新的发展窗口。

“RISC-V诞生15年来走出了一条高速发展之路，正从备选迅速走向主流。”中国工程院院士倪光南在大会现场表示，RISC-V已正式占据全球处理器市场25%的份额，x86和ARM两分天下的格局正在终结，芯片设计将进入全球共享资源的新阶段。

据行业分析机构SHD Group预计，到2031年，RISC-V设备出货量将激增至360亿颗，保持31.7%的复合增长率，市场规模将超3000



亿美元。

高端CPU需求上升

“AI正迈向一个转折点。”英伟达创始人、首席执行官黄仁勋近期表示，随着智能变得具有能动性，能够推理并采取行动，重心就转移到了编排这些工作的系统。CPU不再只是支持模型，而是开始驱动模型。

对计算架构的需求正在被重塑，这一变化已在硬件形态上有所体现。在前不久的GTC大会上，英伟达发布了全新的Vera CPU机架，集成了256个液冷Vera CPU，能够持续支持超过22500个并发的CPU环境，每个环境均可以全性能独立运行。

另一侧，Arm也在调整自身路径。3月25日，Arm宣布推出首款自研处理器Arm AGI CPU，基于Neoverse平台，面向数据中心AI推理场景。这也是Arm成立35年来，首次从“IP授权”走向“自研芯片”，某

种程度上反映出AI基础设施竞争的重心，正从GPU转向整机能力。

与早期依赖GPU进行大规模并行计算的模型不同，Agentic AI不仅负责内容生成，还需通过检索增强生成（RAG）、调用外部API完成复杂任务，这类负载天然更依赖CPU在控制流与系统调度上的能力。

阿里巴巴达摩院的判断进一步印证这一趋势。“随着AI迈向Agentic AI阶段，很多任务处理又重新回到CPU上。”阿里巴巴达摩院首席科学家孟建熠表示，“现在需要更强算力的CPU、更大容量的内存、更好的I/O，GPU也需要在CPU配合下做得更加高效，所以从系统的角度我们需要协同创新、开放、有生态的架构来支撑未来Agentic AI所带来的新世界。”

基于这一判断，达摩院将玄铁C950与Matrix、Vector两款AI计算引擎整合，尝试在单芯片内运行千亿

大模型。据悉，该芯片在千问30B模型上推理速度约80 Token/s，在235B模型上约34 Token/s，在DeepSeek 671B满血模型上约18 Token/s。

从产业侧来看，RISC-V创新成果也在加速涌现。在大会现场，清微智能、全志科技、瑞芯微、北京芯智微、宏思电子、南芯科技、物奇微、特普斯微等厂商展示了相关应用，包括AI眼镜、电力工控、Wi-Fi网络、电源管理、数据安全、物联网及服务器等场景。芯翼信息科技有限公司CEO肖建宏表示，RISC-V正随着芯片产业的发展和客户的需求不断变化。

对于技术路径，达摩院将“可扩展性”视为关键变量。

“可扩展性是RISC-V CPU在AI时代的制胜法宝。”孟建熠表示，“我们提供功能稳定、兼容性好的高性能基础CPU产品，支撑客户面向自有场景进行扩展，通过软硬件深度协同探索RISC-V能力上限。”

生态体系尚待成熟

“在走向生态繁荣的路上，RISC-V需要迎接通用计算和AI计算两场攻坚战。”孟建熠表示。虽然RISC-V广泛渗透到智能终端、汽车、家电、通信等领域，但长期存在性能不足和软件生态壁垒。只有推出高性能标杆产品，RISC-V才能真正把握AI时代机遇，与传统架构同台竞技，打开更广阔的应用市场。

生态补强首先体现在开源社区的推进。达摩院与中国科学院软件研究所等联合发起如意社区，共同优化AI和高性能通用计算软件栈，内核开源贡献率排名第一；携手openKylin打造RISC-V原生AI操作系统，支持OpenClaw部署；与中兴通讯合作推进服务器领域的开源组件优化，硬件协同扩展指令加速可将EC性能提升4倍、CRC性能提升3.5倍。

全志科技产品研发中心总经理黄少锐表示，当前RISC-V的软件生态已发生明显变化，从内核、中间件到AI部署，整体成熟度接近“开箱可用”。对于企业而言，低成本构建新产品的门槛正在降低，基础能力已基本完备。

此外，由达摩院牵头的“无剑联盟”已落地海尔家电体系，并吸引国芯科技、Canonical、千问、天翼云、SGS等新成员加入，围绕SoC定制、操作系统生态、AI模型与硬件融合、云计算应用及测试认证展开合作，将加速RISC-V向终端场景渗透。

在孟建熠看来，RISC-V的意义不只是一套指令集，更在于其作为产业协同平台的属性，将分散的企业与能力整合为具备商业化潜力的整体生态。

孟建熠指出，随着合作伙伴参与程度加深，生态的技术回报已逐步显现。“大家可以看到工具的计算库，合作伙伴提供的产品可以比开源提高30%以上，推理性能也可以提高40%以上，所以更多人加入生态中来，才能够进一步增强整个生态的力量。”

大厂竞速“养龙虾”

◀ 上接P1

大厂激烈卡位战

从3月中旬开始，百度、字节、腾讯、阿里相继亮出便捷“养虾”底牌。

腾讯的OpenClaw主打“生态渗透”，凭借微信入口实现全民触达。3月18日升级的本地一键版，核心亮点是扫码部署与零代码操作：用户只需用微信扫描电脑端二维码，即可完成授权，无需手动配置环境、编写脚本。

“腾讯会拥抱OpenClaw技能生态，同时主张产品要干净透明、打开即用，通过微信入口让大众都能轻松使用。”汪晟杰对时代周报记者表示，“‘龙虾’不是过渡产品，而是有明确诉求和场景的概念，和国内不同行业结合会爆发出很多新的想象空间。”

飞书的“龙虾”则聚焦“办公协同”，打造便捷工作流体验，连飞书工作台，能直接调用飞书文档、多维表格、日历等模块。正如飞书CEO谢欣此前表态所言，OpenClaw火爆开启Agent应用的全新时代。希望在今年，让每个人都拥有自己的智能工作伙伴。

飞书方面对时代周报记者详细介绍称，飞书近日发布多款企业级Agent产品，涵盖个人智能伙伴与业务系统搭建等核心场景。依托全新升级的智能体平台飞书aily，用户一键即可创建专属智能伙伴，深度嵌入飞书工作流，具备办公技能与业务技能创建能力，且权限与用户严格一致，保障数据安全。

百度则以“全场景覆盖”为核心，3月17日上线的DuMate“龙虾”安装全家桶，希望全方位跑通云端、桌面、移动端及家庭场景，支持零门槛一键安装在本地桌面安全“养龙虾”。



“百度智能云在OpenClaw推出后，一天内就上线极简部署功能，将安装包整合进行轻量应用，后续将持续降低使用门槛、丰富‘龙虾’生态，快速迭代布局，不到两个月内就完成了全场景覆盖。”百度方面对时代周报记者表示。

“养龙虾”安全边界在哪？

在各类“龙虾”类产品持续迭代之外，数据与隐私安全仍是绕不过去的问题。

OpenClaw的核心矛盾在于“高权限”与“低门槛”的失衡。作为能自主执行文件管理、数据处理、邮件收发AI智能体，它需要获取系统级权限才能发挥全部功能，这本身就存在安全隐患。

“当前，用户为实现全自动执行功能，授予OpenClaw系统管理员权限，该种权限授予方式违反网络安全

领域的最小权限原则。”北京理工大学智能科技法律研究中心研究员王磊对时代周报记者直言，“‘裸奔’状态下的OpenClaw本质上是用户自身安全防护义务的不作为，如果用户未设置操作审计、二次确认、紧急熔断等安全机制，OpenClaw失控后的风险远超普通网络攻击，且后续溯源与处置难度大。”

针对安全防护，汪晟杰认为，自主和安全本身就是矛盾的关系，腾讯方面会内置安全技能包，通过安全网关阻挡有害网址，同时为企业定制化安全配置，确保个人和企业用户都能安全使用，让用户在特定可控的范围内解决问题，找到自动化和安全的平衡点。

百度集团执行副总裁、百度智能云事业群总裁沈抖此前对外强调，搜索能力是AI智能体落地的重要基础设施。搜索类Skill可为智能体在执行

任务时提供信息和数据支持。数据显示，百度近日通过ClawHub上架的百度AI搜索、百科等官方本土化Skill中，搜索Skill下载量已超5万次。

基于庞大的用户使用量，百度方面也对时代周报记者表示，安全是其布局“龙虾”生态的核心关注议题。针对OpenClaw高权限带来的文件误删、恶意指令注入等安全风险，百度在“龙虾”产品全家桶中设有多重防护体系，通过“安全虾”机制、云端沙箱环境实现数据边界隔离，同时在产品端设置网址掩码保护、关键操作人工确认等步骤。

“若‘龙虾’类AI智能体终端大规模进入家庭与个人生活场景，数据安全、控制权争夺与责任界定的三重风险将集中爆发。应对这些风险，产业与监管需形成技术防护和制度约束的双重屏障，加快明确AI行为责任链。”网经社电子商务研究中心特约研究员郭涛也对时代周报记者表示。

针对普通用户“养虾”的安全边界，王磊给出具体建议：“安全的核心边界是严禁在承载工作数据、个人敏感信息、财产凭证的主力办公设备上，授予OpenClaw系统管理员权限和root权限等高危权限，同时避免将其直接暴露于公网环境，要设置强密码与双重认证机制，结合主流杀毒软件、网络安全防护工具实现实时防护。”

AI智能体的核心价值是提升效率，而效率的前提是安全可控。马斯克曾嘲讽，“当前的龙虾就像把步枪交给了猴子”，直指其中风险。这句话并非否定技术进步，大厂争相竞速，标志着AI智能体正从技术概念走向大众应用，当“一键养虾”的便捷性与安全防护的可靠性实现平衡，AI智能体才能真正融入生产生活。

安全边界



TECHNOLOGY · 科技

外卖大战周年考 美团贴身肉搏亏了234亿元

时代财经 林心林

“机遇与挑战并存，行业竞争空前激烈。”美团CEO王兴如此总结过去的2025年。

3月26日，美团(03690.HK)公布2025年第四季度及全年业绩。公告显示，美团全年实现收入3649亿元，同比增长8%；全年净亏损234亿元，对比2024年同期溢利358亿元由盈转亏。其中，核心本地商业板块经营亏损69亿元。

这场始于2025年第二季度的外卖大战，不仅让美团的盈利曲线转向，更重塑了国内本地生活赛道的竞争格局。曾经稳固的外卖双寡头格局被打破，阿里、京东携电商生态资源跨界入局，行业陷入烧钱的贴身肉搏战中。

回过头来看，持续近一年的外卖大战，美团为了这场不容有失的阵地战付出了什么？

一年营销开支涨60%，第四季度现减亏信号

监管信号层层递进的背后，外卖行业在2025年经历了一场持续许久的厮杀。

去年2月，京东高调宣布进军外卖市场，随后美团、淘宝闪购等平台加入展开全面交锋，烧钱补贴、免佣招商等招数不断。

对于以外卖为基石的美团来说，这是一场不得不加入的防御战。

但随之而来的是，美团业绩全面转亏，核心原因正是核心本地商业板块利润下跌。作为美团基本盘，2025年，核心本地商业板块(含餐饮外卖、到店餐饮、闪购、酒旅等业务)经营亏损69亿元，而2024年同期盈利524亿元；经营利润率从20.9%骤降至-2.6%。

美团在财报中明确指出，核心本地商业经营利润转负，主要源于毛利率下降，以及为提升用户交易活跃度与黏性、应对激烈竞争而增加的用户激励、推广及广告相关开支。



从财报中可窥出，过去一年，为稳固外卖业务的核心市场地位，美团在用户激励与营销推广方面的投入显著增长。2025年，美团全年销售成本达2538亿元，同比增长22%；销售及营销开支达1029亿元，同比大幅增长60.9%。

但这份财报同步释放出一个重要的信号，即亏损幅度大幅收窄，行业竞争的负面影响或已逐步见顶。

时代财经查阅财报获悉，单季度来看，2025年第四季度美团核心本地商业经营亏损100亿元，较第三季度亏损141亿元环比大幅收窄29%；经营亏损率亦从第三季度的20.9%进一步优化至15.5%。

营销补贴力度也在收缩。第四季度，其销售成本由上季度的703亿元降至679.69亿元，销售及营销开支从上季度的343亿元降至317亿元。

时代财经从当晚财报电话会上

获悉，王兴透露，预计第一季度餐饮外卖的单车亏损环比优化幅度会好于去年第四季度，第一季度餐饮外卖的减亏趋势将持续。此外，第一季度至今，美团继续保持在中高价位订单市场GTV的领先地位。

而此前，海通国际证券预计，美团外卖业务单位经济亏损预计将从去年第三季度的2.6元/单减少至第四季度的2元/单，主要由于冬季补贴减少。

但短期内外卖行业竞争压力仍在。王兴称，竞争对手于短期内加大了投入，这对美团盈利将造成一定压力，希望市场理解这一现状。

值得一提的是，近日的阿里财报电话会上，阿里巴巴电商事业群CEO蒋凡直言，未来两年会继续坚定投入即时零售，实现市场地位领先；其预计，2029财年即时零售业务板块将实现整体盈利。

在电话会上，王兴再度明确表态

反对行业价格战。其认为，当前监管指导已经相当明确，监管部门坚决反对“内卷化”现象，美团亦希望营造一个健康有序的市场环境。王兴表示，目前美团正在减少对低质量订单的资源投入，同时努力捍卫市场份额，确保在2026年保持领先地位。

另悉，3月11日，国际投行瑞银发布研报显示，2026年2月，按日均单量估算，美团、阿里(蜂鸟/淘宝)、京东的市场份额分别达到51%、42%、7%。

海外还在烧钱期，Keeta加速扩张

努力守住外卖基本盘的同时，2025年美团持续将资源“砸”向新业务。

2025年，美团新业务分部收入同比增长19.1%至1040.29亿元，该分部业务包括美团优选、小象超市以及海外餐饮品牌Keeta等。

不过，当前新业务板块整体仍录

得经营亏损同比扩大至101亿元，其中主要是由于对海外业务的投资增加。

去年，王兴就曾在投资者沟通会上反复强调10个字：“坚定国际化，聚焦国际化”。国际化成为美团极力培养的业务增长点，早在2023年5月，美团在香港首次推出了外卖品牌Keeta，并以此为基点加速全球版图的扩张。

财报披露，Keeta在2025年加快全球布局，包括新进入卡塔尔、科威特、阿联酋及巴西等。在当晚电话会上，王兴透露，Keeta在沙特有望在2026年年底实现单月的UE转正。此前，Keeta在香港已于10月份实现盈利。

“长期来看，美团会坚定投入国际化，但投入方向将更加聚焦在能发挥核心优势的即时零售赛道。”王兴称。

另据时代财经从电话会上获悉，2026年Keeta亏损仍将处于较高水平，因2025年下半年进入的多个新市场仍处于培育期；但国内新业务效率持续提升，预计将对海外投入，整体新业务板块2026年亏损规模不会超过2025年。

而在国内，王兴也试图在外卖基本盘外寻找新增长点。

过去一年，美团在零售板块进行了大刀，一方面果断收缩非核心业务美团优选；另一方面将资源集中到高确定性战略业务上，包括小象超市在第四季度加快拓城节奏，以及2026年2月宣布以7.17亿美元收购叮咚买菜主体股权。

美团CFO陈少晖在电话会上表示，此次收购叮咚买菜最核心的原因是坚定看好中国线上线下生鲜零售业务的发展前景，并强化即时生鲜零售供应链能力，扩大完善华东区域覆盖，为公司即时零售长期战略的重要布局。目前，该收购按照相关监管程序进行中。

随着叮咚买菜收购案的持续落地，这笔交易将为美团生鲜板块和行业格局带来连锁影响，也是外界接下来关注的焦点。■

连亏4年 汉王科技能靠AI终端业务盈利？

时代周报记者 朱成呈 发自上海

如果回看国内科技公司的成长轨迹，汉王科技(002362.SZ)很难被简单归类。

这家公司起家于汉字识别系统，在PC时代一度风光，随后经历业绩下滑，又在移动互联网与AI周期中反复寻找新定位。尽管动作频频，产品层面的“确定性成功”并不多见。

3月28日，汉王科技披露2025年年报。一个显眼的变化是，电纸书业务在京东、天猫平台销量升至第一，AI智能终端成为主要增长来源，带动全年营收达到18.89亿元，同比增长3.96%。

但增长并未传导至利润端。报告期内，汉王科技归母净利润为-1.96亿元，同比下滑77.87%；扣非归母净利润为-2.11亿元，同比下降73.31%。营收上行的同时，盈利能力继续承压。

“公司基本面还在继续改善中。”3月28日，汉王科技董秘周英瑜向时代周报记者表示，“在营收端，AI读写本业务多月蝉联电商平台销量冠军，数字绘画海外业务回暖明显；在费用端，多个创新项目在2025年结项或阶段性结项，后续将按照‘量入为出’原则控制投入节奏，研发及销售费用占比有望下降。”

事实上，汉王科技仍处在一个典型的过渡期：一边是AI终端业务带来的增长迹象；另一边是尚未兑现的利润模型。真正的转折点，或许取

决于这些新产品能否尽快跨过规模与盈利的临界点。

增长重心转变

从收入结构看，汉王科技的增长重心正在发生迁移。

长期以来，笔智能交互业务是汉王科技的基本盘。这一业务可以追溯到1998年刘迎建创立汉王科技之初。当时公司以“汉字输入之王”为目标，切入手写识别与输入技术。

2024年，笔智能交互业务实现营收10.93亿元，占比超过六成；2025年进一步增至11.29亿元，但同比增速仅为3.27%，占比也小幅下滑至59.77%。

这意味着，这一以芯片、模组、终端产品(数字绘画产品、主动电容笔、无纸化签批产品等)为核心的成熟业务，已进入相对稳定阶段，对整体增长的拉动有限。

相比之下，AI终端业务开始成为新的增量来源。2025年，该板块实现营收5.00亿元，同比增长19.23%，营收占比提升至26.47%。尽管体量仍不及笔智能交互业务，但其增长速度明显更快，结构性地抬升了汉王科技的整体收入。

年报显示，汉王科技AI终端业务主要包括AI智能读写本、AI柯氏音电子血压计、仿生扑翼飞行器等品类。

其中，AI智能读写本是最核心的支点。近年来，亚马逊旗下Kindle电子书阅读器退出中国市场，为汉王科技AI智能读写本业务带来一定增长空间。2023年6月30日，亚马逊停

止Kindle电子书店运营，并于2024年6月30日停止云端下载及在线客服服务。

周英瑜表示，Kindle退出中国电子书市场后，汉王科技没有简单填补市场空白，而是深耕垂直场景。从单一阅读扩展到手写、录音、OCR、语音转写、AI排版及跨设备协同。

这一变化，本质上是将电子纸平板从内容消费工具，转向轻量级生产力工具。据行业相关预计，到2029年全球电子纸平板市场出货量将达到2501万台，年度复合增长率将达到4.8%。其中，到2029年中国电子纸平板出货量将达到660万台，年度复合增长率为20.8%。在无纸化办公与学习需求推动下，这一品类正从小众工具向更广泛的消费场景渗透。

AI柯氏音血压计、仿生扑翼飞行器等业务则仍处于早期阶段，商业化节奏不确定。汉王科技选择通过“商业合伙人”模式，寻求能带资金、资源和场景的合伙人共同拓展市场。

周英瑜预计，未来两三年内，AI柯氏音血压计、仿生扑翼飞行器等孵化创新产品将逐步放量，研发成果在营收端形成可量化回报，带动公司营收及盈利能力提升。

今年产品或适度提价

自2022年以来，汉王科技已连续四年陷入亏损，2022—2025年累计亏损达5.77亿元。

亏损背后是其持续扩大的费用支出。2022—2025年，汉王科技研

发费用分别为2.00亿元、2.46亿元、2.63亿元、2.85亿元。同期销售费用分别为3.57亿元、4.26亿元、4.73亿元、4.99亿元。

“持续高强度投入对短期利润形成压力，但这是构筑长期竞争力的战略选择。”周英瑜向时代周报记者表示。

据其介绍，当前研发资金主要流向三个方向：一是前沿技术，包括磁容触控芯片、天地大模型、生物嗅觉识别、仿生扑翼飞行器等；二是AI应用产品，如扫描王、语音王等App；三是AI终端产品，如电纸本的芯片、屏显、数字笔及AI文本处理功能升级，以及能精准测量血压的AI柯氏音血压计。

与此同时，毛利正遭遇外部挤压。消费电子行业竞争加剧，部分产品价格下探，而上游成本则出现反向波动。2025年，存储等核心元器件价格上涨，对汉王科技的成本结构形成直接冲击。

“原材料成本上升主要影响智能本等消费电子业务，整体毛利率承压在1~2个百分点。”周英瑜认为，2026年，汉王科技一方面可以对现有正在销售的产品适度提价，以及提升高毛利AI硬件占比，以技术附加值消化成本；另一方面持续推进芯片方案替代，增强成本可控性。

周英瑜表示，随着新产品逐步达到盈亏平衡点、前沿技术项目商业化落地，公司盈利能力有望改善。

3月27日，汉王科技报收18.77元/股，上涨1.13%，市值为45.88亿元。■

5.77
亿元

小米汽车首次实现年度盈利 新车交付提速至90天

时代周报记者 赵玲伟 发自北京

3月24日，小米集团(01810.HK)公布2025年全年业绩报告。财报显示，2025年小米总收入达4573亿元，同比增长25.0%；经调整净利润392亿元，同比大增43.8%。这两项核心财务指标均创下历史新高，营收首次突破4500亿元关口，净利润逼近400亿元大关。

其中，智能电动汽车及AI等创新业务成为小米的第一增长极，分部收入1060.7亿元，同比上涨223.8%，占总营收的比重从2024年的9%提升至23.2%。该分部年度经营收益首次转正至9亿元，意味着包含汽车业务在内的创新板块在2025年实现了整体盈利。

具体来看，智能电动汽车收入为1033亿元，较2024年的321亿元增长221.8%。2025年全年汽车交付41万辆，超额完成35万辆的年度目标。在智能电动汽车及AI等创新业务分部收入中，汽车业务贡献了97%以上的份额。

值得注意的是，小米汽车业务2025年盈利能力持续增长。2025年度智能电动汽车及AI等创新业务的综合毛利率为24.3%，同比提升5.8%，在主流车企中处于头部水平。

小米集团副总裁兼CFO林世伟在财报会上披露，新一代小米SU7上市仅三天，就有超过5万用户进行了试驾，并且锁单进度快于第一代车型。从用户结构看，大部分还是新用户，因此小米汽车仍在持续破圈阶段。此外，女性用户比例较上一代有所增长，iPhone用户占比从第一代的约50%提升至接近60%。

毛利率站稳24%

2025年，小米汽车业务全年交付41万辆。据财报，智能电动汽车及AI等创新业务的综合毛利率为24.3%，同比提升5.8%。

从单车数据来看，2025年年底，



小米汽车的平均售价达到25.12万元，高于上年同期的23.87万元。均价提升主要受单价较高的YU7车型大规模交付带动。YU7上市6个月累计交付超15万辆，达到SU7同期交付量的2.3倍。

研发投入方面，2025年小米集团全年研发支出达331亿元，同比增长37.8%，接近全年利润规模。研发人员总数达25457人，同比增长20.1%。其中，智能驾驶、智能座舱、三电系统及整车平台仍是研发资金的主要投向之一。

2025年，小米汽车在智能化领域持续迭代。智能驾驶方面，城市NOA功能覆盖范围进一步扩大。智能座舱方面，澎湃OS与小米生态产品的深度协同持续增强。

过去5年，小米集团累计研发投入超过了1000亿元，未来5年，这个数字计划将超过2000亿元。

2026年交付目标55万辆

在2025年交付41万辆的基础上，小米汽车将2026年交付目标定为55万辆。截至2月13日，小米汽车累计交付量已突破60万辆，从首车交付到60万辆仅用时22个月。

进入2026年，小米汽车的销量结构已发生切换。

3月19日，新一代SU7上市，全系车型售价上调了4000元，上市34分钟内锁单量突破1.5万辆。截至3月23日，锁单量已超过3万辆，小米集团董事长兼CEO雷军在交付仪式直播中表示，销售形势比第一代要好不少。

在交付节奏方面，小米汽车此次对交付体验做了针对性调整。

雷军在3月23日交付仪式前的微博中坦言：“过去两年，车主朋友们对我们的交付速度有很大抱怨。这次，新一代SU7我们提前两个月开始备产。还准备一批准现车，1~5周交付，希望能让大家早日开上爱车。”发布会上，雷军还承诺，若等待时间超过90天，从第91天起每天补偿500积分。

2026年，小米汽车的产品矩阵将持续扩充。小米汽车或将于2026年年中推出YU7 GT车型，第三款全尺寸增程电动SUV可能于第三季度末推出。4月北京车展上，小米Vision Gran Turismo概念车将迎来国内首秀。

零跑A10杀入6万元区间 曹力：不存在亏本卖车

时代财经 贺晴

3月26日，零跑汽车正式推出全新A平台首款全球化车型零跑A10，新车推出403km、505km两种续航共4个版本，上市指导价6.58万~8.68万元。其中，505km搭载激光雷达版本售价8.68万元。

零跑汽车高级副总裁曹力在发布会后接受采访时表示：“505km激光雷达版本，8万多元的价格已经足够有吸引力，现在从后台看到的订单里面，505km激光雷达版本的订单已经超过了53%，我觉得这个价格非常有‘杀伤力’。”

对于定价对毛利的影响，曹力表示：“零跑成本和价格一直以来非常透明，我们的目标还是维持全系15%左右的毛利水平，所以不存在亏本卖车的事情。”

曹力认为，毛利取决于零跑对成本的控制能力，零跑自研自产的零部件占比已经超过了65%，而且随着今年更多新零部件逐步量产，这个比例会越来越高，在规模化、成本控制上也会越来越有优势。

作为一款小型SUV，零跑A10在小型车这一赛道面临诸多竞争对手。根据易车数据，2025年，卖得最好的小型SUV是元UP(7.48万~11.98万元)，其销量达到18.9万辆。此外，小型车赛道上还有吉利星愿(6.88万~9.88万元)、比亚迪海鸥(6.98

万~8.58万元)等车型，两者去年销量分别达到46.6万辆、31.1万辆。零跑汽车创始人、董事长、CEO朱江明在采访中谈到差异化竞争时表示：“A10是SUV，星愿是两厢车，如果谈重叠度高，可能比亚迪元UP更像。但是就像人的衣服总要撞衫一样，因为规格就那么多，每家车企都要把每个规格基本做全，不存在谁去对标谁。零跑C系列的产品，吉利、比亚迪也都有；而他们的这些(车型)，零跑也要补齐，这是很正常的市场行为，无非就是怎样找到差异化。”

曹力还表示，在小车开发包括产

品定义上，大家都有压力，行业内都知道小车其实是很难做的，因为它该有的东西一样都不少，“我们团队一直在思考的问题是，怎样让小车品质更高、配置更高”。

从零跑A10的配置来讲，其差异主要在续航与辅助驾驶。

零跑A10搭载同级53kWh电池包，CLTC综合续航里程达505km。朱江明认为，零跑A10续航比原来传统的小车提升了一个量级，以前主打的是300~400km，现在是400~500km。

在辅助驾驶方面，零跑A10把把激光雷达以及车位到车位领航辅助驾驶等下放到10万元级市场。零跑A10搭载了含激光雷达在内的27个高精度感知硬件，以及高通8650高性能辅助驾驶芯片。

朱江明认为，随着技术的发展，辅助驾驶软件算法越来越成熟，包括辅助驾驶芯片越来越普及，它一定会快速地下放到所有的车型里。

零跑方面称，零跑正式亮相的全新世界模型辅助驾驶系统，其采用差异化技术路线，不吃高算力即可实现世界模型能力。

零跑A10搭载的高通8650芯片拥有200TOPS算力。而目前，已经有车企用到算力700多TOPS甚至算力更高的芯片上车。

朱江明对此解释称：“纯粹作为辅助驾驶来说，可能不需要那么大的模型或那么多的算力。”他认为，现

在有一个误区，就是模型越大越好、功能越全越好，或者搞基座模型，要把车打造成一个具身智能的机器人，未来趋势可能会是这样。但纯粹只是为辅助驾驶开车这件事情做到基本好用，类似于8650芯片的算力已经足够。

在新能源汽车市场竞争愈发白热化的当下，小型车凭借亲民的价格、广泛的受众基础，成为众多车企撬动销量增长的关键支点。去年，卖超46万辆的吉利星愿不仅是小型车市场销冠，更是2025年全年销量最高的车型。此前，零跑推出的零跑T03，也让自身在入门级新能源市场占据了一席之地。

小型车的“走量”属性，或有助于车企快速提升销量规模。今年，零跑的销量目标是100万辆。曹力称：“对于完成这一销量目标，我们绝对有信心。”

曹力还称：“A10一个月能卖到多少辆就看我们工厂的产能到底能做到多少，我希望它能够做到两三万辆甚至更多。”

除了A10，零跑还在A系列规划了A05车型，同样瞄准小型车市场，今年3月已经出现在工信部申报目录中。

“现在一个工厂一个月上限就是3万多辆。所以A10和A05两款车同时上量的时候，我很担心我们一个工厂是吃不了的，所以一个月到底能卖多少辆，取决于产能爬坡的情况。”曹力表示。

1033
亿元



100
万辆



CONSUMPTION · 消费

糖酒会变局：酒厂放下身段 名酒代理门槛降至3万元

时代周报记者 幸雯雯 发自成都

2026年3月，成都春季糖酒会（下称“春糖”）如期启幕。

3月24日下午，湖北某经销商走进某头部浓香酒展位，开门见山道：“我就要最便宜的。”在陕西延安开了3家社区超市的孙超，跳过层层代理商，直奔厂家展台，最终以126元拿下了3件酱香冰淇淋啤酒。

春糖涌动的人潮中，酒商选品的标准变了，酒企招商的规则也变了。

本届春糖，茅台、五粮液等头部名酒虽集体淡出酒店展，却在展馆展占据最显眼的位置，聚拢最高人气。更值得关注的变化藏在招商政策里。

时代周报记者走访发现，不少酒企将招商端口直接下沉至零售终端，同时大幅放宽代理门槛，释放多重优惠政策。四川某头部酒企非白酒产品10万元即可签约，且支持先付5万元、卖完再补款提货；安徽某名酒企甚至将代理门槛降至3万元，叠加返赠政策，单件产品利润约159元。

面对招商压力，中小酒企加大让利力度以提升吸引力。大成宾馆内，某山西酒企晒出下单200件、折算1.3万元订单额，便可获赠价值超1000元金钞的优惠政策。

尽管围绕春糖价值的讨论不绝于耳，但这场盛会依然是观察行业转向的重要切口。

3万元拿下名酒代理，招商加速渠道扁平化

“我就要最便宜的。”3月24日下午，某湖北经销商走进某头部浓香酒企展位，开口便表明需求。

在陕西延安开了3家社区超市的孙超，跳过层层代理商，直接与厂家对接拿货，最终选订了3件酱香冰淇淋啤酒，成交额共126元。

多名酒企招商人士均表示，展会期间接待的意向客户，核心诉求集中在低价位产品与更宽松、优惠的渠道政策上，对高门槛、高库存的传统代理模式接受度大幅降低。

经历5年行业调整期的春糖，接



待了一波又一波的从业者。到了今年，低门槛、低库存、高周转、高利润已经成为酒商们选品的核心标准。渠道端、消费端的需求变化，倒逼酒企调整招商规则。

过往行业普遍采用的“招募省级大商、由大商拓展下沉分销网络”的层级代理壁垒被打破。本届春糖，不少酒企将招商端口直接下沉至商超、烟酒店等零售终端，同时大幅放宽代理门槛、释放多重优惠政策。

时代周报记者现场走访获悉，四川某头部酒企旗下某款非白酒产品低至10万元即可签约，且支持首批货款无须全额缴清。“代理商可先支付5万元，等第一批产品卖完了再补款提货。”展会人士表示。

上述酒企展会人士透露道，某款零售29元/瓶的果酒，代理价为16元/瓶，叠加各项政策后低至10元/瓶，为代理商留出更多利润空间。

而安徽某名酒企推出更低的门槛政策。记者了解到，该酒企旗下某款零售价45元/瓶的盒装酒产品，代理价为150元/件，200件即可起订。

换句话说，3万元就能拿下名酒代理资质，叠加打货返赠政策后，单件成本低至111元。若在价格不倒挂的前提下，单件产品利润约159元。

“以前一般都招募大商，从今年开始，烟酒店、商超都可以做。”上述酒企展会人士表示。

扁平化的渠道策略，对酒企来说，既能直接掌握终端动销数据，破解过往渠道库存不透明、价格失控的行业顽疾，同时转向精细化的价格管控与终端运营。

3月26日，记者走访展馆展时注意到，舍得夜郎古酒业携新品夜郎古·匠承首次亮相舍得酒业展位。这款抖音官方旗舰店售价238元/瓶的产品，目前先布局团购渠道。公司人士强调，要控制市场价格，“这款产品的市场成交价不能低于180元/瓶。目前价格控制得还不错，毕竟量不大”。

淡季做市场，旺季才有销量。业内人士向记者表示，酒企招商核心不再是一次性向渠道压货冲业绩，而是以动销为目的搭建长期合作体系，加

速回归以消费者为核心的真实增长逻辑。

在河北等四省深耕定制酒业务的酒商，专程到展会咨询38度国窖1573的代理政策。他向记者表示，即便定制酒利润空间更高，其所在区域的消费者依旧更认可名酒。宽松的代理政策，让这类区域酒商有了更多合作空间。

部分展位费腰斩，也有品牌斥资300万元抢C位

每年3月下旬，人民南路络绎不绝的车流提醒着人们，一年一度的糖酒会的来临。

1987年，糖酒会第一次来到成都，从2011年开始，成都成为春糖永久举办地。从单一的酒店展到展馆展，再扩展到全城，春糖见证了成都的城市变迁，也伴随中国白酒行业走过了起起落落的发展周期。

今年很多参展人士发现，春糖没往年那么热闹了。

据连续参展10多年的张鸣所说，今年酒店展几个核心展馆的展位虽然都售罄了，但展位价格较往年明显下调，现场人流也少于往年。

参会10多年的孙超也有同感。她向记者表示，以酒水为主的锦江宾馆5楼的房间展位，往年费用6万元，今年仅需3万元；主打食品饮料板块的西藏饭店去年20万元的展位，今年价格腰斩至10万元。与之形成强烈反差的是，西藏饭店一层的黄金展位，被某广东饮料品牌以300万元的价格拿下，虽比往年稍微下降，但这还未计入与展位费基本1:1的装修费用。

展位价格分化的背后，是参展企业逻辑的彻底分野。

据了解，今年茅台、五粮液、汾酒、郎酒、劲酒等头部名酒企业集体淡出酒店展，却依旧在展馆展拿下最核心的位置，聚拢全场最高人流。

山西一家原酒厂连续4年参展酒店展，今年投入40万元展位费。销售人员向记者表示，酒厂原酒销售占比达九成，参展主要还是推动新品品牌建设。“我们的老品牌在吕梁本地比较知名，但出了省大家都不了解。

老品牌一下子扔不掉，又想培育新品牌，所以暂时双品牌发展，今年坚持来参展。”

不过，在行业调整期下酒企加速了整合和洗牌，许多中小厂家的参展决策，更多与招商效果绑定，一旦展会获客不及预期，次年或会放弃参展。

从业近30年的张鸣告诉记者，他2003年年初到安徽亳州古井镇，当时民营酒企约100家，而现在仍在运转的只剩下二三十家。“糖酒会的最大的功能就是厂家招商，酒商找产品，但现在更多是给厂家‘秀肌肉’，核心功能逐渐减退了。”

3月25日酒店展收官，原本在展馆展前期的一波参展热潮被午后一场春雨浇熄，不少厂家陆续撤展，停车场内随处可见低价处理的样品酒。

记者向古井镇一酒企销售人员问及本届招商效果，对方摇了摇头，直言明年不再参展。

互联网信息透明化时代，关于糖酒会模式已经落后的声音持续出现，但在终端从业者眼中，这场盛会依旧具备不可替代的价值。

参会10多年的孙超始终将锦江宾馆与西藏饭店视作行业下半年的风向标，称每年都能在展会中挖掘新的产品与行业趋势。她坦言，即便线上价格高度透明，大厂家的控价体系还是更为完善，终端门店的拿货价始终远低于同款产品的线上零售价，这是线下渠道的核心优势。

面对面的产品品鉴、政策洽谈，是线上沟通无法替代的。“我们属于超市直采，即便单次拿货量达不到厂家的大订单门槛，但起码能通过展会直接与厂家对接上，不用经过中间层层代理商，利润会更高一些。”孙超表示。

走过数十年的春糖，既亲历过黄金发展周期，也见证着深度调整阶段。褪去昔日招商狂欢的光环，它依然是行业集中交流、趋势研判与资源对接的重要线下平台，具有难以替代的价值。■

（应受访者需求，文中孙超、张鸣为化名）

糖酒会上酒厂抱团抢订单 1公斤装飞天茅台爆卖

时代周报记者 周松清 发自成都

3月28日，第114届春季糖酒会在成都落幕。

作为全球规模最大的食品酒类专业展会，糖酒会以“一城双馆”形式举办，首次对两大展馆差异化定位，中国西部国际博览城聚焦食品，世纪城新国际会展中心聚焦酒类及饮品，展览总面积32.5万平方米，汇聚来自全球40多个国家和地区的6600家参展企业，接待专业观众及消费者超过40万人次。

3月26日，时代周报记者实探了世纪城新国际会展中心酒类及饮品展区，相较于上一届，现场产生多个变化：习酒占据了展馆入口处2号馆的C位，椰树集团展区也没有男模跳舞了，而清香型白酒组团参展，吸引了较多的人流。

白酒抱团参展变多了

3月26日早上9时，在世纪城新国际会展中心入口处，时代周报记者发现，本届未出现排长队的情形，基本可以实现刷身份证“秒入”。

刚过完安检，来自山西的白酒经销商刘先生对时代周报记者表示：“我这几年来，今年确实是入场最快的，都说人气差了，但还是得来，糖酒会毕竟还是风向标。”

从2011年开始，成都就成了春季糖酒会的永久举办地，从最开始单纯的酒店展到专业会展场馆再到全城全域，糖酒会是全年消费市场尤其是白酒市场发展趋势的重要窗口。

时代周报记者发现，在本次糖酒会上，白酒展区抱团参展现象突出。

进入展区，在入口处正当道的2号馆第一排，变为了习酒，而去年习酒的位置在3号馆；以山西汾酒为代表的清香型白酒抱团参展，占据了2号馆其他最佳展位。4号馆则为川酒专区，泸州老窖、剑南春、水井坊等酒厂在该馆设展。

清香型白酒参展商陈先生对时代周报记者表示：“抱团挺好的，我们是汾阳市政府牵头组织的，抱团参展，可以节约参展成本，也能够展现合力，把清香型影响力做大，我们这样的中小厂，‘蛋糕’也就跟着大了。”

作为全国最大的清香型白酒生产基地，白酒产业是汾阳市的支柱产业。

2025年，汾阳白酒产量超30万千升，占全国大曲清香型白酒的60%，白酒产业总产值超过290亿元，营收突破410亿元。根据《杏花村汾酒专业镇建设中长期发展规划》，到2030年年底，汾阳市清香型白酒产业集群效应应全面凸显，全市白酒产能力争达到80万千升，白酒工业总产值实现1000亿元。

时代周报记者探馆发现，许多人在参与习酒现场AI拍照P图等游戏后，涌向四周清香型白酒展区。

此外，时代周报记者发现，今年展会的白酒新品主要以低度化、年轻化为方向，白酒龙头纷纷将其低度酒摆在了前排展示，用互动游戏、社交软件打卡、现场试喝抽奖等多种方式吸引观众。

同时直播卖酒也变多了。现场多个二线白酒厂商在展区直播卖酒，有的厂商直播位置就放在展区最显眼位置，增加产品的不间断宣传。

还有白酒厂商，将其各区域联系方式微信二维码印在展板上，更加注重能够直达潜在的经销商群体。

糖酒会主办方也主动组建各个交易聊天群，并将相关的二维码印在宣传页上，在全场进行发放，努力促进更多成交。在一家清香型白酒展台上，陆续有经销商前来咨询合作事宜，商谈物流、出厂价、结算周期等细节问题。

排长队购买1公斤装茅台

今年糖酒会，贵州茅台不再设酒店展，仅参加主会场展览，展位也换到了3号馆，但现场仍然人山人海。

白酒专家肖竹青对时代周报记者表示：“可以感知到行业龙头企业也开始有‘过紧日子’的迹象了，在充满挑战的内外部环境，‘过紧日子’

应该成为酒业新常态。陈华担任贵州茅台集团董事长以后非常重视市场化改革，强化务实的工作作风。贵州茅台全国网络已经非常成熟，今年参加成都糖酒会只是通过主会场展览，展示茅台新一年度的发展成就，支撑渠道信心。”

时代周报记者从现场了解到，今年在贵州茅台展区，参展观众可以直接凭身份证购买1公斤装飞天茅台、15年精品茅台等产品，现场排起了长队，大多数均是购买1公斤装飞天茅台产品。贵州茅台现场工作人员告诉时代周报记者：“我们目前的备货量是足够的，现在排队太长，你也可以明天再来，肯定买得到。”

排队的王先生对时代周报记者表示：“凭身份证可以买两瓶1公斤装的飞天茅台，一瓶价格2989元，算下来和1499元一瓶500mL的飞天茅台差不多，这也很优惠了，我还打电话让朋友们过来购买。”

肖竹青对时代周报记者表示：“如今食品饮料啤酒和白酒进入充分市场竞争的寡头时代，这些成熟的‘寡头’销售网络已经遍布全国城乡，真正有实力的大企业在运作市场之前，都会主动在全国各地建立营销办事处，依托本土业务员精准招商，精准招商比大水漫灌的糖酒会招商更有效率。如今糖酒会招商功能在弱化，但交流功能在强化。”■

1000
亿元



金价高位回落 北京菜百金条断货 周大福暂缓涨价

时代财经 吴嘉敏

“赶着金价下跌补货”“后悔昨天没买，今天金价又开了。”近日，黄金价格波动成热议话题。

1—3月初，COMEX黄金延续过去的冲高态势，一度超5600美元/盎司，3月中旬开始震荡下跌，截至3月27日，COMEX黄金报4489.7美元/盎司，较年内高位回落超1000美元。

在终端市场，黄金消费依旧火热。一边是小克重投资金条遭抢购断货，另一边则是头部黄金品牌集体涨价。

不过，与一众率先完成年内调价的品牌不同，市场消息计划在3月中旬调价的周大福，至今“一口价”产品涨价计划尚未落地。

时代财经注意到，在年初金价上行周期中，多家黄金品牌已密集调价。

1月初，周生生(00116.HK)打响金饰品牌涨价第一枪，针对转运珠、HelloKitty等联名款及金镶钻类饰品进行了调价。1月中旬，潮宏基(002345.SZ)也对多款“一口价”黄金饰品进行价格调整，涨幅在百元至万元不等，其中某款吊坠涨了1.9万元，品牌整体涨幅在10%~20%之间。

一般而言，春节前后与三八妇女节为黄金行业上半年的传统销售旺季，同时各大黄金饰品品牌也会在上述节点进行调价。

春节假期后，多家古法黄金品牌也开启了调价通道。2月28日，老铺黄金(06181.HK)对部分古法系列产品进行调价，调价幅度在20%~30%区间。在此轮涨价前，



加部分商场和线上老铺黄金淘宝旗舰店“每满1000元减100元”的优惠，老铺黄金在线上线下均出现抢购热潮：涨价前一日，有线下店铺未到营业时间就有超10人排队，销售人员忙到凌晨1时才下班，澳门店铺甚至出现黄牛为抢购产品带着地毯席地而睡的情况。

3月9日，君佩珠宝也开启年内首轮涨价，幅度在25%~40%。以一只克重约50克的竹节手镯为例，调价前约为9.8万元，调价后约14万元，涨价超4万元且涨幅超40%。

与同行陆续落地调价策略不同，周大福(01929.HK)的涨价计划迟迟未能落地。

据此前市场消息，周大福计划于3月中旬上调“一口价”黄金饰品售

价，彼时周大福方面向时代财经表示：“会根据市场环境及产品需求适时调价。”不过，截至3月25日，周大福仍未进行调价，市场传闻其已暂缓该涨价计划。

3月25日上午，时代财经走访北京银泰百货周大福门店，针对是否暂缓涨价计划，门店工作人员表示：“目前没接到公司具体通知。公司给我们(终端门店)发邮件了，我们才换饰品价格牌。没收到邮件，我们暂时维持该价格。”同日，周大福淘宝旗舰店客服向时代财经回应称：“目前涨价计划暂停。”

2025年，周大福先后在3月、10月、12月对黄金产品进行调价，其中不少为“一口价”产品。

而近期国际金价震荡下行的背

景下，终端市场也受到了影响。

3月25日上午10时，北京银泰百货的珠宝品牌一条街整体人气都略显惨淡，仅有少数消费者前来门店询价。

而在3月21—22日，恰逢金价下跌，投资金条迎来一波抢购热潮。北京菜百门店销售人员向时代财经透露，3月21—22日门店投资金条已全部被抢光，“现在投资金条没货了，要等公司调货，具体什么时候回来还不知道”。

不只是线下金店，多家银行的投资金条也一金难求。3月25日15时，时代财经定位北京查询多家银行发现，工商银行、建设银行多款5克、10克、20克的小克重投资金条全线售罄，部分50克、100克规格的投资金条也显示无现货可售。■

30%

LABUBU家族年入141.6亿元 泡泡玛特王宁喊话要“放慢增速”

时代财经 李馨婷

“2025年确实是非常特别的一年。我们好比一个新手赛车手，被快速地拉到了F1赛场。不管是作为驾驶者，还是作为赛车本身，其实都是有非常大的压力。”在近日召开的业绩发布会上，泡泡玛特创始人、董事会主席兼行政总裁王宁说道。

2025年，泡泡玛特(09992.HK)实现营收371.2亿元，同比增长184.7%；经调整净利润130.8亿元，同比增长284.5%。经调整净利润率为35.2%。

净利大涨并手握大量现金，但泡泡玛特的派息更趋谨慎。

根据公告，董事会建议2025年度派付末期股息每股2.3817元，预计末期股息的金额合共约31.94亿元；而2025年中期，泡泡玛特未进行派息。

2025年，泡泡玛特在国内市场收入为208.52亿元，同比增长134.6%。由亚太、美洲与欧洲及其他地区三大板块组成的海外市场，收入为162.7亿元，同比增长291.9%。

尽管过去一年实现了高增长，但资本市场对泡泡玛特的未来仍持审慎态度。

3月25日午间公布业绩后，泡泡玛特的股价大幅下挫。截至收盘，泡泡玛特当日股价跌幅超过20%。有分析指出，股价下跌或因非LABUBU IP产品销售额未达预期。

财报显示，2025年，LABUBU所属的THE MONSTERS家族产品收入达141.6亿元，另有5个IP收入突破20亿元，但最高不超过40亿元。

也因此，泡泡玛特需要面对的，是“下一个LABUBU在哪”的爆款焦虑。

LABUBU依然是“销冠”

由众多高人气IP组成的IP矩阵，是泡泡玛特业绩增长的基石。

2025年，泡泡玛特共有17个IP营收突破1亿元。

LABUBU所属的THE MONSTERS是泡泡玛特IP中当之无愧的“销冠”。2024年，LABUBU家族产品收入首次突破30亿元。2025年，泡泡玛特先后推出LABUBU“前方高能”系列与Mini LABUBU“心底密码”系列，LABUBU家族的产品收入达到141.6亿元，同比增长365.7%，占公司总营收的近40%。

除了LABUBU家族，2025年，泡泡玛特旗下的SKULLPANDA、CRYBABY、MOLLY、DIMOO与星星人五大IP收入也突破20亿元。

其中，SKULLPANDA营收35.4亿元，同比增长170.6%；CRYBABY营收29.3亿元，同比增长151.4%；MOLLY营收28.97亿元，同比增长38.4%；DIMOO营收27.8亿元，同比增长205.3%；而泡泡玛特2024年8月推出的新IP星星人，营收达到20.6亿元，同比增长1602%。据时代财经统计，LABUBU家族营收几乎相当于上述五大IP的营收总和。

“LABUBU非常幸运，成了一个世界级的IP……它就好比一个金矿，我们相信它的价值挖掘才刚刚开始。”显然，王宁对这个超级IP还有更大的野心。

泡泡玛特首席运营官司德在业绩发布会上透露，LABUBU将在今年下半年推出4.0系列和艺术家联名系列。此外，LABUBU将在6月份亮相世界杯赛场。LABUBU家族的十周年全球巡展也将持续登陆各个国家。

从中长期规划来看，LABUBU将有绘本、电影等内容形式，均处在筹备阶段。3月19日，泡泡玛特与索

2025年，泡泡玛特先后推出LABUBU“前方高能”系列与Mini LABUBU“心底密码”系列，LABUBU家族的产品收入达到141.6亿元，同比增长365.7%，占公司总营收近40%。

尼影业共同宣布了LABUBU电影的进展，双方将围绕LABUBU家族开发真人动画电影。“电影现在已经进入了剧本阶段，希望可以通过这些内容更好地去展现LABUBU家族的世界观。”司德表示。

财报显示，泡泡玛特现金及现金等价物从截至2024年12月31日的61.09亿元增加至截至2025年12月31日的137.75亿元。

下一个超级爆款还没出现

现金流充裕的泡泡玛特，也在尝试拓宽IP商业业态。

继2023年推出泡泡玛特城市乐园后，2025年，泡泡玛特又接连推出珠宝品牌popop、甜品品牌POP BAKERY等创新业务。另据王宁透露，4月，泡泡玛特将推出以IP为核心的衍生小家电产品，并在京东等电

商平台发售。

不过，对于资本市场而言，比起频频跨界试水，泡泡玛特或许更需要找到下一个爆款。

2025年，泡泡玛特LABUBU家族产品收入占比高达38.1%。作为对比，SKULLPANDA、CRYBABY、MOLLY、DIMOO与星星人五大IP的收入占比在5.5%~9.5%。随着LABUBU成为集团的营收支柱，“下一个LABUBU在哪？”成为泡泡玛特需要向市场回应的问题。

2025年以来，泡泡玛特的IP上新速度显著加快。据时代财经不完全统计，2025年11月至今，4个月以来，泡泡玛特已接连推出小帽子Hatti、Supertutu、放学后的Merodi与Key A四大新IP。不过，上述IP尚未在市场上击出水花。泡泡玛特天猫旗舰店显示，当前，Supertutu系列盲盒销量为超过1000件，而Key A系列盲盒销量仅为超100件。

2019年，泡泡玛特正式与LABUBU家族设计师龙家升合作，2024年，LABUBU成为全球爆款。从LABUBU的走红周期来看，泡泡玛特新IP短期内的销量，尚不能印证该IP是否会形成爆款，但在孵化出下一个超级爆款的过程中，泡泡玛特也需要承受资本市场的震荡。

值得注意的是，经历了业绩狂飙后，泡泡玛特调低了2026年的业绩增长目标。

“今年努力做到不低于20%的成长速度。”业绩发布会上，王宁表示。相较于2025年的翻倍增长，这显然是一个极具落差的增速预期。

“我们其实还是卖产品、做渠道的消费品和潮流文化娱乐公司，虽然去年是超级快速的增长，但是实际上我们还是希望我们的(业绩)是一个线性健康的成长。”王宁强调。■

284.5%

锦江酒店再战港股 去年营收138亿元

时代财经 林心林

酒店业“巨无霸”朝港股IPO发起冲刺。

3月27日，国内酒店数量规模最大的连锁酒店集团锦江酒店(600754.SH)向港交所主板递交上市申请，东方证券国际为其独家保荐人。

这是锦江酒店第二次冲击港股。若成功在H股上市，其将成为国内目前首家实现“A+H”上市的酒店集团企业。

招股书显示，截至2025年12月31日，锦江酒店拥有14132家开业酒店以及1368057间已经开业的客房；其中，613家为自有及租赁酒店，13519家为特许经营及管理酒店；此外还有4083家在建储备酒店。

据悉，目前锦江酒店旗下包括12个核心品牌锦江之星、7天、白玉兰、维也纳酒店、维也纳国际、丽枫、丽怡、凯里亚德、康铂、喆啡、希岸及IU；3个中高端品牌锦江都城、丽芮及丽柏。

随着国内酒店行业进入存量竞争，锦江酒店近三年营收持续微跌。2025年，锦江酒店录得总营收138.1亿元，同比减少1.8%。锦江酒店于招股书中解释，收入减少主要由于关停部分自有及租赁酒店，以及RevPAR减少。

2023—2025年，锦江酒店年内溢利分别为12.8亿元、11.4亿元及9.9亿元，净利润率分别为8.7%、8.1%及7.2%。锦江酒店称，减少原因主要是出售资产的非经常性收入减少，以及受当前市场状况影响导致的收入下滑。

从几大核心指标，也可窥出锦江酒店在主业经营上有所承压。

2025年，锦江酒店国内酒店板块全年入住率为64.6%，较2024年的65.2%下降0.6个百分点，其中中高端及以上、中高端、中端酒店入住率均有不同程度下滑，经济型酒店入住率则



从59.4%提升至60.5%。

相比入住率，ADR及RevPAR的跌幅更为明显。

2025年，锦江酒店国内酒店板块全年ADR(日均房价)为239元，较2024年下降5.3元、降幅约为2.2%；RevPAR(平均可出租客房收入)则录得全年为154.4元，较2024年下降4.8元，降幅约为3%。受入住率与房价双重下滑影响，高端及以上酒店RevPAR降幅最大，从250.6元降至234.1元，降幅达6.6%。

这与当前国内酒店业整体行情走向一致。2025年，酒店业存量激烈竞争之下，大多数酒店处于增收不增利的情况，以华住酒店、亚朵集团为例，入住率及RevPAR均面临下滑。

锦江酒店的境外业务同样颇受关注。

目前，法国卢浮酒店集团是锦江酒店海外业务重要组成部分，也是其早期出海的成果之一。2015年，锦江酒店前身锦江股份以12.88亿欧元全资收购喜达屋集团旗下的法国卢浮

酒店集团，从而全面进军欧洲市场，并迅速跻身全球酒店排名前8位。

招股书显示，目前锦江酒店海外业务的贡献占比则接近三成。2025年全年，锦江酒店境外业务实现营业收入38.5亿元，同比下降9.6%，占总收入的比重为27.9%。与此同时，海外业务的三大经营酒店指标均下滑，而经济型酒店则是海外业务下滑最明显的板块。

锦江酒店于招股书中解释，收入下滑主要是由于2024年法国举办奥运会拉高基础，以及去年若干酒店客房进行装修及升级。

不过，锦江酒店的海外业务目前仍未顺利贡献正向盈利。据此前财报数据，卢浮集团从2020年起连续多年处于亏损，2024年录得净亏损1079万欧元。

值得一提的是，继去年6月首次冲击港股IPO，时隔9个月，如今锦江酒店对于港股之旅的目的有所调整。

去年，锦江酒店在董事会决议中明确，发行H股上市股票募集资金

在扣除相关发行费用后，拟用于进一步加强及拓展海外业务、偿还银行贷款、补充营运资金等用途。

此前于3月9日，锦江酒店董事会审议通过《关于调整公司境外公开发行H股股票募集资金使用计划的议案》，提及结合公司业务需要及H股发行上市整体工作进度，董事会同意公司本次H股上市的募集资金在扣除相关发行费用后，将调整用于整体数字一体化转型、偿还银行借款、并购相关优质标的和营运资本及一般公司用途等。

对比去年的募集资金用途口径，此次港股IPO募资计划的核心调整新增“整体数字一体化转型”“并购相关优质标的”两大方向，同时不再将“海外业务拓展”列为专项募用途，体现出这家酒店巨头在业务发展重心与资本运作策略上或有了新的思考。

在华住、亚朵后起直追下，老牌酒店集团锦江或希望借资本之路保持竞争优势。■

138.1

亿元



特步去年收入141.51亿元 增长更多依靠索康尼

时代财经 周嘉宝

运动鞋服品牌在集体放慢增速。

3月26日，特步国际(01368.HK)发布2025年业绩。截至2025年12月31日，特步国际收入同比增长4.2%至141.51亿元；普通股股东应占溢利同比增长10.8%至13.72亿元。

这是特步集团主席丁水波之女丁利智出任集团CFO后的首个完整财年，外界期待这位“二代”掌舵财务后带来新气象，但创纪录的利润表现并未换来资本市场的掌声。

3月26日午后开盘，特步国际股价一度跌超8%，截至当日收盘，特步国际报收4.78港元/股，日跌幅为7%，当日市值约134亿港元。

过去几年，特步身上最鲜明的标签莫过于“跑步”。

丁水波曾多次强调“中国跑步第一品牌”的战略目标。与此同时，特步国际的核心资源也大幅向这一赛道倾斜。

这一打法也确实让旗下特步、索康尼等品牌在竞争激烈的运动赛场突围而出。

数据显示，2025年特步主品牌所在的大众运动分部收入增长1.5%至125.15亿元，占据集团总收入超八成。而索康尼、迈乐所在的专业运动分部继续高歌猛进，收入同比增长30.8%至16.36亿元。

在马拉松赛场上，特步的存在感尤其强烈。据特步国际财报援引悦跑



圈数据，特步国际(包括旗下特步和索康尼品牌)在厦门、广州、成都、无锡、北京、上海等6场国内主要马拉松赛事全局穿着率均排名第一。

风光之下，暗流涌动。

押注跑步的并非只有特步国际。近年来，从国际巨头耐克、阿迪达斯到本土对手安踏、李宁、361°，几乎都在跑步赛道持续加码布局，竞争不断升级。而聚焦单一赛道的成长天花板，也成为市场反复审视特步的理由。

这些担忧已反映在财务数据中。

以特步主品牌为例，收入规模创下新高，但经营效率有所衰减。

2022—2024年，特步主品牌收入同比增速分别为25.9%、7.4%、3.2%，到了2025年，收入增速进一步降至1.5%。同时，主品牌毛利率也从2024年的41.8%降至2025年的41.2%；经营利润率则从15.9%降至15.3%。

对已经迈入百亿元量级的主品牌而言，这种效率放缓，是一个值得警惕的信号。

特步国际在财报中解释，大众运动(特步主品牌)毛利率收窄主要是由于零售行业面临不利因素，增加了给予授权分销商的推广补贴和折扣率以支持销量；经营利润率减少主要

是由于毛利率下降，加上营运开支(尤其是物流成本及平台费用)增加所致。

与主品牌的疲软形成鲜明对比的是，索康尼和迈乐所在的专业运动分部。这一板块一直被外界视为特步国际的“第二增长曲线”。

财报显示，2025年索康尼、迈乐所在的专业运动分部全年收入16.36亿元，同比增长30.8%；经营溢利增长46.4%至1.14亿元。

然而，两大品牌体量仍然偏小，仅占集团总收入的11.6%，对整体的生意增长拉动作用十分有限。值得关注的是，这个曾经年收入增速翻倍的业务板块，增速也在放缓。2022—2025年，公司专业运动分部收入增速分别为99%、98.9%、57.2%、30.8%。

特步国际也在推动变革。

2025年，特步国际完成了10亿港元再融资，以集中资源推动特步主品牌的DTC转型，以及加码“第二曲线”索康尼。财报显示，截至2025年12月底，特步国际已动用6.2亿港元，余下约3.65亿港元预计将于2026年全部使用完毕。

对于一家营收已达百亿元级别的零售企业来说，DTC转型远不只是渠道调整那么简单。它意味着人、货、场模式的重构，经销体系的逻辑重塑，以及供应链的全面革新。而在中高端市场，索康尼和迈乐想要在拥挤的专业赛道上突围，同样需要时间和耐心。

这一切，都需要真金白银的持续投入，也注定是一场持久战。■

125.15

亿元



一年涨价3次 老铺黄金去年多赚近34亿元

时代周报记者 刘婷 发自上海

2025年黄金价格一路狂飙，老铺黄金(06181.HK)也交出了一份亮眼的成绩单。

近日，老铺黄金发布2025年业绩报告，期内公司收入273.03亿元，同比增长221%；母公司所有者应占盈利为48.68亿元，较上一年增加了近34亿元，同比增长230.5%；毛利增长193.4%至约102.74亿元。

不过，步入2026年，黄金市场迎来了剧烈震荡。不久前，国际现货黄金价格一度跌破4100美元/盎司关口，创下自1983年3月以来的最大单周跌幅。

在业绩交流会上，如何应对金价波动对经营的影响，成了投资者最关心的问题。对此，老铺黄金管理层明确表示“不做对冲”，并反复强调金价的走势并非业绩的变量，而是“品牌力、产品力、渠道力”。

“高客在经济没有压力的情况下是业绩主要支撑；在经济有压力的情况下是业绩的压舱石。”管理层表示。

老铺黄金试图从传统金店的零售逻辑，切换到奢侈品的溢价逻辑，但这条路能否走得通，仍存在诸多疑问。

“不只赚金价上行的钱，也能赚金价下行的钱”

2025年黄金行业陷入了一种增长悖论，金价一路狂飙，终端销售却未见好转。

以中国黄金和豫园股份为例。今年1月份，中国黄金发布业绩预告，预

计2025年归母净利润为2.86亿~3.68亿元，同比下降55%~65%。而豫园股份最新年报显示，2025年公司营收下滑22.49%，归母净利润亏损48.97亿元，而上一年的其还有1.25亿元的盈利。

在解释净利润下滑的主要原因时，中国黄金方面表示，受黄金市场和新政叠加因素影响，公司主营的投资类和消费类黄金产品销售均受到冲击，终端门店客流减少，公司整体销售暂时面临阶段性压力。

而老铺黄金财报显示，黄金加权平均价格从2025年1月的633.21元/克，涨至2025年12月的979.92元/克，涨幅达54.8%。

这种越涨越难卖的现象，被业内称为“涨价陷阱”。2025年，行业多家头部公司选择关闭低效店，回笼现金流。

“当前金店品牌闭店潮的根源在于供给过剩与需求疲软的结构错配。”珠宝行业品牌营销专家崔德乾向时代周报记者表示，金价快速上涨挤压了消费意愿，叠加高租金与高人力成本，行业盈利空间被双重挤压，关店成了活下去的现实选择。

即便是在聚光灯下的老铺黄金，也受到波及。老铺黄金在财报中指出，2025年前两次调价后，黄金价格均持续快速上涨，受此影响，报告期内，公司毛利率较以往略有下滑至约37.6%。而在2025年10月第三次调价之后，毛利率才重新回到40%以上。

这也让业内更加关注老铺黄金对金价变化的策略。通常来说，面对原材料波动，大多数金饰品牌会选择通过金融工具进行“对冲”。但在业

绩会上，老铺黄金给出的答案是“不做对冲”。“老铺不只赚金价上行的钱，也能赚下行的钱。”

老铺黄金管理层表示，公司在品牌信誉、市场形象、产品溢价能力、客户关系管理、售后服务体系等方面都有很强的支撑。在金价下行时，会在产品力、品牌力、渠道力、客服力超强的溢价能力基础上，建立一种新的消费者和品牌之间的付费关系，保证正常的销售业绩。

“简单的逻辑就是：不管你是好还是不好、强还是弱，始终给对方最高的情绪价值，你就能始终保持不败。”该管理层人士说。

黄金行业资深从业者林菱(化名)对时代周报记者表示，从价格策略和开店逻辑来看，老铺黄金试图利用品牌溢价，让金价不再成为生意的决定性变量。

“老铺黄金并非在对抗金价周期，而是在尝试退出以价格为核心的博弈，试图将增长的锚点从价格转向溢价。”林菱指出，一旦溢价逻辑成立，金价波动只是成本起伏；可一旦溢价松动，价格的震荡也将对企业运营带来极大的挑战。

保守开店，与国际大牌打擂台

如果只看门店总数，老铺黄金是一家保守的公司。

截至2025年年末，老铺黄金已在16个城市开出45家自营门店，全部位于34家知名商业中心，包括SKP系6家、万象城系12家。其中2025年，老铺黄金新增门店仅10家，同时对9家门店进行优化与扩容。

在业绩会上，谈到门店扩张时，老铺黄金的答案依旧保守。“在没有

把存量门店业绩做到极致之前，国内新店拓展计划会持保守态度。此外，公司会积极在新加坡、马来西亚、韩国、泰国等国家的主要城市推进门店拓展。”老铺黄金管理层称，并透露2026年国内以优化存量门店为主。

在黄金零售行业，门店扩张往往意味着另一套逻辑。规模换收入、密度换市场份额、铺量换存在感。而老铺黄金的做法是，一边继续进入核心商圈，一边又把增长重心压回单店。通过位置调整、面积扩容、产品迭代和高客运营，把一间店做成接近奢侈品门店的效率模型。

这也是理解老铺黄金渠道逻辑的关键。根据财报披露，2025年老铺黄金单个商场平均实现年化销售业绩近10亿元。弗若斯特沙利文数据显示，老铺黄金在国内单个商场的店效、坪效均排名第一。

进驻更高租金的商场，意味着步入更密集的奢侈品牌环境，与更高支付能力的人群相遇。而这背后，是崛起的奢侈珠宝赛道。

汇丰分析称，在过去五年中，奢侈珠宝一直是奢侈品行业中增长最快的品类，这得益于更优的产品价值主张(相对于手袋等产品)、持续的创造力，以及推出能在不同年龄层引发共鸣，并具有优良保值能力的产品。

与此同时，奢侈品牌本身也在加码这一赛道。近日，开云集团宣布，将单独设立珠宝业务部门，整合企业所有珠宝业务，包括宝诗龙(Boucheron)、宝曼兰朵(Pomellato)、都都(DoDo)、麒麟(Qeelin)。

而财报显示，老铺黄金消费者与路易威登、爱马仕、卡地亚等国际奢侈

品牌的客群重合率，已从2025年7月的77.3%提升至2026年3月的82.4%。

面对国际奢侈品的攻播，老铺黄金如何守播?对此，管理层表示：“国际三大奢侈品集团真正亲自下场做古法黄金的可能性不大。如果他们真要改变定位进入这个赛道，唱京剧的中国人绝对不怕外国人来唱京剧、同台打擂。这不单是市场品牌力和企业综合实力的较量，本质上是文化的较量。”

“(老铺黄金)几乎没有看性价比的客群。”在业绩会上，老铺黄金管理层直言，老铺一直强调的是先做产品，用产品去找客群，让客群自愿来到身边。“客群整体量很大，既有很高比例的高净值客群，又有很多对质价比很看重的客群，但唯独没有太在乎性价比的客群。性价比不是高端品牌的属性，高端品牌更多是形成文化溢价、工艺溢价、审美溢价。”

此外，老铺黄金还透露，关于客单价和产品线分层，公司分两条线。10万元以下主要是饰品，这条线目前在市面上还没找到能跟老铺形成竞争的品牌产品。“老铺的金器可以做到很高的客单价，但不会跟国际珠宝品牌去比拼高定价饰品。”

长期以来，中国黄金行业更多停留在批发与加工逻辑之中，定价依附金价、竞争依赖渠道扩张。而随着老铺黄金将产品、审美与客群结构纳入定价体系，这一传统路径开始出现松动。

在此背景下，行业的参照系也在发生变化。当国际奢侈品巨头开始整合珠宝版图，若客群审美出现疲劳，或古法黄金赛道逐渐逼近天花板，老铺黄金能否维持增长，仍需打个问号。■

网红牙膏“参半”母公司赴港IPO 安徽老板想做“中国宝洁”

时代财经 吴嘉敏

港交所继续迎来内地消费品牌公司。

3月27日，网红口腔护理品牌“参半”母公司——深圳小阔科技股份有限公司(以下简称“小阔科技”)向港交所递交招股说明书，拟在主板挂牌上市，招银国际为独家保荐人。

小阔科技由创始人尹阔2015年成立于广东深圳，是一家产品涵盖牙膏、漱口水的美容口腔护理公司；2018年，公司推出口腔护理品牌“参半”。这家从小红书、抖音直播间成长起来的日化品牌，近三年营收实现翻倍增长，2025年营收突破24亿元。

早在2022年年初，舒客母公司薇姿实业(广东)股份有限公司就曾向港交所递交招股书，向“口腔护理第一股”进击，但最终未能成行。而集结了梅花创投、字节跳动等多家明星资本的小阔科技若能成功上市，将获得港股“口腔护理第一股”称号。

3年营销投入超30亿元

招股书数据显示，小阔科技营收规模在过去三年实现快速增长，但销售支出也同步激增。

2023—2025年，小阔科技营收分别分别为10.96亿元、13.69亿元和24.99亿元，其中2025年营收同比增长82.54%。同期，公司实现净利润4162.4万元、3422.8万元、-1825.1万元，2025年净亏损的原因在于该年度有一笔以权益结算股份支付开支超1.1亿元。2023—2025年，小阔科技的经调整净利润为5355.8万元、6630.6万元、15485.5万元。

招股书显示，2025年，小阔科技宣派并支付股息1.3亿元，而此前



两年未宣布宣派股息。

按业务结构来看，牙膏是小阔科技增长的核心业务。2018年公司推出“参半”品牌，便以牙膏、牙刷、漱口水等口腔护理品类切入市场，产品建议零售价覆盖9.9~49.9元，卡位大众消费市场。

招股书显示，2025年，“参半”所在的基础口腔护理部门实现营收23.2亿元，占总营收的92.9%。毛利率达72.5%；专业及美容口腔护理营收1.7亿元，占比6.8%；2025年，公司推出护发及身体护理品牌“小箭头”，其所在的其他个护部门实现营收805.4万元，仅占总营收的0.3%，

仍处于起步阶段。

抓住电商风口是小阔科技营收高速增长的原因之一。作为早期依靠小红书、抖音等内容平台起家的品牌，参半凭借KOL种草、直播带货快速起量。2023—2025年小阔科技线上渠道收入占总营收的比例分别为94.5%、88.1%、80.3%。

2023年开启全渠道布局后，线下市场成为小阔科技努力拓展的渠道。截至2025年年底，公司线下零售网点超11万个。2025年，公司线下营收4.93亿元，线下渠道营收占比由2023年的5.5%提升至2025年的19.7%。

业绩狂飙背后，是小阔科技在营销上的巨额投入。2023—2025年，小阔科技的销售及分销开支分别高达6.85亿元、8.35亿元和15.34亿元，三年累计近30.54亿元，超过同期营收总和的60%。其中2025年营销开支同比激增达84%，与同期营收82%的增速几乎持平。高营销投入与收入增长高度绑定，也让市场对其“以营销换增长”的模式引发质疑。

此外，KOL与KOL内容共创是小阔科技营销的重要途径。小阔科技在招股书中多次提及“KOL”，公司通过KOL及与KOL内容共创，提升品牌知名度并大规模复制成功模式，这一策略提升了品牌在小红书的排名。时代财经在小红书平台搜索“参半”发现，平台内遍布着大量品牌种草笔记，代言人华晨宇、辛芷蕾的品牌广告也是高频露出。

早期深度绑定抖音等直播电商渠道，凭借KOL、短视频内容种草的快速起量，这种“重营销、轻研发”的商业模式，也是新消费品牌的共同特征。

对于市场关注的KOL依赖问题，小阔科技在招股书中表示：“我

们并无过度依赖任何KOL或KOC对零售额的贡献。”数据显示，2023年、2024年及2025年，公司通过前五大KOL及KOC产生的零售额分别为6420万元、1.9亿元及1.8亿元，分别占同期总零售额的3.5%、7.6%及3.5%。

研发投入则始终规模不大，2023—2025年，小阔科技的研发开支为1782.4万元、1687.5万元和1939.0万元，研发投入占营收的比例始终低于2%，且该占比逐年下滑。

曾拿到多轮融资，安徽老板想做“中国宝洁”

小阔科技不是37岁尹阔的第一次创业。这位安徽老板于2005年4月毕业于安徽省灵璧中学，获得高中学历；在涉足口腔护理赛道前，已是智能硬件赛道的早期入局者。

2011年，尹阔首次创业，与合伙人联合创办智能健康硬件品牌“麦开”。2015年，他退出该项目，并在深圳注册了小阔科技，最初选择的赛道正是彼时被宝洁、飞利浦等外资巨头垄断的电动牙刷市场。

初次跨界并非一帆风顺，外资品牌的渠道优势和技术壁垒，让小阔科技的电动牙刷业务难见起色。直至2018年，尹阔调转方向，推出口腔护理品牌“参半”，从牙刷、漱口水等基础口腔护理品类的细分赛道切入。

据中国企业家协会杂志报道，创业初期，小阔科技一度面临现金流压力。2020年下半年，公司账上仅剩1400万元，彼时，尹阔将资金押注在了漱口水品类上。

2018—2021年，小阔科技接连完成多轮融资，投资方包括创新工场、清流资本、梅花创投、字节跳动、金鼎资本、华兴资本等投资机构。

招股书显示，创始人尹阔通过

直接持股及包含深圳小阔、深圳马力奥及厦门小阔在内的三大持股平台，合计持有公司38.98%的股份，为控股股东，其同时担任公司的董事会主席，执行董事兼首席执行官。机构股东阵营中，梅花创投通过厦门梅花盛世、湖北梅花晟世两大基金合计持股8.84%，吴世春为上述基金的实际控制人。字节跳动旗下的量子跃动亦持有小阔科技4.94%的股份。

据弗若斯特沙利文数据，以2025年零售额计算，小阔科技在国内品质牙膏市场排名第一，市场份额达19.2%；在整体牙膏市场位列第三，市占率为7.8%；在中国口腔护理产品市场整体排名第三，市占率为6.5%，同时在2025年中国口腔护理产品线上渠道零售额排第一。

尽管增长亮眼，但小阔科技面临的挑战同样不容忽视。业内既有云南白药、黑人等传统品牌，还有来自高露洁、联合利华的中华牙膏等外资品牌竞争。

此外，口腔护理赛道的市场规模始终有限，根据弗若斯特沙利文的资料，中国口腔护理产品市场的零售额由2020年的675亿元增加至2025年的779亿元，复合年增长率为2.9%。而中国日化产品的整体市场规模由2020年的7636亿元增长至2025年的9000亿元，预计于2030年将达到12680亿元。

也因此，尹阔曾在接受采访时公开表示，“要做中国宝洁”，此次冲击港股IPO，或为实现该目标的关键一步。

根据规划，小阔科技本次IPO募资将主要用于销售、品牌建设及营销推广、研发及产品设计、强化基础设施数字及AI能力，以及补充运营资本等用途。■