

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

■ 两部门联合印发《网络测评活动规范》

近日，国家网信办、市场监管总局联合印发《网络测评活动规范》（以下简称《规范》）。《规范》明确，从事网络测评活动，应当遵守法律、行政法规和国家有关规定，遵循商业道德、公序良俗，坚持客观、公正、全面、准确原则。《规范》要求，从事网络测评活动，涉及对产品功能、性能等项目测试，应当委托具有法定检验检测资质许可的检验检测机构按照相关标准以及技术规范开展测试。

■ 14部门“亮剑”医药购销领域和医疗服务不正之风

国家卫生健康委等14个部门近日印发通知，部署2026年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点，旨在通过多部门联动，清除医药购销领域风险隐患，积极营造风清气正行业环境。依法查处“暴力伤医”“网络医闹”等案事件，重点治理借助第三方以科研名义变相实施“带金销售”等不法行为，通知共有11项内容，要求持续深化医药领域腐败问题和不正之风，规范行业秩序。

■ 我国已批准注册特殊医学用途配方食品330个

目前，我国已批准注册特殊医学用途配方食品330个，覆盖所有产品大类和全年龄段人群，基本满足临床营养需求。此外，已有35个临床急需特殊医学用途配方食品产品经公示纳入优先审评审批绿色通道，涵盖多种新类别产品。

周数据

■ 5月末我国外汇储备规模为34422亿美元

国家外汇管理局6月7日发布数据显示，截至2026年5月末，我国外汇储备规模为34422亿美元，较4月末上升317亿美元，升幅为0.93%。



南方乳业重镇迎国民奶粉

详见P14



城市更新 钱从何处来？

特约记者 王可
时代周报记者 潘展虹 发自北京

近日，首部国家级城市更新专项规划发布。《城市更新“十五五”规划》（下称《规划》）列出10个“十五五”时期城市更新主要指标，明确通过健全城市更新实施机制、构建可持续的城市建设运营投融资体系等方式，建立城市更新政策体系。

城市更新资金需求量大，钱从哪儿来？这个问题的背后，是中国城市化进程的转型。从2015年中央城市工作会议召开，到“十五五”规划纲要将城市更新列为专项战略任务，十年间，中国的城市化正经历从“增量开发”到“存量运营”的转变。

换言之，当城市不再依赖征地卖地的一次性收入，而是转向靠运营存量空间换取持续收益时，城市发展的动力机制已被根本性重塑。

因此，追问“钱从哪儿来”，实则要问的是：当城市进入新的发展阶段，如何构建一套具备内生增长动力的机制，让城市更新转化为不断增值的资产，而非债务负担。

6月8日，国务院政策例行吹风会上提到，2025年，中央预算内投资城市更新专项重点支持城镇老旧小区改造、城市危旧房改造等城市更新项目建设，2026年安排资金规模为970亿元，推动改善居民居住条件，完善公共服务设施，惠及

居民户数约800万户。
住房和城乡建设部副部长秦海翔在会上表示，各地要用好中央财政性资金、地方政府专项债券和信贷资金等，充分发挥市场机制作用，积极吸引社会资本参与，鼓励民营企业参与城市基础设施建设运营，构建可持续的城市建设运营投融资体系。

从政府支持到多方共担

《规划》明确的主要指标包括，到2030年，完成城镇危旧房改造50万户/间，新开工改造城镇老旧小区11.5万个，老旧小区区厂改造提升1500个，城中村改造4000个等。

据多家机构测算，“十五五”期间城市更新市场总容量预计达到15万亿~20万亿元。

城市更新带来超大规模的投资体量，两个现实问题随之而来：钱从哪儿来？各方如何分担成本？

《规划》明确提出构建可持续的城市建设运营投融资体系，从完善财政支持政策、优化金融支持措施、引导社会资本参与三个维度给出方向。这意味着资金拼图从过去以政府为主，扩展为“政府、市场、居民资金合理共担”的多方格局。

目前，政府资金已在多路加码。前述发布会上提到，2024年起，财政部、住建部启动支持部分重点城市实施城市更新行动有关工作。连续3年累计支持北京、上海、沈阳、洛阳、乌鲁木齐、成都等50个重点城市先行先试。

➔ 下转P3

李宁豪赌“库里”

李宁品牌将与库里及库里品牌共同合作，推出一系列产品，目前相关产品已经启动规划。

时代周报记者 张钊璟 杨春霞 发自上海

6月2日，一则合作消息点燃了全球体育商业圈。

当日早间，李宁有限公司（后称“李宁集团”“李宁”，股票代码：02331.HK）于官微宣布，与美国篮球运动员斯蒂芬·库里（Stephen Curry）及库里品牌（Curry Brand）达成长期合作。

双方将以品牌共建为基础，围绕多品类专业运动装备开发、体育文化推广与新一代年轻运动群体连接，共同探索李宁品牌与库里品牌全球化发展的更多可能。

据了解，斯蒂芬·库里为四届NBA总冠军、历史三分王、奥运金牌得主，是在全球拥有超1.5亿粉丝的超级巨星。根据福布斯全球运动员收入榜，2025—2026赛季库里预估为1.596亿美元，位列NBA第1；其球衣销量连续4年（2023—2026）居NBA榜首。此前2025年11月，美国运动品牌安德玛宣布，与库里已就其个人品牌Curry Brand的战略拆分达成协议，正式结束长达近13年的合作关系。

值得注意的是，虽然李宁集团方面尚未对外披露与库里合作的具体金额。不过，据《体坛周报》6月3日援引名记查拉涅的报道，此次库里和李宁集团签下的是一份为期长达10年的代言合同，总价值超过4亿美元（约合人民币27.07亿元），双方合作业务涵盖篮球产品线、运动休闲服饰、授权库里以个人品牌签约其他运动员的权利，以及完整的高尔夫产品线。此前库里还收到了其他品牌的类似报价，其中至少有一份更为优厚，但他最终选择与李宁合作，以推动“库里品牌”的发展。

就双方具体合作年限及合约金额等问题，时代周报记者向李宁集团发送了采访提纲，公司回复称，双方是长期合作，但合作规模和相关内容不便披露。

此外，李宁集团对记者表示，李宁品牌将与库里及库里品牌共同合作，推出一系列产品，目前相关产品已经启动规划。基于此次长期合作，双方将拓展全球的线上线下渠道，除了依托李宁现有的市场根基，还将在中美开设库里品牌独立门店，为全球消费者带来更全面丰富的产品体验、运动体验和购买体验，推动李宁品牌和库里品牌的全球化发展。

篮球品类零售流水已连续两年下滑

篮球曾是李宁最核心的优势品类，与NBA顶级球星德维恩·韦德的合作则是其篮球历程上最重要的一笔。

➔ 下转P17

政经 · TOP NEWS

- 03 27省份敲定“十五五”GDP目标 粤苏或将突破18万亿元
- 05 沈阳外卖八件套 藏着西塔百年的往事
- 06 这届“10后”“20后” 已经不想跟真人聊天了
- 08 空调成印度奢侈品： 买得起装不起 装得起用不起

财经 · FORTUNE

- 10 贵阳银行董事长到龄退休 “70后”行长盛军暂代履职
- 11 60亿“红包”在路上 中信证券去年分红破100亿创新高
- 14 溢价近100%接盘关联资产？ 蓝科高新刚扭亏就收购中国空分
- 16 净利润连续三年下滑 联环药业遭投资者“用脚投票”

产经 · INDUSTRY

- 18 大模型巨头智谱拟“闪电回A” MiniMax紧随其后
- 19 2029年形成自主6G技术方案 通信业有望迎新一轮上行周期
- 22 柠檬茶不好卖 柠季入局高端冰淇淋赛道
- 24 长鑫科技IPO“造富”前夜 合肥楼市“静悄悄”

编辑 张泽彤 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大
广告热线 020 - 3759 1496
发行热线 020 - 8735 0717
传真 020 - 3759 1459
征订咨询 020 - 3759 1407

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

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

嘴上称看好实则减持 上市公司高管“怎么做”比“怎么说”更重要

今年以来，股市行情火热，散户跑步入场，这本应是资本市场活力迸发的景象。然而，当上市公司高管、大股东的减持公告如潮水般涌来，这场本应共赢的资本盛宴，却透出一股“割韭菜”的寒意。

Wind数据显示，4月、5月A股上市公司披露减持计划最为密集，合计披露的上市公司数量约600家，仅5月就有397家公司发布减持相关公告，较4月新增201家。

从减持的主体来看，多为上市公司的

高管和持股超5%的大股东。而从行业来看，电子、半导体、计算机、高端制造等“科技”属性越强的行业，越是上市公司高管、大股东减持的高发区域。

一个基本的逻辑拷问是，如果公司前景真如对外表述的那么光明，为什么内部人急于离场？为什么最了解企业的人选择“落袋为安”？

部分公司的高管一边声称看好公司长期发展，一边“精准”减持。而减持理由则

是千篇一律的“个人资金需求”“改善生活”。上市公司高管、大股东“言行分裂”，消耗的是市场的信任。

当然不是所有减持都该被谴责。企业家改善生活、优化股权结构、引入战略投资者，本是正常的市场行为。但当减持频次大幅增加，当套现规模与业绩增速严重背离，当内部人士离场与散户入场形成了鲜明的对照，便超越了正常的边界。

对于资本市场来说，上市公司高管、大

股东的一言一行都是市场的风向标，“怎么做”比“怎么说”更重要。

少一些精准套现，多一些长期陪伴。当散户用真金白银为公司投票时，内部人士至少应展现出基本的共进退姿态。设定更长的锁定期、承诺更低的减持比例、在股价低迷时主动增持，这些虽非法律强制，却是信心的最佳表态。

与此同时，比起蹭热点、炒概念，持续稳定的现金分红更能证明企业的真实盈利

能力，也更能回馈长期持有的中小投资者。

在减持预告披露之外，主动解释减持资金用途、承诺不损害公司利益、建立与中小投资者的常态化沟通机制，才能重建信任桥梁。

信心不是单向索取。适可而止的套现不是道德绑架，而是基于长期利益的理性选择。与中小投资者共享成长、共担风雨，或许短期会牺牲生活品质，但换来的或许是更持久的资本溢价、更宽松的监管环境和更健康的资本生态。■

时代锐评

别把“托举”商品化 “5岁就逛得起山姆”受伤的是孩子

时代周报记者 卢泳志

近日，一句“我儿子5岁就能来山姆，我30多岁才有机会来山姆，这就是父母托举的意义”，让一名普通宝妈短时间冲上舆论风口，而最受伤的是5岁的孩子。

从不当言论引发争议、数次痛哭致歉，到借同情流量火速开播带货，再到过往不当言论被扒，直至账号最终被平台处罚，这场短短数日发酵的网络闹剧似乎尘埃落定。

该事件一边撕开部分博主以道歉为跳板收割流量的功利面纱，一边又折射出网络舆论里肆意网暴的非理性弊病，为短视频行业生态和网民理性上网敲响警钟。

可以发现，该博主发布的视频文

案，看似记录育儿日常，实则是消费主义裹挟下的价值观错位，扭曲了“托举”的真正内涵。山姆260元会员费的消费不等于教育投资，“托举”不该被简化为消费，父母对子女的托举，是言传身教的陪伴、脚踏实地的养育、精神层面的赋能，从来不是以能否踏入高端商超作为衡量标尺。

据媒体报道，舆论发酵之后，该博主接连多轮出境致歉，痛哭流涕地诉说自己认知浅薄、跟风玩梗出错。同时，她更是哭诉深陷网暴，个人与家人隐私泄露、遭受恐吓骚扰，用委屈示弱的姿态博取网友的同情与包容。

然而，在道歉视频热度走高、账号粉丝暴涨后，这位宝妈立刻趁热开启直播，并上架多款商品全力带货，借着全网同情收割流量红利，把

公众的包容心直接换算成直播间的销售额。

紧接着，有媒体曝出，该博主曾多次发布荒诞扮丑、博眼球的不当内容，因价值观导向问题曾被平台处罚。由此来看，此番跟风热门网络梗、刻意炮制争议文案，并非无心之失，而是长期依靠猎奇言论博取流量和关注的惯性操作。

纵观当下短视频生态，“犯错一道歉一卖惨一变现”已经成为部分博主成熟的流量套路。这名宝妈的操作正是使用这一套路，一边消耗大众同情心，一边利用争议流量牟利。最终，其账号被依规封禁、变现功能被关停，属于典型的搬起石头砸自己的脚。

不过，在整个事件中，除了博主投机牟利，无底线的网络暴力同样值得批判。言论不妥理应接受舆论批评，

但部分网友越过言论边界，人肉扒出当事人家庭住址、家人信息，甚至发送恐吓信息，早已突破法律与道德的红线。

客观而言，这位宝妈的不当言论有错在先，理应接受大众监督与平台惩戒，但犯错不等于要承受无差别的人身攻击，5岁的孩子更不该为博主的失言买单。网络评论可以包容不同的声音，但无底线的网暴只会让舆论走向极端。

账号被封，是平台依规治理流量乱象的合理结果。对内容创作者而言，获取流量不能靠炮制争议、虚假道歉、贩卖悲情，内容立身的根本永远是打动人的真诚创作；对网民而言，既要擦亮眼睛，不盲目为悲情人设买单，也要守住发言底线，拒绝跟风网暴，不让网暴变成伤人利器。■

纵观当下短视频生态，“犯错一道歉一卖惨一变现”已经成为部分博主成熟的流量套路。

时代锐评

高校讲座鼓吹“上个月炒股挣了5300万” 粉笔CEO失言更失格局

时代周报记者 王苗苗

一场本该启迪青年、答疑解惑的高校职业规划讲座，最终沦为炫富造势、言语辱骂的舆论闹剧。

6月3日，高考培训机构粉笔CEO张小龙受邀前往中国人民大学哲学院开展职业规划讲座，现场言行引发全网热议。讲座中，张小龙临时更改演讲主题，摒弃原本的考公行业分享，大肆鼓吹炒股为最优就业方向，以个人“8000万元现金入市、上个月赚5300万元”的暴富经历炫富造势，更因现场反响平淡，失控辱骂学生、发表歧视性言论而愤然离场。次日，其虽发布道歉信致歉，但这场失言、失态更失格局的闹剧，折射出的功利浮躁之风与公众人物的德行失守，值得深刻反思。

据媒体报道，本次讲座原定聚焦考公辅导行业，开场前却被临时更换为“AI时代的职业生涯规划”。然而，整场分享张小龙并未解读AI时代趋势下的多元就业机遇，反而将炒股奉为“未来最有潜力的就业方向”，并表示“最好炒科技股，更好的是炒美股，再好一点的是带着全家一起炒股”。更引发争议的是，张小龙主动晒出个人战绩：“上个月刚把8000万元现金用来买股票，挣了5300万元”，并坦言“讲这个主要是为了炫富”。

这番言论，看似分享“致富经验”，实则是对青年职业认知的粗暴误导。职业规划的本质，是引导青年结合自身价值与社会需求，选择兼具

可行性、成长性与社会贡献的路径。资本市场风险与机遇并存，炒股本质是高风险投资，绝非适合大多数年轻人的就业起点。将财富多寡作为衡量职业优劣的唯一标准，渲染一夜暴富的投机神话，极易催生急功近利、轻视实干的浮躁心态，消解脚踏实地、深耕专业的社会共识。对于尚未建立风险抵御能力的大学生而言，这种“致富经”无异于精神毒药。

既失分寸、更失格局的是，面对学生的平淡反馈，张小龙非但没有反思言语是否恰当，反而将学生的理性判断视为冒犯，心态失衡、言行失控，当场使用不雅用语辱骂学生“活该找不到工作”“未来只能进去混日子”，否定在场青年的价值与未来，

最终愤然离场。

企业家走进校园分享交流，承载着育人示范、正向引导的社会责任，一言一行都代表着行业从业者的公众形象。讲座本质是双向交流，听众反响平平实属常态，却被其视为冒犯与否定，进而当众宣泄情绪、羞辱学子，这般自负狭隘、缺乏尊重的言行，与其行业领军者的身份严重不符，也辜负了高校的信任与学子的期待。

事发次日，张小龙发布道歉信，称“因个人言行失当，中途离场并发表不当言论，给在场师生造成了困扰，也破坏了正常的交流氛围。对此，我向所有老师和同学郑重道歉”。

然而，这场风波的本质绝非简单的情绪失控，而是当下商界浮躁乱

象、功利价值观泛滥的缩影。部分商界从业者过度推崇资本收益，将财富作为成功唯一标准，轻视实干价值、漠视青年奋斗，陷入自负狭隘的认知误区。手握行业话语权，却不愿承担正向引导责任，反而输出扭曲价值观，伤害的不仅是在场学子的情感，更透支了公众对企业家的信任。

青年择业，需要正向引导而非功利裹挟；公众人物发声，需要格局担当而非自我标榜。一场失控的讲座，为所有公众人物敲响警钟：财富与地位不该成为傲慢的资本，格局与德行才是立身立业的根本。社会也需摒弃单一财富评价体系，引导青年坚守奋斗初心，以实干笃定前路，以深耕成就未来。■

这场风波的本质绝非简单的情绪失控，而是当下商界浮躁乱象、功利价值观泛滥的缩影。



27省份敲定“十五五”GDP目标 粤苏或将突破18万亿元

时代周报记者 李杭 发自北京

目前，31个省份的“十五五”规划纲要已全部发布，各地未来五年的发展目标随之明晰。

时代周报记者梳理发现，31个省份中，共有27个公布了“十五五”时期地区生产总值年均增长目标，另外4个省份虽未公布明确的年均增长目标，但也公布了各自的主要发展目标。

在27个公布了年均增长目标的省份中，西藏设定年均增长7%左右，为全国最高；海南紧随其后，为6%左右；新疆设定在5.5%~6%，其余多数省份则将目标定在5%~5.5%。

若按各地规划目标简单测算，到“十五五”收官之年，一批省份经济总量将迈上新的台阶。广东、江苏、山东仍将保持全国前三。

其中，广东GDP有望从2025年的14.58万亿元增长至18.6万亿元左右，五年新增经济总量或超过4万亿元。江苏GDP也将超过18万亿元，山东GDP则将超过13万亿元。

粤苏GDP或将突破18万亿元

省域经济竞争一直是观察中国区域发展格局的重要窗口。

从各省份公布的“十五五”规划纲要目标来看，到2030年，经济总量排名靠前的省份在格局上预计不会发生明显变化，经济大省仍将继续发挥“挑大梁”作用。

按照各地设定的增长目标测算，“十五五”收官时，GDP前十省份仍将由广东、江苏、山东、浙江、四川、河南、湖北、福建、上海和湖南组成，头部省份集聚效应进一步凸显。

作为全国经济第一大省，广东有望继续扩大经济总量优势。2025年，广东实现地区生产总值145846.76亿元。按照“十五五”时期年均增长5%左右测算，到2030年，广东GDP有望达到18.6万亿元左右，五年新增经济总量超过4万亿元。

另一个GDP将突破18万亿元的是江苏。2025年，江苏实现地区生产



总值142351.5亿元。按照“十五五”时期年均增长5%左右测算，到2030年，江苏GDP同样有望突破18万亿元。

作为制造业大省，江苏拥有全国领先的先进制造业集群和完整的产业配套体系。近年来，江苏持续推动传统产业升级和战略性新兴产业发展，在高端装备、新一代信息技术、新能源等领域形成较强竞争优势，为经济持续增长提供了有力支撑。

2025年，排名第三的山东成为北方首个经济总量迈入10万亿元梯队的省份，浙江以94545亿元位列全国第四，四川（67665亿元）、河南（66633亿元）、湖北（62661亿元）、福建（60199亿元）则处于6万亿~7万亿元区间，上海（56709亿元）和湖南（55309亿元）则处于5万亿~6万亿元区间。

而根据这几个省份的“十五五”GDP目标增速测算，到2030年，山东的GDP将超过13万亿元，浙江超过12万亿元，四川、河南、湖北的GDP将超过8万亿元，福建、上海和湖南则将超过7万亿元。从经济总量和增长潜力来看，东南沿海和中

部地区仍是未来中国经济增长的重要引擎。

从这些省份的“十五五”规划纲要来看，经济强省增长的共同关键词是科技创新和产业升级。

山东重点培育高端装备、新能源、新材料等新兴产业，浙江发力人工智能和数字经济，上海聚焦集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业，并持续发展高端服务业，四川、湖北、河南等省份也在加快布局先进制造业和未来产业。

随着传统增长动能逐步转换，新兴产业正成为支撑经济大省继续扩容升级的重要引擎。

西藏设定7%增长目标

在头部省份稳固领先优势的同时，一批腰部省份正在加速追赶，并有望在“十五五”时期实现发展能级的跃升。

尤其是中西部地区，一批省份增长势头明显，正在成为中国区域经版图中的重要变量。其中，安徽、重庆等省份表现尤为突出。

安徽省2025年汽车产量达到368.65万辆，其中，新能源汽车产量达179.41万辆，两者均位居全国第一，其汽车出口量同样排名全国第一。从城市来看，合肥市新能源汽车产量居全国第一，力压多个汽车工业强市。

除新能源汽车外，安徽还布局了集成电路、新型显示、人工智能、先进结构材料等战略性新兴产业。

作为省会城市，合肥因多次成功培育和引进重大产业项目而备受关注。从京东方到新能源汽车产业链集聚，再到长鑫科技的存储芯片，合肥逐渐形成了以科技创新引领产业升级的发展模式，也为安徽经济增长持续注入新动能。

根据安徽“十五五”规划纲要提出的5%~5.5%的增长目标测算，到2030年，全省GDP有望接近7万亿元，进一步缩小与前方省份的差距。

与安徽类似，重庆近年来也展现出较强的增长韧性。2025年，重庆GDP达到33757.93亿元，超过辽宁的33182.9亿元，升至全国第16，成为去年唯一排名上调的省份。

作为我国重要制造业基地，重庆正加快推动汽车产业向新能源和智能网联方向转型，同时持续壮大电子信息、装备制造等优势产业。按照“十五五”期间5%~5.5%的增长目标测算，到2030年，重庆经济总量有望突破4.4万亿元。

资源型省份也在寻找新的增长动能。

2024年，内蒙古GDP达到26314.6亿元，超过山西。2025年，内蒙古GDP增至26710亿元，而山西为25495.68亿元，双方继续保持差距。

在过去较长时间内，两地经济增长高度依赖煤炭等资源产业。近年来，随着能源结构调整和产业转型推进，两地均加快培育新能源、新材料、现代能源装备等产业。其中，内蒙古依托丰富的风光资源，大力发展新能源装备制造和绿色能源产业；山西则持续推进能源革命综合改革试点，加快摆脱对传统煤炭产业的单一依赖。

按照各自规划目标测算，到2030年，内蒙古和山西GDP均有望突破3万亿元。

具体至西部地区。2025年，新疆GDP增长5.5%，甘肃增长5.8%，西藏增长7.0%，均高于全国平均水平。其背后既有经济总量基数相对较低的因素，也与近年来重大项目投资和产业布局密切相关。

例如，新疆、甘肃、西藏持续推进风电、光伏等新能源基地建设，雅鲁藏布江下游水电工程等重大项目启动实施，西部铁路、公路等基础设施建设持续提速，都为当地经济增长提供了有力支撑。

因此，在“十五五”规划纲要中，西藏将GDP年均增长目标设定为7%左右，新疆为5.5%~6%，甘肃、宁夏和青海均设定为5%左右，均展现出较强的发展预期。

此外，海南也设定了6%左右的较高增长目标。随着海南自由贸易港封关运作加快推进，制度型开放优势有望进一步释放，现代服务业、高新技术产业和旅游消费等领域将迎来新的发展机遇。■

城市更新 钱从何处来？

上接P1

中央财政以奖代补机制落地，入围城市可获得定额补助：东部每城不超过8亿元，中部不超过10亿元，西部不超过12亿元，以此支持重点样板项目和机制建设。

在前述发布会上，财政部透露，将统筹各项资金渠道，如安排城镇保障性安居工程补助资金支持城中村改造、城镇老旧小区改造、城市危旧房改造；通过地方政府专项债券对符合条件的城市更新项目予以支持等。

除了财政资金支持，还将实施税收支持政策，符合条件的城市更新主体可享受现行有关税收优惠政策。

中指研究院数据显示，今年第一季度，全国城市更新相关专项债发行规模接近1200亿元，已达2025年全年的三分之一，同比增长7%；其中，城中村改造专项债发行超500亿元，同比大幅增长140%，占比超过四成。

除了财政资金，地方政府还在积极拓宽融资渠道。

2025年11月起，辽宁、湖北、内蒙古、安徽、福建等省份的住建部门相继与国开行、农发行当地分行合作，通过提供专项贷款额度、优惠利率、优化评审流程等方式，将政策性资金引向城市更新项目。浙江、安徽、江苏等地也在争取央行新型政策性金融工具，用于充实项目资本金或建设资金。

面对“十五五”时期超15万亿元的投资大盘，仅靠政府单一资金来源，不仅独木难支，还可能推出新的隐性

在城市更新项目中，政府、金融机构、社会资本和居民四类出资主体，对风险、收益和期限的诉求存在结构性差异。

债务。要让社会资本紧随其后，就需要一套让各方都能算得过账的机制——也就是利益和风险的重新分配。

在城市更新项目中，政府、金融机构、社会资本和居民四类出资主体，对风险、收益和期限的诉求存在结构性差异。

上海易居房地产研究院副院长严跃进指出，政府出资主要基于民生考量和区域发展规划，核心关注融资的可持续性，即项目未来是否具备偿债能力；金融机构的首要诉求是控制坏账风险，因此，对项目现金流的稳定性要求较高。

社会资本的回报目标最为明确，追求的是可量化的经济收益，现阶段主要投向商品房开发或存量资产的长期运营；居民的出资意愿则与项目类型高度相关，提升居住品质是其首要考量，资产增值预期尚在其次。

如何实现微利可持续

城市更新项目往往资金需求量大，运转周期长。要解决资金问题，“微利可持续”是关键。

以老旧厂区改造为观察样板。在《规划》中，老旧厂区改造位列主要指标第三位，2025年改造提升数量为900个，目标到2030年改造数量达到1500个。

“老旧厂区历史遗留问题较多，随着产业升级换代，产权方往往背负沉重的欠款，此外，在老旧厂区城市更新过程中，也较难选择合适的产业。”北京市政协城市更新委员工作室成员、海淀区建筑行业协会会长张轲解释。

20世纪五六十年代，在全国大力推进工业化建设的背景下，北京布局一批重点工业项目，昌平区南口镇相继落地北京鹿牌保温瓶工业公司、北京平板玻璃集团公司、北京市汽车钢圈总厂等重点企业，一度成为北京重要的工业强镇。

2005年后，由于传统制造业产能过剩、生态环保标准提升等因素，多个项目陆续停产，43公顷厂区长期闲置，成为典型的低效存量产业空间。

与厂区一起搁置的还有分散化的产权、历史遗留的繁琐债务以及逐渐老化的设备，对于此类城市更新项目，不少社会资本望而却步。张轲说，厂房类的城市更新项目原始投资金额较大，回报周期在10~15年以上，这造成资本的犹豫。

此外，老旧厂区改造项目缺乏可持续的业态来支撑收益。严跃进表示，老旧厂区改造必须跟产业挂钩，只有当产业有升级需求时，配套土地

续期等政策才有价值。但痛点是如何让改造后的空间有持续且活力强的产业内容来支撑。实践中很多老旧厂区被改造成创意园，但容易在后期遇冷，市场表现不佳。

北京昌平区采取的策略是以区属国资运营平台为操作载体，以自有经营现金流、国有资本经营预算返还资金设立专项项目子公司，负责收购老旧厂区的不良债权、吸纳归集四块碎片化工业用地产权，并以债转股的形式把债务变股权，把“脏资产”变成无纠纷、无负债的干净资产包。

接下来是为子公司招来项目股东，实现厂区的运营。2022年，昌平区与清华大学签订协议，将43公顷的工业厂区转变为科研用地。在新的合作模式中，国资企业控股，清华大学以科研资源、实验室落地权益作价入股，无须承担前期化债、产权收购成本，仅后续投入科研楼建设资金，国资控股的子公司依托科创资源提升园区资产估值，享受长期产业运营收益分红。

张轲将此视为传统厂房改造的“升级版”。他解释，过去城市发展普遍“重投入、轻运营、轻管理”，现在逻辑已经变了——转向立足城市自身的资源禀赋，因地制宜地推动高质量更新。

新模式的顺利推进，与地方政府的政策支持有关。根据北京市相关规划和城市更新条例，老旧厂区改造可以简化土地性质变更流程、区级政府拥有更大审批权限、土地供应方式更加灵活，为城市更新项目扫清了制度障碍。

改造只是第一步，怎么让资金循

环且产生微利才是核心。昌平区政府先出资设立科创引导基金，再以此撬动私募股权基金和产业资本增资入股。这些市场化资金负责园区商业配套、人才公寓和产业孵化中心运营，靠租金和税收返还回收投资。

与此同时，昌平以清华南口国重基地为锚点，吸引上下游企业集聚，打通从基础研究到产业转化的链条，南口镇因此实现从“老旧厂区”到“科学家小镇”的蜕变。

张轲分析，在这个改造项目中，政府的角色不不只是投入厂房改造和基础设施配套，还通过设立科创引导基金，为科研成果“从0到1”的转化提供早期投资，并对科学家和科研团队给予股权激励。当科研项目投资成功，回报不仅体现在单个项目上，更将带动整个区域的产业升级。

“老旧厂房改造可以借鉴昌平南口镇的思路。”张轲总结，即立足当地已有的优质产业和资源禀赋，把空置的土地转化为产业发展的承载空间，因地制宜地推进城市更新。

城市更新，不仅要让闲置的土地“用起来”，更要让它“活起来”，形成高质量、可持续发展模式。

严跃进提醒，为避免城市更新最终沦为债务堆积，未来需要对项目进行更精细的类型划分，准确把握不同产品的特性。城市更新不是要完全拒绝举债，关键在于借了钱之后，能否找到后续运营的新场景。这个新场景和新运营模式的设置，才是防止债务风险的根本所在。■

每公里造价超5亿元 平陆运河改变西南出海格局

时代周报记者 李杭 发自北京

京杭大运河主体完工的一千多年后,我国又一条人工运河要来了。

今年6月初,平陆运河全面进入有水调试阶段,并预计于9月全线通航。

这条运河北起广西横州市平塘江口,经灵山县陆屋镇,沿钦江进入北部湾,可通航5000吨级船舶。总投资约727亿元,全长134.2公里,换算下来,每公里造价超5亿元。

百余年前,孙中山先生在《建国方略》中就曾指出,钦州是大西南最便捷的出海通道。选此港出海比经广州可节省400英里(约640公里),这对广西、四川、云南等西南地区来说,所获得的经济利益是相当可观的。

如今,随着平陆运河即将通航,广西跨越百年“向海而兴”的构想正在一步步变为现实。

谈及平陆运河开通带来的影响,经济学者盘和林在接受时代周报记者采访时表示,从理论上讲,平陆运河有望重塑西部地区的物流格局。

“由于陆运的吞吐量远不及海运,所以,过去我国西部经济发展受到地理因素的制约,经济发达地区往往靠海。”盘和林认为,平陆运河建成后,西部地区商品经北部湾更加便捷地出海,让中西部商品通过高吞吐量港口的海运通道运往全球,而对于广西来说,则有望通过北部湾加入全球产业分工当中,壮大当地的制造业。

运输成本将下降

提起广西,人们总会想到“山水甲天下”。广西水网纵横,共有大小河流近1.6万条,总长约3.4万公里。

与此同时,作为沿海省份,广西的北部湾海岸线上分布着北海、钦州、防城港三大港口,是西南地区最便捷的出海通道。

但长期以来,一个矛盾的问题是:广西有江、有海,却没有能够直接连通



内河与海洋的水运通道。

受地势影响,广西绝大部分河流自西北向东南流,最后经梧州进入广东,汇入珠江后注入南海。

这意味着广西乃至云贵川等西南地区的货物虽然离北部湾港口更近,但必须要绕行到珠江口出海。“临海不通海”,成为制约广西区域发展的重要瓶颈。

如今,耗时四年修建的平陆运河有望在今年9月全线通航。运河开通后,广西“通江达海”的梦想将成为现实。

从规划上看,平陆运河通过拓宽多条既有河道,以及新挖沙坪河到旧州江的分水岭越岭段,直接把西江干流和北部湾连接在一起。平陆运河建成后,自南宁经平陆运河由钦州港出海里程仅291公里,较以往由珠三角出海里程缩短了560公里,大幅减少了运输时间。

北京师范大学“一带一路”学院智库首席专家万喆在接受采访时曾用沃柑的出口举例说明平陆运河的价值。她表示,过去广西沃柑等生鲜农产品出口

东南亚,往往要先运往广州港中转,再装船出海,全程大约需要半个月,不仅运输时间长,生鲜损耗也较高。

对于煤炭、矿石等大宗货物而言,多一次中转就多一道装卸和等待环节,物流成本和时间的不确定性也随之增加。

平陆运河通航后,南宁至钦州港的水运时间将压缩至一天以内,广西农产品经运河出海,最快三天左右即可抵达东南亚主要市场,实现从内河港口到海外港口的“一船直达”,物流效率将明显提升。

运输效率的提升直接带来的是成本的下降。

根据测算,平陆运河通航以后,西南地区货物出海的综合物流成本预计降低18%~30%,每年可以节约社会运输费用超过50亿元。集装箱运输单位物流成本可以下降18%~22%。

能否直接带飞广西?

交通格局的变化往往会带来产业格局的调整。从国内外经验来看,一条

交通要道建成后,吸引而来的不仅仅是货物,更是资本、项目和产业。

在平陆运河建设期间,这种效应已经开始显现。

作为南宁向海经济发展的重要承载区,南宁东部新城近年来产业集聚明显提速。

当地围绕平陆运河建设带来的发展机遇,重点发展新能源、绿色化工、高端造纸和临港产业。2025年,东部新城规模以上工业产值达到417亿元,工业投资达到95亿元,产业集聚效应正逐步显现。

其中,在新能源领域,东部新城以比亚迪、多氟多等链主企业为牵引,产业链不断完善;绿色化工领域,利和安、茂盛矿业等一批重大项目及新材料项目陆续签约、建设和投产;高端造纸产业依托太阳纸业集团,上游引入造纸化学品,下游发展纸制品深加工,构建“化工原料—造纸—纸制品”全产业链条。

南宁东部新城的变化表明,平陆运河确实正在吸引产业提前布局。不过,

一个东部新城并不能代表整个广西。

对于广西而言,平陆运河带来的最大机遇,在于打通了一条更加便捷的出海通道;但通道最终能否转化为产业集聚和经济增长,还取决于产业基础、营商环境以及区域协同能力。

事实上,广西不少地区仍面临产业结构偏传统、产业链条较短等问题。

《广西日报》发布的《向海发展,没有旁观者——关于广西内陆七市向海而兴的调研》中提到,广西内陆城市普遍存在产业层次偏低的问题。以百色为例,当地产业呈现“一铝独大”特征,传统产业占比较高,高端新兴向海产业培育不足,产业结构仍需进一步优化升级。类似的问题在广西部分地区并非个例。

对此,盘和林表示,平陆运河打通了出海通道,为广西承接产业转移、发展向海经济创造了有利条件。但通道优势能否最终转化为发展优势,最大的制约因素仍然是产业基础和营商环境。

“目前广西的产业基础还比较弱。”

盘和林表示,当前广西需要通过创新招商引资模式培育产业,例如,借鉴合肥等城市经验,对具有发展潜力的高端制造业企业进行战略投资,在帮助企业渡过难关的同时,将产业链和创新资源引入当地,逐步做强产业基础。

而要吸引更多企业落地,仅有通道和产业政策还不够,良好的营商环境同样不可或缺。

盘和林认为,在营商环境方面,广西各级政府还需要进一步转变治理理念,将工作重心更多放在服务企业上,将工作目标更多聚焦于促开放、引外资,为企业提供更加稳定、透明和高效的发展环境。

从这些方面来看,平陆运河的通航只是开始。它解决的是“货怎么出去”的问题,而广西未来更需要回答的是“产业如何留下来”“企业为什么愿意来”。

只有当通道优势真正转化为产业优势、开放优势和发展优势时,这条贯通西江与北部湾的黄金水道,才能释放出更大的经济价值。□

西部第4个国家级都市圈 冲刺下一个“双万城市”

时代周报记者 王晨婷 发自广州

近日,一个酝酿多年的规划终于进入实施阶段。

国家发展改革委批复《昆明都市圈发展规划》,昆明都市圈成为全国第21个国家级都市圈,也是继成都、重庆、西安之后,西部第4个获批的国家级都市圈。

规划全文尚未公布,但据此前公开信息,昆明都市圈范围覆盖昆明12个区县,并延伸至玉溪红塔区、澄江市、红河弥勒市以及楚雄禄丰市,总面积约3.7万平方公里,常住人口约1420万,经济总量占云南全省六成以上。

过去很长时间内,昆明虽然是省会,却始终缺乏较强的首位度和辐射能力。2025年,昆明GDP达到8637.45亿元,占全省经济比重达到26%。对比成都(36.6%)、武汉(35%)等,在全国强省会竞争格局中,昆明并不突出。

不仅如此,昆明在“十四五”时期即提出“双万”目标(即GDP突破万亿元、人口突破千万),但目前距离实现还差几步。这或许也是昆明都市圈获批的重要背景,即通过资源、产业、人口和交通进一步向昆明集聚,打造一个能够带动全省发展的超级增长极。

从“滇中城市群”到“昆明都市圈”

如果把时间拉长来看,昆明都市圈的获批并不突然。

《云南省国土空间规划(2021—2035年)》就提出要打造昆明都市圈。在《2022中国都市圈发展力白皮书》中,昆明都市圈在44个都市圈发展力

排名中位于第18位。

在今年3月发布的《昆明市2025年国民经济和社会发展规划执行情况与2026年国民经济和社会发展规划草案的报告》提到,《昆明都市圈发展规划》已获国家发展改革委函复同意。

从地图上看,除了昆明本地的12个区县,昆明都市圈是在3个相邻州市里选取了4个县级市纳入。其总面积虽然超过2万平方公里这个都市圈建设的“标配”,但其人口密集度相对较低,人口总数在所有国家级都市圈内处于靠后的位置。

不过,如果放在云南的发展脉络里,昆明都市圈的意义远超空间范围本身。

长期以来,云南最大的难题并不是资源不足,而是发展过于分散。全省16个州市地理差异巨大,山地高原占比超过九成,人口和产业难以像东部平原地区那样自然集聚。即便是省会昆明,在全国省会城市中的经济体量也并不突出。

2025年,昆明GDP达到8637.45亿元,同比增长4.2%,增速创近年新高,对全省经济增长贡献率达到27%。但放在全国城市竞争中看,这一体量仅相当于成都的一半左右,与重庆、武汉、杭州等强省会城市仍有明显差距。

《昆明市国土空间总体规划(2021—2035年)》提到:昆明市对区域的影响力、辐射力、带动力有限。昆明都市圈一体化发展程度不高,与滇中城市群其他城市的协同发展水平有待提升。国际化特征不明显,面向南亚东南亚的吸引力有待增强。

而国家级都市圈的意义,恰恰在

于把分散的城市更紧密地连成网络。

如今,都市圈已经成为新型城镇化的重要抓手。其核心逻辑不是行政区划调整,而是要素自由流动,即让人才、资本、产业和公共服务突破行政边界,实现一小时通勤圈、一小时产业圈、一小时生活圈。

这意味着昆明的核心地位将被进一步强化。

在此之前,“滇中城市群”在云南区域发展中被更多提及。根据2020年由国家发展改革委批复的《滇中城市群发展规划》,其核心空间布局被概括为“一主四副”,以昆明为中心,曲靖、玉溪、楚雄、蒙自4个副中心。

城市群和都市圈两者有所不同。一般来说,城市群的范围更广;也更强调区域协同,而都市圈则强调中心城市的辐射带动能力。

云南今年印发的《关于推动城市高质量发展的实施意见》,进一步提出“强核、聚群、带边”的发展思路,明确要做强以昆明都市圈为龙头的滇中城市群。

也就是说,昆明都市圈被视作核心。某种意义上,这也是云南发展战略的一次转向,从过去追求区域均衡,转向先做强龙头。

增长从哪来?

那么,在昆明都市圈的助力下,剑指“双万城市”,昆明的增长能从哪来?

从产业结构看,昆明仍然存在明显短板。从2025年昆明的经济数据来看,增长更多依赖服务业支撑,工业发展较弱,第二产业占比不足三成。

与此同时,云南省社科院研究显示,滇中城市群整体研发投入强度仍

然偏低。根据《2024云南统计年鉴》测算,云南全省R&D(研究与试验发展)费用占GDP比重的0.7%,滇中城市群(含红河州全部县、市)为0.5%,昆明市为0.69%。而长三角、珠三角等成熟城市群的R&D费用占比均在3%以上,核心城市的占比超过6%。

研发强度影响着城市新质生产力的培育,也影响后续城市产业竞争的格局,而昆明显然仍有较大提升空间。

因此,昆明都市圈获批之后最重要的任务,并不是继续摊大城市规模,而是重构区域产业分工。

虽然昆明都市圈的具体规划尚未发布,但在《昆明市国土空间总体规划》可大概了解昆明产业的发展规划。

昆明将形成“一核两翼四轴”的发展格局。其中,中心城区承担总部经济、商务服务、科技创新、国际交往等核心功能;空港片区重点打造面向南亚东南亚开放门户;安宁片区承担先进制造业和工业升级任务;晋宁片区重点发展大健康和文旅产业。

与此同时,昆明还将加强与周边城市协同发展,与曲靖共建先进制造业走廊;与玉溪共建科技创新走廊;与红河共同打造文旅康养走廊;与楚雄共建绿色经济走廊。

这种布局背后,其实是一种典型的都市圈发展思路:把高端服务业、创新资源和总部经济集中在昆明,把制造业和产业链环节向周边节点布局,形成分工协作的区域经济共同体。

另一方面是理顺滇中城市群内部的老问题。云南省社科院农村发展研究所副研究员谭政分析,滇中

城市群存在产业同质化突出、产业链关联度不高、中低端产业链企业基数大等情况,城市群内部产业间潜在竞争关系日益突出。

而建设都市圈的目标,正是把竞争关系变成协作关系。

除此以外,当全国多数都市圈的竞争逻辑仍是国内市场时,昆明天然拥有一个独特定位:向南开放。

依托中老铁路、中国—东盟贸易网络以及RCEP《区域全面经济伙伴关系协定》红利,昆明未来连接的并不只是玉溪、楚雄和红河,更是整个东南亚市场。这也是昆明区别于许多内陆都市圈的最大优势。

人口方面,昆明同样拥有潜力。从“六普”到“七普”,云南新增常住人口中,昆明贡献超过200万人,也是全省人口吸附能力最强的城市,也是云南唯一实现大规模人口净流入的核心城市。

不过在此后几年,昆明的人口增速有所放缓。2024年人口增长仅7000人,但2025年有所恢复,一年增加5.7万人,目前总数达874.4万人。

后续,随着滇中城际铁路、渝昆高铁等陆续加快落地,昆明若能通过都市圈实现每年10万人甚至20万人以上的增长速度,“千万人口”还是值得期待的。

昆明距离“双万城市”或许还有一步之遥。但比起GDP和人口数字本身,更重要的是,云南终于决定把最好的资源、最强的产业,集中押注在这座面向南亚、东南亚的门户城市身上。

当一座城市开始成为一个区域的发动机时,迈上下一个台阶或许只是时间问题。□

REGION · 区域

沈阳外卖八件套 藏着西塔百年的往事

新周刊 崔斯也

谁能想到，在名胜古迹、洗浴中心、烧烤摊遍地的沈阳，最聪明的一群人正在酒店里美美享受。

短视频里，比沈阳烤串和鸡架更出名的，是各种版本的“沈阳外卖八件套”：酱蟹taco、牛胸口拌薯片、大号饭团……量大管饱的创意东北小吃，主打一个丰盛又过瘾，隔着屏幕就能把人馋哭。

口碑相传之下，在沈阳的酒店里吃外卖，已经成为了很多年轻人的旅游打卡新项目。老吃家来了也要感慨：“沈阳外卖已经进化到堪比国宴。”

让人迷糊的外卖八件套

没来沈阳之前，外地人对沈阳美食的想象可能是量大便宜的锅包肉、地三鲜、街边烟火燎燎的烤串，或者销量连起来能绕地球一圈的鸡架。

直到一群躺在酒店懒得出门的年轻人，发现了沈阳的宝藏外卖，硬是把“沈阳酒店极品外卖”做成了独特赛道。社交媒体上，网友们总结出了不少“沈阳外卖八件套”。

所谓的“八件套”并不是固定的，而是可以随意组合，不同人的版本也不同。

酱蟹taco基本会成为必选项。海苔脆加上米饭，托着晶莹剔透的酱蟹肉，蟹黄泛着橙红色的油光。一口下去，海苔的脆壳在齿间炸裂，同时，还有酱蟹冰凉的滑嫩感，咸、甜、辣、鲜涌上来，完全没有生蟹的腥味，只有韩式辣酱混合着的浓郁蟹味，口感冰凉鲜甜。酱蟹还可以替换成酱虾、酱蚬子，都鲜辣好吃。

薯片牛肉干也是主角之一。薄薄的牛胸口带着刚烤好的温度，脂肪部分散发焦香，瘦肉嚼劲十足，混着酥脆的炸薯片。满辣油和干料，打开外卖盒子就是孜然、辣椒和牛油脂混合的香气。口感在酥脆与柔韧之间反复



切换，根本停不下来。

童年面排和鸡架拌粉都是源自经典怀旧版的沈阳小吃，是“80后”“90后”从小吃到的路边摊必备，也曾经是校门口的神级小吃。面排和鸡架听起来都没什么肉，但吃的就是口感和浓郁的滋味。只要胃口够大，除了粉，还能自选面和菜拌鸡架，在小摊上也能吃出豪华自助的感觉。

其他外卖菜品则是可以搭配甜辣鸡翅、老式麻辣烫、土豆片涮冷面或者沈阳本土饮料700cc等。总之，丰俭由人，排列组合全看胃容量和当天心情。

一桌子摆得满满当当，外卖餐盒错落铺开，甜辣红油、棕色酱汁、金黄炸物各色交织，东北的烟火气瞬间拉满。碳水、重油、重香的气息萦绕桌前，满满一桌沈阳特色小吃，量大得震惊南方人，光是看着就幸福感爆棚。

本地人周末可以到热门酒店来个staycation，点上外卖、穿着浴袍在酒店干饭、看视频，度过一个放松的周末。而对游客来说，点外卖更是懒人福音，住在中街附近的酒店，基本就能把“八件套”点全了。不用出门

一家家寻觅打卡，点个“八件套”就能一次性尝遍网红特色小吃。

沈阳最好吃的一条街

其实，顺着外卖“八件套”这条线索，还能发现更多沈阳的特色美食。

比如酱蟹taco，灵感就是沈阳西塔街的朝鲜族美食生腌酱蟹。鲜活的梭子蟹，斩成块，用韩式辣酱调制的配料腌制一天，就是简单的极品美味。

而西塔，堪称沈阳最好吃的一条街。走在路上，你能不断闻到烤肉、酱蟹、朝鲜拌菜的香味。起初，这里因始建于清代的“西塔延寿寺”而得名，它是沈阳历史最久的佛教古塔之一，塔身是白色，因此，也被老沈阳人称为“白塔”。

19世纪末，俄国人在西塔附近修建了沈阳第一个火车站“茅古甸”，即后来的奉天驿，如今的沈阳站。很长一段时间，西塔都是沈阳地区重要的交通枢纽，也是颇具代表性的地标。

20世纪初，日俄战争后，随着日

本对朝鲜半岛的侵略，大量朝鲜人顺着铁路线逃难来到西塔附近定居，最初以打草绳、卖小吃为生。侵华战争期间，日本为加强殖民统治，强行征调朝鲜民工安置在此，使得这里最终形成了朝鲜族聚居区。1957年，这片区域被正式命名为“西塔街”。

面积不大的西塔街里，餐饮店铺有三四百家，各种正宗的朝鲜族美食都能寻觅到。除了前面提到的酱蟹，“西塔大冷面”也是本地无人不知的老字号，从1959年开业至今已有快70年历史。冷面是现吃现压，面条筋道透亮，汤底分咸口和酸甜口两种。再加点儿拌桔梗、明太鱼之类的朝鲜族拌菜，超级适合夏天。

在西塔，烤肉的竞争相当激烈。开遍全国的西塔老太太烤肉，它的创始人就是一位最开始在西塔街上推烤肉小推车的朝鲜族阿姨。除此之外，西塔还有无数家脊骨锅、拌饭、打糕、雪冰店……说它是沈阳最好吃的一条街也不为过。

逛韩百商场也是来西塔不能错过的选项，可以买到正宗的韩国零食、服装，也能买到不少老字号沈阳特产。

如今的西塔被称为“全球第二大朝鲜族风情街”。街道两侧大多是中韩双语的招牌，小店林立，节假日热闹非凡。

美食遍地本就创意无限

相比于短视频世界的爆红，本地人可能对所谓的“沈阳外卖八件套”并不熟悉。但仔细体会一下，就会发现，其实很多菜品都是在沈阳本土美食的基础上，加入了年轻人喜欢的创意感。

比如最有代表性的沈阳小吃——鸡架，某种程度上，可以算是沈阳过去30年的城市名片。

1950年抗美援朝战争爆发，为保障抗美援朝前线部队的营养供应，沈阳建成了全国最早的规模化养鸡屠宰场，鸡胸、鸡腿优先供应部队，剩下的鸡架则作为副产品流入本地市场。

国企改制期间，摆摊卖鸡架成了很多下岗职工的小型创业项目，价格低廉、味道好吃的鸡架也被很多普通家庭所选择。

据说，沈阳人每年要消耗全国一半以上的鸡架，烤、炸、熏、拌、铁板……做法也是多种多样。对老沈阳人来说，几块钱的铁板鸡架配“老雪”就是能唠一晚上的完美夜宵。熏鸡架配上老字号“老四季”抻面，也是沈阳人刻在记忆里的固定搭配。

沈阳美食从不缺乏创意。作为东北的交通枢纽和工业中心，沈阳百年来吸收了满族、汉族、朝鲜族等多民族的饮食精华，有着很强的包容度。这种融合创新在很多传统美食中都有迹可循。

比如沈阳的“回头”，它是一种传统清真小吃，相传诞生于清朝光绪年间沈阳北门里的一家烧饼铺。当年店主生意惨淡，一年中秋，店主把剩下的面皮随便折了折，包上牛肉馅扔进锅里煎，没想到一下成了很多人喜欢的小吃。

因为吃过的人都成了“回头客”，于是得名“回头”。刚煎好的回头，酥脆外皮带着香料味道，一口咬下去后则是满满的汁水，真能给人香迷糊了。

还有知名的老边饺子，它的创始人是当年闯关东的河北人边福，在沈阳小津桥搭棚卖蒸饺，后来又独创了“汤焗馅”工艺，把肉馅先用油焗炒，再加入骨汤，包出来的饺子皮薄、馅香。如今的老边饺子也是沈阳的经典美食，也被吉尼斯认定为“世界上历史最长的饺子馆”。

与此同时，在锅包肉享有盛名的东北，沈阳的番茄汁锅包肉也曾是独树一帜的创新。在锅包肉的“正统之争”里，坚持在餐点红色的番茄锅包肉，也是独属于沈阳人的倔强。

为品尝网红外卖去沈阳的时候，不妨也走进街头巷尾寻觅这些店铺，带上1TB的胃，亲自感受一下沈阳美食有多“夯”。

休年假的打工人在贵州花钱“上班”

新周刊 黄靖童

一种奇特的“上班”方式，正在贵州的山里悄然流行。此“班”非彼“班”，不用打卡，没有周报，它们散落在贵州各座不知名寨子，被调侃为“村头兴趣班”。

年轻人怀揣着对生活的另一种想象前来，跟随本地的手艺人同吃同住，学习寨子里本土的蜡染、银饰锻造、侗布织造等非遗或者民间艺术项目，课程短则一个下午，长则半个月。

这些兴趣班通常不设门槛，只要感兴趣都能报名。于是，热衷小众体验的年轻人纷纷凑出假期空档，哪怕只是一个无所事事的周末，也要走进贵州山里当几天“学徒”。

中国版的“清迈兴趣班”

过去，热爱上“班”的人不会错过清迈。人们只需花几十元到几百元人民币，就能体验包括泰拳、泰餐、刺绣、咖啡拉花、泰式按摩等多种课程。如今，边旅行边上“班”的年轻人，把目的地换到了贵州。

在贵州，每座外地人叫不上名字的小寨子，都藏着一门本地人引以为傲的手艺：织土布、打银饰、画蜡染、绣侗绣、编花带、做扎染、豆染、画纹样……得天独厚的民间艺术氛围，造就了一个散落在山野间的分布式“兴趣班”集群。

去年8月的一个周末，小曾和三位朋友一起到榕江的大利侗寨游玩。寨子里本来有一家课程工坊正在开长期课程，但并不接受随到随学的学员。在社交媒体上简单搜索后，小曾和朋友们把目标定在了20分钟车程的外丰登寨的一家工坊，报名体验了一个下午的织布课。

小曾从来没有碰过织布机，工坊的嬢嬢耐心地从业线、绕线开始教，



新手操作难免磕绊，嬢嬢毫不吝惜“情绪价值”。

工作出错，可能会招致批评，但在织布机上偶有织错，嬢嬢会说：“只错了这么一点点，别担心！”小曾织布上手快，嬢嬢便真诚地夸：“你不是第一次织吧？怎么织得这么好？”朋友织得慢一些，嬢嬢又凑过去感叹：“我从来没见过这么可爱的配色！”

小曾觉得，织布的三个小时是整个榕江之行最惊喜的行程。当天下午没有其他学生，她们安静地坐在四面通透的木屋二楼织布，抬头就能看见远处的山景。耳边是嬢嬢的夸赞，自己的嘴角就没掉下来过，用三小时左右织出了一块约30厘米长的土布，还加工成了一个挎包带走。

织到一半，山里突然下起暴雨，雨水顺着屋檐倾泻而下，整个寨子浸在雨雾里。山风灌进来，带着泥土和树木的潮气。小曾以前看到别人手写如何治愈，总觉得是鸡汤。但那天她坐在老织布机前，听着雨声，手里梭子推过去又拉回来，脑子完全放空。那一刻，她几乎像短暂地闯入了另一个宁静的世界。

一下午的民间艺术体验只是短暂的精神按摩，渴望深度体验的年轻人，直接住进了工作室里。

在硅谷工作的妍妍，每次回国都会安排手作之旅，她在景德镇做过陶艺，在云南刻过贝叶经、做过植物拓染。这次“五一”回国，她来到丹寨排莫村，在苗族蜡染技艺县级传承人张老师的工作坊里待了两天。

和体验过的标准化培训班不同，这里上课没有固定内容，张老师亲自教所有学生用蜡刀、浸染、晾晒。妍妍有绘画基础，上手很快，两天都泡在工作室里，做了一大堆作品，有方巾、桌垫，还有扎染的裙子，大部分都可以免费带走。

培训班收费260元/天，吃住全包。饭菜由一位嬢嬢负责，每顿都有新鲜蔬菜肉类，妍妍总能吃得心满意足。村子还有大片的梯田，傍晚看日落时甚至有点“与世隔绝”的意境。

不过，最令妍妍印象深刻的是张老师和本地嬢嬢们。上课时，穿着朴素的嬢嬢们也在课室的后排做着自已手里的活计，徒手画圆、精密排线，一丝不苟。这种专注也感染了妍妍，平

时在互联网公司工作总是节奏飞快，还常常多线程工作，但产出往往是虚拟、分散的。做蜡染的时候，每一秒都变得格外具体。她发现，自己更容易进入一种纯粹的心流状态。

周围环境也激起了妍妍的内在表达欲，她为自己做了一条“本命方巾”，上面画满了雪山、星空、飞鸟、水母、花朵等代表自由的元素，画好后她自己也红了眼眶：“我想我会珍藏它很久很久。”

同一期有十来个学员，吃饭时围坐在一起，聊的都是手工艺、各自的兴趣、旅行和创作。大家来去的时间都不一样，有人待一周，有人只待一两天，这种松散的交集反倒让人与人之间的缘分显得格外珍贵。

最懂上“班”的人在山里

对打工的人来说，短暂的“手艺人体验”往往是为了充电后重返职场。但对另一批年轻人来说，进山上课也可以发展为事业的第二种可能。

松松就曾经花8000余元在贵州雷山县西江镇麻料村里，学习了半个月的银饰花丝技术。费用包含食宿，每天就专注学习花丝。和松松同期的只有一个有自己银饰品牌的同学，几乎只有他们俩共享师傅的一对一指导。

松松的师傅姓潘，是当地人，在学习银饰技艺的过程中认识了来自东北的师娘。两人都是1999年出生，和松松是同龄人。夫妻二人一同改造了一栋三层的苗族木屋，一楼是手工作坊，二、三楼就是住宿，来学艺的学生与他们吃、住都在一起。

松松学艺时木屋还在修建，她只能住在附近的民宿里，每天早上九点，和同学一起步行到工作坊吃师娘做的早饭，就开始跟师傅一起敲敲打打。到了中午，师娘又会动手做一大桌子菜，叫上装修的工人一起吃午饭。下午摸鱼看看小狗，再认真练下技法，

很快就到晚饭时间。饭后聊会儿八卦，松弛又高效的一天就过去了。

虽然课程安排并不紧张，但松松收获颇丰：“在其他更成熟的艺班，大家做的内容更偏模板化，而我的师傅师娘会保证每一张图都是独一无二的。”

比如，师傅师娘都是亲自画设计图，学生可以按自己的喜好随时和他们讨论调整。14天里，每个人都至少做了七样作品，运用了掐丝、填丝、泡网、垒丝等技法。哪项不熟练，就灵活调整练习时间直到掌握为止。松松做的纸鸾造型银饰，光是组装就花了三天，师傅也不催，做坏了就熔掉重来。

事实上，银饰想要做出特色得汲取各方所长，就连师傅也是从全国各地学回来的。但是松松觉得寨子的环境或许才是作品灵气的关键：“做银饰是一件需要修心的事情。”在山明水净的地方生活，创作出的作品自然也会不同。

今年3月，松松再次回到寨子里，发现工作坊又进一步升级了。二、三楼的住宿区已经装修结束，甚至还增添了蜡染、扎染等体验，更多的学生来到这里，每期课程都有许多人询问。

打开社交媒体，就会发现越来越多这样的村寨工坊正在出现。村里头脑灵活的年轻人把祖辈的手艺转化成能被现代人理解、消费的课程，让更多人看见。而城市里的年轻人循迹而来，有的自此爱上了非遗文化、民间艺术，而更多的人未必一定要追求“学到”什么。

这也正是贵州“兴趣班”最有趣的地方。它不追向来处，也不保证未来，只在此刻接纳所有兴之所至的人。

那段在深山木屋里，低着头把全部注意力交给双手的时光，至少松松过每一个到访者身上被拧紧的发条。

这届“10后”“20后”已经不想跟真人聊天了

新周刊 谭山山

在21世纪第三个十年度过童年和少年的人，将会成为第一批“AI原住民”。他们不仅仅是另一代人，还会成为另一种人。在社会缓慢发展的前现代，一个世纪的孩子和上一个世纪的孩子，童年几乎没有区别。到了20世纪下半叶，时代被按下了加速键，每十年就是一个新世界。

进入AI时代，科技正在按一年甚至半年的时间迭代，童年也被扔进了一台“对撞机”里，不知会发生何种质变。未来的演变密码，就藏在他们的童年时光里。从前的童年，有夏天吵闹的知了、不想结束的户外游戏和放学后定时开播的动画片，孩子们有大块大块的时间，等待前往未知的世界。

现在的童年，无处不在的电子屏幕散发着蓝光，24小时不断网的电子设备成了孩子们最大的社交和游戏场，AI试图告诉他们所有的答案。AI原住民将会成为怎样的一代人？

人们开始比较，开始争论，开始想象，开始描绘。因为世界是你们的，也是我们的，但是终究会成为AI原住民的。这次AI似乎答对了：他们是第一批用肉身去抵御技术虚无主义的探索者。

在科幻小说《克拉拉与太阳》中，作家石黑一雄构想了一个高度智能化的未来社会：人们可以购买名为“AF”（Artificial Friend，人工智能朋友）的太阳能人工智能机器人，让它们陪伴自己的孩子。

克拉拉就是这样一位女性AF。实际上，与其说AF是“完美的伙伴”，不如说它们是人工智能保姆——它们把小主人称为“我的孩子”。没有AF陪伴的孩子是孤独的，而AF的使命，就是如克拉拉所说，“尽可能友善、尽可能有用”。

随着AI技术的日益普及，人们发现，科幻小说正在以意想不到的速度变为现实：尽管像克拉拉这样善解人意的人形AF目前还无法量产，但让豆包这类支持实时语音对话的AI大模型充当“AI妈妈”，倒是可行的。

“豆包，帮我监督弟弟写作业，调整他的坐姿，不让他做小动作。”“好，我盯着呢！弟弟，头再抬高点，别老低着头；坐姿保持好；专心写，别分心！”有不少家长用上了这种“邪修”带娃方法，对此，有人戏称：第一批被AI统治的人类已经出现了！

中国青少年研究中心2025年一项针对中小学生对AI使用情况的问卷调查显示，有超六成（61.7%）学生使用过AI，首要用途是辅助完成作业（71.0%）。这一代孩子，毫不犹豫地接



受了AI，因此被称为“AI世代”。

AI如何重塑童年，正在成为当下的重要议题。这一代孩子与平板电脑、智能手表为伴，是“屏幕前的孩子”；再加上AI部分取代了他们父母的职能——比如，不堪其扰的父母将辅导做作业这件苦差事丢给了AI，他们甚至可以称为“被AI保姆抚养的孩子”。

随之而来的，何谓“成长”，也成为我们必须重新思考的问题。

现在的孩子已经不会玩了

美国心理学家、波士顿儿童研究院研究员苏珊·林（Susan Linn）发现，现在的孩子已经不知道怎么玩。在她看来，传统意义上的“玩耍”，是一种“主动探索和感知周围世界，从中发现和创造‘好玩’事物的举动”，而早早接触平板电脑等数码设备或电子玩具的孩子，只要按下按钮，就能收获愉悦，这使得他们探索现实世界的愿望大大减弱了。

在著作《屏幕前的童年》中，苏珊·林写了一个案例：在澳大利亚的墨尔本，5岁的诺亚耐心地教她使用“乐高城市”（Lego City）这个赛车APP。其实，诺亚有一套令人称羡的实体乐高积木，就在离他们不过几英尺远的地方。“这真让我感到可悲又可笑：我们不去用积木建造实实在在的车、塔之类的东西，反而埋头玩平板电脑。”

苏珊·林发现，无论何时何地，孩子们都可能面对屏幕。她在书中援引“常识媒体”（Common Sense Media）的数据：新冠疫情之前，美国8~12岁儿童和13~19岁青少年每天的屏幕使用时长分别为4小时44分钟和7小时22分钟；而在新冠疫情之后，儿童和青少年使用屏幕的时间

更长了。

苏珊·林曾听到某位营销人员说：“我喜欢乐高那些APP的原因是，孩子可以把它们带到任何地方！如果是一包积木，就没办法随身携带。”不出她所料，乐高城市这个赛车APP并不能让玩家充分发挥创造力——游戏里的汽车是预先拼接好的，配件也是预先做好的，并且只有一种连接方式。另外，它鼓励玩家多玩游戏、多攒积分，用积分购买虚拟物品，最终导向的仍然是消费主义那一套。

“很少有人意识到这一点：持续沉浸在商业化、数字化的文化中也可能会导致幼儿没有机会培养成长所需的技能与品质——比如创造力、好奇心、能动性。”苏珊·林在《屏幕前的童年》中写道。

至于当前大热的、能够真正回应甚至陪伴孩子的AI，她在接受媒体采访时表示，AI的商业模式与其他技术的商业模式一样，都需要更多的人花更多的时间使用它，这样就可以通过向用户投放广告来赚钱。“AI让事情变得太容易了。我可以给AI一些提示词，然后AI会为我写我要写的文章。在我看来，这是反创造力，而不是支持创造力。最好的做法是，在我们知道后果之前不使用AI。但目前公司会说，在我们知道它是有害的之前，我们就使用它。我只是认为应该正好相反。在我们知道它无害之前，我们不要使用它。”

“只想和AI聊天，不想和真人聊天”

中国青少年研究中心2025年的那份中小学生对AI使用情况调查，由研究员孙宏艳率领团队完成。8563份问卷的结果，让她开始担忧——两成多学生表示“想依赖AI思考，不想自

己思考”，一成多学生完全相信生成式AI提供的内容；更令她意外的是，近半数学生在有烦恼时选择求助AI而非身边的人，超两成学生甚至“只想和AI聊天，不想和真人聊天”。

在接受澎湃新闻采访时，孙宏艳总结了青少年更愿意跟AI聊天这种趋势可能带来的长远影响。

一是自我认同。在孙宏艳看来，AI其实总在“哄孩子”，倾向于迎合用户，即使有一些负面问题也不直接否定。长期使用AI，孩子可能走到另一个极端，觉得自己特别“行”，自我认同被固化。

二是社交能力。“现实生活中人与人交往不一定是和谐的，会有冲突、矛盾，长期生活在虚拟交流中，孩子的社交能力会进一步退化，转而更依赖AI。”

三是情绪控制。AI确实能够“秒回”，给孩子提供了及时的情绪安抚。但AI的回答是标准化的回答，与面对面的交流不一样；AI也不能了解孩子的深层需要。这对孩子们学会面对并处理情绪并没有帮助。

如果人们从学习到生活都依赖AI，其实是将自己的大脑“外包”给AI。一项研究指出，“社交外包”正在成为全球年轻人的普遍选择。例如，一位名叫帕特里的耶鲁大学学生让ChatGPT帮助他组织一段拒绝一位女生的话术，女生起初觉得这段话相当得体，还觉得他人挺好的，但后来才确认它“99%是AI写的”。帕特里的这一行为，就是典型的“社交外包”。

“常识媒体”研究主管迈克尔·罗布表示，年轻人用AI社交，往往是因为他们不懂得如何真正与人交往。另一方面，也可能是向他人倾诉变得越

来越难了——出于遵守“边界感”的考量，当代年轻人会尽量不打扰别人。于是，AI成为可靠的、不可或缺的情绪出口。

但实际上，这是一种单向的情感投射，是一种没有得到真实回应的“人造亲密”。专家普遍认为，人还是要回到现实的生活中，建立具体的联结。如果家长担心孩子依赖AI，他们首先要做的，就是不要把孩子交给AI代管，还暗自庆幸“世界终于清静了”，而是立刻、马上，把自己的时间交给孩子。

“我塑造AI，AI也塑造我”

如果把黑猩猩当人类一样养大，它能否脱离野性，发展出与人类相近的能力？

这是美国心理学家温思罗普·N. 凯洛格（Winthrop Niles Kellogg）的一个疑问。为了证明这一点，1931年，他和妻子将一只7个月大的雌性黑猩猩古亚与自己10个月大的儿子唐纳德放在一起抚养。他们对待古亚和唐纳德的方式一模一样——让两者穿一样的尿布、鞋子，给予同样的陪伴、情绪回应，作息安排也一样。

9个月后，古亚进展惊人，它不仅会直立行走、用叉子吃饭，还会察言观色，甚至几乎学会了上厕所；然而，唐纳德刚好相反，他开始学习黑猩猩的行为，还模仿其叫声。凯洛格夫妇不得不停止这项实验。

SRI教育研究中心总裁托德·格林道尔（Todd Grindal）撰文指出，这项近百年前的实验，或许可以为AI与低龄儿童的互动背后的潜在风险提供线索。“我们要在一个更大的尺度上，重演那场实验——只不过这次，站在孩子身边的‘非人类’不是黑猩猩，而是机器。”

与陪伴型AI共处，是一个“我塑造AI，AI也塑造我”的过程。风险在于，AI经过学习、优化之后越来越像人，对AI无法保持认知距离的低龄儿童反而会被AI化。儿童的成长环境不断发生变化，在这个AI时代，孩子年龄越小，人之为人的“人性”发生偏离的可能性就越大。

从尼尔·波兹曼的《童年的消逝》到大卫·帕金翰的《童年之死》，人们对“童年之死”这个命题的持续讨论，基于卢梭所说的“童年具有独立价值”等观点对童年的赋魅——童年是进入社会之前的豁免期，人可以保有天性；同时，因为它指向未来，就代表着光明和希望。

归根结底，童年并不会死，关键在于我们如何看待它。童年终将终结，永远长不大的彼得·潘只能活在童话里，关键在于，当我们走出童年时，会以什么样的姿态迎向不确定的未来，这才是成长的意义。■

创业圈

报道创业 解读创新

COVERING STARTUPS
DECODING INNOVATION

FOCUS · 焦点

“热过热带雨林” 这样的天气南方人还要熬多久？

新周刊 张文曦

“可以这么说，5月25日的长江中下游，其湿热程度已经超过了亚马孙热带雨林地区。”这并非危言耸听——科学科普博主“中国气象爱好者”（以下简称“中气爱”）发现，根据湿度、温度和露点温度这三个指标，武汉在5月25日当天的湿热程度，已经超过巴西亚马孙州首府玛瑙斯。

5月底那几天，武汉遭遇了高温潮湿天气，建筑物的墙壁、玻璃上凝结着厚厚的水珠，人们形容“像住进了水帘洞”“每次出门都感觉被牛舔了”。有武汉市民查询到，当地湿度一度显示为100%。过高的湿度加上高温天气，令人更难以忍受。30°C的气温看似不算高，但搭配上95%的湿度，人们的体感温度可高达40°C。

高温+高湿+多雨

今年的高温天气，来得比以往早。往年6月才迎来的高温日，今年南方多地（福州、南昌、长沙等）在5月下旬便早到来。

5月25日下午，长江以南地区迎来今年首场大范围高温天气，湖南、江西、浙江、福建、广东、广西、海南、云南、贵州等省份的平均气温均超过35°C。就城市而言，海南澄迈40.4°C、云南巧家39.5°C、广西田阳39.4°C排在全国前三位，当天还有海南琼山、海南安定、广西百色三地气温超过39°C。

“中气爱”表示，这次的高温天气影响的不仅是两广和海南地区。“桑拿天”向北翻越南岭，湖南、江西全省，湖北东南部、安徽中南部、浙江中南部以及福建部分地区均被这一波热浪波及。

在“中气爱”看来，副热带高压和西南季风是此次南方潮热的主要成因。5月22日起，副热带高压开始控制华南地区和江南地区南部。内部盛行下沉气流，空气增温强烈；同时，西南季风又为这些地区注入了大量水汽。在副热带高压的控制下，大量水汽既无法变成暴雨落下，也无法扩散，只能聚集在空气中。两者共同催生了近期高温、高湿的桑拿天。

根据中央气象台首席预报员盛杰的解读，2026年全球处于厄尔尼诺状态，海洋温度偏高，为大气提供了更多热量与水汽，导致我国南方降水与高温提前出现，强度偏强。往年通常在6月才出现的梅雨式湿热天气，今年5月下旬便提前登场，呈现出“高温+高湿+多雨”的复合型特征。

高温天之下的户外劳动者

此次席卷长江中下游地区的热浪天气，给人们的生活带来了方方面面的影响。



中午12点，驾校教练丹宁在训练场地等候迟到的学员。此刻，广州的气温逼近35°C。丹宁提前为学员开好车上的空调。要是空调没开足，方向盘和座椅会发烫。

和学员不同，丹宁需要频繁下车观察点位。遇上车感不太好的学员，她上一节课在外面站着的时间可能更长。防晒服和藿香正气水已经成为丹宁的标配，但即便穿了防晒服，一个夏天过去，丹宁还是能晒黑一个度。

有一次，上完上午的课，丹宁感觉全身上下都没了力气，甚至连学员跟她说话，她都不想回答。她起初以为太累了，以至于心态出了问题，直到开始头晕，才发现自己中暑了。

一部分劳动者尚可在有空调的室内工作，而对于环卫工人、外卖员、农民这类在户外工作的体力劳动者来说，高温天气将是一种持续性的煎熬。

今年3月，广东一名62岁的老人在田间劳作两三个小时后，慢慢瘫软在地，送院后确诊为热射病。老人中暑情况严重，一度被送至ICU病房。据广州中医药大学第一附属医院白云医院重症医学科主任彭晓红介绍，这是该院今年接到的首例热射病患者，也是第一次收到3月就中暑的病例。

高温不只影响人们的身体，也悄悄改变了人们的情绪。

天气变热后，丹宁明显感觉到，无论是练车的学员还是教学的教练，都变得浮躁了。学员练车时不像往常那样有耐心，出错的时候也更容易紧张。而教练顶着高温带训，情绪也难免受影响，说话时语气急躁了不少。

“一到夏天，惊恐症和焦虑症都复发了，更严重了。”患有焦虑症的网友发现，气温升高后，自己的发病频率变高了，躯体化症状又进一步放大了对高温的不适，只有进入空调房，状

态才能稳定下来。

高温对情绪产生的影响，并非出于人们的心理感受。复旦大学梁晨、袁嘉灿团队的研究发现，湿热对精神健康的危害远超单纯高温天气。团队结合2013—2015年上海气象及精神与行为障碍住院量数据，得出湿热程度越高，精神障碍发病风险上升越明显的结论。研究还表明，夜间湿热导致精神障碍发病的情况显著增强。一般认为，潮湿、闷热也会导致睡眠障碍，降低情绪调节作用。

30°C的宿舍，还要熬几个月

早上7点刚过，大学生刘响就被热醒了。离“早八”课程还有一个小时，宿舍的空调已经被统一关闭。随着气温升高，六人房里残留的空调冷气，很快就被消耗殆尽。

5月25日的广州，最高温达到33°C。潮湿的天气加剧了高温对人们的影响。根据国际气候机构的体温换算表，33°C的气温，搭配65%的湿度，人的体感温度可达42°C。

刘响告诉《新周刊》，学校对宿舍空调的开放时间有明确规定。绝大部分宿舍配备的是中央空调，先前只有中午11点半到下午2点、晚上7点到次日7点这两个时间段才开放。

刘响的宿舍在七楼。这里是顶楼，也是宿舍里唯一配有吊扇的楼层。他用温度计测了一下，即便开了中央空调和风扇，即便不是阳光直射的时段，室内温度也高达30°C。

刘响和室友感觉空调有制冷问题，向校方报修过，但维修人员只是前来洗了滤网，实际上并没有什么帮助。学校不允许学生购买单体空调，刘响和很多同学只能自行购买便携式小风扇和降温毛巾。但在极端高温天气下，这类物品并没有什么作用。

下午2点后，宿舍热得根本待不住。一些学生会前往开放空调的教学楼、图书馆，一边学习，一边乘凉。但在往返的路上，不时有人中暑。

最近几天，刘响的学校发布了新通知，早上空调开放时间延长至8点。但是，对于绝大部分学生来说，如何度过下午漫长的炎热天气，目前仍是无解的难题。

5月还没结束，南方高温天气已经来袭。刘响算了一下，这样的高温天气，自己至少还需要熬三四个月。

极端高温天气成为新常态

2025年7月，联合国秘书长古特雷斯在社交媒体写下这样一句话：“地球正变得越来越热，越来越危险，没有国家能幸免。”将近一年之后，世界气象组织在2026年5月28日发布的一份最新报告预测，2026—2030年，全球平均气温可能继续维持或接近历史最高水平。

极端高温天气正在从偶发事件转变为人类社会的新常态，为此，人们开始调整自己的行为模式，以适应这种新日常。《自然》杂志对2017—2023年中国100个城市进行的一项研究发现，随着气温升高，午餐外卖订单量大幅增加。然而，外卖消费的增长，实际上是将高温暴露风险转嫁给外卖员。

世界经济论坛发布的《极端高温保险：在全球变暖中应对风险》报告显示，极端高温对全球劳动者的影响日益严重。除了威胁人类健康，预计到2030年，每年还将造成2.4万亿美元的生产力损失。

气候系统的压力正越来越多地渗入日常生活。因此，有专家指出，真正值得讨论的，早已不是“气候是否在变化”，而是人类能否将变化控制在可承受的边界之内。■

中暑



“时代生活系”
Times Media
Lifestyle Campaign

从一本杂志，
看更远的世界

WINE 葡萄酒
TASTE WINE TASTE LIFE

空调成印度奢侈品： 买得起装不起 装得起用不起

时代周报记者 马欢

印度正在经历罕见的极端高温天气。

从4月开始，印度全国都被热浪笼罩，许多城市连续数个星期都面临着45°C以上的高温。极端的炎热不仅严重影响人们的日常生活，也危及人们的生命健康——研究数据显示，印度的极端高温单日或致3400人死亡。

如此高温之下，大多数印度民众却仍然无法享受空调。

国际能源署数据显示，截至2024年，总人口超过14亿人的印度，全国范围内的空调保有量只有9400万台，整体普及率约为10%。

绝大多数印度普通家庭根本没有安装空调的条件，让这个人口众多的市场显得十分尴尬。那么，问题出在哪里呢？

为啥用不了空调？

在印度，安装一台空调有多贵？

“今年孟买的夏天格外热，我去安装了一台普通的空调，安完后我被价格吓到了。”近期，一名印度网友在网上展示了他安装空调的账单，安装费用要11871卢比（约合人民币846元），相当于空调价格的三分之一。

“我本来以为安装费用为2500~6000卢比（约合人民币178~428元），从未想过会花这么多钱。”这名网友表示。

按照这名网友的账单估算，在孟买购买一台空调再加上安装费用，要花47484卢比（约合人民币3372元）。

对于一个印度家庭来说，这并不是一个小数目。要知道，一个印度普通工人的月薪仅为8000~12000卢比（约合人民币570~855元），光是购买和安装空调就能耗费他们好几个月甚至大半年的收入。

空调安装后并不是一劳永逸，电费也是一笔不小的开销。

印度的电费相对于其国民收入水平而言并不便宜，到了夏季用电高峰期更是如此。

“我家两室一厅，只有一台空调，夏天一个月电费飙涨到5000卢比（约合人民币356元）。”“我家也有一台空调，夏天电费账单飙到6000~6500卢比（约合人民币428~463元），而且只敢在晚上用。”今年，很多印度人都在抱怨，买了空调之后，每月电费实在太高。

即便是用得起空调的中产以上家庭，也无法保证空调能长时间稳定运行，因为印度电网有随时断电的风险。

来自印度电力部的数据和媒体报道，由于热浪持续，5月底至今，印



空调安装后并不是一劳永逸，电费也是一笔不小的开销。印度的电费相对于其国民收入水平而言并不便宜，到了夏季用电高峰期更是如此。

度的用电峰值连破历史纪录。

由于基础设施陈旧，在持续40°C以上的高温下，印度多地变压器等配电设备严重过载甚至直接烧毁。农村和低收入社区频繁遭遇长达数小时甚至10小时的断电。新德里等大城市也出现每日1~4小时的主动轮流停电或设备维护性断电情况。

因此，对于大部分印度人来说，空调可以说是一款“可望不可即”的奢侈品。

两大门槛

“空调使用率”是国际公认的衡量国家民生经济与居民生活水平的指标之一——空调的价格在电器中并不便宜，在家电中也是耗电量最大的电器用品。

一个国家的空调使用率高，不仅意味着该国能源供应充足稳定，也代表其国民的经济条件已满足一定条件，必须具备中产阶级以上的消费水平。

但对于印度来说，两样条件暂时都不具备。

从能源角度来看，印度今年正处

于紧缺的关键时期。

夏天还没有过完，印度电力需求在5月底就已飙升至历史新高——27万兆瓦。印度国家电网公司表示，仅仅是5月21日这一晚，印度电力缺口峰值约为2570兆瓦。印度政府不得不按需供电，并呼吁市民节约用电。

例如，在印度主要制造和科技中心之一的金奈，部分地区每晚都要停电，影响当地制造业的正常生产。

尽管白天的用电需求在太阳能发电的助力下基本得到满足，但在夜间需求激增时，印度的电力供应还是难以跟上步伐。印度电力部数据显示，今年4月至5月21日期间，印度燃气发电机组的发电量约为36亿千瓦时，创下该时段至少6年来的最低纪录，仅相当于去年同期的约三分之二，2024年同期产出的一半左右。

为填补电力缺口，印度不得不加大煤炭使用量。目前在高峰负荷时段，煤炭发电量的占比已超75%。

另外，美以伊冲突则进一步加剧了印度的能源危机。

作为世界第三大石油进口国，印度面临严重的供应中断：霍尔木兹海峡封锁导致印度液化石油进口下降40%，液化天然气供应减少，并促使其3月份整体石油进口下降近15%。而印度政府的应对措施是大幅转向俄罗斯原油——3月份进口量环比增长了90%。

对于这场能源危机，印度总理莫迪敦促全体公民采取行动，通过改变生活方式协助国家节约能源及外汇储备，共同应对由国际冲突引发的全球经济困难。

另一方面是，印度多数人的收入水平不符合空调消费水平。

据新华社报道，世界银行数据显

示，2024年印度人均GDP仅为2694美元，为同期日本人均GDP（32487美元）的十二分之一，是德国人均GDP（56103美元）的二十分之一。

虽然印度整体国内生产总值规模已突破4万亿美元大关，跃居世界第四大经济体，但由于其庞大的人口基数，印度人均收入水平目前仍处于中低收入国家行列。

这也是印度的空调使用率依旧没上来的原因。

印度多名专家认为，空调快速普及化，不仅对于公共卫生、社会福利有所帮助，对于经济生产力的增长也会带来深远的影响。

以印度制造业为例，根据美国芝加哥大学《政治经济期刊》的研究，夏季期间，每当气温比同期历史平均多高出1°C，印度的工业生产力就会下降3%。若再细究高温期间的产业表现，与开放使用空调的工厂相比，不提供空调的工厂会出现2%~8%的生产力衰退。

虽然前路困难重重，印度人依然希望拥有更多的空调。

“印度作为新兴国家，变得更加富裕，也理应拥有更多的空调。”研究公共政策的印度人塔希尔表示。

“印度人口众多，经济增速快，空调市场潜力无穷。”一名国际空调大厂的印度负责人乐观地认为，随着印度的经济高速增长，未来印度空调的销量有望暴涨。

国际能源署（IEA）也在《世界能源展望》中表示，未来30年，印度的能源需求增长将是世界上任何国家或地区中最大的。印度家用空调的电力需求预计到2050年将增长9倍，并将超过当今整个非洲的电力消耗总量。■

TIME'S
MEDIA
GROUP

时代传媒集团

记录时代 创造价值

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

13 | 盈新发展甩卖地产包袱



6家银行即将发放225亿元“红包” 平安银行、上海银行股息率超5%

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

进入6月,多家银行分红密集落地。6月4日晚间,平安银行、南京银行等多家上市银行发布2025年度权益分派实施公告。Wind数据显示,接下来上市银行将进入密集分红期,近期共有6家银行将进行派息,合计分红金额超过225亿元。

2025年度,上市银行累计现金分红超过6400亿元,较2024年度进一步提升,延续稳健增长态势。从股息率上看,42家银行中有13家银行股息率超过5%,其中股份行有7家,占比达到一半。

不过,2026年以来,银行股价呈现两极分化的情况,且高股息的股份行表现相对偏弱。截至6月5日,今年以来42家A股上市银行中有27家下跌,跌幅最大的一家股份行,累计跌幅接近25%,此外,有14家银行实现上涨,青岛银行以21.43%的涨幅领跑,涨幅靠前的以地方城商行为主。

6家银行225亿元红包将到账,4家股息率超5%

据统计,截至6月5日,A股上市银行中已有5家率先完成2025年度分红,分别为工商银行、农业银行、瑞丰银行、张家港行、江阴银行。

对比以往,两家国有大行的分红时间都提前了一至两个月,工商银行和农业银行分别派发现金股息601.97亿元、454.98亿元,从全年派息水平来看,两家银行分红总额分别达到1105.93亿元、873.21亿元。

近期,上市银行开始密集发布2025年度权益分派实施公告,现金分红正式进入实施期。

据Wind数据统计,已有10家银行敲定分红时间,其中,(6月8—12日)就有6家银行密集分红,分别为上海

银行、紫金银行、常熟银行、中信银行、贵阳银行和平安银行,拟分红金额分别为31.26亿元、1.83亿元、3.98亿元、107.40亿元、10.97亿元、69.86亿元,其中,中信银行分红金额在6家中居首,合计分红总额达到225.26亿元。

从股息率上看,以6月5日的收盘价计算,上述即将分红的6家银行中有4家银行的股息率超过5%,分别为平安银行、贵阳银行、中信银行和上海银行,股息率分别为5.43%、5.04%、5.17%和5.58%。

银行历来都是A股分红的大户,2025年度,42家A股上市银行累计分红金额达到6456.37亿元,较2024年度提升130.41亿元,创历史新高。

苏商银行研究院高级研究员杜娟向时代周报记者表示,上市银行分

红主要建立在持续盈利基础之上,目前虽然银行业净息差承压,但整体盈利能力依然稳健,且头部银行已出现净息差企稳现象,并持续推进贷款结构调整、不良资产出清、轻资产收入能力提升等。未来行业整体的稳健盈利依然可期。

目前,仍有多家银行正在紧锣密鼓推动分红落地。建设银行、浦发银行、邮储银行等多家分红“大户”将在近期召开的年度股东大会上审议分红相关议案。

上市银行股价走势分化,两家全国性银行跌幅靠前

从股价表现来看,上市银行今年以来的表现并不突出,且个股两极分化较为明显。

Wind数据显示,截至6月5日,申万银行指数今年以来跌幅为5.47%,去年同期为上涨9.07%。具体到个股上,截至6月5日,今年共有14家银行实现上涨,1家银行持平,27家银行下跌。

其中,今年涨幅在10%以上的银行共有5家,城商行独占四席,分别为青岛银行、成都银行、江苏银行、重庆银行,涨幅分别为21.43%、18.11%、13.01%、12.66%。

建设银行是今年表现最为亮眼的国有大行,截至6月5日,该股今年以来涨幅为10.13%,5月下旬以来,该行股价持续拉升,不断创下历史新高,但目前出现一定回调。

农业银行是去年涨幅最高的A股上市银行,但今年以来下跌超15%,跌幅在上市银行中位居第二,而跌幅最大的则是浦发银行,截至6月5日该股今年跌幅已经达到24.92%。

华西证券日前发布的一份研报分析称,2026年以来银行指数下跌约6%,呈L型震荡走势。H股方面,高股息与低估值共同推动股价修复;A股除基本面因素外,额外承受了宽基

ETF赎回带来的被动抛售压力。分板块看,城商行涨幅居前,股份行表现最弱。

对于股份行表现较弱的原因,上述研报认为,一方面在当前“居民降杠杆、政府加杠杆”的宏观背景下,其业务结构并不占优;另一方面,也受到了宽基指数ETF赎回潮中被动减持的拖累。

对于银行板块后续的展望,业内普遍持乐观态度。

太平洋证券研报认为,在长端利率维持低位震荡、市场“资产荒”格局延续的背景下,银行板块“高股息+低估值”的配置价值依然凸显;银河证券研报认为,银行基本面拐点基本确立,2026年业绩进入改善通道。信贷增长预计平稳,息差企稳趋势延续、回升迹象显现,负债成本优化为业绩弹性的关键来源。随着基本面进入量稳质增新常态,为银行估值修复提供支撑。

杜娟向时代周报记者分析称,股票与存款、固收类理财等相比,属于风险相对较高资产,除了考虑分红因素,投资者收益还受股价变动等因素的影响,有损失本金的风险。此外,做投资还需综合考量资金使用需求,合理搭配投资资产,避免产生流动性风险等。

据不完全统计,6月8—12日,共有近200家沪市公司将实施2025年度期末分红,合计对应年度分红金额919亿元。

近期,沪市公司2025年年报现金分红进入密集实施期,沪市公司以真金白银回馈投资者。截至6月5日,已有438家沪市公司派发2025年年报现金红利,实际派现金额合计约2810亿元,分红实施进度已达四分之一,整体推进节奏平稳有序;同时,意味着还有超8000亿元“年度红包”尚在途中,将在未来密集落地。□

截至6月5日, A股上市银行中已有5家率先完成2025年度分红。

2025年度, 42家A股上市银行累计分红金额达到6456.37亿元, 较2024年度提升130.41亿元, 创历史新高。

13
家

贵阳银行董事长到龄退休 “70后”行长盛军暂代履职

时代财经 何秀兰

进入6月，A股上市银行迎来新一轮人事集中调整。

6月3日下午，贵阳银行（601997.SH）发布公告称，任职近七年的董事长张正海因到龄退休，正式辞任全部职务，过渡期内由该行行长盛军代为履行董事长职权，目前新任董事长人选尚未披露。截至2026年第一季度末，贵阳银行总资产已超7670亿元。

两天前的6月1日，苏州银行（002966.SZ）宣布董事会换届，选举崔庆军担任董事长，聘任王强为行长兼首席合规官，同步敲定四名副行长及多名核心中层岗位人选，核心管理层整体平稳续任；6月3日，浙商银行（601916.SH）公告，周伟新、潘华枫副行长任职资格获监管批复正式履职。

整体而言，本轮人事以换届、到龄交接、监管批复任职为主，优化管理层架构，稳固经营治理。

贵阳银行换届

6月3日，贵阳银行发布公告，董事长张正海因达到法定退休年龄，辞去公司董事长、执行董事及董事会发展战略委员会主任委员职务，不再担任公司及子公司任何职务，辞任时间为6月2日。

公开履历显示，张正海拥有多年地方金融治理与银行经营管理经验，深耕西南地区金融体系多年，曾先后任职于中国人民银行成都、铜仁、毕节等多地分支机构，以及原贵州银监局多个核心岗位。2016年，张正海加入贵阳银行，出任党委委员、监事长；2019年，其接任该行党委书记、董事长，正式执掌贵阳银行，主持全行战略与经营大局，任职时长近7年。

张正海退休后，为保障公司治理及日常经营连续性，贵阳银行明确过渡期安排，由该行行长盛军代为履行



董事长职权，直至新任董事长任职资格获监管核准并正式履职。

相较于张正海的监管治理背景，代为履职的盛军具备深厚的国有大行基层风控与区域经营履历，是典型的本土成长型银行高管。公开资料显示，出生于1970年的盛军为“70后”资深金融从业者，长期扎根贵州区域金融市场，历任工商银行（601398.SH）贵州分行资产风险管理部主管、见习副总经理、信贷管理部副总经理、总经理、信贷与投资管理部总经理等核心风控岗位；此外，盛军曾下沉一线分支机构，先后出任工商银行贵州铜仁分行、六盘水分行行长、党委书记。

从经营基本面来看，贵阳银行近年来经营呈现明显的行业共性压力。2025年，该行实现营业收入129.99亿元，同比下降12.94%，营收下滑主要

受市场利率下行、信贷定价走低、债券市场波动等行业性因素影响；同期，实现归母净利润52.49亿元，同比微增1.66%，盈利增速整体偏弱。2026年一季度，该行营业收入、净利润分别同比增长14.60%、2.37%，增速提速，净息差较上年同期小幅修复0.12个百分点，但仍处于历史低位区间。截至2026年第一季度末，贵阳银行总资产达7671.2亿元，环比上升3.18%，为西南地区头部城商行。

有不愿具名的业内人士向时代财经指出，本次人事过渡期内，市场将持续观察管理层在风险处置、结构调整、稳增长等常规经营工作中的推进节奏。

上市银行人事换届与补位并行

除贵阳银行外，6月上旬，多家上

市银行完成关键岗位人事调整，本轮调整主要为银行既定换届周期与监管任职流程落地。

城商行阵营中，苏州银行于6月1日宣布完成新一届董事会、经营层全面换届，实现管理层平稳迭代。本次换届选举崔庆军担任公司董事长，公开履历显示，崔庆军自2023年4月起出任苏州银行党委书记、董事长，持续主导该行战略经营与治理工作，本次换届属于常规任期续任与班子固化。同日，该行聘任王强为行长并兼任首席合规官，同时敲定李伟、贝灏明、薛辉、赵刚四名副行长人选，同步完成行长助理、董事会秘书、业务总监等中层核心岗位聘任，完整搭建新一届经营管理团队。整体来看，本次换届为该行常规年度董事会换届范畴，核心管理层实现平稳更替。

股份制银行方面，6月3日，浙商银行宣布两名高管任职资格获监管批复，周伟新、潘华枫正式出任副行长。此次任职源自2025年12月底浙商银行董事会聘任安排，历经近半年监管审查落地。

从行业整体规律来看，2019年前后集中完成换届的一批银行高管，现阶段陆续进入到离任周期，自然更替形成了年中人事调整的集中窗口。

某券商银行业分析师向时代财经分析指出，本轮密集人事迭代，核心是银行业常态化治理更新的体现，短期不会改变行业整体经营格局与发展趋势。对上市银行而言，管理层新老交替的核心价值，在于持续适配精细化监管要求、夯实公司治理基础。

“后续各家银行的经营表现与估值变化，仍将取决于宏观利率环境、区域实体经济复苏情况、银行自身资产质量管控及结构调整成效，人事更迭仅为行业常规治理变量，并非影响行业走势的核心因素。”该分析师表示。□

富滇银行拟靠14亿股增资“补血” 股东股权转让接连流拍

时代财经 何秀兰

“百年老字号”富滇银行将要增资了。

近日，云南金融监管局批复同意富滇银行实施2026年增资扩股方案，募集股份不超过14亿股。监管层同步压实合规要求，对股东资质、入股资金来源设置审核门槛。

此次增资并非业务扩张驱动，而是该行化解经营与股权多重问题的现实举措。作为百年沿革的云南唯一省属城商行，富滇银行资本面承压明显，2023—2026年第一季度，该行三项资本充足指标整体下滑，2025年营业收入下滑超16%，虽依靠费用管控实现净利润同比超6%的增长，但主业造血能力偏弱。

股权端矛盾更为突出，大唐财务、中铁信托等多家机构股东挂牌股权转让频频流拍，福建信通所持股权司法拍卖无人接手。此前，该行还发布公告，寻找43名信用社改制遗留的失联股东，相关股权长期确权受阻、治理悬空。

在多重现实制约之下，落地增资成为富滇银行补充资本、优化存量股权的重要途径。

资本指标持续承压，亟须外部“补血”

富滇银行近年来资本充足指标持续下行，资本补充压力抬升，是本次启动增资扩股的重要背景。

财务数据显示，2023年年末至2026年第一季度末，富滇银行三项核心资本指标明显回落。截至2023年

年末，该行的核心一级资本充足率为9.08%、一级资本充足率为11.2%、资本充足率为12.35%；到了2026年第一季度末，该三项指标分别下降至8.04%、9.83%、12.02%。上述指标虽高于法定监管底线，但下行趋势持续压缩信贷投放与不良核销的资本缓冲空间。

从盈利结构来看，富滇银行2025年陷入“增收不增利”的困境。财报数据显示，2025年，富滇银行全年营业收入约62.5亿元，同比下滑约16.3%，利息净收入、手续费及佣金净收入出现收缩、公允价值损益亏损等，拖累营业收入表现。不过，依托成本管控，该行全年净利润约9.4亿元，同比增长约6.5%，盈利表现优于不少同业区域城商行。

但该行利润增长主要依靠压缩各项运营费用实现，并非主营业务规模扩张带来的内生盈利增厚，依靠年度留存收益补充核心一级资本的空间有限。

有不愿具名的银行业观察人士向时代财经指出，盈利结构失衡，会制约银行内源资本补充能力。正常经营下，商业银行可通过年度利润留存积累核心资本，无需频繁依赖外部融资。但富滇银行近年来利润积累规模有限，或是造成核心一级资本充足率、整体资本充足率持续走低的重要原因，风险缓冲空间不断被压缩。

与此同时，该行此前规划的IPO融资路径已实质性中断，外源资本补充渠道进一步受阻。富滇银行早年推进A股IPO筹备，计划借助公开上市常态化补充资本，优化公司治理。

2021年9月30日，证监会在定向发行反馈意见中指出，该行2019—2021年第一季度资产利润率、资本利润率连续低于行业监管达标线，对其持续经营能力与上市合规性提出疑问；同年，该行股东大会审议通过调整原上市安排议案，IPO进程正式搁置。

在此背景下，定向增资扩股成为现阶段该行补充核心一级资本、稳固经营基本面的另一可行路径。

股权治理积弊深重，曾寻找43名失联股东

富滇银行品牌最早可溯源至1912年，是一家拥有百年历史的老字号银行品牌，2007年12月在原昆明市商业银行资产重组基础上挂牌设立，为云南省唯一的省属城市商业银行，也是国内少数设立境外合资子行（老挝老中银行）的本土城商行。

除了资本端的硬性压力，股权结构混乱、历史治理遗留问题，也是监管层从严审核本次增资的深层原因。

梳理近年产权交易、司法拍卖公开信息，富滇银行股权处置难题长期悬而未决。老牌战略股东退出意愿突出，第二大股东大唐财务自2021年起多次在产权交易所挂牌清仓所持的13.47%（9亿股）股权，多轮挂牌均无人认购，整体流拍；云南冶金集团、中铁信托、云南铝业、云南九九集团等多家中小法人股东，也先后在产权市场挂牌出让所持零散股权，多数项目至今未能落地成交。

其中，原第五大股东福建信通贸易所持股权受自身债务风险牵连进入司法处置流程。2025年9月15日，其

持有的2亿股富滇银行股权在京东司法拍卖平台挂牌，起拍价5.138亿元，最终全程无人报名，以流拍告终。

但从富滇银行2025年年报数据来看，报告期内福建信通贸易所持股份减少1.48亿股，期末剩余持股1.52亿股，占比2.27%，全部处于司法冻结状态，股东排位由原第五名滑落至第十名；2026年1月，福建信通贸易在京东司法拍卖平台上继续转让所持富滇银行6000万股股权，但仍以流拍收场。

改制遗留下来的失联股东确权难题，同样制约着股权规范化治理。2025年6月20日，富滇银行发布《关于寻找长期失联股东的公告》，公示43名源自原昆明城市信用社改制阶段的历史股东；该部分股东因联系方式变更、主体注销等长期失联，对应股权无法完成确权，不能参与股东大会表决，长期处于权属悬空、管理真空状态，持续阻碍公司治理落地优化。

不仅如此，该行现有股东体系存在明显隐患，部分前十大股东存在股权质押、司法冻结、债务逾期等问题。

上述银行业观察人士向时代财经分析表示，本次14亿股增资若落地，短期可快速增厚富滇银行核心资本，缓解信贷投放与风险处置的资本约束，稳住基本经营盘面；但单次外源补血无法根治银行营收疲软、治理薄弱、股权散乱等深层问题。后续该行除稳步推进增资落地、规范股权管理外，仍需持续优化业务结构、夯实内控合规、提升内生盈利能力，才能实现长期稳健经营，真正化解区域城商行发展痛点。□

7670

亿元



16

%



60亿“红包”在路上 中信证券去年分红破100亿创新高

时代周报记者 李茜楠 卢泳志
发自北京

6月3日晚，中信证券发布公告称，将于6月10日派发2025年度末期现金红利60.76亿元。至此，该公司2025年全年现金分红总额高达103.74亿元，刷新上市22年来的历史纪录。

今年以来，监管部门持续强化上市公司分红制度，明确鼓励增加现金分红频次、细化披露要求并推动制定中长期规划。中信证券此前公告，已制定2026—2028年股东回报规划，承诺每年现金分红规模尽可能不低于当年归母净利润的20%。

针对分红情况，时代周报记者联系了中信证券，截至发稿暂未收到回复。

去年分红总额破百亿元创新高

中信证券公告称，公司拟向股东实施分红，此次利润分配方案经公司于5月14日召开的2026年第二次临时股东大会审议通过。此次分红的股权登记日为6月9日；除权日及现金红利发放日均在6月10日。

具体来看，中信证券此次利润分配以方案实施前的公司总股本148.21亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利0.41元（含税），共计派发现金红利60.76亿元（含税）。其中，A股普通股股份数为122亿股，此次派发A股现金红利50.02亿元（含税）。

中信证券已派发2025年中期现金红利每股0.29元（含税），连同本次现金红利分配，2025年全年现金红利为每股0.70元（含税），2025年全年



现金红利总额为103.74亿元（含税）。

Wind数据显示，中信证券自2003年1月上市以来共计现金分红26次，累计现金分红990.78亿元，平均分红率为35.25%；近3年累计现金分红（含回购）251.21亿元。此外，中信证券近12个月的股息率为2.23%，2025年的股息率为2.44%。

从历史分红数据来看，中信证券自上市以来每年分红金额呈上升趋势。2003—2006年，公司每年分红金额处于10亿元以内；2007—2014年，公司每年分红金额在15亿~50亿元；2015—2020年，公司每年分红金额处于40亿~65亿元之间；2020年至今，

公司每年分红持续处于高位，2025年分红金额破纪录高达103.74亿元。

头部券商中去年现金分红居首

对比来看，总资产排名前五的券商中，过去3年累计现金分红，中信证券位居第一，达到251.21亿元；其次是国泰海通的197.69亿元；第三是华泰证券的135.42亿元；第四是广发证券的107.58亿元；最后为中国银河的92.94亿元。

在这五家头部券商中，2025年现金分红总额位居首位的仍然是中信证券。第二名是国泰海通，现金分红总额87.57亿元；第三名是华泰证

券，现金分红总额49.65亿元；第四名是广发证券，现金分红总额46.73亿元；最后是中国银河，现金分红总额38.27亿元。

分红率方面，五家头部券商中，中信证券依然领先，其2025年分红率为34.49%；广发证券分红率为34.11%；国泰海通分红率为31.49%；中国银河分红率为30.57%；华泰证券分红率为30.30%。

在股息率方面，2025年股息率位列第一的是广发证券，达到2.72%；中信证券股息率达2.44%；国泰海通股息率达2.43%；华泰证券股息率达2.33%；中国银河股息率达2.23%。

对于未来的分红安排，5月28日，中信证券公告称，公司制定了未来三年（2026—2028年）的股东回报规划，如公司无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，且满足公司正常经营的资金需求情况下，公司尽可能保证每年利润分配规模不低于当年实现归母净利润的20%。

公告显示，中信证券实施差异化现金分红策略：公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在该次利润分配中所占比例最低应达到80%；公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在该次利润分配中所占比例最低应达到40%；公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在该次利润分配中所占比例最低应达到20%。

中南财经政法大学兼职教授谭浩俊在接受时代周报记者采访时表示，中信证券此次分红，无论是在每股派发红利金额上，还是在实际分配利润总额上都充分考虑到价值实现与投资者的权益，体现出公司对于投资者负责任的态度，同时展现出头部券商很强的分红能力，为其余券商分红起到了示范作用。这得益于中信证券较好的盈利能力与良好的现金流状况。

结合监管政策，谭浩俊进一步分析称：“今年以来，监管机构逐渐深化推进上市公司分红政策，强调要给股民一些实实在在的分红，现金分红作为这样一种方式满足了对投资者的利益关切，中信证券也实际遵守并践行了监管机构的政策要求。”

公募抱团8只科创板个股 A股迎“科技牛” 联讯仪器涨21倍

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

6月2日，科创50、科创综指指数双双止跌回升，收盘涨幅分别为1.61%、1.33%。此前两个交易日，科创50指数分别大跌5.04%、5%。

从资金流向来看，近日多只科创板ETF资金呈流出态势。

Wind数据显示，6月1日，华夏上证科创板50ETF、嘉实上证科创板芯片ETF、易方达上证科创板50ETF分别流出19.98亿元、20.93亿元、16.41亿元，近一周分别流出58.5亿元、35.51亿元、40.18亿元。

对于科创板近日调整背后的原因，前海开源基金首席经济学家杨德龙对时代周报记者表示，近期，市场风格发生了较大切换。此次调整主要是由于短期过快上涨导致科技股累积了较多获利盘，极致的结构化行情难以持久。近期前5%的股票成交量约占全市场成交量的46%，从历史看，当赛道交易集中度过高时，大概率会伴随较大调整。例如，2021年对新能源以及白酒等消费板块的投资，都出现过交易集中度超过45%的情况，随后均出现较大幅度调整。本次科技股交易占比达到46%，是调整的主要原因，并非基本面改变，而是资金过度集中引发的调整。

拉长长时间来看，年内A股“科技牛”行情显著。今年4月1日至5月31日，科创50区间涨幅达到39.40%，科创综指区间涨幅近28%，两大指数5月内多次刷新历史新高。截至6月2日，科创50年内涨幅达到25.77%，与创业板指年内涨幅26.62%接近，大幅领先上证指数和深成指。

8只科创板个股获公募基金重仓

5月内，科创板两大指数均多次刷新自开板以来的最高点。5月21日，科创综指盘中触及2238.96点。5月

27日，科创50盘中触及1901.97点。截至5月31日，科创50指数年内涨幅达到30.29%，超过同期创业板指数涨幅。

不过，5月29日至6月1日，两大科创指数均出现调整，科创50两个交易日内跌幅近10%，科创综指跌幅超8%。

对于本次调整，东方财富证券策略团队在6月1日的一份研报中表示，第一季度公募基金重仓股显示公募配置拥挤度较高，电子和通信配置比例都达到历史高位水平。该研报以月度A股“前5%个股成交额占比”衡量热门板块拥挤度，5月全月为46.2%，达到历史高位。

上述研报表示，自2005年以来，仅有少数几段时期超过这一水平，且市场都出现了一定程度的风格切换。当资金过度集中在少数标的时，市场对任何边际变化的敏感性都将显著提高，投资策略的同质性和羊群效应会进一步放大这种波动，最终带来一定程度的风格切换。

时代周报记者根据Wind数据测算，5月内，A股前5%个股约为276只，月内成交额约占A股总成交额的46%，其中有70只为科创板上市公司。5月交易额前十的个股中，有3只来自科创板，分别为寒武纪、澜起科技、中芯国际，全月成交额分别达到3971亿元、3923亿元、3054亿元。

Wind数据显示，截至今年第一季度末，公募基金重仓的前50只股票中，有8只来自科创板，分别为寒武纪、海光信息、中微公司、拓荆科技、芯原股份、中芯国际、源杰科技和澜起科技。

其中，截至第一季度末，持有寒武纪和海光信息基金数分别为653只、618只，位列公募重仓股第13位、第14位，持股总市值分别达到473亿元、420亿元。持有这两个个股的基金数相比2025年第四季度末分别减少409只、增加36只。

从持仓数量来看，寒武纪和海光信息的前十大重仓基金中均有8只

ETF基金，且前四大重仓基金一致，分别为华夏上证科创板50ETF、嘉实上证科创板芯片ETF、易方达上证科创板50ETF、华夏国证半导体芯片ETF。其中，第一季度内，重仓寒武纪的前十大基金中，包括华夏上证科创板50ETF、嘉实上证科创板芯片ETF在内，7只基金均有增持，不过同期海光信息的前十大基金中，仅有2只增持该股。

截至6月1日，上述4只ETF基金的规模分别为605.29亿元、449.64亿

Wind数据显示，截至2019年年末，科创板共有70家上市公司，2019年合计实现营收1207.52亿元，同比增长12.98%；合计实现归母净利润155.99亿元，同比增长26.38%。

截至2025年年末，科创板上市公司数量是2019年的8.57倍，总营收和归母净利润分别相当于2019年的13.12倍、3.65倍。

元、344.35亿元、260.91亿元。截至6月1日，易方达上证科创板50ETF、华夏上证科创板50ETF规模年内分别下降361.62亿元、154.93亿元，嘉实上证科创板芯片ETF、华夏国证半导体芯片ETF分别增加53.07亿元、8.93亿元。

科创板开板7周年，上市公司数量扩容至超600家

今年6月13日，科创板将迎来开板7周年。截至6月2日，科创板上市公司达610家。

自2019年以来，科创板无论在上市新股数、业绩及股价涨幅方面均持续提升。

Wind数据显示，截至2019年年末，科创板共有70家上市公司，2019年合计实现营收1207.52亿元，同比增长12.98%；合计实现归母净利润155.99亿元，同比增长26.38%。

2025年，科创板上市公司数量扩容至600家，合计实现营收1.58万亿元，同比增长9.97%，超七成公司实现营收增长；合计实现归母净利润569.43亿元，同比增长25.05%。

截至2025年年末，科创板上市公司数量是2019年的8.57倍，总营收和归母净利润分别相当于2019年的13.12倍、3.65倍。

2025年，科创板600家上市公司中，有72家营收增幅超过50%，321家公司创历史新高，61家达到50亿元以上营收规模，27家达到100亿元以上营收规模，中芯国际、天合光能、传音控股、晶科能源4家科创板公司达到500亿元以上营收规模。而在2019年，营收百亿元以上的仅有传音控股、中国通号两家。

据上交所统计数据，2025年，科创板整体研发投入达到1892.47亿元。上交所表示，科创板连续7年保持近13%的研发投入强度，远超全社会研发经费投入强度，稳居A股各板块研发投入强度首位。截至2025年年

末，科创板累计研发投入近9000亿元，近3年复合增长率高达7.5%。

从今年第一季度的业绩来看，科创板还在继续“狂飙”。Wind数据显示，2026年第一季度，科创板608家上市公司合计实现营收3853.86亿元，同比增长21.15%；合计实现归母净利润234.36亿元，同比增长194.57%。

Wind数据显示，2019年7月22日，25家公司同日在科创板鸣锣上市。其中，华兴源创以代码“688001”成为科创板首家上市公司。2019年内上市的70家科创板公司中，当年内22家公司股价翻倍（包含上市首日涨跌幅），涨幅最高的是金山办公，2019年内涨幅达257%。

截至今年6月2日，科创板上市公司中，年内涨幅翻倍的个股达到60只。其中，今年4月上市的联讯仪器年内涨幅达到2171%（包含上市首日涨跌幅），位居科创板个股涨幅首位。此外，年内上市的新股长进光子、盛合晶微、电科蓝天、泰金新能年内涨幅分别为1390%、816%、592%、518%。

浙商证券科创&海外策略团队在5月23日的一份研报中表示，本轮科创板牛市于2024年9月启动并持续至今，在于AI上游算力半导体盈利释放继而驱动板块盈利开始反转向。对比2013—2015年创业板牛市，结合盈利反转后的持续时间、股价自低点的上涨位置、基金对科创板的配置水平三个维度分析，该研报认为，当前科创板所处位置，更类似于2014年附近的创业板。

对于科创板后市行情，博时基金向时代周报记者表示，A股方面，海外流动性风险有所改善，AI基本面高景气但短期热度或有所透支，指数或保持高位震荡格局。结构上，科技方向拥挤度达到较高水平后有回落需求，短期市场风格有望切换，考虑关注能源中枢抬升带来的新老能源及供给侧改善带来的机会。

这只“一年四倍基”场内溢价率达51% 上交所出手：重点监控

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

6月5日，财通基金旗下的财通福鑫定开混合接连发布两则停牌公告。

该基金自6月5日上午开盘起停牌，至十点半复牌后迅速上涨，午盘涨幅达到8.96%，6月5日午后，该基金再次发布公告，宣布下午开盘起至当日收盘停牌。

时代周报记者注意到，在当日上午的停牌公告中，财通基金表示，基金二级市场交易价格明显高于基金份额参考净值，出现较大幅度溢价。下午的公告中，表述为“二级市场交易价格严重高于基金份额参考净值，出现较大幅度溢价。”

5月25日至今，该基金已连续10个交易日累计发布17份公告提示溢价风险，且已停牌多次。6月4日、5日，该基金均在上午停牌1小时后复牌，下午开盘起停牌。也即意味着，近两个交易日，当天交易时间均仅有1小时。

数据显示，截至6月5日，财通福鑫定开混合的场外基金当日下午下跌4.12%，近一年涨幅达到402.36%，今年以来涨幅为106.58%。5月22日以来，该基金的场内基金在多次停牌的情况下，累计涨幅仍然高达95.71%。

财通基金对时代周报记者表示，当前部分LOF产品出现的高溢价现象可能脱离其净值基础，投资者需对此保持理性谨慎。高溢价本质上反映了非理性的追涨情绪，一旦市场回归理性，溢价就会迅速消失，二级市场交易价格可能随之大幅回落，给高位买入的投资者带来较大损失。投资者还应关注流动性风险。部分场内基金规模较小，交易活跃度有限，若出现集中抛售，可能导致买卖盘失衡，进一步加剧价格波动，增加变现难度。

6月5日晚间，上交所所在沪市市场运行情况例行发布(6月1—5日)公告中称，对财通福鑫LOF等溢价较高的基金、泰金新能等严重异常波动股票以及退市岩石等退市整理股票进行重点监控。

场内溢价率达51.35%，重仓源杰科技、中际旭创

6月5日，财通福鑫定开混合盘中交易1小时，成交额为4561万元，截至



收盘最新净值为9.5032，溢价率达到51.35%。

财通基金在公告中表示，基金二级市场交易价格严重高于基金份额参考净值，出现较大幅度溢价。提示投资者关注二级市场交易价格溢价风险，投资者如果盲目投资，可能遭受重大损失。若后续二级市场交易价格溢价幅度未有效回落，基金有权向上交所申请盘中临时停牌、延长停牌时间等措施向市场警示风险。

财通福鑫定开混合的场外基金是财通多策略福鑫，为18个月封闭期基金。年报显示，截至2025年年末，该基金持有人中91.24%为个人投资者，机构投资者占比8.76%。天天基金、蚂蚁财富、雪球等多个平台显示，目前该基金在场外已暂停申购赎回，仅能从场内购买，下一次开放申购赎回时间预计在今年10—11月。

财通福鑫定开混合成立于2017年10月，根据最新一季报，该基金第一季度实现利润0.23亿元。第一季度内，该基金份额净值增长率为7.45%，同期业绩比较基准收益率为-1.81%。

从规模来看，截至今年第一季度末，该基金规模为3.35亿元，前十大重仓股为大族数控、中际旭创、生益电子、新易盛、鼎泰高科、源杰科技、沪电股份、永鼎股份、生益科技、烽火

通信，主要涉及电子、通信以及机械设备行业，其中大族数控、永鼎股份、烽火通信为第一季度新进重仓股。

今年以来，A股走出科技牛行情。Wind数据显示，截至6月5日，源杰科技、鼎泰高科、大族数控、永鼎股份、中际旭创、生益科技今年以来涨幅分别达到198.14%、185.24%、134.04%、120.80%、93.67%、93.43%。若把时间线拉长，该基金重仓股中的源杰科技、鼎泰高科、中际旭创过去一年涨幅均超10倍。

不过6月5日，大族数控、中际旭创、生益电子出现大幅度调整，当日分别重挫7.23%、7.81%、7.94%。

中国金融智库特邀研究员余丰慧对时代周报记者表示，财通福鑫定开混合基金连续停牌事件反映出市场的高度关注以及其交易价格与实际净值之间的显著偏离。尽管基金公司多次通过公告警示溢价风险，并采取了停牌措施，但二级市场的热情并未因此降温，这主要是因为部分投资者对高收益的追求超过了对风险的认知。在信息不对称的情况下，一些投资者可能会误判形势，认为该基金仍具备投资价值，从而继续推高场内价格。

余丰慧表示，该基金持有人中，超过90%为个人投资者，且当前仅能通过场内购买，这两大因素共同作用导

致资金涌入场内购买，进而推高了溢价率。由于场外暂停申购赎回，限制了新的资金流入和现有份额的退出，使得场内流通的份额相对稀缺，加剧了供需失衡，最终推动价格上涨。

财通福鑫定开混合的基金经理为金梓才。据官网信息，金梓才目前为财通基金副总经理、权益投资总监，权益公募投资部总经理、基金经理，具有16年证券从业经验。

公开信息显示，金梓才为上海交通大学微电子学与固体电子学硕士，于2014年8月加入财通基金，在此之前，他曾担任华泰资产管理有限公司投资经理助理，信诚基金管理有限公司TMT行业高级研究员。

据天天基金网数据，财通基金目前总管理规模为891.42亿元，在公募基金中排名第70位，旗下共有18名基金经理。其中，金梓才管理规模达到89.09亿元。天天基金网数据显示，按A、C份额分开计算，目前其管理的13只基金中，有10只今年以来涨幅超过100%。

专家：主要风险集中在场内溢价快速回调

值得注意的是，今年2月，国投瑞银白银LOF也曾出现资金持续涌入场内基金，导致场内溢价率一度超过50%的情况。

去年12月，COMEX白银价格持续走高，2025年12月1日—2026年1月29日区间涨幅达到102.83%。今年1月30日，国际白银价格突发跳水，COMEX白银期货单日大跌25.5%。2月2日晚间，白银LOF基金A份额更新单位净值，从上一交易日的3.2838元直接跳水至2.2494元，单日跌幅高达31.5%，创下公募基金单日净值历史最大跌幅纪录。

2月3日，国投瑞银基金发布基金估值调整公告表示，在近期的极端行情中，白银期货国际主要市场价格单日波动远超上期所白银期货价格的涨跌停比例限制。为确保基金净值能够真实、公允地反映底层资产状况，决定参考白银期货国际主要市场价格变动幅度，对基金资产进行合理重估。

2月15日，国投瑞银基金发布了对其估值调整影响金额1000元以下及1000元以上(含)的自然人投资者具体赔偿方案，该基金的估值调整风波才告一段落。

按照财通福鑫定开混合目前的波动，是否存在“重演”国投白银LOF估值调整风波的可能性？

苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者分析称，国投瑞银白银LOF的净值异动很难在财通福鑫定开混合身上复制。该基金持仓聚焦国内上市权益品类，资产定价依托A股日常交易数据，估值核算遵循成熟的境内市场准则。此前白银产品净值骤变源于海内外大宗商品交易机制差异，客观带来估值修正空间。财通福鑫定开混合不存在跨市场定价错位隐患，净值跟随持仓标的实时变动。管理人没有集中调整净值的客观条件，产品主要风险集中在场内溢价快速回调，不会出现净值突发性大幅下挫。

在武泽伟看来，两款产品的相同之处在于短线投机资金集中进场，流通份额稀缺催生超高溢价。基金管理人频繁披露风险提示，依托临时停牌机制抑制炒作热度。二者核心区别落脚于底层资产与产品规则，白银LOF受跨境市场制度制约容易出现估值偏离，套利通道受阻源自场外申赎与跨境操作限制。财通福鑫溢价源于定期开放运作模式，封闭式暂停常规申赎阻隔套利落地，资产定价逻辑稳定，溢价变化更多由场内资金博弈主导。■

黄金结构性存款预期收益率集体“缩水” 有银行最高档降20个基点

时代周报记者 刘子琪 发自北京

6月3日，国内金价跌破980元/克，冲上热搜。当日，国内黄金市场整体价格回落，从上海黄金交易所的实时行情看，AU9999原料金价开盘价为987.00元/克，最低价为972.40元/克，较年初1月29日高点1243.02元/克跌去两成。

与此同时，国际黄金走出“过山车”行情，自今年年初冲至5596.33美元/盎司历史高位后急速回撤，于3月底最低下探至4099.02美元/盎司。此后，金价快速反弹，一度重回4500美元/盎司上方。截至6月3日发稿前，现货黄金报4463.09美元/盎司，较年内高点回撤超20%。

随着金价回落，曾经的“明星产品”挂钩黄金的结构性存款热度不再，已有多家银行下调挂钩黄金的结构性存款产品预期利率。

有挂钩黄金的结构性存款下调20个基点

2025年以来，普通存款利率持续走低，国有大行、股份制银行完成多轮存款利率下调，整体利率水平已处于低位，全面迈向“1时代”。

今年1月，国际金价走出强势行情，于1月29日曾一度逼近5600美元/盎司，创下历史新高。彼时，不少银行抓住风口，推出与挂钩黄金的结构性存款产品。

以招商银行为例，该行于1月发行多款“点金”系列挂钩黄金的结构性存款。其中，“点金看涨三层区间周存N107”起存金额1万元，预计到期年利率为1.00%/1.31%/1.51%。

交通银行同样于1月推出“稳添慧”系列挂钩黄金的结构性存款，分为看涨和看跌两款产品，产品期限为60余天，年化收益率区间为0.50%~3.20%，1万元起投，规模上限10亿元，发行后不久便额度售罄。

然而，在金价过山车般的走势中，挂钩黄金的结构性存款产品的收益率已悄然下调。

时代周报记者查询交通银行APP发现，5月27日推出的“稳添慧”系列挂钩黄金的结构性存款年化收益率区间从0.50%~3.20%调至0.50%~3.00%，最高下调20个基点。

招商银行多款“点金”系列黄金结构性存款亦出现收益下行，如上述提到的“点金看涨三层区间周存N107”，预计到期年利率已变为1.00%/1.18%/1.38%，第二层和第三

层收益均下滑0.13个百分点。

此外，江苏银行无锡分行发布的挂钩黄金的结构性存款产品信息显示，3个月和6个月期预期年化收益率均为1%或1.8%或2%；1年期产品预期收益率为1.1%或1.75%或1.95%，出现期限倒挂。而今年3—4月，同系列3个月、6个月期预期收益率为1%或1.9%或2.1%。

对此，苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者表示，金价显著回

与此同时，国际黄金走出“过山车”行情，自年初冲至5596.33美元/盎司历史高位后急速回撤，于3月底最低下探至4099.02美元/盎司。此后，金价快速反弹，一度重回4500美元/盎司上方。

落直接改变了挂钩黄金的结构性存款的定价基础。此类产品将部分利息用于购买黄金期权，金价波动率决定了期权的理论价值。当金价从单边上涨转向震荡整理且波动幅度收窄，期权价值随之缩水，银行能够获取的最高档收益空间自然被压缩。与此同时，银行业净息差已降至历史低位，主动压缩期权溢价既是规避衍生品对冲风险的被动选择，也是在低利率环境下平衡负债成本与盈利能力的理性决策。多重因素叠加，推动预期收益率集体下行。

100万元最高收益3000元

所谓结构性存款，是一种收益浮动型存款，其本金部分投入存款以获得固定收益，利息部分用于投资金融衍生品，例如黄金、指数、股票等，以博取更高收益。此类产品一般会展示两到三档收益区间，实际收益具备弹性，与金融衍生品的涨跌情况相关。

武泽伟告诉时代周报记者，相较于直接投资黄金或股票基金，挂钩黄金的结构性存款的最大优势在于保本属性，本金受存款保险保障，既能规避金价大幅下跌的损失，又保留了分享温和波动收益的机会。

以交通银行某款挂钩黄金的结构性存款产品为例，假设投资者认购100万元，投资期限为60余天，成立日AU9999合约收盘价为400元/克，观察日为2026年8月4日，观察期为6月3日(不含)至8月4日(含)之间的每一天。

如果观察期内AU9999的收盘价曾大于420元/克，则该产品年化收益率为1.70%，投资者收回本金，并获得产品收益2980.82元；若观察期内AU9999的收盘价从未大于420元/克，且在观察日当天AU9999收盘价低于400元/克，则该产品年化收益率为0.50%，投资者收回本金，并获得产品收益876.71元；若观察期内AU9999的收盘价从未大于420元/克，且在观察日当天AU9999收盘价高于但不超过400元/克，则该产品年化收益率为1.75%，投资者收回本金，并获得产品收益3068.49元。

不过，武泽伟提醒，挂钩黄金的结构性存款劣势同样明显，实际收益高度依赖金价是否精准落入预设区间，判断失误往往仅能获得保底回报。产品存续期内通常无法提前赎回，流动性显著弱于开放式理财。收益上限普遍偏低，在金价单边大涨行情中，向上弹性远不及黄金ETF或黄金现货投资。■

LISTED COMPANY · 上市公司

私募大佬王赓宇操盘 盈新发展甩卖地产包袱

时代财经 高秋榕

作为资本市场名噪一时的文旅地产企业，盈新发展（原“新华联”，000620.SZ）在破产重整后，正通过甩掉历史包袱和跨界转型试图“脱胎换骨”。

6月2日晚间，盈新发展公告称，公司子公司拟向锡彭市政建设（江苏）有限公司（以下简称“锡彭建设”）转让西宁盈新置业有限公司（以下简称“西宁置业”）100%的股权。同时，锡彭建设承接公司全资子公司长沙铜官窑国风乐园文化旅游有限公司（以下简称“长沙铜官窑”）3.53亿元债务。交易完成后，西宁置业将不再纳入公司合并报表范围。

这是盈新发展甩掉低效资产包袱、优化资产结构的重要举措。6月3日，盈新发展董秘边冬瑞在接受时代财经的采访时表示，对上市公司经营业绩形成持续压力的地产板块资产，计划通过资产出售、股权转让、合作开发等方式逐步减少资源占用，降低传统地产业务对公司整体盈利能力和资产负债率的影响。

与之并行的，是盈新发展的战略转身——通过收购广东长兴半导体科技有限公司（以下简称“长兴半导体”）控股权切入存储器芯片封装测试和存储模组制造领域，试图寻找第二增长曲线。

而这背后的操盘手，则是私募大佬王赓宇，其曾担任华软资本管理集团股份有限公司（以下简称“华软资本”）副总裁，与华软资本创始人、董事长王广宇为兄弟关系。

甩掉亏损地产包袱，或增利4.7亿元

此次盈新发展计划转让的西宁置业，已经成为其业绩的拖累。2025年，西宁置业净利润亏损高达1.43亿元。今年1—4月，西宁置业实现营业收入957.88万元，净利润亏损2979.56万元，经营状况持续低迷。截至今年4月末，其净资产为-2.79亿元，已资不抵债。

值得注意的是，对该笔交易的



评估，不同方法得出了截然不同的结论。采用资产基础法评估西宁置业的评估价值为6260.43万元，增值率343.25%；而采用收益法评估的评估价值为-3.36亿元，减值率1205.51%。两者结果相差3.99亿元，差异率为636.70%。

盈新发展对此解释称，西宁置业属于典型房地产开发企业，账面以开发产品、开发成本等经营性资产为主。收益法虽可体现资质、运营体系、区位开发红利等无形价值与资产整合协同效应，但房地产行业受区域市场行情、政策调控、项目区划节奏、回款周期影响极大，未来收益预测存在较多不确定性。因此，此次交易将以资产基础法评估结果作为定价依据，经各方协商，约定转让价款为1亿元。

时代财经注意到，此次交易的安排也颇具特点。受让方锡彭建设无需支付现金，而是通过承接长沙铜官窑1亿元债务来完成抵债。据测算，本次交易完成后，预计盈新发展净利润将增加4.7亿元。

值得关注的是，锡彭建设是一家专注于市政工程综合服务的企业，

成立于2014年，注册资本为6000万元人民币，天眼查则显示，其实缴资本仅为884.17万元。此次收购背后的战略意图和后续整合计划，仍有待进一步观察。

而此次盈新发展剥离资产并非孤例。事实上，自完成司法重整以来，盈新发展持续推进资产优化，已多次转让非核心或低效资产。

2024年8月，盈新发展宣布，其间接控股子公司新丝路文旅有限公司（以下简称“新丝路文旅”）计划将持有的华夏酒业控股有限公司100%的股权转让给H2O Water Limited，交易对价为1.30亿元；2025年10月，盈新发展又宣布将持有的新丝路文旅28.50%的股权进行出售，交易总对价为1.49亿港元。

跨界半导体，押注存储芯片封装测试

在甩掉历史包袱的同时，盈新发展的业务重心正转向“文旅+科技”。这一战略转身背后，是其控制权的更迭。

盈新发展的前身是资本市场熟悉的“新华联”。2011年，傅军控制的

新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”）通过借壳圣方科技，将地产业务注入上市公司，开启了其A股征程，圣方科技更名为新华联。

此后，新华联不甘于只做房地产开发，自2012年起开始探索旅游地产、文化地产等业态，重金打造了芜湖鸠兹古镇、长沙铜官窑等文旅项目，以及收购新丝路文旅等资产。

然而，文旅地产投资大、回报周期长，且经营状况受宏观环境影响极大，新华联的资产负债率自2013年起长期处于80%以上。2020年新冠疫情的冲击，成为压垮骆驼的最后一根稻草。

2020年，有着千亿元级营收的地产百强企业新华联控股成为首个受疫情而出现债务违约的房企。彼时，新华联控股表示，受新冠疫情影响，公司旗下四大文旅景区、乐园等多个板块业务遭受重创，叠加降杠杆的影响，流动资金极为紧张。

连锁反应下，新华联2020年由盈转亏，归母净利润暴跌258.72%至-12.86亿元；2020—2022年，新华联三年累计亏损额约86亿元，最终在

2023年5月向法院申请对公司进行重整及预重整。

2023年也成为新华联的生死转折点。当年8月，新华联与王赓宇实际控制的北京华软盈新资产管理有限公司等重整投资人签署《重整投资协议》，并于当年年底完成重整计划。

随着控股股东在2024年变更为王赓宇控制的湖南天象盈新科技发展有限公司，新华联的实控人正式由傅军易主为王赓宇。此后，该公司更名为盈新发展，在聚焦文旅主业的同时，明确提出向“新质生产力”转型，探索人工智能、大数据等科技要素与产业融合。

重整后的盈新发展，资本运作明显提速。2025年，盈新发展不仅通过子公司北京运河长基投资有限公司设立基金投资先进制造、人工智能等新质生产力相关企业，更关键的一步棋是宣布收购长兴半导体的控股权，切入存储器芯片封装测试和存储模组制造这一硬科技赛道。时代财经注意到，长兴半导体60%股权的交易对价为5.20亿元。

今年4月，长兴半导体实现并表，意味着其半导体业务将在今年第二季度开始为盈新发展贡献业绩。

此次跨界并购恰逢存储上行周期。据Trend Force集邦咨询预计，2026年第二季度传统DRAM合约价环比上涨58%~63%，NAND合约价环比上涨70%~75%。有私募人士告诉时代财经，本轮存储周期在AI驱动下，存储需求端出现了断层式跃迁，在AI集群对高性能存储的刚性需求下，预计此轮景气周期在未来1~2年内仍具备较强的确定性。

边冬瑞对时代财经指出，长兴半导体2026年截至目前整体经营业绩保持强劲增长态势，在手订单充裕，公司认为存储需求已超越此前市场预期。而在5月的投资者关系活动记录表中，盈新发展表示，未来，公司拟以存储半导体产业为核心业务方向，借助国产替代和AI驱动存储需求增长的双重红利，加速技术升级和产能扩充。■

实控人持股连遭强平 “考公第一股”中公教育控制权稳定性存忧

时代财经 张洁 温斯婷

6月2日晚间，中公教育（002607.SZ）公告称，万和证券于6月1日对公司控股股东之一致行动人北京中公未来信息咨询中心（有限合伙）（下称“北京中公未来”）持有的1289.08万股股份强制平仓，交易均价为2.425元/股，获得资金全部用于归还其在万和证券的贷款。

这是中公教育在不到一个月之内遭遇的第二次强平。5月11日晚间，中公教育披露，因北京中公未来与万和证券融资合约逾期，逾期融资本金总计约为9431.7万元，其所持有公司股份2500万股被万和证券强制平仓，占公司总股本的0.41%。

公告显示，这两次强制平仓实施完毕后，北京中公未来与万和证券上述融资负债已全部了结。

公告同时提醒，截至本公告披露日，中公教育控股股东李永新及其一致行动人累计被质押股份占其所持股份比例为55.89%，累计被司法冻结及标记股份占其所持股份比例仍高达近95%。因其所持公司股份累计被质押及冻结比例较高，其持有的公司股份存在后续被处置风险，可能影响公司控制权稳定性。

或受此消息刺激，6月3日，中公教育盘中跌超8%，最终报收2.23元/股，跌5.51%，最新市值为137.5亿元。

实际上，作为昔日的“考公一哥”，凭借“不过包退”的协议班模式，中公教育市值一度到达逾2600亿元，彼时可谓风光无两。

然而受多重因素影响，中公教育经营承压，如今市值已缩水超2000亿元。同时，李永新及其一致行动人质押、减持轮番上阵，持股比例大幅缩水，如今甚至有可能影响公司控制权稳定性。

债务压顶，超九成股权遭冻结

时间拨回2019年前后，中公教育通过借壳亚夏汽车顺利登陆A股。

彼时，市面上的同类机构并不多，作为第一批推出“不过包退”模式的公司，中公教育上市后，股价随着业绩一路狂飙。同花顺数据显示，2020年11月，该公司市值突破2600亿元，当年实现营业收入112.02亿元，实现归母净利润23.04亿元，也达到了历史巅峰。

这一年，中公教育实控人李永新及其母亲鲁忠芳以1400亿元身家位列2020年胡润百富榜第19位。

自2021年起，中公教育的定向增发机构配售股份陆续迎来解禁，李永新、鲁忠芳便开始将所持股份反复质押，同时，二人也开始频繁减持。据时代财经不完全统计，其累计减持金额超百亿元。

不过，其中或许不少是在债务压力下的“不得已而为之”。例如，2022

年12月，中公教育公告，鲁忠芳、李永新拟通过协议转让方式分别转让公司1.26亿股股份、1.87亿股股份，转让价格均为3.619元/股，二人转让总金额达11.33亿元。公告中提到：“本次转让，所得资金将分别用于归还华泰证券（上海）资产管理有限公司及海通证券股份有限公司股票质押融资借款。”

而时代财经梳理中公教育公告发现，2022—2023年，鲁忠芳母子频繁协议转让所持中公教育股份，其中多次转让是为了归还股票质押融资借款。

因借贷纠纷，李永新及其一致行动人所持中公教育股份已多次被司法处置。例如，2026年3月中公教育公告显示，因与第三方的借款担保纠纷，李永新名下1.84亿股公司股份已被北京市第一中级人民法院司法拍卖并完成了过户。

据中公教育最新公告，李永新、鲁忠芳及北京中公未来为一致行动人，其合计持有公司7.86亿股股份，占公司总股本的12.74%，而在2022年8月的一份公告中，其合计持股比例曾高达61.01%。

目前，李永新及其一致行动人累计被质押股份为4.39亿股，占其所持股份的比例为55.89%，占公司总股本的7.12%；累计被司法冻结及标记股份7.44亿股，占其所持股份比例的约95%，占公司总股本的12.06%；累计被司法处置股份2.89亿股，占公司总

股本的约4.7%。

此外，公告显示，李永新及其一致行动人还涉及多起借款纠纷、借款担保纠纷等相关案件。

在这种情况下，中公教育提醒控股股东信息李永新及其一致行动人股份质押、冻结比例高，其持有的公司股份存在后续被处置风险，可能影响公司控制权稳定性。

据中公教育业绩说明会的投资者关系记录表，彼时就有投资者追问公司的实控人债务化解情况进展，是否存在变更风险，公司也给出了类似的回复。

业绩扭亏，退费问题仍存

肉眼可见的，是近年来中公教育的日子并不好过。

财报数据显示，2021—2023年，中公教育分别实现营收69.12亿元、48.25亿元、30.86亿元；分别实现归母净利润-23.70亿元、-11.01亿元、-2.09亿元。收入骤降的同时，公司三年累计亏损约36.80亿元。

2024—2025年，中公教育分别实现营收26.27亿元、22.37亿元；归母净利润分别为1.84亿元、4889.14万元，实现了扭亏，但盈利能力远不及2020年以前。

2026年第一季度，中公教育实现营收6.00亿元，同比增长4.31%；归母净利润约为4733万元，同比增长18.33%。资金状况方面，截至2026年第一

季度末，中公教育的资产负债率约为85.88%，账上货币资金为1.08亿元，交易性金融资产约为4011.7万元，短期借款为2750.37万元，一年内到期的非流动负债高达7.91亿元，明显存在一定的偿债压力。

此外，中公教育的退费问题也一直饱受争议。在黑猫投诉平台搜索“中公教育”，共有超11万条投诉包含该搜索词，其中不少都是关于退费问题。据中公教育2025年年报，截至2025年年末，中公教育的待退费负债为5.08亿元。

对此，中公教育业绩说明会的投资者关系记录表显示，公司待退费负债整体呈稳步下降趋势，存量规模持续优化。2024年12月前形成的历史退费存量已大部分妥善处置，剩余未结清部分以分期兑付方式有序推进。公司优先以经营现金流保障退费兑付，按既定节奏分批化解历史遗留退费，在维持日常正常退费办理的同时，力争逐步化解前期历史存量退费，具体完成时间将结合经营现金流改善及债务化解进度统筹推进。

目前，中公教育也在进行AI布局。投资者关系记录表显示，AI就业、AI面试、AI再就业业务，目前是公司的战略投入方向，正在全面布局，围绕个人学习、院校教学、企业招聘等多元场景，持续研发和推出系列AI产品与服务。不过，目前AI业务收入尚未在财报中体现。■

南方乳业重镇迎国民奶粉：贝因美易主金华国资 谢宏时代落幕

时代财经 盛兰 高秋榕

国产奶粉第一股贝因美(002570.SZ)的控制权更迭落幕。

6月2日晚,贝因美公告,其控股股东浙江小贝大美控股有限公司(原贝因美集团有限公司,以下简称“小贝大美控股”)的重整计划已获浙江省金华市中级人民法院(以下简称“金华中院”)裁定批准。创始人谢宏将正式移交控制权,金华市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“金华市国资委”)成为贝因美的实际控制人。

6月3日,贝因美股价开盘一度涨超9%,截至收盘,报价5.2元/股。值得注意的是,6月3日全天成交额达5.89亿元,较前一交易日增长超过一倍,市场交易活跃。

此次法院裁定,标志着小贝大美控股历时11个月的重整程序正式收官。2025年7月,因流动性紧张、不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力,小贝大美控股向金华中院提交预重整申请并获受理。2026年3月,小贝大美控股及其预重整管理人与金华市国资委旗下的金华臻合企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“金华臻合”)签署《重整投资协议》,确定由后者作为唯一重整投资人。

根据重整计划,金华臻合将出资8.56亿元重整款及3000万元债务纾困资金,全额收购小贝大美控股100%的股权,从而间接持有贝因美12.28%的股份。同时,金华臻合的一致行动人金华元恒企业管理合伙企业(有限合伙)已通过大宗交易方式持有贝因美1.07%的股份。二者执行事务合伙人均为金华市国资委控制的浙江金汇阳光资产服务有限公司,合计控制贝因美13.35%的股份。

贝因美在5月13日的投资者关系活动中表示,控股股东重整成功后,预计将进一步改善公司融资等外部经营环境。

南方乳业重镇与国民奶粉的精准联合

作为“中国南方奶牛之乡”,金华是浙江省核心的奶源与乳制品加工基地,金东区、婺城区两大核心产区聚集了“甜牛奶第一股”李子园(605337.SH)、浙江金华市佳乐乳业有限公司



等本土龙头乳企。此次金华市国资委入主贝因美,将推动双方实现深度产业协同,整合资源优势。

双方的结合早有迹可循。早在小贝大美控股2025年7月申请预重整前,其已将注册地从杭州滨江迁至金华市金东区,并正式由“贝因美集团有限公司”更名为“浙江小贝大美控股有限公司”。而本次接盘的金华臻合,本身就是注册在金华市婺城区的国资产业投资平台。

今年1月,贝因美股东大会进一步审议通过,将在金华投资设立注册资本1000万元的贝因美(浙江)供应链有限公司,由旗下两家子公司分别持股80%和20%,旨在完善供应链体系并充分享受地方政策支持。

与此同时,公司已提前为后续发展储备资金,在上述股东大会中,还审议通过两项议案:向银行申请总计不超过29.5亿元的综合授信额度;以净值不超过9.87亿元的自有土地、厂房、建筑物及机器设备等资产申请抵押贷款。

从产业链互补来看,本次收购实现了精准的强强联合。

金华虽坐拥强大的奶源和加工基础,却长期缺乏全国性知名婴幼儿

配方奶粉品牌,金华市国资委入主贝因美后,将首次切入婴配粉这一高壁垒、高价值赛道,补齐乳业产业链最核心的短板。而贝因美经过30余年积淀,已拥有完整的婴配粉生产资质、研发体系和全国性销售网络,拥有多个配方注册证书,具备成熟的品牌运营能力。

就在国资入主前夕,贝因美已提前加码产能与品类布局。今年4月末,该公司宣布以6991万元收购明一乳业(齐齐哈尔)有限公司100%股权,获得3个婴幼儿羊奶粉配方注册证书及日处理鲜奶200吨的生产线,补齐羊奶粉高增长品类短板,同时填补了其在北方的产能空白。

控股股东债务爆雷

小贝大美控股成立于2003年7月,注册资本逾2亿元,由谢宏、袁芳等7名自然人持股。其中,贝因美创始人谢宏为第一大股东,持股比例约83.33%,同时身兼贝因美董事长、总经理及法定代表人;小贝大美控股自身法定代表人李晓京,亦担任贝因美董事职务。

不过这家本聚焦乳业的控股平台,早已偏离主业。工商信息显示,其

经营范围横跨医药、化妆品、农副产品、塑料制品、家电、软件开发等10多个领域。

截至重整时,小贝大美控股共有13家对外投资企业被纳入本次重整范围,包括杭州比因美特实业有限公司、上海贝因美实业有限公司,杭州丽儿宝日用品有限公司、杭州宏盛裕恒实业有限公司、杭州金色未来创业投资有限公司、海南必美德生命科技有限公司、杭州比因美特超市有限公司、敦化天宏健康产业有限公司等。

除了多元化投资,负责小贝大美控股乳业主业的贝因美2015年采取激进的赊销授信策略抢占渠道份额,虽短期拉动了营收,但也为后来的发展埋下了隐患。

贝因美的应收账款从2014年的4.25亿元暴增至2015年的13.63亿元,增幅达220%,严重透支了公司现金流。2016—2017年,贝因美净利润累计亏损超17亿元,2018年被实施退市风险警示,股票简称变更为“ST因美”。

而自2016年开始,小贝大美控股频繁质押股权。当年6月,其质押了4800万股贝因美股份;2018年9月,小贝大美控股累计质押股份占其持股比例已达99.99%。

尽管贝因美公告称,小贝大美控股质押股份所得融资均用于自身生产经营,但是,其控股股东近乎满仓质押的时间线,与贝因美业绩爆雷、陷入流动性危机的周期高度重合。

到2022年年底,小贝大美控股累计质押了1.95亿股,占其所持股份总数的96.76%,彼时其借款总额已经高达11.99亿元。进入2023年,小贝大美控股陆续陷入多起金融借款合同纠纷,所持贝因美股份被轮番质押、冻结、司法拍卖,核心资产消耗殆尽,直至2025年申请预重整。

今年2月份,贝因美详细披露了小贝大美控股最新的股份累计被质押或冻结的情况:小贝大美控股持有该公司总股本的12.28%,其中被质押或冻结的股份比例达98.85%。

此外,小贝大美控股还存在损害贝因美利益的违规行为。2025年4月,浙江证监局出具警示函,明确指出其在2021年、2022年分别非经营性占用贝因美资金3091.66万元、1693.55万元,累计占用4785.21万元。

贝因美的谢宏时代落幕

控制权的移交,也标志着贝因美告别谢宏时代。

贝因美始于1992年,彼时谢宏在杭州创立该品牌,以首款适配中国婴幼儿体质的营养米粉切入市场。2001年公司正式进军婴幼儿配方奶粉领域,主打“国际品质、华人配方”的国产高端定位。2008年三聚氰胺事件成为行业分水岭,贝因美作为少数未检出问题的国产主流品牌,市占率一路飙升。

2011年4月,贝因美登陆深交所,成为“国产奶粉第一股”。2013年达到业绩巅峰,实现营收61.17亿元、归母净利润7.21亿元。

然而自2014年起,受渠道库存高企、各品牌围剿、公司主动调价等多重因素冲击,贝因美业绩急转直下,营收连续五年下滑,至2018年已跌至24.91亿元。

危急关头,谢宏于2018年5月回归,重新出任贝因美董事长。

谢宏一方面引入中国长城资产管理股份有限公司这一国资进行纾困,化解贝因美流动性危机;另一方面重构管理团队,推行“数智化+新零售”战略,推动终端导购下沉。

2018年年末贝因美成功扭亏为盈,实现归母净利润4111万元,2019年4月撤销退市风险警示。在2025年战略发布会上,谢宏进一步提出“只赚5%”的全新理念,宣告告别高毛利单品依赖,转向“母婴生态+全家健康”平台型发展,推出生命伴侣益生菌等新型营养产品线。

2023—2025年,贝因美实现了连续三年盈利,营收分别为25.28亿元、27.73亿元、27.75亿元,同期归母净利润从4745万元增长至1.54亿元。但该公司在今年第一季度业绩再度承压,实现营收6.57亿元,同比下滑9.67%;归母净利润3895万元,同比下滑8.98%。

值得关注的是,该公司与前核心经销商浙江科露宝食品有限公司(以下简称“科露宝”)的两起重大诉讼仍悬而未决,一是代理合同纠纷案,科露宝因合作终止索赔1.84亿元,贝因美反诉索赔2.02亿元;二是商标侵权纠纷案,贝因美全资子公司索赔7201万元,科露宝反诉索赔13万元。截至2026年6月3日,两案均未开庭审理。■

溢价近100%接盘关联资产? 蓝科高新刚扭亏就收购中国空分

时代周报记者 宋逸霆 韩讯 发自上海

在实现扭亏后,蓝科高新(601798.SH)欲通过收购资产,以提升资产规模及盈利能力。

6月2日晚间,蓝科高新公告,公司拟以1.31亿元现金向中国浦发机械工业股份有限公司(以下简称“中国浦发”)购买其持有的中国空分工程有限公司(以下简称“中国空分”)51%的股权,本次交易溢价高达96.50%。

中国空分主要从事工业气体制备、低温液体储运等领域的工程设计、咨询和工程总承包业务。蓝科高新表示,公司将通过本次交易实现产品装备与工程服务一体化协同发展。

蓝科高新证券部工作人员6月3日向时代周报记者表示:“中国空分低温储罐的设计能力以及制造能力是没有的,而我们有制造工厂,可以在设备供货上协同。其次,中国空分是做低温到常温储罐的,但蓝科高新是常温到高温、超高温的储罐。本次收购可以补齐储罐的产品线。”

值得注意的是,中国空分2025年净利润出现大幅下滑。蓝科高新表示,

中国空分收入主要来源于工程总包及成套业务,若未来其工程总承包业务新增订单不及预期、在手项目推进滞后或项目落地实施进度不达预期,将直接导致工程总包及成套业务收入下滑。

收购标的51%股权被质押,设置业绩承诺

据蓝科高新收购草案,中国空分成立于1981年,注册资本5000万元。又由于本次交易的交易对方中国浦发与公司同为国机集团控制的企业,故而本次交易构成关联交易。

草案显示,标的资产采用收益法评估,以2025年12月31日为基准日,中国空分100%股权评估值约2.58亿元,较账面净资产增值96.50%。

值得注意的是,中国空分2025年的业绩出现大幅下滑。据蓝科高新收购草案,中国空分2024年、2025年分别实现营收10.03亿元、6.99亿元;分别实现归母净利润6481.10万元、1438.42万元。截至2025年年末,中国空分的归母净资产为1.47亿元。

蓝科高新在草案中表示,2024年,受荣泰五期项目等重大影响,中国空分收入及利润规模大幅上升。

2025年度,中国空分收入及利润规模回归正常经营水平。

本次交易设置了明确的业绩承诺及补偿机制。中国浦发承诺,中国空分及全资子公司浦江中晶于2026年、2027年、2028年的净利润应不低于1705.07万元、1291.91万元、1862.70万元。若未达标,中国浦发将进行现金补偿,且在承诺期届满后存在减值测试与另行补偿安排。

蓝科高新表示,中国空分收入主要来源于工程总包及成套业务,2024年和2025年,该业务营收占比分别为92.96%和87.75%,收入结构高度集中。由于中国空分工程总承包业务具有单笔订单金额大、项目周期长、获取及落地节奏不均衡的特点,其营收易受新增订单规模、订单获取进度及项目施工执行周期等因素影响。

值得一提的是,中国空分51%的股权尚处于被质押的状态,股权质押人为国机财务有限责任公司(以下简称“国机财务”)。不过,国机财务已出具承诺函,同意在蓝科高新股东会审议通过本次交易后办理解除质押手续。

业绩扭亏,牛散进场

本次收购,是蓝科高新扭亏后的

一次资本运作。

蓝科高新成立于2001年,公司涉及及传热与节能环保、传质与分离、储运与新能源、石油钻采与实验室成套、特种设备全生命周期服务五大业务,是中石油、中石化、中海油等企业一级供应商。

受石油化工行业市场竞争激烈等因素影响,2021—2024年,蓝科高新一直处于亏损的状态,分别净亏1.74亿元、1.84亿元、1.40亿元、0.88亿元。

2025年,由于作为蓝科高新支柱的压力容器产品交付量大幅提升,其全年营收同比增长近47%至9.92亿元。当年归母净利润也同比实现扭亏,达4863.77万元。

今年第一季度,因订单盈利能力较好,同时确认了其他营业外收入,蓝科高新在营收同比下滑8.90%的情况下,归母净利润同比大增近九成至1230.02万元。

蓝科高新表示,本次交易后,公司将进一步增强工程领域的核心资质与实施能力,实现产品装备与工程服务一体化协同发展,有效提升在能源化工、低温液体储运及新能源领域的市场拓展能力与综合竞争力。与此

同时,本次交易还将提升公司资产规模和盈利能力,并实现国有资产保值增值。

值得注意的是,今年第一季度,同样是国机集团旗下的航运设备制造商苏美达以4.03亿元收购了蓝科高新16.92%的股权,并将后者纳入麾下。

苏美达董事长杨永清在5月26日举行的业绩说明会上表示:“未来,苏美达和蓝科高新将合力深耕新能源、高端能源装备等重点领域,深化全方位协同发展。”

时代周报记者注意到,一位名叫徐开东的自然人出现在蓝科高新第一季度末的前十大股东名单中。截至第一季度末,徐开东持有374.46万股公司股份,占公司总股本的1.06%,位列第八大股东。

据公开资料显示,徐开东以做困境反转闻名于投资市场,其具有偏好低价股、关注重组预期、持股周期长、投资分散等特征。截至今年第一季度末,徐开东出现在41家上市公司前十大流通股东中。

关于该公司第八大股东是否就是大家所熟知的知名牛散“徐开东”,蓝科高新上述工作人员表示:“这个我不清楚。”■

NEW ENERGY · 新能源

煤炭巨头重磅整合 兖矿能源拟以超160亿元并购电力资产

时代财经 盛兰 高秋榕

6月3日晚间，国内动力煤龙头兖矿能源(600188.SH)发布重磅关联交易公告，拟斥资超160亿元自有现金，收购其控股股东——山东能源集团有限公司(以下简称“山能集团”)旗下两家全资子公司，即山东能源集团新能源集团有限公司(以下简称“新能源集团”)和山东能源电力销售有限公司(以下简称“山能售电”)的100%股权。

其中，新能源集团100%股权作价155.70亿元，山能售电100%股权作价8.45亿元。待交易落地，这两家公司将成为兖矿能源的全资子公司。目前该事项已获公司第九届董事会第二十四次会议审议通过(4名关联董事回避表决)，尚待公司股东大会批准，关联股东将放弃投票权。

作为兖矿能源的控股股东，山能集团直接及间接合计持有兖矿能源52.84%股份，是山东省属核心能源国企，山东省人民政府国有资产监督管理委员会、山东发展投资控股集团有限公司、山东省财欣资产运营有限公司分别持有山能集团70%、20%、10%的股权。

兖矿能源表示，本次交易的核心目的之一是解决与控股股东在发电、储能及售电业务板块的同业竞争问题，同时通过注入优质电力资产，完善煤电一体化经营格局。

公告发布后，次日兖矿能源集合竞价一度涨停，但开盘一度跌超5%，截至发稿报26.50元/股，市值超2000亿元。



新能源集团估值翻倍，设三年业绩承诺

本次收购的核心标的的新能源集团，由山能集团及其全资子公司兖矿集团(香港)有限公司(以下简称“兖矿香港”)分别持有90.89%、9.11%的实缴股权，整体为山能集团100%控股。

该公司成立于2021年4月，注册资本98.1亿元，核心业务覆盖火力发电、风力发电、光伏发电及储能运营。截至公告日，其旗下共有32家直接或间接控股子公司，囊括了山东能源内蒙古盛鲁电力有限公司、山东能源集团台台火力发电有限公司、山东鲁西发电有限公司三大百万千瓦级核心煤电基地，以及山东能源渤海海上风电、山东能源“陇电入鲁”配套风光储等优质项目。

财务数据显示，截至2025年年末，新能源集团合并口径资产总额445.11亿元，负债总额329.14亿元；2025年全年实现营业收入77.1亿元，净利润11.73亿元，扣非归母净利润9.4亿元。

以2026年1月31日为评估基准日，采用资产基础法评估后，新能源集团净资产账面价值74.21亿元，评估价值达155.7亿元，增值额81.49亿元，增值率109.81%，增值主要源于旗下高效火电机组与海上风电项目的稳定盈利能力。

与此同时，山能集团与兖矿香港同步出具三年业绩承诺：2026—2028年，新能源集团累计扣非归母净利润不低于30.59亿元。承诺期满，将采用“净利润缺口与期末资产评估减值孰高”原则确定补偿额，由双方按实缴出资比例以现金赔付，补偿上限为本次交易对价155.70亿元；土地收储、工程款结算等专项补偿将与业绩补偿统一互抵结算，遇不可抗力可协商调整承诺业绩。

山能售电一次性损益致净利润亏损

本次收购的另一标的山能售电，由山能集团100%直接控股。该公司成立于2016年1月，注册资本7.93亿

元，核心定位为电力销售与综合能源服务平台。

截至公告日，其直接控股2家子公司，分别持股51%的聊城祥光发电有限公司(以下简称“祥光发电”)和山东思能达能源发展有限公司(以下简称“思能达”)；其中，山能售电主营代理售电业务，两家子公司负责火力发电、光伏发电业务。

财务数据显示，截至2025年年末，山能售电合并口径资产总额31.74亿元，负债总额约19.5亿元；2025年实现营业收入4801.58万元，合并净利润-1254.57万元，但扣非归母净利润为1453.72万元。

两者利润数据差异显著，主要源于其子公司非经常性损益影响，2025年思能达实现净利润74.91万元；而祥光发电亏损3135.81万元，其亏损核心是其2025年计提停工补偿款超5000万元，同时收回此前已全额计提减值的应收款项1051.97万元，一次性损益大幅拉低了当期合并净利润。

以2026年1月31日为评估基准日，采用收益法评估后，山能售电净资产账面价值8.30亿元，评估价值8.45亿元，增值额0.15亿元，增值率仅为1.83%，估值整体平稳。

煤电协同抗周期，加速清洁能源转型

本次收购是兖矿能源应对煤炭行业周期波动、推进战略转型的关键布局，其在公告中表示，此次收购的核心是通过注入优质电力资产，实现传统能源托底，提速新能源战略布局。

火电资产是本次收购的关键。兖矿能源表示，整合大容量高参数清洁火电资产，是其延伸煤炭产业链、落实煤电联营政策的核心举措。依托自有煤炭直供电，可形成“电厂锁定长协煤源、公司稳定煤炭消纳”的双向联动，有效平抑煤炭主业的周期性波动，增强抗风险能力。

同时，此次收购还一次性打包了风光储资产与成熟售电平台，这将快速补齐兖矿能源的清洁能源业务短板。交易完成后，兖矿能源将加速构建“风光火储”一体化与“源网荷储”协同发展的业务体系，向综合清洁能源服务商转型，兑现“双碳”战略承诺。

兖矿能源的主营业务包括，煤炭开采、煤化工及电力业务。2025年，兖矿能源营业收入约1449.3亿元，同比下降7.49%；扣非净利润约739.9亿元，同比下降超45%。

其中，煤炭开采业务的营业收入约886.7亿元，同比下降17.23%；煤化工的营业收入约242.9亿元，同比下降5.84%；电力业务的营业收入约23.1亿元，同比下降8.95%。■

*ST利源1.11亿元押注再生铝赛道 “步步高系”入主后迎保壳挑战

时代财经 周立

披星戴帽刚满月不久，*ST利源(002501.SZ)开始“保壳”行动。

6月2日晚间，*ST利源公告称，其拟支付现金收购江西金利城市矿产股份有限公司(以下简称“金利股份”)；832081.NQ) 3539.49万股股份，占其总股本的36.19%，并通过表决权委托控制其65.72%股权，金利股份将成为公司控股子公司。标的股份转让对价暂定为1.11亿元，折合每股3.14元。

*ST利源表示，公司与金利股份同属铝产业领域，在原料采购、生产技术、市场渠道、客户资源等方面高度互补。通过收购金利股份控制权，公司将快速切入再生铝赛道，获取核心产能、技术与市场资源，填补公司在再生铝领域的业务空白。

该消息一出，6月3日，*ST利源股价一字涨停，报收1.58元/股，涨幅5.33%；金利股份报收0.98元/股，涨幅16.67%。值得注意的是，在公告当天的6月2日，*ST利源股价率先涨停，报收1.50元/股。

*ST利源强调，该交易预计将构成重大资产重组。本次交易尚处于筹划阶段，收购事项具有不确定性，存在未能通过内外部相关决策、审批程序而终止的风险。

“步步高系”入主后迎保壳挑战

*ST利源在公告中提到，交易前，公司主营汽车轻量化产品、新能源产品、工业及建筑铝型材等；交易后，公司将向产业上游延伸至铝合金锭生产领域，有效提升应对原料价格波动风险的能力。

官网显示，*ST利源创建于2000年，是集铝型材铝制品铸造、挤压、表面处理到深加工为一体的综合性生

产企业，长期为汽车零部件、建筑装饰、轨道交通、太阳能、电子电力、航空石化行业的龙头企业提供产品及服务，其铝制品行业产品已出口18个国家和地区。

然而，作为铝加工企业，*ST利源近年来的日子并不好过，其营收从2023年逐年下滑至2025年的2.24亿元，归母净利润则处于“一年盈利一年亏”的状态，而扣非归母净利润则更是从2018年至今持续亏损8年，合计亏超14亿元。

业绩难有起色，股价也跌跌不休。在2024年，利源股份股价一度跌破1元/股，对于公司而言，一个产业背景强大、资金实力雄厚，能为利源股份拓展新的盈利增长点的投资方加入尤为迫切。“步步高系”的张源便是在此背景下成为了利源股份的“白衣骑士”。

2025年2月，江苏步步高置业计划用3800万元拿下利源股份原控股股东倍有智能科技有限公司100%股权，从而实现间接“入主”利源股份，作为江苏步步高置业实控人的张源也在交易完成后成为上市公司新实控人。

张源与段永平的“步步高系”渊源颇深。彼时利源股份公告显示，张源曾任广东步步高电子工业有限公司董事，该公司由段永平创立于1995年；1996年12月，张源创立江苏百胜电子有限公司并担任执行董事，江苏百胜为vivo手机渠道商；2016年11月，张源创立苏州步步高投资发展有限公司；2020年5月起，张源还兼任极兔速递环球有限公司非执行董事，段永平也投资过极兔速递。此外，江苏步步高置业第三大股东段力平，正是段永平的哥哥。

随着段永平逐渐退隐，昔日“步步高系”不断裂变壮大，张源已然成为其中举足轻重的一极，近年来在资本市场动作频频。根据Wind数据，在

2024年，张源不仅曾成为思创智联、东方精工等6家上市企业的前十大股东，还在近两年收购大千生态、利源股份等上市公司控股权。然而，张源的接手并无让利源股份立马走出困境。

2025年，利源股份通过减少垫资时间长、毛利率低的光伏及建材项目，开拓新业务，在控股股东的支持下，加强管理，精简人员，在2024年基础上实现减亏；但是，由于历史包袱较重，固定资产尚有闲置，摊销的固定费用很高，去年仍然计提了部分跌价准备和减值准备，合计计提减值7817.47万元，所以导致经营性亏损。

最终在2025年年报披露后，利源股份因净利润亏损且扣除后的营收低于3亿元而被实施退市风险警示处理。

截至2026年第一季度末，利源股份货币资金仅530.33万元，资产负债率高达82.70%。截至去年年末，其累计未弥补亏损达82.73亿元。这些深层财务隐患使得企业短期内仍面临极大的流动性压力和退市考验。

自被*ST后，利源股份走出四连“一字跌停”，随后震荡波动，直至6月2日晚的重大资产重组公告出炉后才迎来“一字涨停”。

收购标的去年净利增超800%

为何选择收购金利股份？通过年报或能得到一些信息。

利源股份在年报中提到，公司主要原材料为铝锭，虽然公司铝型材加工基本采用“铝锭价格+加工费”的定价模式，但是由于铝锭价格波动与订单条款调整之间并不能做到实时匹配，因此若铝锭价格发生大幅波动，则会对公司经营业绩产生影响。

卓创资讯富宝铝分析师刘云艳在接受时代财经采访时表示，2025年至今，电解铝价格偏强运行，并创历史新高，主因宏观、供应、需求三重因素的积极共振。刘云艳提到，虽

2025年4月关税博弈引发电解铝价格短期宽幅下跌，但宏观上美联储多轮降息、后期中美关税缓和叠加国内内需政策等托底行情；国内电解铝4500万吨产能触顶、产能利用率近96%，增产空间受限，年内低库存给予价格支撑；地产用铝回落，但光伏、新能源车轻量化、电网、AI算力等新兴需求稳步放量，供需平衡支撑铝价上行。

Wind数据显示，金利股份自2023—2025年实现业绩快速增长，营收从6.13亿元增至12.66亿元，创下历史新高；归母净利润则从153.67万元增至2678.91万元，三年增长超16倍；扣非归母净利润则从不到百万元增至2258.31万元，2025年同比增长863.47%。

对于盈利增长的原因，金利股份在2025年年报中提到，系报告期内主

要产品铝合金锭市场份额扩大，收入增长，相应利润增长。

而到2026年，铝价整体仍偏强抬升，重心上移。截至6月3日，据富宝资讯监测数据表示，2026年电解铝平均价24224.49元/吨，较2025年上涨16.90%，并屡创新高。“2月底至4月，海外受高能耗、碳中和制约投产缓慢，叠加中东地缘冲突、南非铝厂停产，海外中东及南非超300万吨产能关停或减产，供应偏紧推动铝价走强，并进一步传导至国内市场。”刘云艳分析道。

对于未来铝价走势，上海钢联铝分析师黄玉瑶则表示，今年下半年铝价震荡偏强，但后续核心关注海外供给增速，重点跟踪中东复产进度及印尼新增产能的实际投产进度。

在此情况下，利源股份往产业链上游拓展或能在一定程度上实现降本。同时，若利源股份将去年营收超12亿元且具备一定盈利能力的金利股份拿下并成功并表，利源股份有望脱离“营收低于3亿元”的退市红线，但公司仍可能在一段时间内存在未弥补亏损，净利润是否会由盈转亏仍存不确定性。

值得注意的是，利源股份在公告中提到，业绩承诺方(即金利股份的主要股东)承诺，金利股份2026年、2027年和2028年(即业绩承诺期)三个年度内，扣非净利润分别不低于2709.97万元、3251.97万元和3902.36万元，合计接近1亿元。

业绩承诺方和张源同时承诺，若金利股份业绩未达标，将以现金进行补偿；并在业绩承诺期满后，若金利股份期末减值额大于承诺期内已补偿金额，将进行减值补偿。双方前述补偿金额上限分别为本次交易总对价的30%、70%。这或能有效防止花重金买来的资产变成拖累公司业绩的“负资产”。■



Wind数据显示，金利股份2023—2025年实现业绩快速增长，营收从6.13亿元增至12.66亿元，创下历史新高；归母净利润则从153.67万元增至2678.91万元，三年增长超16倍。

净利润连续三年下滑 联环药业遭投资者“用脚投票”

时代周报记者 曹予 韩迅
发自上海

仅仅两个月的时间，联环药业(600513.SH)的股价就遭市场投资者“用脚投票”，股价不仅几乎“腰斩”，而且还在6月2日盘中最低跌至16.67元，创出10个月以来的最低价。

截至6月2日收盘，联环药业的股价为17.08元，公司市值约为49亿元，而两个月前的4月2日，该上市公司的股价不仅一度涨至32.27元，市值也曾突破92亿元。

就在几天前的2025年度股东大会上，投资者也同样表达了自己的不满，逾百万股的反对票投向了联环药业的董事薪酬议案。

5月29日，时代周报记者曾致电联环药业董秘办，一名工作人员表示需通过邮箱接收采访问题，不便口头回应。记者发送采访邮件后，截至发稿未获回复。

纵观联环药业近年来的业绩表现，中小股东的不满或与公司连续三年净利润下滑有关。尽管联环药业2025年的收购动作频频，但这背后，是联环药业试图破局、寻找新利润增长点的焦虑。

董事薪酬议案遭百万反对票

5月28日下午，扬州市健康一路的联环药业会议室里，2025年度股东大会如期进行。

此次股东大会的议案较为简单，包括《公司2025年度董事会工作报告》《公司2025年度利润分配议案》《关于董事2025年度薪酬的议案》在内共计6项议案。

对于上市已经二十余年的联环药业来说，这种股东大会的流程可谓是“轻车熟路”。

不出意外，6项议案全部获得了通过，但是《关于董事2025年度薪酬的议案》遭到5%以下股东投出的约176.54万股反对票，比其他五项议案均高出约100万股，反对率为24.12%。

反对公司董监高薪酬议案，这种类似情况在联环药业的2023年度、

2024年度股东大会上也曾分别出现过。例如，5%以下股东在联环药业2024年股东大会上对《关于公司董事2024年度薪酬的议案》和《关于公司监事2024年度薪酬的议案》分别投出了超过136万股和184万股的反对票，反对率同样远超其他议案。

按照联环药业的说法，根据《公司章程》等相关制度，结合公司经营情况并参照行业薪酬水平，制定了《2025年度高级管理人员薪酬方案》，且该议案已经公司董事会薪酬与考核委员会2026年第一次会议审议通过。

联环药业2025年12月2日发布的《联环药业董事、高级管理人员薪酬管理制度》显示，公司非独立董事及高级管理人员的薪酬由固定薪酬和绩效奖金两部分构成。

2025年，共有9名董事从联环药业领取薪酬，合计289.95万元。其中，公司董事长兼董秘钱振华的年度税前薪酬为72.23万元，董事、总经理牛犇为65.72万元，副董事长涂斌为63.44万元，职工董事谭志刚为57.20万元。

之所以《关于董事2025年度薪酬的议案》会被投了逾百万股的反对票，原因就在于联环药业2025年归母净利润不仅同比下滑216.84%，且出现上市以来的首次亏损，折射出部分中小投资者对公司业绩下滑的不满。

归母净利润已连降三年

天眼查显示，联环药业成立于2000年2月22日，注册资本约2.85亿元，法定代表人为钱振华。

2003年3月19日，联环药业在上交所挂牌上市，公司主要业务涵盖医药制造和医药流通领域。其中，医药制造方面，主要产品包括泌尿系统药、抗组胺药、心血管药、甾体激素、抗生素等几大系列，代表品种有爱普列特片(川流)、二类新药依巴斯汀片(苏迪)以及非洛地平片(联环尔定)等。医药流通方面，主要是旗下子公司与医药企业、省内外公立医院、民营医院及基层医疗卫生机构保持长期稳定合作。

自上市以来，联环药业的业绩基

本上保持稳定增长，但是2023年以来情况有所变化。

Wind数据显示，2023—2025年，联环药业的归母净利润分别同比下降4.50%、37.66%和216.84%，并在2025年出现了上市以来的首次亏损。

在4月27日公布的2026年一季度报告中，联环药业的归母净利润下跌趋势仍在延续，同比下跌72.14%。

从营收层面看，联环药业2025年属于“增收不增利”，营收创历史新高，但是各产品线毛利率同比均有不同程度下滑。公司解释称，毛利下降主要由于新收购子公司毛利率较低，以及集采政策对产品销售单价的压制。

2025年2月18日，联环药业发布公告，以约1.83亿元完成对新乡市常乐制药有限公司49%股权的收购；8月27日，又以7038万元完成对四川龙一医药有限公司51%股权的收购。公司试图通过这两次收购，实现从产线到销售的全链条增长。

然而，从目前业绩看，这些布局尚未达到预期效果。

重金投入背后是短期偿债承压

在积极拓宽产线与销路的同时，联环药业也在创新药领域投入重金。

Wind数据显示，自2020年以来，联环药业的研发费用持续增长，分别为0.44亿元、0.66亿元、0.92亿元、1.32亿元、1.55亿元、2.05亿元。

重金投入背后，是联环药业对创新药业务成为新增长引擎的期待。

今年5月8日，联环药业发布《关于公司1类新药LH-1801片III期单药临床试验揭盲结果的公告》，公告显示，LH-1801片III期联合用药及单药临床试验均已顺利完成并取得主要数据初步分析结果，主要终点符合预期，该药已完成III期临床试验。

LH-1801片是一种新型SGLT-2抑制剂，由联环药业与中国科学院上海药物研究所合作开发，适应症为2型糖尿病。在2025年12月26日的机构调研中，公司透露，目前已有6个创新药项目在手。除LH-1801外，治疗急性髓系白血病的LH-1802处于临床试验阶段，治疗慢阻肺的LH-1901已启

动I期临床试验。

对于相关风险，联环药业在公告中表示，LH-1801片上市前仍需进行大量临床试验，获批时间存在不确定性。此外，目前市场上已有约8款同类降糖药，LH-1801片上市后的销售前景亦不明确。

然而，创新药研发投入高、周期长、不确定性大。以联环药业目前的负债情况，公司能否扛得住？

Wind数据显示，截至2025年年末，联环药业的资产负债率为59%，流动比率为0.98，速动比率为0.65，现金比率为0.17；2026年第一季度，该公司的资产负债率进一步升至59.39%，流动比率为0.94，速动比率为0.64，现金比率进一步降至0.13，短期偿债指标压力增大。

净利润连续三年下滑，新收购子公司尚未贡献预期红利，重金押注的创新药仍面临漫长周期与激烈竞争。

正处于转型关键阶段的联环药业，能否在2026年完成业绩逆袭增长，仍是未知数。□



一买一卖首付款净赚超8倍 云顶新耀肾病新药再出海

时代财经 杜苏敏

将早年引进的肾病新药对外授权，一进一出之间，云顶新耀(01952.HK)收获颇丰，仅交易首付款价格就溢价逾8倍。

6月2日，云顶新耀宣布与美国罕见病公司Traverse Therapeutics达成独家授权许可与合作协议，授予其EVER001(中文名:希布替尼,英文名:civorebrutinib)除大中华区及部分东南亚国家以外区域的独家开发及商业化权益。

根据协议，云顶新耀将获得1.125亿美元的首付款，并有资格在最多五个适应症上获得高达10.3亿美元的开发、注册及商业化里程碑付款。此外，公司还将基于EVER001的未来年度净销售额，获得从高个位数至双位数百分比的分级特许权使用费。

时代财经发现，在过往的BD(商务拓展)交易中，“低买高卖”的案例并不多见。其中最为经典的莫过于恒瑞医药(600276.SH)与Aiolos Bio之间的交易。2023年8月，恒瑞医药将哮喘候选新药SHR-1905除大中华区外的全球权益授权给Aiolos Bio，首付款仅2500万美元。仅5个月，Aiolos Bio便被跨国药企GSK以10亿美元首付款及4亿美元里程碑付款整体收购，其核心资产正是这款从恒

瑞医药引进的药物。

彼时，外界普遍认为恒瑞医药被“中间商”赚取了差价。

引进重磅新药再出海

据云顶新耀介绍，EVER001是新一代共价可逆布鲁顿酪氨酸激酶(BTK)抑制剂，具备多种适应症开发潜力，有望为全球逾1000万患有原发性膜性肾病(PMN)、IgA肾病、狼疮性肾炎等疾病的患者提供更多治疗选择，并展现出潜在的广泛应用价值。目前，全球尚无药物获批用于原发性膜性肾病治疗。

EVER001并非由云顶新耀自主研发，而是来源于信诺维(苏州信诺维医药科技股份有限公司)。2021年9月，信诺维与中国抗体(03681.HK)共同将EVER001在全球范围内肾脏疾病领域的开发和商业化权利授予云顶新耀。

根据当时的协议，云顶新耀需向信诺维和中国抗体支付1200万美元的预付款。四年多后，云顶新耀通过此次对外授权获得的首付款，较当初的引进价格溢价超过8倍。在研发进展方面，EVER001最初由中国抗体在国内完成了1期健康志愿者临床试验，之后由云顶新耀推进至针对PMN(原发性膜性肾病)患者的1b/2a期研究，并取得了积极的疗效和良好的安全性数据。

云顶新耀成立于2017年，早期模式以“License-in”(授权引进)为核心。公司官网显示，2017—2022年间，其在5个治疗领域引入了11个资产。2023年，公司启动战略转型，不再单一依赖授权引进，而是采用“自主研发+BD合作”的双引擎战略。

目前，云顶新耀共有3款产品获批上市，分别是布地奈德肠溶胶囊(商品名:耐赋康)、注射用盐酸依拉环素(商品名:依嘉)、艾曲莫德片(商品名:维适平)。2025年，得益于耐赋康纳入医保后的快速放量，云顶新耀全年实现总收入17.07亿元，同比增长142%；在非国际财务报告准则(Non-IFRS)下首次实现盈利，录得利润1.87亿元。其中，耐赋康全年销售收入超14亿元，同比增长超过300%，成为首款在纳入医保首年即实现销售收入超10亿元的非肿瘤产品。

除了EVER001，云顶新耀近期还达成了多项BD合作，其中包括与海森生物签署商业化服务协议(CSO)，并引进第三代PCSK9抑制剂乐瑞泊；从策星药业引进艾曲帕米鼻喷雾剂。2026年2月，公司又以首付款2亿元从麦科奥特引进双靶点受体激动剂多肽MT1013，用于治疗继发性甲状旁腺功能亢进症(SHPT)。

云顶新耀董事会主席吴以芳在2025年年报的主席报告中指出，云顶

新耀要打造成为中国创新药商业化平台的整合者。为此，云顶新耀提出每年引进3~5个重磅产品，力争在2~3年内实现获批上市，并在5~6年内达成单品峰值销售超20亿元的BD合作目标。

BD“造血”背后存隐忧

与云顶新耀不同，信诺维从一开始便选择通过全球BD实现“以研养研”。两家公司虽在同一年成立，但在达成BD交易时，云顶新耀已登陆股市场一年多，资金实力与研发能力更具优势。

上交所官网信息显示，信诺维的科创板IPO申请已于2025年12月22日获受理，目前审核状态为“已问询”，拟募资不超过29.4亿元，用于新药研发及补充流动资金。

招股书显示，信诺维已与安斯泰来、云顶新耀、中国抗体和雅创医药等多家药企达成授权合作，累计协议交易金额超过20亿美元。2025年，凭借收到的1.3亿美元(税前)不可撤销首付款，信诺维成功实现扭亏，归母净利润达2.03亿元。

值得注意的是，麦科奥特也于2025年3月底二次递表港交所。招股书显示，截至2025年年末，其账上现金及现金等价物仅8055.6万元。对麦科奥特而言，与云顶新耀的交易无疑是一场及时雨。

博远资本创始合伙人陶峰在接受时代财经采访时指出，目前，在一些热门靶点和赛道上，跨国药企和中国大型创新药企已经建立了紧密的合作关系，比如石药集团与AZ(阿斯利康)、恒瑞医药与GSK(葛兰素史克)、信达生物与辉瑞等，创业公司必须去做更创新的靶点。

“在一个新项目成熟到吸引跨国公司下场之前，主要靠中美VC(风险投资)来支持早期的创新，而中国的大药企和CVC(企业风险投资)也有望成为其中的合作力量。”陶峰表示。不过，随着创新药行业合作格局不断演变，市场对BD赋能本土药企的价值评判也开始出现分歧。

近期，恒瑞医药与BMS(百时美施贵宝)宣布达成约152亿美元的BD合作。与以往被视为跨国药企对中国医药创新能力认可的解读不同，此次也有观点认为，国内头部创新药企正在沦为给跨国巨头打工的CXO。

对于这一现象，陶峰向时代财经分析指出，现阶段中国企业尚不具备跨国药企那样的大型临床推进能力、全球准入能力及全球商业化能力。因此，许多本土企业，尤其是Biopharma，更倾向于选择Co-De(共同开发)或Co-Co(共同商业化)模式，在前期分摊部分投入，后期共享收益。□

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

20 | 固态电池迎“产业化元年”？

李宁豪赌“库里”

◀ 上接P1

2012年,李宁与韦德签订了一份为期10年、总价值约1亿美元的合作,并包含李宁公司的股票权益。此后,李宁为韦德创立个人产品线“韦德之道”。2018年,双方将合作升级为终身合同,被业内视为国产运动品牌与NBA顶级球星合作的代表案例之一。此后,李宁又陆续签约吉米·巴特勒等球星,持续巩固其在篮球领域的品牌影响力。

然而,近年来,李宁篮球业务的发展却明显遭遇瓶颈。财报数据显示,2022—2025年李宁集团整体零售流水增速分别为4%、12%、0%、0%,同期篮球品类零售流水增速分别为25%、0%、-21%、-19%,自2024年起连续两年成为李宁集团五大核心品类中跌幅最大的板块。

根据久谦中台数据,2022—2025年,李宁集团在天猫、京东和抖音三大电商平台的篮球品类份额从28.8%下降至21.8%。

对此,李宁集团联席CEO钱炜在今年3月的业绩沟通会上表示,篮球业务表现低迷有两个原因:一方面受到市场的影响,这不是李宁品牌一家的事情,而是整个篮球品类进入到一个相对低迷的状态;另一方面,公司不希望为了去做规模,压低篮球产品核心竞争力。所以过去两三年,公司在篮球品类上主动进行订货的控制。

钱炜指出,篮球业务对李宁集团十分重要,即便该品类流水继续下滑,公司仍要继续加大投入,包括运动资源、营销资源以及产品开发创新。短期内或许影响财务报表,但长期对集团是有益的、赋能的。

对于此次李宁集团与库里达成的合作,国信证券在6月2日发布的研报中指出,根据百度搜索指数,“库里”比“韦德”热度更高。自2011年以来,“库里”日均值为6623,“韦德”日均值为3271,双方热度差距在2021年后更加明显。



据国信证券估算,2022年李宁篮球巅峰期韦德系列的收入体量约25亿元。相比之下,库里品牌现有规模小,2025年收入体量在0.95亿~1.14亿美元。其凭借库里更强的影响力叠加李宁的品牌运营,有望再创佳绩,未来商业化价值高。

而从短期来看,浦银国际研报指出,李宁2026年第一季度的篮球品类收入同比仍下降,但跌幅相较于去年有所收窄。如果公司在签下库里后快速推出库里系列篮球鞋,则有望助力2026年下半年篮球品类收入快速提升,并达成公司全年篮球品类收入止跌的目标。

此外,上述研报还指出,库里选择李宁作为品牌合作伙伴,本身就是对李宁产品的认可。这可能促使全球的NBA球迷去了解李宁品牌,从而大幅提升李宁品牌在全球的知名度,为李宁长期出海打下基础。

盯上全球600亿元高尔夫服饰零售市场

除了篮球、运动生活等场景,李宁集团此次与库里签约的核心内容,还包含高尔夫领域的合作。据体育产业垂媒懒熊体育报道,在竞标谈判过程中,库里团队曾明确提出了打造专属高尔夫支线系列的要求。

资料显示,库里现年38岁,已进入NBA职业生涯的末期。在此前的采访中,库里曾表示,自己未来会将更多重心转向高尔夫,并设定了明确目标:希望有朝一日能以业余球员的身份,获得美国高尔夫公开赛(U.S. Open)的参赛资格。

事实上,对于李宁集团而言,布局高尔夫并非临时起意。

早在2023年5月,李宁集团旗下高端时尚运动品牌LI-NING1990便将目光瞄准了高尔夫市场,推出高尔夫系列产品。此后持续推出“SWING ON

FUTURE”“PRO精英系列”“CLUB俱乐部系列”“SWING MASTER挥杆大师”等产品线。

2025年5月,LI-NING1990与韩国高尔夫生活方式品牌cloveclub合作推出联名系列,瞄准高端女性运动市场。此外,其还签约了刘艳、张维维、殷小雯、曾莉棋等多名优秀高尔夫运动员。

在渠道端,LI-NING1990已经开设了海南万宁神州半岛GOLF店、武汉金银湖GOLF球场店、东莞观澜湖GOLF球场店等多家高尔夫球场门店,覆盖国内核心高尔夫球场及高端商圈。

对此,豪华高尔夫俱乐部董事长张荔接受在时代周报记者采访时认为,李宁加码高尔夫赛道,本质是“运动生活方式”战略的精准卡位。库里本人是高尔夫重度爱好者,其“冲击美国公开赛”的叙事自带话题张力,能将篮球领域的流量有效导流至高

尔夫场景,实现跨圈层破壁。

张荔认为,对品牌而言,高尔夫是运动品牌高端化的“试金石”:一方面,该品类客单价高、技术门槛明确(面料、剪裁、场景适配),能反向拉升李宁整体研发与供应链的精细度;另一方面,高尔夫社交场景天然具备“身份标识”功能,LI-NING1990通过该赛道可快速建立“商务休闲运动”的心智锚点,与主品牌形成差异化矩阵。从更深层来看,高尔夫是欧美主流商业文化的硬通货,李宁以库里为支点切入,实则为全球化布局预设了一条高净值用户的渗透通道,这比单纯的销量增长更具战略纵深。

除李宁集团外,多家运动品牌也纷纷入局高尔夫赛道。以安踏为例,该公司旗下品牌斐乐(FILA)于2022年专门成立了高尔夫事业部,并推出了全新子品牌FILA GOLF,是FILA运动品类中唯一独立运营的品牌。目前,FILA GOLF在深圳观澜湖、上海佘山等国内6家专业高尔夫球场内部开设门店。除此之外,斯凯奇于2020年正式将高尔夫产品线引入中国,而迪桑特目前则在国内开出超80家高尔夫服饰专门店。

据中国高尔夫球协会2025年10月发布的《中国高尔夫球运动产业报告》,2024年,中国内地高尔夫球项目人口总规模约为540万人,其中高尔夫球参与人口约406万人,核心打球人口约72万人。同时,参与高尔夫球运动的青少年人数稳定增长。2018—2024年,中国内地青少年高尔夫球球员累计注册141290人。其中,2024年新注册115548人,较2023年增长12%。

另据华经产业研究院数据,2023年,全球高尔夫用品零售规模约为209.35亿美元,其中装备零售规模占比55.37%,服装零售规模占比44.63%(约93.43亿美元,约合人民币632亿元)。而中国高尔夫用品市场规模达到36.26亿元,其中高尔夫球杆市场规模约为14.77亿元,高尔夫服装产品市场规模约为13.99亿元。■

贯彻新发展理念 推进高质量发展 构建新发展格局



大模型巨头智谱拟“闪电回A” MiniMax紧随其后

时代财经 庞宇

在港交所前后脚敲钟后，智谱和MiniMax开启一场“闪电回A”的资本竞速赛。

6月1日晚，智谱(02513.HK)发布公告，公司建议向中国相关监管机构申请配发及发行A股，并向上海证券交易所申请该等A股在科创板上市及准予交易。此次A股发行计划募资150亿元。

这距离其年初登陆港交所、募资43.48亿港元，仅过去不到五个月。

几乎同一时间，另一家国内头部大模型公司MiniMax(00100.HK)也在冲刺“A+H”。5月29日，MiniMax向上海证监局提交了A股IPO辅导备案，辅导券商为中信证券。5月31日，MiniMax在港交所发布公告，公司董事会已决议探究发行人民币股份的初步建议，并将继续评估于科创板上市的可行性。

至此，这两家目前市值分别突破6000亿港元与2000亿港元的大模型巨头，有望在A股科创板再度“会师”，开启国产大模型产业双资本平台的全新竞争格局。

港股暴涨后，A股成为下一站

智谱此次A股募资，用途直指下一阶段模型研发。

公告披露，智谱拟募资150亿元，其中120亿元用于人工智能通用基座大模型项目，20亿元用于大模型MaaS一站式服务平台，10亿元用于补充流动资金。

智谱指出，前者通用基座大模型项目重点探索从“聊天机器人”向“智能体系统”以及“社会治理安全”的范式转移，在核心技术方面将聚焦基座模型智能上界提升、模型无限内存与可持续自主学习、多智能体协同自治智能、极致芯算一体高效推理计算等方向，预计于2030年年底完成。

此次A股募资与智谱港股全球发售所得款项用途有所差异。智谱指出，后者主要聚焦于提升现有GLM系列模型的整体能力，包括预测训练规模扩展、深度推理能力增强、长程任务能力提升及工程优化。

而A股募投项目则服务于通用人



工智能技术体系的进一步持续演进，强调新的缩放范式、新能力和底层架构重构。

简而言之，港股募资更多是完善现有模型体系，A股募资则瞄准下一阶段AGI技术路线。

对于智谱而言，这既是技术竞赛的延续，也是资本结构的优化调整。智谱在通函中表示，A股上市将有助于公司建立“A+H”双重股权市场渠道，拓宽融资渠道，增强长期资本规划的灵活性，并进一步提升公司在AI领域的市场影响力和话语权。

MiniMax的A股上市计划目前尚处于更早期阶段。其港交所公告称，公司董事会已决议探究发行人民币股份的初步建议，并可能就建议向专业顾问及监管机构进行咨询；该事项仍取决于市场状况、监管审批及其他因素，尚不一定会进行。不过，随着A股IPO辅导备案正式启动，MiniMax已实质性迈出冲刺科创板的第一步。

作为“AI大模型六小龙”中率先登陆资本市场的两家企业，智谱和MiniMax自港股上市以来股价一路狂飙。

截至6月1日收盘，智谱股价报1466港元/股，总市值约6536亿港元，较116.2港元/股发行价上涨逾11倍；MiniMax报708港元/股，总市值约2220亿港元，较165港元/股发行价上涨约3.3倍。此前，MiniMax股价曾在3月盘中触及1330港元/股高点，智谱则在5月底盘中一度升至接近2000港元/股。

股价大幅上涨的背后，既有大模

型企业在资本市场的稀缺性，也有指数纳入预期带来的资金配置逻辑。

5月22日，恒生指数公司公布季度检讨结果，智谱和MiniMax双双将被纳入恒生科技指数，将于6月6日收市后生效，并于6月8日起正式实施。被纳入恒生科技指数后，两家公司有望获得被动资金配置，并进一步提升南向资金关注度。

涨价带来定价权想象，但盈利难题还未解

过去半年，国内大模型创业公司的估值曲线一路上扬。

与此同时，资本市场也在迫切寻找更清晰的定价标尺，衡量模型技术能力能否真正转化为可持续收入。对于大模型公司而言，API调用量、付费客户数、产品涨价能力、企业级部署收入和海外收入，已成为新的观察指标。

时代财经注意到，智谱和MiniMax近期股价多次伴随重要产品发布节点而拉升。

年初至今，智谱保持着高频迭代节奏：3月推出GLM-5-Turbo，4月发布旗舰开源模型GLM-5.1，5月又面向部分企业客户提供GLM-5.1高速版API。该公司在年报中披露，其2025年推出的GLM Coding Plan付费开发者规模突破24.2万；截至2026年3月，智谱MaaS平台注册用户突破400万。

MiniMax近期也释放关键业务进展。4月其M2.7模型开源后，华为昇腾、平头哥、昆仑芯、沐曦、摩尔线程、

英伟达等主流芯片厂商完成适配。

5月28日，MiniMax联合创始人俞焯伟在接受采访时透露，目前公司服务的全球企业和开发者客户数已超百万，较半年前增长5倍；全球用户规模约3亿；过去两个月，MiniMax年化经常性收入(ARR)实现超过100%的增长。

而近期大模型行业内接连出现的涨价动作，更为资本市场打开了新的想象空间。

今年以来，智谱已多次上调部分模型和服务价格。2月，智谱推出GLM-5后，上调GLM Coding Plan国内和海外价格；3月，GLM-5-Turbo上线后，其API价格较GLM-4.7系列进一步提升。智谱此前在公告中披露，2026年第一季度API价格较2025年年底提升83%。

在大模型行业价格战持续多时之后，头部厂商集体涨价被市场视为一个重要信号：当模型能力、开发者需求和企业级调用量达到一定规模后，头部玩家正尝试从以价换量、抢占生态，转向凭借技术差异化能力获得溢价。

不过，当前大模型企业仍面临研发投入和算力基础设施等带来的刚性成本压力。

近期阿里云、百度智能云、腾讯云等云厂商相继上调部分AI计算、存储及云服务价格，也从侧面印证AI需求高速增长已引发算力资源持续紧张。对大模型公司而言，API提价既是主动争取定价权的商业博弈，一定程度上也是成本上行后的压力传导。

财务数据同样显示，在头部公司高速增长营收背后，亏损依然是目前一道绕不过去的坎。

2025年，智谱实现收入7.24亿元，同比增长131.9%；研发费用达到31.80亿元，为当期收入的4.39倍；年内净亏损为47.18亿元，经调整年内净亏损为31.82亿元，亏损规模扩大。

MiniMax亦处于亏损期，2025年实现总收入7903.8万美元，同比增长158.9%；研发开支为2.53亿美元；经调整净亏损为2.51亿美元。

由此可见，智谱、MiniMax相继奔赴A股，亦是两家企业进入大模型深水区的新一轮博弈。在大模型这场漫长的AI竞赛里，融资能力只是入场券，能否构建可持续的商业化闭环，才是决定最终胜负的关键。■

追觅表态称目前经营一切正常 俞浩内部发声：“心无旁骛做实业”

时代周报记者 朱成呈 发自上海

追觅科技再度卷入舆论风口。

6月5日，一则某地方政府核查与追觅科技合作情况的传闻不胫而走，包括但不限于合作项目、总体规模、资金投入、财政及国资投入情况等，让这家明星科技公司的经营状况引发关注。

当天，追觅科技向时代周报记者表示，公司目前经营一切正常。追觅科技CEO俞浩也在内部大群表示：“未来将继续心无旁骛做实业，去啃全球最难的市场。”

对于上述核查事项，一名接近当地政府的人士回应媒体称：“系市里统一部署，其所在区域初排下来没有相关的情况。”

消息发酵之际，追觅科技刚刚迎来一份亮眼的成绩单。据IDC发布的2026年第一季度全球家用智能扫地机器人市场报告，追觅扫地机器人首次拿下全球销量与销售额双第一。

6月5日，追觅某成熟业务全球总裁向包括时代周报在内的媒体表示，扫地机器人行业未来仍存在较大增长空间。为适应不同区域市场需求，

追觅会在统一核心技术平台基础上推进本地化产品策略。

俞浩快手、视频号账号仍正常更新

6月5日上午，俞浩的微博账号“@俞浩-爱送黄金”主页显示“因违反相关法律法规，该用户目前处于禁言状态”。其最后一条微博发布于6月1日晚间。这一变化随后引发外界关注和猜测。

时代周报记者注意到，俞浩的快手账号和视频号目前仍保持正常运营。6月5日，其快手账号和视频号连续发布两条视频，内容分别涉及追觅AI拇指运动相机和追觅扫地机器人全球销量登顶。

有数据显示，追觅扫地机已进入全球120个国家和地区，累计有超6500家旗舰店，累计销量突破1100万台，并在全球30个国家市占率第一，在10个国家的市场份额超过50%。

同日，俞浩在内部讲话中也更关心拿下的“全球销量与销售额双第一”。他表示，这背后是公司在120多个国家和地区铺渠道、建售后、做本地化的成果。全球用户之所以愿意选择追觅，核心就是产品和技术过硬，能够满足全球用户的多种需求。

过去几年，扫地机器人行业经历了

从价格竞争向技术竞争的转变。机械臂、防缠绕、越障、活水拖地等功能不断迭代，产品竞争也逐渐从基础清洁能力延伸至复杂家庭场景覆盖能力。

前述追觅成熟业务全球总裁向时代周报记者表示，公司技术迭代主要来自用户真实使用场景中的问题反馈。“无论是毛发缠绕，还是边角清洁，本质上都是用户长期反映的痛点。我们的创新首先是解决这些问题，而不是为了创新而创新。”

“没有底层技术，今天的第一，明天就可能被超越。”俞浩表示，未来公司仍将持续加大研发投入，“把钱花在解决用户痛点的地方，不搞花架子”。

表态称心无旁骛做实业

过去几个月，俞浩以“日更百条”“送黄金”等方式频繁活跃于社交平台，一度成为科技行业最具话题性的创业者之一。

不过，相比个人IP带来的流量，俞浩似乎更希望将关注度重新引向企业本身。

5月18日，俞浩在社交平台发文称，希望更多追觅员工站出来分享自己的工作内容、技术成果和产品创新。“前面我以身入局，带着大家学习如何

在自媒体上展现自己的工作。后续我可能会逐渐减少在这方面的出现，但你们要更多发声。”

6月5日，俞浩在内部发言中指出，公司应心无旁骛做实业，提供最好的技术和产品。“精力必须100%放在技术研发和产品上。实业这条路没有捷径可走，唯有脚踏实地。谁走得稳、走得实，谁才能走得远。”

在追觅内部看来，扫地机器人全球销量与销额第一并非终点，而是下一阶段竞争的起点。

追觅某成熟业务产品负责人向时代周报记者表示，扫地机器人本质上是家庭清洁的重要入口，同时也是未来家庭服务机器人的基础载体。目前产品承担的主要还是扫地、拖地等基础清洁任务，但长期来看，其演进方向将从平面清洁逐步走向立体空间服务。

“未来家庭机器人不仅要完成地面清洁，还要具备更丰富的家庭服务能力。”该负责人表示，包括整理物品、操作家电以及完成部分家务工作在内的场景，都属于追觅持续探索的方向。此前，公司已展示过具备双臂操作能力的机器人原型，可实现叠毛巾、开关洗衣机仓门等动作。■

2029年形成自主6G技术方案 通信业有望迎新一轮上行周期

时代周报记者 袁佳薇 赵鹏 发自北京

6月5日，A股6G概念早盘全线爆发，包括创远信科(920961.BJ)、武汉凡谷(002194.SZ)、顺络电子(002138.SZ)等在内的7只个股盘中触及涨停。这是时隔半年后，6G概念股再次活跃。

截至当日收盘，创远信科上涨29.96%封涨停，位居板块领涨。戈碧迦(920438.BJ)收涨12.32%、顺络电子涨停、武汉凡谷涨停。另外，盛路通信(002446.SZ)、硕贝德(300322.SZ)、烽火通信(600498.SH)等个股跟涨，全板块共有22只个股涨幅超过5%，板块整体收涨1.66%。

本轮6G概念股大幅拉升，直接驱动因素来自工信部政策利好。6月4日盘后，工业和信息化部印发《关于组织开展6G创新发展部省协同试点专项行动的通知》(工信厅通信函〔2026〕255号，以下简称《通知》)，旨在凝聚各方优势力量，推动试点省、自治区、直辖市强化优势互补，实现6G创新突破和全国6G创新“一盘棋”格局。

《通知》明确，到2029年，通过实施6G创新发展部省协同试点专项行动，进一步激发地方和企业创新活力，形成一批自主创新的6G技术方案，培育一批前景可观的新型业务应用场景，涌现一批丰富多样的新型终端产品，为6G商用落地提供有力支撑。

相较过往政策多聚焦6G技术路线规划，《通知》首次打通部省协同试点，明确到2029年前形成国产化自主6G成套技术方案，政策重心也由前端科研攻关转向产业化落地与实景应用培育。

关联产业链集体走强

《通知》锚定技术攻关、产业研发、应用培育和项目布局四大协同重点，带动6G产业链全线走强。时代周报记者注意到，本轮领涨标的市值在数十亿元到数百亿元级别不等。

这主要是因为依托部省协同试点机制，关联产业链企业无需等待运营商远期大额资本开支，地方试点落



随着试验持续推进、标准落地，6G将深度赋能低空经济、工业互联网、自动驾驶，打开万亿元成长空间，通信行业预计迎来新一轮上行周期。

地即可快速承接项目订单、兑现业绩。行情主要集中在射频天线、光通信设备、卫星特种通信三大细分领域。

比如，武汉凡谷为毫米波通信、5.5G概念、卫星互联网概念热股。该公司已提前完成6G、低轨卫星及5G-A射频技术储备，卫星产品小批量交付，AFU与微波产品增长显著；同时深度绑定华为，参与5.5G系统设备研发并实现量产应用。

再如，本次涨幅亮眼的创远信科，就是国产无线射频通信测试仪器龙头。公开资料显示，其主要专注于5G/6G无线通信测试、车联网测试和卫星互联网与低空经济通信测试，深耕射频微波与无线通信测试20年，拥

有一系列无线通信及射频微波核心技术，为国内少数能对标罗德施瓦茨、是德科技、安立三大国际仪器巨头的本土企业。

本次上涨行情中，武汉凡谷、盛路通信深耕基站射频元器件多年，长期配套运营商集采供货；硕贝德、信维通信以消费电子射频零部件为主业，延伸布局基站、卫星射频产品并参与通信集采；光通信领域，烽火通信深耕OTN传输设备，落地1.6T OTN组网系统，产品可适配空天地组网建设，后续有望依托运营商试点集采落地收获相关订单。

5G与6G最大的区别就是从“地面”到“空天地海全覆盖”，从而带动全产业链测试需求爆发。比如，本轮涨停的创远信科，核心原因或是其重大资产重组进展获催化——收购微宇天导100%股权已进入北交所恢复审核阶段，将补强北斗导航测试能力，实现通信与导航测试业务协同；公司深度参与6G国家级研发，研发投入占比超60%，加入IMT-2030(6G)推进组，技术储备受市场高度关注；叠加通信测试板块主题热度升温，形成概念共振。

独立电信分析师付亮称，按照《通知》，各地要以行业生态优势为基础，形成自己的6G关联研究项目，以点带面，形成地区特色。难以形成区域规

模优势的企业，也可以选择加入跨区域产业联盟。

也就是说，《通知》标志着6G正式从科研探索，升级为系统化、规模化的落地工程，产业落地确定性大幅提升。

另外值得注意的是，三大运营商走势显著跑输6G板块，中国移动(600941.SH)当日收跌，中国电信(601728.SH)、中国联通(600050.SH)小幅收涨。这或许在于《通知》试点聚焦关联产业链。

6G已走到了产业化前夜

事实上，本轮行情并非单次政策利好的短期炒作，而是国内6G产业长期稳步布局、政策层层递进的结果。

早在行业发展初期，国内便率先落地6425-7125MHz频段全部或部分划分用于IMT国际移动通信系统。自2024年9月起，中国移动的6G场景用例与需求研究项目作为全球首个6G标准化项目在3GPP通过以来，全球6G标准化工作正式进入实质阶段。受此利好驱动，6G板块此后走出震荡抬升的长牛走势。

2022—2025年，我国已完成第一阶段6G关键技术攻坚，累计形成300余项核心技术储备；2026年1月，第二阶段6G技术试验正式启动，将重点推进技术方案验证与原型系统研发，

持续完善硬件样机与场景适配能力。北京、上海等12个重点城市已启动6G试验网建设，位于南京的国内首个Pre-6G试验网也已投入运行。

今年5月，产业发展再迎关键突破，工业和信息化部正式批复6GHz试验频谱资源，我国也成为全球首个批复6G技术试验频率使用许可的国家。6GHz频段被行业称为“黄金频谱”，这一关键资源落地，也代表了6G技术研发将从实验室走向真实场景验证。此次部省协同试点开启产业落地阶段，标志着6G进入实试验证与区域试点并行的产业化前夜，距离规模化商用还有一轮规模组网测试。

据《科技日报》报道，6G预计在2030年左右启动商业应用，到2035年有望实现规模化商用部署。

市场时常提及的IMT-2030，正是大众熟知的6G官方称呼。移动通信行业有着标准化的命名体系，5G对应IMT-2020，命名源自其2020年前后的商用节点，而规划2030年规模化落地的6G技术，便被定义为IMT-2030。

随着试验持续推进、标准落地，6G将深度赋能低空经济、工业互联网、自动驾驶，打开万亿元成长空间，通信行业预计迎来新一轮上行周期。

值得关注的是，从技术架构来看，在6G的六大典型场景中，除了对5G原有的增强移动宽带、海量机器类通信、超可靠低时延通信能力升级优化，还新增了通信与感知一体化(ISAC)、AI通信融合和泛在连接三大创新场景。

三大新增场景回答了“除了连接，通信还能干什么”的问题，重新定义了下一代通信的核心价值。以ISAC为例，其可赋能低空安防、灾害预警、车路协同，为低空飞行器提供路径引导、障碍物规避等实时感知支撑，突破低空经济商业化瓶颈。

这一技术愿景的实现，离不开全产业链设备与器件的协同升级。《通知》因此明确要求加强6G基站、核心网、承载网、专用仪器仪表等通信设备产业研发，同时强化新型终端、芯片器件、操作系统、商业航天等关联产业培育。■

美的未来三年不做大并购 方洪波：用当年净利回馈股东

时代周报记者 朱成呈 发自上海

6月5日，美的集团(000333.SZ)年度股东大会上，董事长兼总裁方洪波释放出一个明确信号：扩张周期或正在结束。

“未来三年内不做大的并购，不做大的资本开支，不能头脑发热。”方洪波表示，美的集团当年的净利润原则上将用于回馈股东。

对于一家持续通过并购扩张产业边界的企业而言，这样的表态并不寻常。从收购库卡切入工业机器人，到控股万东医疗布局医疗设备，再到持续押注新能源、汽车零部件等业务，美的集团曾是中国制造业最积极的产业投资者之一。并购扩张，一度是其增长叙事的重要组成部分。如今，美的集团选择踩下刹车。

与此同时，被市场寄予厚望的“第二曲线”仍处于探索阶段。方洪波坦言，美的集团要成为一家能够穿越周期的企业，必须发展家电之外的新业务，但究竟哪条赛道最终能够成长为新的支柱产业，“没有人告诉我们答案”。“第二曲线只能靠自己摸索，摸索就意味着要交学费。”

“这是美的集团从外延扩张转向内生增长的重要信号。”家电行业资深观察人士刘步尘向时代周报记者表示，过去10多年，美的集团持续推进2B转型，通过并购和投资完成

机器人、医疗、新能源等产业布局，但至今尚未培育出一个在规模和盈利能力上能够比肩家电主业的新增长极。

对于美的集团而言，过去通过并购买来的产业版图，正进入兑现价值的阶段。相比寻找新的故事，证明现有业务能够成长为真正的第二曲线，显然更加重要。

长期并购路或走到拐点

回顾美的集团近30年的发展轨迹，并购几乎贯穿始终。

从家电主业出发，美的集团的并购逻辑始终围绕“买技术、买品牌、买市场”展开，通过一次次资本运作完成从单一家电企业向全球化产业集团的扩张。根据公开资料统计，自20世纪90年代末以来，美的集团已实施超过30起重要并购和合资项目。

1998年，美的集团收购东芝万家乐压缩机工厂，切入空调压缩机和中央空调领域；2004年连续收购华凌集团、合肥荣事达和重庆通用，补齐冰箱、洗衣机及大型中央空调版图；2005年收购江苏春花吸尘器厂，进入清洁电器市场。

此后，美的集团的并购步伐进一步加快。2008年收购小天鹅股权，整合洗衣机业务；2011年取得开利拉美空调业务控股权，加速海外市场扩张；2016年收购东芝生活电器80%的股权；2017年完成对库卡的收购，成为其全球

化进程中最具标志性的交易之一。

最近几年，美的集团的投资版图进一步延伸至新能源和医疗领域。2023年，其成为科陆电子控股股东，切入储能与智能电网赛道；2026年，通过旗下万东医疗完成对百胜医疗剩余股权收购，实现全资控股，进一步完善医疗影像产业链布局。

华创证券研报认为，美的集团的成长离不开并购和扩张，其并购足迹遍布日本、德国、美国、意大利，产业链也从最初的单一化产品发展到如今的多品类多品牌产品，并在全球市场建立了协同优势。

正因如此，方洪波此次提出“未来三年内不做大的并购”，格外引发市场关注。

GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，前期并购已基本完成多元布局，在当前环境下降低杠杆风险、提升股东回报更符合产业资本理性回归的趋势，也反映其对现有赛道整合难度有了清醒的判断。

在刘步尘看来，未来两三年，美的集团更重要的任务不是进入更多产业，而是对现有业务进行检验和取舍。“能做就做、不行就撤”，他认为，未来两三年不排除美的集团退出某一两个产业领域的可能。

第二曲线或成方洪波最终考验

相比“不再大规模并购”，市场更关心的或许是另一个问题：美的集团

的第二曲线究竟何时能够跑出来。

在股东大会上，方洪波没有回避这一话题。他坦言，到今天也不知道哪个第二曲线能做起来。而在回应退休问题时，方洪波则表示：“该退休的时候就退休。”

这让外界不免将两个问题联系起来：在方洪波卸任之前，美的集团能否培育出真正意义上的第二曲线？

“目前来看，2027年方洪波很可能从美的正式退休。”至于各业务发展势头，刘步尘则认为，在机器人、医疗、新能源、汽车零部件等多个新产业布局中，机器人业务的优势明显在其他业务之上。

随着机器人国产化替代加速，2026—2027年是国产设备放量的窗口。“在方洪波剩余任期内，机器人有望实现稳定盈利、营收占比持续抬升，成为美的集团首先真正落地的第二增长曲线。”刘步尘表示。

丁少将也持相似观点。他认为，美的集团可能在方洪波任内跑出相对清晰的第二曲线。目前，库卡机器人发展已趋稳，医疗和新能源等虽处于早期，但方向明确。考虑到美的事业部制和高效执行文化，有能力在3~5年内孵化出百亿元级新业务，不必等到下一任掌舵者。

对于方洪波而言，退休时间或许已经有了答案，但第二曲线的答案仍在路上。而这很可能成为其职业生涯最后阶段最重要的一场考验。■

对于一家持续通过并购扩张产业边界的企业而言，这样的表态并不寻常。从收购库卡切入工业机器人，到控股万东医疗布局医疗设备，再到持续押注新能源、汽车零部件等业务，美的集团曾是中国制造业最积极的产业投资者之一。并购扩张，一度是其增长叙事的重要组成部分。如今，美的集团选择踩下刹车。

固态电池迎“产业化元年”？ 专家：仍处于发展的早期阶段

时代周报记者 曹杨 宋然 发自北京

“续航破千、穿刺不起火、极寒不衰减”，在一系列优点加持下，固态电池的发展，自2025年起就仿佛被按下了“快进键”。

进入2026年，关于固态电池“产业化元年”的呼声更是越来越高。

根据招商证券测算数据，到2030年，全固态电池设备市场空间预计达592.16亿元，2024—2030年间，产业年均复合增长率达103%。

年均复合增长率呈倍速增长背后，一方面，离不开国家政策的全方位支持；另一方面，也是全产业链企业深度参与、推动的结果。

从容百科技(688005.SH)、恩捷股份(002812.SH)等上游材料端，到宁德时代(300750.SZ；03750.HK)、国轩高科(002074.SZ)、亿纬锂能(300014.SZ)等中游电池厂商，再到东风汽车、广汽集团(601238.SH)、奇瑞汽车(09973.HK)等下游车企，各环节企业协同发力，共同助推行业实现高速增长。

武汉理工大学汽车学院副教授杨胜兵在接受时代周报记者采访时表示，目前各大车企开展的小批量试制、小规模装车测试，都为后续规模化、产业化发展积累经验、铺垫基础。

“但从严谨的产业化角度来看，固态电池想要达到锂电池当前成熟的量产配套标准，大概率要到2030年，甚至更晚。”杨胜兵表示。

固态电池迅猛发展，全链条企业深度布局

从“实验室突破”到“规模化量产”是一条道阻且长的路，但从发展速度来看，国内技术追赶步伐迅猛，全固态电池落地普及的进程正在持续加快。

中国科学院院士欧阳明高此前在接受媒体采访时表示，中国从2024年开始在固态电池领域奋起直追，全固态电池新公开专利数量已占全球的44%。

“2026年，新能源汽车产业将开启新一轮创新引领的高质量发展周期。未来五年，全固态电池是技术创新的七大方向之一。”欧阳明高说。

这一大背景下，企业的热情正空



前高涨，形成了全产业链条，甚至企业跨界参与的情况。

以容百科技、恩捷股份、天赐材料(002709.SZ)等为代表的材料厂商，在电解质、电解质隔膜、负极材料环节布局并持续技术突破。目前，部分新产品已经进入客户技术验证，为规模化量产奠定了材料基础。

电池厂商方面，宁德时代此前提到，预计2027年小规模量产固态电池，2030年前后有望实现更大的规模化生产；孚能科技(688567.SH)在近日接受调研者提问时表示，公司已完成能量密度达500Wh/kg的第二代硫化物全固态电池的技术开发。

国轩高科在2026年全球科技大会上，披露了全固态电池领域的最新研发进展与产业化规划。其中，金石全固态电池的能量密度突破400Wh/kg，并通过了针刺、高温热箱等极限安全测试。

天齐锂业(002466.SZ)在2025年年底发布了“全固态电池核心材料硫化锂新产品”。天齐锂业研究院院长刘杨表示，该产品通过工艺创新将生产成本降至行业平均水平的60%，为全固态电池规模化应用奠定了基础。

车企方面，以传统整车厂参与为主。据时代周报不完全统计，包括比亚迪、吉利、广汽、上汽、东风、奇瑞等整车厂均已下场布局固态电池。

其中，比亚迪预计在2027年启动全固态电池批量示范装车应用，2030年后实现大规模上车；东风汽车已构建自

主可控的固态电池供应链体系，最高续航里程也已成功突破1000公里。

长安汽车预计2026年进行规模化的装车验证，2027年逐步量产；广汽集团此前表示，广汽全固态电池预计于2026年装车搭载于昊铂车型。

此外，还有跨界玩家。电缆龙头金龙羽(002882.SZ)跨界固态电池四年后，开始推进固态电池量产线建设；多次转型的国晟科技(603778.SH)也开始押注固态电池。

杨胜兵告诉时代周报记者，在全产业链积极投身背后，固态电池是新能源电池领域未来的发展方向，这是毋庸置疑的。“但从产业应用，尤其是新能源汽车领域的落地情况来看，锂电池依旧是市场绝对主力，这也是当前行业的基本发展格局。”

装机验证不等于商业化量产

杨胜兵直言，现阶段，固态电池正处于从实验室研发走向产业化落地的过渡阶段，也因此呈现出了单项性能优势突出，但落地层面仍存在诸多短板的情况。

如杨胜兵所说，能源迭代与技术切换、材料稳定性、成本，以及系统性运作等，都是固态电池迅猛发展过程中必须跨越的门槛。

成本方面，金石全固态电池研发负责人潘瑞军在国轩高科2026年全球科技大会上表示，当前市面上高品质的硫化锂价格高达400万~500万元/吨，固态电解质价格也接近500万元/吨。

与之形成鲜明对比的是，当前碳酸锂的价格仅在17万~20万元/吨，成本悬殊。

此外，相较于液态电池的运行对外部压力几乎无特殊要求，全固态电芯运行时需维持兆帕级(MPa)的压力环境，这也是“硬性门槛”。

对于硫化物基电解质、氧化物基电解质和聚合物基电解质，固态电池当前的三大技术路线，业内也并无统一标准。

中国有色金属工业协会党委书记、会长葛红林在“第二届中国国际锂业大会”上提到，固态电池技术在聚合物、氧化物、硫化物三大电解质体系研发方面取得积极进展，在破解“固-固界面接触”这一世界性难题上实现新突破，为下一代动力电池发展奠定坚实基础。

杨胜兵告诉时代周报记者，能源迭代与技术路线切换向来并非短期过程，行业技术升级普遍以10年、20年为长周期推进，汽车行业的技术革新同样如此。

“一项新技术即便实现技术层面的突破，落地过程中仍会受到经济指标、技术标准、安全性能以及社会配套能力等多重因素的约束。”杨胜兵进一步提到，“真正的行业技术元年，需要达成数万辆车的规模化装车体量，现阶段的小批量装车和产线试运行，尚不能达到元年的评判标准，当下固态电池产业也仍处于发展的早期阶段。”

加快高水平科技自立自强 引领发展新质生产力



全国蛋价狂飙 北京鸡蛋杀入6元时代

时代财经 陈泽旋

进入5月后，副食店老板李明愈发明感受到鸡蛋价格的快速上涨，尤其是最近一段时间，几乎“一天一个价”。他回忆称，4月底时店里的鸡蛋零售价还仅为每斤4元多，短短一个月时间，价格已经上涨超过1元。

“消费者对鸡蛋涨价特别敏感，哪怕每斤只涨一两毛钱，也会忍不住说‘怎么又涨价了’。我们的顾客主要是周边的居民，尤其是老年人群体。”6月5日，时代财经来到北京市丰台区的一处菜市场，李明这样说道。

在李明的店里，平时销量最大的散装普通红壳鸡蛋，零售价已经达到6元/斤。而北京市发展和改革委员会数据显示，今年4月，北京整体的鸡蛋农贸价格还在每斤4.2元，超市价格则为每斤4.8元。

李明告诉时代财经，鸡蛋零售价维持在4~5元/斤较为合理，这个价位既能让普通消费者接受，上游养殖户也能保有一定的利润。

不只是北京，全国多地消费者都察觉到鸡蛋价格的大幅攀升。李明透露，其河北老家的散装鸡蛋零售价已达6.2元/斤；河南郑州市民也反馈，当地菜市场特价散装红壳鸡蛋售价涨至5.8元/斤。

即便是价格体系相对稳定的各大连锁超市，鸡蛋售价也接连上调。

近半个月，沃尔玛自有品牌沃集鲜30枚装（净重1.59kg）“无抗保洁鸡蛋”两次调价，售价从17.9元涨至18.9元，近日再度上调至21.9元，累计涨价4元，折算单价由5.63元/斤升至6.89元/斤；盒马鲜生同款规格“安心保洁鲜鸡蛋”则从18.9元涨至21.9元后，现已涨至22.8元，合计涨价3.9元，折合单价从5.95元/斤涨至7.17元/斤。

以平价著称的奥乐齐也未能幸免。近半个月来，其30枚装（净重1.59kg）的“超值无抗保洁鸡蛋”价格由17.9元涨至18.9元，目前为19.8元，累计上涨1.9元，折算单价从5.63元/斤涨到6.23元/斤；“大码富硒鲜鸡蛋30枚装（净重1.8kg）”则从19.9元涨至20.9元，目前已涨至21.9元，合计涨价2元，折算单价从5.53元/斤涨到6.08元/斤。

时代财经对比发现，近半个月以来，市场上鸡蛋价格主流涨幅约为1元/斤，涨幅普遍在10%~20%之间。即便近两年黄金价格持续攀升，其半个月内的涨幅也难以与当前鸡蛋价格的上涨速度相提并论。

鸡蛋涨价幅度赶超黄金，背后原



因究竟是什么？

北京鸡蛋杀入6元时代

从季节规律来看，一年之中鸡蛋消费通常存在两个明显淡季：其一是春节后的2—4月，居民消费回落，餐饮和食品加工企业采购需求下降，而春季气温回升又有利于蛋鸡提高产蛋率；其二是6—8月，学校放假导致团餐需求减少，同时梅雨和高温天气使鸡蛋储存难度增加，而鸡蛋消费以随买随吃为主，较少囤货。

眼下临近端午，按照往年规律，节日备货会带动鸡蛋进入阶段性的消费“小旺季”，但本轮涨价幅度，却远超市场预期。

“其实从3月开始，就已经能感觉到鸡蛋价格在涨，一直涨到现在。”6月5日，北京知名农副产品批发市场新发地的蛋品批发商王雯告诉时代财经。不过，最明显的上涨还是集中在5月以后，“尤其最近一个星期几乎天天涨，一筐鸡蛋一天能涨五六元，而且涨上去之后基本没有回落，所以现在的价格才显得特别高”。

在王雯店里，最畅销的是普通红壳鸡蛋。据其介绍，最近7天，重量为44斤的大框鸡蛋批发价累计上涨超过30元，30斤的小框鸡蛋上涨超过20元。其中，小框鸡蛋总价达到168元/框，折合批发价接近5.6元/斤。

王雯表示，虽然鸡蛋价格没有固定标准，但常态价格在每斤4元多，批发价每斤超过5元已经算贵了。另一名批发商林君则称，她店里的普通鸡蛋，理想的批发价在3.7~4.2元/斤之间，“都是咱们普通老百姓比较能接受的水平”，但目前也已涨至接近6元/斤。

事实上，去年鸡蛋行业整体行情低迷，尤其是下半年以来，蛋价持续在波动中下行，直到今年才开始反弹。

“（批发价）涨到每斤将近6元确实太离谱了”，林君表示，虽然当前价格还不是历史最高水平，但仍处于高位区间。

批发端价格上涨，最终会传递到零售端，李明反映，市场上的零售价一般是比批发价多三四毛，这意味着北京散装普通鸡蛋将会普遍超过6元/斤。

根据农业农村部畜牧兽医局、全国畜牧总站对全国500个县集贸市场和采集点的监测数据，自2025年2月以来，全国鸡蛋价格跌破10元/公斤（即5元/斤），至2025年7月达到最低点8.53元/公斤（即4.27元/斤）。而此前多年，全国鸡蛋价格长期保持在10元/公斤以上，大部分月份处于10~11.5元/公斤（即5~5.75元/斤）的区间，低于当前水平。

去年涌现蛋鸡淘汰潮，下蛋的鸡少了

曾经经营生态鸡养殖场、如今仍从事农副食品行业的黄华告诉时代财

经，鸡蛋涨价背后既有成本因素，也有供需因素。

成本方面，比如饲料成本上升、油价上涨导致运输成本增加，这些最终都会体现在鸡蛋价格上。供需方面，端午节消费拉动需求增长，而夏季高温又会影响蛋鸡产蛋率，从而导致供给减少。

上述因素确实会拉动鸡蛋价格上涨，但多数从业者向时代财经表示，这些都不是本轮鸡蛋价格飙升的主要原因。

王雯解释，夏季高温虽会导致蛋鸡产蛋减少，但高温环境下鸡蛋储存周期变短，养殖户、中间商会加快出货，因此，按照往年的经验来看，当前“小旺季”的鸡蛋价格本应处于年内偏低区间。在她看来，鸡蛋价格飙升的真正原因是“鸡少了”。

“去年养殖户基本都在亏钱，鸡蛋售价低于养殖成本，很多小养殖户撑不住。”王雯说，目前，市场上的鸡蛋供应主要依靠规模较大的养殖场支撑。

黄华补充道，受去年持续亏损影响，不少养殖户还对老龄蛋鸡进行了集中淘汰，老鸡清栏后，新鸡从育雏到稳定产蛋存在生长周期，而现阶段行业正处在新旧鸡群交替的产能空档期，鲜蛋供给随之骤减。“等新鸡陆续进入产蛋高峰，供应恢复后，价格自然会回落。”他说。

中粮期货研究中心在近期的报告中指出，尽管多家咨询机构数据显示存栏仍处于偏高水平，但根据产能推演及调研反馈，当前鸡蛋的供给量已回落至近三年同期偏低水平。就价格而言，产区均价自4月初涨幅已超过40%，当前养殖端单斤盈利已接近1.5元，创下历史同期最高水平。

在批发端，王雯和林君都表示，目前，这个价格还没有影响他们的销量，虽然供给紧张，但他们去拿货，也还没有出现拿不到货的情况，整体的供应还是能够满足的。

不过，中粮期货研究中心认为，短期来看，在产蛋鸡存栏偏低的格局难以快速改变；但长期来看，2026年以来，养殖端鸡苗补栏量环比持续提升，进入第二季度后鸡苗补栏同比也由负转正。未来在产蛋鸡存栏将逐步回升，产能恢复的程度在今年第四季度开始将更为明显，蛋鸡养殖的利润水平将逐步下滑，第四季度后期到明年的第一季度行业或将再度面临产能过剩的压力。

（文中受访者李明、王雯、林君、黄华为化名）

小旺季



160亿元水井坊再换帅 前华润系销售老将接棒

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

160亿元市值的川酒金花再换帅。

6月2日，水井坊发布公告，自6月1日起聘任干晓峰为总经理，同时提名其为董事候选人，公司法定代表人也同步变更。首席战略官周志铭正式卸下代总经理这一职务。

公开资料显示，54岁的干晓峰长期任职于华润雪花啤酒体系，历任广东区域公司副总经理兼销售公司总经理、总部市场部总经理、海南销售分公司总经理等职务。

2022年10月，干晓峰被派往山东景芝白酒有限公司（以下简称“景芝白酒”）担任总经理，主导实施芝香战略与老酒战略，推动真年份系列产品发展，是华润“啤+白”战略的代表高管之一。

从帝亚吉欧完成控股的2010年至今，16年间，水井坊经历了9任总经理（包括代理总经理），他们普遍带有浓厚的外企色彩。无论是前任总经理胡庭洲，

还是代行总经理职责的周志铭，均拥有咨询、战略或跨国消费背景。

相比之下，干晓峰的职业经历几乎全部围绕渠道、终端和销售展开，是水井坊近年来首次引入拥有白酒经验的本土“实战派”。这一变化背后，折射的正是水井坊面临的现实压力。

白酒行业深度调整数年，高端市场仍由茅台、五粮液等头部企业占据主导地位，大众价格带竞争日趋激烈，夹在中间的次高端成为承压最明显的区域。

去年3月，胡庭洲推出双品牌战略，“水井坊”主品牌卡位300~800元次高端价格带，“第一坊”主打800元以上高端市场。但随着商务需求放缓、渠道库存上升以及消费趋于理性，次高端产品价格倒挂、动销减缓。2025年年报显示，以“第一坊”“水井坊”系列为代表的高档产品营收同比下滑43.59%。

如今对于水井坊而言，干晓峰眼下最紧迫的任务或许不是制定新的战略，而是稳定核心大单品的价格体

系及提升执行力。

过去几年，白酒行业普遍经历了从战略驱动向运营驱动的转变。高速增长时期，企业依靠品牌投入和渠道扩张即可获得增长；进入调整期后，增长更多来自库存管理、终端动销和消费者运营等细节。

从这个角度来看，干晓峰的到来并不令人意外。华润雪花体系最擅长的能力之一，就是渠道管理。无论是早年的全国化扩张，还是后来的高端化转型，雪花都建立起强大的终端覆盖和销售执行能力。华润系进入白酒行业后，这套方法论也被复制到景芝、金沙。

对于水井坊换帅，中国酒业分析师肖竹青在接受时代周报记者采访时表示，干晓峰操盘华润雪花广东、海南等核心大省全渠道建设，有助于他进一步理顺水井坊全渠道价格体系，缓解次高端普遍存在的价格倒挂难题，稳固经销商盈利信心。同时，啤酒成熟的夜场、餐饮即饮运营经验，能补齐水井坊餐饮、宴席短板，打开即

时消费增量空间。

“区别于纯外资快消高管不懂本土白酒生态，干晓峰跑通了区域名酒产品定价、经销商开发、省内省外市场拓展全流程，深谙白酒厂商合作、圈层团购、节庆动销行业规则。”肖竹青认为，从短期来看，依托干晓峰渠道能力稳固现有基本盘、消化渠道遗留库存；中长期可凭借快消创新思维打开宴席、餐饮、大众消费增量，持续强化次高端龙头竞争力。

不过，挑战同样存在。干晓峰此前虽然拥有景芝白酒管理经验，但水井坊与区域酒企存在明显差异。此外，作为帝亚吉欧控股的上市公司，水井坊长期沿用国际化治理体系，在品牌建设、财务管理和组织架构方面都具有鲜明的外资企业特征。

这位来自华润体系的“实战派”，能否打破水井坊多年来频繁换帅的魔咒，带领水井坊走出调整周期，市场仍需时间给出答案。

柠檬茶不好卖 柠季入局高端冰淇淋赛道

时代财经 李馨婷

褪去“冰淇淋界LV”的光环，入华30年的哈根达斯，彻底剥离中国内地线下门店重资产。

接盘者是长沙现制茶饮新贵柠季。当地时间6月1日，全球食品巨头通用磨坊公司(NYSE: GIS)宣布已达成最终协议，将其在中国内地的哈根达斯门店业务授权给包含柠季在内的投资者集团。

根据协议，柠季所在投资集团将获得通用磨坊授予的独家许可，可在中国内地的冰淇淋店和礼品业务中独家使用哈根达斯品牌。通用磨坊将继续拥有并运营哈根达斯在中国的零售和餐饮服务业务。该拟议交易预计将于2026年完成，交易的财务条款未对外披露。

1996年入华的哈根达斯，曾凭借50元以上的高客单价和“爱她，就带她去吃哈根达斯”的经典广告口号，长期占据国内核心商圈的黄金点位。

但如今消费风向快速迭代，哈根达斯固守的高定价模式逐渐失灵，门店连年收缩，昔日高端冰淇淋顶流逐渐走下神坛。

当没落的外资冰淇淋“老钱”碰上本土茶饮新贵，两个生命周期截然不同的品牌携手，背后有什么样的考量？

高溢价模式失灵，哈根达斯不想在中国开店了

作为北美冰淇淋老品牌，哈根达斯一度“霸占”中国高端冰淇淋市场。

1996年，哈根达斯在上海南京路开出内地首家门店，一个冰淇淋球售价25元，而当时普通职工月薪仅约800元。叠加在一线城市核心商圈开设门店，搭配“爱她，就请她吃哈根达斯”的营销话术，哈根达斯在国内迅速建立起高端轻奢的品牌调性。

高端定位曾为其母公司通用磨坊贡献了极高的利润。

2005—2015年，哈根达斯在中国迎来黄金十年，净销售额复合增长率达23%。2017年时，原通用磨坊大中华区总裁朱玺曾公开表示，除美国本土外，中国市场曾贡献哈根达斯全球销售额的50%，利润占比更是超过50%。2019年，哈根达斯在华门店规模一度达到557家。

然而，随着国内消费趋势转向性价比，哈根达斯的高溢价堂食模式逐渐失灵，业绩与门店规模双双下滑。

财务数据显示，2018财年，通用磨坊高端冰淇淋业务板块销售额为约8.03亿美元，到2025财年这一



当没落的外资冰淇淋“老钱”碰上本土茶饮新贵，两个生命周期截然不同的品牌携手，背后有什么样的考量？

为应对市场变化，过去几年，哈根达斯关闭了不少低效门店。窄门餐眼数据显示，2019年，哈根达斯中国门店尚有557家；而截至2026年5月，哈根达斯中国在营门店数仅为262家，较巅峰期门店规模直接腰斩。

数据已下滑至7.22亿美元。通用磨坊首席执行官杰夫·哈漫宁(Jeff Harmening)则在2025财年(截至

2025年5月25日)的第一及第二季度均公开承认，哈根达斯中国门店当季客流量出现了下滑。

为应对市场变化，过去几年，哈根达斯关闭了不少低效门店。窄门餐眼数据显示，2019年，哈根达斯中国门店尚有557家；而截至2026年5月，哈根达斯中国在营门店数仅为262家，较巅峰期门店规模直接腰斩。

而本次交易的核心，在于通用磨坊剥离重资产的直营门店体系，将在华发展重心转向高利润的零售渠道业务。

2022年，哈根达斯成立哈根事业部，打破过去以门店为主的运营体系，整合餐饮、零售、电商等多元渠道，并重点发力商超和便利店的分销网络。次年，哈根达斯又进一步将重心投向美团、盒马等线上场景，拓宽即时零售渠道。

目前，哈根达斯在华餐饮服务业务已形成四大板块：交通渠道，包括部分高铁、高端航线、商务舱的餐食；高级酒店的下午茶；与景区共创的文创冰淇淋；以及高端自助餐。

而通用磨坊高层曾透露，哈根达斯中国门店的利润率显著低于零售和餐饮服务渠道，后者恰恰是公司未来重点发展的方向。

在客流下滑的当下，剥离中国门店业务于通用磨坊来说是一个理性的选择。

通用磨坊在本次交易公告中表

示，此次交易符合通用磨坊的“加速发展”战略，并提升了公司对旗下最具盈利增长潜力的品牌和渠道的关注度。自2018财年以来，通用磨坊已通过收购和剥离大幅调整其业务组合以促进增长，相关调整涉及的营收规模占公司净销售总额近三分之一。

柠檬茶不好卖，柠季急需新故事

与曾备受年轻人追捧的哈根达斯相比，柠季在一众新茶饮品牌中的存在感平平。

2021年诞生于湖南长沙的现制茶饮品牌柠季，成立之初备受资本追捧，先后获得来自字节跳动、顺为资本、腾讯等数亿元融资，现已开出门店超3000家。

尽管柠季官方宣称全国签约门店数量已突破3000家，但在内卷白热化的现制茶饮赛道中，柠季的市场地位整体却稍显尴尬。

聚焦细分的柠檬茶赛道，行业同质化竞争已然陷入红海。截至今年1月，林里门店数已近2000家；茶救星球截至2025年11月签约门店超过1000家。

赛道内头部玩家的模式高度重合，人均消费均卡在15元区间，产品均以鸭屎香柠檬茶及各类水果柠檬茶为主，柠季与上述品牌之间并未构建起差异化壁垒。

更严峻的是，茶饮头部品牌正在向下挤压。蜜雪冰城、古茗、茶百道等

万店规模巨头，也在产品线上纷纷延伸出了各类柠檬茶单品，且定价与柠季持平甚至更低。

对于柠季而言，接过哈根达斯中国内地门店业务，核心诉求或在突破单一品类的掣肘。

“柠季当下正面临增长乏力与单一品类的天花板。”凌雁管理咨询首席咨询师林岳对时代财经分析指出，作为现制柠檬茶赛道的代表，柠季在北方市场的接受度不高，尚未彻底打开局面。

同时，柠檬茶作为高冰感饮品，在冬季面临明显的季节性销售淡季。“本质上，柠季是希望通过联手哈根达斯来获得品牌赋能、扩大产品品类，实现跨界破局。”林岳称。

如今新茶饮行业市场红利消退，柠季既没有头部品牌的门店规模优势，也缺乏差异化的品牌辨识度，叠加背后资本退出压力，柠季亟须跳出单一茶饮叙事，向市场讲述一个足够性感的品牌新故事。

事实上，在多品类拓展方面柠季早有尝试。2022年，柠季完成了对区域咖啡品牌RUU的收购；2023年，市场曾传出柠季有意收购太平洋咖啡的消息。2025年，柠季远赴海外，在美国市场推出全新独立本土化奶茶品牌BOBOBABA，售卖珍珠奶茶。

在此次收购前不久，柠季创始合伙人汪洁公开明确表示，2026，柠季的核心战略就是从单品牌转向多品牌，将依靠多个品类承接增长。

行业风口的演变，也为这场跨界联手埋下伏笔。今年以来，喜茶与霸王茶姬等品牌接连发力冰淇淋业务，而茶饮与冰淇淋的业态组合，本身在供应链、门店模型与业态等方面都具备整合条件。在此背景下，收购哈根达斯内地门店业务，或成为柠季打破品类局限的重要突破点。

但这场新旧消费品牌的联姻，依旧暗藏诸多不确定性。无论是产品客单价、商圈选址策略还是品牌调性及目标客群，柠季与哈根达斯之间都存在较大跨度。未来，两个品牌基因与调性截然不同的品牌将如何形成协同效应，仍要打上一个问号。

“哈根达斯与柠季之间的授权框架内容是比较关键的，换句话说，就是哈根达斯品牌方允许柠季做什么。”林岳指出，“要是有一些创新的产品或品类可以成为爆款，要么是融合出来一种新复合型门店，要么就是利用品牌势能进行互相引流和营销，否则此次的授权就没有意义，甚至哈根达斯还可能拖累柠季的主营业务。”

找来耐克前高管 361度盯上迪卡侬饭碗？

时代财经 吴嘉敏 温斯婷

卸任耐克大中华区销售副总裁大半年后，门立俊履新361度(01361.HK)执行总裁。

6月1日，据多家媒体报道，国产运动品牌361度国际有限公司(以下简称“361度”)任命门立俊为集团执行总裁，任职后直接向集团总裁丁伍号汇报。

就此次人事任命及相关战略安排，时代财经向361度方面求证，截至发稿，尚未获得回复。

门立俊为耐克前大中华区核心高管，拥有近20年的国际运动品牌管理经验，曾主导推动了耐克中国的数字化转型、全渠道零售创新及社交电商矩阵布局。此次人事变动被业界视为361度全球化布局的重要动作，而补齐门店运营精细化与数字化短板，或是361度招入门立俊的重要原因。

上海良栖品牌管理有限公司创始人程伟雄对时代财经表示，近年361度增长规模稳健，但成人业务和线下渠道的短板同样突出，未来能否再上台阶，取决于主品牌与线下渠道的破局能力。

财报数据显示，361度在2025年的营收增速、净利润增速分别为10.6%、14.0%，与2024年19.6%的营收增速、19.5%的净利润增速相比，已出现放缓。

作为扎根下沉市场的“小镇鞋王”，361度近年来受线上冲击，线下渠道方面收缩明显。财报数据显示，2025年，361度全年门店净闭店356家。时代财经梳理财报发现，2025年，西部地区授权零售店缩减147家，北部地区门店缩减172家，东部地区与南部地区门店分别缩减24家、13家。

按业务划分，中国内地儿童门店减少184家，国际销售门店减少112家。

在主业增长放缓压力之下，361度将希望寄托在超品店，以及芬兰户

外运动品牌ONEWAY门店，并发力女性细分运动赛道。

361度超品店为上千平方米大店新业态，设有跑步、家庭运动、休闲等分区，主打性价比的运动产品自选模式，有网友称其为“中国361度版迪卡侬”“运动品超市”。2024年12月，361度在河北石家庄开设361度超品首店，之后361度分销商选择在新一线城市成都及广东惠州、广西南宁落地三家超品店。进入2025年，361度超品店加速扩张。财报数据显示，截至2025年12月31日，361度累计落成127家361度超品店。

超品店为近年运动品牌探索的新业态。除了安踏的超级安踏和ARENA竞技场店型、骆驼的骆驼户外运动城，李宁也在2025年11月开设了首家户外品类独立店“COUNTERFLOW 溯”。同期，各家运动品牌门店越开越大，今年迪桑特在北京开出“未来之城”全球旗舰店，

HOKA在上海新天地开出品牌体验中心。

361度方面此前对外表示，“开大店关小店”是察觉到消费者趋于场景化和解决方案化消费需求的转变，因为小门店已经无法承载这种需求。

开设大店，为品牌带来了更大的曝光与客流，但同时也考验着品牌的运营能力，即DTC(直面消费者)能力。该模式更考验品牌的供应链管理、库存准确率，这又依赖品牌强大的数据中台。

实际上，耐克作为运动品牌的老兵，早在2021年就在北京王府井开出亚洲最大的耐克旗舰店。该店由耐克与其战略伙伴滔搏运动联合打造，店内共有三层，设有跑步、训练、运动生活、户外等专区。

尽管耐克在超级大店上拥有更成熟的操盘经验，但361度的基本盘仍聚焦在下沉市场且走性价比路线，门立俊在耐克的管理运营模式能否在361度身上奏效，仍存在不确定性。

值得一提的是，该则人事变动发生在“618”电商大促活动前夕。

线上业务在361度营收贡献占比正逐步扩大。财报数据显示，2025年，361度电子商务营收32.86亿元，占总营收的比例由2024年的25.9%提升至29.5%，同比增长25.9%。361度曾在财报中表示：“深信电子商务将继续在收入贡献和品牌推广方面发挥重要作用。”

程伟雄向时代财经指出，耐克主要定位在中高端及全球市场，与聚焦中国下沉市场的361度存在一定的定位差异。在他看来，前耐克高管的空降难以补齐361度成人业务、线下渠道现存短板。从长期看，361度仍需从品牌、渠道、产品供应链等方面做好抓手。

在第25届冬奥会、2026年美加墨世界杯、2026年爱知·名古屋亚运会扎堆举行的体育大年，门立俊能否带领361度团队跑出新增增长曲线，有待时间检验。

“在城里办事”意外走红 阿迪达斯火速上架448元定制T恤

时代财经 吴嘉敏 黎倩

因一句“在城里办事”，阿迪达斯在网络走红。

近日，有网友发现，阿迪达斯淘宝官方旗舰店一款紧身夹克商品详情描述为“搭配T恤去健身房，或者搭配牛仔裤，在城里办事”。随后，“在城里办事”文案引发网友热议，相关发文在社交平台引来过万点赞和数千条网友评论。

阿迪达斯小红书官方账号顺势接梗“穿adi办das”，有网友更留言提议品牌推出“进城办事”T恤。6月2日10时，阿迪达斯“进城办事”定制T恤正式发售，售价448元，每日限定50件且每名会员限购2件。时代财经了解到，“进城办事”T恤目前在北京、上海、成都的五家线下门店，以及品牌官方小程序及官方APP售卖。

因一句机翻，阿迪达斯出圈了。截至目前，“进城办事”等相关话题在社交平台获超150万浏览量。

这次阿迪达斯的热梗引起了巴格莱（化名）的关注，她很快在上海一家线下门店购入“进城办事”T恤。据她观察，阿迪达斯南京路旗舰店此前就有提供印花定制服务，所以品牌这次能迅速响应。

巴格莱告诉时代财经，现在年轻人的消费逻辑正在变化，他们非常需要情绪价值。同时，一、二线城市消费者对价格相对已经没有以前那么敏感，更愿意为情绪价值和个性化设计买单。相比之下，作为长期关注潮鞋的消费者，巴格莱明显感觉到这几年受经济影响，球鞋已经卖不动了。

不少消费者在社交平台直言，相较本土化缺失、产品迭代滞后的耐克，阿迪达斯近年来的设计更偏向年轻人。“阿迪最近的确给力，比如足球鞋，专门给中国推出了中国大底。”有网友评论道。

时代财经观察到，近年来，阿迪达斯中国推出多款颇具本土化设计风格的产品。今年1月，阿迪达斯旗下三叶草推出的新款中国限定新中式盘扣夹克在海外社交媒体走红。同时，新中式夹克在海外火爆引发“反向购买”，即代购群体从中国购买产品，再通过物流运往欧美。阿迪达斯



不少消费者在社交平台直言，相较本土化缺失、产品迭代滞后的耐克，阿迪达斯近年来的设计更偏向年轻人。

产品布局上，阿迪达斯以日常大众休闲风格为主；三叶草则更聚焦时尚属性，主打年轻人喜爱的芭蕾风、复古街头风等穿搭风格。

北美总裁约翰·米勒在2026年第一季度股东大会上披露，大约1.2万件新中式夹克上线后27分钟即告售罄，后续还将追加订单。

新中式似乎打开了阿迪达斯的

流量密码。随后，品牌推出新中式针织开衫、花苞运动外套等系列单品，并邀请李现、潘展乐、王安宇等14名文娱、体育艺人穿新中式夹克拍摄宣传海报。

除了新中式服饰，阿迪达斯还推出了samba鞋、宠物系列POLO衫等切中年轻人兴趣的产品。从阿迪达斯三叶草淘宝官方旗舰店数据来看，Jennie同款贝壳头板鞋、厚底厨师鞋等潮流单品稳居热销榜。此外，猫狗宠物服饰也表现畅销，相关单品累计销量均超千件。

产品布局上，阿迪达斯以日常大众休闲风格为主；三叶草则更聚焦时尚属性，主打年轻人喜爱的芭蕾风、复古街头风等穿搭风格。

为了更贴近本土市场，阿迪达斯还在中国本土化的赛事上发力。今年1月，阿迪达斯官宣成为2026年江苏省足球联赛（以下简称“苏超”）官方战略合作伙伴及独家球衣装备赞助商，这是其首次为中国非职业足球联赛推出专属定制球衣。同时，本届苏超13支球队的球衣均由阿迪达斯上海创新中心（CCS）专属设计师设计。

从不同球队的球衣看，每支球队的设计都融入了地方特色，例如南京队的主场比赛服采用蓝色，融入云纹等图案；客场服则为橙色同时搭配祥云暗纹等。阿迪达斯也推出了市售版199元的苏超球衣。

据悉，目前阿迪达斯在中国市场销售的产品，超过六成由本土团队设计，95%为中国制造。阿迪达斯全球CEO古尔登曾在2025年庆祝CCS 20周年时表示：“我们对中国市场有着坚定的信心和承诺。”古尔登还表示：“目前中国市场的业绩约占阿迪达斯全球的15%，其他市场没有像中国这样可持续、长期的增长，这是由于中国非常大的人口基数决定的。运动市场的饱和率在亚洲已经很高了，这也是为什么我们非常看重中国市场。”

本土化战略也反映在业绩上，截至今年3月31日的第一季度，阿迪达斯大中华区净销售额为11.35亿欧元，同比增长17%。2021年阿迪达斯大中华区净销售额达45.97亿欧元，2022年回落至31.79亿欧元，2023—2025年净销售额分别为31.90亿欧元、34.59亿欧元、36.23亿欧元。但距离2021年的巅峰表现仍有一定差距。

近几年大中华区业绩的稳健增长，与阿迪达斯大中华区董事总经理萧家乐上任后重视且深耕本土市场密不可分。在2026年第一季度股东大会上，萧家乐直言：“今天在中国，不做本土化就无法竞争。”

如今阿迪达斯更重视中国本土化的深耕，但其面临的压力也不小。不仅要面对其他国际品牌的竞争，还要应对安踏、李宁等大量中国本土品牌的角逐。■

港股“三朵金花”跌去半壁江山 段永平出手抄底

时代财经 李馨婷

消费股回撤大半年，段永平选择出手。

港交所最新披露权益信息显示，近日，段永平管理的H&H International Investment，在泡泡玛特的持股比例上升至逾6%。

从4月9日首次在社交媒体高调发文称“我的泡泡玛特保险公司正式开张了”，到如今真金白银地买入并持股超过6%，不到两个月的时间，段永平一跃成为泡泡玛特第二大股东。

事实上，熟悉段永平过往交易的人都知道，20多年来，其有多笔买在低位的交易。从2001年抄底网易一战成名，到2011年买入当时市值仅约3000亿美元的苹果，再到多年来反复加仓贵州茅台、腾讯等，段永平曾多次在市场悲观时出手。

而从2025年年初的消费股大爆发，到如今的回调行情，段永平似乎又一次等到了抄底时刻。

2025年，泡泡玛特股价从年初的不到100港元/股一路上扬，8月，其股价达到333.9港元/股的巅峰，随后开始整体回调。今年3月25日，在发布

2025年财报后，因调低业绩增长目标、非LABUBU IP产品销售额未达预期等原因，泡泡玛特当日股价大幅下挫超20%。

3月30日，泡泡玛特盘中股价跌至137.7港元/股，较去年年中下挫近六成。正是在这一天，段永平宣布“收回不投资泡泡玛特的说法”。

Wind显示，3月30日至5月28日，泡泡玛特股价均价约为156港元/股。也就是说，段永平的买入价格属于年内低位。

散户也在进场。2025年年底，在泡泡玛特股价回调至约220港元/股时，在香港从事金融行业的Adrian（化名）开始买入。Adrian是泡泡玛特的重度用户，他告诉时代财经，其使用了期权打折的方式进行抄底。“第一次买入是220港元/股的八折，第二次是在150港元/股的八折，平均下来，我买入的成本在158港元/股。”Ken（化名）则在今年4月时以152.8港元/股的价格，买入了3000股泡泡玛特，“就是抄底永平作业”。

事实上，自去年第四季度以来，除了泡泡玛特，在科技与消费冷暖交替的市场常态下，港股消费板块热钱退潮明显。截至6月5日收盘，同被称为“港股三朵金花”的老铺黄金（06181.

HK）与蜜雪集团（02097.HK），股价较年内高点均已接近腰斩。

其中，老铺黄金的股价在2025年7月达到1065.17港元/股的历史高点后，便进入了调整期。今年3月以来，在美伊冲突不断发酵、美联储降息预期持续降温的背景下，国际金价大幅下跌，老铺黄金的股价进一步回落。6月5日，老铺黄金收报500港元/股，较历史高点已跌去超47%。

蜜雪集团的股价则在2025年6月达到618.5港元/股的历史高位后，开始显著回调。6月5日，蜜雪集团收报265.4港元/股，较历史高点已跌去超50%。

另据上证报报道，5月26日，华尔街知名研究机构伯恩斯坦宣布终止对中国消费行业的研究覆盖。不过，在市场看来，这是资金潮汐的自然涨落。

2025年，我国社会消费品零售总额首次突破50万亿元大关，消费对经济增长的贡献率达到52%。作为中国经济的压舱石板块之一，市场对消费股的看法也不尽一致。

近日，东方财富证券研究所副所长陈果在分享中就指出，如果要在全球找一个最值得长期看好的消费市场，中国一定排在前面。目前中国消

费股估值处于历史低位，机构配置比例也处于历史低位，但很多消费公司实际具备增长和红利属性。据陈果判断，“现在中国消费股遍地黄金”。

陈果进一步分享称，未来消费真正的主线，是“取悦自己”，它未必对应某一个具体行业，而是一类能够持续满足消费者情绪价值、自我表达和兴趣需求的消费。

随着消费板块热度退潮，各公募基金也开始调整在“三朵金花”上的资金调配。

Wind显示，截至2025年6月30日，内地公募基金在泡泡玛特、老铺黄金的持股总数分别为7232.84万股与398.94万股。而到了2026年3月31日，内地公募基金在泡泡玛特与老铺黄金的持股总数分别下滑至3324.82万股与329.57万股。

不过，相较于减持泡泡玛特与老铺黄金，内地公募基金对蜜雪集团则表现出了抄底兴趣。截至2025年6月30日，内地公募基金共持股蜜雪集团41.06万股，至2026年3月31日，该数字已上升至206.91万股。

企业也在拿出真金白银撑场。5月20日，老铺黄金控股股东徐东波在公开市场以自有资金购入共33.57万股公司H股，增持金额约1.66亿港元。■

长鑫科技IPO“造富”前夜 合肥楼市“静悄悄”

时代财经 陈泽旋

芯片大厂IPO过会，“千万富翁批量诞生”的神话，又一次不胫而走。

近日，国产DRAM龙头企业长鑫科技的科创板IPO申请通过上市委会议的审核，迈过了上市进程的关键门槛，A股市场有望迎来一家千亿元利润、万亿元市值的硬科技公司。

长鑫科技在2025年首次实现全年盈利，年度净利润达到71.44亿元。进入2026年，公司业绩进一步爆发，一季度实现营业收入508.00亿元，净利润达330.12亿元，日均盈利将近3.67亿元。因业绩增长迅猛，市场戏称其完成了从“碎钞机”到“印钞机”的逆袭。

基于长鑫科技出色的盈利表现，以及AI算力赛道带来的估值红利，市场普遍预期其上市后市值有望迈入万亿元俱乐部，部分市场人士亦推测其总市值有望突破2万亿元。

万亿元市值的预期之下，不仅有投资者的狂欢，员工股权激励催生的造富故事也备受关注。此前，长鑫科技已通过极低价格实施了两轮员工股权激励，截至目前，公司累计向6760人次授予约56.17亿股股份。若按照2万亿元市值测算，不少持股员工仅凭手中的股权，便有望跻身千万富翁行列。

在过去，大型科技企业的财富效应，总能深刻牵动地方楼市的走向。在房地产和互联网行业高速发展的年代，高收入人群的大规模聚集往往能够推升区域的租金和房价，无论北京、深圳、上海，还是阿里巴巴总部所在地杭州，都曾上演过类似故事，市场甚至总结出广为流传的“大厂定律”。

然而，当前房地产市场仍处于深度调整阶段，合肥，这座因精准布局京东方、蔚来、长鑫科技等龙头，而被冠以“最牛风投”的城市，楼市仍旧表现理性。

千万富翁或将批量诞生

“目前还没有接到长鑫员工客户。”合肥资深二手房经纪人李明告诉时代财经。

李明主要负责合肥高新区蜀麓板块和长宁板块的二手房业务。虽然这两个区域距离长鑫科技最大的厂区直线距离超过15公里，但已是合肥



基于长鑫科技出色的盈利表现，以及AI算力赛道带来的估值红利，市场普遍预期其上市后市值有望迈入万亿元俱乐部，部分市场人士亦推测其总市值有望突破2万亿元。

主城区内距离长鑫科技较近的购房板块。

长鑫科技厂区位于合肥经开区空港工业园，距离合肥新桥国际机场仅有几公里，园区与合肥主城区之间被大片农田、空地隔开。

厂区周边住宅小区数量较少，且夹杂着安置房。虽然厂区周边的商超、餐饮、酒店等配套陆续投入使用，但相较主城区成熟完善的居住环境，这里仍然不是购房的理想选择。因此，不少员工转而选择在主城区中相对靠近公司的区域买房，比如李明负责的蜀麓、长宁板块。

目前，长鑫科技已过会一周，李明仍未能感受到IPO预期对楼市的

牵引作用。时代财经采访多名合肥房产中介后获悉，业内一致认可长鑫上市属于楼市重要的潜在利好。但对于落地效果，市场观点分化为乐观、谨慎两大阵营，而李明属于谨慎的一方。

早在2016年，长鑫科技就已落户合肥，多年来合肥还集聚了京东方、科大讯飞、晶合、联宝等大厂，蔚来汽车和比亚迪也在此设有大型工厂。在李明看来，这些企业员工的购房需求一直存在，但自2021年房地产进入深度调整期以来，合肥楼市依然随行就市地处于调整中，这股“大厂购买力”过去未能明显提振楼市热度。

与之相对，房产中介林瀚则持相对乐观态度。他认为，长鑫科技作为合肥本土成长起来的科技龙头，员工规模庞大，且不少员工持有公司股份。虽然短期内股份未必能够快速变现，但上市带来的财富预期，将提升员工对于未来收入和资产增长的信心，进而增强其购房意愿。

招股书显示，截至2025年12月31日，长鑫科技员工总数为19298人。在合并现金流量表中，2025年度“支付给职工以及为职工支付的现金”为67.44亿元，这一项目通常反映企业在该财务报告期间实际支付给职工的工资、奖金、社保、各种津贴和补贴等职工薪酬。

这意味着，去年长鑫科技实际支付给员工的平均年薪约为34.95万元，这还不包括股权激励。

相比固定薪资，上市带来的财富

效应更受市场关注。截至目前，长鑫科技已实施两期的员工持股计划，累计向6760人次授予超过56.17亿股长鑫科技股份。其中，10名公司现任董事、高级管理人员合计获授19.62亿股，剩余6750人次瓜分余下将近36.55亿股。

两轮股权激励的持有成本极低，其中，一期以1.05元/股的价格授出5.71亿股，二期以0.108元/股的价格授出50.46亿股。

根据上市计划，长鑫科技拟公开发行106.22亿股，发行后总股本不超过708.15亿股。若按2万亿元市值估算，届时对应股价约为28.24元/股。以此核算，10名董事及高管所持股权对应市值合计554.95亿元，人均账面身家55.50亿元；6750人次的员工所持股份合计对应市值1032.90亿元，平均每人账面资产超1500万元。

除此之外，长鑫科技创始人、董事长朱一明还计划将其通过第二期员工持股计划获得股份中的一半，即约7.68亿股，作为后续激励股份，在公司上市满36个月后的10年内陆续授予长鑫科技及其并表子公司员工。按照前述估值测算，这部分激励股份对应市值有望超过216亿元。

“最牛风投城市”，一季度成交住宅超2.2万套

回望近20年，合肥通过一系列关键产业投资完成了城市能级的跃升。

2008年，合肥押注京东方，由此撬动新型显示产业的落地；随后又以70亿元驰援蔚来，建立了新能源汽车根基；再联合兆易创新成立长鑫科技，攻克了存储芯片国产化难题。

凭借“以投带引”的产业发展模式，合肥走出了一条“以投育产、以产造血”的发展路径，其间诞生了地方政府产业投资的多个标杆案例，“最牛风投城市”的名号也由此深入人心。

2025年，合肥GDP增长至1.42万亿元。经济快速增长，也伴随着城市人口加速增长，如今，合肥常住人口规模突破1000.2万人，成功迈入超大城市行列。

持续流入的人口，往往是购房的重要生力军。在房地产和互联网的黄金发展期，高薪产业人口集聚总能拉动片区的房租和房价，杭州、北京、深圳是典型代表，市场由此总结出“大

厂定律”。其中，阿里、腾讯、美团等头部企业对楼市的拉动效果尤为显著。

大厂员工强劲购买力，叠加上市带来的财富预期，曾在2020年上演过极致一幕。彼时，蚂蚁集团宣布在科创板和港交所同步发行上市的计划。公开报道显示，受此消息的刺激，蚂蚁总部所在地杭州之江片区，曾有小区房价一夜暴涨百万元，业主捂盘惜售心态明显。

然而，随着房地产转入深度调整期，大厂催生的楼市红利显著转弱。

近些年，合肥新房成交量持续下行，二手房则在经历2022年的大幅回调后，进入量增价跌、以价换量的局面。不过，今年以来，合肥楼市止跌迹象显现。

当前，合肥楼市购房主力仍以刚需客群为主。李明分析，今年市场好转的主要原因在于市场企稳后，去年持观望态度的客户因子女上学等刚性需求选择入市。林瀚则指出，合肥楼市局部好转，部分房源的月供成本已接近租金水平，“租不如买”的现象开始显现，带动了部分购房需求的释放。

“市场其实不算真正回暖，(房价)一涨客户就不想买，房东也就没办法置换。”李明补充道。

国家统计局数据显示，合肥4月新建商品住宅销售价格环比不变，同比增长0.9%；同期，合肥二手住宅销售价格则环比增长0.1%。今年第一季度，合肥全市存量房成交243.87万平方米，同比上升7.93%；住宅成交218.31万平方米(22144套)，同比上升8.77%。

克而瑞安徽区域的数据则显示，今年5月，合肥九区(4个行政区+5个功能区)成交新房1533套，环比减少40.65%，同比增长18.01%；成交均价将近2.23万元/米²，环比减少0.45%，同比增长5.07%。

另据安徽本地地产服务品牌“中墅地产”旗下小程序显示，合肥5月二手房成交8301套，环比减少693套，但处于近一年高位，同比增长约27%；6月5日，中墅地产小程序显示，合肥二手房成交均价约1.06万元/米²。

对于长鑫科技上市能否带动楼市，李明和林瀚看法不尽相同。但无论是乐观派还是谨慎派，都在期待这场大厂IPO带来的财富效应，能为市场添一把火。■

(文中受访者李明、林瀚均为化名)

抛20亿元理财计划、挂牌出售5项经营物业 深圳老牌房企买理财也卖资产

时代财经 梁争誉

国资房企也开始主动按下资产结构调整的按键。

6月1日，深振业A(000006.SZ)公告称，拟通过深圳联合产权交易所公开挂牌转让5项深圳地区自有物业，包括宝丽大厦裙楼二层、宝丽大厦裙楼三层、星海名城三期幼儿园整栋、星海名城组团一商铺肉菜市场一层、星海名城组团一商铺肉菜市场二层，总面积9435.97平方米，挂牌底价约1.51亿元。

深振业表示，通过公开挂牌转让资产可盘活存量资产、加快资金回笼、提升整体运营效能，有效补充公司流动资金，优化资金结构，提升资金使用效率，符合公司长期发展战略。

根据公告，本次交易采用公开挂牌方式进行，目前尚未确定受让方，不构成重大资产重组，预计亦不构成关联交易。

对于这笔资产处置，广东省城乡规划院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉向时代财经分析称，本质上是国有企业在资产结构调整与经营目标平衡下的主动选择。

“作为国有企业，深振业既承担国有资产保值增值的责任，也需要为地方财政和国有股东创造收益。在这样的背景下，由于不动产价值本身具有周期性波动特征，公司有必要根据市场环境变化，对资产配置进行动态调整。”李宇嘉表示，在房地产市场上升周期，企业倾向于持续持有和增配不动产；而在当前市场环境下，则更需要优化资产结构，提高资产运营效率和资金周转效率。

值得注意的是，此次深振业所挂牌物业的运营表现存在一定差异。

在拟出让项目中，既有出租率达100%的罗湖宝丽大厦裙楼，出租率88.65%的南山星海名城其他物业(商业、幼儿园、会所)，也有同样位于南山但出租率仅为52.04%的星海商业广场。

整体来看，2025年，深振业商业运营租赁收入约1.31亿元，同比下降2.76%，占总营业收入的比例约5.01%。

这几组数据反映出，部分资产出租率偏低、整体商业运营贡献有限，难以创造稳定可观的现金流。这或许正是深振业选择在此时优化资产配置的现实动因。

李宇嘉指出，相较于国有企业，民营企业及专业运营主体在此类商

业资产运营方面通常具备更强的灵活性，能够根据市场变化及时调整经营策略和租金水平，更有效地匹配市场需求。

不过，与市场对于房企资金面的普遍担忧不同，这家老牌深圳房企目前并没有明显的流动性压力。

财报显示，2025年深振业实现营业收入26.18亿元，归母净利润亏损0.42亿元，亏损规模较上年明显收窄；截至2025年年末，公司资产负债率由66.97%降至62.54%，货币资金余额约25.37亿元。

销售回款方面，2025年深振业累计实现签约金额25.37亿元，回笼资金30.38亿元，同时通过处置深圳存量资产贡献利润近4000万元。

更能反映其资金状况的是，近年来深振业多次利用闲置资金购买理财产品。今年4月29日，深振业董事会审议同意公司及下属子公司使用不超过20亿元自有资金购买本金安全、收益稳定、风险可控的理财产品，以提高资金使用效率。

类似操作并非首次出现。2020年、2022年以及2023年，深振业均曾批准使用15亿~20亿元规模的闲置

资金购买银行理财产品。2024年2月，深振业曾在投资者互动平台表示，公司购买产品均为银行发行的本金安全型产品，不存在赎回风险。

“购买理财产品是权宜之计。”李宇嘉认为，短期来看，通过理财实现资金保值增值有助于提升闲置资金收益；但从长期来看，企业仍需要探索新的业务增长点。

作为深圳老牌属国资房企，深振业主营房地产开发业务，在深圳、广州、长沙等城市布局住宅及商业项目，累计开发面积超过千万平方米。近年来，深振业持续发力城中村改造、商业运营、企业公寓、城市服务及代建业务等赛道。

与此同时，深振业在土地市场仍保持一定投资力度。

2025年6月，深振业联合天健集团(000090.SZ)及光明建发集团以19.94亿元竞得深圳光明A509-0074地块，三方持股比例分别为40%、30%和30%。今年5月，该项目以“天境云玺”案名入市，截至目前去化率约为44%。

截至2025年年末，深振业未取得施工许可证的储备项目有7个，可开发建筑面积67.93万平方米，近七成位于广东惠州。■

深振业表示，通过公开挂牌转让资产可盘活存量资产、加快资金回笼、提升整体运营效能，有效补充公司流动资金，优化资金结构，提升资金使用效率，符合公司长期发展战略。