

# 时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

## 周要闻

### 商务部：将10家美国实体列入出口管制管控名单

商务部于6月22日发布公告，为维护国家安全和利益，履行防扩散等国际义务，决定将艾维奥克斯公司等10家美国实体列入出口管制管控名单。禁止出口经营者对其出口两用物项，禁止任何国家和地区的组织和个人将原产于中国的两用物项转移或提供给上述实体；正在开展的相关出口活动应当立即停止。

### 链博会在京开幕 首设人工智能专区

6月22日，第四届链博会在北京开幕。本届链博会共有676家中外链主企业、专精特新企业和行业机构确认参展，连同参展商带来的产供应链上下游合作伙伴，实际参展商有望超过1200家。值得一提的是，本届展会首次设立了人工智能专区。

### 深交所迎史上最大规模IPO

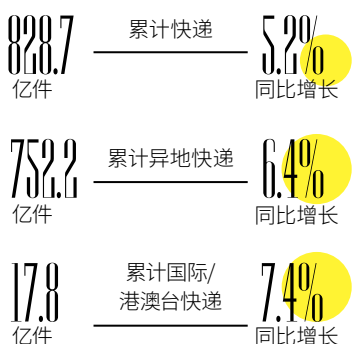
6月22日，华润新能源迎来新股申购。该公司本次发行价为10.11元/股，预计募资总额245亿元，这一规模将刷新深交所IPO融资纪录，超越2020年上市的金龙鱼（约139亿元），成为深交所史上最大规模IPO。募资投向方面，将用于风力发电、太阳能发电项目建设。

## 周数据

### 前5个月邮政行业寄递业务量同比增长4.3%

据新华社报道，记者从国家邮政局获悉，今年前5个月，邮政行业寄递业务量累计完成898.9亿件，同比增长4.3%。其中，快递业务量累计完成828.7亿件，同比增长5.2%。从业务类型看，异地快递业务量累计完成752.2亿件，同比增长6.4%。国际/港澳台快递业务量累计完成17.8亿件，同比增长7.4%。

#### 2026年1—5月邮政行业业务量与同比增长数据



## 直击同仁堂股东会

详见P16

# 电商巨头 上演AI大战

详见P17



## “强省会”竞争进入下半场

时代周报记者 王晨婷 发自广州

随着各地人口增速放缓，最能“吸人”的省会城市也开始放慢脚步。

根据时代周报记者统计，2025年，27个省会城市常住人口增量合计为110.57万人（南昌尚未公布）。虽然已超百万人，但相比2023年的163.6万人和2024年的163.07万人，出现了明显下滑。且27城中，有17个出现了人口增量下滑的情况。

2021年前后，贵州、湖南等地陆续提出“强省会”战略，但这场狂飙突进的人口红利似乎正在退去。不少省份的强省会战略开始告别单纯集聚人口的上半场，迈入以产业、人才为核心的下半场。

### 合肥、南昌突然降速

观察27个省会城市去年的常住人口增量，最令人意外的是合肥。

作为过去十年“强省会”的正面标杆之一，合肥在2021—2023年间，常住人口增量分别达到9.5万人、16.9万人和21.9万人，一路高歌猛进。2024年，GDP总量早已破万亿元大关的合肥，凭借14.9万人的增量顺利跨入千万人口俱乐部，跻身“双万城市”行列。

然而，2025年，合肥的人口增量骤降至0.3万人。这并非孤例。虽然截至目前南昌尚未公布其2025年常住人口数据，但根据江西全省以及其他

城市的数据测算，南昌2025年常住人口增量也出现明显下滑。而在2024年，它还增加了10.22万人。

贵阳、郑州、杭州等省会城市的人口增量也出现了不同程度的回落。2024年人口增量第一城贵阳，从19.96万人的增量跌至2025年的6.64万人；郑州从2023年的18万人降至2025年的5.2万人；杭州与成都也分别从14.6万人和13.5万人的高位，回落至7.6万人和6.1万人。

合肥是去年省会城市中的GDP增速冠军，杭州新兴产业蓬勃发展，成都、郑州、贵阳等地的经济增速也都跑赢全国平均线，因此产业经济并非这些城市人口增量放缓的根本原因，而是全社会的人口流动逻辑已经发生了逆转。

此前，“强省会”的本质是全省要素的一体化集聚，通过行政力量将省内的教育、医疗、交通及产业资源高度向省会倾斜。

以贵阳为例，贵州省于2021年提出并实施的“强省会”五年行动计划，从优化空间布局、扩大经济管理权限、强化用地保障等十个方面推出35条支持措施。此后几年，贵阳经济首位度从2021年的24.1%提升至2024年的25.5%，人口的年均增长超10万人。

但从人口动力学来看，省内迁移的蓄水池并非无穷无尽。当乡村及县域的年轻劳动力基本被省会吸引后，更进一步的增长就依赖于省域之间的竞争。

下转P04

## 网贷“退费” 灰产调查

所谓的“信用卡、网贷退费退息服务”究竟是什么性质？消费者将身份证和银行卡等信息交给陌生人，又面临哪些风险？

时代周报记者 王苗苗 发自北京

“网贷、信用卡能退钱了，人人可退，500~2万元，最快当天到账。”

近期，时代周报记者注意到，在闲鱼、小红书、抖音等社交平台上，打着“网贷退费退息”“信用卡退费”旗号的广告话术呈现井喷式增长。

一些商家以“不成功不收费”“先退息后付费”为诱饵，声称可以协助消费者追回分期乐、桔多多、小赢卡贷、360借条等30余家平台多收的利息、服务费、担保费、会员费，以及多家银行的信用卡年费。

时代周报记者调查发现，这一灰色产业链已形成较成熟的运作模式：商家普遍采用“先退后付”的模式，需要消费者提供身份证、银行卡号甚至借款密码等个人信息，双方通常不签订合同，并承诺钱款打入消费者银行卡，退款到账后五五分账，抽成比例高达50%。

有借款人向时代周报记者反映，其通过中介成功退回1万多元，但需将一半金额转给中介；也有借款人表示，中介抽成太高，打算自行操作。

然而，这些所谓的“信用卡、网贷退费退息服务”究竟是什么性质？消费者将身份证、银行卡、借款密码等信息交给陌生人，又面临哪些风险？时代周报记者就此展开深度调查。

### “无本万利”的灰产生意：先退后付、50%抽成、不签合同

在闲鱼平台上，“网贷退费”“网贷退费咨询”“信用卡退费”“信用卡退息在线处理”等相关商品链接多达上百条。时代周报记者以消费者身份联系了多名商家，发现其运作模式非常相似。

一名自称已经做了两三年信用卡、网贷“退费退息”业务的商家向时代周报记者表示，5年内的交易记录均可操作退费。不过，并非所有机构都能退，该商家展示了可以退费退息的网贷、信用卡平台名单。

“需要提供借款平台账号、借款平台支付密码、预留手机号、身份证号、银行卡号，我们通过法律途径维护权益，收回的都是平台多收的钱，对本人没有任何影响。”该商家强调，前期没有任何费用，先退后付，钱直接打到客户银行卡上，到账后五五分账，最快当天到账，慢的则需3~5天。

关于是否需要签订协议或合同，该商家明确表示“不需要”。而对于其身份背景，对方始终避而不答。时代周报记者调查了解到，目前从事信用卡、网贷退费退息业务的商家大致分为三类：第一类是持有营业执照的法律咨询公司；第二类是由几个人组成的小型工作室；第三类是个人，自己成功退费后，转而帮他人操作并从中抽成。

下转P09

- 政经 · TOP NEWS
- 03 4000万辆新能源车缺席道路养护 谁来为公路“续命”？
  - 04 矿产管理有新规 探矿权出让告别“唯价高者得”
  - 05 米卢：“我创造的纪录很难被打破”
  - 08 美伊冲突115天再谈判 3000亿美元基金能否换来和平？

- 财经 · FORTUNE
- 10 证监会主席吴清重磅发声 近20条新政要来了
  - 11 年内超700只理财提前“退场” 有产品仅存续半年多便终止
  - 13 东阳光拟逾80亿“吞下”秦准数据 创二代张寓帅豪赌算力
  - 15 “甘肃银王”被证监会立案 盛达资源去年黄金产量翻倍

- 产经 · INDUSTRY
- 18 燧原科技IPO过会： 训练产品收入仅占1.15%
  - 20 全球交付突破150万辆！ 零跑汽车8月进军澳大利亚
  - 23 安徽双轮酒业重整“卡壳”： 77年老酒厂等待白衣骑士
  - 24 佛山“旧改第一村”重启： 碧桂园引入广州本土房企

编辑 郭儒逸 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

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

# 科技不是科幻 上市公司蹭热点应有度

6月17日，证监会主席吴清出席2026陆家嘴论坛，明确指出：严查严处借科技之名蹭热点、炒概念甚至操纵市场、内幕交易等违法违规行为。与此同时，证监会将适时研究发布进一步规范发展资本市场人工智能的指导意见，依法从严打击利用人工智能非法荐股、造谣传谣、违法交易等乱象。

这番表态的针对性不言自明。过去一年多，科技热潮席卷资本市场，但凡跟AI、算力、脑机接口、商业航天、CPO等热点概念沾边的公司，其股价都能跟着躁动一番。资本炒作乱象堪称一场脱离基本面的“科幻片”。

只要发一份语焉不详的公告，在互动平台抛一句模棱两可的回复，股价就能借势起飞。等到监管问询，再轻描淡写一句“处于初步研究阶段”或者“未明确押注”搪塞过去。

这套玩法，本质上是在用概念热点的光环，掩盖实际经营治理的苍白。

翻看今年的处罚记录，因蹭热点翻车的案例俯拾皆是。

例如双良节能，2026年2月，其上市公司及控股股东通过官方微信公众号发布文章，宣称公司设备用于SpaceX星舰发射基地配套项目，刻意突出商业航天热点合作概念，信息发布后公司股价当日涨停。但相

关订单金额仅约1392.30万元，占公司年营收约0.11%。上交所认定该公司构成误导性陈述，公司及控股股东合计被罚1300万元。

此外，“自问自答”蹭脑机接口热点的英集芯，合计被罚800万元；通过误导性陈述蹭“脑机接口”的亚辉龙，合计被罚750万元；在互动易平台夸大商业航天产品供给、风险提示缺失的巨力索具也被立案调查。

而在这些夸大业务、绑定热门赛道等方式制造利好的做法之外，市场上也存在由于品牌宣传与信披边界理解错位等因素对投资者产生误导的案例，同样值得警惕。

对于种种乱象，监管自然不会坐视不理。新“国九条”落地以来，证监会紧扣防

风险、强监管、促高质量发展的主线，全面落实依法从严监管理念，健全覆盖发行上市、持续监管、退市、机构、交易等资本市场全链条监管制度。

吴清亦在陆家嘴论坛上透露，两年多来证监会共查办各类案件1358件，罚没款353亿元，优胜劣汰的市场秩序加速构建，投资者信心明显增强。

应当警惕的是，违规收益与违规成本之间的失衡，是导致蹭热点屡禁不止的原因之一。新《证券法》施行之后，对违规信披公司和责任人的罚款上限由60万元、30万元大幅提升至1000万元、500万元，但相对概念炒作撬动的市值增长和潜在收

益，违规成本依然较低。唯有大幅提升违规代价，使之远超违规收益，才能激活处罚的震慑机制。

此外，对于情节严重、造成投资者重大损失的蹭热点行为，也应当加大对“关键少数”的追责力度，让那些躲在公告背后操纵市场的人真正受到处罚。

说到底，资本市场从来不缺概念，缺的是经得起推敲的真相。当一家公司声称自己在布局前沿科技时，投资者有权知道：上市公司到底在做什么、做到哪一步、花了多少钱、出了什么成果。而不是等到概念凉了，才发现这一切只不过是上市公司的修辞游戏。■

时代锐评

## 直播虚构剧情诱骗老人购物 “银发经济” 怎变异为“坑老经济”？

时代周报记者 郭儒逸

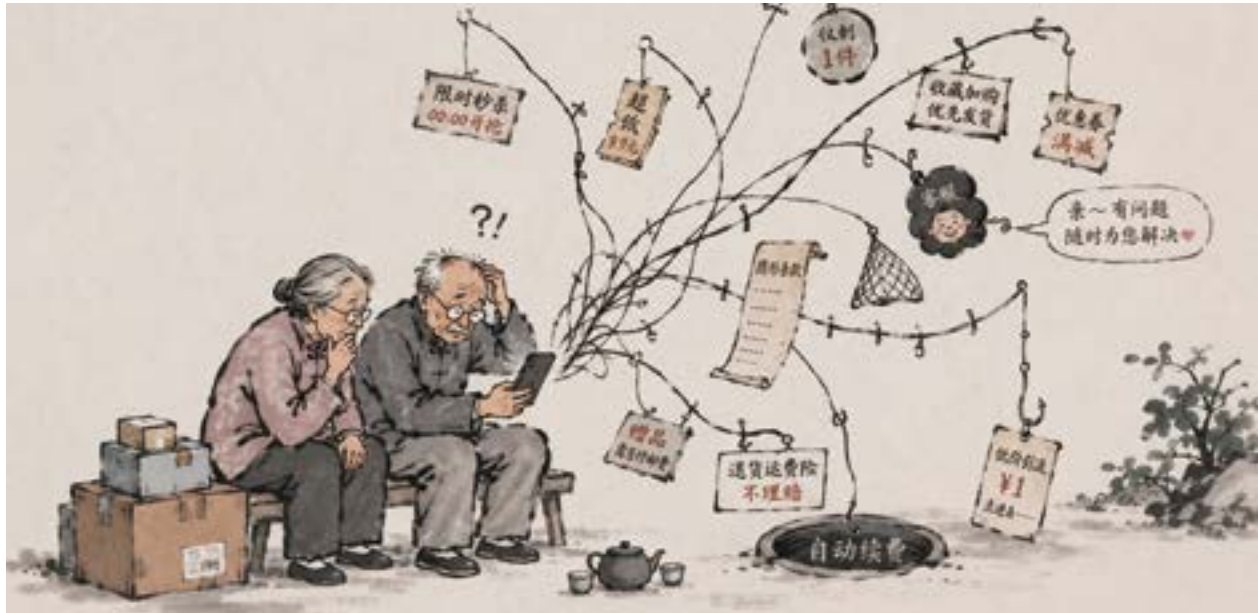
亲切的称呼、逼真的剧情、信誓旦旦的承诺——这指的不是什么良心好剧，而是很多短视频直播间里时时上演的套路大戏。

这套剧本，不少是演给中老年客户看的。

最近，有短视频平台发现，一些不法博主通过虚构富豪、法师等各类人设，以剧情演绎的方式诱骗中老年用户下单购货，构成诈骗行为。在查实线索并依法固定证据后，部分犯罪嫌疑人被抓。

有数据统计，目前中老年群体已是短视频重度用户。他们给直播间带来人气和流量，但也常常被不法分子视为潜在的收割对象。原因很简单，他们消费能力强而辨别能力弱，共情能力高但维权意识差，这使得盯着他们诈骗成为一种牟利手段。

其实，这些“剧本杀”的套路何其相似：或制造冲突打造人设，或虚假承诺高额返利，或情感绑架诱导交易，通过激发中老年用户的情感共鸣，从而顺利地打开他们的钱包。演



技背后，都是生意。

这类直播骗局之所以屡试不爽，在于精准击中了中老年群体的种种“软肋”。他们或在网络空间获得现实生活中缺失的情感关怀，或出于朴素的信任感而被不法分子利用，但这份“关怀”的价码却是高昂的——

不仅仅是钱财被骗取，对社会的信任也被严重透支。

这一乱象固然折射出多重社会问题，但归根结底，是直播间的不法博主需要意识到，中老年用户并非天然“韭菜”，靠提供廉价的情感安慰、靠费尽心机编排演绎剧本，也并

非直播变现的合规途径。铤而走险的后果，不是简单的直播间被关闭，很可能涉嫌违法犯罪。

因此，这些戏码的本质，就是隐藏在内容创作外衣下的诈骗。被精心设计的剧本，在讲故事和带货之间打擦边球，如何界定其中的权责，也一度

是直播生态的灰色地带。但无论如何，“创作自由”不能成为误导性带货的借口，当虚构剧情导向真实商品推销，这些套路就不能不被多加审视，更不能一笑了之。

有人可能会问，中老年人连这种骗局都识别不了？这种含蓄的指责看似有理，但忽略了代际之间巨大的数字鸿沟。这也是一个群体性的“数字困境”。年轻人一眼看穿的把戏，在不断的算法重复推荐中，很可能就会让中老年用户产生信任。因此，在中老年群体提高自身甄别能力之外，平台乃至社会全方位机制的介入，才能铲除产生直播骗局的温床。

仅就短视频平台而言，提高技术能力识别固定套路，建立典型违规行为样本库，是一条切实可行的途径。当然，直播骗局的手段可能会越来越隐蔽，剧本会不断迭代、人设会多重包装、话术会变换升级，但这种针对特定用户群体的收割必须被遏制。

直播间里的银发经济，不该变异成“坑老经济”，这关乎一条最基本的社会道德底线。■

时代锐评

## 短平快的泛娱乐化时代 足球是所剩不多的深度思考游戏

时代周报记者 林昀肖

2026年美加墨世界杯正如火如荼进行，首次48支球队参与亮相，小组赛第一轮征战正酣。

然而在当泛娱乐化时代，“看世界杯的人少了”“世界杯没人看了”的感受也普遍存在。

据央视网数据，截至6月12日，2026年世界杯CCTV5直播最高收视率突破1.9%。

而相比之下，2022年卡塔尔世界杯平均收视率达3.89%，2018年俄罗斯世界杯赛事直播平均收视率为2.91%。

对足球比赛直播关注度的下降尤其体现在年轻人群中。根据美国皮尤研究中心的一份调查报告，18~25岁的观众中，能完整观看一场世界杯比赛的比例已不足35%。全球著名AI视频剪辑技术公司WSC体育2025年的调查也显示，北美和欧洲传统电视转播的足球观众中，55岁以上占78%。

而在中国，这一现象还叠加国家队长期缺席，自2002年首次闯入世界杯以来，国足已连续24年无

缘决赛圈，2002年后出生的整整一代年轻人从未体验过国家队出征世界杯的感觉。

这背后的原因，除了主队缺失以及美加墨世界杯收视时间对中国观众不友好，足球运动在新一代年轻人中关注度的下降也与当今媒介形态的发展有关。

加拿大著名学者麦克卢汉提出“媒介即讯息”“媒介即人的延伸”的经典传播学理论，也可以用来分析当前足球运动的关注度减弱现象。足球运动的兴起和发展也与媒介形态的变化密切相关。

足球兴起于广播时代，广播媒介令人的听觉得到延伸，足球比赛的实时解说，给收音机前的球迷们留出巨大的想象空间。

在讲述球王贝利成长经历的电影《传奇的诞生》中，1958年瑞典世界杯的比赛实况通过广播实时直播，让地球另一端的巴西球迷为之疯狂，在听到贝利的进球消息后，收音机前的巴西球迷拥抱庆祝，贝利的父母也喜极而泣。

进入电视时代，电视转播画面让足球运动步入巅峰。电视延伸了视觉空间，让足球比赛的魅力得以在屏

幕前极致展现，在电视仍是唯一图像传输媒介的时代，观众得以全身心投入于足球比赛的狂欢中。同时，电视的“家庭共享”特点，也造就了全家人其乐融融体验足球比赛的享受。

1986年墨西哥世界杯，是央视第一次“全程现场直播”，马拉多纳的“天神下凡”也在中国逐渐形成庞大的阿根廷球迷群体。世界杯到来之时，无数球迷守在电视机前，聚集在烧烤店、酒吧的屏幕前，等待着四年一届的狂欢。

然而，随着移动端媒体的普及、短视频的兴起，足球运动的影响力也随媒介形态的变化有所减弱。

短、平、快成为当前最突出的媒介形态特点，无论是机构媒体、娱乐公司还是草根网红，都可以创造出无数的游戏节目，对足球的关注逐渐淹没于泛娱乐化的大潮中。

从商业角度来看，在移动互联网与算法时代，“快”成为商业世界的基本运行逻辑，短视频的“3秒法则”以及完播率要求成为视频媒介营销的新规则。

足球比赛是两小时的长视频，与全媒体时代的传播有差异。关注需要预付较大的时间成本，却无法保

在“娱乐至死”的社交媒体时代，需要两小时全神贯注深度思考理解的足球运动，关注度和影响力也面临逐步下滑的现状。

证获得即时的多巴胺回报，对两小时足球比赛的关注度，逐渐被“三秒高潮”的短视频所取代。

不过，回到足球运动本身来讲，它是一种需要深度思维的体育游戏。

足球被称为第一运动，一方面是其较低的门槛，让儿童只需要一个茅草泥球，再划几道线就可以展开游戏，成为全世界普及度较高的运动；另一方面是其高度复杂的游戏博弈：足球集合了身体对抗、冲刺速度、弹跳爆发力、耐久力、高超

的战术博弈等一切体育元素，综合了身体对抗的激情与下棋博弈的智慧，由此形成“下限低、上限高”的特点。

足球是一项高度复杂的战斗模拟游戏，不光模拟了大开大合的战斗高潮部分，也模拟可能会让人“昏昏欲睡”的战斗相持阶段。战斗不只有狭路相逢勇者胜的高潮，也有相持阶段对耐心和注意力的极限考验。

而在“娱乐至死”的社交媒体时代，需要两小时全神贯注深度思考理解的足球运动，关注度和影响力也面临逐步下滑的现状。观众的时间ROI（投资回报率）机制在足球比赛中失效，人们越来越习惯于“短平快”的刺激，而愿意为“深度思考”支付时间成本的人群正逐渐收窄。

足球作为最后的非线性博弈游戏，其关注度的稀释，背后是整个商业环境中耐心、延迟满足和长期主义的稀缺。手机小屏无法承载足球的深度宏大叙事，而比赛时间及时差打断了现代人的“在线生存”。不同媒介时代塑造出不同的游戏和规则，足球成为这短平快的泛娱乐化时代下，所剩不多的深度思考游戏。■

# 4000万辆新能源车缺席道路养护 谁来为公路“续命”？

特约记者 方晨  
时代周报记者 潘展虹 发自北京

当每两辆新车里就有一辆是新能源车，那条“开得越多、耗油越多、缴费越多”的旧逻辑，正在悄然失灵。

2009年，我国将“养路费”并入成品油消费税，自此，“多烧油、多缴费”成为支撑普通公路养护的资金闭环。十余年后，这套设计碰上了它诞生时未曾预料的对手：不烧油、自重更重，却同样上路的新能源车。

保有量近4000万辆、车重动辄两三吨的新能源车车主缺席“养路”，一个公平问题亟待解决。6月4日，《人民日报》发文，将上述问题称为“成长的烦恼”。

一边是新能源车渗透率高歌猛进，一边是公路养护资金缺口持续扩大，新制度该向何处生长？

## 当“油量”不再等于“用量”

6月，乘联分会发布的数据显示，我国新能源乘用车零售渗透率再次突破60%。这意味着每两辆新车上路，就有一辆是新能源车。

不过，两种车的轨迹并不重合。新能源车绕开了加油站，也就绕过了在加油环节缴纳成品油消费税，在大多数地区都未承担普通公路养护成本。

正因如此，中国公路养护面临着越来越大的挑战。

2024年2月，交通运输部公路科学研究院发文指出，全国普通公路每年养护管理资金需求缺口在50%左右，约有40%的普通公路因缺钱而难以养护维修。

“我们一线运输企业能清晰感受到养护资金缺口带来的压力。（云南）省内县域旅游专线、山区农村公路维修频次缩减，路面坑洼、沉降病害修复滞后。山区重载货运线路破损加剧，既增加车辆损耗，也提升客运行车安全隐患。”云南省道路运输行业协会会长、云南交通运输有限责任公司董事长熊传辉告诉时代周报记者。

“曾经，用成品油附加税取代养路费是一个通行的做法。”中国政法大学财税法研究中心主任、中国法学会财税法学研究会副会长施正文告诉时代周报记者，因为对汽车更多要考虑使用环节，其排放、对道路的损耗都比较大，所以此前使用环节的税

收比例要加大，符合受益者付费、污染者付费原则。

但如今，“油量”不再等同于“用量”。

“围绕油电车辆养路成本分担产生的公平性争议，本质是传统税费制度与交通能源结构转型出现错配，不能简单以单一标准评判对错。”国研新经济研究院创始院长朱克力说道。

有燃油车车主感到不公，也有新能源车车主表示“本来说电车能享受政策倾斜”，如果买完车再谈收税，会觉得被骗了。

不仅如此，新能源车的种类也有很多，插混、增程式、轻混车型用油用电比例差异颇大，若单一按里程或燃油量计税，极易出现重复缴费、缴费标准失衡等新争议。

朱克力告诉时代周报记者，新能源车免征相关税费，是特定发展阶段的政策安排。在交通领域绿色低碳转型、培育新兴产业的大背景下，扶持新能源车承担节能减排、能源结构优化的历史使命，通过税费减免降低购车用车成本，能够快速推动市场普及，助力双碳目标落地，这是兼顾全局发展的政策选择。

“一边是既有财税体系形成的使用公平诉求，一边是产业转型、绿色发展的宏观导向，两者的矛盾是新旧动能转换过程中必然出现的阶段性问题。”朱克力表示，可以确认的是，“加油即养路”的传统体系，已经难以长期维系。

作为当年参与推动养路费费改税的一分子，乘联分会秘书长崔东树此前在接受采访时也表示，传统税费体系的结构性失衡已到了必须改革的地步。

## 寻找更公平的道路养护缴费方案

改革势在必行。近期，光明网、《人民日报》、央视新闻等主流媒体纷纷发文，聚焦电动车参与道路养护、油电同权争议及新能源车越造越重等问题。与此同时，学界与业界也围绕里程税、里程与计重结合的计税方式等展开了探讨。

朱克力认为，单纯按行驶里程计税，逻辑直观易懂，直接遵循“多用路、多付费”的公平原则，能够统一燃油车与新能源车的缴费标准，彻底化解油电争议。

作为最早探索汽车“里程费”制

度变革的省份之一，海南频频提及“自由流计费”。而业内也常将海南推行的自由流计费模式，通俗理解为“里程费”。

去年11月，海南省交通运输厅厅长在谈及“十五五”规划时提到，技术赋能收费体系升级，综合运用人工智能、大数据、北斗导航、自由流收费等技术。今年4月底，《海南省“十五五”综合交通运输（公路水路）发展规划（征求意见稿）》中也提到，要推进海南省自由流收费技术应用示范工程建设。

在施正文看来，这样的方案可行性存疑，引发关切的个人隐私等问题还没有解决。

朱克力也指出，依托路侧智能设备实现无感计费、全域收费，打破传统收费站的限制，技术上较为先进。该模式更适用于全域路网统筹管理，但设备投入大、对通信和识别技术依赖度高，在路网密集、车流复杂的内陆地区，容易出现识别误差、计费争议，现阶段仅适合在局部区域试点探索。

至于“车重结合里程的计税方式”，在里程基础上叠加车辆重量维度，朱克力对此的评价是，更贴合道路损耗的客观规律。

朱克力指出，道路路面磨损程度和车辆载重直接相关，重型货车、大型客车对路网的破坏程度远大于小型乘用车，这套规则更能体现“按损耗付费”的核心逻辑。不过该方案统计维度更多，数据核算更为复杂，对交管、交通、税务部门的数据互通能力要求极高，前期系统搭建、规则磨合需要较长周期，更适合作为中长期改革目标。

跳出上述常见讨论，施正文认为，新能源车充电所交的电费中，也会有最终用于道路养护的部分，“不能说一点也没有”。他提出，将来对新能源车一定程度上征收消费税，可以比燃油车低，但聚焦道路养护成本的分配，没办法精细到每辆车收益多少。

在施正文看来，以碳排放作为汽车的税基，会是转型的方向。

除此以外，业内还有关于通过充电费来缴纳养路费的讨论。

国际智能运载科技协会秘书长张翔在接受媒体采访时表示，燃油车通过燃油税和过路费缴纳养路费，车开的里程越多，烧的油就越多。新能源车同理，可以通过充电附加费缴纳养路费，即通过充电桩独立的电表计算，按度数收费。

但征收新能源车相关税费，同样可能面临代价。

在熊传辉看来，新能源车应当和燃油车共同分担道路养护资金，核心遵循“谁使用、谁付费、重车多缴”的公平原则。无论燃油还是电动车辆，上路都会磨损路面，营运电车年行驶里程、自重普遍更高，长期无须负担养路费会加剧养护资金收支失衡。

但与此同时，现实压力同样存在，熊传辉告诉时代周报记者，近几年公司新能源客车投放规模持续提升，干线、城乡客运电动化比例逐年上涨。若按里程对营运电车征收道路养护费，会直接抬高车队整体运营成本，原本电车低廉能耗的成本优势会大幅收窄。长期或将放缓企业新能源车更新节奏。

## 资金缺口难以彻底填平

然而，公平问题只是冰山一角，指望解决这个问题就能彻底填平资金缺口，或许仍不太现实。

朱克力指出，即便通过税费改革理顺燃油车与新能源车的成本分担问题，补齐不同车型之间的公平性短板，也只能缓解道路养护资金的结构矛盾，无法彻底填平当前存在的巨大资金缺口。

“油电税费争议，本质是同一税源分配不均的结构性问题，而全国道路养护资金紧张，是路网规模持续扩张、养护标准不断提升、传统税源增长乏力共同造成的总量问题。”他说。

上述交通运输部公路科学研究院的文章提到了具体的数字——随着高速公路里程不断增加，物价水平上涨，未来高速公路养护管理资金将大幅增加，预计到2030年将增加超过3000亿元的养护管理资金需求。

而这3000亿元仅仅是高速公路的养护费用，还未算上普通公路所需的资金。

朱克力告诉时代周报记者，即便让所有上路车辆都按规则缴纳使用费用，也只是让缴费主体变得更加公平，整体收入增量有限，难以应对持续扩大的资金需求。

这就意味着，解决公平问题只是第一步，而全国路网养护资金不足的问题，是路网扩容、养护标准升级、传统税源增长乏力等多重因素叠加所导致。后续该如何建立可持续的道路养护资金保障体系，仍有待解决。

3000  
亿元



# 国家发展改革委：6月底前下达625亿元消费品以旧换新资金

时代周报记者 潘展虹 发自北京

“两新”工作一直被认为是扩大内需的有力抓手。

“两新”，是指大规模设备更新和消费品以旧换新，其中，消费品以旧换新政策与普通消费者关系密切。

今年消费品以旧换新带动消费效果如何，接下来“国补”如何接续？6月18日，时代周报记者在国家发展改革委6月例行新闻发布会上获悉，6月底前将下达今年第三批625亿元消费品以旧换新资金。

## 累计带动销售额超8200亿元

2025年年底中央经济工作会议提出，2026年经济工作要坚持内需主导，优化“两新”政策实施。

今年年初，国家发展改革委与商务部等部门完善了2026年的政策实施机制，包括优化资金分配方式，均衡有序使用资金，国家层面按季度分批次下达资金，扩大范围支持更多企业开展设备更新等。

国家发展改革委政策研究室副

主任、新闻发言人李超在新闻发布会上表示，目前已经分两批下达了设备更新资金1851亿元，共支持11000多个项目，总投资超过8400亿元。“今年将老旧小区加装电梯、养老机构设备更新等纳入支持范围，前两批设备更新资金中，已支持19.4万台住宅老旧电梯更新。”

1—5月，已经下达今年前两批消费品以旧换新资金1250亿元，已累计带动相关商品销售额超过8200亿元。“6月底前将下达今年全部2000亿元设备更新项目清单和第三批625亿元消费品以旧换新资金。”李超说。

李超表示，接下来将会同有关部门，加强项目和资金管理，持续完善全链条监管机制，严厉打击“先涨后补”、骗补套补等违法违规行为。同时组织开展“两新”政策实施效果评估，做好政策接续预研储备。

## 推进物流基础设施系统成网

近日，中央政治局会议、国务院常务会议等会议点名的“六张网”，是今年扩大有效投资的重要发力点。

“六张网”包括水网、新型电网、

流运行成本。

李超介绍，从基础设施看，“四横五纵”国内物流大通道正在加快建设，181个国家物流枢纽、105个国家骨干冷链物流基地加快互联成网，规模以上物流园区超过2700家，枢纽节点布局基本成型；从制度技术看，“十四五”期间发布各类物流国家标准210项；物流公共数据加快开放共享，信息数据联通水平进一步提升。

“也要看到，当前我国物流网还存在很大提升空间。”李超表示，从整体效率看，2025年我国社会物流总费用与GDP的比率为13.9%，“这个比率每下降0.1个百分点，就可以节省社会物流成本超过千亿元”。

为此，国家发展改革委将会同有关部门，印发实施现代物流领域“十五五”专项规划，统筹发挥各类资金渠道作用，支持物流设施存量提质与增量建设，推进物流基础设施系统成网。“目标是到2030年，基本建成枢纽与产业和消费紧密协同、通道与网络内外联通、设施与装备绿色智能、规则与信息全域互通的物流网，更好服务实体经济高质量发展。”

1—5月，已经下达今年前两批消费品以旧换新资金1250亿元，已累计带动相关商品销售额超过8200亿元。

算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网。具体至物流网，是由物流枢纽节点、骨干通道、装备载具、规则标准、信息数据有机融合的跨区域、跨领域综合性服务系统，是促进商品和资源高效流转的支撑性基础设施体系。

系统建设物流网，目的就是优化全社会物流资源配置，加快形成网络规模经济效应，进一步降低全社会物

2000  
亿元



# “强省会”竞争进入下半场

← 上接P1

与此同时，普通地级市正在凭借更高的“性价比”对省会形成反击。如安徽芜湖、江苏苏州、广东东莞等强地级市，通过深度嵌入全球或全国产业链，组建了独具竞争力的产业集群。

例如，宜宾在动力电池与光伏产业上的爆发，芜湖汽车零部件产业链的繁荣，都为本地及周边群体提供了不逊于省会城市的高质量就业岗位。但在生活成本上，地级市的优势更加明显。

叠加公积金政策优化等因素，年轻人回归强地级市正逐渐成为新趋势。

## 从抢人口到拼产业

但也并非所有省会城市都在出现人口增量的收缩。长沙连续三年常住人口增量稳定在10万人左右，2025年达到10.49万人；济南则从2023年的1.88万人一路逆势冲高到2025年的10.1万人；南京也实现了从3万人到6.15万人的V型反弹。

在长沙工作的刘兆认为，长沙能稳定吸引人口的主要原因在于房价低，在大城市生活压力激增的背景下，长沙的工作机会虽然不如一线城市，但对从一线城市回流的青年来说，这个城市在中西部的性价比优势还是比较明显的。

从数据来看，2025年像是一个分水岭。在总和生育率低位运行的



存量时代，城市的竞争重点开始发生转移。

**常住人口绝对增量的优先级或许会下降，产业增加值与科技创新的含金量将更能决定省会城市的江湖地位。**

一个拥有先进制造业集群、高精尖产业体系和高附加值岗位的城市，即使人口总量微增、持平甚至略有回落，依然能牢牢掌握区域经济的主动权。

对于合肥来说，虽然在2025年常住人口总增量上踩了急刹车，但其围绕新能源车、集成电路等构建的产业体

系逐渐成型，“风投之城”押中的长鑫科技等企业带着城市驶向未来赛道。

再如，成都押注低空经济，杭州深耕人工智能，本质上都是在主动完成从“人口红利”向“产业红利”的转身。

与产业转型相伴而生的，是传统“抢人大战”到人才的竞争。

今年以来，南京发布“人才政策2.0”，为顶尖人才提供最高1亿元综合资助，给博士提供10万元一次性生活补贴，并以低空经济等重点产业为牵引，加速打造高水平人才集聚平台。

郑州则以引进人才团队为方法，

2026年郑州的人才引进计划中，明确年度目标为：引进顶尖领军人才团队44个，海外优秀人才176人及青年人才27.5万人。

值得一提的是，高端人才的流动也绑定了城市的社会公共服务软实力。比如医疗资源、教育资源等，都依赖青年人才的持续流入。

南京、杭州、武汉等城市之所以在整体常住人口增速放缓的大趋势下，依然能维持着极高的青年人才、尤其是高校毕业生净流入率，靠的也正是其中高端产业承载力以及高品质的城市生活。■

江湖地位



# 矿产管理有新规 探矿权出让告别“唯价高者得”

时代周报记者 李杭 发自北京

在新修订的《矿产资源法》实施一周年之际，作为其核心配套的行政法规——《矿产资源法实施条例》（以下简称《条例》）于6月15日正式实施。

在自然资源部6月15日举行的例行新闻发布会上，自然资源部法规司司长晏波表示，《条例》的颁布实施标志着以“一法一条例”为核心的矿产资源管理法律制度体系基本建立，进一步筑牢了矿产资源管理的法治根基。

时代周报记者在发布会现场了解到，《条例》总体上呈现“四个全”的特点，即全面细化落实新《矿产资源法》授权性规定，全面整合原有矿产资源行政法规，全链条加强矿产资源管理，全方位优化矿业营商环境。

下一步，自然资源部门将把一体化贯彻落实“一法一条例”作为当前矿产资源管理工作的首要任务，完善配套制度，确保各项制度措施落地见效。

## 矿业权出让等制度规定进一步细化

矿业权是指矿产资源使用权，分为探矿权和采矿权。

对于企业而言，矿业权关系着企业的切身利益。

在发布会上，矿业权管理司副司长胡斌华表示，《条例》在《矿产资源法》的基础上，在矿业权出让、转让、续期等方面都进一步细化了制度规定。

在矿业权出让方面，《条例》明确对紧缺程度高、资源储量规模中型以上的战略性矿产资源，或者对勘查开采技术、生态环境保护有特殊要求的勘查区块，优先通过招标方式出让探矿权，避免“唯价高者得”。

与此同时，《条例》进一步支持勘查技术能力突出、具有资金实力的各类主体获取探矿权，促进探矿权人将更多资金投入找矿，加快勘查进度，助推新一轮找矿突破。

《条例》同时细化了可以协议出

让的具体情形，包括按照规定需要由特定主体勘查开采的矿产资源、采矿权开采深部上部或周边零星分散资源、同一矿业权人名下矿业权之间的无法单独设置矿业权的夹缝区域等。

“特别需要说明的是，这次在法规层面明确了夹缝区域以及矿山深部上部和周边零星分散资源可协议出让，有利于支持矿业权人对现有矿山‘探边摸底’，推动矿产资源增储上产。”胡斌华说。

在矿业权转让方面，《条例》明确了不得转让的具体情形，其中包括协议出让矿业权持有不满5年、矿业权被查封、存在权属争议、出让合同约定不得转让等。

“企业在转让或受让矿业权前，应重点关注是否存在禁止转让情形以及原出让合同中是否有限制转让的条款，避免后面引起纠纷。”胡斌华说。

在矿业权续期方面，《条例》同样作出了进一步细化规定。《条例》明确续期应在矿业权届满前6个月至3个月内提出申请。矿业权人应注意持有的矿业权期限，要在规定期限内提出续期申请。

除此以外，《条例》在《矿产资源法》基础上，进一步明确规定探矿权续期次数最多不超过3次，每次期限为5年。同时，对石油、天然气及国务院自然资源主管部门确定的其他战略性矿产，经国务院自然资源主管部门同意可以根据实际情况增加续期次数。

值得注意的是，《条例》还细化了续期核减勘查区域面积制度，对探明矿产资源的勘查区域，可以不核减；因公共利益或不可抗力导致无法勘查的区域，可以抵扣需核减的面积。

胡斌华表示，这些规定体现了《条例》坚决遏制“圈而不探”行为的基本原则，同时也充分保障了矿业权人的合法权益。

## 明确矿区生态修复的责任人

随着矿产资源开发规模不断扩大，矿区生态修复成为矿业管理中的重要议题。



时代周报记者注意到，2025年7月1日起全面修订施行的《矿产资源法》新增了“矿区生态修复”专章，而此次实施的《条例》则进一步细化了相关制度安排。

在发布会上，国土空间生态修复司副司长卢丽华表示，《条例》进一步明确采矿权人是矿区生态修复的责任人。采矿权人应当协同实施矿区生态修复与污染治理。

围绕“谁损毁、谁治理”的问题，《条例》强化了矿区生态修复的全链条监管。

按照规定，采矿权人应在开采矿产资源前编制矿区生态修复方案，方案应明确修复的目标任务、工程布局、时序安排、经费概算等内容，并随开采方案同步调整，确保修复与开采同步规划、同步部署、同步实施。

在生态修复完成时限方面，《条例》明确，采矿权人能够边开采、边修复或者分区、分期修复的，应当及时开展修复；不能边开采、边修复或者分区、分期修复的，应当在矿山闭坑前或者闭坑后两年内完成。

与此同时，《条例》还对生态修复的验收程序作出规定。即采矿权人完成生态修复后，应及时向相关自然

资源主管部门申请验收。分区、分期完成生态修复的，应当分区、分期申请和组织验收。

**为确保修复责任落实到位，《条例》进一步完善资金保障机制，明确矿区生态修复费用由采矿权人按年度提取，同时强调除法律另有规定外，矿区生态修复费用不得被查封、冻结或划拨，确保费用“专款专用”。**

在解决修复资金不足问题方面，《条例》明确规定，国家完善政策措施，鼓励社会资本依法参与矿区生态修复，维护参与矿区生态修复的社会资本的合法权益。国家充分发挥市场机制在矿区生态修复中的作用，推进矿区生态修复市场化发展，为“谁修复、谁受益”提供法律保障。

卢丽华透露，自然资源部正在会同相关部门，按照国务院办公厅《关于鼓励和支持社会资本参与生态保护修复的意见》要求，整合各类支持政策，指导各地探索资源导向型可持续发展的生态修复治理模式，确保社会资本的合法权益得到保障。

下一步，自然资源部将抓紧出台配套政策文件，做好宣贯解读，确保《矿产资源法》及其实施条例规定的矿区生态修复各项要求落地见效。■

专款专用



## TOP-TALK · 高端访谈

米卢：  
“我创造的纪录很难被打破”

博拉·米卢蒂诺维奇  
足球教练

新周刊 姜涵俞

2026年，我们又见到了这个对中国足球影响良多的老人。他传奇的教练生涯连接起了中国和本届世界杯的两个东道主——墨西哥与美国。在转悠了大半个世界后，今年米卢将在墨西哥的家中享受世界杯。

博拉·米卢蒂诺维奇的T恤上印着他的肖像画，明艳的配色如同墨西哥艳阳下的繁花。在作画的球迷眼中，那是2001年中国男足出线时，身为主教练的米卢最令人难忘的笑脸。彼时，米卢俨然是中国人心目中的英雄，他每到一处，无不受到最盛大的欢迎。

25年后的今天，当米卢出现在“东北超”和“疆超”赛场，当他露出那标志性的，但比过去更柔和的微笑，人群的欢呼声之大不减当年。中国民众对他的态度显然早已不是抽象的、概念性的，而是像一只只手，在交握、拥抱、击掌、拍肩的动作里，将温暖具象化。

对于这一点，米卢有着深切的觉察，这并不奇怪，令人惊奇的是他如何理解自己跟中国的关系：“我在中国的生活已经不能用‘生活’来定义了。”

在米卢的人生版图里，中国不过是他生活过的诸多国度之一。有人用“游牧者”一词形容这样的米卢，但“世界性”这个词也许更适合他——“游牧者”四海为家，身后是空旷而罕有同类的草原；“世界性”则令人想到文化、城市，想到人与人的交集。

米卢的故事离不开人：踢球的人、看球的人，以及通过职业足球之外的途径知道他名字的人。正是这些与足球关系不同的人，决定了米卢与足球的关系：没有终章，持续书写。

这也是为什么即便这些年米卢没有带领国家队征战，但对于美加墨世界杯，他仍有发言权。

### 世界性的米卢

有人说，在世界足球的教练谱系里，米卢始终是个无法被归类的人。

他没有米歇尔斯的战术王朝，没有弗格森的红色帝国，没有里皮的冠军光环，他有的是一份旅行爱好者般的简历，在“经验”一栏写着美洲的墨西哥、阿根廷、哥斯达黎加、美国、洪都拉斯、牙买加，非洲的尼日利亚，还有亚洲的中国、卡塔尔和伊拉克。

这些国名涵盖了米卢作为职业足球运动员的15年，以及自1977年成为足球教练后的漫长岁月。在这段岁月里，世界足坛见证了他的伟大。

在米卢的带领下，墨西哥队在1986年首次打入世界杯八强，哥斯达黎加队在1990年从“死亡之组”突围，美国队在1994年小组出线，尼日利亚队黄金一代在1998年闯入十六强，中国队在2001年圆了等待了44年的世界杯梦。从1986年至1998年，连续四届世界杯，米卢率领不同国家队进入十六强——这个纪录至今无人能接近。但米卢的伟大从来不在于他赢了多少，而在于他跨越了什么。

1945年初夏，二战的阴云尚未消散，米卢失去了他的父亲。那时他只有八个月大。三年后，他又失去了母亲。4岁时，他离开家乡，跟着姨妈生活。15岁时，他成为贝尔格莱德游击少年队的队员。人生之初，他“跨越”的是祖国的辽阔。

1972年，米卢远赴墨西哥，到美洲狮足球俱乐部踢球。五年后他宣告退役并成为教练，开始跨越国界、文化，跨越强弱分明的足球秩序。毫无疑问，他面对过荆棘、深渊、峭壁与险峰，无数次在风暴与浓雾中行进。每一次跨越都是经验与教训的积累，但他无意对此做过多的表达。

“比较这个时候跟那个时候，没太大意义，因为一切都不一样了。”被问及当年执教墨西哥队和美国队时有没有被气候、距离等客观因素干扰，米卢这样说道。不过，针对2026年美加墨世界杯，他想补充一点：“（结果）取决于这些球队如何准备。但是（本



### 在米卢的人生版图里，中国不过是他生活过的诸多国度之一。有人用“游牧者”一词形容这样的米卢，但“世界性”这个词也许更适合他。

届世界杯）有一个优势——可以换五次人，在我那个时候只有两次。”

本届世界杯的三个举办国，米卢曾在其中两个生活了很长时间，也就是墨西哥和美国。

1986年，米卢率领的墨西哥队在蒙特雷逼平阿根廷队，欢腾的墨西哥球迷在看台上制造了那次改变世界足球看台文化的人浪。“我作为教练员和球队的其他人一起工作，是最有满足感的，”他回忆道，“因为我们可以给墨西哥的球迷带来快乐。”

而在1991年举办的第一届男子中北美金杯赛上，米卢是美国队的主教练。在他的带领下，这支主要由学生组成的东道主队伍，在半决赛中以2：0击败墨西哥队。他至今记得：“那时墨西哥人输了比赛很伤心，而美国人在庆祝。”三年后，这支美国队闯入世界杯十六强——对职业足球联赛尚未兴起的美国而言，该成绩是历史性的。

从1994年到2026年，米卢在足球世界里的身份发生了转变。再次踏上熟悉的城市、熟悉的球场，观看墨西哥、美国、卡塔尔等他熟悉的国家的队伍比赛，他觉得自己不是客人，而是像一个回家的人。“我的家基本上就是我工作过的地方，”他说，“我在这些国家都有朋友。”

这句话很好地体现了米卢式的“世界性”——国籍的归属并不会把人圈定在一处，只要人与人之间有情感联结，边界就可以被跨越、被消解。所以，世界性的米卢不需要被“归类”，当他联结所有人，他便可以是任何人。

### 米卢的足球

每次执教，米卢面对的都是完全不同的足球文化、媒体生态和民族心理。他没有一套放之四海而皆准的战术模板，他最独到的战术就是读懂人：在墨西哥，他懂得与媒体周旋；在美国，他向商业规则适当妥协；在中国，他化解的是数代人的“出线焦虑症”。

然而，当米卢在2026年这个与中国队无缘的“世界杯年”再次走进沈阳铁西体育场，我们不禁要问：为什么米卢之后，中国足球再也没有完成过“跨越”？

我们后来的教练，从阿里·汉到卡马乔，从佩兰到里皮，无一不是带

着更光鲜的履历、更严密的战术体系而来，却无一能复制米卢的奇迹。答案或许藏在米卢对足球，乃至对人生的“态度”里。

2001年的中国队，技术并不明显比后来的更好，但他们有一种被米卢“松绑”后的轻盈。老球迷记忆犹新的网式足球、足球高尔夫、训练场上的笑声……这些当时备受争议的细节，恰恰是米卢进行跨越的过程中一次次的“对症下药”，也是他对足球态度的写照：快乐足球，享受足球。

这些年，米卢如同一只配备永动发条的机械鸟，在世界的各个角落迁徙。在中国，他的足迹遍布大江南北，球场里的人山人海带给他一种愉悦的激情。“观众和组织方都有激情，这是第一步。”他说，“天赋是最基本的，还有耐心，但是一般来说，人没有那么多耐心。”

对于当下的年轻球员，米卢的印象是“有能力”，比如打进U17亚洲杯决赛的那些年轻人。但只有能力还远不够，不管是他们本人还是他们的教练，仍需要持之以恒地努力，“做好自己的工作”。

有观点认为，俱乐部足球的重要程度已经超过国家队足球，一些球员在俱乐部投入的热情和精力比给予国家队的更多。米卢对此严肃回应道：“首先要教育他们，让他们知道什么是更重要的。我觉得没有什么比为自己的国家踢球更快。”

尽管中国队再次无缘世界杯，米卢却依然相信中国队。对于其他未能出线的队伍，他也怀着同样的信心，因为在他看来，没什么是绝对的，没什么是不可能的，前提是“一个人需要知道他的身份，知道他的实力，知道他想去的地方，更重要的是知道自己需要做什么”。

米卢从不否认，能带领中国队出线有运气的成分在，比如，遇到了优秀的教练组和官员，没有在开展工作和跨部门协调中遇到过多困难。不过，运气只会眷顾那些有准备的人，这些准备基础就是你的态度。态度对了，激情有了，那一切都不成问题，包括年龄。

在米卢的态度里，“乐观”是最耀眼的关键词。当我们讨论从2009年（也就是他上一次执教一支国家队的时候）到今天，17年来世界足球有哪些令人兴奋或令人担忧的变化时，他的回答是：“这取决于一个人怎么理解它们。有的人总是为不好的事找借口，但我认为人应该看到事物积极的一面，这很重要。”

米卢解释道，当你积极地思考，事情的结果也会变得积极，反过来，结果就会变得消极。站在这个角度看，“紧张”和“压力”都不是这个世界的原生物，“只是我们自己的解读”。因此，他那曾经风靡中国的“快乐足球”理念在任何时候都有效——“这不是哲学，而是生活的常识和规则”。

保持着这样的态度，米卢继续享受所做的一切，享受与足球交织的人生。

### “享受我做的一切”

48支球队让一切都变得不一样了，赢一场比赛就可以晋级。这是一个完全不同的形式，每支球队在每场比赛做的调整就变得非常重要。在我那个时代，一场比赛只能做两次换人调整，现在甚至可以换五次或六次，很多球员都可以上场比赛，所以，一支球队如果有更多能踢球的运动员，有更好的球员储备，就会有更强的竞争力。

《新周刊》：世界杯第一次由三个国家合办，横跨更大的地理尺度，这会给球队带来什么新的挑战？

米卢：2022年卡塔尔世界杯是在11—12月比赛，这个时间段是赛季的中期，球员的状态更好，也不用在很多地方辗转，没有气温的改变，也没有时差的改变。本届世界杯在这些方面都恰恰相反，而且是在6月进行，这些都是球员可能遇到的困难。

《新周刊》：能否用几个关键词形容本届世界杯可能展现出的精神气质？

米卢：词语没有太大意义。态度决定一切，积极的态度让一切皆有可能。

《新周刊》：梅西、C罗、莫德里奇等传奇球员可能会迎来他们的最后一届世界杯，如果你是他们的主教练，会如何安排他们的出场时间？

米卢：这样的球员不需要教练的安排，他们有态度，他们知道自己在哪儿，知道该怎么做。他们有很好的品格，是非常优秀的运动员，我认为教练的影响对他们来说微乎其微。

《新周刊》：你现在是墨西哥籍，墨西哥队是你的主队。能否预测一下今年墨西哥队能够走多远？

米卢：1986年墨西哥世界杯，我执教墨西哥队时，墨西哥队现在的主教练哈维尔·阿吉雷是我的球员。他是一位非常有资质的教练，已经带队踢过两届世界杯，所以墨西哥队拥有足够的经验，能够取得一个好的结果。此外，墨西哥是东道主，在自己的国家主场比赛，他们在这一点上也有优势。我希望他们可以利用这一点，走得更远。

《新周刊》：世界足球史上，目前且只有你一人曾连续五次带领五支不同的国家队进入世界杯，其中，有四支还进了十六强。现在看来，这个纪录越来越难以被打破。你能取得这个成就的关键是什么？

米卢：这个纪录就是很难被打破。我享受我做的一切。Enjoy the game, enjoy the life, be happy!（享受游戏，享受生活，保持快乐！）

《新周刊》：你在采访里多次提到“态度”。你如何理解它？

米卢：“态度”从开始到现在都是一样的，仅仅在于人们如何解读它。态度至关重要，但是想让球队前进，一个球员还要知道他该做什么。

《新周刊》：如果本届世界杯只能给你留下一个印象深刻的画面，你希望是什么？

米卢：我还是希望球场里能坐满享受足球的人，然后我们要探讨和平。□

# 公积金优化政策正在改变年轻人的安家方式

时代周报记者 傅一波 发自上海

每月税后收入1.6万元,扣掉租房6000元和各项生活支出3000~5000元,李清水每月最多能存下5000元。即便如此,要凑够上海购房首付的100万元,几乎要花上10年。

“前提是这10年家人没得大病。但那时候我已经39岁了,是不是还有这必要?”李清水说。

当李清水还在犹豫是否要离开上海时,父母喊她回老家安徽蚌埠买房,其中一个原因是父母公积金可支持子女购房、还贷。她算了一下:用自己在上海缴纳的公积金,加上父母工作多年攒下来的公积金,在蚌埠足以拿下一套房。

李清水决定回家。她想的是,城市化进程不断加快,三线城市的生活质量、便利性与大城市的差异在缩小。

6月16日国家统计局发布的70城房价数据显示,今年5月,一线城市商品住宅销售价格环比上涨,二、三线城市环比下降;同比来看,一、二、三线城市新房售价降幅总体收窄。另外,一线城市新房环比已连续4个月保持正增长,而上海二手房价已连续4个月上涨。

时代周报记者采访发现,今年以来,不少在北京、上海等一线城市打拼的年轻人,决定返巢而居。帮助他们解决居住问题的是当地优化的住房公积金政策。

以李清水家乡蚌埠为例,当地在3月优化公积金使用政策,支持父母子女共济还贷提取,也就是父母公积金账户可帮助偿还子女住房贷款。

站在自己的新房里,李清水畅想即将在蚌埠开启的新生活,“在这里重新找个工作,再用存款买辆新车。在家的日子轻松、踏实一点”。

## 被公积金改变的安家方式

李清水能够顺利买房的原因,一方面是老家房价相对便宜,另一方面则是持续优化的公积金政策。

2026年6月,住房和城乡建设部发布《住房公积金管理条例(修订征求意见稿)》,拟对公积金提取使用范围、缴存覆盖群体、资金运营管理及风险防范机制作出系统调整。整体来看,改革方向十分明确:让公积金从“沉睡账户”变成能灵活使用的住房支持工具。

2025年年末中央经济工作会议、2026年政府工作报告以及“十五五”规划纲要,均明确提出深化住房公积金制度改革。今年以来,全国各地密集优化公积金使用政策。

据时代周报记者不完全统计,2026年以来,各地优化公积金相关政策超过250条,涉及提高贷款额度、扩大公积金提取使用范围、优化异地和



灵活就业人员缴存等方面。

以李清水所在的蚌埠为例,今年3月31日,当地发布住房公积金优化政策,相较于此前的政策,明显变化的是放宽购房提取时限、支持父母子女共济还贷提取。

具体而言,子女在购买住房时,提取本人住房公积金账户余额后仍不足的,父母可申请提取公积金帮助购房;另外,偿还贷款时,本人公积金账户余额不足还贷的,父母每年可申请一次提取公积金帮助还贷。

这直接解决了李清水的难题。

此前,李清水担心的就是公积金使用问题。一方面,她长期在上海工作并缴存公积金,跨省份使用涉及贷款额度、提取条件等一系列限制;另一方面,父母账户里有几十万元余额,按原有政策,这笔钱也无法盘活。

蚌埠市住房公积金管理中心工作人员解释,在符合相关条件下,购房家庭提取公积金总额只要不超过房屋总价,本人、配偶及父母账户内的公积金均可用于购房——不论是购买新房还是二手房。

李清水的新房总价80余万元,她提取了上海的公积金后,加上父母账户中的公积金余额,在蚌埠凑够一套房款。“加上这些年在上海工作存下来的钱,在这里再买台车,压力也不会很大。”李清水说。

此外,前述工作人员提到,对于尚未在当地缴存公积金的购房者,可先行开设临时账户,享受低于商业贷款的公积金贷款利率。在购房过程中,先将本人异地缴存的公积金转移至该账户,随后将本人及父母账户内的公积金资金用于首付及后续还款。

与李清水有相似经历的,还有在北京工作的徐宏。今年5月,他注意到家乡广东惠州发布了公积金新政:个

人住房公积金贷款最高额度由50万元提高至100万元,同时支持提取父母住房公积金账户余额支付购房首付,可代际互助共同还贷。

“以前觉得回去买房,公积金给的贷款额度不高,买的只能是小户型,生活不会有明显改变。”徐宏说,与其这样还不如留在外面打拼。但当地公积金新政出台后,他回乡置业的可能性变得具体了。

上海金融与法律研究院院长傅蔚冈认为,住房公积金承担的是帮助职工以较低成本购房的功能。当房地产市场进入存量时代,公积金被赋予新的任务:一方面是释放沉淀在账户中的巨量资金;另一方面是降低安家成本,增强城市对年轻人的吸引力。

傅蔚冈表示,近年来不少二、三线城市试图通过降低定居门槛来增强城市竞争力和活力。提高公积金贷款额度、支持父母子女代际互助、扩大异地互认范围,本质上都是利用价格优势,组合公积金政策,降低年轻人的返乡成本。

傅蔚冈表示,待上述条例正式实施后,各地公积金政策仍将继续优化调整。

对于这些城市尤其是三线城市而言,优化住房公积金使用或许无法直接创造更多高薪岗位,但能够让那些原本徘徊于“留下”与“回去”之间的人,重新将家乡纳入人生规划。

换句话说,公积金所扮演的角色正在发生变化。它不仅是住房保障工具,也成为人口流动背景下,一部分城市争取年轻人的政策筹码。对于李清水和徐宏而言,公积金的政策调整,悄然影响着他们回到家乡的决定。

58安居客房产研究院副院长张波在接受媒体时表示,在一些三、四线城市,本身公积金贷款占整个房

屋总价比例比较高,如果购房者可以使用父母的公积金进行支付首付或贷款的话,对于当地房地产市场的推动作用相对一线城市会更显著。

## 将家乡纳入人生规划

让李清水下定决心的,还有房子之外的现实。

回到蚌埠,李清水终于可以结束与男友长达四五年的异地恋。男友在当地一家石油企业工作,收入稳定,暂时没有离开家乡的可能。对于即将步入30岁的李清水而言,比起继续在上海辗转租房、计算着何时才能攒够首付,她开始更频繁地思考另一种生活:固定的住所、稳定的关系,以及触手可及的未来。

在上海读完大学后,李清水落户上海。很长一段时间里,她都将那张户口本视为留在上海的底气。到了现在,她开始意识到一座城市的吸引力并非身份认同,而是更具体的东西:比如,下班后有人一起吃饭,生病时不必独自挂号看病,以及在疲惫的时候,有个肩膀可以靠一下。

李清水在上海领养了一只叫“闪电”的狸花猫。每次有朋友来家里做客,“闪电”总会躲进床底。但她过年带“闪电”回蚌埠时,向来怕生的小猫很快就和父母熟络起来,甚至主动蹭到父亲脚边。“小猫都在告诉我该回家了。”

另一个让李清水决定回乡的重要原因,是老家房子变便宜了。

2024年蚌埠统计公报显示,全年商品房销售额同比下跌30.2%、销售面积下滑20.6%。2025年国家统计局70城房价指数显示,2025年蚌埠新建住宅销售价同比跌幅5%,二手房销售价同比跌幅5.3%。

根据房天下数据,近年蚌埠房价持续回落——2024年蚌埠二手房

均价为8872元/米<sup>2</sup>,2025年为8214元/米<sup>2</sup>,到2026年价格降至7743元/米<sup>2</sup>,而新房均价为7445元/米<sup>2</sup>。

为此,蚌埠近两年陆续优化购房政策,包括加大购房补贴力度、调整个人住房贷款利率政策,并逐步将政策重心转向公积金。

蚌埠自2025年陆续出台公积金新政,从降低首付比例、放宽购房提取时限等多个方面进行优化调整,首次实现家庭共济购房,即父母公积金可支持子女购房。直到今年3月,公积金政策再次调整,支持家庭共济购房、还贷。

对蚌埠这类三线城市而言,优化公积金使用政策变成城市留人的核心政策筹码。一方面,本地大量体制内职工缴存多年,账户余额充足,但自身改善需求有限,资金长期沉淀;放开代际提取,能把本地存量公积金转化为返乡青年的购房资金,拉动本地新房、二手房成交,缓解楼市库存压力。

公积金代际互助,相当于给返乡年轻人提供家庭层面的金融补贴,缩小一线城市与家乡的安居差距,让原本徘徊在“留城、返乡”之间的青年重新将家乡纳入人生规划,间接稳住本地人口规模、支撑城市长期发展。

在北京工作多年的徐宏正在犹豫要不要回家。

徐宏刚到北京时想过要有80~90平方米的房子,闲暇时能花心思把它布置成想象的样子,比如,能种上点绿植,或是在厨房摆好各式餐具。

可在北京的这些年,徐宏发现自己根本腾不出空。他所在的教育行业竞争激烈,加班是常态。尽管薪资高于家乡惠州,但高昂的生活成本和长期加班的工作状态,让他逐渐产生倦怠。

“在惠州,一套房子的价格大约是北京的零头。”徐宏说,当地提高后的公积金贷款额度,能让他觉得买房不再需要掏空全部积蓄。

徐宏的目标是今年把惠州的房子买好,能在新年前入住。即便未来工作有变动,在老家有一个家,至少能成为退路。

李清水买房后的第一个周末,和男友一起去看了新房的装修方案。她知道,买房并不意味着人生难题就此消失,留在三线城市也需要面对许多问题,比如,是否能找到与自己经验匹配的工作,薪资待遇是否符合期待。

这些三线城市未必能提供与一线城市匹敌的薪资,但它们通过楼市、公积金政策调整,消解了年轻人的资金压力,让他们有更清晰的安家路径。

但這些城市还需要考虑的是,优化公积金政策只能为年轻人搭建生活的起点。城市真正的竞争力,从来不止一套低价住房,而是让年轻人在家乡也能拥有可期的事业与收入。

(文中的李清水、徐宏均为化名)

# 建设强大国内市场 加快构建新发展格局



## FOCUS · 焦点

# HYROX爆火 精准收割中产的钱包与体能

特约记者 方晨  
时代周报记者 潘展虹 发自北京

做完最后一个药球，选手拉着同伴冲向舞台，奋力敲响那面象征完赛的铜锣。干冰喷涌而出，大屏幕上跳出“NEW FINISH”的字样，实时滚动的排名与完赛时间将气氛推向高潮——这是社交媒体上频频刷屏的HYROX完赛画面。

这项诞生于2017年德国汉堡的综合体能赛事，近年在全球迅速走红。2022年进入中国后，2024年北京首站仅1700人参赛，而2026年上海站已突破万人。社交媒体上，HYROX一跃成为顶流运动，小红书HYROX相关话题浏览量超2.1亿，抖音达6.1亿。

数据增长的另一面，是高达六七百元的报名费、被炒至几百元一张的观众票，以及参赛者对“割韭菜”的质疑。

单看项目本身，HYROX的动作模式——8公里跑步穿插波比跳、推雪橇、划船机、药球——没有任何秘密与技术壁垒，几乎任何一家健身房甚至公共公园都能低成本复刻。然而，这门“谁都能抄”的拼盘运动，短短两年内已演变成一门精准收割中国中产钱包与体能的暴利生意。

## 暴利叙事：“全球排名”的精英竞技

社交平台上，HYROX话题火爆。这并非偶然，它提供了传统健身所不具备的体验：精英运动员与大众选手同场竞技、标准化全球排名、亲友在场边即时互动。“现场氛围很好，跑到终点敲响铜锣时很有成就感，参赛现场帅哥美女众多。”西安俑士体能馆创始人史岫评价，“是很洋气的运动。”

HYROX赛制并不复杂：8公里跑步穿插8项功能性训练，成绩按统一标准计入全球排名。北京Join Strength·云综合训练馆创始人麻超越对记者表示：“以前大家不知道目标在哪，也不知道自己的水平处于什么位置。HYROX给了健身爱好者一个明确的目标和统一的标准。”

这种“标准化+可量化”的模式，击中了部分健身人群的需求：日常训练缺乏具象的考核目标，动力容易消散；而一个明确的比赛日期和全球排名，将松散的健身行为转化为明确的备赛任务。

“备赛”的叙事精准贴合中产所熟悉的逻辑。这群习惯OKR和周报规划生活的人，正在用“全球排名”为自己的身体加上KPI。

这就是这门暴利生意的魔幻之处：HYROX贩卖的不是运动，而是“全球排名的准考证”。中产阶级并不是为波比跳和跑步买单，他们要的是能证明自己跟全球精英同场竞技的标尺。

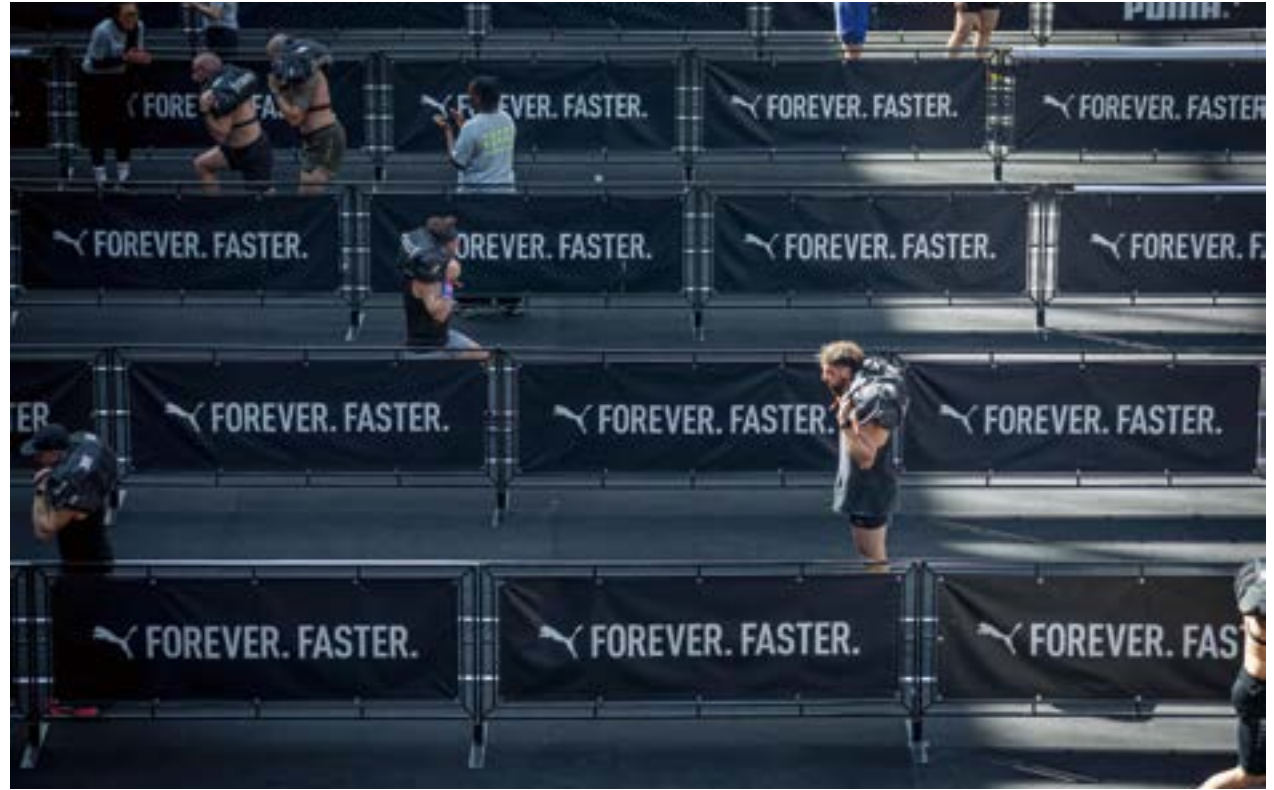
赛事端的反馈印证了这一判断。HYROX中国区负责人袁放表示，目前HYROX参赛名额在中国市场从供不应求变成供小于求。名额一放出就一票难求，已是近几个月的常态。

门票是这门生意最直接的收入来源。单人组报名费638~798元，双人组1199~1600元，四人接力组1488~1688元。观众票50~60元，上海站现场被炒至150~400元，溢价6~7倍。按上海站万人参赛估算，仅报名费一项就超过600万元，加上观众票和官方摄影（190元/套），单场收入可谓相当可观。

除了门票，授权费是第二笔稳定收入。HYROX全球统一定价，合作健身房年度授权费1500美元/家（约1.1万元人民币），按门店计费。截至2026年5月，中国内地合作健身房已达500家，仅授权费一项就贡献了约550万元年收入。随着2026年赛事版图扩展至8城10场，预计参赛规模达七八万人，门票收入的增长空间仍然可观。

袁放将商业模式概括得很直白：“HYROX跟健身房合作，为健身房拿到授权后带大家训练。为了比赛而训练，那就不叫训练了，叫‘备赛’。”

真正支撑HYROX高利润率的，



是其轻资产结构——设备模块化设计、可重复使用，场馆采用短期租赁，无须自建。创始人Moritz Fürste曾透露，单场比赛有约1500名参赛者即可在毛利层面实现盈亏平衡，澳大利亚财务分析机构SBO Financial测算其全球毛利率约80%。

针对“1500人盈亏平衡”的说法，袁放回应称：“这个数字在每个市场是不一样的，在新兴市场，前期宣传投入占比非常高，‘1500人以上可实现盈利’的结论在中国市场不成立。”但他并未否认赛事的轻资产运作模式，“设备越来越多，运输车也越来越多，绝对成本肯定会越来越高。但是边际成本肯定在下降，平均一场比赛的成本也在下降”。

健身房在这套商业模式中扮演着双重角色。他们首先是HYROX的客户——每年缴纳授权费。但他们也是重要宣传渠道。HYROX打开中国市场的关键一步，正是通过健身房完成市场教育。

2024年年初，HYROX开放为期半年的免费认证，北京云馆、西安俑士等一批CrossFit训练馆成为首批认证场馆。这些场馆的用户本就有训练基础，自然转化为HYROX首批参赛者。经过北京首站验证后，更多健身房看到商业价值，开始主动引进——认证场馆从2025年年初的10余家增长至2026年5月的500家，一年半扩张了近50倍。

## 隐藏账本：健身房投入大、回本慢

HYROX的火爆直接传导到健身房。在部分连锁健身房，排课表每天有四五节HYROX课程，单节109元。乐刻旗下LOVEFIT推出10节课包，预售价799元（原价1500元）。一线城市HYROX课程普遍定价109~199元，杭州、南京等新一线城市基本持平，武汉、西安则在几十元至百元不等。黄金时段不少课程满员，需要等位。

有八九年健身经验的Alex对记者说：“跑步、力量训练比较枯燥，团课无法满足进阶需求。跟搭子一起练HYROX，还能找到趣味性。”

这项“谁都能抄”的赛事，似乎成为行业内卷的“救命药”。西安俑士体能馆创始人史岫直言，现在消费者办了卡不来，来了也不知道练什么。HYROX则提供明确的目标——参赛，“有了目标，训练就有了动力，他们就愿意持续买课”。

2025年，史岫将旗下4家综合体能馆中的一家转为HYROX专项馆。由于此前做CrossFit，馆内设备齐全，仅需添置跑步机，改造成本较低。转型后，每天排课四五节，单节69元，先吸引来的是马拉松群体，“客流量不错，有些时段满课率达80%”，该馆盈利状况在几家场馆中表现突出。

但史岫认为，赛事热度带动的客流只是第一步。健身房真正的挑战在于如何把“备赛者”转化为“长期会

## 这门“谁都能抄”的拼盘运动，短短两年内演变成一门精准收割中国中产钱包与体能的暴利生意。

员”。“赛事热度需要靠营销和活动来维持，否则新鲜感过了，场馆还是会回到原来的状态。”

更何况，HYROX体系需要不菲的前期投入与持续运营开支。行业分析指出，一家标准的HYROX训练通道，仅器械投入就在10万~20万元，首年总投入15万~30万元，且授权费按门店收取，多店运营的成本随门店数增加。

麻超越以自己改造的场馆为例，他用CrossFit馆改造，成本相对较低，但很多设备需要更新，场地需要扩大或再装修。草坪、器械价格高，在高密度训练下损耗很快，“运营成本非常高，但回本周没有想象的快”。

更关键的是，健身房还承担了HYROX市场教育的大量隐性成本——教练培训、课程研发、模拟赛运营，这些并不包含在授权费中。有健身馆运营者坦言，为满足比赛条件需租借外部场地举办模拟赛，这类活动更多是为了稳定社群、增强黏性，本身并不盈利。

换言之，品牌主办方靠着谁都能抄的设备，向下分摊市场教育成本，向上稳坐食物链顶端数钱，拿走了整条链条里最多的收益。

## 收割中产：高成本、高风险

HYROX整条商业链条成本高昂，为此买单的是每一个普通参赛者。参赛者既是赛事消费主体，也承担着品牌全部溢价成本，既要支付数百元至千元报名费、百元一节的专项训练课，还要在鱼龙混杂的市场里筛选靠谱教练与场馆，同时承担高强度运动带来的受伤风险。

定居荷兰的参赛选手Keren对此深有感触，2025年至今她已参加8场赛事，单场综合花费折合人民币2000~6000元不等。有时，Keren和丈夫会分别参加单人赛，并在对方比赛当日到场助威，但一次观赛过程中，Keren被告知，即使是参赛选手，在非比赛日进场观赛也需要另买观众票，官方给出的解释是控制现场人流量。

另外，照片需要额外支付费用。Keren表示，欧洲HYROX官方提供比赛照片费用折合人民币200元，自己请家人进场观赛拍照，但后来完赛走到终点的电子屏时，Keren被告知如果没有购买拍照服务不能带手机在成绩区拍照，“我这几天参赛感受

到场地和判罚的标准是比较稳定的，但从收费的角度来说感觉越来越商业化了”。

这套规则精准击中了一部分中产群体的消费心理。不少人愿意投入时间与金钱参与高强度体能赛事，一大动因是完赛后可在社交平台分享成绩，借此塑造自律上进的个人形象。当赛事官方将这份社交展示价值明码标价，不少参与者对赛事高溢价的心理接受度便开始松动。

来自南京的龚先生报名参加7月的杭州站混双组比赛，这是一笔不菲的费用——混双报名费1300元，加上交通、住宿费、餐费，这次参赛的花销预计在3000元左右。这还仅仅是参赛的费用，为了备赛，他从2025年8月起以每周三节课的频率规律参加HYROX项目训练，单节课价格在109元左右，算上购买运动服饰等装备的费用，总花费接近万元。

高昂消费之外，行业乱象进一步抬高了爱好者的试错成本。目前全国合作健身房超500家，课程质量却良莠不齐，不少教练培训流于形式，训练内容只是简单堆砌动作。

一名业内人士透露，官方并未强制教练持证授课，资质仅由场馆自行把控，且证书也无法完全保障教学能力，大量无资质场馆跟风开课，消费者需要额外付出成本甄别筛选。

比起容易被中产忽视的经济成本，他们正在为这项“低门槛”运动承担更高的受伤风险。HYROX项目看似简单，常被宣传为低门槛大众运动，但全程持续高强度输出对心肺要求极高，不少零基础人群仅一节体验课便难以适应。

麻超越表示，HYROX的大众化其实是普通人的运动员化。动作好上手不等同于低门槛，以跑步为例，“虽然大家觉得跑步谁都能跑，但如果不了解动作的正确发力模式，长期跑下来只会带来关节和肌肉的损伤。”而跑步、波比跳等项目会在短时间内快速提高运动者的心率，长时间高强度的运动会带来受伤风险。

但运动带来的风险在赛事及健身房授课过程中，并没有得到同等程度的强调和重视。龚先生表示自己训练的场馆未配备急救设备、无运动损伤保险，对比马拉松赛前完善的健康筛查与风险提醒，报名HYROX仅需填写信息缴费，有关运动风险的提示需要更完善。

当下，HYROX正享受“暴利红利期”——用最基础、谁都能抄的体能动作，套上“全球排名”的精美外壳，精准收割了中产参赛热情。但高昂的参赛账单和潜在的伤病风险同时压在他们头上，这项高溢价运动的吸引力迎来真正的检验。

当尝鲜者的新鲜感退去，这项运动高额的报名费和明码标价的完赛照就会失去原有的魔力。留给主办方稳坐食物链顶端数钱的红利期，或许真的没有想象中那么长了。■

## 隐性成本



# 美伊冲突115天再谈判 3000亿美元基金能否换来和平？

时代周报记者 马欢

一波三折的美伊谈判，终于传来了好消息。

据新华社援引伊朗媒体6月22日的报道，伊朗外交部发言人巴加埃说，伊朗和美国经过18小时谈判达成了协议文件，有关文本将由两个调解方卡塔尔和巴基斯坦发布。伊美谈判讨论了启动最终协议谈判的基础工作。各方一致同意，各技术小组将继续就有效实施伊美谅解备忘录所需解决的问题开展工作。

“谈判团队的工作到此结束。”巴加埃说，伊美讨论了颁发伊朗石油销售许可证和解冻伊朗资产等议题，取得了良好进展。

在此前的6月19日，这场备受全球瞩目的谈判一度被取消。这是由于作为美伊谈判核心议题之一的黎巴嫩，仍在遭受来自以色列的袭击。伊朗议会国家安全和外交政策委员会发言人易卜拉欣·雷扎伊在接受采访时也明确表示：“我们与美国签署的谅解备忘录中最重要的条款之一涉及黎巴嫩，根据谅解备忘录，美国及其盟友必须结束对黎巴嫩的占领。这个问题是伊朗的红线之一，美国也知道我们不会退让。”

虽然伊朗和美国远程签署的谅解备忘录已于6月18日生效，但双方需在60日内磋商达成最终协议，这期间是否会有其他意外发生尚未可知。对此，美国总统特朗普表示：“60天内达成最终协议，否则我们会采取让他们不高兴的行动，但我认为事情不会发展到那一步。”

截至6月22日，这场影响着全球的冲突已持续了115天，并已造成超7000人丧生，全球能源市场遭受冲击，各国经济增长受到影响，美伊两国也都付出了高昂的代价。

## 损失惨重

尽管至今没有一份得到两国官方确认的最终损失统计，但毫无疑问，这场战争的代价极其高昂。

美国方面，据央视网报道，美国国防部代理审计长朱尔斯·赫斯特表示，截至5月12日，这场战争的总成本已接近290亿美元。其中，有100多亿美元是在美国向伊朗开战的头一周花掉的，光是前两天的弹药消耗就高达56亿美元。

如果仅以这一周的日均军事行动开支来衡量，便已超越阿富汗战争、伊拉克战争，堪称“历史之最”。

据央视军事6月2日报道，近期，美国国会研究服务部发布的报告显示，美军至少有42架飞机被毁或受损。这些飞机多数在同伊朗的交锋中遭打击损



毁。其中，包括24架MQ-9“死神”无人机，每架价值约3000万美元。另有10架飞机受损，包括在伊朗导弹和无人机袭击期间停在沙特苏丹王子空军基地的6架飞机，其中一架为E-3预警机。

此外，根据美国国防部内部评估和国会官员的说法，五角大楼在这场战争中使用了1200多枚“爱国者”拦截导弹（每枚成本超过400万美元）以及1000多枚“精确打击”和“陆军战术导弹系统”（ATACMS）等陆基导弹，致使库存水平降至令人担忧的低点。

美国人民也在为这场战事买单。根据穆迪公司的估算，迄今为止美伊冲突给美国消费者造成的损失金额高达1000亿美元，平均每户美国家庭损失750美元。

伊朗以及周边地区损失更是惨重。据新华社6月7日援引卡塔尔半岛电视台的报道，初步数据显示，冲突已导致伊朗3468人死亡，黎巴嫩至少3593人死亡，海湾国家29人死亡，伊朗的袭击还造成26名以色列人和13名美国士兵死亡。

至于经济损失，从全球范围来看，霍尔木兹海峡通行量锐减93%，布伦特原油价格多次飙升至100美元以上，波及全球至少146国油价上涨，从粮食生产到日用品供应都受到了不同程度的影响。

此外，据中新社报道，伊朗方面6月10日公布了最新海上损失情况：因受战争及相关海事限制措施影响，伊方的船舶、海员、港口运营、海上搜救、通信设施及海事安全基础设施等受到严重冲击。据伊方统计，相关事件共波及360艘船舶，其中，253艘沉没或完全损毁；54名海员遇难、66人受伤、7人失踪，另有28人遭劫持；4座海事运营大楼、4座船舶交通服务管控站、8个通信中继设备受损。

伊朗内部人士表示，曾要求美国支付4000亿美元的战争赔款，但美方

拒绝了这一要求。

以上仅仅是不完全统计，这场冲突的全面经济账和长期战略影响，可能还需要很久才能被完整评估。

## 不稳定因素颇多

尽管美伊已远程签署了第一阶段谅解备忘录，但一些问题依然存在争议。首先，作为本次冲突的重要参与一方，以色列方面此前曾表示，并未参与美伊谈判。

据央视新闻报道，当地时间6月15日，针对美国与伊朗之间的谅解备忘录，以色列国家安全部长伊塔马尔·本-格维尔通过社交媒体表态称：“我的立场很清楚，我们不是这份无法保障自身安全协议的参与方，它对我们没有任何形式的约束力。”

以色列似乎用行动证明了，这份谅解备忘录对其的约束力情况。就在6月19日，以色列和黎巴嫩真主党同意从当天下午开始在黎巴嫩再次停火。但黎媒体报道，双方同意停火后，以色列战机仍对黎南部杰津地区发动空袭。

至于谅解备忘录的具体内容，包括美国同意在达成最终协议之前不对伊朗实施任何新的制裁，美国和联合国对伊朗的所有制裁将按照商定的时间表解除。美国将在特定期限内给予伊朗石油制裁豁免，允许德黑兰出售石油并获得收入。其中还提到，美国同意解冻伊朗250亿美元的冻结资产。

对于以色列来说，这与该国在最初所设定的目标相差甚远。“从以色列的角度来看，这是一场灾难。”以色列前国防部长阿维格多·利伯曼认为。

但美国并不这么认为，特朗普在接受媒体专访时，形容以色列总理内塔尼亚胡是“非常难搞的人”，并表示内塔尼亚胡应该感谢他，因为他让以色列免于面对一个拥有核武器的伊朗。

除了以色列这个不稳定因素，还有很多细节需要进一步谈判。

谅解备忘录中最引人关注的，莫过于3000亿美元的基金。据多家媒体爆料，由于美方拒绝赔偿4000亿美元的战争赔款，设立基金的构想应运而生，这个基金规模达到了3000亿美元，并被命名为“重建与发展基金”，资金将完全由私营机构贡献，目前超过半数资金已获得承诺。负责投资的公司主要来自日本、韩国、新加坡等亚洲地区。

尽管特朗普政府强调不会动用美国政府预算，但美国国内的反对声浪还是在扩大，认为无论资金来自何方，让伊朗获得天文数字般的经济补偿本身就存在问题。

而在远程签署谅解备忘录后，按原计划，美伊后续还将启动谈判，涉及解除美国对伊全部制裁以及伊核问题等。

但双方在多项内容上的表述仍存在矛盾，例如，在霍尔木兹海峡的问题上，双方给出的免费通行时间就有着很大的不同。

美国副总统万斯表示，预计海峡将“长期免费开放”，具体安排将在接下来的技术层面谈判中进一步确定。

但伊朗方面给出的信息是，“霍尔木兹海峡的未来管理”将由伊朗和阿曼共同决定。伊朗仅同意给予船舶60天的免费通行期。在60天期限结束后，伊朗计划通过提供航行安全、航海保障以及环境保护和保险等服务，从经过霍尔木兹海峡的商业船舶通行中获取相关收益。

对此，万斯此前曾表示，双方有许多“至关重要”的细节需要在后续的谈判中敲定。

即便双方此次谈判能够取得良好进展，但全球市场对这份谅解备忘录依然有些犹豫不决。市场人士认为，美伊双方所称的霍尔木兹海峡恢复开放只能算作“技术性开放”，远达不到正常商贸流通水平，市场期待的是真正的开放。□

60

天

▶

全民·爱·阅读

阅读收获正能量  
激发活力新思维

中宣部宣教局 中国文明网

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

16 | 直击同仁堂股东会



## 网贷“退费”灰产调查

上接P1

而网贷“可退费用”主要分为四类：一是超出法定上限的利息，持牌金融机构综合年化（利息、服务费、担保费等总和）不得超过24%；非持牌平台民间借贷综合年化不得超过一年期LPR的4倍，超出部分可要求退还，超过36%的已支付部分可无条件追回。二是砍头息或预扣费用，即放款时直接从本金中扣除的利息或服务费。三是强制捆绑的保险或担保费。四是未提供服务却收取的服务费、管理费、VIP费等各类名目杂费。

有商家向时代周报记者提供了“自行操作”的标准流程，大致内容是为借款人提供投诉的渠道和一些沟通的基本话术，并指导其如何跟平台和监管沟通甚至投诉。

## 有人找中介退回1万多元，有人自行操作退款3000多元

多名消费者向时代周报记者分享了自身经历，有人通过中介成功退回上万元，也有人选择自行操作并实现退款。然而，这一过程中也暗藏个人信息泄露、合规风险等问题。

山东的安迪（化名）告诉时代周报记者，今年4月，她通过中介办理退费业务，涉及三个网贷平台，以及两张信用卡。“最终总计退回1万多元，其中一张信用卡退回2200元，钱直接打到借款绑定的银行卡里，转给中介50%。”她说。

据安迪透露，她向中介提供了身份证号、姓名、银行卡号、借款平台密码等敏感信息，全程没有签署任何委托协议或者合同。

家在东北的秋秋（化名）向时代周报记者表示，自己在某网贷平台第一次自行操作退了1000多元；后来找中介帮忙退，又退了近3000元，另一家网贷平台也退了5000元。

来自湖南的新昂（化名）选择了自行操作。他告诉时代周报记者，自己在洋钱罐平台借款6万余元，通过研究合同和投诉流程，成功退回了3000多元，

后来帮朋友也退了4000多元。“我现在也在帮人退费，2022年及以后的都能退，退一个到账抽成50%，快的话当天到账，最慢不超过3天。”新昂向时代周报记者表示，关键在于判断利息是否超过法定上限或存在违规收费，只能退违规的那部分。

安徽的王东（化名）向时代周报记者表示，自己2020年5月在某网贷平台贷款20.7万元，已经还款23个月，累计支付利息7.8万元。他自行核算后发现，其中，保险费2.14万元、服务费和担保费3万余元可能属于违规收费。“找人退要收一半服务费，太贵了，我打算自己弄，明天就提交材料。”王东表示。

## 信用卡、网贷“退费退息”是否合法合规？律师、专家详解

这一现象背后，究竟是合法维权还是非法牟利？

“信用卡、网贷退费退息并非没有法律依据，但网络广告话术存在明显夸大甚至误导成分。”上海市海华永泰

金融监管总局、中央网信办、公安部、央行、证监会五部门也联合发布了风险提示。

以“减免债务”“代理退保”为代表的涉金融领域“代理维权”乱象持续蔓延，提醒广大消费者警惕不法“代理维权”。

律师事务所高级合伙人孙宇昊向时代周报记者指出，实践中，确实存在借款人依据《中华人民共和国民法典》、最高人民法院关于民间借贷利率保护规则以及金融监管规定，对违规收取的费用提出异议并获得退还的情形，但是否能够退费，需要结合具体收费项目、合同约定、收费依据及实际服务情况个案判断，并非所有贷款都能“一键退息退费”。

博通咨询金融行业首席分析师王蓬博向时代周报记者进一步解释称，《中华人民共和国民法典》规定未履行提示说明义务的格式条款不成为合同内容，最高人民法院划定借贷利率司法保护上限，以及《商业银行信用卡业务监督管理办法》等均为合法退费提供支撑。他同时强调，退费仅限违规收取部分，并非所有已支付利息和费用都能退还。

王蓬博分析指出，灰产商家获取用户信息后，套用统一模板向平台与监管部门批量投诉，利用平台投诉考核机制与监管核查压力倒逼平台妥协，成功后抽取五成左右佣金。其利用了两类行业缺陷：一是部分平台存量业务息费披露不透明，存在强制捆绑收费、综合年化超标等问题；二是平台客诉体系以压降投诉量为核心，对无实质违规的缠诉存在妥协空间。

苏商银行特约研究员武泽伟告诉时代周报记者，在行业快速发展阶段，部分金融机构为了追求利润，采用拆分收费名目、隐瞒综合成本等方式变相提高利率，导致消费者实际承担的融资成本远高于宣传水平。当前网贷平台在服务费、担保费、会员费等方面的收费结构正在逐步规范，但历史遗留问题仍然较多。

武泽伟表示：“监管部门设定的利率压降过渡期，虽然有助于行业平稳转型，但也被部分灰产机构利用，误导消费者认为所有高息贷款都可以全额退费，进一步催生了市场乱象。商家主要针对金融机构历史上存在的息费披露不充分、综合年化利率超标、强制捆绑销售保险或担保等问题进行操作，

这些问题在行业发展早期普遍存在，且整改难度较大。”

南开大学金融学教授田利辉向时代周报记者表示，此类灰产本质是“制度套利”与“信息差收割”，监管收紧本意是规范行业，但灰产利用政策过渡期模糊性，将合规整改曲解为“全民退费福利”，迎合消费者降息预期，构建了“投诉—施压—获利”黑色产业链，利用的是金融机构声誉风险管理与监管投诉处置机制的博弈空间，属典型的“监管俘获”变种，会破坏金融秩序。

孙宇昊律师表示，目前大量从事“退费退息”业务的主体并非律师事务所或依法设立的法律服务机构，却以收费方式长期从事维权代理活动，其合规性值得关注。如果以营利为目的，长期代理投诉、谈判、维权甚至变相从事法律服务业务，可能涉嫌超范围经营。

同时，孙宇昊律师提醒，消费者向无资质中介提供身份证、银行卡、账户信息、验证码甚至借贷平台登录权限，最大的风险在于个人信息和账户控制权脱离本人掌控，一旦发生信息泄露、账户被盗用、冒名借贷、资金异常流转甚至涉嫌洗钱，后续举证和维权难度较大。若借款人按照中介指导故意编造事实、虚构被强制收费情形、伪造证据材料或者恶意投诉，则可能构成对金融机构合法权益的侵害，轻则承担民事侵权责任，重则可能面临行政处罚；若伪造证据、骗取财物数额较大，甚至不排除触及诈骗、虚假诉讼等刑事风险。

事实上，早在2024年5月，金融监管总局就发布了《关于警惕涉金融领域“代理维权”风险的提示》：近年来，以“减免债务”“代理退保”为代表的涉金融领域“代理维权”乱象持续蔓延，有的已形成有组织的黑色产业链、非法利益链，侵害消费者合法权益，扰乱金融市场正常秩序。

今年2月，金融监管总局、中央网信办、公安部、央行、证监会五部门也联合发布了风险提示，提醒广大消费者警惕不法“代理维权”。

刑事  
风险

# 证监会主席吴清重磅发声 近20条新政要来了

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

6月17日，2026陆家嘴论坛在上海开幕，本届陆家嘴论坛的主题为“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”。

国家金融监督管理总局局长丁向群、中国人民银行行长潘功胜、中国证监会主席吴清、中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长朱鹤新等领导出席并作主题演讲。

在开幕式上，吴清发表主题演讲《进一步健全投融资相协调的资本市场功能 更好服务新质生产力和经济高质量发展》，并发布多项资本市场新政策。

吴清在会上提及近20条重点举措，主要包括：扩大科创板第五套标准适用范围至人工智能领域；适时发布规范发展资本市场人工智能的指导意见；大力支持上市公司并购及再融资，支持符合条件的港股上市公司境内上市；支持外资在华新设独资或合资证券基金期货机构，鼓励外资持牌机构参与基金投顾业务扩大试点；助力加快建设上海国际金融中心，推动股债融资、并购重组、机构发展、离岸金融等方面重大改革开放措施在上海先行先试等。

朱鹤新在演讲中表示，近期将新增推出“一揽子”增量政策，全面改革FDI跨境政策，进一步简化ODI、外债等汇兑管理，优化外汇贷款、跨境股权投资激励等制度，发放新一批QDII额度。未来将推动资本项目开放从渠道开放向制度型开放深化，从业务便利向主体便利深化，从外汇管理向本外币协同深化，以及从汇兑环节向全链条管理服务深化。

**A股科技企业市值占比超三成，科创板第五套标准范围扩大至人工智能领域**

吴清在会上透露，新“国九条”发布两年多来，社保、保险等持有A股



流通市值增长85%，净买入A股1.3万亿元。两年多来，A股公司分红回购规模达到同期股权融资的三倍。目前，A股科技板块的市值占比超过三成，市值超千亿元的上市公司中，科技企业占比已达45%。

吴清表示，中国资本市场已发生了积极而深刻的变化。资本市场经受了重大风险考验，韧性和抗风险能力不断提升。当前，全球金融资产正在经历深度再平衡、再配置，中国资产的安全价值、韧性价值和投资价值正受到国际投资者广泛关注和青睐。

政策方面，吴清宣布，扩大科创板第五套标准适用范围至人工智能领域；落实发展未来产业战略部署，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域“硬科技”企业上市；有序推进深化创业板改革，加大对新型消费和现代服务业的支持力度，更好服务成长型创新创业企业发展；用好用足并购重组快速审核机制，积极打通并购实施过程中的堵点卡点，推动优化并购相关政策，降低交易成本；深化再融资改革，突出“扶优、扶科”导向，抓紧修订《上市公司证券发行

注册管理办法》等制度规则，加快推出储架发行等机制。此外，他表示未来将适时发布规范发展资本市场人工智能的指导意见。

吴清指出，要主动拥抱新一轮科技革命和产业革命，持续增强资本市场制度包容性、适应性。加快培育壮大耐心资本，积极拓宽资金来源，支持国资基金与社会资本优势互补，引导养老金、保险资金等加大股权投资力度，促进进一步畅通“募投管退”循环。

在违法违规方面，吴清表示要持续提升监管效能和适应性，完善市场准入、持续监管、退出等各环节监管机制；严查严处借科技之名蹭热点、炒概念甚至操纵市场，内幕交易等违法违规行为；着力提升跨境监管协作力度，支持合法合规的跨境投融资活动，依法打击各类跨境违法违规行为。

**支持外资在华新设独资或合资证券基金期货机构**

值得关注的是，未来沪深交易所的投资产品和工具或将进一步丰富。吴清宣布，将进一步丰富投资产

品和工具，包括支持在沪深交易所推出主动ETF；推出商业不动产REITs试点，4单首批项目将在上交所挂牌上市；推出支持中小基金公司规范健康发展的一揽子措施，坚持分类监管、突出特色，在产品布局、业务准入等方面给予适当倾斜，支持中小基金公司差异化发展。

吴清提出，要抓紧修订《上市公司证券发行注册管理办法》等制度规则。大力支持上市公司并购及再融资。进一步激发并购重组活力，深化再融资改革，支持符合条件的港股上市公司境内上市。此外，着力提升开放制度的吸引力和竞争力，会同中国人民银行研究推进人民币外汇期货试点。

对于外资持牌金融机构，吴清表示，支持外资在华新设独资或合资证券基金期货机构，鼓励外资持牌机构参与基金投顾业务扩大试点等。

在加快建设上海国际金融中心方面，吴清提出，增强“上海价格”国际影响力，支持上海打造金融创新“试验田”，支持上海浦东、北京海淀、广东深圳、江苏苏州、浙江杭州打造首批资本市场科技金融实践样本，助力

上海国际金融中心软实力提升。

吴清表示，将增强“上海价格”国际影响力，平稳推动液化天然气期货期权上市，支持推进电力等基础性、战略性期货品种研发。支持上海打造金融创新“试验田”，推动股债融资、并购重组、机构发展、离岸金融等方面重大改革开放措施在上海先行先试。

**近期将新增推出“一揽子”增量政策**

朱鹤新在演讲中指出，2020年以来，世界动荡变革，不稳定不确定因素增多，全球资本流动呈现出“波动、分化与韧性”的新特征，全球金融条件快速变化；全球资金进一步向人工智能、半导体、生物制造、能源转型等未来产业集聚；包括中国在内的许多新兴经济体，在宏观调控政策和宏观审慎管理经验上更加丰富，抵御外部冲击能力增强等等。

据朱鹤新透露，外资持有境内股票和债券市值超过1万亿美元。2025年，我国实际使用外资超1000亿美元，其中，高技术产业占比约三分之一，医疗器械、航空航天业利用外资增速分别达42%和23%。2026年第一季度末，境外投资者持有境内股票市值约6000亿美元，其中，持有信息技术行业市值超过900亿美元。

在政策创新方面，朱鹤新宣布，近期将新增推出“一揽子”增量政策，全面改革FDI跨境政策，进一步简化ODI、外债等汇兑管理，优化外汇贷款、跨境股权激励等制度，发放新一批QDII额度。

未来，朱鹤新表示将围绕“四个深化”，深入推进资本项目高水平制度型开放。“四个深化”指推动资本项目开放从渠道开放向制度型开放深化，从业务便利向主体便利深化，从外汇管理向本外币协同深化，以及从汇兑环节向全链条管理服务深化。

朱鹤新提出，通过更系统的开放政策、更健全的风险防控体系、更完善的治理框架，在守住安全底线前提下，不断提升开放合作水平。□

## 金融监管总局局长丁向群首秀： 严厉打击金融“黑灰产”

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

6月17日上午，以“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”为主题的2026陆家嘴论坛正式开幕。

本次论坛开幕式暨全体大会期间，中国人民银行、金融监管总局、证监会、国家外汇管理局等金融管理部门主要负责人均出席并发表主题演讲，同时发布了一系列重要政策举措，其中包括《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》（以下简称《方案》）。

招联首席经济学家董希森向时代周报记者表示，《方案》不仅是在更深层次、更宽领域推进金融高水平开放的重要一步，也将推动上海遵循国际规律、提升全球资源定价权、吸引国际资本。通过分阶段推进（2027年初步建章立制、2030年形成成熟体系、2035年成为在岸离岸统筹的战略枢纽），《方案》将为国家金融改革提供“试验田”，有力增强上海作为人民币资产全球配置中心、风险管理中心的地位。

**支持新型金融业务在上海先行先试，严厉打击金融“黑灰产”**

今年6月，丁向群正式履新金融监管总局局长，这是她首次以金融监管总局局长身份出席陆家嘴论坛。公开资料显示，丁向群1965年6月生，其工作经历横跨国有大行、大型保险集团、政策银行、地方治理，在履新金融

监管总局之前，丁向群担任中国人保党委书记、董事长。

在此次陆家嘴论坛上，丁向群表示，金融监管总局将严肃市场纪律，深入整治无序竞争，严厉打击金融“黑灰产”，坚定推行保险业“报行合一”，切实维护金融市场秩序，督促金融机构牢固树立正确的经营观、业绩观、风险观，健全治理机制，强化激励约束，由追求速度和规模向以质量和效益为中心转变。加快推动银监法、保险法修订出台，有针对性地完善监管规制，不断增强金融法治以及实践的适应性。以严格执法为导向，严管重点领域，严惩违法违规行为。

**丁向群表示，金融监管总局将严肃市场纪律，深入整治无序竞争，严厉打击金融“黑灰产”。**

**以严格执法为导向，严管重点领域，严惩违法违规行为。**

丁向群还表示，要着力强化监管，消除监管空白和盲区，确保全覆盖、无例外。聚力攻坚防范化解风险，坚决守住不发生系统性金融风险底线。在“降存量、控增量”上下功夫。有力有序处置中小金融机构风险，支持配合化解房地产、地方政府债务风险。

“近年来，上海国际金融中心能级不断跃升，金融集聚能力和国际影响力稳步增强。”丁向群强调，金融监管总局将立足职能定位，持续强化监管赋能，助力上海打造国际一流的金融营商环境。健全审慎包容的监管机制。加快完善离岸金融监管制度，积极推进养老金融、科技金融等领域试点。支持新型金融业务在上海先行先试，联合出台加快上海国际再保险中心建设若干举措，助推上海国际金融中心建设再上新台阶。

**央行多项重磅政策齐发，支持浦东新区开展离岸金融先行先试**

此次陆家嘴论坛上，中国人民银行行长潘功胜宣布了即将出台的6项政策，包括完善短端利率调控机制、创设境外央行回购工具、在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点、研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具、会同上海市政府和有关部门出台《方案》、正式挂牌银行间市场数据报告库等。

6月17日，中国人民银行发布创设境外央行类机构回购工具的公告，回购工具的操作方式包括质押式和买断式。回购债券种类包括中国国债、

央行票据、政策性金融债等中国人民银行认可的高等级人民币债券。回购期限包括7天、1个月、3个月。回购利率在公开市场7天期逆回购操作利率上加点确定。

潘功胜表示，设立境外央行类机构回购工具，包括境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金，都可以用中国国债等高等级债券回购的方式，从中国人民银行获得人民币流动性，便利境外央行类机构的人民币流动性管理和人民币资产配置。

同日，中国人民银行、国家发展改革委、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局和上海市人民政府联合印发《方案》，从支持在浦东新区开展离岸金融先行先试、资金流动与账户管理、数字化应用、离岸金融业务、离岸金融法律制度体系、离岸金融监管和风险防范、统筹推进实施等方面提出重点举措。

董希森向时代周报记者表示，近年来，我国企业“走出去”催生庞大的离岸经济金融需求，亟须一个安全可靠“金融避风港”来保驾护航。《方案》出台，旨在推动上海率先构建与国际金融中心相匹配的离岸金融体系。

董希森认为，《方案》支持在浦东新区开展离岸金融先行先试，通过物理集聚、主体限定、账户隔离等方式探索离岸金融的适度集聚与有效隔离。这将显著提升浦东全球金融资源配置功能，更好地集聚全球优质金融要素。

“中国人民银行将逐步健全适应离岸金融的业务规则、风险管理、营商环境等制度体系，稳妥推进自贸离岸债、离岸贸易金融服务、国际财资中心等离岸金融业务，支持上海率先构建与国际金融中心相匹配的离岸金融业务体系。”潘功胜强调。

此外，为推动外汇市场双向开放，促进在岸和离岸市场融合，助力上海打造人民币资产全球配置中心和风险管理中心，中国人民银行还将授权工行、农行、中行、建行、交行、中信等6家银行，利用中国外汇交易中心平台在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易。

“未来，中国人民银行将根据试点情况，进一步推动离岸人民币外汇交易市场发展。”潘功胜说。

潘功胜还提到，站在新的历史起点，中国金融市场将坚持市场化、法治化、国际化的发展方向，持续建设规范、开放、有活力、有韧性的现代化金融市场，重点聚焦以下方向。

“建设和发展多类别、多层次的金融市场体系，进一步丰富金融市场业态。发展股权市场和债券市场‘科技板’，健全金融市场产品体系，提升金融市场的包容性，满足不同发展阶段、不同规模、各类市场主体的多元化融资需求，提升金融支持科技创新的能力、强度和水平。推动中长期资金对股市、债市的投资力度。发展中国的财富管理市场，支持资管行业健康有序发展。促进绿色债券、可持续发展债券高质量发展。”潘功胜表示。□

# 年内超700只理财提前“退场” 有产品仅存续半年多便终止

时代财经 张昕迎

来自河北的投资者林女士近日发现，其在某家城商行认购的一款固收类理财产品，因产品投资管理需要，于6月初被提前终止。

“最怕的就是两件事，一个是定期存款到期不知道往哪儿转，另一个是理财终止还要重新选。”林女士告诉时代财经。

林女士的遭遇并非个例，越来越多的投资者发现，自己买的理财还没到期就被强制清盘。时代财经根据Wind数据不完全统计，今年以来，多家理财公司旗下已有约720只理财产品被提前终止，明显高于去年同期。这一趋势在今年第二季度更加明显，仅4月以来，市场上就有约400只理财产品宣布提前退场。

从发行机构看，被提前终止的产品既涉及多家国有大行、股份行、城商行系理财子公司，也包括部分中小银行的自管理财；从产品类型看，其中既有日开型现金管理类理财产品，也有最低持有期产品、定期开放类产品、封闭式产品。

一个值得关注的现象是，在提前终止的产品中，因触发止盈条件而“提前收手”的“目标盈”类产品占据了相当比例。

上银理财6月13日公告，因已达到止盈条件，上银理财“睿享利”系列目标盈封闭式理财产品将于6月16日被提前终止。产品说明书显示，上述产品成立于2025年5月26日，是一款中低风险（R2）的“固收+”产品，业绩比较基准（年化）为2.50%~3.30%。该产品是一款固定期限产品，原预计到期日为2027年6月1日。

产品说明书还提到，上述产品的止盈目标收益率（年化）为2.90%。即在止盈观察期内，如该产品连续两个



估值日成立以来年化收益率均不低于止盈目标收益率，则在前述最后一个估值日后的第五个交易日内提前终止。

中银理财则在6月4日披露称，公司三款“稳富固收增强目标盈封闭式”产品，因触及2.40%（年化收益率）的止盈目标，提前终止并进行兑付。

其中，成立于去年11月20日的“中银理财—稳富固收增强目标盈封闭式202534”仅运行了半年多的时间便提前止盈。时代财经注意到，该产品原计划存续期限为582天。这也意味着，该产品提前止盈前，投资者的实际持有天数仅不到200天。

从终止原因来看，这类“目标盈”类产品往往在合同中预设了止盈收益率，一旦达标就自动清算。时代财经注意到，这类产品不少为“固收+”策略产品，即采用“债券为主、权益为

辅”的配置模式增厚收益。今年以来，权益市场表现活跃，外加理财资金积极参与新股申购、定增等带来的短期超额回报，部分产品收益率快速冲高，加速触及止盈线。

事实上，这类“目标盈”类产品的业绩目标本身并不激进，止盈目标收益率普遍仅在年化2.3%~3.0%之间。但当下业内普遍认为，在利率中枢持续下行、优质固收资产稀缺的背景下，3%的年化止盈线已不算保守。对比来看，《中国银行业理财市场年度报告（2025年）》显示，2025年理财产品平均收益率仅为1.98%，为历史最低值。

对此，有股份行理财经理向时代财经强调称，投资者在投资此类产品时需摆正心态，并仔细观察止盈条款。“很多投资者在投资（这类产品）时容易产生的错觉是，买了就等于稳

赚目标收益，到期拿钱走人。实际上止盈目标不是保本保收益，如果市场一直不达预期，可能低于目标甚至亏损。”其说道。

除了主动止盈，理财产品管理人根据资金运作的实际情况“主动叫停”也时有发生。

6月12日，信银理财公告，经审慎评估目前投资情况，公司拟将“信银理财安盈象固收稳健两百天持有期6号理财产品”提前终止。“为保护投资者利益，理财产品管理人有权按照本理财产品资金运作的实际情况，主动终止本理财产品。”该公司在公告中如此表示。

此外，管理人基于策略考虑的“叫停”情况也同时存在。5月23日，北银理财宣布，“京华远见鑫益盈金40号理财管理计划”提前终止。公司在公告中称，经产品管理人充分研究，认为在当前市场环境下，该产品较难继续按照原投资策略运作，继续存续无法实现投资目标。

除主动止盈、管理人主动叫停外，因产品规模持续缩水触发的被动清盘也十分常见。

6月10日，中邮理财公告称，因产品连续10个交易日总份额低于1亿份，为保护客户利益，“中邮理财邮银财富·鸿锦一年定开46号人民币理财产品”将于6月22日提前终止，原定到期日为2032年6月18日。

一季报数据显示，截至2026年第一季度末，上述产品份额仅剩375.81万份。

5月22日，农银理财亦公告称，根据市场以及投资运作情况，农银理财“农银进取·两年开放”价值精选第四期人民币理财产品因规模较小，后续管理难度加大。为防范市场波动对产品净值和管理运作可能带来的不利影响，保障投资者利益，公司计划提前终止该产品。■

## 银行板块持续回调 机构：下半年银行股存估值修复空间

时代财经 何秀兰

2026年6月中旬，A股市场走出分化行情，电子元器件、通信设备等成长赛道持续吸引增量资金，此前持续走强的银行板块迎来阶段性回调。

6月16日，中证银行指数（399986.SZ）延续前一日弱势震荡下行，成为拖累沪指小幅收跌0.11%的关键权重。当日板块个股涨跌分化，国有六大行全线走弱，建设银行（601939.SH）跌超2%领跌大行，工商银行（601398.SH）成交超27亿元抛压明显；股份制银行仅光大银行（601818.SH）平盘；前期热门城农商行成为杀跌主力，成都银行（601838.SH）跌2.50%，位列全板块跌幅榜首，仅渝农商行（601077.SH）微弱收红。

业内分析指出，本轮连续回调由分红兑现、风格切换等短期因素驱动，并非行业基本面恶化。当前银行净息差基本筑底，资产质量保持稳健，板块4%~6%的高股息仍具备配置吸引力。机构预判下半年银行防御属性凸显，行情以结构性机会为主，高股息大行、区域优质城商行估值修复空间值得期待，投资需持续跟踪息差、资产质量等核心变量。

**银行股延续弱势，建设银行领跌国有大行**

6月15日，中证银行指数大跌1.59%，资金集中获利了结。6月16日，板块延续承压态势下跌1.27%，全天成交额248.38亿元，维持低位震荡，反弹动能偏弱，成为拖累沪指走弱的核心权重板块之一。

**从盘面来看，6月16日，银行板块个股涨跌分化明显。国有六大行悉数收跌，成为本轮调整主力。其中，建设银行跌幅位居六大行首位。**

从盘面来看，6月16日，银行板块个股涨跌分化明显。国有六大行悉数收跌，成为本轮调整主力。其中，建设银行单日大跌2.12%，报收10.17元/股，盘中股价最低触及10.11元/股，险些跌破10元整数关口，跌幅位居六大行首位；工商银行成交额达27.67亿元，位居国有大行板块个股成交榜首，当日跌幅1.98%；中国银行（601988.SH）、邮储银行（601658.SH）、农业银行（601288.SH）跌幅集中在1%~1.5%区间，交通银行（601328.SH）相对抗跌，跌幅仅为0.86%。

股份制银行走势不一，零售根基扎实的招商银行（600036.SH）、兴业银行（601166.SH）、浦发银行（600000.SH）跌幅不足1%；平安银行（000001.SZ）、中信银行（601998.SH）、民生银行（600016.SH）跌幅小幅扩大，全天仅光大银行维持平盘，成为板块唯一未下跌的标的。

区域城商行成为当日杀跌主力。

前期资金关注度较高的成都银行下跌2.50%，领跌全板块；江苏银行（600919.SH）、青岛银行（002948.SZ）、南京银行（601009.SH）跌幅均超2%；兰州银行（001227.SZ）、北京银行（601169.SH）、苏州银行（002966.SZ）等小幅下跌。农商行跌幅居中，整体波动小于热门城商行，其中渝农商行（601077.SH）以0.3%的涨幅小幅收红，成为当日板块唯一的收涨个股。

从资金维度来看，当日市场资金集中涌入电子元器件、通信设备、基本金属等高弹性成长赛道，创业板、科创相关指数逆势走强。在市场风险偏好抬升背景下，低波动、低弹性的红利板块遭遇被动减仓。大行成为主力资金主要流出方向，招商银行、工商银行、农业银行包揽板块成交额前三，三者合计成交额超76亿元，权重个股大额抛压直接压制指数表现。

**6月银行股先涨后跌，分红行情主导波段节奏**

回顾6月以来银行板块的整体走势，行情呈现典型的“先扬后抑”特征。6月1日至12日，板块依托“高分红”预期震荡上行，指数逐步走高并触及阶段高点；自6月13日后，行情快速反转，15日和16日中证银行指数连续两个交易日累计回调2.86%，累计成交额达608.42亿元。

前期积累的短线浮盈集中释放，业内普遍认为集中分红落地是引发本轮调整的重要原因之一。

今年5月下旬至6月是上市银行集中除权派息窗口期，市场自5月下旬便提前布局抢权行情。银行股的股息率普遍维持在4%~6%区间，华夏银行、

兴业银行、光大银行、招商银行等多家股份行的股息率均超过5%，收益水平大幅跑赢十年期国债，在低利率资产荒环境下，吸引大量短线资金入场博弈分红收益，持续推动板块走出阶段性修复行情。随着各家银行分红信息陆续落地，此前支撑板块上行的催化因素阶段性消失，短线博弈资金失去持有逻辑，集中卖出离场，给板块带来持续性抛压。

从行业基本面来看，业内认为本轮板块回调不存在基本面走坏的支撑逻辑。

南开大学金融学教授田利辉向时代财经指出，后续银行股将呈现结构性行情。短期看，高股息国有大行与优质城商行估值修复逻辑坚实，分旺季与资产配置需求构成支撑。中长期需关注两大变量：若净息差企稳超预期且零售风险出清，估值或系统性抬升；反之，若经济弱复苏，分化将持续加剧。投资应聚焦“三要素”：区域经济韧性、负债成本优势、风险管控能力。需警惕零售资产质量恶化与息差超预期下行风险，避免盲目追逐低估值标的。整体而言，银行股具备防御价值，但弹性需待基本面信号验证。

展望2026年下半年，交银国际研报指出，银行作为大金融板块“压舱石”，在资本市场波动环境下防御属性最为突出，可作为“稳中求进”配置的底仓选择。在外部环境改善和银行自身经营优化的共同作用下，当前银行板块基本面呈现较为明显的修复态势，净息差下行过程已基本结束，叠加资产质量稳健、拨备释放仍有较大余量，盈利能力开始修复，经营韧性进一步增强。■

720

只

&gt;

2.86

%

&lt;

# 科技投资热潮席卷公募 近1400只基金开启“限购”模式

时代财经 邱利 温斯婷

“单日限购100元!”华宝致远混合自6月16日起迎来限购,在各代销机构的单日单个基金账户累计申购金额上限调整为100元,在直销柜台及网上直销平台的限制申购金额则调整为5000元。该QDII基金重仓了英伟达、台积电、美光科技等标的,年内收益率超57%。

这并非单一现象。随着科技赛道的火热,相关主题基金吸引了大量资金涌入,但基金管理人却纷纷宣布限购,部分产品甚至暂停申购,直接选择“闭门谢客”。

从绩优权益基金到科技主题基金,再到稀缺的QDII基金,一场大范围的“限购潮”正在公募行业蔓延。Wind数据显示,截至6月15日,今年以来业绩排名前十的公募基金中已有8只处于“限流”状态,包括财通集成电路产业A、财通成长优选A、财通品质甄选A、华商均衡成长A、华商致远回报A、广发远见智选A等,均已暂停大额申购,且年内收益率均超100%,而收益率位列第一的财通多策略福鑫已处于暂停申购状态,该基金年内收益率超150%。

## 近1400只基金产品扎堆“限购”

在科技赛道持续火热的背景下,相关主题基金吸引了大量资金涌入。当投资者摩拳擦掌准备入场时,却频频遭遇“单日限购1000元”甚至“暂停申购”的提示。

例如,大成基金公告称,为保障基金的平稳运作,大成安诚债券自6月



16日起,单个账户申购(含定期定额申购)及转换转入大成安诚债券的金额应不超过5000万元。

无独有偶,鑫元基金也公告表示,为保护基金份额持有人利益,鑫元安鑫回报A自6月15日起暂停大额申购(转换转入、定期定额投资)业务,限制申购金额为100万元。

Wind数据显示,截至2026年6月16日,公募基金市场中约有1400只基金(只含主代码)处于“暂停大额申购”状态。其中债券型基金占比超过半数,一共有703只;混合型基金有259只,占比高达18.5%;股票型基金有103只,占比7.4%;货币市场型基金有195只,占比13.9%;QDII基金有123只,

占比8.8%。

基金管理人缘何主动限制规模?在业内人士看来,这一趋势折射出公募行业正从“拼规模”转向“重回报”,以投资者利益为本的考核机制得到强化。

6月6日,中国证监会主席吴清在中国证券投资基金业协会第四届会员代表大会上强调,基金行业要坚持客户为本,始终注重投资者利益优先。他指出,要提升投资运作稳健性,增强逆周期思维,努力为投资者创造更可持续的中长期收益,坚决遏制赌押赛道、风格漂移、高位发行等顽疾,更不能回到“冲规模、赚快钱”的老路上去。

排排网财富公募产品运营曾芳芳向时代财经表示,公募基金“限购潮”背后说明热门赛道已不在低位,追高的风险收益比在变差。对行业而言,限购反映了叙事从“冲规模”转向“以持有人结果为先”,业绩与控制规模并重,既不迎合短期热度,也压住了资金“扎堆”与风格漂移的空间。对投资者而言,限购本身就是提醒——别把仓位全押在单一热门标签;分散配置、等回撤或溢价回落后再进,通常比追高更务实。

## 绩优产品和科技基金“打头阵”

在公募“限量款”产品中,绩优权益基金和科技主题基金是“限购潮”的主力军。

尤其是进入6月,基金暂停大额申购的动作愈发密集,嘉实前沿科技A、嘉实创新先锋A、广发远见智选A、易方达信息行业精选A、富国互联科技A、华商甄选回报A、华商远见价值A等绩优权益基金纷纷加入“限量发售”行列。

与此同时,QDII基金限购额度进一步收紧,部分产品限购更是低至百元甚至数十元。例如,摩根纳斯达克100指数A、宝盈纳斯达克100指数A、汇添富全球移动互联网A、创金合信全球芯片产业A、银华海外数字经济量化选股A、易方达全球优质企业A、富国全球科技互联网A、建信新兴市场优选A等产品均已暂停大额申购。

具体来看,6月10日,陈文凯掌舵的华泰柏瑞质量成长A、华泰柏瑞质量精选A均暂停大额申购,将单个账户单日申购限额由10万元调整为1万元。Wind数据显示,截至6月15日,这两只基金年内收益率分别高达

109.16%、107.88%。

在此之前,富国基金6月5日公告称,富国价值驱动A自6月8日起暂停接受个人投资者的大额申购业务,限制申购金额为500万元。截至6月15日,该基金年内收益率为48.85%,大幅跑赢同期沪深300指数。

知名基金经理金梓才旗下的产品也进一步收紧限购额度,财通集成电路产业A、财通成长优选A、财通品质甄选A、财通价值动量A在6月2日均将申购上限降低至1000元。截至6月15日,这四只基金年内收益率均在100%以上。

总体来看,Wind数据显示,截至6月15日,今年以来业绩排名前十的公募基金中已有8只处于“限流”状态。其中收益率位列第一的财通多策略福鑫年内回报率超150%,该基金重仓股包括大族数控、际旭创、生益电子、新易盛、鼎泰高科等。

在业内人士看来,基金限购在公募市场并非新现象,这一举措如同行业的温度计与调节阀,每当市场情绪走向狂热,或资金遭遇资产荒时,便会适时出现,发挥调节作用。

“热门权益与科技基金短期涨幅较大,估值偏高,大额申购会推高建仓成本,摊薄既有收益,策略一旦超载,业绩便难以维持。”曾芳芳对时代财经指出,限购的本质,是将规模锁定在基金经理可控、持有人利益不受侵蚀的范围内。

曾芳芳还表示,QDII则受制于外汇额度日趋紧张,叠加海外标的溢价高企,不限购等于将额度耗尽与溢价回落风险转嫁给新进资金,只能先行关闭申购通道。■

# 专访阿里云张翊： 今年是真正的金融智能体元年

时代周报记者 兰烁 发自上海

近年来,金融机构对AI的投入持续加码。银行、券商、保险、基金等纷纷将AI引入客户服务、风险管理等流程,AI正在成为金融机构数字化转型的战略抉择。

在阿里云智能集团副总裁、新金融行业总经理张翊看来,这只是开始。

随着AI逐步进入金融业务全流程,一个颇受行业关注的问题正在浮现——AI能够在多大程度上参与金融机构的核心业务?近日,在第32届中国国际金融展上,阿里云展示了金融级通用智能体平台“点金”。

展会期间,张翊接受了时代周报记者的专访。他长期深耕金融科技与云计算领域,在推动AI大模型及全栈云技术在银行、证券及保险等领域的应用落地方面具有丰富的行业经验。

张翊的观点是,一个真正的Agent(智能体),不只是回答问题,而是理解目标、拆解任务、调用工具、连接数据、持续执行,并在必要时让人介入,它更像一个可以被分配任务的数字员工。

如果说过去的AI只是一个“对话框里的聪明人”,现在作为智能体的AI,已经进化成一个在复杂金融业务流程中从头到尾的“全能助手”,不只“能说会道”,还要“能写会算”。

对于金融机构而言,AI已经是一道必答题,差别在于不同业务场景中的“AI含量”。据张翊观察,在不同类型的金融机构中,证券行业拥抱AI最为积极,在AI投入和选择上也相对前沿。

未来,当数字员工密集上岗,金融机构的业务会如何演变?

## AI不只“能说会道”,还要“能写会算”

一年前,金融机构讨论的还只是

AI应用“能不能写研报”“问答准不准”。一年后,讨论的重点已经变成了另一个词语——Agent(智能体)。

智能体不是一个简单的聊天机器人,而是一个能够“跑回测、训模型、写报告、做风控、做合规”的助手,可以在复杂的金融业务流程中从头跑到尾。

在张翊看来,今年是真正的金融智能体元年,金融智能体已经进化成新物种,不只“能说会道”,还要“能写会算”。

他向时代周报记者解释,去年的AI应用本质上是一个“对话框里的聪明人”:你问它问题,它给你答案;你让它总结文件,它输出摘要。它没有目标感,不会拆解任务,不能调用工具,更不会全程参与复杂流程。但是现在,它已经进化到能够执行全流程的复杂任务。

金融行业需要什么样的智能体?与零售、制造业不同,金融业务可能是检验AI能力最严苛的场景。

比如,消费者在银行办一笔贷款,银行可能要求测试贷款额度、测评风险、登记及审核个人信息,接着消费者提交资料,银行进行审核、放款。这笔钱到达消费者手中后,银行会进行贷后跟踪管理,确保客户按时还款的同时不发生其他风险。

一笔贷款,从贷前评估到贷后管理,涉及多个复杂流程和环节,这远非智能问答能解决。

张翊对时代周报记者表示,金融行业天然存在更高的门槛。一方面,银行、券商、保险等机构都具备高度专业化的岗位体系,不同的业务条线所对应的业务流程不同,通用的模型难以适配;另一方面,金融是强监管行业,任何业务的全流程必须满足合规可解释、可审计、可追溯的要求。除此之外,金融行业对于数据可信度、安全性的要求也远高于其他行业。一项业务

的流程,可能涉及长时间的尽调、对账、人机协同等,正因如此,这些特征共同构成AI在金融行业落地的门槛。

## 证券行业拥抱AI最积极

目前已有超20家券商完成大模型本地化部署,包括国泰海通、国金证券、中泰证券、兴业证券、国元证券、华福证券、光大证券等,AI战略已逐步成为证券行业的主流。

从信息技术投入金额来看,多家头部券商2025年的信息技术投入已经达到数十亿量级。年报显示,国泰海通、华泰证券、中信建投、中金公司、广发证券、中国银河2025年信息技术投入总额分别为32.35亿元、26.79亿元、16.94亿元、16.51亿元、15.48亿元、13.45亿元,合计超过120亿元。

其中,国泰海通提到,先进数智化技术深刻地改变了证券行业的运营环境和竞争格局,为应对互联网的渗透和大模型引发的新一轮革命,证券公司纷纷加大对信息技术的投入,运用先进的数字科技改善客户体验,优化业务流程、提升经营效率、降低风险成本,支持业务从传统的收费型模式向注重专业服务、深化客户关系和利用网络服务等多元化模式转化。

真金白银的投入,是证券行业拥抱AI的重要背景,这一点和张翊的观察不谋而合。

在负责阿里云的新金融业务之前,张翊曾担任阿里云证券行业总经理,从他的观察来看,在不同的金融机构类型中,证券行业拥抱AI最为积极。

张翊认为,证券行业天然拥有知识密集和分工精细的特点,尤其是在投研领域,岗位分工更加垂直化,因此,证券行业对AI的使用相对前沿。

几年前,如果一名分析师要产出一份深度研报,需要查阅资料、整理上市公司公告、做表格数据、建立模

型、形成报告,整个过程需要付出大量时间成本。但现在,大部分的前期工作可以交给AI完成,比如自动抓取数据、整理信息,分析师只需做判断和决策。

中信证券可以作为证券行业AI实践的典型案例。

据悉,中信证券在内部提出“一岗一数字员工,一人一数字团队”的构想,从办公、业务到协同体系,都匹配了对应的AI助手。拿“超级研究员”来说,它可以基于超过10万篇专业研报知识库,自主完成信息搜集、数据整理和报告初稿生成,甚至能够自动输出上万字的深度研究报告。目前,“超级研究员”已经服务超万名员工和百余家专业机构,月均调用次数接近4万次。

另外,相关数据显示,在市值管理领域——中信证券的“市值管理助理”具备市场速览、商机挖掘、企业舆情、深度解读四大能力,该服务生成方案近2000次,已经能够为公司创收数千万元。而在过去被认为高度依赖人工的技术开发环节,AI也开始深度参与。比如中信证券内部的“编码助理(Qoder)”,能够覆盖20余种编程语言,代码采纳率81.4%,全年生成代码近200万行。

在张翊看来,这种变化并不只是体现为效率的提升,而是金融机构尝试让AI从“工具”变成“员工”的转变。过去,一名员工对应的是一套业务流程;未来,一名普通员工身后可能同时协同多个数字员工,在处理全流程业务上将更加顺畅。

## 当“数字员工”上岗,金融机构仍关心成本

对于金融机构而言,决定是否大规模使用AI,不只关乎技术落地,投入产出比也是考量的重要因素。相关金融行业从业者告诉时代周报记者,金融机构的高管非常关心

成本控制问题。不过,和过去投入的人力、服务器和软件采购费用等成本不同,AI时代,Token正在成为新的成本计算单位。

“Token是衡量模型调用量的重要单位,简单说就是资源算力,打个比方,一个数字员工一天写100份报告或者跑3小时的任务,每个任务都靠算力输出,(算力)投入是非常大的。如何衡量业务价值的价值?最终逻辑就是Token,它既是成本的衡量体系,又是价值的衡量方式,”张翊说,“一个数字员工完成一份研究报告、一串代码,背后对应的都是Token消耗。”

在张翊看来,Token的消耗量、智能体日活和岗位重塑数量也将成为衡量企业AI能力的新标尺。

不过,在金融行业,最能检验智能体能力的场景,往往也最需要时间验证。比如银行信贷领域,目前AI应用要大规模落地仍面临挑战。

张翊向时代周报记者表示,例如,在银行核心信贷业务中,涉及跨境交易的,这类岗位服务的客群庞大,对专业性要求高,AI可以在这方面做一些政策、产品、服务、外汇价格的相关问答,把综合金融问答和跨境业务相融合。

但做银行信贷有一个问题:AI究竟能不能替代人工进行信贷审批?

“坦白说,行业也还在摸索阶段,在一些合作中已经能够做到人工审批通过率与Agent通过率几乎持平。”张翊说。

一种行业共识是,当数字员工被大规模应用于金融机构,如果一个业务流程一半由人工完成,一半由数字员工完成,相关制度和治理框架仍有待行业进一步探索。

从目前的发展阶段来看,AI完全取代人工为时尚早。张翊认为,更现实的路径是,人与AI共同组成新的协作体系,并在创新和治理、应用和合规之间找到平衡。■

LISTED COMPANY · 上市公司

# 东阳光拟逾80亿“吞下”秦淮数据 创二代张寓帅豪赌算力

时代财经 张洁 温斯婷

6月15日晚间，东阳光（600673.SH）披露重组草案，公司拟通过发行股份的方式直接及间接取得东数一号70%股权，资产交易金额合计为80.5亿元，并向不超过35名特定投资者发行股份，募集配套资金不超过80亿元。

交易完成后，东阳光将直接及间接持有东数一号100%股权，从而实现对IDC（互联网数据中心）巨头秦淮数据的100%控股。

值得注意的还有操盘者。2020年11月，东阳光集团创始人张中能因病逝世，其子张寓帅接班，此后便开始推动东阳光转型，并自2025年起加快了AI产业链的布局，接连拿下算力大单。

受益于这些布局，东阳光股价自2025年6月起一路上涨。6月22日，东阳光报收35.10元/股，最新市值超1056亿元。

## 拟100%控股秦淮数据

根据重组草案，东阳光拟发行4.09亿股股份，发行价格为19.68元/股。本次交易前，东阳光持有东数一号30%股权。本次交易完成后，其将直接及间接持有东数一号100%股权，从而间接持有秦淮数据的100%股权。

同时，东阳光拟募集配套资金不超过80亿元，用于秦淮数据零碳数据中心产业基地（A模组）、环首都·太行山能源信息技术产业基地10—11期、秦淮数据辉腾火山五号基地一期1—3号楼，以及偿还银行借款、补充上市公司及目标资产流动资金。

资料显示，秦淮数据是中国市场领先的中立第三方超大规模算力基础设施解决方案运营商，专注于超大规模算力基础设施的设计、规划、开发和运营。截至2025年12月31日，秦淮数据拥有园区及超大规模/批发零售数据中心37个，运营中的数据中心总IT容量达799MW，在建及短期储



备容量约690MW，远期规划容量约4GW。

业绩方面，2024年度、2025年度，秦淮数据的营业收入分别为60.48亿元、63.82亿元；净利润分别为13.94亿元、16.55亿元。

秦淮数据的“硬实力”毋庸置疑。东阳光表示，通过本次交易，公司可快速切入数据中心核心赛道、拓宽业务边界，增强算力运营环节能力，与公司的算力服务板块形成深度协同。

此次收购还将对东阳光的业绩产生积极影响，公告显示，2026年1—2月，公司交易前营收为23.81亿元，交易后为34.47亿元，增长44.76%；交易前归母净利润亏损2.37亿元，交易后亏损1.27亿元，亏损幅度收窄。

东阳光对秦淮数据的布局要追溯到2025年9月。彼时，东阳光联合控股股东深圳市东阳光实业发展有限公司（以下简称“东阳光实业”）及联合投资人，通过现金支付方式，以280亿元向贝恩投资收购秦淮数据中国

100%股权，这笔交易也是中国IDC行业迄今为止规模最大的并购案。

在这场并购中，东阳光出资34.5亿元，取得了东数一号30%股权，后者对秦淮数据100%持股。

值得一提的是，其中还有不少私募基金参与，包括佛山金控旗下佛控汇创股权投资合伙企业、上海云锋新创投资管理有限公司等。

## 跨界AI算力赛道

东阳光集团的发展历程，大致可以根据两代掌舵人划分为两个阶段。

集团官网显示，东阳光集团由张中能于1997年创立，其以铝箔加工起家，2002年，东阳光集团通过收购湖北昌鹤制药有限公司，正式进军医药行业。

2003年，东阳光借壳成量股份上市，张中能收获了第一家上市公司。2015年，东阳光长光药业（01558.HK）在港交所主板挂牌上市，“东阳光系”上市公司增加至两家。

分水岭出现在2020年，这一年张中能因病离世，其子张寓帅接任东阳光集团董事长，成立东阳光集团新一届董事会，宣布集团正式进入2.0时代，同时开始掌舵旗下上市公司。

此后，张寓帅动作频频。近年来，其果断拥抱AI产业链，带领东阳光相继布局具身智能、液冷、算力等热门赛道。

2025年2月，东阳光联合智元机器人、北京大学武汉人工智能研究院、灵初智能，设立湖北光谷东智具身智能技术有限公司；3月，东阳光与中际旭创合资成立广东深凛智冷科技有限公司，布局智算中心液冷整体解决方案；6月，东阳光再砸9000万元增资常州纵慧芯光半导体科技有限公司。

算力方面，东阳光更是投入颇多，近期还签下多笔算力采购合同。今年5月6日，东阳光披露，公司控股子公司东阳光云智算与某企业A公司签署160亿~190亿元的《算力服务采购框架协议》。6月1日，其又公告称与某企业B公司签署《算力服务采购合同》，合同预计总金额区间为100亿~120亿元。

不过，转型中的东阳光业绩表现并不稳定。财报数据显示，2025年，公司实现营收149.35亿元，同比增长22.42%；归母净利润为2.75亿元，同比下滑26.65%，出现了增收不增利的情况。

2026年第一季度，东阳光实现营收42.49亿元，同比增长26.95%；归母净利润为1.19亿元，同比下滑57.10%。

分业务来看，东阳光高端铝箔营收占比约四成，实现收入59.21亿元，同比增长14.07%，但毛利率仅为4.12%；化工新材料收入40.60亿元，占比27.18%，同比增长50.12%。

此外，张寓帅还完成了对东阳光集团医药资产的整合，他将东阳光长江药业私有化退市，并于2025年推动东阳光药（06887.HK）吸收合并东阳光长江药业，该公司在2025年登陆港股。■

# 历史募投项目两度延期 尤洛卡拟再募10亿押注商业航天

时代周报记者 雨辰 发自上海

6月16日晚间，尤洛卡（300099.SZ）公告拟向特定对象发行股票，募资不超过10亿元，全部投向“火箭发动机核心零部件精密制造及产业化项目（一期）”。

商业航天赛道热度正盛，Wind数据显示，近一年A股商业航天指数涨幅达65.30%，资本争相入局。

6月17日，时代周报记者就此次定增事项向尤洛卡发送采访提纲，截至发稿未获回复。

## 从战略合作到重金布局

此次跨界并非临时起意。2026年年初，尤洛卡与国内头部液体可回收火箭企业深蓝航天达成深度合作，切入航天动力产业链，聚焦火箭发动机核心零部件的机械加工与供应链协同。

据深蓝航天官网，其主要产品为“星云”系列运载火箭及配套发动机。2024年已完成B轮、B1轮融资，获得数亿元人民币的资金注入。

在资本层面，尤洛卡在年报中表示，计划于2026年对深蓝航天进行1亿元战略投资。今年4月，尤洛卡高管在投资交流平台表示，目前相关股权款已完成支付，工商变更正在办理中。同时还称，公司主要从事液体可回收火箭发动机核心零部件的研发试制及精密机械加工。

根据尤洛卡最新发布的2026年定增预案，“火箭发动机核心零部件精密制造及产业化项目（一期）”将由公司全资子公司尤洛卡（山东）数字科技有限公司负责实施，落地于山东泰安，项目建设周期24个月。

达产后将形成火箭发动机推力室和涡轮泵核心零部件各120台（套）产能。项目拟投入的金属3D打印设备将嵌入现有精密制造体系，形成“增材+减材”复合制造优势。

加上前期1亿元的战略投资，尤洛卡已公开计划在商业航天领域累计投资11亿元。

如此大规模跨界背后，是该公司主业持续承压的现实。与此同时，时代周报记者也注意到，其前期募投项目仍未完全收尾。

## 主业营收三连降，历史募投项目两度延期

尤洛卡成立于1998年，2010年在深交所上市。其曾于2017年更名为“精准信息”，2023年再度更名回“尤洛卡”。主营业务涵盖智慧矿山与军工制导。

然而，尤洛卡原有主业已连续三年下滑。2023—2025年，公司分别实现营收6.68亿元、5.99亿元、5.79亿元，同比下降12.28%、10.33%和3.31%；2026年第一季度，公司实现营收0.65亿元，同比大幅下滑26.32%。

分业务来看，2025年智慧矿山业

务实现营收约5亿元，同比下降7.59%；军工制导业务实现营收7475.30万元，同比增长29.70%。尤洛卡高管在投资交流中表示：“2026年预计主要利润来源于智慧矿山多场景应用机器人系列产品。”

主业承压之外，前期募投项目仍未完全收尾。

2021年，尤洛卡曾定增募资不超过6亿元，用于“矿用智能单轨运输系统数字化工厂建设项目”及补充流动资金。

该项目原计划建设期36个月，达产后预计年收入7.36亿元，项目内部收益率（所得税后）为15.09%，预计投资回收期（所得税后）为8.85年（含建设期3年）。

然而，该项目已两度延期——先由2025年3月31日调整至2025年12月31日，后再次延期至2026年9月30日。也就是说，截至今日（6月17日），该项目仍未达到预定可使用状态。

对于延期原因，尤洛卡解释称：“截至目前，募投项目基础设施建设已基本完成，但项目工程的消防、竣工等各项验收工作仍需要一定时间。”

对此，尤洛卡在2025年年报中也表示：“2026年度，公司将全面完成募投项目建设。”

旧项目尚未完成，新项目又要启动。在24个月的建设周期内，尤洛卡的商业航天新业务能否顺利推进？10亿元投入能否转化为可持续的第二增长曲线？仍需时间检验。

## 商业航天：热度升温的产业风口

商业航天领域庞大的市场空间让企业纷纷渴望“分一杯羹”。

根据Research and Markets的统计数据，2025年全球火箭发动机市场规模预计为52亿美元，随着卫星互联网星座加速部署和可重复使用技术的规模化应用，预计到2034年市场规模将增长至262亿美元，2025—2034年期间CAGR约为19.6%。在液体火箭发动机细分领域，2025年市场规模预计为33.4亿美元，预计2026年将达到35.9亿美元。

与此同时，传统上由“国家队”与航天央企主导的产业格局正被打破，商业化进程加速推进，资本市场也迎来了更多新入局者。天眼查数据显示，截至6月17日，我国“航空、航天器及设备制造”行业企业已超6000家，近一年新增274家，其中民营企业达255家。

6月17日，某“国家队”航空航天领域相关人士告诉时代周报记者，民营企业流程更为精简、响应更快；在资源投入上，往往聚焦单一或少数火箭型号，有利于集中投入、提升效率；在技术创新与迭代应用方面，也通常更为迅速。

但他同时指出，跨界商业航天须具备多项条件，包括硬核航天技术、建立自己的供应商体系、长期大额资本、复合型专业人才等。“有军工背景的企业通常也会参与航天相关项目，具备一定技术积累，同时拥有较为完整的研制体系与制度流程，相较其他企业具备一定优势。”他说。■

1056

亿元



6000

家



LISTED COMPANY · 上市公司

# 安德利超6亿元收购案调查： 标的为胜宏科技供应商 电话为空号

时代周报记者 宋逸霆 韩迅  
发自上海

浓缩果汁龙头安德利(605198.SH;02218.HK)要跨界集成电路领域,股价提前“抢跑”涨停。

6月15日晚间,安德利公告,公司拟以6亿~8亿元现金收购宁波甬强科技有限公司(以下简称“甬强科技”)的控制权。

甬强科技是一家专业从事集成电路电子信息互连材料研发、生产和销售的高新技术企业,直接客户包括胜宏科技、深南电路等PCB龙头企业。

值得一提的是,“纸尿裤材料大王”延江股份(300658.SZ)曾于今年1月公告拟收购甬强科技98.54%的股权,但交易各方未能就业绩对赌、并购估值定价等关键核心条款达成一致,于5月18日终止收购。

时代周报记者发现,甬强科技官网此前披露的相关产能及业绩展望数据,与上市公司披露的相差较大。据财联社报道,今年1月18日,甬强科技官网已无法显示。

6月16日,时代周报记者多次尝试进入甬强科技官网,但均无法打开。记者拨打甬强科技年度报告上披露的企业联系电话,显示为空号。

在披露收购公告前,安德利A股已提前“抢跑”,走出两连板。6月15日,公司收到了来自上交所的监管工作函。6月16日,公司A股再度强势涨停,港股更是一度大涨超80%。

关于安德利本次收购事项,收购标的质地、是否有内幕消息流出等问题,时代周报记者于6月16日向安德利发送采访函,截至发稿,尚未收到回复。

**果汁龙头拟跨界并购,股价提前涨停**  
浓缩果汁龙头安德利成立30年后,要跨界集成电路领域了。



据安德利公告,公司目前已合计持有甬强科技42.96%股权的JIANGQI HE、QIANG YUAN、宁波源路载科技合伙企业(有限合伙)签署股权转让框架协议,上述三名股东将配合安德利实施对甬强科技控制权的收购。本次收购对价初步预计为6亿~8亿元。

公告显示,甬强科技成立于2019年12月,注册资本1396.56万元,该公司专业从事集成电路电子信息互连材料研发、生产和销售。其在宁波市北仑区集成电路产业集聚基地建有年产1000万平方米的高速高频和BT类基板电子信息互连材料的产能。电子信息互连材料是制作印制电路板(PCB)的核心材料。

甬强科技的客户阵容十分强大。据安德利公告,甬强科技直接客户包括胜宏科技、深南电路、沪士电子、生益电子等,终端客户则包括浪潮信息、中科曙光、中际旭创等。

对于此次收购,安德利也提示了各项风险。安德利表示,公司目前主营业务未涉及集成电路电子信息互连材料相关行业领域经验,无相关行业领域的人才、技术、客户及供应商储备,如后续推进本次交易将存在整合管理方面的风险。

截至今年第一季度末,安德利账面货币资金及交易性金融资产余额为7.17亿元,公司本次交易资金通过自有、自筹等方式解决,短期内会对公司产生一定的资金压力。

值得注意的是,在本次披露收购甬强科技之前,安德利A股股价已走出两个涨停板。在披露收购案后,公司股票于6月16日再度涨停,走出三连板。

6月15日晚间,安德利、公司董事、高管、控股股东、实控人就本次收购事项收到了来自上交所的监管工作函。

并购达人创始人鲁宏6月16日向时代周报记者表示:“公告披露前两个交易日连续涨停,披露当日再度涨停,属于典型重大事项披露前股价抢跑,极易触发监管核查。因交易涉及多方,信息外泄渠道较多,很有可能公告前资金已提前集中入场。”

个交易日连续涨停,披露当日再度涨停,属于典型重大事项披露前股价抢跑,极易触发监管核查。因交易涉及多方,信息外泄渠道较多,很有可能公告前资金已提前集中入场。”

**收购标的官网无法打开,电话为空号**  
这是今年第二家上市公司欲收购甬强科技。

今年1月18日,延江股份公告,公司拟以发行股份及支付现金的方式收购甬强科技98.54%股份。然而,在交易筹划期间,延江股份与交易对方就交易方案进行了多轮商洽,各方未能就业绩对赌、并购估值定价等关键核心条款达成一致。最终延江股份于5月18日公告宣布终止本次交易。

在这场收购过程中,甬强科技官网披露的数据与上市公司披露的数据不一致,引起投资者关注。甬强科技曾在公司官网介绍,公

司已建立一期3000平方米量产基地,二期3万平方米基地原计划于2022年底量产,达产后可实现18亿元产值、4亿元净利润。

而据延江股份和安德利披露的数据,甬强科技2023年、2024年及2025年营收分别为0.70亿元、1.10亿元和2.24亿元,归母净利润分别亏损0.38亿元、0.44亿元和0.67亿元。

今年第一季度,甬强科技实现扭亏为盈,实现营收0.43亿元,净利润192.71万元。但这距离公司官网此前披露的“达产后可实现18亿元产值、4亿元净利润”数据相差甚远。此外,甬强科技官网及上市公司披露的相关产能描述之间也存在差异。

据财联社报道,今年1月18日,甬强科技官网已无法查看。6月16日,时代周报记者多次尝试进入甬强科技官网查询相关信息,发现均无法查看。随后,时代周报记者拨打甬强科技在2025年度报告中披露的企业联系方式,显示该号码为空号。国家企业信用信息公示系统显示,甬强科技于2026年6月12日公示2025年度报告。

时代周报记者发现,2022年,甬强科技在宁波市人力资源综合服务平台上发布招聘信息,公司介绍中也有“18亿元产值、4亿元净利润”的介绍,并称,公司自成立以来已获得多家产业资本及知名基金参与的三轮融资,估值超10亿元,计划于2026年上市。

而在甬强科技一个月前发布的招聘页面上,上述数据在公司介绍中消失。

甬强科技此前在介绍中,曾提及“计划于2026年上市”。今年5月延江股份终止收购后,时隔不到一个月,甬强科技又找到新的收购方。在业内看来,这也体现出甬强科技急需寻找新买家。

安德利本次跨界收购尚在推进中,交易能否顺利落地仍存在不少考验。■

## 上市公司争相跨界豪赌算力租赁 协创数据一边高负债一边买买买

时代财经 张洁 温斯婷

6月15日,A股CPO、PCB等板块大涨,同花顺数据显示,CPO概念指数大涨7.70%、PCB概念指数大涨7.64%。

当日,AI算力龙头协创数据(300857.SZ)收涨7.73%,报241元/股,最新市值1179亿元。拉长时间线来看,公司今年5月14日盘中股价触及历史最高点308元/股,市值一度突破1500亿元,即便近日股价回调,2025年3月以来公司的股价累计涨幅仍达到320%。

资料显示,协创数据由富士康“老兵”耿康铭于2005年成立,公司以消费电子代工和硬件制造起家,2025年以来,因算力租赁业务受到资本市场热捧。

2025年3月至今,协创数据累计披露的算力服务器拟采购金额超320亿元,同时,公司业绩飙升,2026年第一季度营收大涨192.90%至60.85亿元,但公司的有息负债亦随之飙升至近260亿元,资产负债率超85%。

这类高投入、高杠杆、高回报的业务模式,也是当下算力租赁市场狂热表现的一个缩影。

**协创数据超300亿元押注算力租赁**

协创数据身上有着较为浓厚的富士康色彩。

公开资料显示,协创数据由耿康铭创立于2005年。1995年3月至2001年1月,其历任富士康精密组件(深圳)有限公司工程、品质、采购、业务及制造课长。

招股书显示,在协创数据成立之初,富士康创始人郭台铭的弟弟、正崴精密(2392.TW)董事长郭台强控制的PCL便成了公司的股东,目前,PCL仍持有公司6618.28万股股份,占总股本的13.66%,是公司的第二大股东。

业务方面,协创数据早期主要从事消费电子代工和硬件制造业务,近年来逐步向AI算力等领域延伸。

也正是在AI算力方面的布局,让协创数据成为近期资本市场的“宠儿”。

据协创数据2024年年报披露,2024年10月,协创数据控股子公司奥佳软件取得了NVIDIA CLOUD PARTNER资质。该资质是英伟达授予合作伙伴的高级别认证,表明公司在AI算力租赁和云计算服务方面具备了与英伟达合作的资质和能力。

2025年3月,协创数据第一笔30亿元的服务器采购公告落地,此后便开启了“买买买”模式。

在2025年年内,协创数据累计密集披露了5份服务器采购公告,累计金额达212亿元;2026年2月,公司又披露了一份110亿元的采购公告。至此,约一年的时间,协创数据合计拟采购金额高达322亿元。

当下正值AI算力行业风口,协创数据业绩也随之迎来爆发。

年报显示,2025年,协创数据实现营业收入122.36亿元,同比大涨65.13%;实现归母净利润11.64亿元,同比大涨68.32%。这一年,公司的智能算力产品及服务板块实现营收27.61亿元,占总收入的22.57%,同比大涨超1727%;服务器及周边再制造板块实现营收25.75亿元,占总收入的21.04%,同比

增长近170%。2026年第一季度,协创数据业绩表现依旧亮眼,实现营收60.85亿元,同比增长192.90%;实现归母净利润7.50亿元,同比增长343.45%。

业绩与股价齐飞的同时,协创数据也面临不少争议,其中之一是公司的“高杠杆”扩张。为了支撑庞大的资本支出,协创数据负债金额迅速攀升。截至2026年3月末,公司的资产负债率高达85.89%,短期借款为51.17亿元,一年内到期的非流动负债为52.68亿元,有息负债合计约259亿元,这一数字在2025年同期仅为48亿元,同比增幅超400%。2026年第一季度,公司的财务费用高达2.28亿元。



2026年2月,协创数据又披露了一份110亿元的采购公告,至此,约一年的时间,其合计拟采购金额高达322亿元。

2025年10月,协创数据公告拟赴港上市,或许也有融资方面的考量。

此外,协创数据采购这么多服务器,卖给谁、卖了多少,一直是市场颇为关注的问题。深交所互动易平台显示,6月9日,有投资者就协创数据的算力服务交付情况、具体订单金额、订单金额是否达百亿元以上进行提问。

协创数据对此回复称:“关于智能算力产品及服务业务,公司此前已通过公告披露过相关投入信息。公司坚定看好AI算力市场的长期发展,致力于成为行业的引领者,将持续加大算力业务投入。相关业务具体情况还请以公司届时披露的公告为准。”

时代财经就高杠杆扩张、订单交付等相关问题致电协创数据,截至发稿尚未取得回复。

**上市公司跨界抢当“算力包租公”**  
协创数据的百亿元级算力布局并非个例。

近年来,随着AI算力需求爆发,算力租赁已经成为A股最热门的赛道之一,市场空间预计2026年突破2600亿元,2027年有望达5000亿元以上。在这种情况下,上市公司大额采购订单频频,特别是不少传统行业企业也试图跨界入局。

6月2日,东阳光(600673.SH)公告称,其控股子公司近日签下了合同金额为100亿~120亿元的《算力服务采购合同》;5月6日,华策影视(300133.SZ)公告,拟斥资不超过33亿元采购服务器,全部用于云算力租赁服务;5月8日,天阳科技(300872.SZ)公告,拟通过控股项目公司切入算力租赁赛道,项目总投资35亿~40

亿元。

而类似于协创数据的高杠杆扩张也是行业的普遍现象,选择这种模式有利于相关企业在短时间内大规模增加算力资产,快速提升算力供给能力,从而抢占市场空间。

深度科技研究院院长张孝荣告诉时代财经,算力租赁是重资产“抢卡”游戏,GPU(图形处理器)、机房设备等资金占用极高,企业自有资金不足以快速拿卡抢占客户,不借钱就无法快速囤积稀缺资源。

“并购达人”创始人鲁宏则对时代财经表示,单项目投入巨大,把握时间窗口期(2026—2027年黄金期)、用高毛利放大ROE等也是驱动上市公司拉高杠杆布局算力租赁的原因。

整体而言,当前算力租赁行业正处于产业红利旺盛的扩张周期,上市公司扎堆重金布局,一方面可以抢抓AI产业相关机遇,另一方面对公司股价也有提振作用。

不过,行业集体“豪赌”背后,潜在风险也逐步凸显。比如上文提到的财务风险,在张孝荣看来,当GPU利用率≥80%,毛利率≥35%,相关企业才有利可赚。

从供需关系来看,当前高端GPU供应依然紧张,供货受海外限制、芯片涨价等影响,中低端则陷入价格战。

对于一些跨界布局的上市公司,鲁宏告诉时代财经:“短期有股价和市值效应,中期两极分化,有资金有能耗有长单的好生存,无卡无电无客户的面临挑战。长期来看,2027年后,不少跨界者可能面临被淘汰,只有真正有技术、有稳定客户和能耗指标的头部企业会真正胜出。”■

# “甘肃银王”被证监会立案 盛达资源去年黄金产量翻倍

时代周报记者 赵鹏 发自北京

6月15日，有“甘肃银王”之称的赵满堂被证监会立案调查。当日晚间，白银龙头盛达资源(000603.SZ)发布公告，公司实际控制人赵满堂收到证监会下发的《立案告知书》，因涉嫌信息披露违法违规，证监会决定对其立案。

盛达资源就赵满堂被立案调查进行了自查情况说明，其中提到该公司在2025年4月29日披露《关于公司自查发现控股股东及其附属企业资金占用并已解决等情况的公告》(以下简称《资金占用公告》)。

《资金占用公告》显示，2024年2月至12月，盛达资源的控股股东及其附属企业存在非经营性占用盛达资源资金的情形。其间，滚动累计发生非经营性占用公司资金7.92亿元，日占用资金最高余额为2.75亿元。截至2024年12月11日，盛达资源已收回前述全部被占用的资金。

根据资金占用金额、资金占用天数，盛达资源按3.85%的年化利率向控股股东及其附属企业收取前述资金占用利息，截至2025年4月29日，盛达资源已收到全部资金占用利息360.14万元，资金占用余额为零。根据资金占用金额、资金占用天数及收取资金占用利息的年化利率计算，测算年化资金占用余额为9354.29万元。

盛达资源表示，目前，公司生产经营正常开展，该事项不会对生产经营产生重大影响。立案调查期间，公司将积极配合证监会的相关工作，并严格按照相关法律法规的规定和监管要求及时履行信息披露义务。

时代周报记者注意到，赵满堂控制着两家A股上市公司，除盛达资源外，赵满堂还是皇台酒业(000995.SZ)的实际控制人。截至今年第一季度末，赵满堂控制的甘肃盛达集团有限公司(以下简称“甘肃盛达”)还持有A股上市的兰州银行(001227.SZ)4.92%的股份。

赵满堂是富豪榜上的常客。2025

年10月，胡润百富发布《2025年胡润百富榜》，赵满堂家族以80亿元位列榜单第905位。另据胡润研究院2026年3月发布的《2026年胡润全球富豪榜》，赵满堂家族以125亿元位列第2559位。

## 赵满堂为知名陇商

在甘肃省中小企业发展协调服务中心网站“先锋引领”栏目中，赵满堂作为第三十二期嘉宾位列其中。

“先锋引领”栏目文章介绍，20世纪60年代初，赵满堂出生于甘肃省天水市一个普通家庭，带着西北汉子的粗犷、豪爽，以及精明强干的特质，赵满堂从小到大在同龄人中十分拔尖。到90年代初，赵满堂已是天水市某区科委一名干部，拥有令人羡慕的“铁饭碗”，但赵满堂毅然辞职下海。1992年，天水金都实业有限公司应运而生；1998年，将总部迁到了兰州，成立了甘肃盛达集团股份有限公司(甘肃盛达的前身)。

据该文章，甘肃盛达旗下拥有甘肃、北京两个集团总部，下辖资产管理公司、基金投资公司、大型铅锌矿山、专科医院、商业中心、温泉度假酒店

## 盛达资源的控股股东及其附属企业存在非经营性占用盛达资源资金的情形。

## 滚动累计发生非经营性占用公司资金7.92亿元，日占用资金最高余额为2.75亿元。

店、旅游文化影视基地、贵金属加工制作、房地产开发及一级资质建设集团等30余家实体企业，产业项目分布在甘肃、青海、内蒙古、陕西、安徽、上海、北京等地。

甘肃盛达投资建设的天水金都商城、金都商厦，也是当地闻名的购物广场。后来，甘肃盛达开始在兰州投资建设，并建设了盛达金融广场。此外，甘肃盛达还与多家金融机构合作为天水打造投资平台，投资3.5亿元打造了麦积山温泉度假酒店。据悉，麦积山温泉度假酒店在麦积山的旅游干线上，是西北较为知名的温泉度假酒店。

随着公司规模扩张，赵满堂也将触角伸向了资本市场。2011年，甘肃盛达旗下的矿业板块公司盛达矿业(盛达资源曾用名)在深交所上市，“甘肃银王”赵满堂正式问鼎A股。截至2026年第一季度末，甘肃盛达、赵满堂直接持有盛达资源的股份比例分别为29.3%、5.25%。

甘肃盛达官网显示，该公司由盛达资源、金融投资、健康医疗、贵金属文创、盛达地产、酒类文化六大板块构成，其中，酒类文化板块主要介绍了皇台酒业。Wind数据显示，截至2026年第一季度末，甘肃盛达还是A股上市公司皇台酒业、兰州银行的股东，分别持有两家公司8.29%、4.92%的股份。

根据皇台酒业今年4月8日发布的控股股东增持公告，截至公告日，甘肃盛达持有皇台酒业的股份增加至11.29%。时代周报记者注意到，北京皇台商贸有限公司将其表决权全权委托于甘肃盛达，再加上甘肃盛达一致行动人甘肃西部资产管理股份有限公司4.79%的股权，甘肃盛达及其一致行动人共计持有皇台酒业表决权股份的比例达到29.99%。

## 盛达资源去年黄金产量翻倍

盛达资源为白银龙头。以2025年为例，盛达资源矿产银金属收入占有色金属采选收入的比重为59.18%，占营业收入的比重为49.73%，矿产银金属销售产生的利润占公司有色金属采选利润的比重为59.70%。

截至2025年年底，盛达资源拥有包括银都矿业、金山矿业、光大矿业、金都矿业、鸿林矿业、东晟矿业、德运矿业、伊春金石矿业和广西金石矿业在内的9家矿业子公司。其中，在产矿山4座，具体来看，银都矿业、光大矿业和金都矿业下属矿山为银铅锌矿矿山，金山矿业下属矿山为银金矿矿山。

经评审备案的累计查明的资源量，盛达资源旗下9家矿业子公司拥有银金属量约1.3万吨、金金属量约35吨、铜金属量约164万吨；截至2025年年末，盛达资源旗下9家矿业子公司保有资源量中，银金属量约7800吨，金金属量约30吨，铜金属量约162万吨(包含伊春金石矿业、广西金石矿业资源量数据)，年采选能力近200万吨。

受益于国内外贵金属价格上涨，盛达资源2025年业绩出现大幅增长。2025年，盛达资源营业收入为24.61亿元，同比增长22.26%；归母净利润为5.32亿元，同比增长36.51%；扣非归母净利润为5.43亿元，同比增长108.72%。

时代周报记者注意到，2025年盛达资源金金属产量增加最为明显，同比增长了110.42%，矿产银金属产量、锌金属产量同比分别增长了9.39%、4.05%。不过，2025年盛达资源减少了铅金属产量，该产量同比减少4.17%。

去年9月，盛达资源旗下东晟矿业在建设过程中曾出现伤亡事故。东晟矿业矿山建设承包商浙江中冶建设集团有限公司项目部凿岩工在去往作业地点途中，已支护的巷道顶板发生一起顶板冒落事故，造成1名凿岩工不幸遇难。彼时，按照有关规定，东晟矿业井下暂时停工，直到一个多月后，克什克腾旗才批准东晟矿业复工复产。

在5月25日的投资者关系活动中，机构投资者提问东晟矿业矿山建设进展相关问题。盛达资源表示，东晟矿业目前正在进行矿山建设工作，力争今年完成建设，争取做到早投资、早收益。东晟矿业不需要建设选矿厂和尾矿库，矿区建成后将与公司子公司银都矿业签订委托加工协议，拟由银都矿业代加工后进行销售。■

7800  
吨



# 云煤能源旗下焦化厂关停 98万吨年产能停产控亏损

时代财经 周立

巨亏之下，有焦化企业选择停产。6月15日，云煤能源(600792.SH)公告称，因煤焦价格倒挂、持续亏损，从焦化行业经营现状及公司实际经营情况出发，为进一步控制亏损，公司于6月15日同意对全资子公司师宗煤焦化工有限公司(以下简称“师宗焦化”)实施经济性停产。

“本次停产有利于公司控亏减亏，公司及其他所属公司的经营业务正常开展。”云煤能源表示。

早在今年5月，云煤能源就公告过，受钢铁行业减量提质、焦化行业产能过剩等因素影响，为减少经营亏损，要对师宗焦化2号焦炉实施经济性停炉。

而此次对师宗焦化实施经济性停产，即是在2号焦炉经济性停炉的基础上，对1号焦炉及配套生产设施实施经济性停产。停产过程中及停产前后，均对焦炉实施保护措施。

值得注意的是，云煤能源提示，师宗焦化经济性停产后，后续能否复产存在不确定性；公司对师宗焦化的长期股权投资、债权存在收回风险；以及师宗焦化资产减值风险。

公告及公开资料显示，师宗焦化成立于2008年，位于云南省曲靖市，经营范围包括煤炭、焦炭、甲醇、粗苯、硫磺、煤化工副产品的生产、销售，

拥有两座60孔TJL5550D型捣固焦炉及配套设施，焦炭产能为98万吨/年。

作为云南省大型焦化企业之一，云煤能源于2011年11月完成借壳上市，主营焦化和重型机械两大板块，控股股东为昆钢控股，前身是始建于1969年的昆钢焦化厂。根据今年6月的投资者关系活动记录表，云煤能源整体焦化产能共计298万吨，而师宗焦化的停产意味着云煤能源的焦化产能减少近三分之一。

近年来，随着国家对环保和能源消耗的限制进一步加强，叠加产业链竞争加剧，焦化行业面临着产能与低利润的双重压力。2025年，中国焦煤市场在“反内卷、查超产”的政策基调与下游需求结构性走弱的复杂格局中深度博弈，行业已从“增量发展”阶段进入“存量优化”的深度调整期。

据卓创资讯数据，2025年上半年国内主流市场焦价累计下跌10轮，仅反弹1轮。进入下半年，在供应收紧与需求韧性的共同作用下，第三季度累计提涨7轮、提降2轮，但受制于自身产能过剩，焦炭反弹幅度不及焦煤；第四季度随着钢材需求季节性转弱，焦炭价格先扬后抑，12月开始连续降价3轮。

期货方面，焦炭主力合约从2024年1月2日的3241.5元/吨跌至2025年12月31日的1780.4元/吨，两年时间跌幅超40%，2025年6月跌至近5年的低点(1535.2元/吨)。在此情况下，云煤能源的营收持续下滑，归母净利润自

2024年陷入亏损境地。

为了“回血”，云煤能源在2025年6月处理安宁分公司闲置资产，最终以1.22亿元的价格成功转让，溢价5005万元。这一年，云煤能源财务费用同比下降44.86%至7119万元，曲靖地区的焦化产品毛利率同比增加9.33个百分点，公司有所减亏，但亏损金额仍处于历史相对高位，2024—2025年合计亏损超11亿元。

不过，虽然2025年曲靖地区的焦化产品毛利率同比大幅提升，但毛利率仍为-13.23%。对此，云煤能源在2025年年报中解释称，主要系师宗焦化报告期内焦炭收入同比有所增加，同时原料采购成本降低，但仍受区域内供需两端市场的共同挤压，煤焦价格倒挂，无边际贡献，仍出现亏损。

云煤能源在投资者关系活动记录表中提到，自2025年以来，公司200万吨焦化项目产能充分发挥，一定程度上降低了生产成本；公司200万吨焦化项目与武昆股份同处一个工业园区，焦炭直供武昆股份，减少了中间环节和物流运输成本，而师宗焦化焦炭用户分布在省内外，需承担较高的运输成本。

在此情况下，师宗焦化2025年凭借产能利用率提升至66.60%，为上市公司贡献近五分之一的营收，但也面临着“干得越多亏得越多”的局面。

根据公告，2025年师宗焦化营收为10.77亿元，净利润亏损2.16亿元，占上市公司亏损金额的44%；而2026

年第一季度营收为2.93亿元，净利润亏损7856.12万元，占上市公司亏损金额约80%，这意味着今年第一季度的师宗焦化亏损加剧。

于是在2026年选择经济性关停师宗焦化，成为上市公司阶段性止损手段之一。

虽然师宗焦化在今年上半年关停，但云煤能源剩余200万吨产能的安宁焦化厂仍加足马力生产。时代财经以投资者身份致电云煤能源，相关工作人员表示，(虽然师宗焦化)经济性关停，但是目前本部(安宁焦化厂)还有200万吨产能满负荷生产。2025年年报显示，安宁焦化厂产能利用率已提升至100.81%。“本部目前没有(煤焦价格倒挂的现象)。”

关于焦炭行情价格，上述工作人员表示，最近焦炭价格也有所提高，小幅上涨了几轮，但因(师宗焦化)产能没有全开，还是存在倒挂现象。

Wind数据显示，焦炭期货主力合约今年第一季度涨幅为0.21%；截至6月16日，第二季度涨幅为15.19%，较第一季度有所回暖。

展望后市，百川孚盈表示，煤矿安检仍存，焦煤产量恢复有限，供应依然相对紧张，价格以上涨为主，成本面提振焦炭市场，加之下游钢厂开工水平高位维持，对焦炭刚需不减，焦炭市场成交气氛尚可，场内存第八轮提涨预期。综合考虑，预计近期焦炭市场价格强稳运行。■

98  
万吨/年



# 直击同仁堂股东会：安宫牛黄丸单品依赖何解？

时代周报记者 林昀肖 发自北京

6月16日，拥有357年历史的中药老字号企业同仁堂（600085.SH）召开2025年度股东会，2025年，同仁堂近年来首次营收和净利润双双下滑。

根据年报，同仁堂2025年实现营业收入172.56亿元，同比下滑7.21%，这是自2020年以来首次出现营收负增长；实现归母净利润11.89亿元，同比下滑22.07%；实现扣非净利润11.47亿元，同比下降22.57%，已连续两年扣非净利润下滑。

年报指出，同仁堂营业收入比上年同期下降7.21%，主要由于市场需求放缓及行业竞争加剧等因素综合影响，本报告期内销售减少所致。

在利润分配方面，根据同仁堂2025年度利润分配预案，公司拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元（含税）。截至2025年12月31日，公司总股本为13.71亿股，以此计算合计拟派发现金红利6.86亿元（含税），占2025年合并报表归母净利润比例为57.66%。

在股东会中，对于公司当前面临的挑战，同仁堂董事长张朝华指出，首先，是政策调整，中医药行业监管日趋严格，政策调整带来不确定性，增加企业运营成本与市场准入难度；其次，是竞争加剧，中成药集采扩围，市场竞争格局发生深刻变化。再次，在成本方面，中药材价格波动频繁，濒危药材稀缺性影响产品可持续发展，对企业运营成本构成挑战；最后，在国际环境方面，全球经济不稳定与产业链重塑，对企业传统生产经营模式提出转型升级要求。

对于公司目前存在的不足，张朝华指出，在主动求变方面，抗风险能力有待提高；在科技创新方面，企业核心竞争力有待加强；在精细化管理方面，内部管控效能有待提升。

## 单品依赖或仍是问题

同仁堂主营业务为中成药的生产与销售，主要产品是以安宫牛黄丸、同仁牛黄清心丸、同仁大活络丸、六味地黄丸、金匱肾气丸为代表的产品



以及众多经典药品，其中安宫牛黄丸最为知名。

分行业情况来看，根据2025年年报，同仁堂医药工业主营业务收入为107.18亿元，占营收比重最高；医药工业毛利率为43.23%，远高于医药商业和其他行业主营业务毛利率。

分产品情况来看，据年报，在医药工业产品中，以安宫牛黄系列为主的心脑血管类，中成药产品营业收入为40.93亿元，远高于其余品类。从毛利率来看，心脑血管类毛利率为49.24%，同样为药品中最高。

而从变化情况来看，心脑血管类营业收入同比下滑20.46%，下滑幅度也是药品中最大的。从库存情况来看，心脑血管类库存量为587.03万盒，同比大增57.38%。

“在企业发展过程中，我们可能此前比较依赖安宫牛黄丸，安宫牛黄丸对我们来说真的是生命线。一方面，我们要保证安宫牛黄丸的市场占有率，同时我们也需要在其他品种战略中打造梯队，希望能够再打造一两个乃至更多像安宫牛黄丸一样的品类。”在股东会中，张朝华坦言。

2025年，同仁堂安宫牛黄丸面临价格和成本的双重压力。首先，在成本方面，时代周报记者查阅中药材天地网数据发现，中药材贵细原料在2025年

仍在高位徘徊，尤其是安宫牛黄丸的主要原料——天然牛黄的价格。

2025年，安国药市天然牛黄（胆黄）价格在140万~170万元/公斤之间，亳州药市天然牛黄（胆黄）价格保持160万元/公斤水平。而在2019年，天然牛黄价格仅有约35万元/公斤。

不过自2025年第四季度以来，天然牛黄价格有所回落，中药材天地网数据显示，安国和亳州药市天然牛黄价格从2025年12月初的140万元/公斤、160万元/公斤快速回落至2026年4月初的50万元/公斤。

在2025年年报中，同仁堂指出，公司深化采购改革，推动采购管理精准化、精细化、数智化运行；同时加强市场价格监控及分析，合理安排库存及采购周期。持续关注传统炮制技艺的传承发展，加强药材鉴别人才培养与队伍建设，确保原材料采购到药品生产各环节管控到位。此外，加强供应商监控，按计划开展年审工作以保证供应质量。

## 中药材价格治理“火力集中点”

在价格方面，安宫牛黄丸也面临压力。2025年7月以来，针对中成药的价格治理行动在全国范围内展开，宁夏、内蒙古、山西、河南、河北、吉林、黑龙江、天津、广西、辽宁等省份陆续

宣布集中治理中成药价格。

广东发布的《关于开展部分中成药价格信息申报工作的通知》、宁夏发布的《关于开展我区部分中成药价格风险治理的通知》、内蒙古发布的《关于开展2025年第一批医药价格风险线索处置工作的通知》、广西发布的《关于开展中成药挂网价格治理工作的通知》、陕西发布的《关于开展医药价格风险线索（第一批）处置工作的通知》等文件，均点名了安宫牛黄丸产品。

面对经营承压，谈及同仁堂的提质增效解决方案，张朝华在股东会中提出采购提质，要从源头管控，降本增效。首先是深化“统谈分签”机制，提高集采效能；其次是建立原材料动态价格监测与预警机制；再次是推进战略储备与替代资源开发；最后是优化供应链管理与供应商结构。

谈及品种培育体系，张朝华指出，要统筹推进大品种引领、精品提质、小品种培优、特色品种焕新的全品类布局。

## 发展酒板块

对于未来发展方针，在做大做强制药工业板块的同时，同仁堂也提出两类业态赋能，即大力推进药酒和露酒产业板块建设，探索生物医药和创新药领域布局，构建双轮驱动发展格局。

在股东会中，张朝华也提出赋能酒类发展，将紧扣大健康产业，深耕酒类赛道，构建养生、草本、定制三类露酒产品矩阵，推动规模扩张。

“同仁堂酒板块以药酒为核心，延伸出兼具健康属性的滋补酒类。针对消费者既想饮酒又顾虑健康的需求，公司致力于将民众的养生需求与饮酒体验结合打造产品，开发满足日常佐餐、烹饪料酒及保健场景的酒产品。此举顺应健康消费趋势，有望成为公司重要增长方向。”张朝华表示。

中药业务承压之时，多家中药龙头企业选择向创新药业务转型，云南白药、片仔癀、华润三九、白云山四大中药龙头企业均在前沿创新药领域布局研发。

例如，云南白药长期项目选择布局核药赛道。其中，进展最快的为针对前列腺癌的诊断性核药INR101，已完成III期临床239例受试者入组。

2025年，片仔癀用于治疗肝胆管细胞癌等晚期实体肿瘤的化药1类新药PZH2111片完成I期临床试验所有受试者入组；用于治疗纤维肌痛的化药1类新药PZH2107启动II期临床研究。

华润三九和博瑞医药合作开发国产原研GLP-1/GIP双靶点创新药BGM0504，目前已披露减重适应症III期临床试验数据。此外，2025年11月，华润三九对外宣布，与琅钰集团、Bioprojet三方签订协议，正式获得琅钰集团所持有的创新药“铂可思®（替洛利生片）”在中国内地开发、生产和商业化的独占权利。

在创新药研发上，白云山在2025年年报中介绍，公司聚焦恶性肿瘤、慢病管理、大呼吸、免疫系统、男科用药五大领域，在研项目160多项，多数处于临床早期阶段。

而从同仁堂2025年年报中披露的主要研发项目来看，其研发项目均为中药产品。

在股东会中，张朝华介绍，科研创新方面，将聚焦创新药研发、经典名方开发等方向，搭建开放式科研合作平台，推动科研项目落地转化。■

# 派林生物易主“国药系”告吹 血制品龙头业绩集体承压

时代财经 张洁 温斯婷

伴随一纸公告，筹划长达一年的派林生物（000403.SZ）控制权转让事宜最终告吹。

6月17日晚间，派林生物公告称，公司收到控股股东共青城胜帮英豪投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“胜帮英豪”）出具的《关于终止控股股权转让交易的函》。

公告称，由于市场波动及行业环境变化影响，胜帮英豪与中国生物技术股份有限公司（以下简称“中国生物”）难以在《股份转让协议》约定的时间内完成必要的交割手续，且不具备继续推进实施控股股权转让的客观条件。经胜帮英豪与中国生物友好协商，双方同意终止派林生物控股股权转让交易。

不过，中国生物表示，始终看好血液制品行业的增长潜力，并基于过去近一年的友好交流及合作，基于对派林生物长期投资价值的认可，中国生物愿意结合资本市场情况，未来不排除通过二级市场择机增持等方式，继续支持派林生物健康发展。

二级市场上，6月18日，派林生物收跌5.01%，报10.81元/股，最新市值102.7亿元。一年前中国生物与胜帮英豪所约定的股份转让价为23.51元/股，但自2025年8月份以来，派林生物

股价持续走低，最新股价较该价格已经腰斩。

## 派林生物47亿元“易主”告吹

过往公告显示，胜帮英豪自2025年6月就开始筹划将所持派林生物21.03%的股份以46.97亿元的价格转让给中国生物。若交易完成，中国生物将成为派林生物控股股东，国药集团将成为公司实际控制人。

彼时，这笔交易可以说是万众瞩目。一方面，资料显示，派林生物是国内血制品龙头，主营业务为血液制品的研发、生产和销售。在血制品赛道，派林生物在产品品种和生产规模方面均位居行业前列，截至2025年年末，公司拥有11个产品品种，浆站数量合计达38个，2025年公司采浆量近1590吨。

另一方面，作为接盘方，中国生物是国药集团旗下知名生物医药平台，此前在血制品行业已有布局，其旗下的天坛生物（600161.SH）截至2025年年末拥有107家单采血浆站，其中，在营单采血浆站数量达85家，2025年实现血浆采集2801吨，在国内行业占比约20%。

在并购派林生物之前，中国生物曾试图入主另一家血制品上市公司卫光生物（002880.SZ）。

2023年6月，卫光生物公告称，公司控股股东深圳市光明区国有资产监督管理局（以下简称“光明国资局”）

与中国生物签署了《合作协议》，约定光明国资局与中国生物拟设立合资公司，光明国资局持有合资公司49%股权，中国生物持有合资公司51%股权。光明国资局将向合资公司无偿划转7994.7万股公司股份，占其总股本的32.25%。无偿划转完成后，中国生物通过合资公司和武汉生物制品研究所控制卫光生物42.50%的股份，卫光生物实际控制人由光明国资局变更为国药集团。

不过，这笔交易已停滞三年，至今尚无实质性进展。实际上，在这笔交易推进的一年时间内，派林生物的情况已大不如前，除了股价腰斩之外，业绩表现也并不理想。

财报数据显示，2025年，派林生物实现营收26.33亿元，同比下滑0.83%；归母净利润为4.19亿元，同比下滑43.75%。2026年第一季度，公司实现营收3.43亿元，同比下滑8.47%；归母净利润为2296.88万元，同比下滑74.22%。

此外，派林生物内部存在分歧。在2025年年报审议时，派林生物联席董事长付绍兰、董事杨莉、董事闫磊连同两名独董，对年报投下反对票，其争议核心是公司对于子公司派斯菲科计提7860.15万元商誉减值。反对的理由包括折现率12%显著高于同行且不符合相关规定、测试程序有瑕疵、中介机构独立性存疑等。

这笔商誉的形成则要追溯到2021

年，派林生物（时名“双林生物”）以33.47亿元收购派斯菲科，形成商誉27.18亿元。而截至2025年年末，派林生物的商誉账面价值仍高达25.36亿元。

## 血制品行业业绩集体承压

众所周知，血制品行业壁垒高，运营难度大，自2001年5月起，国家不再批准设立新的血液制品生产企业，对生产企业实行总量控制。同时，国家规定单采血浆站只能由血制品企业设立，实行“一对一”供浆关系，在一个采浆区域内只能设置一个单采血浆站。

因此，浆站资源成了血制品行业的核心竞争力，并购则成为相关公司切入血制品赛道或实现规模扩张的主流选择。2023年12月，海尔集团公告拟通过子公司以总价125亿元收购上海莱士（002252.SZ）20%的股权，后者目前在全国11个省份运营着55家单采血浆站，2025年全年采浆量超2000吨。2024年7月，博雅生物（300294.SZ）以18.2亿元收购绿十字（香港）100%股权，后者拥有4个在营单采血浆站；同年8月，天坛生物以约1.85亿美元收购中原瑞德100%股权，后者在湖北省内拥有5家单采血浆站。

2025年3月，上海莱士又公告出资42亿元收购南岳生物100%股权，南岳生物是湖南省内唯一的血制品企业。但不只是派林生物，自2025年以

来，头部血制品公司业绩集体承压。财报数据显示，2025年，上海莱士实现营收73.48亿元，同比下滑10.13%；实现归母净利润15.77亿元，同比下滑28.10%。天坛生物实现营收61.68亿元，同比增长2.26%；实现归母净利润10.91亿元，同比下滑29.59%。华兰生物（002007.SZ）实现营收45.95亿元，同比增长4.93%；实现归母净利润9.40亿元，同比下滑13.55%。

数据背后也能窥见一些行业共性。对于派林生物的利润下滑，华源证券研报分析指出：“血液制品行业受集采扩围、DRG/DIP改革、医保控费、药品重点监控合理用药等因素影响，使得临床处方量减少，市场需求端景气度下滑，导致2025年公司血液制品业务毛利率同比下降。”

诚通证券研报则表示，天坛生物利润端承压，是多因素共振的结果，具有一定行业共性。一是2024年各品种市场需求较好，价格相对较高，毛利率较高；二是2023—2024年行业整体采浆和投浆双高增速，市场供需短期错配，行业竞争加剧带来产品降价影响；三是从2026年1月1日开始，生物制品增值税率从按3%简易计税提升到13%，税负提升。其认为随着人口老龄化加深，血制品需求增长是确定性的，上游采浆增速放缓，血制品供需错配是短期的，2026年迎来血制品行业沉淀转折之年。■

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

21 | 巴奴三闯港交所



# 电商巨头上演AI大战

时代周报记者 何珊珊 发自北京

不用凑满减、不用算定金，2026年“618”的胜负手，正从价格战转向AI遭遇战。与往年促销规则、预售攻略占据舆论核心不同，今年大促的核心看点第一次落在技术层面，AI大模型不再是藏在后端的辅助工具，而是走到电商经营的最前台。

时代周报记者梳理发现，淘宝、京东、抖音、拼多多、百度、小红书首次集体将AI列为大促核心战略：从前端的对话式购物、数字人直播，到中端的智能投放、客服应答，再到后端的供应链调度、物流配送，大模型能力已经渗透进电商生意的每一个环节。

这是电商行业拥抱AI的第三年，也是首次集中大考。从2024年“AI电商元年”，AI仅用于文案、客服等基础场景，到2025年“工具落地年”渗透推荐算法、智能投放核心环节，再到如今实现电商全链路深度接管。当价格内卷的边际效应持续减弱，这场由技术驱动的效率革命，或许不仅在改写“618”的玩法，更有可能重新定义电商平台的竞争逻辑。

今年“618”，京东是唯一在线下高调公开打法战略的电商平台。京东集团技术委员会主席、京东云总裁曹鹏表示，今年将是首次全场景、全产业融入AI的一届“618”，京东依托多年供应链积累与AI研发加码，首次实现零售、物流、健康、外卖等3000多个场景全覆盖。

互联网产业分析师张书乐对时代周报记者表示：“AI必然是未来电商的大势所趋，但并不一定是‘柜姐’形态，而是通过AI来精准画像，针对消费者日常习惯，跳出算法推荐模式的信息茧房问题，在底层为消费者提供更好的推荐服务。”

电商平台的比拼，将不再是“台前”的优惠券有多少，更在于“幕后”的AI运用角力。

## AI占据C位，各家落地路径不一

过去多年，国内电商格局博弈激烈。阿里和京东长期互相缠斗，拼多多多以“低价”策略迅速起势；短视频平台崛起之后，抖音电商开始攻城略地，积极进军本地市场直面美团；百度电商则开启数字人直播，试图展开差异化竞争；小红书、B站等新锐玩家也纷纷攫取电商市场蛋糕。

起初，各家电商平台并未将AI视

为业务必要环节。2024年，淘宝曾宣布成立不以营利为目的、旨在培养主播的直播电商公司，侧重点在培养自家主播；京东宣布升级服务，继续比拼物流履约团队；腾讯则将微信视频号的重点方向定为直播电商，AI对电商行业的改造潜力仍未被挖掘。

但短短两三年间，AI技术应用被推上“618”战略的C位。不过，各家的落点截然不同：例如，货架电商守入口，自营平台扎供应链，内容平台促转化，社区玩家护生态。AI不是一套通用打法，而是各家放大自身核心优势的工具。

作为货架电商龙头，淘宝把AI的第一战场放在了购物决策入口。在内容平台持续分流搜索流量的行业背景下，传统“人搜货”的长决策路径效率正在下滑，这也是淘宝发力“对话式购物”的核心动因。

“618”前夕，阿里完成通义千问与淘宝全域双向打通，用户可以在千问APP上用对话的方式完成从选品到下单的全链路操作，也能在淘宝内唤起AI助手完成比价、虚拟试穿、优惠核算等复杂操作。商家端同步落地“AI万相”多智能体引擎，实现从内容生成到智能投放的全流程托管，测试商家平均退款挽单成功率超过20%，AI假图识别模型则能够拦截恶意退款。

自带内容基因的抖音，AI打法始终紧扣“内容变现”的核心逻辑。内容电商仍存在优化空间：短视频与直播的内容种草场，和商城货架交易场未能充分打通。用户在短视频场景下产生购买意向后，容易主动对比多方渠道，平台承接转化的链路还有提升潜力。

今年“618”，豆包APP深度接入抖音商城。时代周报记者注意到，豆包首页上线了一级专属购物入口“买前问豆包”，可以直接承接用户咨询并闭环下单，把AI种草的流量自然导入交易环节，大部分商品支持APP内领券下单，防止外溢流量。商家侧上线一站式智能营销体系，依托AI自动化完成短视频、直播营销全流程操作，适配抖音原生内容电商经营形态。

相比其他平台高调应用大模型产品，拼多多这方面相对沉寂，但AI已渗透进平台的底层算法。例如，自动定价、动态定价、流量分配、需求匹配全由算法驱动，形成整套低价策略，精准触达下沉市场价格敏感的用户。

今年“618”，拼多多取消复杂满减、预售机制，实行一件直降。在41天的超长大促周期里，算法灵活调整流量倾斜节奏，所有动作都服务于“极

致性价比”这一核心优势。

小红书的风格是长期弱化低价价格战，主打真实内容信任、高客单美妆、家居、母婴等品类，依靠种草信任形成差异化赛道。

作为做真实体验分享起家的平台，小红书AI整体框架围绕种草生态搭建，以NLP大模型为底层，一方面做用户、笔记精准匹配分发，另一方面上线多套AI识别模型，针对模板笔记、虚假评论、违规营销笔记等，清理注水广告，维护社区真实分享属性。时代周报记者注意到，小红书也出台了严格的AI创作标注规则，避免批量机器内容侵蚀社区原生氛围。

## 不局限于前端交互，AI深度介入全链条

在一众电商平台的AI布局中，京东走的是另一条完全不同的路线——没有将AI停留在前端交互层面，而是深度植入供应链、物流、零售、硬件等实体环节，聚焦后端履约与效率提升。

数字人赛道的路线分歧，最能体现这种思路差异。百度走超头IP标杆路线，靠罗永浩数字人打响技术知名度，2025年6月，其首秀6.5小时吸引1300万人次观看，GMV突破5500万元。同时也打造了数字人直播平台百度一镜，开放给商家使用。

京东则选择普惠规模化路线。2024年刘强东形象“采销东哥”数字人验证市场可行性，首秀单场GMV超5000万元。2024年“618”期间，京东还发起了行业首次大规模的总裁数字人直播，到2025年，已有格力董明珠、海信胡剑涌等21家品牌总裁的数字人下场直播。

今年“618”，京东数字人业务负责人表示：“免费向全平台商家开放JoyStreamer数字人直播服务，帮助商家搭建7×24小时不间断直播间，填补日常、夜间无人值守的流量空档，大幅降低真人直播团队人力成本。”

京东官方数据显示，2026年第一季度平台数字人开播量同比激增10倍，累计服务超7万商家；5月30日“618”开门红仅4小时，数字人带货成交额破7000万元，开播商家数同比增长6倍，用真人十分之一的运营成本，填补了凌晨等流量低谷的经营空白。

比起前端可见的数字人，藏在后端的物流超脑大模型才是AI的核心应用。京东这套系统已覆盖超1000个供应链细分场景，从仓内分拣、库存

预警到干线运输、末端配送实现全链路智能决策。“618”订单峰值期，系统可动态将高频商品前置到就近仓网，实时规划配送路线，降低库存积压与车辆空驶率。

京东在商家侧同样延续普惠逻辑，10多款AI工具免费向商家开放。据京东零售平台业务相关负责人对时代周报记者透露，京东今年开启“春晓计划”，预计该计划全年投放350亿元扶持资源，第一季度已为商家减免57亿元经营成本，“618”额外追加10亿元专项资源，配套广告补贴、AI免费工具、保收益稳赚计划，核心就是降低商家的AI经营门槛。

“很多中小商家卡在前期起步晚、运营难、流量贵等痛点。平台免费开放全套AI经营工具，覆盖选品、诊断、直播、投放、售后全链路，目的是让中小商家不用承担高额的技术成本，就能完成数字化、智能化经营升级。”上述负责人表示。

据中国物流与采购联合会《2025“人工智能+供应链”创新发展报告》，采用AI采购系统的企业采购效率提升超30%，采购周期缩短50%以上，不仅实现“降本增效”，更增强了供应链在复杂环境下的韧性与响应能力。

依托JoyInside智能硬件品牌，京东还将AI边界从线上交易延伸至线下生活场景。今年该品牌从AI玩具拓展到家居家电、医疗器械全品类，推出投影台灯、智能床垫等产品，将一次性商品交易延伸为全周期智能服务。目前，其已合作近200家品牌，预计2026年接入终端超千万台。

## AI重做电商，尚在半途爬坡

在AI全面渗透“618”的热闹之下，“重做电商生意”的理想与现实仍有明显差距。

消费端的体验落差最直观。AI客服虽然能解答尺码、库存等标准问题，但一涉及优惠规则、保价投诉这类更具体的需求就答非所问。除此之外，算法推荐的“信息茧房”、AI优先推送付费商品的导流倾向，也被用户诟病。多数中老年、下沉市场用户仍习惯传统搜索浏览模式，对话式购物的用户教育远未完成。

尽管AI在电商领域已应用广泛，如千问的AI导购，美团的AI智能规划游玩餐饮，以及近期微信、支付宝的AI支付战役，对于大多数人而言，遇到不够智能的AI过分切入购物体验中充当“推销员”，也会产生不适感。

张书乐对时代周报记者表示：“AI客服的答非所问、数字人主播导致的虚幻导购，AI推荐的虚假商品，都让AI和消费者之间隔着一层浓郁的AI幻觉。此前有大模型曝出帮用户在餐厅虚假订位等问题，也加重了普通消费者对电商AI的警惕。”

以商家的视角，这种不适则呈现出明显的两极化。以数字人主播的应用为例，电商商家李谨告诉记者，数字人能24小时开播，提升效率，但实时交互弱、情感共鸣仍不足，转化远不如真人。另有电商代运营业内人士透露，虽然现在数字人主播技术崛起明显，但部分平台对数字人内容管控严格，跨平台工具互不兼容，反而进一步抬高了中小商家的使用成本。

在AI盛行的今天，用户反而更加开始追求“人味儿”。中国国际电子商务中心电商首席专家李鸣涛认为：“数字人不会替代真人，情感连接是后者的核心优势。”

因此，抖音也禁止商家将无人虚拟直播形式伪装成真实直播的行为。仅2024年下半年，抖音就累计封禁直播账号超3万个，定位并打击团伙账号2811个，清退无人直播机构11家。

产业底层的短板同样制约着AI的上限。

一是专业场景适配不足，通用大模型做销量预测、备货建议的准确率有限，最终仍要人工复核，无法直接作为决策依据；二是数据孤岛普遍存在，平台、品牌、服务商数据不通，不同平台AI标准不一，商家多平台运营要重复适配；三是算力成本高昂，大促流量洪峰下，部分低价AI服务为控制成本压缩算力，反而出现响应延迟、功能失灵的情况。

今年“618”，不是一场短暂的AI营销狂欢，而是电商行业在AI技术浪潮下不得不转变的标志性节点。网络社电子商务研究中心网络零售部主任、高级分析师莫岱青此前对时代周报记者分析，以AI技术为驱动的新一代智能电商平台，有利于在激烈竞争中取得更好的成绩，探索AI电商新模式。

从当前电商行业发展来看，已正式告别单纯的流量与低价内卷，迈入AI技术应用、效率竞争的新阶段。AI对话式购物、智能供应链、数字人直播等新形态，正在潜移默化地改变消费者的购物方式与商家的经营逻辑。

但短期来看，AI不会立刻“重塑”整个电商行业，当“618”的AI热潮褪去，真正的赛道比拼才刚刚开始。■

# 燧原科技IPO过会：训练产品收入仅占1.15%

时代周报记者 朱成呈 发自上海

继摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯之后，又一家国产AI芯片公司即将登陆A股。

6月15日，上海燧原科技股份有限公司（以下简称“燧原科技”）科创板IPO申请获上交所上市审核委员会审议通过。

长期以来，燧原科技被外界归入“国产GPU四小龙”阵营。但在IPO问询回复中，其却主动与通用GPU（GPGPU）路线拉开距离。燧原科技强调，其核心产品基于DSA（领域专用架构）设计，而非通用GPU架构，并专门解释了两者在技术路径和应用场景上的差异。

这一表态背后，是一条与多数国产GPU芯片公司不同的发展路线。招股书显示，2025年，燧原科技训练及训推一体产品收入占AI加速卡及模组收入的比例仅为1.15%，绝大部分收入来自推理产品。

“燧原的DSA路线选择，本质上是用专用性换效率，用生态独立性换自主可控。在推理市场爆发的当下，这一策略已经验证了其商业价值。”半导体资深专家张国斌向时代周报记者表示，DSA的长期空间取决于软件生态完善度、与GPGPU的融合速度，以及燧原能否从“腾讯依赖”走向多点开花。

值得注意的是，在IPO推进过程中，燧原科技创始人赵立东的职务安排曾出现调整。

招股书显示，燧原科技成立于2018年3月，赵立东为公司创始人、董事长、实际控制人之一，并长期担任公司总经理。2024年9月，赵立东辞去总经理职务，不再担任高管，由联合创始人张亚林接任总经理。

此后至IPO申报前，赵立东虽继续担任董事长，但未出现在公司高管名单中。直至递交IPO申请前一个月，其重新进入高管名单并担任董事会秘书。

对于一家处于上市关键节点的企业而言，创始人与核心管理层的职务变动往往受到市场关注。6月16日，时代周报记者多次致电燧原科技，电话始终未能接通，随后记者向该公司公



在业内人士看来，这一差异既与技术路线有关，也与当前AI产业的生态格局有关。

开邮箱发送采访函，截至发稿仍未收到回复。

## 不走通用GPU路线

目前AI算力芯片主要包括通用GPU、ASIC和FPGA三类技术路径。其中，DSA被视为ASIC在AI时代的重要演进方向。

燧原科技在问询回复中表示，公司采用的DSA架构在芯片设计阶段即对AI领域的核心算法、模型和应用场景进行加速优化，将所涉及的核心计算、互联和存储优化特性“硬化”至芯片架构，兼具专用加速效率与可编程迭代能力，适配性显著优于狭义ASIC架构。同时，在AI场景下的效率

表现优于通用GPGPU。

从行业格局来看，英伟达、沐曦股份、壁仞科技、天数智芯等企业主要采用通用GPU路线；而谷歌TPU、亚马逊Trainium、华为昇腾、昆仑芯、寒武纪以及燧原科技，则属于DSA路线的代表玩家。

随着大模型逐步从训练阶段走向应用落地，推理需求快速增长，市场对DSA架构的关注度也在提升。根据高盛全球投资研究部的模型预测，AI服务器中非GPGPU架构（主要为DSA架构）芯片出货占比预计将由2025年的38%提升至2027年的45%，与GPGPU的差距进一步缩小。

“未来两三年推理行情利好DSA，但顶级大模型训练这块市场很难分到蛋糕。”深度科技研究院院长张孝荣向时代周报记者表示，理论上，推理需求越来越多，DSA路线省电又便宜，适合云厂商大批量部署，对英伟达软件依赖低，更适合国产化订单。虽然未来推理市场规模会超过训练，但超大型万亿参数模型的纯训练场景，通用GPU仍拥有显著优势，DSA短期内难以进入这一市场。

“在算力自主可控的国家战略下，DSA路线至少在未来3~5年内拥有明确的商业化窗口期。”张国斌则指出，客户需要“训推一体”的解决方案，DSA在训练场景的通用性劣势，可能限制其在一体化部署中的份额，燧原

第四代L600正是为弥补这一短板而设计。

## 训练产品收入占比仅1.15%

与多数国产AI芯片厂商不同，燧原科技目前的收入几乎全部来自推理市场。

相比推理产品，训练产品通常拥有更高的售价和毛利率。2024年，燧原第二代训练卡单价为3.61万元，毛利率达到73.67%；同期第二代推理卡单价为1.84万元，毛利率为58.76%；第三代推理卡价格和毛利率则进一步下降，2025年单价降至1.31万元，毛利率为34.53%。

对于训练产品价格更高的原因，燧原科技解释称，训练卡在硬件配置、物料成本和技术复杂度方面均高于推理产品。同时，国产AI加速卡的定价主要以整体部署的性价比为核心考量，推理卡因单卡性能受限导致客户整体部署成本上升，客户会进一步压低单价。

相较于产品价格与毛利率差异，更值得关注的是公司的收入结构。2023—2025年，燧原科技训练及训推一体加速卡及模组产品收入，占AI计算加速卡及模组收入的比例分别为17.65%、0.54%和1.15%。其中，2025年AI计算加速卡及模组收入占总营收的比重超过86%。换言之，过去两年，公司绝大部分收入来自推理产品。

事实上，这一比例明显低于同行。同期，沐曦股份训练及训推一体产品收入占比分别为52.92%、99.32%和98.73%；天数智芯则分别为82.86%、72.89%和63.27%。

在业内人士看来，这一差异既与技术路线有关，也与当前AI产业的生态格局有关。

“行业普遍难卖是主因，燧原科技自身战略放大了问题。”张孝荣认为，训练卡几乎被英伟达生态锁死，国产卡换上去，需要改代码，成本很高。

不过，推理市场并非燧原科技的唯一目标。燧原科技在问询回复中表示，随着公司第四代训推一体产品L600规模化量产及超节点系统的交付，公司将持续拓展训练领域的应用，但受行业需求结构、供应链与技术迭代节奏影响，推理场景仍将是公司未

来训推一体产品的核心应用场景，训练场景应用比例将稳步提升。

## 去年多名高管变动

招股书显示，截至招股说明书签署日，燧原科技实际控制人为赵立东（ZHAO LIDONG）和张亚林，两人合计直接持有公司17.93%的股份，并通过员工持股平台间接控制10.21%的股份，合计控制28.14%的表决权。

按照披露，赵立东与张亚林作为联合创始人，自公司成立以来分别担任董事长兼首席执行官、总经理兼首席运营官，始终主导公司战略方向及重大事项决策。

不过，时代周报记者注意到，燧原科技的高管成员在报告期内曾出现较大调整。2024年9月—2025年12月，赵立东并未出现在燧原科技高管名单中，其中，2024年9月—2025年3月期间，因工作安排，张亚林承接赵立东担任总经理，赵立东仍担任董事长。直到2025年12月，赵立东被聘任为董事会秘书，重新列入高管名单中。

此外，燧原科技高管成员接连发生变动：2025年3月，董事会秘书朱大鹏由于个人原因辞任；2025年7月，财务负责人王宏雨因工作安排辞任。值得注意的是，2025年7月—2025年11月期间，燧原科技高管成员名单仅张亚林一人。

根据《首次公开发行股票注册管理办法》，发行人申请首次公开发行股票并在科创板上市，要求控制权和管理团队稳定，最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化，核心技术人员应当稳定且最近两年内没有发生重大不利变化。

并购达人创始人鲁宏向时代周报记者表示：“根据监管层面规定，高管（含董秘、财务负责人）相继离职，直接触碰财务规范性存疑等红线，是审核否决类风险。”

在鲁宏看来，技术能力决定企业有无投资价值，燧原科技的DSA架构、四代芯片、腾讯业务场景落地是其走到过会的核心支撑。而AI芯片周期长、投入重，团队与治理将决定技术能否持续迭代和商业化兑现，高管动荡易引发核心研发流失、项目延期、大客户信任危机。■

# 年内股价大涨！覆铜板龙头金安国纪：未明确押注AI赛道

时代周报记者 袁佳薇 发自北京

今年以来，覆铜板（CCL）头部企业金安国纪（002636.SZ）股价持续大涨。

6月16日，金安国纪延续强势表现，当日收盘报101.49元/股，涨4.26%，盘中最高触及102.9元/股。

6月15日，PCB板块（BK0877）持续走高，最终收涨8.17%，板块指数收盘报4800.44点，再创历史新高。152家上市公司中26家涨停，为该板块今年以来单日最大涨停行情。

因股票连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%，6月15日盘后，金安国纪发布股票交易异常波动公告。深交所数据显示，这已是金安国纪本年度第七次发布股票交易异常波动公告。

公告称，股票价格自4月以来涨幅达到223.65%，公司最新动态市盈率为136.54倍，公司所处行业最新动态市盈率为61.72倍，公司市盈率指标偏离行业平均估值水平，存在市场情绪过热及非理性炒作情形，可能存在快速下跌的风险。

值得注意的是，公告中还提到，金安国纪主要客户为PCB厂商，未发

现在AI服务器及算力领域的应用。目前高频高速覆铜板产品尚在实验室研发及客户送样阶段，尚未形成收入。

金安国纪相关人士在接受时代周报记者采访时表示：“我们在做的定增里面有好几块，不排除（AI服务器及算力）这种方向。股价异动公告中提到没有发现（在AI服务器及算力领域的应用），未来的事情，我们现在没有办法预计。”

## 主业CCL业务迎来爆发

金安国纪于2000年10月成立，2011年11月在深交所挂牌上市，主营业务为电子行业基础材料覆铜板的研发、生产和销售。产品包括各种通用FR-4、CEM-3等系列覆铜板和特殊指标要求的系列覆铜板及铝基覆铜板、半固化片等，广泛用于家电、计算机、照明、汽车、通信等行业，客户以中小企业为主。

早在2023年，CCL市场受需求疲软、竞争加剧双重影响，当期金安国纪经营亏损，全年归母净利润-7881万元，同比下降190.48%。随着行情逐渐回暖，自2024年金安国纪归母净利润转正后，其业绩就实现了较大幅度的跃升。

2025年全年，金安国纪总营收

为44.80亿元，同比增长10.67%；归母净利润更是从上年同期的3706万元跃升至3.01亿元，同比增幅高达711.54%；扣非净利润也成功扭亏为盈，达到2.66亿元。

分行业来看，2025年，金安国纪在电子元器件制造业实现营收43.12亿元，较2024年同期上升12.66%，CCL业务占营业收入的比重也从2024年的88.49%上升至91.98%。而如果从生产量角度看，2025年，金安国纪生产各类CCL 5933.79万张，较上年同期增长8.10%；销售各类CCL 5952.44万张，较去年同期增长7.87%，产销率保持高位。

持续受益PCB行业景气度的集中爆发，2026年第一季度，金安国纪更是交出了一份令人瞩目的成绩单：总营收12.60亿元，同比增长31.36%；归母净利润2.02亿元，同比大幅增长763.91%，仅一个季度的利润就超过了2025年全年的三分之二。

2026年第一季度，金安国纪销售毛利率跃升至26.44%，同比增幅145.45%，销售净利率达到16.00%，同比大幅增长537.43%，已开始追平行业龙头生益科技（600183.SH）。

## PCB市场规模三年增长将超5倍

不止金安国纪，4月以来，多家龙

头CCL公司密集发布涨价函，CCL盈利能力稳步向上。

覆铜板CCL的全称是覆铜板层压板（Copper Clad Laminate），是印制电路板PCB的核心基材，占PCB总成本为27%~40%。金安国纪的业绩爆发是整个PCB产业链此轮景气行情的一个缩影。而PCB板块的集体爆发，则是因AI算力需求的驱动。

随着英伟达（NVIDIA）Rubin Ultra、Kyber等下一代AI机柜架构逐步浮出水面，PCB这一过去偏“幕后”的基础环节，正在成为AI算力产业链中最受关注的核心组件之一。英伟达VR200 NVL72机柜BOM较GB300提升约95%至780.3万美元，其中PCB价值量同比大涨233%，成为非内存品类涨幅第一，PCB价值量从3.51万美元增至11.67万美元。

大摩预计，2025—2028年，全球AI光模块PCB市场规模将从6.2亿美元增长至37.7亿美元，三年增长超过5倍，年复合增速高达83%，远超同期光模块60%的增速。6月15日，金安国纪披露向特定对象发行A股股票募集说明书（修订稿），其中披露本次募投项目将新增CCL产能4000万平方米/年，相较2025年产能扩产比例约

为51%，并表明新增产能的消化主要依托CCL行业整体增长及客户新增产品需求规模上升。

中信证券认为，在本轮底层需求向上、原材料价格持续上涨的背景下，覆铜板行业有望进行多轮超额涨价，利润率具备10个百分点提升潜力。持续看好后续传统覆铜板行业利润加速释放。

不过，金安国纪公告一再提示风险。本次公告再次明确，近期网上传播关于公司产品纳入英伟达、华为供应链体系认证等相关信息，均为不实信息。

金安国纪相关人士称：“我们的扩产里面，一个是通用型覆铜板，另一个是一些特殊指标的覆铜板。这两个（产品）具体用在哪些领域，因为我们是上游基础材料，具体下游它会根据自己的需求去使用。”

此外，金安国纪还提示，公司所处的覆铜板产业受产业政策、客户需求、产能供给等多方面因素影响，如所处的宏观经济环境、市场供需关系、竞争格局、原材料价格等发生重大变化，可能导致公司未来经营业绩波动的风险。若公司新产品研发进展不达预期，将导致市场竞争力减弱，对公司业绩增长产生不利影响。■

# AI支付战火燃起 支付宝、微信支付卡位“第一支付入口”

时代财经 赵姝婵 白金蕾 林心林

同一时间、同一场景，支付宝、微信支付这两大移动支付巨头走出了不同的AI产品路径。

2026年端午节前夕，AI版支付宝正式推出，核心智能体命名为“阿宝”。紧随其后，微信支付于6月17日宣布正式落地“AI专属卡”，官方介绍其是专为AI智能体支付场景设计，并内置于微信零钱中。

端午小长假是国民出行游玩、本地消费及办理事务的高峰期，更是用户直观感知AI重塑生活方式的窗口。时代财经记者体验上述产品发现，“阿宝”更倾向于前端的“聊天对话和入口推荐”，也潜藏着支付宝用自然语言改善用户体验的企图；而微信支付“AI专属卡”更像是为AI智能体单独设立的“限额钱包”，相当于从后台为AI智能体设立了“隔离网”和“安全垫”。

盯上这块蛋糕的远不止两家巨头，目前已有京东科技、银联商务等巨头推出AI支付相关服务，一场针对下一代支付入口的卡位战正如火如荼展开。

## 支付宝“阿宝”：重构超级入口，用对话唤醒服务

记者实测发现，AI版支付宝的界面进行了大幅简化，传统的九宫格功能区隐退，核心入口被“阿宝”对话框与“资产”页面占据。

在端午出行场景中，记者尝试输入“我要租车”以及“打开飞常准看看航班”，“阿宝”能够迅速理解意图，并直接调起对应的小程序服务入口，



将原本需要多层跳转的流程压缩成“一步直达”。

然而，在面对复杂需求时，“阿宝”的表现仍有局限。例如，当记者输入“查看黄金价格，如果低于950元，帮我买5克黄金”时，“阿宝”无法直接实现交易，也并未直接弹窗黄金购买页面，仅止步于意图识别，最终的购买环节、份额确认和支付验证仍需记者本人操作。

由此可见，“阿宝”的出现，实际上是用自然语言交互（LUI）替代了支付宝传统的图形用户界面（GUI），这让用户无需像之前那样在对话框

搜索或者寻找各种功能按钮，这在一定程度上提升了各种功能的使用效率。但它暂时无法实现直接支付、买卖理财等进阶功能，不知是否出于安全及监管考量。

支付宝作出全面AI重构的选择，是建立在数据和生态基础上的。数据显示，截至今年5月，支付宝AI支付业务已累计完成3亿笔交易，并支持95%的通用智能体框架。这意味着，“阿宝”的上线是建立在前期的数据验证与智能体支付体系上的，支付宝正尝试通过重构首页，抢占AI时代全场景服务的“第一入口”。

## 微信“AI专属卡”：专款专用，为AI智能体增加“隔离网”

相比于支付宝“阿宝”更倾向于前端的“聊天对话和入口推荐”，微信支付的“AI专属卡”则选择从后台的支付隔离与权限控制切入。这样的选择也能让用户在确认需求后直达支付验证环节，流程上更进一步。

6月17日，微信支付推出的“AI专属卡”，本质上是一个为AI智能体单独设立的“办事钱包”。

从官方披露的使用场景来看，在腾讯桌面办公智能体WorkBuddy中，用户只需召唤“美团生活助手”并输入“我想喝杯奶茶，先领券再下单”，AI即可基于地理位置自动推荐商家并一键领券。选定商品后，由AI直接向手机端发起支付请求，用户一键确认即可从“AI专属卡”中扣款。

记者注意到，该卡与微信主账户完全隔离，用户需自行充值并设定消费上限，且每笔交易均需用户验证确认。这种“外挂式”的设计，更像是在给AI智能体配了一个“限额钱包”。

## 殊途同归：争夺AI时代的“第一支付入口”

从底层逻辑来看，支付宝与微信的路径差异源于各自的资源禀赋和历史基因。支付宝此前服务于生活服务和财富管理的多项功能，亟须通过全端AI重构来简化操作流程，构建更便于用户使用的自然语言理解界面；而微信支付生长于社交生态，依托海量自然流量，其选择“AI专属卡”这种外挂式、隔离化的保守支付策略，旨在优先验证AI能力，且不打扰社交主场景的体验。

针对两大巨头的不同打法，网经社电子商务研究中心主任曹磊在接受时代财经采访时表示：“支付宝‘阿宝’是用AI重构超级服务入口，而微信‘AI专属卡’则是在现有体系上铺设安全可控的AI支付通道。在本地生活场景中，阿宝是‘替你找路’，到服务入口‘AI专属卡’则是让AI在安全边界内‘替你花钱’。”

尽管两大平台在交互方式上各有取舍，但当前的AI支付仍面临现实挑战。曹磊直言，目前AI支付落地的最大瓶颈在于数据风控与信任机制。这不仅是技术层面的博弈，更触及权责归属、用户心理和法律规制。“AI在执行指令时发生差错会导致资金损失，责任如何认定？这种不确定性会引发用户‘不敢用’的信任危机，并成为商业化的最大心理障碍。”

事实上，支付巨头早已纷纷押注AI支付。6月16日，银联商务推出AI支付产品，支持用户通过自然语言指令在园区点餐、云缴费等高频场景；6月11日，京东科技发布国内首个智能体自主支付协议A2P2，参照自动驾驶分级将AI支付能力从L0到L5划分为六个等级，试图定义智能体支付的权限边界。此外，抖音、美团等平台亦在加速布局。

在“开口即付”的时代，安全与信任是一切商业的基石。受访专家普遍认为，无论是支付宝的“对话即服务”，还是微信的“专款专用”，两者都在试图用不同的方式跨越便捷与安全之间的鸿沟。这场关于AI时代“第一入口”的卡位战才刚刚开始，而最终的赢家，必然是那些能用AI理解并满足用户各项需求，且能守住资金安全底线的平台。■

# 余承东重掌华为大模型 鸿蒙7迈向智能体时代

时代财经 庞宇

在东莞松山湖，华为再一次将鸿蒙推向行业焦点。

6月12—14日，华为开发者大会2026（HDC 2026）召开。过去几年，这场大会始终是外界观测华为鸿蒙生态进展的关键窗口。而今年的舞台上，分量最重的不仅是HarmonyOS 7首秀，更是鸿蒙在AI时代的新定位。

现场，华为常务董事、终端BG董事长余承东正式宣布HarmonyOS 7开发者测试版本发布，鸿蒙智能向Agent架构全面演进。

一同披露的还有一组核心数据：HarmonyOS 6终端设备数量已突破6600万台，鸿蒙跻身中国第二大智能手机操作系统；鸿蒙注册开发者超过1100万，华为应用市场可获取应用与服务突破40万款。

更深层的变化，藏在AI时代的系统级竞争逻辑里。余承东在会上透露，自己已再度挂帅华为大模型业务，并正式发布开源盘古大模型openPangu 2.0。

对于历经7年迭代的鸿蒙系统而言，这是一个清晰的转折点。

过去，鸿蒙最核心的任务是建立自主软件体系，补上底层操作系统的关键短板。如今，随着终端设备、应用服务和开发者阵营持续扩容，最难的阶段已经过去。华为要讲的新故事，正从“做出一套操作系统”，转向“抢占AI时代的系统入口”。

## 迈向最难的山头，鸿蒙7冲向Agent时代

“迈向Agent时代，HarmonyOS 7来了。”余承东在HDC 2026主题演讲上宣布。

2019年初次亮相时，外界对鸿蒙的核心疑问，是它能否在复杂外部环

境下搭起一套自主可控的底层软件体系；2023年，鸿蒙原生应用生态全面启动；2025年，鸿蒙手机开始规模销售；到了今年，华为开始把鸿蒙的战略主线推向Agent时代。

华为轮值董事长徐直军曾指出，开发一个先进的操作系统并不那么难，但没有大量应用和设备使用此操作系统才是至关重要的。

数据印证了鸿蒙已经走过最艰难的爬坡期。时代财经从现场获悉，余承东披露数据称，HarmonyOS当前国内市场份额已达19%，连续7个月超过iOS，成为国内第二大智能手机操作系统。

回望这一路的生态发展，余承东总结道：“在2023年HDC上，华为和合作伙伴一起在松山湖湖边种下了‘鸿蒙林’。三年过去，鸿蒙林绿树成荫，鸿蒙生态蓬勃发展。”

而HarmonyOS 7的发布，是鸿蒙系统问世七年以来的一次跨越式升级节点。

据介绍，HarmonyOS 7围绕互联、智能、安全、流畅、空间感等体验继续升级，最核心的变化，是鸿蒙智能向Agent架构全面演进。余承东现场揭露HarmonyOS 7带来的三大核心升级：Agent亲和系统架构、鸿蒙智能体框架2.0，以及系统智能体小艺。

与此同时，华为开放超20项系统级AI能力，以及首次向开发者开放GUI操控能力，让智能体能够直接调用系统资源和应用服务。截至目前，小艺已拥有超过2100项系统能力、接入500多个合作伙伴Skill以及承载2000多个鸿蒙智能体能力。

时代财经在现场获悉，华为终端BG CEO何刚演示了小艺的落地能力：可根据赛马比赛时间、用户健康数据、训练记录和日程安排，帮用户制订训练及恢复计划；可跨端从鸿蒙电脑上

查找资料并发送到手机；还能根据会议日程、路况和到达时间要求，帮用户规划出发时间、预约车辆并设置提醒等。

除了HarmonyOS 7的发布，本届大会的另一大看点，是华为正式推出的“鸿蒙计划”。

按照华为规划，“鸿蒙计划”将支持超过20个行业、200余类芯片以及1200余类设备接入开源鸿蒙，覆盖范围大幅扩展至消费终端以外的垂直行业场景，以加速开源鸿蒙生态扩张。

官方数据显示，过去几年开源OpenHarmony持续扩张，先后已发布了超过100个商用版本，生态伙伴超550家，共建代码超1.4亿行，搭载生态设备超13亿台。

这种生态扩张，在本届大会现场也有了更具象的体现。时代财经在现场观察到一个明显的变化是，鸿蒙生态正在吸引越来越多年轻人，甚至非技术背景的人进入软件开发行列。

本届HDC大会期间，华为组织了鸿蒙创享街区、鸿蒙星光大道、鸿蒙脑洞大开麦等多项活动，将舞台的聚光灯交给开发者们。

16岁的高一学生邓智韬用短短一个月的时间，开发出了一款评分高达4.8分、下载量近万次的专业级模拟飞行辅助应用首版“LDP FLY EFB”；经历了两次瘫痪的开发者肥牛和他的妻子香菇带来一款基于鸿蒙生态的“脑控轮椅”，震撼全场观众；一群“00后”，依托华为鸿蒙AI coding工具与小艺3D生成技术，结合自研算法二次优化，打造一款可一键生成精致像素风作品的APP“像素匠”。

在华为的生态逻辑里，这些开发者正是鸿蒙继续向前的基石。“我们不与伙伴争利，不做生态的收割者，而是做生态的建设者和赋能者。我们要打造一个开放、共赢、可持续发展的鸿蒙生态。”余承东在演讲中强调。

## 抢占AI时代的系统入口，余承东挂帅大模型业务

“最难的山头已经迈过，前方是更宽的路。”余承东在演讲中展望道。他表示，鸿蒙生态飞轮越转越快，将加快脚步迎接AI时代新的挑战。

随着鸿蒙跨过最初的生态攻坚期，华为面前摆着一个全新的产业命题：AI时代，操作系统的入口价值将如何重新定义？

在移动互联网时代，操作系统的核心价值锚点很大程度上是APP生态，即用户通过桌面图标进入应用，在应用内部完成搜索、下单、支付、出行、办公等任务。谁能承载更多应用、连接更多服务、沉淀更多用户，谁就拥有更强的平台价值。

但Agent时代正在彻底改写这套逻辑。未来，用户不一定需要频繁打开应用，只需直接向AI表达需求、下达指令；智能体理解意图后，自动完成任务拆解、路径规划和服务调用。也就是说，入口可能不再是某个应用图标，而是系统级的AI助手。

这已成为全球终端巨头苹果、谷歌、三星等的新战场。刚刚落幕的WWDC大会上，苹果推出新一代苹果智能（Apple Intelligence）和Siri AI，试图将AI深度嵌入操作系统、应用、开发者工具和云端架构之中。

更早之前，谷歌通过Android Show展示了Gemini引入安卓系统之后的一系列新能力，包括理解用户用途并跨多个应用完成任务等；三星也持续强化Galaxy AI，将其深度集成于Galaxy手机、平板及穿戴设备中。

华为选择的路径，则是依托鸿蒙把手机、平板、PC、汽车和穿戴设备打通成一套统一系统，实现不同设备能力之间的协同调度。Agent化架构、Skill化能力、开发工具链以及跨终端协同，正是华为试图建立的差异化竞

争壁垒。

要支撑起如此庞大的系统级AI重构，底层的算力与模型能力也至关重要。

今年HDC大会最具战略性意义的信号，正是余承东再度出山，亲自掌舵华为大模型业务。

“在全世界都不知道大模型为何物的时候，华为就发布了盘古大模型，可以说是这个行业绝对的全球先驱者。后来由于各种原因，没做好。”余承东坦言，去年国庆节前夕，华为重新安排他牵头大模型业务。

余承东曾经带领华为大模型团队发布了全国首个大模型，而后将工作重心逐渐转向终端、鸿蒙和智能汽车业务上。如今他重掌大模型业务，意味着华为正将AI底座、操作系统入口和终端生态重新拧成一股战略合力。

大会现场，华为正式发布了开源盘古openPangu 2.0大模型。该模型支持512K超长上下文，分为Pro和Flash两个版本，深度适配昇腾算力，单卡吞吐率达到业内主流开源模型的2倍；并与鸿蒙生态融合，计划于6月30日起陆续开放七大核心组件。

余承东在现场“放话”：我的字典里没有第二，只有第一。他称将带领团队一路赶超，从中国第一走向将来的世界第一。

当然，鸿蒙的AI新叙事并非坦途。Agent要真正重塑用户习惯，需要足够准确的意图理解、稳定的任务执行、丰富的应用接入，以及清晰的隐私和安全边界。而对开发者而言，把应用能力Skill化、智能体化，也意味着新增开发成本和商业模式的重构压力。

跨越了“最难山头”的鸿蒙，最终能否在AI巨变中拿下系统入口的定义权，仍要看开发者、应用伙伴和亿万消费者如何把这个新故事写下去。■

# 5月销量增速超宁德时代！ 亿纬锂能追赶动力电池“双巨头”

时代周报记者 曹杨 宋然  
发自北京

6月16日，亿纬锂能（300014.SZ）开盘涨超10%，盘中更是一度涨超12%。截至收盘，亿纬锂能报收66.88元/股，涨幅超13%，总市值超过1450亿元。

当前动力电池赛道需求回暖、电池出口增速明显，这直接推动了动力电池企业业绩向好。

6月15日晚，亿纬锂能发布2026年半年度业绩预告。报告期内，公司预计营业收入同比增长约60%；实现归属于上市公司股东的净利润为31.30亿~33.71亿元，较去年同期的16.06亿元，同比增幅达95%~110%；预计扣除非经常性损益后的净利润为24.30亿~26.03亿元，较去年同期的11.57亿元，同比增长110.00%~125.00%。

亿纬锂能在预告中提到，业绩同比实现正向增长，主要原因一方面是公司坚持致力于产品迭代、服务升级与流程优化；另一方面则是主动实施了前置管理，包括供应链多元化布局、战略性采购规划及审慎运用金融工具，有力地缓冲了材料成本上涨波动。

就亿纬锂能下一阶段在业务增长方面的具体规划，时代周报记者致函该公司进行咨询，但截至发稿，尚未收到回复。

## 出货量与业绩双提升

动力电池行业的发展，高度绑定新能源汽车终端市场表现，下游车市需求在很大程度上决定着电池产业的增速和走向，从而成为影响企业的核心变量之一。

根据弗若斯特沙利文预测，全球电动汽车销量预计由2020年的548.29万辆增至2029年的7021.42万辆。

在全球电动汽车渗透率快速提升的推动下，市场经历了指数级增长。弗若斯特沙利文预测，全球动力电池总出货量预计由2020年的187.3GWh增至2029年的3548.3GWh。

另一组来自EVTank的数据显示，2025年全球动力电池出货量达到1495.1GWh，同比增长42.2%。

在行业稳步增长的背景下，亿纬锂能的出货量也实现了同比增长。2025



反观2025年年末，公司经营现金流净额高达74.92亿元，整体现金流储备十分充裕，与第一季度现金流的短期波动形成鲜明反差。

年亿纬锂能动力电池出货50.15GWh，同比增长65.56%；储能电池出货71.05GWh，同比增长40.84%。

核心业务的增长，推动亿纬锂能业绩大幅提高。2025年全年，亿纬锂能实现营业总收入614.70亿元，同比增长26.44%；净利润为41.34亿元。

2026年，行业呈现出了一定的结构性分化特征，即国内新能源汽车零售端短期承压，动力电池需求虽有所减弱，但依旧呈现稳步增长的趋势。

惠誉中国发布的“汽车和电池行

业报告”（以下简称“报告”）提到，尽管出口强劲，中国乘用车国内零售交付量同比下降17.6%，导致批发销量下滑7.5%。

惠誉评级亚太区企业评级董事杨菁告诉时代周报记者，需求疲弱源于新能源汽车购置税优惠减半，叠加今年春节假期较晚致春节前新车型推出数量较少。

但同期，我国动力电池的销量仍旧保持了稳步增长。报告提到，2026年第一季度，动力电池装车量下降4%，但国内动力电池销量却仍增长31%。同期，中国动力和储能系统（ESS）电池出货量同比增长53%。

在行业结构性高景气的大背景下，亿纬锂能核心业务规模与效益同步提升的情况也在持续。

2026年第一季度，亿纬锂能动力电池出货14.34GWh，同比增长40.93%；储能电池出货20.38GWh，同比增长60.82%。

同期，营业总收入206.80亿元，同比增长61.61%。归属于上市公司股东的净利润为14.46亿元，同比增长31.35%；扣除非经常性损益的净利润为11.15亿元，同比增长36.32%。

## 5月增速超宁德时代

中国汽车动力电池产业创新联盟（以下简称“电池联盟”）披露的5月动力电池月度信息显示，5月，我国动力和储能电池销量为182.2GWh，环比增长11.0%，同比增长47.4%。动力电池

销量为127.0GWh，占总销量的69.7%，环比增长16.6%，同比增长45.2%。

值得一提的是，5月，包括宁德时代（300750.SZ）、亿纬锂能（300014.SZ）、国轩高科（002074.SZ）、楚能新能源、欣旺达（300207.SZ）、中汽新能等在内的企业，增速均超过行业平均增长速度。

其中，亿纬锂能5月动力和储能电池销量仅次于宁德时代和比亚迪，但同比增速却远超前两家，达到了83.1%，宁德时代和比亚迪分别为66.6%和-23.7%。

尽管亿纬锂能近年来出货规模与业绩增速亮眼，但公司要从二线动力电池厂商进一步突破，成长为能够比肩宁德时代、比亚迪的行业头部企业，仍面临不小的内外压力与发展挑战。

外部层面，首要压力来自行业双寡头的强势挤压，动力电池赛道头部集中效应显著。

乘联分会秘书长崔东树指出，当前动力电池行业呈现出宁德时代、比亚迪双强领跑的竞争格局，预计2026年两家龙头企业合计市占率仍将维持在64%的高位，留给行业其余厂商的市场份额仅剩余30%左右。

在有限的存量市场空间内，亿纬锂能还需直面国轩高科、蜂巢能源、吉利耀宁、楚能新能等一众二线同行的激烈竞争，行业内卷态势持续加剧。

除了外部竞争压力，该公司短期经营层面同样存在阶段性挑战。

虽然亿纬锂能2026年第一季度营收、净利润实现大幅增长，盈利表现亮眼，但现金流端出现明显波动。数据显示，公司第一季度经营活动现金流量净额由去年同期的8.92亿元大幅下滑至-3.66亿元，同比降幅达140.99%，现金流由正转负。

反观2025年年末，公司经营现金流净额高达74.92亿元，整体现金流储备十分充裕，与第一季度现金流的短期波动形成鲜明反差。

针对第一季度现金流异动，亿纬锂能解释主要系当期支付供应商货款所致。

截至2026年3月31日，亿纬锂能现金及现金等价物余额106.77亿元，较去年同期的128.99亿元，减少35.27%，相较2025年年底的78.37亿元，环比增加。■

亿纬锂能在预告中提到，业绩同比实现正向增长，主要原因一方面是公司坚持致力于产品迭代、服务升级与流程优化；另一方面则是主动实施了前置管理，包括供应链多元化布局、战略性采购规划及审慎运用金融工具，有力地缓冲了材料成本上涨波动。

# 全球交付突破150万辆！ 零跑汽车8月进军澳大利亚

时代周报记者 曹杨 宋然  
发自北京

6月18日，零跑Lafa5右舵版于香港正式上市，同步启动全球市场销售，成为零跑汽车（09863.HK）推进全球化布局的重要车型之一。

零跑汽车高级副总裁曹力在发布会现场表示，零跑全球累计交付量已正式突破150万辆，标志着品牌迈入全新发展阶段。零跑Lafa5 6月陆续登陆中国香港以及欧洲26个国家和地区，后续还将在8月进军澳大利亚、新西兰市场，持续拓宽海外覆盖范围。

实际上，零跑对Lafa5的全球化布局早有清晰规划。具体而言，在上市之初，零跑就已经明确，Lafa5是面向全球市场打造的车型。

此外，早在本次上市发布会前，零跑创始人、董事长朱江明就在月初的公开视频中明确提及，Lafa5将分阶段落地全球多个国家和地区。

在本次香港发布会现场，曹力介绍了零跑当前全球化的整体支撑体系：“零跑正以全球研发、全球设计、全球制造、全球产品、全球渠道、全球

用户、全球服务七大体系为核心，加速推进全球化布局。”

在随后的交流中，曹力对时代周报记者表示，目前零跑海外单车利润优于国内，但幅度不大。随本土化生产深入和规模效应释放，利润表现预计稳步向好。

## 全矩阵产品亮相，零跑出海初具规模

从零跑全球化的规划和落地来看，香港市场正成为关键一环。

一年前，零跑通过开设香港首家门店的方式，正式进入香港市场。

一年后的香港车博会上，零跑在香港举行了发布会，宣布全新车型Lafa5右舵版在香港以及海外市场正式上市。

时代周报记者在发布会现场观察到，此次车博会上，零跑展示了已经在香港上市的C10、T03、B10等车型，以及首次与香港消费者见面的A10、D99及Lafa5等，形成从A到D的完整产品矩阵，覆盖轿车、SUV、MPV全品类车型，适配不同区域市场的消费需求。

曹力在发布会上强调：“香港市场不是旁观者，而是零跑布局全球网络的关键参与者，是连接内地以及东

南亚乃至全球市场的重要枢纽。”

2023年，零跑与Stellantis达成合作，加快了其出海步伐。至2025年，零跑海外业务已初具规模，销量达67052辆，位居国内新势力品牌出口首位。

进入2026年，随着全球化布局持续落地，零跑在海内外的交付数据实现了稳步增长。

曹力在发布会现场表示，零跑首个50万辆交付耗时64个月，第二个50万辆缩短至12个月，第三个50万辆仅耗时8个月。

2026年5月，零跑全球交付量超8万辆，1—5月累计交付超26万辆。其中5月海外出口超2万辆，前5个月累计出口超7.5万辆，已超过2025年全年出口总量。

## 轻资产+本地化，零跑的出海方法论

出海已是中国汽车产业发展的必然趋势。

2023年，中国汽车出口量达522.1万辆，首次登顶全球第一大汽车出口国，并在2024年、2025年稳固了中国汽车的全球出口第一的地位。

2026年第一季度，国内车企海外销量再度刷新纪录。中国汽车工业协

会官方数据显示，今年第一季度我国汽车出口总量达222.6万辆，同比增长56.7%；其中新能源汽车出口量95.4万辆，同比大幅攀升116.2%。

行业出海浪潮之下，国内车企的发力市场与发展路径也呈现出了差异化特征。

上汽、长城、奇瑞、吉利等传统头部车企，普遍将东南亚、中东等欧美车企布局薄弱的区域作为突破市场。

出海路径上，这类车企大多遵循“整车出口先行”的策略，先依托成品出口积累当地用户认知、沉淀市场口碑，后续逐步落地海外建厂、实现本土产能落地。之后，再持续拓展至欧美市场，完成全球化布局的进阶升级。

与传统车企的重资产出海模式不同，零跑选择的是轻资产全球化路径。2023年10月，国际汽车巨头Stellantis收购零跑约21%的股份，成为零跑单一最大股东。此后双方携手成立合资公司“零跑国际”，其中Stellantis持股比例达51%。

依托Stellantis深耕全球多年的成熟销售与服务网络，零跑快速完成海外渠道布局，全球化版图持续扩容。

据曹力透露，截至目前，零跑业务已覆盖全球40多个国家和地区，全球

渠道网点突破2000家，其中，海外网点超过950家。

曹力同时表示，在经营层面，零跑国际已在去年实现年度盈利。

不过，若简单将零跑的出海成果归功于Stellantis的资源优势，认为其完全依托外部合作实现销量与盈利增长，无疑是片面的。

零跑创始人朱江明在今年的北京车展上曾表示，零跑的出海模式并非传统车企依赖海外大型经销商统销或总代理的粗放式贸易模式，而是坚持深耕模式，自己做当地的市场、营销与投放。

这一点，从零跑出海的车型中也能窥见一二。

与中国消费者更爱大车不同，欧美市场更多是以小车为主。也因此，零跑投放到海外的车型并没有选择旗舰型、全尺寸等产品，而是更偏向性能与操控的Lafa5等产品。

北京车展后的媒体见面会上，朱江明透露，零跑在海外的另一个重点，是本地化和本地制造，要打造全球品牌，首先做到生产四六开，然后是五五开，但最理想的状态是倒四六开。“即实现国内生产占40%、海外生产占60%的产能结构。”■

# 巴奴火锅“死磕”上市 去年赚2亿 但仍欠缴80万社保和公积金

时代周报记者 张轶璟 杨春霞  
发自上海

招股书失效当天，巴奴国际控股有限公司（以下简称“巴奴”）就火速重新递交了招股书。

6月17日晚间，港交所官网披露，巴奴再次向港交所递交上市申请。

时代周报记者注意到，相比前两次来说，巴奴的业绩正在加速增长，门店扩张也在加快。

最新招股书显示，2025年巴奴实现营收28.46亿元，增速为23.4%；净利润为2.06亿元，同比大增67.5%。与此同时，巴奴的门店规模首次突破200家，并在市场份额上超越呷哺呷哺成为中国第二大火锅品牌。

这样的“成绩单”无疑为巴奴此次上市增加了筹码。然而，在业内看来，证监会问询悬而未决，社保欠缴等合规问题仍存在，叠加港股餐饮板块的低迷，巴奴此番闯关港交所虽确定性增加，但仍面临不小的考验。

## “卷”向24小时营业，去年净利大增

巴奴2001年创立于河南安阳，采用全直营连锁模式，以毛肚、野山菌汤为核心招牌产品，定位中高端品质火锅。

过去三年，因“天价”土豆事件、子品牌超岛食材质量问题以及创始人杜中兵的直播发言，巴奴多次深陷舆论漩涡。不过从目前来看，上述事件对巴奴业绩的影响并不大。

根据最新招股书，2023—2025年，巴奴营收分别为21.12亿元、23.07亿元、28.46亿元，同比增长47.4%、9.3%、23.4%；年内利润分别为1.02亿元、1.23亿元、2.06亿元，其中2025年净利润增速为67.5%，较上年同期增长了约46.6%；期内利润率分别为4.8%、5.3%、7.2%。

可以看出，巴奴的业绩重回快速增长，尤其是盈利能力进一步提高，而这背后主要得益于巴奴的门店运营效率改善。

2024年7月，巴奴宣布开启“24小时营业”模式，打造“深夜食堂”概念。在最新招股书中，巴奴仅表示增加“24小时营业”门店的比例，并未披露其具体数量。不过，据媒体此前报道，截至2025年5月，彼时巴奴全国近120家门店已开通24小时营业，占比已在八成左右。另据记者查询巴奴微信小程序获悉，目前巴奴上海共有8家门店，其中，有6家为“24小时营业”门店。

最新招股书披露，2025年，巴奴门店顾客人均消费虽由上年的142元降至139元，但每家门店的日均顾客量由上年的372人上升至389人，翻台率由3.2次/天上升至3.6次/天。同



巴奴2001年创立于河南安阳，采用全直营连锁模式，以毛肚、野山菌汤为核心招牌产品，定位中高端品质火锅。

巴奴在招股书中提醒，公司未来增长取决于扩张新店的能力及盈利能力的维持。

店方面，巴奴同店销售增长率由上年的-9.9%上升至4.8%，同店翻台率由3.3次/天上升至3.7次/天。

此外，门店扩张是巴奴业绩增长的另一驱动力。据了解，2025年，巴奴新开设门店44家，关闭8家，净增加门店36家。截至2026年6月12日，巴奴门店网络已覆盖全国57个城市，门店总数达到200家，均为直营模式。其中，河南市场有54家，占比27%；省外市场有146家。按城市线划分，一线城市有40家门店；二线及以下城市有160

上市前大额分红合理性、用工模式、社保公积金缴纳、业务数据合规五大维度，截至目前，巴奴并未对外公开完整的问询回复文件。

从招股书来看，巴奴的用工结构问题较为突出，非正式用工占比超八成，显著高于同业水平，这在当前劳工权益保护趋严的环境下是明显短板。

最新招股书显示，巴奴合计员工12732人，其中全职正式员工仅2106人，占比16.5%；兼职员工4127人，外包员工6499人，非正式用工合计占比高达83.5%。

然而，在正式员工少，非正式员工占绝大多数的背景下，巴奴却仍存在欠缴员工社保及公积金的情况，2023—2025年，其欠缴金额分别约为120万元、70万元、80万元。

对此，巴奴指出，主要原因包括“员工队伍规模较大且流动率较高，部分员工减少其实际工资而不愿意缴纳个人需承担的部分，部分员工偏好参加其居住地或户籍所在地农村社会保险供款计划”。

此外，高承飞指出，当前港股餐饮板块持续低迷，海底捞、呷哺呷哺等同行股价大幅回调，新股破发率走高，资金避险情绪下，高客单、高人力成本的直营模式估值承压。

不过，新智派新质生产力会客厅联合创始人袁帅认为，巴奴此次递表的上市确定性已远高于前两次。

袁帅对时代周报记者分析指出，巴奴连续三年实现净利润正增长，证明了消费环境波动下公司的抗风险能力。同时，其利润增速远高于营收增速，说明其成本控制能力、运营效率已经得到了显著提升，不再依赖单纯的门店扩张拉动增长，而是实现了单店盈利模型的优化，这恰恰回应了前两次上市时市场对其盈利稳定性的质疑。

袁帅还指出，巴奴门店规模达200家，也证明其跨区域扩张的策略已经跑通，从区域品牌成长为全国性连锁品牌的路径已经清晰。相较于前两次递表时的规模，当前的体量已经能够支撑其在资本市场获得合理的估值。

“若在聆讯阶段能够进一步说明其未来的扩张规划、供应链布局的可行性，通过聆讯的概率相对较高。但其后续仍需要向市场证明200家门店未来的成长空间，避免陷入火锅行业普遍遇到的扩张瓶颈。”袁帅称。

高承飞亦持相同观点，他表示，巴奴此次通过聆讯的概率较此前两次有所提升。但需警惕的是，直营模式下200家门店的管理半径已显著扩大，未来3年再开近180家的计划对现金流和组织能力都是考验，资本市场会审慎评估其扩张质量而非单纯看增速。■

家，占比为80%。

值得注意的是，巴奴要加快扩店节奏。根据最新招股书，2026—2028年，巴奴计划新开设约52家、61家及64家巴奴门店，合计177家；预计每家新店的前期投资（主要包括装修、设备、开办费以及开业物耗等成本）一般不超过500万元，合计不超过8.85亿元。

巴奴在招股书中提醒，公司未来增长取决于扩张新店的能力及盈利能力的维持。如果开设新店出现任何延迟或失败，公司的发展策略以及预期财务状况及经营业绩可能会受到重大不利影响。

目前来看，巴奴2026年的扩店计划大概率将如期完成。截至2026年6月12日，公司已新开业22家巴奴门店。此外，公司还签订了29份新店场地租赁协议，相关场地正处于施工或装修阶段，预计将于2026年年底之前开始运营。

## 3次赴港上市，仍欠缴员工社保和公积金

作为火锅行业的头部企业，且公司业绩稳步上升，巴奴为何此前连续两次冲击港交所IPO未果？

广州眺远营销咨询管理有限公司总监高承飞在接受时代周报记者采访时表示，巴奴前两次闯关IPO核心阻力来自监管合规和用工结构。

早在2025年8月，巴奴曾收到中国证监会关于境外发行上市的补充说明要求，九大问题直指公司核心合规与财务争议，涵盖股权架构合规性、

83.5%

%

←

## NEWEEKLY APP

在这里，  
与新锐的灵魂相遇。

新周刊



下载新周刊APP

新周刊 APP 4.0

- 事件永远在更新，新锐观点不过期；
- 在观点的森林中，理性从不缺席；
- 不设限、不偏狭，让每种声音都有被平等听见的机会。



# 又一外资品牌投奔本土操盘手 百胜中国81亿元买断必胜客中国

时代周报记者 刘婷 发自上海

休闲餐饮品牌巨头必胜客，迎来了中国市场的新主人。

6月16日，Yum! Brands宣布，以总计27亿美元（约合人民币182亿元）出售必胜客品牌。其中，中国内地以外的必胜客业务将由私募股权公司LongRange Capital接手，交易对价约15亿美元；中国内地市场的必胜客品牌所有权，则由百胜中国以12亿美元（约合人民币81亿元）现金买下。

交易完成后，百胜中国将从必胜客品牌在中国内地的独家特许经营商变成品牌所有者，不再向Yum! Brands支付此前适用的特许经营费。也就是说，必胜客中国被百胜中国买断了。

“这将改善门店经济模型、降低开店门槛，并支持必胜客在中国实现利润率提升和加速增长。”百胜中国表示。

过去很长一段时间里，必胜客在中国市场曾代表消费者对西式休闲餐饮的想象：商场里的红屋顶餐厅、家庭聚餐、生日派对、约会场景，以及比普通快餐更高一层的消费体验。但今天，这套西餐餐饮曾经熟悉的生长方式，正在被中国市场重新定价。消费者对“洋品牌”的溢价接受度下降，外卖平台改变了就餐场景，本土品牌在价格、上新、营销和下沉速度上变得更快。

必胜客中国要继续增长，不能只依靠过去的品牌光环，而要把门店变轻、价格变低、场景变多，还要更快进入低线城市和日常消费。

从行业层面看，必胜客中国的所有权更迭，亦是西餐餐饮品牌在中国市场的转向样本。对于以必胜客为代表的外西餐品牌来说，中国市场仍然重要，但它需要更本地、更灵活、反应更快的操盘方式。

## 81亿元买下“方向盘”

从特许经营商到品牌所有者，百胜中国买下的，首先是必胜客中国更大的自主权。

早在2016年从Yum! Brands分拆独立后，百胜中国就是必胜客在中国市场的特许经营商。此前，百胜中国在中国市场经营必胜客业务，需要向Yum! Brands支付特许经营费。

公告显示，2024年和2025年，百胜中国因经营必胜客中国向Yum! Brands支付的许可费分别为4.78亿元和4.94亿元。交易完成后，百胜中国无须再支付该笔品牌特许经营费。

费用变化之外，更关键的是权属关系的变化。根据百胜中国港交所公告，交易完成后，百胜中国将通过目标公司取得必胜客品牌在中国内地的知识产权及相关权益，并拥有中国内地的必胜客品牌所有权。

这意味着，百胜中国掌握了必胜客中国的“方向盘”。

“从必胜客品牌在中国内地的独家特许经营商转变为品牌所有者，对于我们而言，是一个具有变革性意义的里程碑，彰显了我们对中国市场的坚定信心及长期承诺。我们看到必胜客中国未来仍蕴藏着巨大的发展机遇，而当前仍处于既定增长轨迹的早期阶段。”百胜中国首席执行官屈翠容表示，“成为品牌所有者将赋予我们更大的战略灵活性，使我们能够在菜单、门店模式、新模式及运营管理等方面持续推动创新。”

这种战略灵活性，最终会落到门店经营的细节里。

“现在餐饮品牌的竞争已经很细了，不是品牌知名度高就一定赢。一个城市开什么店型、做多大面积、客单价放在哪个区间、外卖怎么做、会员怎么复购，都会影响门店效率。”一名在本地餐饮品牌工作的区域负责人在接受时代周报记者采访时表示，过去，必胜客中国需要在全球品牌框架下运营，交易完成后，百胜中国可以更直接地围绕中国市场调整必胜客的经营方式。

上述负责人进一步表示，对于必胜客这类西餐休闲餐饮品牌而言，本地化操盘的意义不只是加快上新，而是让品牌更快适应中国餐饮市场的变化。“以前大家去必胜客，更多是堂食、聚餐、生日、约会。现在消费场景变碎了，如果决策更靠近市场，品牌就有机会把过去偏重堂食的大店模式，改造成更适合当下消费习惯的模式。”

## 必胜客中国重做模型

拿到更大自主权后，百胜中国首先要重做的，是必胜客中国的增长模型。

百胜中国公告称，必胜客是中国最大的西式休闲餐饮品牌。2025年，必胜客中国实现收入23亿美元、经营利润1.83亿美元；2026年第一季度，必胜客中国连续第13个季度实现同店交易量增长，并连续第8个季度实现餐厅利润率和经营利润扩张。

截至2026年3月31日，必胜客在中国拥有4375家门店。百胜中国曾表示，公司计划到2028年将必胜客门店数扩大至6000家以上，并到2029年将经营利润较2024年实现翻倍。

从百胜中国整体盘子来看，必胜客也是一个仍具规模的业务。2025年，百胜中国总收入为118亿美元，同比增长4%；全年净新增门店1706家，截至2025年年末门店总数达到18101家。

但增长背后，必胜客中国的模型正在发生明显变化。

2025年，必胜客中国系统销售额同比增长4%，同店销售额同比增长1%；全年净新增门店444家，创历史新高。同年，必胜客中国外卖销售额同比增长22%，约占必胜客公司销售额的47%。

值得注意的是，必胜客中国的客流和客单价呈现出不同方向的变化。2026年第一季度，必胜客中国同店交易量同比增长5%，客单价同比下降5%。百胜中国称，客单价下降与其大众市场策略和更具性价比的产品有关。

这组数据说明，必胜客仍能吸引更多消费者进店或下单，但方式已经不是过去的高溢价休闲餐饮模型。

在不少消费者的记忆里，必胜客曾是商场里的西式休闲餐厅，适合家庭聚餐或约会，也承载过一代人对“洋餐厅”的早期想象。但今天，比萨不再是稀缺品类，商场大店也不再天然拥有高客流。必胜客要继续扩大规模，必须变得更轻、更便宜，也更适合外卖和低线城市。

外卖成为最直接的变化之一。2026年第一季度，必胜客中国外卖销售额同比增长25%，贡献了约51%的公司销售额，较去年同期的42%明显提升。外卖占比过半，意味着必胜客正在从传统堂食休闲餐饮，变成堂食、外卖、一人食并行的连锁餐饮品牌。

门店模型也在随之调整。2025年投资者日上，百胜中国表示，目前必胜客覆盖国内多个城市，但仍有城市已布局肯德基，尚未入驻必胜客。公司

计划未来三年每年净新增超过600家必胜客门店，并进一步提升加盟店占比，到2028年门店总数突破6000家。在低线城市，必胜客将依托资本支出更低、运营更精简的WOW等创新模式加速渗透，并拓展汉堡、一人餐等新品类。

这种变化，也与整个比萨市场的竞争格局有关。

红餐产业研究院发布的《比萨品类发展报告2025》显示，中国比萨市场已经形成“休闲简餐”和“快餐”两类阵营，其中快餐类比萨市场份额约60%，以一人食、外卖、外带等场景为主，人均消费多在40元以下。报告还提到，截至2025年10月，比萨品类连锁化率已超过50%，必胜客、尊宝比萨、达美乐均已成为门店数超千家的品牌。

其中，达美乐中国的扩张也在加速。DPC Dash（达美乐比萨中国独家特许经营商）披露，截至2026年3月31日，达美乐中国在中国内地72个城市拥有1462家门店，会员数超过3880万，并计划2026年全年净新增约350家门店。

面对竞争，必胜客的品牌优势仍在，但已不足以单独支撑下一阶段增长。它需要在保持品牌认知的同时，重新进入更便宜、更快、更高频的竞争区间。

## 外资品牌“大象转身”

近年来，多个外资消费和餐饮品牌在调整中国市场业务的控制权和运营方式，多家品牌在寻找更适合中国市场的新伙伴、新资本和新组织形态。更早的案例是麦当劳中国。2017年，中信、中信资本、凯雷和麦当劳宣布成立新公司，成为麦当劳中国内地和香港业务未来20年的总特许经营商。该合作计划未来五年在中国内地和香港新增超过1500家餐厅，重点方向包括三、四线城市，以及菜单创新、数字化和外卖。

此后，类似调整逐渐增多。2026年4月，星巴克宣布与博裕资本完成中国业务合资交易。

根据协议，博裕资本持有星巴克中国零售业务60%的股权，星巴克保留40%的权益，并继续拥有和授权品牌及知识产权。该合资公司目前管理约8000家门店，长期目标是扩张至最多2万家。星巴克在公告中提到，这一合作

旨在提升本地相关性和扩张效率。

汉堡王中国也在引入本地资本。2025年11月，Restaurant Brands International宣布与CPE成立合资公司，CPE将投入3.5亿美元，用于支持汉堡王中国的门店扩张、营销、菜单创新和运营。双方计划将汉堡王中国门店数从约1250家提升至2035年的4000家以上。

哈根达斯则选择出售中国内地门店业务。6月2日，通用磨坊公司宣布，已签署最终协议，将旗下哈根达斯中国线下门店业务出售给一家投资方财团，买方成员包含中国茶饮企业柠季。根据协议约定，受让方将获得通用磨坊授予的独家授权，可在中国的冰淇淋门店、礼品业务中使用哈根达斯品牌。

这些案例指向同一个变化：外资品牌仍然看重中国市场，但不再一定坚持由全球总部直接掌控所有运营环节，转而更积极地拥抱本土操盘手。

一名长期服务于国际消费品牌的高管在接受时代周报记者采访时表示，中国市场变化速度很快，国际品牌如果仍然沿用过去的沟通机制，很容易错过窗口期。

上述高管认为，全球品牌过去去强调品牌一致性、流程管理和风险控制，这些能力曾经帮助外资品牌在中国建立信任，但在今天的餐饮和消费市场，过长的决策链条也可能影响菜单更新、价格调整和渠道反应速度。

对餐饮品牌来说，中国市场正在从品牌驱动转向效率驱动。过去，外资品牌依靠品牌稀缺性、标准化管理和稳定供应链占据优势；现在，消费者更在意价格、便利性和产品新鲜感，本土品牌也更擅长通过短视频、社交平台、外卖渠道和低线城市加盟网络快速放大声量。

不过，本地操盘并不意味着挑战消失。必胜客中国接下来仍要面对几道难题：价格下探是否会稀释品牌调性，外卖占比提升是否会推高运营成本，加盟比例提高后如何保持门店管理质量，以及扩展低线城市能否支撑6000家以上门店规模等。

品牌所有权的更迭，不过是漫长本土化的序曲。当下，外资巨头们正在学会放下身段，在投奔本土操盘手的同时，把全球化的标准，转化为更懂中国胃的生意。■

# 被监管约谈后 山姆中国迎来关键换防 首席采购官张青将离任

时代周报记者 刘婷 发自上海

核心岗位高管变动，让山姆中国再度被置于聚光灯下。

6月17日，时代周报记者独家获悉，山姆会员商店首席采购官张青由于个人原因已向公司提交辞呈，将于2026年6月底正式离任。过渡期间，曾于2013—2017年间担任山姆首席采购官的Neil Maffey，将出任代理山姆会员商店首席采购官。

需要提及的是，6月15日，国家市场监督管理总局通报称，针对一段时期以来发现的山姆线下门店及线上网店多发食品安全问题，依法对沃尔玛（中国）投资有限公司，即山姆总部负责人进行了责任约谈，要求其严格落实食品安全主体责任，严防全链条食品安全风险。

短短数日，监管约谈与采购线换防，让外界对山姆中国的经营治理、商品体系和食品安全管理投以更多关注。

过去几年，山姆凭借会员制模式、差异化商品和线上渠道扩张保持高速增长，但随着门店规模、线上订单和供应链链路持续放大，它也进入了新的考验期：如何在高速增长中继续守住会员对品质和安全的信任。

## 采购线一把手换人

对于山姆而言，采购是商品体系的中枢，从选品方向、商品开发、供应商协同，到价格带、规格、包装、线上线下陈列与履约适配，均与采购团队密切相关。山姆的商业模式，决定了采购体系的重要性。与普通商超依靠海量SKU满足消费者的即时选择不同，会员制仓储商超强调少而精。

山姆中国只有不多的几个品类依托全球供应链，大部分商品更依赖适应本地消费者需求的本土供应链，这意味着很多商品需要从零开始开发。据媒体报道，在山姆内部，商品部门也是信息保密程度最高、话语权最高的部门之一。

张青曾是山姆“新奇特”战略的关键推动者。“新奇特”战略是在有限SKU下，通过会员洞察、供应链开发和商品创新，为会员提供普通商超和电商渠道不易买到，且在品质、规格、包装、价格或使用场景上具有差异化的商品。

从过往的访谈分析，张青多次强调山姆商品体系的差异化逻辑。2021年，面对会员店同质化竞争讨论时，张青曾表示，会员愿意支付会员费，是希望在这一渠道买到差异化商品，因此创新是会员制商店的主线。“当我们

发现这个商品的差异化不够的时候，我们会加速下一轮创新商品的迭代，这是我们会做的事情。”

2023年，张青在接受《新京报》采访时谈道，山姆拥有全球采购资源、具备国际视野和本地洞察的采购团队，以及深耕付费会员制零售的经验；山姆需要在品质、价格和设计上让会员明确感受到差异化。张青还表示，如果有人能复制出一模一样的商品，品质一样、价格一样，说明这个商品在山姆已经没有差异化了，山姆就需要放弃了。

到2024年，张青的管理半径进一步扩大。彼时，山姆会员商店的电商业务转向张青汇报，此前该业务向COO汇报；调整后，山姆线上渠道的运营则划归张青管理。

从商品开发到线上运营，从供应链管理到会员洞察，张青的角色某种程度上也折射出山姆中国近年来的发展路径，即通过差异化商品构建会员心智，并将这种商品力延伸至全渠道经营。

此次张青离职，过渡期间接任代理首席采购官的Neil Maffey，则是山姆中国商品体系的老将。

据悉，Neil曾于2013—2017年间担任山姆首席采购官，卸任后长期

担任公司全职顾问至今。在任期间，他主导了山姆品类结构转型和差异化商品开发能力的建设，推动了山姆中国业务的快速发展。

山姆方面表示，依托山姆成熟稳定的专业化采购体系与标准化商品开发策略，Neil将带领采购团队继续深耕商品，稳步推进各项既定业务规划，持续为会员打造差异化的高品质商品和服务。

## 高速增长下信任大考

管理层与采购线调整背后，山姆中国仍处于高速增长阶段。

沃尔玛2027财年第一季度业绩显示，沃尔玛全球业绩保持稳健增长。其中，沃尔玛中国第一季度实现净销售额80亿美元，同比增长22.3%。

线上业务同样是山姆中国增长的重要来源。沃尔玛中国披露，2027财年第一季度，沃尔玛中国电商业务净销售额增长31%，销售额占比达50%，较去年同期提升335个基点。

门店扩张也在提速。2026年5月15日，山姆济南店、青岛店同步开业，这是山姆进入中国市场30年来首次实现“双店同开”。至此，山姆在全国的门店数量达到67家。

从经营数据来看，山姆当前面临

的是高速增长之下的管理难题。

此次监管约谈点名的，是线下门店及线上网店多发食品安全问题，这也把山姆的全链路品控推到了台前。随着线上销售占比提升，山姆的管理边界已经从门店货架延伸到APP展示、仓储拣货、临期提示、即时配送和售后服务等多个环节。任何一个环节出现问题，都可能影响会员对品牌的整体判断。

食品安全之外，山姆过去一年还遭遇过选品争议。2025年7月，山姆因下架太阳饼、米布丁、低糖蛋黄酥等部分复购率较高的商品，同时新上架好丽友、盼盼、徐福记、溜溜梅等大众熟知品牌产品，引发会员对“选品降级”的质疑。随后，山姆方面回应称，消费者意见已纳入后续选品策略考量，而山姆会员店APP也下架了部分引发争议的产品。

过去几年，山姆凭借商品力、供应链和全渠道能力成为沃尔玛中国的重要增长引擎。对会员制零售而言，最宝贵的资产不是某一款爆品，而是消费者相信“下一次购买依然不会踩雷”的确定性。山姆中国仍在增长，但它已经进入另一个阶段：从证明自己能在更多店、卖更多货，转向证明自己能在更大规模下持续守住品质与信任。■

# 安徽双轮酒业重整“卡壳”： 77年老酒厂等待白衣骑士

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

6月16日上午10时，安徽双轮酒业有限责任公司(以下简称“双轮酒业”)招募重整投资人的第二次公开竞价，起拍价为6.03亿元，吸引了2000多人围观。24小时后，无人报名及出价，标的以流拍告终。

本次重整范围为双轮公司全部股权，对应财产包括房屋建(构)筑物、土地使用权、专利所有权、商标所有权、长期待摊费用、机器设备、电子设备、车辆、存货以及苗木等资产。

这是半个月内双轮酒业第二次拍卖，两次都无人接盘。6月1日，首轮拍卖以6.35亿元起拍，此番降价3200万元，仍未能打动意向投资方。

“目前这种大环境下，各大名酒都举步维艰，行业内收购兼并的意愿很低。”一名安徽头部酒企人士向时代周报记者表示，金种子酒被华润收购后的表现未达市场预期，就是前车之鉴。

他还称，并未听闻有意向投资人接触双轮酒业。

去年，同为区域酒企的潭酒多次传出“卖身”传闻，彼时还有头部酒企愿意接洽，尽管最终未能成交，但市场仍有热度。而一年后，酒业环境更加艰难。

此外，厂房设备老旧、沉重的债务包袱、待梳理的渠道体系，都抬高了接盘方的成本与风险。据多家媒体报道，双轮酒业总债务规模约8亿元，包括供应链欠款4.32亿元、金融机构贷款2.56亿元，以及历史遗留债务1.12



亿元。

资深律师向阳(化名)在接受时代周报记者采访时表示，如果始终无法招募到合适的重整投资人，双轮酒业将正式进入破产清算阶段。

在行业出清加速的背景下，酒厂估值缩水、资产流拍已是稀松平常的事。

今年以来，已有多项酒业破产资产上架京东资产交易平台拍卖，多集中在安徽、河北、湖南等白酒产销省份。

从成交情况来看，商标、专利、低价成品酒等资产相对受欢迎，出价频次更高，而公司股权、厂房土地等价格更高的金融资产、固定资产则大多以

流拍收场。

今年2月，同样处于安徽的安徽武子古酿酒业有限公司(以下简称“武子古酿”)，91.42吨原酒，连续5次流拍后，在第6次拍卖中以68.06万元成交，仅为评估价324.54万元的两折。折算下来，每斤原酒约3.72元。而据酒业人士透露，浓香型原酒的生产成本至少在15元/斤以上。

更能体现市场寒意的是竞价人的退单。前述武子古酿另有149.1吨原酒，曾在今年3月以115.69万元拍出，却在5月再次上架拍卖，仍然竞价失败。

6月15日，该标的服务机构安徽中徽拍卖相关负责人向时代周报记者

证实，这是由于此前的竞买人交纳约11万元保证金后未支付余款，导致交易作废。

向阳表示，不排除管理人启动双轮酒业第三次拍卖的可能，但具体何时进入清算程序尚无明确的时间表，“要看管理人的工作进度、债权人会议的表决情况，还要经过法院审核”。

尽管如今陷入重整迷途，但这家老牌酒厂曾拥有属于它的高光时刻。

公开资料显示，双轮酒业的前身是1949年成立的安徽高炉酒厂，也是新中国成立后安徽首家国营酒厂，曾贡献涡阳县七成的财政收入。

进入21世纪，曾连续4年位居安徽白酒市场销量榜首的高炉家酒，还与古井贡酒、口子窖、迎驾贡酒并称“徽酒四杰”。但随着原厂长刘俊卿在反腐风暴中落马，高炉酒厂经营急转直下，一度濒临破产。

2009年，酒厂等来了有“最牛茅台股东”之称的投资人林劲峰接盘，曾换来一段重生的时光。

但林劲峰在资本市场的经验并未顺利平移到白酒实业，无论是打造4A级景区酒厂、集团化运作还是增资等，双轮酒业仍在2024年被裁定破产重整，更别提IPO及百亿元营收目标。

据行业媒体酒业家报道，双轮酒业母公司徽酒集团股份有限公司2023年整体回款可能不到1亿元。

白酒下行周期里，资产账面估值与实际变现价值的裂口持续扩大，买方观望情绪不断加重。但行业的出清未能抹平白酒的长期价值，历经近两年重整程序，这家曾经的安徽白酒销冠，仍在等待下一位白衣骑士。■

6.35

亿元



时代商业研究院  
TIMES THINKTANK

## 解读资本市场 赋能上市公司

宏观报告、行业报告、企业报告、

A股创新成长董秘评选、

IPO内参、区域产业政策内参



# 佛山“旧改第一村”重启： 碧桂园引入广州本土房企

时代财经 梁争誉

“十五五”城市更新窗口打开后，佛山“旧改第一村”迎来新进展。

近日，佛山市自然资源局南海分局发布《“三旧”改造国有建设用地使用权协议出让公示》，拟协议出让一宗位于南海桂城夏北永胜村范围内的“三旧”改造项目用地使用权。该地块面积约1.94万平方米，出让价款约3.51亿元，意向受让人为佛山市碧桂园碧欣置业有限公司（以下简称“碧欣公司”）。

从位置来看，这宗地正是永胜村旧改项目3号地块。这是一个总投资约100亿元、历时近十年的超级旧改，也是佛山首个由开发商参与的整村改造项目。

2019年，碧桂园正式主导永胜村旧改，采用“先安置、后拆迁”的模式开发。2022年，项目一期商品房灯湖盛世亮相，次年首期回迁房灯湖胜悦苑交付。

在行业深度调整背景下，企业流动性危机暴露，永胜村旧改陷入停滞，村经济合作社曾提出垫资用于后续回迁房建设。

如今，经多方纾困，项目的土地出让程序重启，这个曾被寄予厚望的旧改，走到了新的十字路口。

## 碧桂园参与的佛山“旧改第一村”

永胜村位于佛山千灯湖片区，与广州荔湾仅一河之隔，毗邻广佛线金融高新区站。依托广东金融高新区的发展红利，永胜村有“佛山版猎德村”之称。

早在2016年年底，碧桂园便开始接触永胜村旧改项目，并展开前期调研工作。

经过两年多的筹备，2019年1月，永胜村以93.09%的同意率选定碧桂园为旧村改造合作开发企业。随后，项目推进速度明显加快。

2020年3月，拆迁补偿安置方案以83.38%的同意率获得通过；同年5月，项目正式获得批复，成为佛山首个整村改造项目，也是佛山首个由开发商参与实施的旧村改造项目。

永胜村旧改总改造范围约32.1公顷，拆除范围约24.2公顷，涉及常住



人口约2000人。项目采取“先安置、后拆迁，先复建安置物业、后融资物业”的开发模式，计划分三期实施，总投资额约100亿元。

2022年10月，碧桂园以“灯湖盛世”为案名正式推出永胜村旧改项目，规划涵盖住宅、写字楼、公寓、商业综合体等业态，总开发规模超过86万平方米。

2023年9月，项目迎来重要节点。首期回迁房灯湖胜悦苑正式交付，903户村民率先回迁。这意味着永胜村旧改从规划阶段真正进入兑现阶段。

然而，随着房地产市场进入下行周期，项目开始遭遇新的挑战。

## 广州房企力迅正式入局

2024年以来，房地产行业调整进一步深化，永胜村项目也受到冲击。

2025年年初，佛山桂城街道夏北社区永胜股份经济合作社官方微信公众号“永胜经济社”披露的信息显示，彼时，项目整体签约率已达到95%，房屋拆除率达到63%。但由于合作开发企业碧欣公司资金紧张，项目推进速度明显放缓，部分工程陷入停滞。

停滞最直接影响的是后续回迁安置建设。

永胜经济社在一份会议文件中提到，虽然首期回迁房已经交付，但剩余超过一半的回迁安置住宅尚未完成建设。如果项目长期无法正常推进，不仅影响村民回迁安排，也可能带来新的风险。

为保障项目继续建设，永胜经济

社曾提出将项目土地出让金返还款优先用于二期回迁住宅建设，以借款形式支持合作开发企业推进工程，涉及资金约7.86亿元。

与此同时，项目也开始寻求新的合作力量。

6月9日，永胜村召开股东代表会议，对合作开发企业股权调整等事项进行表决，并最终获得82.7%的同意率获得通过。

调整后，碧桂园将其持有的碧欣公司70%的股权进行拆分转让：其中，65%转让给新成立的佛山市昇莱投资有限公司（以下简称“昇莱投资”），5%直接转让给广州昇力投资有限公司（以下简称“昇力投资”）；其余30%股权由佛山市常琦房地产开发有限公司（以下简称“佛山常琦”）持有。佛山常琦由自然人罗杰文持股66.6667%、张江和平资产管理有限责任公司持股33.3333%。

昇力投资背后的实际控制方为广州力迅投资有限公司，即广州本土房企力迅集团，该集团成立27年间在广州开发了西关雅筑、琶洲湾等项目。去年6月，力迅地产曾亮相广州土地公开市场，以3.1亿元拿下荔湾区小梅大街地块。

根据表决文件安排，未来昇莱投资的股权还将逐步向昇力投资集中，最终实现力迅集团直接或间接持有碧欣公司不少于50%的股权。这意味着，力迅集团将逐步成为永胜村旧改项目新的主导力量。

不过，从目前的股权结构来看，碧桂园并未完全退出永胜村。

从工商信息来看，昇莱投资的控股股东佛山市南海区仲莱美咨询有限公司，与碧桂园或存在关联，其注册地址位于三山新城碧桂园广佛上城凤鸣广场，法定代表人黄世党同时担任佛山市高明区碧桂园房地产开发有限公司、珠海市香洲区碧珠碧桂园房地产开发有限公司等多家碧桂园旗下项目公司的法定代表人。

从目前披露的信息来看，永胜村项目并非简单意义上的“易主”，更像是一场由多方共同推动的项目纾困与重组。

今年5月举行的管理会议上，碧桂园董事会主席杨惠妍曾重点解读中央财政支持城市更新行动等政策，并要求各区域项目紧密对接各地因城施策的政策落地。

对于正在经历行业调整的房企而言，引入合作方已成为保障项目持续推进的重要方式。在这一背景下，永胜村项目引入力迅集团，为项目重新启动创造了条件。

对于力迅集团而言，则获得了进入千灯湖大型城市更新项目的机会。

永胜村所在的千灯湖片区，是佛山价值最高的居住区域之一。此次拟出让的3号地块位于项目核心位置，距离广佛线金融高新区站约400米。一期灯湖盛世二手房成交均价约2.67万元/米<sup>2</sup>，挂牌价集中在3.19万~4.64万元/米<sup>2</sup>之间，后续开发价值仍然受到市场关注。

随着3号地块进入出让程序，永胜村这一“佛山旧改第一村”的后续进展，也将逐渐明朗。■

93.09%

%

>

# 创业圈

报道创业 解读创新

COVERING STARTUPS  
DECODING INNOVATION