

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

央行：推进人民币国际化 提升资本项目开放水平

央行发布2026年第一季度中国货币政策执行报告，下一阶段，加快金融市场制度建设和高水平对外开放。持续增强债券市场功能和服务实体经济能力。高质量建设和发展债券市场“科技板”，用好科技创新与民营企业债券风险分担工具，支持更多民营科技企业、民营企业、股权投资机构发债融资。

京沪高铁：对京沪高速线和合蚌高速线部分动车组列车的公布票价上浮20%

京沪高铁5月11日发布公告，公司决定对京沪高速线、合蚌高速线公布票价进行优化调整，300~350km/h、200~250km/h及以下的动车组列车的公布票价上浮20%。各站间执行票价将以公布票价为上限，在公布票价基础上实行不同幅度的折扣浮动，满足旅客差异化出行需求。

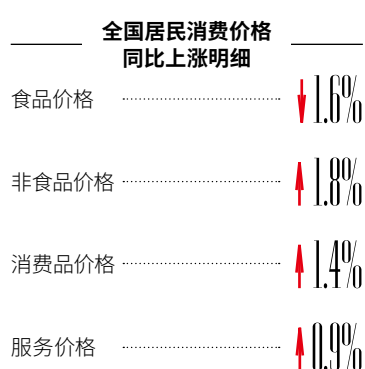
中汽协：4月份新能源汽车出口43万辆 同比增长1.1倍

据中国汽车工业协会发布数据，4月份，新能源汽车产销量分别为132万辆和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的53.2%。在出口方面，新能源汽车出口43万辆，同比增长1.1倍。不仅如此，今年1-4月份，我国新能源汽车出口138.4万辆，同比增长1.2倍。

周数据

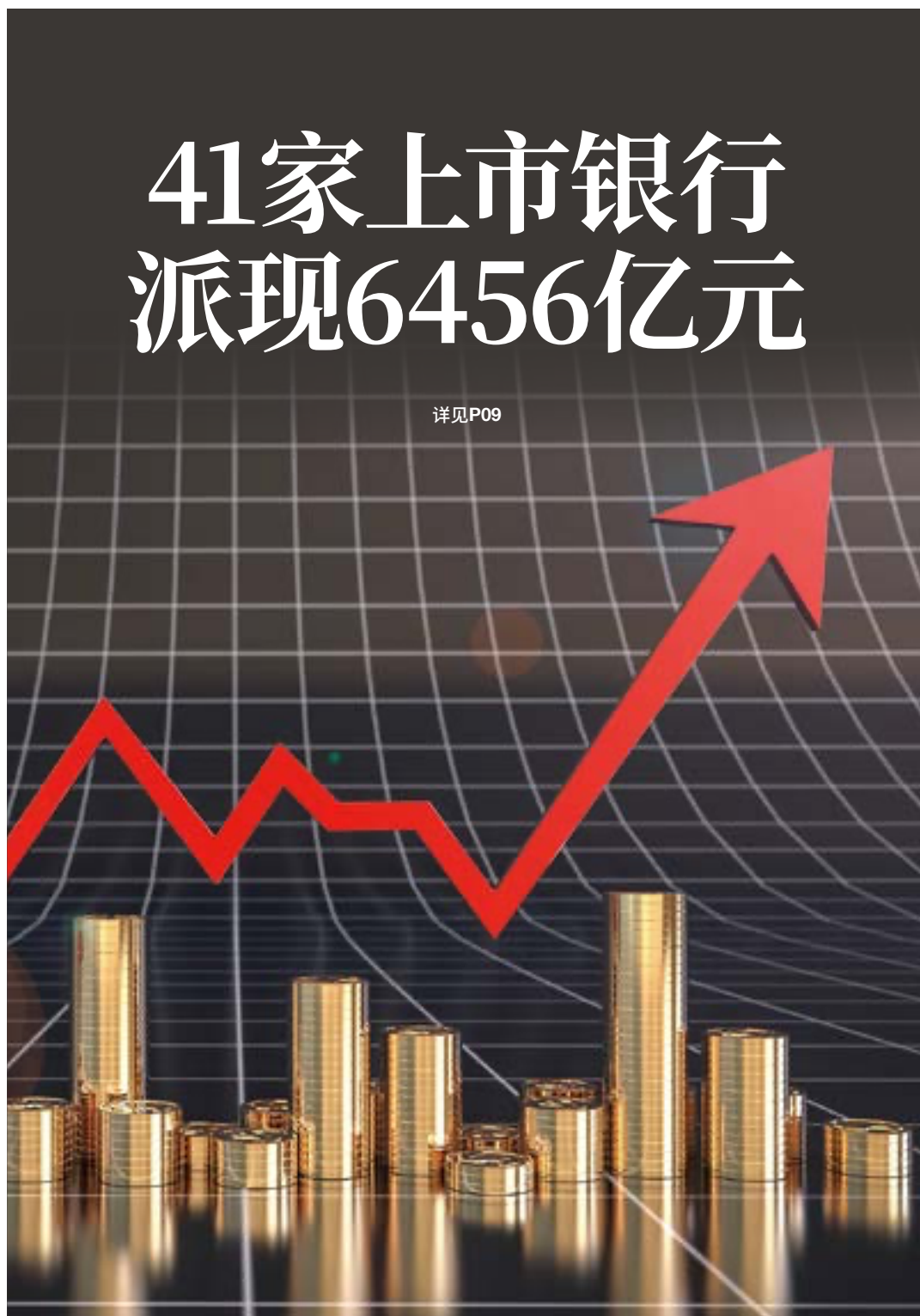
2026年4月CPI同比上涨1.2%

据国家统计局数据，2026年4月份，全国居民消费价格同比上涨1.2%。其中，城市上涨1.2%，农村上涨1.0%；食品价格下降1.6%，非食品价格上涨1.8%；消费品价格上涨1.4%，服务价格上涨0.9%。



口服“减肥神药”要来了

详见P16



万亿GDP城市排名洗牌

时代周报记者 王晨婷 发自广州

全国各大城市一季度GDP陆续出炉，29座万亿元级城市排位再现变局。在今年首份经济“季报”中，20个GDP总量在1万亿元梯队的城市竞争尤其激烈，排位出现明显洗牌。

其中，济南、合肥晋级两个名次，东莞、福州、泉州、温州等也有位次上的进阶。西安、南通、佛山、常州则相应出现名次后退。

整体来看，今年一季度，“经济大市挑大梁”的态势尤为突出。在经济30强城市中，有26个城市的一季度GDP增速超过或持平全国平均(5%)。而在2025年全年，这一数字是23个，2025年一季度为21个。

目前的城市竞争格局中，谁先完成新旧动能切换，谁就能实现更长时间的领先。从万亿元级城市一季度的增长爆发中也能看出，经济大市的产业转型升级取得了一定成效。“开门红”之后，今年的万亿元级城市增长还需依赖投资、消费等多端发力。

1万亿元梯队竞争最激烈

在29座万亿元级城市中，根据经济体量能够分成四大梯队。

上海、北京两座城市共享“5万亿元俱乐部”，在一季度齐头并进，双双取得5.9%的增速；深圳、重庆、广州3座城市的“3万亿元俱乐部”中，广州

以6%的增速领跑，并实现对重庆的反超；苏州、成都、杭州、武汉4城组成2万亿元梯队，增速都稳定在5.6%~5.8%之间。

而在1万亿元梯队中，则挤了20座城市。如果平均来计算，每座城市之间的年度GDP差距不超过500亿元，再换算到季度的话则为125亿元。

相对小的差值，自然使得进阶和掉位变得常见。20座城市中，相较于去年一季度，有一半实现了位次的变化。

另一方面，1万亿元梯队的城市已经跨过了规模门槛，拥有相对完整的产业和人口、资本体系，在经济底子类似的情况下，不容易出现明显的暴增或暴跌。对于这些城市来说，转型升级均处于关键时期，当新兴产业踩中增长节奏或开始进入放量阶段，就有望跑赢体量相近的城市。

举例来说，合肥是一季度万亿元级城市中增速最快的城市，达到6.8%，位次较去年同期提升2位至第19位。一季度增量达到225.72亿元，甚至超过部分经济十强市。

不止今年一季度，事实上，合肥在近两年都保持了较快的增速，2024年、2025年增速均为6.1%，在经济20强城市中都是最快的。

它的增长更多来自新兴产业的集中释放。一季度合肥规模以上工业增加值同比增长19.6%，高技术制造业增加值增长64.6%，高于全市规上工业45.0个百分点，拉动全市规上工业增长18.2个百分点。

➔ 下转P3

起底AI“投毒” 灰产生意

这一灰色产业链已形成完整的流水线操作和商业闭环，渗透进众多AI大模型用户的日常使用。

时代周报记者 何珊珊 发自北京

AI大模型已走进大众日常，围绕GEO (Generative Engine Optimization, 生成式引擎优化) 的灰产生意依然在潜滋暗长。

所谓GEO，是指通过针对性优化品牌信息的发布内容，提高其在生成式AI搜索与问答工具中的被引用率和排名。而商家通过批量分发品牌相关信息后，可以从源头上影响生成式AI工具信息的抓取，在不知不觉中改变AI的回答，最终干扰用户的信息获取与消费决策。

这一市场无疑潜藏巨大商业价值，但GEO产业仍处发展初期，围绕AI大模型“投毒”的争议频频。为获得所谓“更好展现”效果，在商业软文批量生成环节，一些真假掺杂的数据信息被批量分发，直接影响生成式AI工具对用户提供的答案。这一灰色产业链已形成完整的流水线操作和商业闭环，渗透进众多AI大模型用户的日常使用。

今年央视3·15晚会曾曝光其中乱象——部分不法商家通过在某GEO优化系统中虚构产品、编造虚假参数，系统几分钟就自动生成十余篇宣传软文，还能虚构用户测评、行业排名。一款并不存在的产品，竟然获得了热门推荐。

“我们公司算国内第一批吃这碗饭的。”GEO行业从业者张默对时代周报记者说道。2015年之前，张默所在公司长期承接SEO (Search Engine Optimization, 搜索引擎优化) 业务。AI大模型2023年大爆发，该公司便开始转向GEO业务。目前，该公司团队超过300人，确认分发关键词、回复客户报价以及协调媒体发稿排期等，几乎成为他们每日工作常态。

张默向时代周报记者提供的一份报价单显示，GEO的单个投放关键词为单季度单平台1000~2000元，“投放后，快的两三天见效，慢的一两周也能稳定排名。目前模型优化成功率为60%~80%，合作客户的品牌转化率普遍能提升30%以上。”

这门生意也有“红线”。张默称，该公司会筛选客户资质，对医美、金融以及教育等监管严格的行业客户加倍小心，没相关资质的广告投放绝对不做。“对于客户，也只展示案例和基本操作，不承诺商品排名或出现频率的效果。因为我们不能排除客户的竞争对手也在同时做投放，且客户投放后还需要长期维系排名。”张默说道。

从日常投放来看，诸多头部AI大模型都成为客户投放平台。通常企业客户不会只在一个平台投放一个关键词，而是设置多个关联词，在多平台交叉投放覆盖。

➔ 下转P17

政经 · TOP NEWS

- 02 管住医药“带金销售” 守住医疗公平底线
- 04 南京地铁通至安徽 长三角正在变成一座城
- 06 从老师到打工人的17年 他没留在上海也回不去县城
- 08 全球石油巨头疯狂揽金 预计今年每小时多赚2亿元

财经 · FORTUNE

- 11 王欣掌舵平安信托交出首份年报 净利润45亿元大增超三成
- 12 中泰资管董事长及总经理换人 百亿基金经理扛起投资大旗
- 14 85后东莞首富富豪赌算力 东阳光百亿大单客户成谜
- 16 美诺华股价上演过山车 减肥益生菌概念还能火多久?

产经 · INDUSTRY

- 18 三星冰火两重天：家电业务生变 市值突破万亿美元
- 19 大模型融资迎热潮 月之暗面狂揽百亿元资金
- 21 在美宜佳、罗森里卖咖啡 挪瓦一年狂开8000家店
- 24 三湘印象或弃地产押注科技 实控人家族密集套现3.2亿元

编辑 卢泳志 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

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

管住医药“带金销售” 守住医疗公平底线

继“回扣入刑”之后，医药代表迎更严格规范。

国家药监局、国家卫生健康委、公安部、国家医保局等七部门于近日联合发布《医药代表管理办法》，明确自2026年8月1日起正式施行，2020年实施的《医药代表备案管理办法（试行）》同时废止。该办法明确医药代表在开展药品学术推广活动中不得有承担药品销售任务等九类行为。

长期以来，药价高、看病贵问题是民生痛点。

过去20多年，国家为降药价打出了“组合拳”：两票制、集采、医保谈判、飞行检查等措施震慑违规行为。“组合拳”成效显著，不少常用药、救命药价格大幅下降。

然而药价虚高的“病根”并未彻底铲除，其症结就在于“带金销售”，即医药代表通过回扣、提成等方式“公关”医生，将巨额营销成本层层加码到药价上，最终由患者和医保基金买单。

据国家药监局介绍，截至目前，超过2000个药品上市许可持有人在医药代表备案平台备案注册，备案医药代表约11.6万人。

按照职能定义，医药代表本应是传递药品信息、服务临床用药的专业桥梁。但实践中，部分医药代表异化为销售员，甚至沦为灰色利益链上的“掮客”，种种乱象不仅推高了药价，更腐蚀了医疗队伍的廉洁，破坏了公平竞争秩序。

医药代表备案制度始于2020年，为规

范药品学术推广行为，国家药监局当年9月发布《医药代表备案管理办法（试行）》。此次七部门发布的正式版进一步升级，核心变化之一在于压实了药品上市许可持有人的主体责任。

过去，部分药企在出现商业贿赂问题时，常以“个人行为”或“外包公司违规”为由推卸责任。如今，新规堵上了这一“甩锅”的漏洞，要求药企对医药代表的准入、备案、培训、行为全程负责。

同时，该办法要求医疗机构必须建立规范的学术推广接待制度。这意味着新规将从供给和需求两端同时发力，力求切断“带金销售”的传导机制。

对医药代表而言，“不得承担药品销售任务”这一禁令则是在重新定义职业属

性，即医药代表是“学术推广者”，而非“药品推销员”。

配合备案管理、九类行为禁令、多部门联合惩戒等措施，新规试图构建一个闭环：代表违规，持有人担责；持有人失职，面临监管处罚；医疗机构违规接待，同样受到追责。环环相扣，让“带金销售”无处遁形。

有人担心，规范医药代表是否会阻碍正常学术交流，影响创新药推广？这种顾虑大可不必。

给医药代表“上紧箍”，不是要一棒子打死这个职业，而是要正本清源。该办法并非禁止学术推广，而是禁止“带金”的、虚假的、误导性的推广。

严格规范，正是要将医药代表从复

杂的人情世故和利益交换中解脱出来，让专业的人做专业的事，让药品竞争回归到疗效和质量的赛道上。

向“带金销售”动刀触动部分人利益，难免会遇到抵触。因此，这套“紧箍”能否真正生效，取决于执行力。

备案制不能沦为“走过场”，违法违规行为必须面临“真代价”。

同时，医疗机构内部绩效考核改革也需同步推进，让医生的阳光收入与其技术劳务价值相匹配，从源头上减少对灰色利益的依赖。

无论如何，这场关乎国计民生的改革再难也要推进下去。守住百姓的药价底线，就是守住医疗公平的底线，也是守住民生保障的底线。这条底线，一寸也不能退。■

时代锐评

车企OTA“锁电”乱象背后 别拿安全优化当挡箭牌

时代周报记者 曹杨 宋然 发自北京

没有详细的更新内容说明，没有进一步优化的相关信息，甚至无须车主点击“同意”，车辆就在夜间默默完成了OTA升级。

可升级之后，车主们迎来的不是体验提升，反而是明显的性能倒退。原本500公里的续航缩水至300公里；电机输出被限制，20%~80%电量的快充时间也从40分钟延长至70分钟。

这究竟是升级，还是降级？

事实上，这种所谓的“升级”，还有更直白的叫法——“锁电”。即车企通过远程升级等方式，在未经车主同意的情况下，私自修改车辆电池管理系统参数，最终导致车辆续航缩水、充电变慢、性能下降等问题。

这种强制且隐蔽的操作，并非个例。

央视网报道显示，有62.8%的车主曾遭遇未经同意、夜间自动安装、无撤销选项的强制OTA升级。

正因如此，近期新能源汽车OTA“锁电”问题，再次引发用户集中投诉。

全国12315平台数据显示，2026年3月，关于车企OTA锁电的相关投诉在1个月内超过1.2万件，同比上涨273%。最终8家车企被约谈，3家被



立案。

不可否认，在“软件定义汽车”的时代，OTA升级已经成为车企为消费者提供优化服务的重要方式之一。无论是更先进的智驾系统、更舒适的智能座舱，还是更智能的语音助手，其目的都是让消费者在行车过程中获得更安全的保障和更优质的驾驶体验。

“安全是最大的豪华”，这句话已

经成为行业共识，消费者不会拒绝车企以安全和优质服务为出发点，在硬件、软件上作出的优化努力。

基于这份信任，在更多消费者的认知里，OTA升级应该都是“积极”的，能带来更优的使用体验。

但部分车企却滥用用户的信任。

这些车企以“安全优化”为名，私自修改电池管理系统参数，本质上是将自身应承担的质量、质保成本与

安全风险，悄悄转嫁给了消费者。

更有甚者，针对部分车型出厂时就存在的电池一致性差、热管理系统缺陷等潜在安全风险，车企并未选择召回，而是选择用“锁电”的方式，绕过了电池更换、物流运输以及品牌声誉受损带来的高昂代价。

河南泽槿律师事务所主任付建告诉时代周报记者，消费者购车时，车辆续航里程等性能参数是购车合

同的核心内容，车企未征得车主同意，就单方面降低车辆性能，已构成合同违约，本质上属于单方面变更合同。

“同时，消费者有权自主决定是否接受特定服务，车企未经同意强制进行OTA升级，也侵犯了消费者对车辆状态的控制权。”付建说

2021年，工信部就曾发布《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》（工信部通装〔2021〕103号），明确要求“OTA升级必须充分告知、用户同意”。

2025年2月，监管部门再对OTA升级作出明确规范。

工信部、市场监管总局联合发布的《关于进一步加强智能网联汽车产品准入、召回及软件在线升级管理的通知》中明确规定：“企业实施OTA升级活动，应当按要求向工业和信息化部、市场监管总局备案，并确保实施OTA升级活动后的汽车产品符合国家法律法规、技术标准及技术规范等相关要求。市场监管总局及时开展备案评估与监督检查，规范OTA升级应用方式，避免企业通过OTA升级隐瞒车辆缺陷或规避责任。”

车企与消费者之间，从来都不应该是对立关系。“安全升级”更不应该成为车企规避责任与转嫁风险的“挡箭牌”。规范OTA升级，守住安全底线，既是监管的要求，也是车企实现长久发展的基本盘。■

时代锐评

豆包推出付费计划 国产AI大模型告别免费时代？

时代周报记者 谢斯临 赵鹏 发自北京

豆包捅破免费窗户纸。

2026年5月4日，豆包在App Store更新服务声明，首次披露付费计划。根据页面信息，豆包将推出三个付费层级。标准版每月68元，加强版每月200元，专业版直接拉到每月500元。

付费模式仅为豆包的增值服务，免费版予以保留。付费版本专注于PPT生成、数据分析、影视制作等高算力复杂任务。

豆包要收费，一石激起千层浪。市场评价褒贬不一，这一点也不让人意外。互联网用户早已习惯了“免费午餐”，一旦收费来临，反弹几乎是条件反射式的。真正要追问的不是用户为何愤怒，而是：豆包凭什么敢捅破这层窗户纸？

答案或许并不复杂：不是豆包“突然想赚钱”，而是用户规模、算力成本、产品能力、资本预期都已达到必然临界点。

截至今年3月，豆包月活约3.45亿，位居国内AI原生应用第一梯队。与此同时，豆包大模型日均Token调用量突破120万亿，三个月翻倍，较2024年首次推出时增长1000倍。这个量级下，“免费”不再只是营销费用，而是持续累积的算力账单。

更深层的行业逻辑是：2024年下半年以来，国内大模型行业掀起激烈价格战，各家纷纷降价甚至免费抢占市场。价格战不能无限持续，头部产品终究要回答一个问题——谁为高质量推理和高频算力买单？

正因如此，研究方向为AIGC、媒介大数据等的中央民族大学新闻与传播学院副教授向安玲认为，豆包收费是行业从“规模竞赛”转向“单位

经济模型”的必经阶段。

放眼全球，硅谷的巨头们早已亮出价签。无论是OpenAI的ChatGPT、Anthropic的Claude，还是Google的Gemini，都已确立清晰收费模式，并凭借强大模型能力积累海量用户。

国内互联网用户长期缺乏为软件付费的习惯。在许多用户的潜意识当中，软件服务就该像空气一样，理所当然的免费。当AI从“能聊天的小助手”升级为“需要按月付费的生产力工具”，用户的心理博弈必然激烈。

这种博弈，不只存在于“要不要掏钱”的取舍中，更深嵌于国产AI与全球顶尖水平的对标之中。免费用户或许能容忍平庸，付费后就会拿放大镜审视。逻辑推理、创意写作、代码编写……每一项能力都会被拎出来与国际顶流对标。差一个身位，用户就会用脚投票。

豆包推出付费计划，实际将自己

推上国际赛场。付费用户是最挑剔的评测官，他们关心的不是“国产”标签，而是“付费是否物有所值”。

尽管面临诸多挑战，豆包收费这件事本身，对行业仍是正向信号。它表明国产AI大模型开始正视一个无法回避的现实：技术创新需要可持续的商业支撑。如果长期依靠免费维持用户规模，不能形成完整的自我造血能力，一旦外部资本退潮，整个行业都可能面临不确定性。

收费模式正倒逼AI大模型回归价值交换的本质。

豆包递出的不是账单，而是一份市场契约：既然收费，就要交付更强的算力、更优的算法、更好的场景适配。普通问答、轻量写作适合免费；长文档解析、数据分析、视频生成、Agent执行等高算力任务，才是分层收费的合理锚点。

付费模式，也将倒逼平台承担更

明确的责任——服务标准要明确，价格构成要透明，投诉和赔偿要有路径。这并不意味着平台就可以不重视免费版。客观而言，免费版是用户教育和品牌信任的入口，是付费转化的基础。如免费版出现断层式下滑，付费版便不具备增值意义，信任就有崩塌风险。

站在这一角度出发，豆包正把国产AI大模型带进成人世界。市场竞争进入新阶段，不再比拼“谁会讲未来故事”，而是“谁能交付实实在在的‘使用价值’”。免费吸引的是流量，付费沉淀下的用户才是核心资产。自我造血能力，是支撑AI大模型活下去、活得好的最大准则。

商业模式或将分化：有人走订阅模式，有人做开源生态，有人深耕垂直场景，有人靠价格战抢滩市场。殊途同归，最后的赢家是那些实现“从能用到好用、从好用到不可替代”价值跃迁的AI大模型。■

中国三度主办APEC贸易部长会议 这次有何不同？

时代周报记者 潘展虹 发自北京

亚太经合组织(APEC)第三十二届贸易部长会议将于5月20—23日在苏州举办。5月9日,商务部举行专题新闻发布会,介绍APEC贸易部长会议筹备情况。

时代周报记者从会上获悉,本次APEC贸易部长会议将围绕“建设开放、可预期的区域和多边经贸秩序”“打造创新、有活力的贸易投资合作新引擎”等议题开展深入讨论,为11月APEC领导人非正式会议贡献经贸成果。

当前国际形势变幻交织,全球经济增长乏力,亚太地区发展面临多重复杂挑战。近期,国际货币基金组织等多个国际组织下调了2026年全球经济和贸易增长预期。在此背景下,各方期待本次贸易部长会议能取得积极成果,为亚太和全球经贸增长注入新的活力和动力。

三个信号

APEC成立于1989年,是亚太地区层次最高、领域最广、最具影响力的经济合作机制。1991年,中国正式加入APEC。截至目前,APEC共有21个成员。2025年,中国已成为13个APEC经济体最大的贸易伙伴。

今年APEC合作主题是“建设亚太共同体、促进共同繁荣”。贸易部长会议是APEC每年固定举行的主要部长会议,届时,APEC各经济体贸易部长将按照APEC中国年的主题和主线,开展深入讨论。

商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢在会上提到,会议将围绕两方面议题达成共识,包括建设开放、可预期的区域和多边经贸秩序,以及打造创新、有活力的贸易投资合作新引擎。“将与APEC各方深入讨论拓展和加强数字、绿色等新兴领域合作的路径和举措,为促进亚太经贸创新发展、引领全球产业转型升级注入强劲动力。”

李成钢表示,中方愿以“亚太自贸区愿景提出20周年”为契机,推动区域内经贸规则协同发展,强化供应链互联互通与韧性,构建有利于促进相互信任的贸易投资伙伴关系,为推进亚太自贸区进程提供更加清晰、务实的指引。

APEC成立之初,主要以区域性经济论坛和磋商机构的形式出现。其核心宗旨,就是支持亚太区域经济持续增长和繁荣,推动贸易投资自由



化、便利化,加强经济技术合作,让亚太地区各经济体共享发展成果。

李成钢表示,围绕APEC中国年的主线“开放、创新、合作”,中方希望通过本次贸易部长会议发出三个信号:中方倡导高水平对外开放,愿以自身开放推动区域开放;倡导发展新质生产力,愿以自身发展推动亚太创新发展;倡导普惠包容,愿以合作共赢推动亚太共同繁荣。

“会议期间将举办投资便利化、电子提单、绿色供应链、电子口岸网络等系列研讨会,促进相关领域的经验分享、政策交流和技术合作,希望更多经济体、更多中小微企业能共享亚太发展成果。”李成钢说。

三种议题

APEC成立之初,主要以区域性经济论坛和磋商机构的形式出现。其核心宗旨,就是支持亚太区域经济持续增长和繁荣,推动贸易投资自由化、便利化,加强经济技术合作,让亚太地区各经济体共享发展成果。

经过多年的发展,APEC合作范围不断拓宽,从推动降低关税、简化通关手续,到助力中小企业发展、促进数字经济合作,再到应对全球经济

挑战,APEC始终致力于搭建沟通桥梁。

今年是中国加入APEC第35年,也是中国第三次主办APEC贸易部长会议,时间跨度长达26年,所面临的形势和情况发生很大变化,尤其是在议题方面。

2001年,APEC贸易部长会议在上海召开,当时APEC经贸合作处于起飞阶段。商务部国际司司长林峰表示,当时讨论的议题比较传统,如贸易投资自由化便利化、支持多边贸易体制,“就是我们常说的‘边境上’的开放合作,重点是降低关税、扩大市场准入”。

2014年APEC贸易部长会议在青岛召开,彼时亚太经贸合作蓬勃发展,讨论议题从传统领域延伸到区域经济一体化、全球价值链等更深层次问题,从“边境上”的降税扩展到“边境后”的规则对接,重点聚焦贸易投资的深度融合。

“今年在苏州举办贸易部长会议,亚太经贸合作进入更加复杂的‘深水区’。议题内容在传统基础上进一步深化,包括数字经济、绿色低碳、产业链供应链韧性等新兴领域,助力培育经济新动能。”林峰说。

时代周报记者从会上获悉,数字经济是今年APEC贸易部长会议的重要议题。近年来,国际贸易全链条数字化日益深入,通过合作促进贸易数字化加快发展符合各方的共同利益。中方希望与APEC各方共同探讨制定一个合作框架,充分发挥APEC的政策协调和引领作用,形成更加清晰的亚太地区贸易数字化发展目标和路径。

“我们正与各方共同研究推进跨境电商、示范电子口岸网络、电子提单、无纸贸易、人工智能、智慧海关等多项合作倡议,也将在APEC贸易部长会议期间开展一系列研讨活动,促进相关领域的经验分享、政策交流和技术合作。”林峰说。

林峰在会上表示,本次会议有两个重要的关键词,“一个是信心,一个是期待”。

当前国际形势复杂严峻,全球经济急需新的增长动能。面对困难和挑战,APEC经济体在本次贸易部长会议筹备过程中,展现出求同存异的精神和务实合作的态度。这背后反映的是各方对APEC机制的信心和期待,对亚太合作的信心和期待,也是对中国成功办会的信心和期待。■

数字经济



万亿GDP城市排名洗牌

上接P1

主要产品中,锂离子电池、工业机器人、液晶显示屏、半导体分立器件产量分别增长97.6%、24.5%、15.6%和10.8%。

这一增长相当夸张。一般来说,两位数的增长已经值得注意,超过六成的高技术制造业增加值增长对于基数并不小的合肥来说更加难得。

从其他几个指标来看,合肥一季度社零和固投增长有限,分别为1.5%、0.8%,均不及全国平均。但进出口表现亮眼,一季度同比增长33.7%,其中出口增长41.0%,在长三角万亿级城市中居于首位。这也得益于其新能源车、锂电池等产品出口大幅增长。

传统城市的多点突围

除了以合肥为代表的新动能驱动型城市,另一些城市的位次提升来自于制造业自身的韧性。

如东莞、泉州、温州等地,外向型制造业基础深厚,在外需逐步修复的背景下,这些城市订单回暖,叠加“两重”“两新”等政策刺激,工业端形成

明显支撑,从而推动整体GDP上行。

以温州为例,一季度GDP同比增长6.5%,增速在万亿级城市中排名第二,位次较去年同期晋升一位。

从各项具体指标来看,温州的增长较为均衡,“三驾马车”社零、固投、出口分别增长4.2%、-5.3%、8.4%。固投增速虽然还是负增长,但已经比去年全年提升了9.4个百分点。主要问题在于房地产开发投资,如果扣除房地产开发投资,一季度温州固定资产投资同比增长10.0%。

温州也注重创新,此前已连续5年将“创新”作为新年第一会的关键词,其新质生产力也在加速成形。今年一季度数字经济核心产业制造业、高技术产业增加值分别涨26.2%、22.4%,高端装备、新能源、智能制造赛道多点突破。

再如福州这类城市,产业更接近“多点开花”。既有数字经济、平台经济的支撑,也有传统产业升级带来的增量,使其在排名中稳步前移。

与晋位形成对照的,是部分万亿级城市的阶段性掉队。

如佛山一季度出现负增长,在榜

今年一季度的排位洗牌已经出炉,但问题是,这些位次变化会否持续至年底?

单中明显回落;南通、常州、西安等城市,也出现不同程度的位次下滑。

这些城市的问题不尽相同,但主要可以归结于传统产业权重仍然过高,转型缓慢使得青黄不接。如南通、常州这类城市,虽然在新能源、高端制造等产业上已有布局和一定基础,但短期内仍难以完全应对传统产业波动。

其中,南通虽然在一季度有5.5%的实际增长,但名义增速仅有1.46%,增量45.76亿元,在万亿级城市中排名倒数第三。

南通一季度全市规模以上工业增加值同比增长8.4%,位居江苏全省第二位,其中装备制造业增加值同比

增长11.9%,电子、船舶、汽车、专用设备实现两位数增长。但其受房地产等产业拖累明显,房地产开发投资一季度同比下降7.7%,商品房销售面积同比下降15.9%。

今年一季度的排位洗牌已经出炉,但问题是,这些位次变化会否持续至年底?

实际上,我们此前提及的位次变化主要是对照去年一季度,如果对照去年全年数据的排位,不少城市已经把领先优势保持到了新一年。或者由于发力时间不同,一些城市在下半年的追赶会更加明显。

如合肥在2025年年底已经晋级成功排位第19位,而福州在去年一季度排名第23位,但在年底时排名第17位,今年一季度则从22位起跑。

从历史经验看,一季度往往更像试探性排位,全年走势仍取决于各个城市对于工业修复的持续性,以及投资端是否真正启动,消费能否形成内生动力。对于这批万亿元级城市来说,短期排名并没有那么重要,真正实现新旧动能转换,转向更具确定性的产业支撑才是关键所在。■

南京地铁通至安徽 长三角正在变成一座城

时代周报记者 李杭 发自北京

“坐地铁S2线到马鞍山买三件套了。”

宁马城际开通后的首个周末，不少马鞍山人发现自己家门口平时没什么人的詹记和卡旺卡门店，开始排起了长队。

另一边，在南京的商圈里，也随处可见马鞍山人的身影，手里拎着的是在马鞍山买不到的茶颜悦色和达美乐。

社交媒体上有人总结出规律，在S2地铁上，根据一个人手上拎了什么，就可以判断他是哪里人，“主打一个互通有无”。

地缘相近、人缘相亲的宁马两地，原本就是互联网上有名的“跨省”CP，居民互相串门本就不是什么新鲜事。

而宁马城际的开通，进一步压缩了两地的时空距离，两地居民实现了30分钟直达，让周末跨省逛吃、短途串门真正做到了说走就走。

把视线放大到整个长三角，宁马城际这样的跨省（市）地铁并非孤例。

早在2013年，上海地铁11号线花桥段开通运营，共有6公里，其中3座车站设在苏州昆山境内。到了2023年，苏州地铁11号线与上海地铁11号线在花桥站实现无缝换乘。如今，宁滁线、宁扬线也正在加快建设。

从交通互联互通的持续突破来看，长三角这个囊括三省一市、覆盖41个地级及以上城市的超大城市群，正形成联系更紧密、沟通更高效的“同城生活圈”。

南京地铁，通到安徽了

马鞍山与南京之间那种“剪不断”的亲近关系，由来已久。

追溯历史，江苏与安徽两省在明代同属南直隶，到了清朝初年也同为“江南省”的一部分。后来虽因行政区划调整被划分为两省，但两地的紧密联系却从未中断。

摊开地图，这种天然亲近感更为直观：三面被安徽环绕的南京，到马鞍山主城区直线距离仅有50公里左右。对于南京人而言，去一趟马鞍山，甚至比去省内的连云港、盐城等地还要近得多。

长久以来，宁马两地由于地理位置的天然镶嵌，居民互通往来、跨省串门早已是家常便饭。

早在2015年，宁安高铁的开通就让双城进入了“高铁时代”。从南京南站开出，到达马鞍山东站，二等座票价17元，耗时仅需约16分钟。然而，高铁固然快捷，却依然带有“出差”和“跨



省”的差旅属性。

相比之下，宁马城际S2号线的开通，则彻底改变了两地居民的时空感知。这条跨省城际地铁最大的意义，并不在于简单连接了两座城市的边界郊区，而是真正实现了中心城区的高效串联。

宁马城际全线共设16座车站，全程票价9元，自南京西善桥站起始，一路串起南京的板桥新城、滨江新城，终至马鞍山市太白站，无缝接入马鞍山的花山区、雨山区与当涂县。

30分钟的城区直达，叠加全国首个同步开通的跨省公交接驳联动体系，打通“最后一公里”，让宁马双城真正构建起了高效的通勤网络。

地铁一通，最先沸腾的是两地的消费与文旅市场。数据显示，截至4月26日（开通第5天），S2全线累计客流量就达47.46万人次。

为了接住这波热度，马鞍山多个商场挂起了“欢迎南京我哥我姐来玩”等各式各样的横幅。不仅是詹记糕点、卡旺卡奶茶排起长队，当地物美价廉的洗浴中心也迎来了大批“南哥”的打卡。与此同时，马鞍山人也轻松踏上S2，去南京逛吃消费，拍照打卡。

然而，跨省逛吃仅仅是表层红利，透过烟火气，更深层的改变正在南京都市圈发生。

正如东南大学首席教授张峻屹在采访中所说，宁马市域（郊）铁路的战略意义，绝不仅在于连接两座城市，更在于承载长三角一体化发展的深层布局。这条跨省地铁并非单向的“南京资源输出”，而是一场双向奔赴的“功能重组”。沿线的16个车站及周边区域，正成为两地产业协同落地、创新要素流动的黄金载体。

从长远来看，随着交通骨架的彻底打通，宁马两地将在产业转移、人

才互通等领域实现更深度的融合。这不仅有助于南京都市圈形成“东联西拓、南北协同”的均衡发展态势，更将为长三角更高质量一体化发展注入动能。

长三角轨道交通网不断织密

一个区域的联动发展，往往始于交通的互联互通。回望长三角一体化的发展历程，交通始终是这一格局演进的重要支撑。

遵循我国整体轨道交通建设的逻辑，长三角轨道优先解决的是核心城市之间“点对点”的高效通达。在这一阶段，高铁作为区域互联的“主动脉”，承担了跨省长距离的运输任务。

数据见证了长三角轨道交通网的快速成型。

在“十四五”期间，长三角铁路建设累计完成了超过6400亿元的投资，成功开通运营了21个重点项目，投产新线超2600公里。截至2025年年底，铁路营业里程已超1.54万公里，其中高铁里程突破8100公里，路网规模和质量实现大幅提升。

目前，除浙江舟山市外，长三角地级市已全部实现高铁通达。随着联通舟山的甬舟铁路项目计划于2028年通车，长三角也将真正实现全域高铁互联。

高铁虽然织成了区域互联的“主动脉”，实现了长距离的高效跨越，但随着长三角一体化的深入，仅靠“主动脉”已不足以支撑都市圈内高频次的同城互动。

当区域的发展重心从“城市通达”转向“同城生活”时，加密都市圈内部的“毛细血管”变得尤为迫切。于是，跨省、跨市地铁与市域铁路开始接过接力棒，承担起都市圈内部高频次、短距离的出行任务。

在这一背景下，长三角跨省市轨道交通加速布局，一批标志性工程接连落地。宁马城际S2号线，便是国内首条跨省共建、共管、共运营的市域铁路，实现了南京与马鞍山中心城区30分钟快速直达。

南京地铁S4号线（宁滁线，南京—安徽滁州）同样值得期待。

该线路西起滁州高铁站，东至南京北站，全长约55公里。其中滁州段45公里（滁州高铁站至汧河）已于2023年6月底开通。南京段全长约6公里，目前尚未贯通，计划与南京北站同步于2027年10月开通，建成后南京至滁州中心城区仅需40分钟。

长三角跨省市轨道交通的加速布局，背后是区域产业协同发展规划的深度落地，而省际毗邻地区新型功能区与产业合作园区的建设，正是这种协同效应的体现。

在皖苏交界的宁马新型功能区，正规划建设面积达483.13公顷的江宁博望经济开发区。截至目前，功能区累计落地的46个重大项目中，三分之二均来自沪苏浙地区。

在安徽滁州，各地与南京、盱眙等地共建的4个省际毗邻地区新型功能区，各自形成特色产业集群。其中，中新苏滁高新区采用“开发公司+管委会”双主体模式，累计引进项目340多个，75%来自沪苏浙地区，协议引进资金约1000亿元。

交通一体化也在深刻重塑人口流动格局。

在南京都市圈，马鞍山、滁州等安徽城市与南京之间的每日往返人流已相当可观。据马鞍山交通运输部门统计，在宁马城际开通前，每日从马鞍山往来南京的客流约达1.2万人次，通过宁马高速往返的车辆约2万辆次。

《高质量建设南京都市圈三年行动计划（2026—2028年）》提出，到2028年南京都市圈常住人口将达3600万，初步建成具有国际影响力的现代化都市圈。可以预见，双城生活将愈发成为一种日常。

放眼未来，长三角跨省市轨道交通的蓝图远不止于此。

苏州北站综合枢纽将于2027年年底建成运营，与京沪高铁、通苏嘉甬高铁、苏锡常城际等交会形成“黄金双十字”枢纽，上海与苏州的地铁网络也将通过市域铁路进一步融合衔接。

按照《长江三角洲地区多层次轨道交通规划》明确的远景目标，到2035年，长三角将建成高质量现代化的轨道上的长三角，实现干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通设施布局一张网、枢纽衔接零换乘、运营服务品质优，轨道交通全面引领推动区域一体化发展。■

30
分钟



建设强大国内市场 加快构建新发展格局



REGION · 区域

中部省会盯上地铁环线

时代周报记者 王晨婷 发自广州

对于在武汉生活的人来说，跨江是一种集体记忆。

1957年武汉长江大桥建成，但直到20世纪90年代之前，轮渡依然是很多市民过江的重要方式。彼时武汉共有18条轮渡航线，不少人的通勤日常，就是水陆接驳。

2012年年底，全国首条跨江地铁线路武汉地铁2号线开通。这条贯穿武汉7个城区的“黄金走廊”，在之后十多年里累计运送乘客超过30亿人次，长期位居武汉地铁客流首位。

此后几年，武汉又陆续开通多条跨江线路。地铁开始真正改变这座双江城市的运行方式，也让跨江通勤逐渐变成一种更日常的城市流动。

但新的问题也随之出现。随着城市不断扩张，武汉的地铁网络虽然越来越密，很多线路却依然需要向中心城区汇聚。大量跨区出行，仍要先进入核心区域再完成换乘。城市越大，中心节点的压力也越明显。

于是，环线开始被寄予新的期待。今年5月1日，武汉地铁12号线一期开通运营。是武汉首条地铁环线，也是目前亚洲最长的地铁环线，全长约59.9公里，两次穿越长江、一次穿越汉江。

它串联武汉三镇，覆盖7个中心城区，并与多条既有线路形成连接。根据官方数据，12号线开通后，武汉地铁全网换乘量预计提升约25%，部分跨江通勤时间可缩短30分钟以上。

不只是武汉，这几年，一个明显趋势正在出现。

长沙提出建设8号线环线，合肥正在谋划10号线环线结构，南昌也曾规划轨道环线。曾经更多出现在北京、上海等超大城市中的地铁环线，正在

成为越来越多中部省会的的目标。

已有9城10条环线

环线在地铁系统里一直是特殊存在。普通线路更像树枝，把客流不断送往中心城区；环线则更像骨架，把不同区域连接起来，让人流不必全部涌向中心。

截至目前，全国真正形成运营环线的城市并不算多，共有9座城市、10条环线。

1987年通车的北京地铁2号线，是国内第一条环线。它沿老城墙铺设，形成最初的城市内环；2013年开通的10号线，则进一步构成北京庞大的轨道循环系统。很多北京人的通勤，并不是一条直线到达，而是先进入环线，再完成换乘。

除了北京两条环线，2019年之前，真正拥有地铁环线的城市只有上海和成都。2019年之后，环线建设开始明显提速，郑州、重庆、广州、哈尔滨、西安等城市陆续加入。

国外同样如此。芝加哥、巴黎、伦敦等国际大都市的地铁环线，都以高换乘量和高承载能力著称。莫斯科近年最重要的轨道工程之一，就是莫斯科地铁大环线。这条线路全长约70公里，被认为是全球最长地铁环线之一。

它最核心的任务，并不是单纯新增一条线路，而是缓解中心城区换乘压力，让外围区域之间形成直接联通。俄罗斯官方曾表示，大环线开通后，可显著减少市中心换乘压力，并重新分配整个城市客流。

为什么城市需要环线？实际上，当城市规模扩张到一定程度，仅靠放射型线路，已经很难支撑高密度流动。尤其是今天的中国城市，已不再是单中心结构。大学城、产业园、高铁新城、CBD、新区不断外扩，城市功能开始向外围分散。越来越多

人的目的地，也不再只是传统市中心，而是不同板块之间的横向流动。

环线的意义，某种程度上就是给城市增加一套外围循环系统。它让很多原本必须进入核心区换乘的人，可以提前完成分流。对于轨道交通而言，这不仅意味着效率提升，也意味着整个线网承压能力的变化。

武汉就是一个很典型的案例。长期以来，长江和汉江天然切割出武昌、汉口、汉阳三镇格局。此前的武汉地铁虽然扩张很快，但大量线路依然向核心换乘站集中。12号线则第一次尝试把三镇真正串联成一个闭环网络。

环线对应的，也已经不只是通勤需求，而是一座超大城市如何更高效运转的问题。

中部省会集体盯上环线

值得关注的是，在这轮环线热潮里，中部省会的身影尤其明显。

中部六省省会中，郑州和武汉已经拥有运营中的环线。武汉12号线目前实际尚未完全成环，其二期仍在建设中，预计今年10月具备开通条件。

长沙的8号线被不少人称为未来的“换乘王”，但目前仍处于规划阶段。今年4月，长沙市自然资源和规划局发布招标公告，提出对近期拟纳入建设规划的轨道线路开展研究，其中就包括8号线。

根据此前公开信息，长沙8号线规划全长约55.5公里，设置32座车站，其中22座为换乘站，换乘站占比超过六成，被视为优化长沙轨道交通线网的重要工程。

合肥地铁10号线则是合肥规划中的环线地铁。它最早于2015年出现在轨道交通规划中，2023年启动部分区段勘察，但目前仍处于前期研究阶段。

今年3月，安徽省发改委回复网友提问时表示，10号线已纳入合肥市

城市轨道交通线网规划修编，后续还需结合城市财力、人口密度、客流需求等因素，研究建设必要性与建设时机。

南昌5号线也曾规划为环线，但后续调整为U型半环。在目前整体地铁审批趋严背景下，该项目仍处于研究阶段。

太原虽然目前仅开通两条地铁线，但关于环线的讨论同样不少。有网友在领导留言板留言称，“太原缺的不是放射线，而是一条能把四面八方串成圈的环线”。对此，太原市住房和城乡建设局回复称，目前正推进第二期轨道交通建设规划，远期线路将结合城市发展情况做进一步评估。

环线并非一劳永逸

某种程度上，地铁环线本身就是城市发展阶段变化的产物。中部省会争相修环线，更像是这些城市开始真正进入“大城市时代”。

“地铁作为现代城市公共交通的核心骨架，其线路规划始终与城市的发展长期深度绑定，眼下武汉12号线作为亚洲最长地铁环线顺利开通，长沙、南昌、合肥等长江中游核心城市也都在推进环线的建设或规划，哪怕当前行业普遍面临地铁营收压力、项目报批门槛提升的现实约束，多个城市仍然将环线建设纳入优先级布局，这背后是城市发展到特定阶段的必然选择，绝非短期的政绩冲动。”中国城市发展研究院投资部副主任袁帅告诉时代周报记者。

在袁帅看来，过去十多年国内城市的地铁建设普遍以放射线为主，优先解决核心区与外围组团的连通问题，等到城市规模扩张到几百万甚至上千万人口，放射线的单向疏导弊端就会逐步显现，跨区域出行难、核心区拥堵加剧的问题越来越突出，此时建设环线就成了线网优化的必然选择。

以长沙为例，梅溪湖、滨江新城、洋湖、星沙等板块之间，本身就存在大量横向联系，但现有轨道网络中，不少线路仍偏向中心汇聚结构。于是很多看似不远的通勤路径，实际上需要多次折返换乘。

另一方面，当前城市之间的竞争已经从单个城市转向都市圈、城市群的竞争，环线不仅仅是城市内部的交通线路，更是都市圈协同的基础骨架。

“环线对外可以衔接城际铁路、市域快线，对内可以串联城市的交通枢纽、产业新城、公共服务中心，相当于给城市搭建了一个高效的要素流转平台，能够极大提升城市的辐射带动能力。”袁帅说，哪怕短时期面临营收和报批的压力，但从城市长期竞争力的角度看，环线建设仍然是极具战略价值的布局，这也是多个城市不约而同选择在这一阶段推进环线建设的核心动力。

不过，环线并不意味着一劳永逸。对于很多城市来说，早期地铁规划往往更强调“尽可能覆盖更多区域”，不少线路几乎是按“最后一条线”的思路来建设。等到线网规模逐渐成形后，再补一条环线，就需要面对大量既有系统之间的衔接问题。

近期武汉本地关于12号线讨论最多的话题之一，就是“交而不换”。

所谓“交而不换”，指的是部分站点虽然与既有线路交会，但暂时无法实现站内直接换乘，乘客仍需要出站、重新安检、再进站。一些原本被期待能够明显降低换乘成本的节点，目前体验还不算完整。

这其实也折射出环线建设本身的复杂性。相比普通线路，环线往往穿越大量成熟城区，需要与既有交通网络、地下空间、商业设施反复协调。尤其像武汉这样轨道交通已经形成较大规模的城市，新环线接入原有系统，本身就是一项庞大的城市工程。■

中国最懂爆改的城市 从古城到文旅

新周刊 晓洋

洛阳的牡丹看遍了历朝历代的美人，今年春天居然也有点看走了眼。

应天门外灯光一亮，石桥边很快坐满了“贵妃”“娘娘”“公主”。有人托腮卖萌，有人提灯回眸，也有人打伞侧颜。衣袂层层叠叠，发髻高高盘起，远看像一幅铺展开的盛唐画卷。

走近一点，就发觉有点不对劲。有的“小姐姐”身形高大，肩线宽阔，有的一开口声音低沉，仔细一看下巴还有胡茬。同一条石板街上，你会反复经历这种错认：以为是闺蜜春游，其实是兄弟结伴；以为是古风美女，其实是第一次化装的钢铁直男。

对这般“爆改”景象，洛阳本地人已见怪不怪了。

在汉服体验馆门口，店员见到男生会自然地问：“汉服女装爆改，要试试不？”所谓“爆改”，就是把男生打扮成另一种性别的古风形象。戴上浓妆，换上襦裙长袍，再打开美颜滤镜，谁又不是个倾国倾城的“贵妃娘娘”呢？

很多游客在前往这座古都前，就刷到过无数这样的爆改短视频。甚至可以说，在最先掀起换装风潮的洛阳，“爆改式的旅拍”已经成为了无论性别、年龄的必体验项目。

满城“贵妃”与“公主”

洛阳，真的有让男人想穿女装的魔力？

有男生原本只是陪女朋友去妆造馆，结果被店员一句“要不要也试试”直接说动。听到化妆师称赞“卧蚕标准”“鼻梁直挺”，嘴角就不自觉上扬。还有就是兄弟互相拱火，看见遍地男扮女装的“公主”“娘娘”，同宿舍的男生们直接一人开团，兄弟秒跟，古城街头转眼多了几个身高八尺的“仙女”。

更多的可能还是“妇唱夫随”，主打一个快乐加倍。平时刷到有趣的爆



改视频，曼嘉会转发给老公小飞龙。她告诉《新周刊》记者，这为的是提前“洗脑”，好让老公能更好地接受换装。

今年清明假期，曼嘉夫妻俩到洛阳游玩。无论是走在洛阳街头，还是逛当地博物馆，他们总会与穿长裙梳发髻的男游客不期而遇。看多了，小飞龙也松口了。一个“不扫兴的老公”，完成了人生第一次女装的尝试。

选造型的时候，曼嘉很果断。考虑到老公“有点体重在身上”，她直接给小飞龙挑了一个唐风造型，还专门叮嘱化妆师“往华丽里做”。等假发一层层盘上去，口红一涂，两人都有点震惊。

站到植物园的花丛前拍照的时候，连摄影工作人员乍一看也看走了眼。小飞龙对自己一身华丽妆造非常满意，很快就进入状态。在摄影师的指导下，他侧身、回眸、托脸，表情自然又放松。未经精修的现场照片已是满屏唐风，曼嘉开玩笑说：“这不就是我在宫里得宠的贵妃姑娘？”

从做造型到拍写真整个过程中，小飞龙都感到愉快、享受。只是假发

和发饰太沉，一天8个小时下来，他的脖子有点受不了，没等天黑拍夜景，他就回妆造馆卸妆。小飞龙一边吐槽穿女装太累“不会有下次”，一边高兴地把自己的爆改照分享到亲友群。

如果说小飞龙是被老婆带进去爆改的，那长安就更像是主动入坑。较早前看到男性朋友分享的爆改照片，长安的第一反应是“好玩，想试”。今年去洛阳旅游，他发现遍地是爆改女装的男生，那种“来都来了”的执念就更是加深了。

在做功课的过程中长安发现，即使是网评较好的妆造店，男装的服饰款式都过于单一，质感也远不及女装精致。在他看来，这些男装要么太挑身材颜值，要么臃肿不上相。“很多店家连戴胡须的男装造型都没有。但女装就不一样，选择很多，还能搭配不同的妆造。”

最后长安花299元做了一套古风造型：头上饰有粉花绿蝶，阔袖长袍上缀有重工花织，再搭配上粉底和假睫毛毛都有两三层的眼镜妆，还有巨大的卧蚕和鼻影，用最重的妆

感把五官放大。

看着镜子里的自己，长安忍不住感叹：“洛阳化妆师，真有点东西在身上。”在应天门的夜色中，他美美地打着伞转身回眸，让摄影师定格这些美丽的瞬间。他把这次爆改当作一种私人记忆，并没把照片发到朋友圈。但他很确定，下次有朋友来洛阳，他大概率会推荐这个项目。

反差越大，越容易上头。社交媒体上，有网友说自己的男友爆改后对妆容啧啧称奇，用美颜相机自拍了一大堆，不住地沉浸在自己的“美貌”里。走在洛阳的各大热门景点里，你很难判断哪一位“贵妃”是第一次尝试，哪一位已经轻车熟路。

汉服妆造杀出洛阳“换头术”

在洛邑古城里，每走三五步，总能碰上一家汉服妆造店，门口挂着成排的襦裙，屋里坐着等上妆的“公主”和“娘娘”。这些地方不分昼夜地量产“古风美人”。

这些密密麻麻的店铺，大多是在近几年里“长”出来的。2021年河南广播电视台的《中秋奇妙游》在洛邑古城实地拍摄，浓浓的国风戳中了全国各地的年轻人。很快“穿汉服沉浸式逛古都”的玩法迅速流行开来。

应天门、九洲池、明堂等取景地也成了当下洛阳汉服拍摄最热门的背景板。河南省统计局调研显示，截至2025年7月，洛阳老城区里的汉服店一共有1360家，是2022年年末的14倍。

汉服妆造不算高门槛的行业，产品能飞快地复制。今天这家上一套新襦裙，过两天对面店铺就有同款。在浓重的滤镜之下，普通游客很难精准分清妆娘的手艺水平。当产品都差不多，最直接的竞争方式就只剩下一个：比谁家更便宜。

前两年，洛阳不少妆造店都主打“79元包妆发”的引流产品。价格是压下来了，但游客的体验却不稳定。妆面潦草是常事，发包、睫毛、头饰还可能

要另外加钱。低价带来了客流，也很快把行业拖进了另一种内卷。

几乎在同一时期，别的城市也在做同一门生意。北京有格格装，泉州有簪花围，西双版纳有傣族公主。妆造旅拍这件事，很快从“洛阳特色”变成了“到处都有”。

当“穿汉服拍照”不再稀缺，洛阳必须再拿出一套新的东西。一部分规模更大的妆造店开始转向。有人往内容上加码，把影视剧里的祭司、县主、女将军一一搬进现实；也有人往仿古的路上靠，死磕历史细节，照着古画、文物去做复原。

光是一条“裙子”，在洛阳的妆造店里就能细分出各种制式，针对不同的制式，店主都能讲得头头是道。妆造套餐的价格从199元到六七百元都有，丰俭随人，各取所需。为了让客人放心，不少大店都奉行“一客一换/洗”的原则，保障服装的干净卫生。

但真正让人停下来、掏钱、拍照、宣传的，往往还是那种更直接的反差体验，比如“换头”。只要一两个小时，从素面朝天的糙汉到满头珠翠的贵妃，从温柔甜美的姑娘到仗剑走天涯的侠客，管你是1.8米的糙汉，还是头发稀疏的老奶奶，化妆师都有办法让人迅速遇到另一个时空的自己。

四月的洛阳，牡丹开得正盛，街头巷尾，都是精心打扮的人。在神都的春风里，人们争先恐后地换上一身唐风妆造，做一回“花神”。在更早的中国传统里，“花神”从来不止一种样子。屈原、苏东坡、欧阳修，都曾被民间尊为“花神”。美与性别，并没有那么泾渭分明。

同样地，在洛阳，你可以是“公主”，也可以是“娘娘”；可以是“女将军”，也可以只是一个临时起意的游客。体验结束，卸妆离开，一切回到原样，但在那一两个小时里，人是可以稍微做一场梦的。如果说迪士尼让人相信童话，那么洛阳就让人相信，任何人都能成为一回想象中的模样。■

从老师到打工人的17年 他没留在上海 也回不去县城

新周刊 段志飞

很多普通人的一生，是被时代推着走的。看似主动的选择背后，其实是有限的选项，和一次次的被动接受。

田维堂，曾经是贵州大山里的一个民办教师。1995年，他放下土地和安稳的工作，成为村里最早外出打工的人，在广东、上海等地辗转17年，从流水线工人，熬到自己开店做老板，还从被人轻视的乡下青年，变成旁人嘴里的“田老师”“小贵州”“田总”。如今，他把自己的半生，写进了《田老师打工记》。

记者本以为，这本书写的是一个跌宕的逆袭故事，读完之后才发现，讲的其实是一个只想认真活着、认真思考的普通人，一辈子都在遭遇的错位。2026年春节过后没多久，当打工人们都回到了自己的工作岗位，记者也联系上了田维堂，与他聊了聊这些年的生活。

年轻时候的田维堂，一直在努力跳出乡土的局限，在大城市学会规则与底线。

然而，等他耗尽半生归来，故乡已经不再接纳他了，他也再回不到过去的生活了。

或许是出于对女儿前途的担忧，田维堂也时常关注当下年轻人的想法。他说上一代人遭遇的错位，其实也是当下无数年轻人、打工人的日常——离开家乡谋生，慢慢养成新的认知与活法。

可大多数人终究难以在大城市扎根，只能再次回头奔赴故土，最后又会发现，自己成了最格格不入的陌生人。时代往前走，人被夹在中间。

田维堂在书中真实地记录下自己生存的模样，里面甚至还有着一份与生活周旋的趣味，那是本能在环境中淬炼出来的智慧，让我们这些跨越年代的打工人，也从中看见了自己的影子。

一个读书的农民

田维堂的“窘迫”，从年少时就已经注定。

1964年，田维堂出生在贵州省遵义市务川县的大山沟里，身形瘦弱，体力远不及同乡人。当地的生存逻辑简单粗暴，种种地地靠的是力气，身强力壮才能活下去。田维堂天生不适合土地，这份先天的弱势，让他在乡村一直处于被轻视的位置。

村里人看不懂他心里的念想。农活之余，他喜欢看书、喜欢文学，村里人只当他不务正业、装模作样。

在乡土社会的认知里，农民的本分就是种地，读书写字改变不了命运，是不切实际的空想。旁人私下议论、暗自嘲讽，认定他一辈子只能困在田间地头。

初中毕业之后，田维堂在家务农，农闲时外出打零工。最早做工，居然挣过一毛钱一天，跟着亲戚敲石头、修马路，辛辛苦苦，所得寥寥。碍于乡里情面，给熟人做工常常不好意思讨要工钱，多半是白白出力，只换一顿饱饭。那段日子的苦，不只是身体的劳累，更是看不到尽头的无望。

后来田维堂得到机会，成为村里的民办教师，算是暂时脱离了土地的束缚。

这份工作看似体面，内里却满是不公。他带的科目统考成绩拿了全区第一，薪资却只有公办教师的六分之一。辛苦耕耘换来的30元奖金，让他彻底看清了彼时的处境。努力没有对等的回报，身份早已划定了人的层级。

30岁那年，田维堂依旧清贫。乡村的人情场域里，贫穷就是最大的卑微。参加邻里喜宴，旁人低声的议论，看他的奇怪的目光，让他始终抬不起头。恰逢村里外出打工的姑娘回乡，随口说起在外务工的收入，远超当地资深教师的薪资。

田维堂第一次真切意识到，固守乡土，只会一辈子困在穷途里。

1995年，田维堂做出了当时村里人无法理解的决定——辞掉民办教师的工作，彻底放弃土地，南下打工。



在那个年代的乡村，土地是农民唯一的依仗，放弃田地，等同于自断生路。同乡人不解，人人反对，都觉得他莽撞偏执，早晚要后悔。

田维堂告诉记者，当时的他知道，自己没有退路。“留在山里，只会一辈子被贫穷和偏见困住。”他想要靠自己的力气和笔墨，换一种活法。

初入广东工厂的日子，并没有想象中的转机。流水线作息混乱，加班是常态，车间里不许看书，不许有任何私人的思绪游离。高强度的劳作碾碎了他仅剩的文学热爱，多年积累的写作习惯，只能被迫搁置。

35岁时，田维堂回乡结婚，他曾对外扬言不挣到10万元不回家，别人都以为他衣锦还乡，然而现实却是，夫妻两人积蓄不足2000元。村里人起初敬他是外出闯荡的能人，时间久了，发现他依旧清贫，先前的客气尽数褪去，嘲讽和轻视再次卷土重来。

那段时间，田维堂带着妻子和女儿，辗转各地谋生，开豆腐店、打零工、进小工厂，次次尝试，次次落空。岳父觉得他不成器，亲友邻里纷纷看衰，认定他这辈子再无出头之日。乡村的评价体系也比较直白，挣不到钱，就没有任何尊严可言。

但田维堂始终没有被乡土的规训彻底驯化。旁人逆来顺受，他偏要守住自己的底线。“我可以吃苦，可以受累，却不能接受人格被践踏。”田维堂说，即便身处底层谋生，他也从未放弃独立思考，这和周遭那些麻木度日的人，有着本质的不同。

城市没教会他圆滑

2003年，田维堂带着家人去往上海。这是他人生的重要转折点，也是他真正接触现代城市规则的开始。

最开始，一家人住在张江城乡接合部当地农民以前养猪的猪圈里，地面倾斜，环境简陋，月租80元。妻子进厂务工，他靠着广告制作的手艺谋生，跑业务、做安装、接焊接杂活，没有固定门店，全靠勤恳奔波维持生计。

那几年，正是上海城市化飞速推进的阶段。

田维堂亲眼看着城郊村落被拆迁改造，荒地建起高楼，城乡边界一点点消失。时代的红利落在普通人身上，只要肯踏实做事，就能慢慢攒下积蓄。他摆脱了从前吃了上顿没下顿的窘迫，慢慢有了存款，日子逐渐安稳。

大城市的生活，也重塑了田维堂的认知。他在上海学会的不仅是谋生的手艺，更是平等、规则与维权的意识。妻子无故被工厂裁员，身边人都劝她认命，打工者无权无势，没必要白费力气较真。妻子执意走法律途径维权，最后成功胜诉。这件事深深改变了田维堂的处事方式。

田维堂更加坚信，权益不是靠忍让得来的，哪怕是微小的损失，也有争取和维护的资格。这种根植于现代社会的规则意识，后来也成了他与故乡最尖锐的隔阂。

在上海的务工岁月里，田维堂始终藏着文学爱好。他不敢对外言说自己当过教师、发表过小说，工厂的环境容不下精神追求。身边的工友只为了生计奔波，无人理解文学的意义，说出自己的过往，只会换来嘲讽和不解。

漫长的打工时光里，田维堂的精神一直处于孤独的状态。而他为数不多的慰藉，是在广东陶瓷厂遇到的工友陈生。对方喜欢绘画，性情温和，不粗俗、不浮躁，在满是烟火功利的工厂里，保留着一点精神追求。两人能够轻声交谈，懂彼此的不甘，是那段枯燥岁月里仅有的惺惺相惜。

时隔数十年，田维堂依旧牵挂这位故人。几年前，他专门重返广东寻访。他自己也承认，这份执念，或许是因为普通人的精神共鸣，太过难得了。

现在回忆起来，田维堂说在上海打拼的九年，是自己半生最安稳的时光。那时候的他，摆脱了重体力劳作，收入稳步提升，见识了城市的运行逻辑，懂得诚信做事、踏实谋生。他会善待工友，主动维系正当的人情往来，只是这份人情，坦荡纯粹，不带钻营和算计。

然而，田维堂始终学不会世俗的圆滑，不懂圈子捆绑，不会阿谀奉承。“我可以为了生计低头做事，却不会为了利益委屈人格、刻意讨好。”他很确定地说。在旁人眼里，这或许是迂腐；但于他而言，这成了他做人的底线。

安稳的日子终究短暂。上海异地高考的政策壁垒，打碎了他扎根上海的念想。女儿无法在当地就读普通高中，只能入读职高。为了孩子的前程，2012年，已经48岁的田维堂，结束17年的异乡漂泊，选择回到贵州务川县城。

田维堂本以为归乡是叶落归根，是半生奔波后的安稳归宿。但他没有料到的是，真正的困境，从此刚刚开始。

余生只剩悬空

回到务川的田维堂，成了故乡的异乡人。

这座大山里的县城，有自己封闭的生活规则和人情逻辑。田维堂常年在外，口音未变，却遗忘了不少本土方言，生活习惯更是彻底脱节。他保留着城市每日洗澡的习惯，在当地人眼里成了矫情。年少时家乡夏热冬寒，从不用风扇空调，他从前以为是本地气候宜人，归来才懂，只是当年的贫穷，让人只能默默忍耐。2012年的夏天，他第一次在老家县城买了电风扇，终于看清了过往贫瘠的真相。

县城的消费逻辑，也和城市完全相悖。上海可以零买零星食材，按需消费。老家的商铺默认最低消费，再少的东西也要按整份购买，常常买回去放到变质浪费。细微的生活差异，处处提醒着他的格格不入。

最让田维堂难堪的，是一次公交投币的争执。田维堂习惯用硬币付费，售票员却对他另眼相看，言语间带着轻视，车上的乘客全程沉默，无人劝解，无人帮腔。后来他才知道，原来本地不收硬币。他坚持维权，甚至报警求助，但最终依旧只能妥协多付了1元的纸币。

事后田维堂和本地朋友说起此事，所有人都觉得是他小题大做，匆匆转移话题。他们习惯了本地的潜规则，习惯了妥协退让，唯独他抱着城市的规则意识，较真到底。这一刻他才算明白，他和这片土地的认知，已经无法兼容了。

田维堂靠着对城市化趋势的判断，笃定新城区的发展潜力，不顾旁

人劝阻，把广告店开在新城区学校门口。他本想着靠手艺和市场趋势立足，又因当年发小的口头承诺——对方许诺每年给他数十万元业务支持，放弃了市场调研，贸然开店创业。

但现实很快给了田维堂沉重的打击。他按照上海的市场行情报价，才发现县城行业价格极低，利润被压缩到极致。开业前三个月，单日营收仅有几元、几十元，覆盖不了房租水电，令他整夜失眠，焦虑难安。

田维堂去找发小求助。旁人点拨他，在县城做生意，要先做亏本买卖铺路，要靠人情和圈子打通门路。他这才看懂，本地的生意场，靠手艺和实力是一方面，另一发面，还是得靠人情、靠依附、靠潜规则。他不懂这套玩法，也不愿意学。

早年在闯荡，田维堂靠的是真诚和手艺。如今回到故土，踏实做事反而成了劣势。他不愿刻意讨好，不愿花钱铺路，不愿参与无意义的应酬酒局。县城盛行红白喜事办酒收礼，人人攀比排场和礼金，哪怕是点头之交也要随礼维系关系。他极少参与应酬，不随意赴局，不刻意设宴，守住了本心，但反过来也困住了生意。

田维堂的生意始终做不大，却活得清醒坦荡。低谷时期，同族侄儿不问借条，主动借出5万元启动资金，成了他创业初期的温暖支撑。靠着零星的客户订单和新城区开发的风口，他慢慢熬过“寒冬”。2013—2015年，县城基建爆发，广告生意回暖，流水日渐可观，他终于在县城站稳脚跟，全款买房，购置门面，拥有了专属于自己的书房，圆了年少时安放笔墨的心愿。

安稳之后，田维堂重拾写作。县城的文友圈子，让他不再有精神孤独。旁人开始唤他“田老师”，做生意的人叫他“田总”。曾经被全村轻视的农人，终于在中年换来了体面。

不过，体面来得太晚，也太脆弱。2016年之后，县城商业红利消退，商铺数量成倍增长，消费群体却没有扩容。行业内卷加剧，欠款、赊账、倒闭成了常态。有的同行陆续关门退场，他的生意也日渐萧条。从前高价的定制广告，被廉价的喷绘布替代，单笔订单利润微薄。有时候一笔几百元的单子，客户都要分多次结清。

人至暮年，田维堂再次陷入迷茫。他回到乡村，发现土地重新被耕种，外出务工的邻里陆续返乡务农，靠着农活也能安稳度日。唯独他不行，常年的脑力劳作和漂泊生活，让他彻底丧失了务农的能力。

2024年，田维堂重返广东旧地，旧日的工厂破败凋零，新时代的工业园区高楼林立，设备、模式、用工逻辑全部更新。进厂务工的大多是中年打工人，再也见不到当年的年轻面孔。招工门槛极低，却鲜少有人驻足。

人生过半，田维堂总算看透，所有谋生的职业，其实本质并无高低贵贱之分。种地、打工、开店、做老板，都是为了糊口度日。所谓的老板身份，只是换了一种方式打工。客人随时上门，哪怕正在吃饭，也要起身服务，和当年工厂里随时待命的工人，没有任何区别。

“我一辈子努力挣脱底层的宿命，一辈子想靠思想和文字区别于旁人。最后却发现，自己始终悬浮在时代的缝隙里。”田维堂说，回不去乡村，融不进县城，也走不进都市。

如今的田维堂，每日晨起写小说，中午回店里给人家烧菜做饭，午后又回到家中练字。用他的话说，也算是过上了退休生活。

在田维堂的《田老师打工记》里，数十年的打工经历，都成了他笔下的文字。他只想忠实记录一代人的生存轨迹，并且始终记得自己的人生准则：“活着不是为了挣钱，挣钱只是为了活着。”

这是一个普通打工人的清醒。一辈子被生计裹挟，却从未让灵魂彻底屈服。他的迷茫，他的错位，他的坚守，也是当下无数普通人的真实人生。时代不停向前，大多数人终其一生，都在漂泊，都在悬空，却始终保留着一份不愿随波逐流的本心。□

“窘迫”



FOCUS · 焦点

中国餐桌的牛肉版图正被改写

新周刊 黑莓

健身博主波仔在厨房拍了一个拆箱视频，两个大纸箱里塞满真空包装的牛排，红色肉纹隔着塑料袋清晰可见。他对着镜头把牛肉铺在桌子上，拍了张照片，配文：“50斤牛排，一个星期能吃完吗？”

评论区里有人在问链接，有人在晒自己刚抢到的阿根廷牛板腱，还有人在好奇波仔吃这么多，体脂为何不涨。

但对于波仔来说，他已经习惯了一天吃6块进口牛肉。简单将牛排煎制，促使发生美拉德反应，撒上海盐等调料，摆上一碗米饭，抓起一块带骨大牛排直接啃，就是他的三餐日常。

打开社交平台，你会发现，囤南美牛排似乎成了一种生活潮流。

草饲、原切、眼肉、上脑、菲力、安格斯……各种专业名词像暗语一样，在评论区流转。不懂的人看得一头雾水，懂行的人早已下单付款。一到电商大促，“南美原切牛排”“草饲菲力”“牛肋条2kg装”等关键词，便会登上各大平台的热卖榜。

这股风潮甚至蔓延到了线下。

一名菜市场老板透露，过去他们只接待商户和批发户，现在周末经常有年轻人开车来采购牛肉，一买就是十几斤。为了方便这些新客户，身边有同行开始准备小规格的产品：把肉一片片切好，真空包装，再贴上精致的标签。

事实上，囤肉潮背后，是进口牛肉价格持续下探，渠道加速扁平化。以往只能在西餐厅吃到的进口牛排，如今正通过电商、直播、批发等渠道，以远低于西餐厅的价格走进普通家庭。

从线上社交平台到线下菜市场，年轻人冰箱里的进口牛肉塞得越来越多。中国餐桌上的牛肉版图，也在悄悄改写。

南美牛肉攻占国人餐桌

过去十年，中国牛肉消费总量几乎翻了一番。相关数字从2015年的约700万吨，一路飙升到2024年的1070万吨，增速远超猪肉和鸡肉。

消费者对牛肉的需求一直在涨，国内的肉牛产量却跟不上。由于养殖成本高、周期长，本土牛肉产量常年徘徊在700万吨左右，缺口越来越大。

于是，进口牛肉成了最佳替代方案。

数据显示，2024年，中国牛肉进口总量达287万吨，相比2013年的不到30万吨，十年间增长了近9倍。其中，76%的进口牛肉来自南美三国——巴西、阿根廷、乌拉圭。

也就是说，你每吃4片进口牛肉，就有3片来自南美。

压倒性的占比背后，是消费者在用脚投票。就2025年的数据来说，南美对华出口的牛肉价格较美国低约50%，较澳大利亚低约30%。同样200元的预算，原本只能买2~3片澳洲谷饲眼肉，但现在可以拿下6~7片南美草饲眼肉。

南美牛排的高性价比，让国人快速实现了牛排自由。

90后上海白领小林回忆，以前逛超市，冷柜里的进口牛排一块199元，买回家煎的时候生怕煎糊了糟蹋东西。过生日时去西餐厅点个牛排，300元起步，吃完心疼钱包半天，还吃不饱。但现在一到周末，她就开车去冻品交易市场，花一杯拿铁的钱，就能拿下一块180克的阿根廷眼肉。

“批发市场还不是最卷的，直播间和电商平台的南美牛肉价格，真的会让你觉得以前花高价吃牛排的自己是冤大头。”她说。在某平台，阿根廷草饲牛上脑30多元一斤，冷链第二天直接送到家门口，现在吃牛排跟点外卖一样随意。

南美牛肉之所以能攻占国人的餐桌，远不只是把价格打下来那么简单。

研究数据显示，草饲牛肉蛋白质含量比谷饲牛肉高5%~15%，脂肪含量低20%~30%，前者低脂高蛋白的特性，对健身人士和白领有着天然的吸引力。毕竟，嘴上说着节食健身，现实里谁不是急头白脸地想好好吃顿肉呢？



随着大量南美牛肉涌入，国产牛肉价格被迅速压低，并顺着供应链一路传导到下游的餐饮行业。

李豪的收藏夹里存着47篇笔记，标题大多是“草饲谷饲对比”“南美牛肉各部位排名”。对他来说，打开冰箱看到整齐排列的肉块，心里会有一种满满的安全感。

李豪说，自己经常去的那家健身房里，关于蛋白粉口味的讨论已经不那么流行了。“大家都在分享哪家的牛排性价比，脂肪含量低，或者草饲牛排怎么煎更嫩。”

低价进口牛肉还间接重塑了餐饮业。

随着大量南美牛肉涌入，国产牛肉价格被迅速压低，并顺着供应链一路传导到下游的餐饮行业。自2024年开始，“花小钱吃牛肉”的高性价比餐饮模式，在各个城市被批量复制。

一到工作日的饭点，“7元生烫吊龙”“49.9元牛肋条畅吃”等醒目招牌，总会吸引大批“精致穷”的白领进入。低价牛肉餐饮不仅占领了打工人的胃，还打动了他们的心——在喝一杯普通奶茶都要花20元左右的今天，花几元就能吃到真牛肉，这吸引力无疑是巨大的。

国内养牛户很受伤

消费者终于实现了牛肉自由，但国内的肉牛养殖户却很受伤。

从2023年6月开始，进口牛肉连续18个月单月进口量超过20万吨。此消彼长下，国产养牛业被按在地上摩擦了整整一年半。

从事肉牛养殖和屠宰40多年的杨飞在接受澎湃新闻采访时说，其养殖场肉牛存栏110头，从2022年国内牛肉价格下跌，到2024年价格跌至冰点，他每卖出一头牛，便亏损5000~6000元，这直接导致其欠下100多万元的债务。

“卖一头、亏一头”的现象，在过去两年的国内肉牛产业里属于常态。

中国畜牧业协会的监测数据显示，2024年11月出栏一头肉牛，养殖户平均亏损1600元以上，已连续8个月亏损超过1000元。截至当年，大约有70%养殖中低端肉牛的场户已经亏麻了。为了维持经营，他们不得不忍痛减少养殖规模，甚至在盘算：“要不把牛都卖了去送外卖算了。”

巨大的压力之下，国内肉牛产业开始呼救。

自2024年年中起，政府开始加大母牛养殖和粮改饲的补贴，推动银行不抽贷断贷，给养殖户的贷款松绑。同年年底，商务部决定对进口牛肉进行保障措施立案调查，表明对国内肉牛产业的保护态度。

政策红利倾斜下，国内肉牛养殖业呈现初步回温态势。国家统计局数据显示，2025年全国集贸市场牛肉批发价格从2月份的57.36元/公斤涨至12月的65.91元/公斤，涨幅为14.9%。自4月起，犊牛养殖结束了史上最长的亏损周期。

但回暖不等于复活。对那些在寒冬里耗尽了资金，赌输了信心的中小养殖户来说，价格回升来得太慢也太晚了，很多人早已选择离场。更重要的是，南美牛肉涌入，对于国内肉牛产业的磨损是不可逆的。

行业监测数据显示，截至2025年9月，国内能繁母牛存栏连续21个月下滑，较2023年同期降幅达12.3%，创五年新低。国产基础母牛存栏的持续下滑，可能在未来几年内引发供给端的“牛荒”。中国农业科学院研究员朱增勇曾警告：“基础母牛是产业的根基。一旦母牛产能被破坏，至少需要四年才能恢复供给能力。”

重建一个受损的养殖体系，远比摧毁它需要更长时间。今年1月1日起，商务部决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式，对进口牛肉实施保障措施，期限为3年。

这直接带来的影响是，国内肉牛产业上下游对于进口牛肉价格的预期看涨。

“中国人似乎消失了，”有乌拉圭贸易商指出，“当地牛肉对华交易出现降温，曾经活跃的中国买家突然变得很谨慎。”另有中国市场从业者报告称，本月又有两家牛肉工厂被暂停出口，一家来自巴西，另一家来自新西兰。

还能痛快地吃牛肉吗？

国内肉牛产能去化，加上进口配额政策收紧，在保护国内肉牛产业的同时，也必然间接推高了牛肉价格。

对于消费者来说，他们的担忧在于：以后还能不能痛快地吃牛肉？

短期内，进口牛肉的价格波动肯定会给我们的钱包带来压力，菜市场、超市、火锅店，可能都会有一轮价格调整。比如，靠着“低进低卖”的生烫牛肉米线小店，就因为上游牛肉涨价，打破了原有的微薄的利润模型，在2025年后迎来了闭店潮。

当然，尽管牛肉价格的上涨几乎是可预见的，但其在幅度上是稳定而可控的。

按照商务部的配额方案，2026年进口牛肉的总配额为268.8万吨，相较于2024年实际进口量的287万吨，配额量相当于正常进口量的93.5%。对

于消费者而言，他们并不会出现“买不到进口牛肉”的情况。而对比此前持续低迷的肉价，此轮价格上涨的幅度也相对温和，2026年3月环比上涨1.55%，呈现小幅稳步上行态势。

且长远来看，平衡好国产牛和进口牛的关系，对我们并不是坏事。

目前，国产牛肉在新鲜度、购买便利性、售后追溯等方面具有优势。如果国内肉牛产业凋零，我们想买一块新鲜的国产牛腱子肉，都不知道上哪儿买，甚至即便退而求其次选择进口冻肉，也可能遭遇“冻转鲜”的陷阱。

进口牛肉被限制，客观上给了国内养牛户“喘口气”的机会。在价格差距缩小的情况下，国产牛肉的吸引力也会相应提升，但这口气能不能长期续上，就要看它们能否迎合消费变迁。

“鲜”以及专业细分化，或许是国产牛肉的破局点。

中国人对“鲜”的执念，远超其他国家。叮咚买菜数据显示，过去一年华东区鲜牛肉GMV占比高达40%，“新鲜度”超过口感、价格等，成为人们购买决策的首要因素。麦肯锡的最新调研也发现，20%的中国消费者有增加牛肉消费的意愿，且越来越多人出于对肉质安全的考虑，更愿意购买鲜肉而非冻肉。

来自潮汕的郭丽有个明显的感受：身边讨论牛肉的朋友越来越多了，经常有人问她：“哪家潮汕牛肉火锅最正”“哪里的牛肉最新鲜”。

一块牛肉从屠宰到下锅，时间越短，风味越足，这种刻在舌头上的偏好，是进口冻肉很难替代的。广州的潮发、上海的左庭右院等品牌，就凭借“肉只卖三小时”“屠宰场半日直达”的概念，在牛肉的市场寒冬里依然闯出了一片天。

另一方面，经过进口牛肉的多轮洗礼，消费者对于“什么是好肉”的判断不再盲从。

以前买牛排，很多人第一选择是澳大利亚M5、日本A5，国产牛肉好像总矮一截。但现在，随着牛肉等级划分越来越细，部分消费者开始懂雪花纹、成熟度、部位等差异，不再是只看价格的小白。

这时候，你很容易发现，高贵的进口牛肉标签背后，也并非全然货真价实。

有报道曾指出，一些电商平台上热卖的“美国安格斯牛肉”实际上是走私而来。未经检验检疫的牛肉不仅在广西本地销售，还在电商平台售卖。深耕牛排行业十多年的食品公司总经理李飞提到，牛排行业两极分化严重，真正高性价比的优质牛排仍是稀缺品。

从需求的角度，国内消费者对牛肉的追求没变，甚至变得更高。未来，谁能在新鲜度、品质、性价比上真正把活做细，谁就能端稳国人的餐盘。□

(文中受访者均为化名)

高性价比



全球石油巨头疯狂揽金 预计今年每小时多赚2亿元

时代周报记者 马欢

美以伊冲突爆发至今已超70天，随着美伊和平谈判的前景不明朗，双方正陷入一种既非和平也非战争的僵局。

但这并不影响全球石油巨头们疯狂揽金。

4月下旬至5月初，英国石油公司(BP)、壳牌(Shell)、道达尔能源(TotalEnergies)和埃奎诺尔(Equinor)等全球油气巨头陆续公布2026年第一季度业绩。

这些公司均表示，得益于美以伊冲突引发的国际油气市场极端波动，他们在石油和天然气贸易中赚取了巨额利润。

另一组来自国际乐施会(Oxfam)的数据显示，受中东局势影响，沙特阿拉伯、俄罗斯、美国、英国与欧盟的主要石油巨头将在今年额外获得2340亿美元(约合人民币1.6万亿元)的利润，相当于每小时多赚3000万美元(约合人民币2.05亿元)。

与此同时，国际油价还在继续涨。

据央视财经报道，截至5月10日北京时间8时，纽约商品交易所6月交货的轻质原油期货价格报每桶98.31美元，上涨3.01%；7月交货的伦敦布伦特原油期货价格报每桶104.43美元，上涨3.07%。

这波涨势也推升了美国汽油零售价格。美国汽车协会(AAA)数据显示，截至5月9日，美国普通汽油平均售价为每加仑4.54美元，创下近4年来新高。

利润显著增长

随着美以伊冲突持续，霍尔木兹海峡被实际封锁，国际油价不断被推高至每桶100美元以上，石油和天然气公司的利润则不断攀升。

当地时间4月28日，BP公布的第一季度财报显示，该公司调整后利润达到38.4亿美元，较去年同期暴增约459%。

BP表示，公司利润大幅增长，原因是美以伊冲突引发能源价格飙升和市场动荡，推动其石油交易业务利润激增。

不止BP，在更早的4月8日，壳牌



于2026年第一季度交易更新说明中表示，虽然其在中东的资产因美以伊冲突而遭受重创，但石油和天然气贸易利润“显著高于预期”，并推动第一季度业绩增长。

壳牌于5月7日正式公布完整的第一季度业绩。

4月29日，法国道达尔能源公布了第一季度业绩报告，其中显示，道达尔能源第一季度调整后净利润为53.9亿美元，同比增长29%，高于分析师平均预期的49.8亿美元。

道达尔能源表示，受美以伊冲突冲击，其被迫暂停了在波斯湾周边的部分油气生产。但自地缘冲突升级以来，国际原油价格已飙升至100美元/桶以上。

因此，尽管生产受损，但原油与石油产品交易业务取得了非常强劲的表现，为公司带来超额收益。

来自中东的石油巨头沙特阿美定于5月11日公布2026年第一季度财报。

目前，沙特阿拉伯股权投资咨询

服务公司AlJazira Capital的一份报告显示，沙特阿美2026年第一季度扣除少数股东权益后的净利润预计同比增长13.8%，环比增长56.7%，达到1088亿沙特里亚尔(约合290.1亿美元)。

该报告称，得益于油价飙涨，2026年第一季度净利润额预估比2025年第四季度的调整后净利润显著增长12.6%。

至于俄罗斯方面，虽然没有财报数据，但国际乐施会预测，受益于美以伊冲突，俄罗斯的石油巨头今年预计将额外赚得至少239亿美元。

美国石油巨头反被拖累

与欧洲、中东同行形成鲜明对比的是，美国石油巨头反而成绩没有那么亮眼。

埃克森美孚(Exxon)和雪佛龙(Chevron)虽然同样受益于油气价格上涨，却因下游业务(炼油与化工)表现疲软，以及对冲(套期保值)的影响而被拖累。

能源行业的“优等生”埃克森美孚表示，美以伊冲突对其收益的影响可能达到29亿美元，但炼油业务、价格对冲损失等因素预计将造成33亿~53亿美元的负面影响，最终拉低整体利润。

雪佛龙的情况类似。

该公司预计第一季度利润环比增加16亿~22亿美元，但下游业务和对冲操作带来的损失预计在27亿~37亿美元之间，将显著抵消油价上涨带来的正面效应。

值得一提的是，在近期油价保持高位的趋势下，4月份特朗普政府因油价压力，与埃克森美孚和雪佛龙等多家石油公司高管讨论增产，但两家公司均未对外公开回应。

分析认为，由于石油公司扩产需要时间，并且油价上涨更多受地缘风险影响，这一举动主要是释放政策信号，短期内难以明显改变油价走势。

不管怎样，全球石油巨头普遍在这一次的高管中赚取了利润，只不过有些赚得多，有些赚得少而已。■

4.54

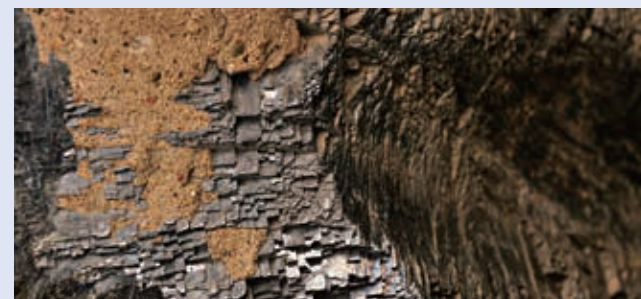
美元



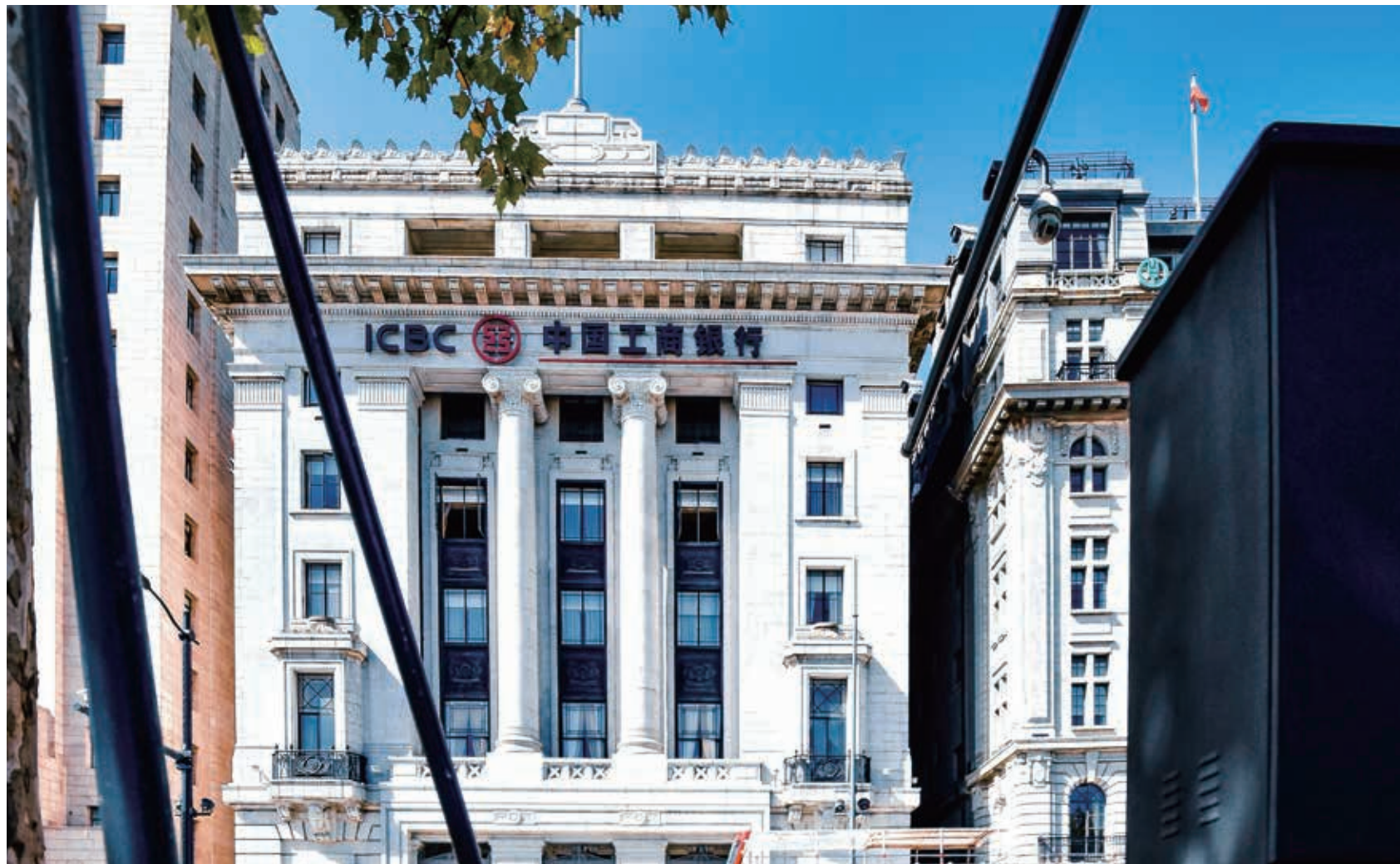
创业圈

报道创业 解读创新

COVERING STARTUPS
DECODING INNOVATION

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

15 | ST南都迎至暗时刻

41家上市银行派现6456亿元
工行1105亿元登顶A股“分红王”

时代财经 张昕迎

又到一年分红季,上市银行的“红包雨”即将来临。

根据派息实施公告相关安排,工商银行(601398.SH)、农业银行(601288.SH)将率先于5月13日派发2025年末期现金股息,国有大行将正式进入分红时刻。

其中,工商银行A股每股派发0.1689元(含税),本次派现601.97亿元,加上已发放的2025年中期现金红利,全年总派息额达到1105.93亿元,在整个A股市场居首;农业银行A股每股派发0.13元(含税),本次派现454.98亿元,全年总派息额达到873.21亿元。

Wind数据显示,2025年上市银行的现金分红规模再创新高,42家A股上市银行仅郑州银行(002936.SZ)一家不进行现金分红,其余41家全年累计派发现金红利6456.36亿元,较2024年增加约130亿元。

时代财经注意到,在总量攀升的同时,银行内部的分红策略亦出现一定分化。国有大行依然稳字当头,分红比例维持在30%或以上;但部分区域性银行则出于利润留存等因素,分红比例出现一定下降。

部分银行现金分红比例有所下降

国有大行是上市银行分红的核心主力。按年度累计分红总额来看,2025年,六大国有银行合计派发现金红利4274.23亿元,较上年增加约67亿元,约占上市银行分红总额的66%。

其中,工商银行和建设银行(601939.SH)分别以1105.93亿元和1016.84亿元的分红总额,连续三年突破千亿元大关。农业银行、中国银行(601988.SH)分别以873.21亿元、729.17亿元紧随其后,交通银行(601328.SH)与邮储银行(601658.SH)则分别派发286.92亿元和262.17亿元。

从落地节奏来看,上市银行分红已从“方案披露”转入“资金到账”的实施阶段。截至目前,工商银行和农

业银行已率先公布了A股分红派息实施方案。两家大行的股权登记日均为2026年5月12日,除权(息)日及现金红利发放日均为5月13日。

在国有大行之外,部分股份制银行和城商行的分红同样亮眼。其中,招商银行(600036.SH)以508.43亿元的全年分红总额独占鳌头,现金分红比例高达35.34%;兴业银行(601166.SH)、中信银行(601998.SH)现金分红总额均超200亿元量级,保持了稳定回报的风格。

分红热潮中,郑州银行成为2025年唯一不进行现金分红的上市银行。这并非该行首次“断档”,自2018年上市以来,郑州银行仅进行过3次现金分红,其中2020—2023年连续四年零分红;2024年该行曾派发1.82亿元微量分红,分红比例仅为9.69%。

不过值得关注的是,2025年多家上市银行的现金分红比例出现下滑,其中多为区域性银行。例如,厦门银行(601182.SH)2025年现金分红比例下降至25.04%,较上年的31.53%一次性下调了6.49个百分点,这也是该行自上市以来分红比例首次降至30%以下。除此之外,西安银行(600928.SH)、青岛银行(002948.SZ)、青农商行(002958.SZ)等城农商行的分红比例均出现一定下降。

4月30日,厦门银行副行长、董事会秘书谢彤华在该行举办的2025年业绩说明会上表示,2025年是近年来该行首次分红比例低于30%,主要考虑到该行正处于发展转型的关键时期,阶段性地采取合适比例的利润留存,充实该行的核心一级资本,有利于更好地把握市场发展机会,以便争取更大的发展空间。

有银行股息率超6%

作为衡量投资回报的核心指标之一,股息率反映了投资者通过持有股票获得分红回报的水平。随着银行股股价的整体回调,股息率又重新变得诱人起来。

自2025年下半年以来,银行股结束单边上涨行情进入震荡调整阶段。进入2026年后,银行板块整体进一步

下跌,截至5月8日收盘,中证银行指数年内跌5.59%,与大盘走势明显背离,同期沪深300指数涨5.23%。

个股表现则有所分化,部分城商行维持较高涨势,国有行、股份行股价普遍下跌。Wind数据显示,1月1日至5月8日,共有13家上市银行年内保持股价上涨,其中,青岛银行年内涨幅超27%,成都银行(601838.SH)、渝农商行(601077.SH)、宁波银行(002142.SZ)、齐鲁银行(601665.SH)、江苏银行(600919.SH)年内涨幅均超10%。

国有大行是上市银行分红的核心主力。按年度累计分红总额来看,2025年,六大国有银行合计派发现金红利4274.23亿元,较上年增加约67亿元,约占上市银行分红总额的66%。

其中,工商银行和建设银行分别以1105.93亿元和1016.84亿元的分红总额,连续三年突破千亿元大关。

对此,国泰海通证券近期一份研报分析指出,2026年银行板块内涨幅靠前的个股共性是基本面稳健,业绩增速有望提升或维持高速增长。

事实上,对于以“高股息”为核心吸引力的银行板块而言,随着过去两年银行股价的持续走高,股息率有所压缩。但伴随着股价回调,目前银行股的股息率已回归至可观水平。

Wind数据显示,截至5月8日收盘,共有9家银行的股息率(TTM)超过5%,29家银行超过4%。其中,华夏银行(600015.SH)、兴业银行股息率均超6%;上海银行(601229.SH)、北京银行(601169.SH)、贵阳银行(601997.SH)三家城商行的股息率也超5%。

苏商银行特约研究员武泽伟在接受时代财经采访时表示,银行股的高股息策略依然有效,在利率中长期下行环境中,稳健的分红能力充当估值之锚,但简单的静态股息率对比已让位于对分红持续性的甄别。

在武泽伟看来,影响银行股后续走势的核心变量,集中于资产质量预期的边际变化、息差压力的演变节奏以及市场风险偏好三个维度。“宏观复苏的成色直接决定信贷需求释放与资产质量风险触底的时点,存款成本改善与贷款定价下行的赛跑主导盈利弹性,市场风险偏好则影响资金净流入银行板块的动能与持续性。”武泽伟说。

具体到个股来看,武泽伟则指出,一是深耕核心城市群、零售与财富管理转型领先的经济带银行,凭借息差韧性、资产质量优势构筑更强安全边际;二是负债成本率先改善、息差有望率先企稳的优质区域银行,其估值修复的确定性更高。

上述国泰海通证券研报也指出,2026年银行投资主线从稳健红利回报向绩优股估值修复倾斜。预计2026年随着资本市场风险偏好提升,板块内个股估值将从收敛转向分化,具有资产端信贷需求获取能力强、或负债端成本改善空间大、或资产质量拐点确立、或市值管理积极的优势个股,将有显著超额收益。■

30

%



五大上市险企一季度盈利近699亿元 新业务价值全线高增

时代周报记者 王苗苗 卢泳志
发自北京

4月29日晚，中国人寿、中国人保、新华保险同步披露2026年一季度报。至此，A股五家上市保险公司一季度成绩单正式收官。

今年一季度，中国平安、中国人寿、中国太保、中国人保、新华保险合计实现归母净利润约698.83亿元。其中，新华保险实现归母净利润65.01亿元，中国太保归母净利润100.41亿元，中国平安归母净利润250.22亿元，中国人寿归母净利润195.05亿元，中国人保归母净利润88.14亿元。

同时，五家险企负债端集体交出了亮眼答卷。

一季度，人身险新业务价值普遍实现高增长：中国人寿以75.5%的增速一骑绝尘，新华保险紧随其后实现24.7%的增长，人保寿险和平安寿险分别增长21.0%和20.8%，太保寿险亦实现9.6%的稳健正增长。财产险方面，人保财险综合成本率降至94.2%，持续保持行业领先。

新业务价值全线飘红

寿险新业务价值的强劲增长，是一季度上市险企最大的亮点。

一季度，中国人寿实现总保费3584.78亿元，同比增长1.1%；长险新单保费同比增长29.9%，增速创2017年以来同期新高。更令市场瞩目的，中国人寿一季度新业务价值同比增长75.5%，大幅领先同业。

在业绩会上，中国人寿管理层将新业务价值高增归结为“业务结构改善和负债成本管控”两大驱动因素，并强调一季度个险渠道新业务价值增速快于银保渠道，代理人队伍量质并进，



绩优人力、优增人力同比提升明显。

新华保险一季度实现原保险保费收入835亿元，同比增长14%；归母净利润65.01亿元，同比增长10.5%；实现新业务价值46.55亿元，同比增长24.7%，接近去年全年的一半。

新华保险总裁龚兴峰在业绩会上表示，这一成绩体现了公司年初设定的“规模与价值双提升、品质与结构双优化”目标。一季度公司聚焦首年缴业务发展，核心业务态势良好，长期险首年缴保费244亿元，同比增长25%；个险、银保、团险渠道期交保费分别增长21%、超30%和41%，共同发力规模提升，13个月、25个月继续率再创历史新高，十年期业务同比增长113%，健康险销售加大。龚兴峰表

示：“我们有信心全年价值仍将保持非常好的增长态势。”

此外，一季度，人保寿险新业务价值同比增长21.0%，首年期交保费同比增长84%，创近年新高；平安寿险及健康险新业务价值155.74亿元，同比增长20.8%；太保寿险新业务价值63.72亿元，同比增长9.6%，其中新保期缴规模保费189.29亿元，同比增长41.4%。

财险方面，一季度，人保财险实现保险服务收入1230.15亿元，同比增长1.9%；承保利润达71.54亿元，为新会计准则实施以来单季最高；综合成本率94.2%，同比下降0.3个百分点。

在业绩会上，中国人保管理层表示，2026年将内外并举保持车险综合成本率稳定。对内巩固经营优势，

提升精准定价与渠道布局，优化优质业务占比；依托智能工具强化人伤等成本管控，提升理赔服务质效。对外坚决落实车险“报行合一”，带头规范市场秩序。“预计2026年车险综合成本率与2025年基本持平，盈利持续优于行业。”

合计实现投资收益1424.10亿元

一季度，上证指数累计下跌1.9%，沪深300累计下跌3.9%。受一季度A股震荡下行影响，上市险企投资端普遍承压。

数据显示，一季度五家上市险企合计实现投资收益1424.10亿元，同比增加585.35亿元；但公允价值变动合计亏损1403.72亿元，同比多亏

1203.32亿元。

具体来看，中国人寿管理层在业绩会上坦言“权益投资公允价值有时仅是时点性影响，不代表长期收益水平”，并透露目前OCI权益投资规模已超3000亿元，每年可贡献超百亿元股息收入。中国人寿表示，公司将继续保持权益仓位总体稳定，以多元化红利组合夯实收益基础。

中国人保一季度总投资收益89.31亿元，总投资收益率0.5%。管理层在业绩会上表示，新准则下TPL权益收益受地缘冲突、市场震荡等因素影响阶段性承压，但4月以来资本市场企稳回升，TPL权益收益已由负转正。后续将以稳定净投资收益为抓手，根据负债成本匹配需求夯实固收票息底仓，合理设置OCI和TPL比例，加大高股息股票贡献力度，并加快推动创新型另类业务发展。

新华保险是五家上市险企中，在投资波动下实现净利润增速最大的公司。一季度年化总投资收益率2.1%，年化综合投资收益率1.8%。新华资产总裁陈一江在业绩会上表示，公司资金充沛，有条件增加权益配置；对中国资本市场长期韧性保持信心，战略上坚定持有权益资产，战术上灵活应对中东局势、新旧动能转换等因素，OCI类资产配置持续稳健增加，未来将研究驱动、精选标的，稳中求进提高配置比例。

展望全年，多家险企管理层在业绩会上释放积极信号。中国人寿明确全年投资策略将“稳固配置基本盘、动态优化权益策略、拓展多元增长极”；新华保险管理层对全年新业务价值保持良好增长“充满信心”；中国人保则表示，将通过稳定净投资收益、加大高股息股票贡献力度，提升投资业绩的长期稳定性。■

国有六大行一季度日赚超39亿元 营收、净利润均实现双增长

时代周报记者 刘子琪 发自北京

4月29日晚，六家国有大行2026年一季度“成绩单”全部披露。

整体来看，国有六大行合计实现营业收入9925.07亿元，同比增长9.04%；归母净利润合计3569.36亿元，同比增长3.63%，以一季度90天计算，合计日赚超39亿元。

今年一季度，六大行营收、归母净利润均实现增长。其中，农业银行、建设银行的营收增速超过10%。

截至一季度末，六大行总资产达229.31万亿元，较上年年末增长4%。其中，工商银行仍位居六大行首位，一季度末资产总额达55.77万亿元。

苏商银行特约研究员付一夫向时代周报记者表示，今年一季度，六大国有银行整体业绩实现稳健开局、经营表现稳步回暖，营收与净利润同步保持正向增长，整体盈利成色较去年全年明显优化。业绩韧性主要依托信贷规模平稳扩容、非利息业务增收提速、精细化成本管控三大核心支撑，同时资产质量维持平稳运行态势，拨备储备充足厚实，整体风险抵御底盘稳固。

六大行均实现营收、净利“双增”

从营业收入来看，工商银行仍稳坐六大行头把交椅。2026年一季度，工商银行实现营业收入2303.70亿元；建设银行、农业银行紧随其后，分别实现营收2112.56亿元、2062.55亿元；中国银行、邮储银行和交通银行则分别实现营收1788.46亿元、961.62亿元、696.18亿元。

其中，建设银行营业收入增速最快，同比增长11.15%。究其原因，



非利息收入成为拉动业绩增长的关键因素。一季度，该行实现非利息收入577.88亿元，较上年同期增长20.02%，是同比增长最高的国有大行。其中，手续费及佣金净收入399.78亿元，较上年同期增长6.72%。

此外，工商银行非利息收入618.39亿元，同比增长10.45%；中国银行非利息收入627.03亿元，同比增长9.62%。

从盈利来看，工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、交通银行、邮储银行分别实现归母净利润869.41亿元、862.91亿元、751.85亿元、566.31亿元、261.62亿元和257.26亿元。

其中，农业银行以4.52%的归母净利润同比增幅领跑六大行；中国银行归母净利润增速同样超过4%，为4.17%；建设银行、工商银行、交通银行归母净利润同比增速在3%以上，同

比分别增长3.53%、3.31%、3.11%；邮储银行归母净利润增速垫底，为1.90%。

截至2026年一季度末，六大行合计资产规模达229.31万亿元。其中，工商银行资产规模超55万亿元，为55.77万亿元，较上年年末增长4.29%；农业银行总资产首次突破50万亿元，达51.03万亿元，较上年年末增长4.60%；建设银行、中国银行、邮储银行、交通银行总资产分别为47.13万亿元、39.59万亿元、19.51万亿元、16.27万亿元。

2家银行不良贷款率上升

2026年一季度，邮储银行净息差最高，为1.65%，较上年年末下降1个基点。该行行长芦苇曾在2025年度业绩发布会上表示：“我们的存款来源稳定、付息率在上市银行中是非常低的，具有很好的成本优势；同时贷款

保持理性定价，坚决不‘内卷’。”

农业银行今年一季度净息差为1.26%，较上年年末下降2个基点。此外，建设银行、工商银行、交通银行的净息差均较上年年末有所增长，分别为1.36%、1.29%、1.23%，分别增长2个、1个、3个基点。

付一夫向时代周报记者表示，从净息差走势来看，当前已呈现边际企稳迹象，下行势头明显收窄，部分银行环比已出现小幅修复。一方面，存量高息存款陆续到期重定价，带动整体负债成本稳步下行；另一方面，资产端持续优化信贷结构，提升零售及高收益信贷业务占比，有效对冲对公信贷定价偏低带来的压力。叠加监管层引导银行理性定价、合理息差的政策导向，息差最严峻下行阶段已过。

资产质量方面，截至一季度末，仅邮储银行不良贷款率低于1%，为0.99%，较上年年末上升0.04个百分点；交通银行不良贷款率为1.30%，较上年年末上升0.02个百分点；农业银行、中国银行不良贷款率分别为1.25%、1.22%，分别较上年年末下降0.02个、0.01个百分点；建设银行、工商银行不良贷款率并列最高，为1.31%，较上年年末均无变化。

值得注意的是，今年一季度，工商银行的不良贷款增加最多。截至一季度末，该行不良贷款余额较上年年末增加148.63亿元。

此外，六大行一季度末拨备覆盖率实现“三升二降一持平”。其中，工商银行、建设银行、中国银行拨备覆盖率略升；邮储银行、交通银行拨备覆盖率有不同程度下降；农业银行拨备覆盖率高达292.55%，和上年年末持平，在六大行中居于首位。■

0.99
%

王欣掌舵平安信托交出首份年报 净利润45亿元大增超三成

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

平安信托经过几年转型，成效逐步显现。

近日平安信托发布的2025年年报显示，2025年，公司资产管理规模突破万亿元，实现合并口径营业收入165.03亿元，同比增长16.65%；净利润45.80亿元，同比增长33.86%；归母净利润15.47亿元，同比增长38.47%。

这也是王欣掌舵平安信托以来交出的首份年度成绩单。

2025年5月27日，平安资管原党委委员、纪委书记、首席风险执行官兼合规负责人王欣加盟平安信托，出任公司党委书记。同年9月，王欣出任公司董事长。在他的掌舵下，平安信托深度融入平安集团生态，加快服务信托转型。

时代周报记者从平安信托获悉，2025年，信托行业持续深化转型，平安信托始终坚持合规经营，立足自身发展定位，积极应对行业变化，统筹经营发展与风险防控，各项核心指标稳健增长，发展质效稳步提升，为公司持续推进转型创新奠定了坚实基础。

净利润大增超30%， “化旧立新” 双轨并进

近年来，监管引导信托业回归“受人之托、代人理财”本源，自“三分类”业务新规实施以来，信托公司



持续深化资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托的三大类业务转型，转型成果初显。

财报显示，2025年，平安信托实现合并口径营业收入165.03亿元，同比增长16.65%；手续费及佣金净收入122.06亿元，同比增长26.08%；净利润45.80亿元，同比增长33.86%；归属于母公司净利润15.47亿元，同比增长38.47%。

当下，信托行业传统业务加速出清，行业规模增长转向，盈利模式从

“利差收益、通道费收益”转向“受托管理报酬、主动管理收益”，进入“能力至上、错位发展”的新阶段。

2025年，平安信托资产管理规模达10688.61亿元，同比增长7.64%，其中资产服务信托2693.88亿元、资产管理信托7957.43亿元、公益慈善及其他37.3亿元，本源业务占比持续提升。同时，平安信托主动管理型资产规模9865.40亿元，同比增长11.61%，在整体业务中占比92.30%，业务结构持续优化。

时代周报记者了解到，在业务稳步发展的同时，平安信托始终将风险防控放在首位，持续完善风控体系，强化风险排查与管控，确保各项业务稳健运行。王欣在年报致辞中表示，2025年聚力攻坚不良清收，深化清管分离改革，通过多元化处置模式，加速推动风险出清。

2025年，平安信托净资产与风险资本比例为290.46%，同比提升26%；净资产与净资本比例为79.40%，同比提升2%。各项风控指标均大幅优于监管标准，风险抵御能力进一步夯实。

王欣在年报致辞中表示，2026年，平安信托坚持“化旧立新”双轨并进，历史问题化解要开放格局，分类施策、多措并举；风险质量管控要压实责任，完善制度机制、恪守勤勉尽责，要将智能风控与数字化风控贯穿业务全流程，为转型发展筑牢护城河。

深度融入平安集团生态，加快服务信托转型

在“回归本源”的导向下，近年来，信托公司纷纷涌入服务信托赛道，市场竞争日趋白热化。在转型的关键时刻，平安信托迎来新帅。

2025年9月，王欣正式出任平安信托董事长。王欣是金融行业资深高管，在银行业和保险资管业拥有丰富的从业经历，先后任职于平安银行、平安资管等金融机构。当时，平安信托表示，相信王欣在银行和资管领域的丰富经验将积极助推公司进一步深化战略转型，有效提升集团内部生

态赋能，推动各项业务迈上新台阶。

在王欣掌舵下，平安信托深度融入平安集团“综合金融+医疗养老”的战略大局，加快向服务信托转型。

年报显示，2025年，平安信托全面融入银行、寿险客户经营生态，构建全方位合作体系，初步构建“保险+信托+康养支付+传承”的业务闭环和生态。

时代周报记者从平安信托获取的数据显示，今年4月，平安信托财富管理信托存续规模超2600亿元，服务客户数超5.4万名。其中，保险金信托业务持续领跑全行业，规模近2000亿元，市场份额占比近40%；家族信托业务规模超650亿元，为高净值客户提供财富传承、资产保护等服务。

此外，平安信托通过与“平安臻颐年”进行战略合作，创新打造“保险+信托+养老服务”的全新养老服务信托生态模式。在保险资金另类投资领域，平安信托致力于打造集团另类投资的主要平台，2025年推动平安人寿37亿元战略投资中广核海上风电项目落地。在证券投资信托领域，2025年平安信托的证券投资信托业务规模超6900亿元，较上年增长超1000亿元。

王欣表示，2026年，平安信托围绕平安集团“综合金融+医疗养老”战略，通过多产品融合，依托“平安臻颐年”养老平台，打造“社区+养老+保险+信托”的综合服务能力，为客户提供一站式养老服务。■

268只券商金股浮现 安井食品、中际旭创居前二

时代周报记者 谢怡雯 兰烁
发自北京

5月6日，“五一”假期后首个交易日A股主要指数集体上涨。

当日沪指收4160.17点，上涨1.17%，继续向4200点发起冲击；深成指收15459.62点，上涨2.33%；创业板指收3778.16点，上涨2.75%；科创50指数收1656.95点，上涨5.47%。

当日A股成交额突破3万亿元关口，达32466亿元，相比上一交易日放量4874亿元。行业方面，科技成长板块涨幅居前，计算机、电子、有色金属等行业领涨。

4月以来，A股市场从地缘政治事件的负面影响中恢复，通信、半导体等科技成长板块迎来快速反弹。当月沪指、深成指、创业板指分别上涨5.66%、12.09%、15.45%，科创50指数月内涨幅高达25.05%。

5月市场是否能延续上涨行情？科技成长板块是否还将领涨A股？

多家券商认为，财报披露期在5月告一段落，业绩不确定性风险降低。与此同时，国内一季度进出口等经济数据好于预期，外部环境也趋于缓和，因此继续看好行情走势。行业方面，有多家券商认为科技成长板块4月涨幅较快，资金抱团特征明显，5月资金或从前期涨幅较大的板块流出，流入前期涨幅不大但有业绩支撑的板块，推荐关注受益于能源价格上升及能源转型的新旧能源板块和处于估值低位的消费板块。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受时代周报记者采访时表示，节假日期间美股连续大涨提振，节后A股实现开门红，尤其是双创板块指数大涨，市场赚钱效应明显提高，存储芯片等板块领涨，带动市场整体回升。5月份A股迎来开门红是积极信号，也是投资者信心逐步恢复的体现。

炒业绩：5月金股一季报业绩亮眼

据Wind数据统计，截至5月6日下午，已有30家券商发布了5月金股推荐，共计推荐268只股票。

5月金股榜中，安井食品被推荐次数最多达9次，同时其也是5月被推荐次数增加最多的金股，推荐次数相比上月增加5次。中际旭创、万华化学分获金股榜第二、第三位，分别被7家、5家券商同时推荐，这两家也是近期金股榜的“常客”。此外，立讯精密、比亚迪和阿里巴巴均获4次推荐。

排名靠前的金股普遍在今年一季报中表现亮眼。其中，安井食品一季度实现营收47.10亿元，同比增长30.84%；归母净利润5.63亿元，同比增长42.74%。中际旭创一季度实现营收194.96亿元，同比增长192.12%；归母净利润57.35亿元，同比增长262.28%。万华化学一季度实现营收540.52亿元，同比增长25.50%；归母净利润37.18亿元，同比增长20.62%。

在安井食品的推荐逻辑中，太平洋证券表示，公司作为国内速冻食品龙头，受益于消费顺周期复苏。其B端持续深耕餐饮渠道，合作体系稳固；C端发力零售端，深度绑定山姆等头部商超渠道。目前行业端价格战边际缓和，竞争格局优化，公司聚焦高毛利品类推广，持续优化产品结构，盈利能力有望稳步修复。

中际旭创的推荐理由与此前类似，华龙证券认为，在全球算力投资持续背景下，AI成为光模块数通市场的核心增长动力。中际旭创受益于终端客户对算力基础设施的强劲投入，公司产品出货持续增长，其中800G及1.6T光模块快速放量，高速占比持续提高，产品毛利率、净利润率进一步得到提升。

除了亮眼的业绩表现，万华化学的推荐理由还与近期地缘政治冲突相关。长江证券分析称，近期美以伊冲突持续，MDI、TDI、聚醚、石化等产品在成本推高、地缘政治事件导致的产能供给减少，海外部分企业在高

成本减产的背景下实现盈利扩张。公司积极布局新材料，新能源材料、营养品、特种工程塑料等领域持续工艺开发突破，前景广阔。

回顾4月金股榜，受市场行情整体回暖影响，金股普遍涨多跌少。被推荐次数靠前的金股中，中际旭创涨幅居前，当月上涨50.77%，玻璃纤维龙头中国巨石当月上涨41.92%。而4月被券商普遍看好的传统能源以及新能源板块股价表现则出现分化，当月宁德时代上涨10.24%，杰瑞股份暴涨41.53%，兖矿能源上涨18.09%。此外，4月被推荐次数靠前的中国海油则微跌0.03%，股价并未直接受益于能源价格上涨。

谁将接力？科技成长板块或“降温”

展望5月行情，有多家券商认为科技成长板块4月涨幅较快，资金抱团特征明显，5月资金或从前期涨幅较大的板块流出，流入前期涨幅不大但有业绩支撑的板块，推荐关注直接受益于能源价格上升的传统能源以及受益于能源转型加速的新能源板块。此外，也有多家券商提及在扩内需相关政策的支持下，处于估值低位的消费板块或迎来投资机会。

长城证券认为，5月市场风格可

能从成长抱团逐渐走向“再平衡”。A股目前的“成长抱团”特征比较明显，部分资金可能选择获利了结，这些资金可能转向相对低位的其他板块。目前中东局势和高油价的影响仍存在，但是对全球市场的影响走向钝化和长期化，原料价格上涨可能对部分行业的成本和盈利有影响。4月中共中央政治局会议重点提及“能源资源安全保障”，中长期来看，传统能源和新能源都有望受益。此外，“五一”小长假可能带动部分消费方向的行情，有望提振估值低位的大消费板块信心。

国联民生证券认为，当前市场在接近此前高点后，动能开始减弱，市场短期有调整的需求，后续或重新回归震荡阶段。4月初至今的成长行业反弹的幅度和斜率均已接近历史最高水平，或可适当配置处于相对低位的行业或者红利方向平衡持仓风险，等待市场完成调整后，重新增加成长方向的配置。

国金证券研报分析称，科技股高景气的业绩交易窗口可能正在逐步过去，未来需要寻找新的催化，推荐关注受益于能源价格中枢上移的新旧能源，如油、海运、煤炭、锂电、风光、储能，以及在全球来看能源成本和产能优势明显的化工。与此同时，美元的压制在逐步退却，铝、铜、金等有色金属仍有修复空间。此外，出口景气的持续和资金回流的改善，也会给沉寂已久的内需带来新的驱动，可以寻找压制因素扭转下的结构性机会，如旅游及景区、调味发酵品、啤酒及其他酒类、医药商业、医美等。

在杨德龙看来，目前外资对中国资产看法积极，特别是A股和港股估值处于全球资本市场较低位置，相对于美股的估值优势更加明显。近期美股AI科技泡沫快速扩大，加大对中国等新兴市场的配置比例是一个较为明确的选择。目前市场逐步站稳4100点整数关口，向上趋势逐步形成，投资者可保持信心和耐心，抓住本轮行情机会。■

排名靠前的金股普遍在今年一季报中表现亮眼。其中，安井食品一季度实现营收47.10亿元，同比增长30.84%；归母净利润5.63亿元，同比增长42.74%。

3
万亿元

两大国资股东拟清仓 底价约20亿元 光大永明人寿25.01%股权“捆绑”出售

时代周报记者 王苗苗 卢泳志
发自北京

近日，北京产权交易所披露光大永明人寿保险有限公司(以下简称“光大永明人寿”)两笔股权转让项目，鞍山钢铁集团有限公司(以下简称“鞍钢集团”)与中兵投资管理有限责任公司(以下简称“中兵投资”)分别挂牌转让各自持有的12.505%股权，转让底价均为10.046亿元，项目披露期为2026年4月30日至6月1日。

值得注意的是，挂牌公告明确，两笔股权捆绑转让，不接受拆分受让，合计出让公司25.01%的股权，合计转让底价20.093亿元。且其现有的两大股东中国光大集团股份公司(以下简称“中国光大集团”)、加拿大永明人寿保险公司(以下简称“加拿大永明人寿”)均未放弃优先购买权，若行权将对捆绑项目整体行权。

与此同时，光大永明人寿2026年一季度偿付能力报告显示，公司当期实现保险业务收入65.26亿元，实现净利润4.76亿元，已远超2025年全年1.10亿元的净利润水平。

业绩回暖之际，两大国资股东为何选择此时“离场”?时代周报记者就此联系光大永明人寿，截至发稿未获回复。

两大国资股东“捆绑”退出

光大永明人寿成立于2002年4月。2010年7月，公司增资至30亿元，中国光大集团持股50%成为控股股东，加拿大永明人寿持股24.99%，新引进的中国兵器工业集团与鞍钢集团各持股12.505%。2015年，中国兵器工业集团将所持股权转让给全资子公司中兵投资。此后股权结构延续至今，目前注册资本为54亿元。

北京产权交易所披露的信息显示，此次股权转让的最大特点在于“捆绑”转让，鞍钢集团和中兵投资将各自持有的12.505%股权打包挂牌，两个项目互为条件，意向受让方须同时报名参与两个项目，若形成竞价，则以两宗项目底价之和为起始价，增值部



分按单宗项目底价比例分配。

挂牌公告还指出，中国光大集团与加拿大永明人寿两家老股东均未放弃优先购买权，若行权将对捆绑项目整体行权。这意味着，25.01%的股权将作为一个不可分割的交易单元进入市场。

奕丰基金投资经理李净向时代周报记者分析指出，这一安排体现了兼顾内部股东权益与外部引资效率的双重考量。从规则设计看，捆绑转让契合了现有大股东光大集团、加拿大永明人寿的优先购买权逻辑。如果拆分转让，可能导致股权被不同外部投资者分食，打乱原有股东的行权节奏。捆绑模式简化了行权流程，避免股权结构出现碎片化，是对现有股东权益的前置性保护。

对于外部投资者而言，25%的持股比例恰好跨越了保险公司重大事项决策的关键门槛。

中国城市发展研究院投资部

副主任袁帅对时代周报记者表示：“12.505%的持股比例既无法进入公司核心决策层，也难以对经营策略施加实质影响，很难吸引真正有长期布局意愿的实力资本；捆绑后25.01%的股权比例恰好越过了保险公司重大事项决策的关键持股阈值，能够让受让方获得与投资规模匹配的话语权，不仅能够派驻董事进入董事会参与重大决策，还能在产品策略、渠道布局、资产配置等核心经营层面施加直接影响。”

那么，现有两大股东中国光大集团、加拿大永明人寿是否会行使优先购买权?

李净判断，光大集团目前持股50%，若全额行权将升至75.01%，实现绝对控股，“结合其金融主业布局，进一步强化对牌照控制权的动力充足”。而加拿大永明人寿若单独行权，持股将从24.99%升至49.99%。不过李净指出：“外资险企通常倾向

于维持稳定的合资格局，单独行权概率较低，更大可能是视中国光大集团的行动决定是否共同参与。”

对于鞍钢集团与中兵投资此番离场，多名受访专家均指向了近年来央企“退金令”的政策驱动因素。袁帅指出，鞍钢集团、中兵投资的主业均非金融领域，逐步退出非主业的金融股权投资、回笼资金聚焦核心产业，符合当前国资布局优化的整体方向。中国企业资本联盟副理事长柏文喜也向记者表示：“当前聚焦主业、清理非核心金融资产的国企改革逻辑清晰。”

一季度净利润4.76亿元超去年全年

偿付能力报告显示，2022—2024年，光大永明人寿(公司利润表)分别净亏损12.79亿元、6.56亿元和17.27亿元，三年累计亏损超36亿元。直到2025年，公司才以净利润1.10亿元艰难扭亏，其中第一季度盈利3.52亿元，第二、第三季度合计亏损约2.81亿元，

第四季度贡献利润约3923.80万元。

进入2026年，光大永明人寿业绩表现显著改观。

一季度偿付能力报告显示，该公司实现保险业务收入65.26亿元，同比增长1.62%；净利润4.76亿元，远超2025年全年净利润。签单保费71.15亿元，新单首年期交签单保费10.35亿元，十年期及以上新单首年期交签单保费1051.46万元，新业务价值1.37亿元。

截至一季度末，光大永明人寿总资产1251.21亿元，净资产33.55亿元；总资产收益率0.38%，净资产收益率14.48%，投资收益率0.90%，综合投资收益率0.59%，近三年平均综合投资收益率5.31%。

截至一季度末，该公司核心偿付能力充足率为60.99%，综合偿付能力充足率为121.98%，分别较上季末下滑约13个、7个百分点。根据监管规则，核心偿付能力充足率低于60%或综合偿付能力充足率低于120%的保险公司将被列为重点核查对象，公司已逼近监管预警线。

光大永明人寿在偿付能力报告中坦承：“股东增资是未来缓解偿付能力最有效的手段。”而增资计划却一再延期。据悉，早在2025年四季度偿付能力报告中，该公司就透露：“目前正在推进股东增资，拟于一季度增资至少18.75亿元。”但如今，一季度偿付能力报告显示，增资时间表已推迟至二季度。

袁帅表示，此次增资推迟至二季度的安排，可能与本次股权转让存在高度的相关性。“按照保险合同增资的常规流程，股权结构变动期间通常会暂停增资动作，避免新老股东权益划分出现纠纷，本次股权转让从挂牌到最终完成交割至少需要1~2个月的周期，直接导致原定一季度完成的增资被顺延。”

人事方面，2025年12月，原总经理张晨松正式获批出任光大永明人寿董事长。张晨松2013年加入光大永明人寿后，历任总经理、总精算师等职。目前，光大永明人寿总经理一职处于空缺状态，由张晨松兼任临时负责人。■

中泰资管董事长及总经理换人 百亿基金经理扛起投资大旗

时代周报记者 李茜楠 卢泳志
发自北京

5月8日，中泰证券(上海)资产管理有限公司(以下简称“中泰资管”)发布高管变更公告显示，黄文卿因个人原因不再担任董事长一职，该职位由姜天坊接任；徐建东因个人原因不再担任总经理一职，该职位由姜诚接任。

值得注意的是，新上任的两位高管都姓姜，且本科均毕业于清华大学。姜天坊本科毕业于清华大学，硕士毕业于北京大学，拥有超过20年的投行业务经验；姜诚本科毕业于清华大学，硕士毕业于上海财经大学，拥有丰富的投资经验。

中泰资管在接受时代周报记者采访时表示，未来，中泰资管将继续坚守长期投资、价值投资这一核心底色，坚持公募与私募业务双轮驱动，在保持原有权益产品优势的基础上有序拓展产品线。此外，公司将持续营造与长期投资、价值投资理念相匹配的投研文化和考核机制，基于基金经理不同的能力圈和风格特征，构建多元互补、风格清晰、不漂移的产品矩阵，让每一位基金经理在自己擅长的领域做到极致。

12年老臣离任董事长

中泰资管成立于2014年8月，是中



泰证券(600918.SH)旗下的专业资产管理机构，核心业务聚焦于证券资产管理和公募基金管理。公司构建了覆盖权益投资、固定收益、量化策略及资产证券化的多元化产品体系，投资范围涉及股票、债券、衍生品等多类资产。

5月8日，中泰资管发布高管变更公告，黄文卿因个人原因不再担任董事长一职。

黄文卿职业生涯早期在国泰君安历任研究员、投资经理等职务；2014年，他加入中泰资管，担任副总经理，负责固收条线；2020年4月，黄

文卿任中泰资管党委书记；两个月后，他正式出任中泰资管董事长，接替前任董事长章飏。如今，黄文卿正式离任中泰资管董事长职位，结束了其在中泰资管长达12年的职业生涯。

作为中泰资管新晋“掌门人”，姜天坊拥有硕士学位，曾任中信证券债务资本市场部高级经理、副总裁、高级副总裁、总监、执行总经理职务。2015年7月入职中泰证券，曾任公司投资银行业务委员会委员、投资银行业务委员会联席主任、投资银行业务委员会主任、公司党委委员、总经理助理、执行总监、山东证券承销保荐分

公司总经理等职务。2026年4月，姜天坊入职中泰资管，担任党委书记。

在中泰证券任职期间，姜天坊曾称，中泰证券率先在山东省内建立起牢固的品牌认知和业务基础，再加之团队综合素质的不断磨砺，逐步辐射开拓山东省外重点区域，在北京、长三角、珠三角等经济最发达、企业融资需求最旺盛的地区深入布局，持续加强区域投行部门的服务能力。

中南财经政法大学兼职教授谭浩俊在接受时代周报记者采访时表示，从长远来看，在金融行业充满潜在挑战的情况下，姜天坊如何带领中泰资管走出开创性道路，是市场关注的焦点。第一，要树立企业形象，让投资者能够信任中泰资管、中泰证券；第二，要让投资者能够赚到实实在在的收益；第三，要保持良好的个人正面形象；第四，未来要把握好政策动向，做到不违规、不违法、不违纪。

115亿元基金操盘手接任总经理

在董事长职位变更的同时，中泰资管的总经理职位也发生变更。徐建东因个人原因不再担任中泰资管总经理一职，该职位由姜诚接任。

姜诚拥有硕士学位，其曾任国泰君安资产管理总部研究员、投资经理，安信基金研究部总经理、基金投资部总经理。2016年4月加入中泰资管，历任机构投资部总经理、基金业

务部总经理(其间曾兼任研究部总经理)、权益公募投资部总经理，2025年3月至今担任公司副总经理。

据天天基金网，目前，姜诚管理的基金资产总规模为115.13亿元。截至2026年3月31日，中泰资管的总规模为392.31亿元。姜诚在管基金规模占公司的总规模近30%，可见其个人管理贡献度很高。

业绩方面，在中泰资管任职基金经理期间，姜诚的任职回报全线飘红，无一告负。混合灵活型基金中泰星元灵活配置混合A的任职回报最高达196%，该只基金的规模达41.12亿元；另一只混合灵活型基金中泰玉衡价值优选混合A的任职回报同样超过了100%，达到173.44%，该只基金的规模为12.42亿元。除了上述两只高回报基金，还有四只基金的任职回报超过50%，这四只基金的类型多为混合偏股型基金。

从投资策略来看，姜诚是一位践行价值投资的长期主义者。他很少追逐市场热点，而是以较低成本持有具备增长潜力和长期稳定性的优质公司。

不久前，姜诚在接受媒体采访时表示：“外界可能认为我知道市场在想什么，然后我想到了什么市场没有想到的，这是一个高阶的博弈。我很难相信自己有这种高阶博弈的胜率，更多时候，我们是有耐心，能从不同的角度去看问题。”■

超级牛散章建平家族最新调仓：减仓股王寒武纪 34亿元押注北方稀土

时代周报记者 宋逸霖 韩迅
发自上海

超级牛散“章盟主”家族（章建平及其妻子方文艳）最新持仓动向曝光。

作为A股极具影响力的游资代表，章建平家族今年一季度核心持仓从科技股转向资源股。

时代周报记者梳理发现，章建平一季度加仓东材科技（601208.SH）、新进北方稀土（600111.SH）、西部材料（002149.SZ）、美年健康（002044.SZ）、四川黄金（001337.SZ）4只个股，合计持仓市值约54亿元；退出了重仓4个季度的寒武纪（688256.SH）前十大股东。

方文艳则在今年一季度新进四川黄金、江淮汽车（600418.SH）等标的，合计持仓市值约28亿元，退出英维克（002837.SZ）前十大流通股股东。

章建平以操作风格凶悍、资金实力雄厚著称，在资本市场素有“章盟主”之称，其投资动向也备受市场关注。

34亿元扫货北方稀土，大幅加仓东材科技

北方稀土是章建平今年一季度买入金额最多的股票。

据北方稀土一季报，截至一季度末，章建平持股数为7225.44万股，占公司总股本的2%。按北方稀土3月31日收盘价47.68元/股计算，章建平的持仓金额高达34.45亿元，重仓态势明显。

今年一季度，北方稀土股价呈冲高回落的高位震荡走势，1月初至3月初放量震荡上行，此后持续回调。进入4月，北方稀土股价上涨11.24%。今年一季度，北方稀土实现归母净利润9.18亿元，同比大增113.12%。

章建平还大幅加仓东材科技。财报显示，截至2025年年末，章建平持有东材科技1300.69万股股份，2026年一季度加仓1285.68万股。截至一季度末，合计持仓2586.37万股，市值达7.59亿元。

从业绩来看，东材科技同样大幅

增长，公司2025年归母净利润同比增长57.68%，今年一季度归母净利润同比增长103.35%。而从股价表现来看，东材科技自2025年下半年以来涨势迅猛，截至目前累计上涨314.37%。

章建平在今年一季度也新晋成为西部材料第四大股东，持有984.94万股，持股比例为2.02%。按3月末收盘价计算，其持股市值约5.08亿元。西部材料虽然今年一季度净利润出现大幅下滑，但年内股价已涨近40%。

章建平另外两只重仓股票，则与其妻子方文艳共同加仓。

今年一季度，章建平和方文艳新进四川黄金十大股东，其中，章建平持股642.57万股，占总股本的1.53%，是该股第八大股东；方文艳持股855.09万股，占总股本的2.04%，为该股第五大股东。按3月末收盘价计算，二者合计持股市值约7.51亿元。

章建平夫妻于今年一季度还大举买入美年健康。其中，章建平持股6625.74万股，占总股本的1.69%，新晋为第十大股东；方文艳持股1.27亿股，占总股本的3.24%，新晋为第三大股东。按3月末收盘价计算，二者合计持股市值约10.86亿元。

章建平家族还通过定增方式重仓上市公司。今年2月10日，江淮汽车披露定增发行报告书，方文艳出资10亿元认购2004.81万股，章建平参股的杭州知春投资同样斥资近6亿元参与。定增发行报告书显示，本次发行价格为49.88元/股。

江淮汽车一季报显示，方文艳新进江淮汽车的前十大股东名单。其截至一季度末持股3588.52万股，为该股第六大股东。按3月末的收盘价计算，其持股市值约16.58亿元。

从章建平夫妇今年一季度加仓情况来看，他们偏好顺周期、资源股等资产，虽然加仓力度大，但都没有达到举牌线。

深度科技研究院院长张孝荣向时代周报记者分析称，章建平与其一致行动人一旦持股超过5%，买卖都要发公告，若减持需面临较多限制，很容易被散户盯着砸盘。因此，持仓比例卡在4.99%以下，这是大资金惯常做法。

减仓“股王”，精准卖出英维克

在大举加仓多家上市公司的同时，章建平夫妇于今年一季度减仓了AI资产。

备受市场关注的是，章建平于今年一季度退出了寒武纪的前十大股东名单。

章建平最早出现在寒武纪前十大股东名单中，是在2024年年报。截至2024年年末，章建平持有533.87万股寒武纪股票，按寒武纪2024年年底股价计算，市值达35.13亿元。这意味着，章建平在2024年第四季度已重仓寒武纪。

而在章建平投资寒武纪时，该公司还处于严重亏损的状态，可谓精准潜伏。据寒武纪2024年三季报，公司前三季度净亏损7.24亿元。2025年，章建平对寒武纪多次加仓，截至2025年年末，其总持股数升至681.49万股，占总股本的1.62%。按寒武纪2025年年底股价计算，市值达92.38亿元。

2025年，寒武纪股价持续上涨，章建平持股浮盈颇丰。据Choice金融终端统计，2026年第一季度，寒武纪区间成交均价（加权平均法）为1199.46元/股，较2024年第四季度的475.97元/股上涨了152%。按此计算，章建平最先建仓的533.87万股也给他带来了超53亿元的浮盈。

今年一季度，章建平大幅减持寒武纪。截至2026年3月31日，第十大股东张威持有寒武纪202.56万股。以此计算，章建平在今年一季度至少减持了约478.9万股寒武纪股票。若以寒武纪一季度968元/股低点计算，章建平减持金额至少超过46亿元。

值得一提的是，章建平减仓寒武纪后，该公司股价于今年4月开启了“狂飙”模式，4月累计涨幅高达72.94%。4月30日，寒武纪涨停，收涨1699.96元/股，重新夺回A股“股王”位置。

据寒武纪一季报，公司今年一季度营收同比增长159.56%至28.85亿元；归母净利润同比增长185.04%至10.13亿元。

对于章建平砍仓寒武纪操作，并购达人创始人鲁宏对时代周报记者分析，章盟主在一季度寒武纪持续阴

跌时减仓，是锁定数十亿元浮盈的理性风控。

值得注意的是，方文艳还于今年一季度减仓了液冷龙头英维克。

据英维克2025年年报，截至2025年年末，方文艳共持有公司614.79万股股票，位列公司第八大流通股股东。截至今年一季度末，方文艳已退出英维克前十大流通股股东之列。而英维克的第十大流通股股东持股数为500.98万股，这也意味着方文艳至少减持了113.81万股英维克股票。

而方文艳此次减持英维克可谓“精准”。据英维克一季报，公司第一季度归母净利润同比下滑81.97%至865.76万元。在一季报发出后，公司股

价在次日一字跌停，并在之后的6个交易日

日内累计下跌了23.32%。

老牌游资转型

章建平在A股的故事颇具神秘色彩。

1967年，章建平生于浙江临安，20世纪90年代，他以5万元投身股市，曾创下了“5年时间身家翻150倍”的神话，后来一路成长为资金雄厚的顶级游资，被誉为“第一牛散”，目前公开持仓金额数十亿元。他为人颇为低调，网络上未见有公开发言。

从过往操作来看，章建平家族擅长挖掘成长标的，早期以短线快进快出为主，随着资本市场监管生态变迁，章建平家族资金体量增长，其投资风格逐步向产业趋势布局，持股周期也明显拉长，尝试将大手笔资金投于定增，这些年来创下许多投资神话，如在寒武纪、江淮汽车等股票收获颇丰，但也在乐视网等股票吃过大亏。此外，章建平也因借用他人证券账户从事证券交易被证监会处罚。

实际上，近年来，随着量化基金的崛起，不少知名游资选择转型。今年3月，知名游资“流沙河”在社交平台发布《人类操盘手向量化交易之降书》，在金融圈广泛传播，“游资时代落幕”的话题再度引起热议。

一名曾被券商营业部聘为操盘手的超短线投资人近日向时代周报记者表示：“看不懂现在的盘面，（短线）没有入手点，龙虎榜上全是量化。”其同时表示：“已经买了一些科创板的大市值科技股，并且如果一直保持良好走势的话，决定长期持有。一直拿着甚至比辛辛苦苦盯盘操作收益还要高。”

鲁宏认为：“当前A股超短游资正被迫转型，核心由三大因素驱动：一是量化交易占比持续提升，挤压传统打板、接力的生存空间；二是监管引导长期资金、严打短线操纵，灰色操盘空间收窄；三是基本面长牛行情，吸引资金转向价值逻辑。以章盟主为代表的头部游资，已试水中长线价投、拆分长短仓布局。整体来看，A股市场正从纯情绪博弈，向基本面价值投资演变，固守旧模式者将被逐步淘汰。”

拟豪掷14亿元收购非洲锂矿 “钴业大王”陈雪华再赌资源周期

时代财经 高秋榕

“钴业大王”陈雪华再出手，拟超14亿元布局非洲锂矿。

5月7日上午，华友钴业（603799.SH）公告称，公司与Atlantic Lithium Limited（以下简称“大西洋锂业”）签署《方案实施契约》及相关协议附件，公司拟以协议安排收购的方式收购大西洋锂业100%股权，交易对价为2.10亿美元（约合人民币14.30亿元，不含资本利得税）。

大西洋锂业总部位于澳大利亚，同时在伦敦证券交易所AIM市场、澳大利亚证券交易所及加纳证券交易所上市，其主要业务为非洲市场的锂矿勘探与开发，核心资产为位于加纳的Ewoyaa锂矿项目。

根据公告，加纳Ewoyaa锂矿于2023年取得采矿租约，2024年获当地环境保护局（EPA）许可及矿山经营许可证。今年3月，采矿租约正式生效，这也是加纳首个获批并经议会核准的锂矿采矿租约。

按照JORC标准，该锂矿矿产资源量合计3680万吨，氧化锂品位1.24%，折合112.7万吨碳酸锂当量（LCE）；其中，探明资源量370万吨，氧化锂品位1.37%，折合12.5万

吨LCE；控制资源量2610万吨，氧化锂品位1.24%，折合79.9万吨LCE；推断资源量700万吨，氧化锂品位1.15%，折合19.9万吨LCE。

尽管坐拥优质资源，但作为勘探开发公司，大西洋锂业目前仍处于投入亏损期。公告显示，2025年7月至2026年3月，公司净利润亏损301.88万澳元，但亏损额同比收窄。

本次交易达成还需满足多项先决条件，包括大西洋锂业股东大会批准、澳大利亚外国投资审查委员会（FIRB）审批及澳大利亚法院的批准、中国境内相关备案或审批通过、西非国家经济共同体竞争局的并购批准、加纳证监会对强制要约收购的豁免或批准及加纳税务局的税务裁定。此外，双方设置了等额210万美元的双向分手费赔偿机制。

华友钴业计划以自有资金和银行贷款相结合的方式，在先决条件全部满足或豁免后全额一次性支付交易对价。最终交易的金额将根据加纳税务局（GRA）对资本利得税的裁定进行调整。

交易完成后，大西洋锂业将终止上市并摘牌，华友钴业将重新任命大西洋锂业的董事会及管理层。华友钴业表示，收购大西洋锂业是公司深化海外资源布局的重要步骤，将进一步

提升公司锂资源自给率与供应链安全韧性，增强产业一体化优势，提升综合竞争能力。

若此次华友钴业成功将加纳首个大型锂矿收入囊中，将进一步完善其新能源金属的资源拼图。近年来，华友钴业逐步构建了从资源开发、有色冶炼、材料加工到回收利用的一体化产业体系，资源端通过投资、参股和包销等多种方式锁定镍资源累计超过14亿湿吨；津巴布韦的Arcadia锂矿则通过补充勘探，保有资源量从150万吨碳酸锂当量增加至245万吨，品位提升至1.34%。

资源布局的深化也反映在业绩上，2025年华友钴业业绩创下历史

新高，实现营收810.19亿元，同比增长32.94%；实现归母净利润61.10亿元，同比增长47.07%。今年一季度，华友钴业营收和归母净利润进一步同比增长，其中归母净利润增速接近翻倍。

而华友钴业的实控人、“钴业大王”陈雪华身家也水涨船高，2025年其凭借145亿元的财富值跻身胡润百富榜。

出生于1961年的陈雪华靠卖豆芽攒下第一桶金，早年曾用6年时间将氧化镍的销量做到全国第一。后来其察觉到钴的发展机会，于2002年创办了友钴镍材料有限公司，也就是华友钴业的前身。

为了从根本上解决原料的问题，陈雪华勇闯非洲刚果（金），在2008年的全球金融危机中，当同行纷纷撤离时，他斥资2.64亿元“逆势抄底”当地矿山，一举掌握全球核心钴矿源头。这不仅助华友钴业熬过寒冬，更使其在新能源爆发期崛起，最终于2015年成功上市，奠定“钴业一哥”的地位。

不过，此次陈雪华布局非洲加纳锂矿，正值锂价上升周期。5月7日，碳酸锂期货价格已经接近20万元/吨的新高，刷新2023年11月以来的新高。wind数据显示，电池级碳酸锂现货价格在5月6日报18.77万元/吨，较年初涨幅近60%。

上海钢联新能源事业部锂业分析师郑晓强在接受时代财经采访时表示，在碳酸锂接近20万元/吨的价格收购非洲锂矿并不是一个很好的机会。

“锂矿开采需要至少2年的时间周期，按照目前价格去收可能会吃到短暂的红利周期，但是随着相应电池技术发展以及新材料的替代作用（如钠电池），对于锂的价格冲击还是存在的。”郑晓强认为，等碳酸锂价格回归到10万元/吨~15万元/吨进行锂矿整体矿权的收购，相对来说安全边际会更高。

不过，上海钢联新能源事业部锂业分析师李攀预计，今年二季度的碳酸锂价格都较为坚挺，预计价格沿着锂矿点价成本线将不断抬升。

“从我们月度调研来看，4月的最终产量比月初预期的排产值要低近3000吨，5月和6月的外采矿冶炼厂仍将因锂矿紧张导致产量约束的状态；而下游正极材料4月实际产量和5月的排产均超预期增长，6月的电芯排产也较5月环增2%~3%，因此从月度平衡表来看，5月和6月将出现每月万吨以上的去库。”李攀进一步分析碳酸锂价格坚挺的原因。其还表示，后续需要关注视下窝复产进度以及下游对原料价格上涨的接受度。

“85后”东莞首富豪赌算力 东阳光百亿大单客户成谜

时代周报记者 宋逸霆 韩迅
发自上海

拿下百亿元级算力大单后，东莞首富张寓帅再度被推至聚光灯下。

5月8日，东阳光（600673.SH）成交额达90.92亿元，创下上市以来新高，当天股价下跌6.84%，报收39.9元/股，总市值超1200亿元。

此前两天，东阳光收获两个涨停板。其控股子公司东莞东阳光云智算科技有限公司（以下简称“东阳光云智算”）刚与某企业A公司签署《算力服务采购框架协议》，合同预计总金额区间为160亿~190亿元（含税）。

东阳光云智算成立不到一个月，便接下巨额大单，引发市场热议。神秘A公司究竟是谁，公司是否有能力履约，这些问题都备受关注，甚至有人一度将其与“海南华铁算力订单事件”关联。

5月7日晚间，东阳光发布股价异动公告表示，该算力订单已生效，公司正与客户积极推进履约相关工作。

这是实控人张寓帅推动东阳光转型算力后，收获的一个巨额订单。

2020年，“85后”张寓帅子承父业，接掌总资产超900亿元的东阳光集团，在推动东阳光转型过程中，精准踩中了AI产业风口，相继布局液冷、具身智能、算力等热门赛道；还推动东阳光集团医药资产一体化，带领东阳光药（06887.HK）登陆港股。

在东阳光转型过程中，公司股价持续大涨，近一年涨幅接近300%，如今市值超1200亿元。张寓帅家族的财富也水涨船高，郭梅兰、张寓帅母子以400亿元的财富，登上2025胡润百富榜，位列第146位，成为东莞首富。

豪赌算力，东阳光面临的资金压力不小。截至一季度末，东阳光流动负债达152.47亿元，其中短期借款高达90亿元。

关于该公司算力合同履行等问题，时代周报记者5月8日向东阳光发送采访函，截至发稿，尚未收到回复。

百亿元大单的机会与风险

这笔百亿元级大单，是张寓帅掌舵东阳光切入算力赛道后的关键一步。

颇为有意思的是，签约主体是一家成立不到一个月的公司。天眼查显示，东阳光云智算成立时间为今年4月15日，距离公告发布时间仅20天，注册资本为1亿元，东阳光持股比例为90%。

这是一笔算力租赁生意。

本次合同约定，东阳光云智算负责采购并部署高性能算力服务器，并

以租赁方式向A公司交付算力资源，A公司按月向东阳光云智算支付算力服务费。

A公司颇为神秘，东阳光并未披露A公司的详细资料，仅表示其为有限责任公司，依法存续且经营正常，具备良好的资信情况和履约能力。东阳光在回复媒体时表示，本次交易对手方相关信息因商业保密约定暂不对外披露。

“本次算力服务合同的履行，需要前期投入大量资金，用于采购高性能服务器等硬件设备。”东阳光在公告中称。

深度科技研究院院长张孝荣向时代周报记者分析，当下，英伟达高端显卡进口条件困难，东阳光采购难度和成本必将持续攀升。国海证券认为，算力租赁服务器采购成本上升，或延长（租赁）涨价持续性。

当下，AI算力需求暴增，算力租赁进入量价齐升高景气周期，国内相关企业扩张节奏加快。华南某公募基金一名跟踪算力方向的基金经理对时代周报记者表示，随着人工智能的发展，全球头部大模型Token调用量大幅上升，算力需求正处于爆发式增长阶段，而高性能算力资源稀缺，算力租赁赛道确定性较强，相关上市公司备受资本青睐。

据研究机构测算，AI算力租赁行业的毛利率在30%~50%，相比之下，东阳光2025年的综合毛利率不到20%。在此背景下，张寓帅带领东阳光切入高景气周期的算力租赁行业，如今拿下这笔订单的重要性不言而喻。

东阳光表示，本次大额算力服务合同的成功签署，不仅为公司算力业务板块锁定了稳定且长期的收入来源，更成为公司深耕智算服务领域、夯实算力业务核心竞争力的关键里程碑。

当然，这笔巨额订单并非没有风险。本合同项下算力服务需完成交付、验货、验收三个环节，并经A公司确认合格后方可正式履约计费。

合同约定，若后续东阳光云智算提供的算力服务因性能指标、部署质量、运行稳定性、硬件合规性等原因出现交付不通过、验货不通过或验收不通过情形，经整改后仍无法满足A公司约定标准的，A公司有权单方解除对应订单或本合同，且无需承担违约责任。

东阳光表示，这将导致公司相关服务无法结算、收入无法确认、已投入资源面临损失风险，进而对公司财务状况及经营成果产生不利影响。

张孝荣向时代周报记者分析，算力硬件为2~3年更新一代，5年长

周期内现有设备大概率落后，届时需额外投入巨资升级或重新采购，否则难以通过甲方严苛验收，构成持续资本压力。若该合同因甲方解约或验收不通过而无法结算，前期投入的大额费用将会损失，再加上需要承担上游应付账款与融资利息，可能会引发流动性危机。

东阳光表示，目前合同及涉及的订单已生效，公司正与客户积极推进履约相关工作，最终履约情况以及对公司未来业绩的影响存在不确定性。

豪赌算力

成立东阳光云智算，拿下百亿元级算力订单，只是张寓帅豪赌算力的一环。

张寓帅带领东阳光转型的故事得从2020年说起。

这一年，东阳光创始人张中能因病离世。子承父业，张寓帅走到台前，接任东阳光集团董事长，东阳光实际控制人也变更为郭梅兰、张寓帅母子。2025年年底，郭梅兰因年事已高，将其所持核心资产股权转让给张寓帅，张寓帅成为东阳光唯一实控人。

张寓帅出生于1987年，毕业于浙江大学，2011年加入东阳光集团，历任生物所所长、仿药所所长兼副院长、宜昌东阳光药业董事、东阳光董事长等职位。

自2020年接掌东阳光后，张寓帅启动业务瘦身，剥离亏损的医药业务，而公司近几年业绩波动较大，2023年出现亏损，2024年扭亏，但2025年净利润出现下滑。正是从2025年开始，张寓帅带领东阳光加速转型，在液冷科技、具身智能、算力等热门赛道布局，打造新的增长曲线。

2025年2月，东阳光携手智能机器人等合作方成立光谷东智，进入具身智能赛道；3月，与际旭旭设立合资公司，布局智算中心液冷；9月，主导收购秦准数据中国；12月，收购苏州大图热控，进军数据中心散热环节。

其中，备受关注的是收购秦准数据中国。

2025年9月，张寓帅主导东阳光携手控股股东深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“东阳光实业”）及联合投资人，以280亿元现金收购秦准数据中国100%股权，创下近年来亚洲地区规模最大的算力产业收购案。

秦准数据是中国乃至亚太地区领先的超大规模算力基础设施运营商，也是字节跳动、腾讯的核心算力供应商。截至2025年5月，其运营数据中心总IT容量达782MW，在中国IDC服务商综合排名中位居第二。2025年，秦准数据中国营收为63.82亿元，净利

润达16.55亿元。

今年1月，这场收购正式交割完成。在这场收购中，东阳光用34.5亿元自有资金，获得东数一号30%股权，后者拥有秦准数据100%股权。

目前，东阳光正在筹划发行股份，收购东数一号70%股权，从而实现对秦准数据100%控股，并募集配套资金。

5月5日，东阳光披露最新进展称，本次交易的尽职调查、审计和评估等相关工作正在有序推进中。

按照规划，张寓帅意图通过这场收购，与东阳光的业务形成协同效应，通过“电—算—产”一体化协同发展的绿色运营模式，深度融入全国算力网络一体化布局，推动上市公司及秦准数据未来成为具备“绿色能源—先进制造—算力运营—AI应用”数字基础设施及算力服务商，加速上市公司向AI领域高科技企业转型升级。

东阳光集团与秦准数据的合作也同步进行。

2025年11月、12月及2026年1月，东阳光实业携手秦准数据分别与韶关市人民政府、乌兰察布市人民政府、宜昌市人民政府签署合作协议。

根据合作协议，计划在韶关打造超大规模GW级别的绿色智算中心；

在乌兰察布打造全国首个超大规模绿电直供垂直一体化产业示范区；在宜昌打造中部地区具有重要影响的绿色智算融合园区，在宜都投资建设零碳智算产研基地。

在这三次合作签约上，张寓帅均有出席。

4月3日，东阳光·秦准数据先进算力产业基地项目在宜昌宜都市正式开工。张寓帅在开工活动现场表示，要以该项目为起点，推动更大规模的零碳智算园区建设。

负债率攀升

无论是布局具身智能、液冷科技，还是斥巨资收购秦准数据，履约百亿元算力大单，都离不开巨额资金的支撑，这也考验着张寓帅的资本运作能力。

从东阳光账面来看，面临的资金压力不小。年报显示，截至2025年年末，东阳光有息债务余额155.14亿元，较期初118.2亿元增长31.25%，资产负债率升至66.07%。其中，一年内到期有息负债包含银行贷款98.85亿元、非银行金融机构贷款7.85亿元。而2025年，东阳光归母净利润仅有2.75亿元，同比下滑26.54%；账面货币资金只有52亿元。

今年一季度，东阳光营收42.49亿元，同比增长26.95%；但归母净利润仅1.19亿元，同比大幅下滑57.1%，公司负债率也升至67%。

如今，拿下百亿元算力大单后，东阳光同样需要投入大量的资金采购设备。东阳光表示，本次算力服务合同的履行，可能通过自有资金、金融机构融资等多种方式筹措，将产生较大的财务成本。若公司未能有效控制融资成本，或未来市场利率发生不利变动，导致财务费用超出预期，将对公司相关年度的净利润产生一定影响。

另一方面，东阳光还为签下大单的东阳光云智算，在2026年度提供不超过600亿元的担保额度。该金额相当于上市公司净资产的648%。

本次新增担保额度后，东阳光2026年度计划向相关控股子公司提供总额不超830.57亿元的担保额度。这一议案在5月8日的股东大会上被审议通过。

从入局算力赛道、主导280亿元重金并购，到拿下百亿元级算力订单，张寓帅仅用不到一年的时间完成了一场产业突袭，算力业务版图逐渐成形。

只不过，在东阳光转型的关键十字路口，如何化解百亿元订单履约风险、完成算力资产收购、平衡扩张速度与财务安全，张寓帅的考验才刚刚开始。□



再生铅成包袱 ST南都迎至暗时刻

时代周报记者 雨辰 发自上海

5月8日早盘，ST南都(300068.SZ)的股价直接低开，最低跌至5.41元，这一价格也创出了该股上市以来的新低。

以储能与铅电池业务见长的ST南都，正陷入上市以来最严峻的流动性与经营危机。

因内控审计被出具否定意见而“戴帽”ST，叠加2025年度业绩巨亏26亿元、债务逾期超5亿元、银行账户冻结、控股股东质押率飙升至96.17%等多重风险集中爆发，ST南都股价连续重挫，3个交易日累计暴跌近50%。

Wind数据显示，截至5月7日，公司股东户数约9.81万户。

时代周报记者也注意到，针对ST南都的投资者索赔通道已经开启，条件为：2026年1月31日至2026年4月24日期间买入，并在2026年4月25日之后卖出或仍持有而亏损。针对财务、内控等问题，时代周报记者已向该公司发送采访提纲，截至发稿未获回复。有内部员工还向记者透露，该公司此前曾出现拖欠员工工资的情况。

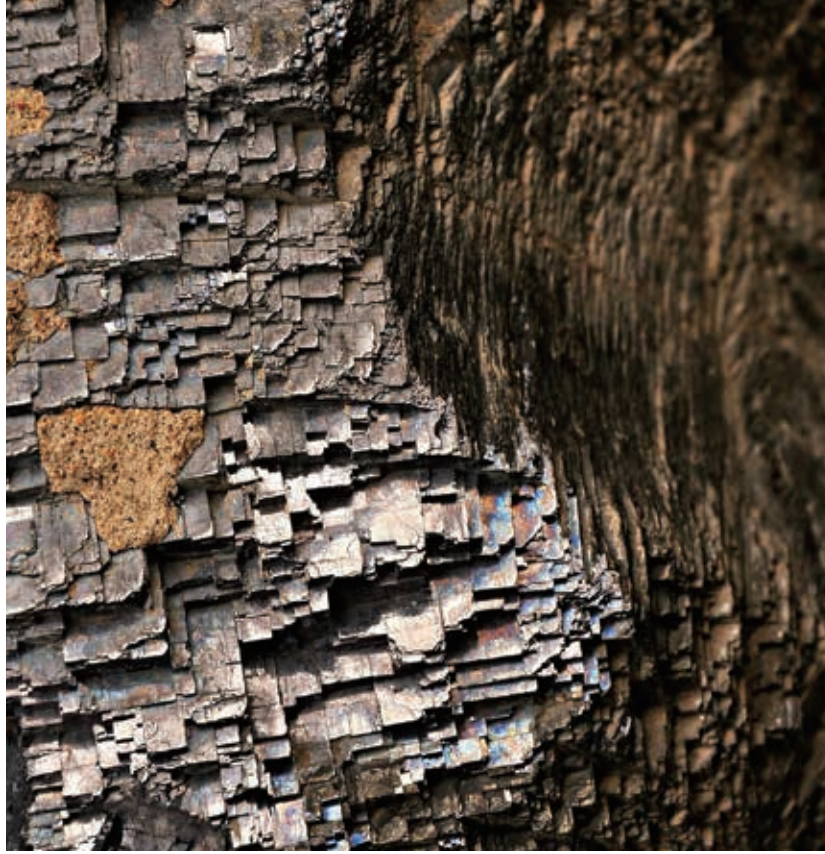
业务引擎沦为业绩包袱

在储能头部企业借着行业高光相继发布亮眼年报的背景下，储能“老兵”ST南都仍未走出利润亏损的泥淖。

4月28日，2025年年报正式披露，公司营业收入录得74.71亿元，同比下降6.43%，与之对应的归母净利润录得-26.42亿元，同比亏损扩大76.51%。此前的2024年，公司归母净利润录得-14.97亿元，上年同期盈利3597.60万元。简言之，近两个财年，ST南都合计亏损额超过40亿元。

对于报告期内ST南都出现经营亏损，公司称“主要系回收板块业务亏损加大，阶段性资金压力影响，公司产品交付进度未达预期，叠加华铂再生资源大额资产减值及坏账计提增加等因素导致”。

具体来看，此番年报业绩亏损超出年初业绩预告主要系资产减值损失所致。据年报显示，该报告期内，资产减值损失录得-15.24亿元，占据利润总额60.36%。其中，由再生铅业务导致的资产减值高达13亿元。



值得一提的是，当前严重拖累业绩的再生铅业务之前却贡献ST南都营收的大头。2022—2024年，公司再生铅产品分别实现营收59.44亿元、63.28亿元及33.78亿元，分别占据营收比例的50.59%、43.15%和42.31%。

业务引擎反成“失血包”，ST南都在年报中将之解释为，这是因为“公司持续优化业务结构，对再生铅业务主动减产”。

更早前，ST南都人士谈及公司近年的业务布局，也向时代周报记者表示：“公司将于2025年对再生铅业务进行业务调整，预计2025年全年回收板块营业收入将从50%占比下降至20%占比。”

从财务数据来看，这种主动选择的战略调整已见成效。2025年ST南都再生铅业务实现营收11.33亿元，同比下降66.47%，仅占营收比例的15.16%。与之对应，公司近年持续深化的以电力储能、通信储能为代表的储能业务实现高速增长，营收占比从49.06%提升至约74.90%。ST南都称“业务结构实现根本性优化，高成长性、高附加值的储能锂电业务已成为营收核心

支柱”。同时，时代周报记者也注意到，ST南都储能业务的毛利率也在持续改善中。以占公司储能业务核心地位的通信储能为例，该业务板块毛利率为9.94%，较上年同期增长17.28个百分点。

然而，业务的主动调整目前并未改善公司的盈利状况。

对此，ST南都在公告中并没有回避这一状况：“2025年公司聚焦储能主业的战略方向清晰，但受资金紧张、供应链衔接不畅影响，发货履约及时性不足，影响公司盈利能力。”

有不愿具名的能源行业协会副会长向时代周报记者表示：“国内储能行业目前呈现结构性过剩态势，竞争激烈，大部分头部企业储能业务毛利率在20%~35%区间，毛利率处于10%上下的企业，整体处于策略性降价或以价换量的被动跟随状态。”ST南都聚焦的储能业务显然仍不具备细分赛道的强盈利竞争力。

“弃铅转锂”的战略困境

ST南都的财务困境可以说是储能行业“弃铅转锂”的战略转型缩影。2015年和2017年，ST南都分两

次合计斥资22.82亿元，全资收购了安徽华铂再生资源科技有限公司(以下简称“华铂再生资源”)，意在完善铅电产业链。

但正如ST南都所说：“再生铅业务完成了其一定时期的历史使命。”随着锂电池技术成熟和成本快速下降，铅酸电池市场份额被迅速蚕食。

华铂再生资源从2023年起由盈转亏。2025年，华铂再生资源净利润亏损15.22亿元，再生铅产品毛利率更是跌至-13.26%，生产即亏损。

为扭转局面，公司曾尝试剥离华铂再生资源。2025年12月，ST南都筹划控制权变更、促进再生铅板块股权出售，但一周后交易即告终止。今年3月，公司再次拟以14.15亿元转让华铂再生资源股权，然而3月24日交易再度终止，理由是“市场环境及资金筹备发生阶段性变化”。

同步推进的技改方案也未能落地。公司规划“废电瓶+铅精矿”双原料技改项目以优化成本，但再生铅属国家管控的“高耗能、高排放”(两高)行业，今年4月21日，公司收到环评不予支持的文件。至此，资产剥离和技改转型两条路径均被堵死。

4月24日，ST南都披露了《关于全资孙公司歇业的公告》，宣布华铂再生资源歇业，全面停工停产，并启动后续人员安排及资产处置。

放眼整个储能行业，天能控股(688819.HK/600286.SH)、圣阳股份(002580.SZ)、超威动力(000951.HK)等大批铅酸龙头近年受环保政策倒逼、市场竞争驱动所迫，纷纷借助收缩铅业务、转向锂电储能获得发展新势能。“弃铅转锂”可以说是行业普遍现象。

上述能源行业协会副会长谈及ST南都的战略转型之际，肯定了ST南都的转型方向，但同时也指出，南都电源因激进剥离、再生铅巨亏、转型节奏失控等，成为本轮转型中代价最惨重、危机最集中的典型样本。

“ST南都的财务困境本质是转型节奏没有把控好，新旧业务盈利能力衔接出现了一个‘断档’。”该人士继续称，ST南都业绩困境也给近年转型的储能企业提供了一个可参考的样本。

多重危机集中爆发

未能搭上行业“弃铅转锂”结构转型红利的ST南都，当前还面临着大额债务。

从财务指标看，ST南都资产负债率从2024年年末的约80%进一步飙升至92.14%，货币资金仅16.34亿元，而短期借款高达45.13亿元，筹资活动现金流净额由正转负，骤降至-16.49亿元。截至5月6日，公司累计未能清偿到期债务合计5.52亿元，占公司2025年度经审计净资产的39.05%。

流动性告急之际，其港股上市计划在4月28日宣告终止。此前，ST南都曾计划赴港IPO以推进海外市场布局，应对国内竞争加剧和资金紧张的局面。

与亏损、短期债务相伴的，还有公司内部控制问题，这也是其被ST的直接原因。

信永中和会计师事务所对公司2025年内部控制出具了否定意见，并对财报出具了带“持续经营重大不确定性”段落的保留意见。

据审计报告显示，ST南都存在资金管理失控，对第一大供应商2025年预付高达46.33亿元，但对对方仅供货1.34亿元，信永中和会计师事务所认为，公司巨额预付款可收回性存疑。同时，审计报告披露，公司还存在违规担保与借贷、印章管理混乱。审计报告所披露的财务缺陷，也进一步加剧了投资者对ST南都的信任危机。

据ST南都5月6日公告，公司及子公司连续12个月累计发生诉讼仲裁140起，涉案金额约8.86亿元，占最近一期经审计净资产的10%以上。其中，作为被告的案件金额合计8.74亿元，远超作为原告的1256.27万元。

同日公告还披露，公司及子公司共65个银行账户被冻结，被申请冻结金额约8.57亿元，占净资产的60.63%，实际冻结金额4699.86万元。冻结因债务逾期引发，债权人申请司法保全。根据规定，公司股票被叠加实施其他风险警示。

面对多重危机，公司在公告中披露了四项应对策略：继续关停低效再生铅产能、处置亏损子公司；聚焦AIDC储能和民用锂电等高毛利业务，放弃低毛利订单；推进降本增效；精简人员、压缩非必要开支、优化债务结构等。

从当前风险看，内控缺陷、债务压力、资产减值、诉讼纠纷仍未实质性化解，ST南都仍处于至暗时刻，后续能否化解流动性危机、实现业务扭亏，仍存在重大不确定性。■

通威股份一季度环比减亏 光伏周期拐点将至？

时代周报记者 周松清 韩迅 发自上海

4月29日晚间，光伏龙头通威股份(600438.SH)发布2025年年报及2026年一季度报。

通威股份财报显示，公司2025年营业收入841.3亿元，同比下降8.55%，全年归属上市公司股东净利润为亏损95.53亿元，同比下降35.73%；2026年一季度实现营业收入121.3亿元，同比下降23.9%，归属上市公司股东净利润亏损24.44亿元，同比上升5.72%。

当下，光伏行业仍处在深度调整期。2025年，多家光伏主产业链上市公司业绩继续承压。

时代周报记者发现，从拆解通威股份各业务线的经营表现来看，已经出现了明显的修复改善迹象，包括核心硅料业务已于2025年下半年率先实现修复，海外业务实现新高等。

2026年是光伏行业发展的关键之年。2026年被工信部明确为“光伏行业治理攻坚之年”；3月30日，国家市场监督管理总局也发文强调，着力防治光伏等重点行业和领域“内卷

式”竞争。

硅料业务修复，海外销售创新高

作为通威股份的核心基本盘，硅料业务在2025年的极端行业环境中，展现出较好的抗周期能力。

2025年，多晶硅价格全年低位震荡，行业内硅料企业全年均处于亏损状态。时代周报记者了解到，在全年销量及销售均价同比双双下滑的背景下，通威股份通过动态优化开工率、持续精进生产工艺、深度挖掘降本潜力，实现了成本端的持续优化。

伴随2025年三季度硅料价格阶段性回升，通威股份硅料业务在下半年快速实现经营性盈利，全年同比实现减亏约6亿元，成为光伏制造环节中为数不多实现亏损同比收窄的细分板块。

通威股份2025年年报显示，公司高纯晶硅业务积极响应国家“反内卷”倡导，适时调整出货节奏和销售策略，全年高纯晶硅销量38.48万吨，同比下降17.71%，国内市占率超30%，同比提升2个百分点，前五大外销客户占比超过60%，核心客户合作黏性持续加深。

业内人士认为，这体现出通威股份在硅料环节的成本控制能力、产能灵活调节能力并未因行业周期下行而削弱，核心业务的护城河依然稳固。

与此同时，在太阳能电池和光伏组件领域，通威股份也保持领先地位。

财报显示，通威股份连续9年电池出货量位居全球第一，其中连续7年电池出口量行业第一。2025年，通威股份实现电池销量103.03GW，同比增长17.51%，全球市占率约15%，其中海外市场电池销量16.73GW，同比增长73%。

通威股份2025年实现组件销售43.25GW，组件出货保持全球前五；其中海外市场销量9.52GW，同比高增164%，组件海外市场开拓成效显著，中东非洲、亚太、欧洲多个地区销量高增。海外市场创下近年来新高。

光伏周期拐点渐近

当前，光伏行业正处于产能出清的关键阶段，也是周期底部向复苏拐点过渡的重要窗口期。

从行业周期判断来看，2025年

已是本轮光伏下行周期的底部区间。经过三年的深度调整，行业产能无序扩张的态势已得到有效遏制，落后产能开始逐步出清，行业供需格局有望得到改善。

截至2025年年末，通威股份在手现金和可交易金融资产超300亿元，经营活动现金流净额达13.79亿元，保持正向稳健趋势，同时具备畅通的融资渠道与低成本的融资能力。

从通威股份2026年一季度报数据来看，2026年一季度净利润较2025年四季度42.83亿元的亏损规模明显收窄，环比减亏幅度达42.94%。与此同时，企业现金流状况同步改善，剔除票据保证金受限因素后，一季度经营活动现金流实际净额约-3.90亿元，同比大幅提升73.21%。

光伏行业协会咨询专家吕锦标曾表示，2025年下半年多晶硅行业已进入筑底复苏阶段，2026年行业共识是通过低负荷运行实现扭亏。

在业内看来，随着全球新增装机需求复苏、产业链各环节开工率回暖、产品价格企稳回升，光伏行业有望在今年迎来供需格局的实质性改善，进入新一轮复苏周期。■

841.3
亿元



口服“减肥神药”要来了 诺和诺德预计下半年减重片剂全球上市

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

经历2025年的动荡调整，丹麦制药巨头诺和诺德(NVO.NYSE)迎来关键一年。

5月6日，诺和诺德发布2026年第一季度财报，公司第一季度销售额为968.23亿丹麦克朗(约合人民币1040.85亿元；按5月7日1丹麦克朗=1.075元人民币汇率计算，下同)，以丹麦克朗计算增长24%，以固定汇率计算同比增长32%；经营利润为596.18亿丹麦克朗(约合人民币640.89亿元)，以丹麦克朗计算增长54%，以固定汇率计算增长65%。

值得注意的是，诺和诺德在今年第一季度的高增长很大程度上来自非经常性因素推动，即美国340B药品定价项目约42亿美元的相关准备金冲回。

340B药品定价项目是美国于1992年设立的一项强制性药品折扣计划，该计划要求药企以极大折扣向符合条件的医院提供门诊药物，从而帮助这些机构为弱势群体提供负担得起的医疗服务。

诺和诺德在财报中表示，剔除上述项目相关准备金冲回影响后，2026年第一季度，公司经调整销售额以固定汇率计算同比下降4%，至700.63亿丹麦克朗(约合人民币753.18亿元)；经调整经营利润以固定汇率计算同比下降6%，至328.58亿丹麦克朗(约合人民币353.22亿元)。

诺和诺德第一季度经调整后销售额的下降，主要受价格下降影响，但诺和诺德的GLP-1产品在各区域的销量增长对此形成部分对冲。财报显示，2026年第一季度，诺和诺德经调整肥胖治疗领域销售额以固定汇率计算同比增长22%。

司美格鲁肽降糖版承压，口服减重药快速放量

整体来看，诺和诺德的明星单品司美格鲁肽在今年第一季度销售额(经调整销售额，下同)有所下降。

时代周报记者根据财报计算得知，今年第一季度，司美格鲁肽整体销售额为528.88亿丹麦克朗(约合人民



币568.55亿元)，相比2025年第一季度的557.76亿丹麦克朗，同比下降约5%。

今年之前，司美格鲁肽针对糖尿病和减重两项适应症已上市的产品有三个版本，降糖产品包括注射剂型Ozempic(国内商品名诺和泰®)和口服版Rybelsus(国内商品名诺和忻®)；减重产品仅有注射版Wegovy(国内商品名诺和盈®)。今年1月，司美格鲁肽用于减重的口服版Wegovy片剂在美国上市，开始为诺和诺德贡献新的增量。

就司美格鲁肽而言，其降糖适应症首次获批时间要早于减重适应症，注射剂型首次获批也早于口服制剂。当前，降糖产品为司美格鲁肽贡献更多销售额，但增速承压。

财报显示，2026年第一季度，注射剂型Ozempic和口服版Rybelsus销售额分别为278.25亿丹麦克朗、45.72亿丹麦克朗。以固定汇率计算，上述两大产品销售额分别同比下降8%和15%。

司美格鲁肽减重版销售额仍在增长，更早上市的注射版Wegovy销售额为182.35亿丹麦克朗，同比增长12%。但相比此前多年持续双位数的

高增长，注射版Wegovy增速已大幅放缓。

司美格鲁肽口服版Wegovy片剂或承担起诺和诺德新的增长重任。今年1月在美国上市后，Wegovy片剂快速放量。诺和诺德在官微披露，2026年第一季度Wegovy片剂约有130万张处方量，自上市以来累计已逾200万张处方，使其成为美国有史以来最强劲的一次GLP-1产品上市放量。

财报显示，今年第一季度，Wegovy片剂销售额为22.56亿丹麦克朗，其中包含上市前向批发商及远程医疗合作伙伴进行渠道备货的影响。减重口服版药物虽在第一季度快速增长，但相比注射剂型收入占比较低，若要真正驱动诺和诺德业绩增长，或还需一段时间。

还需提到的是，诺和诺德口服减重药获批上市后，其在代谢领域最主要的竞争对手礼来紧随其后，今年4月1日，礼来的口服减重药orforglipron(商品名Foundayo)获批减重适应症。

诺和诺德和礼来在口服减重药领域的竞争已全面打响。礼来在4月2日宣布口服减重药获批，次日，诺和诺

德在官微宣布Wegovy片剂相较于orforglipron展示出更大的体重降幅，同时因副作用导致停药的可能性更低。

5月6日，礼来董事长兼首席执行官戴文睿在2026年第一季度报告中表示，Foundayo是目前唯一可在一天中任何时间服用且不受饮食和饮水限制的口服GLP-1受体激动剂，将显著扩大从GLP-1RA疗法中获益的人群范围。

而根据此前诺和诺德对司美格鲁肽片(诺和忻®)的介绍，该药物需空腹服用，且服药后需至少等待30分钟才能进食、饮水或服用其他口服药物。

2026年计划两款新药上市

诺和诺德或正面临增长压力，第一季度，它最重要的市场美国运营部销售额以固定汇率计算同比下降11%。诺和诺德表示，主要受价格下降所驱动，但Wegovy产品组合整体销量增长在一定程度上对冲了相关影响。

在美国之外的国际运营部，诺和诺德第一季度销售额以固定汇率计算增长6%，主要由销量增加所驱动。

但诺和诺德在中国地区销售额以固定汇率计算同比下降10%。

出于对GLP-1产品销售的乐观预期，诺和诺德上调了2026年业绩展望。公司预计，2026年剔除美国340B项目准备金冲回影响后，以固定汇率计算的经调整销售额同比下降4%~12%，此前预期为同比下降5%~13%。

“Wegovy®的强劲表现，加之国际运营部的持续增长，推动我们上调了2026年经调整销售额和经调整经营利润的业绩指引。”诺和诺德全球总裁兼CEO杜麦克在财报中表示。

对于诺和诺德而言，2026年或是影响未来竞争格局的关键一年。

一方面，诺和诺德口服减重药将于今年下半年在美国以外的市场上市，作为诺和诺德目前极为重视的产品，其能否在后有追兵的情况下，守住口服GLP-1领域的先发优势并进一步拉开差距至关重要。

另一方面，诺和诺德在糖尿病治疗领域，也有新药上市计划。今年3月，其依柯胰岛素司美格鲁肽注射液(商品名：诺和杰®)在中国获批，该药物由依柯胰岛素和司美格鲁肽组成，用于2型糖尿病治疗。这是全球首个且目前唯一获批的基础胰岛素/GLP-1RA周制剂，诺和诺德在官微中表示，这款创新药商业计划于今年下半年落地。

过去一年，诺和诺德和礼来之间展开激烈角逐。2025年上半年，诺和诺德的司美格鲁肽以166.83亿美元的销售成为“全球药王”。但礼来的替尔泊肽销售额快速增长，最终在2025年全年以365.07亿美元的销售，成为新晋“全球药王”；同期司美格鲁肽销售额为361.38亿美元，与“药王”宝座失之交臂。

诺和诺德和礼来在代谢领域各有优势，诺和诺德在降糖和减重领域有多元化的剂型布局。除了刚获批上市、每日一次的Wegovy片剂(司美格鲁肽片剂25mg)，还有每周一次的Wegovy注射液，包含司美格鲁肽1.7mg、2.4mg和7.2mg三种剂型。

而礼来的替尔泊肽在2025年表现突出，其Mounjaro(降糖版替尔泊肽)和Zepbound(减重版替尔泊肽)销售额分别同比增长99%和175%。■

美诺华股价上演过山车 减肥益生菌概念还能火多久？

时代财经 杜苏敏

5月8日，靠减肥益生菌概念大火的美诺华(603538.SH)股价上演过山车。继5月7日封死跌停之后，5月8日该股开盘后继续承压，盘中一度跌超7%，此后股价震荡回升，最终报收63.70元/股，强势翻红上涨3.33%。

从年初不足20元/股到5月初一度冲破70元/股大关，美诺华的股价在不到半年的时间里涨幅一度超过250%，截至目前，美诺华市盈率仍超百倍，为134.38。

时代财经注意到，在5月7日股价跌停前，美诺华曾多次发布“美诺转债”赎回暨摘牌的提示性公告。公告显示，“美诺转债”已于4月29日停止交易，5月7日是最后一个转股日。投资者未在期限内转股的债券，将被公司以100元/张的票面价格加当期应计利息0.6247元/张(即100.6247元/张)的价格强制赎回。

5月8日，有券商人士在接受时代财经采访时指出，可转债全称为可转换公司债券，本质上是一张公司发行的债券。如果公司股价大涨，高于转股价，那转股后就能赚取差价；如果公司股价一直没涨，投资者可以选择

不转股，一直持有到期，拿回本金和

利息，但利息通常很低。“美诺华前期股价已经大幅上涨，对于在可转债低价时买入美诺华的投资者而言，按21.28元/股的转股价格进行转股，即便在当前的价位卖出，仍可获得可观的利润。因此，部分投资者或在最后转股日集中兑现，大量低成本转股股票涌入市场，形成了巨大的抛售压力。”该券商人士说。

而美诺华此轮暴涨的核心催化剂，则是一款名为JH389的非药型GLP-1产品。美诺华披露的国内人体试食试验结果显示，28例受试者每天一次，每次服用2粒益生菌胶囊，连续服用8周，体重水平显著降低，平均减重2.5kg，减脂2.2kg，且无与产品相关的不良反应。

减肥益生菌产品的出现迅速点燃了二级市场对美诺华的热情，股价随即一路狂飙。与此同时，美诺华也曾多次发布风险提示公告，试图为市场降温，但效果甚微。

美诺华曾在公告中明确指出，JH389在欧洲正处于安全性试验阶段，存在审评不通过、需要补充研究、试验结果不及预期等多重不确定性。即便未来获批上市，也面临市场的高度竞争，且未来能否实现规模化销售、能否形成稳定收入及利润贡献均存在重大不确定性。

美诺华在上述记录表中 透露，制剂业务继续保持增长，客户订单充足。

对于JH389项目的最新进展和未来商业化计划，4月28日，美诺华在披露的投资者关系记录表中透露，JH389项目目前研发投入已经基本完成，后续仅可能在有扩大试验需求或其他论证需求时产生研发费用，该部分费用整体可控。商业化层面，公司计划先确定商业化合作方，与合作方共同投入承担销售费用，产品上线后销售费用会必然增加，由于产品以类消费品形式销售，后续会产生投流、渠道费用等支出，具体支出金额待整体商业方案确定后明确。

美诺华强调，公司递送系统的第一个产品是JH389项目，目前公司的核心重点是推进JH389项目的商业化落地，只有JH389跑通实现商业化，其他产品的价值才能体现。

此外，美诺华在小核酸领域亦有所布局。美诺华在上述记录表中提到，

小核酸领域未来会阶段性加大研发投入，公司不会一次性大额投入，会根据研发成果逐步推进，目前阶段性研发投入已基本完成，待后续数据读出后，再评估推进临床的相关费用。

针对公司小核酸管线MN0201的临床进度，美诺华在上述记录表中表示：“目前该管线的具体情况暂不便对外交流，相关信息需要根据公司整体进度发布，目前该管线正在快速推进中。”

不过，以原料药代工起家的美诺华，当前的核心业务仍为制剂板块。2025年年报显示，报告期内，公司实现营业收入15.03亿元，同比增长9.49%；实现归属于上市公司股东的净利润1.02亿元，同比增长53%。对于业绩增长的原因，美诺华表示，主要系本期公司制剂业务增长较多所致。

2026年一季度，美诺华业绩维持增长态势，报告期内，公司实现营业收入3.38亿元，同比增长22.12%；实现归属于上市公司股东的净利润3116万元，同比增长46.84%。

对于公司制剂代加工业务今年全年订单的展望，美诺华在上述记录表中透露，制剂业务继续保持增长，客户订单充足。今年一季度集采中标品种的放量超公司预期，叠加大客户订单放量，一季度整体营收和利润数据均实现较好增长，这种势头将延续。■

250%



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

20 | 中国车企开启“全球购”模式



起底AI“投毒”灰产生意

◀ 上接P1

若客户只投单平台测试效果，“每个平台抓取的偏好不一样，我们就根据这个匹配合适的资源发布。便宜的资源就是普通自媒体号，自己注册就能发，成本很低。”张默透露。

对于“投毒”行为，张默认为：“大模型厂商难以进行防御。”他进一步介绍，有的AI大模型有自己的内容抓取平台，这些平台相对容易搭建账号和投放，从而影响AI生成结果。而有的大模型有着较严格的内容源筛选机制，渗透难度相对较高。

GEO市场规模还在持续增长。如何防止虚假信息对AI大模型生态的持续污染，不容忽视。

被操控的AI答案，推荐可能是广告

在一些从业者眼中，GEO更直白的说法，是给AI大模型“投放自己准备好的信息”。

“AI大模型还是缺乏完整的判断力，会抓取、整合那些难以辨别真伪的内容。”张默解释，AI搜索与传统搜索的区别，在于传统搜索是罗列网页链接，需要用户自行筛选，广告也有明确标注；AI只能搜索整合全网内容，基于与问题的匹配度等进行抓取生成，用户会默认这个答案是客观中立的。也正是这种认知差，让AI“投毒”的效果超过传统广告。

“因此在生成内容时，更方便AI抓取，会以贴合大模型筛选抓取习惯的方式生成逻辑性强、案例充足、有理有据、关联词多的内容，这样大模型很容易采纳。”张默说道。

“3·15”晚会演示的完整“投毒”流程显示，系统针对一款并不存在的智能手环生成宣传软文，这些软文被批量发布到上百个自媒体账号后，当用户在AI大模型中询问这款智能手环时，AI即给出详细的产品介绍，还引用虚假卖点，将其列为“高性价比首选”。

时代周报记者实测发现，在某头部AI工具中输入消费产品类问题时，AI工具推荐的品牌，并不以电商平台的销量和好评为推荐标准。以“智能门锁推荐”为例，排名第一的品牌在单个电商平台销量基本在10万件左右，而排名第二的商品却有100万件销量。该AI答案的参考资料，基本来自自媒体的测评或推荐，并无权威媒体来源。若更换其他AI工具询问同样的问题，排名则并不一致。

张默向时代周报记者透露，业内对AI“投毒”有较为清晰的界定：一是发布的文章内容虚假；二是文中伪造数据、资质、行业排名等，再通过批量发布制造“信息密度”，让AI大模型把虚假信息当成标准答案。两者兼

具就是标准的AI“投毒”。

中国互联网络信息中心数据显示，截至2025年12月，我国生成式AI用户达6.02亿人，较2024年年底增长141.7%，普及率达42.8%。调研数据显示，当前约80%的用户通过AI获取消费信息，约50%的网民将AI作为消费决策重要依据，对AI答案的信任度显著高于传统搜索广告。

张默提供的案例显示，瑞士一家腕表客户做完关键词优化后，在AI大模型的回答中，品牌露出率从17%提升至89%，拉动产品销量直接上涨42%。一家美妆客户完成关键词优化后，品牌搜索量增长2.3倍。

产业链分工明确，分级代理、层层加价

产业链中游，是“投毒”内容的批量生成与全网投喂。时代周报记者看到的一家GEO公司内部后台操作系统显示，整个流程被拆解成标准化四步：关键词设置、软文创作、全网分发、排名维护。

首先是关键词扩展，一名业内人士向时代周报记者展示的内容生产系统显示，系统可以围绕品牌核心词拓展出100~200个相关长尾词，最终筛选30个左右高流量词重点投放。

此外，这类系统内置了适配AI大模型信息抓取逻辑的内容模板，只需要输入品牌名、产品参数、想要的排名等，就能一键生成多篇宣传软文，不仅能虚构产品功效、检测报告、行业排名，还能自动生成用户测评、专家推荐、销量数据等内容，甚至能模仿不同媒体的写作风格，让虚假内容看起来更“真实”。

“以前做SEO优化，还要雇写手写文章，一篇至少几十块钱。现在用AI，一分钟就能生成多篇内容，人工成本大幅下降。”上述业内人士说。

时代周报记者调查发现，为了让AI大模型采用这些虚假内容，业内也形成一套成熟的“内容造假方法论”。比如，文章必须采用总分结构，开头直接给出核心结论，再分点拆解，逻辑越严谨的内容越容易被AI大模型优先抓取；通过大量账号发布内容，相互引用、交叉印证，制造“信息证据链”。

针对全网分发环节，低价批量发稿也成为一门生意。时代周报记者看到，在上述后台展示的媒体批量发稿名单中，包括普通自媒体账号、行业垂直平台，乃至部分媒体机构。针对媒体的不同类型、不同等级以及不同分发数量，有不同的打包价位。利用平台对权威信源的权重倾斜，通过“信息轰炸”，让AI在全网抓取时能高频次接触到这些内容。如果想要保证排名不掉落，对冲掉竞争品牌的排名，后续还要长期发

布新内容进行维护。

“AI大模型的核心逻辑是‘频率即权威’，同一个品牌的正面内容出现频率越高、来源越多，AI就越会认为它是可信的。”前商汤研究院院长、快思慢想研究院院长田丰在接受记者采访时直言，GEO背后的灰产正是利用大模型的这个底层逻辑，用高密度同质化内容，给AI制造“多来源验证”的错觉，最终实现对AI答案的影响。

更隐蔽的是，AI平台抓取信息存在漏洞。一些违规内容投放后，网页抓取到页面的历史快照，即使后续被内容平台下架删除，相关历史记录仍会干扰AI大模型的搜索结果。

产业链下游，是规模化的变现与代理扩张。

时代周报记者调查了解到，目前GEO服务形成两种主流变现模式：一种是给企业提供运营服务，头部服务商的单客户年度预算能达到100万~200万元；另一种是兜售GEO优化系统发展下线代理，一套系统年使用费或仅数百元，代理可加价转售赚取差价，毫无经验的新手也能快速变身GEO服务商。

互联网大厂也纷纷下场抢食。业内人士透露，多家互联网大厂去年开始尝试GEO业务，将AI优化作为新的营收增长点。不过，与第三方服务商不同的是，大厂通常针对自身的AI工具以及内容平台广告位进行优化，第三方的投流服务商往往是全平台覆盖。

对于互联网大厂或AI大模型厂商而言，自身承接的广告排名和外界投放的广告本身，也需要排位博弈，而自身的内容要防止受到污染，需要提高相应的针对能力。

一名头部AI大模型公司的内部人士对时代周报记者表示，此前曾有客户询问是否能投放，最终被技术团队拒绝。

“投毒”难防，存在结构性盲区

多家GEO服务商表示，只要AI大模型还依赖全网公开信息生成答案，“投毒”就有可乘之机。

时代周报记者就此联系多家头部大模型厂商，询问是否可利用技术手段溯源内容源头，截至发稿未获回复。

田丰则认为，在原理上，AI大模型并非无法实现防御，而是存在结构性盲区。这恰恰是黑产屡屡得手的核心原因之一。首先，AI大模型基于概率推断，容易陷入“频率即权威”的陷阱，易被高密度同质化内容误导；其次，当前几乎所有主流大模型都采用RAG架构获取实时互联网信息，该检索架构脆弱，仅需少量恶意文档就能操控输出，这也是AI能抓取最新内容

的核心。

更关键的是，一般情况下，“投毒”内容没有明显的违规特征，人工审核和规则系统也难以识别。

AI大模型“投毒”的危害不容小觑。田丰对时代周报记者强调：“GEO背后灰产的终极危害，或是整个社会AI认知基础设施的崩解。”

在田丰看来，“投毒”的危害分为两步：第一步是当下的消费信息污染，第二步是12~24个月内专业领域的决策失真，最严重的是2~3年后出现的训练数据“代际污染”。“当GEO污染渗透至模型的核心训练数据，此后的清洗就会变得极其困难。被污染的数据会随着模型迭代而持续传播，就像莱姆病在诊断前已在体内扩散，等到行业意识到问题时，虚假信息已经融入大模型的‘血液’。”他分析说。

GEO可能走向更隐蔽的“选择性真实”，即AI生成内容看似句句是真，实则整体存在误导。对此，田丰建议，要通过TrustRAG等技术过滤异常文档；推理层对信源做多样性权威加权，打破高频即可信逻辑；训练层则建立数据溯源，对爆发式、同质化内容降权。终极防御方式是从信息密度响应转向信源质量响应，引入信源熵、时间异常检测、不确定性透明披露，从底层设计免疫“投毒”。

“最重要的，还是要建立AI答案溯源立法和第三方独立审计，让AI决策可验证、可监督。让用户知道答案来自哪里，可能受到哪些影响。”田丰说道。

监管日趋严格，体系也日趋完善。

今年3月14日，国内首部《生成式引擎优化(GEO)行业自律公约》正式签署，明确建立“黑帽GEO”负面清单及联合惩戒机制。对AI“投毒”、恶意操纵AI答案等行为，采取行业通报、服务限制、信息共享等惩戒，形成行业自净合力。

3月30日，工信部、国家网信办、科技部等十部门联合印发《人工智能科技伦理审查与服务办法(试行)》，将伦理审查前置到研发阶段，要求企业在模型训练前就必须完成数据合规性审查。训练阶段必须先过数据合规关，算法、模型、系统的设计要避免偏见歧视和算法压榨，保障资源分配、机会获取、决策过程的客观性与包容性；运营期间也要建立常态化监测机制，违规内容必须第一时间拦截处置。

技术层面，大模型平台则从底层重构防御体系。据了解，多家AI大模型厂商已通过加强权威引用溯源、提升低质内容过滤、强化RAG检索可信校验等方式，对抗虚假内容污染。■

(应受访者要求，文中张默为化名)

合规性 审查



三星冰火两重天： 家电业务生变 市值突破万亿美元

时代周报记者 朱成呈 闫晓寒
发自上海

5月6日，三星电子迎来一个戏剧性时刻。

一边是资本市场的高光：当天，三星电子市值突破1500万亿韩元（约合1.03万亿美元），成为继台积电之后，第二家跻身“万亿美元俱乐部”的亚洲科技公司。AI算力需求持续推高HBM、高端DRAM等存储芯片价格，作为全球最大的存储芯片厂商之一，三星正站上这一轮AI产业周期的中心。

另一边，则是中国家电业务的收缩。

同日，三星电子在中国官网发布公告称，将停止在中国市场销售包括电视、显示器、冰箱、洗衣机、空调等在内的所有家电产品。三星电子计划剥离这一表现不佳的业务板块，转而推行“选择与集中”战略，扩大半导体及移动产品的销售。

三星并非一家正在失速的公司，相反，该公司正处于近年来少见的盈利高点。“万亿美元”巨头诞生与从中国消费市场撤退，这种微妙巧合使这次调整显现出一定象征意味。

2026年第一季度，三星电子实现营业收入133.9万亿韩元，同比增长69%；营业利润57.2万亿韩元，同比增长756%。其中，半导体所在的DS部门实现营业收入81.7万亿韩元，营业利润53.7万亿韩元，几乎贡献绝大部分利润。相比之下，显示器（VD）与数字家电（DA）业务合并营收为14.3万亿韩元，营业利润仅0.2万亿韩元。

这组数据背后，折射出全球电子产业利润结构的变化。做终端的人越来越辛苦，卖算力、卖芯片、卖底层基础设施的人，则站上新的价值高地。从这个角度看，三星退出中国家电市场，并不只是一次简单的业务收缩，更像是一场资源重新分配。

“三星此举是战略收缩与资源聚焦的结果。”GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，对三星而言，中国市场角色已由核心消费市场，转向半导体、高端制造及供应链关键支点，消费家电业务逐步边缘化，重点保留高价值产业布局与基础售后体系。



三星退出中国家电市场，并不意味着这家韩国科技巨头在中国的全面收缩。

这一轮AI产业周期，又进一步放大了三星存储业务的重要性。

全球家电主导权再转移

“这是全球家电主导权的第三次大转移。”家电行业资深观察人士刘步尘向时代周报记者表示，前两次是欧美家电企业于20世纪八九十年代将全球主导权转移至日本，2000年前后日本又将全球主导权转移至韩国。现在，韩国家电将不得不把全球主导权转移至中国。

三星进入中国时，恰逢韩国家电产业的上升周期。

1992年，三星电子正式进入中国市场并投资建厂，开启在华制造与销售业务。当时，中国家电产业尚处于起步阶段，本土品牌在技术、品牌与产品能力上与外资家电品牌存在明显差距。三星则以高端外资品牌形象切入市场，彩电、冰箱、洗衣机普遍定位中高端，价格远高于国产产品。

进入2000年后，三星开始在中国高端家电市场快速建立影响力。2002年，三星推出双开门“Zipel”冰箱，售价达到普通冰箱数倍以上，却依然成为当时高端家电市场的代表性产品；2006年，三星波尔多液晶电视年销量突破300万台，并登顶中国电视市场第一。

当时的中国家电市场，仍由外资品牌主导高端定价权。消费者对“日韩品牌”“进口品质”普遍存在较强认知。三星、索尼、松下等品牌长期占据高端市场核心位置，而本土企业更多集中在中低端与价格竞争领域。

但过去10多年，中国家电行业的竞争逻辑发生了根本性变化。

海信、TCL、海尔、美的、小米等本土企业，逐渐完成从制造能力到供应链效率、渠道体系与产品定义能力的全面升级。外资品牌赖以建立优势的技术与品牌壁垒，被快速拉平；而中国企业则凭借本土供应链、渠道下沉与快速迭代能力，重新定义市场竞争。

根据洛图科技（RUNTO）研究数据，去年海信、TCL和小米等中国本土品牌占据中国电视市场94.1%的份额，而包括三星电子、索尼、飞利浦

和夏普在内的外国品牌，合计出货量仅为100万台，市场份额仅占3%。

资深产业经济观察家梁振鹏向时代周报记者表示，三星退出中国家电市场，意味着韩系消费电子品牌在中国市场进一步收缩。此前，LG已大幅缩减中国家电业务，而随着中国品牌在高端市场持续突破，本土企业的角色也正在从“追赶者”转向“全球市场引领者”。

事实上，在三星之前，日系家电企业已经率先退出中国市场。过去长期主导全球家电产业的索尼、松下、东芝、夏普等品牌，近年来纷纷收缩电视与白电业务，部分资产甚至出售给中国企业。例如，索尼电视业务交由TCL主导运营；东芝白电业务归属美的，电视业务由海信接手；松下则将北美和欧洲电视业务交由创维运营。

在刘步尘看来，三星宣布退出中国家电市场，是中国本土家电企业持续成长、壮大的必然结果。“今天的中国家电市场，本土品牌已实现一统天下，留给外资品牌的生存空间很小，继续待在中国市场价值不大，退出是理性的选择。”

在华业务向尖端产业聚集

三星退出中国家电市场，并不意味着这家韩国科技巨头在中国的全面收缩。相反，从业务结构变化来看，三星更像是在主动做减法。

“不能因为三星退出中国家电市场，就认为三星已经败落。”刘步尘表示，三星企业的整体实力仍在，中国家电企业对三星的超越是局部超越

而不是整体超越。

事实上，在宣布停止中国家电销售业务的同时，三星也明确表示，将继续推进移动业务技术研发，并保留苏州家工厂以及西安、苏州半导体工厂的运营。

三星电子曾在今年第一季度业绩说明会上表示，家电业务正面临竞争加剧、关税等多重压力，“公司正在推进整个事业的选择与集中”。相比利润率持续承压的消费家电，三星显然更愿意把资源投向半导体、先进制造与高附加值零部件业务。

一名接近三星的业内人士向时代周报记者表示，三星整体在华业务自2012年开始向尖端产业聚集。

截至2025年年底，三星在北京、上海、天津、苏州、深圳和西安等地设立16家生产企业、13家研发中心。在华累计投资近567亿美元，其中尖端产业投资占总投资的比重近90%。

其中，西安是三星全球存储产业布局中的关键节点。2012年，三星在西安投资100亿美元建设V-NAND存储芯片项目，成为当时中国电子产业最大外商投资项目之一；2018年，三星再次追加70亿美元建设西安二期半导体项目，以扩大高端闪存芯片产能。截至2024年6月，三星（中国）半导体有限公司在西安累计投资已达到293亿美元。2026年3月，三星西安NAND晶圆厂已完成关键工艺升级，第八代V-NAND实现量产。

而这一轮AI产业周期，又进一步放大了三星存储业务的重要性。TrendForce集邦咨询数据显示，今年第一季度NAND闪存合约价格环比上涨55%~60%，第二季度涨幅预计进一步扩大至70%~75%。AI服务器、数据中心与高性能计算需求，正在重新推高全球存储芯片景气度。

这也是三星业务重心变化的核心背景。相比利润越来越薄、竞争高度内卷的消费家电，存储芯片、OLED面板与先进制造，仍掌握着全球科技产业链最核心的利润空间。三星不仅拥有全球领先的存储芯片技术，也是全球最大的手机OLED面板供应商之一。

某种程度上，三星正在弱化“面向消费者的三星”，转而强化“面向产业链的三星”。

THE TIME WEEKLY
时代周报

影响
有影响力
的人

THE TIME WEEKLY
时代周报



时代财经



时代周报微博



时代周报微信

大模型融资迎热潮 月之暗面狂揽百亿元资金

时代财经 庞宇 林心林

5月7日，据华峰资本官微消息，国内头部大模型公司月之暗面（Kimi）于近日完成新一轮约20亿美元（约合人民币140亿元）融资，投后估值突破200亿美元（约合人民币1400亿元）。

本轮融资由美团龙珠领投，水木资本、中国移动、CPE源峰等参投。华峰资本担任本次交易部分买方的财务顾问。5月7日，美团龙珠方面亦向时代财经确认了这一消息。

这是月之暗面成立以来规模最大的单笔融资，也是国内大模型创业公司迄今金额最高的私募融资之一。

三年吸金超376亿元，资本扎堆押注Kimi

近半年来，这家国产大模型公司融资节奏明显提速。

去年12月，月之暗面以43亿美元估值完成了5亿美元C轮融资；今年前两个月，其又连续完成5亿美元、7亿美元、7亿美元三轮融资，估值从100亿美元攀升至180亿美元。

算上这笔最新融资，其在今已密集完成四轮融资，年内融资金额超过39亿美元。至此，成立仅3年的月之暗面融资金额已超376亿元人民币，成为大模型创业公司中累计融资最多的公司。

“随着Agent应用加速普及，同为头部大模型公司的智谱、MiniMax市值已达2000亿~4000亿港元区间，月之暗面当前约1400亿元人民币的估值仍具显著成长空间。”华峰资本称。

梳理股东结构可见，月之暗面的股东阵容堪称豪华，既有阿里、腾讯、美团龙珠、小红书等互联网平台持续加注，红杉中国、IDG资本、真格基金等一线创投机构悉数入局，此外中信产业基金、中国移动、招商局中国基金等产业与国资背景资本亦相继参投。

资本对月之暗面的持续加注，核心支撑或来自Kimi在技术迭代和商业化层面的突破。

就在完成新一轮融资前夕的4月20日，月之暗面发布并开源Kimi



K2.6模型，该模型在代码编写、长程任务执行及Agent集群能力方面显著提升。

测试数据显示，K2.6模型能够不间断编码13小时，编写或修改的代码量超过4000行，是Kimi迄今为止代码能力最强的模型。

商业化数据也成为支撑估值上行的的重要因素。美团龙珠合伙人王新宇在近日对外表示，Kimi K2.5模型更新后，月之暗面ARR（年度经常性收入）在今年3月突破1亿美元。而华峰资本则披露，受益于模型能力迭代，月之暗面ARR在4月已超2亿美元，付费订阅与API收入加速增长。

上述这些增长，一定程度上源于月之暗面过去一年多在行业洗牌中完成的路线调整。

月之暗面曾经是国产大模型创业公司中最早在C端破圈的代表。2023年10月，月之暗面正式推出的AI产品Kimi智能助手，凭借20万字长文本处理能力引爆市场，颠覆了当时大

模型只能处理几千字文本的行业认知，一度被视为最能对标GPT的国产大模型。

2024年，为抢夺用户，Kimi曾进行大规模广告投放。AppGrowing数据显示，Kimi智能助手当年10月份广告投放金额高达1.99亿元。Kimi月活也在半年内从约400万增长至2200万。彼时的Kimi一时风头无两，A+轮与B轮融资随之而来。

但变化也很快到来。2025年初，DeepSeek-R1发布并开源，以较低训练和推理成本在全球引发关注，这也对包括Kimi在内的“AI六小龙”形成了强烈冲击。与此同时，字节跳动、阿里、腾讯、百度等互联网大厂加速反扑，C端AI助手的竞争从单点产品能力，演变为模型、算力、人才、流量和生态的综合战。

大模型竞赛加速，杨植麟也“坐不住”了？

面对外部竞争加剧，月之暗面调

整了打法。

自2025年起逐步收紧粗放式投放，月之暗面转而聚焦模型底层优化与Agent场景落地，试图在技术壁垒上构建新的竞争力。

今年1月10日，在清华大学基础模型北京市重点实验室主办的AGI-Next前沿峰会上，很久没有公开露面的月之暗面创始人、CEO杨植麟详细地分享了Kimi预训练的两大策略：一是提升Token效率；二是实现长上下文。

“希望在未来10~20年内陆续推出K4、K5直至K100系列模型。”杨植麟提到，团队将在做好风险控制的前提下持续进行技术突破。

3月，杨植麟又在英伟达GTC大会上发表题为“How We Scaled Kimi K2.5”的演讲，首次完整披露Kimi K2.5背后的技术路线图。按照杨植麟的设想，Kimi K2.5以后的进化逻辑，将按照Token效率、长上下文和智能体集群（Agent Swarms）三个维度协同推进。他判断，未来智能发展方向将从单智能体向动态生态的集群进化。

从这个角度看，Kimi正在从“长文本助手”转向“面向复杂任务的Agent模型”。这一路径能否跑通，也决定了月之暗面能否在大厂围攻和开源模型冲击下继续维持估值想象力。

QuestMobile今年4月发布的《2026年一季度AI应用洞察》显示，截至2026年3月，中国AI原生App月活用户规模已达到4.4亿。3月，豆包、千问、DeepSeek位居前三，月活用户规模分别为3.45亿、1.66亿和1.27亿；相比之下，Kimi在C端用户规模上的声量已不如早期，以834万的月活用户规模排在第九位。

值得注意的是，在去年12月完成5亿美元C轮融资后，杨植麟曾在内部信中透露，公司账上现金储备已超过100亿元。

不过，在大模型行业算力成本高企、人才争夺白热化的背景下，AI大模型的发展不能仅依靠算法能力，持续融资几乎是必然选择，这也

对一众大模型公司的长期发展构成考验。

杨植麟在上述内部信中提及，C轮融资将用于“更加激进地扩增显卡”，加速K3模型的训练和研发，且部分资金也将用于2026年的激励计划和期权回购计划。而今年4月，月之暗面推出顶尖人才校招方案“穿越计划”，强化核心技术团队建设。

华峰资本也提到，本轮融资将进一步巩固Kimi在模型SOTA、算力储备及人才激励上的领先地位。

融资需求的紧迫性，在行业竞争中更显突出。就在月之暗面传出新融资消息的前一日（5月6日），据《证券时报》援引报道称，DeepSeek正与国家集成电路产业投资基金洽谈主导其首轮外部融资，投后估值有望达450亿美元。

随着各家大模型公司在算力研发投入、模型迭代上竞争日趋激烈，月之暗面亟须补充资金弹药。去年MiniMax曾在招股书中透露，截至2025年12月31日止年度，预期每月现金消耗约为2790万美元（约合人民币2亿元）。

伴随着融资进程加速，市场频繁传出月之暗面即将IPO的消息。不过截至目前，月之暗面并未对这一消息作出官方回应。

对于上市节奏，杨植麟此前一直表现得相对克制。这位创始人在内部信中曾表示，公司B轮、C轮融资金额超过绝大部分IPO募资及上市公司的定向增发，“所以我们短期不着急上市。当然未来我们计划将上市作为手段来加速AGI，择时而动，主动权掌握在我们手中”。

今年以来，国产大模型资本动作频频。

除了DeepSeek被曝寻求外部融资，昔日国产大模型独角兽智谱（02513.HK）和MiniMax（00100.HK）也在今年1月8日、9日先后登陆港交所，截至5月7日，这两家公司的市值已经分别达到4347亿港元和2573亿港元。

手握新一轮超百亿元融资，月之暗面的技术突围与估值故事，仍需在激烈的行业竞争中持续兑现。■

“五一”假期租车订单大增 有平台上门订单暴涨80倍

时代周报记者 何珊珊 发自北京

“五一”假期收官，人潮汹涌之下，度假模式也在深度变化。

相比往年流行的“特种兵旅游”，今年年轻人的玩法有了新花样。接棒“90后”的打卡式旅游，“05后”开启了“懒人休闲模式”，一定程度上改写了国内旅游的出行逻辑。

受“请4休11”的拼假模式带动，今年假期的出行需求迎来集中爆发。据交通运输部统计，5月1日至5日，全社会跨区域人员流动量达15.17亿人次，创历史同期新高。其中，公路人员流动总量为13.92亿人次，流动量占比达91.7%。

而公路出行量约14亿人次背后，是“租车自驾”或“周边游”模式的深度崛起。

美团方面提供的数据显示，20~30岁年轻人占出游总人数的半壁江山，成为出行市场绝对主力。而神州租车提供的“五一”假期平台订单量表明，“05后”租车订单增速高达123%，位居各年龄段第一；平台上门取送车服务订单同比暴涨80倍，以“省心、省力、省时间”为核心的懒人式出行需求，迎来井喷式爆发。

此外，休闲文娱经济持续爆发。“五一”期间，滴滴数据显示演唱会周边打车订单上涨88%，体育赛事周边

订单大涨185%，美团音乐节搜索量环比激增4倍，观演、观赛直接带动城市酒店与本地消费翻倍增长。

短短几年时间，国内年轻人的出行消费逻辑或大为改写。新一代旅行者在逐渐告别“特种兵式打卡游”，转向便利优先、休闲至上的“懒人体验时代”。

“特种兵旅游”失去市场？

2023年“五一”假期，“特种兵式旅游”席卷全网，“30小时往返1300公里打卡8个景点”“一天逛完苏州10个景点”等集邮式旅游成为当时年轻人的一大出行方式。

但仅仅三年后，这种赶场式的出行方式，在新一代年轻旅行者中逐渐失去市场。“拒绝折腾、优先享受”的出行理念，已在“05后”群体中成为主流。

即将大学毕业的阿翔，在“人生不是轨道而是旷野”的理念影响下，假期就选择避开热门城市，和朋友自驾前往甘南的“洛克之路”。他对时代周报记者直言：“临近毕业时间有限，特意选了热门城市里人流量较少的甘南。”

据阿翔回忆，甘南这条螺旋向上至海拔4000米的“洛克之路”，集草原、瀑布、雪山、溶洞、宗教、全方位自然和人文景观于一体，让他深度体验了一把“轮胎在地狱，眼睛在天堂”的

精神享受。

最直观的体现，就是懒人式出行服务的全面爆发，上门取送车成为高频需求。

神州租车数据显示，今年“五一”假期，平台上门取送车服务订单同比暴涨80倍，成为高峰期用户使用频次增长最明显的服务。

这项服务主要面向用户在机场、高铁站、酒店、社区等多元场景的取还车需求，在出行高峰中用户可以有效节省大量等候和周转时间。

此外，滴滴出行数据显示，今年假期，异地打车订单较平日上涨33%，AI叫车服务使用率大幅提升。用户只需一句话描述出行需求，就能完成车型匹配、航班信息查询、最优叫车时间推算、预约下单全流程。

同程旅行数据则显示，假期期间，使用平台AI工具DeepTrip规划行程、制作攻略的用户数量同比提升超60%，借助AI指引预订旅行产品的用户数量同比提升近八成。

从AI做攻略、AI叫车，到上门取送车、场站无感通行，这届年轻人正在通过技术解决麻烦，提升自己的旅游出行体验。

偏好自驾与现场经济

除了对便捷性的极致追求，“05后”群体的出行偏好，也与此前的旅行者形成鲜明分野。

时代周报记者综合神州租车、美团、同程旅行、滴滴出行等多家平台提供的发现，今年“五一”假期，“05后”的出行选择呈现出“爱智能驾驶、爱现场经济、拒绝高强度折腾”三大核心特征。

对于成长在智能汽车时代的“05后”而言，租车早已不只是解决交通出行的刚需，更成为低门槛体验新车型、新科技的重要方式。

神州租车数据显示，今年“五一”假期，平台新能源车型订单同比增长超5倍，成为增长最快的细分领域，其中绝大多数订单来自25岁以下的年轻用户。问界M7、理想L6、领克01等搭载智能座舱、辅助驾驶功能的新能源车型，跻身平台热门车型行列。

“我在新疆旅游，从喀什租车自驾到乌鲁木齐，1个月跑了三四千公里，在车上吃吃喝喝，几乎和车产生感情。”年轻旅行者小雨对时代周报记者回忆自驾的出行体验。

为了更好地旅游体验，小雨出游基本选择租车自驾，并喜欢根据不同城市的风格地貌租赁不同车型。小雨告诉时代周报记者，尽管家里有车，她仍然选择在旅游目的地租车自驾，低成本拥有新车驾驶体验已成为旅游环节之一。

与此同时，越来越多的“05后”，在小长假中选择为音乐节、演唱会、体

育赛事等“现场感”体验进行消费。

美团方面表示，今年“五一”期间，平台音乐节相关搜索量环比激增4倍，“东莞草莓音乐节”“天津泡泡岛音乐节”“成都草莓音乐节”位列热度榜前五。“为一场音乐节奔赴一座城”，成为“05后”主流的出行方式之一。

滴滴出行数据则进一步印证这一趋势：假期内演唱会周边打车订单较平日上涨88%，体育赛事周边订单涨幅更是达到185%，其中80%以上的订单来自30岁以下的年轻用户。

同程旅行数据显示，北京、成都、上海、南京等演唱会、音乐节密集的城市，稳居“五一”热门目的地前列。跨城观演用户中，超八成会在演出目的地产生餐饮、住宿、休闲娱乐等消费。以五月天鸟巢演唱会为例，该演唱会带动场馆周边5公里内酒店预订热度周环比增长390%。

在过去，出行行业的竞争核心，是价格、玩法、门店数量的比拼；而当“05后”成为一大消费主力，行业的竞争焦点，开始转向“谁能为用户解决更多麻烦，谁能提供更便捷、更省心的服务”。

这些新偏好的背后，正是新一代用户对“新奇、放松”的懒人式服务的极致需求，也是未来出行行业服务即将迎来变革的关键。■

（应受访者要求，文中采访对象均为化名。）

中国车企开启“全球购”模式 自主品牌抢囤海外产能

时代周报记者 武凯 发自北京

近日有消息称吉利汽车已与福特达成协议，将收购后者西班牙巴伦西亚 (Valencia) 工厂的“Body 3”车身车间，并利用该设施生产基于GEA架构的多能源车型，包括国内的吉利星愿以及吉利为福特生产的同平台车型等。

对此福特方面向媒体表示，公司一直与多家公司就各类议题进行洽谈，目前尚无最终定论。吉利控股方面对时代周报记者表示，暂无消息可透露。

随着中国汽车加速迈向全球市场，中国车企也开始出海“扫货”。

早在2025年11月，有消息称吉利汽车接手沈阳原上汽通用北盛工厂(三期)，计划在升级改造后用来补充吉利银河的产能。同年11月，吉利汽车与雷诺签署了巴西战略合作协议，收购雷诺巴西公司26.4%的股份，开始共享雷诺巴西公司的工厂产能和市场网络。

除了吉利汽车，奇瑞汽车、比亚迪、长城汽车等中国车企也在近年陆续接手多家海外车企的海外工厂或产线。如在2020年，长城汽车收购通用汽车在泰国罗勇府的工厂；2023年7月，比亚迪收购了位于巴伊亚州卡马萨里的原福特汽车巴西生产基地。

在海外市场对车企愈发重要、海外销量迅速提高的当下，中国车企正在加快全球布局的节奏。

海外销量直逼国内水平

随着国内汽车市场增速放缓，海外市场正成为中国车企的关键增长点。

中国汽车工业协会数据显示，2025年全年中国汽车出口首次超过700万辆，达到709.8万辆，同比增长21.1%。这是我国连续第三年居全球汽车出口量首位。

大型车企集团仍是汽车产业出海主力军，2025年奇瑞汽车、比亚迪、上汽集团等出口销量均突破百万辆。在超700万辆的庞大数字里，新势力品牌的存在感也越来越强，零跑汽车、小鹏汽车等新势力车企海外销量已达到数万辆级别。

进入2026年，海外市场对中国车企的重要性进一步提高。

今年1—4月，多家国内头部车企集团的海外销量都有所上涨，奇瑞汽车、上汽集团、比亚迪的海外汽车销量分别达到55.18万辆、45.92万辆、45.63万辆，是国内车企中海外销量最高的玩家。

不只如此，三家车企海外销量的贡献占比也十分可观：分别是



在海外市场对车企愈发重要、海外销量迅速提高的当下，中国车企正在加快全球布局的节奏。

若此次吉利汽车收购福特相关车间消息属实，那么其本地化生产模式也与零跑汽车等类似。

68.76%、35.28%、44.66%。其中奇瑞汽车的海外销量占比超过三分之二，可以说海外市场已成为奇瑞汽车的主战场。

长安汽车、吉利汽车、长城汽车等国内车企海外表现也很乐观，1—4月，其海外销量分别为29.02万辆、

28.62万辆、18.06万辆。其中，长城汽车整体销量37.54万辆，海外销量占比高达48.10%。

海外业务的突飞猛进，一方面说明中国车企的全球化战略取得了显著进展，另一方面也代表着国内车企对海外市场依赖度的提高。在业内人士看来，早期海外市场对国内车企而言只是补充，但现在已成为全球化发展的关键市场。

在上述车企中，吉利汽车的海外销量增速最高，1—4月其海外销量较去年同期的11.41万辆增长151%，达到28.62万辆。这为吉利汽车前4个月的市场表现提供了积极的支撑，也侧面对其产能提出了更高要求。

除了大型车企集团，新势力品牌也在计划或已经开始进入海外市场。据小米集团合伙人兼总裁卢伟冰在小米投资者日上公布的信息，小米汽车预计将在2027年下半年正式开启全球化进程，首站选定欧洲市场。

至此，小米汽车、理想汽车、蔚来、小鹏汽车、零跑汽车等车企全部踏上出海之路。

多买工厂、多造车

多家车企设立了出海目标。

在今年年初，比亚迪、吉利汽车、长城汽车、零跑汽车等车企公布了全

年海外销量目标，分别是150万辆、64万辆、60万辆和10万辆。也有车企规划了更长远目标，如长安汽车在4月底宣布2030年海外销量达到150万辆。

但不少车企高管和汽车外贸从业人员都对时代周报记者表示，想要实现上述目标，单靠将国产汽车出口到海外市场十分困难。

“近几年自主品牌出海逐渐建立了较为成熟的销售渠道、市场认知和服务体系，汽车出海有了质的提升。”某汽车出口商内部人士对时代周报记者称，“但海外不同地区有各类硬性要求，如关税、就业等，中国车企只有在海外实现本地化生产才有机会获取更大的市场份额。”

中国汽车工业协会副总工程师许海东也曾表示：中国汽车出海的主要发展方向还是要到目的国去进行直接投资、建设，整个供应链体系也需要本地化。在整个本土化供应链中，本地生产是核心环节。

时代周报记者梳理发现，目前国内车企在海外投资、本地化生产的形式大致分为三种：与当地车企合作生产、在当地组装车辆(KD散件组装)，或在当地建设工厂进行制造。

零跑汽车、吉利汽车等采取了第一种生产形式。2024年6月，零跑汽车开始与其股东Stellantis合作在后者一家波兰工厂生产零跑T03。“零跑汽车的产品可在Stellantis集团旗下的任何一家工厂生产。”零跑方面表示。吉利汽车也跟雷诺汽车在海外共享工厂产能。

若此次吉利汽车收购福特相关车间消息属实，那么其本地化生产模式也与零跑汽车等类似。

多数车企在初期采用了KD模式，如长城汽车的巴基斯坦工厂、小鹏汽车的印度尼西亚工厂等。奇瑞汽车甚至在全球有16个KD工厂，遍布欧洲、亚洲、拉丁美洲等地。这种组装模式相对而言门槛较低，更适合于车企早期海外制造。

在不少业内人士看来，车企在海外本地化生产的最终模式是自有的制造工厂，收购海外车企闲置工厂则是主流选择。如在2020年，长城汽车收购通用汽车在泰国罗勇府的工厂；2023年7月，比亚迪收购巴西巴伊亚州原福特汽车巴西生产基地。

也有车企尝试全资、独立建设新工厂，比亚迪在泰国罗勇府的工厂便是其中之一例。

北方工业大学汽车产业创新研究中心主任、教授纪雪洪对记者分析称，相对于直接出口到当地，在海外建厂可以有效降低物流及关税成本，并获得更为宽松的经营环境，有利于扩大当地市场规模。■

15万级家用SUV闭眼入之选 首推东风日产NX8两大Max版车型

“五一”黄金周向来是汽车消费市场的晴雨表，尤其在15万~20万元价格区间，家庭用户的购车决策往往牵动着整个市场的神经。日前，东风日产携全新车型NX8入局，凭借“大大大五座智慧舒享SUV”的定位以及大空间、大满配、大品牌的硬核实力，迅速成为该细分市场的焦点。经过深度产品力剖析，我们建议直接锁定两大高配版车型——纯电650MAX与增程310MAX。

大空间：不做伪七座，只做真五座“得房率”标杆

家用SUV的第一要义是空间，NX8选择将大五座布局做到极致。其轴距达到2917mm，属于同级领

先水平。高达83%的“得房率”，加上1934mm的同级最长有效室内长度，为后排营造出行政级的乘坐体验。

760mm的后排膝部空间与纯平地地板设计，意味着三位成年人可以轻松并排落座。后备箱773L的常规容积可装下13个20英寸行李箱，配合73L的下沉式储物空间，无论是露营装备还是日常采购，都能实现干湿分离、从容收纳。

大满配：拒绝选装套路，舒适智能一步拉满

在配置层面，两大MAX版车型则将这种“满配”哲学推向了更高维度。全车搭载了AI零压云座椅

2.0，全车多达40个按摩点，前后排均覆盖了按摩、通风、加热及电调功能。其后排座椅支持最大133°的大角度躺平，配合副驾零重力模式，让车内空间真正成为能随时“躺平”的家庭休息室。

智能座舱方面，双15.6英寸超大联屏与高通8295P芯片确保了车机系统的流畅度与视觉无界感。而MAX版本的核心优势在于，其标配了含激光雷达在内的29个高感知传感器，配合Momenta提供的高阶辅助驾驶方案。无论是城市领航还是高速场景，这套系统都能提供更从容的拟人化驾驶辅助。这种“出厂即顶配”的硬件预埋，保证了用户在未来数年内都不易感到技术过时。

大品牌：央企合资底蕴，看不见的地方才是关键

对于家庭用户，品质安全是底线。在三电系统这一核心领域，NX8两款MAX版本展现了大厂整合顶级供应链的能力。纯电650MAX搭载了宁德时代800V 5C超充电池，具备6分钟补能300公里的爆发力，彻底打破了纯电出行的补能焦虑。增程310MAX则搭载43.2度大电池，CLTC纯电续航高达310公里，日常通勤可当纯电车使用，而1.5T四缸增程器加持下的1450公里综合续航，让长途远行告别里程焦虑。

东风日产还提供了更安心的用车保障：整车6年15万公里质保、三电终身质保，以及不限首任车主的自然燃

赔政策。这种不设套路的售后承诺，背后是央企大厂对制造工艺与安全标准的绝对自信，也是新势力品牌难以复制的体系优势。

为什么是MAX版？

对于手握15万~20万元预算的家庭用户而言，如果充电便利且追求极致经济性与静谧感，纯电650MAX是首选；若常有跨城长途需求，渴望彻底摆脱充电束缚，增程310MAX则是覆盖全场景的“全能款”。近期有考虑购车或者换车的朋友，与其在参数丛林中迷茫，不如带着家人前往东风日产门店亲身试驾，感受这款15万~20万元级家用SUV价值新标杆带来的真实质感。

在美宜佳、罗森里卖咖啡 挪瓦一年狂开8000家店

时代财经 李馨婷

当瑞幸与库迪仍在规模战和价格战上持续缠斗，星巴克等国际巨头的市场空间被不断挤压之际，中国连锁咖啡行业正低调跑出一个另类：挪瓦咖啡。

这家成立于2019年的咖啡品牌具有浓厚的互联网基因，品牌的四位创始人中，有三位都出自饿了么，包括饿了么前高管郭星君。

其拓店模式同样颇具互联网风格：通过将“店中店”模式标准化，挪瓦咖啡以7~14天一家新店的速度，将门店开进便利店、零食折扣店、酒店等渠道，成为连锁咖啡行业一个特殊的开店样本。

凭借这一模式，今年年初，即品牌成立的第七年，挪瓦咖啡便宣布门店数突破1万家。其中，仅2025年，挪瓦咖啡门店数就增加了约8000家。据悉，挪瓦咖啡目前超1万家的门店中，80%的门店为店中店，专卖店占此20%。

但这也带来一个略显尴尬的现象。不少消费者对挪瓦咖啡的第一印象往往是：这家店开在哪里？

近日，在FBIF2026食品饮料创新论坛期间，挪瓦咖啡合伙人、高级副总裁李立旭向包括时代财经在内的媒体分享了品牌在店中店模式等方面的业务考量，也向外界展示了一家互联网基因咖啡品牌的崛起过程。

便利店里卖咖啡，最快7天开一家新店

传统的连锁咖啡品牌加盟模式，通常遵循一套固定分工：加盟商缴纳加盟费，自行承担店铺选址、租金、设备、装修、人工与水电等成本；品牌方则负责原材料、产品研发、品控标准以及品牌运营推广支持。

挪瓦咖啡的店中店模式则将常规拓店逻辑拆解重装，将咖啡点位嵌



入便利店、酒店、网吧等既有消费场景之中。

在该模式下，挪瓦咖啡负责供应链、产品开发、设备装修以及一系列品牌推广措施。而合作伙伴——便利店、酒店、零食折扣店等连锁品牌，以及在特定区域或渠道拥有资源的加盟商，则负责提供场地和现有员工，配合挪瓦咖啡保证食品安全与出品标准化。

为了实现规模化扩张，挪瓦咖啡将店中店模式做成了一套标准化流程：从选址、建店再到出品培训等运营流程，7~14天以内就能开出一家新店。不过，这种极致轻量化的开店模式，过去市场的接受度并不算高。

“早期各个便利店品牌都有自己的业务重心，在这种时候，即使向对方提出店中店的合作方案，也很难被当作重点来推进。对方或许会勉强尝试，但不会投入太多资源和精力。这样一来，即便某一次合作能够做成，也无法规模化复制。”李立旭说道。

挪瓦咖啡的开店节奏鲜明地反

映出了市场的态度。2019年，挪瓦咖啡启动店中店模式，到2021年门店扩张至约800家。但在2022—2024年间，品牌则放缓了店中店进程，将重心转向独立门店。直到2025年，店中店数量才再度爆发。

市场环境的变化是挪瓦咖啡门店爆发的原因。

近年来，连锁咖啡行业竞争日趋激烈，高昂的租金与人工、愈发稀缺的优质点位，以及逐渐拉长的单店回本周期，让传统单店模型承受巨大压力。随着2024年以来，库迪先后推出便捷店、便利店等新业态，将咖啡消费场景嵌入便利店等渠道，更轻资产、门槛更低的店中店模式，开始走向主流。

同一时期，客流量与客单价受到新兴零售渠道冲击的便利店品牌，也开始寻找新的生意增长点。

在这个节点上，挪瓦咖啡恰好提供了增量选择。据李立旭透露，在便利店开设的店中店，每卖出100杯咖啡，就能带动20~30个高毛利

商品销售。

而这门生意的成本并不高。“独立咖啡门店，日出杯量要达到250~300杯才能盈利，但对于合作伙伴而言，店中店几乎没有固定成本，机器设备和装修由挪瓦投入，场地和人工成本合作方本来就承担。也就是说，店中店卖出的每杯咖啡，在扣除这杯咖啡所需的材料费与水电费后，剩下的几乎都是纯利润。”李立旭说道。

目前，挪瓦咖啡已与美宜佳、见福、中商罗森等连锁便利店品牌达成合作。根据中国连锁经营协会数据，截至2025年，美宜佳门店数量超4万家，是中国门店数量最多的便利店品牌，罗森与见福的门店数量则分别为超7000家与超3500家。

瞄准便利店与零食折扣渠道，冲击下一个万店

尝到了规模红利，挪瓦咖啡在便利店与零食折扣店业态中看到了大量潜在的拓店机会。中国连锁经营协会数据显示，2025年，全国便利店TOP100企业门店数合计20.8万家。而当前仅鸣鸣很忙和万辰集团两个企业旗下，就已经拥有近4万家零食折扣店。

李立旭表示，当前挪瓦咖啡门店数为上万家，而便利店赛道门店规模则超过20万家，仍有极大的渗透空间。2026年以来，挪瓦咖啡已与多个零食折扣赛道的头部品牌达成合作。此外，网吧、酒店等业态均为门店规模在数万家乃至数十万家的存量市场，亦有充足的可挖掘空间。李立旭判断，短期内，挪瓦咖啡拓店不会遇到明显瓶颈。

快速复制的标准化扩张模式也吸引了资本关注。2019年成立至今，挪瓦咖啡已完成超8轮融资，累计融资金额达数亿元，投资方包括金沙江创投、挑战者创投、百丽集团消费基

金、新希望草根知本等消费行业明星机构。当消费行业融资潮整体退去，挪瓦咖啡却在今年年初完成了数亿元C轮融资。

在持续嵌入国内零售业态的同时，出海成为挪瓦咖啡的另一增量。

2025年8月，挪瓦咖啡正式出海。截至目前，挪瓦咖啡已进入超8个国家和地区，其中在印度尼西亚、越南、泰国等市场进展较为顺利。

在海外，挪瓦咖啡沿用了国内的开店模式，直营独立门店与店中店模式并行。跟随国内合作伙伴一起出海开设店中店，是挪瓦咖啡出海的一大特点。此外，其海外加盟商还包括鼎泰丰的加盟商及各国头部零售商。

李立旭透露，海外便利店咖啡产品的堂食比重很高，但外卖业务相对落后。某种程度上，挪瓦咖啡正在与滴滴、Keeta（美团旗下国际外卖品牌）等平台协同出海，拉动产品在海外市场的外卖销量。

基于挪瓦咖啡“嵌入式”的开店模式，规模本身并非难题。但店中店模式对品牌认知度的潜在影响，以及行业价格战下对品牌溢价能力的实际考验，值得关注。

针对“店中店模式削弱品牌影响力”的看法，挪瓦咖啡的回应是：消费场景本身就是一种营销方式。“当消费者在便利店、零食折扣店、健身房、酒店都能看到挪瓦，我们在所有场景中都可以触达消费者时，这才是我们最强的营销。”李立旭说道。

目前，除了个别产品促销后单价降至10元左右，挪瓦咖啡整体价格带在15~25元。

李立旭强调，挪瓦咖啡是行业内唯一主打零糖、低糖、低卡的品种。“我们是果蔬咖的首创者，某种程度上不用那么拼命做价格竞争，因为我们有一定的溢价能力。在意健康的人，不会吝惜多花一点钱买健康产品。”

卖78万元黄金耳机盒 周大福跨界奢侈品生意

时代财经 黎倩

品牌转型迈入第三年之际，香港老牌珠宝品牌周大福(01929.HK)公告净溢利同比回正。

5月6日，周大福珠宝集团有限公司公告称，集团截至2026年3月31日止年度的净溢利预计比上一财年增长45%~55%。

2024年4月，周大福启动五年品牌转型计划，对产品、产品结构、数字化等进行调整。转型首年，即2025财年(2024年4月1日—2025年3月31日)，周大福营业额同比下降17.5%至896.56亿港元，股东应占溢利同比减少8.97%至59.16亿港元。

业绩波动未影响周大福转型决心。去年以来，周大福在门店优化、产品结构调整方面动作不断，更将目标瞄向高端市场。近日，周大福宣布跨界推出“周大福家居”，与法国百年瓷器品牌柏图(BERNARDAUD)合作，打造“传福”“银杏”两大餐具系列。

据集团首席营运官黄燕琼介绍，周大福家居产品线历经超18个月打磨，除了此次推出的餐具系列，未来还将逐步拓展至摆件、装饰配饰等，并计划推向海外市场。“黄金不只是在婚嫁等仪式时才佩戴，而需要更加融入顾客的日常生活。我们希望可以以更贴近顾客群，让品牌更加生活化。”

时代财经了解到，周大福家居产品采用一口价模式，从千元级到数十万元级均有覆盖。从卖黄金，到试图贩卖生活方式，这家拥有近百年历史的品牌显然不甘于只做传统的黄金珠宝和零售生意。

“通过进军家居领域，我们正不断拓展周大福珠宝于消费者心中的品牌底蕴，同时进一步巩固我们在国际奢

侈品市场中的地位。”周大福珠宝集团副主席、郑氏家族三代郑志雯如是说。

不仅是周大福，热度居高不下的内地古法黄金品牌们，也都将目光看向了奢侈品市场。

无时尚中文网创始人唐小唐对时代财经指出，传统黄金零售的毛利率非常低，即便像老凤祥(600612.SH)这样规模做到行业前列，毛利率也很低(2025年为8.91%)，因为它的商业模式基本上只赚取加工费。只有像奢侈品一样，卖品牌及设计带来的溢价，才能获得更高的利润。

唐小唐认为，在中国市场，欧美传统顶级珠宝品牌呈现衰退趋势，这为中国本土黄金品牌提供了崛起空间。但目前中国还缺乏像印度一样的黄金佩戴文化或深层崇拜，日常穿戴习惯的培养仍需一定过程。

开上千平方米大店，周大福卖起78万元黄金耳机盒

一直以来，周大福在消费者的印象中更多是一间传统金铺。

作为香港四大家族之一，郑氏家族掌舵的周大福已成立近百年。1929年，周大福在广州开出第一间金铺，并在20世纪40年代前后，将发展重心转向港澳地区。

彼时，香港金铺标准混乱，1972年，周大福时任掌门人、郑氏家族一代郑裕彤首创四条九足金，即含金量99.99%，很快就打响了品牌知名度。20世纪90年代，周大福创造性地推出珠宝首饰“一口价”政策。

1998年周大福在北京开出首店，拉开品牌在中国内地市场的扩张序幕。

过去十余年，周大福依托加盟模式在内地市场快速下沉，2024年其在内地的零售点一度超过7000个，带动集团营收突破千亿港元。不过，随

着金价高企，计价黄金产品销售下降，大量快速铺设的加盟店，尤其是在下沉市场，并未达到预期的回报，不仅拖累了集团的毛利率表现，也让品牌形象失色。

2022年，郑氏家族三代郑志雯出任周大福珠宝集团副主席兼任执行董事；2024年4月，周大福启动五年转型计划。

其中，周大福在渠道上的收缩备受关注，近两个财年，周大福在内地净关闭零售点超1860个。2025财年(2024年4月1日—2025年3月31日)，周大福珠宝在内地市场净关闭896个零售点；2026财年(2025年4月1日—2026年3月31日)，周大福珠宝又继续净关闭969个零售点。截至2026年3月底，周大福珠宝内地零售点数量来到5305个，其中70.9%为加盟店。

关闭低效门店的同时，周大福更多聚焦在高端购物商场等区域开设新的门店。2025财年，周大福在香港、深圳、武汉、西安及上海开出了全新设计门店，以提升品牌的高端属性。今年2月，周大福在香港尖沙咀广东道开出超千平方米的旗舰店。

反映在数据上，2026财年上半年(截至2025年9月30日的6个月)，周大福的同店销售同比恢复正增长，内地和港澳地区分别增长2.6%和4.4%；2025年第四季度和2026年第一季度，周大福在内地的同店销售分别录得同比增长21.4%和0.2%，港澳地区的同店销售分别录得增长14.3%和40.1%。

产品方面，周大福加码高毛利的定价产品。2024年以来，周大福陆续推出传福、传喜系列，并与北京故宫博物院及潮牌CLOT联名；2025年6月，周大福推出首个高级珠宝系列“和美东方”。2025财年，周大福定价黄金产品的营业额按年提升105.5%；

2026财年第四季度(2026年1—3月)，周大福定价首饰在内地市场的零售值贡献达到了36.2%。

今年3月，周大福发布CTF Accessories新中式风格配饰系列，其中一款黄金耳机盒售价居然高达78.88万元，限量发售后迅速售罄。此外，一款镶金发夹也卖到了2080元。为此，远高于产品价值的定价引发了热议，这也透露出品牌试图建立“奢侈感”的目的。

同样在3月，公司官宣爱马仕前中国区创意总监谢鼎鸿(David Tse)出任集团全球创意总监，被外界视为品牌对接国际奢侈品的一步。

受金价涨跌影响，离奢侈品还有多远

过去几年，金价高涨、古法黄金赛道火热，吸引了越来越多消费者开始购买并佩戴一口价黄金饰品。但当金价下行，品牌能否继续让消费者买单，产品的保值能力是否足以抵抗抗周期波动，决定了它们能否真正成为奢侈品牌。

时代财经注意到，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。而品牌本计划在今年3月上旬实施的调价动作，或受到国际金价的波动而暂缓实行。

唐小唐指出，当前国内的黄金首饰消费仍会受到金价影响，未完全摆脱投资属性。金价下行时，消费者因担忧贬值而减少购买，导致销量下滑，这与依靠品牌驱动的传统奢侈品有本质区别。

近两年增速最快的老铺黄金也不例外。瑞银4月底发布的研报预计，从今年第二季度开始，老铺黄金(06181.HK)同店销售额增速将放缓。据瑞银的观察和渠道检查，北京高基数门店在3月和4月至今的同店销售额

下降了20%~30%，原因在于金价疲软，以及代购在1—2月价格上调前采购的库存尚未完全消化。但瑞银同时指出，代购的销售降幅大于普通消费者，VIC消费者的需求比中产阶级和入门级消费群体更具韧性。

浦银国际4月发布的一份研报则显示，据其调研，代购占SKP商场老铺门店整体销售收入的40%左右，远高于其他商场的老铺门店。由于代购对金价的敏感性远高于普通消费者，且代购很可能在2月底老铺涨价前大量备货，所以，3—4月金价出现下滑或剧烈波动时导致代购短期停止购买行为。不过该机构认为，老铺黄金的实际收入表现很可能远好于市场调研所得的数据。

有观点就指出，本土黄金品牌的“奢侈品化”并非主动战略转型，而是在原材料价格剧烈波动与消费升级双重压力下的“被迫升级”。

尽管暂时无法摆脱金价的影响，但随着中国消费者对国际奢侈品牌逐渐“祛魅”，本土品牌正迎来机会。

财报数据显示，2025年，老铺黄金实现营收273.03亿元，同比增长221%；年内利润48.68亿元，同比增长230.5%。2026年第一季度，老铺黄金预计实现收入165亿~175亿元及净利润36亿~38亿元。而从营收规模来看，周大福集团已位居全球珠宝零售行业之首。在德勤发布的《2023全球奢侈品力量》报告中，周大福珠宝集团也跻身前十。

不过，在高利润率、高品牌溢价方面，周大福、老铺黄金们与国际奢侈品牌尚有距离。2026财年中中期，周大福集团毛利率达30.5%，经营溢利率17.5%，虽然在黄金品牌中处于领先，但与卡地亚、梵克雅宝母公司历峰集团近70%的毛利率相比，仍有一定差距。

浙商“围猎”五星级酒店 低价抄底新疆万达文华

时代财经 林心林

一场低调的抄底行动正在酒店业悄然上演，这次的主角是一批浙江商人。

刚刚过去的“五一”小长假，新疆旅游热度攀升，位于核心地段的乌鲁木齐富力万达文华酒店更是一房难求，千元房价也挡不住客流。这座开业十年的豪华标杆，如今依旧客流不断。

鲜有人察觉，就在假期前夜，这家酒店在京东法拍平台悄然易主。竞得人“浙江启贤汽车服务有限公司”以3.37亿元底价拍下，较6.03亿元处置参考价近乎腰斩。

穿透工商信息可见，新业主背后是一位浙江平阳籍商人，涉猎能源、金融及科技等。这并非个例，近期多家富力系五星级酒店法拍易主，新东家清一色地指向低调的浙江老板。

浙商低调扫货，建材大户9亿元买下三家

“装修很奢华”“在全疆的服务算一流的”，在社交平台上，乌鲁木齐富力万达文华酒店的讨论热度并不小。

2016年，乌鲁木齐万达文华酒店在新疆开业，总建筑面积达到4.7万平方米，共有271间客房及套房，属当地核心地标性豪华酒店。

据时代财经了解，这也是万达在新疆开出的第一家酒店。在2017年万达将大批酒店资产打包卖给富力时，这家酒店也在其中，并更名为乌鲁木齐富力万达文华酒店。

开业十年后，这家酒店在今年4月10日被摆上货架进行首次拍卖。据京东司法拍卖网信息，首次起拍价格为4.22亿元，但因无人报名遭流拍。

4月30日，该酒店二次起拍，价格



下调至3.37亿元，对比处置参考价相当于打了五六折。二次起拍下调价格后，这家豪华五星酒店迎来了“捡漏者”——浙江启贤汽车服务有限公司。

工商信息显示，浙江启贤汽车注册地址在杭州滨江，经营范围为汽车新车销售、汽车零配件批发、租赁及机械设备销售等。引人关注的是，时代财经穿透股权发现，浙江启贤汽车由中科久泰控股有限公司100%全资控股。

中科久泰背后的实控人、董事长，是一名叫陈积泽的温州平阳南雁镇

人，此外陈积泽还有着平阳杭州商会会长、浙江省民营企业联合会党支部书记等头衔。

平阳县慈善总会网站一则报道称，陈积泽于20世纪90年代初以皮革加工、服装批发起步，先后进入能源、环保、科技、金融等领域，并在2014年设立中科久泰控股有限公司，下辖员工逾千人，成为集高科技产业投资、能源投资、金融投资、地产置业等为一体的控股平台公司。

这并不是这位浙江老板第一次在酒店地产领域出手。2022年，俯瞰

一线钱塘江景的豪华酒店杭州钓鱼台酒店易主，原业主浙江泛海建设投资有限公司被中科久泰收购，后更名为杭州久泰饭店。

盯上这批货架上五星酒店的，不止陈积泽。4月10日，义乌富力万达嘉华酒店以2.0445亿元的底价成交，竞得方是浙江君腾汽车用品有限公司，这家主营业务为洗车服务的企业，其背后的实控人是徐士勇，他在浙江多地开出“腾飞汽车服务”等门店。

不过，出手最豪横的是来自浙江宁波的“建材大王”毕伟国。

同样在4月，毕伟国实控公司宁波江东现代机电物资市场发展有限公司以3.76亿元拿下武汉富力威斯汀酒店；在更早前几个月，合肥富力威斯汀酒店、无锡富力喜来登酒店相继被毕伟国旗下公司拍下。

短短不到半年，毕伟国先后拿下三家五星级酒店，耗资超9亿元。接连抄底的毕伟国在浙江名头并不小，据公开资料，1996年毕伟国投入建材行业，在宁波创办首家6000平方米的陶瓷市场。如今，其创立的“现代系”建材市场已经是宁波家居装潢行业的龙头企业。

事实上，在此次抄底富力多家酒店之前，毕伟国此前也有几笔酒店投资，如在2022年就曾收购宁波富力索菲特大酒店。

超九成酒店法拍流拍

近年来，手握煤矿、油气等资源的实业资本，早已是高星级酒店法拍市场的常客。在2025年海南封关前，就有多名“煤老板”接盘三亚、清水湾的五星级酒店。

据时代财经此前向煤企人士了解，这类外来资本布局优质高星级酒店，核心是寻求安全的资产配置与产业转型，更看重长期稳定的现金流，而

非追求短期高回报率。据悉，毕伟国在谈及酒店产业收购时便直言：“回报不大，但稳。重要的是，这些都是优质资产。”

对这些接盘资本而言：目标标的大多背靠万豪、万达、洲际等成熟酒店集团运营，接手即可承接成熟的运营体系与稳定的现金流，无需耗费大量精力改造。

以乌鲁木齐富力万达文华酒店为例，虽然业主方变更，但目前酒店仍由万达酒店及度假村运营。时代财经从知情人士处获悉，该酒店地处新疆重要中转交通枢纽，商旅客源稳定，本次易主仅为业主方资产处置行为，酒店日常经营、品牌运营合约均未受任何影响。

事实上，这批酒店资产转让的核心逻辑高度趋同，标的本身并非经营不善，而是源于业主方自身亏损、债务承压，才被迫进行处置资产。

据时代财经梳理，此番易主的酒店多由房地产商富力地产持有。受流动性危机及未偿还债务影响，自2025年下半年起，金融机构债权人对富力酒店旗下68家酒店启动司法处置程序，其中已有30多家酒店进入拍卖流程，包括义乌富力万达嘉华酒店、武汉富力威斯汀酒店等均在处置之列。

然而，当前酒店行业仍处于供大于求，即便不少优质资产以低价流入市场，但买家谨慎观望的情绪亦在加重。据迈点研究院不完全统计，2025年共有692个千万元以上酒店项目拍卖，仅46个成交，占比6.6%，超过90%的酒店资产流拍。

即便是一些身处城市核心地段且产权清晰的酒店资产，也不免进入待价而沽、低价甩卖状态。以宁波商人毕伟国收入囊中的三家富力系酒店为例，折价幅度基本都在五至六折之间，且均是在二拍降价后以底价捡漏。■

高奢行情降温 “00后”转向轻奢 COACH大中华区销售大涨

时代财经 吴嘉敏 黎倩

高奢行情降温，千元轻奢包COACH却翻身了。

5月7日晚，COACH母公司 Tapestry集团(TPR)发布的2026财年第三季度财报显示，截至2026年3月28日，集团净销售额19.21亿美元，同比增长21%；净利润3.44亿美元，同比增长69%。

Tapestry集团旗下主要运营COACH与Kate Spade两大核心品牌。其中，集团业绩增长主要由COACH驱动，期内品牌贡献了17.01亿美元净销售额，同比增长31%；Kate Spade净销售额同比下滑10%，录得2.20亿美元。分区域看，北美市场增长20%，大中华区更是暴涨超60%。

Tapestry集团CEO Joanne Crevoiserat曾公开坦言，中国市场的表现远超预期，并将亮眼增速归功于Z世代获客能力的大幅提升。

无时尚中文网创始人唐小唐向时代财经分析，奢侈品行业的营销逻辑为瞄准年轻潜在客群，消费者从十几岁开始接触并购买轻奢单品，后续有望成为终身高频复购的核心用户。

在传统奢侈品普遍遇冷之下，COACH选择放低姿态，将目光瞄向庞大的打工人和“00后”群体。

要配货的爱马仕不香了，COACH被“00后”买爆

2003年，COACH进入中国市场，彼时正处于其黄金时代。相比于传统奢侈品，其价格偏低，但设计和品质略高于大众品牌。也因此，COACH成为众多职场女性的第一只轻奢包

包，填补了大众品牌和奢侈品中间的市场空白。时任COACH CEO的Lew Frankfort曾表示：“我们创造了‘触手可及的奢侈品’（也叫“轻奢”）一词，如今成为全球通用词汇。”

随后，为追求规模增长，COACH大举进入奥莱折扣渠道，常年大幅打折，这让品牌价值被稀释。奥莱渠道的CITY托特包等系列常年定价在2000元以内，凭借大容量、高性价比在社交平台上走红，也因此被贴上“奥莱妈咪包”等标签，令品牌一度陷入尴尬境地。

然而近年来，随着消费者回归理性，当下的Z世代鲜不再为配货制度买单，转向好看、极具性价比的产品。英国在线零售平台Lyst Index发布的2026年第一季度最热品牌榜单显示，COACH跻身第八名，排在LOEWE、FENDI、CELINE等传统奢侈品牌之前。

唐小唐对时代财经指出，COACH本轮强势反弹，核心是欧洲奢侈品牌放弃了中产客群。“传统品牌过去几年几乎翻倍涨价，性价比大打折扣，而COACH长期稳定在200~500美元价格带，精准接住了被挤出的大部分主流消费者。”

在产品端，COACH JULIET、BLEECKER、BROOKLYN等部分包型去掉醒目的大“C”LOGO，甚至标志性的马车图案也消失了，采用极简设计，同时仅对部分款式推出LOGO老花款式。

为吸引Z世代客群，COACH还上新了不少拼缀风格、卡通玩偶图案等款式产品。其中，一款官网独家发售且挂着恐龙零钱包、恐龙玩偶及COACH包牌的BROOKLYN28号手

袋，售价达6950元。官网亦显示，该款手袋为COACH吉祥物Rexy的10周年纪念款，目前已售罄。可以对比的是，经典款BROOKLYN 28号手袋官网售价2650元。

渠道方面，截至2025财年末，COACH全球门店总数为931家，与2024财年的930家基本持平。其中北美324家，其他地区607家。今年3月，Tapestry集团首席执行官高乔安接受公开采访时表示，自2003年开设首家COACH门店以来，已在中国深耕20余年，在中国90余个城市拥有超350家门店，也计划在未来数年将零售足迹进一步拓展至更多城市。

反映在财报上，自2022财年第三季度至2026财年第三季度，COACH净销售额由10.72亿美元升至17.01亿美元，同期Kate Spade则持续走弱，由3.02亿美元减少至2.20亿美元。分地区看，北美市场贡献了11.02亿美元净销售额，同比增长20%；大中华区贡献4.32亿美元，增速最快，同比增长61%。

近年来，新客已成为COACH增长的核心增量。Tapestry集团在财报中指出，第三季度新客增长中，Z世代消费者占比超35%，同比持续提升，老顾客需求亦同步增长；在2025财年第三季度，COACH在北美市场吸引了约90万名新客户，其中近70%为Z世代和千禧一代。

值得一提的是，据魅KTV官方公众号消息，其于2025年9月推出“天天唱歌，天天领COACH包”活动，活动期限为500天，共计放出5000个牌价在5000~8000元的COACH包作为奖品。对品牌来说，KTV消费人群与购买COACH轻奢包消费者，两者在

客群很大程度上属于同一群体。

基于最新财报的强劲表现，Tapestry集团上调了2026财年全年业绩指引，预计2026财年营收约79.5亿美元，同比增长14%。

奢侈品遇冷，但COACH还碰上了山下有松们

大中华区已成为Tapestry集团仅次于北美市场的第二大核心市场。

今年4月的消博会上，Tapestry集团中国区副总裁孙静透露：“近年来，我们稳步推进向二三线下沉市场布局，已完成了2022年制定的新增100家门店目标。”

线上渠道方面，COACH进驻抖音、淘宝等线上电商，其中抖音COACH官方旗舰店粉丝数量超200万。5月8日17时，抖音COACH旗舰店多个账号同步开启直播。

在唐小唐看来，COACH靠去LOGO化、年轻化设计与全渠道布局，覆盖了从富裕人群到县城中产的广泛客群，同时在行业缩减开支时持续高额投入营销，放大声量优势。

COACH小红书官方账号显示，今年2月COACH官宣单纯为品牌全球代言人。除了皮革箱包，COACH在其余品类线也密集签约了多名年轻艺人——罗一舟出任腕表品牌挚友、刘宇成为香水代言人、程潇担任眼镜品牌代言人。

此外，COACH频频开展相关营销活动，包括举办COACH 2026秋季系列纽约时装周，赞助B站《陈鲁豫慢谈》视频播客，与作家闫晓雨合作推出书本手袋挂件等。

值得一提的是，社交平台上，网友常将COACH与山下有松、裘真等

国产轻奢女包放在一起对比。相较于国产品牌，COACH产品线更丰富，价格带覆盖1600~5000元，囊括单肩、手提、水桶等主流包型，选择更多元。但不可忽视的是，国产品牌凭借更具性价比的定价、中性简约调性，正在快速分流COACH的潜在客群，形成正面围猎。

淘宝COACH官方旗舰店则显示，COACH一款单肩手提包定价4250元，售出300余件。而山下有松一款风格类似的法棍腋下包优惠后仅1588元，销量突破3000件。

在产品价格带的比拼上，COACH主力包款价格在2000~5000元，山下有松、裘真、迪桑特等国产品牌则集中在1000~2500元。

从平台销售数据看，国产品牌一度实现对COACH的反超。据2025年天猫“双十一”箱包服饰销售榜单，山下有松和裘真分别位列第一和第三，COACH官方旗舰店和COACH海外旗舰店则分别位居第二和第六。而在2024年天猫“双十一”店铺累计GMV排名中，COACH官方旗舰店则位居榜首，山下有松和裘真分别位列第二及第七。

唐小唐指出，COACH和山下有松们都在围剿欧洲品牌，戳破手工溢价的“泡沫”。

COACH品牌首席执行官兼总裁Todd Kahn也在财报电话会上坦言，20年前欧洲传统奢侈品定价约为COACH的2倍，如今已拉至10倍价差。

当下顶奢遇冷，老牌轻奢掉队，COACH靠年轻化布局与渠道下沉抓住了Z世代心智。但面对山下有松、裘真等国产女包的强势崛起，COACH仍不能掉以轻心。■

卡夫亨氏中国总裁肖高求：把重心放在渠道和B端

时代周报记者 刘婷 发自上海

在调味品行业深陷价格战激烈竞争的当下，卡夫亨氏试图走出一条不同的路。

“我们不会在价格上耗费过多资源。”在FBIF2026食品饮料创新论坛期间，卡夫亨氏中国总裁肖高求接受时代周报记者专访时直言。

卡夫亨氏是全球最大的食品与饮料公司之一，旗下拥有亨氏、味事达等多个覆盖中式与西式调味的品牌，其中亨氏在很多中国消费者心中是番茄沙司和婴幼儿辅食的代名词，味事达则是广东人餐桌上的标配。

在肖高求看来，质价比并不等于一味地低价，而是消费者对单位价值的重新衡量。“我们仍需和所有同行一起努力，创造更多的消费者应用场景，共同促进品类增长。”他说道。

而要实现这种价值衡量的变化，卡夫亨氏在中国市场的调整深入到产品和渠道上。肖高求坦言，随着中国零售渠道被即时零售、会员店、折扣店、线上平台等切成更细的场景，过去的“大单品通吃全渠道”模式已难以适配多元化的渠道需求，弊端日益显现。

同时，肖高求还指出，在调味品行业整体结构中，B端餐饮渠道销量占比超过65%，是绝对主力市场，但卡夫亨氏中国过去重心聚焦C端，B端业务布局薄弱，营收仍以C端为主。

基于此，在价格战之外，卡夫亨氏中国正在重构自己的增长模型：在C端，它要把番茄酱从蘸薯条带进中式厨房；在B端，它则要补上过去薄弱的餐饮渠道能力；在渠道端，它要用不同规格和产品矩阵适配即时零售、商超、会员店和下沉市场。

价格战之外，打破大单品通吃模式

在消费行业，打价格战已成为常态。对于选择不主攻价格战的企业而言，最大的问题是：如果不入局，品牌凭什么保持在场？

肖高求给出的答案，是拒绝将番茄酱简单视为一个增长见顶的存量品类。“卡夫亨氏不认为目前调味品市场是存量竞争市场，尤其是番茄酱品类。”他在专访中强调，番茄酱仍需要通过更多应用场景打开增量，而不是在既有份额里反复拉锯。

肖高求坦言，亨氏产品的售价虽处于赛道高位，但这背后是原料与工艺的支撑。但在当下，单纯谈品质已然不够，品牌必须让消费者在具体场景中直观感受到溢价的合理性。真正危险的从来不是低价，而是品牌只剩下低价。

这正是调味品行业的十字路口。当渠道透明化与白牌渗透接踵而至，品牌唯有证明自己不仅仅是一瓶可替换的酱料，而是稳定的风味来源与更低的烹饪门槛。

对卡夫亨氏中国而言，增长不再仅仅来自货架上的争夺，更来自对番茄酱使用方式的重新定义。只有深度嵌入中国家庭的日常菜谱中，才能在价格战的红海之外，开辟出真正的增量空间。

这种认知差异，也决定了竞争维度的不同。如果一个品类的消费场景被“锁死”，品牌最终只能在同款、同规格、同渠道之间陷入价格恶斗；但若切入新的场景，竞争逻辑就从谁更便宜转向了谁能提供更稳定、更本土的解决方案。

长期以来，中国消费者对番茄沙司的刻板印象仍是“蘸薯条”，这在肖高求看来恰恰是增长的瓶颈。

重做渠道，迎战即时零售

产品分层背后，跳出价格战只是其一，另一层面则是中国零售渠道的裂变。

过去，一个成熟大单品可以覆盖商超、电商、便利店和经销商体系；如今，折扣渠道需要大包装，会员店需要专供款，即时零售需要小规格和一人食，线上线下还要避免同款比价和窜货。



对卡夫亨氏中国而言，增长不再仅仅来自货架上的争夺，更来自对番茄酱使用方式的重新定义。

在调味品江湖，C端决定品牌认知，B端则决定规模与复购。然而，深耕B端并非简单地将家庭装放大为商用装。

在今天的中国零售市场，以往“一瓶酱卖全国”的打法早已失效，渠道已不再只是单纯的卖货终端，而是在反向定义产品规格、价格体系，甚至供应链结构。

肖高求在与记者交流时坦言，卡夫亨氏中国过去曾经采用“大单品通吃全渠道”的模式，其标准化产品已难以适配日益多元的渠道需求，弊端逐步凸显。

目前，卡夫亨氏已完成全渠道产品分层：针对美团、小时达等即时零售场景，推出30克小包装、一人食便携装，适配夜宵等即时消费需求；而在线上电商与线下商超，则分别布局差异化产品矩阵。

这种转变在即时零售领域表现得尤为剧烈。传统调味品消费多为家庭囤货，具有大包装、低频补货的特点；但随着即时零售兴起，消费场景正向“一顿即消”的碎片化转变。消费者可能不再需要一整瓶番茄酱，而只需满足一次露营或一顿单人简餐的临时补货。

肖高求所带领的团队敏锐地察觉到，由于长途运输导致的生鲜番茄风味不足，不少厨师和家庭开始将番茄沙司用于番茄炖牛腩、糖醋菜等中式烹饪，以换取更稳定的酸甜平衡。这构成了卡夫亨氏中国跳出价格战的核心逻辑：与其在蘸薯条场景里比价，不如把产品带入更高频的中式厨房。

为此，卡夫亨氏开始围绕番茄炒蛋、糖醋类国民菜式进行场景教育，解决新鲜番茄品质不稳、调味比例难控等痛点。同时，针对本土需求推出减糖减盐的番茄沙司、配料更精简的番茄肉酱，将原本纯西式的酱料延伸至拌饭、拌面等中式主食场景。

但不卷入恶性价格战，并不意味着对消费者的价格敏感视而不见，而

是要重构质价比体系。

肖高求向记者分析称，质价比的本质是消费者对单位价值的重新衡量。卡夫亨氏中国正通过包装规格与售价的组合重构价值等式，例如，针对极致性价比需求，提供大容量家庭装以降低单克售价；针对情绪价值与便利需求，则推出一人食快煮意面等差异化产品。

这套逻辑背后，是不再依赖“大单品”通吃模式，而是通过多规格、差异化产品矩阵，兼顾品牌溢价与不同消费层级需求，在不伤及品牌根基的前提下，阶段性触达不同消费层级。

商务部研究院数据显示，2026年我国即时零售规模预计将突破1万亿元。肖高求对此有着清晰的判断，这一业态并非单纯依赖补贴的短期产物，而是零售履约与本地需求深度结合后的必然结果。

肖高求在对话中提到，即时零售满足的是“足不出户”的刚需，即便补贴退潮，消费者的即时性采购习惯也不会消失。而当渠道走向碎片化，随之被重塑的必然是底层的供应链逻辑。

肖高求透露，卡夫亨氏中国正通过柔性排产和前置仓网络，加速向小批量、多频次、快响应模式升级。计划端，打通即时数据进行动态预测；生产端，改造产线以优化换产流程；仓储端则构建分布式仓网。这种原本属于互联网平台的即时响应逻辑，正深度嵌入传统食品工业的肌理。

但渠道定制并非简单的规格数字游戏。肖高求向记者强调，只有当定制包装真正对应具体场景时才有意义，否则只会因SKU过度膨胀而损害利润率。

与此同时，头部零售商的角色也从货架提供者转变为产品定义者。以卡夫亨氏与山姆的合作为例，多款专属酱料均由双方共创研发。

肖高求举了一个并不成功的例子：卡夫亨氏过去曾推出辣番茄肉酱，但后期通过终端销售反馈发现，番茄肉酱类产品的核心客群是宝妈和儿童家庭，而辣味标签会劝退这些核心消费者。

这个案例的价值在于，它说明渠道共创并非简单地开发专供款，而是用终端数据纠偏产品判断。基于这一反馈，公司快速迭代产品，优化配方与定位。

更大的变化，是卡夫亨氏中国对下沉市场认知的重估。肖高求透露，公司内部曾长期认为，亨氏作为西式酱料头部品牌，核心消费群体集中在二线城市，下沉市场需求薄弱。

但实际反馈并非如此，比如，乌鲁木齐番茄意面单品销量出现爆发式增长；重庆以麻辣饮食为主，但卡夫亨氏品牌当地业绩增速突破60%。很多外资品牌过去默认“一二线=高端消费”，但中国市场真正复杂的地方在于，消费升级和下沉渗透往往是同时发生的。

而在下沉市场，卡夫亨氏中国并

不认同“经销商被淘汰”的论调。

肖高求向记者解释称，海量夫妻店和村镇终端仍需优质经销商提供本地化服务。因此，渠道重构的本质是建立一套精准的分工机制。对卡夫亨氏中国而言，过去的“大单品时代”正在落幕，取而代之的是更复杂的全渠道协同。

补课B端，外资品牌“中场换挡”

卡夫亨氏中国的战略转向，最终落在两个更深层的问题上：如何补上B端短板，以及一家外资食品公司，如何在中国市场重新变快。

长期以来，亨氏在中国消费者心中更接近一个C端品牌。但在调味品行业，真正庞大的消耗量，其实长期隐藏在餐饮后厨。国家统计局数据显示，2025年全国餐饮收入57982亿元，同比增长3.2%，这也意味着餐饮后厨仍是调味品企业绕不开的核心增量池。

肖高求对记者表示，过往卡夫亨氏中国重心聚焦C端，B端布局薄弱。但在调味品行业整体结构中，B端餐饮渠道销量占比超过65%，是绝对的主力市场，这意味着B端存在巨大的补齐空间。

在调味品江湖，C端决定品牌认知，B端则决定规模与复购。然而，深耕B端并非简单地家庭装放大为商用装。

肖高求在受访时指出，餐饮客户更在意的不是品牌故事，而是出品稳定性、后厨效率与成本控制，餐饮老板在后厨购买的是标准化调味方案。进入B端后，首要任务是产品的本土化改良。以亨氏番茄沙司为例，针对中式烹饪对红亮色泽的需求，卡夫亨氏正研发专属餐饮配方，试图通过天然方案解决痛点。

这意味着，卡夫亨氏中国做B端，绝非仅仅是多卖几桶酱料。肖高求透露，B端业务目前处于爬坡阶段，随着产品痛点的解决与渠道下沉，未来一两年有望迎来快速增长。

而真正的终极挑战，是一家百年外资食品巨头，如何让组织逻辑跟上瞬息万变的中国节奏。

在过去很长时间里，“外资品牌转身慢”几乎成了消费行业的共识。外资企业常被诟病决策链路长、流程烦琐，尤其在面对本土品牌小步快跑、快速试错的打法时，容易显得转身缓慢。

不过，肖高求并不完全认同这种简单判断。他对时代周报记者表示，并不是所有外资企业新品上线流程都比本土企业长，很多中国一线品牌也有严谨的新品流程，这是为了保护消费者体验，对品牌负责。

但肖高求承认，过去一款新品从立项到上架，全球流程可能需要几个月，一年甚至更长时间。现在，通过赋予本土团队更高决策权，卡夫亨氏中国已将核心新品的迭代周期缩短50%~70%。针对一些深度切入本土场景的产品，全球总部将决策权下放至中国区，简化审批流程，提高对本土市场的响应效率。

对跨国消费公司而言，真正难改的往往不是一个流程，而是一整套总部时代形成的惯性。

肖高求对时代周报记者表示，外资品牌在中国“中场换挡”时，最大的对手不是外部速度，而是内部认知的温差。外部快是结果，要快起来，企业必须真正理解中国市场“多维度、非线性”的复杂性。一线城市消费升级、下沉市场质价比需求、即时零售崛起、区域口味差异和渠道碎片化，并不是线性变化，而是同时发生的。

对于卡夫亨氏中国而言，更深层的进化在于将中国市场的复杂性转化为组织的决策能力。只有当研发、供应链与决策权真正融入中国市场的日常节奏，外资品牌的“中场换挡”才不仅仅是一种姿态，而会成为下一轮增长的真实起点。

当中国市场不再只有一种消费者、一种渠道和一种厨房时，外资食品公司的“二次本土化”，也不再只是一次营销翻译，而是一场组织、供应链与增长逻辑的重构。■

3.2%



三湘印象或弃地产押注科技 实控人家族密集套现3.2亿元

时代周报记者 张钺璟 覃硕 发自上海

又一家开发商明确表态要“退房”。5月6日晚，三湘印象(000863.SZ)发布公告称，公司拟放弃全资子公司上海三湘(集团)有限公司(以下简称“三湘集团”)在江苏一德资产管理有限公司(以下简称“一德资产”)股权拍卖中享有的优先购买权。

公告显示，上海市浦东新区人民法院将公开拍卖江苏一德集团有限公司(以下简称“一德集团”)持有的一德资产额度为48.51%的股权，标的起拍价为1.77亿元。而三湘集团作为一德资产第一大股东，持有该公司50.49%的股权，在此次股权拍卖事项享有优先购买权。

一德资产主要从事资产管理、房地产投资、物业管理。截至2025年12月底，经审计总资产36.53亿元，总负债49.70亿元。2025年度，该公司实现营业收入3.32亿元，净利润-3.34亿元。

对于此次放弃拍卖一德资产股权的原因，三湘印象在公告中表示，公司当前的发展战略明确聚焦于加速房地产存量资产处置，优化资产结构；同时明确未来不再新增房地产开发业务，集中资源转向更具潜力的领域。

二级市场方面，三湘印象股价出现剧烈波动。5月7日，该公司股价下跌4.12%；5月8日，股价大幅反弹，截至收盘，股价报5.63元/股，较前一交易日涨幅达9.96%，总市值约66.47亿元。

拟退出地产开发业务，营收占比仍超七成

尽管已明确表态要“退房”，但时至今日，房地产销售业务依然是三湘印象的营收基本盘。

财报数据显示，2025年，三湘印象实现营收7.36亿元，同比下滑39.16%；录得归母净利润-1.34亿元，同比下滑793.97%。从业务结构来看，房地产销售业务仍是该公司第一大收入来源，实现收入5.68亿元，占其总营收的77.19%；而另一大主营业务文化演艺业务收入



仅为8413.19万元，占其总营收的比重不足12%。

三湘印象创立于1996年，主营业务以房地产为核心，开发商品房住宅及写字楼、商业、酒店式公寓等，项目覆盖长三角和京津冀。2012年，该公司借壳*ST商务登陆深交所，彼时其证券简称为“三湘股份”。

2016年，三湘股份以19亿元的对价收购了观印象100%股权，正式进军旅游演艺行业，意图打造“文化+地产”双轮驱动的发展模式，公司简称更名为“三湘印象”。据了解，三湘印象旗下文化演艺业务主要由观印象运营，后者是国内最早开展旅游演艺的企业之一，产品包括山水实景演出和情境体验剧，主要收入来源于文化演艺创作收入、门票分成等。该公司核心创作团队包括张艺谋、王潮歌和樊跃。

观印象旗下经典代表作有G20杭州峰会文艺演出《最忆是杭州》、中国第一部山水实景演出《印象·刘三姐》、中国第一部室内情境体验剧《又

见平遥》和中国第一部漂移式多维体验剧《知音号》等。

令人没想到的是，这场被寄予厚望的跨界收购，最终却拖累了三湘印象的业绩。

据悉，收购时原股东承诺，2015—2018年，观印象实现归母净利润分别不低于1亿元、1.3亿元、1.6亿元和1.63亿元。事实上，除了2015年，其余年度观印象均未能完成业绩承诺，4年累计实现归母净利润3.85亿元，完成率不足70%。2018年，观印象归母净利润更是大幅下降至2761.17万元，这直接导致该年度三湘印象产生商誉减值损失11.54亿元，全年扣非净利润亏损超过10亿元。

这场巨额亏损，直接改变了三湘印象的发展走势——自2018年起，该公司便全面暂停土地竞拍，彻底停下了地产扩张的脚步。

受土储影响，三湘印象近年来房地产销售收入大幅萎缩。财报数据显示，2016—2025年，该公司房地产销售收入由64.00亿元降至5.68亿元，九年时间收入规模锐减超58亿元。

截至2025年年底，三湘印象已无存量土地储备。同时，其可售项目也已濒临见底，仅剩的在售、在开发项目全部位于河北燕郊，分别为三湘森林海尚城14号地块(商办)、15号地块(住宅)、16号地块(住宅)、17号地块(住宅)、18号地块(住宅)、19号地块(住宅)。

而被三湘印象寄予厚望的“第二增长曲线”——文化演艺业务，也未能扛起业绩接力棒。

2016—2025年，三湘印象文化演艺业务收入不增反降，营收规模由1.93亿元降至8413.19万元。与此同时，该业务的盈利能力也大不如前。2025年，文化演艺业务毛利率为33.95%，较2016年70.84%的高点近乎腰斩。

三湘印象要跨界突围，实控人却密集减持

面对两大主业发展困境，三湘印象曾寄希望于控制权转让，寻求国资入主。

早在2023年11月，三湘印象控股股东上海三湘投资控股有限公司(以下简称“三湘控股”)、实际控制人黄辉等曾计划将2.95亿股转让给武汉联投置业有限公司(以下简称“联投置业”)，总价款17.22亿元。

同时，联投置业控股股东湖北省联合发展投资集团有限公司(以下简称“联发投”)，耗资约10.20亿元全额认购三湘印象新发行的3.54亿股股票。

若交易完成，联发投和联投置业合计可持有三湘印象约6.49亿股，占总股本的42.31%，三湘印象的控股股东将变更为联发投，湖北省国资委则成为其实际控制人。

据了解，联发投是经湖北省委、省政府批准成立的大型国有控股企业，由湖北省国资委100%持股，其业务涉及产业园区运营、城市更新、工程建设、城市运营、保障性住房等多个板块。

彼时，外界普遍猜测，联发投收购三湘印象，后续可能会涉及一系列资产和业务注入，将其打造成旗下地产业务运营平台。

不过，这一交易最终未能完成，于2025年7月正式告吹。

在“卖身”国资无果后，三湘印象又将发展方向变成“退出房地产开发，转向更具潜力的领域”。

至于具体指的是哪些领域，三湘印象并未披露，时代周报记者于5月7日向三湘印象发送采访提纲，截至发稿，对方也未予以回复。

不过，记者注意到，在2025年年报中，三湘印象曾披露将积极探索并拓展符合国家政策导向的战略性新兴产业及未来产业，重点关注AI、机器人、半导体、新材料等新质生产力领域。

对此，苏商银行特约研究员武泽伟对时代周报记者表示，新质生产力领域技术门槛高、研发投入大、回报周期长，且已有大量成熟企业占据市场，而作为房地产背景的公司则缺乏技术积累和人才储备。

同时，武泽伟认为，跨界转型需要巨额资金，而三湘印象当前房地产资产处置和资金状况存在不确定性，且监管层对跨界并购审核趋严，转型失败的风险较高。“不过，如果该公司能通过战略合作、收购成熟团队或专注细分领域，仍有可能在局部取得成功。”

值得注意的是，在转型前景尚不明朗之际，实控人黄辉及其一致行动人近期却开始频频减持、套现。

5月7日晚，三湘印象公告称，公司实控人黄辉分别于2026年4月29日和4月30日，通过集中竞价交易方式减持公司股份787.45万股。结合两日股价计算，黄辉合计套现超3500万元。

该公告还指出，5月6日，公司控股股东三湘控股已与成都市柏然私募基金管理有限公司(以下简称“成都柏然”)签订了《股份转让协议》，约定三湘控股拟通过协议转让方式向成都柏然转让公司股份6250万股，占公司总股本的5.29%，转让总价为2.93亿元。

截至公告日，黄辉及其亲属万春香合计持有三湘控股100%的股权。若加上此次股权转让，黄辉及其亲属近期合计可套现超3.2亿元。■

深圳楼市新政落地一周： 外地买家进场 有业主临时加价

时代财经 梁争誉

“很久没有这种情况了。”“4·29新政”落地后的第一个小长假，深圳楼市出现久违的交易加速。

“五一”假期5天，贺青松所在的门店签下5套二手房，而在传统旺季3月，门店整整一个月也只成交了5单。作为商圈经理，他明显感受到市场节奏正在变化：咨询量从平日每天20多组增加到三四十组，带看、签约同步升温，一些客户的决策周期明显缩短。

其中一笔成交颇具代表性。一名已持有两套住房的买家，在“4·29新政”出台后，在南山购入一套总价100多万元的小户型，准备给父母居住。“既方便就近照顾老人，小户型未来也容易出租，客户很快就下定了。”贺青松告诉时代财经，新增的购房名额成为促成交易的关键因素。

4月29日，深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，进一步松绑核心区限购：符合条件的居民家庭，可在福田、南山及宝安新安街道范围内增购1套商品住房；持有有效居住证的非深户家庭也获得了上述区域的购房资格。福田、南山、宝安新安，被业内称为“核心区”，是目前深圳仍然保留限购政策的区域，也是购买力最为集中的区域。

4月30日，广州也释放楼市利好，

不仅大幅提高公积金贷款额度，家庭最高可贷360万元，还首次对“卖旧买新”给予最高3万元的补贴。

乐有家数据显示，5月1—5日，深圳一手住宅看房量同比上涨28%，二手住宅看房量上涨27%；一手住宅门店签约量同比上涨48%，二手住宅签约量则大涨62%，看房量和签约量均创近6年同期新高。

广州市场同样回暖。广州市住建局数据显示，5月1—5日，全市一手楼盘日均到访8692组次，同比增长30.8%；日均认购634套，同比增长50.1%。

外地买家进场，持居住证购房兴起

张哲赫和同事们从4月27日起就开始为“五一”做准备。“4·29新政”落地后，这个假期比预想中更加忙碌。

张哲赫告诉时代财经，假期期间门店带看超过50批客户，而整个4月的带看量为80多批。“现在还是刚需客户为主，大部分是本地客户，出来看房主要是因为价格已经到了他们的心理预期。”

比带看量增长更明显的是成交时间提速。张哲赫门店成交的两组客户中，一组4月30日进线咨询，5月3日完成签约；另一组则在5月1日咨询，5月3日成交，均为一次性付款。

贺青松也感受到类似的变化。“五一”期间，门店成交的5组客户中，有3组当天看房、当天签约。“很多客

户前期已经看了很久，只差一个契机。政策出来后，他们做决定的周期明显缩短。”

贺青松接待的一名来自湖南的客户，此前曾在深圳工作并长期缴纳社保，后来回湖南发展，但一直持续关注深圳楼市。由于孩子即将面临升学，客户趁着政策放松重新启动购房计划。“他去年就开始看房了，但一直没下决心。这次政策出来后，加快了决策。”

投资需求也开始重新活跃。张哲赫介绍，假期带看的投资型客户较此前有所增加。“我接待的客户里，有4组明确是投资需求，主要关注总价较低、流动性更强的小户型。”

广东省住宅政策研究中心首席研究员李宇嘉分析指出，深圳松绑核心区限购以后，吸引了部分外地投资者，特别是他们认为京沪深楼市底部可能已经到来，限购松绑可能是入市的机会。

据乐有家一线经纪人反馈，“五一”期间来自沈阳、长沙等地的外地客户咨询和成交显著增加。有浙江买家直接委托深圳朋友帮忙看房，办理居住证后线上签约南山一套总价550万元的房产。据乐有家内部不完全统计，新政后通过居住证购房的案例至少有5单。

在已经解除限购的广州，外地购买力也在入场。一名来自江浙的买家认为，广州核心区资产正处于估值洼地，“五一”假期复看后下定一套越秀

地产开发的房子。

“日光盘”再现，业主临时加价

深圳新房市场则再现“日光盘”。光明区住建局的数据显示，区内新盘龙湖观萃苑“五一”期间日均到访量超过700批次，5月1日营销中心开放首日现场到访接近千人，一度需要排队取号限流看房。5月3日晚，项目首开推出92套房，40分钟即售罄，成为今年光明首个“日光盘”。

此外，前海新盘前海时代尊府假期成交金额超过5亿元，宝安新盘锦和玉鸣5天销售额达到3.25亿元，招商蛇口深圳公司假期累计成交额达10亿元。

根据深圳中原研究中心统计，5月1—5日，全市新房网签275套，同比增长45.5%。

广州市场也同步升温。越秀地产披露，“五一”期间其广州单城销售额达到22亿元，成交约500套，占全市成交量近六分之一。其中，位于海珠琶洲CBD的琶洲南TOD，销售额突破3亿元；番禺里仁洞万博和臻成交45套，销售额超过2.2亿元。

短期热度之下，市场对于后续走势仍保持谨慎。5月6日，假期结束后的首个工作日，深圳多个楼盘宣布收回折扣。坪山区财富城回收3%的折扣，龙岗缙悦城则回收2%的折扣，并打出“最后窗口期”的营销话术。

在张哲赫看来，这类动作更多属

于营销节奏调整。“本质上还是通过收回折扣催促客户做决定，属于一种‘逼定’策略。”

与此同时，部分业主开始尝试提价。

贺青松告诉时代财经，近期他就遇到过业主反价的情况。一套位于前海的小区房源，原本挂牌价340万元，买家已经看中并进入谈价阶段，但政策出台后，业主将价格提高到360万元，最终交易未能达成。“业主觉得市场可能要变了，但到底后面有没有人愿意接这个价格，现在谁也不好说。”

在贺青松看来，本轮政策更像是提前释放了原本就存在的需求。“很多客户本来可能是年底买房，现在只是提前到‘五一’成交了。如果只是透支下半年的客户，那热度可能很快就会回落；成交能够持续放大，市场才可能真正进入新的阶段。”

李宇嘉认为，当前深圳市场虽然出现初步企稳迹象，但基础仍需进一步夯实。如果深入具体结构层面，仍能看到明显压力：新房整体去化率并不高，新规产品对旧产品形成挤压；二手房市场则以低总价成交为主，中高总价房源依旧承压。

李宇嘉预计，5月市场成交大概率会较“金三银四”出现惯性回落，但考虑到去年同期基数较低，以及近期改善需求被重新激活，今年5月整体表现仍有望好于去年同期。■