

# 时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

## 周要闻

### 广交会首设智能穿戴等9个专区

第139届广交会将于4月15日至5月5日在广州举办。本届广交会展品专区增至179个，首次增设智能穿戴、显示技术、消费级无人机、集成房屋及庭院设施等9个专区。同时，扩大电子消费品、新材料、工业自动化等展区规模，更好展示我国外贸高质量发展成果。

### 一季度我国办理不动产“带押过户”9万笔

据自然资源部消息，今年一季度，全国积极推进不动产“带押过户”“交房即交证”等改革举措，2300多个区县办理“带押过户”业务达9万笔。同时，1200多个项目实施“交房即交证”，颁发41万本不动产权证书，购房群众在领到新房钥匙的同时就能拿到“红本本”。

### 今年我国已批准10多款创新药

最新数据显示，今年截至4月10日，国家药监局已批准上市了13款创新药，这些药物的治疗领域从抗肿瘤到降血糖、降血脂，覆盖多种关键疾病，其中包括6款首创新药。今年前三个月，我国的创新药对外授权交易总额超过600亿美元，接近2025年创新药对外授权总额的一半。

## 周数据

### 一季度全国铁路累计发送旅客11.33亿人次

今年一季度，全国铁路完成固定资产投资1379亿元，同比增长5.1%，实现全年良好开局。一季度全国铁路累计发送旅客11.33亿人次，同比增长5.5%，创同期历史新高。全国铁路日均开行旅客列车12072列，同比增长7.1%；广深港高铁发送跨境旅客866万人次，同比增长17.7%。

2026年一季度全国铁路发送旅客

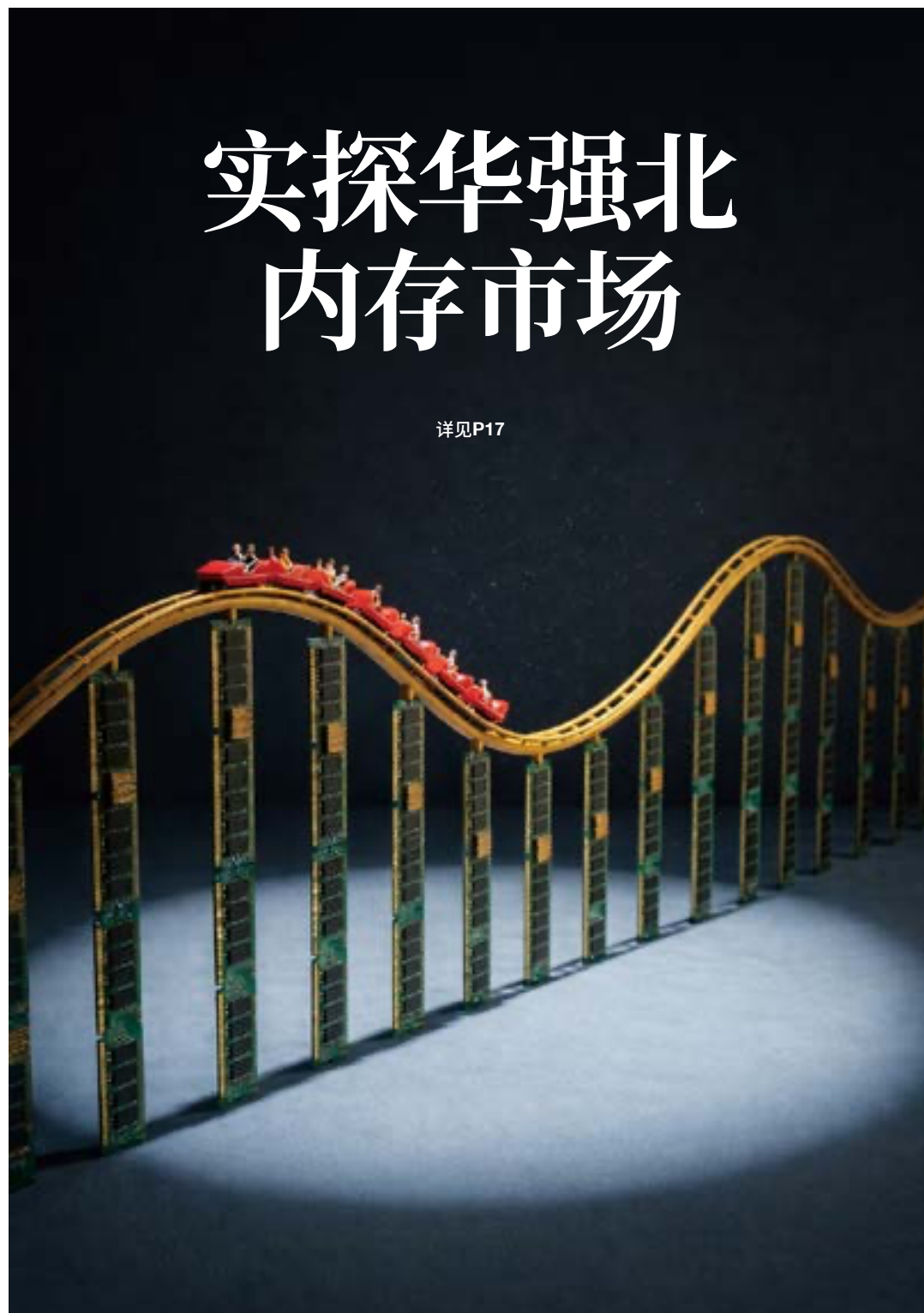
11.33 亿人次

广深港高铁跨境旅客 866 万人次



## 光纤涨价潮席卷全球

详见P13



## 实探华强北内存市场

详见P17

## 首季GDP增速猜想

时代周报记者 王晨婷 发自广州

2026年第一季度GDP数据将于4月16日公布。官方数据尚未公布，但综合已公布的1—2月经济指标及市场分析，多数预测认为第一季度GDP增速将贴近全年增长目标区间（4.5%~5%）的上沿，即5%左右。时代周报记者综合了9家机构的预测值，平均值为4.9%。

1—2月的经济数据好于市场预期，但部分受到了春节时间变动的的影响，使得3月数据可能被压低。但整体来看，第一季度实现“开门红”并无太大问题。

### 机构预测在4.5%~5%之间

在时代周报记者选取的9家机构中，有6家给出了第一季度GDP增长5%左右的预测，另有3家预测略低于5%，但均高于4.5%。

粤开证券首席经济学家罗志恒认为，第一季度中国经济实现良好开局，预计同比增长5%左右。主要受益于宏观政策效应显现，有效需求改善。

例如，财政资金靠前投放，基建投资大幅增长，支撑固定资产投资正增长。Wind数据显示，第一季度新增专项债累计发行1.16万亿元，同比增长20.8%；财政支出也明显加快，1—2月一般公共预算和政府性基金预算支出同比分别增长3.6%和16%，两本预算支出之和同比增长6.6%。相应地，1—2月基建投资同比增长11.4%，较去年全年加

快10.8个百分点，拉动全部投资增长3个百分点。

值得注意的是，第一季度经济运行节奏和经济数据受到“春节错峰”因素的明显扰动。今年春节偏晚，导致“节前赶工—春节停工—节后复工”周期整体后移，技术性地推高了1—2月同比数据，3月数据则可能被反向压低。

华创证券、申万宏源等机构也给出5%左右的预测。华创证券认为，综合来看，考虑到1—2月经济动能对应的月度GDP增速已在5.1%左右，3月生产动能平稳短期出口受外部影响可控，预计第一季度GDP增速有望在5%附近，实现“开门红”。

民银研究认为，预计第一季度GDP同比增长5.0%左右，较去年第四季度的4.5%有所反弹。若3月工业、消费和服务业强于预期，实际结果也不排除略高于5.0%的可能。

对比1—2月和去年的数据，可以发现一些变化。从生产端看，1—2月，全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，较去年全年加快0.4个百分点；同期服务业生产指数同比增长5.2%，较去年全年回落0.3个百分点。

从需求端看，前2个月我国货物贸易进出口同比增长18.3%，其中出口增长19.2%，大幅高于去年全年和去年同期；内需修复相对温和，1—2月，社会消费品零售总额同比增长2.8%，低于去年全年。投资方面，1—2月固定资产投资同比增长1.8%，较去年全年的-3.8%大幅反弹。

➔ 下转P3

## 星巴克要“打巷战”

星巴克中国将打入瑞幸、库迪等本土品牌的核心市场阵地，正式加入本土咖啡市场的“巷战”。

时代财经 李馨婷

提出开店两万家目标的星巴克，正式向瑞幸们“宣战”。

在宣布与博裕投资达成战略合作的5个月后，4月8日，星巴克全球与博裕投资的战略合作已启动。双方的目标明确——星巴克中国未来将加速覆盖空白商圈和市场，推出包括10平方米最小星巴克、咖啡小车等店型在内的灵活门店形态，并最终将门店数量扩展至两万家。

目前，由星巴克与博裕投资成立的合资企业，在中国本土运营着约8000家直营咖啡店，而这些咖啡店将逐步过渡到特许经营模式。

这也意味着，星巴克中国将打入瑞幸、库迪等本土品牌的核心市场阵地，正式加入本土咖啡市场的“巷战”。而其过去多年深耕城市核心商圈、“第三空间”等核心标签也将被弱化。

### 开放加盟未必能赚更多钱

作为一家以中产为目标客户的咖啡连锁店，星巴克并非一开始就开放了特许经营。

在星巴克创始人霍华德·舒尔茨看来，加盟商是介于公司和顾客之间直接交流的障碍。也因此，这家美国咖啡巨头在成立初期一直将保留直营模式作为公司的内部规则之一。以此保证咖啡统一的高品质，员工的专业素养以及专业的外部形象。

不过，出于竞争的考虑，星巴克后来对这一规则做了妥协，在美国和部分国际市场，星巴克已有一定比例的特许经营门店。

财报显示，截至2025年9月28日，星巴克在北美地区一共拥有7293家特许经营店和11018家直营店，分别占北美地区总门店数量的39.8%和60.17%。在北美以外的国际市场，星巴克也拥有12183家特许经营店，甚至超过直营门店的数量（10469家）。

而早在1999年进入中国内地市场时，星巴克也采取了授权本土公司特许经营、成立合资公司的策略，与美咖咖啡、统一集团、美心集团等本土企业展开合作。随着中国市场持续向好，星巴克又通过一系列增持与收购动作，于2017年将中国内地所有门店收归直营。

面对如今中国市场的竞争环境，星巴克同样需要向特许经营这种低成本的扩张模式妥协。

星巴克刚进入中国内地时，多数中国人的咖啡饮用习惯尚未被培养。凭借标志性的“第三空间”，星巴克一度奠定了中国消费者咖啡消费场景的基调。但随着咖啡消费市场日渐成熟，瑞幸、库迪、Manner等强劲的本土对手，则以更轻量化的店型、更敏捷的产品策略和更具性价比的价格，切入咖啡外带需求，分流了大量星巴克消费者。

➔ 下转P21

### 政经 · TOP NEWS

- 2 AI伦理审查新规落地 强监管不添负才是真意图
- 3 广交会即将开幕： 预登记采购商超20万
- 5 海南想和上海抢F1？
- 6 北漂的体面 被杨柳絮吹散

### 财经 · FORTUNE

- 9 股息率最高5.64% 21家上市银行分红5800亿元
- 11 9000万股卖1.25亿元 北部湾财险第一大股东生变
- 14 德业股份2025年营收净利双增 光伏与储能走势分化
- 15 天华新能锂电材料利润大增 一季度净利最高预增321倍

### 产经 · INDUSTRY

- 18 盛合晶微冲刺科创板 募投资项目产能或遭巨头挤压
- 20 CR-V月销过万“带不动” 本田一季度在华销量跌超22%
- 21 来伊份创始人卖股权 接盘方背后是江苏实业大佬
- 23 雀巢中国高层洗牌 太太乐、徐福记CEO相继离职

编辑/高秋裕 版式/王展 图编/王展 校对/宋正大  
国内统一刊号/CN44-0139 邮发代号/45-28 广东时代传媒集团有限公司 主办



6 946957 1200015 > 零售价/RMB 3.00 HKD 10.00



扫一扫关注 时代周报官方微信

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

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

地址/广东省广州市珠江新城华利路 19号远明明珠大厦4楼

# 以确定性对冲变数 广交会释放新活力

中东硝烟未散，全球经贸格局再度被地缘冲突搅动，能源市场波动、供应链风险上升、国际贸易预期蒙上阴影，世界经济在不确定性中艰难前行。当不少海外展会收缩规模、一些地区的市场陷入观望之时，第139届广交会即将如期启幕，勾勒出中国外贸的稳健底色。155万平方米的展览面积、7.57万个展位、超3.2万家参展企业……这场联通世界的贸易盛会的重要性在当下日益凸显，充分彰显出第二大经济体独有的“确定性”。

这种“确定性”是宏观战略定力的体现。

面对逆全球化风潮，中国外贸没有

退缩，而是选择以更高水平的开放拥抱世界。广交会作为“中国第一展”，其如期举办本身就是对“脱钩断链”论调的有力回击。

在乱局之中，中国不仅守住了传统贸易的基本盘，更顺应全球贸易结构的变化，坚定不移地推动外贸向“新”“绿”“智”方向升级。这种不被外部动荡打乱节奏的定力，让全球跨国公司和采购商在中国市场找到了可以预期的稳定锚点。

中国的“确定性”也蕴藏在“新产品”所蕴含的产业升级动能中。

中东乱局加剧了全球对能源安全的担忧，也促使全球市场对绿色低碳、智

能高效的产品产生更为迫切的需求。

本届广交会精准把脉时代痛点，新增智能穿戴、消费级无人机、功能与科技面料等9个专区。这绝非简单的展区划分，而是中国制造向“智造”跃升的微观缩影。

地缘冲突的增加让传统供应链面临断裂风险，中国适时推出高技术、高附加值、绿色化的新产品，旨在为全球供应链提供更加安全、更具韧性的新选项，也是对世界焦虑的精准回应。

中国的“确定性”通过市场微观活力得到了充分展示。据悉，本届广交会有3900多家企业首次亮相。在充满变数的

市场环境中，大量此前并未为国际客户所知的“新面孔”敢于走向国际前台，这本身就是一种极大的信心体现。

审视这些“新面孔”，既有深耕细分领域的“专精特新”小巨人，也有充满活力的初创企业，它们带来的往往是具备颠覆性体验或极致性价比的“独门绝技”。

中东乱局推高了全球企业的试错成本，让不少企业裹足不前，广交会上这些生龙活虎的“新面孔”却宛如一个个充满活力的细胞，向世界证明中国外贸的生态源源不断，中国制造的生态矩阵依然保持着旺盛的新陈代谢能力。

风物长宜放眼量。地缘政治乱局可

能还会持续，全球经贸的惊涛骇浪或许还会翻涌，但常识告诉人们，大江大河的奔腾向前从不因局部的漩涡而停滞。

广交会已经成功举办了138届，新一届广交会还在不断出现新产品、新面孔和新变化，发出的信号极为清晰，那就是无论地缘政治的风向如何变幻，中国外贸向高端化、智能化、绿色化迈进的势头不会变，中国与世界共享机遇的初心不会变。

在这个动荡的世界，相信这种“确定性”的价值，会被越来越多的贸易伙伴所珍视。

(作者系特约评论员)

# AI伦理审查新规落地 强监管不添负才是真意图

时代周报记者 何珊珊 发自北京

人工智能科技伦理治理，迎来进一步的审查和服务办法。日前，工信部、国家网信办、科技部等十部门联合印发《人工智能科技伦理审查与服务办法(试行)》，并落地施行。这项国内首个专门的全流程AI伦理审查新规，为狂奔的人工智能产业系上“安全带”。

当前人工智能技术快速发展，由此带来的算法歧视、深度伪造等伦理风险愈加凸显。这早已不再是实验室里的理论探讨，而是切切实实的社会治理难题。从此前多部门发布的伦理指引，到如今更具实操性的审查办法，国内AI治理正从“软倡议”向“硬办法”作出实质跨越。

对包括大模型在内的AI业态而言，维系监管底线与鼓励创新发展是一体两面。简言之，新规并非遏制技术创新，而是校准创新技术应用的方向，进而保障产业长远健康发展。

此次新规就明确提及，为降低企业合规成本，人工智能科技活动实行相关登记、备案、行政审批等监管措施且将符合科技伦理要求作为审批条件、监管内容的，可不再开展专家复核。

为精准破解当前人工智能企业伦理治理中存在的技术手段不足、标准规范不完善、治理工具匮乏等问题，新规还强调要强化风险监测预警、检测评估、认证、咨询等服务供给，加大对中小微企业的支持和服务力度。

不过，生成式AI的爆发式普及，在带来生产革命的同时，也打开了“潘多拉魔盒”，潜藏风险不容忽视。

过去一年，AI伦理风险呈现出多点爆发、快速蔓延的态势，其危害程度和影响范围远超预期。以算法歧视为例，AI大模型在招聘、贷款审



批的初筛中可能出现性别、地域的偏见；个人数据隐私泄露事件频发，一些企业未经授权爬取海量个人信息用于模型训练，也严重侵犯公民合法权益。

更值得警惕的是，有大模型厂商在商业利益的驱动下，模糊化技术应用的边界。部分企业为追求流量和用户增长，对生成式AI传播虚假信息疏于管理、诱导非理性消费；训练数据版权争议愈演愈烈，一些作品未经作者许可便被用于模型训练，知识产权保护体系在AI面前遭受挑战。此前由于缺乏统一的强制性标准和严厉的惩戒机制，导致违法成本远低于违法收益，难以形成有效约束。

据国家网信办相关公告，截至2026年2月底，全国累计有796款生成式人工智能服务完成备案。当AI技术的影响力渗透到社会生活的方方面面，当单个企业的技术决策可能影响千万人的切身利益，单纯依靠市场自发调节和企业道德自觉，已经无法守住安全底线。十部门出台强制性伦理审查办法，正是对社会关切的及时回应，也是补齐AI治理体系短板的必然之举。

此次新规最鲜明的特点，是构建了覆盖AI研发、训练、上线、运营、迭代、专家复核、监督等全生命周期的伦理审查体系，用刚性制度划定了技术应用不可逾越的红线。

不同于以往事后追责的治理模式，新规将伦理审查前置到研发阶段，要求企业在模型训练前就必须完成数据合规性审查，并明确要求，从事人工智能科技活动的高等学校、科研机构、企业等都须设立独立的伦理委员会，企业必须为自身的AI决策买单。

这意味着，监管的尺子逐步明确了边界。训练阶段必须先过数据合规关，未经授权、非必要、侵犯隐私的个人信息不准“喂”给模型；算法、模型、系统的设计要避免偏见歧视、算法压榨，保障资源分配、机会获取、决策过程的客观性与包容性；运营期间也要建立常态化监测机制，违规内容必须

第一时间拦截处置。相当于给AI的每一次成长，都装上了可追溯、可叫停的“安全刹车”。

自2023年AI浪潮兴起以来，大模型行业在狂飙阶段曾陷入“拼参数、拼算力、拼烧钱”的野蛮生长模式，大量企业扎堆做通用大模型，却忽视了技术落地的安全性和伦理问题。这种低水平重复建设不仅造成资源的巨大浪费，也让行业积累了大量风险隐患。伦理审查新规的落地，将加速行业优胜劣汰，那些只追求流量、不重视合规的企业将被淘汰出局，而真正专注于技术创新和负责任发展的企业将获得更大的发展空间。

与此同时，近期港股科技企业IPO持续升温，伦理合规、数据安全、算法备案等逐步成为硬性合规门槛。这清晰地传递出一个信号：相关业务合规已经不再是企业的加分项，而是生存发展的必修课。

对月之暗面、智谱、Minimax等头部大模型厂商而言，这场合规大考既是挑战也是机遇。而对于整个行业来说，伦理审查制度的建立，将推动大模型从野蛮生长转向精细化发展和安全。

人工智能行业竞争激烈，企业需要在追求创新与达成监管要求中做到平衡。但强监管并不等于高负担，真正长效的治理，从来不是一味加压，而是划定底线、简化流程、做好服务、降低成本，提高企业主动合规的意愿，从而实现良性发展。

技术本身没有善恶，但技术的应用必须有边界。此次AI科技伦理审查新规的出台，不是要放慢AI发展的脚步，而是要让技术走在正确的轨道上。只有每一家企业都扛起伦理责任，人工智能才能真正成为推动社会进步的强大动力，而不是悬在人类头顶的达摩克利斯之剑。

## 加快构建高水平社会主义市场经济体制 增强高质量发展动力



# 首季GDP增速猜想

← 上接P1

总体来看，消费温和恢复、投资趋稳，出口延续景气。不过，也有一些机构对于第一季度GDP的预测略低于5%。

根据北大汇丰智库测算，预计第一季度GDP增速为4.8%，规模以上的工业增加值增速为6.5%，社零增速为3%，相对较弱，固投增速为1.9%，出口增速为16.2%，超过预期。与2025年第四季度相比，主要经济指标都有回升，这是比较好的现象，预计全年呈“出口亮眼、工业生产强、内需弱”格局。

野村证券则将第一季度GDP同比增速预测从此前的4.1%上调至4.5%，与去年第四季度持平。主要鉴于强劲的出口表现以及为投资下滑放缓而前置的财政政策支持。

尽管进行了上调，但野村证券认为经济尚未真正复苏。前两个月好于预期的经济活动数据在很大程度上由不可持续因素推动，尤其是春节时点的特殊性，预计未来几个月主要经济活动指标将有所走弱。

## 固投增速有望提升

3月的CPI和PPI数据已经发布。3月份，春节长假后消费需求季节性回落，居民消费价格指数(CPI)环比下降0.7%，同比上涨1.0%。受国际大宗商品价格快速上行、国内部分行业供需关系改善等因素影响，工业生产者出厂价格指数(PPI)由降转涨，环比上涨1.0%，同比上涨0.5%。

这将推高第一季度名义GDP。去年第四季度的GDP实际增速为4.5%，但名义增速仅3.9%。受PPI回升提振，市场预期第一季度名义GDP有望明显回升至4.9%左右。

从具体拉动经济的“三驾马车”来看，出口方面，1—2月出口表现尤



其亮眼，同比增长21.8%（按美元计）。不过3月出口增速或有下降。

华创证券预计，3月出口增速或在6.7%附近。3月高频数据显示，港口完成集装箱吞吐量同比上涨6.3%左右，货物吞吐量同比下降2.3%，较2月有所放缓。参考海外，韩国3月出口同比增长48%，越南同比增长21%，显示3月全球贸易总需求受到地缘因素的扰动相对可控。但由于去年3月的高基数影响，可能带来今年3月的读数下行。

其他几家机构对于3月出口的预测也在6%~8%。

社零方面，石油及相关制品价格上涨，成为社零数据的主要拉动项，但春节后居民服务消费需求季节性回落也是一大影响。民生银行首席经济学家温彬预计，3月社零总额增速由2.8%回落至2.0%左右。

北京大学汇丰商学院院长王鹏

也提到，社零增速中价格的作用自去年11月开始明显提升，数量增速仍处于低位。今年前两个月，社零增速为2.8%，其中，数量增长1.3%，价格增长1.5%。值得一提的是，价格对社零增速的贡献自2025年11月以来超过45%，数量增速低于过去两年的绝大多数时间。

固投方面增速或有所回升，高于1—2月的1.8%。春节过后施工逐步恢复，叠加各地全力推动重大项目开工复工抢抓“开门红”，3月土木工程建筑业商务活动指数较上月升幅明显，升至55%以上。资金来源方面，今年以来用于项目投资的新增专项债靠前发行，支撑基建增长动能。

此外，温彬分析，在盈利修复、设备更新政策支持和高端制造扩张的带动下，制造业投资有望继续小幅回升，但考虑到外部扰动上升、行业分化

仍存，预计3月制造业投资累计同比或小幅回升至3.5%左右。房地产开发投资预计有所收窄。

总体来看，第一季度实现“开门红”无虞，但未来走势会如何？

粤开证券预计，第二季度GDP同比增长4.8%左右，较第一季度有所放缓。第一季度受益于“十五五”开局之年政策靠前发力、地方重大项目集中开工、“史上最长春节假期”等因素，经济实现良好开局。但进入第二季度，随着上述脉冲效应逐步消退，经济运行将更多回归内生动能驱动，叠加外部环境扰动增多，增速或出现温和回落。

从全年维度看，粤开证券认为第二季度可能出现的短暂放缓并不意味着趋势性走弱，更多是季节性节奏调整、政策效应切换、外部不确定冲击的正常体现。□

良好  
开局



# 广交会即将开幕：预登记采购商超20万

时代周报记者 潘展虹 发自北京

第139届广交会即将在广州拉开帷幕。

4月10日上午，商务部举行第139届广交会专题新闻发布会。时代周报记者从现场获悉，第139届广交会将于4月15日至5月5日在广州分三期举办。展览总面积155万平方米，展位总数7.57万个，参展企业超3.2万家。其中，约3900家企业首次亮相。展览总面积、展位总数、参展企业数均超往届水平。

“十五五”规划纲要提出，提升贸易促进平台功能，持续办好广交会等重大展会。商务部对外贸易司司长王志华介绍，将顺应外贸发展新趋势、新特点，动态调整展览题材，让更多新企业、新产品、新技术借助广交会平台走向世界、服务全球消费者。

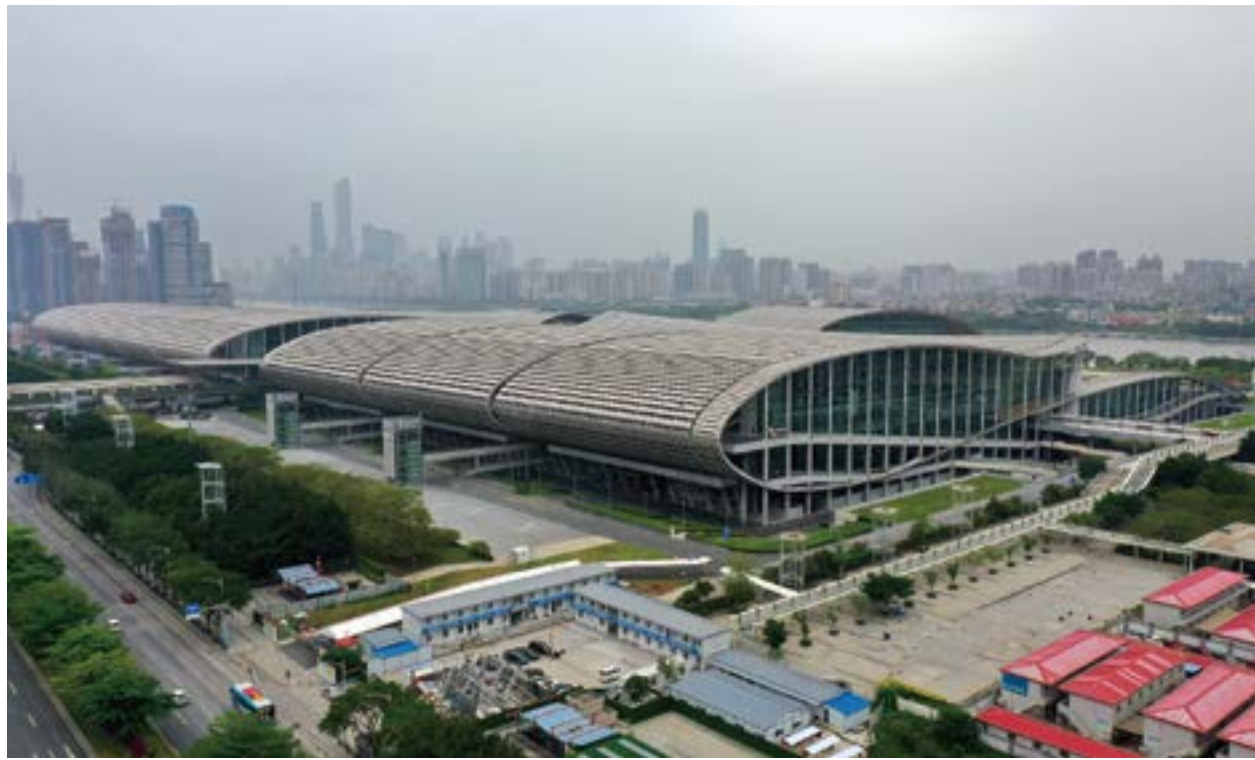
此外，还将鼓励更多业态和模式创新。“根据初步调研，已有超7%的参展企业向合作伙伴提供‘硬件+软件+服务’的一揽子解决方案，近30%的参展企业正在向这方面转型。”王志华说。

## 中东客商参与意愿强烈

与往届广交会不同的是，本届广交会展品专区增至179个，首次增设智能穿戴、显示技术、消费级无人机、集成房屋及庭院设施等9个专区。目前，各专区参展企业约670家，展位超1300个。此外，还将扩大电子消费品、新材料、工业自动化等展区规模。

王志华表示，新增9个专区的目的，一方面是为满足企业开拓市场的需求。“既有无人机、智能穿戴等智能化产品题材，也有竹木餐具、功能与科技面料等绿色低碳题材，还有集成房屋、时尚饰品等新兴题材，多维度满足相关企业利用广交会平台拓展多元化市场、加强品牌培育的迫切需求。”

另一方面则是带动更多境外采购商到会，激发更多企业创新积极性，



让广交会更有活力、展览更有成效、企业更有收获。王志华表示，在过去的137届、138届广交会，分别新设服务机器人、智慧医疗专区。“从效果来看非常好，平均每天进场过万人次，一些企业每天接待客户超500家，成为广交会的创新亮点。”

时代周报记者从发布会现场获悉，本届广交会的采购商规模更大，市场更多元。截至4月9日，预登记采购商超21万，同比增长20%。确认参会的头部采购商企业290家，同比增长30%，包括美国沃尔玛、英国乐购、法国家乐福等世界500强及全球零售250强企业。此外，有148家工商机构确认组团参会，同比增长17.5%。

“近期全球部分展会中东客商到会有所波动。不过，他们参加广交会的意愿仍然强烈。”中国对外贸易中心主任朱咏表示，将推出专属服务包，包括为无法参会的中东企业组织线上供货对接，在海外社媒加推中东专

场直播探展活动，优化中东在华企业参会服务。

## 预计一季度外贸良好开局

今年以来，广大外贸企业积极拓市场、稳订单、谋创新、树品牌，为中国外贸增添了更多的韧性和活力。

据海关总署数据，今年前两个月，我国货物贸易进出口总值7.73万亿元人民币。其中，出口4.62万亿元，增长19.2%；进口3.11万亿元，增长17.1%。

“前两个月中国货物贸易进出口实现18.3%的增长，规模和增速均为历史同期较好水平，预计第一季度也将如期实现良好开局。”王志华说。

从贸易伙伴来看，前两个月，我国与东盟贸易总值为1.24万亿元，增长20.3%；我国与欧盟贸易总值为9989.4亿元，增长19.9%。同期，我国对共建“一带一路”国家合计进出口4.02万亿元，增长20%。这些增量数字的背后是我国贸易流向的优化，更多商品流

向东盟、欧盟等市场。

而本届广交会，新增采购商主要来自共建“一带一路”国家，拉美、非洲等地区增长较快。另外，预登记专业采购商占比首次超七成，采购意向前三位的是电子电气、电子消费品、动力电力设备。

从参展商方面来看，拥有专精特新、单项冠军等称号的优质企业超1.1万家，增长5.1%，超往届水平。其中，61%的企业在生产或服务中应用了工业互联网、人工智能、5G、绿色低碳等新技术新模式。

“当前外部环境复杂严峻，但我国经济长期向好的基本面没有变，中国外贸韧性强、潜力大、活力足的基本特质没有变。”王志华表示，商务部将密切跟踪外贸形势变化，精准对接市场主体急难愁盼问题，以更强担当、更大力度、更实举措稳住出口、扩大进口，推动贸易创新发展，为高水平对外开放和经济社会高质量发展作出更大贡献。□

更有  
活力



# 专访胡泳：刷短视频不停是因为你“不知道该做什么”



胡泳

北京大学新闻与传播学院教授

新周刊 钱雨朦

2026年春天，一只“龙虾”搅动了整个互联网。从社交媒体上的风传、打工人乐此不疲的安装和体验，到高校、券商相继出台禁令，不过短短数周，这个被视作“新宠”的AI应用，捕获到了AI赛道开年以来最多的流量。

有人沉迷于它的“懂你”，有人警惕它正在偷走什么，而这两种情绪，正构成当下人与算法关系的两面。

胡泳是北京大学新闻与传播学院教授，也是国内最早研究互联网的学者之一。在他眼里，从早先的元宇宙到如今的大模型，再到最近的“龙虾”现象，一些互联网技术的标志性事件总在11月到次年3月集中爆发：“社会上会出现比如‘革命’‘颠覆’‘破坏’这些大词，搅得所有人都心神不宁。”

而这一次，“龙虾”从爆火到争议，恰好落在了3月——一个本该冷静下来的春天。热点之外，透露出一种什么样的焦虑？

在第十届深港城市/建筑双城双年展（深圳）上，胡泳的装置艺术作品类似“一个困于地球里的人”。这个“人”看上去是罗丹塑造的“思考者”，但它实际由芯片堆积而成，“那是在假装思考，其实完全没有思考”。

胡泳给作品取名为《人之困境》，镜子的“镜”。他觉得，人类发明元宇宙和大模型等，本质都是在和自己对话。我们沉迷于镜像世界里，就像莎士比亚在《哈姆雷特》中所说：“上帝啊！倘不是因为我只做噩梦，那么即使把我关在一个果壳里，我也会把自己当作一个拥有着无限空间的君王的。”

装置背后，是胡泳扎实的研究和日常观察。在对短视频用户的访谈中，胡泳发现很多人刷短视频，并不是因为“想做某事”，而是因为“不想做某事”或“不知道该做什么”。他将这种观看情境的特征称之为“主动的被动”。人本可以利用短视频应用去搜索信息或进行社交互动，却主动将内容选择权交给了算法。

上至算命玄学，下到生活百科，大语言模型能提供“立等可取”的答案。胡泳发现，当用户的“个人偏好”都被投喂给算法，成为“公域资源”，和平台商业利益裹挟在一起，机器人是越来越“懂”人了，但隐私危机也随之而来。

很难想象，如今在作品中把“人”锁进地球抽空灵魂的胡泳，是30年前的“技术乐观主义者”。

1996年，胡泳把美国计算机科学家尼古拉·尼葛洛庞帝的《数字化生存》翻译成中文，这本书预言了技术带来平等、串联地球村的甜蜜未来，一度被放在中国互联网创业者的案头。

但2016年，尼葛洛庞帝在《数字化生存》20周年纪念版序言里写道：“民族主义甚嚣尘上，管制在升级，贫富鸿沟在加剧……全球化变成了本土化，尽管智识的、经济的以及电子的骨干设施都取得了飞速增长，但无所不在的数字化并没有带来世界大同。”

如此背景下，在胡泳眼里，整个传播学从研究孤立的媒介内容或技术效果，日渐转向考察人、技术、情感在新的社会情境下的复杂性。课堂上，他会和学生多聊一聊哲学，反思技术伦理。生活中，经过对患有阿尔茨海默病亲人的照护后，胡泳也会将注意力放在思考人如何老去、如何面对死亡等问题上。

但胡泳觉得，他在这两方面的实践都是相通的，它们都是在促使大家去思考：在一个技术并不能完全向善的风险时代里，人何以为人？

以下是《新周刊》和胡泳的对话。

## 公私边界加剧消融

《新周刊》：在2008年出版的《众声喧哗：网络时代的个人表达与公共讨论》中，你讨论了Web 2.0时代里公域与私域的变化——公众变成一种幻象，私人边界不断模糊。在各巨头平台以AI算法角力的今天，这一趋势是否被进一步放大？又出现了哪些新的变化？

胡泳：2008年，行业内还没有现在的这些算法推荐。18年后，在算法加持下，公域和私域的边界消融更严重了，两



任何的信息来到眼前，首先要问自己一个问题：它值得我投入注意力吗？我需要花时间和精力来回应它吗？换言之，就是把判断信息的真假改成判断其重要性。因为每条信息都在争夺你的注意力，但注意力是你最稀缺的资源。

者的界限进一步弱化。首先，所谓算法整合推荐，就是先搜集用户私人偏好的数据。不管是你的私人兴趣、好友互动，还是你的浏览记录，甚至点赞、分享等，都会成为投喂算法的素材。这造成的结果是，个人的私域行为被投射到公共或半公共的内容流当中。

其次，在Web 2.0时代，社交媒体只是初见雏形。随着其做大做强，它裹挟了算法推荐，更重要的是，商业活动也进来了。社交跟商业活动是叠加的，最典型的就是短视频、直播电商。你的所有行为，不仅服务于个人社交，同时还服务于平台流量和广告销售。私人偏好就不只是属于你自己了，还变成了平台价值生产的一部分。也就是说，人的注意力变得可交易了。

可怕的是，由于技术嵌入的加深，我们招架不住、无能为力，甚至有时候会觉得它给我们带来了方便，对此习以为常。如果真的稍微驻足想一下，你会发现自己的所有信息已经完全公开化了。比如眼下，大模型侵犯隐私的问题已经暴露，但一切只是刚刚开始。

《新周刊》：大模型对个人数据的搜集、算法对个体喜好的迎合，让人越来越“舒服”，相应地，这是否会带来不同群体之间的对立？比如，这两年互联网上不断加剧的性别对立，背后是否有算法的助推？

胡泳：《众声喧哗》那本书有个副标题，叫“网络时代的个人表达与公共讨论”，技术势必会带来个体和群体两个层面的变化。不同群体组建起来的圈层，一定会产生很激烈的交锋，圈层内部则会通过“回声室效应”“过滤气泡”

等机制，加强内部同质化。在社会学研究里，这被称为“内群体”和“外群体”。算法推荐会带来内群体的极化和外群体的激化。

以小红书这类女性用户居多的平台为例，很多女性会通过打一些特定的标签，来建立一个自由无负担的交流空间，避开所谓的“男凝”也好，建立起某种壁垒也罢，内群体由此建立起来了。内群体的好处是共享相似的世界观、生活秩序以及亲密感。但附带的代价是，它会日渐加深外群体的偏见，在一些情况下，有人甚至给你扣上“厌男”的帽子。这些都是一种两面的。

可以说，在算法制造的信息茧房里，物以类聚、人以群分的现象更严重了。当下，你甚至会发现不同群体拥有不同的平台。在以男性用户为主的地方，就会大谈特谈“高彩礼”“女拳”等话题，而女性用户占比高的地方，“凤凰男”“渣男”等标签话题同样能吸引大量议论。

## 告别纯真年代

《新周刊》：从传播学的角度看，用户对算法推荐的内容上瘾，背后有哪些原因？人可以“反算法”吗？

胡泳：我们之前研究短视频用户，很多人刷短视频，会处于“沉浸式注视”之中。这一方面是技术设计的结果，比如，每个视频都很短，往往含有某种瞩目的看点，而且播放完毕需要用户手动转到下一条，否则就会无限循环；另一方面，这种沉浸式的效果也与用户的使用习惯有关，受访者们刷短视频，不是因为“想做某事”，而是因为“不想做某事”或者是“不知道该做什么”，这就是某种“主动的被动”的观看情境。在这种情境下，无处不在的视听刺激又会让人觉得自己在接触新的东西，进而一直刷下去。

所以，“反算法”的核心，在于跳出这种情境，重新把算法推荐工具化，把它当成一种只是为了满足你主体需求的东西。我不是鼓吹拒绝技术，只不过是想要改造个体对信息的接触路径、对算法的调控能力，我把它理解为“技术的反嵌入”。退一万步讲，我们“打”不过平台，因为平台对我们的影响是压倒性的，但也不能说，人对平台就完全无能为力。

《新周刊》：关于“反算法”，我想到，当我看到妈妈刷的短视频里有欺骗老年人的内容，我会给她点击“不喜欢”，也有人会主动选择其他类目内容，甚至用各种关键词来扰乱算法“心智”。除了这些做法，你还有什么建议吗？

胡泳：“反算法”首先体现在行为上，你举的这些例子，都是通过具体行为来削弱算法的主导地位。我结合自己的经验，补充一些其他角度。比如，我获取信息的途径是多样化的，除各类付费订阅和主动阅读之外，我一直是搜索引擎的忠实用户。尽管大模型出现后，很多人认为搜索引擎可以被替代，但我觉

得，搜索引擎这个产品给我们带来的信息质量相对更高。

搜索引擎的核心算法是PageRank（网页重要性排序），也就是说，如果这个信息靠前，是因为它和我输入的关键词关联度最高，而且它会给出明确的信息源，我可以顺藤摸瓜。此外，我用搜索引擎有个固定习惯，每次都会翻到搜索结果的第5页，这样，我对话题会有更客观的了解。

但大模型不一样，它看似给你一堆资料 and 观点，但也许会造假，有“AI幻觉”。像小红书这类平台，我也会用来搜索吃喝玩乐的信息，但如果用来做学术，我找不到信息源，也无法辨别内容发布者的资质。也就是说，它的信息成本是很高的，因为大量的人都在变着法子吸引你的眼球。

除了通过特定途径获得信息，我也非常坚持，一定要出门参加线下活动，要用各种各样的办法跟不同的人群接触，也就是大家常提的“身体的在场”，追求“活人感”。这些活动可以让你的认知活动部分移除掉算法，建立起新的经验路径。你一定要在生活中有“非计算化的空间”，才能夺回你的认知主权——这也是“反算法”在认知层面的要义。借布莱希特戏剧理论的话来说，就是要建立人于推荐结果的“间离效果”。

当然，在行为层面和认知层面之外，可能还有更高的维度，比如算法素养很高的人会用专业工具来降低数据的可追踪性，拦截某些东西，或者恢复一些过去的东西。

《新周刊》：人类已经进入“后真相”时代，我们该如何重新建立信息判断的原则和对数字化的想象？

胡泳：“后真相”时代，人工智能可以24小时、无穷无尽地生产假信息，鉴别起来太难了，与其想如何搞清楚信息的真假，不如换一个原则。我的短视频主页上写了一句话：“注意力不是免费资源，而是人类最后的抵抗。”我觉得，任何的信息来到眼前，首先要问自己一个问题：它值得我投入注意力吗？我需要花时间和精力来回应它吗？换言之，就是把判断信息的真假改成判断其重要性。因为每条信息都在争夺你的注意力，但注意力是你最稀缺的资源。

有一个读者反问过：“胡老师你这样做，难道不会被假信息欺骗吗？”我说不会，因为一旦这个东西值得投入注意力，你就会去研究它。仔细研究后，就会看出来它到底是真是假。

但我必须强调的是，在被商业巨头割据、被监控资本主义侵蚀，又被民族国家疆界重塑后，开放互联网的理想已经破灭。我们需要持续发出灵魂拷问，重新思考数字化，建立起新的价值论和认识论。它不仅指向用户，让人培养算法素养，夺回注意力的主动权，更指向企业和平台，以及政府监管机构，乃至整个技术架构的底层逻辑。□

## REGION · 区域

## 海南想和上海抢F1？

新周刊 黄靖童

本是沉寂无聊的F1春休期，一则消息引爆了国内车迷圈。

4月8日，海南省国际文化交流中心宣布，已与鼎集汽车文化(海南)公司签署战略合作协议，正式启动海南F1方程式赛项目的引进落地工作。未来双方将围绕F1赛事落地、赛道建设、商业运营、文旅融合等领域展开全方位合作，打造海南高端汽车文化产业新名片。

在所有体育赛事中，F1几乎是最昂贵、最锋利的一项。极致的速度，顶尖的工业技术，交织有关生命与悲情的故事。有说法称它与奥运会、世界杯并列为“世界三大体育赛事”，说法来源虽难以考究，但足够说明它的影响力。

尤其是在2017年自媒体集团入主后，F1娱乐化趋势使其成为新时代注意力经济的代表，F1大电影在全球揽金的同时，也给赛事带来大量新粉丝。

2025年，F1全球粉丝规模达到8.27亿，同比增长12%，成为全球最受欢迎的年度体育赛事。有数据称，F1在中国有2.2亿粉丝，是粉丝增长最快的地区。

就在3月结束的F1中国大奖赛上海站，三天赛事，现场观赛总人次超23万，创近20年来新高。20多万张门票售罄，黄牛重金收购，比赛当日还有不少外国车迷在围场外求票。几乎所有车队和车手都反复称赞中国赛事的氛围和车迷的热情。

热闹的结果显而易见。据赛后统计，今年F1中国站票房收入较去年增长超过30%。

盯上F1这块肥肉并不出人意料，但关键是，在带来巨大的潜在收获之前，海南真的做好“烧钱”的准备吗？它是想取代上海，还是复制上海？

或者说，在一张全年24站的全球赛历里，中国能否有机会再办一场F1？

## 能挣钱，但先“烧钱”

海南想办F1，其实并不意外。

去年年底开始全岛封关运作，海南一直有打造国际化大都市的野心。要成为世界一流旅游目的地，打造消费集聚区；要提升国际化成色，扩大海南旅游国际知名度；要以封关运作为契机，大力推进制度型开放。

旅游、消费、商贸这几个属于海南的关键词，与F1品牌形象不谋而合。

海南也有一定的国际赛事办赛经验。今年6月，FE电动方程式三亞站时隔7年再度回归。但相比FE，要一举吸引全球的注意力，F1无疑是更好的选择。

中欧国际工商学院经济学教授芮博澜长期研究体育经济。据他分析，在众多赛事中，F1在吸引国际游客方面可谓独树一帜。其遍布全球的赛事日历、全媒体矩阵的整合传播，以及本身自带的“奢华生活方式”标签，使其吸引力早已突破了硬核车迷圈层，精准辐射到了富裕的休闲度假客和高端商务差旅人群。

2025年，F1中国大奖赛给上海带来直接经济影响24.7亿元，间接经济影响69.1亿元，同比增长均超75%。

以刚刚结束的2026F1中国大奖赛上海站为例，赛事门票全部售罄，吸引23万左右观众到场。其中，上海之外的观众占比超过了70%，境外观众占比达到14%左右，F1赛事对当地文旅消费的拉动作用显著。

赛事带来的外溢效应不仅在中国。

今年3月，上海市民张先生作为一家车队赞助商的代表前往日本，观看了F1日本站的比赛。他本不是车迷，他告诉时代周报记者，赞助商企业会邀请世界各地的代表在观赛的同时进行商务沟通，商贸人士大多会在当地旅行消费，甚至寻找投资机会。因此，尽管承办F1日本站的铃鹿交通不便，但附近的名古屋和阪也都能受益。

从2026年开始承办西班牙大奖赛的马德里对加入F1充满期待。

马德里大区主席Isabel Díaz Ayuso预计，这一活动在全球范围内将吸引超过7000万人次的关注，每年为马德里带来4.5亿欧元以上的GDP



增长，创造8200个工作岗位。

马德里大区是一个具有国际影响力、开放多元的地区，F1将有助于进一步推动马德里成为全球最佳都市。

但是，F1挣钱，也“烧钱”。

回到最简单的问题，引进一站F1赛事，需要多少钱？

有一些数据可以参考。马来西亚的雪邦赛道曾于1999年开始举办F1赛事，但由于观赛人数不及预期，马来西亚宣布在2018年后终止主办F1比赛的合同。2025年，马来西亚在重新评估F1赛事回归的可行性后，最终决定放弃申办。

时任马来西亚青年及体育部长汉娜·尤表示，若要在马来西亚每年举办一场F1大奖赛，政府需向赛事商业权利持有方——自媒体集团支付约3亿林吉特(约合人民币5.1亿元)的举办权费用。通常情况下，需与自媒体集团签订3~5年的长期合同。这意味着在合同期内，总支出可能高达15亿林吉特(约合人民币25.5亿元)。

此外，赛道维护和赛事运营也是一笔不小的开支。尽管雪邦国际赛道目前仍持有FIA一级赛道认证，但要确保赛道安全及配套设施持续达标，每年还需投入约1000万林吉特(约合人民币1800万元)的维护费用。

可预见的花销是每年5.1亿元的举办权费用，超千万元的赛道维护费用，而不可估计的还有包括赛道建设在内的投资、承办的各项投入等。

“尽管红利诱人，但承办大型体育赛事同样伴随着高昂的经济成本与潜在的负面影响。高昂的赛事组织费、赛道维护成本以及巨额的公共补贴，往往令人咋舌。毫不夸张地说，如果没有政府补贴，许多F1分站赛在财务模型上根本无法成立。”芮博澜认为。

在芮博澜看来，机会成本是决策者面临的严峻考量：那些被用于赛事基建的巨额资金，原本可以投入到民生领域。此外，赛事窗口期物价的短期飙升，也可能“劝退”常规游客或预算敏感型旅客。

## 竞争对手众多

面对F1可能带来的巨大吸引力，眼红的不仅是海南。

比如广州。广东省2024年重点建设项目计划中，明确将建设F1广州国际赛车场项目纳入。2025年3月，广州市花都区政府与广东觅雅国际汽车运动事业发展集团有限公司正式签约，计划在粤港澳大湾区打造一个以国际汽联一级赛道为核心的世界级汽车运动中心。这将是华南地区首个符合国际汽联一级标准的赛道。

只有符合国际汽联一级标准的赛道才能承办F1赛事，而这一认证标准极为严苛。

在上海之前，国内最早开始修F1赛道的其实是珠海。创建于1996年的珠海国际赛车场，曾在1999年出现在F1的候补赛历中，但最终由于金融危机的连带影响导致投资不足，赛道未能完全符合标准，最终与正式举办F1擦肩而过。

2000年，沈阳市政府也有承办F1赛事的想法，并与FIA签订了初步协议，在苏家屯区规划赛车场用地。但

最终由于贷款问题而夭折。上海后来居上，于2002年和FIA正式签约，获得了F1中国站大奖赛从2004年到2010年的承办权。

投资30多亿元的成都天府国际赛道虽为国际二级赛道，但在设计之初就按照国际汽联一级赛道的标准来建设，为后续扩建预留了空间。去年9月，德国顶尖赛道设计团队Tilke到访成都赛道，为其后续扩建为一级赛道带来更多想象空间。

澳门也是老牌赛车之都。从1954年开始，格兰披治大赛车已经在澳门举办到72届，并即将迎来第73届，多弯狭窄的街道赛让诸多赛车好手向往。然而，澳门虽有浓郁的赛车氛围，赛道条件实在无法承办F1赛事。

竞争对手还有很多亚洲城市。泰国曼谷预计于2028—2032年举办F1赛事，当地政府预计每年将投入160亿泰铢(约合人民币34亿元)。泰国内阁已原则上批准该国申办2028—2032年期间的F1和其他经国际汽车联合会(FIA)批准的赛事，总运营预算为414亿泰铢(约合人民币88.2亿元)。

从各个城市的尝试来看，F1赛事的落地远非易事。从政府层面的审批，到资金上的投入，再到专业性上的认证，每一关都是难题。毕竟，对这项时速超过300公里的极限运动来说，容不得一点“草台班子”的可能。海南此次签约，只是刚开始。

## 中国举办两站F1，可能吗？

对于上海来说，自2004年开始承办F1中国大奖赛，除了疫情三年已经举办了19届，实现了与F1品牌的强绑定。更何况，从“送票都没人看”到如今一票难求，成为有真正国际影响力的赛事之都，绝无可能在F1最火的当下选择放弃。

不仅如此，FIA与上海的绑定关系还在进一步提升。

今年，FIA正式官宣2026年度会员代表大会及FIA颁奖盛典将在12月落地上海。F1、FE、世界耐力锦标赛、世界拉力锦标赛等六大赛事冠军将齐聚黄浦江畔，这也是其首次登陆中国。

对海南或其他潜在城市来说，取代不了上海，那是否有可能与上海并肩，在国内举办两场F1比赛呢？

去年中国大奖赛结束后，梅赛德斯-奔驰的领队托托·沃尔夫曾被问及在中国举办第二个大奖赛的可能。他说：“我站在赛道上，看着主直道和一号弯沿线座无虚席的看台，我很高兴看到大家的热情和激动。我的意思是，如果有第二场比赛，这是世界上最大的经济体之一，为什么不呢？”

中国车迷的确热情。在今年的上海站赛事举办后，几乎所有的车队和车手都在感叹中国粉丝的热情。

曾七次夺得车手总冠军的汉密尔顿说：“这是我见过上海站观众最多的一次。我们在车手巡游时去了11号和12号弯，我想那个看台已经关闭了差不多20年，但看它现在已经完全坐满，我完全震惊了。我真的要感谢来上海支持我们运动的所有人。”

但国内是否真有能填满两场F1赛事的粉丝基础？如果在缺乏本地

赛车氛围的基础上，仅依赖外地观众，又能否带来足够的客流？

对海南来说，这些问题或许并不容易解答。

再从赛事角度来说。目前F1整个赛季是24场赛事，新增一站也意味着要从赛历上划掉一站，能放弃谁呢？

这个周末(4月10—12日)，本应是巴林大奖赛举办的时间。但受中东局势影响，巴林站和原定下周举办的沙特站被取消。葡萄牙的波尔蒂芒和意大利的伊莫拉两条赛道被视为替补办赛的选择，但由于潜在成本远高于回报，F1被强制进入“春休期”。

2026赛季赛历上的最后两场比赛定于卡塔尔和阿布扎比，是否会受到中东地区局势的持续影响尚且未知。那么，有没有可能在未来减少中东站的比赛，将之引入海南或其他城市呢？

虽有地缘政治风险，但需要考虑的是，F1赛事与卡塔尔航空等赞助商绑定极深，阿布扎比作为目前的收官站也是F1全球商业收入最高分站之一。从现任FIA主席的人选也能看出这一端倪，2021年当选的苏拉耶姆来自阿联酋，他从2025年12月开始开启了他的第二个四年任期。

话说回来，赛历上并非没有国家承办两站比赛。美国有迈阿密、奥斯汀、拉斯维加斯三站，那是由于美国自媒体集团入主F1后增加了两站赛事，围场内凯迪拉克、哈斯两个车队均是美国的车队。

西班牙马德里从2026年开始进入赛历，原本的巴塞罗那站将从今年起每隔一年举办F1赛事。这与西班牙浓厚的F1氛围相关，目前围场内也有阿隆索、塞恩斯两位西班牙车手。

归根到底，核心问题在于，F1在中国仍算是小众运动。

现在征战F1赛场的11支车队中没有中国车队，22个正式席位中也无中国车手。

中国车手周冠宇在2022赛季成为中国历史上首个F1正式车手，拓宽了F1赛事在国内的影响力。但他在三个赛季后失去席位，目前担任凯迪拉克车队的储备车手，以期重返赛场。

可以说，相比海南站加入F1赛历，期待中国车企出现在F1赛场上的可能性会更大一些。近期，也有部分中国车企流露出对于参加F1的兴趣。

如比亚迪执行副总裁李柯不久前表示，比亚迪正在研究进入包括F1在内的顶级竞技赛车领域，但尚未作出最终决定。

通过收购的方式进入F1或许是一条更可能的路径。目前，对于阿尔派车队股份的竞购正在进行中，来自全球的各个财团竞争激烈，有消息称比亚迪也有意入局。

吉利集团可以说是曾经最接近F1的中国车企，它在2017年收购了路特斯汽车公司51%的股份，而路特斯车队曾是多次夺得年度总冠军的老牌F1车队。但可惜的是，路特斯F1车队在此前就已经从路特斯汽车剥离。

苏拉耶姆去年在多次采访中表示，在凯迪拉克加入后，一支中国车队的加入将是顺理成章的下一步。他表示，“希望第12支F1车队由中国厂商组建”，并强调这是围场中“缺失的关键部分”。■

## 一票难求



# 北漂的体面 被杨柳絮吹散

时代周报记者 李杭 发自北京

在北京，每一个北漂都躲不过被杨柳絮支配的春天。

倒不是说本地人无感，而是北漂对于杨柳絮格外敏感，尤其是南方来的北漂。

比如阿柠，从广东来北京工作了一年，至今还没有学会和这些毛絮和平共处。

其实阿柠很期待北京的春天：比起四季常绿的广东，她能在这里明显感受到“春意”。

温度逐渐上升，不用再穿着厚厚的羽绒服。更重要的是，上班路上有了不同颜色的陪伴——路边原本光秃秃的树开始抽出新芽，满城桃花、玉兰、海棠次第绽放。这样的视觉盛宴，足以让北漂们心情都能变好一点。

只是，这种春日限定的浪漫，总会伴随着一些“物理攻击”。

迎面吹来的春风除了裹着清甜花香，还夹带了漫天飞絮，加上准时报到的圆柏花粉，直接把这份美好打了折扣。

对于“阿柠们”来说，这种时刻谈“浪漫”实在过于矫情，“避让”才是他们的现实需求。

在飞絮高峰期那几天，过敏的北漂们已经无心赏花看树了，把口罩、护目镜、脸罩都“焊”在脸上，连上班步伐都加快了。

与其在路上被飞絮“攻击”，还不如早点躲进工位。这一刻，什么春和景明都比不上那个封闭的办公室，哪怕是充斥着令人疲惫的“班味”，至少能大口呼吸，体面地度过这一天，而不是一直眼红脸肿地打喷嚏。

这种狼狈是北漂们在4月的京城的集体画像。大家一边贪恋春天的美好，一边跟杨柳絮斗智斗勇。左右脑疯狂互搏，在春日美好里夹缝求生，或许是每一个北漂与京城达成的一份默契。

## 限定的浪漫，不是人人能享受

熬过了漫长的冬日，北漂们尤其期待春天。路边的树绿了枝丫，风里少了刺骨的凉，短暂逃离工位，在楼下晒着暖阳，毕竟在春天，赏花、看树，才是该做的正事。

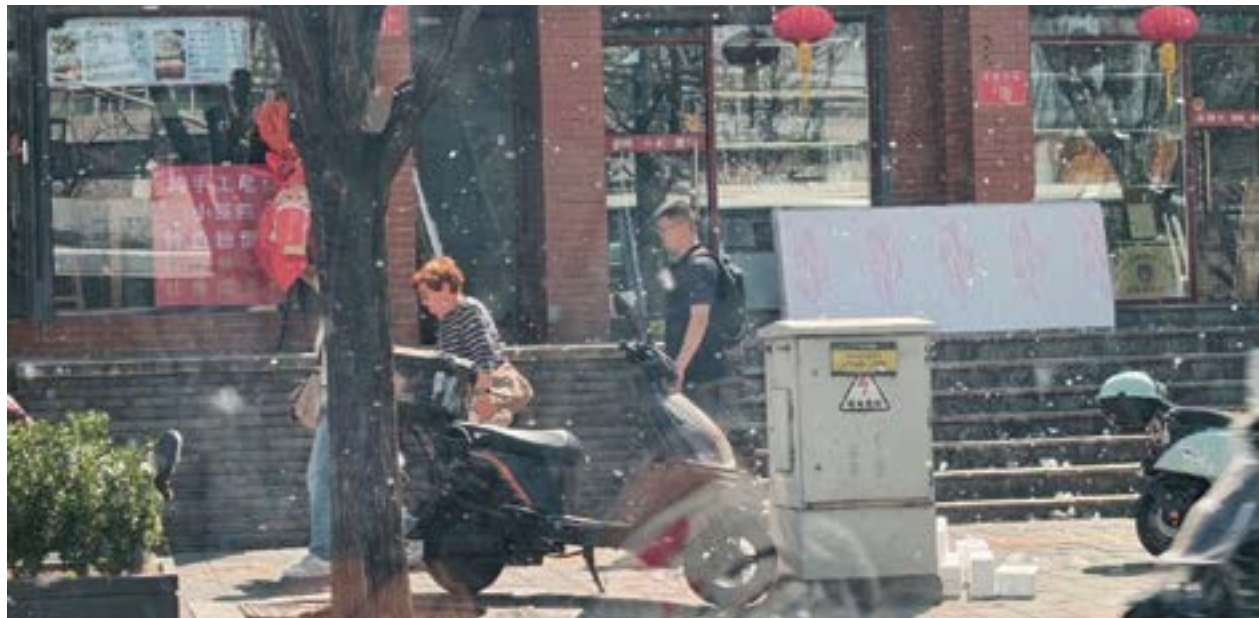
樱花瓣、桃花瓣随风掉落，北漂打工人被这份专属的春日浪漫砸中，美好的心情立刻让身上的“班味”去掉一半。

可这份美好没能持续几天，就被一场不请自来的“雪”打断了。

老北京对此见怪不怪，遇见飘得细碎的杨柳絮，顶多抬眼扫一下，随口念叨一句“杨柳絮出来了”，脚步节奏都不会乱。

在北方长大的人，大抵练就了“与絮共存”的钝感，任它沾在头发上、落在肩膀上，抬手一拂就翻篇，仿佛这漫天飞絮本就是春天该有的模样。

在他们的视野里，满天飞舞的杨柳



絮是京城春日的限定标识。

但这份从容从来不属于北漂，尤其是来自南方且自带过敏体质的那一群。对他们而言，这场北方春天的“专属浪漫”，从来都不是诗意的开场，而是一场“渡劫”。

这些细细的杨柳絮，起初只是墙角、路边积着的蓬松白球。直到某天推开窗，漫天白花花的一片，刚想下意识说那句“张万森，下雪了”，才后知后觉反应过来，其实是折磨人的柳絮开始“开大”了。

从此，上班的路上，不再是踏着轻快的脚步，再也无心欣赏路两旁的层层叠叠的花朵，而是全副武装，低头快步地往前走。

对于北漂来说，体面藏在挺括的冲锋衣和不走样的发型里。但飞絮是公平的，它能钻进鼻腔，贴在脸上，黏在头发上。要学会避让，出门得戴上护目镜和口罩。

而在走进办公室前，不得不提在洗手间收拾一下，检查一下还有没有止不住的鼻涕，护目镜留下的印子还需要多久复原。

就连心里憋着火想骂两句，都得抿紧嘴不敢出声，生怕张开的幅度太大，让口罩裂开一道小缝，把那些飞絮“吸”进嘴里。

这种被支配的无力感，才是最让北漂集体破防的地方。

如果飞絮只是“物理攻击”，忍忍也就过去了。沾在身上拍掉，飘进眼睛揉一揉，去洗把脸，好歹能勉强应对。

可偏偏这东西不老实，飘在空中时，还偷偷夹带花粉、尘土，把过敏体质的人拿捏得死死的。

有人调侃着说“可以不出门啊”，可这话落在北漂身上，纯属站着说话不腰疼。

咱们北漂来北京，可不是来躲在家里的，是来打工搞钱的啊，不出门？全勤奖还要不要了？房租水电谁来付？

实在扛不住了，只能硬着头皮去医

院开过过敏药。排了一上午的长队，腿都站麻了，鼻子还痒得直想打喷嚏，到最后连脑子都开始嗡嗡作响，整个人晕乎乎的。

反观那些常年与花粉过敏死磕的“老过敏人”，已经学会了如何与花粉和柳絮共存。一到4月，直接开启全副武装模式：口罩焊在脸上，护目镜戴到鼻梁发酸，过敏药、抗过敏眼药水囤得比工位上的咖啡还多。

骑车？赏花？大可不必！主打一个“不出门找罪受”。跑步机上挥汗，健身房里撸铁，实在馋春天的绿意，就站在房间里向楼下望一望。

这群“过来人”早就想明白了：咱只是来北京打工的北漂，是这座城市的匆匆过客；而那些从N年前就扎根在这儿的柳树、杨树，才是实打实的“老北京土著”，主打一个“识时务者为俊杰”。

## 种杨柳是实属无奈的最优解

看着这些风一吹就飘飘、却依旧稳坐“土著C位”的杨柳树，不少人难免心生疑惑：北京当初选绿化树，怎么就偏偏选了这两种？

要读懂这份“飞絮之苦”，这得拨开漫天白毛，翻一翻北京长达半个世纪的绿化账本。你会发现，这些被嫌弃的杨柳树，曾是这座城市最硬核的救星。

这是当年无可奈何下的最优选择。北京历史上曾长期受风沙侵袭。新中国成立之初，北京的林木覆盖率仅为1.3%。数据显示，20世纪50年代，北京市春季（3月1日至5月31日）平均沙尘天气日数达28天。

说句夸张的，差不多整个春天，有一半时间都在“吃土”。

为了挡住风沙，让北京人能喘口气，只能大规模种树。

选树也有讲究，长得快、耐冻、耐干耐碱，还得适应北京的气候，挑来挑去，杨树和柳树就脱颖而出。尤其是雌株，种下去没多久就能枝繁叶茂，能快速实现绿化、挡风沙的目标。

这在当时来说，比什么都重要。

不管是杨树还是柳树，抗污染能力都超强，堪称“空气净化器”。

可以算一笔账：一株胸径20厘米的杨树，一年可以吸收二氧化碳172公斤，释放氧气125公斤，滞尘16公斤，相当于开普通小轿车行驶960公里排放的二氧化碳；一株胸径20厘米的柳树，一年可以吸收二氧化碳281公斤，释放氧气204公斤，滞尘36公斤，相当于开普通小轿车行驶1570公里的排放量。

除此之外，它们带来的经济效益也很实在。折算下来，一株杨树每年能产生935.87元的效益，柳树更是能达到1350.17元。

但每年一到飞絮季，面对铺天盖地的白毛毛，很多人还是会冒出那个念头：能不能全砍了，换别的树不行吗？

这个想法可以理解，但真要实施起来，困难比想象中大多得多。更新树木是一个巨大的工程。北京许多雌株杨、柳树都已成材，正处于植物生长的壮年期和生态效益发挥最显著时期。

若全部砍伐淘汰，人力、物力、财力的消耗自不必说，移走一棵杨树的人工费是30元，其中还不包含运费，而更换成法国梧桐，价格则高达1200元一株。如果全部更换，以北京目前杨树和柳树的数量，花费之大超乎想象。

而更换后的树木短期内也难以顶替原有的绿化和遮荫效果，城市会变成光秃秃的一片。

好在如今治理飞絮已经有了不少的办法。比如高位嫁接，变雌为雄，又或者是科学修剪，高压喷水。

还有如今最新的治理方法是给树打抑制剂，把一颗白色小药丸注入树干，通过纳米缓释技术将赤霉素缓慢释放，一次注入至少管两年。絮依旧会飘，但量已经不像早年那样铺天盖地了。

说到底，这些“土著”陪了北京70年，吃土、挡沙、吐氧。如今到了四月闹点小脾气，忍忍也就过去了。

实在忍不了，就抬头看看：絮在飞，天在蓝，春天还在。■

## 与絮共存



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



## FOCUS · 焦点

# 中国第一代女赛车手 40岁想找找工作

新周刊 詹智彦

张诺是中国第一代女赛车手之一，但是除了名字，人们对她几乎一无所知。F1比赛火爆之后，人们看见了张诺的求职信息——这位已经“退隐”的女人，想找一份司机工作。

那是2007年的亚太拉力赛，张诺是场上最后一个没有翻车的女车手。当年，为数不多的女赛车手和男赛车手是同场竞技的。如果她听领航员的话开慢一点，她本可以稳稳拿下那个专为女性设立的“巾帼杯”。但那一刻，她只想超过前面的男赛车手，冲进全场前三。

然后，她的世界翻转了六圈半。在赛车砸向地面的巨响中，她想，她完了。

那一年，张诺离赢下比赛只差一步。19年后，她开始寻找一份普通的司机工作。

我注意到张诺，是因为她在社交平台上发布的一条求职信息：“职业女赛车手，寻找一份职业司机的工作。”

帖子里，张诺这样介绍自己：19岁进入赛车行业，父亲是中国第一批赛车手，她也成为国内较早一批职业女赛车手之一。她参加过拉力赛、场地赛、越野赛、漂移赛等多种赛事，并一度加入玲珑女子赛车队——这支成立于2006年的车队，是中国首支专业女子赛车队。在9年的职业赛车手生涯中，她积累了约200万公里驾驶经验，能够应对湿滑、冰雪、泥地、沙漠、山地等多种复杂路况。

两天后，张诺接受了我的采访。与那条“全路况都能应对”的硬核介绍不同，现在的她反复提到自己有点紧张，“我很久没接受采访了”。她已经不再像当年那样自信了。

## 在比赛开始前

趁着父亲出差，青春期的张诺偷偷把家里的练习车在空旷的安全路段开了一小段。此前，她只是看着父亲挂挡、踩离合。那天，她竟然“无师自通”。

张诺的父亲侯涛是中国最早一批民间赛车手。1996年，中国举行了首次国内汽车拉力赛——河南恒运杯汽车拉力赛，侯涛开着那时被视作“超跑”的大众捷达拿下了第六名，自此一头扎进赛车事业中。可以说，张诺是在赛车场里长大的。

如果说父亲的影响给了张诺一张“入场券”，那真正把她推向方向盘的，是她身体里的本能。一周后，父亲发现了这件事，却没有责骂她，只是耐心地给她讲解驾驶知识。也是从那时候起，她意识到，自己对“车”的感觉，和很多人不一样，对距离、节奏、空间的判断，都是直觉性的。

那时候的张诺，从未想过成为一名赛车手。“那个年代，根本没有女赛车手这个概念。我爸没想过，我也没想过。”张诺说。

张诺动手能力强，爱玩玩偶裁剪衣服，也拿过素描比赛冠军，唯独不爱学习。初二那年，她索性辍学去学理发，去母亲的理发店帮忙，无奈“非典”的到来让张诺的理发师之路戛然而止。

张诺重新回到校园，毕业后进入南方航空公司担任地勤，每天在国内出发区和国际出发区之间往返二三十趟，“脚底都磨起了水泡”。三个月后，她抓住内部竞聘机会，从50多人中脱颖而出，转岗到市区的办公室当行政。

生活似乎要稳定下来。但很快，人生的岔路口悄然出现。

2006年9月17日，张诺清楚地记得是下午4点，一条“玲珑女子赛车队招募决赛车手”的新闻映入她的眼帘。当看到“决赛于明天举行”的字眼时，张诺热血沸腾的大脑一下变得空白。她不敢相信，当她看到新闻时，已经是决赛阶段，“当时我在想，要是放过这次机会，我绝对会后悔一辈子。”

张诺本能地打了电话过去说明自己的情况，询问对方是否还有参赛的可能。半小时后，对方抛出了一个她几乎不可能完成的条件：只要她能在第二天早上9点前赶到北京，就可以直接参加决赛。

一切突然加速。开明的领导不仅批假，还帮张诺协调了一张内部机票。当她落地北京，赶到主办方指定的宾



在孩子6岁前，她不看任何和赛车相关的东西，“总觉得自己没有跨过去那道坎。”那道“坎”，一部分来自当年事故留下的阴影，一部分来自对自己的失望，“就始终觉得自己没达到自己期望的样子吧”。

馆，已是凌晨时分，“我记得很清楚，比赛就在中关村那边。”

第二天到达现场，张诺才知道她在40多名选手中是年纪最小的一位。这是张诺第一次独立操控赛车，也是第一次参加比赛。她最终以与冠军相差0.01秒的微弱差距成为选拔赛亚军，正式加入玲珑女子赛车队。

## “用尽每一匹马力，占尽每一寸土地”

在赛车的历史之河中，男性车手的数量占据了压倒性优势。自1950年F1创立至今，只有2位女性车手真正通过排位赛并在正式大奖赛中起步。

这背后并不是简单的“女性参与更少”，而是多重门槛叠加的结果。

F1冠军刘易斯·汉密尔顿曾直言，如今的赛车运动已经变成一个“亿万富翁的俱乐部”，“如果我出身普通家庭，今天几乎不可能站在这里”。显然，赛车这项运动高度依赖资金、商业资源和体系支持。除此之外，身体素质也尤为关键。

中国首位踏入F1学院赛场的女车手师炜（铁豆）在纪录片《驭风的她们》中曾提到，她在方程式赛车时，每一脚的刹车重量大概在120磅（约54千克），她足足训练了三年才有足够的力气踩够刹车。

在这样一个资源、体能与人脉都有极高门槛的领域里，玲珑女子赛车队的出现，让中国女性第一次成规模地进入职业赛车体系。在那之前，“女赛车手”几乎不存在于公众视野之中。

2006年，张诺和玲珑女子赛车队签约，一签便是6年。在张诺正式比赛前，父亲侯涛曾把一句话反复讲给她听。那是1995年，芬兰车手汤米·马基宁来中国比赛时对他说的话：“用尽每一匹马力，占尽每一寸土地。”很长一段时间里，张诺都把这句话当作自己的人生信条。她带着一种不计代价的冲劲闯进了赛道，试图证明：赛车无关性别。

在那6年里，张诺几乎没有“生活”这个概念。“那个时候每个月都会跑一

场比赛。”她的时间被一场又一场比赛切割，对城市的认识也和当地的地形地貌紧密联系——那是赛车手最先关注的细节。引擎声、对讲机、轮胎摩擦地面的气味，她最熟悉不过了。

签约的赛车手没有每月固定的工资，只有出席比赛时有出场费，“出场费也就够换轮胎，总的来说还是自己贴钱的情况比较多。”车队没有安排专门的培训指导，张诺便自费买了一辆雪铁龙富康并进行改装，用作自己的练习车。不比赛的时候，张诺的爸爸便会陪她一起训练，“我爸爸和我说，当速度够快的时候，你会达到‘人车合一’的状态，你可以用尾骨去感受车尾角度的变化。”她说。

正式成为赛车手没多久，张诺迎来了人生中最沉重的一次打击。她清楚地记得那是2007年11月10日在浙江龙游举行的亚太拉力赛。当时的比赛规则是男女赛车手同时出发，只要同场有三组以上的女车手参加比赛，就会给女赛车手的成绩进行单独排名，排名第一的女赛车手可以拿下专门设立的巾帼杯。

在前一天的超级短道比赛里，张诺一路领先，夺得了该组冠军。和节奏紧凑的短赛道不同，长赛道更考验车手对速度的控制和判断能力，一点点激进的选择都可能被放大成失误。

在当天的长道比赛中，起初，张诺驾驶平稳，眼见其他同性对手们一个个翻车，她感觉巾帼杯似乎已经十拿九稳。她的耳边一直响起领航员的声音：“现在不用那么着急了，开慢点就能拿下奖杯。”

但眼瞅着越来越近的对手，张诺迷失在速度中，满脑子只想超过前面的男车手，拿下全场前三名。“我不想只拿巾帼杯，我想和其他男性选手一起争个高下。”于是，张诺一脚油门拼到底，只顾着往前冲，在第二个赛段她认为最难的拐弯处，张诺不小心翻车了。她的世界翻转了六圈半。

山坡上的竹子在撞击中接连折断，擦着车身掠过，有的甚至直接顶在车门和底盘上。所幸，没有一根竹子真正刺穿车身——但凡再偏一点，后果不堪设想。车最终停在半坡，张诺和领航员只能解开安全带，在其他车队的帮助下，一点点从车里爬出来。

也许在旁人看来，这不过是一次常见的赛车事故。但在张诺的心里，已经出现了一个再也填不上的窟窿。

在比赛前，张诺就注意到车身减震器异常，频频漏油。在高速状态下，减震器直接决定车辆在落地后的稳定性。一旦失效，车身会在连续弹跳中逐渐失去控制，甚至翻滚。类似事故并不罕见，印地赛车赛的女车手Simona de Silvestro就曾因避震故障，手部被严重烧伤。

张诺曾数次向车队提出更换零件的诉求，但始终没有得到正面的回应。当时车队已经运营将近两年，整体投入都非常大。从运营角度出发，一套减震器一换就是3万元，更高规格的则要6万元起步。设备是否更换，往往需要在预算与性能之间取舍。

在一个高度依赖设备状态的运

动里，这种决策几乎是致命的。作为车手，张诺能做的只是把问题说出来，“但最后怎么决定，不在我”。

从那之后，同样的问题反复出现，张诺和其他队友与车队的关系也逐渐变得紧张。这是一个以生命为赌注的游戏，赛车手追求速度的同时也在与恐惧作战。

后来，张诺又一次直面了这种恐惧。2008年在长白山的比赛中，张诺的车和队友的另一辆车在同一赛段接连出事。那原本是一段将近100米的直道，车速已经被拉到很高。赛道中间有一个车手们口中起伏不大的“龟背”小坡，按张诺的经验来看，并不算危险。领先的队友在爬坡的瞬间腾空，落地的那一刻，减震器没能“拉住”车身。车在连续弹跳中迅速失去控制，直接一头栽进旁边的水坑，整辆车当场倒扣。前挡风玻璃一侧和主驾驶侧车门贴底，无法被凿开或打开。万幸的是，赛车底盘露出水面约20厘米，为坐在副驾驶的领航员留出一条勉强能伸出手的缝隙。

副驾驶位上的领航员在呛了几口水后冷静下来，解开安全带，在四轮朝天的狭窄车舱内翻了个身，将头伸进水面与赛车底部的空隙中深吸两口气，然后成功将决定等死的主驾车手救了出来。

张诺的车紧随其后，同样因减震失效在落地后几乎失控，车尾也栽进水塘。她和她的领航员侥幸脱险，并抓住落水的队友，将她们从水中拉出。如果水面再深30厘米，也许两位队友就命没了。

那时候的长白山，室外温度已经低至10摄氏度。张诺看到奄奄一息的队友，更加清晰地意识到，她要面对的风险，不只是赛道本身。

## 事故之后

这些变化一点点累积，令张诺逐渐感到疲惫。尽管她在全国继续跑着比赛，但是她的冲劲已慢慢被消磨。而更明显的变化，很快出现在身体上。

2012年，张诺在3个月内迅速胖了30斤，从120斤的匀称身材变成了150斤的偏胖体型。脸上反复长痘，情绪变得不稳定，甚至开始失眠，前往医院检查后发现是甲状腺出了问题（甲减）。她没有家族病史，饮食也没有明显异常。医生问了她一个问题，她一直记到现在——“你是不是经常处在高度紧张和刺激的状态？”

张诺愣住了。比赛时的肾上腺素、长时间的高度专注，以及反复的极限训练，那些她早已习以为常的状态，在这一刻突然有了另一种解释。

在当时甚至更往前的年代，社会对女性的审美标准普遍单一。女子赛车队不仅要有成绩，也要“好看”。在当时的环境里，女性赛车手不仅是在比赛，也常常被观看、被评价。成绩之外，她们的外形、气质是否符合某种想象，都会影响她们被看见的方式。“我当时有个特别好的朋友实力其实很强，但因为她外表像个男生，所以不太受捧。”张诺说。

30斤的重量对一个需要精确控

制身体状态的赛车手来说，几乎是另一种意义上的“失控”，“那时候我不敢出去见人，整个人变得很没有自信”。

张诺变得自卑，顾虑重重。每次参加比赛前，她会询问主办方还有哪些选手会参加比赛，“当时特别害怕会碰到认识的朋友”。

甲减并不罕见，但在当时不能被其他人理解和接受。因病而导致的肥胖问题并没有给张诺带来体谅和关怀。相反，同事们都无法接受，甚至会责怪张诺没有保持好体重：“哎呀，你怎么可以这么胖？”甚至有一名工程师曾直言不讳地说道：“你这么胖，怎么能坐到赛车里面呢？我们花这么多钱是为了让车减轻重量，但你还这么胖。”

张诺想，在赞助商眼中，女赛车手究竟是“运动员”还是“模特”？

与车队的合同到期后，张诺并没有立刻离开赛道。她不再和固定车队长期签约，而是以一种更松散的方式继续参与比赛——去不同车队，跑自己想跑的项目，越野、场地、漂移，甚至还自己改装了一台漂移车。“喜欢跑什么就跑什么。”她依然在赛道上，但已经不再把全部人生押在这里。

2015年后，张诺和丈夫组建了现在的小家。成为家庭主妇，是张诺自然而然的选项。我追问张诺：“你的丈夫会让你放弃赛车，找一份稳定的工作吗？”张诺回答，从来没有，丈夫从没有干涉过她的选择。

两年后，张诺成为一名母亲，她的生活开始被另一种节奏接管。那几年，她几乎不再想起赛车，每天的时间都围绕着孩子展开，喂养、作息、成长，甚至和朋友聊天的话题，也全部变成了育儿。“那段时间就是母爱特别泛滥，每天只想把孩子弄好。”

孩子三岁时，张诺曾短暂回到赛道。那是在某个汽车品牌的试驾活动上，张诺有种久违的激动。但她很快意识到，自己已经和从前不一样了。外出比赛的一周，她每天都忍不住去想孩子，“老公半夜两点给我发孩子的视频，孩子是最后哭累才睡着的，我就特别想他。”

比起身份的变化，更难处理的，是张诺和过去之间的关系。在孩子6岁前，她不看任何和赛车相关的东西，“总觉得自己没有跨过去那道坎。”那道“坎”，一部分来自当年事故留下的阴影，一部分来自对自己的失望，“就始终觉得自己没达到自己期望的样子吧”。

偶尔张诺会思考，自己是不是一个失败者？直到近两年，这种感受才慢慢松动。丈夫会跟儿子说起张诺过去的事情，儿子会兴奋地问张诺：“妈妈，你真的是赛车手吗？”她开始重新看比赛，也重新和过去的朋友建立联系。

如今张诺不再比赛，但依然开车、喜欢跑长途。2024年冬天，她和丈夫从外地返回郑州，两地距离约300公里。在路上，他们突遇暴雪，夜里气温骤降，高速封闭，几乎没有车再继续往前。

着急返回郑州的他们只好改走国道。原本3小时的车程开了近7个小时，路面光滑得像一面镜子，很容易打滑。张诺只能一遍遍把车“救”回来。副驾驶上的丈夫全程不敢闭眼，手心和额头全是汗，“他后来跟我说，这7个小时他都不知道是怎么过来的。”

这种在极端路况下对车的控制、对风险的判断，以及几乎本能的反应，都是源于张诺在赛场上近10年经验练就的肌肉记忆。只要握住方向盘，她就会变得很平静。“每次开车，我就觉得心特别静，好像回到一个很熟悉的地方。”

采访临近尾声，我问张诺：有什么对那些想进入赛车行业的年轻人说的？我本以为她会讲一些鼓励年轻人尤其是年轻女性的话，但她在沉默片刻后回答道：“说真的，我觉得进入赛车行业还是要谨慎、再谨慎吧。我看过太多人把全副身家砸进去却没有成功，这一行的代价实在是太大了。”

如今，张诺不再对过去耿耿于怀。如果有机会，她希望能找到一份和车有关的工作，“说真的，我真的有想过跑网约车，或者去当陪驾。”

对40岁的张诺来说，只要握住方向盘，她就依然在自己的赛道上。■

# 美加墨世界杯或成最贵世界杯：一张门票最高超7.5万元

时代周报记者 马欢

距离美加墨世界杯开幕，还有两个月左右的时间。

本届世界杯或将会成为有史以来最贵的一届：国际足联（FIFA）首次在决赛圈拉了48支参赛队伍，这意味着更多的比赛、更贵的门票与消费。

对于美加墨世界杯的收益，主办方很乐观。

国际足联预测，今年的美加墨世界杯预计将吸引650万球迷，国际足联各项总收入将达到至少110亿美元。其中，电视转播权的收入预计为42.64亿美元，营销收入26.93亿美元，招待权和门票销售收入30.97亿美元，产品许可收入6.69亿美元，其他权益收入2.77亿美元。而整体预算则较之前的37.56亿美元削减1亿多美元。

获益的不止国际足联，该组织和世界贸易组织发布的一项研究认为，主办国也将获得巨大的经济效益。美国作为最重要的主办国，将获得高达约300亿美元的经济效益，而实际支出仅为111亿美元。

主办方的预期很美好。然而，自2025年开始的入境壁垒、关税贸易政策，再到近期的中东冲突、油气飙涨，以及来自国际政治与经济上的各类矛盾，都可能会给这场昂贵的足球盛宴增加许多不确定性。

## “贪婪”的世界杯

最让球迷破防的，是门票大涨。据央视新闻报道，当地时间4月1日，国际足联宣布正式启动最后一个阶段的门票销售。

来自全世界的球迷们发现，登录国际足联购票平台后要等待数小时，而当他们终于进入系统时，价格较此前出现了大幅上涨。

以7月19日将在大都会人寿体育场进行的决赛为例，一类票价格已飙升至近1.1万美元（约合人民币7.5万元），比去年10月上涨超70%。

其他价位的决赛门票价格也有所上涨，第二类门票现价7380美元，高于去年公布的5575美元；第三类门票现价5785美元，高于去年公布的4185美元。

相比之下，2022年卡塔尔世界杯票价区间为70~1600美元，其中世界杯决赛一类票座位价格为1600美元左右。

面对如此夸张的定价，欧洲足球支持者协会与欧洲消费者组织异常愤怒，两大团体已正式向欧盟运行委员会提交诉状，指控国际足联利用其垄断地位，实施激进且具剥削性的票务政策。



有媒体直言，本届世界杯可以被称为“贪婪世界杯”——从动辄近万美元的决赛门票，到美国各地借机加征税费、抬高交通费用，球迷与媒体质疑各方正利用这场赛事牟利。

让球迷无语的涨价，不止门票。

此前，由于特朗普政府修改了入境政策，有50个国家或地区的公民在申请商务或者旅游签证前往美国时，需要提前缴纳5000~15000美元的保证金（儿童5000美元，成人1万美元以上）。

而在这50个国家或地区中，有5个国家已获得世界杯参赛资格，分别是阿尔及利亚、佛得角、塞内加尔、科特迪瓦以及突尼斯。

美国国务院发言人对这一问题回应称，所有申请人，无论年龄大小，

都必须遵守相同的法律标准，并证明他们符合获得签证的资格，且有意遵守签证条款。美国政府将向签证到期前离开美国的人退还保证金。

先不说这笔保证金是否会如期退还，单是收费的行为就给球迷们增加了一笔额外的负担。

美国各州政府也没闲着。按照惯例，历届世界杯主办城市的球迷区通常设在大型公园或广场，免费向公众开放，没门票的球迷可以去那里观看比赛。

今年美国新泽西赛区却打破了这一传统——其官方网站已上线预售链接，球迷公园单日入场票价为12.5美元。

新泽西州参议员还提议，计划在世界杯期间对大都会人寿体育场周边地区加征临时附加费，包括提高3%的销售税。该州官员解释称此举是为了弥补公共安全开支，但批评声音仍不绝于耳：“谁家在全球最大赛事期间会加税？”

交通费用也涨了。波士顿往返吉列体育场（世界杯场地之一）的火车票价格从平时的20美元涨至80美元，上涨整整3倍。对此，运营方称，此前已投入3500万美元升级车站。

即便球迷选择自己开车前往，也难逃涨价的冲击。在亚特兰大，光是小组赛场地，一个停车位的费用就要100美元；在洛杉矶，停车费用更是高达300美元。

有媒体直言，本届世界杯可以被称为“贪婪世界杯”——从动辄近万美元的决赛门票，到美国各地借机加征税费、抬高交通费用，球迷与媒体质疑各方正利用这场赛事牟利。

“足球或许是平等的，但通往世界杯的道路却绝非平等。”——有媒体如此讽刺道。

## 能赚钱吗？

尽管国际足联和主办国都在“花式涨价”，以求赚取更多的收益，但来自国际政治和国际贸易的诸多不确定因素，恐怕会让他们的美梦难以成真。

本届世界杯共有16个举办城市，美国作为最重要的主办国，有11个城市参与举办，另外5个在加拿大和墨西哥。

美国福特汉姆大学商学院教授康拉德说：“这原本是一场无与伦比的足球盛宴，如今在各种不确定因素中，却面临诸多挑战。”

康拉德指出，首先是油价大涨，这会导致愿意去现场看球的球迷人数大跌。

自美以袭击伊朗以来，国际油价屡屡大涨，多次突破100美元大关。

康拉德认为，油价涨了，自驾跨州观赛的人数会减少。同时，占航空公司运营成本约30%的航空燃油价格预计将翻倍，机票价格也水涨船高。

不仅如此，还有其他行为，也会

减少前往现场看球的人数。

比如，特朗普政府推出了一项全面旅行禁令，阻止伊朗、海地等参赛国的球迷赴美观赛，但这些国家的球队均有赛事安排在美国本土。

还有美国总统特朗普在格陵兰岛上的争议言论，导致荷兰有15万人于今年1月签署请愿书，呼吁荷兰国家队就“美国激进的军事干预”政策抵制本届世界杯。

根据特朗普政府“大而美”法案，欧洲多国游客使用旅游授权电子系统（ESTA）的申请费用，从21美元翻倍至40美元。对无ESTA资格的国家的公民，旅游签证等非移民签证的基础费用从160美元上调至185美元。除费用增加外，阿尔及利亚、佛得角、科特迪瓦、塞内加尔等赴美参赛国的球迷，还必须缴纳5000~15000美元不等的保证金。

除了额外增加的费用，2025年世界杯期间，美国移民与海关执法局曾逮捕持有效签证的游客，这也让不少拉美球迷望而却步。

所有这些动荡，都将给这项大型体育赛事带来不小的影响。

目前看来，各类费用大涨后，球迷们的酒店预订正在取消。

就在最近，国际足联在北美多个主办城市取消了数千间酒店预订，其中，在费城取消了预订的2000间酒店客房。此前已在墨西哥城取消了约800间，在温哥华也取消了1.5万间。

对此，国际足联解释称这只是正常的调整，但结合门票销售疲软的现象，很难不让人产生联想。

牛津经济研究院预测，签证收紧政策可能导致2026年美国旅游业损失超过600亿美元，酒店入住率下降12%。

对于世界杯这样的全球性赛事来说，整体费用的增加，意味着观众的减少。

时间回到2025年11月，彼时，特朗普总统与国际足联主席因凡蒂诺一起，在白宫同美国世界杯特别工作组会晤。

当谈及美国将从2026年世界杯中获利多少时，特朗普表示：“世界杯为无数美国工人和企业带来了巨大的经济机遇，我们预计将从这项全球赛事中获得约300亿美元的收入。此外，美国还将新增20万个就业岗位。”

随后，特朗普转向因凡蒂诺，继续说道：“那看起来是一大笔钱啊！你确定吧？”

“百分之百确定。”因凡蒂诺兴奋地回答道。

随着各类不确定因素的增加，美加墨真的能举办一个空前成功的世界杯吗？

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  
微观视角 解读资本趋势  
财经

10 | A股迎第二位 80后行长



# 股息率最高5.64% 21家上市银行分红5800亿元

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

银行年报披露进入阶段性休整，截至4月2日，共有22家上市银行发布年报，从分红金额上看，21家银行2025年度累计分红超过5800亿元，较2024年度增加近百亿元。

2025年下半年以来，银行股结束单边上涨的行情，进入震荡调整。从股息率角度看，当前银行股的股息率已经“完胜”银行理财、货币基金等低风险产品。

**Wind数据显示，以4月2日的收盘股价计算，上述21家银行股息率均超过3%，其中有6家全国性股份制银行股息率超过5%。**

值得一提的是，去年下半年以来，公募基金和险资对于银行股呈现出不同的配置路线。从近期公募基金发布的年报来看，2025年下半年，公募基金减持了超过12亿股农业银行，而作为“长线资金”的保险资金仍在继续增持农业银行。

在当前低利率、资产荒的大背景下，银行股分红稳定这一“确定性”正成为稀缺资源。在业内人士看来，普通投资者应该秉持长期投资、价值投资的理念，将银行股作为资产的压舱石长期持有，以减少短期交易带来的风险。

**分红总额突破5800亿元，6家股份行股息率超5%**

截至4月2日，已有22家上市银行披露2025年度报告，其中国有大行6家、股份行9家、城商行3家、农商行4家。其中有21家银行已发布现金分红方案，相比2024年度，2025年度银行业分红总体呈现出稳中有升的趋势。

Wind数据显示，2025年度，上述21家银行累计分红达到5842.46亿元，较2024年度增加93.97亿元，分红总额在百亿元以上的银行数量为

12家。

国有大行仍是上市银行中分红的主力，工商银行2025年度累计分红达1105.93亿元，位居第一，建设银行、农业银行、中国银行紧随其后，分红总额分别为1016.84亿元、873.21亿元、729.17亿元。

从分红比例来看，在30%以上的银行共有15家，其中，招商银行分红比例为35.34%，在上市银行中排名第一，6家国有大行的分红比例均超过30%，据交通银行年报，该行已连续14年分红比率保持30%以上。

郑州银行是目前唯一未进行2025年度现金分红的上市银行，对于未分红的原因，郑州银行在年报中解释称，主要有两方面因素：一是该行正处于改革深化、转型塑形的关键阶段，留存未分配利润有利于夯

**国有大行仍是上市银行中分红的主力，工商银行2025年度累计分红达1105.93亿元，位居第一。**

**六家国有大行中，股息率最高的是交通银行，为4.58%，邮储银行、工商银行、建设银行、中国银行、农业银行股息率分别为4.21%、4.07%、4.06%、3.81%、3.61%。**

实高质量发展的资金基础，进一步增强风险抵御能力。二是在金融监管趋严、资本约束强化背景下，以利润留存进行内源性补充是确保资本充足水平的主要有效途径。该行留存的未分配利润将用作核心一级资本的补充，提升资本充足水平。

从股息率水平来看，以4月2日的股价计算，上述21家银行的股息率均在3%以上。其中兴业银行股息率最高，为5.64%，除兴业银行外，股息率超过5%的上市银行还有5家，分别为华夏银行、光大银行、平安银行、招商银行、民生银行，股息率分别为5.61%、5.49%、5.29%、5.07%、5.03%，均为股份行。

上述21家银行中，国有大行的股息率处在中游水平。六家国有大行中，股息率最高的是交通银行，为4.58%，邮储银行、工商银行、建设银行、中国银行、农业银行股息率分别为4.21%、4.07%、4.06%、3.81%、3.61%。

**公募基金减持农行超12亿股，险资逆势加仓**

近期，公募基金2025年年报披露完毕，整体持仓细节浮出水面。

Wind数据显示，截至2025年年末，公募基金持股总量排在前三的银行股分别为工商银行、农业银行、交通银行，分别为37.09亿股、30.83亿股、29.93亿股，但较2025年6月末均遭到不同程度的减仓。

2025年，农业银行整体涨幅高达54.26%，在A股上市银行中排名第一，但去年下半年公募基金对农业银行进行大幅减仓，减仓幅度在银行板块中排在首位。

Wind数据显示，2025年下半年，基金减仓幅度排在前五的银行分别为农业银行、江苏银行、工商银行、杭州银行、招商银行，分别减持12.39亿股、6.40亿股、5.33亿股、2.75亿股、2.65亿股。

不过，在减持的同时，公募基金也在增配部分地方城商行、农商行。

截至2025年年末，公募基金持有齐鲁银行5.95亿股，较2025年6月末增加2.46亿股，持仓规模接近翻倍。此外，加仓幅度在1亿股以上的还有张家港行、浙商银行、中国光大银行（H股）、华夏银行、中国银行，分别加仓1.57亿股、1.38亿股、1.37亿股、1.14亿股、1.11亿股。

相较于公募基金，险资对于银行股布局正在加大。

Wind数据显示，截至4月2日，在已披露年报的上市公司中，险资持仓环比第三季度上升排名前三的上市公司分别为农业银行、工商银行、中信银行，其中，平安人寿持有农业银行58.59亿股，环比上升9.46亿股，中国人寿旗下产品分别持有工商银行、中信银行11.60亿股、9.06亿股，环比上升4.02亿股、1.91亿股。

当前，在存款利率持续下行、债市波动加剧的环境下，银行理财、货币基金等低风险理财方式的收益率也在持续下滑。

普益标准数据显示，截至2026年2月末，全市场存续开放式固收类理财产品（不含现金管理类产品的）近1个月年化收益率的平均水平为2.34%，环比下跌0.66个百分点；近3个月年化收益率的平均水平为2.27%，环比下跌0.12个百分点。对比之下，银行股的股息率吸引力持续上升。

苏商银行特约研究员薛洪言向时代周报记者表示，当前多数上市银行股息率处于较高水平，在市场利率下行周期中，这类兼具稳健现金流与高分红比例的资产，成为低风险偏好资金的避风港。尽管主动型基金对银行板块的低配比例有所扩大，但保险、社保等长线资金仍在持续布局。监管层倡导的“提高分红比例，强化股东回报”政策，也进一步增强了银行股的配置吸引力。■

5

%

&gt;

# A股上市银行迎第二位80后行长 44岁王亮正式出任苏农银行行长

时代周报记者 刘子琪 发自北京

在公布2025年年报前，苏农银行(603323.SH)率先迎来新行长。

4月8日晚，苏农银行发布公告称，该行于近日收到苏州金融监管分局的批复，核准王亮担任该行董事及行长。

去年11月，掌管该行8年多的行长庄颖杰因工作调整离任。同时，该行聘任了王亮为新任行长。代为履行行长职责近5个月后，王亮行长的任职资格被正式核准。

值得一提的是，王亮是目前A股上市银行行长中第二位80后行长。关于此次人事变动及业绩情况，时代周报记者联系了苏农银行，截至发稿暂未收到回复。

北京社科院副研究员王鹏向时代周报记者表示，这种年轻化的趋势反映了银行业对于新鲜血液和创新思维的渴望，年轻一代的高管通常具备更强的创新意识和学习能力，有助于银行在竞争激烈的市场环境中保持领先地位。

## 重返老东家

王亮出生于1982年2月，于2008年参加工作，金融从业履历丰富，早年任职于中信银行苏州分行，涉足风险管理、信贷管理、人力资源、国际业务及投资银行等多个核心业务板块，还担任过行长助理、支行行长(主管级)。

2015年，王亮加入吴江农村商业银行(即苏农银行前身)，先后出



任投资银行部总经理、投资银行部总经理兼苏州和异地业务总部对公银行部总经理。2016年，该行在上交所上市，成为全国第四家A股上市农商行，并于2019年更名为苏农银行。

早期在苏农银行时，王亮历任投资银行部总经理、苏州与异地业务总部对公银行部总经理、金融市场部总监兼任投资银行部、风控综合部总经理等要职。2022年5月，

王亮被调任江南农村商业银行党委委员、副行长；2024年7月转任扬州农村商业银行党委委员、副行长。

直到2025年11月，苏农银行上一任行长庄颖杰因工作调整离任，王亮时隔4年重返老东家，代为履行行长职责。

时代周报记者注意到，王亮是目前所有A股上市银行中第二位80后行长。除此之外，常熟银行于去年迎来一名85后行长，但其任职资格

尚需监管核准。有意思的是，苏农银行、常熟银行都位于江苏省。

值得注意的是，就在聘任王亮的同日，苏农银行还聘任了费海滨和耿植两名85后副行长。3名新高管任职后，就出手增持了苏农银行的股票。

根据公告，王亮、费海滨及耿植计划自2025年11月11日起的6个月内，通过上交所集中竞价交易系统增持公司A股股份。其中，王亮拟增持金额不低于80万元，费海滨、耿植的增持金额均不低于50万元，3人合计增持金额将不少于180万元。增持资金全部来源于自有资金，并且3人同时承诺增持完成后股份锁定3年。当前尚未公布增持进展。

对此，苏农银行在公告中称，其增持目的是基于对公司未来发展前景的信心和对公司长期投资价值的认同。

## 2025年营收、净利润双增

庄颖杰出生于1975年11月，自1992年11月踏入金融行业以来，职业生涯几乎与苏农银行绑定。

早年间，庄颖杰从八都农村信用社记账员起步，随后加入吴江农村商业银行，历任财务科办事员、营业部大发社主办会计、国际业务部副主任及主任，桃源支行行长等职位。最终于2017年8月正式出任苏农银行行长。

庄颖杰担任该行行长期间，苏农银行总资产从2017年年末的952亿元增至2025年年末的2311亿元，8年时间里增长了142.86%。

苏农银行董事会对庄颖杰的评价颇高，在其离任的公告中表示：“庄颖杰在本行任职期间，始终以高度的责任担当恪守岗位职责，以勤勉务实的工作态度统筹全行经营工作，他凭借丰富的金融从业经验与深厚的管理素养，为本行的高质量可持续发展发挥了积极作用。”

年初，苏农银行公布了2025年业绩快报。截至2025年年末，苏农银行的总资产达2311.03亿元，较年初增长8.00%；2025年，该行实现营业收入41.91亿元，同比增长0.41%；实现归母净利润20.43亿元，增长5.04%。

2020年，苏农银行董事长徐晓军上任之后，曾提出“5年再造一个苏农银行”目标。截至当年年末，该行总资产1387.74亿元。如今5年之期已到，该行总资产距离当初的目标还差400多亿元的缺口。

资产质量方面，截至2025年年末，该行不良贷款率为0.88%，较年初下降0.02个百分点，拨备覆盖率高达370.19%，较年初下降58.77个百分点。

分红方面，苏农银行近几年分红比例一直在下降。2021—2024年，该行的归母净利润分别为11.60亿元、15.02亿元、17.43亿元、19.45亿元，该行同期的现金分红占归母净利润的比例分别为24.86%、20.41%、18.64%、16.98%，逐年下滑。

不过，从分红金额来看，2021—2024年，该行分别派发现金分红2.88亿元、3.06亿元、3.25亿元、3.30亿元，呈增长态势。■

## 22家上市银行2025年薪酬大比拼： 中信银行人均60万元 多家银行高管降薪

时代财经 张昕迎

随着年报季进入高潮，A股上市银行中已有过半披露了2025年经营业绩。从陆续披露的财报中，可以窥见过去一年银行“金饭碗”的薪酬变化轨迹。

时代财经注意到，在近年来“降薪”成为银行业关键词的大背景下，2025年银行员工整体薪酬与2024年相比并未产生下降。Wind数据显示，以目前已披露年报的22家上市银行来计算，2025年上市银行员工总体薪酬约为9737亿元，这一数字与2024年的9597亿元相比微增。

相比之下，银行管理层的薪酬则明显缩水。Wind数据显示，2025年上市银行高管薪酬总额2.96亿元，这一数字较2024年的3.76亿元下降超过20%。

从单个银行来看，2025年，招商银行(600036.SH; 03968.HK)的管理层年度薪酬总额(含离任人员)最高，达到3367.99万元，同比下降超5%；郑州银行(002936.SZ; 06196.HK)、华夏银行(600015.SH)、浦发银行(600000.SH)、交通银行(601328.SH; 03328.HK)的高管薪酬总额分别为761.6万元、1329.64万元、879.40万元、1108.80万元，均同比下降超40%。

### 股份行人均薪酬领跑

虽然银行业整体过“紧日子”，但以人均薪酬来看，最大方的是股份制银行。在目前披露财报的22家上市银行中，人均薪酬前五名均由股份制银行揽获，其中4家人均年薪超50万元。

其中，中信银行以超60万元的人均薪酬水平暂居上市银行首位。Wind数据显示，中信银行2025年人均薪酬达到60.91万元，且这一数据较2024年的60.14万元小幅上涨；



招商银行以57.53万元紧随其后，相较于2024年，人均减少约7200元。

除了上述两家股份行，2025年人均薪酬超过50万元的还包括兴业银行(601166.SH)、浙商银行(601916.SH)。

不过，也有部分股份行的人均薪酬相较2024年明显下滑。以光大银行(601818.SH; 06818.HK)为例，2025年该行人均薪酬约43.98万元，相较于2024年人均减少超3万元；浙商银行2025年人均薪酬53.24万元，较上年同样下降超3万元。

为何股份行的薪酬水平在上市银行中一骑绝尘？对此，苏商银行特约研究员付一夫向时代财经解释称，股份制银行薪酬在上市银行中最具优势，主要源于其市场化程度高、盈利结构灵活以及人才竞争策略。

“股份制银行通常更依赖市场竞争，业务聚焦于零售、投行等高附加值领域，激励机制与业绩直接挂钩，且为吸引顶尖金融人才，往往提供更具竞争力的薪酬。”付一夫说。

国有大行方面的薪酬“天花板”则是交通银行。Wind数据显示，2025年，交通银行以46.11万元的人均年薪领跑六大行，也是国有大行中人均薪酬唯一突破40万元的银行；中国银行(601988.SH; 03988.HK)、农业银行(601288.SH; 01288.HK)、

工商银行(601398.SH; 01398.HK)、建设银行(601939.SH; 00939.HK)、邮储银行(601658.SH; 01658.HK)的人均年薪均在30万元量级。

若以变化趋势来看，六大行中，中国银行、农业银行、工商银行在2025年的人均薪酬均较2024年有小幅提高，其中农业银行实现增员又加薪。财报数据显示，2025年，农行业务总人数增至457835人，较2024年增加3119人。

对此，付一夫向时代财经分析称，与股份行相比，国有大行承担更多社会责任，业务结构偏传统，薪酬体系受政策调控影响较大；城商行和农商行则受区域经济限制，整体盈利规模较小。

### 多家银行高管降薪超20%

在近期密集召开的业绩发布会上，亦有银行管理层谈到薪酬改革的落实情况。

中信银行管理层就在2025年业绩发布会上表示，近年来，该行在薪酬激励机制优化、人才队伍建设等领域推行了一系列改革创新。在薪酬机制改革上，该行优化薪酬结构，自上而下统筹设计，合理确定各层级薪酬水平，继续坚持绩效导向，奖优罚劣，让多劳者、绩优者多得。

在管理人员层面，中信银行在

业绩会上称，要“继续强化薪酬与业绩、考核的挂钩力度，充分发挥激励约束作用”。

从已披露的财报数据来看，除光大银行、平安银行(000001.SZ)、兴业银行三家外，其余银行的2025年管理层年度薪酬总额均较2024年有所下降。

其中，招行的管理层年度薪酬总额(含离任人员)最高，达到3367.99万元，同比下降超5%。此外，多家银行的高管薪酬总额同比降幅超20%，郑州银行、华夏银行、浦发银行、交通银行的高管薪酬总额更同比下降超40%。

高管薪酬下调的背后，上市银行2025年业绩整体稳健增长，行业基本面改善的逻辑愈发清晰。据时代财经梳理，在目前已披露财报的22家上市银行中，有17家实现营收、净利双增。其中，国有大行均交出“双增”成绩单，而青岛银行(002948.SZ; 03866.HK)、重庆银行(601963.SH)等城商行更以两位数的业绩增速领跑，仅部分股份行业绩仍承压明显，平安银行、浙商银行、光大银行、华夏银行的营收降幅均超5%。

在业内人士看来，薪资变化也释放了行业转型与分化的信号。

“一方面，高管薪酬大幅下降，反映了金融业强化治理、降本增效的趋势，符合监管引导和盈利压力；另一方面，人均薪酬总体平稳但内部分化加剧，说明银行更注重结构性调整——股份制银行通过高薪维持人才竞争力以推动创新，国有大行则稳步提升薪酬以优化激励。”付一夫向时代财经表示。

付一夫还认为，这预示着银行业正从规模扩张转向精细化经营，未来薪酬体系将更紧密关联绩效与转型成效，同时行业马太效应可能进一步凸显。■

## BANK&amp;INSURANCE · 银保

# 五大险企去年投资收益暴增 1.48万亿元险资重仓股曝光

时代财经 何秀兰

随着A股五大上市险企2025年年报披露收官，行业投资业绩与险资重仓股布局面貌同步揭晓。

2025年，五大险企合计投资资产规模达20.7万亿元，同比增长12.8%，投资收益全线大增。其中，新华保险(601336.SH)以6.6%总投资收益率领跑行业，中国平安(601318.SH)、中国人寿(601628.SH)紧随其后，分别以6.3%的综合投资收益率、6.09%的总投资收益率跻身第一梯队；中国太保(601601.SH)、中国人保(601319.SH)均以5.7%的总投资收益率稳居第二梯队。

在低利率环境与政策引导下，险企集体加码权益投资，中国人寿、中国平安等均施行战略性增配权益资产，公开市场权益规模大幅增长。

与此同时，险资重仓流通股名单出炉，从已经披露2025年年报的上市公司数据来看，截至2025年第四季度末，险资重仓近200只个股，持仓市值近1.48万亿元，其中银行股持仓市值占比近三成。2025年第四季度，中国平安旗下平安人寿大手笔增持农业银行(601288.SH) 9.46亿股，中国人寿新进成为交通银行(601328.SH)、中国平安、中国铝业(601600.SH)等多家上市公司前十大流通股东。

## 加码权益资产投资

2025年，各家险企投资收益均实现同比增长，成为拉动企业净利润增长的重要动力。其中，新华保险

以6.6%的总投资收益率领跑同业，总投资收益同比增幅达30.9%；中国平安以6.3%的综合投资收益率紧随其后，总投资收益同比增长13.5%；中国人寿则凭借7.42万亿元的投资资产规模稳居行业首位，实现总投资收益3876.94亿元，同比增长25.8%，总投资收益率达6.09%，三家企业跻身投资收益率第一梯队。

中国太保与中国人保则均以5.7%的总投资收益率位列第二梯队，分别实现总投资收益1416.34亿元、923.23亿元，分别同比增长17.6%、12.4%，保持较好的稳健性。对于总投资收益的提升，中国太保在年报中表示，主要原因是证券买卖损益大幅提升。

2025年，在低利率环境叠加政策引导险资入市的背景下，险企主动优化资产配置结构，加大权益投资力度成为推动投资收益提升的核心驱动力。

其中，截至2025年年末，中国人寿股票和基金(不包含货币市场基金)配置比例由2024年年底的12.18%上升至16.89%，主要原因是公司把握市场机会坚决加大权益投资力度，权益投资规模显著提升。2025年，中国人寿公开市场权益投资规模超1.2万亿元，较年初增加超4500亿元。

日前，中国人寿副总裁、首席投资官刘晖在业绩会上表示，2025年权益投资是提升收益的“胜负手”。中国人寿积极推进中长期资金入市，战略性提升权益比例近5个百分点。

截至2025年年末，中国平安权益类资产中，股票占比升至14.8%，基金占比达4.4%。中国平安在年报

中表示，公司坚持长期投资理念，加大红利价值型和科技成长型权益的均衡布局，追求长期超越市场的稳健投资收益。

同期，新华保险股票和基金投资金额达3890.26亿元，在投资资产中的占比提升2.4个百分点至21.2%；中国太保股票和权益型基金投资金额合计为4087.16亿元，占比达13.4%，较上年年末提升2.2个百分点；中国人保则将股票投资占比提升5个百分点至8.7%。

## 重仓银行股

作为市场中颇具代表性的长期耐心资本，险资权益投资中的股票持仓，尤其是重仓流通股历来备受资本市场关注。

时代财经根据已经披露2025年年报的A股上市公司数据梳理，截至2025年第四季度末，保险资金累计重仓近200只股票，总持仓市值近1.48万亿元。

从行业配置来看，险资布局呈现银行业占绝对主导、制造业分散配置的特征。保险资金延续偏好低风险、高股息资产的配置风格，银行股成为核心配置领域。截至2025年第四季度末，险资对银行业重仓股票数量达16只，持仓市值达4383.13亿元，占险资总持仓市值近三成，远超其他行业，平安银行(000001.SZ)、招商银行(600036.SH)、农业银行等头部银行均获多家险企重仓布局。

制造业配置则较为分散，重仓股票数量较多，但持仓市值占比不足4%，呈现“个股数量多、单只持仓市值小”的配置特点。

**2025年，中国人寿公开市场权益投资规模超1.2万亿元，较年初增加超4500亿元。**

**值得关注的是，2025年第四季度，险资新进成为超80家上市公司的前十大流通股东，标的主要集中在金融、交通运输、有色金属、电气设备等行业。**

从持仓变动来看，保险资金整体呈现积极增持态势。2025年第四季度，险资对农业银行、工商银行(601398.SH)、中信银行(601998.SH)的增持数量均超过1亿股，其中平安人寿对农业银行增持9.46亿股，中国人寿分别增持工商银行4.02亿股、中信银行1.95亿股；此外，险资对中国石化(600028.SH)、中国电信(601728.SH)、中国外运(601598.SH)、华菱钢铁(000932.SZ)、兴业银行(601166.SH)等股票的增持均超过1000万股。不过，部分标的也遭到险资减持。其中，和谐健康对金

风科技(002202.SZ)减持超1.33亿股，中国人寿对中国银行(601988.SH)减持超5798万股。

值得关注的是，2025年第四季度，险资新进成为超80家上市公司的前十大流通股东，标的主要集中在金融、交通运输、有色金属、电气设备等行业。

其中，中国人寿新进成为交通银行、中国平安、中国铝业的前十大股东，2025年第四季度的增持数量分别为6.7亿股、2.06亿股、1.31亿股，期末持仓市值分别为48.58亿元、140.76亿元、16.00亿元。此外，新华保险增持中国人保1.59亿股，期末持仓市值为14.21亿元；太平人寿及太平资产合计增持华菱钢铁1.27亿元，期末持仓市值为7.11亿元。

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙向时代财经表示，在2025年A股分化行情中，“科技+低估值红利股”的哑铃型策略比较有效，银行股屡创新高。2026年该策略仍适用，哑铃的一头仍然是科技创新行业，但另一头则可能从红利股逐步切换到资源股以及一些重资产行业的传统蓝筹股。

杨德龙向时代财经指出，当前第四次科技革命下，人工智能的大量使用是时代的特征。投资需聚焦两类标的：一是AI难以替代的领域，如高盛、摩根士丹利提及的HALO资产(重资产、低淘汰率行业)，包括电力设备、有色金属、铁路物流等基础设施类行业；二是AI加速发展的行业，对应“十五五”规划重点方向，如人形机器人、芯片半导体、算力算法、储能、生物医药等。■

## 9000万股卖1.25亿元 北部湾财险第一大股东生变

时代周报记者 王苗苗 卢泳志 发自北京

一场股权变局，正在北部湾财产保险股份有限公司(下称“北部湾财险”)上演。

4月7日，广西金融监管局同意北部湾财险变更股东，同意广西投资集团金融控股有限公司(下称“广投金控”)分别受让广西金融投资集团有限公司(下称“广西金融投资集团”)、广西长江天成投资集团有限公司(下称“长江天成”)持有的该公司3亿股股份、1.4595亿股股份。

受让后，广投金控持股比例达29.73%，跃升为北部湾财险第一大股东；长江天成的持股比例降至0.27%；广西金融投资集团不再持股。值得注意的是，广西金融投资集团为广投金控大股东，持股73.69%。

值得一提的是，4月8日，阿里资产拍卖平台显示，第五大股东广西平铝集团有限公司(下称“广西平铝集团”)所持全部9000万股股权(占总股本的6%)正以合计1.25亿元的价格拆分变卖，此前两轮司法拍卖均已流拍。若顺利找到接盘方，广西平铝集团将彻底退出股东行列。

最新偿付能力报告显示，2025年，北部湾财险实现保险业务收入39.90亿元，同比增长3.91%；净利润8688.85万元，同比增长42.26%。截至2025年年末，其总资产为71.44亿元，核心偿付能力充足率为173.57%，综合偿付能力充足率为281.75%。

时代周报记者就上述股权变更事宜联系北部湾财险，截至发稿，未获回复。

**广投金控持股29.73%成第一大股东**  
北部湾财险的此番股权变动，本质上是广西国资体系内部的一次

整合重组。

广投金控受让的两笔股权来源不同：3亿股来自广西金融投资集团，1.4595亿股来自长江天成。企查查显示，广西金融投资集团持有广投金控73.69%的股权。此次受让完成后，广投金控以29.73%的持股比例成为第一大股东，广西金融投资集团不再直接持有北部湾财险股份，长江天成则仅余405万股、持股比例降至0.27%。

值得注意的是，本次广投金控受让的长江天成所持北部湾财险1.4595亿股股权(占总股本的9.73%)，曾于2024年3月、5月两次登上拍卖台。在历经两次流拍后，于2024年8月在变卖环节，由广西国经资产管理公司以2.03亿元竞得，但该笔交易至今未获监管批准。

除此之外，今年4月8日，阿里资产拍卖平台显示，北部湾财险第五大股东广西平铝集团所持全部9000

万股股权正在拆分变卖：5400万股变卖价7506万元，3600万股变卖价5004万元，合计1.25亿元。若顺利找到接盘方，广西平铝集团将彻底退出股东行列。

此前，上述两笔股权曾分别于2025年12月27日、2026年1月22日两次登上拍卖台，均以0人报名、无人出价收场。据悉，该笔拍卖源于广西平铝集团涉及的一桩合同纠纷案，因需清偿3.55亿元债务，其所持北部湾财险股权被列为执行标的。

更早之前，2022年12月、2023年6月，第五大股东武钢集团有限公司曾两度挂牌转让所持北部湾财险全部3000万股股权(占总股本的2%)，亦未能寻得接盘方。

## 2025年净利润同比增长42.26%

与股权拍卖市场的寒意形成对比的是，北部湾财险2025年的业绩可圈可点。

最新披露的偿付能力报告显示，2025年，该公司全年实现保险业务收入39.90亿元，同比增长3.91%；净利润8688.85万元，同比增长42.26%。

从业务结构来看，车险仍是北部湾财险的主力险种。2025年，该公司签单保费39.89亿元，其中，车险签单保费19.76亿元，占比49.54%，车均保费1337.09元。

**截至2025年年末，该公司总资产为71.44亿元，净资产13.45亿元；投资收益率3.87%，综合投资收益率7.24%；综合成本率100.90%，综合费用率26.11%，综合赔付率74.68%；核心偿付能力充足率为173.57%，综合偿付能力充足率为281.75%。**

此外，北部湾财险内控问题值得关注。

2025年第四季度偿付能力报告显示，去年该公司各级机构共受到国家金融监管总局行政处罚两起，单位罚款90万元，个人罚款16万元，共计106万元。其违规行为主要为财务数据不真实、财务业务数据不真实、虚构保险中介业务套取手续费。

今年2月，北部湾财险又因存在业务数据不真实、未按照规定使用经批准或者备案的保险条款费率等问题，被广西金融监管局罚款合计100万元。

人事层面，北部湾财险董事长一职曾空缺近九个月。直至2025年9月，林峰才正式出任公司党委书记、董事长。

资料显示，林峰1974年8月出生，毕业于武汉大学国际经济与贸易专业，曾任中国银行广西钦州分行副行长、行长，中国银行广西贺州分行副行长、行长，中国银行广西区分行交易银行部总经理，广西金融投资集团有限公司副总经理，北部湾金融租赁有限公司董事长。■



71.44

亿元



# 券商262只金股出炉： 宁德时代、中海油受青睐

时代周报记者 谢怡雯 张睿  
发自上海

受国际地缘政治风险影响，4月2日，国际油价大幅上涨，WTI原油期货盘中涨超7%；黄金、白银等贵金属再次重挫，COMEX白银盘中跌超6%，COMEX黄金盘中跌近4%。

A股方面，三大股指走低，当日沪指、深成指、创业板指当日分别下跌0.74%、1.60%、2.31%，沪指盘中最低触及3900.12点，超4300只股票下跌，多个石油相关板块领涨，油田服务、油服工程均涨超5%，油气及炼化工程、油气开采、石油石化板块均涨超2%。

4月，市场行情是否会延续震荡格局？哪些板块将受益？

多家券商认为，国际地缘政治风险持续，考虑到国际原油价格持续上涨，推荐关注石油、煤炭等直接受益于价格上涨的传统能源行业，以及电力设备、新能源汽车等新能源板块的投资机会。也有券商表示，当前阶段可以考虑布局高股息、低波动、稳定现金流的红利板块以抵御市场波动。

西部利得基金经理何奇向时代周报记者表示，美伊冲突仍是当前市场核心矛盾，全球油气相关库存消耗对供应链的影响可能将逐步显现。短期冲突延续，油气价格中枢预期上移，新能源等受益方向预计或仍为市场交易重点。从中期来看，能源自主可控诉求下或将加速各国能源转型，从储能、锂电到上游资源以及风电等新能源方向均有望受益。

## 券商推荐262只个股，宁德时代、中海油受青睐

回顾3月市场行情，沪指3月3日盘中最高触及4197.23点，刷新2015年7月以来的近十年新高。不过3月3日至今，A、H股出现回调，其间沪指快速下行，3月23日、24日连续两个交易日失守3800点。3月内，沪指、深成指分别下跌6.51%、7.02%，恒生指数、恒生科技指数下跌幅度也分别达到6.92%、9.50%。

回顾3月券商金股榜，在市场整体回调中，多只金股出现大幅下挫，如有色金属板块的紫金矿业、洛阳钼业当月分别下跌17.27%、28.51%；科技板块中，金股海光信息、寒武纪当月分别下跌19.47%、16.55%。少



数新能源相关金股逆势上涨，如锂电池龙头宁德时代、新能源车企比亚迪当月分别上涨17.45%、17.83%。

进入4月，券商金股推荐逻辑有何变化？

据Wind数据统计，截至4月2日发稿，已有37家券商发布4月金股推荐，共计推荐262只个股。

具体来看，宁德时代、中际旭创、中海油分列金股榜推荐次数前三位，分别被8家、7家、6家券商同时推荐。中国巨石、紫金矿业、TCL电子、贵州茅台、比亚迪、万华化学被5家券商同时推荐。

宁德时代、中海油被推荐次数增加最多，相比上个月均增加5次，比亚迪被推荐增加次数也达到4次。多家券商在推荐理由中提及，近期国际油价上涨会直接利好中海油等油气生产商，也会间接推动新能源产业发展，利好锂电池龙头宁德时代以及新能源车企比亚迪。

开源证券在研报中指出，宁德时代是全球锂电龙头，具备极强盈利韧性。在地缘政治扰动下，油气价格走高，新能源战略地位抬升。动力方面，国内外电动车渗透率有望持续提升。宁德时代受益于能源安全转型，海外大储、户储需求旺盛。

对于推荐比亚迪的理由，中泰证券认为，油价上涨对冲了国内新能源补贴退坡的负面影响。海外市场方面，公司出口供给端运力产能双释放，油价上涨加强了海外需求预期。兴业证券分析指出，比亚迪作为国内新能源车龙头，2025年加速全球化扩

张的步伐，持续拓展区域和产品线，推进海外产能的建设。

对于中海油的推荐逻辑，国金证券认为，短期来看，美伊冲突等地缘冲突带来国际原油价格剧烈上升，且冲突持续性未知，公司受益于国际油价短期快速上涨。中长期方面，公司油气生产成本优势显著，桶油主要成本持续压缩，带来公司盈利能力强劲。公司维持较高资本开支，油气产量及储量持续保持高速增长，海内外项目持续稳定贡献产量增量。

除了直接受益于油价上涨，中海油的高分红率也受到关注。

**平安证券和华安证券均在推荐理由中提及，中海油的股息分配政策，即2025—2027年股息支付率不低于45%。2025年年末，中海油拟分红总额达到261.41亿港元（含税）。连同已派发的中期股息，2025年度公司分红总额达到608.38亿港元（含税），分红比例达到45%。**

当下，A股上市公司正陆续披露年报，上述推荐次数靠前的金股中，业绩出现分化。如宁德时代、紫金矿业、中际旭创2025年归母净利润分别大增42.28%、61.55%、108.78%，而中国海油、比亚迪2025年归母净利润分别下降11.49%、18.97%。

## 能源板块受关注，高股息板块可作为底仓配置

展望4月行情，多家券商提及传统能源及新能源板块的投资机会，也有券商认为，在市场震荡期可以布局高股息、低波动、具备稳定现金流

的红利板块。

国金证券认为，在全球动荡的格局下，能源安全变得尤为重要，推荐关注原油、油运、煤炭、铜、铝、金、橡胶的投资机会。中国制造业是全球压舱石，实物流动慢于金融资产流动，需等待重估到来，推荐关注电力设备新能源、机械设备、化工板块。此外，在压制因素扭转下还可以关注消费板块的结构性机会，如旅游及景区、调味发酵品、啤酒及其他酒类、医药商业、医美等细分板块。

银河证券认为，随着美伊冲突谈判启动、财报季不确定性逐步消除，市场有望进入震荡筑底、结构轮动的阶段。政策支撑、资金入市、中国资产重估三大逻辑未变，A股下行空间相对有限，美伊冲突并未动摇A股中长期的慢牛根基。建议关注黄金、铜、稀土、关键材料等战略资源重估板块。与此同时，4月将迎来多个重磅科技峰会，预计将对AI算力与光模块、半导体与高端制造、人形机器人与低空经济等产业链形成催化。此外，在市场震荡期，具备高股息、低波动、稳定现金流的板块仍是底仓配置优选，建议关注公用事业、环保、医药外包(CXO)等相关板块。

据Wind数据，2025年度股息率最高的二级行业板块分别为煤炭、银行、家电、石油石化，股息率分别达到6.55%、5.07%、4.09%、4.00%。

光大证券认为，中国资产内部具有稳定性，虽然难免承担油价波动与短期风险偏好下行带来的影响，但国内市场的能源自给率较高，对于外部能源价格持续上行具有一定的抵抗能力。从过去几轮海外波动来看，国内出口通常会受益于外部不确定性的上升。建议关注有望受益于商品价格提升的行业，包括资源品、必需消费、硬科技、政府投资相关方向。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对时代周报记者表示，近期受中东局势升级影响，国际油价出现大幅上涨，可能会引起国际经济增速放缓，通胀预期增强，不利于风险资产的表现。特朗普对伊朗冲突态度反复无常引发市场反复震荡，黄金、石油等大宗商品价格大幅波动，也是当前我国资本市场反复震荡的重要因素。他认为，短期内“多看少动”，长期内抓住这轮慢牛、长牛的投资机会是较好的应对策略。■

45%



# 西部证券营收下降超10% 公允价值变动收益跌超200%

时代周报记者 李茜楠 卢泳志  
发自北京

近日，西部证券(002673.SZ)披露了2025年财报。

财报显示，公司实现营业收入59.85亿元，同比下降10.84%；归母净利润17.54亿元，同比增长24.97%；扣非归母净利润17.36亿元，同比增长25.36%。

截至2025年年末，西部证券总资产突破千亿元规模，达1216.61亿元。2025年，该公司核心业务表现分化：财富管理板块营收同比增长30.77%，投资银行板块营收大幅增长42.09%；自营投资与资产管理板块营收则有所下滑。

此外，西部证券董事会审议通过了2025年度利润分配预案，拟每10股派发现金红利0.90元(含税)，结合已实施的中期分红，全年现金分红率为30.54%。

## 大宗商品贸易业务拖累业绩

西部证券业绩呈现明显的“增

利不增收”特征。财报显示，该公司营业收入下滑主要归因于大宗商品贸易业务收入及成本同比大幅缩减。

西部证券的大宗商品贸易业务属于创新业务，该业务是券商从传统中介向“大宗商品投行”转型的产物，其主要形式是为钢铁、能源等公司提供风险管理服务，设计挂钩商品指数的理财产品，利用公司自有资金直接投资于大宗商品市场，以获得投资回报。

在具体操作中，这项业务主要通过FICC业务板块(固定收益、外汇和大宗商品板块)开展，并曾作为其重点发展方向。该项业务以资本消耗大、毛利率低为特点。大宗商品贸易市场行情并非普涨普跌，而是结构性分化，精准把握节奏的难度很高。

针对大宗商品贸易业务的规划情况，时代周报记者联系西部证券，截至发稿未获回复。

分业务来看，西部证券自营业务收入在多项业务中高居榜首，达18.82亿元，毛利率为89.29%；财富管理板块收入次之，达12.77亿元，毛利率为43.13%；排名第三的为信

用业务板块，收入金额达5.69亿元，毛利率为91.75%。

时代周报记者梳理财报发现，西部证券主营业务收入全线上涨。其中，该公司第一收入来源手续费及佣金净收入达24.18亿元，同比增长34.98%。其中，经纪业务及投行业务收入分别为13.61亿元、4.05亿元，分别同比增长43.65%、44.55%；资管业务收入为1.59亿元，同比微弱下降。该公司第二收入来源利息净收入由负转正，第三收入来源投资收益达27.50亿元，同比增长24.93%。

除此之外，财报显示，2025年西部证券营业支出37.16亿元，同比下降25.25%。在缩减的开支中，税金及附加、业务及管理费、信用减值

**从业务特征来看，投资收益存在近25%的增长，但公允价值变动收益大幅下滑。**

准备三项数据均同比上涨，这三项科目金额增加了营业支出金额，但“其他业务成本”这一科目金额锐减，导致公司营业支出的大减。

在营业收入及营业支出的双重作用下，西部证券的营业利润与利润总额呈现出增长态势。2025年，该公司营业利润达到22.69亿元，同比增长30.33%；利润总额达22.66亿元，同比增长30.08%。

## 公允价值变动收益下降超200%

西部证券成立于2001年1月，注册地陕西省西安市，注册资本44.69亿元，实际控制人为陕西投资集团有限公司。2012年5月3日，该公司在深圳证券交易所上市，是全国第19家上市的证券公司。

此外，西部证券分别于2015年、2017年及2020年通过非公开发行股票、配股的方式完成三次资本运作，共募集资金近175亿元，多次创陕西省单次再融资募资金额纪录。

时代周报记者在梳理财报时发现，在收入端，2025年西部证券的公允价值变动收益为-3.16亿元，

相较于上年的2.92亿元，同比下降208.21%。其中，交易性金融资产大幅下降，从上年的5.98亿元下降至-4.60亿元。从业务特征来看，投资收益存在近25%的增长，但公允价值变动收益大幅下滑。

财经评论员郭施亮在接受时代周报记者采访时分析称，投资收益为正且大增说明西部证券在已卖出的资产上赚到了实实在在的钱。这通常意味着择时能力出色，能及时在高位获利了结，或者重仓的某个品种贡献了可观回报。公允价值变动收益为负且大幅下滑说明公司目前仍持有的资产(如：自营盘、衍生品等)账面出现较大浮亏。这通常意味着市场风格或指数表现不佳，持仓的资产价格正在下跌。

在收入端，除公允价值变动收益大减外，汇兑收益与其他业务收入亦有所下滑。2025年，西部证券汇兑收益为-189.93万元，相较于上年的25.49万元，同比下降845%；公司其他业务收入为10亿元，相较于上年的25.17亿元，同比下降60.26%。■

LISTED COMPANY · 上市公司

# 涨价潮席卷全球 光纤价格狂飙400% 长飞光纤股价创新高

时代财经 邱冬

4月9日，A股光纤板块成为“最靓的仔”。Wind光纤指数盘中创下3549.98点的历史新高，截至收盘报3549.66点，涨幅6%。今年以来，Wind光纤指数涨幅已高达97.48%，近乎翻倍。

板块内个股更是涨势如虹，截至收盘，长飞光纤(601869.SH)股价创下上市以来的新高，报398.31元/股，年内涨幅达242.31%，市值超2500亿元；汇源通信(000586.SZ)则斩获5连板，报25.12元/股，5个交易日大涨61.13%；特发信息(000070.SZ)也在午后拉升涨停，报20.88元/股，创下历史新高。

股价狂欢的背后，是产品价格的飙升。

行业研究机构CRU最新数据显示，中国G652.D裸光纤现货价格在2026年3月达到83.40元/芯公里，较2026年1月环比大涨165%，同比涨幅高达418%。2025年5月以来，中国G652.D裸光纤现货价格累计涨幅已超400%，并一举突破上一轮周期高点78.80元/芯公里。

值得注意的是，光纤涨价潮正从中国向欧美市场蔓延，全球光纤价格正在经历一轮剧烈上涨。CRU数据显示，欧洲G652.D裸光纤价格在今年3月达到7.94欧元/芯公里，较今年1月环比上涨136%，同比上涨159%。

本轮光纤价格上涨，并非简单的周期性波动，而是受多重因素带动。

一方面，下游应用需求爆发，为光纤价格上涨提供强劲支撑。人工智能催生了数据中心算力底座对“超

大容量、超低时延、超低损耗”网络的新型光纤光缆产品的需求。长飞光纤在年报中明确指出，这带来了“更为明显的结构性市场机会”。

CRU的数据显示，2025年全球光纤光缆需求同比增长4.1%，其中数据中心光纤光缆需求同比增长75.9%，成为拉动整体需求的核心引擎。CRU预计，2027年全球光纤需求会攀升至8.8亿芯公里。

另一方面，作为光纤光缆制造领域的核心原材料，光纤预制棒自今年1月以来持续供不应求，“全球产能已逼近满负荷状态，中国四大光纤龙头企业的预制棒生产线均满负荷运转，海外厂商的产能利用率亦维持在高位。”华泰证券4月6日的研报指出，预制棒扩产周期较长，一旦供需反转的格局确立，供应紧张局面将持续较长时间。华泰证券建议，要关注光纤光缆板块的利润增长以及估值上修机遇。

有通信行业的相关人士告诉时代财经，去年下半年以来光纤光缆的价格便有所上涨，今年价格的涨幅更大，其所在公司对接的部分光纤光缆供应商也在酝酿就产品价格重新谈判。

产品价格的上涨，正迅速转化为相关企业的利润。

行业龙头长飞光纤率先享受了价格上涨初期的红利。2025年长飞光纤传输产品分部实现收入83.46亿元，同比增长6.09%；毛利率达35.90%，同比增加4.22个百分点。其中，去年第四季度公司利润同比大幅提升，单季度毛利率达到35.7%，创上市以来新高。

华泰证券3月31日的研报指出，2025年第四季度以来，光纤光缆市



场环境改善，用于AI数据中心和无人机的光纤光缆产品需求持续增长，推动光纤预制棒供不应求，现货价格持续上涨。长飞光纤作为全球头部厂商，上游光纤预制棒产能份额领先，有望受益于光纤涨价及产品结构改善，实现利润增厚。

特发信息2025年业绩预告也显示，公司主业经营保持稳健，线缆板块收入与利润实现同比增长。公司在2025年半年报中表示，公司通过

扩产、升级等方式，已形成了具有一定规模的纤缆一体化产业格局，并在电力传输网不断提升市场份额，保持了公司线缆板块的行业地位，公司不断拓展馈线产品和数据线缆产品，形成新的业务增长点。

而连续斩获5个涨停板的汇源通信则预计2025年有所减亏，其预计去年实现归母净利润150万~300万元，同比减亏67.89%~83.94%；扣非归母净利润350万~500万元，

同比减亏55.55%~68.89%。汇源通信表示，光纤光缆及在线监测业务销售收入同比增加，是2025年业绩亏损同比减少的原因之一。

汇源通信的5连板，其背后是机构与游资的激烈博弈。汇源通信分别在4月3日与4月9日登上龙虎榜，净买入额分别为3326.16万元、767.10万元，合计超4000万元。

其中，机构国信证券北京分公司营业部净买入5246万元，游资国泰海通南京太平南路营业部、“佛山系”光大证券佛山绿景路营业部分别净买入4866万元、4446万元；游资中国银河北京中关村大街营业部、国投证券上海普陀区江宁路营业部则分别净卖出5374万元、4432万元。

值得注意的是，当前汇源通信正在推进定增募资。3月27日披露的申报稿显示，汇源通信本次向特定对象发行股票拟募集资金总额(含发行费用)不超过6.10亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于补充流动资金。

汇源通信表示，当前公司无控股股东、无实际控制人。本次发行的唯一认购对象为合肥鼎耘科技产业发展合伙企业(有限合伙)(以下简称“鼎耘产业”)，系公司董事长李红星控制的合伙企业。本次发行后，鼎耘产业将成为公司控股股东，李红星将成为公司实际控制人。

这一资本动作，在行业高景气周期中为公司未来的战略发展增添了想象空间，但短期内汇源通信股价涨幅较大，累积了较大的获利盘，或加剧波动风险；除此以外，汇源通信2025年仍预计亏损，其股价能否经受住未来业绩的考验，亦仍需观察。■

## 光模块牛股天孚通信去年净赚20亿元 超六成收入靠海外大客户

时代周报记者 宋逸霖 韩迅  
发自上海

4月7日晚间，天孚通信(300394.SZ)发布2025年年报，公司实现营业收入51.63亿元，同比增长58.79%；归母净利润20.17亿元，同比增长50.15%。

在AI算力需求爆发的浪潮下，光模块备受资本青睐，新易盛、中际旭创和天孚通信被市场称为“易中天”，天孚通信股价也迎来暴涨。4月8日，公司股价涨6.19%，报337元/股，市值突破2600亿元。Wind数据显示，公司股价近一年涨幅超600%。

当然，巨头也有增长的烦恼。天孚通信2025年第四季度营收和净利润均出现了环比下滑，公司全年毛利率出现同比下滑。另一方面，公司营收较为依赖第一大客户Fabrinet，该客户为公司贡献了63.31%的营收，同比上涨1.62个百分点。

关于公司2025年业绩相关事宜，时代周报记者4月8日向天孚通信发送采访函，截至发稿，尚未收到回复。

### 业绩增长超五成，毛利率下滑

虽然被称为光模块“三剑客”之一，但天孚通信的业务模式与新易盛、中际旭创并不同。

天孚通信定位为光通信器件整体解决方案提供商和光电先进封装制造服务商，并不直接生产光模块，而是为光模块厂商提供光零组件、高速光器件等产品，间接嵌入全球算力供应链。

而中际旭创、新易盛是直接面向谷歌、微软、英伟达等巨头的光模块和光引擎制造商。

2025年，天孚通信的营收和净

利润均增长超五成。公司在年报中表示，2025年人工智能行业加速发展与全球数据中心建设，带动了高速光器件产品需求的持续稳定增长，叠加公司智能制造持续降本增效，共同促进了公司有源和无源产品线营收增长。

分季度来看，天孚通信2025年第三季度虽然归母净利润环比小幅上涨至5.66亿元，但营收已然出现环比下滑，较第二季度的15.11亿元降至14.63亿元。而公司2025年第四季度营收环比下滑14.87%至12.45亿元；归母净利润环比下滑2.51%至5.52亿元。

天孚通信在年报中表示，受上游产能释放节奏、良率爬坡等因素影响，产业链部分关键物料存在阶段性供应趋紧、交期延长与价格波动风险，或对公司订单交付、成本与毛利率以及新产品提产速度造成不利影响。

时代周报记者注意到，天孚通信2025年光通信元器件的毛利率同比下滑3.67个百分点至53.62%。

分产品来看，天孚通信的主要产品分为无源光器件和有源光器件。其中，无源光器件的产品毛利率较高，2025年为63.67%；有源光器件2025年毛利率为46.63%。

2025年，天孚通信有源光器件营收同比增长81.11%至29.98亿元，无源光器件同比增长32.23%至20.84亿元。2025年，公司有源光器件的营收占比也从2024年的50.91%攀升至58.06%。

天孚通信在年报中表示，光器件行业竞争较为激烈，公司大多数产品价格面临降价压力。若未来产品价格持续下降，而产品单位成本受制于原材料成本、产品技术工艺成熟度和管理效率提升空间受限等因素，未能同步下降；同时泰国工厂投产初期由于员工熟练度和产能利用率逐步提升等原因，导致产品生产成本高于国内，公司可能面临毛利率下降的风险。

天孚通信在年报中表示，光器件行业竞争较为激烈，公司大多数产品价格面临降价压力。若未来产品价格持续下降，而产品单位成本受制于原材料成本、产品技术工艺成熟度和管理效率提升空间受限等因素，未能同步下降；同时泰国工厂投产初期由于员工熟练度和产能利用率逐步提升等原因，导致产品生产成本高于国内，公司可能面临毛利率下降的风险。

天孚通信在年报中表示，光器件行业竞争较为激烈，公司大多数产品价格面临降价压力。若未来产品价格持续下降，而产品单位成本受制于原材料成本、产品技术工艺成熟度和管理效率提升空间受限等因素，未能同步下降；同时泰国工厂投产初期由于员工熟练度和产能利用率逐步提升等原因，导致产品生产成本高于国内，公司可能面临毛利率下降的风险。

天孚通信在年报中表示，光器件行业竞争较为激烈，公司大多数产品价格面临降价压力。若未来产品价格持续下降，而产品单位成本受制于原材料成本、产品技术工艺成熟度和管理效率提升空间受限等因素，未能同步下降；同时泰国工厂投产初期由于员工熟练度和产能利用率逐步提升等原因，导致产品生产成本高于国内，公司可能面临毛利率下降的风险。

天孚通信在年报中表示，光器件行业竞争较为激烈，公司大多数产品价格面临降价压力。若未来产品价格持续下降，而产品单位成本受制于原材料成本、产品技术工艺成熟度和管理效率提升空间受限等因素，未能同步下降；同时泰国工厂投产初期由于员工熟练度和产能利用率逐步提升等原因，导致产品生产成本高于国内，公司可能面临毛利率下降的风险。

### 依赖海外第一大客户，筹划H股上市

天孚通信的业绩增长，离不开深度绑定第一大客户，但也形成了客户集中度较高的局面。

据天孚通信年报，2023—2025年，公司前五大客户的营收占比呈逐年上涨态势，占比分别为81.64%、86.80%、89.73%。其中，公司第一大客户Fabrinet于近三年贡献的营收占比分别为53.61%、61.69%、63.31%。

Fabrinet的主要运营和制造基地位于泰国，专注于为光通信、工业激光、汽车传感、医疗设备等领域的复杂产品提供先进的光学封装和

精密电子制造服务(EMS)，是全球最大的光收发器制造商之一，其还参与了包括英伟达和亚马逊在内的主要技术公司AI基础设施项目。

天孚通信在年报中表示，若主要客户需求放缓，或采购政策等发生变化，采购规模出现下降，则公司会由于客户较为集中、对单一客户销售收入占比较高而面临经营波动的风险。

南京审计大学金融学院教授陈金至4月8日向时代周报记者分析：“天孚通信深度绑定Fabrinet是把双刃剑。虽然短期能锁定英伟达的高增长，但长期则面临单一客户、议价弱势及地缘风险。”

从外销数据来看，天孚通信2025年外销占比虽然从76.06%降至74.35%，但是销售金额从24.73亿元大幅攀升至38.39亿元，增长明显。

外销金额大幅增长，天孚通信也面临汇率损失的风险。

公司在年报中坦言，2025年受汇率损失影响，财务费用同比上升，对本期业绩增长产生一定负向影响。财报数据显示，公司2025年财务费用从上年同期的-9067.80万元升至-3061.51万元。

天孚通信仍不断加码海外布局。

天孚通信2025年11月27日接受投资者调研时表示，公司泰国生产基地第一期项目已于2024年年中投入使用，目前正在根据客户需求增加产能；第二期项目2025年投入使用，预计2026年泰国生产基地各产品线将陆续增加产能。

为持续推进公司国际化战略和全球化布局，打造国际化资本运作平台，天孚通信筹划赴港上市。4月2日公告，公司临时股东大会审议通过了《关于公司发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市的议案》。■



4月8日，天孚通信股价涨6.19%，报337元/股，市值突破2600亿元。

38.39  
亿元



# 惠而浦2025年净利暴增157% 分红占净利比高达99%

时代周报记者 管越 韩迅  
发自上海

交出2025年业绩答卷后，惠而浦(600983.SH)股价涨停。

4月10日，惠而浦的股价高开很快涨停，截至收盘报收11.17元/股，总市值涨至86亿元左右。

在4月9日晚间，惠而浦披露了2025年年报。报告期内，公司实现营收44.97亿元，同比增长23.23%；实现归母净利润5.20亿元，同比大幅增长157.55%；经营现金流净额为7.89亿元，同比暴涨1493.96%，多项核心财务数据呈现大幅增长态势。

**披露年报的同时，惠而浦公告称，董事会拟定2025年度利润分配预案，以总股本7.66亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利0.67元(含税)，合计派发现金红利5.14亿元，该金额占当期归母净利润的比例高达98.81%，近乎将全年盈利全额分红。**

对此，时代周报记者4月10日致电惠而浦，其证券部人士表示，高额分红是为了“回馈投资者”，前几年公司亏损，分红计划相应停止，“想着先把公司业绩做起来，盈利之后再吧分红加上”。

## 刚刚结束营收八连降

天眼查显示，惠而浦成立于2000年3月，前身为合肥荣事达三洋电器股份有限公司(下称“合肥三洋”)，位于安徽省合肥市，2004年7月在上交所主板上市，是一家洗衣和厨房解决方案供应商，产品涵盖洗衣机、冰箱、洗碗机、干衣机以及厨房电器、生活电器等全品类。

作为美国知名家电品牌在中国的重要运营实体，惠而浦2025年刚刚扭转了营收八连降的趋势。Wind数据显示，惠而浦2016—2025年营

收分别为67.74亿元、63.64亿元、62.86亿元、52.82亿元、49.44亿元、49.31亿元、42.64亿元、40.04亿元、36.49亿元、44.97亿元。

在此前年报中，惠而浦对营收下滑的原因解释为公司自身转移升级、终端产品利润率难以提升等。事实上，其业绩波动还与三洋品牌授权到期、剥离荣事达品牌有关。

而对2025年营收同比转增，年报称系“海外市场需求旺盛，外销订单增加”。数据显示，惠而浦2025年国外地区实现营收43.10亿元，占总营收比达95.83%，同比增长25.82%。

GKURC产经智库首席分析师丁少将4月10日接受时代周报记者采访时分析称，惠而浦2025年外销高增，得益于全球供应链重构下中国制造的效率与成本优势。惠而浦依托集团全球渠道及研发资源，具备持续获取海外订单的能力。

对于未来业绩增长的可持续性，上述惠而浦证券部人士称“不好判断”，受国际经济形势影响，具有不确定性。丁少将则表示，未来需关注汇率波动与产能弹性，但惠而浦正向智能化和高附加值产品升级，具备韧性增长基础。

与之相对的，惠而浦2025年的国内市场表现则持续收缩。2016—2025年，惠而浦中国地区营收分别为46.63亿元、37.55亿元、32.13亿元、22.93亿元、14.76亿元、10.15亿元、8.06亿元、5.45亿元、1.25亿元、7724.48万元，实现九连降。2025年中国地区营收占总营收比仅为1.72%。

对此，上述惠而浦证券部人士坦承，“国内龙头企业较多，竞争的确比较激烈”。财报也提到，“在传统白色家电制造业领域，行业分化格局日益凸显，内销市场面临较大压力。”

丁少将认为，国内营收九连降反映国内白电红海竞争的现实，但惠

而浦主动收缩低效内销、聚焦外销，是战略取舍的理性选择。凭借集团品牌背书与制造基础，未来可通过聚焦高端细分市场、扩大品类规模、丰富渠道体系等实现翻盘。

从利润端来看，惠而浦近几年持续保持盈利，且增速一直居于高位。Wind数据显示，惠而浦2016—2025年净利润分别为2.83亿元、-9697.57万元、2.62亿元、-3.23亿元、-1.50亿元、-5.89亿元、2794.26万元、8113.27万元、2.02亿元、5.20亿元。其中，自2022年惠而浦实现扭亏为盈后，其盈利增速始终保持在140%以上。

而对于2025年净利大增，惠而浦在年报中称系“外销收入增加，费用大幅度缩减所致”。时代周报记者注意到，惠而浦2025年销售费用、管理费用、研发费用分别为6012.30万元、8653.59万元、1.16亿元，同比分别下降35.14%、21.84%、26.66%。

不过，身处市场竞争激烈的家电行业，为何惠而浦愿意大手笔分红，却砍掉研发费用?对此，上述惠而浦证券部人士表示，公司一直很重视研发，2025年研发费用同比下降，是因为将部分费用计入营业成本而非研发费用。

值得一提的是，在惠而浦的产品结构中，冰箱2025年营收大增，毛利率却出现了下滑。该产品2025年营收为14.28亿元，同比增长108.38%，毛利率为15.46%，同比下降4.06个百分点。对此，上述惠而浦证券部人士解释称，要归因于“产品结构的变化”。

此外，惠而浦的业绩目前仍然依赖与大客户的关联交易。年报数据显示，公司前五名客户销售额40.83亿元，占年度销售总额的比例高达90.79%；其中关联方销售额30.06亿元，占总营收的比例为66.84%，单一关联客户惠而浦集团及其关联方

销售额达到28.96亿元，占总营收比例高达64.39%。

丁少将分析称，惠而浦与集团关联方的深度协同，恰恰是全球化战略的核心优势。该模式带来稳定的订单规模与供应链效率，支撑了业绩高速增长。

上述惠而浦证券部人士则表示，惠而浦集团旗下各个国家分公司较多，公司的订单也是和每一家单独去争取谈判的。对于和惠而浦集团的关联交易，公司也比较谨慎，“想着双方能够合作共赢”。

## 多次易主

事实上，从惠而浦的发展历程来看，其国内市场收缩战略似乎不难理解。

惠而浦的前身合肥三洋，是由原合肥荣事达集团公司、日本三洋电机株式会社等共同投资并由中方控股的中日合资企业。2014年10月，惠而浦以33.82亿元的交易对价收购合肥三洋51%的股份，成为控股股东。

在入主合肥三洋之前，美国惠而浦集团在中国市场的本土化布局长期水土不服，早年曾与海信集团成立合资公司拓展白色家电业务，后又将惠而浦品牌租赁给苏宁进行贴牌运营，始终未能建立稳定的市场根基与品牌认知。

而在入主之后，惠而浦的品牌整合与运营接连遭遇波折。2019年10月，三洋商标使用授权正式到期，过售后三洋品牌洗衣机、微波炉全面退出中国市场，导致公司核心品类营收大幅下滑。此后，惠而浦又逐步剥离荣事达品牌。

到了2021年，惠而浦又一次易主。广东格兰仕家用电器制造有限公司发起部分要约收购，于当年5月完成过户，以51.1%的持股比例成为惠而浦控股股东，惠而浦集团则持股约19.9%位列第二大股东。■

98.81%



# 德业股份2025年营收净利双增 光伏与储能走势分化

时代周报记者 雨辰 发自上海

4月9日晚间，德业股份(605117.SH)交出了2025年业绩答卷，公司全年实现营业收入122.24亿元，同比增长9.08%；实现归属净利润31.71亿元，同比增长7.11%，实现营收净利双增。

同日，德业股份发布了2026年第一季度业绩预增公告，预计2026年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润为11亿~12亿元，同比增长55.91%~70.08%。

业绩披露次日(4月10日)，德业股份一字涨停，报收139.60元/股，当前市值约1269亿元。

## 光伏业务分化明显

德业股份成立于2000年，并于2021年在上交所上市，2026年1月27日，公司正式向香港联交所递交H股发行及上市申请，开启“A+H”双资本市场布局。目前，公司聚焦光伏逆变器、储能电池包及环境电器三大核心板块。

时代周报记者注意到，2025年德业股份主要产品营收呈现“光储分化”态势，储能业务表现突出，成为拉动业绩增长的核心动力，光伏及传统业务营收明显下滑。

“公司储能业务主要系储能逆变器和储能电池包两大类，产品销往全球多地，当前该业务已成为公司的业绩核心、驱动力。”德业股份相关高管在投资交流平台表示。另据Frost & Sullivan数据，2024年公司全球户用储能逆变器市场中收入排名第一。

2025年，德业股份储能逆变器



业务实现营收52.17亿元，同比增长18.92%。全年储能逆变器销售77.15万台；储能电池包业务实现营业收入38.32亿元，同比增长56.34%，成为所有业务中增速最快的板块。

储能业务不仅为德业股份贡献主要营收，更是其利润“压舱石”。2025年，公司储能逆变器业务毛利率为51.10%，稳居所有业务首位，储能电池包业务毛利率为31.81%，虽同比下降9.49个百分点，但仍保持较高水平。

对于储能电池包毛利率的同比下滑，国金证券在研报中分析指出，主要系上游原材料(碳酸锂)价格波动加剧，增加了公司的成本控制难度。

业内人士也指出，当前储能行业整体保持良好发展态势，但同时也面临电芯供应紧张、价格上涨等挑战，“电芯价格上涨后，成本压力的传导周期为3~6个月。”

据InfoLink数据，继2025年第四季度储能需求爆发、视下窝复产不及预期带动碳酸锂价格快速拉涨后，2026年第一季度以来，碳酸锂价格整体呈现“快速拉涨后高位震荡”的特征。原材料价格的高位运行持续对下游企业形成成本压力。

原材料价格上涨的传导效应已逐步显现。3月份，磷酸铁锂储能电芯市场报价重心持续小幅上移，第一季度碳酸锂价格的强势表现已充分传导至电芯端。据InfoLink统计，3月280Ah磷酸铁锂储能电芯含税价格区间为每瓦时0.340~0.400元人民币，314Ah磷酸铁锂储能电芯含税价格区间为每瓦时0.335~0.395元人民币，100Ah磷酸铁锂储能电芯含税价格区间为每瓦时0.420~0.475元人民币。

与储能业务的高增长形成鲜明对比，光伏逆变器实现营收10.54

亿元，同比下降7.21%，传统热交换器业务营收进一步收缩至9.38亿元，同比大幅下滑52.03%，毛利率仅为7.71%，盈利能力显著薄弱。

值得注意的是，德业股份传统热交换器业务曾在2024年实现营收19.55亿元，同比增长45.39%，毛利率达12.12%，而2025年的大幅下滑，也引发了市场对该业务后续发展的关注。

4月10日，针对传统热交换器等低毛利业务的战略定位、未来是否有剥离计划等年报相关疑问，时代周报记者向德业股份发送采访提纲，截至发稿，对方尚未回复。

## 能源危机催化储能市场需求

近期，美伊冲突导致全球石油、天然气供应陷入紧张局面，能源安全的重要性愈发凸显。与此同时，全球多个国家持续加码储能补贴政策，双

重因素共同推动储能市场需求持续释放。海关总署数据显示，2026年1—2月，我国逆变器出口金额合计16.6亿美元，同比增长56%。

“大储方面，国内114号文首次明确容量电价机制带动需求持续增加。此外，美国受极端天气与AI数据中心拉动电力需求激增，开启大储二次高增。”东吴证券研报预计，2026年全球储能需求增长60%至1024GWh。

得益于海外高溢价及户储旺盛需求，德业股份2025年外销实现营业收入97.47亿元，占整体营业收入比例近八成，毛利率达40.44%。

锦浪科技(300763.SZ)在今年3月的投资交流活动中也表示：“对公司而言，欧洲仍是海外第一大市场，新兴市场主要以东南亚、非洲地区为主。从目前市场态势来看，欧洲市场在公司海外业务中的占比预计还会进一步提升，同时东欧、非洲等新兴市场具备较大的发展潜力。”

同业业绩方面，阳光电源(300274.SZ)2025年实现营业收入891.84亿元，同比增长14.55%；实现归母净利润134.61亿元，同比增长21.97%，规模优势显著。固德威(688390.SH)业绩快报显示，2025年公司实现营业收入88.86亿元，较上年增长31.88%；实现归母净利润1.36亿元，较上年增加1.98亿元，实现扭亏为盈。

国金证券研报表示，第一季度欧洲、中东、东南亚等关键市场的户用及工商业储能需求显著放量，直接拉动德业股份储能逆变器、储能电池包等核心产品销售收入高增长。随着行业进入第二季度装机旺季，预计公司业绩有望进一步提升。■

## NEW ENERGY · 新能源

# 天华新能锂电材料利润大增 一季度净利最高预增321倍

时代财经 周立

随着去年储能和动力电池的爆单，中游锂电材料商也迎来业绩的春天。

4月8日盘后，氢氧化锂龙头天华新能(300390.SZ)发布2026年第一季度业绩预告，报告期内归母净利润预计实现9亿~10.5亿元，同比增长27517.53%~32120.45%；扣非归母净利润预计8.78亿~10.28亿元，同比增长3307.58%~3855.57%，实现扭亏为盈。

业绩预告披露后，4月9日，天华新能大涨8.73%，盘中股价触及近三年的新高66.56元/股，最近一年，天华新能股价涨幅已高达254.36%。

时代财经梳理发现，天华新能虽然从2025年开始扭转自2022年以来的营收下滑趋势，但归母净利润仍在逐年“腰斩”，从2022年的65.86亿元下滑至2025年的4.02亿元；扣非归母净利润同样逐年下滑，不过下滑幅度收窄。

值得注意的是，天华新能2026年第一季度归母净利润预计环比增长143.90%~184.55%；扣非归母净利润预计环比增长254.03%~314.52%，接近2022年以来的历史增速高位。而天华新能今年第一季度扣非归母净利润的预计最低值，已经超过过去两年的总和。2024年、2025年，其扣非归母净利润分别为4.41亿元、1.50亿元，合计为5.91亿元。

关于业绩变动，天华新能表示，一是今年第一季度受储能与动力电

池下游需求增长推动，公司锂电材料业务利润大幅增长；二是预计报告期内非经常性损益对归母净利润的影响金额约为2200万元。

根据官网，天华新能成立于1997年，2014年在深圳证券交易所上市，2023年成为中国制造业民营企业500强企业。经过近30年的专业积累，公司先后在静电及微污染防控、医疗、新能源等领域深入布局，已成为一家创新驱动的多元化产业集团。

2025年年报显示，天华新能近九成营收来自锂电材料产品，营收同比增长15.87%至66.67亿元；其毛利率为12.27%，同比减少8.82%，但与2025年上半年的2.49%相比已大幅修复。

从产销量来看，天华新能2025年锂电材料销售量为66.67亿元，同比增长15.87%，生产量为61.42亿元，同比减少5.03%，而库存量则同比下滑55.62%至4.19亿元。对于库存量同比下滑，天华新能表示主要原因系锂电材料市场形势好转，周转加快。

据悉，天华新能核心产品电池级氢氧化锂与电池级碳酸锂是制造三元材料、磷酸铁锂、钴酸锂等锂离子电池正极材料的关键基础原料。

2025年是储能火爆的一年，从国内“136号文”带来的“5·31”抢装潮，到美国关税90天窗口期带来的抢出口潮，再到澳大利亚23亿澳元户储补贴，促成了储能需求暴增，储能电芯出现“一芯难求”的情况。据时代财经了解，2025年3月起，海辰储能厦门、重庆基地就进入满



产状态；目前亿纬锂能、海辰储能、瑞浦兰钧、远景储能等企业的产线持续满负荷运转。

与此同时，作为拉动锂消费增长的主力，2025年我国新能源汽车产销量分别达到1662.6万辆、1649.0万辆，分别同比增长29.0%、28.2%，全年产销规模再创新高，占全球销量比重高达70%。

在此背景下，储能电芯供需偏紧和动力电池的向好发展带动着上游锂电材料行情回暖。

据百川盈孚数据，自2025年6月起，电池氢氧化锂价格便触及年内底部向上攀升，均价从2025年6月的6.28万元/吨涨至2026年2月的14.63万元/吨，区间涨幅达132.96%；随后在2026年3月回落至

15.14万元/吨。值得注意的是，价格涨幅主要集中在2025年12月至2026年2月，三个月涨幅已超90%。

展望未来，百川盈孚研报提到，4月氢氧化锂市场将延续区间震荡格局，供需矛盾或有增强，价格走势紧密跟随碳酸锂。预计4月现货价格波动幅度在2万~3万元/吨。

“综合来看，氢氧化锂市场将在成本支撑与需求疲软的博弈中延续震荡运行。供应端低位持稳、需求端持续疲软、成本端高位坚挺，价格预计将继续跟随碳酸锂及锂矿价格区间波动，市场观望情绪浓厚。”

在成本利润方面，百川盈孚提到，津巴布韦出口限制持续，进一步强化了全球锂矿供应紧张的预期；国内方面，锂矿货源偏紧格局延续，持货商

惜售情绪浓厚，内外多重利好因素共振，对锂矿价格形成有力支撑。依赖外购原料的锂盐加工企业将继续面临成本倒挂，利润空间持续承压。

对于氢氧化锂原料来源，时代财经以个人投资者身份致电天华新能，相关工作人员表示原材料来源既有自供亦有外购，自供原料来源国内、国外均有，但对于自供比例其表示不清楚。

2025年年报中，天华新能提到，公司始终密切关注优质的锂矿资源，在全球范围内遴选优质锂矿，配备专业的地质、采矿、选矿、建设、运营等技术团队，专注海外自主运营项目开发工作。公司以包销、控股、参股等形式与巴西、刚果(金)、尼日利亚、津巴布韦、澳大利亚等国的锂矿紧密合作，形成稳定供应链，全球化矿源布局覆盖非洲、南美洲、大洋洲和亚洲四大洲。

2025年，天华新能以12.54亿元从实控人裴振华处收购苏州天华时代新能源产业投资有限责任公司75%股权，助力公司长远发展布局和未来经济效益提升；子公司宜春盛源取得江西省奉新县金子峰一宜丰县左家里矿区陶瓷土(含锂)矿采矿权证；子公司四川天华通过竞拍获得四川省道孚县容须卡南锂矿勘查探矿权，目前正在推进勘探工作。

天华新能在年报中表示，上述布局有助于公司增加锂矿资源的储备，有效保障公司锂矿资源供应，增强公司核心竞争力。对于上述提及的江西、四川矿产，上述工作人员表示，均正在开发中。■

## 千亿市值华友钴业2025年净利大增47% 分红比例同比回落

时代周报记者 雨辰 发自上海

4月7日晚间，华友钴业(603799.SH)发布2025年度报告，报告期内公司实现营业收入810.19亿元，同比增长32.94%；实现归母净利润61.10亿元，同比增长47.07%；实现扣非归母净利润57.93亿元，同比增长52.64%，多项核心经营指标均创下历史新高。

单季度来看，华友钴业2025年第四季度营收220.78亿元，同比增长42.83%；归母净利润18.94亿元，同比增长66.97%，盈利增速进一步提升。

业绩公告发布次日，华友钴业股价上涨5.55%，报收61.09元/股，当前总市值约1159亿元。

### 钴价回升，股价翻倍

公开资料显示，华友钴业成立于2002年，并于2015年在上交所上市。该公司属于有色金属冶炼和压延加工业，系国内新能源锂电材料龙头企业。该公司主要经营钴、铜、镍、锂、三元前驱体、正极材料、镍中间品等产品的研发、生产和销售。

4月8日，华友钴业方面向时代周报记者表示：“公司业绩增长主要得益于产业一体化优势充分释放，同时主要产品价格有所回升，也在一定程度上提升了整体盈利能力。”

“主要产品价格回升”指的是钴及碳酸锂。2025年钴价因主要供应国出口管制政策影响，出现大幅回升，碳酸锂价格则呈现先抑后扬的V型反转走势，镍价总体低位运行。

据国际钴业协会(CobaltInstitute)数据，2025年全球钴需求量约为21.4万吨，同比增长4.4%。供需格局的扭转，推动钴价进入供应主导的上涨周期，行业景气度明显提升。

碳酸锂市场则出现阶段性供需错配。Mysteel数据显示，2025年全球碳酸锂供应量约178万吨，需求量约167.8万吨，下半年伴随储能需求快速放量，需求显著回升，市场格局持续改善。

从毛利率表现来看，2025年华友钴业钴产品毛利率居首，达36.78%，较上年同期增加21.24个百分点；锂产品毛利率为20.65%，同比提升8.71个百分点。

出货量方面，2025年华友钴业镍产品出货量约29.25万金属吨，同比增长约58.72%；碳酸锂出货量5.44万吨，同比增长约38.58%；钴产品出货量约4.65万吨，较上年保持稳定。

机构对相关产品价格及公司前景持乐观判断。东吴证券在4月8日的研报中表示，2026年华友钴业金属钴权益规模预计达1.3万吨，按42万元/吨价格测算，有望贡献30亿元以上利润。

同时，根据东吴证券预测，碳酸锂业务2026年有望为华友钴业贡献30亿元以上利润，金属镍业务2026年合计贡献30亿元以上利润。结合本次年报业绩，预计2026—2027年公司归母净利润分别为104亿元、

125亿元(原预期107亿元、124亿元)。或受益于钴锂等核心产品价格上涨，华友钴业二级市场表现强劲，2025年全年股价最大涨幅达166.72%，已跻身千亿元市值梯队。

### 利润大增，分红比例却走低

尽管业绩大幅增长，但华友钴业2025年分红力度并未同步提升。公司近三年累计现金分红占年均净利润比例为76.30%，但当期分红占比明显下滑。

根据华友钴业利润分配方案，公司2025年拟向全体股东每10股派发现金红利5元(含税)，合计分红总额9.48亿元(含税)，占当期归母净利润比例仅15.52%。

对比往年，2024年华友钴业现金分红8.39亿元(含税)，占归母净利润比例为20.20%；2023年分红16.88亿元(含税)，占比高达50.38%。

华友钴业对此解释称，公司目前处于快速成长期，上游资源开发投入较大，一体化产业链多品类业务对营运资金周转需求较高，整体资金需求显著。

4月8日，华友钴业回复时代周报记者称，公司将深化全球布局，稳步建设年产12万吨镍金属量Pomalaa

湿法项目(该项目系与淡水河谷、福特汽车合作项目)，确保年内建成投产；启动年产6万吨镍金属量Sorowako湿法项目建设；加强印度尼西亚马拉工业园空间规划、产业布局和基础设施建设，力争打造成国际合作的样板。同时，公司将持续加大研发投入，强化创新驱动，抢占行业科技制高点，聚力打造科技华友。

“公司留存未分配利润将主要用于镍钴锂矿资源开发、项目建设、新产品新工艺的研发、产业链延伸等方面，同时公司滚存适量的未分配利润相应减少公司对外借款，有利于优化资产负债结构、管控财务费用，实现公司高质量、可持续发展，和股东利益最大化。”华友钴业进一步表示。

截至报告期末，华友钴业总资产达1594.38亿元，归母净资产482.95亿元，货币资金176.26亿元，资产负债率61.85%。现金流方面，2025年公司经营活动产生的现金流量净额同比下降67.73%。公司称，主要系本期为锁定原料价格预付原料款增加，且上年同期收到大额预收款，本期不涉及。

值得关注的是，在披露2025年年报的同时，华友钴业公告称，拟与控股股东华友控股签署《合作共建协议》，共同投资建设华友集团总部科技大楼。该公司拟出资9.58亿元参与该项目，建成后与华友控股按64.60%、35.40%的比例分割产权并分别办理不动产权证。本次交易构成关联交易，不构成重大资产重组。

对于该笔大额资金支出是否与其分红比例下降相关，以及2026年是否会提高分红比例，华友钴业并未直接回应，仅表示：“本次利润分配方案综合考虑了公司发展阶段、未来资金需求等因素，不会对公司经营现金流产生重大影响，也不会影响公司正常经营和长期发展。”■



42.83

%



# 海正药业去年研发费用增超33% 肿瘤创新药尚处临床早期

时代周报记者 林均肖 发自北京

4月7日晚，有70年历史的浙江老牌药企海正药业(600267.SH)披露2025年度报告。2025年，海正药业实现营收105.5亿元，同比增长2.03%；归母净利润5.41亿元，同比下降10.06%；扣非净利润5.86亿元，同比增长36.11%。公司拟向全体股东每股派发现金0.21元(含税)。

对于业绩变化的原因，海正药业在年报中指出，报告期内，公司营业收入105.50亿元，同比增长2.03%，其中不含经销业务营业收入75.51亿元，同比增长6.36%，主要是医药制剂及动物药产品获得较好增长。

2025年，海正药业归母净利润同比下降10.06%，主要系2024年度公司因可转债回售事项确认大额非经常性收益，本期无该类事项影响。上述因素影响下，海正药业本期投资收益较上期减少123.31%。

2025年，海正药业扣非净利润较上年同期增长36.11%，主要系公司推进制剂产品市场推广工作，产品销量增长，营销体系优化下运营效率提升，落实降本增效措施，公司整体盈利水平有所改善。

海正药业成立于1956年，其前身是海门化工厂，于2000年在上交所上市。在21世纪的前十年，凭借抗生素产品组合和前瞻性的国际化布局，海正药业成为中国制药行业中叱咤风云的老牌药企。

不过在2015年后，受到最严“限抗令”实施、欧美市场对海正药业原料药的禁入、与辉瑞合资公司后期合作不利等事件影响，海正药业出现业绩下滑并面临转型阵痛。Wind数据显示，2015—2016年，海正药业均出现营收和归母净利润双降，并在2018年出现巨额亏损。

此后，海正药业采取聚焦主业、剥离资产、降本增效等措施提振业绩。从近年情况来看，海正药业业绩情况仍不算稳定，据Wind数据，2023年海正药业归母净利润大幅下滑119.06%，并出现0.93亿元的亏损，2024年出现营收、净利双增，2025年归母净利润再次出现下滑。



4月8日，海正药业股价报收10.36元/股，下滑2.63%。

## 仿制药、原料药是主要业务

分行业情况来看，海正药业主要有医药制造、医药商业、CMO/CDMO/CRO三大类业务。其中，医药制造类业务包括医药制剂、医药原料药和动物药业务。医药商业类业务包括医药经销、医药制剂进口品、接受药品营销外包等业务。

根据公司2025年年报，海正药业2025年医药制造实现营收64.97亿元，同比增长7.47%，毛利率为61.64%。

其中，医药制剂实现营收47.36亿元，同比增加3.25亿元，主要系公司聚焦创新药及品牌仿制药，集采与代理业务的精细化管理，加速医药电商多渠道布局，推动出口制剂业务向服务平台模式转型。海正药业主要产品注射用丝裂霉素、海博麦布片(赛斯美)、丁二磺酸腺苷蛋氨酸肠溶片(喜美欣)等产品收入同比增长。

医药原料药实现营收12.38亿元，同比增加0.10亿元；动物药实现营收5.23亿元，同比增加1.17亿元，毛利率51.04%，主要系公司战略聚焦宠物药领域，宠物业务营收同比增长超50%，海乐妙、海乐旺等产品收入同比增长。

在毛利率较高的医药制剂业务

中，海正药业2025年抗肿瘤药、抗感染药、心血管药三类业务营业收入均超过10亿元。其中，抗肿瘤药营业收入11.20亿元，同比增长15.07%，毛利率为74.50%；抗感染药营业收入17.48亿元，同比减少7.25%，毛利率为53.46%；心血管药营业收入15.50亿元，同比增长15.54%，毛利率为72.69%。

此外，海正药业2025年医药商业实现营收38.97亿元，同比下滑4.08%，毛利率为17.82%。其中，医药经销实现营收29.99亿元，同比减少2.42亿元，主要是医药经销原料收入下降影响。

海正药业指出，医药制剂进口品及接受药品营销外包业务实现营收8.99亿元，同比增加0.76亿元，主要产品昂达特罗格隆溴吸入粉雾剂(杰润)、奥马环素(纽再乐)等产品收入同比增长。

当前，仿制药和原料药仍然是海正药业的主要业务。2025年年报中介绍，报告期内海正药业共有4个产品6个品规通过或视同通过一致性评价，其中泊沙康唑注射液、依维莫司片按新4类获得药品注册证书，2个原料药获得国内生产批件，国际注册方面共有7个产品分别获得7个市场批准。

当前，仿制药行业处于快速变革期。海正药业在年报中介绍，仿制

药一致性评价从根本上提升了药品质量与疗效，国家药品集采常态化深刻改变市场竞争逻辑，大幅压缩低端同质化产能，推动行业优胜劣汰与集中度快速提升。

海正药业也在年报中提及药品招标政策变化带来的风险，随着带量采购药品范围进一步扩大，如果公司部分产品被纳入集采范围且未中标，将有可能对公司的销售收入和经营业绩造成不利影响。

海正药业方面在接受时代周报记者采访时表示，依托医药工业原料药、制剂垂直一体化的生产能力和构建国际化标准体系，公司在供货保障、质量管控方面具有优势。通过质量供应为核心、工艺技术创新为支撑的集采业务模式，推动公司集采市场份额扩大。

## 抗肿瘤创新药仍在临床早期

从研发投入方面来看，据海正药业年报，其2025年研发费用为4.79亿元，同比增长33.79%。海正药业指出，研发费用较上年同期增加1.21亿元，主要系公司自主研发项目持续增加，研发团队规模相应扩充；同时开展与多个高校及业内企业的合作，外部引进研发项目及合作的研发投入增加。

在海正药业的创新药布局中，其化学1类新药成果海博麦布片(赛斯

美)2021年6月获批上市，是国内心血管领域近年来为数不多的1类新药。

该药物作为饮食控制以外的辅助治疗，可单独或与HMG-CoA还原酶抑制剂(他汀类)联合用于治疗原发性高胆固醇血症。该药物2025年销量同比上涨22%，此前已纳入国家医保目录。

在研创新药方面，海正药业方面向时代周报记者介绍，公司聚焦心血管、肿瘤、自身免疫等关键治疗领域推进创新药研发，HS387片作为选择性KIF18A抑制剂，拟用于高级别浆液性卵巢癌、非小细胞肺癌等晚期实体瘤治疗，2025年获中美IND双批；另一款在研产品HSE-001为小分子偶联药物，聚焦晚期肝癌细胞癌的后线治疗，2025年正式纳入研发管线并完成IIb期临床研究首例患者入组。

从具体项目来看，根据海正药业2025年年报，其共披露5项研发项目，除化药1.1类抗肿瘤药物HS387和HSE001处于临床初期阶段外，还有化药2.4类抗凝血药物HSX3005、化药1.1类代谢药物HSN1008、化药1.1类抗肿瘤药物HSN1001处于临床前阶段。

海正药业也在推动研发平台建设，据2025年年报，其上海创新药物研发中心正式投用，同步布局欧洲研发生产基地。在产学研合作方面，海正药业与南科大、浙工大等高校，英矽智能、艾欣达伟等企业合作，布局AI药物研发、泛肿瘤新药等方向。也与圣兆药物合资设立公司，聚焦复杂注射剂研发。

同时，海正药业在保健品、功效护肤、整形医学与抗衰老、新材料等领域已启动业务布局。在医美业务中，海正药业搭建了营销队伍，推动产品上市。

对于公司的业务拓展战略，海正药业方面向时代周报记者介绍，公司将依托“3+2+1”的战略布局，其中包括三大工业支柱，以及做强原料药、制剂、生物制造三大核心板块；两大多元化业务，以及重点拓展动保(宠物)业务、医美及大健康业务；一个创新驱动引擎，推进创新药业务。■

# 老牌胰岛素巨头甘李药业加入出海大军 GLP-1创新药半年实现3笔BD授权

时代财经 杜苏敏

国内胰岛素巨头加速出海。4月8日晚，甘李药业(603087.SH)宣布，与韩国头部药企JW Pharmaceutical签署独家许可协议，授权后者在韩国开发和商业化其自主研发的GLP-1受体激动剂(GLP-1RA)双周制剂博凡格鲁肽注射液(GZR18)。

根据公告，博凡格鲁肽将获得500万美元的首付款，以及总计7610万美元的里程碑付款，外加未来产品上市后的分级销售分成。以此计算，这笔交易的潜在总额高达8110万美元(不含特许权使用费)。

根据公告，博凡格鲁肽是全球首款进入III期临床研究的GLP-1RA双周制剂，拟用于治疗肥胖/超重及2型糖尿病及阻塞性睡眠呼吸障碍(OSA)三个适应证的全球开发已进入关键III期临床阶段，并分别开展了与替尔泊肽和司美格鲁肽的头对头试验。

目前的临床研究数据显示，博凡格鲁肽能有效降低体重和血糖，综合改善其他代谢相关指标，实现代谢综合获益，其安全性和耐受性特征与同类GLP-1RA药物一致。截至2025年9月30日，甘李药业在博

凡格鲁肽注射液项目中累计投入研发费用6.85亿元。

## 半年内实现3笔BD

时代财经注意到，这已是该款产品在半年内完成的第三笔海外授权。此前，博凡格鲁肽在拉丁美洲和印度市场的权益已分别授予当地合作伙伴。不过，甘李药业并未披露这两笔BD的具体交易金额。

就博凡格鲁肽在欧美市场的权益是否会同样考虑海外授权，4月9日，时代财经以投资者身份联系甘李药业证券部，相关人士表示，公司对此持开放态度，目前也在和大型企业进行沟通，如果对对方有较好的合作意向，也不排除将该产品的欧美权益以BD形式授权出去。

作为老牌胰岛素龙头，甘李药业加入BD大军背后，正进行一场深刻的战略转型。面对国内集采带来的市场天花板，甘李药业正在加速创新与国际化，在全球市场中寻求新的增长点。

2025年9月，甘李药业宣布与巴西国营科研机构Bio-Manguinhos及本土生物企业BIOMM签署《技术转移与供应协议》，并与BIOMM签订总额预计不低于30亿元(含税)的《供应框架协议》。协议涵盖甘精

胰岛素相关技术转移以及原料药、注射液及注射器的供应，协议期限为自签署日起十年。

针对上述项目的进展，上述证券部相关人士告诉时代财经，该项目目前正在正常推进中。自去年签订相关合作协议后，客户方需要下达正式订单，公司方面也需进行相应的备货准备，整个过程存在一定的周期，相关收入预计将在今年得以体现。

除了技术授权，甘李药业传统胰岛素产品的全球化步伐也在加速。2026年1月，甘李药业甘精胰岛素注射液及其预填充注射笔获得埃塞俄比亚药品注册批件，表明相关产品获得在埃塞俄比亚进口和销售的批准。同期，其产品甘精胰岛素注射液(商品名：Ondibta)获准在欧盟、冰岛、列支敦士登和挪威上市，适用于治疗成人、青少年及2岁及以上儿童糖尿病，成为首款登陆欧洲市场的国产三代胰岛素。

目前，海外业务已成为甘李药业增长的重要引擎。财报数据显示，2025年上半年，甘李药业国际销售收入达到2.19亿元，同比增长74.68%；2025年前三季度，国际销售收入进一步增至3.53亿元，同比增长45.52%。

前述相关人士表示：“公司除了在已准入的国家持续放量外，每个季度都会有新准入的国家加入。国内市场在经过两次胰岛素集采后，整体格局已基本趋于稳定，每次集采都会给公司带来一定的增量，国内市场的增速依然存在，但已逐渐放缓。公司内部每年都会为海外业务制定明确的收入目标，但具体数字不便对外披露。”

## 创始人交棒，高管换届

在加速出海的同时，时代财经注意到，过去一年，甘李药业正经历密集人事调整。

2025年5月底，甘李药业完成董事会换届，创始人甘忠如将董事长兼CEO职位交给原首席开发官陈伟。陈伟拥有20余年糖尿病新药研发经验，于2019年加入甘李药业，主导了GZR4、博凡格鲁肽、GZR101等多个重点创新药的研发工作。

甘李药业表示，此次换届是公司战略发展的自然选择，是公司研发全球化与国际化战略升级的有机结合。陈伟上任后，将聚焦代谢疾病领域前沿，加速公司创新药的全球开发。

紧随其后，2026年1月，公司解聘原副总经理兼财务负责人孙程。

彼时，甘李药业表示，本次解聘事项，是基于公司创新药研发、营销及投融资业务全球化升级的战略需要，而实施的高级管理人员优化调整举措。

之后，在中信证券任职多年的王琦接替了上述职务。据甘李药业介绍，王琦专注医疗健康领域的资本运作，主导过众多A股IPO项目(如振东制药、甘李药业、金城医学等)、A股再融资项目(如金城医学、海思科等)及H股IPO项目(如康龙化成)。

更值得关注的是，甘李药业还引进了前声先药业(02096.HK)高管王强，担任高级副总裁兼首席战略官，全面负责商务拓展(BD)和战略合作。据媒体公开报道，王强曾在默克、礼来、赛诺菲等跨国药企负责BD工作，主导或参与完成的战略交易累计价值超百亿美元。

陈伟直言，甘李药业正处于企业转型升级、全球化发展的关键阶段。王强的加入将加速推进创新产品管线的全球临床开发与商业化进程。

甘李药业发布的2025年度业绩预增公告显示，公司预计2025年年度归属母公司所有者的净利润为11.00亿~12.00亿元，与上年同期(法定披露数据)相比，将增加4.85亿~5.85亿元，同比增长78.96%~95.23%。■

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 | 来伊份创始人卖股权



# 实探华强北： 服务器内存条日涨千元

时代周报记者 谢斯临 赵鹏 发自深圳

“内存条价格闪崩”过后，其价格已经开始企稳，其中最为紧俏的服务器内存条价格更是出现回涨趋势。

近日，时代周报记者走访华强北发现，近一周时间内，消费级内存条的价格已经趋于稳定。以金士顿品牌16G DDR4（一种内存规格）内存条为例，近一周价格基本稳定在700元左右，上周高点曾超过900元；16G DDR5价格则稳定在1300元上下，上周高点曾达到1800元。

此前降价幅度更为凶猛的服务器内存条，甚至开始有回暖趋势。

华强北存储经销商熊庆向时代周报记者透露，以三星品牌的64G DDR5服务器内存条为例，3月中旬，市场接受价普遍在1.5万元左右。然而到3月下旬，价格急速下探至1.2万元左右，单日跌幅最高达上千元。直到近期，服务器内存条报价开始回暖，4月2日单日价格甚至出现近千元反弹，从1.2万元涨至1.28万元左右；4月3日价格进一步上涨，至1.4万元，几乎回到高位。

“跌得快涨得也快，比炒股票还刺激。”熊庆说。

在这背后，全球高科技产业市场研究机构TrendForce集邦咨询分析认为，这一波内存条降价只是短期波动。3月以来DDR5现货下跌主要受消费需求疲弱、现货与合约价差收敛，以及渠道库存调节等因素影响。但整体来看，内存条紧张趋势并未得到缓解，2026年第二季度合约价仍看涨，且该涨势将持续至下半年，对现货价格形成支撑。

## 一天亏损10多万元的大有人在

外界普遍将本轮内存条降价归因于谷歌3月25日发布的一篇文章。该文介绍了一种名为TurboQuant的内存压缩算法，并宣称该算法可以在不损失准确性的前提下，将大型语言模型运行时的键值缓存内存占用减少至少六成。

有观点认为，这项技术可能影响未来对内存容量规格的需求预期，内存条价格因此暴跌。

时代周报记者发现，从实际走访情况来看，华强北的内存条降价潮其实早于这一时间节点，TurboQuant的出现更是加剧了

市场的恐慌情绪。多名华强北商户一致反馈，这一轮的内存条的降价最早从3月20日开始。而降价的源头，被认为是部分囤货经销商为回笼资金而选择小幅、持续抛售。

“有些炒货的面临现金流压力，套现离场。”华强北商户张文倩向时代周报记者分析表示。

从宏观层面来看，存储价格暴涨对消费电子终端的负面影响已集中显现。据中国信通院数据，2025年12月—2026年2月，国内智能手机出货量同比分别下降29.4%、15.6%和12.6%；洛图科技数据也指出，2026年1—2月，笔记本电脑销量同比暴跌40%。

高昂的零部件成本抑制了换机意愿，导致PC和手机等主要需求端内存采购量下降。在此情况下，前期囤货者为了锁定利润、回笼资金，开始集中抛售库存，导致市场现货供应短期内激增，压力随之传导至更大规模的商户，内存条价格因此出现波动。

不过，张文倩指出，上游的抛货不是一下子猛砸。“不太可能今天跌500元、明天跌1000元直接干到底，而是今天跌50元、明天跌50元，慢慢悠悠地放。这些货他们肯定也没亏钱，拿得早、成本低，早就赚够了。”张文倩说。

与此同时，买卖双方复杂的心理博弈进一步加剧了市场的波动。

亲身经历过内存条价格大涨大跌的张文倩分析认为，市场普遍存在一种“买涨不买跌”的惯性心态，当价格上涨时，下游客户担心后续继续走高，纷纷追高抢货；一旦价格掉头向下，他们反而开始观望，期待还能跌得更低。这种心理预期使得跌势一旦形成便容易自我强化，进一步压制本就疲软的市场需求。

而在这轮过山车般的行情中，有人踏准节奏精准套现，也有人高位站岗，亏损惨重。特别是那些在涨价周期中贸然入场的非专业投机者，成为本轮价格波动中受损最严重的群体。熊庆指出，2025年存储芯片进入涨价周期，内存条价格动辄上涨数百元乃至上千元，渠道利润空间随之大幅扩张，吸引了大量场外资金和新人扎堆涌入。

在熊庆看来，内存条的现货交易和炒股没有本质区别，但这些新玩家没经历过存储芯片跌至谷底的

行情，只看到暴利，忽视了暴跌的风险，一味囤货惜售，很容易高位接盘。“之前囤货的肯定都会亏”。

张文倩也表示，身边一天亏损10多万元的大有人在。

而随着此前密集出货逐步消化，市场已重新趋于稳定。时代周报记者走访询价时发现，不少华强北商户手中已经没有DDR5现货，需要调货；DDR4存货也多为二手拆机件。

在此情况下，消费级内存条价格虽小幅下跌，但已告别此前的暴跌态势，恐慌性抛货现象有所缓和。以金士顿为例，该品牌16G DDR4内存条近一周价格基本稳定在700元左右；16G DDR5价格则稳定在1300元上下。而服务器内存条的价格更是开始恢复上涨，几乎回到高位。

## 内存条涨价潮或将持续

内存条近期的价格波动，折射出存储产品涨至高位后复杂的市场情绪。但展望后市，市场普遍认为内存价格仍将延续上涨态势。

要知道，这一轮内存条价格的上涨，主要源于爆发式的AI需求对存储产能的挤压。而从产业链视角来看，这一情况并未得到改善。

一家头部存储模组上市公司高管向时代周报记者分析指出，此轮抛售或与短期装机等市场需求不振、下游商家希望快速周转有关，但价格回调不影响包括内存条在内的整个存储行业的上行趋势。

CFM闪存市场总经理邵伟同样在近期举行的MemoryS 2026大会上表示，存储原厂普遍采取稳住价格、保证利润的策略，将先进产能优先投入高毛利的AI存储产品，成熟制程与消费级产能被持续挤压，行业库存水位已跌至历史低位，低于安全线。由于存储产能扩张周期长达18~24个月，供应短缺短期内难以缓解，结构性错配已成为常态。

“行业焦点从看谁更便宜转向看谁能拿到货。预计2026年第三季度后价格走势趋稳，但不同产品间将出现分化。”邵伟表示，繁荣之下仍需保持清醒，建议供给端理性扩产；需求端提前规划、多元供货，从被动采购存储产品转向主动优化存储方案。

被认为可能冲击AI内存需求的TurboQuant算法，也被市场逐渐意识到其并不会真正减少对内存的总体需求。

如摩根士丹利分析师就在最新研报中明确表示，TurboQuant技术仅作用于推理阶段的键值缓存，并不影响模型权重所占用的高带宽内存（HBM），也与AI训练任务无关。所谓的6倍压缩也不是存储总需求的减少，而是通过效率提升增加单GPU的吞吐量。

TrendForce集邦咨询同样指出，TurboQuant本质是提升资源利用效率，而非削弱需求。随着推理成本下降，AI应用与模型规模同步扩张，长期仍将带动存储需求增长，短期情绪波动不会改变产业趋势。

存储芯片的采购方式分为两种：一种是合约价格，即头部大型电子制造企业依托规模化采购优势，主要向存储芯片原厂直接签采购订单，或通过原厂授权代理商拿货；另一种是现货价格，即从现货交易市场拿货，价格随行就市。

而据TrendForce集邦咨询调查，2026年第二季度因DRAM（动态随机存取存储器）原厂积极将产能转向HBM（高带宽内存）、Server（服务器）应用，并采用“补涨”策略拉近各类产品价格差。尽管终端市场面临出货下修风险，但整体供给仍面临持续紧缩，合约价仍将维持上行趋势。

为此，TrendForce集邦咨询在3月31日上修了今年第二季度的存储器合约价格，预估整体一般型DRAM合约价格仍将增长58%~63%。NAND Flash市场全产品线连锁涨价的效应不减，预计第二季度合约价格将增长70%~75%。

不过，从现货市场来看，目前市场上供需矛盾更大的，仍是服务器的内存需求。而面对消费级的个人需求，多名华强北商户建议可以再等等。

如张文倩就认为，虽然目前内存条价格有所调整，但相较于去年的价格仍处于高位。以16G DDR4为例，目前虽然已从此前900元的高点降低至700元，但相比一年前不到200元的水平，仍然不算便宜。

“如果不急用，建议你再观望一下，至少等到下半年。因为长期来看，这些涨上去的硬件迟早要降下来，未来半年就算涨也不会涨太多了。”张文倩说。

（应受访者要求，文中熊庆、张文倩为化名。）

40%



# 盛合晶微冲刺科创板 募投项目产能或遭巨头挤压

时代周报记者 朱成呈 闫晓寒  
发自北京

资本市场对半导体先进封装赛道热情再次被点燃。

4月9日，正冲刺科创板上市的盛合晶微(688820.SH)启动申购，发行价19.68元/股；次日披露的网上申购情况显示，有效申购户数达646.6万户，网上最终中签率为0.0368%。这一中签率与此前摩尔线程和沐曦股份上市时接近，打新难度可见一斑。

从节奏上看，盛合晶微的上市进程较为高效。从2025年10月IPO申请获受理，到2026年2月过会，用时不足五个月。本次IPO，盛合晶微拟募资48亿元，其中40亿元投向三维多芯片集成封装项目，8亿元用于超高密度互联三维多芯片集成封装项目，募投方向高度集中于先进封装核心工艺。

盛合晶微的起点具有一定特殊性。2014年8月，中芯国际(688981.SH)与长电科技(600584.SH)在江苏江阴合资成立中芯长电，试图打通晶圆制造与封测之间的产业链协同。2021年4月，中芯国际以3.97亿美元出售所持股份，中芯长电随即更名为盛合晶微，转入独立发展阶段。

在行业层面，先进封装的重要性正被重新定义。沙利文中国TMT行业分析师宋安琪在接受时代周报记者采访时表示，先进制程依然是提升单晶体管性能的根本路径，但随着制程推进到3nm及以下，芯片设计成本已超过7亿美元，功耗和漏电问题也日益突出。在此背景下，先进封装提供了一条“系统级摩尔定律”的延续路径。

但需要看到，“先进封装”的边界并不严格。头豹研究院报告指出，先进封装的四要素是指RDL(再布线层)、TSV(硅通孔)、Bump(凸块)、Wafer(硅晶圆)，任何一款封装具备了四要素之一，都可以称作先进封装。这意味着赛道门槛呈现出“定义相对宽泛”的特征，也加剧了市场竞争。

在当前竞争格局中，晶圆厂与封测厂的边界正在被打破。台积电等晶圆厂向后道延伸，自建先进封装产能



并优先内部消化；外包封测厂方面，日月光、安靠等业内封测龙头持续扩张高端先进封装能力，中国内地厂商长电科技、通富微电(002156.SZ)、华天科技(002185.SZ)也在加码布局。

这也产生了市场对盛合晶微的核心疑问之一：在高端先进封装产能部分被头部晶圆厂锁定的情况下，其新增产能能否获得稳定订单，进而实现较高的利用率。

## 巨头环伺带来不确定性

盛合晶微创立之初，带有鲜明的产业整合痕迹。独立发展之后，其在人员与工程体系层面的延续性却并未中断。

当前盛合晶微管理层与核心技术团队中，仍有大量曾经在在中芯国际工作过的成员。例如，董事长兼CEO崔东曾任中芯国际执行副总裁，多名高管和部门负责人也曾长期在中芯国际从事客户、工程或制造管理工作。这种人员延续，使盛合晶微在组织能力上，更接近一家“前道延伸型”企业，而非传统意义上的封测厂。

由于先进封装涉及大量晶圆处理工艺，并且对洁净度、精细度、自动化等方面的要求更接近于晶圆制造，远高于传统封装，招股书认为，相对于从传统封装向先进封装延伸的封测企业，盛合晶微在主营业务领域拥有先进制造和管理体系上的优势，尤其在与晶圆制造环节联系最密切的芯粒多芯片集成封装领域优势显著。

宋安琪表示，从性能维度看，2.5D/3D封装通过缩短互连距离实现带宽数量级提升，以HBM堆叠为例，其内存带宽已突破1TB/s，同时

显著降低信号延迟。在功耗控制上，Chiplet(芯粒)架构将大芯片拆解为多个小芯粒，可针对不同功能模块选择最优制程节点，避免全片先进制程带来的功耗浪费，实测可降低15%~30%的整体功耗。

招股书显示，盛合晶微是中国内地在芯粒多芯片集成封装领域起步最早、技术最先进、布局最完善的企业之一，全面布局各类2.5D/3DIC和3D Package技术平台，能够提供涵盖各个关键工序的全流程服务，并具备在上述前沿领域追赶全球领先企业的能力。

业绩方面，2022—2024年，盛合晶微营收由16.33亿元增长至47.05亿元，规模扩张明显；同期净利润由亏损3.29亿元转为盈利2.14亿元。2025年上半年，盛合晶微实现净利润4.35亿元，盈利能力有所改善，但仍需观察其在产能进一步释放后的盈利稳定性。

对于盛合晶微而言，确定性在于行业趋势，不确定性则在于其能否在巨头环伺中，找到稳定且可持续的生态位。

## 先进封装规模化落地是难题

在芯粒多芯片集成封装领域，基于硅转接板的2.5D是业界最主流的技术，英伟达销量最高的Hopper系列AI GPU，以及国内多家高算力芯片设计企业的代表性产品均使用该技术方案。

招股书称，对于基于硅转接板的2.5D，盛合晶微是中国内地少有的已实现持续大规模提供服务的企业，“代表中国内地在该技术领域的

最先进水平，且与全球最领先企业不存在技术代差”。

但“能做出”与“能稳定量产”，是两道截然不同的门槛。

“当前先进封装规模化落地面临的核心问题，本质上是制造良率与量产一致性，而不是单一某个技术点。”宋安琪指出，先进封装尤其是Chiplet和2.5D/3D架构，已经不是单芯片制造，而是多芯粒、多材料、多工艺、多步骤的高复杂度集成体系，任何一个环节的偏差都会被放大到最终封装良率上。

宋安琪认为，行业里普遍关注的高密度互连、热管理、翘曲控制、测试验证，其实最终都汇聚到“能否稳定量产、能否把成本打下来”这一问题上。换句话说，先进封装今天最大的挑战不是“能不能做出”，而是“能不能大规模、可复制、经济性可接受地做出”。

从更广泛的竞争格局来看，先进封装正在形成分层。

宋安琪对时代周报记者表示，在最前沿的高端2.5D/3D集成、超大尺寸Interposer、HBM配套封装以及先进晶圆制造深度耦合的系统级方案上，全球领先能力仍更多掌握在少数国际巨头手中。而在另一侧，中国内地龙头封测厂商已经在Fan-out、SiP、FCBGA、Chiplet平台化能力、车规和高性能应用等若干细分方向形成了较积极积累。

例如，长电科技2024年年报显示其先进封装相关业务收入已达较高规模，并继续加码高端先进封装产能；通富微电已披露围绕先进封装与HBM Chiplet方向推进研发和产线建设；华天科技也在2.5D、3D、Chiplet、FOPLP等方向持续推进研发和量产。

在这一背景下，盛合晶微将芯粒多芯片集成封装确立为未来的核心增长点。

不过，招股书中也表示，若同行业企业陆续攻克技术难点，或导致盛合晶微丧失现有的行业地位以及技术、产能、客户等方面的优势。若公司未能通过持续研发创新等措施有效维持，将会对经营业绩产生不利影响，甚至可能导致亏损。■

# 昔日国产手机之王波导 惊险保壳求生

时代周报记者 李佳恒 何珊珊  
发自北京

“保壳”成功，波导暂时松了一口气。

4月7日晚，曾红极一时的国产手机之王\*ST波导(600130.SH)终于交出年度成绩单。年报显示，2025年，\*ST波导实现营业收入4.70亿元，同比增长30.45%；扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后，营收为4.44亿元。这意味着，凭借这份业绩，\*ST波导暂时保住了上市资格。

作为昔日国产功能机龙头，20多年前李玫曾为波导手机代言，经典广告语“手机中的战斗机”火遍大江南北。如今，波导历经多次转型失败，手机主营业务已逐渐边缘化。

因2024年扣非净利润为负且扣除后营收不足3亿元，\*ST波导在2025年4月被上交所实施退市风险警示。一年后，\*ST波导终于凑齐申请摘帽的条件并正式提交申请，接下来15个交易日，交易所将给出裁决，其间股票正常交易，不停牌。

然而，\*ST波导的危机并未解除。财报显示，2025年，\*ST波导扣非净利润仍亏损747万元，经营活动现金流净流出1955万元。\*ST波导称，此次营收达标，主要依靠车载模组、智能设备等新业务拉动，主业盈利

能力不足、现金流承压的问题依然存在。

针对主业盈利能力、未来业务规划等问题，时代周报记者致电波导方面，截至发稿未获回复。

## 从“手机中的战斗机”到“\*ST”

作为国产手机领域的“战斗机”，波导曾与诺基亚、摩托罗拉同台角逐。

1992年，29岁的徐立华从西南交通大学硕士毕业，与三名同学在宁波共同创立奉化波导公司，初期主营中文寻呼机。千禧年前后，寻呼机市场持续下滑，波导正式切入手机赛道。

2000年，波导手机销量达70万台，拿下国产手机销量第一；同年7月，波导股份在上交所挂牌上市。此后波导迎来发展黄金期：2003年，手机销量突破1000万台，实现营收108亿元、净利润2.45亿元，销量反超摩托罗拉、诺基亚登顶国内市场。此后，波导手机连续六年稳居国产手机销量第一，连续三年拿下出口第一。

辉煌背后，战略隐患早已埋下。2003年，波导广告宣传费支出高达2.58亿元，而当年科研费用却从上年的8889万元降至5850万元，广告费是研发费用的四倍多。“重营销、轻研发”的策略，让波导在技术快速迭代的手机行业中逐渐掉队。随着手机功能不断丰富及智能手机时代来临，波导研发能力难以跟上市场节奏，转型步伐明显迟缓。

2004年，波导业绩首次下滑；2007年亏损扩大至5.93亿元，国内市场份额跌至不足1%，此后波导手机逐渐从主流市场淡出。在智能手机浪潮中反应滞后的波导，曾尝试布局智能手机、ODM代工、汽车电子、金融、房地产等业务，但因缺乏核心竞争力，均未能扭转颓势。近年来，波导转向手机配件、车载模组、智能设备等领域，却因2024年扣非净利润为负且扣除后营收低于3亿元，被实施退市风险警示。

## 艰难“保壳”，核心竞争力尚未形成

从主营业务收入构成来看，\*ST波导正经历一场艰难的业务转型。

2025年，\*ST波导传统手机及配件业务实现营收约1.52亿元，毛利率仅6.72%，虽同比提升4.73个百分点，但仍属于低附加值的薄利业务。真正拉动其营收增长的是车载模组和智能设备两大新业务：车载模组营收约1.50亿元，同比增长76.00%，毛利率高达19.85%；智能设备营收约0.79亿元，同比暴增106.65%，毛利率13.08%。两项新业务合计营收近2.3亿元，规模已超过手机及配件业务，且毛利率显著高于后者。

财报显示，车载模组业务受益于国产汽车销量增长及两轮车智能仪表批量出货，合作客户包括比亚迪、大陆集团等，已成为\*ST波导目前最优质的业务资产。但该业务毛利

率同比微降1.88个百分点，叠加市场竞争加剧，其高毛利能否持续存在较大不确定性。

现金流方面，2025年，\*ST波导经营活动产生的现金流量净额为-1955万元，主要因原材料备货增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金同比上升。这属于企业成长期常见的阶段性现金流压力。但如果后续无法快速实现存货周转和销售回款，持续为负的经营现金流将加剧波导的流动性压力，成为其摘帽后的新挑战。

不过，\*ST波导所处的消费电子板块，未来或迎来重大发展机遇。中信证券研报指出，2026年“自主可控、AI算力”有望成为电子行业贯穿全年的核心主线。这对于正在车载模组、智能设备领域探索的波导而言，既是潜在的方向性利好，也意味着将面临更激烈的市场竞争。\*ST波导不仅要抓住行业风口，更需直面自身在经营效率、研发积累上与头部企业的显著差距。

尽管依靠新业务的爆发式增长，\*ST波导成功跨过退市营收红线，但公司整体盈利能力仍显脆弱：手机及配件业务毛利极低，新业务规模尚小且盈利基础未稳，扣非净利润依旧为负，经营现金流持续净流出。正如\*ST波导在财报中坦言，“新的核心竞争力尚未形成”，此次“保壳”更像是新业务撑起的一次财务突围，公司真正的自主造血能力仍在培育中。■

# 一季度新能源汽车出口暴增 广汽董事长谈出海下半场

时代周报记者 曹杨 宋然 发自北京

“中国汽车出海连续三年全球第一。在出海的下半场核心有两件事情，一是硬实力要立得住，二是软实力要融得进。其中，立得住要靠产品力，融得进要靠本地化。”

4月11日，以“推进新能源汽车智能化、绿色化、融合化、国际化发展”为主题的智能电动汽车发展高层论坛(2026) 拉开大幕。

在高层论坛上，谈到“如何适应全球合作竞争新形势的国际化发展战略”时，广汽集团党委书记、董事长冯兴亚在演讲中如是说道。

今年以来，自主新能源汽车品牌国际化已成为行业高频话题，其中既包括中国车企加速出海布局，也涵盖国际头部车企、供应商主动来华寻求合作。

**中国汽车工业协会数据显示，今年3月，我国汽车出口87.5万辆，环比增长30.2%，同比增长72.7%。其中，新能源汽车出口37.1万辆，同比增长130%。**

不仅如此，今年1—3月，汽车出口222.6万辆，同比增长56.7%。其中，新能源汽车出口95.4万辆，同比增长120%。

成绩有目共睹，但挑战也不可忽视。

在智能电动汽车发展高层论坛(2026) 上，国家制造强国建设战略咨询委副主任，工业和信息化部原党组副书记、副部长苏波直言，成绩背后必须清醒地看到，产业深层次的矛盾逐步显现，全球竞争加剧与新技术快速发展带来新挑战。

苏波强调，应主动应对国际竞争与贸易壁垒，加强国际政策协调、标准对接与合规体系建设，推动中国技术、标准、规则走向世界，提升在全球新能源汽车治理中的影响力和主导权。

## 海外市场成车企重要增长引擎

从销量增速来看，海外市场已成为国内头部汽车集团销量增长的核心驱动力。

刚刚过去的3月，包括奇瑞、吉利、比亚迪等在内的自主品牌，在海



外市场的表现均创下历史新高。

其中，奇瑞集团连续11个月单月出口突破10万辆，3月海外销量达到14.88万辆，同比增长72%，再创中国车企单月出口新纪录。

奇瑞汽车(09973.HK) 国际业务事业群常务副总经理张升山在接受央视采访时提到，2025年奇瑞集团出口134万辆车，其中新能源出口将近30%。2026年，预计新能源汽车的出口量会占整个出口量的70%以上。

上汽集团(600104.SH) 和比亚迪(002594.SZ) 在3月的出口量均超过12万辆，其中上汽集团出口整车12.13万辆，同比增长47.37%；比亚迪汽车出口12.01万辆，同比增长65.2%。

吉利汽车(00175.HK) 在3月出口8.16万辆，同比增速达到了120%，环比增长34%。其中，新能源汽车的出口量达到5.22万辆，占比约为64%。

长安汽车(000625.SZ) 3月的海外销量也突破10万辆，环比增长60%，创历史新高。

传统大厂之外，部分新势力的海外市场拓展也取得了初步效果。

2025年，零跑汽车(09863.HK) 全年出口量6.7万辆；小鹏汽车(09868.HK) 以4.5万辆的成绩，紧

随其后。

根据零跑汽车披露的数据，2026年第一季度，零跑海外出口超4万辆，创历史新高，已完成此前制定的年销超10万辆目标的40%。

自主品牌在海外市场取得快速增长，背后是多重因素共同作用的结果。

中国汽车工业协会副秘书长陈士华分析道，首先，新能源汽车成为拉动汽车出口增长的核心动力；其次，完整且高效的汽车产业链，保障了稳定的供应与交付能力，叠加规模效应，进一步提升了我国汽车产品的国际竞争力。

乘联分会秘书长崔东树则发文表示，由于有中国家电等产业出海的经验教训，汽车出海的策略日益清晰完善。

“从KD组装(汽车行业一种散件出口模式，指将汽车拆解为零部件或总成后运往目标市场重新组装)到本地化生产、海外并购，车企海外战略效果突出。”崔东树表示。

## 国际化发展走向多元化

如上述所说，在海外本地化建厂，成为自主品牌整合国际资源的重要战略选择，也是实现海外市场销量加速增长的关键。

据新华社报道，截至目前，已

有7家中国车企在泰国投资建厂，累计投资超过30亿美元。

另一组来自《中国汽车报》的数据，由中国车企主导建设并正式投产的海外工厂数量已超过10座，而处于规划设计或建设阶段的海外工厂则超过50座。

张升山在接受央视新闻采访时谈道，奇瑞在西班牙不是简单的生产，而是结合了研发、生产、供应链的本地化、营销，战略意义非常大。

比亚迪股份有限公司董事长兼总裁王传福提到，当前中国新能源汽车在产品技术与产业链上已领先全球3~5年。坚持开放创新，才能让世界感受到优质产品，才能站在全球产业链的肩膀上实现更大发展。

开放创新不仅让自主品牌快速开拓了全球市场，也吸引了一众海外车企高管纷纷来华“取经”，主动寻求合作。

2月底，宝马集团董事长齐普策、梅赛德斯-奔驰集团股份公司董事会主席康林松、大众汽车集团管理董事会主席奥博穆三名德系车企“一把手”随德国总理默茨一同来到中国。

访华期间，宝马集团与宁德时代围绕电池护照跨境数据试点及供应链碳足迹协同降碳展开深度合作；梅赛德斯-奔驰中国与Momenta进一步深化双方在未来出行领域的合作。

稍早之前，奔驰以约13.4亿元入股吉利旗下千里科技；宝马则先后与华为终端基于鸿蒙生态开发智能应用系统、与Momenta达成合作；奥迪则联合上汽开发了全新智能化平台。

不只是BBA主动来中国“取经”，2025年丰田汽车也在上海设立旗下品牌雷克萨斯独资工厂，并宣布首次在全球采用中国首席工程师体制，首次由中国本土工程师主导研发新产品。

苏波在智能电动汽车发展高层论坛(2026) 上强调，尽管目前国际上有不同的声音，但汽车产业的电动化、智能化、绿色化转型浪潮不可逆转。

“我国新能源汽车应积极参与全球治理，加快从‘产品出海’向‘生态出海’的国际化布局发展，从单纯整车出口，转向‘整车、技术、零部件、品牌、服务、本土化制造’的全生态协同出海。”苏波表示。□

130%

同比增长

新能源汽车出口

同比增长

120%

新能源汽车出口

同比增长

65.2%

比亚迪汽车出口

同比增长

64%

长安汽车

环比增长

60%

创历史新高

传统大厂之外

部分新势力

海外市场拓展

也取得了初步效果

2025年

零跑汽车

全年出口量

6.7万辆

小鹏汽车

以4.5万辆

的成绩

# 年销1600万辆后 新能源汽车看绿电

时代周报记者 赵玲伟 林均肖 发自北京

2025年，中国新能源汽车产销双双突破1600万辆，市场渗透率超过50%，连续11年居全球首位。

然而，高速增长的时代或将过去。清华大学教授欧阳明高在2026年智能电动汽车发展高层论坛上判断，市场增速将放缓，行业从增量竞争转入存量博弈。“存量博弈产业，创新主导市场，跟随模式失灵。”他总结道。

技术路线的分化也在加速。

欧阳明高给出一组预测：到2030年，新能源乘用车市场占有率将达70%以上，2035年达80%以上，其余都是大电池的混合动力。在新能源乘用车市场中，2030年纯电与插电/增程的比例至少为7:3；到2035年，纯电占比将进一步提升至八成；到2040年，纯电将占据九成新能源乘用车市场份额。值得注意的是，曾经被寄予厚望的增程式和插电混动路线，其增长已提前见顶。

“大家知道原先以为增程插电会持续上升，现在看已经提前下降了，纯电已经占主导。”欧阳明高表示。

在技术演进层面，竞争正从单项技术突破转向技术体系的全方位比拼。

比亚迪集团首席科学家廉玉波指出，新能源汽车技术已从早期的颠覆式创新进入精细化打磨阶段，“技术创新将转向对汽车各功能性能的精细化打磨，从参数堆叠转向体验升级”。

廉玉波认为，产业竞争的重心正从规模扩张转向价值创造，从单点突破转向体系能力提升。在行业变革期，技术创新将起到越来越决定性的作用。全固态电池、智能底盘、车路云一体化等前沿技术成为下一阶段的高点。

欧阳明高预测，全固态电池将在“十五五”末期实现300Wh/kg的量产，但他提醒企业“推全固态电池车型还是要谨慎，一步一步来”。

产业高速发展所带来的技术挑战，同样不容忽视。

国家制造强国建设战略咨询委副主任苏波指出，新能源汽车正处于从“规模扩张”向“质量效益”提升转型的关键时期。但技术迭代速度加快，核心技术存在卡脖子短板；产业链供应链韧性不足，芯片、动力电池关键材料等依靠国外存在供给风险；市场竞争秩序不规范，治理体系亟待完善。

## “真绿色”的关键在于绿电支撑

在本次论坛上，多名专家对汽车行业的“绿色化”给出了超越“零排放”的进阶解读。真正的绿色化，

是让新能源汽车深度融入能源系统，成为绿色能源的生产者、存储者和价值创造者。

欧阳明高提出，只有绿电成为主体，新能源汽车才是真正意义的绿色交通工具。他算了一笔账：家用车用磷酸铁锂电池可循环3000次，而满足全生命周期行驶需求仅需500~600次，剩下的2500次循环完全可以用来赚钱。

“现在电力市场改革还没有完全到位，到‘十五五’末期一定会完全到位。我们要把功能价值、情绪价值和资产价值同等重视。”他解释道。在技术演进方面，欧阳明高提出了“七个全”技术体系方向，即全过程安全、全气候超充、全自动驾驶、全线控底盘、全固态电池、全工况高效、全功能电车，强调行业正从单项技术竞争转向技术体系竞争。

绿色化的另一层含义是全生命周期的低碳管理。

苏波认为，要建立全生命周期的碳核算、碳足迹、碳交易体系，推进绿色低碳转型，支撑国家“双碳”目标落地。他还从国家战略高度阐释了绿色化的内涵，指出新能源汽车本身就是新质生产力的重要载体，其发展应与制造强国、能源革命、数字经济、国家安全统筹部署。

“新能源汽车发展不是新能源汽车行业一家的事，是我们国家在推

动制造强国建设当中形成的数字化、智能化、绿色化发展的产业生态。”苏波表示。

而这一切的终极目标，是让新能源汽车真正由绿电驱动。欧阳明高预测，到2030年新能源汽车消费的绿电比例将达55%~60%，到2035年达65%~70%。“绿电是主体，那是真正的新能源汽车。”他总结道。

欧阳明高引用“双碳”战略目标指出，到2035年风电光伏装机力争达36亿千瓦，可再生能源发电量占比将超55%，届时“电动汽车是不是新能源汽车”的争论将自然消解。

## 企业开始探路

思路很清晰，但落地需要产业链每一环的协同破局。从电芯标准化到充电基础设施，从能源管理到材料创新，面对绿色化的深层挑战，领军企业已从多个维度展开行动。

蔚来创始人李斌在论坛上表示，行业最大的“内耗”之一来自电芯规格不统一。“电芯规格不统一，造成了整个行业没法供需平衡，”李斌算了一笔账，“如果电芯规格是统一的，哪个公司卖得好一点、哪个车型卖得差一点，根本不需要担心。就像5号、7号电池一样。”

李斌呼吁行业推进电芯标准化和芯片归一化，他认为仅此一项就能为全行业带来超过千亿元的降本

机会。同样，芯片种类过多也是痛点。蔚来最新车型采用了1000多种半导体料号，李斌的目标是减少到400种。

比亚迪则从技术端回应了效率问题。据廉玉波介绍，第二代刀片电池及快充技术已实现“让充电和加油一样快”，常温下电量从10%充到70%只用5分钟，到97%只要9分钟，零下30摄氏度低温环境下也能实现快充。

在主流纯电路线之外，吉利控股集团董事长李书福力推另一条绿色化路径——甲醇电动汽车。他援引多项国家政策文件指出，发展甲醇等绿色燃料是国家能源安全与经济社会全面绿色转型的重大战略决策。

“甲醇的能量密度相当于锂离子电池能量密度的十几倍，”李书福解释，“一辆锂离子电池电动车的重量相当于两辆甲醇电动车的重量。”他认为，甲醇电动车在重型交通运输领域具有独特优势，吉利已为此坚持研发20多年，如今“终于看到了希望的曙光”。在他看来，这条路线照亮的不仅是交通领域绿色转型，更是中国能源自主、经济可持续发展的光明前景。

广汽集团董事长冯兴亚从企业全局的角度指出，全链低碳最终要服务于车能融合。车企推进V2G、超充、换电等绿色补能布局，本身就是全链减碳的重要环节。□

# 一季度乘用车国内销量401.3万辆 同比下滑超两成

时代财经 贺晴 张照

4月10日，中国汽车工业协会发布最新一期汽车产业产销情况。今年一季度，汽车产销分别完成703.9万辆和704.8万辆，同比分别下降6.9%和5.6%。其中，汽车国内销量482.3万辆，同比下降20.3%。同期，乘用车国内销量401.3万辆，同比下降23.4%。

对于乘用车市场一季度销量下滑原因，乘联分会认为，由于市场因素与财税政策调整影响较复杂，近几年年度销量“前低后高”特征较明显。受春节较晚等因素干扰，2026年一季度的国内零售下降，是财税政策适应期与春节前后市场恢复期叠加所致。

3月，国内车市销量环比已经迎来显著反弹，逐渐走出春节淡季的影响，汽车产销分别完成291.7万辆和289.9万辆，环比分别增长74.4%和60.6%；汽车国内销量完成202.4万辆，环比增长78.6%。

此外，汽车出口维持高速增长。今年一季度，汽车出口222.6万辆，同比增长56.7%。新能源汽车与传统燃料汽车出口均实现正增长。今年一季度，新能源汽车出口95.4万辆，同比增长1.2倍；传统燃料汽车出口127.1万辆，同比增长29.9%。

从车企来看，今年一季度头部车企销量排名竞争激烈。根据车企官方披露的数据，上汽集团累计实现批售97.3万辆，同比增长3%。去年一季度销冠比亚迪一度卖出100万辆汽车，同比增长59.81%；但今年一季度吉利汽车累计销量709358辆，比亚迪则为700463辆，前者比后者多卖8895辆。

## 出口成最大看点

从中汽协披露的数据来看，今年一季度汽车国内销量482.3万辆，同比下降20.3%。同期，乘用车国内销量401.3万辆，同比下降23.4%。

其中，新能源汽车销量下降幅度高于大盘。今年一季度，新能源汽车国内销量200.6万辆，同比下降23.8%。其中，新能源乘用车国内销量182.2万辆，同比下降26.7%。

乘联分会秘书长崔东树指出，自2014年9月开始实施的新能源车



汽车出口成为当季车市最大看点。今年一季度，汽车出口222.6万辆，同比增长56.7%；乘用车出口192.1万辆，同比增长63%。

购置税免税政策于2025年12月底正式退出后，2026年新能源车市场处于税收补贴调整期。今年一季度的车市新品数量仅有18款，明显低于2024年一季度的33款和2025年一季度的28款，全新品的增量贡献度下降，市场在充分竞争的现状下逐步过渡到年款改款更新阶段。

尽管一季度车市大盘和新能源汽车增长承压，但3月，汽车产销环比大幅回升，同比略有下降，但相较前两个月有所好转。3月，汽车产销分别完成291.7万辆和289.9万辆，

环比分别增长74.4%和60.6%。

中汽协指出，国内市场受政策切换调整、需求前置释放、同期高基数等因素影响，表现相对低迷，同比呈现两位数下滑；汽车出口高速增长，尽管面临外部不确定性挑战，依然表现出较强韧性，中国品牌竞争力持续提升。

汽车出口成为当季车市最大看点。今年一季度，汽车出口222.6万辆，同比增长56.7%；乘用车出口192.1万辆，同比增长63%。

新能源汽车出口增速亮眼，1—3月，新能源汽车出口95.4万辆，同比增长1.2倍。其中，新能源乘用车出口93.5万辆，同比增长1.2倍。

此外，传统燃料汽车1—3月出口127.1万辆，同比增长29.9%。

崔东树认为，3月乘用车厂家燃油车与新能源车出口量均创出历年各月的新高，充分表明中国汽车产业在全球市场的竞争力不断提升，海外需求持续旺盛。

1—3月，整车出口前十企业中，奇瑞出口超39万辆，同比增长54%，占出口总量的17.6%。比亚迪出口销量位列第二，一季度出口量达32万辆。

## 头部车企竞争激烈

车市大盘在3月回暖的同时，多家车企官方也披露了3月销量，并实现销量正增长，头部阵营的座次之争愈发胶着。

根据上汽集团官方数据，其3月份实现整车销售37.6万辆，1—3月

累计实现批售97.3万辆，同比增长3%。一季度，上汽集团自主品牌销量实现65.7万辆，同比增长9.3%；新能源汽车销售27万辆。

自主品牌比亚迪、吉利汽车竞争看点十足。今年1月、2月，吉利汽车分别以27万辆、20.6万辆的销量连续两个月超过比亚迪（1月销量21万辆，2月销量19万辆）。3月，比亚迪销量重回30万辆以上，吉利汽车销量则为23.3万辆。

从一季度来看，吉利汽车较比亚迪多卖8895辆。此前，吉利汽车行政总裁及执行董事桂生悦就在吉利汽车2025年中期业绩会上表示：“我相信我们跟第一名的差距会越来越小，甚至反超。”

3月，长安汽车也成为自主品牌黑马，其当月销量超过26万辆，环比增长78%，其中新能源汽车销量达8.96万辆，环比增长112%。一季度，长安汽车累计销量55.8万辆。

一季度，奇瑞集团销量同样跻身销量前五，其一季度累计销售汽车60.2万辆。其中，新能源汽车销量16.1万辆。

乘联分会指出，3月自主品牌零售102万辆，同比下降16%，环比增长61%。当月自主品牌国内零售份额为61.8%，同比下降0.8个百分点。自主品牌在新能源市场和出口市场总体较平稳。部分头部传统车企转型升级表现优异，吉利汽车、长安汽车等传统车企品牌份额提升明显。

展望后市，乘联会认为，2026年是新能源车支持政策逐步退坡的启动期，一季度增长压力已经体现。但在国家促消费和多省市对应的促消费政策共同推动下，车展线下活动将全面活跃市场气氛并将加速聚拢人气。

“由于自主品牌车企在国内市场的新能源销量占比超70%，因此出口新能源车会进一步加速，车市分化进一步加剧。一季度车企大多采用预售活动作为北京车展新品发布预热的方式，今年的北京车展既是集中展示行业新技术和企业新产品时期，也是展示品牌新形象的车界盛会，必然引起社会的广泛关注。随着‘五一’高速免费的私车出游热潮，北京车展的车市关注度上升和新车提前发布，4月车市消费升级购车潮仍会有较好的走势。”乘联会表示。■

# CR-V月销过万“带不动” 本田一季度在华销量跌超22%

时代周报记者 武凯 发自北京

4月8日，本田中国发布2026年3月在华终端汽车销量，当月为36201辆，1—3月累计销量122470辆。与去年一季度相比，今年同期本田在华销量跌幅达22.4%。与此同时，本田在华累计终端销量达到2000万辆。

本田在华的销售主体主要是两大合资品牌：广汽本田和东风本田。与2020年前后相比，两大合资品牌的销量都有下滑。在今年一季度，东风本田宣布销量同比实现正增长，但未公布具体增幅；广汽本田销量同比下滑56.8%。

市场层面，本田在国内推出了全新电动汽车品牌“烨”。该品牌目前共发布2款车型，P7由广汽本田销售，S7由东风本田销售。当前本田在华纯电动车型共计4款，2026年2月合计销量不足300辆。

## 油车基本盘逐渐收缩

在国内燃油车份额不断下滑的当下，以燃油车业务为主的本田面临着严峻挑战。

2026年春节后的第一个完整月份，本田在华汽车销量仅有36201辆，已落后于零跑汽车、理想汽车等新势力品牌；1—3月本田在华累计销量122470辆，与去年一季度157886辆的表现相比跌22.4%。

把时间线拉长来看，本田在华下滑趋势更加明显：在2021年3月，本田在华单月销量高达151218辆，创下同期月销量历史最高纪录。在当年一季度，本田在华累计销量为390231辆。

这意味着仅仅5年时间，本田一季度在华销量已跌去68.6%。

在业内人士看来，本田销量下降与国内燃油车大盘整体下滑有关。中国汽车流通协会数据显示，2025年国内新能源汽车零售渗透率突破54%，燃油车的零售销量进一步收缩。

但本田在华两大合资品牌：广汽本田与东风本田的燃油车依旧是绝对主力。

近年来本田在华燃油车销量不断下滑。除了热门车型东风本田CR-V今年一季度销量同比增长4.7%、月均销量过万辆，其余大多

车型销量较低，如广汽本田雅阁等主力车型以往月销量高达2万辆，目前已跌至1万辆左右；英仕派、思域、型格等车型在过去12个月里的月均销量也已不足5000辆。

## 电动化转型需加速

相较于燃油车，本田的电车更不好卖。

官网信息显示，广汽本田目前有7款燃油车型（含油电混动车型）在售，纯电车型仅有一款，即广汽本田P7。东风本田目前也有7款燃油车型在售，纯电车型则有东风本田S7等3款。

记者了解到，广汽本田P7与东风本田S7的核心参数、定价均一致，且均为本田旗下新品牌“烨”的产品，因此被业内视作同一款车型的分网销售。

广汽本田P7是本田在华最新推出的电车，于2025年4月上市。目前广汽本田P7的月销量仅有200辆上下，东风本田S7的月销量则不足百辆。在过去12个月的时间里，本田在华所有纯电车型合计销量不足2万辆，对品牌的贡献十分有限。

与同为日系品牌的丰田、日产相比，本田在华电动产品销量有限。目前本田在华有5款纯电车在售，且过去12个月合计销量超10万辆；日产在华有4款纯电车在售，过去12个月合计销量近6万辆。

除了纯电车型少，本田在华的本土化发展也被另外两家日系品牌拉开了差距。今年开年以来，丰田、日产已分别与华为、Momenta等多家国内厂商合作，推出了铂智7、日产NX8等针对国内市场的全新电车，但本田自去年4月后未再推出新款电车。

时代周报记者向本田中国、东风本田、广汽本田方面了解其在华国内新能源汽车市场的规划。本田中国官方截至发稿未予答复；接近东风本田的人士则称全新车型可能“要等到明年”。广汽本田截至发稿未予答复。

本田在2025年报告中称，其在中国市场汽车销量的下滑已影响到了整体汽车业务，公司2025年整体盈利水平也出现大幅下滑。据第一财经报道，本田或迎来上市之后首次年度亏损，这或对其电动化布局造成影响。■

56.8%



# 来伊份创始人卖股权 接盘方背后是江苏实业大佬

时代财经 陈泽旋

国产存储芯片大佬入股，上海老牌零食企业一字涨停。

4月9日，来伊份(603777.SH)开盘涨停，报15.43元/股。前一日晚间，来伊份公告称，控股股东上海爱屋企业管理有限公司及实际控制人施永雷、郁瑞芬，计划以3.84亿元的总价，向苏州东合恒一投资合伙企业(有限合伙)转让3344.24万股来伊份股份，占总股本的10%。

目前，双方已签署《股份转让协议》。转让完成后，施永雷、郁瑞芬的持股比例将由60.80%降至50.80%；东合恒一则为首次入股，持股比例为10.00%。

施永雷、郁瑞芬夫妇为来伊份创始人，而成立于今年2月14日的东合恒一却背景不俗。

公告显示，东合恒一背后共有四名股东，其中，东方新民控股有限公司(以下简称“东方新民控股”)持股70.6143%，上海祺楷资产管理有限公司持股15%，陆维春持股14.2857%，苏州东合创业投资有限公司持股0.1%。

东方新民控股为东方恒信集团成员。作为一个兼具投资与实业的公司，东方恒信集团还是科创板存储芯片企业东芯股份(688110.SH)的控股股东，该集团及东芯股份的实际控制人均为江苏实业大佬蒋学明。蒋学明自20世纪80年代投身实业，从纺织、水泥跨界至半导体，如今又进一步向消费领域延伸。

## 存储芯片大佬入股，来伊份股价狂飙

根据公告，针对本次股份转让，转让方施永雷、郁瑞芬系基于自身资金安排，而受让方东合恒一则是出于对公司长期价值和未来发展的认可。

公告没有披露双方是否会产生业务协同。根据约定，自股份交割日次日起的18个月内，东合恒一不得以任何方式减持或清仓本次受让的来伊份股份。

此外，东合恒一还承诺，自股份完成过户登记之日起12个月内，不会以发行股份购买资产、重大资产置换、现金购买资产等方式，将自身控制的资产、业务注入来伊份，或由来伊份实施收购。

天眼查显示，东合恒一成立于2026年2月14日，经营范围为以自有资金从事投资活动，除本次投资来伊份外，暂无其他对外投资记录。

其第一大股东东方新民控股隶属于东方恒信集团，目前存续及在业的对外投资企业共12家，主要为投资平台及私募基金。

东方恒信集团的业务版图更为广泛。据苏州市吴江区桃源镇人民

减持计划颇受争议，原因是在内外交困的背景下，来伊份的一系列转型动作，尚未能带领公司走出业绩低谷。

为了走出困境，2021年以来，以直营模式为主的来伊份重点推进加盟，此后又先后跨界至生鲜、茶饮、预制菜、数码产品、美妆护肤等食品类和非食品类领域；2024年9月，来伊份还进军仓储会员赛道。

政府公告信息，东方恒信集团下辖企业近20家，形成投资与实业两大板块，前者主要从事PE股权类投资，后者聚焦芯片半导体、稀土、军工、纺织四大产业。2025年，东方恒信集团以371.77亿元营业收入，位列江苏民营制造业第40位，民营企业

第53位。

此次入股来伊份，意味着其业务版图首次延伸至零食消费领域。公告称，股份交易的双方将共同促进来伊份的持续健康发展，但未就具体合作方式与发展路径作出详细说明。

存储芯片背景的大佬入股，极大地刺激了股价。在协议转让公告发布前的4月8日，来伊份股价便已涨停，收于14.03元/股；公告发布后，来伊份继续一字涨停，实现两连板，并创下近一年以来的股价新高，收盘价为15.43元/股。

根据公告，此次股份协议转让的价格为11.48元/股，为协议签署日前一个交易日(即4月7日)来伊份股票收盘价的九折。根据Wind金融终端，4月7日，来伊份收盘价为12.75元/股。

短短两个交易日，来伊份市值大涨8.96亿元至51.60亿元。

## 来伊份业绩承压，创始人减持计划受争议

未来一年内，来伊份创始人夫妇仍存在减持可能，而蒋学明方面大概率不会进一步增持。

公告显示，除本次受让股份外，东合恒一未来12个月内暂无继续增持来伊份股份的可能性；而来伊份创始人夫妇将根据资金需求情况，增加或继续减少已拥有的来伊份股份。

今年1月8日，来伊份曾发布控股股东减持计划，创始人夫妇旗下爱屋企业拟于1月30日至4月29日期间，通过集中竞价、大宗交易等方式，合计减持不超过1003.27万股来伊份股份，即不超过公司总股本的3%，减持原因为控股股东资金需求。

减持计划颇受争议，原因是在内外交困的背景下，来伊份的一系列转型动作，尚未能带领公司走出业绩低谷。

来伊份品牌创立于1999年。在当时，连锁模式的零食集合店是一个新鲜物种，填补市场空白的来伊份得以迅速发展，一路成长为零食行业的龙头品牌。然而，随着消费分化趋势显现，量贩零食崛起，叠加电商、即时零售冲击及新型商超客流分流，定位中高端且依赖线下的来伊份，在市场竞争中逐渐显露疲态。

为了走出困境，2021年以来，以直营模式为主的来伊份重点推进加盟，此后又先后跨界至生鲜、茶饮、预制菜、数码产品、美妆护肤等食品类和非食品类领域；2024年9月，来伊份还进军仓储会员赛道。

尽管努力转型，来伊份依然业绩承压。2025年，来伊份创下了公司自2016年上市以来的最大亏损纪录。根据公告，来伊份预计2025年归属上市公司股东的净亏损为1.70亿元，年度扣除非经常性损益的净亏损预计为1.90亿元。

针对业绩预亏的主要原因，来伊份解释称，为了应对主要销售区域的社会消费市场趋势变化，公司对部分区域的门店店型及结构进行了主动性调整，导致门店总数及毛利率同比下降，以及利润不达预期。

在此背景下，产业资本的入股，十分提振投资者的信心。然而，这份信心能持续多久，以及来伊份创始人是否还会继续减持仍存悬念。截至4月9日，前述减持计划尚未公布最新进展，而此时距离减持计划的截止时间还剩20天。■

1.90

亿元

◀



## 星巴克要“打巷战”

◀上接P1

在上海啡越投资管理有限公司董事长王振东看来，星巴克中国正面临多重核心挑战。作为全球化的上市公司，星巴克的组织架构导致其在中国市场决策反应偏慢，进而出现近年来缺乏爆款产品、市场定位摇摆等问题。此外，星巴克赖以起家的“第三空间”，壁垒也逐渐被稀释。

“星巴克在国内发展的黄金时期，国内城市的公共空间供给相对单一。但如今公共空间已十分丰富，消费者对星巴克的需求便开始逐渐减少。同时，现在许多消费者的咖啡购买途径都转到了外卖平台，而星巴克目前的商业模式显然还是更需要消费者到店。”王振东分析道。

挑战已直观体现在业绩上。在

9.9元咖啡战如火如荼的2024年，星巴克中国业绩显著下滑。2024财年(截至2024年9月29日)，星巴克中国营业收入达29.58亿美元，同比下降1.4%；同店销售额同比下降8%，其中同店交易量与上年持平，受频繁促销影响，平均客单价同比下降8%。

到了2025财年(截至2025年9月28日)，星巴克中国虽然收入同比增长5%，同店交易量增长了4%，但受平均客单价下降5%影响，同店销售额仍下降1%。

不过，由于特许经营门店只有部分可确认为母公司收入，因此开更多的店并不意味着星巴克可以赚到更多的钱。但好的一面是，风险得到了稀释。

以北美市场为例，2025财年，北美地区的星巴克特许经营店和直

营店分别实现净收入25.76亿美元和247.93亿美元，占北美地区总净收入的9.41%和90.57%。也就是说，特许经营店以近40%的门店数量贡献了不到10%的净收入。在国际市场，星巴克特许经营店2025财年的净收入约17.75亿美元，而直营店净收入为59.52亿美元。

## 和“瑞幸们”火拼下沉市场，星巴克或许还得降价

抱着规模野心，与博裕投资结盟的星巴克中国，走向了合资公司老路。但留给它们的市场空间，是否还足够大？

目前，星巴克中国的直营门店数量在约8000家，覆盖1000多个县级行政区。而在加盟模式的加持下，瑞幸、库迪、幸运咖、挪瓦四大本土连锁咖啡品牌，均已突破万店规模。

持续下沉是星巴克中国必经的路径。未来三年，其预计将覆盖1500个县级以上行政区。星巴克中国还将在既有城市继续拓展新的商圈和需求。门店形态也将变得更加灵活，10平方米的最小星巴克、遍布在各大演唱会的咖啡小车、模块化的办公楼便捷小店，以及臻选门店和主题门店，都将在不远的未来陆续出现。

不过，在进行门店加密的同时，星巴克中国的挑战也随之而来。王振东指出，随着门店进一步下沉，星巴克中国的品牌价值可能会被稀释。“门店下沉了，产品定价可能也要下沉，那星巴克的溢价能力就有可能被弱化。”

事实上，过去两年，通过在团购和电商直播间推出促销优惠套餐，以及对数十款非咖啡饮品启动降价

等动作，星巴克的客单价已经呈现下滑趋势。体现在财报上，2024财年、2025财年，星巴克中国的平均客单价分别同比下降8%与5%。

而国内咖啡市场的竞争格局，仍在倒逼星巴克进一步下调价格。

尽管2025年以来，瑞幸、库迪、幸运咖等品牌已通过小幅提价、收缩“9.9元”优惠等方式调整定价，但其主流产品价格仍集中在10元区间，相较星巴克单杯30元以上的定价，依旧具备明显价格优势。

与此同时，深耕下沉市场的古茗、茶百道等茶饮品牌，也在加码10元价位段咖啡产品，对低线城市消费者形成较强吸引力。

星巴克若想在下沉市场站稳脚跟，大概率需要进一步降价或推出高性价比产品，否则难以形成规模化竞争力。■

# 三年砸5亿元营销 “黄酒一哥”会稽山还困在江浙沪

时代财经 梁争誉

在销售费用大幅攀升的推动下，新晋“黄酒一哥”会稽山(601579.SH)在2025年实现营利双增。

报告期内，会稽山实现营收18.22亿元，同比增长11.68%；归母净利润2.45亿元，同比增长24.70%。但另一面，销售费用同比激增42.67%至4.73亿元，占营收的25.96%。

在4月8日举行的业绩说明会上，履新两个月的会稽山总经理唐桂江首次坐镇。唐桂江此前曾在百威中国、华润雪花啤酒任职，他也试图将啤酒行业中关于渠道、品牌与全国化的打法，嫁接到黄酒这一相对传统的品类，并喊出了力争今年实现两位数增长的目标。

截至4月9日收盘，会稽山报18.15元/股，总市值87.02亿元，以约6亿元的微弱优势领先古越龙山(600059.SH)。近一年，会稽山股价仍有50.75%的累计涨幅，但阶段性涨幅已明显回落。

## 烧钱三年，爽酒成长为亿元级大单品

2025年，会稽山酒类收入达17.7亿元，同比增长11.8%。

中高档黄酒仍是基本盘，实现收入11.42亿元，同比增长7.30%，占总营收的比重约64.6%，兰亭、1743等高端产品延续增长。普通黄酒及其他酒类收入同比增长21.01%至6.27亿元，占比提升至35.4%，主要由爽酒系列放量带动。

业绩增长的同时，会稽山的营销投入明显前倾。

2025年，会稽山销售费用达4.73亿元，同比增长42.67%，其中广告宣传促销费同比大增64.81%至2.67亿元。

这一轮加码营销已持续三年。财报显示，2023年、2024年会稽山广告宣传促销费相关费用分别为0.81亿元、1.62亿元，呈现加速上行态势。高投入之下，2025年会稽山经营活动产生的现金流量净额同比减少约9125万元，资金压力开始显露。

而这笔三年合计5.1亿元的广告费用主要砸向两端：一是放大品牌



## 拥有全国化野心的会稽山，在今年年初聘任了新一届管理团队。其中最受市场关注的人事变动，是唐桂江接替杨刚出任总经理。

声量；二是触达年轻消费群体。尤其是对爽酒这一新品类的打造。

自2023年加码营销以来，这一主打气泡黄酒的产品，通过与抖音头部达人白冰联动国民明星吴彦祖

的跨界合作实现破圈，在两年内成长为会稽山的亿元级大单品。

对于持续上升的营销投入，唐桂江回应时代财经称，全年销售费用增长的主要投向为职工薪酬、广告宣传费等。公司执行“会稽山”“兰亭”双品牌战略，同时在年轻化爽酒产品上做线上培育推广。

“公司将继续深化终端下沉管理，力争达到业绩增长目标，在费用投入方面将随市场表现不断做优化。”唐桂江补充道。

## 啤酒老将入场，力争两位数增长

拥有全国化野心的会稽山，在今年年初聘任了新一届管理团队。其中最受市场关注的人事变动，是唐桂江接替杨刚出任总经理。

唐桂江的职业路径高度集中于啤酒行业，长期负责区域市场与渠道体系建设，先后在百威中国、华润雪花啤酒任职，并在四川等核心市场积累了丰富的操盘经验。

酒水行业研究者、千里智库首席专家欧阳千里向时代财经表示，唐

桂江加入会稽山，带来的是深度分销、区域攻坚等系统化作战能力。

在业绩说明会上，唐桂江也直言，自身在啤酒行业积累的渠道深度分销、品牌年轻化、产品高端化与市场全国化的经验，与会稽山正在推进的高端化、年轻化战略高度契合，希望将这一套成熟路径引入黄酒行业。

财报显示，目前会稽山的黄酒产品销售主要集中在浙江、江苏和上海等黄酒传统消费区域，并覆盖20多个省、自治区、直辖市。

2025年，江苏大区实现销售收入1.36亿元，同比下滑13.92%，是国内市场中唯一下降的区域。浙江大区、上海大区和其他地区则分别实现销售收入10.44亿元、3.08亿元和2.72亿元。江浙沪区域的销售收入占公司总销售收入的比例仍高达84%。

对于江苏大区的业绩波动，会稽山管理层解释称，主要是公司针对特定产品实施的主动渠道优化策略所致。随着新一轮市场策略的落地以及发货节奏的常态化，业务表现将趋于改善。

在黄酒市场的外拓上，会稽山的压力并不小，而同为绍兴黄酒龙头的古越龙山则盯上了西南市场。

据时代财经了解，在今年3月成都糖酒会期间，古越龙山举行西南市场招商启动会。会上透露，古越龙山将四川、重庆、云南、贵州、广西、西藏等西南市场进行整合，正式设立西南分公司，并将首次推行承包制模式，迈出全国化的关键一步。未来，两家黄酒龙头的战场也不局限于江浙沪。

不过，履新不久的唐桂江似乎信心十足，其提出力争在2026年继续实现两位数增长，并推动经营向高质量发展转型的目标。

对于“啤酒路径”的可复制性，业内保持谨慎。

“啤酒的经验在黄酒品类复制，我认为局部可行，全局有壁。”欧阳千里认为，啤酒经验可以赋能黄酒的渠道、动销、管理，但在品类价值重塑和消费认知迁移，需要黄酒企业自己摸索。□

# 优衣库在华继续“瘦身” 母公司上半财年收入884亿元

时代财经 周嘉宝

优衣库母公司迅销集团在向“5万亿日元”规模冲刺。

4月9日，优衣库母公司迅销集团(06288.HK; 9983.T)发布2026财年上半年业绩。截至2026年2月底，集团收入20552亿日元(约合人民币884亿元)，同比增长14.8%；营业利润同比增长31.7%至4006亿日元(约合人民币171亿元)；母公司拥有人应占溢利2792亿日元(约合人民币119亿元)，同比增长19.6%。

2026财年，迅销集团预计收入总额约3.9万亿日元(约合人民币1673亿元)，营业利润为7000亿日元(约合人民币300亿元)，母公司拥有人应占溢利为4800亿日元(约合人民币205亿元)。

分地区来看，上半财年优衣库品牌(UNIQLO)日本地区收入5817亿日元，同比增长7.4%；经营利润同比增长14.1%至1114亿日元；同店销售同比增长6.5%。优衣库品牌海外地区收入同比增长22.4%至12413亿日元；经营利润同比增长38.9%至2341亿日元。

聚焦中国市场，迅销集团在报告中表示：“该市场表现超预期，营收

显著增长，利润两位数增长。”其中，中国内地市场2025年12月因暖冬抑制了冬季系列销售，同店销售额有所下降；但2026年1—2月情况好转，第二季度同店销售额恢复增长。此外，香港市场营收增长但利润下滑；台湾市场则营收利润双双增长。

但中国市场的回暖也要考虑到此前半年报的低基数。据迅销集团财报，2025财年上半年，优衣库在中国内地市场收入同比下降约4%，经营利润同比下降11%；2024财年上半年，优衣库在中国内地市场虽然收入增长，但利润小幅下滑；再往前的2023财年上半年，优衣库在疫情影响下，中国内地市场收入利润均大幅下降。

从2024财年开始，优衣库便启动渠道调整计划，预计每年关闭或翻新约50家门店，通过优化选址和提升单店效率，目标将单店销售额提高1.5倍以上。终端最明显的感知是，优衣库的大店更多了，也关闭了很多小店。同时，优衣库门店出现在更贴合社区的位置，产品陈列也更加贴合本地消费者的喜好。

从最新的半年报数据来看，改革的效果正在显现，但代价是优衣库中国门店总数持续减少。截至2026年2月底，优衣库中国门店数量

为989家，半年净减少19家。其中，中国内地门店数从期初的902家降至881家。可以对比的是，在2023年8月31日，优衣库中国门店数量一度达到1031家，中国内地门店有925家。

值得一提的是，2020年，迅销集团创始人柳井正提出中国店铺数量达到3000家的目标。2022年，他在接受专访时又修正道：“3000家只是一个最低目标。”

除了线下渠道调整，优衣库也积极探索与本土电商巨头的合作，寻找新增长突破口。

近两个季度，迅销集团在财报中都提及了与京东的合作。去年9月，优衣库在京东APP中开设了小程序购物通道，迅销集团指明该合作帮助优衣库扩大了线上客户群。上半财年，优衣库中国内地电商销售额实现了两位数的增长。2024年8月，优衣库入驻了淘宝小时达。

对于整个迅销集团，柳井正曾提出：“我们的目标是5万亿(日元)、10万亿(日元)。”如今，优衣库在欧洲、北美市场正分别向年销售1万亿日元目标迈进，但想要实现10万亿日元规模，中国市场仍必须扛起增长重任。

但是，这对于正重新适应中国市场的优衣库来说并不容易，休闲服赛道已经越来越拥挤。其中，本土体

育鞋服巨头安踏集团的布局尤为引人关注。

去年9月，安踏集团与韩国时尚电商平台MUSINSA成立合资公司“MUSINSA中国”，旗下被称为“韩版优衣库”的旗下品牌Musinsa Standard于去年年底在上海开设首家海外旗舰店，并计划到2030年在中国扩张门店至100家。

在天猫官方旗舰店，Musinsa Standard的主力产品无论在价格带还是产品设计上，均与优衣库高度重合。一件短袖T恤在百元左右，一件长款工装外套则定价在800~1000元。从设计上来看，主张简约、时尚。其主体公司背后除了有强线下零售基因的安踏集团在撑腰，还有红杉资本的加持。与此同时，安踏主品牌“超级安踏”店型也在加速扩张，不少人将其称为“运动版优衣库”。

而优衣库的中国对手不只有安踏集团。2024年，从内衣起家的品牌蕉内，已经做到了近70亿元的GMV。其创始人在去年年中的一次媒体采访中强调，品牌目标并非成为“中国的优衣库”，但他也承认最经典的对手仍是优衣库，“我们面向的可能是一波人群”。

面对本土势力的步步紧逼，这一日本品牌的中国故事进入新拐点。□

3.9

万亿日元



# “85后”掌舵的天津乳企 陷直播间涉黄争议

时代财经 陈泽旋

靠奇葩口味“翻红”的天津老牌乳企，却因直播间涉黄口碑“翻车”。

4月8日，天津海河乳品有限公司（下称“海河”）发布致歉声明，针对“海河牛奶旗舰店”直播间主播带货时出现涉黄言论及不雅动作一事，已开展核查并作出相应处置。

声明显示，涉事直播间运营方天津市佰意电子商务有限公司为海河的合作经销商。目前，海河已终止与该经销商的直播合作，撤销其“海河牛奶旗舰店”官方授权资质，并将就该行为对海河品牌形象造成的损害启动法律程序。

海河同时表示，公司将立即对所有授权经销店铺直播间进行排查，全面规范直播与人员管理，此外还将全面加强对合作方的筛选、监督与管理，完善直播内容全流程审核机制。

针对此次由经销商直播间引发的舆论风波，企业在自查中发现了哪些管理漏洞，未来将如何完善管控体系，防范同类事件的发生，时代财经向海河发去采访提纲，截至发稿未获回复。

海河来自天津，是一家拥有69年历史的老牌乳企。一口海河牛奶的奶香，承载了几代天津人的味觉记忆，在当地几乎家喻户晓。

随着时代发展，乳业巨头加速扩张，外来品牌纷纷进入天津市场，海河牛奶不再是天津消费者的唯一选择。与此同时，海河自身也面临产品更新缓慢、品类相对单一的问题，在年轻消费群体中的存在感有所减弱。

对于海河而言，走出天津成为必然选择。近些年，海河持续发力线上营销，并在2024年凭借一款香菜牛油果味牛奶成功“出圈”。但此次经销商直播间涉黄事件，也在一定程度上暴露出这家拥有近70年历史的地方乳企，在突破规模瓶颈的过程中，对渠道管控存在明显短板。



尽管早已尝试走出天津，但海河乳品实现真正的破圈，是在多年之后。

“85后”掌舵人登场，靠“奇葩口味”打开市场

据天津广播电视台报道，2015年海河的外埠市场（主要指“外地市场”）份额微乎其微，销售额仅约1000万元。2016年年底，嗅到危机的海河正式启动全国市场拓展。

彼时，国内纯奶赛道竞争趋于饱和，海河便将外埠扩张的重任放在了旗下风味奶产品系列“花色奶”上，而外拓的首站选择了上海和江苏。海河花色奶诞生于1999年，是海河在发展过程中丰富产品品类的一项重要创新，早期仅有可可味、

在2016年又增加了草莓、巧克力、咖啡等三个口味。

尽管早已尝试走出天津，但海河乳品实现真正的破圈，是在多年之后。

2022年1月，海河迎来了“85后”掌舵人邹旸。针对公司传统的管理和销售模式已难以适应企业高质量发展需要的问题，邹旸将“好喝又好玩”的理念注入这个将近70年的老品牌。

自邹旸上任以来，海河明显加大了两方面的投入，一是继续聚焦花色奶，大力创新风味；二是加强线上营销力度。在此基础上，推动海河的消费群体向年轻化转型。

邹旸的目标明确，让天津消费者想到喝奶，第一选择便是“海河奶”；让全国消费者想到风味奶，第一印象便是海河花色奶。

然而，要在激烈的市场竞争环境中寻求规模的突围并非易事，海河为了“出圈”绞尽脑汁。近些年，海河花色奶不断推出具有话题性的创新口味，包括香菜牛油果味牛奶、薄荷巧克力、羽衣青提、煎饼果子、天津炸糕、北冰洋桔子汽水、夏威夷果黄油曲奇、小黄油奶啤拿铁、

天津麻花等。

据报道，2021年，海河的花色奶还只有四种口味；而根据海河官网，目前，花色奶产品已多达54个SKU。

年收入11亿元，香菜牛奶“带飞”海河业绩

在制造“奇葩”口味的同时，海河也把营销触角伸向了抖音、快手、小红书、B站等线上平台，根据年轻用户的特点，针对性地加大线上平台的营销力度。

2021年6月，海河首次在抖音直播，对直播效果一度颇为满意。直播首月结束后，海河曾发文称“直播间好评如潮，这为进一步提升海河乳业知名度及全国影响力，打下了良好基础”。

2024年，海河更是凭借香菜牛油果味牛奶火爆全网，其在小红书、抖音等平台的相关内容阅读量短时间内就突破百万。该产品也因此被线下门店摆放在核心陈列位置，成为门店的引流爆款。

持续“出圈”推动了海河的全国布局与业绩增长。据海河官网信息，截至2025年1月，海河花色奶已走出天津，覆盖31个省、自治区、直辖市。

农业农村部主管的《农村工作通讯》数据显示，海河的营业收入从2019年的4.6亿元增长至2024年的11.01亿元，利润总额则从2019年的113万元大幅增长至2024年的7226万元。

在全国市场拓展方面，时代财经综合天津广播电视台和天津港保税区天津空港经济区的信息显示，2015年海河外埠市场销售额为1000万元，2018年超过6000万元，2022年突破2亿元。另据报道，邹旸在去年Foodaily创博会上曾公开表示，2024年海河的外埠市场销售占比已达到50%，即超过5亿元。

然而，在海河凭借“奇葩口味”通过网络不断拓展规模边界的同时，也应做好内部管控，审慎把握言论表达的边界。■

7226

万元

<

# 雀巢中国高层洗牌 太太乐、徐福记CEO相继离职

时代财经 李馨婷

雀巢大中华区（下称“雀巢中国”）的高层人事调整仍在持续推进。

4月10日，据媒体报道，雀巢中国烹调食品业务负责人兼太太乐首席执行官曹辉已决定寻求雀巢以外的新职业发展机会，其最后工作日为2026年4月9日。时代财经从太太乐相关负责人处确认了上述消息。

雀巢方面并未同步揭晓新帅人选，仅称继任者预计将于5月加入。在此过渡期间，太太乐及豪吉财务负责人王欣将以代理身份承担该职位相关职责。

无独有偶，雀巢中国旗下的徐福记也于近期出现高管变动。

时代财经从徐福记方面确认，徐福记首席执行官刘兴罡即将离开雀巢，其最后工作日为4月13日。刘兴罡的接任者为王斌，后者曾在宝洁、立白、蒙牛、白象等多家消费企业担任高管。

雀巢是全球知名的食品饮料公司，并于1908年在上海设立中国内地首家销售办事处。目前，雀巢中国业务已覆盖婴儿营养、饮用水、零食糖果、咖啡、冰淇淋、烹调食品等多个领域。其中，由太太乐、豪吉、美极、朝天香等品牌组成的烹调食品板块，是雀巢中国的核心业务单元，太

太太乐更是该板块的主力品牌。

近期相继离职的曹辉与刘兴罡，两人曾负责的均为雀巢中国核心业务板块。雀巢中国财报显示，截至2024年年末，预制食品与调味品板块、糖果板块销售额占比分别为17.6%和16.1%，合计为雀巢中国贡献超三成销售额。

而在密集的高管更迭背后，雀巢集团对中国市场的布局也已步入新的阶段。

雀巢中国高管团队洗牌

曹辉曾在宝洁、多美滋、雅培、恒天然等多家跨国快消企业任职。2022年年初，他被任命为雀巢中国烹调食品业务负责人兼太太乐首席执行官。

带领太太乐在2023年冲击百亿元销售额，是曹辉上任时的业绩目标。尽管彼时餐饮消费受疫情影响、市场环境承压，但太太乐仍在2023年顺利完成近百亿元销售额，并发布“下一个百亿元策略”。

近年来，鸡精等传统调味品赛道因健康消费趋势，市场份额有所下滑。带领主营鸡精业务的太太乐发力酱油、蚝油等液体类调味料业务，则是曹辉任期内的一大举措。不过，目前太太乐最有存在感的还是鸡精产品。据第三方机构马上赢数据，2025年第一季度与第二季度，雀巢中国以

接近50%的市场份额位列鸡精类目第一，且市场份额同比呈上升趋势。

近日离职的刘兴罡则于2021年年底被任命为徐福记掌门人，在此之前，刘兴罡已是太太乐高管。自2003年加入太太乐后，刘兴罡历任太太乐西北营销公司总经理、产品发展副总监、西区营销公司总经理，并于2016年6月升任太太乐销售副总经理。

执掌徐福记后，刘兴罡推动徐福记从糖果业务向薯片、蛋糕等品类延伸，并发力拓展社区小店、零食连锁店以及电商和O2O等渠道。此外，刘兴罡还推动徐福记持续扩产，提出了2027年实现百亿元销售额的目标。在其任内，2025年2月，雀巢还实现了对徐福记的100%持股。

太太乐、徐福记两大核心业务板块负责人的接连离任，是雀巢中国近期高管密集调整的缩影。

2025年7月1日，原雀巢中国董事长兼CEO张西强由于个人原因卸任。接替张西强的是雀巢原菲律宾市场负责人马凯思（Kais Marzouki）。

伴随马凯思的上任，雀巢中国业务线的负责人也迎来洗牌：2025年7月，宠物食品业务负责人陈晓东、咖啡业务负责人姜海英接连离职。陈晓东与姜海英的职位，分别由雀巢宠物食品亚太大区专员渠道负责人Francois Gergaud，与雀巢菲律宾奶品健康与营养解决方案负责人

Pamela Takai 接任。

销售额下滑，雀巢在中国押注太太乐和徐福记

雀巢中国高管团队大规模更换的背后，是雀巢集团对中国市场的战略布局也进入新阶段。

作为业务覆盖北美洲、欧洲、亚洲、非洲、大洋洲和拉丁美洲的食品饮料巨头，受消费需求疲软等因素影响，雀巢集团近年来增长持续承压。

2022—2025年，雀巢集团销售额从944.24亿瑞士法郎下滑至894.9亿瑞士法郎。其中，作为雀巢第二大海外市场的中国市场，销售额也从2022年的53.51亿瑞士法郎降至2024年的49.73亿瑞士法郎。到了2025年，雀巢中国的销售额进一步下滑，有机增长率为-6.4%。

在此背景下，2025年9月出任雀巢集团CEO的费耐睿（Philipp Navratil）提出新的公司战略，其中一大举措便是将产品组合聚焦于咖啡、宠物护理、营养品，以及食品与零食四大业务。上述业务中，前三大业务总计约占集团总销售额的70%。同时，自今年4月1日起，雀巢集团正式将营养品和健康科学两大业务合并。

对于非核心业务，雀巢集团则持续做减法。计划剥离冰淇淋、雀

巢水及高端饮料业务，并将蓝瓶咖啡全球门店业务出售给瑞幸咖啡控股股东大钲资本。

针对中国市场，费耐睿同样坚持精简架构、聚焦核心的思路。

今年1月1日起，雀巢中国旗下的惠氏营养品业务和雀巢婴儿营养品业务正式合并，成立雀巢营养品业务。

今年3月访华期间，费耐睿表达了对太太乐、徐福记两大品牌的重视，“推动增长的基础包括令人振奋的创新产品线，和包括中国本地品牌在内的品牌建设，例如太太乐和徐福记。这些品牌主要在中国市场（销售），但也可以出口到海外。”费耐睿在接受媒体时说道。

而雀巢选择王斌执掌徐福记，或也折射出其推动该品牌全球化布局的意图。雀巢方面称，王斌在全面损益管理、品牌建设、数字化转型以及全球市场拓展等方面拥有深厚经验。

王斌拥有20多年的资深管理经验，职业生涯始于宝洁，此后在立白集团担任洗涤用品事业部总经理及集团品牌中心总经理。他还曾任职于华为，先后出任荣耀品牌首席市场官、华为终端东北欧地区首席市场官。离开华为后，王斌又重回食品领域，历任蒙牛集团、白象食品首席市场官。■

# 海底捞两年推20个子品牌 董事会副主席周兆呈：会有更多新项目

时代财经 李馨婷

外卖大战、质价比消费兴起，当消费者对餐饮的支出预期趋于保守，中国餐饮行业正面临一场剧烈的洗牌。

火锅巨头海底捞也未能独善其身。2025年，海底捞集团营收继续保持增长，达到432.25亿元，但核心经营利润同比下降13.3%，净利润同比下降14.0%。

业绩承压之下，创始人张勇重回一线。今年1月13日，苟轶群辞任海底捞执行董事及首席执行官，董事会主席兼执行董事张勇获委任为首席执行官。

与此同时，海底捞完成了新一轮执行董事委任，四名年轻管理层进入董事会。外界期待新治理结构下，海底捞能够走出短期的阵痛。

长远来看，在面对成本管控和激烈市场竞争等问题时，海底捞需确保稳定有序的运营、达到好的盈利能力，并持续和年轻消费者保持沟通。

## 翻台率下降与红石榴计划

“员工和管理层对他回归当然是非常开心，也有更多的憧憬和鼓舞的。”海底捞董事会副主席兼执行董事周兆呈对时代财经表示。

“大哥”的回归，一定程度上提振了海底捞上下的士气，公司决策的传导效率与执行力有望进一步提升。这也意味着，海底捞集团将能够以更快的动作，对当前承压的业绩作出针



对性调整。

“翻台率下降，或者客流也出现下滑的这种结果，肯定是我们管理层做得不好，我觉得是要反思的。虽然我们也做了很多努力，比如说门店模型产品供给和业务结构调整，但我觉得是不够的。”对于翻台率下降等问题，周兆呈在采访中坦言。

财报显示，2025年，海底捞集团旗下自营海底捞餐厅的整体翻台率为3.9次/天，相较2024年时的4.1次/天有小幅下降。

“一些子品牌的业务，仍在投入与爬坡，还没到具备非常好盈利能力的阶段，这也会对经营状况带来影响。”对于新品牌、新业务，周兆呈则认为需要更多时间去验证。

为孵化更多餐饮新品牌，2024年，海底捞集团正式在内部推出红石榴计划。随后，炸鸡品牌“小嗨爱炸”、烤串品牌“火焰官”、麻辣香锅品牌“苗师兄”、小火锅品牌“小嗨”等子品牌接连落地。2025年，海底捞集团的多品牌步伐全面提速，接连推出烘焙品牌“拾贰壹”、寿司品牌“如鲑”与海底捞大排档火锅、煎饼品牌“煎饼巴士”等。

作为承担寻找火锅主业之外第二增长曲线的重要战略，截至2025年年末，红石榴计划已孵化出20个餐饮子品牌，共计207家餐厅，涵盖了海鲜大排档、寿司、西式轻食、小火锅及中式快餐等细分领域。

周兆呈对时代财经介绍道，红

石榴计划的品类布局遵循三大标准：市场需求与发展潜力、商业模型及增长空间，以及自身能力匹配度，“我们布局的新业态，无论是大排档还是寿司，都不是市场上凭空出现的品类。而子品牌后续是否保留，也是基于对品牌的市场反应与盈利能力的判断”。

但目前来说，新业态的贡献有限。财报显示，2025年海底捞集团其他餐厅经营收入达到15.21亿元，同比增长214.6%，仅占总营收的3.5%。

## 张勇回归一线，海底捞继续押注多品牌

在加速将子品牌投进市场的同时，2025年，海底捞集团还将红石榴计划进一步调整为“掌勺人”和“百姓餐厅”的双体系孵化机制。

其中，“掌勺人”为自下而上的内部员工创业体系，主要鼓励具备管理经验的优秀店经理、大区经理等员工创业，这类创业项目主要聚焦区域性特色餐饮业态。“百姓餐厅”则由集团自上而下主导，依托集团的资源整合、供应链与数字化能力，打造出具备极致质价比的餐饮业态。

整体而言，极致质价比是海底捞系子品牌未来发展的主要方向。

目前，海鲜大排档和寿司品牌“如鲑”是海底捞体系内质价比的代表性品牌。其中，海鲜大排档项目产品分为四个价格档位，按盘计价，主打高端牛肉鲜切、高端海鲜现捞。“如鲑”门店的寿司产品单份售价则集中于9.9元、15元价位段。

当前，海鲜大排档项目人均消费约120元，“如鲑”项目人均消费约

86元，与海底捞本品牌97.7元的人均消费形成了价格矩阵上的互补。

据海底捞集团方面透露，目前海底捞海鲜大排档已开业8家，仍在持续拓展相应的门店。其中，南宁首店在今年2月开业，目前翻台率整体保持在6次/日以上；2025年12月开业的广州店，整体翻台率保持在5.5次/日以上。基于集团内部预判，海鲜大排档未来三年有潜力实现开店500家的目标。

而2025年7月开业的寿司品牌“如鲑”，目前整体翻台率则保持在6次/日以上。海底捞集团预计，寿司品牌未来两年有潜力开出100家店。

尽管一系列业态创新让业绩短期承压，但海底捞集团对于多品牌战略势在必行。

“消费者的生活口味与消费习惯已经发生了非常大的变化。餐饮行业过去有句话，‘一招鲜吃遍天’，但现在要做连锁品牌，并不存在这种可能性。连锁品牌不仅要招招鲜，还要时时鲜，才有机会活下来被消费者接受。”周兆呈说道。

而创始人张勇回归一线，将成为红石榴计划的重要助推力。

据周兆呈介绍，张勇回归后将主要聚焦三方面工作：保证火锅主营业务稳定有序的运营、加快智能中台的建设，以及持续推进红石榴计划。

据周兆呈透露，集团希望通过红石榴计划找到新的业务发展方向，这将是一个贯穿未来5~10年，长期投入并持续汰换项目的过程。“目前的20个子品牌肯定不是终点，后续还会有持续不断的新项目出现。”

THE TIME WEEKLY  
时代周报

影响

有影响力

的人

THE TIME WEEKLY  
时代周报



时代财经



时代周报微博



时代周报微信