

# 时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

## 周要闻

## ■ 工信部部长：2026年抓好“稳、扩、创、增”工作

工业和信息化部党组书记、部长李乐成表示，2026年，我国工业经济发展韧性好、潜力大、活力足的优势条件没有改变，当然也面临一些风险挑战，只要坚定信心、迎难而上，用创新的思路、改革的办法，用足用好优势条件，完全能够推动工业经济行稳致远。我们将着重抓好“稳”“扩”“创”“增”四方面工作。

## ■ 商务部：2026年要大力提振消费

全国商务工作会议强调，2026年是“十五五”开局之年，全国商务系统要立足商务工作“三个重要”定位，大力提振消费，推进建设强大国内市场，积极扩大自主开放，推动贸易创新发展，拓展双向投资合作空间，实现“十五五”商务高质量发展良好开局。

## ■ 美联储主席鲍威尔遭刑事调查

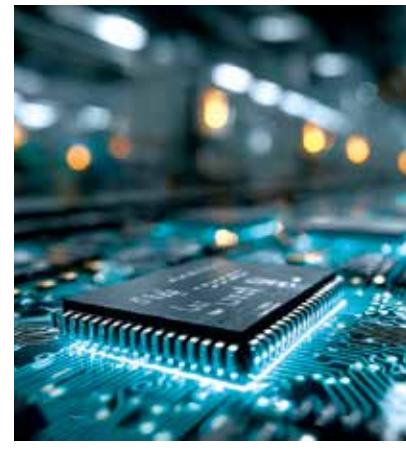
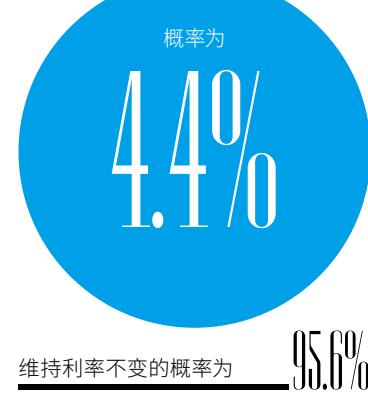
据央视新闻报道，当地时间1月11日获悉，据知情官员透露，美国哥伦比亚特区联邦检察官办公室已对美国联邦储备委员会主席鲍威尔展开刑事调查，调查内容涉及美联储对其华盛顿总部大楼的翻修工程等。

## 周数据

## ■ 美联储1月维持利率不变的概率为95.6%

据CME“美联储观察”：美联储1月降息25个基点的概率为4.4%，维持利率不变的概率为95.6%。到3月累计降息25个基点的概率为27.6%，维持利率不变的概率为71.3%，累计降息50个基点的概率为1.1%。

美联储1月降息情况



内存  
涨价凶猛

详见P17

## 政经 · TOP NEWS

- 4 机场客运量十强：北上广深稳坐前四
- 6 穿越鳌太线 一门明码标价的危险生意
- 7 “被套住了才开始研究” 理财的年轻人赚到钱了吗？
- 8 东南亚经济格局生变：越南或超泰国成第三

## 财经 · FORTUNE

- 10 保险2026年开门红爆了 分红险走俏 有理财经理单周卖出3张百万保单
- 12 大额存单利率进入“0字头” 50万亿存款到期潮来袭
- 14 富临精工磷酸铁锂百亿扩产狂飙 宁德时代谋“控盘”
- 16 3500万美元到账后 宜明昂科超20亿美元BD合作终止

## 产经 · INDUSTRY

- 18 上市首日暴涨109% 一群95后撑起MiniMax千亿元市值
- 20 942家中国企业参展CES 机器人成焦点 有企业展品售罄
- 21 开年车市实探：宝马有车型官降30万 多品牌补贴购置税
- 23 宜家中国关停7家商场 降价也讨好不了中国消费者

编辑/卢泳志 版式/陈溪清

图编/陈溪清 校对/宋正大

国内统一刊号/CN44-0139

邮发代号/45-28

广东时代传媒集团有限公司主办

6 946957 200015 >  
零售价/RMB 3.00 HKD 10.00

时代在线/  
<http://www.time-weekly.com>

官方微博/@时代周报

官方微信/timeweekly

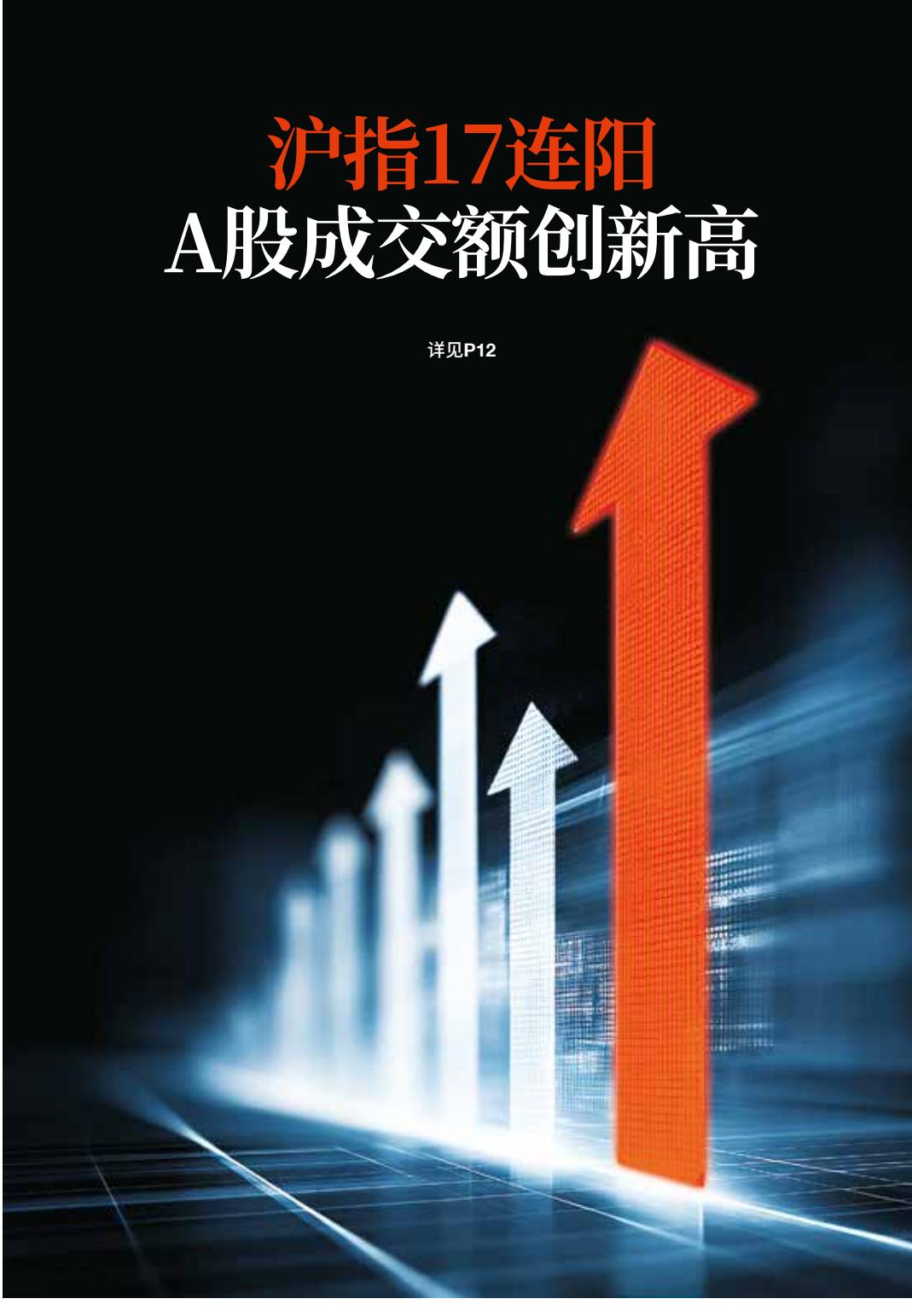
广告热线/020-37591496

发行热线/020-87350717

传真/020-37591459

征订咨询/020-37591407

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



## 经济大省向哪拼？

时代周报记者 王晨婷 发自广州

2026年新年伊始，多个经济大省已经火力全开。

作为地方主官，省委书记、省长或召开“新年第一会”，或带队深入一线调研，靠前部署全年重点工作。从制造业、人工智能到农业、文旅与消费，不同选择背后，折射出各地对新一年经济工作的判断与着力点。

观察经济大省“一二把手”的新年第一站，或许能为2026年各地的发展重点，理出一条更清晰的逻辑线索。

**“新年第一会”聚焦制造业、人工智能**  
新年第一个工作日，河南召开了2026年全省重大项目建设暨制造业高质量发展动员部署会。河南省委书记刘宁、省长王凯均出席。

去年和今年的“新年第一会”，河南都把重大项目建设作为主题，今年更进一步，增加了“制造业高质量发展”，目标指向更为明确。

会议称，要把项目建设作为抓手，锚定新一年目标任务。同时紧抓中央“两重”“两新”等重大政策机遇，谋划实施一批综合交通运输体系、新型能源体系、现代化水网、城市更新等基础设施工程，深度对接国家新一轮重点产业链高质量发展行动。

“制造业立省强省”是河南近几年的经济主轴。数据显示，“十四五”期间，河南成为国内第二个规上工业41个行业大类全覆盖的省份，工业经济总量稳居中西部省份第一位，扛起了“工业大省挑大梁”的重担。

2025年，河南整体的工业和固投增速也较为可观。1—11月，河南全省固定资产投资同比增长4.3%，高于全国6.9个百分点，其中亿元及以上项目拉动了5.6个百分点，重大项目拉动效果明显；全省规模以上工业增加值增长了8.4%，也高于全国2.4个百分点。

河南着力的“制造业”并非传统工业，高质量发展意味着转型升级之必要。

河南在2025年年初发布的第一季度任务中明确，力争2026年第一季度谋划实施数字化转型项目150个以上、完成投资190亿元以上。同年年底，河南还发布了《开展河南省先进制造业和现代服务业融合发展区培育工作的通知》，政策支持将从鼓励“单个企业转型”升级为推动“整个区域生态重构”。

相比之下，浙江省“新年第一会”未设具体的主题。1月4日，由浙江省省长刘捷主持召开的浙江省政府党组第73次会议暨省政府第97次常务会议上，主要进行了2026年第一季度“开门稳、开门好、开门红”主要经济指标目标和工作举措的汇报。

» 下转P3

## 郁亮退休 告别万科

作为万科的“开山员工”，郁亮用35年的时间，开启了与万科创始人王石不同的治理风格。如今，郁亮跑完了自己职业生涯中最长的全马。

时代周报记者 刘婷 发自上海

“当你们把掌声送给王石时，也请把鼓励留给我。”2017年6月30日，郁亮在众人的注视中，从王石手中接过权杖。在数度哽咽后，开启了属于自己的万科征程。彼时，万科正站在5000亿元规模的顶峰，身后是一路高涨的地产黄金时代，身前则是郁亮早已预见到的行业拐点。

郁亮或许比任何人都清楚，这并不是登顶后的接力，而是一场在高位起跑的逆风长跑。如今，郁亮结束了这场马拉松。

1月8日，万科A(000002.SZ)发布公告称，郁亮辞去公司董事、执行副总裁职务，此后将不再担任公司任何职务。

作为万科的“开山员工”，郁亮用35年的时间，开启了与万科创始人王石不同的治理风格。他自喻为“猫头鹰”，一只眼盯着机会，一只眼盯着风险；他也是一名跑者，用全马3小时06分的成绩，突破个人极限，也带领万科减脂瘦身。从率先定调白银时代，到在行业巅峰时喊出“活下去”，郁亮始终是保持警醒却讨喜的职业经理人。

过去数年间，外界总在乐此不疲地追问：谁会是郁亮的接班人？从曾经功勋卓著的四大区域总，到后来的祝九胜，每一次人事调整都被架在放大镜下，试图读出万科下一任权杖的归属，外界习惯了为这家庞大的商业帝国寻找下一个接班人。

然而，在郁亮正式提交辞呈时，万科已经不再需要下一个“郁亮”。这一次，郁亮也终于跑完了自己职业生涯中最长的全马。

## 接棒王石

一纸请辞公告，宣告了“郁亮时代”谢幕，也让外界的视线再次投向了万科。

郁亮进入万科的起点，带着拓荒感。1990年，当大多数人还在争着体制内编制时，北大经济学毕业的郁亮放弃了深圳外贸集团月薪298元的“铁饭碗”，加入尚未成名的万科。

作为万科早期的财务和证券核心成员，27岁的郁亮此后接任董秘，29岁进入董事会。在地产圈仍多“草莽”的年代，郁亮这种带着名校背景的职业经理人，显得颇为前卫。

在王石的自传《道路与梦想》中，曾详细记录了万科如何从一家多元化的商贸公司演变为现代房企的历程。王石在书中曾坦言，万科最伟大的成就不是盖了多少房子，而是建立了一套职业经理人制度。

» 下转P24



扫一扫关注  
时代周报官方微信

# 医保跨省共济提速 民生保障更有温度

打破地域限制，跨省共济正让更多“沉睡”的医保个人账户资金转化为“家庭健康金”。

近期，针对职工基本医疗保险个人账户跨省共济工作，国家医保局会同财政部印发《关于做好职工基本医疗保险个人账户跨省共济工作的通知》，以此解决群众跨省共济的需求，减轻群众医疗费用负担，进一步优化跨省共济政策，实现更大范围的共济，让群众更加高效、便捷地享受跨省共济的改革红利。

长期以来，我国职工医保个人账户存在一个普遍现象：部分参保人员账户积累较多资金，却只能限于本人使用，而家人，特别是年迈父母在就医时常常面临自付压

力，子女想帮忙都帮不上。

这种“年轻人用不上，老年人用不了”的尴尬，凸显了制度设计的局限性。

随着我国城镇化提速，近年来人口流动日益频繁，跨省工作、异地养老成为常态，家庭分隔两地带来的医保壁垒因此显得愈发突出。

医保的本质是共济互助，打破地域限制，实现资金在家庭成员间的灵活调剂，打破地域壁垒，是民生所盼、发展必然。

相关改革就是在这种背景下启动，但改革进程并非一蹴而就。

过去五年，医保部门首先推动省内共济，累计共济超7.8亿人次，金额超过1000亿元，显著减轻了参保家庭的医疗支

出负担。

在这一坚实基础上，跨省共济试点稳妥推进，337个统筹地区陆续开通“医保钱包”功能。

这些前期探索，既验证了技术可行性，积累了宝贵经验，也凝聚了社会共识，使跨省共济成功从理念走向现实。

国家医保局会同财政部印发这份通知，意味着现在职工的个人账户余额可以跨越千山万水，为配偶、父母、子女、兄弟姐妹、祖父母等近亲属，支付在定点医疗机构就医发生的由个人负担的医疗费用，或在定点零售药店购买药品、医疗器械等。

推进跨省共济有多个层面的价值。

首先，它减轻了群众医疗费用负担，体

现了社保制度从“个人保障”向“家庭共担”的理念升级。疾病风险往往以家庭为单位发生，强化家庭互助共济功能，更符合我国以家庭为根基的文化传统，也更能发挥医保资金的统筹效能。

其次，它有力回应了人口流动时代的民生需求。无论是子女为异地父母支付药费，还是父母支援在外打拼的子女，跨省共济让亲情关怀不再受地域阻隔，医保制度因而更具弹性和适应性。

此外，这一改革也是医保基金精细化管理的创新实践。

将沉淀资金激活用于实际医疗支出，提高了基金使用效率，有助于缓解整体医保支付压力。同时，通过信息平台实现跨省

安全便捷划转，彰显了医保治理的数字化进步，为后续更深层次改革铺设了道路。

制度的迭代和进步，往往体现在细微而关键的改变之中。随着跨省共济全面推进，我国医保体系将更显公平性与可持续性。这份温度，源于对百姓需求的倾听，成于不懈的改革创新。

当然，跨省共济全面落实仍需细致护航。政策宣传需深入基层，让市民知晓如何办理、如何使用；系统接口需保持顺畅，确保跨省支付即时安全；监管机制也需同步加强，防止资金滥用，确保共济用于正当医疗需求。

唯有如此，改革红利才能实实在在惠及千家万户。■

## 2025年广州写字楼净吸纳量涨超40% 头部大厂寻租活跃

时代财经 陈泽旋

零售消费崛起，成为去年广州写字楼及购物中心需求的重要支撑。

1月6日，戴德梁行发布的数据显示，2025年，广州甲级写字楼市场迎来37.8万平方米新增供应，同比上升118.8%，全市存量攀升至704.5万平方米，全市租金水平延续下行趋势。

供应放量叠加租金下调，刺激了部分租赁需求释放。2025年，广州甲级写字楼市场全年累计净吸纳量达18.2万平方米，同比上升43.1%。不过，由于新增供应增速显著高于需求涨幅，全市甲级写字楼空置率同步上升1.8个百分点，达到20.7%。

自2024年以来，广州甲级写字楼市场租赁需求持续小幅回升。戴德梁行相关人士表示，一方面，部分企业出于降本增效的考虑，对办公空间进行搬迁调整；另一方面，一些经营状况相对稳健、预算充足的企业，在租金回调的刺激下，产生了升级搬迁需求。在此背景下，尽管空置率仍在上升，但近两年的增速已经放缓。

从行业需求结构来看，金融业、TMT以及贸易和零售成为2025年广州甲级写字楼市场的前三大需求来源，成交面积占比分别为22%、20%

和19%。而在2024年，这三大行业的占比分别为12%、21%和10%。需求占比的变化，主要源于相关行业头部企业的租赁活动活跃。

其中，下半年出现的大面积成交显著推高了金融业的全年表现，使其成为年度最大的租赁需求主力。戴德梁行相关人士指出，2025年前三季度，广州市金融业GDP增加值同比增长6.1%，较上半年提升1.3个百分点，成为拉动广州GDP增速的重要动力之一。银行、AMC（资产管理公司）及保险等金融机构的业务扩展，推动了金融行业对办公空间升级的需求。

贸易和零售行业的租赁占比也较上年明显提升，主要由潮玩手办、国货化妆品品牌等零售企业，以及电商和贸易企业支撑。戴德梁行方面特别指出，以直播和跨境业务为主的电商企业，在2025年对大面积办公空间及新增办公场所表现出一定需求。

在优质零售物业市场方面，尽管同样面临租金下行、空置率上升的压力，但市场供需两端活跃。

2025年，广州迎来番禺汉溪K11、白云湖金铂天地等多个购物中心开业，全年优质零售物业新增供应41.4万平方米，同比增长77.7%；全年累计净吸纳量达到31.7万平方米，同比上涨66.5%。

业态结构上，餐饮继续保持加速发展。戴德梁行相关人士指出，全年新开店铺中，餐饮业态占比高达44.5%，成为购物中心最主要的需求来源。时代财经注意到，2025年上半年餐饮业态占比为38.8%，这也就意味着，下半年开业节奏的加快显著拉高了全年水平。

从细分品类来看，烘焙甜品及新式饮品、奶茶两大赛道的开店需求仍处于上升通道，“仅这两个细分品类，2025年的新开店铺占比合计已接近15%，竞争已经非常激烈”。去年1月，贵州“网红奶茶”去茶山的广州首店

在天环广场试营业期间，门店实时订单量一度逼近2000单。

零售业态构成购物中心的另一大需求支柱，全年新开店铺占比为40.2%。其中，潮玩文创、家电数码和运动服饰的新店铺占比相较上年明显提升，达到6%和5%。去年4月，三丽鸥广州天环广场门店开业当天同样排起长龙。3月，华南首家斐乐FILA ICONA旗舰店在太古汇开业。4月，同为安踏集团的旗下女性运动品牌MAIA ACTIVE，开出品牌广州首家Leggings LAB概念店。

此外，戴德梁行相关人士指出，第十五届全运会的举办及其吉祥物走红，引发了多轮消费热潮，“我们看到潮玩文创的市场需求延续了近几年的活跃趋势，也再次印证情绪价值仍是推动消费增长的重要驱动力”。

2025年11月30日，广州市人民政府副秘书长、十五运会广州赛区执委会副主任朱小燚曾透露，十五运会衍生品销售额已突破8亿元。

在赛事氛围的带动下，体育消费和运动零售板块持续扩容。戴德梁行方面表示，越来越多垂直细分品牌正在加快布局广州市场，近两年，小众运动领域和细分品牌不断进入，包括On昂跑、小布自行车等，进一步丰富了本地零售市场的层次与活力。■

40.2%

去年新开零售店铺占购物中心40.2%

## 锚定“十五五”发展目标 奋力在推进中国式现代化建设中走在前列



# 经济大省向哪拼?

◀上接P1

“五年看头年，一年看首季。”会议上提到，要明确科学精准设置指标任务，全力争取“两重”“两新”、新型政策性金融工具等国家政策，确保第一季度政策资金大头落地、直达快享。不过，会议通稿中尚未明确具体的经济目标数值。

浙江经济的“主引擎”是服务业，会议称要推动服务业稳进向好，做强做优生产性服务业，加快生活性服务创新发展。

江苏的“新年第一会”则显得更为鲜明。

1月4日，江苏省省长刘小涛主持召开政企恳谈会，围绕人工智能发展听取相关企业和行业协会意见建议。

刘小涛在会议上表示，江苏各地各部门要把人工智能发展摆在更加突出位置，进一步优化算力、算法、数据等核心生产要素配置效率，加大“AI+产业”复合型人才培育力度，加快建立相应的高质量数据集，夯实人工智能基础底座，加快打造人工智能产业发展高地。

值得一提的是，江苏南京、苏州、常州、无锡等市都在1月4日召开了“新年第一会”，并几乎将“人工智能”作为主题。

其中，南京延续前一年的主题，召开科技创新和产业创新深度融合发展大会，汇集了包括政产学研金各方力量。

常州举办了2026全国智能体开发者大会暨常州市“人工智能+”工作推进会，以进一步夯实常州在人工智能，尤其是智能体技术产业化赛道上的先发优势。

苏州召开新型工业化推进会议暨“AI+制造”创新发展大会，明确打



造具有国际竞争力的“智造之城”的目标。

无锡市新型工业化暨特色优势产业发展大会也在1月4日启幕。

不难发现，“人工智能”将是江苏各地2026年发展最明确的关键词。

数据显示，2025年江苏省人工智能产业规模增长预计在10%以上，产业创新力与融合赋能水平稳居全国第一梯队。

在2025年年底召开的江苏省人工智能产业发展大会上，已经集中发布了针对江苏省发展“人工智能+”行动方案、关于加快人工智能终端产业发展的实施意见、2026年江苏省人工智能赋能新型工业化重点工作清单等系列政策举措，都为今年的冲刺奠定了基础。

## “调研第一站”聚焦文旅、农业等

除召开会议外，广东、山东、四川等地的“一二把手”，选择以调研作为新年工作的起点。

2026年元旦当天，广东省委书记黄坤明就来到广州市调研，分别走访了低空经济企业亿航智能、生物医药

领域的全国高校区域技术转移转化中心(粤港澳大湾区)生物医药分中心，以及创新药企业百奥泰。

黄坤明指出，希望广州为全国全

省大局作出更大贡献，展现高质量发展领头羊、火车头的强劲动能和崭新气象。确保实现第一季度“开门红”、全年稳中有进，扛起经济大市挑大梁的责任担当。紧紧抓住南沙这个“棋眼”，不断做强粤港澳大湾区核心引擎功能。

虽然广州未在近期明确重申“强省会”战略，但“一把手”在元旦首日即赴广州调研，仍凸显了其在广东经济发展版图中的核心地位。

“新年首日省委书记就到访广州，信息量还是挺大。一方面相当于发了一个号令，要求全省全市抓紧一季度的时间搞经济；另一方面也体现了对于广州的重视，明确了对低空经济、生物医药产业的发展方向，以及加强南沙作为大湾区‘棋眼’的作用，未来南沙也有望获得更多政策的支持。”暨南大学教授胡刚告诉时代周报记者。

不久前，广州在“十五五”规划建议中明确，2035年经济总量较

2023年翻一番。2023年广州GDP首次突破3万亿元，这意味着2035年广州剑指6万亿元，“再造一个新广州”。广东新年首场调研选在广州，也释放了开局即冲刺的信号。

山东省省长周乃翔的新年调研首站则是在滨州、淄博调研农业生产，并出席全省冬季农业生产暨农田水利建设工作视频会议。

周乃翔表示，要抓紧抓好小麦生产、农田水利建设等工作，提升农业综合生产能力和质量效益，夯实粮食丰产丰收基础，加快建设更高水平的“齐鲁粮仓”。

作为农业大省、粮食种植大省，山东在保障粮食安全方面责任重大。

2025年，山东粮食总产量达到1142.1亿斤，已连续五年稳定在1100亿斤以上。

四川省省长的首场调研选在了广元。1月3—4日，四川省委副书记、省长施小琳在广元市调研，要求广元立足生态本底、区位通道、旅游资源和产业基础等条件，推动现代化区域中心城市建设取得更大成效，并在广元国际铁路港调研铁路港规划建设、国际班列开行等情况。

广元地处川北，与甘肃、陕西交界，辖区内有剑门关、千佛崖等著名景点。近年来，文化旅游都是广元的支柱产业。省长的新年首站调研走进文旅城市，也释放了对文旅消费持续重视的信号。

在调研中，施小琳进一步强调了消费的作用。

施小琳表示，要着力激发持续消费扩大有效投资。创新消费促进活动，与产品促销、节会、赛事等结合，促进文旅康养融合发展，加强景区与周边资源协同，推动三国、蜀道、红色文化等创造性转化和创新性发展等。

## 消费

# 中西部省份 盯上“双一流”高校

时代周报记者 李杭 发自北京

## “双一流”高校规模将再度扩容。

日前召开的2026年全国教育工作会议透露，将持续优化高等教育结构布局，分类推进高校改革，启动新一轮“双一流”建设，并将推动新增高等教育资源向人口大省和中西部地区倾斜。

一流大学和一流学科是教育强国的鲜明标志。2015年“双一流”建设启动，10年过去，经过两轮建设，我国“双一流”高教规模达到147所，取得了显著成效。

数据显示，“十四五”期间，“双一流”高校培养了全国超过50%的硕士、80%的博士，承担了90%以上的国家急需高层次人才培养专项任务。

迈入“十五五”开局之年，我国新一轮“双一流”建设应该如何发力？

## 147所“双一流”大学

“双一流”，是“世界一流大学和一流学科建设”的简称。

2015年，国务院印发《统筹推进世界一流大学和一流学科建设总体方案》，标志着这一国家战略的启动。这一战略旨在通过统筹推进高校分类建设，培养战略科技人才，提升国家高等教育综合实力和国际竞争力。

2017年9月，首轮“双一流”建设高校及学科名单公布，42所高校入选一流大学建设高校，其中包含A类36所，B类6所；95所高校入选一流学科建设高校，共137所高校入围。

需要说明的是，中国地质大学、中国石油大学、中国矿业大学均实行两地独立办学，若将这三所高校两地的独立办学校区均纳入统计，则有我国首轮“双一流”大学共140所的说法。

2022年，“双一流”建设扩容升级，第二轮建设高校增至147所，新增的7所高校及对应学科分别为：湘潭大学(数学)、山西大学(哲学、物理学)、华中农业大学(作物学)、南方科技大学(数学)、南京医科大学(公共卫生与

预防医学)、上海科技大学(材料科学与工程)、广州医科大学(临床医学)。

与首轮相比，第二轮建设名单最大的变化是不再区分一流大学建设高校和一流学科建设高校，不再有“A类B类”的区分，统称“双一流建设高校和学科”。

教育学者熊丙奇告诉时代周报记者：“‘双一流’建设最根本的问题是要重视建设本身，而非将其视为一种身份标签。”他解释，第二轮取消分类、统一称谓，核心目的就是淡化身份标签，引导高校回归建设本身。

在熊丙奇看来，新一轮“双一流”建设需持续强化“重建设而非重身份”的导向。同时，建设需紧扣“十五五”期间高等教育发展任务，重点推进教育资源合理布局。

此外，熊丙奇还表示，未来在“双一流”建设上不能用单一模式、统一标准评价所有大学。需针对不同类型高校制定差异化评价指标体系，引导高校在各自定位上凸显特色，这也是“双一流”建设的重要着力点。

## 中西部多省份明确建设任务

进入“十五五”，扩大“双一流”建设规模成为我国高等教育发展的重要方向。然而在推进过程中，仍面临诸多亟待破解的挑战，具体表现为“双一流”高校总体占比偏低、地域布局不均衡，以及对重点行业高校的支持力度仍需加强。

教育部数据显示，截至2025年6月20日，全国高等学校共计3167所，其中普通高等学校2919所，含本科学校1365所。

经过前两轮建设，我国“双一流”高校规模为147所，占全国高校总数约4.6%，占全国本科层次高校为10.8%，优质教育资源的供给仍然不足。

区域分布不均衡问题同样突出。从地域布局来看，我国“双一流”高校呈现“东部多、中西部少”的格局。

目前我国东部地区“双一流”高校达87所，占全国总数的59.2%；而中西部省份合计60所，占比仅为

40.8%，区域发展差距较大。

从国家发展需求来看，当前经济转型升级与科技前沿突破的迫切需求，也对“双一流”建设提出了更高要求。为此，“双一流”建设需精准瞄准科技前沿与关键领域，通过优化学科专业布局、精准培养人才，强化应用学科与行业产业、区域发展深度对接。

在2025年全国两会上，全国人大代表，西安建筑科技大学校长、党委书记，陕西省科协副主席赵祥模建议，重点加大一流学科建设高校的扩容范围和数量，将国家“双一流”建设高校的数量从目前的147所扩大至200所以上，达到在全国本科层次高校中占比16%以上。同时，加强对入选高校的动态管理，确保建设实效。

同时赵祥模还建议，加大对中西部高校的倾斜力度。争取在第三轮国家“双一流”建设高校遴选中每个西部地区省份，特别是在第二轮没有入选高校的省份能新增1~2所。同时，设立中西部专项支持基金，用于改善办学条件、提升科研能力和引进高水平人才。

实际上，中西部地区各省份早已意识到自身在高等教育上的短板，在几年前就已有行动。

如四川在2023年启动了“双一流”建设贡嘎计划，按三类学科进行建设，计划到2025年打造高峰学科30个左右，达到国内学科排名前10%；打造高原学科70个左右，进入国内学科排名前10%~30%。

如今，四川“双一流”建设取得阶段性成效。全省高校牵头获得国家“三大奖”7项，国家科技奖励9项；全省高校建成研发、转移机构、转化服务等产学研合作等国家级和省部级科技创新平台652个，为社会提供“四技服务”10594项，价值48.4亿元。

同样是2023年，湖北印发了《关于加快推进省属高校一流学科建设若干措施》，明确11所高校11个学科确定进入省属高校一流建设学科名单，还通过“赛马制”动态调整机制，推动这些学校和学科开展一流学科

建设攻坚。

不过，尽管中西部省份在“双一流”建设上持续发力，但受人口基数大、优质教育资源积淀不足等因素影响，高等教育资源供需失衡的问题依然突出。

以重庆为例，截至2024年年底，重庆在校大学生数量为124.6万人，是我国8座“百万大学生之城”之一，但全市仅有重庆大学和西南大学两所“双一流”高校，优质高校数量和庞大的学生规模并不匹配。

再看“山河四省”之一的河南，2024年本、专科在校生多达309万人，却仅有郑州大学、河南大学两所“双一流”高校，且无一所985院校。

可以说，学生多、名校少，本地优质学位供不应求，是很多中西部省份的普遍现状。

针对这一现状，进入“十五五”时期，中西部省份将“双一流”建设纳入重点规划，明确了新的发展目标。

重庆“十五五”规划建议提出要实施“双一流”入选高校及学科倍增行动，支持高校、企业、科研机构、创新平台等共建育人联合体，高质量建设全国高校区域技术转移转化中心、教育部重庆高等研究院。

四川则表示继续深入实施“双一流”建设贡嘎计划和高等教育“登峰计划”，调整优化高校学科专业设置；云南也明确支持云南大学“双一流”建设和昆明理工大学“双一流”创建，致力于打造区域高等教育高地。

除了扩大“双一流”高校和学科的数量、提升现有建设质量，部分中西部省份还重点提出要布局急需学科，推动产教融合。

具体来看，山西提出要加强新工科、新医科、新农科、新文科建设；广西则着力拓展面向东盟的人工智能急需人才培养，建设区域性人才集聚区和面向东盟的国际人才高地。

可以看出，面对高质量发展与产业升级需求，中西部各省份均想通过布局急需学科、为产业高质量发展提供人才与智力支撑。

# 机场客运量十强： 北上广深稳坐前四

时代周报记者 曾思怡 发自广州

近日全国民航工作会议披露，截至2025年年底，我国航空总人口（至少乘坐过一次民航航班的人数）突破5亿，成为全球航空人口最多的国家。

增长的客流和人气涌向了哪里？

时代周报记者梳理全国200多个机场2025年旅客吞吐量走势发现，过去一年全国旅客吞吐量前十强名单未有变化，只在具体名次上有所变动。

北上广深杭的机场旅客吞吐量增速更快。其背后指向，一线城市及成长性较好的二线城市，其经济活动仍在显著集聚、增强。

另外，全国千万级机场新增1座，总数达41座。揭阳潮汕机场得益于广东综合枢纽建设升级以及区域经济拉动，去年旅客吞吐量首次突破1000万人次，同比增长18.0%，这一增速在千万级机场中位列第一。

除了上海浦东机场和揭阳潮汕机场，其他千万级机场2025年旅客吞吐量增速皆未超越10%，反倒是曾经基数较低的部分中小城市机场增速飙升，究其共性，大多则是热门的文旅目的地。

## 十强格局不变

坐飞机的人越来越多，带动民航旅客运输量和机场客运吞吐量双双创新高。

2025年，我国民航旅客运输量首次突破7.5亿人次、达7.7亿人次，同比增长5.5%。

另据CADAS交通大数据，2025年中国境内机场旅客吞吐量达到15.29亿人次，同比增长4.8%，这一增幅不仅高于全球平均水平，且较疫情前增长13.3%。

中国民航大学航空经济与发展战略研究所所长、教授李晓津对时代周报记者分析，中国经济稳步前行、国际航线加速恢复和免签政策进一步放宽、“航空+”生态日益成熟、“干支通全网联”更加顺畅丝滑等，共同推动过去一年全国多项航空运输数据创新高。

比如，“干支通全网联”即以远程航班为主要载体，打通干线运输（大型枢纽机场间的长途航线）、支线运输（中小城市与枢纽机场间的航线）



和通航短途运输（通用航空服务的短途航线），实现航线互联、机场互通，形成一体化的航空运输网络。

于旅客而言，通过一次值机、一次安检、行李直挂方式，在不同航班间实现高效中转，减少出行繁琐流程。

这种便捷性的提升，可有效提高航空客运的便捷性，进而提高飞机出行在中长途交通工具中的竞争力。

另外，机票价格下降，也被视为去年航空客运数据创新高的原因之一。公开资料显示，2024年受供需关系变化影响，国内经济舱平均票价同比下降12.7%；2025年平均票价继续下跌但降幅收窄，同比下降3.1%。

进一步细分时间来看，李晓津观察发现，2024—2025年上半年，机票价格下降比较明显，而2025年下半年以来基本稳定下来。

全国层面航空客运数据创新高，但从不同区域来看，增长的客流和人气，涌向了哪里？

时代周报记者梳理发现，2025年全国旅客吞吐量前十强机场不变，仍是上海浦东、广州白云、北京首都、深圳宝安、成都天府、北京大兴、杭州萧山、上海虹桥、重庆江北、昆明长水，但在具体位次上发生变化：杭州萧山、上海虹桥均较2024年上升一个位次，重庆江北下降两个位次。

时代周报记者计算发现，10个机场，2025年旅客吞吐量之和占全国超40%。而且上述10个机场中，除了昆明长水，其他9个分别位于京津冀、长三角、珠三角、成渝四大城市群。

若从增速看，旅客吞吐量前十机场中，同比增速超过8%的机场包括上海浦东、广州白云、北京大兴、深圳

宝安，正对应四个一线城市。

此外，据航空数据机构OAG的数据，作为我国最繁忙的航线——北京首都—上海虹桥航线，2025年繁忙程度位列全球十强；上海虹桥—深圳航线则赢在增势，运力较疫情前水平高出14%，这与长三角、珠三角日益紧密的人员往来有关。

头部机场和热门航线客运量显著增长背后，李晓津指出，一方面我国经济重心持续向京津冀、长三角、粤港澳大湾区等核心城市群集聚，产生了高频的航空出行需求；另一方面，为满足市场需求，国际及中远程航线快速恢复，上海浦东、广州白云等核心枢纽的国际旅客吞吐量增速显著高于国内航线，国内长途航线显著高于短途航线。两方面相互作用直接利好这些区域的大型机场。

另外，前述航空公司、机场等在开辟国际航线、构建“航空+”生态、完善“干支通全网联”等方面做了很多工作，是过去一年全国航空客源增长的主要原因，而大型机场在这些方面的布局动作和效果更加突出。

## 茅台机场游客下降约两成

与上述城市不一样的是，同在2025年旅客吞吐量十强榜单，昆明作为深居西南的二线城市，其机场旅客吞吐量保持较好涨势，主要得益于热门旅游目的地的属性。

时代周报记者梳理历年资料了解到，从前往昆明乃至云南省的游客群体来源构成来看，除了相邻的四川，最主要的即是珠三角和长三角，前者与云南相距1000多公里，后者更是远至2000多公里。一般认为，当两地距

离超过1000公里时，相较高铁，飞机更加省钱省时。

2023年至今，昆明机场连续3年位居境内机场旅客吞吐量前10。其中，2023年旅客吞吐量为4203万人次，排名全国第8；2024年旅客吞吐量为4718万人次，排名全国第10；2025年旅客吞吐量为4970万人次，较2024年增加252万人次，同比增长5.3%，排名全国第10。

事实上，2025年航空客运增势喜人的城市，往往是热门旅游目的地。

最为突出的或是新疆。时代周报记者梳理发现，过去一年，新疆喀什（16.3%）、伊宁（37.5%）、哈密（84.3%）、吐鲁番（47.2%）、石河子（49.0%）、塔城（49.5%）等一众中小型机场旅客吞吐量实现高速增长，其背后是近年新疆旅游热度大幅提升。

新疆文旅火爆，与小说《我的阿勒泰》以及独库公路等网红公路的自驾游、冰雪游等有关。2025年前11个月，新疆共接待游客3.13亿人次，游客花费3586.83亿元，同比分别增长8.22%和8.56%。

被旅游目的地带热同样也是湖北十堰、江西上饶、四川阆中、湖南湘西等地的中小机场客流飙涨的原因。

以十堰武当山机场为例，其2025年旅客吞吐量同比增长112.3%。在这背后，武当山旅游品牌持续升温，2025年接待游客量突破千万人次；再者，武汉—十堰高铁的开通，推进了空铁联运，扩大了机场辐射范围。

而在200多座机场中，有超80座机场旅客吞吐量下降。从客运能级看，大多为中小机场。

李晓津解释，相关城市旅客吞吐量下降，一个比较常见的原因是高铁分流，2025年以前，大中型城市高铁网络基本成型，民航已找到应对之策；2025年新建高铁主要向中小城市延伸，且路线与民航重合度较高，叠加高铁正点率高、受天气影响小等优势，对中小城市机场影响较大。

再者，部分中小城市主要依靠的特色传统产业在去年有所波动，导致客流减少、政府补贴减少，航空公司只能减班，影响业务量。李晓津以贵州茅台机场举例，由于白酒产业波动，CADAS交通大数据显示，当地机场过去一年旅客吞吐量下滑21.4%。■



美景不止于方寸之间

回归自然生活·拥有健康人生

# 广货行天下 春季行动

2026.01.15

盛大启幕



佛山潭洲国际会展中心举行启动仪式

广东省委宣传部 广东省委网信办

广东省工业和信息化厅 广东省农业农村厅 广东省商务厅 广东省文化和旅游厅

## FOCUS · 焦点

# 穿越鳌太线 一门明码标价的危险生意

时代周报记者 傅一波 发自广州

即便做了2个月的训练，葛明还是在1月6日放弃了徒步穿越鳌太线的计划。

葛明是出生在杭州，刚满26岁的年轻人，自小喜欢转山。2025年10月，在成功穿越香港麦理浩径后，他在网上看到了鳌太线的内容，受此吸引，便在网上找了鳌太线入口附近塘口村的向导。

双方约定春节前出发，当作一次“辞旧迎新”。向导费是7000元，为期5天。向导承诺，“肯定不会有事，前提是需要加强锻炼，要准备好体力”。

最终让葛明退缩的，不是体能和天气，而是元旦期间鳌太线上再次发生的意外。

1月5日，陕西宝鸡太白县通报，2日凌晨，5名外地人员避开管护站违规登山。其中1人中途下山，另1人获救时身体状况良好，另2名穿越者已无生命体征，还有1人发生坠崖事故。

1月8日，新华社报道，经过持续搜救，最后一名失联者（坠崖者）已找到，现场发现时已无生命体征。至此，此意外造成3人遇难。根据参与救援的队员唐新龙描述，5人中有1人为领队（向导），中途下山以及获救的是在出发后不久决定返回的队员。

这并非孤立事件。中国登山协会与陕西省登山协会在2017年联合发布的《中国鳌太穿越事故调查报告》显示，仅2012—2017年夏季，鳌太线上的失踪和死亡人数就达46人。

据时代周报记者不完全统计，2018—2024年间，鳌太线上涉及死亡和失踪的事件已有9起，遇难人数已达12人。

**鳌太线是我国知名的徒步路线，以线路险峻和穿越难度而闻名。它以陕西省宝鸡境内的鳌山为起点，沿秦岭主脉向东延伸至太白山主峰拔仙台，纵贯秦岭最高海拔地带，被称为“中华龙脊”。**

路线直线距离约40公里，实际行程超过150公里，穿越者需在海拔3400米以上陆续翻越17座山峰，完整穿越通常需要六七天。由于横跨亚热带与温带分界，鳌太线天气极端多变：冬季常有狂风暴雪，夏季易遇冰雹暴雨，全线无补给、信号缥缈，风险极高。

现行法律法规对穿越鳌太线作出明确规定。2018年全面禁止一切单位或个人随意进入开展非法穿越鳌太线活动。未经批准进入的，视情节处以100元以上5000元以下罚款。若因违法组织活动造成核心保护区资源和环境严重破坏，将交由公安机关处理，甚至追究刑事责任。

但是在社交平台上，鳌太线攻略和招募信息仍在传播，一些网友甚至将罚款视为“门票”，向导和户外组织的生意也并未消失。有向导甚至在一个月内收到100多人咨询，他们的愿望很简单，花钱买一份鳌太线的回忆。

## 春节期间收费高达3万元

鳌太线根据难度和进出点不同，分为大、小鳌太两条线。前述意外就是发生在小鳌太线，5人计划是在一日之内，轻装速穿小鳌太线。

意外发生时，葛明还在训练，为鳌太徒步做最后准备。这次计划，他投入颇多：新的羽绒服、睡袋、冰爪等，各种装备加起来花了1万多元。

其后，葛明接到向导的消息，对方称：“鳌太又出事儿了，现在管得更紧，得缓缓。”

葛明起初并未当回事。鳌太线隔三差五就有事故，他想着，实在不行就换一个向导。但相关新闻不断更新，救援视频在网络上传播，他开始感到害怕。选择退回2000元订金，“等以后机会成熟再走吧，现在太冒险了”。

对葛明来说，鳌太线之行按下了暂停键。但在秦岭深处，这条线路并未真正冷却。

1月4—7日，时代周报记者检索社交平台和部分户外网站发现，仍有户外机构或个人发布徒步鳌太线的



招募信息。

一名向导介绍，集合地点通常定在塘口村附近的苗圃，再从铁丝网的缝隙进入山界。冬季，徒步1~3天、几十公里不等的小鳌太线收费约6000元/人，包含一晚民宿；若走3~7天的全线穿越，价格则在2万元左右，前后各配一名向导。夏季由于穿越难度相对减弱，收费则会打8折。

当被问及如何规避监管和风险时，这名向导的回答十分笃定：“我们都是当地人，入口多得很，根本管不过来。”也有向导称：“带人会提前沟通好，不是偷着的，但是价钱贵一些。”

当地经营民宿的村民杨译说，意外发生后，当地确实组织过集中宣传，要求村民不得参与违规穿越，并对收费向导进行整治。但他也坦言，仍有人私下带游客走小鳌太线，价格在5000~8000元之间。

“现在大家都知道大鳌太危险，小鳌太有几段路靠近村子，确实还有人常走。”杨译说，规避方式一般是避开主要登山口，走支线、小路，或选择节假日巡查压力大的时段进入。

1月9日后，时代周报记者以“鳌太线”“ao太线”“秦岭穿越”等关键词搜索发现，公开招募、明码标价的商业穿越明显减少，但生意并未消失。有向导表示，春节期间会组织队伍，“单人私人订制，配领队、收队和后勤，走全线，收费3万元。跟队的话，收费是1人5000元”。

也有向导会对咨询者进行劝说：“说真的，要找向导的肯定不是老手，新手不要去，真要去自己注意点，带两件羽绒服、袜子穿羊绒的，睡袋温标不能低于零下20摄氏度。”

在得知有其他向导收费接近3万元时，这位向导表示，“之前就几千元，3万元真没必要。最近还是三九天，最冷的时候，风险也大”。

“夜色”（网名）拥有多年户外经验，他告诉时代周报记者，仅最近一个月，他就接到了100多名徒步爱好者的咨询。

“几乎每天都有人问，能不能带他们走鳌太线。”他曾在2016年以专业向导身份，带领《国家地理》记者完成鳌太线全程穿越。他说仍有人在从事鳌太线的向导生意，只是方式更为隐蔽——不再明确收取向导费，而是以“带路”“AA”“辛苦费”“朋友帮忙”等名义收取费用。

## 带动民宿、救援生意

事实上，鳌太线的火热与生意的逐渐形成，与自身发展不无关系。

2000年之前，户外探险运动尚在萌芽中。彼时最大的新闻，是1997年云南省政府组织了专家走访，确认了英国作家詹姆斯·希尔顿笔下描绘的“香格里拉”秘境所在的地点——云南中甸县。消息传出后，“香格里拉穿越”风靡，中甸县于2001年更名为香格里拉。

据《三联生活周刊》报道，当时《三秦都市报》编辑部想策划户外探险活动，找到陕西省东方登山队的队长陈铮，请他找一条登山线路。

2001年9月30日，陈铮带领52人开始“西太白终极探险活动”，穿越耗尽了团队所有的体力精力。报道刊出后，鳌太线第一次进入大众视野。后

杨译表示，在一段时间里，收费救援甚至比带路更“火”。不少徒步者上山后才发现路线难度和天气变化远超预期，最终只能求助。为此，一些民宿里还专门印制了救援联系方式的卡片，供前来的游客取用。

事故频率上升，救援成为稳定需求。民间救援队伍逐渐增多，当地村民参与其中，有偿救援价格不断抬升，一次救援动辄数万元。

一条隐秘的生意链条逐渐完善：穿越者增加，带动当地民宿生意，徒步事故频发，救援成为生意。

封禁并未切断这条链条，反而在某种程度上强化了它的象征意义。越是被禁止，越容易被想象为“真正的户外试金石”。夜色认为，这并非鳌太线独有，而是当下户外文化谄媚流量的一个缩影。

## 拦截劝返方式收效甚微

穿越鳌太线是明令禁止的。

2018年起，陕西多地就发布禁令。2024年4月进一步明确禁止海拔2000米以上区域违规穿越，2025年更是推出“非法穿越黑名单”制度。

目前，主要登山口已安装摄像头，保护区和巡山人员不定期巡查，违规进入者面临罚款或追责。但在秦岭这样纵深数十公里的山地体系中，完全依靠封堵，成本极高，也难以彻底执行，所以非法穿越仍屡禁不止。

2022年8月，陕西太白山国家级自然保护区管理局（以下简称“太保局”）刘巧娟在《依法治理非法穿越自然保护地行为的难点与对策》一文中提及，仅太白山自然保护区2017—2021年投入禁止穿越和搜救的人数就达1100人次，直接费用支出230余万元，“给事业经费紧张的保护区带来极大困难，也给保护区正常保护管理造成极大影响”。

根据陕西省财政厅公布的《陕西太白山国家级自然保护区管理局2025年单位预算公开说明》：2025年太保局一般公共预算支出为13.4万元，较上年增加10.4万元，同比增长346.67%。增长主要原因是“为了提高森林资源管护人员综合素质，增加自然教育、林政执法等培训费用”。

在前述论文中提到，由于鳌太线呈开放式格局，登山者可以通过上百条主支道路上山，且穿越行为不存在节假日的时间规律，拦截劝返的整治方式“收效甚微”。

有关治理对策，论文中点出，要“适应保护需要，完善法律法规体系；加大执法力度，严格惩处非法入区行为；构建联防联护体系”。

对于如何管理鳌太线，夜色觉得，可以通过明确的风险告知、能力门槛、路线分级来管理。否则，简单封禁只会继续制造神秘感，也不断催生试探规则的人。

1月9日，国家体育总局登山中心发布通知，要求各地压实属地责任，防范冬季登山户外运动重大安全事故，严禁违规开展徒步穿越等活动。

太白县文化和旅游局工作人员向时代周报记者表示，在本次（元旦）期间的违规穿越事件发生后，当地对于鳌太线全线已采取了比之前更严格的管理措施。但由于近期事件敏感，“如何加强管理的具体举措不方便透露更多信息，避免消息扩散，让人找到应对方式。”

第一位穿越鳌太线的陈铮后来再没去过。

多年后，陈铮在接受《三联生活周刊》的采访时提到，当初他们第一次准备上山时，山民们在3000米的雪线之上说话时有一种特定用语。

在山民们口中，站在这条龙脊之上，下雨要说“洒洒”，刮风要叫“吹吹”，下雪则是“飘飘”。说这些词语时，他们小心翼翼，轻言细语，仿佛生怕惊动了山神一般。

“就是对大自然有一种天生的敬畏。不是我翻越了山，而是山接纳了我。”陈铮如是说。■

（为保护受访者的隐私，文中的葛明、杨译均为化名）

“中华  
龙脊”

## FOCUS · 焦点

# “被套住了才开始研究” 理财的年轻人赚到钱了吗？

新周刊 崔斯也

走出校门、步入社会，年轻人先是面临“第一课”——找工作，租房子，开始寻找自己新的社会身份。在“第一课”刚刚结束的课间，离“成为大人”更近一步之后，年轻人随即迎来自己的“第二课”——理财。

这一代年轻人在赚钱上学会了保守。“你不理财，财不理你”这八个字，筑起了他们心里对高风险投资的一道墙。不过，日渐下降直至跌破1%的银行利率，也让“把钱存银行”这个选项变得有点缺乏性价比。

于是，年轻人在高风险和低收益之间，选择了一个折中的选项：新三金（货币基金、债券基金、黄金基金）。蚂蚁财富数据显示，截至2025年4月底，就有超900万名90后和00后同时配置了新三金。

我们和一名在2025年深度参与了投资的年轻人聊了聊他的故事，试图窥见除了赚钱这件事本身，理财给他的生活带来了什么变化。

## “先买吧，套住了再研究”

2025年10月21日，黄金价格迎来了又一次大起大落。在此前的两个月里，金价从770元/克一路狂奔到超过1000元/克。黄金越来越热，让不少年轻人再也抑制不住“上车”的冲动，进行了人生的第一笔投资。

26岁的小张就是此次买金大潮中的一员。工作几年，他攒下了近8万元存款，眼看着金价暴涨，终于按捺不住开始购入黄金。他的计划是这样的：“如果我买50克（黄金），每克赚100元，那就赚了半个月的工资呢。”

2025年10月21日下午，小张选择了一个“看起来不错”的节点——此时金价下跌了30元，来到970元/克。按这个价格，只要后续涨回1000元/克，每克就能赚30元。一切准备就绪，小张拿出了3万元，按下了购买键——这是他差不多一年的存款。

接下来几个小时发生的事情让小张目瞪口呆：金价一路跌破940元/克，创下了近10年金价的最大跌幅。小张在一夜之间亏损了近1000元。

“这么巧的事怎么会发生在我身上？难道真的是冲着我的来？”小张怎么也想不明白。不过，在社交媒体上，他发现了很多和自己一样“被套住”的黄金投资者，有些人甚至是在金价突破1000元/克的高点时购入的。

大家在社交媒体上抱团取暖，一起研究黄金走势，这成为他们毕业后最认真的一次“学习”，诸如“K线图”“美联储降息”“做T”之类的术语，他们都变得信手拈来。

“套住了再研究”也成为他们用来自嘲的梗。不过，当被问到买黄金之前有没有学习过相关知识的时候，小张沉默了。

## 保守还是激进，这是个问题

在买金之前，小张一直以来都是坚定的保守型理财者。在他的世界里，只能接受一种理财风险，那就是“最好没有风险”。

小张之前的理财策略以货币基金和短期债基为主。货币基金的收益率大多在2%以内，优势是更加灵活，随时可以取用。最典型的余额宝就是国内用户最多的货币基金，各大银行也有自己的货币基金。而债券基金的收益率约为3.5%，缺点是有几个月的封闭期。

所以，小张通常把用于投资的钱一半放在短期债基里，另一半放在可以随时取用的货币基金里，这样平均下来收益率约为2.5%。

小张之所以对理财如此谨慎，是因为他的母亲在他小的时候因炒股亏了20多万元，几乎亏掉了家里的一大半存款。自那以后，父母经常因为这件事吵架，这给小张留下了很深的童年阴影。

不过最近几年，小张越来越觉得自己“踏空”了很多投资的“最佳时机”。比如英伟达的股价在过去五年上



害怕踏空、错过投资机会，尤其是听到身边的朋友靠炒买基金赚到了钱、公司的前辈靠炒股实现了财富自由时，这些情绪最终促使小张尝试更高风险的投资行动。

“我最大的感悟是，永远不要低估自己的赌徒心理。”小张说，在此之前，他以为自己是坚定的保守主义者，但损失超过1000元之后就只想回本。

涨了3500%，纳斯达克的股价在过去五年翻了一倍，A股在2025年也突破了4000点。他常常安慰自己“人赚不到自己认知以外的钱”，还是保守投资更适合自己。

看着账户上每天几元的进账，小张算过一笔账：“如果用‘72法则’来计算，一年收益率在2.5%，那么复利（翻一倍）要28年，而且还不知道能不能跑赢通胀。”

害怕踏空、错过投资机会，尤其是听到身边的朋友靠炒买基金赚到了钱、公司的前辈靠炒股实现了财富自由时，这些情绪最终促使小张尝试更高风险的投资行动。

时间来到2025年10月22日，金价的下跌趋势依然没有止住，一路跌到了约920元/克。小张理想中的收益是每克赚50元，如今已经是每克亏50元。于是他做了一个决定：拉均价。

所谓拉均价，就是在低价的时候买入，从而把高价买入的成本拉下来。不过小张可用的本金不多，只能再拿出3万元，留下1万多元资金用来应急。再次买入后，他的买金成本被拉到了约950元/克。

然而，虽然成本下来了，但小张的心却更加悬了。几乎满仓的位置让他感觉到“压力很大”。第一次买金的时候，小张和女朋友有过沟通，女朋友的态度是可以买一些试试，但不要上头；金价跌了之后，女朋友也没说什么。但继续补仓这个行为很明显是上头的表现，所以小张没有将情况告诉女朋友。这种“做贼心虚”的感觉也是他的压力来源之一。

此时小张想的是“只要（金价）涨回来就卖掉，以后再也不碰了”，已经颇有一些赌徒的味道。不过，这一次他又输了。几天后，金价跌到了890元/克，小张的亏损也已经接近4000元。在经济学中有一个名词叫“损失厌恶”，指人们面对同等数量的收益和损失时，对损失的敏感程度更高，损失带来的负面情绪强度至少是收益带来的正面情绪强度的两倍。也就是说，这笔损失给小张带来的刺激，可能比他赚了1万元还要大。

小张告诉我们，当时他心里有两种想法：第一个，把手头的黄金全部卖掉，慢慢把亏空攒回来；第二个，把剩下的钱也补进去，最后一搏。当时正好赶上月底发工资，小张决定再凑2万元买入，最后把均价拉到了约935元/克。不过，押上全部身家的压力和冲动投资的负罪感还是让他开始喘不过气，投入的时间也越来越多。

接下来的一个月里，小张每天“盯完亚盘盯欧盘，盯完欧盘盯美盘”。金价逐渐平稳，但他和女朋友的关系却越发紧张。小张的女朋友说：“投资本身是一种尝试，赚与亏不重要，但如果因为这件事影响生活就得不偿失了。”小张当然认为女朋友说得完全正确，但身在其中，就是很难做到洒脱。

在信息发达的年代，人们很难拒绝一个又一个流行的热潮。网络上，“大学生涌入黄金市场”的新闻登上热搜，随之而来的是很多和小张一样的“受害者”，有大学生称自己“连生活费都亏没了”。

终于，在金价回涨到960元/克的时候，小张卖掉了一半货。虽然不是最

高点，但他一点也不后悔，因为他“已经一个月没有睡好了”。

而就在我们进行这次采访的时候，黄金价格刚刚在2025年12月12日再次攀升到了高点，但小张这次选择“不贪了”，卖掉了剩下的一半货，只留下10克黄金不动。“不知道这次上涨又要套住多少人。”他说。

## 在失败里寻找答案

在金价跌得最厉害的时候，小张想到了他的母亲。“我很好奇当年她亏了20多万元的时候，是什么心态？”

于是，小张和母亲难得地展开了一场母子谈话。两代人关于金钱这一话题的交流，除了小时候的“零花钱省着点花”、大学时的每月生活费，其他的几乎是缺失的。“其实这是我很害怕触碰的话题，但是这次我居然对我妈产生了同理心。”

让小张感到意外的是，母亲对于当年的损失并没有太多的遗憾。“投资都有赔有赚的嘛，很正常的。”母亲说道。更让小张意外的是，早在前几年，他的妈妈就开始陆续买黄金了，如今金价已经翻了一倍，但她至今都没有卖出，因为她认为之后还能涨。

曾经是小张眼里的“理财失败者”，如今形象瞬间高大起来。得知小张亏了一些钱之后，妈妈的态度也很淡定，之后两个人找到了新的话题，还会经常交流。对于小张来说，这也算是这次短暂的买金之旅中的一点收获。

“我最大的感悟是，永远不要低估自己的赌徒心理。”小张说，在此之前，他以为自己是坚定的保守主义者，但损失超过1000元之后就只想回本。“以后如果我买黄金或者其他中高风险的理财产品，我只会选择定投了，放在那里不动，省心又省力。”

通过这次“惊险”的投资，小张觉得年轻人应该早一点对钱和投资有一些基本概念，大学的时候也可以选修相关的课程学习一下，毕竟“观摩100次都不如自己实际体验1次”。“只有试过了，你才知道自己是什么类型的投资者，比如我就很害怕风险，还容易上头。”

卖掉黄金之后，小张向女朋友坦白了之前的冲动投资，大部分钱也重新回到了货币基金和债券基金里。现在小张觉得，一天只赚几元也是一种稳稳的幸福。

不贪了

风险



# 东南亚经济格局生变： 越南或超泰国成第三

时代周报记者 马欢

2026年，东南亚的经济版图，或将迎来一次洗牌。

日前，越南国家统计局数据显示，在全球贸易动荡的背景下，越南2025年经济依然实现突破性增长，国内生产总值(GDP)增速达8.02%，跻身东南亚增长最快的经济体之列。

越南的目标不止于此。越南政府计划，今年GDP增速要冲上10%。倘若实现，其GDP将突破5000亿美元，超越泰国，成为继印度尼西亚和新加坡之后的东南亚第三大经济体。

反观泰国，受政局不稳及高债务拖累，2025年经济增长相对乏力。泰国目前尚未公布其最新GDP数据，但经合组织预测，其2025年的GDP增速为2%左右。

不仅如此，有新加坡媒体表示，越南若保持高速增长，或在2029年超越新加坡，成为东南亚第二大经济体。

到那时，东南亚经济版图将发生怎样的变化？

## 泰国经济承压

2025年，越南经济增长格外亮眼。其中，制造业的贡献尤为突出。2025年7月，美国与越南达成贸易协议，将越南输美商品的基准关税从46%大幅降至20%。这一税率低于印度等竞争对手，大大推动了制造企业的生产热情，并进一步刺激了越南出口。

这种“抢出口”效应为越南经济提供了强劲动力。越南国家统计局表

示，2025年，越南进出口总额首次突破9000亿美元，创历史新高。

此外，越南政府在全国各地推动的大规模基础设施投资，也为经济增长提供了重要支撑。

越南官方数据显示，2025年越南GDP增长率达到8.02%，大幅超出年初预期，是区域内最具活力的经济体之一。

相比之下，泰国的2025年就没这么顺利了。

政治方面，受到泰国国内政治动荡以及与柬埔寨的边境冲突的影响。

而在经济方面，旅游业复苏缓慢、不断攀升的家庭债务抑制国内消费，叠加特朗普政府的关税政策给泰国制造业带来不小压力，都导致其经济增长放缓。

泰国目前尚未公布其2025年第四季度GDP，但泰国央行货币委员会在1月5日发布的报告中预测，2025年泰国经济增速将达到2.2%。这一数据，远低于泰国财政政策办公室在2025年年初预测的至少3%。

作为曾经的东南亚制造业中心，尤其是在汽车领域，泰国一度被誉为“东南亚的底特律”。但正如美国底特律遭遇过的危机，越来越多外企重新评估在泰国的战略，其中日本铃木汽车2025年已停止在泰国生产汽车，本田也缩减产量。

泰国工业区管理局董事会主席育塔萨指出，成本高涨、生产力低以及企业现代化步伐缓慢，正令泰国失去优势。

而泰国经济的主要支柱之一——旅游业不再可靠。受其国内政局不稳

越南若保持高速增长，或在2029年超越新加坡，成为东南亚第二大经济体。

定、泰柬边境纷争和来自邻国旅游业竞争的压力影响，赴泰旅游的外国游客数量在2025年出现放缓迹象。

泰国旅游与体育部1月5日发布报告称，2025年泰国接待外国游客3290万人次，比2024年下降7.23%。外国游客为泰国带来的旅游收入为1.53万亿泰铢，同比下降4.71%。

展望2026年，越南给自己定下了10%的增长目标。据《环球时报》援引外媒报道，如果经济增长按计划加速，越南名义GDP有望在2026年或2027年达到5000亿美元水平，超越泰国，人均GDP也将突破5000美元，逐步接近东南亚第一大经济体——印度尼西亚的水平。

但国际货币基金组织(IMF)指出，贸易保护主义趋势的全面影响可能在2026年更加明显，这将给越南的增长带来一定的障碍。

至于泰国，2026年经济或许依然承压。泰国商务部表示，今年泰国出口增速可能显著放缓，甚至出现萎缩。经合组织预测，泰国2026年的实

际GDP增速仅为1.5%，较2025年还要减少0.5个百分点。

泰国央行也预计，泰国经济增长将长期低于潜在水平，2026年GDP增速约为1.5%，2027年回升至2.3%，仍落后于东南亚其他国家。出口在2025年因“抢出口”效应大幅增长后，2026年增速预计明显放缓至0.6%。

## 印尼稳居东南亚第一

作为东南亚第一和世界第四大人口大国，印尼的经济总量长期稳居东南亚第一。

目前印尼中央统计局(BPS)尚未正式公布其2025年的GDP增速，但多家机构预测，印尼2025年的经济增速为5.12%，略低于2025年国家预算目标的5.2%。

印尼方面认为，其经济增速保持稳定，在东南亚并不算太低，不比周边的马来西亚、新加坡和泰国差，只是不如高速增长的越南。

在印尼，制造业是该国经济增长的主要推动力之一。与其他制造业大国的出口导向型发展模式不同，印尼制造业主要由该国国内市场的高需求推动。人口众多带来的旺盛的国内消费，为印尼制造业增长提供了有力支撑。

2025年印尼制造业整体保持扩张态势，表现强劲，受国内需求、新订单增加及就业增长驱动，采购经理人指数(PMI)持续位于荣枯线50以上。

印尼财政部长Purbaya认为，印尼经济增长方向显示出越来越好的趋势，并称这一趋势是积极的信号，表明国家经济基本面正在加强。“很明

显，经济方向逆转的势头已经到来，所以我们应该在未来增长更好。”

印尼央行也预测，受消费和投资回升带动，印尼2026年GDP增长率将达到5.3%。

相比之下，新加坡作为目前东南亚经济体的第二位，处于一个不上不下的尴尬状态。

1月2日，新加坡贸易与工业部发布的初步预估数据显示，在制造业增长的支撑下，新加坡经济在2025年同比增长了4.8%。生物医药制造与电子产业产出同步扩张，是推动新加坡经济加速增长的关键，其中科技产业更受惠于全球AI相关需求升温，带动半导体、服务器及相关产品出口增长。

新加坡贸易与工业部预计，增长势头将持续到2026年年初，但经济学家警告称，随着制造业增长正常化以及外部风险再度浮现，2026年的经济活动可能会降温。

华侨银行(OCBC)首席经济学家赛琳娜就表示，新加坡经济前景在很大程度上仍受外部因素影响，包括特朗普政府关税的不确定性、中美关系以及更广泛的地缘政治风险。

新加坡总理黄循财承认，新加坡2025年4.8%的经济增长超出预期，但在全球经济变化加剧的背景下，维持这一增速将愈发困难。

星展银行经济学家埃尔文·西雅此前预测，若越南保持高速增长，而新加坡维持现有增长，越南的经济规模将在2029年超越新加坡。

届时，东南亚经济格局又将迎来一次大洗牌。■

全民·爱·阅读  
激发活力新思维  
阅读收获正能量



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

微观 视角 解读 资本 趋势



11 | 云南首家万亿银行要来了



# A股开门红！ 券商1月推荐金股达252只

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

继港股1月2日大涨后，A股市场也于1月5日迎来了2026年“开门红”。

1月5日，A股三大指数集体收涨，沪指上涨1.38%，报4023.42点，深成指上涨2.24%，报13828.43点，创业板指上涨2.85%，报3294.55点。这也是沪指时隔34个交易日再次重回4000点关口，并实现“12连阳”。

盘面上，保险板块走强，A股五大上市险企均强势上涨，新华保险、中国太保、中国平安分别上涨8.87%、7.52%、5.79%，新华保险、中国太保创下历史新高。截至1月5日收盘，五大险企总市值达34454亿元，较上一交易日增加2044亿元。

自去年12月以来，保险板块走出一轮上涨行情。2025年12月至2026年1月5日，Wind保险指数累计上涨21.89%，其中，中国太保、中国平安区间涨幅分别达到29.67%、22.66%。

时代周报记者注意到，当日沪指创下了近7年元旦后首个交易日的最大涨幅。回顾2020—2025年元旦后首个交易日，A股行情涨跌参半。2020—2025年首个交易日，沪指分别上涨1.15%、0.86%、-0.20%、0.88%、-0.43%、-2.66%。

喜迎“开门红”之后，2026年A股将如何演绎？

多家券商认为，本轮牛市的核心驱动力尚未发生改变，流动性仍处于宽松阶段，经济基本面也在温和修复过程中，居民储蓄在逐渐向权益市场转移，并且政策呼吁提振资本市场以及长期资金入市的大背景并没有改变，看好市场将延续2025年的牛市行情。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对时代周报记者表示，2026年首个交易日科技板块依然领涨，脑机接口、芯片半导体等板块表现突出，预计2026年科技牛行情会延续。

“目前我国正处于经济转型期，2026年也是‘十五五’规划的开局之年，符合政策要求的科技创新板块吸引了大量资本流入，人形机器人、芯片半导体、算力算法、创新药、固态电池以及量子技术、可控核聚变、脑机接口等未来技术有望领涨。除此之外，消费白马股、新能源龙头股、军工、有



截至1月5日收盘，五大险企总市值达34454亿元，较上一交易日增加2044亿元。

## 券商1月推荐金股252只，两只保险股进入前十

随着A股市场步入2026年，券商1月推荐金股也备受关注。

Wind数据显示，截至1月5日中午，已有31家券商发布了1月金股推荐，共计推荐252只股票。

其中，中际旭创、紫金矿业被推荐次数位居前两位，分别同时被10家、9家券商同时推荐。这两只金股的累计推荐次数同样靠前，近三个月分别被推荐26次、17次。

中际旭创的推荐理由与上月类似，开源证券认为，其是全球光模块龙头企业，领先布局硅光、800G/1.6T光模块等行业前沿领域研究及商用，具有行业领先的技术研发能力、低成本产品制造能力和全面交付能力等优势。

紫金矿业的推荐逻辑与近期贵金属价格大幅增长密切相关。东吴证券预计，2026年1月金价、铜价会保持震荡上行趋势。紫金矿业产量增长路径清晰，既能享受与金融属性紧密相关的金价上涨带来的业绩收益，同时能在经济发展中享受工业属性相关的铜上涨的业绩收益。

与此同时，还有7只股票同时被4家券商推荐，这7只股票分别是中国太保、中国平安、中国中免、腾讯控股、三

花智控、云铝股份、桐昆股份。其中，三花智控、云铝股份、桐昆股份在2025年12月均未被券商推荐，今年1月均同时被4家券商推荐。三花智控的推荐逻辑与其在人形机器人领域的布局相关。云铝股份和桐昆股份的推荐理由分别与铝价波动、涤纶长丝行业“反内卷”相关。

1月5日大涨的保险股中，按推荐次数来看，中国太保、中国平安两只保险股进入1月券商金股前十，两者均被4家券商推荐，分别较2025年12月增加3家、1家，推荐理由与2026年险企“开门红”相关。

国联民生证券分析称，目前保险产品需求依旧旺盛，中国平安2026年开门红有望好于预期，进而能对2026年全年的新业务价值形成支撑。太平洋证券认为，中国太保业绩展现出强劲韧性，2025年三季报中归母净利润、寿险业务新业务价值及银保渠道增速亮眼。

国金证券在2026年度保险行业策略研报中表示，目前居民储蓄需求强烈，随着存款利率下行，保险将承接部分居民储蓄迁移，分红险相比传统型、银行理财等产品具有吸引力。头部险企预计将全力拓展银保渠道，新单和新业务价值将实现增长。预定利率下调和分红险转型预计都将降低险企负债端成本。而在政策支持险资入市、权益市场向好趋势下，资产端投资收益率预计平稳，未来分红险的竞争就是险企投资能力的竞争。

回顾2025年12月金股，受美联储降息、贵金属价格波动、新增矿产资源等因素影响，有色金属板块涨幅居前，紫金矿业、洛阳钼业当月分别上涨20.61%、19.06%。信息技术板块在经历调整后有所反弹，“易中天”再次迎来大涨，中际旭创当月上涨18.56%。新易盛、天孚通信当月分别上涨23.89%、28.50%。

不过消费、互联网以及金融板块金股普遍表现不佳，2025年12月推荐次数靠前的美的集团、阿里巴巴、安井食品、牧原股份等个股当月均出现小幅下跌。

## 专家：当前仍处于牛市过渡阶段

对于2026年开年行情，中信证券建议，关注热度和持仓集中度相对较

低，但关注度和催化开始增多且长期ROE有提升空间的板块，如化工、工程机械、电力设备及新能源等。伴随着近期人民币升值，造纸、航空等行业的热度已经快速上升。此外，中信证券认为，可持续关注商业航天等产业题材，券商、保险则是可攻可守的配置选择。

国泰海通证券认为，科技成长仍是中国资产最具边际变化的行业，也是当前驱动盈利复苏的主要动力。在AI与新兴市场工业化趋势下，看好中国新兴科技与资本品出海。目前全球芯片技术突破与储存涨价趋势延续，国内算力基础设施短缺且国产化有望加快。金融板块受益于居民存款搬家与财富管理需求增长，推荐关注保险和券商行业。周期板块近期有色金属、化工等多行业供给受限，供需格局偏紧张，出现明显涨价现象。

开源证券则表示，目前已进入“春季躁动”的预热与布局窗口，维持“科技+周期”的配置思路不变，可关注商业航天、机器人、石油化工、有色等板块的布局机会。具体来看，商业航天市场规模大，未来成长性强。机器人产业已进入“量产前夜”，国内积极因素不断。石油化工行业在“反内卷”政策组合拳下，严控新增产能、淘汰落后产能、资源不断向龙头集中。有色金属行业则受益于近期贵金属金银、工业金属铜铝等价格持续上涨。

杨德龙向时代周报记者表示，目前美股AI科技板块已经出现泡沫化，估值较高，A股和港股的估值相对美股来说具备较大吸引力。人民币兑美元汇率在2025年年底突破7，预计未来仍有一定的升值空间，将吸引更多外资流入到中国资产。外资投资于中国资产既能享受投资回报，还能获得人民币升值带来的汇兑收益。

“虽然过去一年A股和港股已经走出了一轮牛市的走势，但市场的上涨幅度还不是太大，从估值上来看也不是特别高。目前沪深300和恒生指数的市盈率仍然处于历史平均估值之下，具备较大的投资吸引力。在低利率环境下，居民储蓄大转移的方向将是权益市场。目前市场仍处于牛市的过渡阶段，建议投资者在2026年保持信心和耐心，抓住这一轮‘慢牛’‘长牛’的行情机会。”杨德龙说。

# 2026年首例 安徽这家农商行“一把手”任上被查

时代财经 张听迎

2026年伊始，安徽一家农商行的董事长被查。

1月4日，据安徽纪检监察官方通告，亳州药都农商银行党委书记、董事长王峰涉嫌严重违纪违法，目前正接受相关纪检监察组纪律审查和监察调查。

药都农商银行在亳州药都农村合作银行的基础上于2012年10月改制而成，位于世界中医药之都——安徽省亳州市。该行曾谋划在上交所主板上市，在上市筹备工作启动10年、递交招股书6年后，于2024年1月主动撤回IPO申请。

王峰则自2021年11月起出任药都农商银行董事长，也是该行的第二任董事长，至今已任职超过4年时间。其自19岁参加工作，从基层农信联社的营业部记账员起步，长期在安徽农信系统内工作，还曾担任安徽省多家农商行的董事长。

值得关注的是，王峰此番被查系2026年银行业首例董事长任上落马的案例。关于董事长被查对公司影响、后续人选何时补位等问题，1月5日，时代财经致电药都农商银行，该行相关人士表示，此事目前对公司（经营）没什么影响。

## 两任董事长接连落马

官网信息显示，药都农商银行于2005年12月成立一级法人，2010年7月完成农合行改制，2012年10月完成农商行改制，下辖52个分支机构、800余名员工。该行业务集中于安徽省亳州市，具有较强区域竞争优势，



联合资信2025年7月对该行出具的一份评级报告称，药都农商银行2024年存贷款在当地的市场份额分别达到15.11%和15.24%，市场占有率均排名当地首位。

据药都农商银行相关公告，王峰于2021年11月被选举为该行董事长，接棒因工作调整辞任的首任董事长许绍普。在加入药都农商银行之前，王峰已在安徽省内多家农信机构工作多年，还曾担任过安徽省多家农商行一把手。

从履历来看，王峰从利辛县联社营业部记账员、汇兑操作员等基层岗位起步，后一路升任，至利辛县联社人事教育股股长、业务管理部经理、副主任、主任、理事长等职务；利辛县联社改制为利辛农商银行后，王峰任该

行董事长；此后，王峰亦曾担任宣城皖南农商银行董事长。

药都农商银行2024年财报显示，王峰2024年度从该行领取的税前薪酬为82.85万元。

时代财经注意到，2025年8月16日，王峰仍以亳州市工商联副主席、药都农商银行董事长的身份，出席了石家庄市亳州商会成立庆典大会，还在活动现场发布了为在外亳州乡友定制的“亳商贷”金融服务方案。

王峰此次被查也意味着，药都农商银行的两任董事长已接连落马。早在2023年6月，安徽纪检监察曾通报称，药都农商银行原党委书记、董事长许绍普涉嫌严重违纪违法，接受纪律审查和监察调查。

许绍普曾在药都农商银行坐镇

多年，自该行农合行时期即出任董事长，直至2021年11月因工作调整辞去职务。

## 曾筹备IPO多年未果

在近年来中小银行IPO普遍遇冷的背景下，药都农商银行曾因冲刺A股IPO多年而受到市场关注。

早在2014年，亳州药都农商银行就已公开启动主板上市计划，2018年3月该行招股书首次在证监会披露，正式向IPO发起冲击。

全面注册制落地后，药都农商银行的IPO申请平移至上交所，并在2023年3月获得受理；但在此后的2024年1月，该行主动撤回IPO申请，A股IPO进程就此终止。

上述联合资信出具的评级报告

也提到，由于监管对于上市申请审批态度趋严，加之药都农商银行根据自身发展战略调整资本补充计划，药都农商银行终止上市进程。

从股权结构来看，药都农商银行目前股权结构分散，无控股股东及实际控制人，截至2024年末，该行国有法人股占比38.41%。具体来看，该行第一大股东为安徽古井集团，持股比例为9.25%；第二大股东为亳州市谯城区商汤国有资本运营有限公司，持股比例6.62%；安徽乐行城市建设集团有限公司、建安投资控股集团有限公司均为持股5%以上股东。

从规模来看，截至2024年末，药都农商银行总资产716.67亿元，较上年年末增长7.79%，其中发放贷款及垫款545.55亿元，较上年年末增长6.71%。上述评级报告亦提到，白酒和中医药产业为当地的支柱性产业，2024年得益于药企融资需求加大，药都农商银行公司贷款呈较好增长态势；但受个别大客户资金波动影响，公司存款有所下降。

业绩方面，药都农商银行2024年的营收指标有所下滑。2024年，该行实现营业收入18.11亿元，同比下降0.99%；实现净利润2.23亿元，同比增长6.69%。上述评级报告指出，得益于业务管理费及成本管控能力提升及信用减值损失计提力度下降，该行2024年净利润提升，但盈利指标仍处于较低水平，盈利能力较弱。

资产质量方面，截至2024年末，药都农商银行的不良贷款率为3.40%，虽较上年年末下降1个基点，但这一数据仍显著高于同期我国农村商业银行2.80%的不良率。■

# 保险2026年开门红爆了 分红险走俏 有理财经理单周卖出三张百万元保单

时代财经 何秀兰

2026年开年首周，保险行业上演“开门红”盛况。

**开年以来，A股保险板块集体拉升，截至1月7日，申万保险指数涨幅近10%，新华保险(601336.SH)涨超18%，多只保险股股价创下历史新高；股市场亦同步走强，中国人寿(02628.HK)、中国太平(00966.HK)等涨幅均超15%，南北两市保险股共振走强。**

业内认为，保险股行情火热背后，和行业“开门红”业务超预期兑现有一定关系。在居民“存款搬家”与低利率双重驱动下，“保底+浮动收益”的分红险成绝对主力，演示结算收益率为3%~3.5%的产品，精准承接储蓄迁移需求；部分险企地区分公司开年前三天期交保费破亿元，有投资者购买百万元的分红型保单。

南开大学金融发展研究院院长田利辉向时代财经指出，分红险的崛起和银保渠道的价值回归，或标志着行业正从粗放的规模竞赛，转向兼顾稳健经营与客户价值的深度耕耘。未来的赢家，必将是那些能够将庞大的销售网络转化为深度服务生态，并以穿越周期的资产配置能力，将保单上的“预期红利”转化为客户账户实际收益的保险公司。

## 分红险成主推产品，“开门红”表现普遍超预期

产品结构的深刻变革，是此次“开门红”的核心特征。在保险产品预定利率上限持续下调的背景下，“保底+浮动收益”的分红险成为“当红炸子鸡”。

时代财经梳理发现，头部险企均将分红险作为“开门红”主推产品，中

国人寿推出国寿鑫鸿福养老年金险（分红型），新华保险上线盛世荣耀庆典版终身寿险（分红型），平安人寿推出平安御享金越（2026）终身寿险（分红型），泰康人寿、友邦保险等亦同步跟进布局分红型产品矩阵。

田利辉向时代财经表示，分红险的核心吸引力在于“利率下行周期中的确定性收益”。当前银行存款利率持续走低，而分红险演示结算收益率普遍在3%~3.5%，显著高于市场平均水平，形成“收益溢价+保障功能”的双重优势。

开源证券分析指出，自2025年起，行业分红险转型持续见效，同时2024年和2025年股市向好，也明显提振了分红实现率预期，2026年开门红以分红险为主打产品，基于演示利率下的结算收益率普遍在3%~3.5%，产品吸引力进一步提升。

“分红险不仅成为居民资产配置转型的必然选择，更精准承接‘存款搬家’趋势。居民从单纯追求安全转向兼顾收益与保障，分红险恰好填补了这一需求缺口。”田利辉向时代财经表示。

对此，某大型险企华南分公司个险渠道负责人向时代财经透露，今年“开门红”重点强化了分红险的保障属性，在部分年金险主险基础上附加了长期护理等责任，开年首三天，其所在分公司相关产品期交保费已突破1亿元，大幅超过预期业绩，年轻客群对产品的接受度也远超预期。

江苏地区的投资者王颖（化名）向时代财经透露，其之前买的银行理财收益越来越低，定期存款利率也降了，了解到分红险产品有保底利率还能享投资收益，近日就拿出100万元配置了一款分红型年金险，“主要是看重长期稳定，也能给养老多一份保障”。

## 银保渠道规范化转型，成保费增长关键支撑

值得注意的是，银保渠道的高速增长，是此次开门红保费高增的关键支撑。这一态势既得益于居民“存款搬家”的需求红利，也源于银保渠道长期规范化转型的积累。

早在2010年，监管就出台“一对三”政策，要求商业银行每个网点，原则上只能与不超过三家保险公司合作，遏制银保渠道恶性竞争；2024年5月，国家金融监督管理总局发布新规，正式废除银保渠道执行十多年的银保销售“一对三”模式。

监管数据显示，2025年前11个月，人身险公司原保险保费收入达41472亿元，同比增长9.06%。据业内人士透露，2025年人身险公司银保渠道的新单保费同比增速近20%，贡献了主要增量。

某大行华南地区网点理财经理李阳（化名）向时代财经透露，该网点合作的十多家保险公司里，只有少数公司能拿出过往十年以上的分红实现率数据，这也是他们重点推荐的核心依据。“近期，中期分红年金险卖得最好，不少客户是拿着到期的定期存款来咨询，这类产品1.75%的保底收益加上浮动分红，比单纯存款更有吸引力”。

“今年‘开门红’很强，目前我所在的网点已经超额完成目标业绩的30%，分红险确实比传统的增额终身寿险好卖多了，开年单周我个人就卖出了三张百万元以上的保单。”李阳向时代财经表示。

## 资产负债两端共振，驱动保险业估值修复

近期，保险行业资产端、负债端协同发力，正推动行业进入高质量发展阶段。

资产端方面，2025年前三季度，五家A股上市险企合计实现投资收益3571.25亿元，同比增长超220%，权益投资表现亮眼。同时，监管政策的赋能作用持续显现，权益投资风险因子下调等举措释放险资入市空间，叠加2026年全面执行新会计准则的行业背景，推动行业估值修复。

负债端受益于“存款搬家”与养老储蓄需求旺盛，多家险企新单高增持续增厚新业务价值。2025年险资投资收益的优异表现，进一步提升了消费者对分红险的信心。东吴证券近日研报指出，当前开门红预录数据表现较好，展望2026年，其认为市场需求依然旺盛，保险产品预定利率仍高于银行存款，相对吸引力仍然明显，对新单保费和NBV（新业务价值）增长持乐观预期，同时分红险占比继续提升有助于进一步优化负债成本。

对于保险股的估值修复逻辑，国金证券指出，长期来看，负债端进入量价齐升的向上周期，在量的方面受益于存款搬家及养老储蓄需求旺盛，以及头部公司市占率提升；价的方面，存量成本开始下降、新增保单有利差益。在资产端股市、利率处于稳定或向好的情况下，负债端增长带来大险企公司扩表是本轮保险行情强化的重要支撑。

田利辉提示，当前险企权益投资亮眼、长端利率上行与新单高增形成良性循环，但需警惕潜在风险。若未来利率中枢下行或股市震荡，将冲击盈利稳定性。险企必须强化资产负债管理，动态匹配资产久期与负债现金流，同时优化投资组合，分散权益类资产风险。对于保险股投资者而言，关注点应从单纯的保费增速，转向“新业务价值增速”“分红实现率”及“总投资收益率与负债成本的动态利差”等深层次指标。■

# 云南首家万亿银行要来了 江西农商联合银行参股落地

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

2026年开年，农信系统改革再提速。

1月6日，江西金融监管局发布批复显示，同意江西农商联合银行受让玉山农商银行、余干农商银行等15家市县农商银行股权，其中多家农商行同日获批增加注册资本。

2025年12月，江西金融监管局发布关于江西农商联合银行参股上饶、广信等19家农商银行的批复。12月26日，江西农商联合银行入股上栗农商行率先获批。截至目前，江西农商银行已获批受让16家农商银行股权。

这标志着，自2025年4月开业以来，江西农商联合银行通过“上参下”模式参股当地多家农商行基本落地，该模式与江苏、贵州、山西、四川等地的农商联合银行模式类似。

除江西农商联合银行外，今年首家省级农商银行也已在筹建中。

1月5日，云南农村信用社联社（下称“云南省联社”）及省内122家农商行、农信社发布联合公告称，已审议通过以新设合并方式组建云南农村商业银行股份有限公司（下称“云南农商银行”）的相关事项并形成决议，涉及机构的所有业务、财产、债权债务及其他所有权利义务均由成立后的云南农商银行依法承继。

2025年内，共有3家省级农商联合银行（江苏、江西、贵州）和4家省级农商银行（河南、内蒙古、吉林、新疆）获批开业。

其中，省级农商联合银行由省级财政或国企出资成立联合银行，再由“上参下”控股市县农商行（浙江农商联合银行除外）。而省级农商银行则是将省内所有农信机构合并，组建一个独立的省级法人机构。

苏商银行特约研究员武泽伟对时代周报记者表示，各省积极组建省级农商银行或省级农商联合银行，最直接的意义在于全面增强省级农信体系的资本实力与风险抵御能力，通过整合资源改变过去县域法人“小散弱”的局面，能够集中力量化解存量金融风险。改革旨在重塑健康有效的公司治理机制，理顺长期存在的省县两级法人间的管理体制矛盾，减少行



政干预，建立更为清晰的股权关系和市场化运行机制。

## 获批入股19家银行，大力招聘金融科技术人才

江西农商联合银行于去年4月挂牌开业。据官网信息，该行下辖85家法人农商银行、2200多个支行网点、2.5万名员工。截至2025年9月末，资产总额1.4万亿元，存款余额1.18万亿元，贷款余额9481亿元。

2025年12月16日，江西金融监管局批复江西农商联合银行参股19家农商银行，投资总金额不超过22.05亿元，持股比例均不低于5%。12月26日，上栗农商行率先获江西农商联合银行入股，持股比例8.55%。

今年1月6日，江西农商联合银行入股玉山、余干、弋阳、万年、鄱阳、横峰、新建、南昌、铅山、婺源、广丰、广信、德兴、上饶、芦溪等15家市县农商行获批。

从领导班子来看，江西农商联合银行目前党委书记、董事长为王东升，此前其曾任江西省联社党委书记、理事长。行长为梁华卫，3名副行长分别为周斌、郑斌、段洪奎，其中段洪奎的任职资格于去年9月获批。

去年12月，王东升在接受媒体采访时强调了人才对于支撑农商银行发展的重要性。其表示，人才是回报率最高的资本，是支撑农商银行发展的第一资源。任何宏大的战略，最终都要靠人去执行、去实现。从这个逻辑

出发，要把人才投入摆在战略优先位置，以人才理念转型带动发展理念转型，从根本上破解改革发展中的堵点难点。

时代周报记者注意到，在人才战略推动下，江西农商联合银行正在加大招聘力度。

去年9月以来，江西农商联合银行在官网公布了超过700个校园招聘岗位信息，包括辖内农商银行专业技术岗、信息科技岗、税收筹划岗和客户经理岗等。其中，该行面向金融科技方向放出25个岗位，学历条件为研究生以上，最终，有23名应聘者通过笔面试以及体检流程。

## 第七家省级农商银行启动筹建

与江西农商联合银行“上参下”的模式有所区别，云南农商银行拟采用新设合并方式进行筹建。

据云南省联社官网消息，截至2024年年末，云南省联社形成以省联社为核心，2个市联社、3个州级农商行、75个县级农商行和41个县级联社，1个农合行为一体的三级法人体系；营业网点超2100个，从业人员超2.5万人，服务客户超4500万户，是全省规模最大、客户最多、分布最广、支农服务最深入的地方金融机构，也是全省第一家存款“破万亿”的金融机构。

1月8日，时代周报记者致电云南省联社，相关人士表示，暂不清楚改革进展相关事宜。

省级农商联合银行与省级农商

银行虽只有两字之差，但两种模式差异较大。目前，已有浙江、山西、广西、四川、江苏、贵州、江西等7家省级农商联合银行，以及海南、辽宁、吉林、河南、内蒙古、新疆等6家省级农商银行获批开业。云南农商银行有望成为此番省农信联社改革以来的第七家省级农商银行。

具体来看，省级农商联合银行由省级财政或国企出资成立联合银行，再由“上参下”控股市县农商行，包括山西、广西、四川等地的省级联合银行均采用此模式。不过浙江农商联合银行例外，其采用了“下参上”模式，由各市县农商行共同出资入股组建省级联合银行。

省级农商银行则是将省内所有农信机构合并，组建独立的省级法人机构，原来的市县机构变为分支机构。业内分析称，这种模式资源整合能力强、决策效率高，适合机构数量不多或需要通过强力整合来化解风险的地区。目前，海南、辽宁、吉林、河南、内蒙古、新疆、云南等省级农商银行均采用此模式。

上海金融与发展实验室副主任、招联首席研究员董希淼向时代周报记者表示，省联社与省农商联合银行一样具有独立企业法人资格，都是银行业金融机构，之所以要改制为省农商联合银行，一是理顺自上而下的股权关系（浙江农商联合银行除外），改变股权与控制权的悖论；二是增强资本实力，提高风险防范与化解能力。与省联社少则数千万元多则1亿元注册资本相比，省农商联合银行的资本金往往在几十亿元乃至上百亿元量级；三是可以申请更多的业务资质与牌照，提升服务能力，更好地发挥“小法人、大平台”作用。

在董希淼看来，省级农商银行模式有助于集中配置资源，提升经营管理合力和执行力，提高风险管理与化解能力，打造统一品牌形象，发挥规模经济优势。在部分经营区域较小、机构数量少或高风险机构较多的省区市，可采取省级农商银行模式。但地方党委、政府和金融管理部门要摒弃“一并了之”的简单思维，在组建省级农商银行之前要进行全面论证，并充分听取农信机构的意见，切勿造成新的风险隐患。■

# 罚没26亿 超100人被禁业 2025年6565张罚单背后

时代周报记者 刘子琪 发自北京

2026年开年不足十天，已有多家银行收到罚单。

据金融监管总局披露，处罚情形涵盖票据业务审核不严、个人贷款管理不到位、贷款管理不审慎等多个领域。

此外，“双罚制”在监管行为中得到更深层次的落实，在公开罚单中，大多都同步公示对相关责任人的处罚，更有从业人员直接受到禁业的处罚。

回顾2025年，银行业持续强监管、严监管，大额罚单频现，处罚呈现“量价齐升”态势。全年金融监管部门对银行机构开出6565张罚单，超1000家银行受罚，百万元以上大额罚单较上年增加59张，罚没金额大幅攀升。

对此，浙大城市学院副教授、中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平向时代周报记者表示，这一趋势折射出监管逻辑的深层转变：从“广覆盖”转向“精准重罚”，聚焦系统性风险点，通过大额罚单形成强力震慑，压实银行主体责任。

## 2026年开年多家银行收罚单

2026年1月8日，安顺金融监管分局发布罚单，剑指贵阳银行镇宁支行、

关岭支行及其相关责任人。

具体来看，贵阳银行镇宁支行、关岭支行因贷款管理不审慎，均被处罚20万元罚款，相关负责人被警告。

近一年，贵阳银行收罚单较为密集。据时代周报记者不完全统计，2025年，贵阳银行共收到19张罚单（含个人罚单在内），处罚时间集中在11月、12月，其中最大一笔为2025年11月25日由黔西南金融监管分局开出的罚单，贵阳银行黔西南分行因贷款“三查”不到位被罚款60万元。

而在2024年，贵阳银行还曾因员工职务侵占、内控薄弱等单日收到5张罚单。

贵阳银行收到的罚单只是银行业的缩影。2026年开年以来，金融监管总局密集披露行政处罚信息，违规原因多在信贷业务违规、内控制度不健全、支付结算业务违规、员工行为管理不到位等。

在上述披露中，罚单金额超百万元的上市银行包括农业银行台州分行、浦发银行苏州分行、交通银行陕西省分行、光大银行泉州分行、建设银行茂名市分行。其中，根据陕西金融监管局行政处罚信息公示表，交通银行陕西省分行因发放固定资产贷款不审慎等被罚款253万元。相关负

责人被警告并罚款。

不难看出，收到大额罚单的银行以国有大行、股份制银行为主。实际上，2025年，国有大行和股份制银行也是被罚的重灾区。从罚没金额来看，股份制银行罚没金额最高，合计罚款金额7.45亿元，占全年总罚没金额的28.14%；国有大行紧随其后，合计罚款金额为6.53亿元。

此外，今年开具的罚单，延续了2025年“双罚制”的处罚模式，将合规责任直接绑定到具体岗位和人员。从2026年1月2—8日，已有4名被处罚银行的从业人员因贷款“三查”不尽职、员工行为管理不到位等问题被终身禁业。

从2025年监管机构开出的罚单来看，被“红牌”罚下的银行员工不在少数。据不完全统计，2025年被处以终身禁止从事银行业工作的银行员工达100名以上。

## 2025年银行业合计收罚单超6500张

近年来，监管力度持续加码，银行业罚单数据逐渐维稳。

据企业预警通公开数据，2025年，央行、金融监管总局、外管局及派出机构针对银行机构及从业人员共开出罚单6565张，较2024年减少0.21%。

其中，机构2602张，个人3963张；受罚银行为1100家，较2024年增加31家。

相较于罚单数量微降，2025年总罚没金额大幅上升，为26.47亿元，较2024年增长45.28%。

究其原因，2025年百万级以上的大额罚单数量增多，比2024年多了59张，共计455张。大额罚单加起来合计17.85亿元，占全年被罚没金额的67%，较2024年的8.94亿元翻了一倍。

具体来看，在2025年银行业整体处罚金额前十的银行中，国有大行占据五席，合计处罚金额达5.14亿元，占前十家银行总处罚金额的超52%。其中，中国银行因相关公司治理、贷款、同业、票据、资产质量、不良资产处置等业务管理不审慎等问题，被金融监管总局处以9790万元的巨额罚款。

整体来看，2025年，工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、邮储银行、交通银行收到罚单数量分别为314张、267张、262张、228张、222张、118张；被罚没金额分别是1.41亿元、5749.63万元、1.39亿元、1.49亿元、7127.98万元、9559.65万元。

不过，若按照百万元以上的高额罚单来看，农商行大额罚单数量最多，为156张，领先第二名股份制银行58张；股份制银行大额罚单金额最高，

为6.17亿元；国有大行则排在第二，被罚没金额为4.50亿元。

值得注意的是，2025年，银行违规领域主要集中在信贷业务、反洗钱业务、内控制度。相较2024年，反洗钱业务违规罚单数量增量最为突出，且增幅最大，达185.30%。对此，林先平表示，信贷“三查”不严、资金挪用等问题直指资产质量隐患，反洗钱罚单激增则呼应新《反洗钱法》的从严要求。

广东更佳国际认证有限公司总经理李锦堤告诉时代周报记者，信贷、反洗钱、内控三大模块高频触线，说明银行“规模优先”路径依赖仍有待打破，系统重要性越高，违规杠杆就越大，罚款金额也会呈指数级放大。

李锦堤表示，2026年监管强度不会衰减，只会参数化。预判来看，全年罚单张数可能持平，但单案金额将继续拉升，百万元级罚单将覆盖更多中型银行。

展望2026年，林先平分析，强监管态势将持续深化。监管将更侧重差异化精准施策，紧盯系统性重要银行、高风险业务领域，金融科技合规、理财业务规范、消费者权益保护等也将成为监管重点。银行需摒弃“重发展轻合规”思维，加大合规投入，方能在严监管环境下稳健前行。■

# 大额存单利率进入“0字头” 50万亿存款到期潮来袭

时代财经 张昕迎

在存款利率持续下行的背景下，作为银行的“揽储利器”，相对高息的大额存单产品仍受到不少储户关注。

新年伊始，来自江苏的储户王先生（化名）便在某家国有大行存下了新年的第一张存单，一笔期限三年的30万元大额存款，年利率为1.55%。“只能说利率一年比一年低，但每年都还是存一笔吧，也有些米面油可拿。”王先生表示。

自今年开年以来，多家银行正在密集推出2026年首期大额存单产品。时代财经根据中国货币网数据统计，截至1月7日，今年已有超过30家银行发布2026年第一期大额存单发行公告；当下“开门红”活动正如火如荼地进行，也有多家银行以“限量发售”“新年限时优惠”等字眼大力推介本行存款产品以吸引储户。

不过，如今的大额存单利率已不再符合储户对“高息”存款的期待，即便是中小银行、民营银行，也少见年利率高于2%的大额存单，五年期的长期存单也基本消失在银行货架之中。

值得关注的是，时代财经发现，当下有银行的三个月短期大额存单利率甚至已跌破1%的水平，进入“0字头”，利率与普通定期存款相差无几。如1月7日云南腾冲农商银行发布的《2026年大额存单第一期发行要素公告》显示，该行计划发行量为0.1亿元的2026年首期大额存单，期限为三个月，起存金额20万元，利率仅0.95%。

## 短期大额存单利率不足1%

从期限来看，目前银行大额存单呈短期化趋势。

据时代财经梳理，各家银行发行的2026年首期大额存单主要集中在中短期产品，部分银行仅发行了一年期或以下的大额存单，三年期大额存单发行量较少，而五年期存单更是近乎绝迹。

在产品利率方面，多数银行所发行的大额存单三年期利率均不超过2%，一年期利率也多不足1.5%。

以广东龙川农商银行在1月7日发



行的今年首期大额存单为例，其中分别包括六个月、一年期、两年期三款产品，利率分别为1.15%、1.3%、1.35%。

更有部分短期大额存单利率已跌至1%左右。例如，安徽石台农商银行1月6日发行的2026年第一期大额存单，期限为三个月，利率仅为1%；无独有偶，淮北农商银行1月7日发行的三个月期限大额存单，利率也为1%。

时代财经1月8日走访广州某农商行发现，该行推出的一个月大额存单，利率为0.95%，且目前该行大额存单的最长期限为一年，利率为1.30%（20万元起存），18个月、两年、三年均无产品在售。

值得注意的是，一直以来也被称作存款利率“高地”的民营银行，在进入2026年以来，降息的节奏进一步加快。

据时代财经不完全统计，至少有三家民营银行宣告在2026年1月启动降息。

如辽宁振兴银行公告，该行自2026年1月4日起调整人民币存款利率，其中三年期存款利率从1.90%下调到1.80%，两年期存款利率调整为1.80%；五年期存款利率下调到1.70%。

天津金城银行也公告自2026年1月1日起，该行大额存单一年、两年、三年存款利率分别调整为2%、1.9%、1.8%。

安徽新安银行亦宣布，该行将自2026年1月16日起下调存款利率。其中，两年期存款利率从2.35%下调到2.25%，且两年期利率与三年期利率保持“倒挂”。

## 一年以上定存今年到期规模达50万亿

回溯2025年，存款利率经历多轮下调，六大国有行到股份制银行、中小银行纷纷降息，长期限定期存款利率普遍进入“1字头”。更值得关注的是，长期限存款产品加速退场，大行五年期大额存单基本停售，多家民营银行直接下架五年期定存。

这也意味着，当年锁定高息的储户，到期后再难找到同等收益的存款产品。2026年，国内银行业将迎来一场大规模中长期存款到期潮。

据华泰证券测算，今年一年期以上定期存款到期体量达50万亿元，集中于两年期、三年期存款，这部分存款到期量预计均在20万亿元以上，五年期在5万亿~6万亿元。分银行类型来看，预计国有行存款到期规模最大，体量在30万亿~40万亿元。

面对到期存款，储户群体呈现明显分化。有进取型投资者表示，基本上每次转存利率都会下降，定期存款已不是最优解。也有投资者仍在犹豫，来自北京的上班族李明（化名）告诉时代财经，他已经有两三年的时间没有操作过手里的存款了，“今年我

有两笔大额存单到期，定期现在只有1.6%左右的年化，但我去年买的其余理财，年化（收益率）也仅仅在1.7%左右。”

1月8日，广州某家农商行的客户经理向时代财经称，如果这笔钱是不打算用的，或是要长期储蓄，（客户）会考虑保险的年金或者终身寿险；有些客户追求高收益不执着于稳定性，就会考虑理财或者基金；但有些保守型客户，仍会考虑国债或者定期存款。

上述华泰证券研报则提到，到期存款主要流向四个方向：首先是偿还存量房贷，但数量有限；其次，通过理财、分红险、“固收+”等诸多途径进入股市，流入量级取决于股市表现；再次转投理财、货基等，会带动理财等对债券的需求；最后，接受新的低利率环境，继续续作存款。

在银行端，当下部分银行的揽储策略已出现调整。有国有行人士告诉时代财经，该行目前转而推广结构性存款、低风险理财等产品，“结构性存款是我们开门红主推的存款，很多客户大额到期还没想好怎么存、存哪儿，可以买短期的结构性存款产品进行过渡。”

他同时解释称，结构性存款属于存款+金融衍生品的组合，本金保本，收益浮动，该行一年期、10万元起存的结构性存款，预期收益率可达到1%~2%。

当下市场观点普遍认为，货币政策导向并未发生转向，后续降准降息仍有一定的空间。东方金诚首席宏观分析师王青向时代财经表示，12月中央经济工作会议明确要求，2026年要继续实施适度宽松的货币政策，把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具。

“据此我们判断，2026年第一季度央行有可能实施新一轮的降息降准，不排除春节前靠前落地的可能。”王青表示。

随着贷款利率下行，商业银行在负债成本管控方面仍存在压力。基于这一背景，未来存款的下行趋势或仍将持续。■

1%  
%

➤

# 沪指17连阳 A股成交额创新高 2025年A股新开户数超2743万

时代周报记者 王苗苗 发自北京

A股市场在2026年开年迎来历史性走势。

1月12日，上证指数收盘报4165.29点，实现罕见的“17连阳”，创该指数有史以来最长连阳纪录；盘中一度触及4168.36点，再度刷新近十年高位。

深证成指与创业板指亦同步收涨。截至当天收盘，深证成指收报14366.91点，涨1.75%；创业板指收报3388.34点，涨1.82%。沪深两市成交额3.6万亿元，连续第二个交易日突破3万亿元，较上一个交易日放量4787亿元，刷新此前在2024年10月8日创下的成交额历史纪录。

市场情绪持续升温，投资者入场步伐明显加快。

据上交所1月6日披露，2025年12月单月A股新开户数约260万户，环比增长9%，同比大幅增长30.55%，呈现强劲翘尾态势。全年来看，2025年A股新开户总数达2743.69万户，较2024年的2499.89万户增长9.75%，创下2022年以来的年度开户最高纪录。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对时代周报记者表示，2026年新年伊始，A股市场实现开门红，大盘重新站上4000点上方，这是一个良好信号，也预示着2026年行情将延续

自2024年9月24日以来的这轮慢牛、长牛行情。随着市场赚钱效应不断提升，预计将有更多场外资金入场，包括居民储蓄加速向资本市场转移，市场行情有望从2025年的结构性牛市，逐步转向全面牛市，更多板块将实现轮动上涨。

## 沪指录得17连阳报收4165点

1月12日盘中，上证指数一度达4168.36点，创2015年7月24日以来最高；截至收盘，报4165.29点，涨幅1.09%，成交额14462.3亿元。

深证成指收报14366.91点，涨幅1.75%，成交额21551.46亿元；创业板指收报3388.34点，涨1.82%，成交额10858.26亿元。全市场4144只个股上涨，其中201只个股涨停。

此次连阳行情始于2025年12月17日至2026年1月12日，上证指数已实现日线17连阳，创下史上最长连阳纪录。

Wind数据显示，1992年3月以来，上证指数出现过三次11连阳，分别为：1992年5月5—19日，2006年6月15—29日，2017年12月28日—2018年1月12日。

从板块表现来看，行业板块呈现普涨态势，软件开发、互联网服务、文化传媒、航天航空、游戏、通信设备、计算机设备、教育、船舶制造板块涨

幅居前，保险板块走弱。

盘面上，AI应用板块走高，易点天下、值得买、昆仑万维等数只个股20cm涨停，利欧股份、视觉中国等数十只个股涨停。商业航天板块走强，星图测控30cm涨停，天银机电、理工导航等20cm涨停封板。机器人接口板块午后持续走强，道氏技术20cm涨停，岩山科技、海格通信涨停封板。保险板块调整，中国平安、中国太保跌超2%。

据东方财富研究中心关于“2026年沪指高点在哪里”的问卷调查，有43%的股民认为2026年沪指将涨到4700点上方；23%的股民认为沪指2026年的高点在4400~4700点；19%的股民认为在4100~4400点；余下15%的股民认为会在4100点下方。

机构对A股2026年的预测也普遍乐观。高盛与摩根大通均在最新展望中预测，到2026年末沪深300指数有望上涨12%至5200点，上涨动力主要来自企业盈利增长、估值具备吸引力以及全球资金配置空间。

汇丰的预测更为积极，预计到2026年末上证指数将达4500点，沪深300指数将达5400点，深证成指将达16000点，分别较2025年末有13%、16%、18%的上行空间。汇丰表示，指数上行主要由企业盈利增长驱动。

## A股2025年新增开户数超2743万

2025年，A股市场在赚钱效应与资产配置转折的双重驱动下，迎来一轮显著的开户热潮。

根据上交所最新数据，2025年12月单月A股新开户数达259.67万户，环比增长约9%，同比大幅增长30.55%。2025年全年新开户总数达2743.69万户，较2024年增长9.75%，创2022年以来新高。

从投资者结构来看，个人投资者全年新开户2733.24万户，同比增长9.67%；机构投资者新开户10.45万户，同比增幅高达34.91%，增速显著快于个人投资者。截至2025年末，A股市场总户数已接近4亿户，达39742.96万户，个人投资者占比超过99.6%，市场散户化特征依然明显。

从每个月A股新开户情况来看，2025年1—12月，上交所A股新开户总数分别为157.00万户、283.59万户、306.55万户、192.44万户、155.56万户、164.64万户、196.36万户、265.03万户、293.72万户、230.99万户、238.14万户、259.67万户。其中，2025年3月开户数最多，也是唯一单月开户数超过300万户的月份。

这一轮开户热潮与市场走势紧密相关。2025年，A股整体震荡上行，沪指全年累计上涨18.41%，涨幅较2024年扩大近6个百分点，并于年内一

度突破4000点关键整数关口。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对时代周报记者分析指出，这轮开户热潮是“长期趋势与短期情绪共振的必然结果”。短期来看，沪指年内一度突破4000点，带来了强烈的赚钱效应，这是点燃情绪的“导火索”。长期而言，在房地产属性转变、存款利率持续下行的背景下，权益资产的长期吸引力凸显，“存款搬家”从预期变为现实。他认为，这不仅是市场情绪的追涨，更是对资本市场深化改革的“信心投票”。

针对机构开户增速更快这一现象，田利辉分析称，这预示着市场生态的深刻演变，机构资金有望增强市场稳定性，并推动市场从“交易市”转向“配置市”。展望2026年，他判断市场大概率是盈利驱动下的结构性慢牛行情，主线将围绕“科技创新”与“供需改善”展开。

杨德龙认为，2026年行情是2025年行情的一个延续，因为支撑这轮牛市的因素并没有发生改变。他判断，2026年A股市场有望从结构性牛市转向全面牛市，“A股市场长期存在春季攻势的季节性规律。目前春季行情已经悄然开启，预计有望延续至春节之后。值得关注的板块除了科技板块之外，还包括新能源、消费白马、军工、有色等方向，市场赚钱效应有望逐步提升，牛市氛围也将愈发浓厚”。■

# 超颖电子要投33亿扩产高端PCB 能否破解“增收不增利”？

时代周报记者 宋逸霆 发自上海

自2025年10月上市后，PCB生产商超颖电子(603175.SH)大动作不断。

1月6日，超颖电子公告，公司拟对AI算力高阶印制电路板扩产项目进行变更，投资金额由14.68亿元调整为33.15亿元，资金来源于自有资金或自筹资金。

2025年11月10日，超颖电子公告，拟投建AI算力高阶印制电路板扩产项目，并于同年12月4日公告，拟向项目公司Dynamic Technology Manufacturing (Thailand) Co., Ltd. (下称“泰国超颖”)增资1亿美元。

超颖电子表示，本项目的变更能够满足潜在客户更强劲的高端PCB产品需求及材料升级需要，更有利于进一步扩大生产规模，从而加强公司的海外生产能力，提高公司在海外的市场地位。

这次斥巨资扩产，超颖电子或面临一定的资金压力。截至2025年第三季度末，公司账上货币资金余额为7.02亿元。由于泰国超颖处于投产初期，导致超颖电子去年前三季度增收不增利。

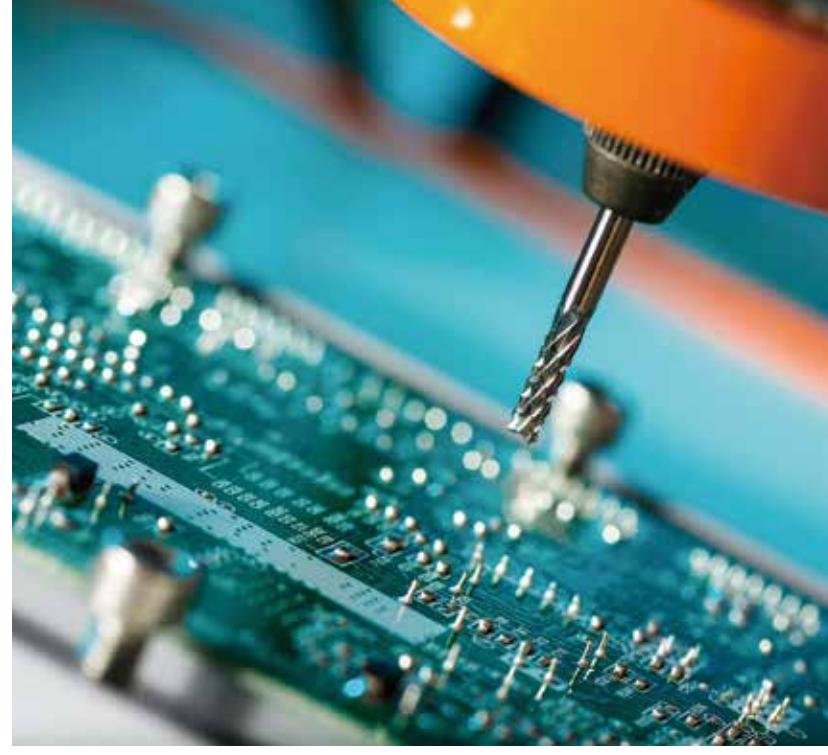
关于公司后续将如何筹措资金来投建AI算力高阶印制电路板扩产项目等相关事宜，时代周报记者向超颖电子发送采访邮件，截至发稿未获回复。

## 33亿押注高端PCB

在AI算力风口下，超颖电子斥巨资押注高端PCB。

上市后不足一个月，2025年11月，超颖电子公告表示，为加速公司在路由器、AI服务器、AI加速卡等应用领域高端印制电路板产品布局，在全球PCB市场竞争中抢占先机，公司的全资子公司泰国超颖拟投资约14.68亿元在泰国巴真府304工业园建设AI算力高阶印制电路板扩产项目。

2025年12月4日，超颖电子宣布向项目公司泰国超颖增资1亿美元。公司称，本次增资有利于推动AI算力高阶印制电路板扩产项目的顺利开展，



满足泰国超颖的生产经营需要，增强其运营能力。

据公告，泰国超颖成立于2023年4月，2024年营收为208.03万元，2025年前三季度营收达2.71亿元。不过，该公司处于亏损状态，2024年净亏1.13亿元，2025年前三季度净亏1.53亿元。

即便短期亏损，超颖电子仍进一步押注，对AI算力高阶印制电路板扩产项目的投资金额从14.68亿元调整至33.15亿元。

超颖电子表示，项目建设完成后，将进一步扩大公司高端多层、高阶印制电路板产品的生产规模，加强公司的海外订单承接能力，快速响应客户需求，满足下游市场对高端PCB产品的需求。本项目达产后将形成年产16.65万平方米印制电路板的生产能力，用于网络通信及服务器、汽车电子等领域。而此前项目预计PCB产能为11.74万平方米，项目的建设期限也从原本的12个月延长至24个月。

北京社科院副研究员王鹏1月7日向记者分析：“超颖电子投入巨资而产量增幅相对有限，核心原因或在于

## 在大举扩产背后，这只次新股面临一定资金压力。

产能。

深度科技研究院院长张孝荣1月7日向时代周报记者分析：“目前行业低阶产能过剩，但40层以上超高层板受材料(M9树脂)、设备制约，短期供给稀缺。”

半导体资深专家、电子创新网创始人张国斌向时代周报记者分析称，到2026—2028年，随着PCB企业的产能陆续释放，高端PCB市场的供需关系可能发生变化，存在产能过剩的风险。超颖电子扩产高端PCB的前景要看其技术是否可以保持绝对领先。

## 账上货币资金仅7亿

在大举扩产背后，这只次新股面临一定资金压力。

2025年10月24日，超颖电子在上交所主板上市，募集资金6.6亿元，拟投入高多层及HDI项目第二阶段、补充流动资金及偿还银行贷款。截至2025年第三季度末，公司账上货币资金余额为7.02亿元。

超颖电子成立于2015年，前身为定颖电子(黄石)股份有限公司，为专业的PCB制造商。公司产品广泛应用于汽车电子、显示、储存等领域，在汽车电子领域，公司与大陆汽车、法雷奥等全球Tier 1汽车零部件供应商及特斯拉等厂商建立了稳定合作关系；在显示领域，公司与京东方、LG集团等有合作关系；在储存领域，公司与全球机械硬盘制造商龙头希捷、西部数据及海力士等建立了稳定合作关系。

近年来，超颖电子业绩表现较为稳定，2023年、2024年，公司分别实现营收36.56亿元、41.24亿元；分别实现归母净利润2.66亿元、2.76亿元。

2025年前三季度，超颖电子处于增收不增利的局面，营收同比增长10.71%至33.78亿元；归母净利润同比下滑12.14%至2.12亿元。

超颖电子表示，营收增长主要系AI技术革新及数据中心升级带动通信、存储等领域的客户PCB需求量提升；利润同比下滑则主要系泰国超颖处于投产初期，生产成本相对较高，导致公司主营业务毛利率有所下降。■

7.02  
亿元

>

# 子公司并表三年后牵出旧案 石英股份再被卷入商业秘密侵权风波

时代周报记者 雨辰 发自上海

1月5日晚间，石英股份(603688.SH)公告称，公司及控股子公司连云港强邦石英制品有限公司(以下简称“强邦公司”)收到江苏省连云港市中级人民法院刑事判决书，强邦公司犯侵犯商业秘密罪，被判处罚金270万元，追缴约265万元违法所得，相关涉案自然人也受到刑事处罚。

值得注意的是，强邦公司在2022年被石英股份收购后成为其控股子公司，而本案所涉犯罪行为发生于收购之前。石英股份将依据《股权转让协议》相关条款，向原股东段井强、段井邦追究民事责任，并将持续披露案件后续进展。

针对此类案件的程序问题，北京盈科(上海)律师事务所律师张浩哲向时代周报记者解释：“侵害商业秘密罪案件虽属公诉案件，但通常需被害人先行报案启动，由公安机关侦查之后再由检察院提起公诉。”而此案中的被害单位正是石英股份。

1月6日，时代周报记者多次致电石英股份证券部，并同步发送采访提纲，但截至发稿，公司电话始终无人接听，采访提纲也未回复。

## 收购三年后旧案浮出水面

石英股份成立于1999年，并于

2014年登陆上交所，公司是一家集科研、生产、销售于一体的高端石英材料深加工企业。公司主导产品包括高纯石英砂、石英管(棒)、石英筒、石英板等多种石英材料，多应用在半导体、光伏、光源、光纤、光学等领域。

回溯收购历程，2022年1月4日，石英股份与段井强、段井邦签署《股权转让协议》，约定以现金方式受让二人合计持有的强邦公司51%的股权，石英股份累计支付股权转让款5100万元。

交易完成前，强邦公司由段井强控股55%、段井邦持股45%；交易后股权结构变为石英股份持股51%，段井强、段井邦分别持股29%、20%。自2022年5月1日起，强邦公司正式纳入石英股份合并财务报表范围。

从经营数据来看，强邦公司并入初期表现亮眼：2022年购买日至年末，强邦公司实现收入3508.88万元、净利润1261.06万元；2023年经营状况持续向好，营业收入增至8333.36万元，净利润攀升至3007.05万元。

同期，石英股份也迎来业绩爆发期，2022年实现营业收入20.04亿元，同比增长108.62%，归母净利润10.52亿元，同比增长274.48%；2023年营收进一步增至71.84亿元，同比增长258.46%，归母净利润50.39亿元，同比增长378.92%，创下历史最高水平。

然而好景不长，收购第三年(即

2024年)，强邦公司业绩突然“变脸”，净利润转为-421.04万元，石英股份为此计提商誉减值准备1863.71万元。

时代周报记者根据本案起诉书编号(连检刑诉[2024]26号)推测，也正在2024年，强邦公司及相关人员的旧案问题浮出水面。

根据一审判决结果，强邦公司被判处罚金270万元，追缴约265万元违法所得。王某某被判处有期徒刑七年，并处罚金80万元；纪某某被判处有期徒刑六年，罚金70万元；段某某被判处有期徒刑二年，缓刑三年，罚金20万元(已预缴)。

张浩哲告诉时代周报记者：“虽然强邦公司现在是石英股份的控股子公司，但作为独立法人，其被判决承担的罚金及追缴违法所得的责任，应当由强邦公司自身的财产来承担，而不应直接及于其股东石英股份。”

“该判决为一审结果，尚未生效，最终执行存在不确定性。”石英股份表示，公司及强邦公司当前经营正常，判决结果对本期及期后利润无重大不利影响。

2025年前三季度，石英股份实现营业收入7.53亿元，同比下降24.46%；实现归母净利润1.35亿元，同比下降56.81%。

## 此前曾遭遇商业秘密侵权风险

时代周报记者梳理发现，此次强

邦公司旧案并非石英股份在并购过程中首次遭遇的公司商业秘密侵权风险。早在2016年，公司启动的武汉鑫友泰光电科技有限公司(以下简称“鑫友泰”)收购案，就曾因类似问题被迫终止，不过两起案件的具体性质存在差异。

2016年11月16日，石英股份公告，拟通过受让股权和增资的方式，合计投资1.43亿元收购鑫友泰51.02%的控股权。然而仅过4天，11月20日，公司就收到菲利华(300395.SZ)发出的《告知函》，得知荆州市公安局已于2016年2月1日对鑫友泰及股东陈宜平涉嫌侵犯商业秘密案正式立案。

根据石英股份对上交所问询函的回函内容，鑫友泰案件所涉商业秘密的核心是石英玻璃纤维的生产工艺及流程。而鑫友泰股东陈宜平原为菲利华小股东，2003年起担任菲利华董事和总经理职务，2005年申请辞职。

石英股份在对上交所问询函的回函中明确表示，在案件未有明确结论前，不会继续推进投资。直至4年后，2020年12月，公司正式宣布终止对鑫友泰的收购。

令人意外的是，与此同时，石英股份实控人陈士斌及其一致行动人陈富伦与鑫友泰6名股东签署《股权转让协议》，以1.5亿元收购了鑫友泰

合计50%的股权。

此后，鑫友泰成为石英股份的重要关联方，石英股份及相关人员还因鑫友泰的关联交易等问题于2023年11月收到江苏证监局警示函。警示函显示，鑫友泰为石英股份披露的关联法人，2022年度，石英股份与鑫友泰发生了金额为1162.58万元的关联交易，但未对该笔交易履行相应的审议程序，也未及时进行信息披露。

警示函明确认定：“公司董事长兼总经理陈士斌、董事会秘书吕良益、财务总监张丽雯，未能勤勉尽责，对上述行为负有主要责任，违反了《信披办法》第四条的规定。”

张浩哲称：“企业在并购中对标的公司‘商业秘密合法性’的尽调应聚焦三大重点：一是溯源审查；二是侵权风险排查；三是协议完备性审查。实践中常见的尽调漏洞包括：过度依赖标的公司提供的书面说明，未对核心技术骨干进行独立背景调查与访谈；仅关注专利等公开知识产权，在时间压力下，未能对标的公司宣称的‘自主研发’成果与其核心团队过往任职经历的技术关联性进行深度分析等。”

值得一提的是，2026年1月5日，菲利华发布公告披露，其与陈宜平、鑫友泰、肖正发之间的技术秘密侵权纠纷案已获最高人民法院终审判决，公司将获赔经济损失2.02亿元。■

# 富临精工磷酸铁锂百亿扩产狂飙 宁德时代谋“控盘”

时代周报记者 张汀雯 发自上海

磷酸铁锂行业景气度持续攀升，富临精工(300432.SZ)也开启了“狂飙模式”。

继2025年10月底披露大额扩产计划后，1月5日盘后，富临精工再次宣布子公司江西升华新材料有限公司(以下简称“江西升华”)的扩产计划。

公告显示，江西升华拟斥资60亿元在内蒙古自治区鄂尔多斯市伊金霍洛旗蒙苏经济开发区投资建设年产50万吨高端储能用磷酸铁锂项目，同时配套规划两大前驱体项目。

时代周报记者注意到，短短三个多月内，江西升华已累计规划超百万吨磷酸铁锂、前驱体产能，总投资超百亿元。与此同时，江西升华第一大股东即将“易主”，宁德时代(300750.SZ/03750.HK)拟通过增资扩股持有其51%的股权。

此前，宁德时代曾与江西升华签署相关合作协议，锁定江西升华部分磷酸铁锂供应量，江西升华应按宁德时代要求提前增扩产能。

此次三月内规划超百万吨磷酸铁锂及前驱体产能，是否与宁德时代扩产要求有关？为进一步了解江西升华近期频繁且大手笔扩产行为的深层原因，1月6日，时代周报记者向富临精工有关人士发送了采访函，截至发稿未获回复。

## 三个月内规划超百万吨产能

据富临精工公告，上述年产50万吨高端储能用磷酸铁锂项目将分两期建设，每期建设25万吨/年，两期同步实施，建设周期预计一年。

同时，伊金霍洛旗人民政府还同意在贴邻正极材料项目用地红线的位置(具体以协商为准)配套建设220kV变电站；同时协助正极材料项目公司作为重点产业电力用户享受内蒙古自治区同行业同产业最优电价。

江西升华主营产品为正极材料，近期规划项目均为高压实密度磷酸铁锂材料。1月6日，有磷酸铁锂企业



人士告诉时代周报记者，相较传统磷酸铁锂的电池，高压实密度磷酸铁锂电池具有成本优势以及高比容量、长循环寿命等技术性能优势。

富临精工在公告中则表示，此次项目规划是基于储能市场对高性能磷酸铁锂电池的增量需求，加快推进江西升华在优质磷酸铁锂产品的研发与生产，以及储能市场发展等方面进程，增强公司磷酸铁锂正极材料业务的核心竞争力和可持续发展能力。

为保障上述项目的核心原料供应，江西升华还同步在内蒙古推进两大前驱体项目。

江西升华拟与内蒙古卓正煤化工有限公司分别按照40%、60%的股权比例成立合资公司，在内蒙古自治区鄂尔多斯市乌审旗新建年产40万吨新型磷酸铁锂前驱体草酸项目，预计总投资12.00亿元，建设周期预计两年。

另一前驱体项目则仅由江西升华主导，为年产60万吨新型磷酸铁锂前驱体草酸亚铁项目，预计总投资金额15.00亿元，建设周期预计14个月。

此次大手笔投资并非江西升华近期首次扩产。据时代周报记者统计，2025年10月底至今，3个月不到的时间内，江西升华已规划了102.5万吨/型高压实密度磷酸铁锂的产能，100万

吨/年前驱体产能，总投资超百亿元。

具体来看，2025年10月28日，江西升华刚披露在德阳—阿坝生态经济产业园区内投资建设年产35万吨新型高压实密度磷酸铁锂项目的计划，预计总投资金额40亿元，分两期项目建设，每期建设周期预计一年。

此外，江西升华还与川发龙蟒全资子公司德阳川发龙蟒新材料有限公司(以下简称“德阳川发龙蟒”)共同设立合资公司，设立时的注册资本为6.60亿元，江西升华与德阳川发龙蟒分别持有51%和49%的股权，规划磷酸铁锂产能17.5万吨/年，采用草酸亚铁工艺。

富临精工方面在公告中表示，上述项目资金来源均为江西升华自有及自筹资金，短期可能会对公司的流动资金造成一定压力。公司将统筹资金安排，合理确定资金来源、支付方式等，确保该项目顺利实施。

## 宁德时代谋“控盘”

从行业来看，在磷酸铁锂需求火热之下，江西升华、龙蟒科技在内的多家头部企业近期纷纷计划扩产，而江西升华的大手笔背后，还有宁德时代的身影浮现。

2025年6月，宁德时代与江西升

华签订了《业务合作协议》之《补充协议》。双方约定，宁德时代向江西升华一次性支付5亿元预付款支持其江西基地(16万吨/年产能)，四川三期(20万吨/年产能)建设。江西升华及其相关公司磷酸铁锂产线优先用于生产宁德时代所需要的磷酸铁锂材料并用于宁德时代订单交付。

同时，宁德时代承诺在2025—2029年期间，每年度采购量不低于江西升华承诺产能的80%，江西升华应按宁德时代要求提前增扩产能。

值得一提的是，江西升华的股权结构正迎来重大调整，第一大股东即将“易主”为宁德时代。

2025年9月底，富临精工、宁德时代宣布拟共同对江西升华增资扩股。其中，富临精工、宁德时代拟分别增资10.00亿元和25.63亿元，认购江西升华新增注册资本8.13亿元和20.84亿元。

事实上，宁德时代此前曾几度增资江西升华。

2021年，宁德时代曾向江西升华增资2000万元，持有其2.96%的股权。此次增资款项用于江西升华5万吨磷酸铁锂扩产项目的建设和补充流动资金，并且该项目产品优先供应宁德时代及其指定主体，并在保证宁德时代需求的前提下开展对外销售业务。

2022年，为加快江西升华在四川射洪的磷酸铁锂项目建设，宁德时代再次向其增资1.44亿元，增资完成后，宁德时代持有江西升华20%的股权。

2024年8月，富临精工回购了江西升华股权，宁德时代一度退出其股东行列。

受行业影响，2024年的江西升华处于亏损状态，当年净利润为-2836.12万元。随着行业景气度回升，到2025年上半年江西升华转盈，当期净利润为6378.14万元。

而2025年3月，宁德时代以4亿元认购江西升华新增注册资本3.39亿元，再度入股江西升华。

若9月底的增资完成，宁德时代将持有江西升华51%的股权，富临精工所持比例为47.4096%。不过，截至目前，该笔交易仍在推进中。■

# 天赐材料要减产电解液 2025年净利润预估超10亿

时代财经 何明俊

1月5日晚，“电解液一哥”天赐材料(002709.SZ)披露公告称，公司对年产30万吨锂电池电解液改扩建和10万吨铁锂电池拆解回收项目的建设内容及投资额进行变更，建设规模由原30万吨电解液及10万吨电池拆解回收调整为25万吨电解液，变更后总投资不超过6亿元。此外，10万吨电池拆解回收项目建设被取消。

时代财经注意到，以上投资项目是天赐材料在2022年时定下的决策，而变更的原因是“建设期间市场环境及行业竞争格局变化，项目实施进展缓慢”。

就项目变更等问题，1月6日，时代财经联系天赐材料并发送采访函，截至发稿前未获回复。

根据公告数据，项目变更后，年产25万吨电解液项目建设周期为20个月，项目达产后，预计可实现年平均营业收入36.74亿元，年平均净利润为1.80亿元。

作为电解液领域的龙头企业，天赐材料为何将年产30万吨电解液项目进行产能下调？

据时代财经了解，天赐材料是少数实现电解液全产业链高度一体化的企业，电解液全球市占率第一，而上游的六氟磷酸锂(折固超11万吨)、LiFSI现有产能也是全球第一，

同时公司亦具有部分添加剂产能，部分核心添加剂自供比例达到80%以上。

自2025年下半年以来，六氟磷酸锂价格迎来反转时刻，且出现较大幅度上涨，而电解液产品也完成了部分原材料价格的传导。

招商证券研报数据显示，近期电解液市场公开价格成功实现第二次价格传导。2025年11月初，各类型电解液价格较底部上涨约3300元/吨，对应六氟磷酸锂价格从5万元/吨上涨至7.5万元/吨，涨幅在2.5万~2.6万元/吨。

同年11月底至12月17日，各类型电解液价格再度合计上涨约6500元/吨，对应六氟磷酸锂价格从7.5万元/吨上涨至12.5万元/吨，涨幅约5万元/吨。

据隆众资讯统计数据，2025年12月六氟磷酸锂均价为170950元/吨，环比上涨27.01%，同比上涨183.84%。

产品价格波动影响企业业绩。

公告显示，天赐材料预计2025年实现归母净利润11亿~16亿元，同比增长127.31%~230.63%；预计实现扣非归母净利润10.5亿~15.5亿元，同比增长175.16%~306.18%。

“新能源车市场需求持续增长以及储能市场需求快速增长，公司锂离子电池材料销量同比大幅增长。同时因公司核心原材料的产能爬坡与生产环节的成本管控，整体盈利能力提升。”天赐材料解释了业绩增长

的原因。

据招商证券估算，2025年第四季度天赐材料电解液业务单吨盈利约4000元，环比增加超3000元，贡献利润接近9亿元，同时电解液价格较大幅上涨主要由2025年12月贡献，因此估算当月利润占比接近七成，电解液单吨盈利可能超过7000元。

“结合近两个月电解液价格的两轮跳涨，我们基本可以明确六氟磷酸锂—电解液—电池厂价格传导路径已经相对顺畅。”招商证券研报指出，“预计后续2026年1月份电解液价格可能会继续传导。”

招商证券预计，2026年第一季度天赐材料的电解液单吨盈利还会进一步修复。“除去市场较为关注的6F、VC涨价外，LiFSI价格近期开始加速上涨，公司在FSI的市占率超过60%，电解液端盈利能力有望进一步受益。”该机构在研报中指出。

隆众资讯电解液分析师金佩佩则对时代财经表示：“六氟磷酸锂价格经历了2025年下半年的止跌反弹并宽幅拉涨后，自12月中下旬开始整体价位出现窄幅的松动，虽然下游电解液需求没有出现明显转弱信号，但成本承压下对高价原料采购积极性降低。随着可流通货源增多，六氟磷酸锂供需偏紧格局趋于宽松，市场小幅让利出货动作已经出现。”

不过，金佩佩指出，2026年电解液产业链价格预期将保持高位运行

为主，其间虽有松动回落预期，但整体价格中枢要高于上一年。全年供需基本面预计保持双增状态，供需矛盾伴随落后产能出清将继续缓和。动力、储能领域需求双轮驱动，为电解液消费增长提供较强支撑，电解液产量跟随同步增长。叠加原料市场供应短期难以大幅增长，供需失衡影响下价格下行压力有限，在原料成本高位及需求延续增长利好推动下市场价格仍将维持合理运行区间。

而在六氟磷酸锂及电解液价格大涨之际，天赐材料还在1月5日晚间披露了停产检修公告。

公告显示，天赐材料计划于2026年3月1日起，对龙山北基地年产15万吨液体六氟磷酸锂产线进行停产检修，预计检修时间为20~30天。

据了解，1吨液体六氟磷酸锂约换算为0.33吨固体六氟磷酸锂，15万吨液体六氟磷酸锂产线则对应约5万吨折固六氟磷酸锂。而根据鑫椤咨询的数据，2025年六氟磷酸锂的有效产能合计约37万吨，天赐材料3月份的停产检修，相当于全市场供给减少超10%。

有投资者就指出，考虑到3月份六氟磷酸锂要减少10%，1—2月份六氟磷酸锂下游可能要重启加价抢货了。

随着产品价格的传导效应对企业业绩的提升，天赐材料的估值或将会迎来重估。■

# 国内药企BD兴起背后： 交易规模尚小 有望持续活跃

时代周报记者 林昀肖 发自北京

海外BD热潮尚未退去，国内药企间BD合作开始兴起。

1月5日，亿帆医药(002019.SZ)发布公告称，全资子公司亿帆制药与尚德药缘签订《独家协议》，约定尚德药缘有偿将其自主开发的标的产品药物活性成分为二甲胺基含笑内酯富马酸盐一水合物在合作区域、合作领域范围内授予亿帆制药可分许可的、不可撤销的独占性的权利和许可等。

亿帆制药需支付1亿元首付款、1亿元基石投资款或5000万元里程碑付款，并根据净销售额分级分成。

不久前，2025年12月28日，恒瑞医药(600276.SH;01276.HK)发布公告，公司与翰森制药(03692.HK)签署《独家许可协议》，将公司SHR6508项目有偿许可给翰森制药。

2025年，中国创新药行业迎来BD(业务拓展)交易大爆发，据国家药监局公布数据，2025年我国创新药对外授权交易总金额超过1300亿美元，授权交易数量超过150笔，创历史新高。

据丁香园Insight数据库，截至2025年12月21日，单笔首付款超过1亿美元的有15起，总金额超过10亿美元的交易有37起，仅次于美国。

而在创新药出海BD交易火热的同时，国内药企间的创新药BD交易也开始兴起，从2025年年末开始，国内药企间已达成多笔创新药BD交易。

12月24日，绿叶制药(02186.HK)发布公告，公司已与恩华药业(002262.SZ)签署合作协议，授予后者三款抗精神病药长效针剂产品在中国大陆地区的独家商业化权利；12月3日，先声药业(02096.HK)与旺山旺水(02630.HK)就氢溴酸氘瑞米德韦新适应证订立许可协议；11月12日，来凯医药(02105.HK)宣布，其与齐鲁制药签订中国地区的独家许可协议，在中国地区加速商业化乳腺癌候选新药LAE002(Afuresertib)。

相比国内药企与跨国药企的License-out(授权出海)合作，国内药企间的合作有不同的特点。医药行业资深经理人杜臣在接受时代周报记者采访时指出：“本土药企与跨国药企合作，主要是First-in-class级或接近这一级别的合作，而国内药企之间



的合作范围可能更广阔。”

中国医药教育协会医疗装备工作促进委员会委员刘检在接受时代周报记者采访时说，整体而言，国内药企间的BD合作正在出海浪潮与本土市场的双重影响下持续演变。虽然短期内交易规模与热度仍难以与跨境授权相比，但随着行业分工细化、企业战略调整，合作模式正逐步从单一商业化导向，向研发协同、风险共担、利益共享的更深层次伙伴关系演进。

## 产品阶段偏后期、交易规模较小

随着2025年以来创新药license-out交易显著增多，国内药企之间的BD合作也呈现出相应变化。刘检向时代周报记者指出，总体来看，国内创新药出海热潮在一定程度上提升了本土创新药的质量与品牌认可度，从而带动了国内企业间的合作意愿。

在具体合作中，国内药企间的合作与license-out也存在差异。首先，在合作产品方面，不同于license-out产品主要集中于临床早期，国内药企间的合作产品阶段偏后期，大多集中

于已进入或接近商业化阶段的产品。

在亿帆医药与尚德药缘的合作中，2025年1月，ACT001小细胞肺癌脑转移适应证获得国家药品监督管理局“突破性治疗”认定，已开展III期临床试验。来凯医药与齐鲁制药的合作产品LAE002也处于III期临床阶段。

绿叶制药授予恩华药业三款抗精神病药长效针剂产品在中国大陆地区的独家商业化权利，分别是瑞可妥®(注射用利培酮微球(II))、瑞百莱®(棕榈酸帕利哌酮注射液(II))和美比瑞®(棕榈酸帕利哌酮注射液)，用于精神分裂症的治疗，三款产品均已上市。

在先声药业与旺山旺水合作中，先声药业获得氢溴酸氘瑞米德韦在大中华区抗呼吸道合胞病毒(RSV)感染以及抗人偏肺病毒(HMPV)感染适应证的独家权益，是已上市产品的新适应证拓展。

除产品阶段外，在交易金额方面，国内药企间合作与license-out也有较大差异。与动辄数亿美元、覆盖多区域的出海授权相比，国内药企之间的BD交易仍普遍规模较小。

时代周报记者统计了2025年A股和港股医药上市企业的37笔BD出海交易，其中在公布首付款的23笔交易中，有14笔交易首付款超过1亿美元。

三生制药与辉瑞、信达生物与武田制药两笔交易首付款超过10亿美元。在公布总交易额或最多里程碑付款的36笔交易中，有25笔交易总交易额或最多里程碑付款超过10亿美元。

而相比之下，国内药企间合作金额与license-out则有着较大差距。在恩华药业与绿叶制药的合作中，一次性支付不可退还的授权费为2000万美元。

恒瑞医药与翰森制药的合作中，翰森制药须支付首付款3000万元，恒瑞医药有资格获得监管里程碑付款及与许可产品纳入国家医保目录相关的商业里程碑付款最高为1.9亿元。

在来凯医药与齐鲁制药的协议中，来凯医药有权获得最高总计5.3亿元不可退还的首付款和临床开发里程碑付款，以及最高总计20.45亿元的首付款及里程碑款项。

对于国内药企选择在本土进行授权合作的战略考量，刘检认为，首先是可以加快产品商业化进程，借助合作方成熟的销售体系与市场资源实现快速放量；其次是分散研发投入与后续开发风险，将非核心管线的开发、资金压力部分转移给被授权方；再者，通过本土市场验证产品需求与支付环境，为后续决策提供参考。

“因此，企业在选择国内合作伙伴时，通常看重对方是否拥有完善的专业化能力、足够的资金实力以及相匹配的研发或运营团队。”刘检分析称。

从合作伙伴的选择来看，绿叶制药选择了精神类药物老牌企业恩华药业，授予其精神分裂症药物；来凯医药也选择了老牌大型药企齐鲁制药，推动新药的商业化；尚德药缘和旺山旺水也选择了相对而言资金实力较为雄厚、商业化能力更强的亿帆医药和先声药业作为合作伙伴。

## 或将持续活跃

刚刚过去的2025年也是中国创新药发展的爆发之年。据国家药监局数据，2025年我国已批准上市的创新药达76个，大幅超过2024年全年48个，创历史新高。

同时，2025年我国创新药对外授

权交易总金额超过1300亿美元，授权交易数量超过150笔，远超2024年全年519亿美元和94笔，同样创历史新高。我国在研新药管线约占全球30%，位列全球第二。

创新药出海交易在2025年迎来爆发，但这种爆发对国内药企BD间合作的推动效应较为复杂，或并非仅有单向的促进。刘检指出，出海交易的高估值、里程碑付款等“天价”收益吸引了行业与投资机构更多注意力，可能间接削弱了对国内合作的关注度与资源投入。

“因此，创新药出海在某种程度上可能抑制了真正具有重磅潜力药物在国内的BD合作，当前境内授权仍较多集中于非核心或已进入商业化阶段的管线。”刘检分析称。

总体而言，国内药企间BD合作的交易规模、产品热度、资本市场的期待均低于出海BD交易。相比之下，选择国内药企作为BD合作伙伴，似乎是创新药企业的备选项。

不过值得注意的是，创新药出海的常态化与国际资本的关注，也正在促使国内BD合作模式发生演进，部分合作开始从传统的商业化阶段向前端研发甚至立项阶段延伸。刘检指出，具备较强研发能力和专利储备的企业，与拥有商业化优势的本土药企之间，逐渐探索从早期研发介入的合作模式。

“对研发方而言，此举有助于获得持续稳定的资金支持，降低全程开发风险；而对引进方来说，早期介入可争取更高的话语权与潜在收益分成。”刘检分析称。

亿帆医药与尚德药缘、来凯医药与齐鲁制药的合作中，就已从商业化阶段向前端研发阶段延伸，虽然产品已处于临床后期，但也是国内药企向更深度BD合作的探索。

“国内药企合作空间潜力很大，在产能、人才培育、研发合作、项目申报、临床研究合作、共同拓展国际市场等很多领域都可以开展多赢合作。”杜臣认为。

随着中国创新药研发实力增强并被国际看好，以及BD出海交易的频繁展开，未来国内药企间的BD合作或将呈现常态化发展趋势。

刘检认为，以中小规模、阶段前移为特点的国内BD合作将持续活跃，合作节点将从商业化阶段逐步向研发甚至立项阶段延伸。■

# 又出血液肿瘤新药 百济神州能再造爆款？

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

的开发，其中包括百济神州核心大单品BTK抑制剂泽布替尼的联合治疗。

在早期临床试验中，索托克兰联合泽布替尼治疗初治慢性淋巴细胞白血病患者在短时间内显示出前所未有的微小残留病不可检出率。

根据百济神州12月发布的公告，索托克兰五项临床研究的最新数据表明，无论是单药还是联合用药，其在多种B细胞恶性肿瘤的治疗中均展现出显著的临床获益，具备作为基石用药的潜力：在用于治疗既往接受过多线治疗的复发或难治性(R/R)套细胞淋巴瘤(MCL)患者中，索托克兰展现出持久缓解的效果。

目前，索托克兰尚未在美国获批上市。2025年10月，美国食品药品监督管理局(FDA)授予索托克兰突破性疗法认定，用于治疗复发或难治性套细胞淋巴瘤(MCL)成人患者。

索托克兰是百济神州开发的新一代BCL-2抑制剂，旨在阻断可帮助肿瘤细胞存活的BCL-2蛋白。

百济神州在此前发布的公告中表示，索托克拉具有强效性和特异性，半衰期短且无蓄积。索托克拉在多种B细胞恶性肿瘤中表现出良好的临床活性，正在进行单药和联合疗法

白血病(AML)。

此后跨国药企在BCL-2领域垄断近十年时间，直至2025年7月，中国药企亚盛医药的利沙托克兰片在国内获批上市，用于治疗既往经过至少包含BTK抑制剂在内的系统治疗的成人CLL/SLL患者。这是首个国产BCL-2抑制剂。

如今，百济神州的索托克兰获批上市后，BCL-2赛道在全球范围内有三款BCL-2抑制剂获批上市，其中两款来自中国药企。

在BCL-2赛道，中国药企正迅速崛起。目前国内包括诺诚健华(09969.HK)、正大天晴、复星医药(600196.SH)、麓鹏制药等众多药企都有BCL-2抑制剂在研，且大多布局在血液肿瘤领域。

诺诚健华的BCL-2抑制剂mesutoclax，目前处于注册临床试验阶段，其中联合奥布替尼一线治疗CLL/SLL，注册性III期临床试验加速推进中；正大天晴于2025年12月披露了BCL-2抑制剂TQB3909的最新进展，其正在开展联合罗伐昔替尼用于中危或高危骨髓纤维化患者治疗的多中心临床。

众多药企纷纷在BCL-2抑制剂赛道布局，一方面源于该赛道市场规模。根据灼识咨询报告，全球BCL-2抑制剂市场规模在2028年将达到52

亿美元(约合人民币363亿元)；中国BCL-2抑制剂市场规模在2028年将达到14亿元。

另一方面，血液肿瘤治疗领域存在巨大未被满足的临床需求。维奈克拉当时作为全球唯一的BCL-2抑制剂，获批上市后迅速放量。根据艾伯维数据，2024年，维奈克拉全球净收入达到25.83亿美元；2020—2024年的5年间，维奈克拉已为艾伯维贡献超过百亿美元销售收入。2025年7月，维奈克拉在中国获批新适应证，靶向治疗慢性淋巴细胞白血病。

当前，国产BCL-2抑制剂正加速迈向上市终点，未来不仅是国际巨头将迎接挑战，本土药企之间也将展开正面交锋。

## 寻找下一个重磅产品

此次获批的索托克兰被视为百济神州的下一个重磅产品。

相比实体瘤管线多处于I/II期，百济神州在血液肿瘤领域进度更靠前，其最重要的核心产品BTK抑制剂泽布替尼就是用于血液肿瘤治疗。

2022年，百济神州的泽布替尼头对头击败艾伯维的伊布替尼；2023年，泽布替尼成为国产首个十亿美元分子，全球销售额为13亿美元，同比增长129%。

2025年上半年，泽布替尼全球销

售额总计125.27亿元，同比增长56.2%。在泽布替尼的带动下，百济神州当期业绩大增且首次实现半年度盈利。财报显示，2025年上半年，百济神州营收175.18亿元，同比增长46.0%；归属于上市公司股东的净利润为4.5亿元，上年同期为亏损28.77亿元。

百济神州最主要收入来自泽布替尼，2025年上半年该款药物为其贡献超过71%的营收，当期泽布替尼超过七成的销售额来自美国市场。2025年上半年，泽布替尼在美国销售额同比增长51.7%；在欧洲销售额同比增长81.4%。而2025年第三季度，泽布替尼在美国和欧洲市场销售额增速略有放缓，分别为47%和68%。

这也是市场所关注的焦点之一，即百济神州最大收入来源泽布替尼未来若增长放缓，其能否找到下一个“泽布替尼”。

百济神州另一大核心产品为百泽安®(替雷利珠单抗)，但该产品销售额收入贡献和增速不及泽布替尼，并且替雷利珠单抗所在的PD-1赛道在国内竞争已呈白热化。2025年上半年，替雷利珠单抗销售额为26.43亿元，同比增长20.6%。

1月6日，时代周报记者就索托克兰片上市销售具体时间及销售渠道等问题向百济神州致电并发送邮件，截至目前未获回复。■

# 3500万美元到账后 宜明昂科超20亿美元BD合作终止

时代财经 张羽岐

一笔超20亿美元的BD（商务拓展）交易在管线推进至半路时被叫停，市场对此产生诸多疑问。

1月6日晚间，港股上市公司宜明昂科（01541.HK）对外宣布，其与Instil Bio (TIL.US) 子公司Axion Bio终止了关于新型PD-L1xVEGF双特异性抗体IMM2510/AXN-2510和新一代CTLA-4抗体IMM27M/AXN-27M的许可与合作协议。此次终止不影响宜明昂科已从Axion收到的3500万美元首付款和里程碑付款。

根据上述终止协议条款，宜明昂科已收回此前授权给Axion的所有权利，包括大中华区以外的全球开发和商业化权利，但Axion被授予有限许可以完成其临床开发活动的收尾工作。

1月7日，宜明昂科创始人、董事长田文志在公司业务更新电话会上首先强调，截至目前，公司与Instil Bio的合作非常愉快，但随即表示，当时所选的合作方有一定的局限性。“我们的合作有一个共同目标，就是针对合作事宜在双方的配合下与MNC（跨国药企）达成更大的BD。”

临床试验进展乏力成为此次合作终止的导火索。田文志表示：“我们的美国临床试验确实推进非常缓慢。截至目前仅有3个病人入组，与其他项目对比，差距还是蛮大的。”

## 双抗新药BD合作半路终止

尽管PD-L1/VEGF双抗是当前BD交易中最热门的靶点之一，双方的合作却在这一轮热潮中戛然而止。这一反差使得终止原因备受市场关注。

宜明昂科成立于2015年6月，是一家以科研为导向的生物技术公司，致



力于开发肿瘤免疫疗法，2023年9月5日在港股挂牌上市。Instil Bio是一家专注于开发新型疗法的生物制药公司。官网显示，Instil Bio首席执行官Bronson Crouch是一位企业家和投资人，在其过往的履历中均是在各类项目上进行投资，而目前官网上管线一栏也并没有披露任何管线进展。

宜明昂科与Instil Bio的BD交易始于2024年8月。根据协议，Instil Bio获得宜明昂科PD-L1xVEGF双特异性抗体IMM2510和下一代CTLA-4抗体IMM27M在大中华区以外的开发和商业化权利。

这一合作协议指出，除了上述合作项目及范围，宜明昂科还将保留交易项目在包括港澳台在内的大中华地区的开发和商业化权利，同时将获得5000万美元的首付款及潜在近期付款，并将在达成若干开发、监管及商业里程碑时，有望收取总计超过20亿美元的里程碑付款，以及基于全球（不包括大中华地区）销售净额的个位数至低两位数百分比的销售提成。

时代财经梳理宜明昂科与Instil Bio披露的信息发现，自上述BD交易落地开始，宜明昂科分别在2024年8

月、2024年9月、2025年5月、2025年7月、2025年8月共五次收到Instil Bio首付款、近期付款以及里程碑付款等不同的项目款项。去年8月是宜明昂科最后一次收到BD交易款项，过往五次总计金额为3500万美元，这也是此次交易终止时不可退还的款项。

随着BD款项陆续到账，双方的合作项目也在持续推进。2025年7月，宜明昂科宣布，IMM2510/AXN-2510的Ib/II期临床试验申请已获得美国食品药品监督管理局（FDA）的批准，预计将于2025年年底前在美国启动IMM2510/AXN-2510单药治疗复发/难治性实体瘤患者的Ib/II期临床试验。

4个月后，Instil Bio在2025年第三季度财务数据以及公司最新动态的公告中指出，其子公司Axion Bio已在2025年10月完成IMM2510/AXN-2510在美国临床的首例患者给药，这一公布日期距离签约已经过去15个月。

这一结果显然不符合预期。创新药市场瞬息万变，而在PD-L1/VEGF双抗领域，很多人将目光聚焦在Summit (SMMT.US) 与康方生物（09926.HK）联合开发的PD-1xVEGF双抗的数据披露，某种程度

也将其视作赛道发展的风向标。

田文志也认为，更早以前，Summit的PD-1xVEGF的OS数据在当时引发业界对于赛道信心的回调，市场也在观望相关产品是否能在美国批准上市。他认为这也是影响他们二次BD以及国内其他类似产品BD交易的原因之一。此外，在无法达成二次BD的情况下，合作方在宜明昂科的催促下履行承诺进行临床试验，但进入临床试验阶段意味着将有更大的预算开支以及对宜明昂科里程碑付款（milestone）的承诺，挑战将越来越大。因为双方在协商后将资产收回，并重新开发海外权益。

不过，双方终止协议的好与坏于市场而言并无定论。“我们公司内部早就想把权益拿回，但在三生制药的BD交易将PD-L1/VEGF双抗又推向了火热的方向，合作方对此也有很大期待，当时可能也并不想退回。”田文志称。

## 全球在研管线超40款

2025年11月，合作方Instil Bio公布的财务数据显示，截至当年9月30日，公司持有现金、现金等价物、受限现金、有价证券和长期投资共计8340万美元，与2024年年底的1.151亿美元相比有所减少。不过，Instil Bio也表示，公司所

有资金足以支持2026年的运营计划。

但实际上，在2026年开年不到一周，宜明昂科与Instil Bio双方就终止了合作。

在上述BD项目合作期间，宜明昂科自身亦有诸多调整，其中包括多项人事变动。2025年5月和6月，有两位高管加入宜明昂科，根据公告，何为海博士（Dr. Weihai He）为首席商务官（CBO），将领导公司BD团队并全面负责公司BD事务；吴诸丽医生为首席医学官（CMO），将全面负责公司临床团

队的搭建与管理、临床试验研究，以及临床开发与注册工作。

彼时，于2022年3月21日加入宜明昂科担任首席医学官（CMO）及高级副总裁（SVP）的卢启应并未出现在宜明昂科官网上，而出现在Instil Bio的官网中，担任其中国区CMO和SVP。据公开资料，其于2025年4月开始担任这一职位。

随着本次合作的终止，宜明昂科的BD进程似乎暂停一段落，但这一结果本身很难简单界定为成功或失败，更多是揭示了生物医药BD交易中普遍存在的后期执行和落地风险，即并非所有交易都能顺利推进至商业化终点。

那么，在经历了此次未竟的合作之后，宜明昂科是否会继续推进BD战略？

田文志指出：“我们下一步会针对MNC公司再次将产品BD出去，目前我们也罗列了几家感兴趣的公司，将进一步推进。我们有与大公司合作的机会。同时也希望大公司有能够与我们两个资产相匹配的管线，能够促成联合开发。其次，我们也在寻找一些有迫切需求的中等公司，考虑与它们做合作开发等。上述资产在中国层面则由我们自己去经营。”

据丁香园Insight数据库在去年不完全统计的一组数据显示，全球在研的PD-L1/VEGF双抗超40款；在中国还没有被授权的国产创新药就有24个，而这一数字还在增长。

就在宜明昂科披露PD-L1/VEGF双抗终止合作的同一日，药物临床试验登记与信息公示平台官网显示，华海药业（600521.SH）子公司华奥泰登记了一项评估创新型抗PD-L1/VEGF双特异性融合蛋白HB0025联合化疗一线治疗晚期鳞状非小细胞肺癌的III期临床研究。根据公开资料，这是该药启动的首个III期临床研究。■

# 跨界脑机接口、股价提前启动 亚辉龙遭上交所火速问询

时代周报记者 赵鹏 发自北京

近日，“脑机接口”成为网络热词。继特斯拉、SpaceX后，埃隆·马斯克（下称“马斯克”）又整“大活儿”，其将发力脑机接口的言论迅速带火了整个板块。

据新华社消息，马斯克在社交媒体上表示，其脑机接口公司Neuralink将于2026年开始对脑机接口设备进行“大规模生产”，并转向“更加精简和几乎完全自动化的外科手术流程”。马斯克表示，该设备的电极丝将直接穿过硬脑膜，而无须将其切除。此外，脑机接口“独角兽”强脑科技近期完成约20亿元融资。

一石激起千层浪，近日A股脑机接口板块指数大幅上扬，多只概念股连续涨停。1月6日盘后，亚辉龙（688575.SH）宣布与深圳脑机星链科技有限公司（下称“脑机星链”）签署了《战略合作框架协议》。脑机星链的产品包含脑电采集分析仪、脑机接口助眠仪、脑机接口睡眠监测仪、迷走神经刺激仪。针对此事，上交所火速下发问询函。

亚辉龙与脑机星链系关联公司，亚辉龙间接持有脑机星链股权。亚辉龙表示，脑机星链目前在研产品的技术路线为非侵入式技术路径，与马斯克创建的脑机接口公司Neuralink在技术路线上存在本质区别，目前尚无侵入式技术布局。针对脑机星链与Neuralink的技术路线等问题，时代周报记者致电亚辉龙，截至发稿暂未接通。

时代周报记者发现，在1月6日收盘前，亚辉龙股价已上涨6.52%，成交量较上一交易日增长299%。彼时，亚辉龙与脑机星链战略合作的消息尚未披露，上交所在问询函中也要求亚辉龙对

交易情况进行自查。1月7日，亚辉龙股价高开低走，随着午后脑机接口概念回落，亚辉龙股价进一步走低，截至收盘股价与前一交易日收盘价持平。

一名权益投资投研负责人对时代周报记者表示，知名人士的发言是资本市场概念炒作的一个方向，脑机接口概念走强是市场火热的一种映射。

## 技术路线有区别

对于本次合作，亚辉龙认为，公司在急诊、脑疾病诊断、儿科等领域拥有强大销售渠道及专家资源，结合脑机星链在脑机接口相关领域优秀技术团队和研发实力，双方通过达成战略合作，可以整合脑机接口技术与临床和市场资源，共同开发脑机接口相关产品及推进后续市场拓展及推广，提升在中枢神经疾病等领域诊疗技术水平。同时，在投融资领域借助亚辉龙影响力及优势，可提升脑机星链融资及治理优化能力。

亚辉龙强调，脑机星链目前在研产品的技术路线为非侵入式技术路径，与马斯克创建的脑机接口公司Neuralink在技术路线上存在本质区别，目前尚无侵入式技术布局。针对脑机星链与Neuralink的技术路线等问题，时代周报记者致电亚辉龙，截至发稿暂未接通。

根据亚辉龙披露，亚辉龙与脑机星链的合作主要包含销售收入、科研与产业布局，同等条件下优先选择对方进行资本和股权层面合作三方面内容。

通过在急诊、脑疾病诊断、儿科等领域强大的销售渠道，亚辉龙可为脑机星链脑机接口现有及在研产品的市场拓展及销售进行全方位赋能，合作产生的销售收入按照双方后续协议比例进行分成。

本次合作，结合亚辉龙强大的专家、学术资源以及脑机星链在脑机接

口领域优秀技术团队及研发实力，一方面可以加速脑机星链相关研究和产品开发的临床进程；而另一方面从脑卒中、阿尔茨海默病等神经退行性疾病、脑损伤、儿童多动症、自闭症等领域开展合作，实现亚辉龙在脑神经疾病等领域诊疗一体化的全方位布局。

同等条件下，亚辉龙和脑机星链优先选择对方进行资本和股权层面的合作，包括但不限于通过股权投资、合资等形式为脑机星链提供资金与业务支持，实现产业合作。同时，利用亚辉龙的资源及影响力，协助脑机星链拓宽融资渠道、降低融资成本及提高融资效率，提升脑机星链的公司管理水平及治理水平。

与战略合作框架协议同步披露的还有上交所下发的《关于对深圳市亚辉龙生物科技股份有限公司有关自愿信息披露事项的问询函》。

针对亚辉龙和脑机星链合作的三方面内容，上交所逐一进行问询。

值得注意的是，上交所还要求亚辉龙对交易情况进行自查。上交所称，交易数据显示，1月6日公司股价收盘上涨6.52%，成交量较上一交易日增长299%。请就本次签订框架协议事项进行内幕信息知情人交易情况自查，并将自查结果对外披露，同时提交内幕信息知情人名单备查。

上交所要求亚辉龙说明，脑机星链主要技术路线、主要产品类型、应用领域、产品所处研发或商业化状态，其自身是否具备推进后续研发或商业化的各类资源。结合公司主营业务，说明双方产品在应用领域、客户、渠道等方面的合作可行性，分析合作开展市场推广的可行性以及结合脑机星链产品研

发协议的预计时间安排，双方预计开展市场推广和公司预计取得相关分成收益的最早时间。

对于在儿科、脑神经疾病和代谢等领域加强研发合作，上交所同样要求亚辉龙说明公司在相关拟合作领域的在研项目名称、研发进展以及预计用途。另外，需要说明开展合作研发的具体领域、合作方式、公司预计投入金额，结合公司在研项目和双方技术路线，分析双方合作研发的可行性以及补充双方签署具体研发协议的预计时间安排。

根据亚辉龙财报，该公司2025年前三季度营业收入和净利润分别同比下滑7.69%和72%，账面货币资金为4.65亿元。上交所要求亚辉龙明确未来拟对脑机星链进行股权投资或资金支持的具体安排和形式以及结合公司业绩和资金状况，说明开展相关合作对公司现有主营业务的具体影响。

## 脑机星链为亚辉龙关联公司

亚辉龙披露，脑机星链成立于2025年9月，注册资本为500万元。脑机星链深耕非侵入式与侵入式双技术路径，主营业务包括脑疾病综合诊断、治疗与康复，致力于构建“基础研究—技术转化—产业落地”全链条发展体系并成为脑机接口领域领先企业。

脑机星链通过神经解码软件、超柔性多通道电极、应用芯片等脑机接口应用平台与神经调控技术深度融合，加速阿尔茨海默症、孤独症、抑郁症、脑疾病神经类疾病检测与诊断产品落地，形成横跨硬件终端、算法模型与云端服务的三位一体架构。目前已开发有脑电采集分析仪、脑机接口助眠仪、脑机接口睡眠监测仪、迷走

神机刺激仪等产品。

在战略合作框架协议的补充公告中，亚辉龙坦言，脑机星链成立时间短，规模较小，目前在睡眠产品方向主要开发产品有脑电采集分析仪、脑机接口助眠仪、脑机接口睡眠监测仪、迷走神经刺激仪，相关产品尚未进入注册申报阶段，其中，迷走神经刺激仪处于二类医疗器械证书注册检验准备阶段。在阿尔茨海默症、孤独症、脑卒中诊断领域相关产品目前尚处于早期研发阶段或临床前阶段。

时代周报记者注意到，亚辉龙与脑机星链存在一定的股权关联，亚辉龙通过深圳市焕生纪生物科技有限公司间接持有脑机星链4%的股权。另外，天眼查显示，脑机星链注册地址为深圳市龙岗区宝龙街道宝龙社区宝龙二路40号亚辉龙1号楼309。

亚辉龙是国内体外诊断产品提供商，主营业务为以化学发光免疫分析法为主的体外诊断仪器及配套试剂的研发、生产和销售，以及部分非自产医疗器械产品的代理销售业务，属于体外诊断行业。

2023年、2024年，亚辉龙营业收入和净利润连续下降。2025年前三季度，受行业政策影响，短期国内市场的需求减少，亚辉龙营业收入有所下降以及持有云康集团有限公司（02325.HK）公允价值变动影响，导致归母净利润同比下降72.36%。

时代周报记者发现，亚辉龙2025年第三季度末的经营活动产生的现金流量净额同样下降79.56%。亚辉龙解释称，主要系公司2025年前三季度销售商品收到的现金以及收到的政府补助资金较2024年同期减少，购买商品支付的现金较上年同期增加所致。■

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

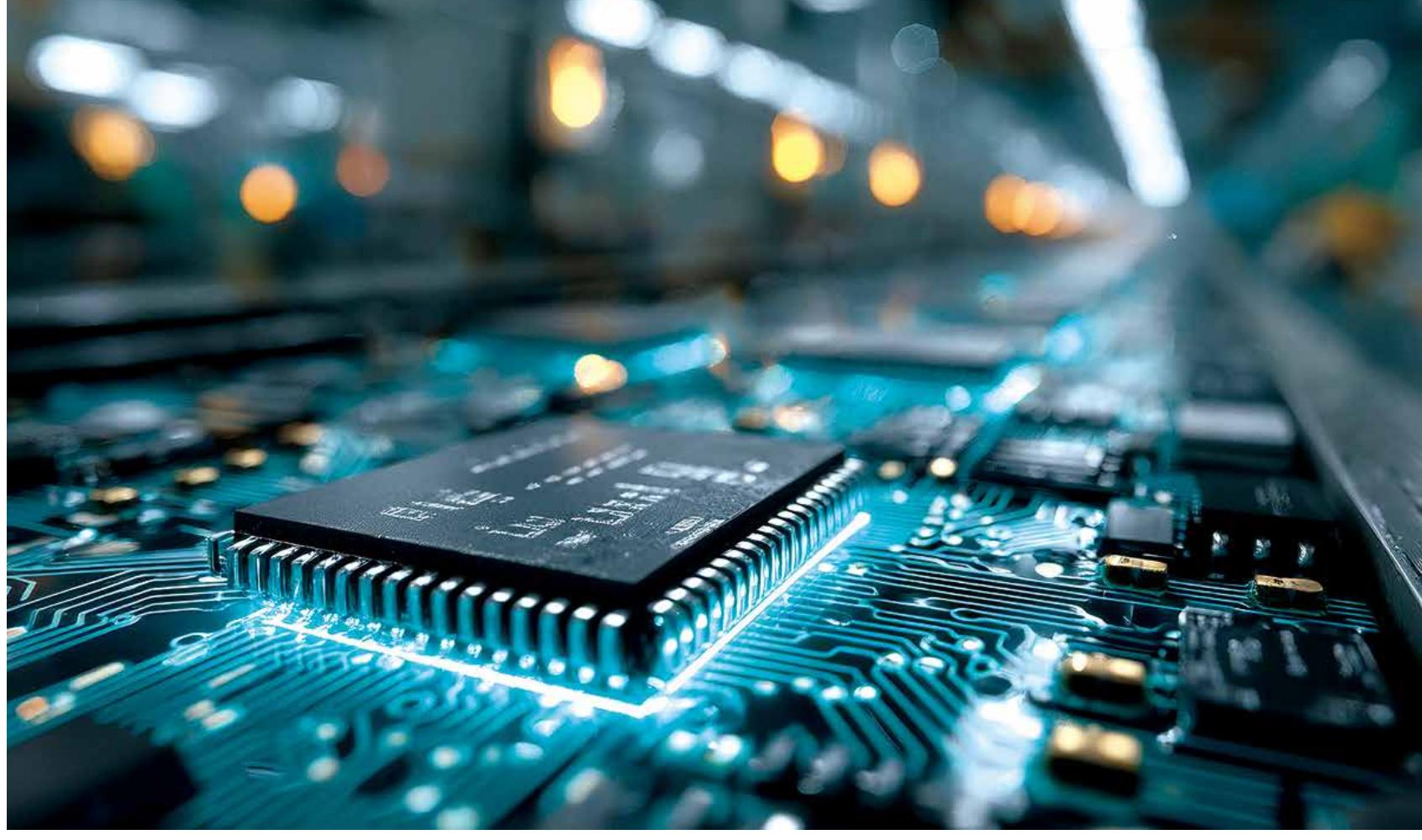
TIME INDUSTRY

产经

专业 视角 洞悉 产业 变革



23 | 宜家中国关停 7 家商场



## 内存涨价凶猛

时代周报记者 朱成呈 发自上海

一盒内存条堪比上海一套房？眼下，因存储市场价格持续高涨，令人咋舌的一幕正在上演。

如果说黄金是传统意义上的避险资产，那么在2025年下半年到2026年年初的全球市场上，大幅跑赢金价的，却是一根根不起眼的内存条。

全球DRAM（内存）市场正经历一轮“史上最强”的涨价周期。自2025年7月以来，DRAM价格持续快速上行，多款品类涨幅超过100%。PCPartPicker数据显示，DDR4（内存）与DDR5（内存）年内已涨价两三倍。

进入2026年，这轮涨价不仅没有松动，价格变化的节奏反而在加快。行业人士吴深（化名）告诉时代周报记者，“内存几乎一天一个价”。以256GB的DDR5服务器内存为例，单条价格已超过4万元。“如果一次采购100根，装在一个盒子里，就是400万元。”他形容，“价值已经超过上海不少房产。”

TrendForce集邦咨询报告指出，2025年末PC DRAM合约价展现强劲涨势，涨幅显著扩大。DRAM原厂因产能吃紧实施策略性供货，优先满足战略客户，迫使部分OEM（代工生产商）转向高价模组厂，造成成本走高。涨价预期驱动备货需求，在卖方市场确立的情况下，下一季度价格涨势将进一步加速。

涨价预期也在刺激套利心理。时代周报记者了解到，囤货行为正在从下游模组厂、OEM厂商扩散到大型贸易商、资金方。“有钱的，都是按上亿元的资金来囤。”吴深说道。

内存价格比黄金更坚挺，当一盒存储芯片的价值超过上海一套房，一个问题随之浮出水面：在这场“电子茅台”的涨价狂欢中，究竟谁能在其中全身而退？

### 大资金玩家囤货豪赌

内存涨价最先传导到零售端，但真正的囤货者，并不在柜台前。

时代周报记者先后走访上海百脑汇、昆山赛格电子市场，多名装机商都表示：“涨得太快了。”昆山赛格电子市场一名从业20余年的装机工作人员直言，过去内存价格波动并不剧烈，“但今年这一轮，涨得有点离谱”。

价格变化在终端感受尤为直接。上海百脑汇一名工作人员介绍，目前主流的双通道2×16GB内存，零售价已在1600元上下，而在2025年6·18期间，这一配置仍维持在800元左右，“基本翻了一倍”。在他看来，若是装机刚需用户还能考虑，但对于非刚需用户，“现在并不适合入手”。

但即便价格大幅抬升，零售端并未出现明显的囤货冲动。多名装机商向时代周报记者表示，现在反而都不敢压货。一名装机商将当下的行情类比为股市高位震荡：“你觉得差不多到顶了，但它有时候还能再往上走一段。问题在于，万一回落，风险全在自己手里。”

这种不确定性，正在改变渠道的库存策略。过去，装机商往往直接从批发商一次性提走几百条内存；而现在，他们更倾向于“随卖随拿”，只保留极低库存，以避免价格回调带来的损失。上述商家透露，目前批发商对下游的供货节奏也明显放缓，“一次也就给三至五条，不可能让你多拿”。

真正敢于囤货的，并非对价格波动高度敏感的零售商，而是更靠近上游、资金实力更强的参与者。一名业内人士告诉时代周报记者，在服务器内存等细分市场，很多贸易商和资金方都在大量囤货。押注的是原厂持续控产背景下，内存价格继续上行。

专门从事服务器内存交易的贸易商周武（化名），近期频繁在朋友圈发布收货信息，内容多为“现金高价采购”DDR5服务器内存及企业级SSD，覆盖三星、SK海力士、美光、长鑫等主流厂商，同时涉及64GB、96GB、128GB等高容量规格。

周武向时代周报记者介绍，目前其业务已全面转向DDR5服务器内存。“128GB、5600频率的产品，三星和SK海力士报价在1.95万~2万元之间；如果是6400频率，价格基本在2.1万元左右。”他补充称，市场上流通的货源不少来自整机拆分，若是全新未拆封的原厂盒装产品，128GB的三星DDR5 6400报价已达到2.13万元。

### 供需矛盾仍难缓解

相比其他半导体细分领域，存储芯片的周期性更为显著，且往往以三至四年为一个完整循环。回顾过去十余年，全球存储行业大致经历三轮典型周期，基本遵循“需求驱动上涨

头部厂商扩产—供给过剩回落”的循环规律。

不同周期的触发因素各异，从智能手机普及、制程与产品结构切换，到疫情带来的阶段性需求激增，但共同的特点在于：价格拐点几乎都由消费电子需求端变化所主导。

与以往不同的是，本轮价格回升并未建立在消费电子复苏之上。智能手机、PC出货仍处在低位震荡区间，但内存价格却逆势走强。

IDC咨询报告显示，AI工作需要海量的内存支撑，而短缺的核心驱动因素之一，是制造商将产能从消费电子产品转向利润率更高的AI专用内存解决方案。主流内存厂商不再扩大智能手机、PC等消费电子所用的传统DRAM和NAND产能，转而聚焦AI数据中心所需的高带宽内存HBM和大容量第五代DDR内存（DDR5）。这一转变导致通用型内存模块供应受限，推动全品类内存价格普涨。

其中，DDR4的“逆周期暴涨”尤为典型。随着三星、SK海力士、美光等主流厂商陆续削减甚至停产DDR4，将产能大规模转移至DDR5和HBM，用于满足AI服务器需求，DDR4 供给出现断崖式收缩，价格迅速被推高。

在海外巨头控产的同时，市场也在关注内地内存厂商是否具备“接力”能力。

事实上，成立于2016年的长鑫科技，提供DRAM晶圆、DRAM芯片、DRAM模组等多元化产品方案，其产品主要覆盖DDR、LPDDR两大主流系列，目前已完成从DDR4、LPDDR4X到DDR5、LPDDR5/5X的产品覆盖和迭代。Omdia数据显示，按照产能和出货量统计，长鑫科技已成为中国第一、全球第四的DRAM厂商。

但短期内，这种接力难以完全缓解供需缺口。TrendForce集邦咨询分析师许家源向时代周报记者表示：“以LPDDR4X来看，内地内存厂商有计划扩大2026年产出，但由于市场缺口仍然较大，以既有产能来看，尚无法完全满足。”

半导体资深专家张国斌也向时代周报记者表示，存储芯片的扩产周期相对较长，通常需要三四年，且资本投入巨大，短期内难以大幅增加产能来满足市场的需求，供需矛盾在较长时间内难以缓解。

### 市场现“恐慌性采购”

全球存储芯片的供需失衡，正在演变为一场由头部科技公司主导的“抢货战”。

2025年10月，三星电子与SK海力士相继披露，OpenAI首席执行官Sam Altman在首尔与两家公司签署意向书，拟将其纳入“星际之门”数据中心建设计划。该项目已吸引英伟达、甲骨文等科技巨头参与。根据声明，随着项目在全球推进，OpenAI对存储芯片的潜在需求规模或高达每月90万片晶圆。

上游的紧张已传导至采购端。科技媒体Wccftech此前援引消息称，由于未能提前锁定长期采购协议（LTA），谷歌面临HBM供应不足风险，公司已解雇一名相关采购负责人。该事件被业内视为本轮存储紧缺下，头部厂商“战略误判”的典型案例。

压力同样传导至消费电子领域。小米等终端厂商已公开提示潜在成本上涨风险，联想等企业则开始提前囤积内存芯片。

模组厂方面，截至2025年第三季度末，江波龙（301308.SZ）账面存货金额达85.17亿元。其存货中DRAM芯片、DRAM模组及其他产品的结构尚不清晰。1月4日，时代周报记者就相关情况致函江波龙，截至发稿未获回复。

“下游厂商的囤货行为在本轮存储芯片涨价中起到重要的推波助澜作用。”张国斌表示，“由于对存储芯片供应短缺和价格上涨的预期，下游厂商纷纷加大采购力度，提前囤积库存，以保障自身生产的稳定性和应对未来可能的成本上升。”

张国斌进一步分析称，一些上市的存储企业利用资金优势也加大了囤货量级，这又进一步造成恐慌。这种恐慌性采购和渠道商的惜售囤货行为，在短期内放大了市场需求，加剧市场的供需失衡，造成价格的螺旋式上涨。

价格走势上，多名业内人士判断，本轮周期仍未触顶。许家源向时代周报记者表示，2025年第四季度各类应用的DRAM合约价普遍上涨40%以上，预计为本次上升周期中涨价幅度最大的季度。“2026年第一季度，合约价预计会再出现15%以上的涨幅，第二季度后涨幅将逐渐收敛，涨幅或延续至下半年。”

400  
万元

# 上市首日暴涨109% 一群95后撑起MiniMax千亿市值

时代财经 庞宇

继智谱AI之后，又一家中国大型明星企业登陆港股。

1月9日，MiniMax（00100.HK）正式在香港联合交易所挂牌上市，开盘涨超42%，而后涨幅持续攀升，截至收盘涨幅达到109%，报345港元/股，市值突破1000亿港元。该股发行价为165港元/股，以最新收盘价计算，中签者每手20股，不计手续费，一手浮盈约3600港元。

成立于ChatGPT热潮前夕，MiniMax与智谱AI、百川智能、月之暗面、零一万物、阶跃星辰并称为国内大模型“六小龙”。其在资本市场的狂奔速度令人惊叹——从2021年创立到登陆港股仅用了短短四年。

“过去四年，我们从零开始，靠一群年轻人构建了全球领先的全模态能力，并服务了全球2亿多用户。但这一切只是刚刚开始。我们期待接下来四年AI行业的进步速度和过去四年一样快。”上市仪式上，MiniMax创始人兼CEO闫俊杰表示，一家人工智能公司的真正价值是提供源源不断的先进智能，并为人所用。

## 成立仅四年即上市， 阿里、米哈游等重注

随着上市锣声敲响，MiniMax身后一众投资人也迎来丰厚回报。

MiniMax成立于2021年，在上市前共历经了7轮融资。去年8月完成最近一轮3.9亿美元融资后，其估值超过42亿美元。

时代财经查阅该公司招股书发现，MiniMax的股东阵容可谓豪华，涵盖了中国互联网的“半壁江山”，也不乏顶级投资机构。在投资人中，既有阿里巴巴、腾讯、小红书、米哈游等战略投资者，还有红杉中国、经纬、云启资本、IDG、高领创投、明势创投及基石资本等财务投资者。

其中，米哈游身份“特殊”。在招股书中，MiniMax单独列出了两

家“领航资深独立投资者”——IDG资本和米哈游。米哈游作为其最早的天使投资方之一，在IPO前已持有MiniMax约6.4%的股份，并在董事会中占据非执行董事席位。除了投资人，米哈游也是MiniMax的客户，早在2023年就已开始使用其模型服务，并应用于《崩坏：星穹铁道》等游戏产品中。

阿里巴巴同样是不可忽视的关键股东。通过其联营公司，阿里巴巴在IPO前间接持有MiniMax约13.66%（股份总数为3824.8万股）的实益权益，是目前持股比例最高的产业资本之一。按照最新股价计算，阿里持股市值约103亿港元。

此外，红杉中国是MiniMax第三大财务投资人，上市前持股比例为3.81%。2023年7月，红杉中国参与MiniMax A+轮融资，并在此后多轮加持。

此次IPO，MiniMax获认购的火爆程度，在港股历史上也属罕见。

根据MiniMax此前公布的配发结果，假设绿鞋全额行使，此次全球发售约3358万股，最终以每股165港元的定价上限发行，募集资金总额约55.4亿港元。其中公开发售部分获得1837倍超额认购，国际发售部分亦获37倍认购。

MiniMax还引入14名重量级基石投资者，阵容涵盖国际长线基金、头部科技企业、中资长线机构及保险资本等类型，包括Aspex、Eastspring、Mirae Asset、ADIA、阿里巴巴、博裕资本、易方达等国内外知名机构，合计认购金额达27.23亿港元。

“MiniMax选择在当前时间点登陆港股，是一个较为合适的窗口期，有助于其对接更多国际长线资金。”艾媒咨询CEO（首席执行官）张毅向时代财经表示，一方面，港交所对创新型企业，尤其是在尚未实现盈利，但研发投入较高的科技公司方面，制度设计相对友好；另一方面，大模型公司普遍面临持续的算力投入和研发支出压力，上市有助于补充

长期资金来源、缓解现金流压力。

## 团队成员均为95后， 营收高速增长但仍处于亏损期

作为国内少数在多模态及C端应用上同时跑通的大模型公司，MiniMax营收超七成来自to C产品。在大模型的基础上，公司推出Talkie/星野（角色互动娱乐）和海螺AI（生视频）等知名AI应用产品，并获得了一定的用户规模。

截至2025年第三季度，MiniMax的自研多模态模型及AI原生应用已累计为来自超过200个国家及地区的逾2.12亿名个人用户、逾10万企业客户和开发者提供服务。

这样一家大模型明星企业，其背后是一支名副其实的95后团队。招股书显示，CEO闫俊杰36岁、COO负烨31岁、大语言模型负责人赵鹏宇29岁、视觉模型负责人周晓晓32岁。目前公司共有385名全职员工，平均年龄约29岁，其中研发人员占比超过七成。

作为MiniMax的“灵魂人物”，闫俊杰曾在商汤科技担任副总裁、研究院副院长和智慧城市事业群CTO，先后负责过智慧城市、游戏等业务，在算法、工程、组织和AI商业化上都积累了较为系统经验。在ChatGPT热潮出现之前，闫俊杰选择离开商汤创业，创立MiniMax，将模型能力和产品化作为核心方向。

基石资本投资部执行董事张任奇此前接受媒体采访时曾表示，MiniMax能吸引这么多知名的投资机构，与其产品能力和商业转化能力有很大关系。

财务数据显示，MiniMax收入主要来源于两大板块：AI原生产品订阅与内购，以及开放平台与企业服务。

近年来，MiniMax收入增长强劲，成为国内少数年营收破亿元的AI公司。2025年前三季度收入达5343.7万美元，较2024年同期增长约174.7%，其中海外市场收入占比超70%。与此同时，公司毛利率也从

2023年的-24.7%大幅改善至2025年前三季度的23.3%，整体毛利率提升主要受益于模型智能水平提升，以及模型推理效率提高带来的AI原生产品毛利率由负转正。

但营收增长的同时，MiniMax亏损额也在持续攀升。2022年、2023年及2024年，MiniMax的年度亏损分别为7370万美元、2.69亿美元、4.65亿美元；2025年前三个季度净亏损进一步增至5.12亿美元，已超2024年全年亏损。上述期间累计亏损约为13.2亿美元。

亏损很大程度上源于巨额研发与运营成本的压力。2022—2024年，MiniMax研发开支分别为1056万美元、7000.2万美元、1.89亿美元，2025年前三季度为1.80亿美元。研发费用主要用于GPU算力、云服务、AI人才薪酬，其中云计算服务费用占研发总支出超70%。此外，为抢占海外C端市场，该公司持续投入流量投放、品牌营销以及搭建全球客服体系，其销售及行政费用也持续增长。

MiniMax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。于2025年9月30日，现金结余为10.5亿美元，其中包括现金及现金等价物3.6亿美元。

MiniMax此时登陆港股，既是阶段性成果的体现，也是一场对其综合能力的公开检验。“从竞争格局来看，当前正处于行业卡位期。无论是‘全模态AI第一股’这样的市场标签，还是率先完成资本化，本质上都是MiniMax意图在激烈的竞争中持续占据优势。”张毅认为，随着头部大模型企业陆续上市，行业分化和洗牌大概率会加速。上市公司可以通过更低成本的方式获取资金，在算力、人才、品牌和客户资源等方面拉开与中小厂商的差距，行业集中度有望提升。

从智谱AI到MiniMax，中国大模型企业正加速走向资本市场。资本的大门已经打开，但能否在长期的竞争中站稳脚跟，仍取决于技术、商业与成本之间的平衡能力。■

27.23  
亿港元

# 黄仁勋新年首秀： 大谈物理AI、盛赞开源模型、不发新品GPU

时代财经 郭美婷

身穿标志性的皮衣造型，英伟达CEO黄仁勋开启了他的新年首秀。

这场号称“科技春晚”的国际消费电子产品展览会（CES 2026）在近年来成为了英伟达新年战略发布的核心窗口。

不过，黄仁勋今年却没有带来新款的GPU产品。英伟达在社交平台上公告称：“（CES 2026）不会发布新款GPU。”这打破了英伟达过去五年来的惯例。

在这场演讲中，黄仁勋把重点放在了英伟达在物理AI领域的进展，包括自动驾驶和机器人，相关开源模型和工具等。

“物理AI的ChatGPT时刻已然到来，机器开始具备理解真实世界、推理并付诸行动的能力。无人驾驶出租车将是最受益的应用之一。”黄仁勋说。

在CES上，黄仁勋推出了名为Alpamayo的开源AI模型、仿真工具及数据集，目的是推动推理型辅助驾驶汽车开发。

据介绍，智能汽车要在复杂多变的路况下安全跑起来，有个绕不开的难题——那些极少出现但又极其复杂的“长尾场景”。传统辅助驾驶系统把“感知环境”和“规划路线”拆成两个独立模块，遇到突发状况时，很容易因为衔接问题限制系统能力。

虽然现在“端到端学习”技术有了大突破，但要应对这些没见过的极端场景，还得靠能像人一样分析因果、安全推理的AI模型。

而Alpamayo系列的核心，就是加入了基于“思维链”的VLA推理模型。它能让辅助驾驶系统像人一样思考，一步步分析罕见或全新的路况，不仅能提升驾驶能力，还能让决策过程清晰可解释。这对建立大家对智能汽车的信任至关重要，整套技术的安全核心则由英伟达的Halos安全系统提供支持。

黄仁勋称，首款搭载英伟达技术的汽车将于第一季度在美国上路，第二季度在欧洲上路，下半年在亚洲上路。据透露，目前捷豹路虎、Uber、Lucid等企业均对该技术方案表达了兴趣，并希望基于推理的自动驾驶堆栈，以实现L4级自动驾驶。

在机器人领域，英伟达发布了两款全新的开源模型和配套数据——NVIDIA Cosmos和GR00T，专门用于机器人的学习和推理；同时推出了用于机器人性能评估的Isaac Lab-Arena，以及一套从边缘设备到云端的计算框架OSMO，这些工具的核心目的都是简化机器人的训练流程。同时，英伟达和Hugging Face合作，把英伟达的Isaac开源模型和相关库整合到了LeRobot项目里，以加快开源机器人开发社区的发展速度。此外，由英伟达Blackwell架构驱动的Jetson T4000模组已经发售，这款模

组能把设备的能效和AI算力提升到原来的4倍。

“机器人开发的ChatGPT时刻已然到来。物理AI领域取得了突破性进展，这类模型具备理解现实世界、推理和行动规划的能力，持续催生全新的应用场景。”这是黄仁勋在演讲中提到的另一个“ChatGPT时刻”。

据其透露，波士顿动力（Boston Dynamics）、卡特彼勒（Caterpillar）、Franka Robots、Humanoid、LG电子（LG Electronics）和NEURA Robotics等企业，都推出了基于英伟达技术打造的新型机器人和自主运行设备。

可以看出，无论是在自动驾驶还是在机器人领域，英伟达都开源了多个模型、数据和工具。黄仁勋在演讲时也谈到，2025年最重要的事情之一就是开放模型取得进步。同时他展示了Kimi K2、DeepSeek V3.2、Qwen等开源大模型。

黄仁勋表示，虽然相比最领先的AI大模型，开源模型落后了大概6个月，但这个距离正在缩短。“开放模型去年真的起飞了。AI模型现在能推理的能力强大得不可思议。”他说。

黄仁勋还提到了AI技术高速发展后带来的存储瓶颈问题。如今，AI模型的规模已经扩展到数万亿参数，推理过程也变得更加复杂，需要多个步骤完成。在这个过程中，模型会产生大量的上下文数据，这些数据通常以键值（KV）缓存的形式存在。但

是键值（KV）缓存无法长期存放在GPU当中。如果强行存放，会成为多智能体系统实时推理的性能瓶颈，拖慢整体运行速度。因此，AI原生应用迫切需要一种全新的、可扩展的基础设施，来专门存储和共享这些数据。

因此，英伟达发布了由BlueField-4驱动的推理上下文内存存储平台（Inference Context Memory Storage Platform），其核心作用，就是通过扩展GPU的内存容量，为上下文记忆提供专属的存储基础设施，同时实现跨节点的高速数据共享。相比传统存储方案，它能将每秒处理的token数量和能效提升最高5倍。

尽管没有发布新款的GPU，但黄仁勋还是透露了下一代计算架构Rubin的技术细节和关键进展。

据介绍，Rubin包含Vera CPU、Rubin GPU、NVLink 6交换机、ConnectX-9超级网卡、BlueField-4 DPU及Spectrum-6以太网交换机六款新型芯片，其中，Rubin GPU芯片搭载第三代Transformer引擎，NVFP4推理算力是50PFLOPS，是Blackwell的5倍。

黄仁勋表示，Rubin已全面投产，基于Rubin的产品将于2026年下半年通过合作伙伴上市。亚马逊的AWS、谷歌云、微软和甲骨文在2026年将率先部署基于Vera Rubin的实例，云合作伙伴CoreWeave、Lambda、Nebius和Nscale也将跟进。■

物理

AI



# 39岁哈佛脑科博士一把融了20亿元 脑机接口爆发在即？

时代周报记者 谢斯临 发自深圳

2026年伊始，资本涌向脑机接口的浪潮一波高过一波。

继开年脑机接口概念股集体大涨之后，1月8日，时代周报记者从多方信源处获悉，近日，被称作“杭州六小龙”之一的强脑科技完成约20亿元融资。融资规模位居全球脑机接口领域第二，仅次于马斯克旗下的Neuralink，其E轮融资为6.5亿美元（约合人民币45.50亿元）。

强脑科技方面向时代周报记者回应，公司确实已完成融资，募集资金将用于全力加速脑机接口核心技术研发、极限工程突破、产品规模化与量产落地。

强脑科技创立于2015年2月，由韩璧丞率领团队在哈佛大学创新实验室孵化而来，主要致力于非侵入式脑机接口技术的研发。截至目前，该公司已推出智能仿生肢体、脑机智能安睡仪等多款产品，2022年还曾实现高精度脑机接口产品量产10万台的突破，2024年与深度求索（DeepSeek）、宇树科技、游戏科学、群核科技、云深处科技等企业合称“杭州六小龙”。

随着宇树科技完成上市辅导、群核科技递表港交所后，云深处科技IPO辅导，不少声音认为，强脑科技也即将奔赴上市进程。有业内人士向时代周报记者分析表示，强脑科技此轮融资引入多家产业资本，上市信息颇为明确，应是IPO前的最后一轮融资。

“只是期权确权还没做，估计还要些时间。”上述业内人士说道。

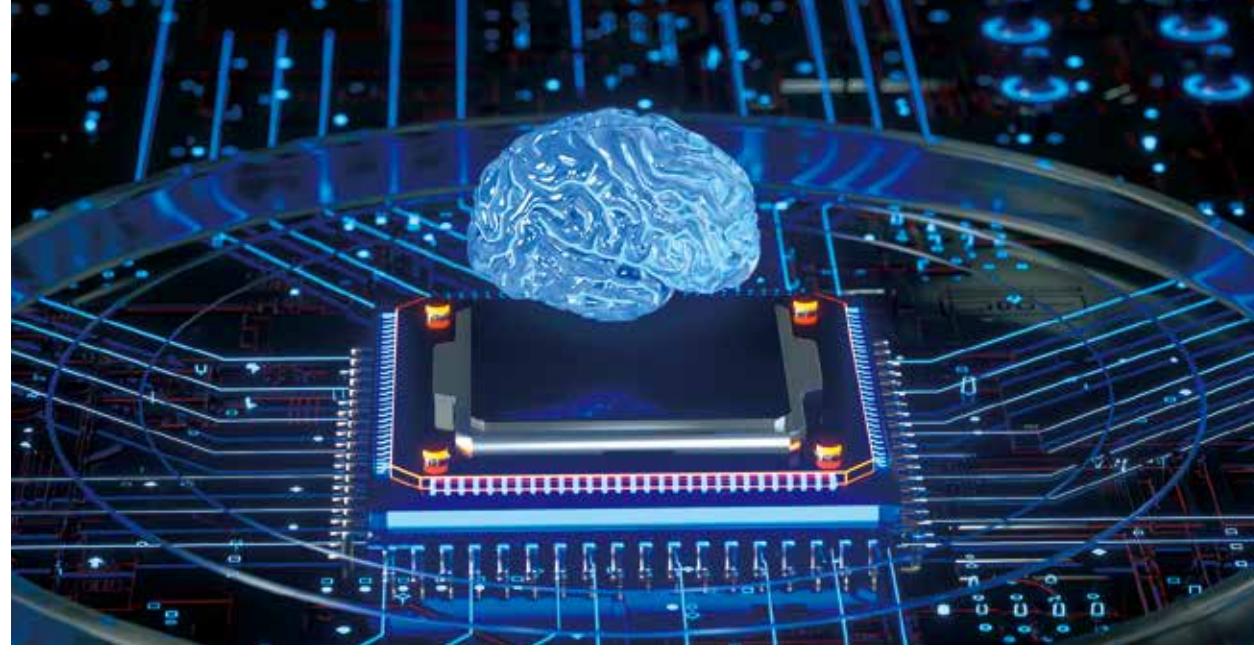
事实上，早在去年8月，强脑科技就被传出以超过13亿美元（约合人民币90.81亿元）的估值筹集约1亿美元（约合人民币6.99亿元）的Pre-IPO融资，为后续在香港或内地上市铺路的消息。而年初以来，脑机接口概念的大火，更为强脑科技的上市进程提供了良好的资本环境。

就IPO进程相关问题，时代周报记者向强脑科技方面进行求证，对方并未进行明确回应，仅表示，“相关细节请以公司正式发布的信息为准”。

## 曾被“骂”上微博热搜

强脑科技的创业历程并非一帆风顺。

创始人韩璧丞出生于1987年，今年39岁，黑龙江牡丹江人，从小就在生



物领域展现出一定的天赋。高中时获全国生物技术竞赛一等奖，本科拿到韩国科学技术院机械工程专业学士，毕业后进入美国西雅图医疗设备研究中心工作，后进入哈佛大学脑科学中心攻读博士学位。

2015年，还在读博的韩璧丞看中脑机接口潜藏的广阔前景，在哈佛大学附近的一个独栋房屋开启创业，创始成员大部分是在读博士、科研人员，他们白天要在学校上课、做实验，晚上才有时间聚在一起进行脑机接口技术的科研，且经常在地下室做实验到半夜。

问题是，彼时脑机接口仍旧是一个小众前沿领域，市场对此缺乏认知，韩璧丞难以说服投资者这是一个靠谱的项目，公司融资历程十分不顺。

创业第一年，强脑科技曾因资金问题走到散伙边缘，公司一度只剩韩璧丞和技术负责人两名员工。好在，随着马斯克在2016年创办Neuralink，脑机接口开始获得科创投资圈更多的关注，强脑科技的融资之路才逐渐走上正轨。

但在说服投资人之后，开拓市场很快变成了新的难题。2018年，强脑科技回国创业，但很快遭遇了一场巨大的舆情危机。

2019年，一款名为Focus One的脑机接口头环出现在了浙江金华的小学课堂上。该产品宣称可以检测脑电波，评判学生上课、写作业是否集中注意力，还能为学生的注意力情况打分。不仅如此，Focus One打出的分数还会实时传输到老师的电脑上，随后也可以像考试成绩排名一样被发到家长群里。

Focus One的研发商正是强脑科技，在天猫旗舰店上，该产品定价3499元，如果需要购买几个可以替换的电极，还需要再加几百元。消息传出后，迅速引发轩然大波，相关话题一度登上微博热搜，其中不少声音认为，该设备不光涉嫌侵犯学生隐私，更是圈钱的工具。

面对质疑，2019年10月31日，强脑科技发表声明，回应称头环并非用来监控学生，而是训练学生提升专注力的仪器。韩璧丞随后在接受媒体采访时指出，头环的硬件是一个脑电信号的采集器，不会对人有任何主动的刺激，跟佩戴发卡、手环是一样的，不会产生副作用。

同日下午，浙江省金华市金东区教育局相关工作人员回应称：学生是无偿、自愿使用“头环”，未产生任何不良反应。目前，教育局已经了解并介入这次事件，对学校进行了调查。头环收集到的数据仅在学校内部使用，没有隐私外泄，也不会提供给家长。事件发生后，教育局已经责令学校暂停使用，并要求全区所有学校进行自查。

外界的激烈反应，映射出市场对于脑机接口这项前沿技术高度的不信任。而这，无疑将对强脑科技的发展造成影响，这家企业因此陷入沉寂，融资一度暂停。

天眼查信息显示，强脑科技于2016年完成天使轮和Pre-A轮融资，对外披露的投资方名字仅有翰潭投资一家；2019年1月，回国后的强脑科技

顺利完成了A轮融资，光大控股、鼎晖投资、中电华大科技、中国电子以及曾李青创立的德迅投资入局。但在随后很长一段时间里，强脑科技都没有更新的融资消息传出。

## 脑机接口爆发在即？

2025年7月，工业和信息化部等七部门联合发布的《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》提出，到2027年，脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费等行业加快应用；到2030年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系。

政策的加持点燃了资本市场的热情。IT桔子数据显示，截至2025年11月，年内脑机接口领域已发生投融资事件16起，金额接近10亿元，远超2024年全年2亿元的融资额。其中，上海阶梯医疗完成的3.5亿元B轮融资创下了2025年国内植入式脑机接口领域单笔融资最高纪录。

也是在2025年，跻身“杭州六小龙”的强脑科技才先后从道氏技术（300409.SZ）创投基金和三七互娱（002555.SZ）创投基金完成3000万美元（约合人民币2.09亿元）Pre-B轮融资。

而随着2025年年底，马斯克宣布Neuralink将进行“大规模生产”，并同步推进流程高度精简的自动化手术方案，更强化了市场对于脑机接口技术规模化应用的预期。

开源证券研报分析认为，

Neuralink的规模化生产预期叠加自动化手术方案，有望推动脑机接口从“医疗试验工具”向“可普及产品”落地。随着技术方案成熟度的进一步提升，脑机接口行业正逐渐从医疗刚需向AI应用、机器人等多领域渗透。从远期来看，Neuralink有望作为人脑与机器人的信息传输桥梁，探索人脑作为机器人大脑的可能性，构建人机融合的终极生态。

这一前景广阔的市场预期，成为资本追逐脑机接口概念的重要动力。而这或许正是强脑科技此轮融资背后阵容如此强大的原因：除了知名投资机构IDG、由英特尔CEO陈立武创立的华登国际，出资的机构还有“果链”巨头蓝思科技（300433.SZ）、领益智造（002600.SZ），以及战略投资方韦尔股份、润泽科技（300422.SZ）、华住集团（01179.HK）、好未来集团，以及中国香港和美国的顶级家办。

据一名接近交易的投资人士向时代周报记者透露，消费电子产业资本与战略合作伙伴的密集入局，表明这并非一次简单的财务投资，实质上是产业链上下游为抢占下一代人机交互入口而进行的关键布局。

只不过，在涌动的热钱背后，不少声音认为，距离脑机接口技术真正的大规模推广，仍有不小的距离。如艾媒咨询CEO兼首席分析师张毅就向时代周报记者分析表示，从技术、安全、商业模式等多个角度考虑，脑机接口都还不够成熟，脑机接口的落地预期可能存在过热迹象。对于投资者与行业观察者而言，当前更应聚焦于明确且迫切的刚需场景。

“短期来看，脑机接口的增长仍将由医疗康复赛道引领，消费级需求的成熟与爆发，保守预计仍需要5年至更长时间。”张毅说。

这也是强脑科技目前主要发力的方向。韩璧丞曾在接受媒体采访时指出，公司现阶段坚持聚焦，先解决“足够痛又足够大”的问题，比如失眠。

强脑科技方面同样透露，公司目标在未来5~10年内，帮助100万肢体残疾人，通过佩戴神经控制假肢恢复日常生活；让1000万经受自闭症、ADHD、阿兹海默症、失眠等脑疾病痛苦的患者得到改善；让普通人体验到通过脑机接口设备，用意念与世界直接交互，重塑人机融合的未来。

（文中美元对人民币汇率按中国外汇交易中心1月8日数据进行计算）

# 小红书最高199元试水笔记付费 能否跑通内容变现新模式？

时代财经 庞宇

近日，小红书上不少博主发文表示，小红书开启“笔记付费功能”内测，即创作者可对具备一定价值的笔记内容设置付费门槛，用户付费后即可解锁完整内容或下载相关素材。

1月6日晚，小红书客服工作人员表示，笔记付费功能目前为平台邀约制，暂未开放给全部用户使用，且需满足一定条件才可申请，平台后续会逐步开放邀约名额，可关注平台通知。

目前来看，内测阶段参与门槛并不高。据上述客服人员介绍，创作者账号粉丝数达到100人，账号近90天没有违规封禁记录，并完成实名认证即可开通相关权限。

时代财经注意到，在小红书平台上，已有创作者发文称收到了内测邀请，“小红书创作学院”官方账号通过私信向创作者表示，可对“公开可见、允许下载且声明原创的图文笔记”设置单篇笔记付费和笔记合集付费。

笔记包括长文章故事、公共写作；笔记合集包括连载小说、专栏等。

该官方账号还表示：“笔记付费是要让创作者可以专注于创作好内容本身，无须接广告、无须改变表达，只需持续创作就能自然地被喜欢的人支持、获得收入与回报。”

从具体规则来看，据小红书客服人员介绍，单篇付费笔记的图片数量需不少于3张；合集付费则需为长文合集，包含不少于5篇内容，且每篇长文配图不少于3张。付费所需的薯币兑换成人民币为1~199元不等。

据收到内测邀请的博主反馈，设置付费阅读的笔记，便再“无法编辑，无法隐藏，无法撤销付费，无法删除”。

目前，时代财经已在小红书平台上搜到付费笔记链接。在阅读付费长文笔记时，当试读页阅读结束，页面会提示“试读结束，付费阅读余下百分之几（由作者设置）”，点击付费按钮，用薯币进行支付后即可查看全文。另外，时代财经注意到，平台还对付费笔记做了截屏保护，如未付费截

屏的画面会显示为空白。

对于小红书开启笔记付费功能，用户评价不一。有用户认为，长期以来以免费内容为主，用户付费习惯的建立仍需时间；也有用户表示，只要内容本身具备足够价值，为优质笔记付费并无不可。还有部分用户将小红书的笔记付费功能与知乎等平台进行对比，认为在产品形态上差异有限。

从整体商业化结构来看，目前小红书创作者主要收入来源仍集中在广告（品牌合作）与内容带动的电商交易（拔草）。小红书自身建立的品合作平台“蒲公英”则用于撮合品牌方与创作者内容合作，并收取佣金，这是小红书广告业务变现的核心模式之一。

近年来，小红书也一直在尝试多元化的内容变现路径。据报道，2021年，小红书推出了知识付费类产品“专栏”，受邀开通权限的博主可开设付费直播课和视频课，做知识变现。2024年，平台通过“无声冲击”小程序上线小说阅读板块，收录了众多来自第三方平台的免费长篇、短篇作

品，被视为对网文内容供给的探索。

在内容付费领域，小红书面对的竞争对手众多。

知乎作为国内较早系统化探索内容付费的社区平台之一，其商业模式以会员订阅为核心，通过“盐选会员”等形式，将部分深度内容、专业经验及故事类内容纳入付费体系，并与问答社区形成联动，以满足用户对优质内容更深层次的消费需求。

与此同时，头部互联网公司也在通过差异化产品探索付费阅读模式。不久前，字节跳动上线了一款网文小说App“红烛小说”，定位于精品阅读。不同于旗下以免费模式为主的番茄小说，红烛小说在免费专区之外，另设会员付费专区，用户付费开通会员后，方可阅读部分精品内容。

“小红书此次试水笔记付费功能，也是进一步解锁内容创作者的盈利场景。”互联网分析师张书乐向时代财经称，内容付费模块几乎是内容分发平台都会尝试的一个业务，可以成为部分垂直内容创作者的收益来源之一。“目前来看，小红书尝试笔记付

费，更多面向垂类创作者，小范围内测对整体用户体验影响有限。”

不过，张书乐也表示，从行业现状来看，内容付费始终未形成大规模、普适性的参与模式。“常规内容付费多集中在知识分享领域，需要具备一定深度并持续输出；而故事连载在免费网文已高度普及的背景下，付费空间主要集中在头部精品内容。”

在阅文、番茄等平台已建立成熟付费体系的情况下，张书乐认为，小红书创作者需要“开脑洞”创造新的内容形态和场景，探索更具普适性的变现可能，才能将流量进一步转化为收益。

上海财经大学数字经济研究院副院长崔丽丽向时代财经分析，小红书对内容采取差异化收费策略，是增加平台收入、留住优秀内容的一种重要手段。对于有价值的笔记，参考文档平台等行业案例，存商业转化空间。但平台如何区分营销广告、种草内容与普通经验分享，以及通过算法推荐实现对用户的精准分层，也是其需要应对的挑战。

# 942家中国企业参展CES 机器人成焦点 有企业展品售罄

时代周报记者 朱成星 发自上海

一台扫地机器人被无人机吊起，缓缓升空，跨越“楼层”后精准落位；另一台扫地机器人抬起轮足，越过台阶与高差，像一只低矮的机械生物在复杂地形中自如行走；不远处，人形机器人被反复围观、下单。这些画面，构成了CES（国际消费电子展）59年历史以来不寻常的一幕。中国厂商在这场“硬科技的动态展示”上，成了关注焦点。

当地时间1月6日至9日，2026年CES在美国拉斯维加斯举行。这场被视为全球科技产业风向标的展会，今年将主题明确指向“AI生活”。不再停留在算力、模型或概念，而是强调AI如何进入真实世界，改变硬件的形态与能力。

变化也体现在参展结构上。官方数据显示，本届CES共有超过4000家企业参展，其中，中国企业达942家，占比约22%，继续位列全球第二大参展国。

在多个细分赛道，中国厂商已不再只是“数量优势”，而是实质性的主导者：38家人形机器人参展商中，21家来自中国；23家AI眼镜品牌中，16家来自中国。在人形机器人、扫地机器人、智能电视等“AI+硬件”最具想象力的领域，中国厂商站在了舞台中央。

## 国产人形机器人“霸榜”

在今年的CES上，人形机器人几乎成了中国科技公司最集中的一品类。

从智元、宇树、傅利叶，到擎朗、众擎、加速进化，多家中国机器人公司在主展区亮相。不同于早年偏概念展示的阶段，这一次，更强调“能干什么、已经在哪干活”。

智元带来了灵犀X2、智元精灵G2等全系产品，并重点展示了语言交互、舞蹈编排以及酒店服务等场景下的实际作业能力。同时，智元发布了基于大语言模型的开源仿真平台Genie Sim 3.0，试图降低机器人训



练和场景复现的门槛。

擎朗选择把“工作现场”直接搬进展台：多款机器人在动态环境中协同运行，完成取送、协作等流程，展示其“通用机器人+专用机器人”并行的产品路线。

现场的热度，也开始转化为直接交易。

“观众氛围非常火爆，（我们）直接开卖。”外骨骼机器人公司傲鲨智能合伙人张华告诉时代周报记者，今年带来的展品全部售出，“几乎不用再运回去”。擎朗工作人员也向时代周报记者透露，其展出的人形机器人样机同样在展会现场售罄。

这种变化并非偶然。

在出货量和市场份额层面，中国厂商已跑到前面。市场研究机构Omdia最新报告指出，2025年全球人形机器人市场迈入快速增长阶段，全年总出货量预计达1.3万台。其中，中国厂商在规模化量产和实际出货上优势明显。智元、宇树、优必选、乐聚、众擎、傅利叶位列全球出货量前六。

具体来看，智元2025年出货量为5168台，占全球市场份额约39%；宇树出货量约4200台，占比约32%。Omdia认为，智元、宇树以及特斯拉

等厂商，已处于全球人形机器人产业的第一梯队，正在推动行业从技术验证迈向规模化落地。

## 扫地机器人形态突破

如果说人形机器人上的“中国霸榜”仍带有阶段性意味，那么在扫地机器人这个成熟赛道，中国厂商的领先，已经更接近一次全面替代。

这个变化，首先体现在老牌玩家的退场上。

2025年12月14日，被称为“扫地机器人鼻祖”的iRobot宣布，已与担保贷款方及其主要代工制造商深圳杉川及其子公司Santrum达成《重组支持协议》(RSA)，后者将通过法院监督程序收购iRobot。

与iRobot的被动重组形成鲜明对比的，是中国厂商在技术想象力和市场节奏上占据主动。

在今年的CES现场，一批中国扫地机器人成为最容易让海外观众“停下脚步”的展品。因为它们不再只是“在地面走”，而是开始尝试爬楼，甚至飞行。

石头科技带来的G-Rover，以其独特的轮足设计吸引了众多目光。这并非量产机，而是一台轮足式扫地机机器人概念设备。在轮腿结构和AI算法

的配合下，它可以小幅跳跃、急停变向、灵活转向，并自主应对楼梯、斜坡、多层门槛等清洁盲区。在多层住宅里，它甚至可以边爬边扫。

另一侧，MOVA的展台则把这种“突破边界”的思路推向了更直观的展示方式。

在动态演示区，MOVA Pilot 70飞行模组区域人群密集，在这里无人机稳稳吊起扫地机器人，缓缓升空，落在模拟家中二楼或楼顶的平台上。这并非单纯的视觉噱头，而是在抛出一个更具指向性的问题：当清洁设备不再受制于重力和楼层结构，家庭中的多楼层空间、挑空区域与错层露台，是否都将被纳入同一套清洁服务网络之中。

“新品是具身智能与立体清洁的探索方向。”GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，但当前多为概念验证，量产需解决成本、安全与合规等问题，会倒逼核心技术的持续迭代。

在家电行业资深观察人士刘步尘看来，这种探索本身就是积极信号。“扫地机器人多年没有出现真正的形态突破，在一定程度上限制了市场空间，现在终于有企业用突破性思维重新规划产品边界。”

而在市场层面，中国厂商的优势已经是进行时。

IDC数据显示，2025年前三季度，石头科技、科沃斯、追觅、小米、云鲸包揽全球扫地机器人出货量前五。其中，石头科技前三季度累计出货378.8万台，位居全球第一；科沃斯在中国市场继续保持出货量领先；追觅则在欧洲市场排名第一。

## 供应链体系提供支撑

“中国具备全球最完整的供应链体系，同时拥有足够大的市场规模。无论是智能硬件本身，还是围绕它展开的配套服务，中国都能以更高效率、低成本，实现规模化落地和生产。”资深互联网观察家丁道师向时代周报记者表示，“中国已经成为全球的智能制造工厂，而且并不只体现在扫地机器人一个行业。”

丁道师指出，无论是扫地机器人、电视、洗衣机，还是无人机等消费电子领域，只要把全球前五或前十的品牌拉出来看，中国企业往往是数量最多的。

事实上，扫地机器人这种制造与技术能力的外溢效应，在本届CES上同样体现在传统家电巨头身上。

TCL带来了全球首款SQD-Mini LED电视X11L，以及搭载NXTPAPER护眼显示技术的手机等产品。值得注意的是，TCL不仅强调硬件参数，还在围绕AI能力的统一落地。TCL鸿鹄图灵技术平台，兼容Azure、Google、OpenAI等商业大模型，并结合自研“伏羲”大模型，为电视、空调、冰箱、洗衣机等设备提供统一的“智能中枢”。

海信则在显示技术路线上继续拉高上限。包括新一代RGB-Mini LED电视116UX、全球首款163英寸四色Micro LED，以及150英寸屏幕发声激光电视在内的多款首创产品集中亮相，形成一套“超大屏”技术矩阵。

海信显示事业部总裁李炜表示，海信完成了中国品牌在高端显示领域从“跟跑”到“领跑”的代际跨越。中国创新已成为全球高端显示产业的核心驱动力。■

# realme独立近8年后回归 OPPO三兄弟“抱团取暖”

时代财经 郭美婷

独立近8年后，OPPO宣布realme将回归。

1月7日，时代财经从OPPO方面获悉，realme将回归OPPO，成为旗下品牌，目的是进一步协同作战、整合资源。OPPO方面还表示，未来，OPPO与realme、一加将共同为全球用户提供更具创新力和差异化的产

品，以及更便捷周到的服务。

同时，市场消息称，realme CEO李炳忠将领导整体子品牌业务，一加中国区总裁李杰职责不变，realme新品将如期发布，同时将全面接入OPPO售后服务体系。不过，针对该消息，OPPO方面并未给出确切答复。

至此，两个脱胎于OPPO的品牌一加和realme，均又回归到了OPPO的体系内。

2018年5月，OPPO面向印度市场创立了子品牌realme，两个月后，负责这一子品牌的李炳忠宣布从OPPO离开，realme也自此被他一起带走成为独立的品牌。

李炳忠曾在2019年接受媒体采访时提到，realme从设计、研发到营销是完全独立运营的，OPPO则为其提供供应链采购和生产制造。realme的定位为轻资产、短渠道、纯粹的互联网品牌，以电商为主渠道，面向的是“经常在互联网上购物的年轻人”。



在移动通信世界大会(MWC 2025)上，realme发布了全新战略。realme表示，自2025年起全面加速市场拓展，品牌计划覆盖全球超过100个市场，目标是三年内全球用户数翻倍，同时强化realme在中高阶市场的竞争优势。

realme近年来的发展也确实遵循了这条核心路径。早期realme的重心在海外市场，2019年，realme宣布正式回归中国市场，并推出realme X、realme X2和realme X2 Pro等一系列产品。

从2019年第三季度开始，realme位列全球出货量Top 7，同时也成为全球成长速度最快的智能手机品牌。同年realme全球出货量突破2500万台，相对2018年同比增长500%。

到2021年6月，据市场调研机构Strategy Analytics报告数据，realme全球智能手机出货量累计达到了1亿部，成为全球智能手机历史上最快达到1亿部出货量的品牌。

在移动通信世界大会(MWC 2025)上，realme发布了全新战略。realme表示，自2025年起全面加速市场拓展，品牌计划覆盖全球超过100个市场，目标是三年内全球用户数翻倍，同时强化realme在中高阶市场的竞争优势。

针对旗下旗舰产品线的市场定位，realme明确，GT系列定位为“AI性能旗舰”，侧重旗舰级性能与AI技术的融合应用；数字系列定位为“同级性能标杆”，覆盖性能、影像及设计等核心配置，适配日常应用与游戏娱乐等用户场景。

事实上，OPPO早在5年前就已“收编”了另一家独立出去的品牌——一加。该品牌成立于2013年，并在2021年与OPPO全面融合，成为

OPPO旗下独立子品牌，据其官网介绍，一加的幕后依托了OPPO技术、产品、供应链、品控、售后、销售渠道等资源的支持。

2022年，OPPO首席产品官、一加创始人刘作虎宣布，OPPO进入双品牌时代，一加定位为OPPO旗下主打性能的先锋品牌，未来OPPO线上就是一加。与此同时，OPPO当时宣布三年内将单独为一加投入100亿元，并在技术、渠道、服务等方面提供支持。

不过，去年一加结束与哈苏为期三年的合作关系时，引发了行业关于一加在影像上让位于OPPO的争议。

彼时，一加中国区总裁李杰回应时代财经等媒体称，“我们根本没有这方面的困扰”，直言“我们内部没有太多开会说你要让我、我要让你这种沟通，核心是做好自己的定位。”例如，一加15的产品定义、市场定位及价格策略均十分清晰，将目标人群锁定为对应价位段内追求极致游戏体验的用户。

李杰表示，虽然与哈苏的合作终止，但一加继承了与哈苏合作的经验以及对色彩、审美的理解，但如果用户需要选择极致影像，他会更推荐OPPO Find X系列。

Omdia分析师钟晓磊给时代财经提供了一组数据：2025年前三季度，OPPO国内市场份额约为13%，一加为2%，realme为1%。两个子品牌都处于增长的区间，一加前三季度

度同比增长26%，realme增长2%。

“一加在2022年接入OPPO的渠道后，对产品进行了大刀阔斧地调整，通过Ace系列开拓下沉市场。渠道和产品的双重扩张让一加经历了快速的增长期，但价位的下沉也势必会和realme产生竞争。”钟晓磊分析道。

不过，此次realme回归OPPO体系，钟晓磊认为长期看还是利好，因为这能够解决realme痛点的售后以及渠道问题。虽然短期内一些价位段内产品定位同质化的竞争仍然会持续，但回归后，realme和一加两个子品牌能够在更高维度进行协同，未来经过产品线的调整与优化，同质竞争的情况能够得以缓解。

钉科技创始人丁少将也指出，在OPPO体系内，三品牌需要有清晰的差异化定位，以防止同质化竞争、左右互搏，比如OPPO立足影像与高端，一加聚焦性能，realme则可强化其“质价比”与年轻化特色，共同增强在红海市场的覆盖广度与韧性。

2026年，在全球存储芯片涨价潮席卷之下，智能手机市场将是变数与挑战。IDC曾预计，到2026年，中国智能手机市场出货量约为2.78亿台，同比下降2.2%。Counterpoint Research亦指出，受存储成本上升影响，2026年全球智能手机出货量预期将年减2.1%。在此背景下，OPPO三兄弟的“抱团取暖”能否穿越周期，仍需交由市场给出答案。■

# 开年车市实探：宝马有车型官降30万 多品牌补贴购置税

时代财经 贺晴

新年伊始，各家车企之间的竞争就进入了白热化阶段，面对新能源汽车购置税减半、国家购车补贴方式调整等新政策的出台，多家车企推出了各类福利促销等活动吸引用户。

1月7日，时代财经以消费者身份走访了广州多家汽车门店。其中，特斯拉于1月6日推出了限时超长期购车方案，随即吸引了一批消费者。时代财经在店内待了20分钟左右，就有十余组用户进店看车。一名特斯拉销售告诉时代财经：“这两天咨询相关金融政策的用户不少。”

而在小米汽车门店，1月7日上午，小米汽车刚官宣新一代SU7开启小订，加之小米YU7推出“3年0息”的金融方案，小米销售也对2026年开年的行情充满信心。一名小米销售向时代财经展示了他的手机页面并介绍道：“这是刚刚分配的新一代SU7的天使单，就坐在店里就有订单。”天使单在业内一般指此前未主动接触的客户直接线上下订。

此外，随着今年的新能源购置税退坡，昊铂、极氪等车企推出了新的优惠。其中，昊铂针对1月18日前购车并完成开票的用户，提供至高1.5万元的购置税补贴。

宝马则在一开年就对多款车型售价进行了调整。其中，降价金额最大的是i7 M70L，其建议零售价下调30.1万元，由189.9万元降至159.8万元。知情人士告诉时代财经：“宝马部分产品的价值升级，是宝马主动调整产品策略、针对市场动态的积极回应。”其还表示，此次调价是对部分产品厂商建议零售价的常规调整，终端成交价格仍由授权经销商和客户协商自主决定。

2026年第一周，多家车企竞相发布新品、调整价格、推出金融政策、补贴购置税……“开门红”争夺战已经开启，为2026年车市注入动能。

## 车企花式优惠

2026年开年，宝马的价格调整引发行业关注。

自今年1月1日起，宝马旗下超30款车型进行建议零售价调整。

其中，降价金额最高的是电动轿车i7 M70L，官方指导价从189.9万元下调至159.8万元，直降30.1万元。降幅最高的则是纯电SUV iX1 eDrive25L，官方指导价由29.99万元下调至22.8万元，降幅达24%。

此次宝马车型的价格调整涉及的是厂商建议零售价，而非终端价格。据知情人士透露：“终端成交价格仍由授权经销商和客户协商自主决定。”并称，宝马在华奉行“长期主义”的良性发展，而非短期盈利。

时代财经从两名广州宝马销售处获悉，尽管指导价有所下降，但实际的终端成交价格与此前差不多。一名宝马销售介绍，宝马2系入门版指导价相较于之前下调约5万元至20.8万元，但该车现在的落地价还是17万元左右，与之前终端优惠后的价格差异不大。

此外，此次指导价调整未涉及宝马3系、5系等热门走量车型。这几款走量车近年来在终端有着不低的优惠。根据上述两名销售报价，宝马3系入门版指导价仍为31.99万元，分期购买裸车价20万元出头，落地价23万元左右。现在购买还可以享受5000元的新车购车补贴。

除了宝马直接调价，时代财经走访还发现，多家车企“花式”提供额外优惠。自2026年1月1日起，新能源汽车购置税优惠从全额免征调整为减半征收，推高了消费者购车成本。

“为了应对购置税退坡政策，我们有一个月缓冲期，极氪1月会提供购置税补贴，具体补贴金额视车型而定。”一名广州地区的极氪销售告诉时代财经，以极氪001为例，购车权益包括5000元的保险补贴、5000元置换金补贴、8000元购置税补贴，如果个人有旧车置换还能申请政府的1.5万元补贴。

昊铂品牌也针对1月18日之前购车并完成开票的用户，帮忙兜底购置税，提供至高1.5万元的购置税补贴，进一步降低购车门槛。

乐道依托BaaS的销售模式，换电车型可以在购置税减免5%的基础上再省至高3805元。“因为采用电池租用方式购买的电池部分无须缴纳购置税。”一名乐道销售对时代财经表示。

特斯拉、小米汽车则官宣了最

新的金融政策。1月6日，特斯拉首次推出限时超长期购车方案“特悠享”，1月31日前下单Model 3或Model Y可享7年超低息。首付7.99万元，月供可低至1918元。

特斯拉Model Y L也首次推出“5年0息”购车方案。一名广州地区销售向时代财经介绍：“现在购买Model Y L首付9.99万元，月供可低至3985元，相比于去年推出的‘3年0息’方案，月供进一步降低。”

另外，依据国家最新推出的置换和报废补贴政策，选择报废旧车购入Model Y L能直接拿满2万元的国家补贴，选择置换旧车购买也能拿1.5万元的补贴。

时代财经1月7日在特斯拉门店发现，即使是工作日下午，仍有不少人前来看车，几乎每台展车上都有看车的消费者。

小米汽车也推出了针对YU7“3年0息”购车优惠政策，首付7.49万元起，月供4961元起，2月28日24时前下定即可享受。“这几天YU7推出新的金融政策，新一代SU7开启小订，预计这个双休会迎来更大的客流。”一名广州地区的小米销售对时代财经表示。

## 新车火速提上日程

新年伊始，除了各家车企的花式优惠、调价令人应接不暇，重磅新车也是纷至沓来。

1月7日，小米汽车官宣新一代SU7开启小订，预售价22.99万元起。雷军称：“预售价比上一代SU7起售价贵1万多元。大家可以通过小米汽车APP支付1000元意向金，上市后随时可退。对于锁定未交付的SU7用户，如果想改款，还可以继续保留原有订单的购置税权益，锁单优先排产，提车还将赠送价值699元的智能双表盘，预计2026年4月起交付。”

新一代SU7配备新颜色、新轮毂、新内饰。目前，新车推出了“卡布里蓝”的新车身色、全新的20英寸锋刃轮毂等。“我对新一代SU7，有满满的信心。”雷军表示。

1月8日，一名深圳地区的小米汽车销售告诉时代财经：“昨天新一代SU7开启小订之后，忙到晚上10点才下班。”

1月7日下午，一名广州地区的小米汽车销售表示，就他个人感知

而言，新一代SU7小订情况很好。他展示了他手机上收到的小订订单，“这是刚刚分配的新一代SU7的天使单，坐在店里就有订单。”

小米汽车宣布小订当晚，雷军继新年直播后再度上阵直播，他称（新车）肯定是大改款，升级的东西有很多，目前还有很多亮点没说。自己对新车的产品力100%有信心，“等4月上市大家就知道新一代SU7有多炸裂了”。

另一边，何小鹏则为宣传自家新车在零下二十摄氏度的黑河进行冬测。小鹏汽车新款小鹏P7+、小鹏G7将在1月8日正式上市。

何小鹏1月7日发微博称：“现场我亲自试了小鹏G7的超级增程，在覆冰静置后除霜很快，冰雪路面开起来也很稳；还有2026款小鹏P7+，冷车启动后空调升温特别给力。”

何小鹏还透露，在零下二十摄氏度的环境下，小鹏G7超级增程最终达成超1100公里的综合续航成绩。

除了小米汽车和小鹏汽车，1月7日，比亚迪宣布为秦PLUS DM-i、秦L DM-i、海豹05 DM-i及海豹06 DM-i这4款热销车型加推长续航版，其CLTC纯电续航均突破210公里。

比亚迪方面称，随着2026年国家插混新规将纯电续航门槛提升至100公里，比亚迪推出纯电续航达210公里的插混车型，回应消费者对长续航混动的期待。

2026年的第一周，车企的“开门红”争夺战已然火热，随着政策调整的深入，今年市场集中度可能进一步提升。

政策方面，2025年12月30日，国家发展改革委、财政部发布《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，将继续支持汽车报废更新与汽车置换更新。在时代财经走访过程中，特斯拉、极氪等销售都提到了1.5万元置换补贴，此举或部分对冲新能源汽车购置税退坡影响。

乘联会秘书长崔东树表示：“2026年车市增长的判断比较复杂，最重要的年初因素就是春节滞后。今年叠加国家补贴实施得早，效果会很突出，实现1月的开门红正增长应该没问题，2月压力稍大，总体1—2月开门红仍是乐观的。”



政策方面，2025年12月30日，国家发展改革委、财政部发布《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，将继续支持汽车报废更新与汽车置换更新。在时代财经走访过程中，特斯拉、极氪等销售都提到了1.5万元置换补贴，此举或部分对冲新能源汽车购置税退坡影响。

# 完成A股44亿元募资后 智驾巨头德赛西威拟赴港上市

时代周报记者 赵玲伟 发自北京

理想汽车（02015.HK）的销量周期相对同步。

德赛西威也已经感知到大客户过于集中的风险。其也公开表示已经深度绑定小米汽车、奇瑞汽车（09973.HK）等本土头部车企。此外，其成功切入大众、丰田等国际车企供应链所带来的客户优势，也为公司构建了全球化扩张的底气。

在国内市场，德赛西威已跻身理想汽车、小米汽车、小鹏汽车、长城汽车、吉利汽车等主流自主品牌核心供应链，其第四代智能座舱系统已在上述品牌多款车型上规模化量产，第五代智能座舱平台锁定理想汽车新项目订单。

值得一提的是，作为英伟达2018年以来全球六家合作授权商之一，双方联合开发的智能驾驶域控制器IPU04已获得上汽、广汽、长城等多家车企定点。

1月7日，德赛西威收报137.57元/股，微涨0.13%，市值821.08亿元。

## 智能座舱市场需求打开

业务结构层面，智能座舱业务收入占比超过60%，是德赛西威营收的核心支柱，2025年上半年其销售额94.59亿元，同比增长18.76%；智能

驾驶业务的同期营收41.47亿元，同比激增55.49%。

2025年第三季度，德赛西威研发费用率达8.79%，高于行业5%~6%的平均水平，资源重点投向算法、软件等核心环节。

当前，智能座舱已从高端车型“选配”向平价车型“标配”渗透，成为影响消费者购车决策的核心变量。

J.D. Power调研数据显示，智能化体验在购车决策中的权重已升至14%，与汽车设计持平且超越品牌、价格因素，其中官方APP、智能座椅联动等座舱功能消费者满意度位居前列。

智能汽车的普及推动座舱与驾驶系统协同需求升级，83%的消费者期待车机AI实现驾驶习惯学习与场景化推荐，多模态交互、车家互联等功能需求持续释放。

在此背景下，德赛西威座舱产品的第四代旗舰级智能座舱域控已在奇瑞汽车量产，信息娱乐系统、液晶仪表等产品国内市占率领先，全球市场份额持续扩容。

据行业人士分析，当前行业呈现三大明确趋势：一是交互方式从单一触控向语音、视觉、手势等多模态演进，AI生成式界面有望实现场景

化定制；二是跨域融合加速，大模型赋能的Cabin AI OS落地，实现导航、娱乐等功能上下文联动；三是硬件布局差异化，HUD、AR技术、远端屏等设备普及，色彩、香氛融合打造沉浸式体验。

基于市场趋势，德赛西威研发了第五代智能座舱平台，已获理想汽车订单。

但赛道拥挤度也持续提升。一方面，华为、小米等科技企业凭借AI、操作系统优势，通过鸿蒙、澎湃OS等车机系统深度介入座舱生态，与传统零部件企业形成直接竞争。另一方面，整车厂自研趋势加剧，试图通过定制化座舱设计打造品牌差异化，挤压第三方供应商市场空间。叠加科技平权带来的软硬件同质化问题，企业差异化创新能力面临更高要求。

这场竞争的本质已从早期的硬件堆料和屏幕数量竞赛，升维至以高性能计算平台为基础，以软件生态和用户体验为核心的综合比拼。

德赛西威面临的对手不仅是博世、大陆等传统国际Tier 1巨头，更有像华为这样携鸿蒙车机操作系统与强大生态直接下场重构游戏规则的科技公司，以及蔚来、小鹏等车企

为掌控“灵魂”而不断加深的全栈自研趋势。

## A股募资44亿元后，再赴港

国内市场竞争加剧背景下，全球化成为德赛西威突破发展的选择之一。而赴港上市或为支持这一战略的关键资金渠道。

值得注意的是，2025年9月，德赛西威宣布，公司已于近日完成定增发行工作，募集资金总额为43.99亿元。关于资金用途，德赛西威表示，其一是优化核心产品线的产能布局；其二是加快新业务与新产品孵化，包括建设为高阶智能化产品研发提供关键算力支持的成都智算中心等。

2025年港股汽车产业链IPO热潮延续，超10家相关企业登陆港股。全球汽车智能化、电动化转型加速背景下，国际资本市场对汽车电子、智能驾驶领域优质企业关注度较高。

目前，德赛西威已在德国、法国、西班牙等核心市场设立分支机构，印尼工厂2025年5月投产贡献产能，墨西哥蒙特雷工厂6月实现首个项目量产。接下来，德赛西威的西班牙智能工厂计划在2026年实现量产，将重点服务欧洲市场智能座舱、辅助驾驶产品需求。

# 口子窖高档酒卖不动 2025年净利或“腰斩”

时代财经 梁争誉

当“躺赢”被公开点名为需要摒弃的惯性，白酒行业迎来2025年度第一份业绩“预警”。

1月7日，“徽酒四朵金花”之一的口子窖(603589.SH)发布公告称，预计2025年归属于上市公司股东的净利润为6.62亿~8.28亿元，同比下降50%~60%。

利润规模几近“腰斩”，口子窖将原因指向高端窖产品销量下滑所带来的收入收缩，同时公司在经营和市场层面的刚性投入难以同步压缩，管理费用、销售费用降幅不及营收降幅，进一步拉低了利润表现。

“口子窖表现不佳，是行业调整周期下区域酒企困境的体现。”知名白酒分析师蔡学飞向时代财经分析称，去年以来消费市场疲软，整体需求不足，白酒行业整体承压。

茅台集团董事长陈华对经销商摒弃“躺赢”思维的喊话尚在回响，“稳赚”的行业叙事被再次撕开一道裂缝。口子窖的这份业绩预减，或许并非个案。

## 高档白酒失速，口子窖去年第四季度或现首亏

虽早有端倪，“徽酒老三”口子窖的业绩最终披露的业绩预减幅度仍超出了市场预期。

此前，市场对口子窖的业绩判断仍偏乐观。2025年中期业绩披露后，民生证券曾预计口子窖全年归母净利润为10.4亿元，同比下降36.9%。

回溯全年经营节奏，去年第二季度是口子窖的业绩拐点。

2025年初，口子窖仍延续增长惯性，第一季度实现营业收入18.10亿元，同比增长2.42%；归母净利润6.10亿元，同比增长3.59%。

进入第二季度，行业需求收缩，白酒市场迅速降温，动销不畅、库存高企成为常态。

而自第二季度起，口子窖业绩明显承压，当季实现营收7.21亿元，同比下降48.48%，环比下降60.17%；归母净利润1.05亿元，同比下降70.91%，环比下降82.79%。

第三季度，下滑趋势仍在持续——营收6.43亿元，同比下降46.23%；归母净利润仅0.27亿元，同比骤降92.55%。

根据前三季度数据测算，口子窖2025年第四季度归母净利润区间为-0.8亿~0.86亿元。这不仅是公司自2017年以来最差的第四季度表现，也意味着其首次面临单季度亏损的可能。

作为口子窖的支柱业务，高档白酒的失速成为拖累业绩的关键变量。

自2023年起，口子窖先后推出兼10、兼20、兼30，尝试覆盖300元、500元、1000元价格带。但从市场表现看，“兼系列”尚未带来突破性增长。

2025年1—9月，口子窖高档白酒实现收入29.61亿元，较上年同期的41.12亿元下滑27.98%。单季来看，2025年第三季度高档白酒实现收入5.8亿元，同比下降49.3%。

由于高档白酒长期占口子窖收

入的比重超过90%，其需求下滑对整体经营形成直接冲击，盈利能力被继续蚕食。2025年第三季度，口子窖毛利率同比下滑9.25个百分点至62.66%。

中国酒业独立评论人肖竹青向时代财经表示，口子窖高端化“兼系列”的品牌力尚不足以支撑600元以上价位的激烈竞争，千元价位带需要清晰的文化叙事与稀缺属性，口子窖尚未给出足够有说服力的答案，产品容易陷入“高不成、低不就”的尴尬境地。

去年9月，口子窖管理层亦在回应投资者时承认，“兼系列”中档偏低价位产品动销尚可，但高端“兼系列”动销不及预期。兼5、兼6、兼8价格体系相对稳定，而兼10、兼20的实际成交价已低于指导价。

“安徽酒类市场的高端白酒需求并未萎缩，但正在发生结构性分化。消费者在升级过程中更理性地转向茅台、五粮液等全国性名酒，以及品牌力更强、价值感知更明确的产品。”蔡学飞认为，口子窖在高端价位可能存在品牌价值支撑不足、消费者认知老化的挑战，短期经济波动也放大了这一趋势。

## 经销商打款意愿降低，存货攀升

在白酒行业由“压货逻辑”向“动销逻辑”切换的过程中，渠道结构相对单一的区域酒企，正更早感受到周期的压迫。

口子窖主渠道承压明显。2025年前三季度，公司批发代理端实现收入28.94亿元，同比下滑29.70%，经

销商行为已由“要货”为主转向“清货”为主；直销(含团购)渠道实现收入2.22亿元，同比增长64.94%。尽管直销渠道保持较快增长，但整体体量有限，不足以对冲批发代理端的下滑。

“口子窖销量下降的根本原因在于其传统的‘盘中盘’营销模式已经过时。这种模式通过包场、终端拦截来产生销售，但在当前白酒行业环境下已经行不通了。”肖竹青指出。

渠道压力亦在财务指标中得到印证。

截至2025年第三季度末，口子窖合同负债为3.39亿元，较2024年年末下降39.46%，反映出经销商打款意愿转弱，终端动销不畅正向上游传导；存货规模攀升至62.18亿元，较2024年年末增长6.38%。

在收入承压的同时，费用端呈现明显刚性。口子窖在业绩预减公告中提到，除营收下降外，为保证公司运营及市场持续投入，管理费用、销售费用下降幅度均小于营业收入降幅，放大了利润下行压力。

具体来看，2025年第三季度，口子窖销售费用率同比上升12.23个百分点至24.61%，销售费用支出1.58亿元，同比增长6.76%；管理费用率同比上升7.95个百分点至15.03%，管理费用支出9658万元。

“对于区域酒企来说，经销去库存与动销压力是非常严峻的，这不仅会导致渠道费用效率的显著下降，利润空间被急剧压缩，也会直接影响企业的市场投入与渠道信心。”蔡学飞指出，特别是在安徽这样非常内卷的

市场，酒类品牌的消费复苏缓慢、渠道信心重建和价格体系修复都需要时间，而品牌力较弱的区域酒企在存量竞争中将面临更长的调整周期，面临更大压力。

事实上，口子窖已意识到渠道与动销层面的变化。

在2025年中期业绩交流会上，口子窖管理层表示，第二季度后，终端动销相对放缓，对中高档白酒销售产生显著影响。从各宴席酒店与终端预订升学宴状况来看，与2024年同期相比升学宴数量及用酒需求显著下滑。

在此背景下，口子窖提出将持续深化渠道改革，巩固市场基础，并从营销变革、产品定位、生产运营等多维度，适时调整竞争策略。

在具体动作上，口子窖提出全面参与市场竞争：省内依托安徽运营中心，通过推进渠道转型、精耕细作，下沉县级及乡镇市场；省外加快长三角、珠三角等重点市场建设；加大经销商帮扶力度，通过重点市场走访，开展经销商管理与支持，优化经销商结构。

在业内人士看来，口子窖所面临的问题并非短期可以化解。

蔡学飞表示，从行业整体来看，白酒消费结构性调整、终端动能放缓是中国酒行业的共性挑战，但口子窖净利润大幅下滑也是其长期依赖中端产品、高端化进程缓慢叠加渠道模式转型滞后所导致的风险。

“口子窖面临的是旧模式红利耗尽，叠加新消费语境脱节的综合性危机，需要进行根本性的渠道改革和品牌重塑。”肖竹青说。■

# 瓶子星球靠新酒饮翻身 但白酒巨头已下场

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

31  
%

&gt;

1月7日，在重庆江津举行的新酒饮发展大会上，身着深色西装的重庆瓶子星球酒业集团有限公司(下称“瓶子星球”)董事长陶石泉带着一份亮眼的成绩单站在聚光下，公布瓶子星球2025年收入增长12%，息税前利润同比增长31%。

这家曾被文案标签深度捆绑的企业曾经历销售瓶颈，也在营销“翻车”后饱受争议。2024年年底更名后，瓶子星球重新出发，全面押注低度新酒饮赛道，试图在传统酒业增长乏力的大环境中找到新的突破口。

这份成绩单的背后，既是其战略转向的阶段性成果，也映射出中国酒类消费市场正在发生的代际变迁与品类更迭。

## 利润跑赢收入增速，押对新酒饮赛道

瓶子星球的业绩变化，源于其切换赛道后的红利释放，采用“小池塘做大鱼”的打法，聚焦细分场景培育爆品。

成立至今15年，瓶子星球形成覆盖不同消费场景的品牌组合。定位纯粮清香白酒的江小白仍是基本盘；梅见作为青梅酒品类代表，主打休闲、宴席和餐饮场景；果立方以果味低度酒抢占年轻人的宅家微醺时刻；新品牌新魂烧酒则定位吃肉搭子。多品牌运作使其摆脱早期对单一产品的依赖。

这种布局直接体现在营收构成上。尽管瓶子星球暂未公布2025年各个业务的具体数据，但去年8月陶石泉在公开场合披露，2025年1—7月，公司销售收入同比增长超过25%，其中梅见、果立方同比分别增长超过20%、80%。另据行业媒体微酒报道，同期，以梅见、果立方为代表的低度新酒饮占总营收的70%。其中，梅见扛大旗，占42%。

反观传统白酒行业，2025年上半年，A股20家白酒上市公司，仅有6

家营收同比正增长，增速最快的贵州茅台(600519.SH)同比增长9.1%。瓶子星球所在的露酒、低度酒赛道，正迎来前所未有的热度。2025年，白酒酒企扎堆低度白酒，五粮液推出的29度一见倾心两月销售额破亿元，泸州老窖、洋河股份等也纷纷放下身段加入“降度”大军。

家营收同比正增长，增速最快的贵州茅台(600519.SH)同比增长9.1%。

前些年，江小白被质疑“难喝”、市场份额收缩，梅见曾深陷广告文案“翻车”风波，对品牌口碑造成冲击。2024年年底的更名动作，是公司转型的分水岭。在那之后，公司战略重心迁移，从单一的白酒企业转向低度新酒饮集团。

据相关媒体报道，更名不久后的年度经销商大会上，陶石泉坦承公司自2020年起进入长达五年的艰难调整期，面临做酱酒、走高度酒精路线还是做低度酒等路线之争，但当梅见进入规模化增长阶段时，才有了坚持低度新酒饮战略的底气。

面对品质争议，瓶子星球建设了从高粱种植到生产的全产业链。官网介绍，公司拥有江记酒庄和驴溪酒厂两大酿造基地，以及以高粱种植为主导的江小白农场。2024年，为了让消费者更好地看到酿酒现场，瓶子星球

把直播间搬进了江记酒庄。

对于瓶子星球2025年的业绩，酒业独立分析师肖竹青向时代周报记者分析指出，一方面，瓶子星球通过梅子酒和果汁酒两大类开创了新酒饮细分赛道，符合年轻消费者的微醺需求，同时其性价比高的产品策略，符合当前经济环境下消费者节衣缩食的习惯；另一方面，其生产端也从原来委托代工转型为重资产投资上下游产业链。

酒类行业专家蔡学飞则认为，这主要得益于销售结构性改善。“梅见、果立方等产品矩阵持续放量，高毛利单品占比持续提升，带动整体利润率上升；另外新酒饮市场的快速发展，瓶子星球早期占位细分市场，全国计划稳步推进，规模效应开始显现。”

此前据瓶子星球公布，公司2024年营收增长16%。2025年，瓶子星球收入增速放缓，同比增长12%，息税前利润同比增长31%，利润增速是收入增速的2.5倍。业绩持续回暖，让市场对其关注点从过往的争议转向了新战略能否持续上。

## 巨头环伺，五粮液、泸州老窖下场

瓶子星球所在的露酒、低度酒赛道，正迎来前所未有的热度。

据中国露酒产业发展大会披露数据，2022年，露酒收入和利润同比增长已超越黄酒和葡萄酒，成为继白酒、啤酒后的中国第三大酒种。

另据天猫新品创新中心(TMIC)与凯度联合发布的《低度潮饮趋势报告》，中国低度酒市场规模已从2020年的200亿元跃升至2024年的570亿元。

这一变化背后，是消费者结构的整体迁移。中国酒类流通协会会长秦书尧在新酒饮发展大会上大胆指出，90后、00后逐渐接棒，将露酒、预调酒等新酒饮推向主流地位。到2035年，新酒饮成为主流绝非不可能。

然而，红利也引来了巨头的降维打击。2025年，白酒酒企扎堆低度白酒，五粮液(000858.SZ)推出

的29度一见倾心两月销售额破亿元，泸州老窖(000568.SZ)、洋河股份(002304.SZ)等也纷纷放下身段加入“降度”大军。

此外，零售渠道商如盒马推出多款自营爆款低度酒，入主宋河酒业的锅圈实业集团董事长杨明超也明确，计划开发低度酒、预调酒等新品类。各方选手竞争维度从品类创新，升级为品牌、供应链、渠道的全方位较量。

对瓶子星球而言，如何在拥挤的赛道中继续保持增长，是摆在其面前的现实挑战。

在渠道方面，区别于传统酒饮通过压货、囤货的模式，肖竹青向记者表示，瓶子星球目前的经销商模式是多元化，不只是小区域独家+直控终端，未来会谋求更高效地交付用户价值的运营模式和经销商模式。

2025年8月的中国快消品大会上，陶石泉曾拆解瓶子星球未来战略规划，称2025—2029年为规模化阶段，推动低度酒从细分赛道走向行业主流；2030—2034年则进入高端化阶段，目标是实现行业资源整合与品牌价值跃升。

支撑陶石泉野心的，或许还有其个人的精神底色。陶石泉曾接受四川观察采访时透露其热爱文化艺术，曾彻夜阅读中国园林书籍，并长期思索生命与传承的价值，认为“品牌”是在商业世界里长于生命的“创作”。

这种认知转变成了瓶子星球“上下50年”的战略探索。在陶石泉看来，短期数字不是最重要的事情，对于一个企业和品牌而言，长期主义才是最重要的。在他的构想中，过去15年的积累只是序章，未来25年的下半场，瓶子星球要成为中国规模最大、创新品类领先的新酒饮集团。

从营销网红到产业长期主义者，瓶子星球的蜕变尚未完成。利润的高增长验证了赛道切换的阶段性正确，但能否将先发优势转化为持续的竞争壁垒，并在巨头环伺中成功开辟第二增长曲线，将决定这场“翻身仗”是昙花一现，还是真正新时代的开启。■

# 宜家中国关停7家商场 降价也讨好不了中国消费者

时代财经 周嘉宝

新年第七天，宜家中国突然官宣“割肉”7家商场。

宜家中国在1月7日发布公告称，自2026年2月2日起，宜家中国将停止运营包括宜家上海宝山商场、宜家广州番禺商场、宜家天津中北商场、宜家南通商场、宜家徐州商场、宜家宁波商场和宜家哈尔滨商场在内的7家商场。

其中，计划关停的宜家上海宝山商场在2013年开业，营业面积达5.5万平方米，总投资1.37亿美元，仅顶层餐厅就有814个用餐位，是彼时亚洲地区最大的宜家商场。

“9.9元的瑞典肉丸配1元的冰淇淋，再也吃不到了。”社交平台上，宜家商场的大撤退让不少消费者不舍。

此次调整后，除了上海、广州、天津另有宜家商场支撑当地消费者线下购物外，在南通、徐州、宁波、哈尔滨，消费者将暂无法通过线下门店体验宜家产品，只能通过官网、天猫、京东等线上渠道消费。

至此，宜家中国运营主体英格卡集团在中国内地经营的宜家商场数量将从38家减至31家，另外该集团还经营有1个宜家体验店和2家宜家设计订购中心，以及10家荟聚购物中心。

1月7日，宜家中国对时代财经表示，此次调整并非因为相关门店无法继续经营，而是宜家以优化成本、提升效率、重新配置资源为核心所作出的主动转型。“中国一直是宜家最重要的战略市场之一。”

## 降价策略失灵，宜家越变越小

宜家想要俘获中国消费者的心，越来越吃力。

不可否认的是，宜家在中国市场的战略调整，已经持续了数年。以渠道布局为例，早在2022年，时代财经就曾报道宜家贵阳商场开业不到三年闭店



的消息。同年，宜家上海杨浦商场关停。2023年，宜家上海静安城市店停止运营。如今，一次性关闭7家商场，宜家中国对自己下手更狠了。

对宜家中国来说，面对中国市场消费环境的极速变化，曾经重投资的“巨盒模式”，无疑让成本和效率成为必须解决的关键问题。宜家中国称：“在全球与中国市场按需转型、关闭或增设业务单元，目的是增加坪效、将资源投向更贴近消费者的渠道和能力。”

不仅仅是渠道调整，为挽回市场，宜家中国已经连续多年加码产品创新与低价策略。自2023年起，宜家在中国推行“更低价格”策略，对超300款产品降价；2024年宜家扩大了降价范围；2025年9月，宜家中国官宣2026财年再加码投资，推超百余款低价产品。

但这些努力对于宜家中国来说，有些治标不治本。

资深零售专家王国平对时代财经表示，产品力如无法提升，运营效率问题无法根本解决，“这几年，(宜家)产品与中国市场开始脱节，供应链能力无法持续提升导致SKU低效。大量的低效SKU组合导致卖场低效。无法获得足够流量支撑的卖场只能选择闭店。”

通过社交平台可以看到，宜家曾引以为傲的北欧极简风，早已不是当代年轻人青睐的主流。而宜家的“北欧”标签，已经深深印刻在许多消费者的心里。

王国平认为，宜家设计仍然保持着以往的惯性，“以前，宜家很多产品设计仿大牌、打低价，在境内外有信息

差的情况下，其风格有足够的优势，甚至引领风潮。但是现在信息差逐步拉平，本土企业也直接能模仿大牌设计，甚至直接高仿宜家”。

## 被本土品牌夹击，日系家居品牌也不好过

宜家中国透露，在此次调整后，将加码线上布局，并以北京、深圳作为重点探索市场，在未来两年内开设超10家小型门店。但是，靠小店从城郊走进购物中心的宜家，在中国市场的本土对手也越来越多。

据媒体报道，一家发迹于二三线城市的服饰店“鹿岛”，正在转型为家居生活品牌，在多个一线城市商场开出超1000平方米的门店。

该品牌创始人曾表示，2025—

2026年，品牌门店数量要达500家，年收入达30亿~50亿元。去年12月，起源于互联网的本土家具品牌源氏木语，在成都开出了独栋五层、2000平方米的旗舰店。

同样起源于线上渠道，另一家居品牌林氏木业在2024年营收达到82亿元，同比增长7.8%。与此同时，从2024年中开始，林氏木业陆续在多个二、三线城市开设了超大店。

从宜家中国目前的布局和渠道策略来看，宜家与这些品牌，已免不了全渠道的正面竞争。

值得注意的是，作为宜家中国的运营主体，英格卡集团的日子也不好过。

英格卡集团2024财年(截至2024年8月底)交出了一份并不好看的财报：集团全年营收418.64亿欧元，同比下降5.5%；净利润8.06亿欧元，同比大跌46.5%；现金及短期存款也从7.17亿欧元缩减至4.34亿欧元。2025财年(截至2025年8月底)，英格卡集团营收进一步下滑至414.51亿欧元，净利润回升至14.11亿欧元，但仍不及2023财年水平。

2025年，英格卡购物中心与高和资本达成战略合作，双方将共同成立一只专项基金，用以持有无锡、北京、武汉的3座荟聚体验中心。市场分析，该举措是为了缓解英格卡集团的财务压力。在宜家零售业务端，重投资的宜家商场集中停运，也可一定程度上减轻资本负担。

值得一提的是，在中国市场遇到麻烦的也不只是宜家。

据时代财经不完全统计，来自日本的家居品牌宜得利NITORI，2025年在中国市场至少关闭了20家门店，涉及长沙、重庆、北京、上海、天津、杭州、青岛等多个城市。

无印良品MUJI也在持续进行门店调整。

市场环境急速变化，叠加本土品牌的突围，宜家中国的转型也注定是一场红海中的硬仗。■

# 朴朴抄底老牌商超 连接3家永辉福州旧店

时代财经 林心林

近日，一张朴朴超市将签约入驻社区商业体福州雨宝·大辰里的海报流传。据时代财经了解，朴朴入驻的雨宝·大辰里项目正是原永辉超市鼓山苑店所在地。

无独有偶，1月2日，朴朴与福州本地企业左海集团签约盘活的上渡南台新苑梅花园商业项目，原址同样为福州的一家永辉超市门店。1月7日，朴朴超市方面向时代财经确认，两门店确为朴朴新项目，目前规划为前置仓，并非市场传言的线下门店。

包含去年12月拿下的永辉远洋德呈乐堤港店在内，短短几个月内，朴朴已在福州连续拿下多家永辉旧店。

一边是永辉收缩闭店，一边是朴朴“抄底”扩张。作为福州本土零售双雄，近十年间两者的攻守之势正在发生逆转。

一边是永辉收缩闭店，一边是朴朴“抄底”扩张。作为福州本土零售双雄，近十年间两者的攻守之势正在发生逆转。

表示。突如其来闭店，让周边不少本地消费者颇感意外。

“实在可惜，这家店位置挺好，周边又全是居民区。”一名本地消费者向时代财经称，这家永辉超市体量不小，足足有两层。据该消费者了解，朴朴超市大概率仅接手二层区域，一层则将布局一家硬折扣超市“冠派客”，后者同为福州本土商超品牌。

而这并非孤例。朴朴新近接手的永辉超市上渡店，亦有着高度相似的“出身”。

1月2日，根据福建左海集团官网，旗下工业园区集团与朴朴超市将对上渡南台新苑梅花园的商业资产进行盘活升级，涉及资产面积达5026.37平方米。

这同样是一家开业多年的永辉老店。永辉超市上渡店于2005年5月16日开业，最终于去年9月15日宣告停业，

营业超20年。

若算上此前已官宣的朴朴全国首家线下门店，其选址轨迹更耐人寻味。

2025年12月1日，福州乐堤港官微发布消息称，朴朴全国首家线下门店明确入驻乐堤港B1层，规划超5000平方米。这家门店的前身是永辉超市爱琴海店，也是永辉超市福州调改门店中首家闭店的“胖改店”。

朴朴在福州的点位扩展，都恰好落在了永辉超市旧店的“地盘”上。而这些过往成熟的实体店点位，或将成为朴朴线下布局的重要起点。

随着线上流量见顶，即时生鲜零售平台开始探索线下路径，以破解纯线上模式毛利微薄、用户体验不足、流量入口单一的痛点。去年年底，美团旗下小象超市就在北京开出线下首店。

此前，朴朴还在福州低调上线了外卖业务“朴朴厨房”。这一系列转型动作，或都指向同一个目标——为上市铺路。去年5月，朴朴超市就曾传出筹备赴港上市的消息。

而当下，前置仓模式在资本市场逐渐遇冷。近年来，自每日优鲜退市、叮咚买菜股价下挫后，前置仓模式在一二级市场的估值遭遇削弱。在行业内看来，餐饮、零售、本地服务构成的复合场景，是未来估值判断的新基准。

显然，朴朴想要向资本讲述更具想象空间的新故事。

## 朴朴进、永辉退，福建零售巨头十年缠斗

朴朴的加速扩张，与它的福建老乡——永辉超市的战略收缩，构成了鲜明反差。

作为福建超市龙头，永辉超市是朴朴的前辈。上述鼓山苑店、上渡店均落子于2000年前后，彼时恰逢中国大型商超的黄金崛起期。永辉超市凭借生鲜农产品的差异化优势快速扩张，门店遍布全国，一度成为资本市场的宠儿。

到了2016年，马云在云栖大会提出“新零售”概念，背后是电商对实体商业的冲击逐渐从分流转向颠覆，传统大卖场的增长瓶颈日益凸显。

正是这一年，福建人陈木旺在福州创建了朴朴，彼时生鲜到家还是个超前的概念。

与多数互联网企业的打法类似，朴朴初期是靠大规模推广与补贴切入市场。不过，真正撬开福州零售市场的大门则是在疫情暴发之后。凭借密集的前置仓布局、供应能力以及庞大的骑手配送团队，朴朴迅速打响知名度。

“早期一群‘绿背心’(穿朴朴绿马甲的地推人员)在各个社区猛发传单，都没太多人关注。”有福州消费者回忆，直到2020年，不少人的日常采购都依赖朴朴完成，便因此逐步养成线上消费习惯。

永辉超市并非没有警惕过这位本土新对手。2018年，永辉超市率先在福州落地“永辉生活卫星仓”，主打一日两配的补货物流模式，正式迈出前置仓布局的第一步。

到了2025年春节前后，永辉又在福州部分区域上线24小时配送服务，这一动作被外界解读为，永辉超市针对朴朴发起的又一轮市场份额争夺战。

不过，有体验过永辉超市线上配

送的消费者张凡(化名)告诉时代财经，“初期配送速度很快，30分钟内就能送到；但后续时效拉长，不知道是骑手变少了，还是门店缩减了，大概要40分钟。大家晚上急着买菜做饭，比的就是谁送得快。”

而此时，朴朴在福建的扩张之势已难以阻挡。

尤其在2024年后，在前置仓模式的高成本与异地复制难题下，一众即时生鲜零售平台纷纷收缩跨区域扩张战线，将资源集中于优势市场。曾有报道指出，朴朴在福州市场的渗透率已超70%。

另一方面，永辉超市也陷入战略收缩与转型改革期。在净利持续下滑的处境下，不仅主动关闭多家低效门店，还引入胖东来模式推进门店调改。2022—2025年间，永辉超市的关店数量超500家。

永辉超市的闭店也并非孤例。近年来，传统大卖场模式迎来集体调整，家乐福、沃尔玛等外资零售巨头纷纷收缩战线、优化布局。与此同时，小象、盒马、朴朴等即时零售玩家则加大线下布局。

时代财经发现，近年来小象、盒马扩张的部分门店亦来自永辉、家乐福等老牌实体商超。如小象全国首家线下店原产地，为华联旗下BHG精品超市的闭店场地；盒马去年在成都连开的龙湖成都上城天街、锦江大融城店两家门店，分别是接替离场的永辉超市和伊藤洋华堂超市。

这些转身撤场的大型商超门店，既代表着老牌零售巨头们在痛苦地剥离旧躯壳，也代表着基于效率与体验的新玩家们加速跑步入场。■

# 郁亮退休 告别万科

上接P1

而郁亮，正是这套制度下孕育出的最典型的代表。王石评价郁亮“重剑无锋”，然而，在很长一段叙事中，郁亮是作为创始人王石的“影子”存在的。

王石是理想主义的旗手，他去登山、去划船、去哈佛求学；而万科庞大商业帝国的运作、融资与制度基石，则落在郁亮身上。

郁亮曾以猫头鹰自喻，一只眼睛睁着、一只眼睛闭着；一只眼睛看机会，一只眼睛看风险。他用财务逻辑，将王石创立的万科，塑造为一家靠制度运行的现代企业。一名与郁亮合作过的机构负责人评价郁亮“永远为风险留一手”。

“五年前，当我还是个胖叔叔的时候，开始为自己准备50岁的生日礼物：登珠峰、跑全马和练出六块腹肌。”2015年12月22日，郁亮在朋友圈里写道：“为了不给自己留退路，我选择了从最难最危险的珠峰开始，这些看起来很遥远的目标如今逐一实现。人的潜能是无限的，只要心存梦想，坚守信念，勇于接受挑战，青春随时再出发。个人如此，企业亦如此。”

郁亮曾感慨：“没有王石就没有万科的郁亮。”当他习惯了在背后守望风险时，2017年的那场名场面交接将他推到了烈日下。也就是从那一刻起，这位长跑者开始了他职业生涯中最艰难的后半程。

## “活下去”

如果说王石给万科注入了理想主义的灵魂，那么郁亮则在长达35年的时间里，试图用财务逻辑和危机感，为这家行业巨头修筑护城河。

郁亮的清醒，最早表现为一种对高增长的警惕。那是在2014年，房地产市场烈火烹油的时候，同行们正忙着在土地拍卖场上举牌、加杠杆、冲击千亿目标。而当年6月23日，《人民日报》则发布了一篇《郁亮：我国楼市进入“白银时代”》的文章。

郁亮在文中称，房地产行业已经度过了最黄金的岁月，但也绝不是就要撞上冰山的泰坦尼克号。只不过，人人弯腰就可以捡到黄金的时代结束了，房地产行业进入了白银时代。

这更是万科战略大转向的信号弹。彼时，郁亮主导万科启动了商业史上罕见的“去地产化”。此后，万科不再聚焦于单一的住宅开发，而是投入重金启动了城市配套服务商战略。2015年，万科宣布“八爪鱼计划”。此后，万科开始了对商业（印力）、物流（普洛斯）、长租公寓（泊寓）的重资产布局。

这种对风险的警觉，在多年后却被全行业视为一种表演。

时间来到2018年9月，深圳大梅沙万科总部。当万科员工走进秋季例会的会场时，被眼前的一幕震住了：白



底红字的口号十分显眼：“活下去。”

这一幕在当时环境下显得极其丧气，甚至有同行公开指责万科是在制造焦虑。一位当时就职于千亿房企副总裁的从业者，在多年后对时代周报记者表示：“那时候我们私下都觉得万科在装，觉得郁亮是拿了高分还要喊题难的学生，甚至是想诱导对手缩减规模好让他超车。但现在回头看，那是行业最后一次自救的机会。可惜，那时候没人想醒，包括我们。”

为了让这句“活下去”落地，郁亮在战略上做出了切割。他带头清退了大量非核心业务，将分散的区域权力收拢至总部，实行现金流为王考核。

2020年8月，万科曾进行历史上第一次区域分拆，将执行多年的四大区域划分调整为五大区域。2021年6月23日，郁亮在其内部转型发展通气会上宣布，公司将全面加速向“开发经营服务并重”转型，为此将启动一系列组织和人事安排。正是这种防御性战略，让万科在“三道红线”出台时，成了维持绿档的头部房企。

到了2022年年初，当昔日的千亿巨头房企相继面临流动性压力时，郁亮在年度总结会议上指出，房地产行业已进入“黑铁时代”，进入缩表出清阶段。对房地产行业而言，缩表出清即去金融化，是发展的必然趋势。

“2022年是集团破釜沉舟、背水一战的一年，也是一个新时代的开始。”郁亮直言，背水一战即要么死、要么活，没有中间状态。房地产行业必须快速、坚决出清，如果能解决过去累积的包袱，就有开始新征程的机会，包袱甩不掉就活不下去。

在很长一段时间里，郁亮的警告显得格格不入，甚至被视为一种唱衰行业的姿态。但当白银时代滑向黑铁时代，当缩表出清从选择变成必选题，那些曾被忽视的判断，才逐一显现。

## 减脂瘦身

当“黑铁时代”不再是一个判断，而是一场已经启动的生存倒计时，郁亮开启了一场刀刃向内的改革。

黑铁时代里，万科倡导节衣缩食，打造战时氛围。2021年11月，万科内部发出倡议，对不产生价值的开支做减法，花小钱办大事。为减少不必要的开支，全体员工按费用最优原则合理规划差旅出行。

郁亮曾透露，他订机票不会选择头等舱，如果有时间接近的航班会“哪班便宜买哪班”。2022年，万科员工的收入大幅下调，福利、补贴等要跟“黑铁时代”相匹配。

但市场的反应，比内部调整来得更猛烈。

2023年10月31日，万科A股中股价下探至11.22元/股，几乎回到2015年12月“宝万之争”时的水平；“21万科02”“20万科08”跌幅超过17%。另外，据DM查债通数据，当年10月下旬，万科多只美元债收益率大幅度上升，多只债券收益率升至50%左右，最高接近60%。

面对股债的非理性波动，万科罕见地召开第三季度业绩说明会，深圳国资、深圳地铁和万科的管理层走到台前。深圳国资委表态，如有需要或遭遇极端情况，有充分信心、足够的资金资源和工具帮助万科积极应对。

此后，郁亮带领万科开启了一场手起刀落的缩表。为了瘦身，郁亮带领万科开启了一轮资产处置。

2023年12月份，万科将悦榕服务（中国）、悦榕酒店管理（中国）和悦榕酒店管理（天津）项目的股权转让给悦榕控股，总计4.8亿元。2024年2月9日，领展房产基金公告，拟收购上海物业七宝万科广场余下的50%权益，收购估计基础价款23.84亿元。2025年6月27日，万科举行2024年股东大会，

这也是郁亮最后一次亮相股东大会。

面对严峻形势，万科在股东大会上强调了一系列瘦身自救的动作。时代周报记者获悉，2025年1—5月，在金融机构、大股东等各方支持以及自身努力下，万科新增融资和再融资341亿元，融资成本保持在低位，已顺利完成165亿元的公开债务偿还。

“‘瘦身’的时候，内部气氛非常紧张，郁总要求我们彻底节流，报销流程很长、金额也越来越少。”一位在万科工作了5年的资深员工对时代周报记者表示。

## 长跑结束

郁亮的辞职，本质上是房地产黄金时代一张职业经理人名片的谢幕。

回望万科的发展历程，它曾是中国地产界坚固的专业堡垒，也是行业风向敏感的经纬仪。从王石时代的开创，到郁亮时代的守城，在这期间，万科的大起大落，背后折射的是一批房企从财务杠杆的狂欢，到降杠杆阵痛的必然轨迹。

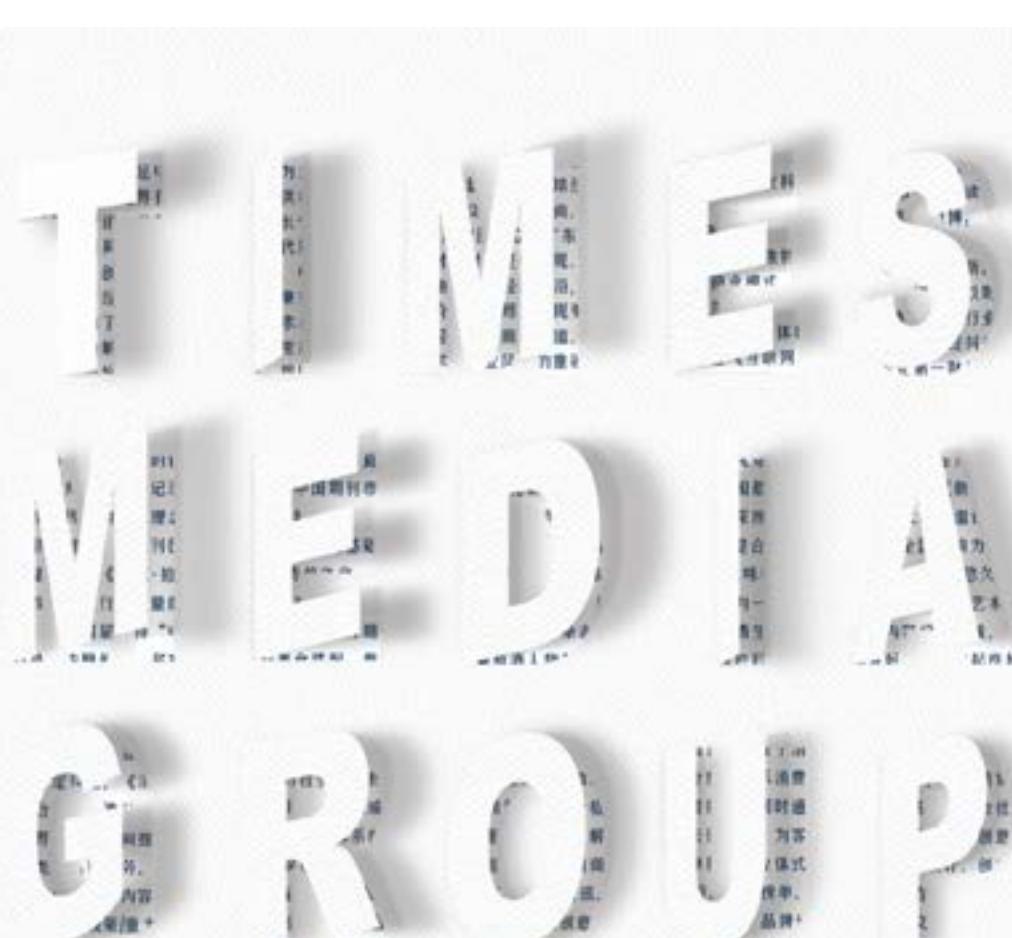
这不仅是万科的转型，也是整个房地产行业的缩影：属于高周转、高杠杆、高增长的狂飙阶段已经结束，取而代之的是一个强调收敛聚焦、保交房、低利润的周期。

随着深铁背景管理层的进驻，那个由精英职业经理人主导的万科，正在转变为一个融入国资体系、求稳重多于求速度的新万科。

郁亮的另一个身份是马拉松跑者，他的生活里最多的动态便是跑步。他最新的朋友圈写着：“大年初一的阳光铺满前行的道路。”

2026年初，郁亮离任时，不再有接棒时的泪水与希冀。地产江湖的巨浪仍在翻涌，规则已经彻底重写，而那只习惯了守望风险的“猫头鹰”，终于在行业的暮色中，完成了他最后一次职业配速。■

猫头鹰



记录时代 创造价值

时代传媒集团