

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

8家中央金融企业集中增资, 合计规模3600亿元

9月6日, 8家中央金融企业集中披露增资计划, 合计增资3600亿元, 用于补充资本, 提升风险抵御与服务实体经济能力。其中, 工商银行、农业银行拟向财政部及中国烟草等定增不超过1000亿元、1600亿元; 进出口银行、中国信保分获财政部注资300亿元、100亿元; 中国人保、中国人寿、中国太平及中国再保四大险企, 分获财政部出资150亿元、350亿元、70亿元及30亿元补血。

首个针对私募募集的行业规范出台

私募业迎来重要新规。证监会就《私募投资基金募集监督管理办法(征求意见稿)》公开征求意见, 旨在进一步加强对私募投资基金募集业务活动监管, 促进私募投资基金行业高质量发展。这是私募基金监管“1+N+X”政策体系的重要一环, 也标志着私募基金行政规则体系正在加快建立完善。

摩尔线程20%跌停

9月7日, “国产GPU四小龙”之一摩尔线程盘中20%跌停, 市值跌破2000亿元。根据公告, 9月7日, 摩尔线程2577.45万股首次公开发行网下配售限售股迎来解禁。

周数据

AI短剧制作价格大跳水

据央视财经报道, 今年以来, AI短剧迎来一轮爆发: 技术门槛下降, 大量从业者涌入, 产能快速扩张, 制作价格随之“跳水”。同样制作AI短剧, 每分钟报价从5000元跌至几百元, 逼近成本线; 但定制短剧业务依旧可以达到每分钟1万~2万元。当“会制作”不再是稀缺能力, AI短剧行业竞争正从拼产量、拼价格, 转向拼内容、拼市场。

AI短剧每分钟报价跌幅



定制短剧报价每分钟 1万~2万元



星宇招聘风波下的常州

详见P05

直击2026年
国家医保谈判首日

详见P16



社保基金是怎么赚钱的

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

关乎未来养老保障的“国家养老储备”交出成绩单。

9月1日, 全国社会保障基金理事会发布2025年度报告(以下简称“报告”)。数据显示, 2025年社保基金投资收益额为3906.72亿元, 投资收益率为13.22%。

亮眼的成绩单之外, 时代周报记者梳理数据发现, 近两年, 社保基金虽然跑赢了大批散户, 却跑输了A股大盘。

作为机构投资者中的“国家队”之一, 社保基金持续稳健的正收益引发不少关注。与此同时, 一种说法也在网上风传: “社保基金赚的钱, 不就是散户亏的钱吗?”

社保基金在A股市场到底扮演了什么角色? 它的投资收益与散户亏损之间, 真的是“你亏我赚”的对立关系吗?

跑赢散户, 在乎操作模式差异

社保基金成绩单出炉, 投资收益率创近五年新高, 有个人投资者感慨: “这妥妥跑赢很多散户了”。

数据印证了这一点。星图金融研究院副院长薛洪言在5月发表的文章中援引中证协数据称, 2025年上证指数上涨18.41%, 但81.1%的散户亏损, 人均亏损约2.1万元。

2024年虽无官方统一的散户盈亏数据, 但据专业机构调查, 约半数投资者账户处于浮亏状态, 而当年社保基金投资收益率为8.10%。

综合这两年数据来看, 社保基金的收益率都明显高于散户的整体水平。

有股民提出疑问: 社保基金赚的钱, 是不是就是股民亏的钱?

武汉大学政治与公共管理学院教授王增文对时代周报记者表示, 这种看法并不准确, 股市不是简单的“你亏我赚”的零和游戏。社保基金的收益, 主要来自长期持有优质企业、分享企业成长和分红, 以及逆周期布局, 并非靠“收割”散户来获利。

2025年, 社保基金从划转国有股权中收取分红426.12亿元, 长期股权投资收益190.03亿元, 两项合计616.15亿元, 均直接来源于央企国企及实体经济的经营回报, 这是散户拿不到的一笔钱。

但社保基金在二级市场的股票买卖差价和持仓浮盈, 确实与散户身处同一个市场。这是不是意味着社保赚的钱中有一部分来自散户?

股票买卖差价确实是投资者之间的财富转移, 有人低买高卖获利, 那就有人高买低卖亏损。这是交易市场的天然属性, 社保基金也参与其中。

但“存量转移”不等于“定向收割”。社保基金赚差价的方式, 是依靠纪律性配置和逆向布局, 市场过热时卖出、市场过冷时买入, 其成交对象可能是机构, 也可能是散户。

➡ 下转P03

起底线上恋爱交友乱象

当寻找伴侣、拓宽人际交往圈的渴望, 被转化为“付费才能聊天”的商业模式时, 一场围绕孤独感进行的精密收割或许已经就绪。

时代周报记者 何珊珊 发自北京

“我爸最近每月都在一款社交APP充值1万~2万元, 到现在已经充了快9万元。”郭峰对时代周报记者抱怨称, “无论怎么劝说都没用, 他还是接着往里面充钱。”

父亲沉迷于线上交友, 已花光了本就不丰厚的积蓄。“还向亲戚朋友借钱。”郭峰向时代周报记者透露, 父亲最后张口向他借钱, 遭拒后甚至扬言要断绝父子关系。

不得已之下, 郭峰选择报警。警方两次出警, 但父亲根本不承认被骗, 警方无法立案。

这并不是孤例。“我父亲已经充值了5万多元。”蔡白认为, 恋爱社交APP存在诱导消费的现象。他向时代周报记者提供了父亲和网友聊天记录截图, “你真厉害啊, 一分钱都不花, 还想讨老婆”“你奖励一下我, 我就回关你”等类似的话语频频出现。

“这很明显是激将法, 是情感绑定, 暗示不花钱就无法获得真诚的交友和婚恋关系, 是潜在的诱导。”在蔡白看来, 有些恋爱社交平台设置的消费门槛并不合理。例如, 只有“回关”后才能免费聊天, 这将基本互动功能与充值送礼甚至与情感直接挂钩。

更让蔡白气愤的是, 手机另一端的网友以多种手段刺激、诱导父亲接受1分钟8元的付费视频聊天。老人苦苦向对方索要微信, “为了你, 我在这里花了4000多元”, 但最终, 父亲并没加上对方微信。

还有用户在社交平台发帖称, 家中男性亲属充值总额已经超过80万元, 同样多次劝说未果。中老年男性是这些线上恋爱社交APP的主要目标用户之一。在平台设计的付费机制和聊天员的术语引导下, 这些用户一步步陷入充值聊天的“温柔乡”。

社交的本质是连接, 陌生人社交的核心在于打破现实社交圈的限制, 帮助用户跨越地理和圈层的障碍, 拓展新交际圈。在移动互联网发展之初, 陌生人社交应用曾诞生了诸如陌陌等明星应用, 形成爆发式增长。

当寻找伴侣、拓宽人际交往圈的渴望, 被转化为“付费才能聊天”的商业模式时, 一场围绕孤独感进行的精密收割或许已经就绪。

庞大的单身人口, 催生出庞大的婚恋市场。时代周报记者调查发现, 围绕线上恋爱社交已形成一条明码标价的聊天服务链。不少所谓“公会”(招募主播的行业组织)大肆对外招聘“兼职聊天员”, 主要招揽年轻女性, 兼职聊天计价从文字0.3元/条到视频8元/分钟不等, 灰色产业链的分工明确。这导致多款线上恋爱社交APP充斥大量女性“聊天托”, 诱导消费等乱象层出不穷。

➡ 下转P17

政经 · TOP NEWS

- 02 骑手健身配套惹群嘲: 公共服务要对准骑手真实需求
- 04 “一税两费”变地方附加税 这笔钱与你我有什么关系?
- 06 一把阳江刀 凭什么做成百年生意?
- 07 摇滚歌手何勇去世: 一个用力撞向世界的人 唱完了青春

财经 · FORTUNE

- 10 透视上市银行上半年信用卡业绩: 透支余额普遍回落 资产质量分化
- 12 私募顶流A股排兵布阵 裴国根、邓晓峰重仓曝光
- 14 天数智芯扭亏 超7亿元股权投资浮盈托底利润
- 15 58岁黎东光被留置 任北大荒副总经理不到1年

产经 · INDUSTRY

- 18 WorkBuddy要做AI时代的“安卓”? 影石、讯飞等百家厂商接入
- 20 合计营收超9000亿元 A股八大整车集团盈利承压
- 22 胖东来筛查供方员工社保上热搜 工作时长纳入初筛必填项
- 23 新茶饮“六小龙”半年收入368亿元 但开奶茶店没那么赚钱了

编辑 温斯婷 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

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

骑手健身配套惹群嘲：公共服务要对准骑手真实需求

近日，国家体育总局群众体育司司长在发布会上表示，“十五五”期间将把新就业群体纳入全民健身服务大盘，推动在工作场所、休息站点配建便捷健身设施。

按官方口径，新就业群体涵盖外卖骑手、快递员、网约车司机、网络主播等人群，总数达到8400万人，均在政策覆盖范围之内。

消息传出后，舆论却跑偏。部分媒体报道把覆盖8400万人的全民健身政策，聚焦变成给外卖员、快递小哥配健身器材上。随之而来的是一连串质疑：“天天跑单累到脚不沾地，哪还有力气健身？”“比起健身器材，他们明明更缺休息、更缺钱。”

这些质疑看似在讨论外卖、快递小哥需不需要健身，实际上，公众焦虑的是一个更现实的问题：当公共服务进入一个庞大群体，它提供的究竟是不是这个群体真正需要的？

这也是此次舆论值得讨论的地方。首先要厘清的是，全民健身政策和劳动保障权益，并不是同一件事。

这是体育总局主导的全民健身政策。说白了，就是把原本建在公园、社区的健身点，拓展到新就业人群的休息驿站。它面向的是一整个庞大群体，并不是专门用来破解劳动权益问题。

大家讨论的骑手社会保障权益、休息权益以及平台算法治理等，属于劳动权益议题，涉及人社、工会等不同部门。两者分属不同领域，回应不同社会诉求，不该混为一谈。

换句话说，不能因为劳动保障问题更迫切，就否定全民健身服务本身的价值。

但这并不意味着公众的讨论和质疑没有道理。

大众真正需要追问的不是骑手要不要健身，而是什么样的公共服务是

这些新就业群体真正需要的。

长年累月下来，不少骑手落下腰部、膝盖劳损等毛病。驿站的简易健身设施，为他们提供拉伸、放松的空间，并非没有必要。

问题是公共服务不是“有了就算完成”，而是如何从覆盖一个群体，变成理解一个群体。

对于新就业群体而言，饮水、热饭、如厕、充电、避暑降温、休息等需求，可能比健身设施更加刚性。如果一个休息驿站里摆满健身器材，却连一张让骑手安心坐下来吃饭的桌子都没有，公众自然会产生“这是不是给错了东西”的疑问。

8400万人被纳入政策覆盖范围，这只是第一步。接下来更重要的是，这些设施建在哪里，这些服务有没有被使用。否则，再好的政策初衷，也可能在落地过程中变成另一种形式主义。

另外，值得警惕的是，这场争论更

像是一次情绪的借位宣泄。

新就业群体的劳动处境，积累了足够多的社会关注。算法催单、保障不足等问题尚在推进改善。大家看在眼里、急在心里。于是，积攒已久的情绪，恰好撞上“外卖小哥配健身设施”这个极具反差感的新闻切口，将原本针对平台劳动生态的不满，一股脑倾泻到这项政策之上。

枪口打偏，讨论也就跑偏了。全网围着“骑手到底需不需要健身”吵得热火朝天，反倒把算法管控、劳动保障这些真正棘手的核心议题挤到角落。本该被重点审视的问题，反而被冲淡了热度。

情绪可以理解，事实也需要厘清。对劳动权益的关切不应该被消解，也不需要通过否定一项公共服务来表达。

当然，部分媒体的标题叙事，也在这场风波里起了推波助澜的作用。

完整政策面向千万新就业群体，是

“十五五”全民健身规划的一环。可部分报道只抓取冲突感最强的片段，砍掉政策背景、覆盖人群，只剩下“外卖小哥+健身设施”的戏剧化标签。很多人只扫一眼标题就下场表态，误解就此扩散。

这场讨论真正值得留下的，并不是骑手、外卖小哥是否需要健身，而是当一个群体被纳入公共政策后，怎样才算“服务到位”？把8400万新就业群体纳入全民健身服务体系，是“覆盖”，但什么器械实用、放在哪里合适、谁来维护，都该多听听他们的真实想法，贴着现实需求落地。

该批评算法的时候，就该批评算法；该呼吁保障劳动者权益的时候，声音就该响亮。但也不必因此全盘否定全民健身普惠的尝试。这从来不是二选一的问题。

政策之间不必互相替代，但公共服务必须最终落到真实需求上。■

时代锐评

易慕峰董事斥记者“滚开” 受试者死亡的人命账 容不得傲慢遮羞

时代周报记者 韩迅

“滚开，烦不烦啊。”当新闻媒体向易慕峰生物科技股份有限公司（以下简称“易慕峰”）董事李佳昕求证“临床试验受试者死亡事件”时，得到的却是傲慢、无理的回复。

当一名参与CART临床试验的胃癌患者逝去，留给家属的是无尽悲痛，留给行业的是亟待厘清的是非。

然而，面对媒体基于公共利益的正常问询，易慕峰董事的一句呵斥，把一场人命悲剧背后的伦理拷问，赤裸裸呈现在公众面前。

粗暴的言语可以驱赶记者，却掩盖不了受试者死亡的真相，也挡不住外界对创新药企业治理与伦理底线的审视。

这家二次冲击港股上市的创新药企业，寄望凭借核心产品登陆资本市场。临床试验是新药通往市场的必经之路，每一组光鲜的数据背后，都是受试者拿健康甚至生命做的试错。



49岁的胃癌患者入组之后，在输注试验药物数小时后出现严重病症，最终不治离世。家属对于知情告知、临床监护、事后处置均存有重大疑问。本应是企业审慎复盘、积极对接、配

合调查的时刻，对外传来的却是充满抵触情绪的呵斥。

必须厘清，媒体追问不是无端寻衅，而是公众监督的应有之义。

企业登陆资本市场，前提便是企

业必须恪守科研伦理，对受试者负责、对投资者负责、对社会公众负责。但是，易慕峰董事对外的激烈反应，与受试者死亡事件形成强烈割裂。言语失当或许可以简单归为个人情绪，但是作为公司董事，其言行很容易被视为企业面对危机的真实心态。

排斥提问、回避审视，只会加重外界的不信任。

这起事件的争议，远不止一句刺耳的回复。人道主义补偿是善意，不能用来置换过错责任。

资本市场总热衷于追逐管线进度、临床数据、IPO时间表。但很多人容易忽略，这些亮眼指标建立在普通人的身上。创新药的使命是治病救人，如果在研发闯关的途中，丢失对生命的敬畏，再华丽的管线也会失去价值底色。

当风险事故发生，傲慢不该成为问题的挡箭牌，回避矛盾只会让隐患越积越大。

一句呵斥也挡不住真相，唯有直面问题、尊重调查、善待家属，才是一家创新药企业该有的底色。■

当风险事故发生，傲慢不该成为问题的挡箭牌，回避矛盾只会让隐患越积越大。



社保基金是怎么赚钱的

上接P01

“社保基金之所以能多次跑赢散户，核心在于操作模式的差异。”王增文表示，社保基金坚持逆着市场情绪操作，市场狂热时不追高，市场大跌时反而加仓。而散户普遍追涨杀跌，频繁交易带来大量手续费损耗，高位冲进去、低位割肉离场，整体收益自然偏低。两种完全不同的操作模式，导致了截然不同的结果。

王增文还补充道，社保基金体量虽大，但交易行为受到严格监管，不会通过短线炒作来“收割”市场。恰恰相反，作为长期机构投资者，它的存在有助于平抑市场大起大落，改善投资生态。散户同样可以分享企业成长的红利，两者并非此消彼长的对立关系。

跑输大盘的真相

不过，社保基金跑赢了散户，却没能跑赢A股大盘。2024—2025年，A股主要指数整体呈上涨趋势，社保基金收益率连续两年低于同期主要指数的涨幅。

大盘指数是A股市场最直观的“温度计”，它反映的是股票市场的整体涨跌。近两年社保基金为什么没能跑赢大盘指数？这意味着投资能力不足吗？

“造成这一现象的原因，在于资产结构、资金行为以及收益计算方式的差异。”王增文向时代周报记者分析道。

首先，两者比的东西不一样。王增文解释，社保基金是一个多元资产组合，股票只是其中一部分，债券、股权投资、境外投资和现金共同构成了它的完整资产版图，且股票类资产有法定比例上限，社保基金并不是把钱全都投到A股里。

“而A股指数只代表股票这一个市场的表现。当股市大涨时，债券这类低波动资产反而会拖累整体收益率，所以社保基金的整体收益天然就难以跑赢单一的股票指数。”王增文说道。

其次，两者算账的方式也不同。社保基金公布的是全资产收益率，把所有资产（股票、债券、海外资产等）的收益加在一起算平均。而A股指数

是价格指数，只计算股价涨跌，股票分红的再投资收益并未算入其中。

归根结底，社保基金收益率跑输大盘，是多重比较维度错位的结果，甚至是一种不恰当对比，并不等于该基金投资能力不足。恰恰相反，从跨周期的稳健增值可以看出其“自我造血”的能力所在。

社保基金怎么赚钱

在不押注单一赛道、不加杠杆的情况下，全国社会保障基金依然保持着长期稳健的投资表现。

报告显示，全国社保基金自成立以来年均投资收益率达7.62%，累计投资收益额22916.79亿元，25年间仅3年出现亏损。截至2025年年末，基金权益总额达33466.25亿元，其中，投资增值余额（2.07万亿元）已是财政净投入（1.27万亿元）的1.6倍，“自我造血”能力显著增强。

事实上，这笔钱是国家为应对人口老龄化提前存下的“储备粮”，目标是跑赢通胀、稳健增值，不是去赌高风险高回报。其主要资金来自财政拨款和国

有资本划转，不像普通基金需要随时应对客户赎回，所以能够从容地穿越牛熊、逆势布局。即便短期内出现浮亏，也基本在可承受范围之内。

那么，这笔钱到底投向了哪里？王增文指出，2025年社保基金的配置特点可以概括为“稳核心、增周期、布成长”。

具体到操作来说，就是三件事：定好比例、微调进出、纪律纠偏。

持仓方面，有六到七成的钱配置在国债、银行存款和优质债券上，作为“压舱石”。另外三到四成投向股票和股权，其中，大部分是银行、保险这类大盘蓝筹股，它们体量大、估值低、分红稳、波动小，还有小部分投向科技成长股和高新技术产业，以博取超额收益。

实际情况也印证了这一点。截至2025年第二季度末，社保基金公开持仓总市值约5161.9亿元，前五大重仓股为农业银行、工商银行、中国人保、京沪高铁、方正证券，合计持仓市值超过2900亿元，占总市值一半以上。金融与公用事业类蓝筹股构成组合的稳定基底。

在大的比例框架内，社保基金还会根据市场估值做灵活微调，估值偏低时加仓、估值偏高时减仓。以2025年第二季度为例，当时AI硬件、电力设备等板块经历前期大涨后，估值处于相对高位，而有色金属、机械等板块估值则处于相对低位。

在这样的情况下，社保基金进行了调仓：去年第二季度新进158只个股，集中于有色金属、硬科技和先进制造等方向；同期退出82家、减持88家，主要兑现了前期涨幅较大的电力设备与AI硬件个股。进入第四季度，社保基金则重点增持硬件设备、化工、有色金属、机械等61只个股。

除了设定比例和微调以外，社保基金的投资还有一条硬纪律：自动“高抛低吸”，用规则来管住追涨杀跌的冲动。

对此，王增文表示，社保基金是市场的“压舱石”，目标不是在牛市里赚最多的钱，而是在长期波动中实现资产保值增值。市场过热时适度收敛、市场恐慌时提供流动性支撑，这种操作本身，也在向市场传递长期价值投资的信号。■

按病种付费3.0版发布 国家医保局：158个基层病种“同病同付”

时代周报记者 林昀肖 发自北京

9月2日，国家医保局召开新闻发布会，发布按病种付费3.0版分组方案和技术规范。时代周报记者在现场获悉，这是继2019年的1.0版分组、2024年2.0版分组方案后，发布的第三版分组方案和技术规范。

在发布会现场，国家医保局医药管理司司长黄心宇向时代周报等媒体介绍，经过三年试点和三年专项行动，按病种付费基本实现符合条件的统筹地区和医疗机构“全覆盖”，2025年按病种付费的人次已占医保出院总人次的91.8%。

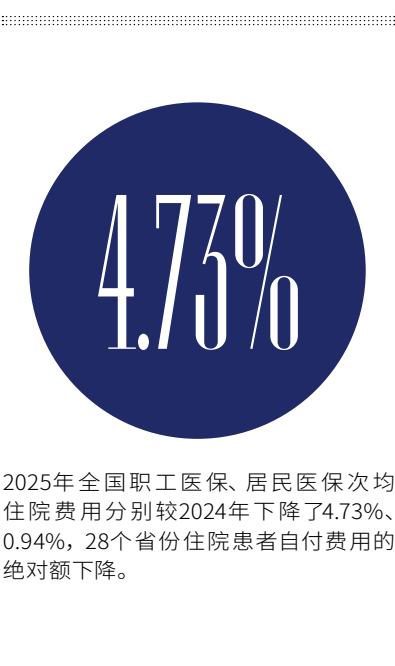
从改革成效看，初步实现了医、保、患三方共赢的局面。黄心宇指出，首先是患者个人负担有所减轻，2025年全国职工医保、居民医保次均住院费用分别较2024年下降了4.73%、0.94%，28个省份住院患者自付费用的绝对额下降。

其次是医疗机构住院费用结构更加合理，2025年全国按病种付费病例发生的住院费用中药耗费用占比约37.49%，同比下降0.52个百分点，22个省份的住院总费用呈现“药耗占比下降、医疗服务费用占比上升”的结构性变化。

再者是特例单议等机制有力保障了重症患者治疗和创新技术、药耗应用。特例单议机制目前已在全国普遍建立，2025年医疗机构申请特例单议病例267.4万例，通过率86.9%，结算医保基金约644.73亿元，例均医保基金支出约2.77万元。同时，医保基金运行总体平稳，2025年全国基本医保基金总收入3.59万亿元，总支出约3万亿元。

为进一步提升工作的规范性，2025年8月，国家医保局制定发布《医疗保障按病种付费管理暂行办法》，其中，明确提出分组方案每两年进行一次动态调整。“我们随即开展了3.0版方案的论证工作，经过长达一年的意见收集、数据分析、专家论证和征求意见，研究形成按病种付费3.0版分组方案和技术规范，并予以正式发布。”黄心宇介绍。

同时，国家卫生健康委基层司副司长陈凯介绍，今年以来，国家卫生健康委和国家医保局加强工作协同，多次调研论证，广泛听取基层意见，在国家层面上首次出台了基层病种，第一批基层病种包括DRG基层病种31个和DIP基层病种127个，主要以内科疾病为主。



基层病种确定后，按照有关政策要求，医保将在统筹地区内对不同等级医疗机构同病同付，进一步强化对基层的支持，引导更多患者优先到基层就医，更好推动分级诊疗制度建设。

重视一老一小群体，明确对创新支持

相比按病种付费2.0版方案，北京市医保局副局长、DRG技术指导组组长颜冰在上述发布会中向时代周报等媒体介绍，此次的3.0版方案和2.0版相比主要有5个方面变化。第

一，分组更加精细化，DRG的核心分组从2.0版的409组增加到了492组，DRG的系统组从之前的634组增加到了825组。

“这类类似于原来放在一个大篮子中的病例，通过这次细化标准，分到不同的小篮子中，更加符合临床实际。”颜冰分析称。

第二，是更加重视“一老一小”特殊群体。在此次3.0版方案中，对小于6岁及大于70岁的病例进行进一步细分，上述病例占总3.0病例约十分之一；此外，对无痛分娩给予3个独立的支付分组。

“这些变化反映了国家医保局对“一老一小”群体的关注，同时也是构建和支持生育友好型社会的重要举措。”颜冰强调。

第三，是对创新的支持更加明确。颜冰举例称，在3.0版中有手术机器人辅助分组，机器人手术技术难度高，自身耗材较贵，且占用的能力成本也相对较高。此次3.0版本针对机器人辅助手术单独设立分组，也是国家在支持创新方面清晰明确的导向。

第四，在入组逻辑方面进一步优化。颜冰分析称，例如，备受关注的呼吸机连续使用96个小时病例，以前只要病例中有该操作，就会全部纳入高价值的重症组，此次调整为只有在主要诊断里写明才会纳入重症组，该调整更加贴合临床实际。

第五，此次方案精简了合并症和并发症清单，3.0版方案中严重合并

症和并发症的说法较2.0版方案减少近3000个，一般合并症和并发症约减少1500个。

“举例来说，此次调整将幻听和幻觉由严重合并症调整为一般合并症，将此前列为一般合并症的便秘等症状调出清单。上述调整主要目的是剔除一些对医疗资源消耗影响较小的轻症，或和住院没有关联性的慢病，让分组更加聚焦在资源消耗高的主要疾病方面。”颜冰介绍。

不要将病种支付标准与医务人员绩效工资挂钩

此次3.0版工作方案对病种支付标准、结余留用等方面提出具体要求。黄心宇指出，病种支付标准和结余留用是医疗机构高度关注的问题。病种支付标准是医保部门依据病种分组结果，以医疗历史费用为基础测算形成，是医保与定点医疗机构结算该病种住院服务费用的标准。

科学合理的支付标准能够体现医疗机构真实的资源消耗水平，稳定医疗机构预期，方便开展成本管控、科室运营管理；而病种结余资金是按病种付费的支付标准与医疗机构按项目实际发生费用之间的差额。因此，病种的结余留用与病种的支付标准直接相关。

此次3.0版通知中，对支付标准和结余留用都作出明确要求。黄心宇介绍，一方面国家医保局提出要更加科学合理测算病种支付标准，在完善运

营服务费总额管理的基础上，结合医疗机构三年真实结算数据，做好病种权重和费率测算。

原则上前三年的数据按照1:2:7的比例进行测算，各地要根据医保基金运行、疾病变化、本地历史医疗数据以及医疗技术创新发展方向，综合考虑医疗服务价格调整、药品耗材集中带量采购、医保目录变化等因素，合理测算确定病种支付标准，使支付标准更加贴近临床实际。

黄心宇还介绍，根据医疗机构反映的意见建议，明确在测算支付标准的同时，可以结合医疗机构等级专科特色，落实医保领域相关改革情况等因素，合理设定医疗机构的调节系数，使医保支付水平与医疗机构的功能定位更加契合。

此外，对实行浮动费率的地区，国家医保局也鼓励探索向弹性费用转型，通过固定费率与浮动费率相结合，避免出现费率完全浮动去影响医疗机构对于医保基金的支付预期。

另一方面，国家医保局提出要更加规范病种结余留用的管理。黄心宇介绍，结余留用机制是按费用付费的核心机制，是调动医疗机构主动参与支付方式改革的重要抓手。医疗机构通过规范服务行为产生结余资金，使其消耗低于支付标准，从而产生一定的结余资金。

对于这些资金，黄心宇指出，各级医保部门应当按程序将一定比例留用医疗机构，具体的留用比例方法由统筹地区根据基金运行医疗服务提供情况确定，国家医保局将加强对地方的指导，不断完善相关制度，通过结余留用机制来激励医疗机构主动规范医疗服务行为，实现医疗医保的相向而行。

“病种支付标准是医保部门根据客观的、已发生的历史费用，基于患者的群体数据形成的病种费用均值，支付方式改革不是医保所谓的控费手段和目的，也不可能要求每一个病人、每一个病例发生的费用都不超过平均支付标准。”黄心宇说。

因此，黄心宇强调，医疗机构在进行内部管理时，不要将病种支付标准与医务人员绩效工资挂钩，简单粗暴地将超支付标准部分让医生去承担，从而影响正常的诊疗行为，损害患者的正当医保权益。“希望广大医疗机构能够与医保部门一起携手并肩，加强研究，将病种付费作为加强内部管理、提高运行质效的工具和手段，实现医保医疗高质量的发展。”■

“一税两费”变地方附加税 这笔钱与你我有什么关系？

时代周报记者 王辰元 发自北京

一个新的税种即将诞生。

日前，地方附加税法（征求意见稿）（下称《征求意见稿》）出炉，拟将现行城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，税率设定为11%～13%。

随后，“地方附加税税率拟定11%～13%”登上微博热搜。

这究竟是多大的规模？以财政部2025年数据为参考，以增值税收入68947亿元、消费税收入16857亿元为计税依据，若税率是11%，地方附加税收入约为9400亿元；若税率是13%，约为1.1万亿元。

这与现行的“一税两费”规模相当：2025年，全国城市维护建设税收入5170亿元。教育费附加、地方教育附加，同样以增值税、消费税合计总额为计税依据，分别按3%、2%的费率计算，合共约4290亿元。三项收入约为9460亿元，规模近万亿元。

但新的税种与谁相关？

《征求意见稿》明确，地方附加税的纳税人是在中国境内缴纳增值税、消费税的单位和个人。

这也意味着，不从事生产、经营的个人，并不需要缴纳地方附加税。

那新税会被企业转嫁进消费品和服务的价格里，成为消费者们具体可感的变化吗？万亿元级新税种来袭，又会对地方产生怎样的影响？

为什么要改？

“尊敬的纳税人，您缴纳的城市维护建设税开花了。”今年4月，重庆樱花和风铃木盛开，重庆市税务局如此解释这笔城市建设维护税。

概括而言，城市维护建设税用于维护和建设城市。城市道路、桥梁、管网、园林绿地、环境卫生、路灯等公共设施，都是包括城建税在内的财政资金在维护。

具体来说，税收由税务局征收进入国库，财政局根据发展规划和发展需求制定预算，再经过立项、招标、拨款、实施等一系列流程，由具体实施部门如城市管理局，把公共产品或服务提供给老百姓。

地方教育附加和教育费附加，则



贾康表示，在这样的浮动区间内，企业需要转嫁进消费品和服务里的价格几乎可以忽略，难以形成让消费者感受得到的“涨价”或者“降价”。

与教育有关。

1986年，为扩大地方教育经费的资金来源、促进教育事业发 展，税务机关开始负责征收教育费附加。1995年，根据教育法规定，省、自治区、直辖市人民 政府可以开征用于教育的地方附加费。2010年，全国范围内统一开征地方教育附加。

地方附加税与城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加“一税两费”的纳税人一致，也都是我国境内缴纳增值税、消费税的单位和个人。

这成为三者合并的重要前提和

现实基础。

另一方面，这也是一项改革任务。党的二十届三中全会明确提出，“研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率”。

华夏新供给经济学研究院创始院长、中国财政科学研究院研究员贾康在接受时代周报记者采访时表示，变化主要表现在“形式”上。“一税两费”合成一税，规范性有所提高。

贾康表示，地方附加税以规范性提高为取向，配合地方税体系的打造、分税制在省以下的落实，助益于完善社会主义市场经济。

中国社科院财经战略研究院财政研究室主任何代欣在接受媒体采访时也表示，将“一税两费”合并为地方附加税，对相关制度进行简化完善，能降低企业的税收遵从成本，也能降低征税成本，进而减少税务纠纷。

对普通人影响很小

三者合并后，税率会有何变化？《征求意见稿》明确提出，按照税费制度基本平移、保持税负水平总体稳定的思路进行起草。

合并前，城市维护建设税根据地区不同，税率为7%、5%和1%；教育

费附加为3%；地方教育附加为2%。所以，“一税两费”的综合费率在6%～12%之间。

合并后，地方附加税税率为11%～13%。具体适用哪一档，由各省份根据本地经济社会发展等情况提出方案，报同级人大常委会决定，并报全国人大常委会和国务院备案。

值得注意的是，目前测算的2025年“一税两费”平均税（费）率约为11.6%，正在11%～13%的浮动区间内。

中国政法大学教授施正文表示，此次调整遵循税制平移原则，立法时维持税制要素基本稳定，保持税负水平总体稳定，有利于地方附加税平稳有效实施。

那新税会被企业转嫁进消费品和服务的价格，成为消费者具体可感的变化吗？

对此，贾康表示，在这样的浮动区间内，企业需要转嫁进消费品和服务里的价格几乎可以忽略，难以形成让消费者感受得到的“涨价”或者“降价”。

谈及这项改革对普通人的影响，贾康表示，影响是间接却更加深远的。“这样改革有利于社会主义市场经济更完善发展。长久来说，老百姓美好生活的实现就更具备制度配套条件了。”

扩大地方财政调度空间

业内有观点认为，地方附加税可以弥补地方财政缺口。

时代周报记者梳理发现，在过去，“一税两费”的收入主要归地方政府，但规则比较分散。城市维护建设税属于地方税，收入全额归地方；教育费附加由中央和地方共享；地方教育附加归地方。

而教育费附加、地方教育附加属于非税专项收入，纳入一般公共预算管理，原本带有专款专用属性，地方教育附加早年为政府性基金，2015年起转列为一般公共预算。

改革后，地方附加税是否会为地方财政增加收入？

曾有学者测算，以2019—2024年增值税和消费税总额为计税依据，按照10%、12%、15%、17%、20%五档税率计算。按照最高假设税率20%计算，2023年、2024年地方附加税规模会突破1.65万亿元，将使其在地方税收收入构成中排名第二，仅次于增值税。

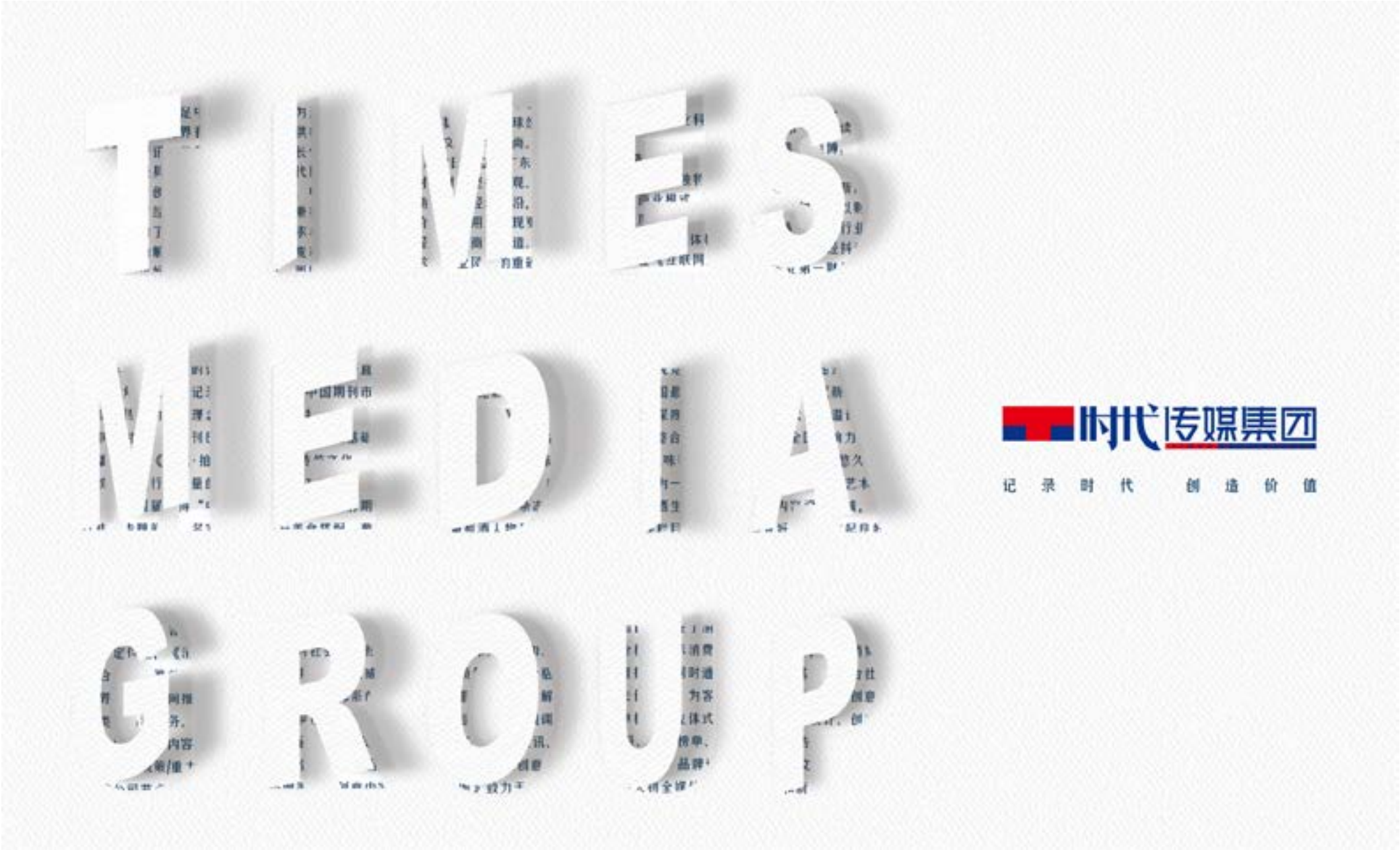
施正文指出，地方附加税改革的意义之一，是健全地方税体系，核心目的为充实地方财力、拓展地方税源，理顺中央与地方财政关系，为深化财税体制改革提供制度支撑。当前地方税体系尚不健全，地方缺乏主体税种，是引发土地财政、地方政府债务风险等问题的重要体制性原因。

“地方附加税是地方税体系建设的组成部分。”贾康告诉时代周报记者，虽然可能不是最重要的支撑性部分，但是重在迈出了这一步。

费改税之后，原来专款专用的约束被打破，近万亿元规模的收入变为地方可统筹支配的税收。

它并不直接带来总量上的大幅增收，更多是把过去分散的规费整合为规范税种：一方面降低企业办税遵从成本，征管规则更加统一；另一方面扩大地方财政调度空间，资金可以根据本地实际投向城市建设、教育和各类民生领域，帮助缓解地方财政压力，减少对土地财政的依赖。

对普通市民来说，这次改革以税费平移为原则，总体税负保持稳定，消费品价格大幅转嫁上涨的可能性很小，影响更多体现在制度层面。■



星宇招聘风波下的常州：近20万大学生 留常率约三成

时代周报记者 王晨婷 发自广州

近日，常州星宇车灯股份有限公司（下称“星宇股份”）被曝集中解约107名应届毕业生。事件持续发酵。9月7日，星宇股份发布处罚决定，对负有管理责任的公司总经理周晓萍给予扣薪12个月的处理。

一场企业用工风波，让星宇股份所在城市常州再次进入公众视野。尽管事件本身并不能代表一座城市的就业环境，但它会发生在常州本地龙头企业内，依然值得这座工业重镇关注。

依靠近年来新能源产业的爆发，常州在2023年跻身万亿元俱乐部。但常州常住人口仅500余万人，是目前29个万亿元城市中人口最少、地域面积也较小的城市。

这座人口规模并不大的制造业城市，产业密集、企业众多，聚集着接近20万在校大学生。官方数据显示，2024年以来常州市进一步放宽落户政策，确保符合条件的在本市经常居住人员“愿落尽落”。近年来在常高校毕业生留常参保就业人数有所提升，在7000人左右，但留常率仅在三成左右。

对比同省的苏州、南京，这一数据并不高。如果观察常州近年的人口趋势，虽然尚处人口增长的通道，但每年平均增长在1万人左右，增速较为缓慢。问题自然产生，常州不缺产业，也不缺年轻人，为什么依旧难以留住他们？

“高密度”的万亿城市

在29座万亿元城市中，常州尤为特殊。

截至2025年年末，常州常住人口541.54万人，在万亿元城市中常住人口最少。和常住人口第二少的万亿元城市烟台相比，也有超过150万人的差距。

此外，常州的户籍总人口为



389.48万人。常住人口和户籍人口相差约152万人，流动人口占到常住人口的近三成，人口流动性较强。

但人口少，GDP高，也意味着常州的人均GDP较高。2025年，全市GDP达到11158.7亿元，同比增长5.2%，人均GDP约20.7万元，是全国11座人均GDP超过20万元的城市之一。

常州的这种“高密度”，离不开城市深厚的工业传统。

改革开放之初，常州是一座人多地少、资源并不丰富的苏南小城，凭借制造业迅速崛起。常州提出“小桌子上唱大戏”，围绕产品组织专业化分工，形成灯芯绒、拖拉机等多个“一条龙”产业协作模式。“中小城市学常州”一度成为全国现象。

“一条龙”的产业协作模式，其实和如今常说的产业链异曲同工。常州的产业组织能力延续至今，目前已拥有41个工业大类中的37个、207个工业中类中的186个、666个工业小类中的591个。产业门类齐全、上下游协作紧密，也成为常州制造业的重要底色。

近年来，常州又将这种产业优势集中释放到新能源领域。2025年，全市新能源产业规模突破1万亿元，新能源整车产量达到81.8万辆，动力电池产业链完整度达到97%，形成从发电、储能、输送到应用、网联的产业生态。

2019年，比亚迪进入常州，总投资约200亿元；2022年一期整车生产基地投产，2025年二期核心零部件基地投产。随着龙头企业落地，上下游产业链进一步集聚。

今年上半年，常州新能源制造业产值增长8.7%，其中，动力及储能电池产值增长36%，新型电力装备产值增长10.9%；电子、机械、生物医药等产业也保持增长。常州提出，“十五五”期间继续坚持工业立市、制造强市，推动工业规模迈向3万亿元。

与此同时，常州正在进入一个新的发展阶段。

尽管2025年常州的GDP仍保持5.2%的增长，但其固定资产投资同比下降19.0%，其中，工业投资下降5.1%，服务业投资下降32.4%，房地产开发投资

下降41.1%。今年上半年，全市固定资产投资再次同比下降12.9%，其中，工业投资下降7.1%，服务业投资下降20.3%。

此外，去年全年和今年上半年，常州第三产业增速都超过了第二产业。固投的下滑和第三产业的增长，或许意味着常州依靠投资和制造业扩张形成的增长模式正在发生变化。

产业仍然是这座城市最大的优势。而随着新能源、电子信息、生物医药等产业向更高附加值环节延伸，常州对人才的需求，从过去的密集劳动力转向年轻的专业人才。

如何让近20万名在校大学生留下来，成为这座万亿元城市下一阶段必须面对的问题。

近20万大学生，怎么留？

9月开学，常州信息职业技术学院迎来了升本之后的第一批大学生。在今年6月，经教育部同意、江苏省人民政府批准，它由常州信息职业技术学院升格，正式迈入职业本科办学行列。

至此，常州市本科院校达到4所，还包括常州大学、常州工学院和江苏理工学院。

常州并不是一座传统意义上的“大学城”，但它拥有一批并不算小的年轻人口。全市目前有12所普通高校，在校研究生、本科生和专科生接近20万人。

但这些年轻人中，有多少会把常州当成自己的第一座职场城市？

从留常率来看，常州还有明显的提升空间。2024年，在常高校毕业生留常参保就业6410人，留常率接近30%；2025年，这一数字增加到6743人，2026年为7610人，同比增长12.84%。

也就是说，常州留下大学毕业生的数量正在增加，但如果放到长三角其他城市的坐标系里看，“接近三成”仍然不是一个特别有竞争力的数字。

对比苏州，根据其官方2023年发

布的数据，苏州高校在读大学生约30万人，当年预计有超过4万名苏州籍高校毕业生，预计在苏高校毕业生留苏率达到50%。

作为国家重要科教中心的南京则拥有更丰富的大学生资源，在校大学生规模超百万人，长期位居全国前列。南京人社部门在2023年曾披露，2018年以来，在宁高校毕业生留宁率已经从此前约两成提升到三分之一左右。

2025年以来，南京实施“宁聚英才”三年行动计划，计划2025—2027年引聚40万名高校毕业生，并提供从入学到就业的全周期支持。

不过需要说明的是，“留常率”“留宁率”等由各个城市自行统计，可能存在统计口径不一的可能。

相较来说，常州虽然没有顶级的高校资源或城市体量，但它的优势在于清晰的产业结构。新能源、装备制造、电子信息、生物医药等产业，为大学生提供了相对明确的就业方向。从4所本科院校也能看出，常州的大学以理工科为主，产学研衔接密切。

因此，近年常州开始把“留人”做得越来越靠前。“青春留常”是常州近年来推进的主要项目。2026年，常州面向青年提供5819个就业见习岗位，吸引5371名青年参与；全市举办11场大型校园招聘活动，2287家企业参加，提供近5万个岗位。

对于一座高校数量并不占优势的城市来说，这实际上是在努力搭建大学生与本地产业之间的连接。

但招聘一个大学生，和留住一个大学生，仍然是两回事。

星宇股份此次招聘风波闹得沸沸扬扬，其实也呈现了年轻人对于就业择城的观念变化。一份工作的意义不只是收入，企业文化、职业前景等都会影响年轻人对于一座城市的判断。城市在争夺年轻人的过程中，需要竞争的也不再只是岗位数量。■

大学进县城的新考验：校区建起来了 人才如何留下来？

时代周报记者 李杭 发自北京

9月初，位于海南的陵水县骤然涌入大批年轻人。他们不是来旅游或是务工求职，而是奔赴落户于此的大学校园。

这样的现象早已不新鲜。近年来，包括“双一流”在内的不少高校向县域延伸，成为高等教育版图变化中值得观察的现象。

县域高校建设的节奏在近两年明显加快。2025年，安徽大学未来学院（新校区）在合肥肥西县全面开工；东北林业大学江北校区也获教育部批复，落址县级市肇东；同一时期，福州大学晋江校区持续扩容。

最典型的案例，是海南陵水。依托黎安国际教育创新试验区，陵水集聚11所中方高校和19所境外高校，包括天津大学、西安交通大学等“双一流”高校。今年，试验区又新增东北林业大学等合作办学项目，继续扩容。

如果把视线从几所名校拉开，近两年更明显的变化，其实是县域高校建设正在增多。而“985”“211”等重点高校成为受关注的一部分。

大学开始走向县域，并不意味着所有县城能有同样的机会。真正的问题是，在新一轮高校布局中，什么样的县城才有能力吸引高校前来办学？

大学为什么盯上县城

“985”“211”落地县城办学，并不是突然发生的。如果把时间轴往前推，会发现名校逐步向城市之外延伸。过去这些年，不少高校都在主校

区之外的城市布局校区：哈尔滨工业大学在威海、深圳设有校区；山东大学形成济南、威海、青岛“一校三地”办学格局，中山大学也在珠海布局校区。

近几年，大学的落点又出现了新的变化——县级市。而位于江苏的江阴就是其中一个典型样本。

2024年，位于江阴的江南大学霞客湾校区启用。加上此前已经运行的南京理工大学江阴校区，这座县级市同时拥有两所部属“211”“双一流”高校校区。

对江南大学而言，江阴是学校“一体两翼”办学格局中的重要一翼。学校以无锡蠡湖校区为“一体”，江阴、宜兴两个校区为“两翼”，其中一个重要考虑，就是让学科更贴近地方产业。而江阴本身产业基础雄厚，江南大学因此围绕当地集成电路、先进制造、新材料、低空经济等产业，设置了集成电路、智能制造等新学院，推动专业与产业需求直接对接。

福建晋江走的也是类似路径。

作为制造业强县，晋江引入福州大学后，校区的专业和科研方向不断向当地产业靠拢。2025年，福州大学先后与安踏、七匹狼等企业开展合作，围绕高性能材料、智能制造、智能穿戴等领域进行研发。该校还与七匹狼联合设立产业创新研究院，将创新平台直接建在企业内部。

对晋江来说，引进一所大学并不只是增加教育资源，更重要的是把高校的科研能力和本地企业的真实需求连接起来。

海南陵水则是另一种类型。

2020年挂牌的黎安国际教育创

新试验区，是教育部与海南省共建的教育开放平台，核心任务就是扩大教育对外开放、引进国内外优质教育资源。园区没有围绕一所大学建设，而是按照“大共享+小学院”的思路，把不同高校放在同一个平台上，探索共享课程、学分互认等办学模式。今年，试验区已集聚30所中外高校。

在2023年陵水政府工作报告中曾提到，试验区的建设，是该县发展壮大现代服务业和精准发展高新技术产业的重要内容。此后，海南出台《海南自由贸易港陵水黎安国际教育创新试验区条例》，明确支持高校、科研机构和企业围绕产业开展协同创新，推动科技成果孵化、转化和产业化，促进“教科产城”融合。

也就是说，陵水希望借高校集聚带来的教育、人才和科研资源，进一步培育产业。

今年，试验区已围绕数字经济、文旅、现代服务业等重点产业搭建校企合作育人平台，建设数字经济人才发展中心和数字实验室，联动华为、软通动力、强脑科技等企业共建实训基地，目前已孵化学生创业项目20余个。

高校扩容，谁能接住

高校向县域延伸，背后还有一个更大的背景：高等教育本身正在扩容。

今年6月，国务院印发《教育发展“十五五”规划》，明确提出推动高等教育提质扩容，支持建设若干“双一流”高校新校区，并提出到“十五五”末，“双一流”高校本科招生数增加10万人以上。

对一些主校区空间已经趋于紧

张的高校来说，建设新校区，正在成为扩大优质高等教育资源供给的一条路径。

从近年来已经落地的案例看，高校布局较多的县级市，往往本身就是全国县域经济中的头部地区。2025年全国县域综合竞争力100强榜单中，昆山、江阴、张家港、义乌、常熟、晋江、慈溪、诸暨、宜兴、太仓占据前十席；其中，江阴、晋江、宜兴、太仓等均已出现高水平高校布局。

而这些强县的经济体量、人口规模和城市功能，已经不再是传统意义上的小县城。

以江阴为例，2025年GDP达到5272.18亿元，规模以上工业增加值增长7.2%，一般公共预算收入增长3.1%。太仓也长期位居全国百强县前列，2025年全市GDP达到1935.66亿元，全年规模以上工业产值3433.58亿元，其中，高新技术产业产值占比达到56.8%。

当然经济体量只是其中一个条件。从高校实际落点来看，另一个明显特征是，它们很多都处在城市群或都市圈的辐射范围内。

北京理工大学怀柔校区所在的张家口市怀来县，处于京津冀城市群；安徽大学未来学院落在肥西，与合肥市区相邻，而合肥地铁3号线早已延伸至肥西。这类县域既能够承接中心城市的高校资源外溢，又能依托与中心城市的交通联系，降低师生学习、生活和实习的空间成本。

说到底，高校落到县城，需要的不只是一个校区的空间，还要有能够长期维持办学的条件。稳定的生源、师资和就业市场，都离不开人口和产

业基础。

对于经济实力较强、人口集聚度较高的县级市，这些条件往往相对充足。但对于一些产业和人口规模都有限的县域，大学建起来之后，后续的师资、运营、生源和就业，都可能成为新的问题。

过去一些地方的实践已经说明了这一点。

2013年，贵州省第一座县级大学城——独山大学城，落户独山县城南部，距县城2公里，占地1.5万余亩，规划容纳10所大学、在校学生8万～10万人，总投资概算135亿元。

但多年过去，这座大学城并没有达到最初规划的规模。据报道，园区内实际入驻的学校并不多，仅有黔南民族师范学院、独山县中等职业学校等少数几所高校入驻，此前对外宣传的中央音乐学院等高校并未入驻。

独山的经历说明，建设大学城并不意味着高校、学生和产业就会随之而来。对于县域而言，真正难的不是把校区建起来，而是能不能持续吸引高校、留住学生，并让教育资源与当地经济发展形成稳定联系。

与此同时，一些地方已经对县域布局高校保持审慎态度。河南、贵州曾明确提出原则上不在县域布局高校；四川也提出，高校设置重点向区域中心城市和重要节点城市倾斜。

“十五五”期间，优质高等教育资源仍在扩容，新校区也会继续增加。对于县域来说，高校落地只是一个节点，真正值得观察的，是这些新校区能否从一个建设项目，逐渐变成当地教育、人才与产业发展的一部分。■

一把阳江刀 凭什么做成百年生意？

时代周报记者 黎广 发自广州

中国作协前副主席何建明的新书《商的芭蕾：广东外贸史诗》，近期在南国书香节推出。走访阳江前，何建明心里生出三个疑问：“刀？阳江产刀？还是天下第一？”

这组疑问背后，是足够颠覆认知的产业现实。作为“中国刀剪之都”，阳江本地无铁矿、无钢厂，没有锻造刀剪的原生矿产资源。当地刀剪产业产值在1988年不足2亿元，到2005年已突破500亿元，17年间产值跃升至原来的250倍，这一规模一直保持至今。

不止于此，德国、日本、荷兰一些拥有数百年历史的全球高端刀剪品牌，都主动到阳江寻找代工合作。

72岁的永光刀剪集团董事长张锐宗向时代周报记者坦言，这些品牌都是主动找上门来合作，如今胖东来、山姆百货同样主动寻求对接。在他看来，阳江刀剪的崛起，正是广东外贸的缩影，既依托本土实业根基，也与香港转口贸易相互成就。

但阳江产业的突围，远不止张锐宗说的那么简单。刀锋的一侧映照中国制造业的追赶与成长，另一侧则直面全球市场的波谲云诡。而刀锋本身，就是阳江这座城市。

一把阳江小刀撑起百年炉火

回溯近代阳江刀剪产业的崛起绕不开两个人，其一是晚清匠人何永利，他锻造的“文武刀”既能砍牛骨，又可削瓜皮。他制作的小刀经由广州十三行远销海外，打响了“阳江小刀”的名号。

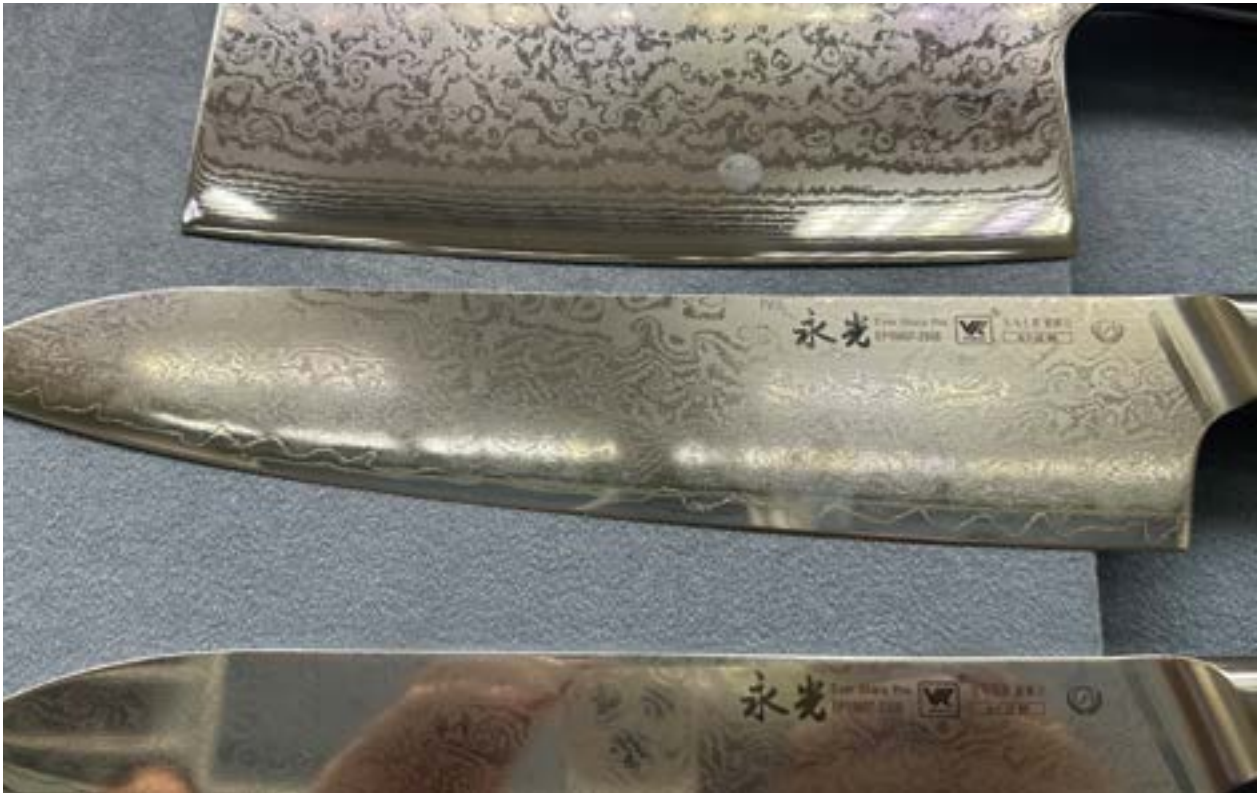
史料记载，八国联军侵华时期，义和团首领曾秘密派人赶赴阳江，委托何永利赶制千把利刃“杀夷人”。但因路途阻隔，刀具运抵天津困难，于是何永利毅然带领徒弟北上铸刀，只是没想到他在途中不幸染病离世。

何永利用手艺与风骨率先打响了阳江锻刀的江湖声望，但随着时局动荡，阳江小刀一度淡出海外市场。

不过，海外客商仍念念不忘阳江刀具。这份期待，在1928年迎来接续。

那年张世伦开铺铸刀，成为永光刀剪的起点。

一天，两位广东怀集的磨刀师傅路过阳江。张世伦闻听后，当即跑去登门求教。两位师傅见他年纪轻轻却对铸刀如此痴迷，便倾囊相授刀剪锻造技艺，还指点他如何奔赴广州、江门，拆解报废蒸汽机的轴承、齿轮，回收拆船铁皮，经过渗碳处理提升硬度，以此获取锻造原料。张氏刀铺就此燃起炉火，并且极其注重



钢料的应用。

抗日战争时期，活跃在广东地区的东江纵队，为了获取购买先进枪支弹药的资金，找到张世伦，采购阳江小刀运往香港售卖换汇。当阳江小刀再次出现在香港市场，海外客商便知晓，阳江的铸刀炉火再次烧了起来。

作为张世伦的第三代传人，张锐宗说起这些家族往事如数家珍。

张锐宗的技术总监左申祥告诉记者，尽管已年过七旬，但张锐宗依然精力过人，几乎每周都会和团队围炉探讨产业发展到凌晨两三点，“只要聊起刀剪，张总就来精神”。

从民国手工作坊，到计划经济时代，再到改革开放，张氏家族历经数个时代，呈现一个极具产业研究价值的现象：即便物资匮乏年代，企业也未曾被原材料问题困住。

张锐宗解释称，计划经济时期实行省管县体制，钢材由原物资局统一向钢厂调拨，企业拿到原料生产成品，再交由原物资局统销。依靠这套全国物资调配体系，地处粤西的阳江，绕开本地没有钢铁产能的短板，让刀剪手工业在物资稀缺年代持续存续、不断代。

无铁无钢跑出“世界第一”

改革开放以后，国家鼓励企业出口创汇。于是阳江在20世纪80年代初邀请了30多位粤西籍的香港商人回乡考察。香港永光刀剪有限公司董事劳志明就在其中。

张锐宗邀请劳志明前往阳西工

厂参观，劳志明建议其先扩大规模，引进外商。

到了1985年，大批订单从香港源源不断发往阳江。彼时的企业还是一个300多人的集体小企业，一方面顾虑时代环境，一方面产能完全承接不住汹涌的订单。

“我随即向当地政府寻求解决方案，最终由政府与我合作开展公司联营，先扩建工厂，做不完的订单，由政府安排给其他企业共同生产。”

这一次工贸联营、港商联动，按下了阳江刀剪产业走向全球的启动键。

随着企业的壮大，产能的扩张，织篢河边老厂已经无法匹配海外品牌的产能要求，品牌方和劳志明都提出扩产需求，劳志明还提出成立合资企业，资金、设备都从香港引进。

张锐宗顺势向县里申请10万平方米用地，当地迅速推进项目落地，永光刀剪集团得以成型。2002年，永光刀剪集团正式挂牌。

永光刀剪集团的挂牌，只是阳江刀剪狂飙的一个缩影。一家企业的壮大，背后是整套产业链的重构。要理解这座“无钢之城”的锻造逻辑，必须将目光从单个企业拉向整个产业链的上下游。

动漫《鬼灭之刃》有个刀匠村，村子十分隐蔽，里面的刀匠倾注所有心力，就是为了锻造剑士所用的武器“日轮刀”。

某种程度上，阳江就像动漫里的刀匠村，唯一不同的是，阳江已经无须自己铸铁炼钢。

张锐宗回忆说，国内刀剪主流钢

材是不锈钢和碳钢，20世纪50年代，能生产这两种材料的钢厂以重庆钢铁为主（1890年张之洞创办江南制造局炼钢厂，后迁址重庆），此后辽宁的大连和抚顺也开始生产这一类钢，直到改革开放之后，宝钢和太钢也逐步实现相关钢材量产。

但早期国内刀具钢材存在代差。2000年前后，国内主流钢厂只能量产三铬钢，但对于刀具用钢来说，欧洲已经普及五铬钢。海外品牌代工订单，材料标准由品牌方指定，高端产品往往要求采用德国克虏伯、日本川崎这一类钢材。

“因为一直以来，原材料由海外客户指定，我们不用苦找钢材，也不用开拓市场，所以十几岁入行以来，一心都扎在刀剪生产技术上，对市场反倒不敏感。”张锐宗感慨，不过他也看到，在国家层面，已经在2010年推动部分钢企生产符合刀剪用途的钢材，“我公司也参与制定了标准，感受到目前国内钢材与国外的差距正在缩小”。

大众认知里的锻刀，是匠人对着烧红钢铁反复捶打，敲出杂质。而阳江演化出一套现代工业锻刀逻辑。

左申祥以大马士革厨刀举例，钢材提纯、多层复合锻打这些传统锤打工序，已经前置到上游钢厂完成，刀剪企业就是根据产品定位，寻找合适的钢材。

刀具制造讲究平衡，硬度过高，韧性就会降低，导致刀剪容易崩口开裂；韧性过强则钢材强度不足，容易卷刃。

所以刚柔取舍之间，藏着制造行

业“过犹不及”的现实哲学。

动漫里匠人们倾尽心血锻造日轮刀，充满手工浪漫。现实中的阳江，没有深山炉火锤打的仪式感，却搭建起全球规模最大、标准化程度最高、出海能力最强的现代刀剪产业集群。

小小刀剪划开的出海大局

按照商务部老字号数字博物馆的记载，永光是阳江刀剪传统龙头企业，拥有行业内最先进生产设备，也是带动整个区域刀剪产业发展的核心力量。张锐宗本人既是全国劳动模范，也是省级非物质文化遗产“阳江剪刀锻制技艺”代表性传承人。

张锐宗表示，永光能有这个成就，自身的能力当然要过硬，但离不开国际市场的倒逼和阳江本地政府的全力支持。

在永光的车间里，时代周报记者看到刀剪锻造的全过程，一块火红的钢坯通过数十吨冲压变成刀胚，再通过修坯、打磨、淬火、退火等工序，变成千家万户使用的厨刀剪刀。

张锐宗说，在他们工厂，一天可以生产5万把菜刀和5万把剪刀，等到打磨工序进一步智能化，这个数字还会更高。

何建明在《商的芭蕾：广东外贸史诗》提出“以小博大”的商业智慧：不靠得天独厚的资源禀赋，凭借时机、策略与实业韧性，把小产业做成大事业。

历经百年，阳江刀剪就是鲜活样本。

从民国一间小铸刀铺起步，永光逐步奠定“阳江小刀”的海外美名，之后因缘际会，带动整个阳江刀剪产业崛起，发展到拥有8500多家刀剪企业的产业集群。并且走过海外代工的阶段，最终完成了从“世界顶级品牌代工”到“世界品质自主产品”的转型。

如今张锐宗的目光已经望向新赛道，企业正在攻关微米级精度的外科手术刀，把刀剪制造的工艺，拓展到医疗精密器械领域。

没有铁矿、没有钢厂，阳江却成为世界刀剪重镇。它的奇迹，不靠地下埋藏的资源，而是靠沿海通商优势、香港转口赋能，全国流通产业体系与政企协同的营商土壤，更靠一代代匠人与企业家的长期实干和坚守。

所谓“商的芭蕾”，不是喧嚣的暴富神话，是实业长袖善舞的韧性。小小刀剪，见证广东外贸数十年：承接全球订单，直面材料技术差距，在市场倒逼下迭代升级，一边扎根传统手艺，一边勇闯全新赛道。

阳江炉火百年不息，正是中国高水平对外开放的一段生动注脚。■



摇滚歌手何勇去世：一个用力撞向世界的人 唱完了青春

时代周报记者 傅一波 发自上海

据澎湃新闻报道,知名摇滚歌手、“魔岩三杰”之一的何勇于9月1日去世,终年57岁。

得悉何勇去世的消息,60岁的音乐教师夏晓鸿倍感惋惜,“多年轻的一个音乐家,就这样去世了”。

夏晓鸿向时代周报记者回忆,20世纪90年代末自己曾在中央音乐学院排练室与何勇有过多次接触,“那时候他特别英气,有力量,排练时唱起歌来很燥,是我们心中的那种摇滚英雄范儿。”后来,她离开北京,与何勇断了联系。

1969年,何勇出生,在中央歌舞团大院成长。这个院还住着后来被称为中国摇滚教父的崔健,以及被称为摇滚鼓手鼻祖的鼓三儿(张永光)。

音乐似乎早早写进了何勇的人生。何勇的父亲何玉生是三弦演奏家,曾在中央歌舞团弹拨乐器声部担任30多年的部长。他算是最早一批接触西洋乐器的国人之一,20世纪60年代何玉生就托人从苏联买了一把电吉他,在后海边上练习。

何勇5岁开始学习各种乐器。小学、初中的文艺活动中,他总是最出风头的那个。后来,何勇曾休学,父亲没有反对,但希望他以后能进国家歌舞团工作。

不过,何勇喜欢摇滚,他想走一条属于自己的路。

1986年,17岁的何勇和朋友组建“五月天”乐队,在北京各处演出。那一年,崔健唱出了《一无所有》,中国摇滚乐黄金时代的序幕由此拉开。崔健看过何勇的演出,评价这个年轻人:“这小子真了不起!”

那时的北京,摇滚青年和外国音乐人聚集在马克西姆餐厅、日坛、友谊宾馆,何勇也不例外。1987年,张楚来到北京;次年,窦唯加入黑豹,唐朝乐队成立。

这些年轻人,就这样相遇在北京。后来,他们都成为中国摇滚史的重要人物。

何勇常常谈起自己的理想:等老了,要建一个“嬉皮村”,大家住在一起,互相照应,养老送终。

这也是那个时代的年轻人曾经拥有过的想象。

红磡与“魔岩三杰”

1994年,这种想象抵达了一个高点。张楚、窦唯、何勇成了“魔岩三杰”。同年12月17日,三人在香港红磡体育馆参加“摇滚中国乐势力”演唱会。在很多摇滚乐迷心中,那是至今未能超越的巅峰之夜。



何勇穿着海魂衫,在舞台上纵情一跃。这在后来的演出中被认为是他的标志性动作“麒麟跳”。

何勇回忆那场演出,说那是一次“比较痛快地表达自己”的机会。

何勇在香港接受采访时曾公开批评“四大天王”而引发争议。多年以后,何勇依然觉得那只是一次自然的表达:有人问,他就说了。那时的他和许多同龄人一样,痴迷于欧美音乐和摇滚乐,对主流流行音乐有着本能的距离感。

“魔岩三杰”后来成为一个时代的符号。但何勇自己却说,与其叫“三杰”,不如叫“三劫”。

红磡之后,何勇的人生开始经历另一种方向的变化。摇滚乐没有真正从地下走到地上。主流音乐市场里,比《一无所有》更响亮的,是《纤夫的爱》。1995年,唐朝乐队核心成员张炬因车祸去世,张培仁离开,魔岩时代也随之渐渐远去。

张炬的葬礼上,一向喧闹的何勇坐在远处,很长时间没有说话。他说,自己想起过去那个卡带时代,想起大家曾经聚在一起的日子。

1996年,何勇被安排在首都工人体育馆参加“流行音乐20年”晚会,演唱《姑娘漂亮》。但他对主流演出始终排斥,在登台发言环节的一番表达,也引发了争议。后来,他去了美国,又去了荷兰,花光了积蓄。

1999年,何勇回到中国。音乐节开始出现,能够容纳摇滚乐的场地也越来越多。但何勇自己的生活却没有因此变得顺利。

他曾经相信音乐可以改变一些东西,也曾经因为理想与现实之间的距离而受伤。

2002年1月26日,何勇在深圳参加演出。那一次,何勇状态很好,对媒体说:“想拿出最好的东西面对大家,告诉大家自己心里最想的。”

回到家后,何勇却陷入抑郁。春节前几天,他在家点了一把火,抱着吉他坐在火边微笑。多年后,何玉生说:“我还是为他感到骄傲,他做了努力,做了牺牲,也做了贡献,历史会记住他的。”

消散的尘烟与钟鼓楼

何玉生肯定是骄傲的。

在那场被记忆至今的演唱会上,何玉生和何勇父子同台,《钟鼓楼》的旋律从三弦和摇滚乐之间流淌出来。周围一片朋克装扮,灯光乱闪,何玉生身穿一袭中式长衫,微闭双眼,浅浅笑着,稳坐如松地弹拨三弦,为儿子伴奏。何勇毫无停顿地介绍他:“三弦演奏,何玉生,我的父亲。”

然后,何勇转身向父亲轻轻鞠了一躬,像一个突然变得乖巧的孩子。一曲终了,他再次向何玉生鞠了一个

90度的大躬,才回头向观众致意。

那时的《钟鼓楼》,唱的是老北京胡同里的生活。那些熟悉的街巷、邻里和日常,正在城市改造中一点点消失。而多年以后再回头看,这首歌所记录的,似乎不只是一个城市空间的消散,也像是何勇自己的青春、朋友和那个摇滚时代的尘烟。

千禧年初,何勇仍在寻找重新出发的可能。

2004年,在贺兰山“中国摇滚的光辉道路”音乐节上,他与罗琦等老朋友重聚。那一晚,他不停喝酒,对罗琦说,自己一定要帮她:“从今以后,你再也不会缺钱,你不会为了投资不够,做不出你喜欢的音乐。”

何勇说着说着就哭了。那些曾经一起唱歌、一起生活、一起相信过的东西,已经离他们越来越远。何勇似乎还在试图把它们重新捡回来。

十多年过去,何勇仍然没有完全走出那些旧日的遗憾。

2005年张炬祭日,何勇写信给这位已经离开的朋友。他写起20世纪80年代一起度过的摇滚岁月,写起张炬的家人,也写起那些曾经实现过一点的理想。

“炬炬,每年的这个时候,布谷鸟都会带来爱的声音。可能是我搬家了,今年她找不到我了。我总是想起80年代我们在一起的摇滚和灿烂的日子。总忘不了你的家人对我们的宽容和溺爱,被我们吃光的泡菜和辣椒。后来,Landy(张培仁)和我们实现了一点理想吧。我从来没有见过这么成功的失败。”

“炬炬,在这个世界上还有爱我们的人,我为他们而呼吸。真实的生命是给予,是爱情,和音乐,希望你也能通过我们感受到世间的生活。对音乐真实的追求,和爱情的失败,写满了我们的青春。”

那封信里,有一种对过去的眷恋,也有一种无法追回的失落。那些人、那些歌和那些共同生活过的日子,就像《钟鼓楼》里正在消失的时光一样,再也回不到原来的位置。

2017年8月20日,摇滚圈为何勇发起义演。那天也是何勇女儿的生日。

此时,何玉生刚做完心脏手术,没有赶到现场;何勇还在医院。只有何勇的母亲穿着海魂衫站在人群里。

张楚站在台上说:“今天是一个属于何勇的节日,我们都因为你相聚在这里。”演出的最后,姜昕、项亚蕻、天堂乐队一起唱起《钟鼓楼》。舞台大屏幕上,回放着1994年红磡演出的影像:年轻的何勇穿着海魂衫,系着红领巾,在台上蹦跳。

歌曲结束,现场响起何勇当年在红磡说过的那句话:“我现在用一句北京话向你们问好,吃了吗?”

那个瞬间,何勇仍然像一个刚刚闯入摇滚世界的17岁少年。钟鼓楼还在,歌还在,那个时代却已经走远了。

何勇曾经相信音乐可以改变一些东西,也曾经因为理想与现实之间的距离而受伤。他没有成为一个完美的摇滚英雄,甚至没有按照世俗意义上的成功轨迹走完人生。但他始终保留着那个年轻人的一部分:热烈、直接、敏感、固执,也不愿轻易与现实妥协。

1994年的红磡舞台上,何勇曾经向大家问好。30多年后再回望那个舞台,海魂衫、红领巾、跳跃的身体,以及那个时代滚烫的声音,都已经成为中国摇滚史的一部分。

而《钟鼓楼》也从一首写城市消失的歌,变成了何勇和那个时代的一处旧址。那里曾经有他的父亲、朋友、青春和理想,也有一代人对音乐最直接、最热烈的相信。

如今,那些人和事已经散进尘烟。何勇终于离开了那个曾经让他如此着迷、如此痛苦,又如此幸福的世界。他留下的,不只是《姑娘漂亮》《垃圾场》《钟鼓楼》,还有那些关于青春、理想、友情、爱情和失败的歌。

就像何勇唱过的那首《头上的包》:“多么想,多么想,我低着头,也要直起腰。多么想,多么想,那琴声也要是,大家的歌谣。”

无论如何,那个曾经用力气撞向世界的何勇,与他留下的旋律,不会随着尘烟散去,它们会一直回响在人们耳边。🔊

贯彻新发展理念 推进高质量发展 构建新发展格局



金价飙涨印度人疯抢 莫迪却喊“别买”：黄金为何成了印度的麻烦？

时代周报记者 马欢

国际金价在回调后迎来反弹。Wind数据显示,当地时间9月4日,伦敦金现货价格盘中一度站上4490美元/盎司,收盘报4430.52美元/盎司。

在经历了一轮暴跌之后,近期的黄金价格连连突破重要关口,强势反弹,世界上最热爱黄金的国家,却在此时号召国民不要买黄金。

当地时间9月1日,印度总理莫迪在社交媒体上向全体印度民众提出了三条十分直白的倡议:非必要不要购买黄金,不要出国旅游,也不要举办海外婚礼。

莫迪还特意把这三条生活层面的倡议和印度的自强精神绑定,并表示,如果全国民众都能坚持践行自力更生的理念,“我坚信当印度迎来独立100周年之际,我们将展现一个真正富强的印度”。

这已经不是莫迪第一次号召民众非必要别买黄金了。今年5月,他也发出过类似呼吁,让印度民众至少一年内暂停购买黄金。

如今,尽管印度刚刚递交了一份还不错的经济答卷——第二季度GDP增速达7.8%,但莫迪依然希望,印度民众能够通过各种方式减少不必要的外汇流出,为增强印度经济实力作出贡献。

莫迪究竟在打什么算盘?黄金,真的能左右印度经济吗?

非必要不买黄金

莫迪号召民众非必要不买黄金、不出国消费的背后,是印度持续扩大的贸易逆差和卢比贬值压力。

印度人自古以来就热爱黄金,并将其视为不可替代的财富,他们购买黄金,主要用于储蓄、婚礼和宗教节庆。摩根士丹利的报告估算,截至2025年6月,印度家庭持有的黄金总量为3.46万吨,相当于本国GDP的88.8%。



世界黄金协会预计, 2026年印度黄金走私量可能重新超过100吨。

然而,这么大体量的黄金几乎完全依赖海外供应。印度商务部数据显示,光是2025—2026财年,印度黄金进口额达719.8亿美元,同比增长24%,创历史新高。

如此大的购买量,让黄金在印度成为了仅次于石油的第二大进口品。

每当印度民众大量购买黄金,都会在外汇市场上造成美元需求增加,因为印度黄金进口必须以美元为主的外币支付,这也进一步扩大了印度贸

易赤字,并对印度卢比造成贬值压力。

今年以来,印度卢比对美元年内累计贬值已超过7%,一度触及1美元兑96.9650卢比的历史低位。

对于莫迪政府来说,印度民众黄金需求越高,印度贸易逆差就越大。

最新数据显示,今年4—7月,印度黄金进口量较去年同期大幅增加,增幅超过32%。同时,印度7月商品贸易赤字扩大至近320亿美元,创下自今年1月以来的最高纪录。

除了购买黄金,印度人出国旅游和举办婚礼同样涉及大量海外消费。在莫迪政府看来,这些举措都会在全球不确定性加剧之际,给印度的外汇陡增压力。

但莫迪的号召未必能奏效。此前,莫迪政府已经尝试过提高关税:2022年印度政府就曾上调黄金进口关税,2026年5月更是将关税大幅上调至15%。

世界黄金协会印度区研究主管

卡维塔·查克表示,这次关税调整是印度有纪录以来幅度最大的一次黄金进口关税上调。

即便如此,也没能抑制民众的购金热情,印度黄金官方进口数据仍十分可观,非官方渠道流入数量也在增加。数据显示,印度黄金进口在5月仍同比增长34%,达34.1亿美元。同时,印度执法部门在关税上调后的数周内,查获的走私黄金数量也明显增加。

世界黄金协会预计,今年印度黄金走私量可能重新超过100吨。

显然,莫迪的口头呼吁收益有限,“印度大妈们”实在是太热爱黄金了。

更大的麻烦

黄金只是印度应对外部挑战的其中一关,更大的挑战来自于印度的第一大进口产品——石油。

其实,印度刚刚交了一份还不错的经济成绩单。印度政府8月31日公布的数据显示,2026年4—6月,印度

GDP同比增长7.8%,虽然较上一季度经修订后的8.6%有所放缓,但仍高于市场预期的7.1%和印度储备银行(RBI)此前预测的7%。

得益于印度的制造业、投资和金融服务业表现强劲,其中,制造业更是实现9.2%的高速增长,成为拉动经济的重要引擎。

莫迪也表示,尽管国际间面临战争、不确定性及供应链中断等不利因素,但印度经济依然快速发展。

但这种程度的经济增速,并不能让莫迪政府完全满意。因为油价上涨、卢比承压以及季风降雨不足等因素,正在给印度经济前景蒙上阴影。

作为石油进口大国,印度国内原油进口依赖度超过88%,国际油价的一点波动都会对其经济造成直接冲击。

今年以来,随着美伊冲突不止、霍尔木兹海峡航运风险上升,国际油价持续上涨,这些都在不断推升印度的进口成本,并持续给经济发展增压。

每当石油进口账单大幅激增,印度就需要更多美元来支付款项,对贸易平衡与卢比的压力会变得更为严峻。

历史上,印度曾经遭遇过类似的外汇危机,巧的是,也是中东问题引发的。

1991年1月17日,海湾战争爆发。这场发生在中东的局部战争只打了一个多月,却使得印度濒临经济崩溃,原因就是油价暴涨。

彼时,在油价飙升的情况下,印度爆发了严重的国际收支危机,外汇储备仅够维持不到三个星期的进口支付。为了获得紧急援助,印度政府被迫将卢比贬值,并将一大批黄金空运欧洲,质押给国际金融机构,换取紧急贷款。

直到1994年,凭借外贸发展,印度才得以收回全部抵押在外的黄金。这也成为印度经济史上的警示案例。

历史总是惊人地相似。这一次,依然是中东冲突,莫迪如此紧张外汇,显然是不想再重蹈覆辙。■

英超不缺亏钱的球队 更不缺富豪接盘

时代周报记者 马欢

现在的富豪圈,流行用英超“炫富”了?

据央视财经报道,财富情报公司Altrata的最新数据显示,2025年,全球资产超过10亿美元的亿万富翁人数已达到3795人,创历史新高。他们的总财富同比增长12.8%,达15.1万亿美元,接近标普500指数总市值的四分之一。其中,身家超500亿美元的“超级亿万富翁”共有29位。

这些亿万富翁不再只关心华尔街、豪宅和私人飞机,而是把心思放在了体育,特别是各大球类俱乐部上。

Altrata的报告指出:“拥有一支高知名度体育球队,既是财富实力的象征,也是进入高端商业、政治及人脉圈层的重要渠道。”

对于这些超级富豪来说,英超似乎是不错的选择。

就在最近,前世界首富、亚马逊公司创始人贝索斯联合富豪财团,花费约16.5亿英镑,收购了英超球队利物浦足球俱乐部近40%的股份。

福布斯全球富豪实时榜显示,截至北京时间9月4日,贝索斯在全球富豪榜排名第三,个人身家约为2669亿美元。

据不完全统计,在过去十年,来自世界各地的富豪与财团,在收购英超俱乐部上的总花费已将近120亿英镑(约合人民币1090亿元)。

永远不愁买家

第一位收购英超俱乐部的顶级富豪,来自俄罗斯。



2003年,俄罗斯富豪阿布拉莫维奇斥1.4亿英镑,收购1905年成立的英超俱乐部切尔西。

这笔收购,标志着足坛“金元足球”时代的开启,各国富豪、前政治家和财团,纷纷加入这场资本角逐。

2007年6月,泰国前总理他信以8160万英镑的价格收购英超曼城俱乐部。但好景不长,2008年9月,由于在泰国面临资产冻结等法律问题,他信无力继续注资,遂将曼城俱乐部以约2亿英镑的价格,卖给了阿联酋的阿布扎比联合集团。该集团由阿联酋副总统、阿布扎比王室成员谢赫·曼苏尔全资持有。

对他信而言,尽管持有曼城仅不到两年,但此番出售无疑让他大赚一笔。

2022年,俄乌冲突爆发,阿布拉莫维奇迫于政治压力将切尔西卖出,

美国伯利财团以42.5亿英镑的高价接盘,其中,25亿英镑股份为收购金额,17.5亿英镑为承诺投资。此笔交易创下足坛俱乐部收购的最高历史纪录。

2021年,由沙特公共投资基金(PIF)领衔的财团以约3.05亿英镑的价格收购了纽卡斯尔联80%的股权。收购完成后,巨额资金开始源源不断地注入俱乐部。PIF是沙特的国家主权基金,实际控制人是沙特阿拉伯王储穆罕默德·本·萨勒曼。

2024年,年过七旬的英国前首富吉姆·拉特克利夫及其英力士集团以约13亿英镑完成收购曼联25%股份的交易,正式入主俱乐部。

以上都是英超大型豪门的交易,至于其他中小型或老牌俱乐部,近十年来的单笔易主交易,普遍在6000万~2亿英镑不等。

这些俱乐部虽然多次易主,却从不缺乏愿意接手的富豪。

甚至连全球首富马斯克也曾透露过兴趣。2022年8月17日,马斯克曾在社交媒体表示将收购英超足球豪门俱乐部——曼彻斯特联队。尽管他随后又称“这仅仅是开个玩笑”,但他显然十分关注英超。

要赚钱还是要刺激

从过去到现在,顶级富豪们对英超的热情从未退去。

分析认为,这些顶级富豪之所以热衷收购英超足球俱乐部,一方面是看中英超联赛的投资回报率,另一方面他们还将收购英超俱乐部视为一种“身份象征”。

作为当今公认的世界第一足球联赛,英超在吸金能力和全球影响力方面都是毋庸置疑的——单赛季全球观赛人数高达35亿,总收入已达到68亿英镑。

仅2025—2026赛季,联盟给20家俱乐部的总分成预计将首次突破30亿英镑,就连垫底的球队也能在单赛季分到超1.17亿英镑。可以说,只要球队拿到入场券,就能躺着收钱。

而对于顶级富豪们来说,除了赚钱,这里的足球还有额外的意义。

譬如,对阿联酋和沙特这样的中东资本而言,投资和收购英超俱乐部也是其展示国家软实力的一部分。中东土豪们希望借由足球,扩大其国家和王室在全球范围的影响力。

对于来自美国的富豪来说,英超联赛的优胜劣汰,与华尔街的“动物精神”完美契合。对那些沉迷于博弈投机、追求更高财务回报的冒险家来

说,英超的高风险竞技十分刺激,比美国本土体育项目还刺激。

而对于其他富豪来说,拥有英超,就相当于进入一个包括王室成员、全球政要和各国首富们在内的圈层。

一位曾投资英超球队的匿名投资者对媒体表示:“我有过这样的经历,那也算刺激投资吧。你不仅可以帮助球队从寂寂无名到家喻户晓,还可以与曼城、纽卡等球队的老闆们坐在一起。那些人哪是竞争对手啊,都是资源!”

当然,高收入意味着高投入。仅最近一个夏季转会窗口,这些英超俱乐部的引援总支出便突破35亿英镑,刷新足球历史转会纪录。

有人质疑这是足球版的大空头,一旦成绩不佳甚至降级,俱乐部将陷入经营困境。前苏格兰职业联赛首席执行官罗杰担忧,英超俱乐部正日益沦为“不透明的资金池”。

但足球财务专家马圭尔表示:“对普通人来说这些亏损很高,但对这些人(超级富豪)来说是可以接受的。”

甚至对一些富豪来说,英超混乱的竞争局势和财务乱象,反而更有吸引力。

今年1月,会计师事务所BDO发布的一项研究报告测算,英格兰前四个级别联赛中,约90%的足球俱乐部处于亏损状态。这份研究认为,这种环境对擅长扭亏为盈的私募高手,以及熟稔金融创新的美国富豪们来说,简直有着致命吸引力。

在这些超级富豪看来,拥有英超俱乐部就意味着持有极具挑战性的长期资产。而这是一场属于他们的游戏,成功已不再单纯以冠军来衡量。■

BANK&INSURANCE
银保

INTERNET FINANCE
新金融

FINANCIAL INSTITUTION
机构

HEALTH
大健康

LISTED COMPANY
上市公司

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME FORTUNE

微 观 视 角 解 读 资 本 趋 势

财经



12 | 私募顶流A股排兵布阵



理财信披新规落地首周 6100只产品扎堆换锚

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

银行理财产品的信息披露正在不断完善。

9月1日,《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》(下称“**信披新规**”)正式施行。同日,中国理财网旗下**理财行业统一信息披露平台**上线运行, 32家银行理财子公司以及有**存续公募理财产品的银行、理财产品托管机构均接入平台**。

在理财信披新规落地第一周,时代周报记者注意到,有部分银行理财产品选择将业绩比较基准从固定数字更改为公式,仍有大量产品沿用数字基准,只是下调了数字区间或者调整为具体数值。而不少采用公式基准的理财产品,显著展示的仍然是成立以来的年化收益率。

多名投资者向时代周报记者反映,购买银行理财产品时主要关注展示的年化收益率,但展示收益率普遍虚高,实际收益往往达不到展示水平。还有投资者表示,对银行理财的主要需求还是保本和稳健,对收益预期并不高。

招联首席研究员董希森对时代周报记者分析称,理财产品业绩比较基准展示方式调整的主要目的,是将业绩比较基准从可被人为干预的“营销工具”重塑为客观透明的评价标尺,堵住过往区间型基准存在的制度漏洞。

“此前市场利率下行或产品运作不佳时,部分机构通过下调业绩比较基准来‘粉饰’达标率,这种‘改基准凑成绩’的做法可能掩盖真实投资风险,并误导投资者决策。”董希森表示。

6100只理财产品扎堆“换锚”,数字和公式基准共存

大量银行理财产品赶在新规落地前后扎堆“换锚”。

自8月1日至发稿前,据Wind数据统计,已有约6100只银行理财产品发布业绩比较基准调整公告,超过了今年前7个月相关公告数量之和(约5610条)。

此次信披新规对于业绩比较基准有诸多规定。比如,业绩比较基准必

须保持连贯性,原则上不得随意调整。在近期调整公告中,大量产品选择将业绩比较基准由数字区间调整为加权公式。

如上银理财“添富盈”系列将业绩比较基准从“年化2%~3%”调整为公式“中债—新综合全价(1年以下)指数收益率×90%+沪深300指数收益率×3%+活期存款利率×7%”。

选择将数字基准调整为公式基准的理财子普遍在公告中表示,调整业绩比较基准是为了提升产品业绩比较基准的连贯性,避免因市场环境波动而频繁调整,并使业绩比较基准更及时、客观反映产品投资策略、底层资产与相关金融市场表现之间的关联性。

也有产品选择直接挂钩市场利率。比如,“兴银理财稳添利日盈1号日开固收类理财”选择将业绩比较基准从“年化2.05%~2.75%”调整为“人民银行7天通知存款利率”。

但仍有大量产品继续沿用数字区间或具体数值。

比如,“招银理财招睿添利日开15号固定收益类”将业绩比较基准从“年化1.20%~2.20%”下调为“年化1.10%~1.30%”。“兴银理财稳添利天盈2号(1天最短持有期)日开固收类”将业绩比较基准从“年化0.10%~1.70%”调整为固定利率1.10%。

华南某理财公司相关人士告诉时代周报记者,目前银行理财行业的业绩比较基准普遍都在往计算公式的方向调整,落到公司层面肯定还是有一部分产品的业绩比较基准会沿用旧的方式,不过后续新发行新设立的产品大部分都会是用计算公式的呈现方式。

博通咨询首席分析师王蓬博对时代周报记者分析称,本次资管产品信息披新规落地的主要目的是压实机构信披主体责任,公式基准可以弱化收益暗示。但存量老产品存在过渡期,受系统改造、合同调整约束,数字形式的基准还会大量存在,新旧并行的状态短期难以消除。

有产品展示成立以来年化4.98%,但近1月年化仅2.74%

据兴银理财运营管理部副总经理肖玉飞介绍,此次信披新规主要对

产品净值、过往业绩、投资运作、底层资产信息进一步统一披露要求。

肖玉飞表示,以前各家机构在过往业绩展示区间和计算方式上都不一样。现在成立不足一个月的产品展示过往业绩的,还必须同步披露业绩比较基准,避免投资者看到短期业绩较好而冲动决策。底层资产方面,新规要求公募产品同时披露穿透前和穿透后的前十大资产,让投资者清楚看到产品投向。

时代周报记者查询了包括工商银行、农业银行、建设银行、招商银行、兴业银行、江苏银行、民生银行等在内的多家银行APP,发现沿用数字基准的银行理财产品数量仍然很多。

值得注意的是,那些采用了公式展示比较基准的银行理财产品,在银行APP上展示时,往往把“成立以来年化收益率”放在产品最醒目的位置,而业绩比较基准往往需要点开产品介绍后才能看到,或者仅在页面下方用小字体标注。

据信披新规,成立不足一个月的产品展示过往业绩,必须同步披露业绩比较基准。理财产品需以醒目文字提醒投资者“业绩比较基准不是预期收益率,不代表产品的未来表现和实际收益,不构成对产品收益的承诺”。

时代周报记者发现,上述新规要求在各家银行APP中都有落实。

不过时代周报记者在采访中发现,投资者普遍对于银行理财产品的业绩比较基准和产品底层资产关注度较小,主要看的还是页面展示的“成

立以来年化收益率”,但该收益率往往存在虚高现象,实际投资收益达不到预期。与此同时,投资者对于银行理财的主要需求还是保本和收益稳定,对收益的预期并不高。

投资者陈雨告诉时代周报记者,她购买理财时主要就是看展示的收益率,比如,“成立以来年化收益率”或者“近一年年化”。在挑选银行理财产品时,她并不会仔细看业绩比较基准和产品的底层资产,也没有注意到部分产品的业绩比较基准已经从数字换成了公式。

上海投资者李华在接受时代周报记者采访时表示,她一般只会购买R2(稳健型)风险等级的理财产品,预期年化收益率在2%左右。如果展示收益率在4%以上,她会对能否达到产生疑虑。“如果对收益要求高,我就去炒股了。”李华说。

广东投资者王大晨告诉时代周报记者,收益虚高现象是银行理财产品一直以来的痛点。他此前买理财产品时,看到展示的“成立以来年化收益率”都很高。但买入后收益率曲线就一直在下滑,实际到手的收益根本达不到展示收益率。

以民生理财旗下理财产品“富竹纯债369天持有期6号”为例,该产品成立于2025年5月,截至今年9月4日,其成立以来年化收益率高达4.98%,该收益率也被放在了产品展示首页的醒目位置。

然而时代周报记者点进产品介绍页面后发现,其近1个月、3个月、6个月收益率折算的年化收益率分别为2.74%、1.25%、2.34%,均远低于4.98%。上述现象在银行理财产品中并不少见。

王蓬博告诉时代周报记者,“成立以来年化”只是产品完整历史阶段的回测数据,不能等同于买入后可实现的收益,容易造成投资者收益预期误判,这也是新规着力纠偏的现象。将“成立以来年化”置于醒目位置,属于过去流量导向运营思路的延续,未来理财产品应把业绩比较基准和风险提示放到和“成立以来年化”指标同等显眼的位置。■

(文中投资者陈雨、李华、王大晨均为化名)

据Wind数据统计,已有约6100只银行理财产品发布业绩比较基准调整公告,超过了今年前7个月相关公告数量之和(约5610条)。

透视上市银行上半年信用卡业绩：透支余额普遍回落 资产质量分化

时代财经 何秀兰

随着A股上市银行2026年半年报披露收官，行业信用卡经营全貌浮出水面。经过多年的跑马圈地式扩张，国内信用卡行业正式告别“以发卡规模论英雄”的时代，步入存量深度调整周期。

央行数据显示，截至今年第一季度末，全国信用卡及借贷合一卡较前期高点累计减少超1.2亿张。上市银行2026年半年报进一步显示，行业信用卡透支余额普遍下降，以工商银行（601398.SH）为例，其信用卡透支余额就较2025年年末下降14.4%。

不过，规模收缩不等于交易萎缩，2026年上半年，中信银行（601998.SH）信用卡交易量维持万亿元级别，线上交易量同比增长15.37%。

与此同时，银行之间信用卡不良率拉开差距。截至2026年上半年末，工商银行信用卡不良率升至5.37%，民生银行（600016.SH）不良率为4.22%，而邮储银行（601658.SH）则维持在1.45%的较低水平。

在利息、手续费收益承压背景下，个人消费贷款财政贴息政策落地，国有六大行及多家股份行扩大分期贴息场景，将客户年度贴息上限提至5000元，分期业务成为重要的增收路径。

展望后市，业内普遍认为，行业难以重回信用卡规模扩张老路，竞争转向存量客群深耕、贴息场景挖掘、不良风险处置，信用卡已成为考验风险定价、场景运营、成本管控综合实力的存量业务板块。

规模持续收缩，发卡量与透支余额双降

央行数据显示，截至2026年第一季度末，全国信用卡及借贷合一卡存量6.87亿张，已连续14个季度下滑，较高点累计减少超1.2亿张，行业存量收缩已成定局。

2026年上半年，上市银行财报进一步印证了这一趋势。国有六大行信用卡透支余额普遍较2025年年末出现回落，股份制银行、城商行多数同步压减信用卡信贷规模，仅少数机构小幅控速，“控规模、调存量”成为行业共性选择。

国有大行层面，截至2026年上半年末，建设银行（601939.SH）信用卡贷款余额行业居首，达9347.14亿元，但较2025年年末下降7.66%；工商银行同期信用卡透支余额降幅达到14.40%，收缩力度居大行前列；中国银行（601988.SH）、交通银行（601328.SH）、农业银行（601288.



SH）信用卡贷款规模均出现不同程度回落；邮储银行信用卡透支余额同样有所压降，但整体保持1.45%的较低的不良率，风险底盘相对稳健。

股份制银行之间的分化进一步加大。截至2026年上半年末，招商银行（600036.SH）信用卡透支余额8909.08亿元，较2025年年末下降5.13%，虽然信贷规模收缩，但信用卡流通户数站稳7000万以上，核心活跃客群基本盘保持稳固；中信银行信用卡贷款余额4538.51亿元，较2025年年末微降2%，但上半年信用卡总交易量仍维持在万亿元水平，线上交易量同比增长15.37%，交易端表现优于资产端的收缩；浦发银行（600000.SH）持续推进存量风险出清，透支余额小幅回落；民生银行、兴业银行（601166.SH）信用卡信贷规模明显收缩，或是面临较大资产质量压力，主动收缩信贷敞口对冲风险压力。

城商行收缩幅度更为突出，截至2026年上半年末，江苏银行信用卡透支余额为226.71亿元，较2025年年末大幅下降21.09%，较2024年年末下降39.76%，一年半时间透支余额规模近乎缩水四成，是城商行缩表的典型样本。

某券商银行业分析师向时代财经指出，规模收缩背后存在两层逻辑。一方面是居民行为变化，居民预防性储蓄意愿上升，主动降低杠杆，主动办理信用卡销户、降额的客户增多；另一方面是银行的主动管理，银行收紧授信审批，对下沉客群审慎投

放，批量清理长期不动睡眠账户，授信资源向稳定优质客群集中，市场不再追求“做大盘子”，转而追求有效活卡质量。不过，也需要注意的是，规模收缩不等于交易萎缩，部分银行信用卡贷款余额下降，但刷卡交易、线上消费交易量保持正增长。

资产质量分化，工商银行信用卡不良率达5.37%

2026年上半年，信用卡资产质量分化明显，不同银行之间不良率差距拉大，风险处置力度全面加大，新生成不良、逾期和关注类贷款成为财报重点披露的内容。

招商银行半年报披露，2026年上半年信用卡新生成不良236.98亿元，同比增加39.29亿元，信用卡不良率为1.90%，较2025年年末抬升0.16个百分点。同时，招商银行加大处置力度，综合运用核销、不良资产证券化、现金清收等多种手段加速出表，其中不良资产证券化成为处置主力，对冲新生成不良带来的压力。

部分股份行风险压力凸显，2026年上半年，民生银行信用卡不良率较2025年年末上升0.35个百分点至4.22%，处于上市银行较高水平，不良余额持续扩张，成为拖累零售板块的重要因素；兴业银行信用卡不良率上升至3.79%的高位，较2025年年末上升0.45个百分点；而平安银行（000001.SZ）、浦发银行经过持续风险出清，信用卡不良率控制在2%附近，资产质量表现相对占优。

国有大行内部同样出现分化，截至2026年上半年末，农业银行、邮储银行信用卡不良率分别保持在2.05%、1.45%的低位，工商银行信用卡不良率处于5.37%的相对高位，较2025年年末上升0.76个百分点。

在利息收入承压、刷卡手续费收益持续变薄的背景下，信用卡分期业务成为2026年上半年各家银行争夺的核心增长点，叠加国内促消费贴息政策落地，账单分期、消费分期、场景分期被摆在业务更重要的位置。

近期，国有六大行以及中信银行、民生银行、招商银行等多家股份行在公告中明确落实信用卡分期业务消费贴息政策，扩大分期贴息适用场景，提升客户贴息上限至5000元。此外，多家银行提升场景获客能力，例如，中信银行场景获客占比显著提升，2026年上半年“食住行娱购”高频场景获客占比提升至57.39%，较2025年年末提升12.65个百分点。

上述券商银行业分析师向时代财经表示，展望下半年，信用卡行业规模收缩的大趋势难以逆转，不会重回去跑马圈地的扩张路径。后续行业竞争将聚焦三大方向：一是存量客户精细化经营，提升活卡率与户均收益；二是用好财政贴息政策，深耕消费场景做大合规分期业务；三是持续做好风险的前瞻管控与不良处置。对于上市银行而言，信用卡业务不再是简单追求规模的零售业务，而是考验风险定价、场景运营、成本管控综合能力的存量业务板块。■

创业圈

报道创业 解读创新

COVERING STARTUPS
DECODING INNOVATION

对话瑞银房东明：A股增配仍有空间 外资关注四大方向

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

“今年上半年，海外投资者A股持仓规模创历史新高，但仍处于‘低配’阶段。”

近日，在2026瑞银证券中国A股研讨会期间，瑞银全球金融市场部中国主管房东明对时代周报等媒体表示，海外投资者对中国市场的关注度明显回升，但关注度回升尚未转化为大规模资金流入。对于海外长线资金而言，政策预期的稳定性和上市公司盈利能否持续兑现，仍是决定其是否进一步增配中国资产的关键。

目前，外资已成为我国资本市场至关重要的参与力量。截至6月末，在A股1724只股票的前十大流通股东中，出现了QFII/RQFII的身影。8月以来，高盛、瑞银等多家机构密集发声，认为中国股票市场机会正日益增多且更为均衡，维持看好中国股票市场的中长期判断。

不过，海外长线资金的流入并非一蹴而就。房东明表示，今年上半年海外投资者投资A股的持仓规模创历史新高，但新增资金规模仍相对有限。作为全球第二大资本市场，中国资产在全球投资组合中的配置比例仍然偏低。长期来看，海外投资者对中国资产的配置仍有较大提升空间。

外资关注度持续提升，增配仍有提升空间

“今年海外投资者对A股的关注度，延续了2024年‘9·24’政策推动之后的积极势头。”房东明观察到，无论是被动ETF、主动权益资金，还是对冲、量化等另类策略，市场交投活跃度都明显提升，外资对中国市场的关注具有持续性。

外资配置中国优质资产意愿不断提升。今年5月底，中国证监会副主席刘浩凌指出，今年以来，外资多渠道稳步流入A股市场。现阶段境外投资者持有A股流通市值已突破4万亿元。

“今年上半年势头不错，海外投资A股的持仓接近5万亿元，创历史新高，但增量其实相对有限。”房东明表示，中国是全球第二大资本市场，海外投资者整体仍处于“低配”状态，外资占比不到A股总市值的5%，流通市值占比不到10%。



房东明表示，从资金结构来看，目前海外被动资金流入相对比较多，其他类型外资虽然都在关注中国资产，但增配资金相对有限。中长线投资者，依旧是外资配置中国资产的“压舱石”。

为何外资关注度提升，加仓却没有那么坚决？房东明表示，这主要是全球资金需要进行分散化投资，过去一年资金流动存在“回流母国”特征，如加拿大资金回流加拿大，欧洲资金回流欧洲，还有一些资金流向AI产业链受益的国家和地区，如韩国、中国台湾、日本。

更深层的原因在于长线资金的决策特性。房东明坦言，中长线资金的决策链条较长，这一过程不是一蹴而就，尤其是主权基金等长线资金，需要更长时间观察政策连续性和企业盈利兑现度。

“有些主权基金在2023年或2024年年初调整中国市场布局，难以在短时间内推翻这一决策。他们需要通过不同的方式、等待合适的契机，逐步重新增加对中国资产的配置。”房东明说。

相比之下，中短线及交易型资金则保持着十分活跃的态势。房东明指出，这类资金逐渐从量化策略延伸至参与大宗交易、增发以及IPO等多元投资渠道，不断深化对中国资本市场的投资。

“能够投和敢投比较重要。”在房东明看来，政策预期能否持续稳定、企业盈利能否持续兑现，将直接影响海外资金最终愿意拿出多大的投资敞口。

7月以来，A股和全球科技股都经历了一轮调整。当前，中国经济和政策环境正在成为海外投资者观察的重点。

房东明表示，外部环境仍然复杂，中东局势、全球科技股波动以及美联储政策变化，都可能对全球资金风险偏好以及中国市场产生影响。

从国内政策环境看，积极信号正不断增加。房东明分析，7月底中央政治局会议释放出积极信号。8月以来，国家发改委、财政部等部门密集召开会议、推出政策，市场期待对投资端、房地产以及财政货币政策进一步发力。

“从9月份开始，从资金供求和内外市场，特别是企业盈利来看，我们总体谨慎乐观。”房东明表示，瑞银策略分析师已将今年A股企业盈利增长预测上调至15%。

在房东明看来，如果未来四个月A股市场出现反弹，上市公司经营状况逐渐改善，将进一步增强对海外资金的吸引力。不过，他同时强调，今年全年外资最终是净流入还是净流出，目前仍需要观察整体股市表现。

从“能不能投”到“投什么”，外资热衷深度调研

除了政策稳定性，海外长线资金同样关注A股企业盈利状态。

房东明明感受到，海外投资者不再满足于宏观叙事，而是开始把更多时间花在企业 and 产业的深度调研上。从2024年第四季度开始，海外投资者实地走访A股上市公司的增幅明显提升。

此次瑞银A股研讨会结束后，瑞银还安排了四场线下走访，海外投资者报名十分踊跃。

房东明去年11月底至今年2月初曾前往美国、加拿大等地路演，今年5月又前往欧洲。他发现，海外投资者已经高度关注并积极研究中国市场。“大家不再只关注能不能投，问得越来越细，这家公司护城河到底是什么？盈利增长如何实现？与海外趋势比较，哪个更有可持续性。”

这也意味着，海外投资者关注度最终能否转化为资金流入，仍然要回到企业基本面。

房东明坦言，“叫好不叫座”的情况依然存在。海外投资者调研一家上市公司之后，如果企业盈利跟不上，资金很难真正投进去，“还是会回归投资本源”。

从行业方向看，科技仍然是海外投资者关注的主线。

房东明认为，高端制造、AI产业链以及优质企业出海，是外资关注的主要方向。AI产业链过去12个月发展迅速，全球投资者仍在学习和适应这一新的产业趋势，未来不同企业之间的基本面和盈利能力将进一步分化。目前中国AI叙事持续向好，产业链投资吸引力依然突出。

科技之外，高分红和防御性资产也受到关注。

房东明表示，银行等高股息资产具备较强防御性和相对稳定的盈利特征；证券行业则受益于A股市场交投活跃度提升，盈利弹性受到海外投资者关注。

相比之下，房地产仍然是海外投资者分歧较大的领域。

房东明认为，房地产行业的修复并非一蹴而就，投资者信心仍处于恢复过程中。对于海外长线资金而言，房地产等传统行业的基本面改善仍需要时间观察。

风险管理工具扩容，打开外资增配空间

除了政策预期和企业盈利，资本市场制度的持续开放，也是影响海外资金配置中国资产的重要因素。

近年来，监管层持续推进QFII（合格境外机构投资者）制度系统性优化。2025年10月，《合格境外投资者制度优化工作方案》发布，明确了一系列旨在提升便利性与吸引力的具体改革举措。今年4月，合格境外投资者获准参与国债期货交易，补齐了外资配置人民币资产的风险管理工具短板。

过去，海外资金参与中国市场时，可使用的风险对冲工具相对有限，对配套风险管理工具的需求颇为迫切。

在房东明看来，在近期QFII制度优化当中，最受海外投资者关注的是风险管理产品的准入，包括指数期权、商品期货、中国国债期货。不少海外对冲基金正通过QFII渠道参与中国股市和债市，尤其是股市投资。

“准入、准出越便利，可以用来对冲风险的工具越丰富，海外投资者愿意拿出的投资敞口才会更大。”房东明说。

对于A股而言，外资流入还处于开始阶段。从更长周期来看，房东明依然看好中国资产的配置空间，“从未来5～10年的视角分析，海外投资者肯定会增加配置中国资产。”■

9月券商金股有9只银行股 高股息红利行情有望重来

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

进入9月，多只银行股股价创新高，多家机构认为红利板块仍存布局机会。

截至9月2日，银行板块已连续3个交易日上涨。工商银行、建设银行、中国银行等多只银行股均在盘中刷新历史新高。

9月市场将如何演绎？红利行情是否能够持续？科技成长板块在经历调整后是否能重迎布局机会？

多家券商认为，9月市场或将延续震荡格局，行业板块机会将轮动，建议关注中报业绩整体向好的能源、非银金融、有色金属以及电子板块。与此同时，在低利率环境中，高股息红利股持续受到险资等机构青睐，建议作为防御资产配置。

中欧基金向时代周报记者表示，科技是A股盈利改善的核心驱动力，预计这一趋势仍将持续。此外在国内偏低的利率水平下，红利股对国内资产配置吸引力提升，同时，市场波动率在资金面共识增强背景下或将持续攀升，红利板块的低波特征有助于构建组合防御性。

“在科技主线中可以重点关注算力硬件，尤其是受益AI需求扩张但仍受制于产能的存储、光通信及AI电源/液冷及燃气轮机等算力基建配套，以及受益于政策和高景气度的国产算力。红利板块中关注资本金消耗有限且有望持续维持高ROE和股息率的银行股；估值较充分出清的内需消费和地产；受益于弱美元和通胀韧性的有色和能源等。”中欧基金告诉时代周报记者。

药明康德最受追捧，天孚通信被推荐次数大幅增加

截至9月2日发稿前，据Wind数据统计，已有28家券商发布了9月金股推荐，共计推荐239只股票。

其中，药明康德被7家券商同时推荐，被推荐次数最多，但相比上个月减少4次；宁德时代被6家券商同时推荐，排名第二，相比上个月减少9次；天孚通信、石头科技、中际旭创、中国巨石均被5家券商同时推荐。

值得注意的是，天孚通信和石头科技在上个月均未进入金股榜单，本月被推荐增加次数最多；而中际旭创被推荐次数相比上个月大幅减少7次。

时代周报记者注意到，券商金股

榜往往存在滞后性，推荐次数靠前的金股中，药明康德、天孚通信、石头科技、中国巨石在8月分别上涨20.52%、53.79%、14.52%、16.09%。推荐次数大幅减少的中际旭创和宁德时代8月分别下跌7.70%、5.56%。

从金股行业分布来看，今年上半年金股主要集中于电子、通信行业，而9月金股则均衡分布在医药、新能源、通信、消费以及有色金属板块等五大板块。

前海开源基金首席经济学家杨德龙告诉时代周报记者，8月市场整体上属于急跌后的反弹行情。下半年

截至9月2日，银行板块已连续3个交易日上涨。工商银行、建设银行、中国银行等多只银行股均在盘中刷新历史新高。

行情和上半年科技股一枝独秀的行情不同，有色金属、消费、农业等板块都开始轮动，银行、煤炭等高股息板块表现比较突出。他建议下半年布局多个板块，而不是押注单一赛道。

多只银行股续创历史新高，机构看好红利行情延续

回顾8月市场，A股整体从7月科技成长板块大跌的阴霾中逐渐走出。今年8月，A股主要指数月度均收涨。沪指、深成指、创业板指、科创综指当月分别上涨4.02%、3.21%、2.83%、8.78%。

随着中报业绩于8月中下旬密集发布，市场行情整体向好。沪指从月初的3800点低位震荡上行，多次向4000点关口发起冲击。

值得一提的是，在市场持续震荡中，近日多只银行股连续刷新历史新高。

9月2日，工商银行、建设银行、中国银行、江苏银行、南京银行、成都银行均在盘中刷新历史新高。此前9月1日，中信银行、青岛银行也于盘中刷新历史新高。

时代周报记者注意到，在9月金股榜中也出现了9只银行股的身影。其中，苏州银行、宁波银行获得2家券商同时推荐，工商银行、徽商银行、招商

银行、中信银行、南京银行、齐鲁银行、杭州银行则均被1家券商推荐。

杨德龙对时代周报记者分析称，近期分红率较高的银行股大幅上涨，一些追求稳定回报的机构投资者偏爱高分红的银行板块，很多险资也增持了国有四大行等银行。临近中秋国庆节，红利和消费板块均有所启动，板块轮动在加快。

对于A股，博时基金向时代周报记者表示，海外流动性短期紧缩，AI产业新一轮应用验证仍需等待，内需政策逐步发力，总体来看市场或将维持震荡行情。结构上，科技成长拥挤度得到一定消化，但新一轮行情仍需等待基本面变化，内需的上行同样需要等待政策的效果落地，或可保持均衡配置。

国金证券在近日一份策略报告中表示，未来阶段市场可能缺乏明显的驱动力和主线，以防御思维为主，静待下一个催化因素。以煤炭、石油、油运和炼化为代表的能化链条将继续受益于全球对能源的需求。高股息、低波动以及稳定现金流的红利资产仍是绝对收益资金的核心回流方向。此外，工程机械、电网设备等出口链条资产仍具备配置价值。■

私募顶流A股排兵布阵 裘国根、邓晓峰重仓股曝光

时代财经 邱利 温斯婷

作为市场的风向标之一,百亿私募的资金布局一直备受关注。随着上市公司2026年中报披露落下帷幕, 百亿元级私募第二季度的持仓浮出水面。

私募排排网统计数据显示,截至8月31日,共有55家百亿私募现身264家上市公司的前十大流通股东名单,合计持股市值约913.51亿元,环比增长16.83%。

与此同时,各大明星基金经理的调仓路径也揭晓,邓晓峰青睐周期股,冯柳新进传音控股、龙佰集团,裘国根加仓安防巨头海康威视。此外,高瓴系私募、淡水泉同步新进菲沃泰,“量化军团”则偏爱北交所标的。

高毅A股持仓超139亿元

从持仓变动来看,2026年第二季度,百亿私募重仓股迎来“大洗牌”:增持个股29只,新进个股占到134只,另有25只个股遭百亿私募减持。

在前述55家百亿私募中,高毅资产以139.4亿元的持股市值位居第二,可谓是A股持仓“大户”。具体来看,截至第二季度末,高毅资产共持有14只个股,包括海康威视、紫金矿业、TCL科技、安琪酵母、传音控股、瑞丰新材、中伟新材、北新建材、信科移动、松井股份等,其中一半个股为新进。

与此同时,备受市场瞩目的“高毅天团”持仓情况也揭晓。明星基金经理冯柳管理的高毅邻山1号远望第二季度新进传音控股、龙佰集团、爱博医疗3只个股;并对“安防茅”海康威视进行大幅减仓,持股数减少了约43.50%,期末持仓市值为38.65亿元,依然稳居头号重仓股。

另一名大腕邓晓峰尽显“周期猎手”本色,他管理的晓峰2号致信基金、晓峰鸿远集合两只基金重新现身于紫金矿业、万华化学,期末持仓市值分别高达23.33亿元、17.07亿元,并



分别位列前述2只周期股的第八、第七大流通股东。

裘国根重仓海康威视

重阳投资、上海瓴仁私募、淡水泉等知名私募机构旗下产品也出现在上市公司前十大流通股东名单中。

与冯柳不同的是,裘国根第二季度对海康威视的操作是“加法”。据海康威视2026年半年报,重阳战略才智基金增持海康威视超786万股,持股数量攀升至6143万股,位列该公司第九大流通股东;同时,另一只产品重阳战略聚智基金新进该公司前十大流通股东名单,持有5179万股,两只基金合计持股数量超1.1亿股。

2026年上半年,海康威视业绩亮眼,公司实现营业总收入468.23亿元,同比增长11.97%;归属于上市公司股东的净利润为78.96亿元,同比大幅增长39.57%。

另外,重阳投资旗下还有两只产品,分别位列福元医药的第四、第十大流通股东,其中一只产品第二季度增持福元医药137.95万股,另一只产品新进了131.84万股。

高瓴系旗下上海瓴仁私募和淡水泉则偏爱电子行业,两家老牌私募旗下产品第二季度同步新进菲沃泰前十大流通股东名单,其中前者新进菲沃泰136.86万股,期末持股市值0.53亿元;后者新进131.69万股,持股市值为0.51亿元。Wind数据显示,菲沃泰第二季度股价累计涨幅高达110.13%。

量化私募动作频频

时代财经注意到,量化基金作为A股不可忽视的中坚力量,截至第二季度末,有11家百亿量化私募旗下产品现身53家上市公司十大流通股东名单,持股市值合计约31.34亿元。其中,多数标的集中于北交所。

具体来看,量化“四大天王”之一的明法投资,共持有11只个股,全部为新进,期末持仓约4.96亿元,重仓股包括宁沪高速、宁波港、中原高速、三角轮胎、元祖股份、中国国贸、东莞控股等,主要集中于交通运输、汽车行业。

头部量化机构九坤投资亦动作频频,第二季度新进了4只个股,包括新睿电子、永大股份、天力复合、彩客

科技,主要集中于机械设备、有色金属行业;百亿量化巨头灵均投资偏爱电力设备,新进了三协电机、亿能电力2只个股。

值得注意的是,季报披露的持仓仅为第二季度末静态数据,而中高频量化策略调仓频繁,低频量化策略的持仓周期则相对更长。

百亿私募青睐机械设备行业

从持仓分布来看,机械设备行业最受百亿私募青睐,该行业被百亿私募重仓持有的个股数量高达36只。其次是电子、电力设备、医药生物和计算机行业,依次有32只、23只、21只和19只个股被百亿私募重仓。

展望后市,星石投资相关人士向时代财经表示,短期来看,当前股市持续快速下行风险有限,但同样也缺少市场主线和持续上涨的强劲驱动。9月还可能面临美联储是否加息、美债利率高企及中东冲突等外部扰动,预计A股市场将呈现“整体震荡修复,行业持续轮动”的特征,资金对于行业边际变化、估值匹配度的关注可能提升,风格阶段性平衡可能会持续,更倾向于均衡配置,既关注人工智能、高端设备、创新药等高景气趋势的产业投资,也关注具有很高性价比的核心中国资产。

该人士认为,在此阶段,虽然AI产业景气度趋势延续,但在AI技术应用到编程场景后,新的应用场景尚未明确,在此阶段中,市场预期和资金交易或有所反复,需要聚焦于真正拥有创新能力和核心技术、增长确定性较高的优秀科技企业。并且,虽然股市风格已有所平衡,但当前非科技板块的传统核心资产估值依旧偏低,随着国内政策更为扎实的落地和潜在的政策发力兑现,这些传统核心资产盈利改善的基础逐步夯实,具备品牌、渠道等优势的企业在行业格局优化的过程中持续受益,估值也有望迎来修复。■

旗下基金中报出错 九泰基金内控隐忧浮现

时代周报记者 兰烁 发自上海

九泰基金旗下九泰锐升混合型基金(以下简称“九泰锐升”)中报出现多处数据错误。

9月3日盘后,九泰基金发布的《九泰锐升混合型证券投资基金2026年中期报告》(更正稿)显示,公司此前在“报告期内基金管理人运用固有资金投资本基金的情况”中,将“报告期末持有的基金份额”数字写错,“报告期末持有的基金份额占基金总份额比例”一栏则显示为“-”。

更正稿对这两处错误进行了修正。本期“报告期末持有的基金份额”由“0.04”修正为“3692779.19”,上年度可比期间的“报告期末持有的基金份额”由“0.02”修正为“3692779.19”;同时,本期“报告期末持有的基金份额占基金总份额比例”由“-”修正为“3.6801%”,上年度可比期间的“报告期末持有的基金份额占基金总份额比例”由“-”修正为“2.4577%”。

时代周报记者注意到,上述基金产品的中期报告发布于8月31日。9月3日上午,该基金先是发布更正公告,对原中报“基金管理人运用固有资金投资本基金的情况”的内容进行了更正。9月3日盘后,发布了更正后的中报。

中国金融智库特邀研究员余丰慧向时代周报记者表示,中报出现份额数据写错,占比栏直接显示为“-”的低级差错,暴露了九泰基金信息披露流程和内控链条的问题。公募基金定期报告须经运营、合规、督察长多层级复核,极少可能出现错误。

九泰基金是曾经名噪资本市场的

“九鼎系”成员之一,2023年证监会对其实控人吴刚处罚落地,公司经营业绩表现不佳,如今管理规模已较历史高点缩水超过80%。

上半年净值下跌9.36%,过去一年仍有97%投资者盈利

九泰锐升当前管理规模很小,6月末为0.83亿元。其成立于2021年,为偏股型混合基金。

中报显示,该基金产品上半年收益71.28万元,净利润亏损866.03万元,公允价值变动收益为-973.31万元。截至6月末,九泰锐升基金份额净值为0.8317元,基金份额总额约1亿份。上半年,该基金份额净值增长率为-9.36%,跑输同期业绩比较基准收益率(16.79%)。

拉长时间来看,天天基金网显示,九泰锐升近一年净值增长率为0.67%,同类平均涨幅为10.77%。

值得一提的是,过去一年持有九泰锐升的投资者,九成以上实现盈利。根据九泰锐升披露的投资者盈利占比,过去一年(2025年7月1日—2026年6月30日),该基金盈利投资者数量占比达到97.57%。

在投资策略上,九泰锐升表示,该基金坚持价值投资,以“低价买入看得明白的好公司”作为主要投资策略。对影响企业内在价值的关键要素包括较长周期的ROE、净利润率、市场占有率、行业成长空间等进行深度研究,同时利用AI辅助研究,通过DCF模型对股票进行估值,并根据公司不同的质地等级设定不同的买入折价率。

该基金保持较高的股票仓位,截至上半年末达到83.76%。在行业配

置上以消费和工业为主,其前十大重仓股包括宁德时代、海尔智家、贵州茅台、阳光电源、淮北矿业、盾安环境、海螺水泥、太阳纸业、华能蒙电、中联重科。

从调仓情况来看,第二季度九泰锐升减仓宁德时代、阳光电源、华能蒙电等,新进太阳纸业。不过,上半年多只个股表现欠佳,除阳光电源、淮北矿业外,其余8只重仓股均下跌,其中海螺水泥跌幅超过20%。

九泰锐升的基金经理为刘开运,其于2014年加入九泰基金,目前还担任九泰基金副总经理、首席投资官,兼任权益投资部总监。

天天基金网显示,刘开运目前管理的基金共有15只(A/C份额分开),管理规模2.65亿元,以股票型和混合型为主。除九泰锐升外,还包括九泰天奕量化价值混合、九泰久益混合、九泰盈泰量化股票、九泰久信量化股票等。

从今年以来的收益率来看,截至9月4日,共有7只产品收益率为正,其余则告负。其中,九泰天兴量化智选A收益率为5.01%,位列其在管产品年内收益率榜首;九泰锐升收益率为-8.2%,是上述15只产品中收益率的末位。

管理规模较高点缩水八成,仅货币基金规模增长

九泰基金成立于2014年,是行业内首家PE投资管理机构发起设立的公募基金资产管理公司。

目前,九泰基金四大股东分别是昆吾九鼎投资管理有限公司(以下简称“昆吾九鼎”)、同创九鼎投资管理集团股份有限公司(以下简称“九

鼎集团”)、拉萨昆吾九鼎产业投资管理有限公司(以下简称“拉萨昆吾”)、华源证券,持股比例分别为27.67%、26.64%、26.64%和19.05%。

昆吾九鼎、九鼎集团、拉萨昆吾均为“九鼎系”成员,实控人是曾名噪一时的资本大佬吴刚。2023年,因违规干预公募基金经营等事项,证监会决定对吴刚采取5年市场禁入措施,同时处以100万元罚款。而随着处罚落地,吴刚名下实控的多家公司近年来业绩下滑。

以九泰基金为例,截至今年6月末,其管理规模为9.21亿元,规模在基金公司中排名152名,旗下共有7名基金经理管理41只产品,管理规模已较2021年的高点缩水超80%。

天天基金网显示,2021年9月末,九泰基金管理规模为58.16亿元,其中股票型、混合型、货币型规模分别为7.64亿元、48.16亿元和1.91亿元。

4年多后,九泰基金的管理规模和产品重心都发生了变化。今年6月末,其股票型、混合型规模分别为1.51亿元、5.49亿元,分别较2021年9月末下跌约80%、88%,而货币型基金规模较2021年9月末增长了16%,达2.22亿元。

在余丰慧看来,九泰基金目前在规模和产品上并无明显优势,差异化方向只有两条路可走。

余丰慧对时代周报记者分析称,一是做减法聚焦,把有限的投研资源集中到一两个特定策略或行业主题产品上,用极致的专注做出可验证的长期业绩,再谈规模修复;二是向专户和机构定制业务转型,利用公募牌照服务特定机构资金的定制化需求,赚管理费而非拼排名。■

78.96

亿元



更正公告



光伏中报盘点：行业还没等来反转 企业先开始“换赛道”

时代周报记者 雨辰
实习生 哈丽丽 发自上海

2025年中报季，有行业分析师告诉时代周报记者：“预计随着BC（‘背接触’电池是一种将电池正、负极金属电极均置于电池背面的技术）；TOPCon（‘隧穿氧化层钝化接触’电池通过超薄氧化层和掺杂硅层形成钝化接触结构，以降低载流子复合损失）等技术迭代和价格自律、供需平衡改善等方面的政策引导，行业拐点可能从2026年开始逐步显现。”

2026年过半，光伏产业链暂未等来期待中的全面“反转”。截至8月31日，A股光伏上市公司半年报陆续披露完毕，整个产业链仍在经历一轮艰难的盈利修复。

另一方面，越来越多企业开始降低对传统光伏制造的依赖，寻找新的增长曲线。

24家光伏企业连续三年中报亏损

2026年上半年，光伏产业链依旧承受着需求和价格的双重压力。

据国家能源局发布的2026年上半年光伏发电建设情况，上半年全国新增光伏发电装机72.07GW，较去年同期下降66.04%。

价格端同样承压。根据中国光伏行业协会监测的价格指数，截至7月20日，多晶硅价格指数为30元/kg，较1月下降约42.3%；硅片价格指数为0.999元/片，较1月下降约28.7%；电池片受前期银价上涨推动，价格冲高，之后随银价回落及出口退税政策取消影响退去，价格指数回落至0.282元/W，较1月下降约27.7%；组件受出口退税取消影响于3月集中出货，支撑价格指数上行，4月后逐渐回落，降至0.726元/W，较1月上涨3.0%。组件价格整体仍处在低位区间。



两大压力直接传导至上市公司财报。

据Wind不完全统计，在纳入统计的99家光伏产业链A股公司中，24家在2024—2026年连续三个半年报周期录得亏损，占样本约24%。

整体来看，2026年上半年，归母净利润亏损额排名前五的分别是通威股份（600438.SH）、隆基绿能（601012.SH）、TCL中环（002129.SZ）、晶科能源（688223.SH）和晶澳科技（002459.SZ）。

具体来看，通威股份上半年归母净利润亏损51.19亿元；隆基绿能亏损36.84亿元；TCL中环亏损32.04亿元；晶科能源亏损30.76亿元；晶澳科技亏损26.63亿元。五家头部企业合计亏损超170亿元。

从各家公司公告来看，亏损原因具有一定共性：光伏行业持续承压，供需关系尚未明显改善，产品价格维持低位，同时部分企业进一步降低开工率。

面对行业持续承压、低价竞争加剧的局面，光伏行业的“反内卷”也正在加速。

今年7月，工业和信息化部联合国家发展改革委、国家市场监督管理总局正式批准发布三项光伏领域强制性国家标准，将于2027年1月1日全面落地执行；8月上旬，硅料龙头企业签署“反内卷”倡议书，推动行业自律控产。

2026年上半年，光伏产业链依旧承受着需求和价格的双重压力。

两大压力直接传导至上市公司财报。

8月31日，某业内人士告诉时代周报记者，今年的“反内卷”与此前有所不同，行业正在通过更加公开透明的效率标准推动市场化分化。

从下游招标情况来看，这一变化已经有所体现。上述人士表示，今年上半年国企公开招标中，高效率标段占比明显提升，行业正在通过效率标准引导低效产能退出。随着相关强制性标准进一步执行，明年起行业出清效果有望更加明显。

而在等待行业出清的同时，多数企业已经开始寻找新的增长来源。

光伏“转身”储能

头部企业之间的业绩分化也在加剧。

2026年上半年，归母净利润排名靠前的光伏产业链上市公司包括阳光电源（300274.SZ）、东方盛虹（000301.SZ）、正泰电器（601877.SH）、特变电工（600089.SH）和山煤国际（600546.SH），归母净利润分别约为52.59亿元、45亿元、31.30亿元、25.52亿元和10.10亿元。

上述企业利润较多来自化工、煤炭、输变电等非光伏板块，纯粹光伏制造环节盈利企业依旧稀缺。

其中，阳光电源尤其值得关注。一方面，公司受“光伏装机节奏放缓及电站交付周期影响”营收净利双降；另一方面，公司储能业务营收占比达50%，首次超过光伏业务。

这也成为今年光伏半年报中一个颇具代表性的现象：光伏主业仍在筑底，但企业的业务结构已经开始变化。

今年6月SNEC期间，时代周报记者观察到，光伏行业的“规模崇拜”已显著降温。企业谈论的重点，已经从“再建多少GW产能”，转向储能、AI算力、太空光伏等新的增长方向。

其中，越来越多光伏企业在加快储能布局。

天合光能（688599.SH）上半年储能系统出货量超过5GWh，同比增长188%，储能业务首次实现整体正向盈利。

阿特斯（688472.SH）上半年大型储能销售6.1GWh，同比增长103.3%。

晶科能源（688223.SH）上半年光伏组件出货29.64GW，同时储能系统产品交付3.1GWh。

对于2027年的储能业务规划，晶科能源近日在业绩说明会上表示，公司主要布局大储和工商业储能，明年将在工商业储能上进一步发力，以提升其在公司业务中的占比；市场方面，欧洲、亚太、拉美预计将成为明年增长的核心目标市场。

晶澳科技也已经将“储能+”、零碳园区等业务明确为第二增长曲线，并成立独立储能事业部。

越来越多企业的动作表明，储能正在从光伏企业的“配套业务”，变成新的增长支柱。

今年6月，协鑫科技（03800.HK）联席CEO兰天石接受时代周报等媒体采访时表示，目前自己95%的精力都放在锂电储能上。

8月31日，协鑫科技在业绩说明会上进一步透露，乐山一期20万吨磷酸铁锂项目产能正在稳步释放，预计今年10月底实现满产；公司同步启动二期20万吨项目建设，预计2027年第一季度未投产。

爱旭股份（600732.SH）押注的是下一代电池技术。

今年SNEC期间，爱旭股份董事长陈刚接受时代周报等媒体采访时乐观地表示，光伏行业实际上已经开始反转。公司则将ABC技术及产品视为穿越当前周期的重要抓手。

不过，从半年报来看，爱旭股份上半年仍处于亏损状态，第二季度扣非环比有所收窄。技术路线差异能否真正转化为盈利能力，仍需要时间来验证。■

赛微微电中报增收不增利 多重因素挤压利润

时代周报记者 管越 发自上海

电池管理芯片龙头赛微微电（688325.SH）交出了一份“增收不增利”的成绩单。

8月30日，赛微微电披露2026年半年报。报告期内，公司实现营收2.45亿元，同比增长11.98%；归母净利润3116.54万元，同比下降20.79%；扣非净利润2454.99万元，同比下降31.89%。

营收保持两位数增长，净利润却出现明显下滑，赛微微电在公告中解释称：一方面，2026年以来，半导体晶圆代工及封测环节产能供需关系偏紧，供应链相关环节价格上行，原材料成本的上涨尚未充分传导至终端产品售价；另一方面，报告期内公司研发费用增加，并计提了相应的资产减值准备，对盈利水平形成阶段性影响。

对此，时代周报记者8月31日向赛微微电发送采访提纲，截至发稿未获答复。

年报披露后，赛微微电股价也出现波动。8月31日，公司股价低开震荡，截至收盘跌1.35%，报115.65元/股，总市值跌至100亿元左右。

营收两位数增长，费用扩张、资产减值翻倍共同侵蚀利润

作为科创板电池管理芯片龙头，赛微微电的硬实力毋庸置疑。

天眼查显示，赛微微电成立于2009年11月，位于广东省东莞市。2022年4月登陆上交所科创板，是国内少数覆盖电池管理芯片全系列产品的模拟芯片设计企业，以电池管理芯片为核心，产品延伸至电源管理芯片领域，主要包括电池安全芯片；电池计量芯片和充电管理等其他芯片，

下游覆盖TWS耳机等智能可穿戴设备、电动工具、移动电源、轻型电动车辆等终端，客户包括联想集团（00992.HK）、小米集团（01810.HK）、石头科技（688169.SH）、科沃斯（603486.SH）、立讯精密（002475.SZ）等国内外知名厂商。

中报指出，从行业格局来看，目前全球电池管理芯片市场主要被德州仪器、亚德诺半导体等国际龙头主导，不过，国产厂商发展空间也开始增大，这也是赛微微电长期以来的成长逻辑所在，且公司“产品性能整体与国际竞争对手相当，部分产品的关键指标已超过竞品”。

只是，就上半年而言，上述逻辑在财务数据上的体现尚不充分，赛微微电在承受利润下滑压力的同时，还密集推进收购及超募资金用途变更。

从收入端来看，赛微微电上半年营收整体实现两位数增长，中报称基于多方面原因：下游终端市场需求提振，公司在加快产品迭代的同时，推出有市场竞争力的新产品，积极抢占细分市场份额，“最终支撑公司营业收入实现稳健增长”。

不过，从细分产品数据来看，赛微微电收入增长主要由电池安全芯片拉动。

半年报显示，其电池安全芯片实现营业收入1.30亿元，同比增长27.36%，主要受益于清洁工具、电动工具、轻型电动车辆、移动电源等终端需求增加；电池计量芯片实现营业收入8741.75万元，同比仅增长0.66%；充电管理及其他芯片收入2680.96万元，同比下降8.22%。

不难看出，赛微微电上半年收入结构分化明显，业绩增长对单一产品线的依赖度上升，而充电管理等产品

线已现收缩迹象，与其所称积极开拓新产品线似乎有悖。

对此，深度科技研究院院长张孝荣8月31日接受时代周报记者采访时评价称，所谓“有竞争力的新产品”，目前看“就电池安全芯片这一个品类跑出来了，另外两条线存在感不足。这种结构抗风险能力偏弱，万一主力产品出问题，业绩波动会很大”。

赛微微电上半年利润端的降幅也明显大于收入端。

上半年，赛微微电综合毛利率为52.35%，同比下降1.26个百分点；营业成本同比增长15.03%，增速高出营业收入增速逾3个百分点。对此，公司解释称主要系“上游供应链成本上升所致”。

张孝荣指出，“涨价的确是事实，行业普遍承压。但问题是，同行也在同样的大环境下，为什么别的公司能把成本转嫁出去，赛微微电就不行？”公司增收不增利，说明自身存在产品结构单一、对下游议价能力弱的弱点。

张孝荣还表示，下半年晶圆代工和封测价格还会涨，“公司提价不容易，毛利率大概率继续往下走，净利润降幅可能收窄，但转正很难。”

另外，毛利率的收缩只能部分解释利润下滑。期间费用的大幅扩张，是侵蚀利润的更主要因素。

上半年，赛微微电销售费用、管理费用、研发费用、财务费用合计约1.14亿元，较去年同期增加逾2000万元。其中，管理费用1954.11万元，同比增长32.49%，公司称主要系职工薪酬增加及购买房产导致折旧增加；财务费用由去年同期的-129.12万元转为133.23万元，其中利息费用150.93万元，而去年同期仅为7.84万元，公司解释为银行存款利率下行、利息收入

减少及贷款利息支出所致；研发费用7762.24万元，同比增长18.24%，占营业收入的比例达31.74%。

资产减值损失的大幅增加更值得关注。上半年，赛微微电计提资产减值损失831.07万元，去年同期为364.60万元，同比增加逾一倍。公司在经营情况讨论中将研发费用增加与资产减值准备计提并列为拖累当期净利润的因素，但半年报并未披露该笔减值损失的具体构成与计提对象。

利润的“含金量”同样需要审视。上半年赛微微电非经常性损益合计661.54万元，约占归母净利润的21%。因此，在扣除政府补助、理财收益等非经常性项目后，公司扣非盈利降幅远大于表观净利润降幅。

超募资金投向并购房产，核心研发募投项目却延期

与业绩承压形成对照的是，报告期内赛微微电资本运作密集，且资金大量来自上市募集资金。

6月26日，赛微微电公告称，拟以部分上市超募资金收购无锡有容微电子有限公司（以下简称“有容电子”）65.73%股权，交易作价2.02亿元。

有容微电子主营时钟芯片、模拟开关芯片，赛微微电称其是“国内稀缺的、同时具备时钟芯片自主核心技术”与成熟研发人才储备的科技公司”，该次收购将使公司产品线从电源管理芯片拓展至信号链芯片领域。

不过，有容微电子披露的财务数据并不乐观，2025年、2026年1—3月均为亏损状态，净利润分别为-4850.70万元、1129.96万元。此外，截至6月30日，赛微微电尚未支付股权转让款、亦未完成收购，该事项作为资产负债表日后事项未纳入上半年

合并报表；至半年报披露日，双方才完成资产交割。

超募资金的大额投向不止于并购。

自2025年11月起，赛微微电连续变更超募资金用途用于购置办公房产。公司全资子公司上海赛而微电子科技有限公司作为募投项目实施主体，使用募集资金1.51亿元受让上海张江集成电路产业区开发有限公司持有的上海微芯睿建筑科技有限公司100%股权，间接取得上海张江集成电路设计产业园一处房产，其中约8200万元房屋款项以超募资金支付；此后，公司又同意使用不超过1500万元超募资金用于该房产的装修及配套设施建设。受此影响，公司固定资产由年初的3116.09万元大幅增至年中的1.74亿元。

与超募资金的“大手笔”投向相比，赛微微电核心募投项目推进明显滞后。

早在2024年10月，赛微微电即审议通过将“消费电子电池管理及电源管理芯片研发及产业化项目”“工业领域电池管理及电源管理芯片研发及产业化项目”“技术研发中心建设项目”三个募投项目的实施期限延长至2028年4月。半年报提示了募投项目相关的实施风险，承认“项目的研发与市场拓展存在不确定性”。

对于赛微微电这种超募资金买房并购、研发延期的做法，张孝荣认为其“合规但不好看”。他指出，科创板当初给高估值、高超募，是冲着“硬科技”去的，不是让公司先买楼、再搞收购、最后把核心研发推到2028年的。“研发项目一拖再拖，反倒办公楼年底就要投用，给人感觉资产配置的优先级里，研发排在最后。”张孝荣直言道。■

天数智芯扭亏超7亿元股权投资浮盈托底利润

时代财经 盛兰 高秋榕

在国产AI算力赛道热度居高不下的背景下，天数智芯（09903.HK）依旧显现“高增长、高消耗”的经营态势。

8月28日晚，天数智芯发布上市后首份未经审核的中期业绩。2026年上半年，该公司实现营收约9.46亿元，同比大幅增长191.6%；账面净利润约1.06亿元，实现扭亏。但这份盈利并不来源于GPU（Graphics Processing Unit，图形处理器）主业经营改善，绝大部分来自所持科创板封测企业盛合晶微（688820.SH）股权产生的7.56亿元公允价值浮盈，扣除此项收益后，主业依旧处于亏损状态。

在业务层面，通用GPU贡献9.16亿元收入，占总营收的96.9%，其中推理芯片智铠系列收入同比暴涨651.8%。但亮眼的增长背后，该公司综合毛利率由2025年上半年的50.1%同比下滑至17.2%。

与此同时，今年以来天数智芯密集启动多轮资本运作，累计募集资金超107亿港元。自2026年1月登陆港交所主板，上市未满8个月，该公司已先后完成IPO、百亿级H股配售两大融资动作，并进一步推出资本化发行方案，资本市场补血节奏持续加快。

扭亏真相：超7亿元股权投资浮盈托底利润

2026年上半年，天数智芯实现营业收入约9.46亿元，较2025年同期的约3.24亿元同比大增191.6%；当期净利润约1.06亿元，成功扭转去年同期亏损6.09亿元的态势，实现扭亏。

不过，时代财经注意到，此次盈利并非源于GPU主业经营改善，而是依靠大额股权投资浮盈支撑。

2026年上半年，天数智芯“其他收入及收益”达8.73亿元，较去年同期仅3950万元大幅跃升，成为利润最大贡献项。其中，约7.6亿元来自金融资产公允价值变动收益，剩余约0.65亿元、0.41亿元分别为政府补助与利息收入。

而在7.6亿元的金融资产公允价值变动收益中，天数智芯持有的盛合晶微股权投资浮盈占据绝对主体。

盛合晶微主营晶圆中段加工、先进封装与测试业务，2026年4月盛合晶微登陆科创板时，天数智芯以战略投资者身份出资1亿元参与IPO配售，获配508.13万股，占盛合晶微发行后总股本的0.27%，股份锁定期为12个月。

天数智芯在业绩公告中便透露，截至2026年6月30日，该公司持有的该笔股权账面价值达8.56亿元，占该公司总资产比例为8.73%，对应报告期累计未变现公允价值收益7.56亿元。

值得注意的是，该笔收益属于未实现账面浮盈。相关股权仍处于限售期，未完成实际出售，未产生经营性现金流入，未来若盛合晶微股价回调，该部分资产价值将随之缩水。

而剥离这笔非经常性、非经营性的股权投资浮盈后，天数智芯的真实主业经营状况也随之浮现：剔除约7.6亿元公允价值收益，天数智芯上半年主业经营层面的实际亏损约为6.54亿元。

对比来看，2025年上半年，天数智芯整体净亏损约6.09亿元，彼时尚无大额股权投资收益冲抵报表。这也意味着，在营收规模近乎3倍增长、业务放量扩张的2026年上半年，天数智芯的芯片主业亏损幅度反而进一步扩大，核心GPU业务尚未建立自主造血能力。

主业承压：高额运营成本压制盈利空间

在营收规模大幅扩张的背后，天数智芯主业增收不增利，芯片业务创造的毛利，被公司高额的刚性运营开支持续压缩。

从收入结构来看，通用GPU是天数智芯核心基本盘。2026年上半年，该业务实现收入约9.16亿元，占总营收比例高达96.9%；毛利约4.02亿元，毛利率约为43.9%。而在2025年同期该业务营收约2.77亿元，主要由天垓训练芯片、智铠推理芯片两大产品线构成。其中，受益于云端AI推理算力需

求集中爆发，智铠系列实现突破性增长，今年上半年收入约6.54亿元，同比暴涨651.8%；毛利约2.33亿元，毛利率为35.6%，成为天数智芯营收增长的核心驱动力；定位高端训练场景的天垓系列则仍保持稳健的增长速度，上半年收入约2.62亿元，同比增长38%；毛利约1.69亿元，毛利率为64.5%。

与此同时，天数智芯主动收缩了非核心业务。今年上半年，天数智芯AI算力解决方案收入仅约1360万元，相较2025年同期的4264.4万元，同比大幅下滑68.1%。该公司表示，系战略重心向通用GPU产品倾斜、调整项目交付节奏所致。

值得注意的是，在业务放量增长的同时，天数智芯整体的毛利率遭遇断崖式下滑。2025年上半年，天数智芯综合毛利率为50.1%；2026年上半年回落至17.2%，整体毛利约1.63亿元。

时代财经梳理发现，横向对比同行业其他头部企业来看，天数智芯的毛利率处于低位。2026年上半年，寒武纪（688256.SH）综合毛利率为



55.25%，摩尔线程（688795.SH）综合毛利率为56.95%，海光信息（688041.SH）综合毛利率为55.21%，壁仞科技（06082.HK）综合毛利率为48.18%。

2026年上半年，天数智芯新增半导体组件转售业务，当期营业收入约1480万元，占总营收的1.6%，但是毛利亏损约1.71亿元，毛利率约-1157.3%。对此，该公司解释称，该业务仅为适配客户采购需求、维护核心客户关系，并非主营业务。

尽管天数智芯综合毛利率下滑主要系新增半导体组件转售等业务拖累，但是该公司通用GPU产品的毛利率也由2025年上半年的50.3%下滑至今年上半年的43.9%。业务层面的亏损原因则在于，单薄的毛利体量，无法覆盖天数智芯高额的经营成本与刚性费用。

财报数据显示，天数智芯销售成本由2025年上半年的约1.62亿元飙升至今年上半年的约7.83亿元，同比增幅高达383.9%，增幅显著高于营收191.6%的同比增速。研发投入依旧维持高位，今年上半年该公司研发费用约5.59亿元，2025年上半年约4.51亿元。

除高额研发、生产成本外，该公司期间费用压力同样显著。上半年销售及分销开支约8244万元、行政开支1.58亿元，融资成本约2031.1万元，多项刚性支出叠加。芯片业务创造的毛利，最终难以覆盖研发投入及各类运营费用，主业亏损缺口持续扩大。

现金流隐忧：密集资本运作持续输血经营

营收规模大幅扩张的同时，天数智芯经营现金流持续大额流出，存货与债务规模同步快速攀升，经营端资金消耗压力加剧。

财报数据显示，2026年上半年，天数智芯经营活动现金流净额约为-27.86亿元，较2025年同期约-7.16亿元的流出规模大幅扩大。而资金持续流出的核心原因，是天数智芯在AI算力需求上行周期中大幅扩张备货规模。2025年年末，该公司存货规模为7.1亿元，截至2026年6月末，存货已

飙升至19.68亿元。

备货扩张的同时，天数智芯债务规模同步走高。截至2026年上半年末，天数智芯的资产负债率为40.8%，较2025年年末的39.8%保持基本稳定。但截至今年上半年末，该公司的银行借款余额达26.87亿元，较2025年年末的约10.09亿元大幅增长，短期债务压力明显抬升。

为支撑高速扩张的业务与备货需求，2026年上半年，天数智芯开启了密集的资本补血节奏。

1月8日，天数智芯登陆港交所主板，IPO募资总额36.77亿港元。根据招股书规划，本次IPO募资净额80%用于GPU芯片、产品方案及软件生态的研发与商业化，10%用于市场推广，仅10%作为日常营运资金。

但伴随上游零部件供应紧张、下游交付需求提升，天数智芯仅用半年时间便启动了新一轮大额再融资。

7月13日，天数智芯完成H股配售，合计募资总额约70.72亿港元，净募资约70.34亿港元，融资规模远超首轮IPO。相较于IPO偏重研发的资金投向，本次配售资金重心明显向供应链倾斜：60%净募资用于上游关键材料、零部件战略采购与供应链储备，15%用于产品迭代研发，10%用于软件生态建设，10%用于战略投资并购，剩余5%补充营运资金，超六成资金直接用于备货锁产，精准匹配了该公司大规模囤货的经营策略。

在两轮百亿元级融资落地后，天数智芯再度推出股本调整动作。8月20日，天数智芯公告董事会提议资本化发行，拟以资本储备向全体股东每1股配发2股新股。若经股东大会及港交所审议通过，公司总股本将由约2.69亿股扩容至约8.08亿股，注册资本也将同步由2.69亿元上调至8.08亿元。

需要注意的是，本次资本化发行仅为所有者权益内部结构调整，不新增募资，不改变股东持股比例。天数智芯称本次调整旨在优化资本结构、降低股价门槛、提升股票交易流动性，同时抬高注册资本以适配未来融资及商业合作资质。■

温州富豪携华峰系重启争议并购 华峰化学拟68.5亿元买兄弟公司

时代财经 高秋榕

时隔一年多，华峰系资产整合再度重启。

9月2日晚间，华峰化学（002064.SZ）披露发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案），拟以68.50亿元的总对价，向控股股东华峰集团及实际控制人尤小平家族收购浙江华峰合成树脂有限公司（以下简称“华峰合成树脂”）、浙江华峰热塑性聚氨酯有限公司（以下简称“华峰热塑”）两家兄弟公司100%的股权。

这起并购本质上是一场“踩点履约”——2019年华峰化学重组时，控股股东华峰集团曾承诺在5年内将上述两家标的注入上市公司，2025年1月又将承诺延期至2026年12月，如今距离最终期限仅剩不到4个月。

事实上，2024年10月，“华峰系”便开始筹划此次资产注入，并在当年11月披露预案；2025年4月，华峰化学披露首版草案，拟以60亿元收购两家标的，但最终未获股东大会审议通过。

而此次温州富豪尤小平家族再度闯关，华峰合成树脂、华峰热塑的评估增值率仍分别高达356.24%和432.08%，高溢价关联交易的争议并未因时间推移而消散。

根据公告，若交易完成，华峰集

团持股比例将从45.10%升至48.17%，尤小平、尤小华、尤金焕的持股比例同步上升，上市公司控股股东及实控人未发生变化。

两家标的公司增值率回落但仍超350%

在2025年4月的第一版草案中，一个细节引发市场强烈质疑：2024年两家标的在并购前夕突击分红超20亿元。其中，华峰合成树脂分红15.56亿元、华峰热塑分红4.6亿元，致使资产负债率显著攀升，华峰合成树脂的资产负债率从2023年年末的60.48%升至2024年年末的75.75%，同期华峰热塑的资产负债率从71.44%升至85.21%。

彼时，以2024年12月31日为评估基准日，华峰合成树脂、华峰热塑按收益法评估的估值分别为40.45亿元、19.63亿元，增值率分别高达506.96%、478.49%，高溢价、高估值的情况也遭到中小股东质疑。多名投资者在终止发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项投资者说明会上询问交易定价公允性、收益法估值的合理性等。

最终，2025年4月29日的股东大会上，因华峰集团等关联股东依法回避表决，这起并购的命运交由中小股东主导，结果19项与并购相关的议案均未获得有效表决权股份总数的2/3以上通过；此后的5月13日，华峰化学公告终止本次重组。

而时隔一年多，卷土重来的新版草案有了以下变化。

首先是增值率大幅回落，以2026年6月30日为评估基准日，华峰合成树脂采用收益法评估的评估值上调至41.67亿元，增值率骤降至356.24%，华峰热塑评估值大幅上调至27.07亿元，增值率降至432.08%，总对价由60亿元提升至68.50亿元。

增值率大降的根本原因在于标的净资产大幅增厚——华峰合成树脂净资产由2024年年末的6.66亿元增至2026年6月30日的9.13亿元，同期华峰热塑净资产由3.39亿元增至5.09亿元，“分母”的快速扩张稀释了高溢价观感。

其次是发行价格上调37.62%，旧版草案的发行价为6.14元/股，新版因定价基准日变更定为8.55元/股，经2025年度分红调整后最终为8.45元/股，发行股份数量由约8.79亿股缩减至约6.90亿股，占发行后总股本比例

根据公告，若交易完成，华峰集团持股比例将从45.10%升至48.17%。

由15.05%降至12.20%，中小股东每股收益摊薄压力明显缓解。

华峰化学谋求产业链整合延伸

华峰化学之所以执着于这场关联并购，与其自身业绩轨迹密切相关。

2025年公司实现营业收入241.98亿元，同比下降10.15%；归母净利润18.58亿元，同比下降16.32%；基本每股收益0.37元/股，同比下降17.78%。这是华峰化学归母净利润连续第三年下滑。

不过，2026年华峰化学主业景气修复迹象明显，上半年实现营业收入141.66亿元，同比增长16.73%；归母净利润同比翻倍增长至19.83亿元，超过去年全年净利润。

在此背景下，注入华峰合成树脂与华峰热塑对华峰化学具有产业链一体化的战略意义，通过收购华峰合成树脂、华峰热塑，华峰化学将进入聚氨酯行业中的革用聚氨酯树脂、热塑性聚氨酯弹性体领域，形成从基础化工原料到聚氨酯制品的完整产业链布局。

然而，虽然新版草案明确“申请适用简易程序”，审核周期有望缩短，但核心争议并未根本消除，新版草案能否获得股东大会通过，仍存在悬念。

一方面，数百倍的评估增值率仍是市场焦点，华峰合成树脂356.24%、华峰热塑432.08%的增值率在A股

关联并购中仍属高位，收益法评估对毛利率、折现率、永续增长率的假设极为敏感。

另一方面，标的公司的资产负债率仍处高位，华峰热塑2026年6月末资产负债率约为80.36%，华峰合成树脂约为65.51%，虽较2025年年底有所改善，但仍是A股并购标的中的偏高水平。而两家标的公司3年业绩承诺合计18.34亿元，相对68.50亿元作价覆盖率仅约27%，承诺期之后资产价值几何仍取决于聚氨酯行业整体景气度。

值得注意的是，此次发行价相对市价仍有折让，8.45元/股的发行价仅为定价基准日前20个交易日均价的80%，而9月2日华峰化学收盘价为11.68元/股，发行价仅为现价的72.35%，交易对方拿到股份即享有约27%的账面浮盈空间。

而关联股东回避表决后中小股东的态度仍是决定性变量，27%的发行折价浮盈空间、仍超350%的增值率、偏高的资产负债率都可能再度触发中小股东的警觉。

距离承诺的最终履约期限2026年12月仅剩3个多月，华峰集团这场68.50亿元的家庭资产注入既是对承诺的切实践行，也是尤氏家族与中小股东之间的一场定价博弈，新版草案能否改写未获得股东大会有效表决权股份总数2/3以上通过的结局，仍需等待股东大会的表决时刻。■

58岁黎东光被留置 任北大荒副总经理不到1年

时代周报记者 赵鹏 发自北京

又一上市公司高管被相关机构留置。

9月2日，北大荒（600598.SH）公告，公司于近日收到相关监察委员会关于公司副总经理黎东光的《立案通知书》和《留置通知书》。

北大荒表示，目前，公司已对相关工作进行了妥善安排。公司严格按照《公司法》《上市公司治理准则》《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规、规范性文件及《公司章程》规范运作，公司董事和其他高级管理人员均正常履职，生产经营正常有序，公告事项不会对公司生产经营管理产生重大影响。

时代周报记者注意到，黎东光去年10月底才被正式任命为副总经理。截至此次被留置，黎东光担任副总经理仅过去约10个月，上任尚不足一年。

针对黎东光被留置原因，时代周报记者通过电话及邮件多次联系北大荒，截至发稿暂未收到有效回复。

由于补缴2021—2025年企业所得税及滞纳金合计14.10亿元，北大荒将其一次性计入当期损益。今年上半年，北大荒归母净利润-5.37亿元。

2025年担任北大荒副总经理

根据北大荒披露，黎东光为硕士研究生，出生于1968年4月，现年58岁。同时，黎东光是农业技术推广研究员，拥有丰富的农业领域工作经验。1990年参加工作，历任黑龙江省农垦总局哈尔滨分局香坊实验农场农机科技技术员、农机监理所副所长，农机科科长兼农机监理所所长。

黑龙江省农垦总局哈尔滨分局并入北大荒后，黎东光曾任黑龙江北大荒农业股份有限公司生产技术部主办、工业经济部主管、安监办主管，黑龙江北大荒农业股份有限公司兴凯湖分公司副总经理、总经理，八五四分公司总经理，七星分公司总经理，北大荒集团黑龙江七星农场有限公司党委书记，北大荒农垦集团有限公司北安分公司党委委员、副总经理等职。



2025年10月28日，北大荒公告，经公司第七届董事会第三十二次会议审议，黎东光被聘任为公司副总经理，任期与第七届董事会一致。据北大荒2025年年报披露，黎东光当年薪酬为25.69万元。

2024年年底以来，北大荒进行了一轮较密集的高管调整。原总经理马忠峙升任董事长，张允海被聘任为总经理。2025年又聘任李金宝为董事会秘书。来自北安分公司的黎东光正是在这一轮调整中，顺势成为北大荒副总经理。

在黑龙江省农垦牡丹江管理局官方公众号“文化之都牡丹江星区”2021年发布的文章中，将黎东光评价为八五四农场改革发展的“掌舵人”，是八五四农场三万人民稳抓生产、抵御灾害稳保丰收的“主心骨”，在八五四农场高质量创新发展上写下了浓墨重彩的一笔。作为成长在北大荒黑土地上的干部，黎东光深知农业要发展，基础设施、科技投入必不可少。黎东光工作三年多来，八五四农业基础设施全面提档升级。

在《黎东光到逊克、尾山农场有限公司开展贸易性粮食工作专项检查》文章中，黎东光曾表示，要强化安全

责任与底线思维，细化安全举措，深查风险隐患，掌握粮情变化，确保粮食存储安全。

上半年补税及滞纳金合计14.10亿

北大荒为北大荒农垦集团有限公司控股子公司。

官网显示，北大荒农垦集团有限公司经营区域土地总面积5.36万平方公里，地处黑龙江省东北部小兴安岭南麓、松嫩平原和三江平原地区，稳定性耕地面积4874.4万亩，是国家级生态示范区、国家现代化大农业示范区。下辖8个分公司、1个子公司，113个农（牧）场有限公司，674家国有及国有的工商运建服及其他法人控股企业。总人口136.4万人，从业人员45.9万人。

财报显示，北大荒的营业收入主要包括土地承包费收入、农用物资及农产品销售等收入。

对于土地承包费，北大荒在年初投资者关系活动记录中表示，公司采取以公司统一经营管理为主导，家庭农场承包经营为基础的统分结合的双层经营模式。公司土地承包费是综合考虑市场情况和耕地类型、土

地区位、土地等级、作物种类等诸多因素，由各农业分公司制定科学规范的土地承包方案，经公司审批、分公司员工代表大会审议通过后实施发包工作。

北大荒公布的2026年中报显示，公司实现营业收入21.28亿元，同比下降29.39%；归母净利润-5.37亿元，同比下降154.50%；扣非净利润-2.09亿元，同比下降121.22%。

北大荒表示，公司依托耕地发包核心主业，受制于化肥经营模式变更及巨额税务补缴影响，报告期业绩出现大幅亏损；同时，经营性现金流因缴纳税款而显著减少，资产结构发生较大变化。

中报显示，2026年6月，北大荒补缴2021—2025年企业所得税10.24亿元及滞纳金3.86亿元，合计14.10亿元，一次性计入当期损益，对净利润形成较大冲击。

另外，北大荒上半年实现营业收入同比减少的主要原因是化肥等农业投入品变更经营模式，由购销模式变更为代销模式，导致销售收入同比减少。同时，本次化肥经营模式调整预计减少2026年全年营业收入10.47亿元。■

14.10
亿元



直击CSEAC 2026： 国产设备厂商的技术突围战

时代周报记者 宋逸霏 韩迅
发自上海

8月31日，第十四届半导体设备材料及核心部件展（CSEAC 2026）如期在无锡太湖国际博览中心举行。

当前，人工智能、先进制造、先进封装等技术加速演进，半导体产业链协同的重要性持续凸显。在本届CSEAC展会中，北方华创（002371.SZ）、中微公司（688012.SH）、拓荆科技（688072.SH）等1400余家海内外企业参展，数百位行业专家和产业大咖同台论道，聚焦先进工艺、核心装备、AI赋能制造等议题。

整体来看，我国半导体设备行业在近年来取得了突飞猛进的发展。美国顶级投行高盛于8月24日发布第四期全球半导体芯片研究《中国半导体国产化进程持续推进》。报告指出，截至今年6月，中国半导体集成电路产量自给率已达到70%，较2010年1月的38%几乎翻倍。

高自给率离不开国产半导体设备的快速发展，中国半导体设备国产化率正在稳步提升。高盛预测，2027年中国晶圆制造设备市场规模将达到530亿美元；按产值统计，本土企业市占率将从去年的26%提升至2028年的38%。

时代周报记者8月31日参观了多家头部国产半导体设备厂商展台，发现国产刻蚀、薄膜沉积等设备已大幅缩小与国际头部厂商的差距。

刻蚀新品不断

走进中微公司展区，时代周报记者发现有多款设备模型陈列在展台上。中微公司主要从事高端半导体设备及泛半导体设备的研发、生产和销售，公司开发的CCP高能等离子体和ICP低能等离子体刻蚀两大类、包括20多种细分刻蚀设备已可以覆盖大多数刻蚀应用。

据中微公司宣传册，公司等离子体刻蚀设备和硅通孔刻蚀设备已被广泛应用于国际一线客户，覆盖诸多先进工艺的芯片加工制造及封装；公司在LPCVD、ALD、PVD、PECVD和EPI设备等领域取得了诸多突破及进展；此外，公司开发的用于LED和功率器件外延片生产的MOCVD设备已在客户生产线上投入量产，目前已在全球氮化镓基LED MOCVD设备市场占据优势地位。

值得注意的是，中微公司新产品发布速度令人惊艳。在今年3月的SEMICON展会期间，中微公司董事长兼总经理尹志尧博士接受媒体专访时表示：“目前中微公司已有37种刻蚀和薄膜等成熟设备，覆盖集成电

路关键设备的30%。”

而在中微公司半年报中，公司表示已开发出54种高端半导体设备。如今，中微公司展区内工作人员称：“在9月1日的发布会上，公司还会发布6款新设备。这个是全新的设备，老设备迭代的我们不会在发布会上发布。”谈及发布新设备的速度，上述工作人员直呼：“真的太快了！我们的新品太多了！”

其中，公司CCP高能等离子体有60：1、90：1两种高深宽比的刻蚀设备；ICP低能等离子体刻蚀设备最先进可以做到140：1的高深宽比。

上述工作人员称：“公司目前先进设备可以做到3nm制程，并获国际头部客户应用。”

深度科技研究院院长张孝荣8月31日向时代周报记者分析称：“中国半导体设备在刻蚀领域已跻身前列，部分技术国际领先，只是在技术广度上仍有不足，未能覆盖所有刻蚀工艺类型。”

薄膜厚积薄发

另一边，在拓荆科技展区，公司工作人员在8月31日开展了两次演讲，分别对公司ALD系列产品以及PECVD系列产品开展介绍。

ALD设备是一种可以将反应材料以单原子膜形式通过循环反应逐

层沉积在硅片表面，形成对复杂形貌的基底表面全覆盖成膜的专用设备。由于ALD设备可以实现高深宽比、极窄沟槽开口的优异台阶覆盖率及精确薄膜厚度控制，在结构复杂、薄膜厚度要求精准的先进逻辑芯片、存储芯片制造中，ALD是必不可少的核心设备之一。

PECVD设备是拓荆科技的核心产品，也是芯片制造的核心设备之一，其主要功能是将硅片控制到预定温度后，使用射频电磁波作为能量源在硅片上方形成低温等离子体，通入适当的化学气体，在等离子体的激活下，经一系列化学反应在硅片表面形成固态薄膜。

据拓荆科技工作人员介绍，公司多款薄膜沉积设备在客户端产线生产运行稳定性表现优异，平均机台稳定运行时间（Uptime）超过90%。

拓荆科技上述工作人员表示：“公司已成功开发了多种薄膜产品，可提供所有薄膜的解决方案；公司的产品/工艺可覆盖先进节点的所有薄膜应用；公司的PECVD可为先进节点提供全面的解决方案，且具有安全性和可持续性。”

张孝荣分析称：“在薄膜沉积领域，我国正在多点布局，加速追赶，但目前在高端产品和整体市场占有率上仍有差距。”■

直击2026年国家医保谈判首日

时代周报记者 林昀肖 发自北京

9月5日早上8时，2026年国家基本医保药品目录谈判竞价及商保创新药目录价格协商工作在北京市西城区全国人大会议中心启动，时代周报记者前往现场了解情况。

谈判开始之前，已有数十名药企代表在全国人大会议中心门口等候。

8时左右，国家医保局工作人员在会议中心门口点名药企代表进入，8时08分左右所有参加上午场谈判的药企代表完成入场。

首日上午参与谈判的企业多为中药企业，包括华润三九（000999.SZ）、天士力（600535.SH）、广誉远（600771.SH）等头部中药企业。华北制药（600812.SH）、齐鲁制药等仿制药企业，以及云顶新耀（01952.HK）、再鼎医药（09688.HK）等创新药企业也参加了上午的谈判。

不同于往年国家医保谈判工作多在11—12月召开，今年的国家医保谈判9月初开展，时间提前。

上海市卫生和健康发展研究中心主任金春林在接受时代周报记者采访时指出，2026年国家医保谈判较往年提前约一个月，这一方面是为目录发布后的落地执行与商保衔接预留充分时间；另一方面，是配合预申报机制为创新药抢时间，使完成技术审评但未正式获批的创新药可提前参与，旨在修正审评审批与医保准入的时间错配，助力创新药获批后尽快进入谈判并上市放量。

“此外，申报截止时间不再设固定日期，更加灵活。此举有利于企业加速回报研发投入，增强全链条支持生



物医药产业发展的信心，激发创新投入积极性。”金春林分析称。

金春林指出，2026年国家医保谈判的核心导向不变，依然将坚持支持真创新和差异化创新。临床价值是决定性因素，同质化严重的品种将面临更严格的审视，而具有突破性疗效优势的创新药则获得更多支持。

中药企业先出场，多家外企下午亮相

时代周报记者在现场获悉，参加首日上午国家医保谈判的企业以中药企业为主，上午8时至8时08分，健康元（600380.SH）、征祥医药、华北制药、云顶新耀（01952.HK）、康缘药业（600557.SH）、齐都药业、华润三九、天士力、广誉远、再鼎医药、齐鲁制药、西安杨森、康哲药业（00867.HK）、信立泰（002294.SZ）、三生制药（01530.HK）、杜瑞医药等企业代表入场。

其中，云顶新耀首席执行官罗永

庆来到现场，亲自带队参加谈判工作。

首日上午的医保谈判以中成药企业为主。在优化调出机制方面，今年医保目录调整工作强化中药说明书管理。根据国家药监局发布的《中药注册管理专门规定》，将说明书中禁忌、不良反应、注意事项为尚不明确且未在规定时间内完善的中成药作为重点考虑调出的品种。

金春林向时代周报记者指出，中药调出标准有明确指引，重点考虑说明书禁忌症、不良反应、注意事项三项不全的品种，同时兼顾中药传承性与用药延续性，不会盲目调整。

从现场情况来看，上午8时08分，所有参与谈判工作的药企代表均已随国家医保局工作人员进入全国人大会议中心。

在会议中心门外，有一家从深圳来到北京的创新药企业人员在打听关于此次医保谈判的情况，这名药企

人员表示，她是第一次参与负责医保谈判工作，感觉十分紧张，其公司领导也是第一次带队参加医保谈判。

约8时54分，药企代表陆续走出会场。

一名中成药企业的人士在场外等候时向时代周报等媒体介绍，作为一家中成药企业，其也有新药进行医保准入谈判，在进行预沟通后，谈判环节依然较为紧张，而预沟通环节与医保谈判环节是由不同的专家组负责，都是独立团队，谈判专家会根据预谈判专家给出的信息准备谈判工作。

10时06分，有3名来自杜瑞医药的企业代表走出会场，一名代表表示其为续约谈判：“企业很紧张，汗都出来了。”

直至12时05分，最后一家药企代表走出会场，首日上午的医保谈判工作结束。

一家药企人士向时代周报等媒体表示，今年的国家医保谈判更灵活、更轻松，医保谈判时间明显提前，而对企业来说时间是最为宝贵的。

13时15分，参加首日下午医保谈判的药企代表开始陆续进入会场，其中，包括诺和诺德、勃林格殷格翰、辉瑞、恒瑞医药（600276.SH；01276.HK）、京新药业（002020.SZ）、石药集团（01093.HK）、东阳光药（06887.HK）、山东新时代、泰格生物、通化金马（000766.SZ）等企业，多家跨国药企亮相。

有效减少博弈模糊地带

据国家医保局此前发布的消息，2026年目录调整申报阶段，国家医保局共收到基本医保目录申报信息800份，涉及药品通用名664个，最终601个通过形式审查，其中，目录外368个，

目录内233个，总体通过率91%。共收到商保创新药目录申报材料62份，涉及药品通用名62个，最终58个通过形式审查，其中目录外57个，目录内1个，总体通过率94%。

国家医保局指出，整体而言，申报药品的数量和通过形式审查的比例都高于往年，这一方面体现了我国医药行业蓬勃发展，新药上市数量持续增加，医药企业高度重视、积极参与药品目录调整；另一方面也说明企业对目录调整规则的理解更加清晰、行为更加理性，一些多次申报均未通过形式审查的品种本次未再进行申报。

对于2026年国家医保谈判的申报情况，金春林向时代周报记者介绍，首先，申报数量持续增长，创新药占主导，涵盖ADC、双抗、CAR-T、GLP-1等热门赛道；其次，企业申报更趋理性，规则理解更准确，重复申报减少。

谈及今年国家医保谈判工作的新特点，金春林指出，在机制层面，正式启用参照药预沟通机制，企业可提前提交意向参照药，经专家论证并反馈结果，有效减少以往与医保部门在对比品种上的博弈模糊地带，使企业谈判前即明确价值评估标准，充分准备行政依据。

同时，诚信约束明显强化，要求企业在测算阶段提交全面、真实、客观的资料，不得锁定模型或隐瞒最低官网价及国际价格，违规行为将严肃处理，凸显对数据真实性的严格审查。

在规则方面，金春林认为，续约与竞价规则更趋细化、标准明确。

此外，在医保与商保衔接方面，医保与商保双轨申报实行“先谈医保、不成功再谈商保”的程序，企业需清晰定位产品支付层级，避免策略模糊。■

易慕峰CAR-T临床试验受试者死亡 公司董事李佳昕回应记者：滚开 烦不烦啊

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

“滚开，烦不烦啊。”9月2日，时代周报记者就易慕峰生物科技股份有限公司（以下简称“易慕峰”）临床试验受试者死亡事件致电该公司董事李佳昕，得到了这样的回应。

据蓝鲸新闻，49岁胃癌患者占某（化名）于2026年3月2日，在上海长海医院参与了一项由易慕峰开展的CAR-T细胞临床试验（药物代号IMC002）。在输注试验药物当天数小时后，患者突发双侧硬膜下血肿、脑疝，被迫接受开颅手术，术后长期昏迷，最终于2026年4月26日在ICU去世。

易慕峰对此回应称：“关于事件责任认定，相关事实应当在法定程序下予以公正厘清。我司将全力配合各方依法开展的调查评估工作，尊重独立调查与评估得出的正式结论，不做预先判断。”

9月2日，时代周报记者联系到受试者家属程女士。她表示，自己的核心诉求有二：一是希望院方和药方正视事件后果，拿出解决问题的诚意，而非以“人道主义补偿”的名义回避药物责任认定；二是希望通过自身经历，为更多准备参加临床试验的患者敲响警钟，提醒他们审慎评估风险。

围绕这起事件，目前的争议焦点主要集中于三个环节：术前知情同意是否充分告知风险，术后监护是否达到规范要求，以及事件发生后责任归属与补偿机制是否落实到位。

时代周报记者于9月2日、3日多次致电、致函易慕峰董事长孙敏敏及公关部门人员，截至发稿未获回复。

“更好的治疗”：从住院到离世的61天

据程女士介绍，其丈夫占某1977年出生，2025年2月确诊食管结合部腺癌，随即接受全胃切除术及6次化疗。2025年9月复查发现腹膜后淋巴结转移，但后续治疗整体平稳。

推荐占某参加IMC002临床试

验的是他的手术医生，同时也是该试验的研究者。“术后他就跟我们说起过这个临床试验，当时没当回事。到2025年9月出现反复的时候，该医生又提起来，说效果蛮好，做了的人都不错。”程女士说。

程女士回忆，医生给出的理由有两条：患者的一个靶点与药物匹配，且医生认为“这是一个更好的治疗”。据公开信息，IMC002是易慕峰自主研发的一款靶向Claudin18.2（CLDN18.2）的自体CAR-T细胞疗法，主要目标适应证为晚期胃癌及食管结合部腺癌。

今年2月24日，占某入院。25—27日接受为期三天的清淋预处理化疗，随后休息两天。3月2日中午12时许，占某正式输注IMC002。程女士说，当天下午三四点她还给患者喂了点东西，但此后情况开始变化。

“人就有点不太对劲，但没人跟我们讲，医院只给他挂了心电监护，测心跳、血压这些。”等到发现患者叫不醒、去找医生时，医生才发现其已昏迷。经查体，患者双侧瞳孔散大、对光反射消失，急诊CT提示颅内出血与脑疝形成。

当晚20时30分，患者接受了双侧去骨瓣减压+硬膜下血肿清除术。术后占某转入ICU，长期昏迷，后于今年4月26日去世。

事发后，各方的处置方式令程女士难以接受。她说，半年内易慕峰从未直接联系家属，所有沟通均由医院组织，院方给出的理由是“药方不方便见面”，诉求由其转达。在几次会谈中，医生与药方口径一致：脑出血系化疗药物副作用所致，与试验药物无关。家属不认可，但拿不到支撑材料。“院方不管是医生还是伦理部门，都觉得这是内部资料，不会给到家属。”

随后，易慕峰提出了一份“人道主义补偿”方案。程女士认为，“人道主义”这四个字本身就是在规避药物责任。“如果不是这样，为什么要给我人道主义补偿？”她拒绝了方案，并重申诉求：正视事件，拿出诚意，而非以

补偿替代责任认定。

针对上述质疑，据蓝鲸新闻，易慕峰生物回应称：“关于补偿，本临床试验已按照法规要求建立临床试验损害补偿机制。我们充分理解家属的诉求，愿意在合法合理框架下和家属开展沟通，补偿的数额以经法定程序认定是否存在过错及责任比例为前提，届时将按照补偿机制依法落实对应处置。我司始终保持开放态度，希望共同寻找妥善解决路径。我司愿意依托医疗机构持续和家属开展对话，期待整个事件能够在尊重事实、恪守法律、敬畏生命的基础上妥善处理。”

三个环节的争议：告知、监测与善后

回看整个事件，争议最终落在三道程序上：风险是否被告知，监测是否被执行，损害是否被妥善处理。

首先，是风险告知层面。程女士表示，他们逐条翻阅了签署的知情同意书，其中只提示了可能会有“CAR-T相关出血性疾病”等不良反应，但未具体告知家属可能会出现“颅内出血”和“脑疝”这样严重的后果。程女士指出，在事后沟通中，药方正是援引这一条回避家属。

据相关专业论文统计，在近五年（2020—2025年）公开披露的88起临床试验相关诉讼案件中，因知情同意

围绕这起事件，目前的争议焦点主要集中于三个环节：术前知情同意是否充分告知风险，术后监护是否达到规范要求，以及事件发生后责任归属与补偿机制是否落实到位。

引发的法律纠纷共计20起，法庭审理的核心焦点集中于医院与研究是否履行了充分的告知义务。

相关律师也表示，临床试验的知情同意，法律上要求必须针对具体风险进行明确告知，不能仅用笼统表述替代。如果未告知脑出血这种严重风险，可能构成侵犯知情同意权，进而影响侵权责任认定。

药方方面则持不同看法。据程女士转述，药方认为“CAR-T相关出血性疾病”这一概括性表述已涵盖出凝血障碍可能引发的各类后果。且IMC002已有的安全性记录相对良好。易慕峰在ASCO GI 2026上以壁报形式公布的I/IIa期数据显示：研究期间未观察到剂量限制性毒性，CRS均为1—2级，未出现3级及以上CRS，亦未观察到CAR-T细胞治疗相关神经系统毒副反应（ICANS）或治疗相关死亡事件。

一方主张告知不充分、未穷尽具体风险，另一方则认为笼统表述已覆盖了可预见的风险范畴，这是目前知情层面核心的争议点。

第二处争议落在手术后医院对于患者的看护是否到位。

《嵌合抗原受体T细胞治疗相关神经系统毒副反应管理中国专家共识（2022年版）》建议，CAR-T输注后所有患者应运用CARTOX-10或ICE评分量表进行每天2次神经系统评估，出现ICANS表现时应及时增加评估次数，同时需密切监测血常规、血生化、凝血功能、铁蛋白及细胞因子水平。而程女士上述提到，在术后院方只给患者进行了心电监护，若情况属实，医院可能存在监护不到位的责任。

上述文件同时提示了这类毒性的进展速度。ICANS最严重的临床表现是急性脑水肿，患者可在数小时内从轻度的嗜睡进展为神志不清。这与程女士讲述的“嗜睡—叫不醒—瞳孔散大”过程相互印证。

因此，医院是否对于CAR-T治疗的相关副反应有所准备，以及与诊疗

规范相符的监护义务是否到位，仍需结合完整病历和客观监测记录进一步核实。

第三处争议，则在于事件发生后各方的处置与监管是否到位。

据程女士介绍，半年内易慕峰从未直接联系家属，所有沟通均由医院组织；家属曾向医院伦理部门申请查看相关调查材料，被以“内部资料”为由拒绝，她还曾拨打12345，但诉求最终被转回当事医院。

在补偿问题上，易慕峰提出的方案是“人道主义补偿”，且以“经法定程序认定是否存在过错及责任比例”为前提。

从现有制度来看，《药物临床试验质量管理规范（2026年修订）》第四十五条规定，申办者应当提供法律上、经济上的保险或者保证，用于补偿或赔偿临床试验相关的损害，且该补偿应与风险性质和程度相适应。

上述律师也表示，临床试验中的赔偿通常涉及侵权责任或合同责任，若院方或药方存在过错，家属可以主张医疗损害赔偿或药物临床试验责任赔偿，而非仅接受人道主义补偿。

就目前而言，损害已经发生，责任归属尚待厘清，各方对补偿原则的理解也存在分歧，后续如何推进仍是未定之数。

值得注意的是，易慕峰目前正处于冲刺港股上市的关键节点。2026年8月18日，易慕峰再次向港交所主板递交上市申请，拟按港交所《上市规则》第18A章以未商业化生物科技身份上市，华泰国际担任独家保荐人。这是该公司继2026年2月13日首次递表失效后的第二次冲刺。

据公开资料，此次港股IPO募资所得将主要用于核心产品IMC002的临床开发与商业化准备，同时推进体内CAR-T平台及多条管线的研发，在易慕峰二度递表的关键时刻，IMC002临床试验中出现的受试者死亡事件无疑为这场IPO增添了更多不确定性。■

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 | 千元德训鞋PANE混进中产圈



AI生成

起底线上恋爱交友乱象

◀ 上接P01

一名负责招募兼职聊天员的公会工作人员告诉时代周报记者：“很多交友APP都需要用户充值付费才能聊天。如果平台里没有女生聊天，平台怎么开？有些特别会聊的女生，一天最多能赚1万多元。”

“崩老头”的现象在中国庞大的中老年单身男性中已经屡见不鲜，此前，浙江绍兴一起案件涉案金额达3400万元、被害人超7000人，而这只是灰产的冰山一角。7月28日，民政部、中央网信办、工信部、公安部、市场监管总局五部门联合印发《整治婚介机构乱象专项行动工作方案》，重点打击虚假营销、婚托欺诈、包成功承诺等问题。

从“崩老头”的小额围猎到恋爱交友APP的充值收割模式，再到传统婚介“红娘”套路，这条灰色产业链正浮出水面。

“兼职聊天员”日赚万元的秘密

时代周报记者调查发现，多个恋爱社交平台都活跃着“兼职聊天员”群体。她们以此为业，形成一条严密的产业链。

各类求职平台充斥着“兼职聊天员”的招募信息，应聘条件相似，通常要求“18～45岁、只招女生、性格活泼”（未成年人无法提现分成）。

在招聘方提供的“工作介绍”中，承诺每天最高推流1000个用户，“平均日收入300～500元”。

兼职聊天员通过招聘方发放的邀请码，在各类交友APP上用真人信息注册后，可以获得推流，和更多男性用户“聊天”。

随后，“聊天员”在恋爱社交APP通过各类话术，引导用户充值、付费聊天。文字、语音、视频，都有不同的价位，视频为最高档位，通常视频收入可达每小时100～240元，因此聊天员要尽可能优先引导男用户发起视频聊天，最后的充值费用采用4:6分成或3:7分成不等。

这条产业链层级分明。据调查，存在“公司—团队—代理—聊天员”的多级结构。代理通过发展聊天员和

下级代理来提升等级，从而获得更高提成。

一名早年从事国内APP聊天员招募的工作人员向时代周报记者表示，今年开始，他转攻海外聊天软件，他的上家是国内总代理。

“国内市场太卷，早就没什么赚头！2018年前后，市场出现聊天员，最初每天净赚几百至上千元，现在每天只能赚几十元到一百元不等。”上述人士介绍，2023年前后，好多公司跑路倒闭。今年上半年，他开始转攻海外市场，重新组建团队。现在海外的交友APP利润更高，“我们这儿最会聊天的女生，一天能挣1万多元。”

这名工作人员强调：“我们绝对不收聊天员的钱，你们聊天赚到的钱都是自己的，兼职还要收钱就跟诈骗似的。不过平台不会直接给你们打钱，都是结算给公会，由我们公会打款给你们。”

时代周报记者随即提出疑问：“不抽成，你们靠什么赚钱？”

对方称：“我们只收平台的钱。”时代周报记者追问：“那平台为什么要花钱找聊天员到APP聊天交友呢？”

对方继而解释：“平台出钱的重点不是真让你去相亲交友，是让你吸引人聊天。国内的交友APP，好多都是需要男用户充值付费才能聊天。如果平台里没有女生聊天，怎么开？只有女用户聊天有收益，才会有人过来聊啊。”不过这名工作人员强调，平台绝对禁止聊“黄色”，要擅长用话术引导。

另一家公会的招募人员则更加直白地告诉时代周报记者：“赚钱原理很简单，对方发消息、打电话、打视频、送礼物等，都需要花费‘玫瑰’，你回应就可以得到相应的收益。聊得越多，赚得越多。我们不卡颜值，平台有美颜功能，颜值一般没事。但是卡情商，要积极主动搭讪，不然人家凭什么找你？平台上都是男用户在付费。”

时代周报记者调查时发现，这条产业链甚至已经发展出收割“聊天员”的下游环节。

有人专门售卖陪聊专用的定制手机，定价598元/台，声称搭载DeepSeek

大模型，能AI模拟真人聊天，情商比真人还高，手机挂机一天可赚30～150元。对方提供的产品说明书还特意提及，一名女生可以认证200个平台，操作简单，无需人工。这意味着，假设一个手机同时挂机200个平台，则意味着日进账6000～3万元不等。

红娘类APP“起死回生”，展示嘉宾成付费引子

在产品功能助推和聊天员的话术鼓动下，男性用户容易上头充值。

一名社交APP用户的家属向时代周报记者提供的多份充值记录显示，这些中老年男性用户通常每次充值30元，有时一天能充值10次甚至更多，每次充值间隔最短的不过5分钟。积少成多，充值数额变得越来越大。

2024年央视“3·15”晚会曝光了珍爱网、世纪佳缘等平台的系统性问题：抛诱饵吸引客户、筛选“有钱”客户、利用话术制造焦虑、诱导购买高价会员服务。有用户花了12800元，不仅没找到对象，还背上了“相亲贷”。

一名线上婚恋平台的用户告诉时代周报记者，她初到北京工作时，曾被婚恋平台的“红娘”以介绍年轻老乡为由，骗至线下门店，随后多名“红娘”以各种成功案例和“女孩子早结婚好”等话术轮番轰炸。该用户明确表示刚毕业没钱，但红娘游说其可以使用花呗或者其他分期贷付费。最终，她支付了4700元。

在黑猫投诉等平台，针对各大婚恋平台的投诉量居高不下，问题集中在虚假宣传、诱导消费、信息不实、退费难等。

“通常有用户在朋友圈或其他平台刷到相亲小程序，填写电话后，红娘获得用户联系方式，先电话邀约到店，询问详细的个人资料，再收取‘建档费’，至少300元起。”广东一家相亲机构的兼职“红娘”周宇对时代周报记者介绍，“随后再收取‘会员介绍费’，才能安排相亲。会员费有不同档位，例如4888元介绍3个人，这只是最低档位。”

周宇观察，行业乱象确实存在。例如，在引导用户付会员费时，部分红

娘会提供一些综合条件较好的女性会员资料。例如，当地一名护士因为外形条件较好，已婚后会被告用作女嘉宾展示。

时代周报记者曾向北京一家相亲网站的红娘询问，展示的男嘉宾中，如果有看中的，是否支付会员费后就可安排见面？对方则表示，这是双向选择的过程，如果对方没有看中，无法安排，但可以继续介绍其他人。

周宇分析道，这可能只是一种说辞。实际上你看中的人，只是用来吸引你付费的引子。展示照片里的人可能并不是会员。行业里有句常话，叫“存在即合理”，实际上会员费就是为了收割特别想结婚的人，而人为制造的门槛。之所以认识几名相亲对象就需要支付数千元甚至上万元，主要是因为平台的广告投流成本高。

另一名业内相关人士袁天则对时代周报记者透露，因形象气质较好，曾做过模特的他曾被相亲机构看上，假冒“相亲对象”与付费会员约会，以达成红娘承诺的“高质量相亲服务”。见面后他才得知，女方的会员费通常更高，一年付费1.5万元，红娘机构则承诺一年介绍8名相亲对象。

“我不觉得自己被骗”，温柔陷阱里的法律难题

陪聊灰产早已引起监管和舆论关注。

2023年8月，《厦门晚报》就曾报道女性兼职“聊手”在社交APP从事诈骗一事。该报道披露，欣欣（化名）看到招聘广告“招聘手机聊天员，在家赚钱，限女生，日薪300～1000元”的广告后，报名成为一名兼职“女聊手”。此后，她接受培训，学习各类甜蜜话术，每天在社交APP上与男网友聊天。

欣欣以恋爱、相亲之名，向“男友”发起“甜蜜攻势”。据“上家”规定，不同聊天方式对应不同比例的提成收入，让“男友”刷礼物则来钱最快。欣欣明知这属于诈骗，仍铤而走险。一名“男友”在加上欣欣微信之前，已花费近1万元。加上微信之后，欣欣开始变得冷淡，声称回老家，不再联系。

最终，法院审理认为，8名聊手

因犯诈骗罪，被判处1年4个月至3年不等的有期徒刑。

如何判定平台是否存在诈骗或灰色地带，北京威诺（雄安）律师事务所主任韩少博律师对时代周报记者分析道，主要是从行为模式、主观意图、客观后果三个方面进行衡量。

“（诈骗是）通过女托以交友、恋爱为名，诱导用户进行语音、视频聊天并充值，其核心在于‘诱导’，即通过虚构不真实的交友需求，使用户产生错误认识，误以为存在真实的交友或恋爱机会。”韩少博分析指出。

韩少博进一步称，这种情况下，平台及女托的主观意图是非法占有用户的充值款项，而非真实交友，行为具有明显欺骗性，用户也因此遭受财产损失。比如，充值数万元至数十万元不等，且该损失与平台的欺骗行为之间存在直接的因果关系。综合来看，恋爱社交平台的行为涉嫌构成诈骗，符合诈骗罪“虚构事实、隐瞒真相”的行为特征。

韩少博还补充道，“当事人不认为自己被骗”的情况确实会给公安机关立案侦查带来困难，因为诈骗罪的成立需要被害人基于错误认识处分财产（充值付费）。但这并不意味着平台的行为不构成违法或犯罪。公安机关仍需审查平台行为的整体性质，判断其是否具有社会危害性。

当AI红娘、元宇宙相亲咖啡厅成为新的风口，技术似乎承诺了更高效的匹配。但在这场“算法匹配”的背后，是商业模式与用户核心需求的错位。

随着Z世代成为婚恋市场的主要人群，他们对真诚、信任和情感体验的需求更为强烈。如何平衡商业扩张与用户体验，构建一个真实、安全、可信的交友环境，这是陌生人社交、在线婚恋行业能否健康发展的关键。

用户黏性与生命周期短，难以维持，这成为陌生人社交模式的“阿喀琉斯之踵”。许多关系始于“快餐式”的浅层互动，难以沉淀为稳固的强关系。一旦用户未能实现社交目的或新鲜感消退，流失率就会持续走高。■

（应受访者要求，文中蔡白、郭峰、周宇、袁天均为化名）

WorkBuddy要做AI时代的“安卓”？影石、讯飞等百余家厂商接入

时代财经 庞宇

一副眼镜、一支麦克风、一张录音卡片……正被腾讯接进同一套AI办公系统。

近日，腾讯WorkBuddy开放平台正式上线，首批引入超过100家生态伙伴，面向智能硬件、行业应用和开发者开放底层Agent能力。

发布会上，9款联名智能硬件首次亮相，合作方包括Plaud、乐奇Rokid、影石、科大讯飞、安克、猛玛、优篮子 and 京东京造等。帆软、北森、云帐房、广发证券等30多个行业应用也同步接入。

过去，硬件设备更多负责录音、拍摄或输入。接入WorkBuddy后，腾讯希望它们成为用户随时发起AI任务的入口。

WorkBuddy开放生态负责人林佐露在接受时代财经等媒体采访时表示，WorkBuddy今年3月上线，团队“五六月份就在思考这个命题”，随后开始筹备开放能力。

林佐露解释，Agent要在真实场景中自动解决不同生产需求，“光靠我们搞不定”，仍需要合作伙伴提供专业数据、行业知识、业务流程和系统调用能力。

但林佐露同时提醒，“生态（发展）是太能被计划的”。时代财经采访多家联名厂商了解到，WorkBuddy把设备和软件接进来只是第一步。但未来模型调用成本如何计算，收益如何分配，软硬件伙伴提供的数据和专业能力如何计价，目前都没有统一答案。

百余家厂商入局，合作仍有边界

在AI办公赛道，围绕物理世界数据入口的争夺已经开始。

发布会现场，最醒目的是硬件。眼镜、麦克风和录音卡片负责“听见”和“看见”，WorkBuddy理解指令、调用电脑和软件，结果再回到眼镜、手机或电脑端。

“Agent‘能做事’这道坎已经跨过去了。现在真正的挑战是，让它在任何设备、任何系统、任何场景里都不中



断。要让用户真正拥有触手可及、不间断的Agent服务能力。”林佐露表示。

时代财经现场体验多款联名产品发现，硬件与WorkBuddy的合作有相对清楚的分工。眼镜、耳机、麦克风负责采集声音和画面；WorkBuddy负责理解指令、规划步骤和执行任务，任务和结果再在眼镜、手机、电脑及网页端之间流转。

在目前的合作中，硬件厂商扮演入口的角色。

以智能眼镜为例，“WorkBuddy可以让打工人在工位上提高效率，但AI眼镜的好处，是可以帮助打工人离开工位，不在工位的时候，动动嘴就可以把活干了。”乐奇Rokid联合创始人蔡国祥在采访中表示。

影石Insta360会议产品线负责人罗冠荣表示，WorkBuddy要“听懂人的指令，并且做有效的执行”，影石的设备则要“听清和听对”。在会议和客户拜访场景中，设备负责收音、降噪和留存信息，WorkBuddy再生成纪要、待办或后续方案。

硬件厂商自身系统如何与WorkBuddy融合？

蔡国祥将Rokid的YodaOS比作“地基”。“我们是操作系统，WorkBuddy是AI办公的智能体，这两个完全是不一样的定位。”他说，“我们

更偏底层，把底层基础打好了，上面可以盖各种各样的房子。”

猛玛副总经理曹雪峰认为，“硬件只是充当了数据入口的角色”，而真正的后台处理还是要交给腾讯这样的AI技术公司。单纯做入口技术难度并不大，未来会针对特殊场景与腾讯开展产品层面的深度技术合作。

硬件之外，WorkBuddy还推出了“Buddy应用”入口，合作企业无须自研AI，只需把自身场景、业务上下文、工具能力与品牌接进来，即可获得完整形态的AI Agent办公产品。

此外，针对开发者，平台同步开放Skill（技能）、Expert（专家）、Connector（连接器）三大能力，开发者通过标准的协议就能便捷地接入WorkBuddy。

不过，目前来看，多家厂商与WorkBuddy的合作并非排他绑定。

Rokid、科大讯飞、Plaud等厂商均表示会保持开放，与多个模型或Agent合作。这意味着，接入联名硬件尚不足以形成壁垒，WorkBuddy还要在多个维度比拼跨设备完成任务的能力。

而合作方是否愿意交出更深层的能力，还取决于安全保障。腾讯WorkBuddy生态产品经理翁祺表示，这块（本地部署）目前在本地存

在被反爬的问题，属于行业痛点，下一步WorkBuddy将在安全侧重点发力。

收益怎么分？

时代财经采访了解到，多数厂商尚未与腾讯敲定具体的分成方案，贡献如何计算、收益如何分配，行业尚无统一标准。

硬件侧的商业边界相对清晰。品牌联名方优篮子方面负责人邹青表示，作为硬件厂商，优篮子“只赚硬件的钱”“不会从WorkBuddy再分成”，WorkBuddy的订阅收入仍归WorkBuddy，两者并不冲突。

按照这一模式，硬件厂商不参与WorkBuddy订阅收入的分成，腾讯也不从硬件销售中抽成。

而软件侧仍处于价值验证阶段。北森、帆软等多家厂商表示，尚未与腾讯讨论具体分成。

北森副总裁王瑶直言：“分成坦率地讲，没有想到，我们目前还没到这么具体。”她提到，北森原有的商业闭环已经相对成熟，接入WorkBuddy能否带来新的客户和收费场景仍需观察。目前双方还没有讨论具体的收入分成机制。

帆软战略副总裁沈涛也认为，现在谈收入和分成为时尚早。“现在

还是教育用户的阶段。”他回忆，上一轮协同办公平台兴起后，也经历了三四年的市场教育。对于此次与WorkBuddy的合作，帆软现阶段“先免费获取用户，正儿八经谈付费是第二阶段的事情。”未来帆软计费方式会跟随WorkBuddy的收入政策。

云帐房网络科技有限公司COO（首席运营官）王倩则提供了一种思路：按结果收费。

“WorkBuddy把SaaS（软件即服务）折叠了，用对话完成交付。”她表示，WorkBuddy的积分模式把一个座席或功能多少钱，变成Skill（技能）或token的消耗，相当于把软件的交付模式变成结果的交付模式。“原来是买一年多少个账号（付费），现在是你开多少票就多少钱。”

对于生态伙伴之间如何分成，腾讯目前尚未公布统一方案。

林佐露表示，WorkBuddy正以“非常高优先级”搭建经营工具，随着行业Skill、数据和经验进入平台，腾讯希望将复杂任务带来的增量价值导向应用、连接器和Skill提供者。

对于模型调用成本，WorkBuddy产品专家汪晟杰则表示，WorkBuddy会专注于软件本身，涉及的token费用，用户直接到官网上按量支付即可，“用多少付多少”。

值得关注的是，此次WorkBuddy开放平台上线的时间点，恰好处在国内AI办公竞争白热化的关头。

今年7月以来，大厂围绕AI办公的竞争骤然提速。字节跳动将飞书团队并入豆包，8月25日发布“豆包工作”；阿里整合QoderWork、悟空、MuleRun为“千问办公”，8月3日亮相；百度也将内部办公智能体dodo并入“百度搭子”。各家企业不约而同地把办公Agent业务从内部赛马拉回到集中收拢的轨道上。

易观数据显示，6月WorkBuddy PC端访问量约2097万次，居国内首位。WorkBuddy此次将开放重点压在硬件和行业生态上，被解读为在办公Agent入口之争中继续卡位。但百余家伙伴接入后，能否让合作方持续获益，才决定这套生态能走多远。■

利润先靠边？华为上半年研发投入1213亿元创新高

时代周报记者 谢斯临 发自深圳

8月31日晚，华为在北京金融资产交易所等网站公布了2026年半年度报告。报告显示，2026年1—6月，华为实现营业收入4678.19亿元，同比增长9.55%；归属于母公司所有者的净利润为234.28亿元，同比下滑36.8%。

华为为净利润的明显下滑，引发业内诸多关注。不过，从财报数据来看，华为为利润下滑并非源于主营业务恶化，而是研发投入大幅攀升所致。

从费用投入来看，今年上半年，华为研发费用达到1213.82亿元，同比增长25.2%，较去年同期增加约244亿元，创下历史新高。研发投入增速明显高于营收增速，反映出公司持续加大技术研发和创新投入。

高研发投入本就是华为一贯的战略选择。华为长期坚持重投入的发展路径：用极高的研发投入实现技术与产品的领先，以此提高溢价赚取更多利润，而后再投入研发，以此实现正向循环。

研发投入投向何方？

华为并非上市公司，仅因发债融资的信息披露义务，在北京金融资产交易所、上海清算所等机构发布财务数据。这份半年报并未细化业务明细与研发资金的具体投向，但外界依旧

可以从公开信息中了解更多情况。

华为轮值董事长孟晚舟在2025年年度报告致辞中明确表示，华为要坚持战略聚焦，做强核心竞争力。

具体来看，在联接产业方面，华为近年来已在内部启动“天水计划”“地水计划”“太平洋计划”三大项目，挖掘全新的流量增长点 and 市场空间。

其中，“天水计划”聚焦智能联接生态搭建，围绕5G、5GA等无线赛道打造多元流量入口；“地水计划”主攻数据中心、智慧园区、数字家庭三大固网核心场景；“太平洋计划”以算力为核心，打通计算、存储、网络资源，依靠“算网存”协同创新，赋能计算与存储行业客户。

计算产业方面，华为提出围绕“集群+超节点”构筑规模算力优势。华为已不再依赖单芯片性能的极限突破，而是通过系统工程方法，将成千上万颗芯片高效互联，形成逻辑统一的超级计算机，实现整体算力的跨越式提升。与此同时，华为开放主板与模组能力，赋能合作伙伴，加速落地“企业边缘小算力”产品矩阵，推动鲲鹏、昇腾算力普惠部署。

在7月举行的2026世界人工智能大会上，华为首次展示Atlas 950 SuperPoD。这款超节点采用1024卡规模部署，可提供1 EFLOPS FP8、2 EFLOPS FP4算力。根据华为此前披露的规划，Atlas 950 SuperPoD将

于2026年第四季度正式上市。

在终端层面，华为聚焦精品做强竞争力，构建领先的AI全场景体验，通过海量鸿蒙设备，拉动中国电子工业崛起；持续迭代小艺智能体、车载智能驾驶智能体，并通过华为云行业智能体使能平台，助力千行百业的合作伙伴自研专属行业智能体。

除业务版图扩张外，底层芯片技术突破是华为今年的一大亮点。今年5月，华为董事、海思总裁何庭波在IEEE国际电路与系统研讨会上首次提出韬（ τ ）定律，勾勒华为下一代芯片演进路线。

传统芯片产业长期遵循摩尔定律，依靠缩小晶体管尺寸实现性能迭代。但随着芯片越做越小，这套框架在近几年开始失准。在此情况下，华为提出的韬（ τ ）定律决定另辟蹊径，以“时间（ τ ）缩微”替代“几何缩微”作为电子系统持续演进的新目标，通过逻辑折叠等技术，从器件、电路、芯片到系统多个层级持续压缩信号传播时间，实现性能、能效与系统集成度的持续提升。

按照华为公布的信息，过去六年华为已经基于相关思路设计并量产381款芯片。计划2026年秋季发布的麒麟芯片，率先采用逻辑折叠技术，实现性能跃升。预计到2031年，基于韬（ τ ）定律的高端芯片晶体管密度将达到1.4纳米制程芯片的同等水平。

一项项底层技术突破的背后，离不开长期、大额的研发投入，这也是华为持续加码研发的核心动因。

华为在发布2025年年度报告时曾表示，面向未来，华为将围绕联接、计算、云、终端、智能驾驶以及人工智能等战略高地，持续加大研发投入，将AI及安全嵌入每一个产品和网络，做强核心竞争力，构筑合作共赢的昇腾、鲲鹏、鸿蒙产业生态。

HarmonyOS 6设备数年内有望上亿台

为扩大鸿蒙生态，华为在内存价格暴涨背景下，并没有跟随行业价格普涨的趋势，反而推出针对性优惠促销策略，以扩大市场，增加鸿蒙生态的影响力。同时，华为持续丰富产品线布局，覆盖更广泛的用户需求。

这些举措进一步强化了华为的市场竞争力。IDC数据显示，2026年第二季度，华为以22.6%的市场份额位列国内智能手机市场榜首。在排名前十厂商中，仅有华为、苹果实现了增长，分别增长19.4%和24.4%。

问题是，内存涨价虽推高了华为手机的成本，可定价却未能同步上涨，这无疑会对华为的盈利能力造成影响。但即便如此，华为依旧做出了取舍。

获益于此，鸿蒙生态迅速扩张。时代周报记者获悉，在2026鸿蒙生态大会上，华为轮值董事长徐直军透露，当前鸿蒙原生应用突破10万个，在

HarmonyOS手机上可获取的应用超过40万个。截至8月20日，装载HarmonyOS 6的终端设备数已突破8000万台，预计今年第四季度突破1亿台。

“这个成绩是在华为新品全面搭载国产芯片和鸿蒙系统的背景下取得的，也就是说，国产芯片、鸿蒙生态实现了国内市场出货份额第一，成功实现了‘在飞行过程中更换发动机’，而且飞行高度和速度都没有下降，为生态建设这一‘世界级挑战’交出了一份中国答卷。”徐直军说。

更重要的是，这还代表着鸿蒙生态即将进入生态发展的临界点。徐直军指出，有1000万用户，就能及时准确发现用户使用的问题并能快速提升用户体验；有1亿用户，就有了让开发者实现商业闭环的土壤，生态就可实现良性自循环。

“生态突破1亿用户就如同核裂变的‘临界质量’或者飞机起飞的‘离地速度’，1亿用户意味着鸿蒙生态将从生态的导入期进入到成长期，生态设备规模将持续增长，生态的两个飞轮开始正循环。”徐直军说。

而鸿蒙生态只是华为众多方向的其中一个。过去几年，华为将大量资金源源不断地投向芯片、操作系统、AI算力、智能汽车等长期技术方向。高额的研发投入必定会影响其盈利表现，但比起眼下的利润，华为更看重未来的机会。■

捷荣技术“狂飙” 折叠屏、AI液冷营收占比均不足1%

时代周报记者 袁佳薇 赵鹏
发自北京

“6天6板”暴涨超77%，市值逼近44亿元，这是捷荣技术（002855.SZ）在8月25日—9月1日期间二级市场的强势表现。

8月31日晚，捷荣技术发布股票交易异常波动公告。公告明确，捷荣技术主营业务为研发、设计、生产及销售精密结构件，涉及折叠屏、AI液冷相关的精密结构件业务收入均不超过2026年上半年营业收入的1%，占营业收入的比重极低，对经营业绩不构成重大影响。

公告同步提示多项风险：捷荣技术2026年上半年实现营业收入6.04亿元，归母净利润为-3884.17万元，扣非归母净利润为-6260.6万元，尚未盈利；捷荣技术及控股股东捷荣集团、实际控制人赵晓群因涉嫌信息披露违法违规，已于2月26日被中国证监会立案调查，截至公告日尚未有最终结论；所处计算机、通信和其他电子设备制造业最新滚动市盈率为62.96倍，捷荣技术市盈率指标偏离行业平均估值水平，存在市场情绪过热、非理性炒作。

然而，市场热情并未因此降温。9月1日，捷荣技术高开后迅速封上涨停，录得六连板，报17.71元/股，创2026年以来新高。

时代周报记者就二级市场表现、业务布局等问题致电捷荣技术，电话始终无人接听，同步发送采访函，截至发稿亦未获回复。

曾录得“12天10板”

捷荣技术是国内消费电子产业链上游的精密结构件头部企业，主要



产品包括精密模具、精密结构件及高外观需求的硬件组件，广泛应用于智能手机、智能可穿戴设备、平板电脑等领域。核心产品为手机精密结构件，直接或间接服务的终端客户包括OPPO、三星、华为等全球消费电子头部品牌。

引爆此轮连涨行情的直接导火索，是市场对苹果首款折叠屏iPhone发布预期所催生的折叠屏概念热潮。8月25日，苹果折叠屏概念率先点燃市场情绪，首款折叠屏iPhone被视为消费电子领域年度最大看点。当日，消费电子板块中折叠屏方向集体异动，捷荣技术上午涨停封板后，正式拉开六连板的序幕。

液冷赛道的高景气度也为捷荣技术的上涨行情提供了助力。据央视财经报道，随着“万卡智算中心”加速落地，AI芯片功耗已突破1000W

大关，液冷散热成为高密度算力部署的“必选项”，山东、广东等地液冷产线已处于满产状态，核心设备CDU（Coolant Distribution Unit，冷量分配单元）订单排至2026年年底，部分交付周期甚至展望至2027年。8月31日，液冷服务器板块应声大涨，捷荣技术因被市场归为“AI液冷概念股”，在题材共振作用下进一步获得短线资金追捧。

这并非“概念狂欢”首次上演，3年前，捷荣技术曾因“华为概念股”标签，在2023年8月29日—9月14日的半个月内股价暴涨超188.34%，录得“12天10板”的纪录，其间股票交易5次触及涨幅异常波动情形。

然而，捷荣技术2026年半年度报告显示，业务构成上精密结构件仍是绝对主力，上半年该业务贡献收入约4.8亿元，占总营收比重为79.43%；手

机电配件代理收入9955.19万元，占比16.49%；精密模具收入1329.65万元，占比2.2%，同比增长近50%。市场追捧的折叠屏与AI液冷相关结构件，收入占比均不足1%，远未形成规模化营收支撑。

巨额债务叠加持续亏损

近年来，捷荣技术的经营状况并不乐观。2021—2024年，捷荣技术累计亏损近8亿元；2025年归母净利润亏损4.9亿元，亏损幅度较2024年扩大64.22%。传统手机及平板类精密结构件产品市场需求持续低迷，市场销售价格承压，是拖累捷荣技术业绩的主要原因。

更值得关注的是，捷荣技术仍背负高债务。截至6月30日，公司资产负债率攀升至90.37%，同比上升9.07个百分点；总资产约15.31亿元，归母净资产仅剩1.85亿元，而短期借款余额已由2025年年末的3.67亿元增至4.52亿元。时代周报记者注意到，捷荣技术2026年半年报公布的其他应付款3.42亿元中，有2.62亿元为控股股东捷荣集团提供的关联方借款。

从2026年半年报来看，捷荣技术正在经历一轮业务结构调整。

报告期间，捷荣技术实现营业收入6.04亿元，同比下降25.68%，但归母净利润亏损收窄至3884.17万元，同比大幅减亏80.3%。此外，营业成本同比下降32.6%，降幅显著大于营收降幅，带动综合毛利率同比上升8.95个百分点至12.85%；第二季度单季毛利率已达16.06%，环比上升6.21个百分点。

收入与亏损同步收窄，是捷荣技术主动优化产品结构、削减亏损订单的结果。2025—2026年上半年，捷荣技术合计注销15家子公司，这些被注

销的子公司多为能源科技类企业，成立时间集中在2024年，多数尚未产生实际营业收入或处于亏损状态。注销原因聚焦主营业务，拓展无人机、智能家居等非手机类精密结构件业务领域。

实控人复出3个多月后被立案

就在捷荣技术挑战重重当下，监管落下一记重锤。2026年2月26日，捷荣技术、控股股东捷荣集团及实际控制人赵晓群因涉嫌信息披露违法违规，同步收到中国证监会出具的《立案告知书》。

72岁的赵晓群为捷荣技术创始人、第一届至第三届董事会董事长，持有捷荣集团100%股份，原中国国籍，于2013年11月6日取得圣基茨和尼维斯联邦国籍。2024年1月，赵晓群退居二线，成为捷荣技术名誉董事长。2025年11月，时任捷荣技术董事长张守智因工作调整辞去相关职务，赵晓群“出山”担任捷荣技术董事长，与现任捷荣技术总裁赵小毅为姐弟关系。

此前，捷荣集团曾因股权转让事宜受到广泛关注。2023年4月，捷荣集团披露拟向深圳中经大有私募股权投资基金管理有限公司、德润世家（深圳）投资合伙企业（有限合伙）两家主体转让捷荣技术29.9%的股权，即7367.95万股。蹊跷的是，受让方之一的德润世家，被曝出成立仅数日、同一注册地址上还有多家公司，《每日经济新闻》记者前往注册地址探访，未找到该公司。这笔转让在历经两次延期后，于2024年1月宣告终止。

2023年12月，捷荣集团转而向四川发展证券投资基金管理有限公司转让8.08%的捷荣技术股权，即1991.07万股，过户于2024年1月完成。■

盛科通信抛48亿元定增计划 此前有募投项目两度延期

时代周报记者 杨静蓉 郭儒逸
发自北京

IPO不到三年，交换芯片龙头盛科通信（688702.SH）再度高额募资。

9月1日，盛科通信抛出一份总额不超过48.05亿元的定增预案，押注算力互联领域。这也是公司2023年登陆科创板以来的一笔重磅再融资。

盛科通信是国内以太网交换芯片设计龙头企业，产品覆盖从100Gbps到25.6Tbps交换容量、100M到800G端口速率，部署于企业网络、运营商网络、数据中心网络和工业网络等场景。目前，公司无控股股东、无实际控制人。

交换芯片是算力集群的通信枢纽，GPU之间的数据流转、吞吐延迟、算力释放效率都高度依赖这一核心器件，在万卡级AI算力集群建设浪潮之下，国产交换芯片的替代价值持续抬升。

日前的2026年半年度业绩说明会上，盛科通信披露12.8T和25.6T高端旗舰芯片已在客户处进入应用阶段，51.2T芯片正在积极推进研发落地。

值得注意的是，盛科通信自2023年至今持续亏损，且2024年度、2025年度亏损幅度有所扩大。今年上半年，公司亏损1756万元。盛科通信在定增预案中称，尚未盈利主要系以太网交换芯片产品较为复杂且研发难度较大所致。

而这份规模约为IPO募资总额2倍多的融资计划，落地仍要面对技术攻关、产业链协同与商业化验证等多重现实考验。盛科通信坦言，募集资金到位后，由于研发投入扩大且项目产生效益需要一定时间，短期内公司或仍处于亏损状态。

9月2日，盛科通信报收362.41元/股，下跌1.84%，总市值为1486亿元。

押注高性能交换芯片赛道

从全球以太网交互芯片玩家来看，主要分为设备商自研自用和商用两类，前者如思科、华为、中兴，后者则包括博通、Marvell、瑞昱、盛科通信等。

目前，国内算力需求持续增长，据IDC和浪潮信息发布的报告预测，中国算力规模2024—2028年的年复合增长率将接近40%。在此背景下，算力基础设施加速从传统通用数据中心向高带宽、低时延、无损传输的新型数据中心升级。

国金证券研报也指出，国产超节点自2025年以来陆续发布，交换芯片是超节点架构高带宽、低时延互联的核心硬件，其性能直接决定超节点的性能。

而作为国内少数的高速交换芯片供应商，截至今年9月2日，盛科通信股价涨幅高达155.77%，成为这一赛道的明星标的。

根据定增预案，本次募资投向三个方向：31.81亿元用于Scale-up（纵向扩容）和Scale-out（横向扩容）的下一代高性能交换芯片研发和产业化；8.24亿元投入下一代互联软件、硬件和协议研究；剩余8亿元用于补充流动资金。

在业内看来，相较于传统通用数据中心，新一代算力产业呈现Scale-up超节点池化、Scale-out大规模横向组网双重发展趋势，交换芯片配比大幅提升，显著提高高性能交换芯片的单机、单集群价值。因此，高性能交换芯片规模增速将显著高于传统交换芯片赛道，成为集成电路领域成长

性最确定的细分赛道之一。

但是，当前全球超高端高性能交换芯片市场由国际龙头厂商垄断，核心技术与产品供给高度集中。盛科通信直言，本次募投项目面向性能快速增长的核心需求，“核心性能对标乃至超越国际先进旗舰产品，目标全面打破国际龙头厂商在超高端高性能交换芯片领域的垄断格局”。

此次募投项目的周期上，高性能交互芯片研发为4年，互联协议研究为3年。定增预案亦明确，公司自成立以来已规模量产10多款成熟商用交换芯片。截至2026年6月末，拥有研发人员412人，占总人数的74.50%；累计获得知识产权818项，其中，发明专利620项。

针对募投项目的技术优势以及商业应用前景，时代周报记者采访盛科通信方面，截至发稿未收到回复。

IPO募投项目两度延期

此次定增计划，是盛科通信业务落地和行业需求升级后的加码动作。

2023年9月上市时，公司原计划募资10亿元，实际募集资金净额20.04亿元，超出约10亿元。募投项目原定为三个：新一代网络交换芯片研发与量产项目（拟投入4.7亿元）、路由交换融合网络芯片研发项目（拟投入2.5亿元）、补充流动资金（2.8亿元）。

2024年7月，公司使用超募资金对两个研发项目分别追加投资，调整后计划投入募集资金合计12.3亿元。

截至2026年6月30日，在IPO募集资金净额20.04亿元中，两个研发项目合计支出9.55亿元，永久补充流动资金及偿还银行借款合计10.73亿元，募集资金专户余额仅剩2.93万元。IPO资金已基本使用完毕。

目前，新一代网络交换芯片研发与量产项目已于2025年6月结项，其研发成果——12.8T和25.6T高端旗舰芯片已在客户处进入应用阶段，最大端口速率达到800G。2026年上半年，以太网交换芯片业务实现收入5.60亿元，同比增长主要系公司推动高端芯片产品的导入和商业化落地所致。

但路由交换融合网络芯片项目则为预研性质，原计划2024年11月达到预定可使用状态，因“近年来新兴的热点市场需求变化快”已两次延期，目前预计2026年11月完成。

虽然IPO募投项目已经开始贡献营收，但盛科通信尚未实现盈利。不仅如此，公司称由于目前依然保持较大的研发投入，未来若出现产品的市场拓展不及预期、下游市场需求波动、行业竞争加剧等情形，甚至出现亏损幅度进一步扩大的风险。

事实上，高端高性能交换芯片作为算力网络的核心基础器件，赛道升温正在吸引更多玩家入场。就技术进展而言，光电融合、下一代互联协议等新技术路线仍在探索演进，尚未形成具有绝对垄断优势的技术架构与产业生态。

市场因素已使得盛科通信毛利率出现波动。时代周报记者注意到，2023—2025年，其综合毛利率分别为36.26%、40.11%、49.21%，今年上半年则降至43.97%。具体到第二季度，综合毛利率为40.75%，环比下降8.7%。

8月6日，盛科通信公告称，国家集成电路产业投资基金股份有限公司在7月21日—8月6日期间，通过集中竞价方式减持410万股，持股比例进一步降至10%。■



虽然IPO募投项目已经开始贡献营收，但盛科通信尚未实现盈利。不仅如此，公司称由于目前依然保持较大的研发投入，未来若出现产品的市场拓展不及预期、下游市场需求波动、行业竞争加剧等情形，甚至出现亏损幅度进一步扩大的风险。

合计营收超9000亿元 A股八大整车集团盈利承压

时代周报记者 曹杨 宋然
发自北京

A股八大乘用车集团交出了一份“量稳利薄”的半年答卷。

时代周报记者梳理上汽集团(600104.SH)、比亚迪(002594.SZ)、长城汽车(601633.SH)、长安汽车(000625.SZ)、赛力斯(601127.SH)、广汽集团(601238.SH)、北汽蓝谷(600733.SH)、海马汽车(000572.SZ)等八家车企的半年度报告发现,上半年合计营收突破9000亿元,体量逼近万亿元大关,稳固了整车行业的核心营收基本盘。

但与规模扩张形成鲜明反差的是,利润端普遍承压。除少数车企外,多数企业陷入“增收不增利”甚至“增收反巨亏”的尴尬境地。

简单来说,不是卖不动车,而是赚不到钱。

与此同时,面对国内市场逐步趋于饱和的行业现状,布局海外市场,已经成为车企破解国内内卷困局、实现销量增长的重要突破口。

规模越大,赚钱越难?

2026年上半年,八大A股整车集团营收体量保持平稳,合计营收9230.63亿元,整体体量正在向万亿元级别逼近。

比亚迪、上汽集团和长城汽车的营收均突破千亿元,分别为3448.15亿元、2949.87亿元和1021.01亿元。需要注意的是,尽管从总体体量来看,长城汽车与比亚迪和上汽集团存在较大差距,但长城汽车成为三家营收破千亿元的车企中,唯一营收同比增长的企业,增幅为10.58%。

同样实现营收同比增长的还有北汽蓝谷与广汽集团,报告期内分别实现营收115.97亿元和461.21亿元,增幅分别为21.86%和9.38%。

与营收端有增有减、整体平稳扩容的态势不同,车企盈利端压力呈现



趋同特征,普遍承压显著,其中三家车企净利润下滑幅度更是超过60%。

具体来看,八大车企中,实现归母净利润为正的车企有比亚迪、上汽集团、长城汽车和长安汽车,盈利额分别为123.25亿元、51.52亿元、24.65亿元和8.17亿元,差距显著。

不过,即便处于盈利阶段,但归母净利润均同比下滑。其中,长安汽车和长城汽车的下滑幅度分别达到了64.32%和61.11%。

尚处于亏损状态的车企,业绩走势同样分化。

报告期内,尽管北汽蓝谷亏损19.38亿元,但得益于销量提升、产品结构调整等经营状况改善,实现了同比减亏。

广汽集团与海马汽车亏损额同比大幅增加,赛力斯成为八家车企中唯一由盈转亏的企业。

需要强调的是,全行业盈利承压存在共性因素:上游原材料与核心零部件涨价持续压缩行业利润空间。

上半年,电池级碳酸锂日均价格同比增长132.2%;车规级芯片出现结构性短缺,价格大幅上涨;有色金属材料及化工原料价格亦有不同程度的涨幅。受上述周期性涨价因素影响,行业利润空间收窄。

国家统计局发布的全国规模以

上工业企业相关数据显示,上半年汽车制造业(含整车、零部件和配件)营收同比增长1.8%,但成本上升2.8%,利润总额同比下滑19.5%。

与此同时,各家车企盈利下滑又存在个性化原因。

赛力斯在财报中提到:“净利润由盈转亏,主要系产品销售结构发生变化,第二季度主力车型处于产品迭代过渡期。”

北汽蓝谷则受原材料价格波动、叠加供应链不稳定带来的成本压力影响。

广汽集团表示,受国内市场竞争加剧、自主品牌营销投入加大、产品销售结构调整及原材料成本上涨影响,自主品牌利润同比回落;合资板块经营承压,叠加汇率波动形成汇兑损失,进一步压缩企业盈利空间。

出海车企销量增长新引擎

上半年,国内汽车市场持续内卷,行业产销整体承压,内需疲软成为车企面临的共同难题。

中汽协数据显示,上半年国内汽车产销分别完成1499.3万辆和1501.7万辆,同比分别下降4%和4.1%。

究其原因,汽车以旧换新政策拉动效应递减、新能源车购置税优惠政策退坡等因素,进一步加剧了国内车

企的存量竞争压力。基于此,国内市场销量下滑成为车企2026年上半年销量端的共性。

在国内市场增长见顶、内卷加剧的背景下,出海扩张成为各大车企突破增长瓶颈的核心破局路径,海外市场正式成为车企销量增长的核心新引擎。

数据显示,2026年上半年,国内汽车出口509.6万辆,同比增长65.3%,延续高速增长态势,有效稳住行业整体产销大盘。

细分车企来看,长城汽车上半年海外销量28.90万辆,同比增长45.46%,海外销量占总销量的比重超50%,海外业务已然成为企业核心增长支柱。

广汽集团上半年自主品牌出口量达12.15万辆,已接近2025年全年水平,同比大幅增长132%,远超行业增速,海外市场正加速成长为集团“第一增长曲线”。

广汽集团在财报中提到,依托“OneGAC2.0”体系化出海战略,已经在全球布局7座海外KD工厂、9个零部件配套仓库、746家销售服务网点,业务覆盖110个国家和地区,完成了从早期产品贸易出口向深度本地化运营的战略转型,逐步构建起覆盖研发、生产、供应、销售全价值链的全球

化运营能力。

长安汽车海外市场高速扩容,上半年海外销量45.5万辆,同比增长51.9%,海外收入219.42亿元,同比大增78.77%,海外业务营收占比超三成。

比亚迪全球化布局持续深化,上半年出口79万辆,同比增长68%,海外业务覆盖全球121个国家和地区,成为企业高质量发展的核心增长极。

不过,车企出海呈现鲜明的“销量高增、利润承压”特征,机遇与挑战并存。

从利好层面来看,海外市场增长有效对冲了国内销量下滑的情况,在一定程度上拉升企业整体产销规模。同时,可以提升自主品牌在国际市场的品牌影响力。

但弊端也很直观。海外税收政策变动、汇率波动引发的汇兑损失给车企利润造成明显冲击。

惠誉评级亚太区企业评级董事杨菁分析表示,从车企的角度来看,海外业务拓展的主要目的是通过地域多元化分散风险、寻求高增长机会、提升整体盈利水平。“但迫于多个主流市场贸易壁垒及本地化生产要求的提升,车企也需要布局全球产能以规避政策风险。”

关于归母净利润同比大幅下降,长城汽车在财报中指出,主要系海外税收政策补贴收益收回延期,以及汇率波动所致;比亚迪也提及,净利润短期承压,主要是受今年汇率波动导致的汇兑损失影响,公司主营业务盈利保持平稳。

长安汽车则在财报中披露,归母净利润变动主要受到销量下滑、汇兑收益收窄的双重作用,“剔除汇兑收益影响后,归属于上市公司股东的净利润同比增长12%”。

杨菁提到,相比日韩车企,中资车企在海外市场的产品力已获得广泛认可,但在销售及售后服务体系、汽车金融支持体系等方面仍处于发展早期阶段,需要进一步发力。■

蔚来第二季度单车均价超40万元 李斌：始终专注纯电

时代周报记者 刘学 发自北京

9月1日,蔚来(09866.HK)发布2026年第二季度财报,实现总收入321.4亿元,同比增长69.1%。其中,汽车销售额290.6亿元,增幅超过八成。上半年总营收576.7亿元,同比增长85.8%,毛利总额107.7亿元,同比增长接近3倍。经调整经营利润2.1亿元,公司连续三个季度盈利。

其中,交付量107658辆,同比增长49.4%,环比增长29.0%。从三个品牌来看,蔚来品牌60945辆,乐道29124辆,萤火虫17589辆。上半年累计交付191123辆,同比增长67.4%。

相比营收和销量的高增长,毛利率更能说明利润的成色。

在同日的财报电话会上,蔚来创始人、董事长、CEO李斌表示,第二季度公司综合毛利率18.4%。高毛利车型持续热销,成本结构进一步优化。尽管行业原材料价格大幅上涨,但整车毛利率仍达到18.5%。其他销售毛利率17.0%,服务与社区相关业务持续贡献利润。

一名业内人士向时代周报记者表示,ES8、ES9两款均价超40万元车型热销,带动了第二季度业绩。

关于第三季度,蔚来给出交付指引10.8万~11.1万辆,同比增长24.0%~27.5%;营收指引332.9亿~340.5亿元,同比增长52.7%~56.2%。

面对市场竞争格局的变化,李斌

表示,纯电渗透率持续快速提升,纯电已成为市场主流动力形式;行业从品牌混沌期进入品牌澄清期,品牌成为用户选择产品的重要考量因素;竞争也从单点产品比拼,转向企业综合体系化能力竞争的决赛阶段。长期以来,我们始终专注纯电、专注高端、专注体系能力建设而努力。

平均成交价站上40万元

按汽车销售额和交付量折算,第二季度蔚来单车收入约27万元,第一季度为27.3万元,环比微降。直接原因在于结构:乐道与萤火虫合计交付4.67万辆,占比升至43.4%,两个定价更低的子品牌放量,摊薄了整体均价。

但蔚来主品牌的成交价依然坚挺。据李斌透露,第二季度蔚来品牌在中国市场平均成交价40.6万元,在主流高端品牌中排名第一,7月进一步提升至43万元以上。李斌认为,品牌的稀缺性和竞争力,将是三大品牌长期参与市场竞争的重要基础。

毛利率同比大幅改善,环比却在小幅回落。第二季度综合毛利率18.4%、整车毛利率18.5%,第一季度分别为19.0%和18.8%,成本上涨是拖累之一。

蔚来CFO曲玉表示,公司正面临原材料成本上涨压力。按蔚来对外口径,第二季度单车成本上涨约1万元。今年以来,碳酸锂、铜价维持高位,AI算力需求挤占存储芯片产能,全行业成本上行。

蔚来的对冲办法是稳定售价,提升ES9、乐道L80等高毛利车型占比,

推进NT3.0平台供应链降本。管理层维持全年17%~18%的整车毛利率目标。

费用端出现分化。研发费用21.45亿元,同比下降28.7%,主要来自组织优化。销售及管理费用44.25亿元,环比增长26.5%,新品上市的营销开支增加。

GAAP口径下,第二季度经营亏损3.47亿元,净亏损5.28亿元。经调整经营利润2.07亿元、净利润2610万元。与去年同期49.95亿元的净亏损相比,亏损已大幅收窄。

现金流方面,截至6月底,蔚来现金储备567亿元,同比增长108.7%,环比增长17.7%,连续四个季度实现正向经营现金流。

其他业务收入达31亿元

汽车销售之外,蔚来的其他业务正在成为重要的利润支撑。这一板块涵盖能源服务、换电、售后、NIO Life、车商城、二手车、技术研发服务等。

第二季度,其他业务收入31亿元,同比增长7.2%,环比增长12%,主要来自零部件、配件和售后业务的增长。其他业务毛利率17%,基于保有量的服务与社区业务(售后、NIO Life、金融保险等)已实现盈利,能够覆盖换电站的投入。

第一季度其他业务毛利率曾达20.6%,第二季度因电力解决方案、零部件等成本上升回落至17%。随着保有量持续扩大,服务业务有望成为蔚来的稳定利润来源。

换电仍是蔚来最具差异化的资产。目前,蔚来已累计建成4123座换电站,全球充电站(含目的地充电站)超过30294座。8月7日,第4000座换电站暨首座第五代换电站落成,萤火虫接入换电体系。第五代换电站兼容三大品牌全车型,覆盖从紧凑型车到全尺寸SUV。

换电站的成本还在往下走。曲玉表示,第五代换电站成本较第四代进一步下降。在运营端,随着软件能力提升,换电站值守效能较今年年初已提升50%。

芯片业务方面,自研NX9031目前装车已超30万片,下半年80%以上新车型将搭载自研芯片。据介绍,在搭载NX9031的NT3.0平台车型上,约58%用户的智驾里程占其总行驶里程一半以上,渗透率接近60%。

同时,蔚来正通过资本运作将芯片业务推向独立商业化。

今年6月和8月,安徽神玘技术有限公司两轮引入境内投资者,合计募资4.93亿元,投后估值122.5亿元,交易完成后蔚来一家子公司持股59.95%。外部资本进场,蔚来自身的投入压力减轻,自研芯片也有了外供的可能。

对于新产品规划,李斌表示,蔚来将持续完善三大品牌产品布局。蔚来品牌将推进5系、6系新产品计划;乐道品牌明年将推出战略级新产品,进一步丰富产品线;萤火虫品牌将在现有车型持续推出特别版车型并推进技术迭代。■



蔚来CFO曲玉表示,公司正面临原材料成本上涨压力。按蔚来对外口径,第二季度单车成本上涨约1万元。今年以来,碳酸锂、铜价维持高位, AI算力需求挤占存储芯片产能,全行业成本上行。

开到迪桑特隔壁 千元德训鞋PANE混进中产圈

时代财经 李玮琪 黎倩

“这是一替一的，一个人一小时50元，你和你朋友都要进的话，一小时要100元。”近日，时代财经以买家身份咨询一名自称可代排沈阳万象城PANE的黄牛时，其解释说这是按照人次收费的。

今年7月，本土复古德训鞋品牌PANE在沈阳万象城开出东北首店，这是品牌在上海、北京、深圳、杭州、广州落地之后，开辟的第6座城市。

据消费者在社交媒体上分享，开业之初，门店排队2个小时以上是常有的事情，随处可见的代排黄牛就围在店铺周围招揽生意。即使好不容易进到店里，很多热销款式的鞋码也断货了。

开业超1个月，门店在不少时段依然需要排队。一名代购向时代财经介绍，代购费是100元，不限品类，不限数量。但是邮费需要自理，退货只退商品钱，不退代购费。

近日，时代财经在二手平台上搜索，多名卖家提供PANE线下门店的排队服务。收费方式基本分为两种：一种是按次收费，不计算时间，100元/次；另外一种是按照时间收费，一人次50元/小时。

PANE的诞生正好踩在德训鞋成为鞋履赛道现象级的风口上，松弛复古的穿搭风潮带动该品类持续爆发。在此之前，阿迪达斯Samba系列将德训鞋潮流推向全球，而Maison Margiela（马吉拉）Replica系列的分趾德训鞋，以4000元以上的奢侈品定价占据塔尖。

被迪桑特、威尔胜包围，PANE混进中产运动圈

作为一个成立仅4年的本土鞋履品牌，PANE被安置在了沈阳万象城5楼——这片“中产运动”浓度最高的楼层。

据时代财经了解，这一楼层近年来聚集了多家高速增长的高端运动品牌，不仅有始祖鸟、凯乐石、攀山鼠等户外品牌扎堆于此，On（昂跑）、HOKA、萨洛蒙等跑鞋品牌也正面竞争。

PANE所在的铺位原为萨洛蒙的门店，左右两边分别为威尔胜和迪桑特。伴随6月楼层品牌大调改，萨洛蒙迁入The North Face（北面）原先的大铺位，与On（昂跑）新址面对面。



PANE于2022年在上海创立，品牌前期没有实体门店，仅依赖微信小程序发售。2023年上线天猫，随即依靠小红书等社交媒体进行圈层种草。

在营销路径上，PANE并没有走传统运动品牌的路径，更偏向以设计师品牌的逻辑，依靠时尚媒体与名人背书，试图获得时尚圈层的消费心智。此前，檀健次、包上恩等艺人曾在多个时尚杂志大片中上脚该品牌鞋款；孙颖莎、蒋奇明机场路透等私服流出画面也助推同款热度出圈。

比线下门店更早到来的，是PANE的海外社交账号。

早在2023年其就在海外社交平台发布了首帖，2024年后开始稳定更新。此外，大量国外KOL带货种草，多条视频观看量超20万，也让PANE在海外具备了一定的曝光度。

鞋服行业品牌战略咨询专家程伟雄对时代财经分析，PANE的线上玩法比较成熟，具备典型的网红店特质，偏重单款爆款逻辑，对流行趋势的把控较为精准。但毕竟不是上市公司，目前海外销售数据也无从验证，“只能说善于借势”。

2024年年中，PANE开始布局线下，先后在深圳、杭州落地限时快闪店。2025年，品牌在上海静安区永源路开出首店。据《解放日报》报道，

PANE上海两家线下门店的外籍顾客消费占比已达约35%，被称为“上海土特产”。

PANE门店热卖品类以复古风格鞋履为核心，主力是轻训系列、微风系列、故途系列德训鞋，均为男女同款。品牌的天猫旗舰店显示，鞋履主力价位集中在800～980元，核心爆款定价880元。其中，微风系列芭蕾风德训鞋市场热度最高，多款热门款式常出现断码，需要2～3周预订等待。

店内同时陈列成衣、帆布袋等生活方式周边，成衣价位跨度在300～2500元，小件服饰大多集中在300～700元区间。

线下大排长队，线上的库存情况也不容乐观。

9月3日，时代财经观察到，在PANE的线上官方旗舰店内，热卖的轻训No-Gi系列几乎全线缺货，微风轻训系列的热门花色也几乎全尺码断货，只有少数40～47码的大尺码还有部分库存。在得物平台，即使部分产品可以购买，预售期也长达60天。

9月3日，深圳万象城一名销售告诉时代财经，热门款式的小码数一直在缺货。每周到货一次，还不一定包括热门款式，需要排队等货，店铺会根据买单时间优先考虑已经预订买单的顾客。

不过，PANE在不同渠道存在售价不同的情况。时代财经注意到，一个由Shopify提供服务、域名包含“paneshoes”的网站，其在售产品的标价普遍较PANE天猫官方旗舰店同款产品高出两三百元。网站同时标注，用户订阅电子简报，即可享受新品9折优惠。

此外，网站预留的邮箱显示为support@paneofficial.com，不过时代财经致电网站公示的联系电话，截至发稿始终无人接听，其官方身份无法得到确认。据时代财经观察，该网站或主要面向海外消费者。

时代财经还以消费者身份，通过社交平台联系品牌多地线下门店销售，多数销售可以给到与第三方官方旗舰店相近的优惠；但在实地走访北京的线下门店时，店员则表示，除会员注册权益外，门店暂无其他折扣。

做高定西装的老板，把鞋卖给外国人

天眼查显示，PANE目前的运营主体是上海浩桥川商贸有限公司，实控人陈宁同时也是公司的法定代表人。

PANE并非陈宁的首次创业。早在2015年，他就创办了高定西装品牌Full Monty，其背后运营公司是上海孚芒电子商务有限公司。该品牌曾为

肖战、井柏然、许嵩等多名知名演艺人士定制过西装，塑造过诸多出圈的红毯与活动造型，由此影响了一批都市中产男性的穿搭偏好。

据陈宁在接受采访时透露，PANE品牌最初的目标用户，其实是定位在25～45岁的女性用户，但是没想到，海外社交平台上的粉丝中有70%～80%是男性。

除了在产品上“拿捏”时尚感，陈宁在店铺设计和选址上也很有针对性。目前开出的6家常驻正式门店里，店内主题各不相同。例如，沈阳万象城东北首店围绕“时间旅馆”概念，从本地历史建筑辽宁宾馆汲取设计灵感；北京三里屯太古里店以“印章”为叙事线索，呼应城市市井文化。

尽管在海外社交平台早已建立一定影响力，但直到2025年10月，PANE才开通对外独立官网，建立全球线上销售渠道。据陈宁今年1月的采访介绍，公司今年还计划在泰国开设海外门店，之后再逐步扩展业务，包括在欧洲和美洲设立展示厅。

9月3日晚，时代财经探访PANE北京三里屯太古里门店时，3名来华工作的泰国消费者称，他们很早就通过TikTok关注到该品牌，此次专程到店选购，但心仪款式缺少39码，最终只能选择大半码鞋款。据时代财经在店内观察的一小时内，外籍顾客占比至少三成。

尽管PANE凭借差异化的品牌运营迅速出圈，但接近千元的定价之下，其产品本身也存在争议。

“优点好看，缺点难穿。”一名买过PANE的消费者为时代财经简单地概括了她对这个品牌的看法。“鞋底太硬、太薄，穿着超级不舒服。”该名消费者补充道。薄底款式作为德训鞋赛道的新宠儿，它的缺点似乎也很快暴露出来，此前鬼冢虎的MEXICO 66 SD系列也曾面临过类似问题。

“它（PANE）最终一定要回归到产业落地层面，真正实打实去做品牌、做渠道、做产品、做用户。如果只是当作生意，卷一波钱就走，那也无可厚非，但那就不是做品牌了。”程伟雄对PANE长期发展持谨慎观察的态度。

眼下，PANE的热度仍部分建立在稀缺之上。门店排队、线上断码、热门款式2～3周的等待周期，构成了这个品牌最直观的叙事。但千元定价能否撑起复购与渠道扩张，才是这门生意真正的考题。■

ST椰岛急需“救火队长”：连亏5年 总经理已空缺16个月

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

9月3日晚，ST椰岛（600238.SH，以下简称“海南椰岛”）公告称，马贺由于个人原因辞去公司董事及董事会相关专门委员会职务，辞职后不再担任公司任何职务。

这意味着，曾在海南椰岛担任近2年总经理的马贺，正式离开公司。

值得关注的是，海南椰岛的总经理职位，已经空缺了16个月。

2025年4月，马贺辞去总经理职务后，董事长段守奇代行总经理职责。直到今年8月7日，海南椰岛才通过微信公众号发布招聘公告，面向社会公开招聘总经理。但截至目前，这一职位仍未公布最终人选。

营收回暖，也刚跨过退市红线，但海南椰岛核心管理岗位悬而未决，复苏仍存变数。

马贺彻底离开，总经理空缺16个月

海南椰岛过去几任总经理多为内部培养。公开信息显示，2021年冯彪担任总经理时，年度薪酬约100万

元；2022年陈涛担任总经理，年度薪酬约48万元；马贺在2023年、2024年的年度薪酬分别约31.73万元、64.15万元。

马贺与海南椰岛的交集始于2023年。

2023年7月，海南椰岛引入曾任职多家投资、能源公司的马贺为总经理。当时，海南椰岛重归国资不久，保健酒主业疲软，连年亏损。与董事长段守奇搭档的马贺，在2024年开始大力推动拓展草本酱酒等新业务，并在贵州金沙布局相关产能。

彼时，海南椰岛投资了海南椰岛（集团）贵州酒业有限公司（以下简称“贵州酒业”）45%的股权，还与金沙当地企业贵州国马酿酒（集团）有限公司合作，希望能依托在保健酒领域积累70年的经验，在竞争激烈的酱酒赛道中开创一条新的路径。

一名酱酒行业人士向时代周报表示，草本酱酒的风口苗头出现在2024年。他所在的企业五六年前就已投入研发，直到今年产品才正式面市。相较之下，海南椰岛入局时点并不算滞后，但赛道尚新，市场培育也需要

时间。

从结果来看，这项业务后来并未成为公司主要收入来源。

海南椰岛在今年回复监管问询时披露，2025年草本酱酒实现收入223.28万元，公司尚未搭建成熟的酱酒专业销售团队，未建立常态化、稳定的酱酒经营模式。今年6月，海南椰岛也转让了其所持贵州酒业股权。

此外，马贺兼任财务总监职务期间，海南椰岛没有及时披露子公司员工职务侵占，被上交所通报批评。

2025年3月、4月，马贺先后辞任财务总监、总经理职务，但继续担任董事。此后一年多时间里，公司一直由段守奇代行总经理职责。

尚未扭亏，急需“救火队长”

从上市公司治理结构来看，总经理长期空缺并不常见。尤其对于一家正处在保壳关键期的酒企而言，更需要一个解决盈利和公司治理等复杂问题的“救火队长”。

2021—2024年，公司连续亏损。到了2025年，公司营收翻了一倍，达3.71

亿元，得益于核心酒类业务重新增长；净亏损0.34亿元，亏损同比收窄。

今年上半年，海南椰岛继续保持营收增长，鹿龟酒系列增长爆发，同比大增1079.83%。但整体尚未盈利，仍在寻找能够支撑业绩持续改善的路径。

8月7日，海南椰岛打破行业惯例，通过官方公众号发布招聘公告。

按照公告，新任总经理需要牵头制定公司中长期发展战略规划、年度经营计划，负责公司日常经营管理、团队建设和资源协调，并承担提升运营效率和盈利能力等任务。

应聘者需拥有5年以上中大型企业高管经历，如果来自大型快消品、酒类或健康食品企业总部的高级管理岗位，并具备相应市场资源，则更受青睐。薪资则采取“根据资历与能力面议”的方式。

公告中还提到“遵纪守法，作风正派”“熟悉上市公司规范运作要求及资本市场规则”等基本条件。

公开向社会寻找集团总经理的案例，在行业中并不算常见。时代周报梳理发现，近年来也有一些国有

酒企下属公司采取类似方式。

比如，四川酒茶集团旗下宜宾酒股份有限公司今年1月公开招聘总经理、副总经理；绍兴黄酒产业发展有限公司下属原酒经营有限公司2024年公开选聘总经理；茅台集团旗下茅台文旅公司也曾面向社会公开选聘总经理。

但从目前公开信息看，茅台、五粮液、山西汾酒等大型酒企集团层面，抑或上市酒企的主要经营负责人，通常仍以组织任命或内部培养为主，市场化公开招聘更多出现在二级子公司或具体业务板块。海南椰岛此次直接面向社会招聘集团总经理，格外引人关注。

对于总经理这一职位而言，经营业绩几乎是绕不开的考核指标。眼下的海南椰岛仍处于扭亏和治理修复阶段，能否吸引到足够优质的行业资深人才，成为其招聘工作的一大现实阻碍。

对于ST椰岛人事调整及经营情况，9月4日，时代财经发送采访函，截至发稿未获回复。截至当天收盘，ST椰岛涨2.99%，报收4.82元/股。■

胖东来筛查供方员工社保上热搜 工作时长纳入初筛必填项

时代财经 陈泽旋

自8月下旬国内车灯龙头企业星宇股份批量劝退应届生的事件曝光以来，舆论持续发酵。尽管星宇股份已公开致歉并拿出补偿方案，但风波并未就此平息。

在创始人、常州女首富周晓萍深陷巨大争议时，河南超市龙头胖东来意外走入大众视野。

近日，市场传言称，胖东来将供应商是否为员工缴纳社保、是否落实双休制度，纳入供应商筛选的考核标准。传言迅速引发社会关注。

胖东来突如其来上热搜，某种程度上折射出当下职场生态中的一个现实，一些本应属于劳动关系中的基本保障，在现实中却仍然显得难得。

对于上述传言，时代财经致电胖东来统一服务热线，工作人员表示，有关招商细则可查询胖东来官网的招商合作板块。

时代财经查阅胖东来官网了解到，胖东来为超市、百货、珠宝三大业态分别设置了招商合作初筛表，表格均预留了有关员工数量、社保缴纳、薪资水平、工作时长等填报栏目。其中，超市、珠宝业态相关栏目为必填项目，超市业态的填报要求最为详尽严格，百货业态则属于选填内容。

在超市业态的招商初筛表中，相关指标具体包括员工人数、缴纳社保人数、员工月平均工资、员工周均上班天数、员工日均上班小时数。

9月2日，有媒体引用业内人士的说法称，胖东来对存在童工使用、强迫加班、长期拖欠克扣工资等违规用工行为的供应商实行“一票否决”，明确要求供应商“工时严格符合国家标



准，无超时加班、违规用工情况”，其审核组会通过核查考勤记录、工资表和银行流水三套数据进行交叉验证，以确保供应商合规。

在供应商用工标准话题发酵之前，胖东来刚因员工休假安排登上热搜。

近日，一名胖东来员工休“自由假”前往河南洛阳观看演唱会，在互动环节中，其自报家门称“胖东来员工，今天休自由假看演唱会”。

根据胖东来内部规定，员工每年享有40天休假及5天春节假期，其中，40天假期包括30天年假和10天自由假。员工入职即可享有每年10天自由

假，假期由人事系统自动审批；工龄满一年可享受30天带薪年假。

今年6月，于东来还透露，公司正在学习谷歌及世界优秀企业的福利文化，并研究制定有关员工家属离世的休假方案。其中，配偶或孩子因各种原因离世，员工可以拥有一年带薪假期；父母及岳父岳母离世，则可以拥有一个月带薪假期。

除休假制度外，胖东来也多次因优厚的薪资待遇掀起热议。于东来在今年3月发文提到，自2000年起，胖东来会按照岗位向全体员工分配企业利润，并称胖东来计划把40亿元公司资产转为股本，将每年公司利润的

50%作为团队奖金发放，剩余50%归股东收益。

2025年全年，胖东来全业态员工平均到手月工资为8974元。按此计算，一年的平均到手工资接近10.77万元。此外，2025年1—2月平均工资为9886元，2026年1—3月平均工资为9598元。

作为参照，根据河南省统计局数据，2025年，河南全省城镇非私营单位就业人员年平均工资为9.10万元，私营单位为5.29万元。

不过，胖东来在收获掌声的同时，也伴随着争议。争议的焦点在于，当一家企业试图定义员工的幸福标准时，企业对员工的善意，边界究竟在哪里。

2024年11月，于东来发文称，胖东来员工“结婚不许要彩礼或付彩礼”“婚礼酒席不能超过五桌”“未来的胖东来人是不允许靠父母买房买车”，于东来因此被指“管得太宽”。

从后续公布的方案来看，上述要求属于倡导而非硬性规定。自2025年1月2日起，胖东来对符合《幸福结婚倡导标准》的员工给予5万元结婚奖励，评估标准包括不收取或支付彩礼嫁妆、不依靠父母积蓄无偿为自己买房买车，同时要求简约轻松的婚礼形式，不能铺张浪费，不能讲究面子。

近一年，胖东来面向刑满释放人员开放岗位的做法，也屡次引起舆论分化。8月14日，于东来发布郑州店招聘提前公告，胖东来郑州店计划招收100名退伍边防军人，同时设置20个岗位面向刑期5年以上的刑满释放人员，并为其设立专属报名投递通道。

当星宇股份批量劝退应届生的风波还在发酵，胖东来却以另一种方式登上热搜。或许真正的问题从来不是“胖东来为什么能做到”，而是“那么多企业为什么敢不做到”。■

永和大王母公司拟分拆上市 中国业务销售额增长12%

时代周报记者 刘婷 发自上海

永和大王母公司，拟将国际业务分拆，冲刺港交所IPO。

9月1日，菲律宾证券交易所公告显示，永和大王、添好运母公司快乐蜂食品公司(Jollibee Foods Corporation，以下简称“快乐蜂”)正考虑将旗下国际业务Jollibee Foods Corporation International(以下简称“JFCI”)分拆至港交所主板上市。

时代周报记者查询发现，在将上市地转向香港之前，快乐蜂今年初原本计划将该业务送往美国资本市场。

截至9月2日，港交所尚未公开JFCI的上市申请文件及招股书，此次公告也未披露融资规模、发行方式和预计上市时间。快乐蜂在公告中强调，交易仍需完成重组、尽调，并取得公司董事会及港交所等方面的批准，最终能否完成尚无保证。

等待资本市场定价的国际业务中，中国市场占据一席。快乐蜂披露的数据显示，截至2026年6月底，按公司分部口径统计的中国业务门店达到602家。快乐蜂首席财务及风险官Richard Shin在8月17日的业绩会上透露，永和大王上半年新开70家门店，门店总数达到537家。

然而，门店在增加，利润却没有同步跟上。2026年第二季度，快乐蜂中国业务系统销售额同比增长12.4%，息税折旧摊销前利润(EBITDA)却同比下降72.8%。

在赴港上市的资本故事之外，快乐蜂也在中国推进一场转型：把永和大王从一家直营占比较高的中式快餐企业，推向由加盟商主导的轻资产网络。

近七成门店待重新定价

快乐蜂此次计划拆出的，是其菲律宾本土以外的全部国际业务。

根据分拆方案，JFCI将承接快乐蜂现有国际业务，覆盖中国、北美、欧洲、中东及其他亚洲市场，旗下包括Jollibee、永和大王、宏状元、Smashburger、The Coffee Bean & Tea Leaf、Highlands Coffee、Compose Coffee和添好运等品牌。快乐蜂则保留菲律宾业务，继续在菲律宾证券交易所上市。

分拆完成后，现有快乐蜂股东预计将按照原有持股比例获得JFCI股份。Richard Shin将出任JFCI首席执行官。

快乐蜂对国际业务进行拆分，主要源于两块业务已经形成明显不同的经营结构。

快乐蜂2026年第二季度业绩公告显示，截至6月底，集团全球拥有10767家门店，其中，菲律宾市场3516家，国际市场7251家。国际业务门店占集团约67%，上半年贡献的EBITDA占比约为36%。

从当前的经营情况看，国际业务已经撑起快乐蜂大部分门店网络，盈利贡献却低于规模占比。快乐蜂在今年年初的分拆说明中也提到，菲律宾与国际业务在增长路径、经营模式和资本投入强度等方面逐渐分化，将两者置于同一家上市公司中，增加了投资者理解业务和评估价值的难度。

快乐蜂选择香港，给出的理由同样指向估值。公司称，旗下多个品牌在亚洲具有较高认知度，香港市场也拥有一批亚洲消费及餐饮上市公司，可以为投资者评估JFCI提供参照。

不过，JFCI目前尚未披露独立财务报表。快乐蜂半年报披露的数据显示，2026年上半年集团归母净利润为48.67亿比索，同比下降13.3%。

各市场的收入、净利润、债务及现金流如何划分，仍要等待招股书回答。

开店、降价撑起销售额

中国业务的经营状态，提供了观察JFCI增长质量的一处切口。快乐蜂第二季度业绩材料显示，2026年第二季度，中国业务系统销售额同比增长12.4%。

销售额的增长，一方面来自门店扩张。永和大王上半年开出70家门店，相当于平均每月增加约12家。公司此前推出的“Super Value”门店也已增至59家，进入上海、北京、深圳、杭州、武汉、成都等13座城市。

另一方面，价格下降带动了客流增长。快乐蜂2025年第三季度业绩材料显示，当季中国业务同店销售额同比增长8%，交易量增长26.6%，平均客单价下降14.6%。更低的价格带来了更多订单，也压缩了单笔交易能够提供的利润空间。

今年第二季度，中国业务EBITDA同比下降72.8%，在集团当季EBITDA中的占比约为1%。快乐蜂称，中国门店模型调整、直营店关闭及直营转加盟影响了短期盈利。

门店增加、系统销售额增长与EBITDA下滑同时出现，这意味着快乐蜂中国业务仍在支付转型成本。资本市场能否接受其“短期成本换长期回报”的解释，需要观察转型费用何时下降，以及新增加盟门店能否持续贡献稳定收益。

永和大王加盟率冲向95%

快乐蜂为中国业务找到的路径，是继续提高加盟比例。

快乐蜂披露的数据显示，其中国业务加盟率已由2016年的14%升至

约62%。其中，永和大王加盟率达到65%，计划在2026年年底提升至70%，中期目标最高达到95%。

Richard Shin在第二季度业绩会上表示，永和大王达到约800家门店、加盟率超过90%，将成为中国业务模式趋于稳固的重要节点。以目前537家计算，永和大王距离这一规模仍有约263家门店。如果800家门店与95%的加盟率目标同时实现，约760家门店将由加盟商经营。

快乐蜂称，已经开出的59家Super Value门店全部采用加盟模式，门店更多进入社区及住宅区，通过控制面积、租金和建设成本改善投资回报。根据公司测算，永和大王新店通常约两年收回投资。

值得注意的是，这项回报仍是公司口径。不同城市的租金、人工成本、外卖佣金和早餐客流存在差异，“两年回本”能否成为多数门店的经营结果，仍需更多加盟商样本验证。

加盟模式，也在成为中国餐饮行业的共同选择。中国连锁经营协会与美团联合发布的《2025中国餐饮连锁化发展白皮书》显示，2024年中国餐饮连锁化率达到23%，较2021年的18%继续提升。海底捞、九毛九等一度以直营为主的企业相继开放加盟，咖啡、茶饮和小吃快餐品牌则持续以加盟模式向下沉市场拓店。

当品牌普遍把加盟作为扩张工具，永和大王需要与中式快餐、咖啡及茶饮品牌争夺同一批开店资金、多店加盟商和商业点位。

对快乐蜂而言，602家中国业务门店已经写入规模，利润转化率仍要接受交易所检验。95%的加盟率可以降低集团的资本投入，800家门店能否成为一门稳定生意，最终还要落到加盟商的经营账本上。■

72.8%



新茶饮“六小龙”半年收入368亿元 但开奶茶店没那么赚钱了

时代财经 林心林

茶饮新贵们集体放慢了脚步。去年4月，一场由即时零售三国杀掀起的外卖补贴大战，“养肥”了不少现制茶饮门店。时隔一年，蜜雪冰城CEO张渊在中期业绩会上感慨，去年的外卖大战把门店店均营业额推至史无前例的高位。今年，外卖巨头们急于止损，行业迎来补贴退潮。当增速开始放缓，现制茶饮的规模叙事正在显露出另一面，增长天花板渐近、单店效益承压、供应链短板逐一暴露。据时代财经梳理，上半年现制茶饮上市公司中，蜜雪集团（02097.HK）、霸王茶姬（CHA.NASDAQ）、茶百道（02555.HK）录得营收个位数增长，甚至有公司出现利润下降。过去几年里，茶饮企业最擅长的一件事，就是把一家店的模式复制到更多店。但在当下，茶饮企业不得不改变狂奔惯性。

上半年揭榜：6家企业营收合计约368亿元，门店数不再狂飙

6家现制茶饮企业中已有3家跨过万店门槛。据时代财经统计，2026年上半年，六家现制茶饮上市公司合计实现收入约367.8亿元。其中，蜜雪集团凭借超6万家门店的庞大体量稳居规模宝座，实现收入152.2亿元；古茗（01364.HK）则以74.7亿元的营收赶超霸王茶姬，后者录得营收69.6亿元。位处第二梯队的茶百道、沪上阿姨（02589.HK）营收体量相近，分别为26.5亿元、25.9亿元；“茶饮第一股”奈雪的茶（02150.HK），则以18.9亿元位居最后。从营收增速来看，沪上阿姨、古茗实现双位数的高增长，分别为42.4%、31.9%；蜜雪集团与霸王茶姬较去年有明显降速，仅录得2.3%与3.5%的个位数增长；奈雪的茶则是唯一录得

6家现制茶饮企业中已有3家跨过万店门槛。

当开店放缓、单店盈利能力下降时，品牌们也开始更加注重平衡加盟商的利益。

营收下滑的，同比降幅13.1%。事实上，连续多年的高速开店竞赛后，整个现制茶饮行业都在今年主动或被动地放缓扩张速度。研究机构智图GeoQ Data报告显示，在收录的112家新茶饮品牌中，62%的品牌门店规模发展处于收缩或停滞的状态，30%的品牌处于缓慢扩张阶段，仅有9家品牌（占比为8%）门店净增数大于200家，分别为蜜雪冰城、一点点、古茗、沪上阿姨、益禾堂、茶瀑布、茉莉奶白、柠季柠檬茶、茶百道。

另据时代财经统计，2026年上半年，6家上市茶饮企业门店净增数为7185家，但相对去年同期门店净增数减少了将近1400家。其中，依旧保持较高增长的是新晋万店品牌沪上阿姨，净增1706家，较去年年末净增长14.9%；其仅用半年时间实现净增长1706家，为去年同期净增门店数量的6.5倍。而门店数位列前二的蜜雪冰城、古茗，则较去年同期门店净增数分别减少2282家、468家。无论是新开门店数1318家，还是净增门店数797家，古茗这两项指标均低于年初给出的指引。“站在加盟商角度来看，今年开店确实面临一定压力。”古茗创始人、董事长王云安在电话会上解释，由于去年加盟商购置咖啡机后，今年进入分期支出较重的阶段；加之今年大规模推进六代店翻新，这对拥有较多门店的加盟商的现金流带来一定影响。此外，王云安称公司自去年11月开始对店铺选址质量要求提高，甚至直言在第一季度“抓得过紧”，这些因素共同影响了加盟商的开店节奏。蜜雪则早在今年3月就打下“预防针”。彼时，面对毛利率下滑、关店数增加，蜜雪集团新任首席执行官张渊明确表示，今年将主动放缓国内新店开拓节奏，选择在短期内慢下来。但于资本市场而言，对这类公司的追捧很大程度上正是建立在门店持续扩张的叙事之上。“今年的调整完成之后，期待明年可以回到一个比较快的开店速度吗？”“我们是不是能够按照之前每年净增3000家的一个展望？”在古茗电话会上，此类问题被不断追问。“无论是净开店还是毛开店数，都绝对不是我们必须做到的KPI。”古茗首席财务官孟海陵直指，公司更希望为长期的综合竞争力及市占率服务。蜜雪集团新CEO同样没有对扩张问题松口。“主动放缓国内开店节奏不是阶段性的调整，而是公司主动选择、并会长期坚持的发展方向。”张渊指出，6.4万家的体量意味着任何一个环节的疏漏都可能被规模放大。

同店GMV普遍下滑，单店赚不赚钱成重点

过去两年，现制茶饮行业的增长路径几乎高度趋同。门店持续扩张，带动加盟商采购更多原料与设备，推高整体营收；规模效应随之放大，又进一步反哺更低定价与更大流量。但随着门店密度趋于饱和，单店客流被不断稀释；粗放扩张下加盟商

盈利模式走弱与存量竞争加剧，那套靠着不断开店就能获得快速增长的玩法正在失灵。而市场的关注点也从“开了多少店”转向“门店赚不赚钱”，单店效益修复情况在各家茶饮企业业绩会上被多次提及。据时代财经梳理，多家茶饮企业均出现单店效益的下滑。其中，上半年奈雪的茶直营店平均单店日销售额由7600元降至7000元。霸王茶姬第二季度中国门店整体同店GMV则较去年同期下降16%至33.83万元。尽管古茗上半年单店GMV基本持平，但管理层同样没有改变全年同店销售额增速-5%～-5%的指引区间。同店GMV的下滑，往往指向存量门店的盈利能力走弱、到手收入减少，而这意味着加盟商回本周期将被拉长。上半年，霸王茶姬来自加盟门店的净收入为52.18亿元，较去年同期下降15.4%。因此，“降速”“提质”“修炼内功”成了2026年现制茶饮行业几乎统一的对外话术。各家品牌不约而同地强调从规模扩张转向门店质量，张俊杰将霸王茶姬2026年定位为“调整与企稳之年”，张渊则直言蜜雪将把更多资源聚焦于存量门店的运营扶持与效益提升。

奈雪的茶不再开大店，古茗们疯狂铺设咖啡机

当开店放缓、单店盈利能力下降时，品牌们也开始更加注重平衡加盟商的利益。9月3日，时代财经从古茗方面获悉，其最新推出的加盟政策显示，针对9月1日后签约新店，将加盟费由原先前期集中收取每家店9.88万元，调整为按年收取，减轻加盟商前期的资金压力。时代财经注意到，上半年多家茶饮企业都在对存量门店动刀。据古茗业绩电话会上透露，上半年完成约2000家门店调改，包括进行

翻新、搬迁至优质点位等，调改后对同店增长贡献1～2个百分点。蜜雪则在主动筛选近半年来日均营业额不及预期的门店，通过搬迁位置、提供适当补贴等支持加盟商。据电话会上称，其迁址后的门店平均业绩提升约27%。深陷亏损的奈雪的茶则对发展初期开出的百平方米大店进行调整。今年6月，奈雪的茶董事长赵林在股东大会上直言，过去的大店模式是成本黑洞，并预计今年能够完成门店大改小。GeoQ Data数据显示，收录的112家连锁新茶饮品牌，上半年关店数达到了11199家。另据时代财经统计，上半年上市茶饮企业合计闭店数就达2863家（注：霸王茶姬、奈雪的茶未披露），整体闭店率约2.85%。古茗管理层直言，如果闭店率长期处在极低水平，或意味着经营状况恶化的门店没有及时出清，这对于加盟店长期健康来说反而不利。除了调改关闭门店、加大供应链扶持，如今各家茶饮企业都希望通过布局第二曲线来争夺消费者更多注意力，增加单店收入。咖啡业务成为首选。上半年，古茗的同店日均GMV有约200元的涨幅，CFO孟海陵称：“如果没有咖啡和早时段，我们很难维持上半年的增长。”此前，古茗以一杯4.9元的现磨美式咖啡切入咖啡市场，王云安透露，目前非促销期咖啡销售量占比稳定在20%以上，未来希望达到25%～30%。蜜雪、茶百道、沪上阿姨同样在往门店布局咖啡机。除幸运咖品牌外，目前现磨咖啡已经进入蜜雪冰城主品牌6000多家门店，而今年计划铺到约1.4万家；茶百道披露上半年现磨咖啡已覆盖约30%的境内门店。但有茶饮公司高管同时承认，多品牌经营容易出现“左手打右手”。2026年，对于习惯蒙眼狂奔的茶饮企业来说，他们要回答的不仅仅是规模问题，而是效率问题。▮

郭广昌文旅王牌赴港IPO 中产撑起百亿元营收

时代财经 林心林

郭广昌又一次向资本市场发起冲击。今年3月，复星旗下老牌国际度假品牌Club Med Lifestyle Group（地中海度假集团，以下简称Club Med）正在考虑IPO的消息不胫而走。彼时，复星回应外界称“目前尚未有明确的资本市场计划”。8月28日晚间，复星国际（00656.HK）正式披露，公司已向港交所申请批准分拆附属公司Club Med并于港交所主板独立上市。同日，Club Med向港交所提交上市申请材料。和三亚亚特兰蒂斯一样，Club Med原本属于复星系曾经的文旅上市平台复星旅游文化（以下简称“复星旅文”），后者于去年3月完成私有化退市，随后多个文旅资产等重回复星国际体系内。但郭广昌显然不甘心止步于此，在今年3月三亚亚特兰蒂斯寻求REITs项目申报后，如今Club Med也走上资本化道路。时代财经注意到，作为复星旅文的业绩支柱，Club Med核心管理团队不少成员脱胎于复星旅文的高管班底。如今，在复星旅文私有化近一年半后，郭广昌又将带着Club Med重温一次港股梦。

“全球最大度假村”，越来越多中国中产买单

对于许多资深旅客来说，Club

Med并不陌生。Club Med是一家起源于欧洲的老牌度假村品牌，1950年创立于法国，早期以欧洲为中心开启全球扩张，并将度假场景从海滩扩展至山野、滑雪等。截至目前，Club Med在全球经营69家高端度假村。根据灼识咨询数据，以2025年的营业额计算，Club Med是全球最大的度假村品牌，同时亦是全球最大的全包式度假村品牌。据招股书披露，2023—2025年，Club Med实现收入18.62亿欧元、19.23亿欧元、19.49亿欧元，2026年上半年则录得10.83亿欧元（约合人民币84.4亿元）。受确认税项亏损影响，Club Med在2023—2025年录得净利润6876.8万欧元、2960.4万欧元、1091.7万欧元，呈大幅萎缩状态；2026年上半年，其录得净利润5712.5万欧元（约合人民币4.45亿元）。作为一价全包式度假村，Club Med为入住旅客提供在旅行目的地的一整套服务，包括交通、住宿、餐饮、儿童托管、当地文化体验等丰富的娱乐活动。曾经体验过Club Med项目的消费者张静（化名）告诉时代财经，如果是以滑雪为主的度假村，服务还将包含雪具租赁、滑雪课程等。张静还提到，相比一般酒店度假，Club Med往往有一个“管家”，会在入住期间带领住客参加各类户外探索或

手工活动等，“他们有专门的每日活动表”。在招股书中也多次提到，独特的快乐管家G.O.文化是Club Med的竞争力之一。这也使得Club Med的经营成本并不低，据招股书，Club Med的营运属劳动密集型，并涉及大量固定及半固定成本，2025年及截至2026年6月30日止六个月，度假村固定经营成本（主要包括工资、薪金及福利费、设施维护费等）占收益成本的46.3%～47.2%。不过，这一独特的度假及生活方式吸引了不少中产阶级游客。招股书中就提到，亚太地区是公司增长最快的市场，其增长正是受中产阶级扩张、人均支出上升等因素影响。其中，中国是尤为重要的潜力地区。自复星收购以来，Club Med相继在桂林、珠海、三亚、哈尔滨亚布力等地落地项目；近几年则启用中文产品线“地中海·邻境”“地中海·白日方舟”等，在杭州千岛湖、南京仙林等地落地。据招股书披露，截至目前，Club Med在国内已有12个项目，未来计划持续布局位于中国东北的山野滑雪度假村，全球项目则计划在2030年扩展至约85家。这类瞄准中产客群的高端度假项目，客单价不低。数据披露，Club Med平均每笔订单价值超过4000欧元（约合人民币3.1万元）。按照平均每日床位价格计算，2026年上半年这一价格为261欧元，且这一数据过去几

年处于不断上升中。或受全球经济环境影响及消费门槛较高等因素影响，2023—2025年，Club Med接待的宾客人数基本维持在150万人次左右，按床位计，入住率维持在62%左右，并没有太大的增长。但其在中国的游客量仍处于不断增长中。前复星旅文联席总裁、Club Med中国首席执行官徐秉瓚曾在2023年的一则采访中指出，预计当年Club Med来自中国地区的客户在34万～35万人次，而2019年中国客户则为25万人次。彼时徐秉瓚称，公司的目标是2025年中国市场客户人次成为Club Med全球最大的客源地。郭广昌的“心头好”，私有化后再寻求IPO郭广昌对Club Med可以说是情有独钟。最早于2010年，郭广昌就对这家度假村品牌出手。尽管此后有竞争者不断给出高于复星国际的报价，但郭广昌对买下Club Med铁了心。2015年3月，Club Med SAS（当时在巴黎泛欧交易所上市）成为复星国际的间接附属公司，并于2015年3月从巴黎泛欧交易所退市，其私有化的总代价约为9.16亿欧元，这也是当时法国证券交易史上最长的收购战役。此后，复星将Club Med、三亚亚特兰蒂斯等文旅资产打包进复星旅文，后者在2018年正式在港交所敲

钟，股份代号“01992”。不过，彼时外部环境和市场大势并不乐观，复星旅文的公开发售仅录得647.48万股认购申请，相当于初步可认购数目2142万股的30%，上市当天便破发。上市7年，复星旅文的股价多数时间徘徊在10港元以下，2025年，复星旅文告别港股市场。在复星旅文资产包里，Club Med是贡献最大的。2023年，复星旅文实现营业收入181.3亿元，其中Club Med收入151.2亿元，贡献占比83%，三亚亚特兰蒂斯贡献近10%。在复星旅文退市一年后，复星国际启动了以亚特兰蒂斯酒店及水世界为底层资产的公募REIT正式申报，底层资产估值达139.28亿元。更大的野心还体现在Club Med。招股书显示，独立上市能为集团提供独立的融资平台，为现有业务、未来度假村扩张、品牌发展及能力建设提供资金，而无需主要依赖复星国际。时代财经注意到，Club Med核心管理团队不少成员脱胎于复星旅文的高管班底。其中，徐晓亮出任公司董事会主席，鲍将军担任首席执行官，两人此前均在复星旅文担任要职。整套管理团队里还包括长期操盘复星旅文投资的徐秉瓚、Club Med本土业务负责人Stéphane Samuel MAQUAIRE等，多名高管延续了复星体系内多年积累的文旅任职履历。▮

万科臻山府10套房挂牌3.82亿元 曾一年贡献67亿元业绩

时代财经 梁争誉

沉寂多年后，万科臻山府一批未售房源重新进入市场。

9月1日，深圳联合产权交易所（以下简称“深圳联交所”）发布公告，公开转让福田区安托山花园即万科臻山府10套住宅，挂牌时间为9月1—20日。

此次挂牌房源包括安托山花园二期5栋9套住宅和一期3栋1套住宅，建筑面积均约240平方米，挂牌底价在3481万～4120万元之间，10套房产挂牌底价总计约3.82亿元，均价约15.92万元/米²。竞买保证金为300万元，深圳联交所将组织集中竞价。

深圳联交所披露，上述房源均为一手房，委托方为项目开发公司深圳市东方欣悦实业有限公司（以下简称“东方欣悦”），目前房屋均为空置状态。除一期3栋4101房不存在抵押外，其余9套房产均处于抵押状态，此次转让已获得抵押权人的书面同意。

这并非臻山府首次通过产权交易所出售房源。去年11月和今年7月，万科臻山府分别有4套、14套住宅在深圳联交所挂牌转让。

深圳联交所一名工作人员告诉时代财经，此前两批挂牌房源已经基本完成出让。对于本次挂牌房源，如果未能成交，后续是否重新挂牌、是否调整挂牌价格，需由委托方根据实际情况决定。

明星经理人操盘，曾在限价时入市

臻山府位于深圳福田香蜜湖-安托山片区，是万科重返深圳中心城区的重要项目，也是其高端“臻系”产品的代表作。

2016年，万科推出“臻系”产品线，臻山府成为首个落地项目，操盘手为明星经理人、深圳万科原总经理周彤。臻山府也是周彤在万科任职期间负责的最后一个重点项目。



项目最早于2017年入市，销售表现十分亮眼。

2017年4月，臻山府一期220套住宅取得备案，备案均价约为9.97万元/米²；2018年4月，二期222套住宅入市，备案均价约为9.75万元/米²，总价2000万元起；同年11月，三期397套住宅备案，毛坯均价约为9.7万元/米²。

在当时新房限价政策下，臻山府的备案价格明显低于周边二手房市场价格，彼时部分二手房挂牌价已超过15万元/米²，项目也因此被业内称为“理财产品”。

由于价格倒挂明显，在二期开盘前，市场上甚至出现以“内部认购”“提前选房”等名义收取“喝茶费”的现象。不过，万科随后发布声明否认。

2021年，臻山府曾以67亿元的业绩贡献位列万科当年营收前五大项目第二，成为深圳万科重要的收入和利润来源。

不过，项目并非所有房源都进入

了销售市场，二期5栋便是例外。

在当时的限价环境下，开发商一方面面临较大的一、二手房价格倒挂压力，另一方面又正值政策鼓励发展住房租赁市场。2018年，万科将臻山府二期5栋调整为高端人才租赁住房，由万科相关项目公司持有并出租。

项目公司股权更迭，深圳万科持股剩10%

值得一提的是，臻山府背后项目公司的股权也在过去十余年间发生变化。

此次10套房产的委托方东方欣悦是臻山府的开发主体。

工商资料显示，东方欣悦成立于1997年。2011年，公司经营范围增加房地产开发经营业务，同年11月，深圳万科出资3616万元，实现对东方欣悦100%控股。

2014年，公司股权结构首次发生较大变化，注册地址在深圳盐田万科

国际会议中心的深圳市名爵房地产开发有限公司（以下简称“名爵房地产”）进入，持股69.58%，深圳万科持股比例降至30.42%。

2017年5月，周彤辞任东方欣悦董事长、总经理。

2021年12月，深圳市泰欣翔汇实业有限公司（以下简称“泰欣翔汇”）进入，持股90%，深圳万科持股降至3.04%，名爵房地产持股6.96%。2022年3月，名爵房地产退出，深圳万科持股比例增至10%。

目前，东方欣悦由泰欣翔汇持股90%，深圳万科持股10%。经过多次股权调整后，万科已经不再控股这家项目公司。不过，东方欣悦法定代表人易锐，目前仍在万科多家子公司任职。

东方欣悦注册地址为深圳市福田区香蜜湖街道香安社区侨香五道8号安托山花园5栋1001。由于通过登记的住所或者经营场所无法联系，该公司于今年6月30日被深圳市市场监督管理局福田监管局列入经营异常名录。

东方欣悦还存在多笔股权出质记录。2021年12月24日，该公司有两笔股权出质是向平安银行深圳分行办理登记，其中一笔现已无效，另一笔维持有效状态；2023年5月8日，向招商银行深圳分行办理一笔股权出质登记，目前状态为有效。

今年1月，有投资者在互动易平台向万科询问，臻山府5栋尚有74套住宅未出售，户均总价接近4000万元，为何不尽快出售。万科当时回复称，公司一直以来都在推动各类资产的盘活和处置。

如今，随着房源分批挂牌，这栋曾因限价而从销售转向租赁的豪宅，重新回到交易市场。从备案价不足10万元/米²，到最高成交价超20万元/米²，再到以15.92万元/米²挂牌转让，臻山府的这批“存量豪宅”，也走完了一个周期。■

新加坡前首富家族三代接班一年 信和置业净赚46亿元

时代财经 梁争誉

香港地产商的第三代接班时间，正赶上一个行业重新洗牌的周期。

9月1日，信和置业（00083.HK）披露2025/2026财年（2025年7月1日至2026年6月30日）全年业绩。这是黄永光接替父亲黄志祥出任集团主席后交出的首份全年成绩单。

信和置业是香港五大房地产发展商之一，由已故华裔新加坡企业家黄廷方于20世纪70年代创立，黄廷方曾以80亿美元身家位列《福布斯亚洲》新加坡富豪榜首位。此外，该家族控制的远东机构也是新加坡最大的房地产开发商之一。据媒体报道，黄廷方创立信和集团后，一直活跃于香港土地拍卖会，曾多次以高价投得土地，因此在香港地产界有“超级大好友”之称。

一年前，随着黄廷方长子黄志祥退任、长孙黄永光接棒，这家老牌港资地产商正式进入第三代掌舵时代。

黄永光并不是突然走上前台。他于2003年加入信和置业，2005年出任执行董事，2017年升任副主席，直到2025年正式接任主席，已经在集团工作超过20年。

尽管准备已久，但黄永光接手的时间点并不轻松。过去几年，香港房地产市场深度调整，信和置业的收入和利润也一度承压。

2025年以来，香港楼市开始回暖，黄永光的成绩单有所改善。

2025/2026财年，信和置业实现

收入92.73亿港元，同比增长13.3%；股东应占净利润45.89亿港元，同比增长14.2%。财年内，公司在香港录得超过3500个住宅单位的合约销售，应占物业销售总收入达到121亿港元。截至今年6月底，信和置业拥有551.3亿港元净现金。

经历高杠杆扩张和债务风险之后，现金已经成为地产商最重要的筹码之一。而手握巨额现金的信和置业，已经重新出现在香港土地市场。

全年卖房回暖，收租34.32亿港元

过去几年，香港房地产市场经历调整，开发商的销售和利润普遍承压。

财报显示，截至2025年12月底的6个月，郑氏家族掌舵的新世界发展收入按年下降约50%至83.91亿港元，股东应占亏损为37.3亿港元。而此前三个财年，信和置业收入均录得下滑，2024/2025财年收入81.83亿港元为近5年新低。

对于黄永光而言，接班后的首要任务是带领信和置业企稳。

从最新业绩来看，公司经营已经出现一定回暖。报告期内，信和置业收入同比增长13.3%至92.73亿港元，股东应占净利润同比增长14.2%至45.89亿港元。

不过，剔除投资物业公平值变动后，公司基础溢利为47.89亿港元，同比下降约6.4%。净利润增长，很大程度上得益于投资物业重估亏损由上一财年的10.84亿港元大幅收窄至1.92亿港元。

相比利润表，更能反映市场情况

的是销售。

今年上半年，受惠于多项利好政策、金融市场交投活跃以及人才和海外留学生持续来港，置业需求获得支持，香港住宅市场气氛进一步改善。

过去一个财年，信和置业在香港推出三个住宅项目柏珑III、柏景峰及海堤湾I，市场反应相对理想，截至报告期末去化率分别为69.7%、62.6%、68%，凯柏峰、柏珑I及II等此前推出的项目接近清盘。

以柏珑III为例。去年10月，元朗锦上路站项目柏珑III首批138套房产入市，折实平均呎价1.39万港元，较2022年推出的柏珑I、柏珑II低开逾20%。

信和置业执行董事田兆源当时将这一价格形容为“北都开心价”，入场费低至466万港元，“相信是现时市场上入场费最平的铁路项目”。柏珑III首批房源最终获得超8倍超额认购。

作为老牌港资发展商，信和置业还拥有大量投资物业组合，包括位于香港九龙的奥海城，尖沙咀的中港城、铜锣湾的信和广场，以及位于深圳的前海嘉里中心三期等。报告期内，信和置业应占总租金收益（连同所占联营公司及合营企业）为34.32亿港元，按年下降1.5%。

重启投资审慎补充土储

随着市场和业绩企稳，过去一个财年，信和置业已经开始重新回到香港土地市场，先后购入佐敦谷彩兴路（新九龙内地段第6674号）、屯门海珠

路（屯门土地段第569号），以及元朗锦上路站第二期物业发展项目。

其中，锦上路站第二期意味着信和置业进一步加码北部都会区。

今年8月底，信和置业又联合中海地产、华润置地、京东等六家企业投得洪水桥/厦村新发展区首个“片区开发”项目。

相比传统的住宅项目，洪水桥项目的意义更特殊。这是北部都会区首个“片区开发”试点项目，开发内容不仅包括住宅，还涉及产业和物流等功能，总投资168亿港元。“项目充分体现集团对香港长远发展前景的信心，以及致力贡献香港可持续发展的坚定信心。”信和置业表示。

从买地开发卖房到参与更大规模的片区开发，信和置业的动作释放出一个信号：在经历行业调整之后，公司正在重新增加对香港的投资。

截至2026年6月30日，信和置业在中国内地、中国香港、新加坡及澳洲悉尼拥有土地储备应占楼面面积约1940万平方呎（约180.23万平方米），其中商业占49.1%、住宅占27.1%。

信和置业在财报中强调，集团贯彻维持稳健财务的同时，以审慎而具选择性的策略补充土地储备，积极物色具发展潜力及可持续回报的项目。

黄永光表示，香港具备良好条件延续增长动力，集团将继续秉持审慎理财原则，提升营运效率。“凭借稳健的财务状况及具有前瞻性的发展策略，我们已做好充分准备应对市场变化，把握未来机遇。”■