

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

第139届广交会第一期闭幕

第139届广交会第一期线下展于4月19日结束，首期展览集中展示了我国先进产业体系的创新成果。境外采购商到会踊跃。截至4月19日17时，共有来自216个国家和地区的16.7万名境外采购商到会，比上届增长5.9%，到会人数超往届水平，实现本届广交会的“开门红”。

东方证券拟收购上海证券100%股权

4月19日，东方证券发布筹划重大事项的停牌公告称，公司正在筹划通过发行A股股份及支付现金方式收购上海证券100%股权事宜。东方证券A股股票于4月20日开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

7家电商平台涉“幽灵外卖”系列案被处罚

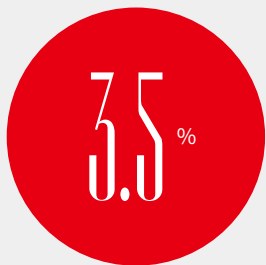
4月17日，国家市场监督管理总局依法对拼多多、美团、京东、饿了么（现淘宝闪购）、抖音、淘宝、天猫等7家电商平台“幽灵外卖”系列案作出行政处罚决定，责令7家电商平台改正违法行为，暂停新增蛋糕店铺3~9个月不等，并处以罚款共计35.97亿元。同时，对7家平台企业法定代表人和食品安全总监合计处以罚款1968.74万元。

周数据

4月LPR报价出炉

4月贷款市场报价利率（LPR）出炉，5年期和1年期利率均维持不变。据中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5年期以上LPR为3.5%，上月为3.5%；1年期LPR为3%，上月为3%。

4月5年期以上贷款市场报价利率



1年期贷款市场报价利率

3%



上市银行信用卡业务承压

详见P9

北京最抽象的亦庄：300个机器人在狂奔

详见P5



首季经济成绩单出炉

时代周报记者 李杭 发自北京

2026年中国经济的第一份成绩单出炉了。

国家统计局数据显示，第一季度国内生产总值（GDP）334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，比去年第四季度加快0.5个百分点。

这一数据契合多家机构对第一季度GDP增速的预测，即第一季度经济增速在全年目标区间（4.5%~5%）的上限，为实现全年增长目标奠定了基础。

第一季度我国经济为何能实现“开门红”？东方金诚首席宏观分析师王青在接受时代周报记者采访时表示，这主要是受出口高增长、投资止跌回升带动。“受出口市场多元化取得积极进展影响，第一季度我国外贸整体偏强，国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高速增长带动，第一季度出口明显加快。”

此外，王青认为，第一季度固定资产投资同比增长1.7%，扭转了去年第四季度较大幅度负增长的态势，三大投资板块全面改善，也是当季工业生产提速的一个重要原因，对第一季度GDP增速加快起到了重要推动作用。

展望第二季度，王青认为，GDP增速有望达到4.8%左右。其中，在基建投资高速增长、制造业投资动能恢复等带动下，第二季度固定资产投资

增速有上行空间，居民消费会保持温和增长。“总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，以高技术制造业为代表的新质生产力领域还会保持更快增长态势。”

高技术制造业增速狂飙

第一季度我国经济运行良好，离不开生产端的有力支撑，尤其是工业、服务业等领域的发力。

数据显示，第一季度全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，比去年第四季度加快1.1个百分点。这一增速的提升，背后离不开多重因素的共同推动。

王青分析指出，第一季度出口的高速增长对工业生产产生较强拉动，规模以上工业企业出口交货值累计同比增长7.1%，增速较去年全年加快4.9个百分点。与此同时，稳增长政策靠前发力，叠加去年四季度增量政策效应逐步释放，第一季度固定资产投资止跌回升，基建投资增长较快，对工业生产也产生积极的支撑作用。

从细分领域来看，装备制造业和高技术制造业呈现快速增长趋势，增速分别达到8.9%和12.5%，分别快于全部规模以上工业增加值2.8个和6.4个百分点，成为工业增长的重要引擎。

事实上，“新”产业、“新”经济正日益成为推动我国经济增长的重要力量，发挥着稳增长“压舱石”作用。

➔ 下转P3

物业退出小区背后

物业撤退之后，谁来接管、这些小区？曾经依赖规模扩张的物业企业，又将如何在出清与收缩中保持增长？

时代财经 梁争誉

269天过去，杨女士还留着那张物业费收据。这是她最后一次缴费，时间定格在2020年2月1日。淡蓝色的手写字迹正在褪色。和字迹一同“消退”的，还有收据背后的东平苑。

由于社区代管难以替代专业服务，在没有物业的六年里，东平苑逐渐进入一种失序状态——垃圾集中堆放在门口等待清运，楼道无人打扫，落叶越积越厚；门禁缺失，外来车辆随意占位。

东平苑在广州番禺，是一个单位自建小区，共有300多户，2003年入伙。随着原单位职工陆续卖房离开，管理主体退出，加上部分业主长期拖欠物业费，原物业公司最终因无法维持运营而撤场。

杨女士告诉时代财经，当时东平苑的物业费是每月0.68元/米²。

东平苑的情况并非孤例。克而瑞数据显示，2025年全国物业撤场项目达173个，其中主动撤出占比达64.7%。中指研究院的报告亦显示，2024—2025年，TOP50物企在管项目主动撤场率同比增长37%，住宅项目占比超过八成。

物业公司开始主动离场，甚至打破不退出关联地产公司项目的旧有逻辑。

“十年前，万科物业在深圳承接一个头部房企开发的项目，当时我很震惊，其下属物业居然可以放弃关联地产企业开发的项目。”万物云董事长朱保全在2025年《致股东书》中回忆。

但去年，万科物业在天津首次退出关联方开发项目，“这是对历史内部红线的突破。”朱保全说。

物业撤退之后，谁来接管这些小区？曾经依赖规模扩张的物业企业，又将如何在出清与收缩中保持增长？

业主不满意服务，物业收款难

“物业已经遣散了保安，现在外卖骑手随便进出小区，家门口也很久没人打扫了。”一方上和府业主伍悦（化名）说。

11天后，这个小区也将进入没有物业的状态。伍悦告诉时代财经，管家在业主群通知称，由于经营收入已无法覆盖基础服务所需的必要成本，项目长期处于严重亏损状态，万科物业决定于4月30日正式退出。

一方上和府位于浙江金华，2023年交付，物业费每月3元/米²。“对于我们小县城来说，这个物业费是偏贵了。”伍悦说。

物业公司也有自己的难处。负责小区物业服务的万科物业表示，“自入驻以来，项目收入与支出严重不对等，尽管采取了多种措施仍难以维系”。

时代财经了解到，由于精装问题未能及时解决引发业主不满，最终转化为拒缴物业费。据伍悦从管家处得到的信息，去年一方上和府物业费收缴率不足50%。

➔ 下转P17

政经 · TOP NEWS

- 2 从稳岗到增收 每一步都关乎消费底气
- 4 GDP目标增速4.5%~5.5% 广东的底气在哪？
- 6 今年上海最火的穿搭 全靠小动物
- 8 迪拜“避风港”破裂：有人等和谈 有人抽身退出

财经 · FORTUNE

- 10 山西银行首任行长回归 任凯获批出任董事长
- 12 创业板指创近11年新高 “股王”宁德时代市值超2万亿元
- 14 *ST华闻8年亏近百亿元 海南国资拟入主输血6亿元
- 16 海思科去年研发费用增超28% 今年创新药销售占比过半

产经 · INDUSTRY

- 18 空调“铝代铜”争论升温 海信、格力掀口水战
- 20 小鹏首进大六座SUV赛道 小鹏GX预售价39.98万元
- 21 燕京啤酒去年收入超150亿元 国产啤酒老三位置稳了？
- 24 香港高校“床位荒” 资本爆改酒店当宿舍

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

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

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



扫一扫关注 时代周报官方微信

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

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

从稳岗到增收 每一步都关乎消费底气

4月17日，国新办举行的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上，国家发展改革委副主任王昌林介绍，将注重增强消费能力。健全就业促进机制，支持企业稳岗扩岗、个人创业就业，积极培育新职业新岗位，强化劳动者技能培训，促进劳动者技能就业、技能增收，稳步提高最低工资标准，健全按要素分配政策制度，完善知识价值导向分配机制，加快构建技能导向的薪酬分配制度，多渠道增加城乡居民财产性收入，持续提升居民消费能力。

稳岗扩岗、技能增收、提高最低工资标准、多渠道增加财产性收入……官方一系列宣示，意味着让居民增收成为

拉动经济增长重要引擎的必选项。

收入是消费的源头活水，增收是扩内需的根本之策。第一季度社会消费品零售总额接近13万亿元，同比增长2.4%，增速较去年第四季度加快0.7个百分点，见证了中国消费市场的韧性。然而2.4%的增速与疫情前的数据相比仍有差距，目前消费恢复的基础尚不牢固。

因此，政策层面将增收置于促消费之前，体现了对经济规律的尊重——只有居民钱包鼓起来，消费“马车”才能真正跑起来。

从政策部署来看，本轮增收的路径比以往更加清晰、更具操作性。

稳岗扩岗是增收基础。没有就业，

增收就是无源之水。支持企业稳岗扩岗、鼓励个人创业就业，这是守住民生底线的第一道防线。

技能增收是增收方向。积极培育新职业新岗位，强化劳动者技能培训，本质上是在重构劳动力的市场价值。当一名高级技师的薪酬可以媲美白领管理层，“技能改变命运”就不再是一句口号。

制度分配则是增收关键。完善知识价值导向分配机制，构建技能导向的薪酬分配制度，让技术、知识等要素更充分地参与分配，就可以打开科研人员、工程师、技术工人等群体的收入增长空间。

财产性收入是居民增收的增量。多

渠道增加城乡居民财产性收入，让普通家庭也能分享资本、土地、数据等要素增值的红利，这是缩小贫富差距、培育中等收入群体的重要抓手。

当然，从政策出台到居民实际感受到钱包变鼓，再到转化为消费行为，中间还有很长的传导链条，需要宏观政策的系统协同。

一方面，要处理好“分蛋糕”和“做蛋糕”的关系，在企业利润分配中适当向劳动者倾斜，同时不能加重企业负担，这就需要通过减税降费等政策为企业腾出让利空间。

另一方面，如果居民手里有了钱，依然面临高昂的房价、教育、医疗成本，

或者消费常遇到陷阱，那么居民可能还会捂紧钱包。因此，完善社会保障体系以消除后顾之忧，加强消费者权益保护以营造放心消费环境，是与出台增收政策同等重要的大文章。

“十五五”开局之年的这个发布会释放了重要信号，即居民消费有望从“被动修复”走向“主动驱动”。

这一转变能否成功，取决于增收政策能否真正落地见效，最低工资标准上调能否覆盖到最需要的人群，技能培训能否与企业实际需求精准对接……这些问题都需要在接下来的政策执行中给出答案。

(作者系特约评论员)

“广货行天下”夏季行动启幕 白云机场成“广货机场”

时代周报记者 傅一波 发自广州

“东西南北中，发财到广东。”这句流传多年的俗语，记录的是人口流向充满发展机会的广东。而今天，流动的主角正在发生变化——从人到广东来，到广货传世界。广货行天下正是这种转变最直接的体现。

4月15日，“广货行天下”夏季行动启动仪式在广州白云国际机场T3航站楼湾区广场开幕。和在各个展览馆的会展方式不同，这次活动以空港为媒、以广货为翼，一种“航空+广货+文旅消费”的新模式正在成形，白云机场也由此被赋予“广货全球展厅”的新角色。

人流之中，刚下飞机的非洲游客Pharel被现场吸引。他举起手机，不断将镜头对准展台，通过社交平台向远在家乡的朋友介绍抵达广州后的新鲜体验。在他看来，这里除了是一个机场，实际还是连接世界的窗口。“我希望更多人能来看看，中国产品真的很棒。”他说。

打造“广货全球展厅”

启动仪式现场气氛热烈，去年全运会的吉祥物“喜洋洋”与“乐融融”以活力舞蹈拉开序幕，吸引了众多旅客互动。

展区冠以“广货集市”之名，文创产品、摩托车产业、特色农产品等在各个区域集中亮相，形成极具岭南特色的消费展示空间。

不久前，张雪机车在WSBK赛场夺冠，让中国机车品牌在世界顶级赛事中扬眉吐气，也让大家知道了广东一条隐秘而强大的产业链：从冠军军



的陶瓷气缸、排气管、头盔、轮毂乃至后视镜，均产自广东江门的的企业，摩托车自然成了全场焦点。

此外，消费电子、广东老字号和各种体育用品，也让广东制造从幕后走向台前。

据广东省商务厅一级调研员、交流处处长华彬在现场介绍，“广货行天下”夏季行动将继续组织224场境内外展会、90场省内促消费活动，助力超4万家次粤企开拓市场。

广东省工信厅二级巡视员庄乐从透露，夏季将聚焦摩托车、超高清显示、智能穿戴、日化用品等品类，牵头开展11场促销活动，带动各地市组

织活动超40场。

未来数月，广东将围绕产业链竞争力提升、市场环境优化与品牌建设持续发力，推动“广货行天下”从集中展示走向常态化推广。以白云机场为窗口，广东正加快打造面向全球的“广货展销新平台”，让优质产品借助空港通道走向更广阔的市场。

“新广货”正加速崛起

时间回到1月15日，“广货行天下”春季行动率先启动。这场由政府搭台、平台助力、企业广泛参与的行动，通过近30场重点活动、十余家大型电商平台联动以及6000余家企业参与，迅

速在全国范围内掀起“广货消费热”。

作为全国制造业门类最齐全的省份之一，广东在31个国民经济行业大类中有15个规模位居全国第一。家电产业更是其中的代表。2025年1—11月，广东家电出口额达3033.5亿元，占全国近半，稳居全球第一。全国每3台空调、2台彩电就有1台“广东造”。

依托这一基础，“广货行天下”不仅展现了广东制造的规模优势，更凸显了其产业链深度。从芯片、压缩机等核心零部件，到整机制造与回收体系，广东已形成以龙头企业为引领、超10万家制造企业协同发展的产业生态。

与此同时，春季行动借助电商平台实现“广货”全面触达。京东、拼多多、唯品会等平台开设专题专区，通过补贴、满减等多重优惠，推动家电、3C数码、服饰、美妆等多品类产品中亮相。

直播带货、内容种草等新模式进一步放大传播效应，使“广货”在全国消费市场持续升温。

值得关注的是，“新广货”正在加速崛起。

从智能家电到无人机、机器人，从原创服饰品牌到新消费产品，广东以技术创新驱动产品升级，不断从“制造优势”迈向“品牌与价值优势”。这种以供给创新引领消费的路径，成为春季行动的重要特征。

在春季行动中，广东省商务厅牵头发动超2.3万家次粤企参加72场国内展会，撬动意向成交约130亿元；55场省内促消费及“以旧换新”活动，拉动销售额463.9亿元。

从春季行动的全面铺开，到夏季行动的创新升级，“广货行天下”已从单一的活动，逐步发展为推动广东产业与消费深度融合的重要抓手。

一方面，它以“新供给”激发“新需求”，通过品质化、智能化、绿色化的产品体系，不断拓展消费边界；另一方面，它以多元渠道打通国内外市场，让“广货”在更广范围内实现流通与价值转化。

从“东西南北中，发财到广东”的时代记忆，到今天“广货行天下”的全新实践，广东正以更加开放的姿态和更加坚实的产业基础，让优质产品跨越山海、走进千家万户，也为中国经济高质量发展持续注入来自南方的活力。

加快高水平科技自立自强 引领发展新质生产力



首季经济成绩单出炉

◀ 上接P1

在国新办举行的新闻发布会上，国家统计局副局长毛盛勇表示，这些年，特别是“十四五”以来，我国深入实施创新驱动发展战略，在科技创新、产业创新方面，加大投入、集中攻关，各方面形成合力，取得很好成效，带动国内产业结构升级。

毛盛勇指出，通过这些年的不断努力，我国高技术制造业技术含量更高，有些细分领域从过去跟跑，逐步转向并跑、领跑，发展成效非常显著。结合工业和其他领域数据看，新动能日益挑起经济发展的大梁，为经济高质量发展提供有力支撑。

此外，毛盛勇还表示，支撑第一季度经济实现良好开局的产业基础，在第二季度、在全年仍然有条件保持一个比较好的增长。“新动能继续挑大梁，现在依靠技术进步、产业升级带来的新动能快速成长，是可持续的，不管是满足国内市场还是满足国外需求，新动能都是有强大韧性的。”

需要注意的是，尽管第一季度工业生产整体呈现稳步回升、动能增强的良好态势，但单月运行中仍出现一定波动，3月规模以上工业增加值增速较前两个月有所放缓。

数据显示，3月我国规模以上工业增加值同比增长5.7%，增速较1—2月放缓0.6个百分点。当月工业三大门类增加值同比增速与1—2月相比均有所下滑，其中，制造业增加值同比增长6.0%，增速较1—2月放缓0.6个百分点。

对于3月工业生产放缓的原因，王青表示，主要是今年春节较晚且存在节前赶工效应，春节长假对工业生产的不利影响会延伸到3月；而第一季度工业生产总体表现偏强，主要受出口高增以及投资止跌回升带动。

现代服务业增势良好

第一季度我国服务业表现同样可圈可点，尤其是现代服务业增势良好。

毛盛勇介绍，第一季度，我国服务业增加值同比增长5.2%。其中，租赁和商务服务业增长了12.2%，信息传输、软件和信息技术服务业增长了10.6%，金融业也实现了6.5%的增长。

此外，3月份服务业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.5个百分点。其中，铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数都位于55.0%以上较高景气区间。

近年来，我国把服务业的发展摆在了更加突出的位置。

2026年4月，我国首次聚焦服务业发展的全国性大会在京召开，提出要深入实施服务业扩能提质行动，推进生产



第一季度，我国服务业增加值同比增长5.2%。

性服务业向专业化和价值链高端延伸，促进生活性服务业高品质多样化便利化发展，培育更多“中国服务”品牌。

服务业已是我国国民经济第一大产业。2025年，我国服务业增加值首次突破80万亿元，占国内生产总值比重达57.7%，连续11年占据国民经济半壁江山，对经济增长的贡献率高达61.4%，比上年提升3.7个百分点。

尽管规模优势持续巩固，我国服务业在能级和质效方面仍有明显“缺口”。无论从国际比较来看，还是从国内发展趋势来看，我国服务业发展的能级、质效都还有很大的潜力可挖。

例如，与发达经济体相比，我国研发设计、检验检测、知识产权服务等知识密集型服务业占比偏低，高品质生活服务供给亦不能完全满足居民消费升级需求。因此，加快推动服务业提质增效、向价值链高端跃升，

仍是下一阶段经济高质量发展的重要着力点。

第一季度外贸增长15%

外需强劲增长，是2026年第一季度我国经济平稳开局的主要拉动力量。

据海关总署统计，今年第一季度，我国货物贸易进出口11.84万亿元，同比增长15%。其中，出口6.85万亿元，增长11.9%；进口4.99万亿元，增长19.6%。

具体来看，第一季度，我国出口机电产品4.34万亿元，增长18.3%，占出口总值的63.4%，比去年同期提升了3.5个百分点。其中，电动汽车、锂电池、风力发电机组及其零件等绿色产品出口分别增长77.5%、50.4%和45.2%。

与外需良好增势相呼应，第一季度我国消费领域也有积极表现，但从宏观经济整体格局和实际需求释放来看，仍存在有效需求不足等短板，需进一步精准发力、补齐缺口。

王青表示，第一季度在出口大幅提速的同时，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场仍处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。

消费方面，数据显示，第一季度我国社会消费品零售总额接近13万亿元，同比增长2.4%，增速比去年第四季度加快0.7个百分点。

毛盛勇表示，今年以来，各地区各部门深入实施提振消费专项行动，提质增效实施消费品以旧换新政策，加快培育服务消费的新增长点，推动消费市场运行向好。

从消费细分数据来看，第一季度，

我国商品零售额同比增长2.2%，增速比去年第四季度加快0.7个百分点。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，其中，第一季度消费品以旧换新销售额超过了4300亿元，惠及6000多万人次。

不过需要注意的是，3月份消费增速出现了放缓，显现出消费复苏的阶段性压力。

具体来看，3月社零总额41616亿元，同比增长1.7%，比1—2月回落1.1个百分点。其中，餐饮收入、商品零售同比分别增长2.9%、1.5%，分别比1—2月回落1.9个、1个百分点。第一季度服务零售同比增长5.5%，比1—2月回落0.1个百分点，商品零售同比增长2.2%，比1—2月回落0.3个百分点。

王青表示，3月社零增速放缓，除春节错峰导致消费需求提前释放等影响外，主要受汽车销售降幅扩大，年初以旧换新政策效应集中释放后的拉动作用边际减弱等影响。

展望4月，王青表示，出口仍将保持较快增长，而在大力提振内需过程中，今年政策面会着力促投资，这些因素都将对工业生产起到重要支撑作用，其中装备制造业、高技术制造业生产将延续较快增长势头。

“考虑到春节错峰对工业生产的影响完全消退，4月工业增加值同比增长有望加快至6.0%左右。往后看，考虑到出口增速有下行趋势，今年促消费的重点从商品消费向服务消费倾斜，未来工业生产增速将趋于下行，今年经济增长动能会逐步向服务业拉动切换。”王青说。

提振消费



商务部答时代周报：西班牙首相访华 新能源、智能经济是合作重点

时代周报记者 阿力米热 发自北京

西班牙首相桑切斯4月11—15日来华进行正式访问。

桑切斯2018年出任西班牙首相，2023年3月以来，他每年都访问中国，今年是连续第四年访华。值得注意的是，桑切斯去年4月访华后，西班牙国王费利佩六世又在11月对中国进行了国事访问。

此次行程中，桑切斯参观小米总部，试乘电动汽车、体验智能家居，并会见了36位中国企业负责人。

这场高频率的高层互动传递了什么信号？今年是中国和西班牙建立全面战略伙伴关系20周年，双方经贸合作有哪些新动作？

4月16日，商务部举行例行新闻发布会，商务部办公厅副主任、新闻发言人何亚东回应了时代周报记者的提问。

何亚东表示，中西双方领导人会见时表示，双方要把握机遇，共谋创



时代周报记者在商务部新闻发布会现场

2025年，双边贸易额超过550亿美元，同比增长近10%。

新发展，加强贸易、新能源、智能经济等领域合作，这为进一步地深化中西经贸合作指明了方向。

时代周报记者了解到，近年来，中西经贸关系稳步发展，成果丰硕。

2025年，双边贸易额超过550亿美元，同比增长近10%。贸易结构持续

优化，高技术、高附加值产品比重不断提升。双向投资存量已达近110亿美元，产业链合作不断深化，充分体现了两国经济的互补性与韧性。

4月14日下午，中国商务部与西班牙经济贸易与企业部签署了两份合作备忘录：一份是关于共享大市场，扩大对华出口；另一份是关于加强经济合作与促进可持续投资。双方将以此为契机，加强战略对接和政策沟通，深化产供应链合作，打造更多互利共赢的项目。

4月15日上午，双方还在北京共同举办了中西创新企业交流会。来自两国的100多位企业代表参会，围绕企业合作经验分享、投资合作、技术研发合作三个专题展开热烈讨论，进一步加深了相互理解，坚定了合作信心。

“下一步，商务部将与西方一道，共同落实好两国领导人达成的重要经贸共识，加强经贸政策对话，发挥好经贸机制和企业交流平台的作用，推动中西务实合作走深走实。”何亚东说。

信号



GDP目标增速4.5% ~ 5.5% 广东的底气在哪？

时代周报记者 王晨婷 发自广州

4.5% ~ 5%，中国经济第一大省广东，给出了今年的增长目标。

4月15—17日，国务院新闻办公室组织60余名中外记者赴广东采访扩大高水平对外开放情况。恰逢广交会开幕，广东正密集释放其稳增长与高水平对外开放的政策信号。

在中外记者见面会上，广东省委常委、常务副省长张虎表示，2026年广东将GDP增长目标设定为4.5% ~ 5%，“这是综合考虑各方面因素提出来的，我们有信心、有能力实现全年预期目标”。

广东经济已现回升向好迹象

“2026年广东省设置GDP增长4.5% ~ 5%的目标，是立足发展所需、责任所在，是综合考虑各方面因素，深入研究提出来的。”张虎在回答记者提问时表示。

在张虎看来，这一目标主要基于三方面考虑：一是践行经济大省“挑大梁”的要求，目标需与全国同步、与东部省份并进；二是统筹短期与长期任务，为“十五五”开局打下基础；三是基于当前经济恢复态势作出的判断。“这个目标，我们认为是‘跳一跳够得着’的目标。”张虎说。

从年初数据来看，广东经济已现回升向好迹象。1—2月，广东主要经济指标增速均好于去年全年。工业方面，规上工业增加值增长7.9%，电子信息、电气机械等行业支撑明显，工业机器人、集成电路等高技术产品产量大幅增长，规上工业企业利润增长超过20%。

消费方面，社会消费品零售总额增长4.6%。张虎提到，春节期间广东文旅市场火热，全省接待游客数量和旅游收入均居全国首位，“消费品以旧换新、‘广东优品购’拉动有力”。

投资方面，固定资产投资增长0.9%，实现扭负为正，其中电子及通信设备制造投资增长超过26%，设备工器具投资增长超过50%。从先行指标看，经济活跃度仍在提升。3月全省工业用电量增速快于去年同期，制造业采购经理指数（PMI）重回扩张区间，在粤人口保持在约1.65亿人，显示了广东的畅旺人气。

在稳增长政策中，消费被摆在重要位置。

广东省商务厅厅长张劲松表示，今年广东将继续推进消费品以旧换新，涵盖汽车、家电、数码产品等；实施“广东优品购”，通过消费券等方式促进本地产品消费；还将推进广州、深圳、佛山、东莞消费新业态试点，打造多元化消费场景；同时将优化离境退税、多语种服务等，提升入境消费便利度。



“广东是国内外旅游重要目的地，去年我们出台了鼓励入境购的专项政策，推动广州、深圳市内免税店正式营业，新增琶洲港澳口岸等一批口岸免税店，入境消费十分火热。”张劲松说，截至目前，全省共有60多家口岸免税店、4000多家离境退税商店。

“展望全年，随着宏观政策效应不断释放，供给需求有望持续改善，加之人工智能浪潮带动电子信息等行业快速增长，2026年APEC会议也有助于吸引更多国际高端要素汇聚广东，为广东经济注入新动力，经济回升向好基本面持续巩固。”张虎说，我们有信心、有能力实现全年预期目标，为全国发展大局多作贡献。

广交会规模再创新高

外贸方面，广东延续强势表现。1—2月进出口增长22.1%，跨境电商出口增长接近60%，贡献全省15%的外贸增量。

作为中国外贸“晴雨表”，广交会成为观察广东对外开放的重要窗口。第139届广交会于4月15日至5月5日在广州分三期举办。本届广交会规模再次创下历史新高。展览总面积达155万平方米，展位7.57万个，参展企业超过3.2万家，均为历届之最。

在规模扩大的同时，结构也在发生变化。张劲松介绍，本届展会新增了智能穿戴、显示技术、消费级无人机等9个专区，大量创新产品集中亮相，进一步展现外贸发展新趋势。

参展企业结构同样优化。3.2万家企业中，专精特新、单项冠军等优质企业达到1.1万家。在交易对接方面，本届广交会将组织约300场新品发布和供采对接活动，并设立一站式服务中心，提

供需求匹配等服务。

更大的开放图景，则体现在粤港澳大湾区。2025年，大湾区以不到全国0.6%的国土面积、约6%的人口，创造了全国约1/9的经济总量，地区生产总值约2.15万亿美元。

张虎介绍，广东近期出台了优化市场化、法治化、国际化一流营商环境三个工作方案，推动大湾区内地九市要素市场化配置综合改革试点，为各类经营主体提供稳定、公平、透明、可预期的发展环境。同时，出台一揽子积极支持外商投资政策，实行内外资企业同等国民待遇。近五年来，广东引进了埃克森美孚、科思创等重大外资项目，累计新设外资企业11.38万家。

“我们积极推动大湾区与国际市场双向开放，外贸进出口规模连续40年居中国首位。广东生产的锂电池、电动汽车、光伏等‘新三样’产品以及家电、家具等优质产品畅销全球，不仅是‘卖全球’，更是‘买全球’，每年数万亿元的全球货物从广东进入全中国，真正实现市场双向开放。”张虎说。

布局未来产业

在稳增长和扩开放之外，广东将更多资源投向新兴产业与未来产业。“发展人工智能，是一个非凡的机遇。”广东省发展和改革委员会负责人龚桢楛在会上说道。

正如英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋所说，粤港澳大湾区是世界上唯一同时拥有机电一体化技术和人工智能技术的地区，蕴藏着巨大潜力，发展人工智能对于大湾区乃至中国来说，都是一个非凡的机遇。龚桢楛说，“十五五”时期，广东将率先建成全国领先、具有

全球竞争力的人工智能创新发展高地。

2025年，广东全省人工智能核心产业规模突破3000亿元，同比增长超过40%；全省已有132个大模型通过备案，430多个行业模型落地。算力方面，广东数据中心机架规模达142万架，已建成智算规模超过70E。

“十五五”期间，广东将携手港澳共建“数字湾区”，加强算力供给，建设十万卡级智算集群，争取2030年全省智算规模突破1000E。

龚桢楛透露，广东近期将印发推进人工智能全域全时全行业应用行动方案，围绕科技、产业、民生等七大类60多个细分领域制定应用方案，广邀港澳共同举办应用对接大会，充分释放市场活力。

与此同时，广东也已经对未来产业进行了系统布局。

龚桢楛介绍，“十四五”期间广东已在未来网络、通用智能等七大领域展开布局，并围绕低空经济、商业航天、生物制造等出台专项政策。今年，广东省又出台了加快培育发展新赛道的行动规划，围绕智能链接、生物融合、先进制造、空间拓展、未来能源、品质生活六大领域，重点布局了53个新赛道，形成了更加体系化、系统化的布局。

在资金支持方面，国家创业投资引导基金在广东省落地了总规模超500亿元的大湾区区域基金，广东省也新设立了总规模1000亿元的战略性新兴产业投资引导基金，将重点投资新兴产业和未来产业项目，为包括外资企业在内的各类主体提供充足的金融支撑。

“只要有‘金点子’，都可以依托大湾区资源、产业配套落地生金，实现价值。”龚桢楛说。

数字
湾区

◀

贯彻新发展理念 推进高质量发展
构建新发展格局



REGION · 区域

北京最抽象的亦庄： 300个机器人在狂奔

时代周报记者 李杭 发自北京

如果科幻电影有现实坐标，那就是亦庄。

北京亦庄半程马拉松暨人形机器人半程马拉松于4月19日鸣枪开跑。这场比赛的特殊之处在于，300余台人形机器人将与人类选手同台竞技，跑完21.0975公里。

正式比赛前，亦庄的街头已经一片热闹，70多支人形机器人队伍组团“夜跑”，有“高手”跑出10米/秒的极限速度，逼近人类短跑的极限速度，工程师坐电瓶车都追不上。

这些只是亦庄“赛博日常”的冰山一角。

在这里，你打的网约车可能是一辆无人驾驶出租车；口渴点一杯奶茶，楼下候着的可能是无人配送车，在路边等你取货；走进机器人餐厅，仿生机器人不仅能与人对话，还能表演诗歌脱口秀。

就在4月7日，一只鸵鸟冲上亦庄马路狂奔的画面在社交媒体刷屏，有网友调侃：“无人驾驶不愧是亦庄的特色。”这些荒诞又真实的场景堆叠在一起，构成一幅赛博朋克式的城市图景，也让亦庄成为当下中国最具“科幻浓度”的城区之一。

机器人或许跑得比你快

作为一个位处北京东南角，成立时间不过30多年的经济技术开发区，亦庄在大众的印象里一度是模糊的。

在大多数人的认知里，它是北京地图东南角那片规划整齐却略显遥远的“经济技术开发区”，抑或是新闻里偶尔被提及却总难对应到具体画面的大厂聚集地，甚至对北京不了解的人压根没有听过这个名字。

然而，去年一场全球首创的“人形机器人半程马拉松”，让亦庄以非常具象化的方式撞进了公众视野。

那场比赛至今让人记忆犹新：21支人形机器人队伍同台竞技，场面一度“状况百出”。

不少机器人出发即“摆烂”，有的原地打转，有的踉踉跄跄，还有的全靠工作人员搀扶。虽然场面带有一丝意料之外的幽默感，但这绝非一场娱乐秀，其背后的意义远超比赛本身。

去年人形机器人半程马拉松中，需要人搀扶行走的机器人马拉松是对机



器人行走、奔跑、全身协同等核心能力的最佳检验场景之一，更是对其可靠性、耐用性的一次全面综合测试。

比赛不仅考验机器人本身的性能，更能检验背后团队的操作、控制、研发训练等整体水平，对未来人形机器人产业的技术突破与落地应用，具有不可替代的重大意义。

时隔一年，亦庄将再次举行人形机器人半程马拉松。从赛前的测试情况来看，虽然场面依然让人忍俊不禁，仍然有机器人跑着跑着就“摆烂”，有的半路“爆装备”，但能明显看出来的是，今年的机器人更快，也更强了。

就在测试当天，宇树科技发布视频称，宇树H1人形机器人实测峰值速度为10米/秒，刷新全球人形机器人奔跑纪录，已逼近人类短跑的极限速度。

首次参赛的荣耀“闪电”机器人，速度让不少人惊叹。尽管当天未公布其完赛时间及具体速度，但在2025年5月，荣耀确认研发人形机器人时就透露，其机器人跑步速度已达4米/秒。

作为去年的冠军，天工机器人则在今年实现了软硬件的全面升级。硬件上，其关节系统的扭矩、转速及散热系统都进行了优化；软件上，自主导航系统和运动控制算法优化，让其跑姿更拟人，速度更快，自主感知能力也大幅增强。

值得一提的是，在今年的正式比赛中，天工机器人已实现全自主模式，完全依赖自身传感器识别道路，自主作

出行进决策，无须人工过多干预。

其实在今年的赛事中，像这样实现全自主的机器人并非少数。

今年赛前的全要素测试中，自主导航赛队占比已达40%，不少机器人都能实现全自主感知、规划、避障，不再高度依赖人工遥控，这不仅提升了赛事的专业性，也更贴合人形机器人产业的实际落地需求。

而且，今年的赛事规则向自主技术倾斜，自主队计时成绩，遥控队成绩需乘以1.2系数。

对于正式比赛，北京市经济和信息化局智能制造与装备产业处副处长梁洪都在接受采访时，用“更快、更高、更实”三个词表达了展望。

“去年的冠军‘天工’以2小时40分42秒完赛，而今年，多支赛队的半马成绩有望跑进1小时，甚至冲击人类半马纪录。”梁洪都说。

人均GDP超过166万元

如今，人形机器人已是各地争相布局的赛道。但人形机器人马拉松赛事品牌却独诞生并扎根于亦庄，这背后，是唯有亦庄才能提供的产业土壤与真实场景。

亦庄机器人产业的实力，从一组数据就能看清。

2025年数据显示，亦庄集聚了星海图、北京优选、云迹科技等机器人生态企业近300家，机器人产业规模超百亿元，占北京全市机器人产业的一半

份额。

这么多企业扎堆，核心是亦庄有完善的产业链条。如今，亦庄已经形成了覆盖机器人核心零部件、整机制造、系统集成、场景解决方案的“1+6”产业体系。

也就是说，企业不用东奔西跑，从核心零部件采购、整机组装，到系统集成、场景适配，在亦庄就能“一站式”搞定，大大降低了研发和落地成本。

除了完善的产业配套，与其他区域相比，亦庄的优势在于，将真实场景开放，提供不可替代的“练兵场”。

去年开始，亦庄就启动了具身智能社会实验计划。这一计划通过开放亦庄新城内商超酒店、药房医院、物流仓库等场景，让机器人在真实环境中试错、迭代，不用再局限于实验室里的理想条件，更快实现落地应用。

北京经开区信息技术产业局副局长吕昊在采访时介绍：“最聪明的城市，必须最懂人。亦庄选择了‘全域场景开放’这条最难但最有效的路——不建封闭测试区，而是把真实城市运行中的交通、医疗、水务、养老等场景，直接作为技术的‘试金石’。”

机器人让大众了解亦庄，但其具身智能只是亦庄产业布局的一部分。

目前，亦庄已形成四大主导产业，分别是新一代信息技术、高端汽车和新能源智能网联汽车、生物医药和大健康、机器人与智能制造，并且依靠这四大主导产业，成功形成了集成电路、人

工智能产业等6个千亿级产业集群。

其中，在生物技术和大健康产业领域，北京亦庄建设了国际医药创新公园(BioPark)，聚集全球顶尖生物医药企业总部及创新中心落地，同步打造覆盖创新产品研发、中试到规模化生产的全周期一体化空间。

亦庄还吸引了阿斯利康、赛诺菲、礼来、辉瑞、拜耳、美敦力等跨国巨头，以及恒瑞医药、首药控股等本土创新企业先后入驻。截至目前，北京亦庄生物技术和大健康领域企业超5000家。

在稳固主导产业的同时，亦庄也在全力布局未来产业。

近年来，北京亦庄在未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等领域前瞻布局。在政策支持方面，北京亦庄发布全市首个未来能源专项政策，打造“未来能源小镇”；发布“脑机接口15条”，建设“芯脑智港”高品质产业园区。

率先的抢跑让亦庄在多个未来产业赛道上走在全国前列。

比如时下最热门的商业航天领域。亦庄已形成国内领先的商业航天产业集群，集聚了超过180家相关企业。2025年，“亦庄箭”全年成功发射24次，占全国商业火箭发射总量的90%以上，共搭载卫星超过160颗，推动空天产业全年营收突破300亿元。

产业的厚度，最终会沉淀为城市发展的底气。

2025年北京经济技术开发区(亦庄)经济总量首次突破4000亿元大关，GDP达到4012.1亿元，同比增长10.7%，GDP超过了北京东城区。

经济总量的跃升，更能通过人均维度显示出发展质量。

据《2025年北京经济技术开发区统计年鉴》，2024年北京经济技术开发区GDP达到2955.8亿元，常住人口117.8万人，据此测算，当年亦庄人均GDP达166.06万元。

诚然，人均GDP并非衡量区域发展的唯一标尺，但这一数据依然清晰折射出亦庄产业发展的高效能以及人才集聚的高水准。

当机器人跑过深夜街头，当无人配送车停在奶茶店门口，亦庄的赛博日常不再只是猎奇画面，而是技术扎根真实土壤后的自然生长。这里没有宏大的宣言，只有一个个跑起来的机器人、一辆辆自动驾驶过的车，把未来悄悄织进了今天的生活里。■

“报仇”的酱板鸭 报恩湖南常德

新周刊 牧羊

“你可曾在雪山救过一只白狐？”

最近，这个“雪山救狐”的短视频已经成为了新晋互联网暗号。视频里，一位樵夫在雪山上看见濒死的白狐，为它留下一只酱板鸭后离去。

后来，一位白衣女子登门拜访，按照正常套路，接下来该是狐狸报恩的温情戏码。然而画风一转，女子突然开口：“我不是狐狸，我是那只酱板鸭！”接着，掏出武器开始复仇。

这个反转让全网笑疯，网友们纷纷围绕剧情开始二创，将前来“复仇”的人物改成豆汁、烤鸡甚至雪山等各种版本。原创团队也在自己的社交媒体账号上开始连载，“酱板鸭宇宙”不断扩大，还做出了花絮与番外。各路官方账号也在接力玩梗，用AI创作出反诈、文旅推介等各种反转。

当大小博主争相发布雪山救狐的视频时，真正懂吃的人已经开始嘴馋酱板鸭了。

人人模仿爽剧“复仇”，老吃家只看见酱板鸭

靠短剧捧红酱板鸭的是贵阳的酱板鸭商家，许多网友看到视频后，纷纷联系下单，想尝尝这引爆全网的“雪山

某种意义上来说，外壳扛得住时间的坚韧，内里却永远火热的酱板鸭，或许只有经过同样外表“霸道”、内心细腻的常德人之手，才能有此独特的风味。

同款”鸭子到底是什么滋味。

贵州的酱板鸭以永兴板鸭为代表，色泽红润，咸鲜中又有烟熏的醇厚，吃起来甘香可口。除了贵阳，全国各地许多地方都流行吃板鸭，但如果追根溯源“酱板鸭”这一品类的来历，湖南才是它的“老家”。

湖南自古以来就是鱼米之乡，独特的稻鸭共作文化、丰饶的物产与嗜辣的传统相结合，催生了丰富的鸭馐文化。芷江人爱吃鸭肉的原汁原味，用爆炒和焖煮烹饪鸭肉的鲜美，最后还要加入打成结的小葱。怀化的血耙鸭，要先用鸭血拌入玉米炸成耙耙，再和鸭肉一起炒，口感又酥又糯。永州的炒血鸭更

是野性十足，用新鲜的鸭血包裹鸭肉，酱红油润，风味浓烈。

至于洞庭湖西的常德，又把鸭子做成了独特的模样。传说2000多年前，楚昭王御厨武陵人石纠，为报答养鸭人救母之恩，用宫中酱制天鹄之法，将家乡的鸭子加工成酱制板鸭以造福乡邻，因其工艺独特、口感突出，被楚王赐名“贡品酱板鸭”。

如今我们看到的最正宗的常德酱板鸭，需要用到本地洞庭麻鸭，先经过30多种中药材配制的卤水浸泡，再经历风干、烤制、卤制等15道工序。此时，饱满的鸭子几乎变成了2D质感，色泽深红诱人，看着就让人食指大动。

刚出炉的酱板鸭风味最佳，因此每次酱板鸭店里的闸门刚拉开，翘首以盼的大爷大妈便准时到位，开始指挥着师傅帮忙分切一只刚出锅的酱板鸭。

外表看着干瘪的常德酱板鸭，初入口先是咸香，紧接着麻辣味上来，再嚼一会儿，香料的味道一层层释放，直吃得人“嘶哈哈”却不舍得停下来。

食用酱板鸭的过程也充满闲适感。鸭子开袋即食，戴着塑料手套拿出一只，边撕边吃，最适合追剧、看电视时作为小零食。吃到最后，还要备好牙签挑出骨髓里的精华，在嘴里仔细咀嚼滋味。

更讲究的人会顺着鸭肉的纤维把它撕成细碎的肉丝，和袋子底部的红油、

酱汁一起倒在面条上，最后再加点黄瓜丝搅拌，碳水的加入让辣味变得温和，鸭油、红油的香气又渗入面里，一口下去无比满足。

常德人还将鸭脖、鸭肠、鸭头、鸭翅、鸭舌、鸭骨架都做成了酱板货。如果不满足于日常零嘴，酱板鸭也可以入菜，蒸、煮、炖等菜式都各有拥趸，稀奇如酱板鸭炖牛蛙，吃起来也让人回味无穷。

常德的酱板鸭，真是来“报恩”的

没到过常德，很难想象酱板鸭的滋味。它先是成为旅客们品尝常德风味的“必吃榜”，以及一口爱上后必购的手信，又作为家乡风味的代表，被父母塞入游子的行囊里。

最终，一只只酱板鸭从常德去往全国各地，逐渐变成了一门足以养活成千上万人的大产业。

据统计，常德全市拥有40余家酱板鸭生产企业，从养殖加工，到调味、运输、销售等各个环节都围绕着一只鸭子转，行业龙头金丹食品更是吸纳了许多村民就业，带动周边增收。

从酱板鸭延伸开去的酱卤工艺，同样是常德重要的城市名片之一。因为地处洞庭湖区，气候湿润，酱卤食品祛湿御寒，制作、食用酱卤食品逐渐成为当地的饮食习惯。

无论是酱板鸭、酱板鱼等肉菜，还

是酱蒿头、酱萝卜等小菜，这一整套酱卤风味，既是地理与气候的产物，也构成了一代代常德人的味觉记忆。

谈及常德，我们总说它“头顶长江、腰缠沅澧两水、脚踏洞庭”，丰富的水资源为它带来了密布的水网，充沛的粮食，却也带来了持续上千年的挑战。

水患一次次侵袭这座城市，常德人又一次次修筑垸子、堤坝，用人类的智慧与大自然的力量抗衡，让这座城市重新焕发生机。

被这方水土塑造的常德人，骨子里自然有股子韧劲，做什么事都不怕麻烦。这种坚韧的个性，体现在大到修筑堤坝、治理水患上，小到生活琐事里、厨房灶台边。

对付潮湿气候，他们发展出祛湿又便于保存的酱卤菜；为了最大限度激发鸭子的风味，他们用上许多时间，将一只鸭子做到了极致。某种意义上来说，外壳扛得住时间的坚韧，内里却永远火热的酱板鸭，或许只有经过同样外表“霸道”、内心细腻的常德人之手，才能有此独特的风味。

回到那个让酱板鸭火遍全网的AI短剧，视频中的酱板鸭是来“复仇”的，但现实中的常德酱板鸭，可以说是来“报恩”的。它用一口扎实的香辣回味，回报这片土地的馈赠，也回报着常德人世世代代的坚守。■

今年上海最火的穿搭 全靠小动物

新周刊 林小云

如果说，全中国的潮人一半都在上海的安福路，那么全中国最时尚的小狗，也许一半都在西岸滨江。

它们被主人打扮得干净又神气，顶着毛茸茸的温热小脑袋，成为边界和警惕之外，更富有人情味的亮丽风景线。作为中国最前卫的大都市，互联网上始终流传着关于上海，以及上海人生活方式的都市传说，版本不断迭代。

从“沪币体系”，到“在东方明珠下喝蜜雪冰城会被击毙”，再到“不盛装打扮去安福路会被当成保安”，这些玩梗背后的社交媒体话语，折射了上海在中国人心中的气质：时尚、冷峻，一切精美的景观都会被明码标价。

但最近，上海年轻人中更流行的是——不花一分钱，在周末的晴天里，到西岸滨江去当“野人”。

“野人”，是没有养宠物的年轻人的自嘲，对应没有被人收养的野猫野狗。当流浪动物被救助，许多人都会欣慰地感慨，“你再也不是没有家的野狗了”，而决定给它们一个家的主人，也从此有了小动物的陪伴，“再也不是没有狗的野人了”。

至于那些“野人”，去西岸滨江“蹭狗”成了他们最好的选择。

在这座连大爷大妈都会戴上墨镜散步的城市里，边界、设防和警惕似乎不需要被刻意扮演。唯有一颗颗毛茸茸的温热小脑袋，是穿梭在这种秩序之间的例外。

在这里，你不需要认识任何人，也不需要认识任何一只狗，只要微笑着蹲下，小狗和主人都会对你回报以十倍的善意。

但前提是，你得主动。

“人在西岸滨江，在线等摸狗话术”

Sophie在下午一点多就到达了西岸滨江，但对她而言，这个周日的下午是从发出那篇帖子才真正开始的。

在到达西岸之前，Sophie和朋友都没想过，摸狗是一件多么难的事。在她脑内的预演里，看到喜欢的小狗，冲上去礼貌询问主人，然后开始和狗玩，整个过程行云流水，没有任何卡顿。

直到Sophie路过一只又一只小狗，却只能和它们僵硬地地面面相觑。预设的开场白如鲠在喉，Sophie寄希望于热切地注视狗狗，来赢得它们主动靠近的契机。又或者被主人发现，主动邀请她去和小狗玩。然而，快一个小时过去了，“极致i人”Sophie没有和任何一只狗产生心电感应。

灵缇犬Milo的主人西兰花在西岸滨江见过不少Sophie这样的人，“可以看出来，他们很喜欢小狗，但是又不敢开口问”。

刚开始养狗时，西兰花会主动邀请这些内向的小狗爱好者来和狗狗玩，但某一次他发出邀请时，对方却连连退却，似乎只是单纯的好奇。“可能是我会错了意，可能吓到别人了，有点尴尬。”

一个庞大的现代都市里，两个陌生人之间的无声沟通，依赖的是一种脆弱的默契。这种默契就像微茫的火花，一旦断裂一次，就很难再次燃起。后来，西兰花在邀请别人和Milo玩时，谨慎了很多。

无奈之下，Sophie在社交媒体上求助：“人在西岸滨江，不敢问能不能摸小狗，求话术。”Sophie把这次尝试形容为人类的社会化训练，恳切地询问有没有主人愿意把小狗借给她摸摸。

意想不到的，Sophie的求助帖反响格外热烈。

很多狗狗主人分享自己家毛孩子的照片，并给出秘诀：“说一句好可爱啊，我们家（的狗狗）随便摸。”还有人劝，自己家的小狗非常热情，只要别人多看它两眼，自己就会贴上去。更加热情的主人则直接留言给出自己和狗狗在西岸的坐标，跟她说“来找我”。

没有狗的“野人”们也在积极地贡献自己的“蹭狗”经验。

网友@我没有名字告诉Sophie：“先蹲下（主动的小狗已经自己过来了），然后说‘好可爱啊喂喂喂’（声音要夹），然后抬头问：‘它叫什么名字呀？可以摸吗？’”然后开始以更夹的声音



如果说，全中国的潮人一半都在上海的安福路，那么全中国最时尚的小狗，也许一半都在西岸滨江。到这里来的小狗，都会被主人打扮得干净又神气。而且，这里的小狗几乎都有自己的社交媒体账号。

西岸滨江是一个小小的透气窗，小动物们从人们身边飞奔而过，把一阵清新的风带进凝滞的生活里。

喊它名字。”

更外向一点的人，会选择一种颇有争议的上古模式：“喂喂喂”，就是对着自己感兴趣的狗狗发出逗弄的声音。Sophie对这种模式持保留意见，因为“觉得这跟在街头对女生随机吹口哨的行为没什么不同”。

Sophie的评论区里，也有不少狗主人对这个既尊重小狗和又尊重狗主人的意见表示真诚的感谢。有些狗狗比较热情，听觉也比人类灵敏，听到这种声音时，主人还没反应过来，它就会向声音的源头热情地跑去，主人只能狼狈地拉住牵引绳。

面对蜂拥而至的友好和温暖，Sophie紧张的神神经松弛下来。在江边散步、晒太阳，甚至和芦苇丛边观鸟的大叔聊天，向内蜷缩的心短暂地舒展开来，那是她从没有过的体验。

西岸滨江，是狗狗的巴黎时装周

如果说，全中国的潮人一半都在上海的安福路，那么全中国最时尚的小狗，也许一半都在西岸滨江。到这里来的小狗，都会被主人打扮得干净又神气。而且，这里的小狗几乎都有自己的社交媒体账号。

穿鞋子是入门级的实用装扮，无论是娇小的摇粒绒小泰迪，还是魁梧的古牧（英国古代牧羊犬），都穿着小小的鞋子。蓬松的毛发被鞋子拢进去

一部分，在地面被收束成四个小点点，被主人牵着“哒哒哒”地行进，有一种奇妙的萌感。

一位比熊犬的主人告诉我，大多数时候，让小狗的脚自然接触地面是更好的。因为前两天刚下过雨，有些地方的草地还会稍显泥泞，所以才给小狗穿上鞋子。

除此之外，夏天极端高温叠加城市热岛效应时，城市路面温度甚至达到40°C，小狗根本不敢下脚走路，穿上鞋子才能顺利出门遛狗。

胸背带也是一件展现狗狗时尚度的单品。比起传统的牵引绳，将胸背带的大块布料，覆盖在小狗的前腿后方至胸前，能够分散牵引在脖颈处的压力，让狗狗更加舒适。

一只躺在长椅上酣睡的萨摩耶犬，引来了路人姨姨们的围观，身穿玫红色西装马甲款胸背带，毛茸茸的，一起一伏，似乎周围的纷扰都与它无关了。

进阶的装扮，是各式各样的时尚衣服。阿富汗猎犬的头部毛发长而柔顺，在西岸滨江步道的风里被吹拂起来，搭配着红色条纹海魂衫，像是刚从度假邮轮上下来的优雅小姐。

日本血统的柴犬被主人搭配了一身藏蓝色，老实憨厚的面相看起来像是打了一天工的寿司师傅。

小型犬需要的运动量较小，活动范围也相对狭窄，通常会被打扮得更加精致。约克夏犬身上的长毛被梳成小辫子，夹上闪亮的发夹，坐在婴儿小推车里，好奇地张望世界。

身材修长的意大利小灵缇犬是最常出现在时尚杂志和秀场的“真·超模小狗”，衣服也是最多的。这种故乡在地中海的小狗，天生皮肤细腻柔软，吹弹可破，四肢也很纤细，因此也很容易受伤，多数时候衣服对它们起到一层保护作用。

西兰花给小狗Milo买了很多套衣服换着穿，为了适应不同的环境和季节，还会在小狗的社交账号@Milo要买楼 上分享穿搭，而他知道的狗友给自家的小灵缇更是准备了百来件衣服。

一个放之四海而皆准的时尚法则，是时尚的完成度靠配饰。西岸滨江的狗狗主人深谙这个穿搭技巧，effortless chic（不费力的时髦）全靠围脖。不管是西高地白梗、柯基，还是土狗、串串狗，只要戴上了一条有设计感的短围脖，整只狗的气质就截然不同。

不过，无论怎么穿搭，最吸睛的当数技术流小狗。柯基犬早年是西岸滨江最具人气的男明星，它不需要任何穿搭，只要踏上那块属于它的滑板，赞叹的人群就会自动朝它聚集。遇到人多的时候，早安还会“嘴动鸣笛”，示意前方会车的人群避让。

“这和孩子考上清华有啥区别？”面对路人对“学霸孩子”的赞叹，

早安妈妈似乎早已习惯，淡然微笑，看着早安向远处滑去。

幸好世界上还有小动物

除了小狗，西岸滨江也是其他小动物的乐园。

江边滩涂的芦苇丛里，不时飞过一两只野生夜鹭。滨江步道上，遛狗的人和遛猫遛鸟的人擦肩而过，小狗和小猫互相碰碰对方，又朝原本的方向踱去。

大多数时候，Sophie只是远远地看着这些小动物一起玩耍，不会上前打扰。

一只高至膝盖的巨型贵宾犬遇到了它非常喜欢的陌生小猫，想要把小猫舔一遍。主人说，它非常喜欢小猫，但表达喜欢的方式是把它含在嘴里，所以她一直在劝阻小狗：“不要把猫放嘴里！”小猫似乎也感受到它的善意，只是静静地趴在地上。

这种平静而又单纯的瞬间，润物细无声。

Sophie是社交媒体内容的编辑，与社交媒体上的巨量信息打交道，在流量中浮沉，是一件非常消耗心力的事。有时候，一睁眼就看见后台充斥着恶评，Sophie一边为自己生产的内容感到悲伤，一边又逐渐接受了“黑红也是红”。

更重要的是，在工作中，生产者的感受会被要求排在考核指标之后。“比起别人骂我，我更怕没人理我。”

尽管自嘲接受了“黑红也是红”，但Sophie还是会下意识说：“所以我觉得这个世界蛮可怕的。”在海量的负面信息中，没有一个面色如常的人能真正做到内心岿然不动，人们只是将自己武装得更加严实，以对抗那些从生的恶意见。

西岸滨江是一个小小的透气窗，小动物们从人们身边飞奔而过，把一阵清新的风带进凝滞的生活里。

“在其他地方，如果有陌生人和你搭话，你一定会很警惕。但是你知道在这里，大家都只是因为喜欢这些小动物，才和你说话，聊天，共享一段时间，然后回到自己的生活里。没有人图对方什么，毛茸茸治愈全世界。”Sophie说。

在Sophie的评论区里，有一个网友发图寻找自己2024年春天时在西岸滨江遇到的三只萨摩耶犬。彼时，这位网友忙于毕业季和论文，萨摩耶的主人热情地让她和狗狗们玩耍，还给她小零食让她喂狗狗。“你们治愈了我忙于论文的毕业季，如果你能看到，我真的非常感谢。”

幸运的是，萨摩耶的主人真的在评论区出现了，那些小狗也依然健康地成长着。主人在上海经营一家宠物店，养了七只小狗，曾经有无数路人从她面前经过，被狗狗热情相待。

主人也许已经忘记了，但这份治愈却永远在一个陌生人的心里驻留下来。□

FOCUS · 焦点

天湖医院十年兴衰：315名被解聘的职工和县城民营医院的困局

时代周报记者 傅一波 发自江西乐平

“张楷。”

在乐平天湖医院关于全体职工解聘的通知上，他签下了自己的名字，附上落款时间：3月31日。

至此，张楷在江西乐平天湖医院十年的从医生涯画上了句号。

这样的结果，张楷不曾想过。2015年年底，他成为这家医院的医生，工作几年后在医院附近买了一套房子。按照他的计划，成为主治医师后，一步步成长为副主任、主任，一边工作一边把房贷还完。

但在张楷36岁的这一年，计划被迫暂时终止。

3月27日，乐平天湖医院组织员工开会，会上宣布医院即将停业。时代周报记者获取当日的会议纪要显示：医院自4月1日起停业，与全体员工解除劳动合同/劳动关系。有关补偿及人员安置等后续工作，将在专项小组领导下，严格按照法律法规及相关政策执行。

张楷和多数同事在3月31日那天回医院签订解聘通知书。有的人收到了此前欠发的基本工资，但3月工资以及此前的奖金、加班费仍无着落。

离开医院之前，张楷看到有人签完后站在原地发呆，也有人低着头哭了很久。下午，住院部的入口挂上了锁，有医护走到姓名墙边，取下自己的名牌，攥在手里。

“大家对于医院的感情很深，很多人都是本地的，在这工作超过五六年。谁也没想到会搞成这样。”张楷说。

那晚，张楷几乎没睡。他盘算的是家庭的日常开销，待付的房贷，以及接下来去哪里找工作。

“除了没编制，其他都算一流”

作为土生土长的乐平人，张楷说当时能进天湖医院工作，是一条不错的出路。

究其原因，是创办人李乾佳提出要办当地最好的民营医院。2015年，这家总投资达2.3亿元的医院以乐平第二医院（天湖医院旧称，以下简称“乐平二院”）名义创立，引入各种进口设备，招揽全国各科专家入驻。

为网罗全国人才，院方在薪资方面出手大方。张楷说，在这里工作比当地公立医院的收入高出10%以上。“除了没有编制，其他的算是一流水准。”

张楷的父亲也是一名中医，从小就鼓励他做医生，有一技傍身，不仅能养家，还能留下好名声。在父亲眼里，拥有编制与否，并不是选择从医的前提条件。

恰巧当时乐平二院在招人，张楷在南昌某三甲医院工作，考虑到本科学历在单位晋升空间受限，听了父亲的劝，选择回到家乡。

彼时是国家鼓励社会资本办医的红利期。2015年6月，国办印发《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》，提到“进一步放宽社会办医准入”，包括在土地使用规划、大型设备购置、医保定点、职称评定、医院评审等方面，保障非公立医疗机构与公立医疗机构一视同仁、同等待遇。

乐平的人口数量和城镇化进程是当时推动社会资本办医的基础之一。根据乐平市2014年统计公报显示，乐平常住人口83.05万人，城镇化率为52.26%。

据“乐平之窗”2016年报道，乐平是人口大市，商贸繁荣，流通活跃，辐射周边县市人口达500万，将继续加大中心镇建设和推进力度，优化资源配置，在医院、学校等方面加大投入。

李乾佳一位亲属兼合伙人向时代周报记者介绍，20世纪90年代末李乾佳辞任教师岗位下海经商，主要从事医疗器械销售工作。2000年前后，他通过医疗器械与乐平市第二人民医院有了生意往来，入股参与医院经营。但因个人资本与公立医院的经营冲突等原因，他从第二人民医院剥离出来，创办了乐平二院。

张楷和李乾佳有过一次对话，当时李乾佳任院长，提出不少对乐平二



“公立医院能看的病，你也在看，公立医院怎么诊疗，你也怎么诊疗，那你的存在意义就会变得模糊。”徐毓才说，民营医疗机构要生存，关键在于与公立医院形成差异化，而不是在同一赛道上竞争。

院的规划和畅想，比如评选二甲医院，从全国引进专家团队等。

这些设想逐步落地。张楷算是乐平二院第一批执业医师，他说起初那几年，医院凭着服务态度好、医生医术好等积累了口碑，接诊人数稳步上升。2019年，乐平二院通过二甲医院评审。

职工收入也在逐步提高。张楷说，那会儿连医院保洁的工资加上奖金有近4000元。“在这里的餐馆、服装店打工，工资就3000多元，你说医院待遇是不是很好。”

该说法得到多名曾在乐平二院就职的医务人员的佐证。

2021年10月，乐平二院以90.2分的综合分在景德镇地区11家受检医院中排名前列，顺利通过江西省职业健康检查质量考核，成为具有资质认证的职业技能健康检查医疗机构。

同年年末，乐平二院更名为乐平天湖医院，医院职工超过500人。来自北京、上海、湖南等地的专家不断被引入，接诊量不断提升，病患数量逐步增加。

眼见着医院发展势头良好，张楷认为这份工作足够支撑他买房，就在医院附近买了房，每天医院、家两点一线。

2022年是乐平撤县设市30周年。根据“乐平之窗”，彼时乐平成为城区面积超20平方公里、城区人口20余万、全市总人口近百万的新兴中等城市。

张楷盼着自己和家乡一起，能有更好的发展。

接二连三的违规事件

天湖医院在2023年出现了新的变化。

一是新院长来了，李乾佳退居幕

后成了董事长；二是在实行按病种分值（DIP）付费医保支付方式的改革后，新院长重新调整了组织架构和绩效改革。

改革将医生收入与接诊数量进行绑定。因而有医生为提高接诊量，私下给乡镇一级的医生打电话，让他们把病人转过来，再以其他形式向对方表示感谢。

“没办法。接诊人数、开药数量等都和收入挂钩了。”张楷坦言自己也有过让家里人帮忙“冲业绩”的举动。

另一位在天湖医院任职的副主任医师提到，“冲业绩”持续近一年。当时医院内怨声载道，一批医生因此离开。

医院改革结合DIP政策，让医院接诊数量越大，亏损越严重。

DIP是通过统计分析历史病例，对各项资料进行分类，并确定对应疾病支付标准的一项举措。

张楷以阑尾手术为例，以往治疗花费6000元左右，由医保基金全额报销。实行DIP后，医保报销限额为4000元，但如果治疗费用仍为6000元的话，多出的2000元需要医院自行填补。

前述副主任医师提及，当医院治病需要倒贴钱时，一切都变了，医院为此会扣除医生绩效以填补超额费用。

张楷就曾被扣除过全部绩效，只拿了不到4000元的基本工资，“相当于收入减少了一半”。时代周报记者走访期间向多名天湖医院医生求证，均称出现过类似情况。

作为一家民营医院，盈利全靠自身。为了维持医院运转并有所盈利，医院铤而走险，开始违规使用医保基金。

根据乐平市人力资源和社会保障局在2025年7月发布的劳动保障监察行政处罚决定书，乐平天湖医院因骗取工伤保险基金111447.78元，被处以50万余元处罚。

同年10月，天湖医院再被查出违规使用医保基金。

根据景德镇市医疗保障局通报，医院存在过度诊疗的情况，例如对一些普通病症患者开具不必要的检查项目，增加患者医疗负担并造成医保基金的不合理支出；同时存在重复收费问题，对同一治疗项目或药品进行多次计费。

前述李乾佳亲属兼合伙人对时代周报记者表示，2025年春节后，每个月都有上级单位到医院检查，“连食堂采购单都查了”。

张楷也说，当时有多个部门先后入驻医院，检查医院账务。医院计划筹备迁址十周年庆典活动，后被通知取消，只发布名为《十载仁心筑医梦，百年基业启新章——乐平天湖医院迁址十周年感恩再奋进》的文章。

到了7月，李乾佳被带走调查的消息在医院传开，一些核心科室的人员

也被监管部门叫去谈话。再之后，主导绩效改革的院长涉嫌严重违纪违法，2025年年末接受乐平市纪委监委纪律审查和监察调查。

接二连三的事件影响医院业务量，有科室停诊，病人流失，经营压力越来越大。医院开始拖欠工资，职工数量锐减至不足300人。

据《中国新闻周刊》报道，天湖医院曾因乡医问题被罚。因为部分住院病人通过乡医介绍，他们依靠DIP医保付费。相关部门认定医院和乡医联合骗医保，因此核查医院通过乡医收病人的数量，医院为此交了罚款。

今年，医院被取消医保定点的传闻在院内开始传开。直至3月27日，张楷和同事在员工大会上听到了确切的消息：“因医保政策调整，医保部门自2026年4月1日起，不再与我院签订医保定点服务协议。”

受此影响，有315名职工的天湖医院经营陷入严重困难，称已不具备继续正常运营条件。

“民营医院之困”

作为县级市，乐平常住人口近十年减少近8万人。

根据乐平市2024年统计公报显示，常住人口为75.24万人。较2014年减少7.81万人。

这与当地经济发展有关。改革开放前，乐平靠煤矿而兴盛，但因开采被限制而没落。后来，乐平依托乐安河流入鄱阳湖的关键位置，通过赣东北大市场，将自己发展成江西东北中心，辐射婺源、万年、鄱阳。

但电商快速发展，网络消费兴起，大市场逐渐萎缩，当地经济失去了矿业和批发行业的支持，人口逐步外流。

与此同时，医疗机构并没有减少。时代周报记者查阅2014年和2024年统计公布发现，2014年年末全市有各类医疗卫生机构116个，包括14个医院，另外床位2251张，每千人拥有卫生病床数2.72张；到了2024年，各类医疗卫生机构685个，包括20个医院，另外床位5174张，每千人拥有卫生病床数6.88张。

医改专家徐毓才曾在山阳县卫生健康局任副局长，他在接受时代周报记者采访时将天湖医院的处境称为“县级民营医院的宿命”。“按照常规，医疗机构的设置是有总量控制的，比如一个县设多少家医院、多少张床位，都是有规划的。”

徐毓才说，前些年在国家鼓励社会资本办医政策导向下，部分地方在审批层面相对宽松，出现“只要申请就批”的情况，客观上加速了民营医院的扩张。

因此，这套规划在部分地区并未得到严格执行，导致医疗资源布局逐渐失衡。“从这个角度看，一些民营医

院后来出现经营困难，其实是前期无序扩张而带来的结果。”

徐毓才认为，天湖医院事件对县城民营医院的经营和发展敲响警钟。

徐毓才表示，合规是民营医院的“生死线”，“首先要解决的就是合规问题，尤其是医保合规。”他说，一旦在医保使用上出现违规，不仅面临处罚，更可能直接影响医院的正常运营基础。

其次，部分县域民营医院的困境，与其功能定位不清有关。

“公立医院能看的病，你也在看，公立医院怎么诊疗，你也怎么诊疗，那你的存在意义就会变得模糊。”徐毓才说，民营医疗机构要生存，关键在于与公立医院形成差异化，而不是在同一赛道上竞争。

徐毓才解释，公立医院的核心是诊断和治疗，但民营医院可以把服务链条向两端延伸。比如向前延伸至疾病预防、早期筛查、慢病管理，向后延伸至康复治疗，以及针对失能、失智老人的长期护理服务。“归根到底，还是要有技术、有管理、有服务。”徐毓才说。

“医保本身的支付能力是有限的，监管还会越来越规范。”徐毓才说，如果一家医院既无法在技术和服务上形成优势，又无法在医保体系内稳定获取收入，就会陷入双重困境：既挣不到医保的钱，患者也不愿意自费承担额外风险。“这种情况下，民营医院很难长期维持。”

进一步规范医保基金监管

就在张楷和同事们签订解聘通知的当日，国家医保局召开了《医疗保障基金使用监督管理条例实施细则》（以下简称《实施细则》）新闻发布会。

《实施细则》自4月1日起施行，明确要求各级医保行政部门依法查处医保领域的违法违规行为，加强对服务协议订立履行情况的监督，加强智能监管。国家医保局将以《实施细则》颁布实施为契机，制定完善的相关配套行政规范性文件，进一步规范基金监管行为。

徐毓才说，类似天湖医院这种医保违规行为者会被解除服务协议的情况，或在新规落地后成为常态。

事实上，张楷说天湖医院尝试过“自救”。比如，医院曾开设医疗美容、口腔门诊等，以摆脱医保依赖。“但目前看来，并没有达到预期的效果。”

解聘消息发布后不久就是清明节期间。时代周报记者走访时发现，天湖医院仍有几名身着乐平二院标志服装的医护人员留守，为前来问诊的病患解答。

谈及最近的风波，一名医师神情落寞，说自己暂时也没地方可以去。但他强调，医院并未直接停业。除了住院部关闭，门诊和体检部门仍照常营业。至于营业到什么时候，他也不知道。

4月7日上午，参与天湖医院解聘、安置工作的政府工作组成员告诉时代周报记者，此事政府已联合卫健委、人社局、医保等部门组成了专项工作小组，将全力做好医院和医院员工的后续安置和清算工作，已有了相关草案方案在讨论中，“会合理、合规、合情保证好大家的切身利益”。

乐平气温开始回暖，天湖医院门诊大厅则是一片清冷。多数病患已分流至附近的乐平人民医院与乐平中医院。

张楷说，天湖医院关了之后，可能会影响乐平整体的医疗水平，“毕竟很多外地来的专家都解聘了，也不来县城了。不过当地医疗机构还是很多，对普通人看病影响不大。”

张楷和父亲聊过后续的发展。父亲说，实在不行就出去单干，开个诊所，凭手艺吃饭。他没说什么。

最近，张楷联系上在其他大城市医院工作的老同学，对方说自己年收入突破20万元，职业发展前景也不错。

“如果有好工作的话，哪怕在外地，我可能也会去。”张楷说。■

（为保护受访者隐私，文中的张楷为化名）

迪拜“避风港”破裂： 有人等和谈 有人抽身退出

时代周报记者 马欢

4月的迪拜，阳光明媚，在这座沙漠城市的“心脏”位置，耸立着世界第一高楼哈利法塔。这座828米的哈利法塔犹如一柄长剑直指天际，是迪拜名扬世界的标志。

若是在以往，这座巨塔是全球游客们最爱的观光地点。人们站在塔楼148层的观景台，最远可眺望95公里之外的风景，感受伊斯兰元素与现代建筑的完美融合。

巨塔之下是云集娱乐与餐饮的商城。迪拜购物中心号称奢侈品天堂，在这里，游客可以随心挑选来自世界各地的奢侈品。然而，自2月28日美以伊爆发冲突以来，这份宁静与奢华已被打破。

如今，哪怕在高峰时段，迪拜购物中心里顾客也是寥寥无几，零星几人拎着购物袋走动，而他们只是盯着橱窗里的商品而已，因为大多数店铺都关门了。

多年来，迪拜一直将自己打造成一座全球顶级的精英避风港，但美以伊冲突无情地击碎了这构想。尽管美伊已达成临时停火协议，和谈也在推进中，但迪拜受的“伤”，难以在短期内愈合。

游客都跑了

2月春节期间，小莫接待了好几个来迪拜旅游的中国团，他的朋友圈还在大晒迪拜的美食美景。但现在，他告诉时代周报记者：“我已经离开迪拜了，我再也不搞旅游了。”

小莫是2018年来到迪拜，在当地开了一家旅游公司，主要接待中国游客，生意一直挺不错。

转折发生在2月28日，一场突如其来军事冲突，彻底击垮了迪拜的旅游行业。

据央视新闻报道，阿联酋国防部消息显示，冲突爆发3天之内，阿联酋应对了共137次导弹袭击和209次无人机袭击。

这些袭击也波及了迪拜，有全球唯一七星级之称的迪拜帆船酒店被炮火波及，发生火灾。当游客急匆匆赶往迪拜国际机场时，机场一个大厅也传出了爆炸声。



据央视新闻报道，阿联酋民航局宣布从2月28日16时起关闭全境空域，致使40多家航空公司的航班取消，2万余名旅客滞留阿联酋机场，其中包括大量中国游客。

小莫比较幸运，他刚好在2月26日就回国休息了，航班没有受到影响。但他两位滞留在迪拜的朋友遇到的波折就多了，每人回国的开销陡增，光是机票就花超过1万元。

“平时，同样的航线价格也就2000元左右。”小莫说。

但即便是天价机票，也挡不住人们想离开的心。接下来的一个多月时间，大量国际游客逃离这座奢华之城。

随着外籍游客的撤离，原本繁华的迪拜市中心变得冷清萧条，各大商场几近空置。虽然仍有零星当地居民在海滩慢跑或骑行，但与此前相比，整座城市的商业活力已明显下降。

“每年2月和3月，算是迪拜的旅游旺季，”小凡告诉时代周报记者，“但现在，国际游客基本不来了，酒店的入住率不到两三成，有的地方可能只有一成。”

小凡原本在迪拜从事物流工作。今年春节前，小凡回国过年，原

定2月28日前往迪拜。恰好在那一天，美以伊战事爆发，飞机被迫返航。此后，她就一直待在国内远程办公。

“现在很多酒店都让员工休假或者降薪。”小凡说，她在迪拜住的房子是与别人合租的，两位室友从事与旅游相关的服务业工作。

“上个月，她们都退租了。”小凡说，只有她的房间还留着，这两个月继续付租金。

还有当地的酒店经理在社交平台表示，整个4月都没有接待到任何国际旅游团。“现在是非常艰难的时期，只能勉强撑着，”这位酒店经理无奈地说，“不知道6月份还能不能撑住”。

除了酒店，当地其他商家也陷入困境。

在旅游旺季，迪拜的餐厅通常十分热闹，外国游客和本地居民们挤满了全城的餐桌。但在过去一个月里，这些餐厅许多桌子一直空着。

“目前的局势很残酷，”娜塔莎是当地一家连锁餐馆的老板。“我没什么更好的办法，要么裁掉三成员工，要么削减工资，我暂时选择了后者。”

另一名不愿透露姓名的餐厅员

工表示，他们门店的客流量已降至正常水平以下，超过一半员工被“无薪休假”。

现在回忆起来，小莫觉得自己还算幸运的，因为他比较早就撤离迪拜了。而小莫从事旅游行业的朋友，至今还留在迪拜。“目前他停业，没有任何业务。”小莫说。

还会好起来吗？

多年来，迪拜一直努力打造成为富人的“安全避风港”，游客的“奢华乐园”。

在这里，亿万富翁们能享受到税率全部为0%的所得税、转让税、遗产税，游客们则能体验顶级酒店服务、购物体验米其林餐饮。

这里一度号称是全球最安全的地方。根据2025年和2026年年初的Numbeo安全指数，迪拜名列全球最安全城市前三名。不少人戏称，大晚上把劳斯莱斯停在迪拜路边，也不会有人去碰。

根据迪拜商业与旅游业推广局发布的数据，2025年迪拜位列全球前十大目的地，接待1959万游客，比

2024年的创纪录年份增长5%。

如果没有中东战火，迪拜本可以成为全球访问量最高的城市之一。但这场美以伊之间的冲突，让迪拜多年的努力变得如此脆弱。

不止迪拜，整个中东地区的旅游业都不乐观。

牛津经济研究院预测认为：即使在相对乐观的情景下，即军事行动在数周内结束，2026年中东地区的国际游客人数仍将同比下降约11%，比先前预期减少约2300万游客。

若冲突持续约两个月，衰退将显著加剧，整个中东地区将损失3800万名游客，旅游损失预计在340亿~560亿美元之间。

好消息是，美伊双方已达成临时停火协议，在多方的努力下，和谈也在积极推进中。

目前的迪拜正努力恢复到战前的状态。

据小凡介绍，当地的同事经过一段时间的适应和调整，已经心态平稳。当地物资充足，暂时没有出现物资紧缺或者物价上涨的情况。

上述在社交媒体抱怨没有接待到旅游团的酒店经理也表示，已经有人来咨询7月的酒店价格了。

此前遭袭着火的七星帆船酒店也在当地时间4月15日宣布，将停业1年半进行大规模修复工程。

据新华社报道，受中东战事影响，阿联酋迪拜将对外国航空公司实施新一轮“限飞”政策，从4月20日至5月31日，每家公司一天只能执飞一趟往返迪拜的航班。

一切看起来都在休整之中。

小凡表示，等和谈真的成了，她会返回迪拜工作。

但对于另外一些人来说，信任一旦出现裂痕就再难修复。

“一直以来，迪拜宣传自己是全球避风港，现在看来一点儿都不避风。”小莫带着失望的口气说道。

回国休息一段时间后，小莫决定换个国家发展。“哪怕不打了，也不会再回去了。”

小莫已经转去东南亚发展了，那里气候比沙漠地区更舒适，回国也方便，后期会再考虑回国投资定居。“一切都刚起步，未来还不知道会怎样。”

（文中小莫、小凡为化名）

全民·爱·阅读

阅读收获正能量
激发活力新思维



中宣部宣教局 中国文明网

BANK&INSURANCE
银保INTERNET FINANCE
新金融FINANCIAL INSTITUTION
机构HEALTH
大健康LISTED COMPANY
上市公司THE TIME WEEKLY
时代周报TIME FORTUNE
财经
微观视角 解读资本趋势

10 | 山西银行首任行长回归



信用卡总量降至6.96亿张 上市银行信用卡业务集体承压

时代周报记者 刘子琪 发自北京

近日，“多家银行密集停发多款信用卡产品”登上热搜。

据时代周报记者不完全统计，年初至今，已有4家银行宣布停发超过37款信用卡产品，其中绝大多数是联名卡和主题卡。

具体来看，4月2日，民生银行信用卡中心发布公告称，将停发民生多点联名信用卡等11款产品。自2026年5月18日起，持有上述停发卡种的客户补卡、换卡或到期续卡时，将更换为相同品牌、同级别的民生标准信用卡。

在此之前，农业银行信用卡中心两次发公告，将停发旗下两款信用卡，两次停发均以“业务调整”为由。此外，交通银行、广发银行也于今年宣布停发旗下多款信用卡产品。

事实上，信用卡已经从增量时代进入存量时代。中国人民银行发布的《2025年支付体系运行总体情况》显示，截至2025年年末，全国信用卡和借贷合一卡数量为6.96亿张，创下近7年新低，较2024年年末减少3100万张，较2022年第三季度末的历史高点已减少1.11亿张。

如今随着2025年上市银行年报陆续披露，多家银行信用卡业务多项数据也浮出水面。

16家银行信用卡贷款余额收缩

截至4月17日，42家A股上市银行中，已有17家公布信用卡相关数据。

整体来看，截至2025年年末，上述17家上市银行信用卡贷款余额合计6.78万亿元。其中，16家信用卡贷款余额较上年末出现不同程度的收缩，仅浦发银行实现余额增长。

其中，6家国有大行信用卡贷款余额全部出现下滑。作为首家信用卡

贷款余额突破万亿元的银行，截至2025年年末，建设银行以1.01万亿元的信用卡贷款余额继续稳居首位，但较上年同期减少567.83亿元，降幅达5.33%，守住万亿元门槛。

农业银行、工商银行、交通银行分别以8500.87亿元、6975.35亿元、5313.48亿元的信用卡贷款余额紧随其后，同比分别下降1.02%、10.04%、1.31%。

值得注意的是，中国银行信用卡贷款余额从2024年年末的5934.03亿元降至2025年年末的4860.05亿元，降幅高达18.10%，是六大行中降幅最高的银行。不过，在发卡量方面，中国银行2025年较上年略有增长，信用卡累计发卡量达1.5亿张。

对此，中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平向时代周报记者表示，银行在经济下行周期中更注重风险管理，通过提高发卡门槛、收紧信贷政策来控制不良贷款率。这自然导致了信用卡贷款余额的收缩。

另外，时代周报记者注意到，去年8月，中国银行曾宣布停止发行超24款信用卡产品，涵盖联名合作类、主题特色类等多个类别。此外，该行还宣布逐步关停独立信用卡APP“缤纷生活”，并将其全部功能迁移至“中国银行”APP，成为首家关停独立信用卡APP的国有大行。

相比之下，邮储银行信用卡贷款余额较其他几大国有行来说略显“寒酸”，以2094.27亿元垫底，同比下降12.09%，与头部银行的规模差距进一步拉大。

股份行方面，一向有“信用卡一哥”之称的招商银行，2025年年末信用卡贷款余额达9391.15亿元，仅次于建设银行。但这一数据较上年仍有所减少，同比下降0.92%。

中信银行、民生银行、平安银行2025年年末信用卡贷款余额均超过4000亿元，其中民生银行降幅最明

显，为9.38%。华夏银行在股份行中信用卡贷款余额垫底，为1510.86亿元，同比下降10.75%。

在披露数据的17家A股上市银行里，浦发银行是唯一实现信用卡贷款余额正增长的银行。截至2025年年末，该行信用卡贷款余额为3893.27亿元，较上年末增加191.04亿元，增长5.16%。

苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者表示，上市银行信用卡贷款余额减少是多重因素共同作用的结果，包括消费复苏节奏偏慢制约线下场景与刷卡意愿，互联网消费金融平台持续分流高频小额信贷需求，银行加大睡眠卡清理力度并优化账户结构，以及部分持卡人因权益缩水而主动注销卡片等。

信用卡资产质量两极分化

在信用卡业务规模收缩的同时，上市银行信用卡资产质量呈现明显分化。



截至2025年年末，建设银行以1.01万亿元的信用卡贷款余额继续稳居首位，但较上年同期减少567.83亿元，降幅达5.33%，守住万亿元门槛。

具体来看，国有行信用卡资产质量普遍承压。信用卡不良贷款率最高的是工商银行，为4.61%，较2024年年末增加了1.11个百分点。

交通银行、建设银行、中国银行紧随其后，截至2025年年末，信用卡不良贷款率分别为2.68%、2.36%、2.18%，同比分别上升0.34个百分点、0.14个百分点、0.45个百分点。

农业银行信用卡不良贷款率在2%以下，为1.88%，但较上年同期增长了0.42个百分点。而邮储银行在行业普遍上行的趋势中保持下降，信用卡不良贷款率从2024年年末的1.48%微降至2025年年末的1.45%。

与国有行不同的是，在披露相关数据的5家股份行中，有4家不良贷款率下降。其中，民生银行信用卡不良贷款率最高，达3.87%，较上年末的3.28%上升了0.59个百分点，也是信用卡不良率唯一上升的股份行。

对此，民生银行副行长黄红日在2025年度业绩交流会上表示：“受外部环境等多因素影响，我行部分客户收入下降，还款能力出现问题，预计信用卡业务风险将持续承压。我行将主动调整业务策略，通过严格新客准入，强化存量管控，加大清收处置等措施，实现大零售业务资产质量尽快企稳。”

兴业银行信用卡不良贷款率同样超过3%，但较2024年年末下降了0.30个百分点，为3.34%。该行副行长孙雄鹏在2025年度业绩说明会上表示，其信用卡不良自2023年出现拐点，2024—2025年新发生不良逐年下降，2025年不良金额同比下降12.98%。

此外，平安银行、浦发银行、招商银行信用卡不良贷款率分别为2.24%、1.92%、1.74%，较上年末分别下降0.32个百分点、0.53个百分点、0.01个百分点。■

3.87

%



山西银行首任行长回归 任凯获批出任董事长

时代周报记者 刘子琪 发自北京

山西银行正式迎来新掌舵人。4月13日，山西金融监管局发布消息称，核准任凯担任山西银行董事、董事长的任职资格。

就在今年2月，山西银行新任行长邢毅的任职资格也获批复；一个月后，邢毅董事、副董事长的任职资格获核准。

至此，山西银行新班子正式落地。对此，山西银行向时代周报记者表示，任凯作为该行党委书记已经工作一段时间，董事长的任职资格获核准后，还要上报该行董事会，等到相关流程手续走完，任凯才能行使董事长职责。

山西银行成立于2021年4月，是以原大同银行、长治银行、晋城银行、晋中银行、阳泉市商业银行为基础，通过新设合并方式设立的山西省属金融国有企业。

值得一提的是，山西银行合并组建之初，任凯便担任首任行长。此次任职资格获批，意味着山西银行“老将”任凯正式回归。

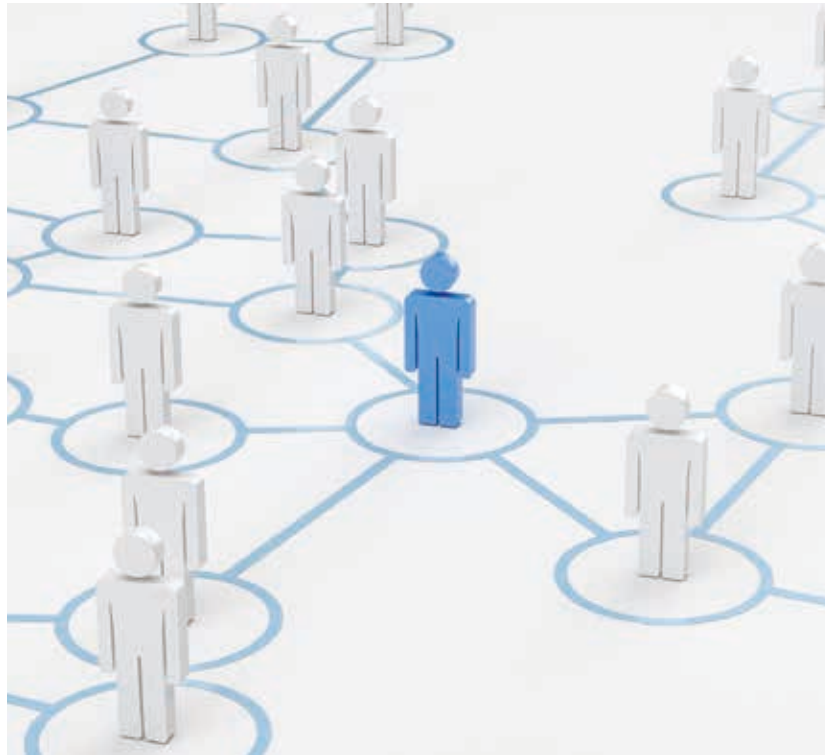
老将回归掌舵

任凯出生于1972年3月，曾在山西省发改委、转型综改办、省委政研室等多个关键岗位任职，历任省转型综改办副主任、省委政研室副主任、省发改委副主任等职，之后还担任过吕梁市委副书记、政法委书记。

2021年，山西银行组建成功，任凯被提名为该行董事、副董事长、行长人选，并于2022年3月正式出任首任行长。

在职期间，山西银行经营业绩逐步改善。成立首年，该行实现亏损达46.73亿元；随后两年，该行业绩扭亏为盈，分别实现净利润3.92亿元、8.31亿元，分别同比增长108.39%、111.99%。

2024年，任凯履新山西农村商业联合银行党委书记、董事长，其



间成功推动全省农信系统化险改革。然而，当年山西银行净利润大幅下跌，仅为0.52亿元，同比下降93.74%。

净利润出现大幅下滑，可能与其吸收合并村镇银行压缩利润有关。2024年9月，山西银行获批收购晋中市榆次融信村镇银行、万荣县汇民村镇银行、阳曲县汇民村镇银行和山阴县太行村镇银行。

山西银行承接这四家村镇银行的全部资产与负债，并改设为19家支行，网点和员工成本成为其较大的负担。

2025年11月，山西银行迎来重要人事变动，时任董事长高计亮因已到退休年龄，不再担任该行董事长，同时选举任凯为山西银行董事。当月，任凯已以山西银行党委书记的身份公开出席活动，这意味着该行“一把手”人选已确定。

此外，在高计亮卸任的同时，山西银行宣布，李颖耀因工作需要，另

有任用，不再担任山西银行行长，选举邢毅为新一任行长。目前，他的任职资格已经获核准。

值得一提的是，山西银行在成立不足5年的时间内，已更替三任行长。其中，首任行长任凯的任职时间最长，从任职资格获批至离任，在任时间超过2年。

除了高管变动，山西银行还在今年迎来增资。今年2月，根据山西金融监管局批复，同意该行注册资本由约258.94亿元增至273.09亿元。这是该行成立以来的第二次增资，该笔资本补充为山西省财政厅入股，山西省政府出资。

增资扩股后，山西省财政厅获持有该行14.15亿股股份（持股比例5.18%），成为山西银行第三大股东。

今年以来多家银行高管变动

时代周报记者注意到，今年以来，多家银行迎来高管变动，职位涉及董事长、行长、副行长及首席合规官等。

就在上个月，成都银行发布公告称，黄建军正式获得该行董事、董事长任职资格。与山西银行任凯情况类似，黄建军此番任职也属于重返老东家，其早期曾深耕于成都银行，担任多个部门负责人、董事会秘书、行长助理、副行长等职。后转任成都农商银行董事长。

在此之前，今年2月，四川金融监管局发布批复，核准王付彪担任长城华西银行董事、董事长，同时核准王振飞担任副行长。王付彪属于大股东“委派”，同时兼任四川银行党委委员、副行长，而四川银行正是长城华西银行的第一大股东。

同月，北京银行公告称，原董事长霍学文到龄离任，董事会选举关文杰为新任董事长，任职资格有待核准，同时聘任魏昱为副行长。

行长方面，今年2月，王成获核准担任四川天府银行行长；4月，吕临华浙商银行董事、行长的任职资格获核准，其兼任的该行首席合规官职务同步生效。此外，今年2月13日，浙商银行曾发布公告称，金融监管总局已核准陈海强的董事长任职资格。

4月，苏农银行发布公告称，该行于近日收到苏州金融监管分局的批复，核准王亮担任该行董事及行长。值得一提的是，王亮是目前A股上市银行行长中第二位“80后”行长。

此外，4月10日，江苏省委组织部官微“江苏先锋”发布江苏省省管领导干部任职前公示，现任江苏银行行长、党委副书记袁军，拟进一步使用。当前，江苏银行董事长葛仁余年龄已满60周岁，也就是说，袁军有望接棒葛仁余，掌舵江苏银行。

对于开年以来银行高管频繁变动，有业内人士告诉时代周报记者，随着金融市场的竞争加剧，银行业务面临着越来越大的压力和挑战。为了应对市场竞争，银行需要不断调整经营策略，优化管理团队，以保持竞争力。许多离任的高管在金融体系内部流动，尤其是留在商业银行系统内，这成为行业内的一种常态。■

8.31

亿元



暖哇科技再冲港股IPO： 营收三年复合增25% 众安、红杉为股东

时代周报记者 王苗苗 卢泳志 发自北京

国内首家互联网保险公司众安在线，或将再为市场再送上一家IPO企业。

4月13日，暖哇洞察科技有限公司（以下简称“暖哇科技”）向港交所主板递交上市申请，摩根大通和汇丰担任联席保荐人，这是该公司继2025年9月首次递表失效后的第二次冲刺。

暖哇科技成立于2018年，由卢昱与众安在线共同创立并管理，为保险公司提供覆盖承保与理赔全流程的AI解决方案，卢昱、众安在线均持股31.65%，同为第一大股东。此外，红杉资本持股达15.90%，位列第三大股东。

2023—2025年，暖哇科技的营收分别为6.55亿元、9.44亿元和10.24亿元，三年复合增长率达25.1%，并于2025年首次跨过10亿元营收门槛。与此同时，同期净亏损分别为2.40亿元、1.55亿元和2.70亿元，三年累计亏损超过6.6亿元。

据招股书披露，暖哇科技本次港股IPO募集资金拟投向四大方向：约30%用于加强研发及技术基础设施；约30%用于扩大地理覆盖、多元化保险范围及提升产品供应；约30%用于保险科技相关战略投资；约10%用于补充营运资金。

时代周报记者就此联系暖哇科技，截至发稿，未获回复。

2025年营收首破10亿元

根据弗若斯特沙利文报告，暖哇科技为保险行业内独立AI驱动科技公司，2024年处理的保险案件数量位居国内首位，并具备全栈风险分析能力，提升承保能力及优化理赔效率。

截至2025年12月31日，暖哇科技解决方案已累计被115家保险公司采用，覆盖了按2025年保费计算中国前十大保险公司中的九家，累计执行2.21亿例承保审核及理赔调查案件，并服务超过4400万名保险公司的客户。自成立以来，截至2025年12月31日，暖哇科技累计促成了130亿元的首年保费。

然而，业务规模的快速扩张并未带来财务表现的同步改善。

2023—2025年，暖哇科技营收分别为6.55亿元、9.44亿元和10.24亿元，三年复合增长率达25.1%，并于2025年首次跨过10亿元营收门槛。“该增长主要由于公司持续拓展客户群并通过多元服务深化与现有客户的关系，以及自2023年10月成功合并江苏道泰及自2025年9月成功合并广州天信。”暖哇科技在招股书中表示。

然而，其同期净亏损分别为2.40亿元、1.55亿元和2.70亿元，三年累计亏损超过6.6亿元。尤其值得关注的是，2025年营收较2024年增长8.5%，净亏损却同比扩大74.19%。

2023—2025年，暖哇科技的营收分别为6.55亿元、9.44亿元和10.24亿元，三年复合增长率达25.1%，并于2025年首次跨过10亿元营收门槛。

与此同时，同期净亏损分别为2.40亿元、1.55亿元和2.70亿元，三年累计亏损超过6.6亿元。

暖哇科技在招股书中解释称，净亏损主要源于可转换可赎回优先股及可转换工具的公允价值变动。若剔除该影响，其2023—2025年经调整净利润分别为1852万元、5750万元及6055万元，经调整净利润率分别为2.8%、6.1%及5.9%。

此外，暖哇科技的毛利率亦在持续下滑。招股书显示，2023—2025年，其整体毛利率分别为58.3%、49.8%和47.2%，三年间累计下滑超过11个百分点。其中，核

心业务AI承保解决方案的毛利率从2023年的66.3%降至2025年的52.3%。

截至2025年12月31日，暖哇科技的流动资产为7.87亿元，其中，现金及等价物2.47亿元，流动负债为19.63亿元，净流动负债缺口超11亿元。

第一大股东也是最大客户

众安在线在暖哇科技的业务生态中扮演着多重角色。

股权结构上，众安在线通过ZA Technology、Absolute Capital合计持股31.65%，与创始人卢昱并列第一大股东；红杉资本持股15.90%，为第三大股东。管理层方面，众安在线原董事长欧亚平之子欧晋羿担任暖哇科技非执行董事。

在业务层面，众安在线是暖哇科技的第一大客户。招股书显示，2023—2025年，暖哇科技来自众安在线的收入分别为4.05亿元、4.27亿元和4.43亿元，占总营收的比重分别为61.8%、45.2%和43.3%。虽逐年下降，但仍接近半数。

同时，众安在线还是暖哇科技的主要供应商之一。2023—2025年，暖哇科技向众安在线采购电信服务（包括文字讯息、语音通话及呼叫中心服务）及技术服务，采购金额分别为540万元、390万元、520万元。

暖哇科技在招股书中表示：“自成立以来，公司与众安在线保持战

略业务关系，合作范围涵盖理赔解决方案到承保解决方案，若此项关系恶化，可能对业务造成重大影响。”

此外，暖哇科技的外部成长空间同样面临挤压。

近年来，AI技术已成为头部险企核心战略方向，但大型保险公司更倾向于自研而非对外采购。中国平安秉承“AI in ALL”原则，将AI深度融合入全业务流程，2025年超23万员工使用内部智能体平台，开发超7万个智能体应用，全年模型调用36.5亿次；中国人寿通过“数字国寿”战略，建成以混合云为基础的数字化平台，搭建“亿级数据—千万特征—百维标签”的数据空间；新华保险加强AI应用，2025年数字化转型投入共10.9亿元，上线了11个大模型的智能体。

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅对时代周报记者表示，在头部险企倾向于“技术内循环”的背景下，独立AI保险科技公司仍有不小的市场空间。

袁帅指出，头部险企自研AI系统，主要为适配自身庞大且复杂的业务体系，但大量中小险企并不具备自研的资金与技术实力，它们更倾向于通过外部合作获取成熟的AI解决方案，以降低成本、提升效率，这正是暖哇科技这类独立服务商的核心市场。同时，即使是头部险企，也可能在某些细分场景或技术模块上寻求外部合作，以弥补自研的不足。■

宜宾银行去年净赚5.6亿元 现金分红率近30%

时代财经 张昕迎

千亿元“白酒系”银行宜宾银行(02596.HK)发布上市首年“成绩单”。4月16日,宜宾银行发布2025年度报告,报告期内,公司实现营业收入22.74亿元,同比增长4.28%;实现净利润5.60亿元,同比增长17.10%。

从业绩表现来看,宜宾银行实现了营收、净利双增,且增速有所提高。财报数据显示,2024年,宜宾银行实现营业收入21.80亿元,同比增长0.49%;实现净利润4.78亿元,同比增长0.08%。

2025年1月,宜宾银行在港交所挂牌上市,不仅打破了银行股IPO长达三年的沉寂,该行也就此成为四川省内第三家上市银行。

目前,宜宾银行的资产规模已达到千亿元量级。财报显示,截至2025年12月末,宜宾银行的总资产为1235.23亿元,同比增长13.1%;发放贷款及垫款净额为681.81亿元,同比增长16.7%。不过对比来看,该行的总资产规模在港股中资上市银行中仍排名最末。

具体来看,2025年,宜宾银行在收入结构方面有所分化。报告期内,宜宾银行的净利息收入同比增长23.5%至19.48亿元,占营业收入的比重也由72.4%上升至85.7%。该行也在财报中称,2025年加大营销优质客户,积极投放贷款,合理下调存款利率,优化资产负债结构,利息净收入增长。

背靠第一大股东宜宾五粮液集团,宜宾银行自带鲜明的白酒产业基因。近年来,该行将自身定位于“服务白酒产业链的特色银行”,结合当



地区位资源优势,围绕白酒、动力电池、晶硅光伏、数字经济等产业拓展业务。

根据财报,公司贷款是宜宾银行的核心业务,占客户贷款及垫款总额的比例超八成。而在公司贷款中,批发与零售贷款占比最高,占公司贷款的比重超30%。截至2025年年末,该行前五大单一借款人中,有三家是来自批发与零售业的客户。

受益于信贷结构持续优化、付息负债平均付息率下降等因素,截

至2025年年末,宜宾银行的净息差也逆势上升至1.85%,较2024年的1.71%提高0.14个百分点。

在利息收入实现超20%增长的同时,宜宾银行的中间业务却发展乏力。财报数据显示,2025年,宜宾银行实现手续费及佣金净收入约1590万元,同比大降75.6%,主要由委托贷款手续费、理财代理服务佣金收入减少所致;受债券市场行情影响,2025年,该行的金融投资净收益同样下降超30%至2.2亿元。

资产质量方面,截至2025年年末,宜宾银行不良贷款率为1.65%,较上年年末下降0.03个百分点。拆解来看,该行的零售信贷风险正在加速暴露,截至2025年年末,零售贷款不良率仍高达4.04%。

另据分红方案,宜宾银行董事会建议,按照每股0.0356元(含税)向该行全体股东派发截至2025年12月31日年度现金末期股息,共计1.63亿元(含税),并将提请今年6月召开的2025年度股东大会审议。以此计,宜宾银行2025年的现金分红率约为29.1%。

尽管上市时间不长,但过去一年间,宜宾银行因管理层频繁更迭颇受市场关注。

2025年4月8日,担任宜宾银行行长4年的“元老级”行长杨兴旺突然以个人身体原因辞职,彼时距离该行登陆港股还不到3个月。

接棒者则是来自大股东五粮液的蒋琳,这位曾在五粮液(000858.SZ)担任副总经理、董事会秘书的“酒系”高管,于2025年6月被委任为新任行长。但令人意外的是,在蒋琳上任仅4个月后的10月30日,其因个人原因辞去宜宾银行行长职务。

蒋琳辞任当日,宜宾银行聘任郭华为该行行长,直到2026年1月,郭华的任职资格才获得监管核准、正式履新。简历显示,郭华拥有丰富的国有大行经历,早年间一直工作于建设银行系统。加入宜宾银行之前,其为四川银行攀枝花分行行长。

二级市场方面,港股市场对这家“袖珍”城商行的态度可谓冷淡。4月16日,宜宾银行报收2.64港元/股,上市一年来仅微涨约3%。成交量亦长期低迷,Wind数据显示,上市至今,该股的日均成交额仅为74万港元。■

29.1

%

◀

银行股集体破净 多家银行股东、高管自掏腰包增持

时代财经 何秀兰

2026年以来,多家上市银行陆续披露股东及高管增持进展,国有大行、股份行、城商行及农商行全面覆盖,成为年内银行板块的重要市场信号,引发外界对银行估值水平与经营基本面的广泛关注。

据时代财经梳理,截至4月14日,渝农商行(601077.SH)、南京银行(601009.SH)、成都银行(601838.SH)、光大银行(601818.SH)、邮储银行(601658.SH)、苏农银行(603323.SH)、常熟银行(601128.SH)等7家上市银行均已公告增持情况。其中,邮储银行、光大银行控股股东已完成既定增持计划,成都银行获得国资股东增持,多家农商行高管则以自有资金主动增持。

苏商银行特约研究员武泽伟向时代财经分析称,除了低估值和高股息率,增持银行股还有三大关键驱动因素:一是基本面边际改善,2025年以来部分银行净息差降幅收窄、资产质量企稳,为增持提供了基本面支撑;二是稳增长政策持续发力,基建、房地产等领域风险缓释,增强了股东对银行经营前景的信心;三是市值管理监管要求,部分银行因长期破净需制定估值提升计划,股东增持是履行合规义务、传递信心的直接手段。

股东、高管密集增持

从各家银行具体增持细节来看,不同梯队银行的增持主体差异化明显。

国有大行和股份行层面,主要以控股股东增持为主。以邮储银行为例,其控股股东中国邮政集团有

限公司(以下简称“邮政集团”)自2025年4月8日启动增持,截至2026年4月7日累计增持该行A股约1.03亿股,累计增持金额达5.26亿元。邮储银行表示,邮政集团的增持系基于对该行长期投资价值的高度认可和持续看好,目的在于提升投资者信心。

同期,股份行中的光大银行,其控股股东中国光大集团股份公司累计增持1397万股,累计增持金额达5166.10万元,完成此前0.5亿~1亿元的增持计划。

大型城商行中,地方国资成为增持主体。以成都银行为例,2025年8月27日至2026年4月8日期间,成都产业资本控股集团有限公司、成都欣天颐投资有限责任公司两家主体,累计增持该行5473.14万股,累计增持金额达9.57亿元,两家主体的实控人均均为成都市国资委。

此外,1月12日,南京银行披露,南京紫金投资集团有限责任公司(以

下简称“紫金投资”)及其控股子公司紫金信托有限公司,2025年9月11日至2026年1月12日期间,累计增持该行约1.23亿股,占总股本的1.00%,紫金投资的实控人为南京市国资委。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜向时代财经指出,地方国资增持,市场将其解读为地方政府对区域金融稳定性的背书,而非单纯的财务投资。

区域性农商行则以高管层面的增持为主。渝农商行部分董事、高级管理人员于2026年1月5~7日集中增持该行A股19.2万股,成交均价介于6.36~6.42元/股之间,其中董事长、行长等核心高管带头增持;苏农银行行长王亮、副行长费海滨(任职资格尚待监管核准)等核心管理层,自2025年11月启动增持,截至2026年4月10日累计增持该行A股35.52万股,累计增持金额183.20万元,超额完成增持不少于180万元的承诺;常熟银行高级管理人员程鹏飞等人,则在年内增持该行超52万股。

柏文喜向时代财经分析称,增持主体性质反映市场对不同层级银行资产质量的判断。其中,地方国资加持城商行体现“区域经济韧性”预期,而农商行高管增持则更多体现“内部人信心”信号。

二级市场表现分化

从二级市场的表现来看,2026年以来,银行板块整体呈现轻微震荡态势,个股表现分化明显。

Wind数据显示,截至4月15日收盘,申万银行指数(801780.SI)年内下跌3.19%,整体处于震荡调整态

势;个股方面,中小银行涨幅居前,渝农商行年内涨15.45%,成都银行涨幅超7.88%,而部分经营不善的中小银行股价则仍处于低迷状态。

估值层面,当前银行板块处于历史低位。从最新报告来看,当前A股42家上市银行均处于破净状态,明显低于A股整体估值及海外主要经济体银行行业估值。其中,国有大行市净率普遍在0.5~0.7倍,高股息特征明显,最新收盘日股息率普遍在3%~4%。

武泽伟认为,如果单纯依靠增持,银行板块的估值修复仍难以持续。大股东或高管的增持行为同样追求回报率,当股价上涨、估值回升时,其潜在回报率自然下降,反而可能引发其他投资者减持,最终股价回落,估值下降至合理区间。

“因此,估值修复的根本动力仍在于净息差企稳、资产质量改善与盈利增长等基本面的实质性好转。”武泽伟进一步对时代财经表示,当前估值修复面临的结构性挑战包括:低利率环境下净息差中枢持续低位运行,银行依靠“以量补价”的空间收窄;房地产与地方融资平台等重点领域风险仍在出清,部分中小银行资产质量承压;市场对银行股的认知不断加深,同质化经营导致个股估值差异扩大,增量资金更偏好业绩稳健、分红确定的头部银行。综上,银行板块的估值修复将呈现结构性特征,最终取决于各家银行经营质效的提升与差异化竞争力的构建。

对于后续走势,柏文喜则对时代财经表示,在2026年“稳楼市、化债、促消费”的宏观政策导向下,预计将有更多上市银行加入增持行列,进一步向市场传递信心。■

42

家

▶



截至2026年4月7日累计增持该行A股约1.03亿股,累计增持金额达5.26亿元。

创业板指创近11年新高 “股王”宁德时代市值超2万亿元

时代周报记者 李茜楠 卢泳志
发自北京

4月17日，A股延续强劲走势，创业板指持续攀升，创2015年7月以来新高。截至收盘，该指数报收3678.29点，涨幅达1.43%。另外，上证指数微跌0.10%，报收4051.43点；深证成指微涨0.60%，报收14885.42点。

时代周报记者梳理发现，创业板指此次创新高主要受人工智能及新能源板块个股上涨影响，其中新易盛、长芯博创、胜宏科技涨幅居前。

和近11年前的牛股多集中于计算机及传媒领域相比，如今涨势强劲的个股主要集中于科技及人工智能领域。创业板近11年变迁，该板“股王”由蓝思科技变为宁德时代，总市值涨超31倍。

创业板指创近11年来新高

4月17日，创业板延续强劲走势，创下2015年7月以来近11年新高。

截至4月17日收盘，创业板指最高达到3685.10点，最低达到3620.33点。自当日开盘，创业板指就在上述最高值与最低值之间振荡，总体趋势一路上行。截至收盘，创业板指成交量为2.14亿手，成交额达6842.82亿元，流通市值达16.06万亿元，总市值达19.63万亿元，较昨日放量220.29亿元。

截至收盘，创业板上涨个股数为629家，下跌个股数为739家。时代周报记者梳理上涨个股情况，发现创业板指上升的背后因素为人工智能及新能源个股涨势明显。

具体来看，截至收盘，新易盛、长芯博创、胜宏科技、信维通信、光弘科技、天孚通信、中际旭创、蓝色光标、先导智能、珂玛科技等个股



居创业板涨幅榜前十。其中，涨幅居首的新易盛4月16日收盘价为537.50元/股，4月17日开盘价格达550元/股，随后股价震荡攀升。截至4月17日收盘，公司收盘价达到589元/股，上涨了9.58%。

时代周报记者梳理创业板指近11年走势，发现其呈现剧烈“倒V型”波动。2015年高点后持续阴跌至2018年年底；2019—2021年因新能源、医药爆发，从低位大涨至3576点历史峰值；随后三年深度回调，2024年一度跌至谷底，2025年起随科技股反弹修复。

近期，创业板改革持续推进，相关政策频出，这使得上市公司融资适应性、便捷性更强，有助于高成长潜力企业积累资金、谋求长远发展。为提升创业板对多元创新的适应性，创业板改革增设创业板第四套上市标准，以更好支持新兴行业与未来行

业的优质企业。总的来说，政策支持亦对此次创业板指上升有所助力。

具体来看，创业板第四套上市标准共有两项指标：一是“预计市值不低于30亿元，最近一年营业收入不低于2亿元，最近三年营收复合增长率不低于30%”，主要适用于新兴产业领域企业；二是“预计市值不低于40亿元，最近一年营业收入不低于2亿元，最近三年累计研发投入不低于1亿元且占营收比例不低于15%”，主要适用于未来产业领域企业。

近11年间“股王”市值涨超31倍

截至4月17日收盘，创业板涨幅前十的个股中，新易盛涨幅达9.58%、长芯博创涨幅达7.79%、胜宏科技涨幅达7.55%、信维通信涨幅达7.32%、光弘科技涨幅达7.15%、天孚通信涨幅达6.67%、中际旭创涨幅达5.11%、蓝色光标涨幅达4.65%、先导智能

涨幅达4.36%、珂玛科技涨幅达4.04%。

值得注意的是，单日涨幅排名第七位的中际旭创斩获创业板最高股价，4月17日该公司股价盘中最高价达到865元/股，收盘价为851元/股，涨5.11%。

对比近11年前牛股，自上市至2016年年底，乐视网以超14倍涨幅居首，暴风集团、网宿科技、三聚环保均涨超10倍。此外，中科创达上市一个月暴涨近9倍成“股王”。11年前，创业板最为火爆的领域主要是计算机（软件、信息技术）和传媒（影视、游戏），这两大领域的个股在当时被称为“牛股集中营”。此外，医药制造也是当时的强势板块。

如今，从市值角度来看，过去近11年产生的57只“十倍股”引领创业板市场。据Wind数据，截至2026年4月17日，宁德时代总市值为

20527.26亿元，位列第一位；中际旭创总市值为9455.62亿元，位列第二位；新易盛总市值为5854.71亿元，位列第三位。

11年前（2015年4月17日），创业板市值前三的个股分别为：蓝思科技总市值为658.75亿元，位列第一位；东方财富总市值为602.86亿元，位列第二位；碧水源总市值为496.04亿元，位列第三位。创业板近11年变迁，该板“股王”由蓝思科技变为宁德时代，总市值涨超31倍。

从A股整体来看，4月17日市场热门板块包括：通信设备板块，涨5.11%；元件板块，涨4.10%；塑料板块，涨3.34%；风电设备板块，涨3.17%；光学光电子板块，涨1.98%；电子化学品II，涨1.87%。市场热门概念包含光芯片、磷化铟晶片、镓稼概念、玻璃基板封装、激光等。

2026年开年以来，创业板主要围绕人工智能（AI算力）和新能源（锂电/储能）两大主线爆发。AI算力方向，受国内算力需求井喷及阿里云等厂商涨价驱动，算力租赁、CPO、光模块等概念表现最为强势。其中龙头股新易盛近十年累计涨幅超288倍。新能源方面，受益于储能需求旺盛及龙头宁德时代第一季度营收创历史新高的带动，锂矿、固态电池等产业链持续走强，圣阳股份曾强势走出6连板。

财经评论员郭施亮在接受时代周报记者采访时表示，新能源、光通信模块、AI算力依然是市场的热品种，而且不少属于创业板头部公司，对创业板的权重影响比较大，这些公司业绩增速超过市场预期，需求持续旺盛，促使股价持续上涨，业绩增速与估值齐飞，市场按照明后年的业绩增速进行估值，远期市盈率或PEG估值模型更适合这类高成长股票。■

4月7家消金公司集体“甩包袱” 38亿元不良资产批量挂牌转让

时代财经 何秀兰

进入2026年第二季度，消费金融不良资产批量转让现象持续，机构风险出清进入规模化、常态化阶段。

据时代财经不完全统计，截至4月16日，今年4月已有平安消金、中银消金、马上消金等7家持牌消金公司，通过银行业信贷资产登记流转中心有限公司（以下简称“银登中心”）发布不良资产转让与招商公告，合计挂牌10个不良资产包，拟转让未偿本息总额近38亿元。

值得关注的是，消金公司拟转让不良资产包呈现账龄缩短化趋势，多家机构不良资产加权平均逾期天数集中在200~300天，唯品富邦消金一不良资产包的账龄甚至缩短至约半年。

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博向时代财经分析称，消金公司加快不良资产出清，一方面是应对自身资产质量压力的现实选择，比如通过批量转让“短账龄”不良资产，可以有效缓解内部催收压力；从风险管控的方向来看，也能优化自身资产负债结构，降低风险资产对资本的占用，同时也是机构主动化解风险、配合监管导向、保障业务持续稳健开展的常规操作。

7家机构密集挂牌不良资产

2026年4月以来，消费金融不良资产转让覆盖头部平台、全国性展业机构与区域型消金公司。据银登中心披露信息，本月已有7家持牌主

体参与出让，拟转让不良资产规模约37.69亿元，处置节奏加快。

从规模与主体来看，头部机构仍是处置主力。平安消金于4月9日连续挂牌两期损失类个人不良贷款，未偿本息金额合计13.86亿元，为当月以来单家机构最大规模出让，两期加权平均逾期天数均超700天，属于长账龄存量坏账集中出清。

中银消金、马上消金则分别于4月15日、4月13日发布公告，各推出一笔超4亿元的不良贷款资产包。其中，中银消金2026年第10期末偿本息总额4.16亿元，加权平均逾期462.54天，均为损失类纯信用未诉讼资产；马上消金2026年第3期末偿本息总额达4.06亿元，加权平均逾期299.51天，以次级类资产为主，账龄更短、回收价值更高。

中小型消金公司同步加大处置力度。4月15日，南银法巴消金、北银消金分别发布招商公告，其中，南银法巴消金两期不良贷款债权金额

分别为4.51亿元、4.47亿元，合计近9亿元，加权平均逾期天数分别为600天、219天；北银消金推出的招商项目债权规模3089.10万元，加权平均逾期627.46天，整体户均本金约7796.14元，以小额分散资产为主。

此外，河北幸福消金4月3日挂牌5.53亿元不良资产，加权平均逾期达1485.87天，属于超长期陈年坏账出清；唯品富邦消金则于4月8日同步公告2026年第3期、第4期两个批量信用不良资产包，合计未偿本息总额达7889.76万元，加权平均逾期天数分别为183.22天、290.15天，损失类占比更高，含少量诉讼资产。

从资产结构看，本次转让的不良资产以纯信用个人消费贷为主，与消金行业以信用贷为主的业务结构高度契合；从处置状态看，未诉讼资产占比超90%，仅南银法巴消金、唯品富邦消金的不良资产包中含少数已诉未执行案件。

账龄缩短化趋势明显

今年4月的这一轮消费金融不良资产集中出让，并非短期突击处置，是政策环境、行业周期等多重因素共同作用的结果。

从政策层面看，金融监管总局将个人不良贷款批量转让试点期限延长至2026年年底，且在2026年监管工作会议中，将“有力有序有效推进中小金融机构风险化解”置于今年监管工作各项任务的前列。叠加银登中心推出减免挂牌费、交易费八折等优惠，大幅降低了机构处置成本，提升出让意愿。

素喜智研高级研究员苏筱芮向

时代财经指出，随着不良资产转让试点平稳延期至2026年年底，持牌机构在稳定的政策预期之下，出包策略正转向更具计划性的常态化运营。

行业层面，经过多年的高速增长，消费金融行业已进入存量深耕与风险出清并行阶段。随着线上信贷规模扩大，逾期资产不断累积，机构亟须通过标准化渠道出清高风险、长账龄资产，以释放信贷额度，优化风险资产结构。

值得关注的是，本次7家消金公司拟转让不良资产包呈现账龄缩短化趋势，仅平安消金、河北幸福消金的加权平均逾期天数就超700天，南银法巴消金、马上消金等机构的不良资产加权平均逾期天数也集中在200~300天。

“这一趋势反映了消金公司的处置策略从甩账龄包袱转向主动早处置，核心目的是锁定损失、减少拨备计提、优化资产负债表，同时适配监管对不良率与资本充足率的考核要求。该趋势具备延续基础，催收合规成本上升、早处置回收率更高、试点政策延期与降费，将推动机构进一步缩短处置周期，短账龄资产占比持续提升。”王蓬博向时代财经表示。

对于行业未来发展方向，王蓬博指出，一是资产质量精细化管理，强化贷前风控与贷后早干预，从源头减少不良生成；二是处置能力差异化竞争，头部机构构建全链条处置模式，中小机构聚焦细分客群与区域优势；三是合规与消保体系完善，搭建全流程管控机制；四是科技赋能效率提升，运用大数据与AI降低处置成本、提升回收率。■

据银登中心披露信息，本月已有7家持牌主体参与出让，拟转让不良资产规模约37.69亿元，处置节奏加快。

38
亿元



公募基金一季度首批调仓股浮现 增配电力、AI硬件

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

公募基金2026年一季度正式开始披露。

截至4月15日，已有华富基金、金信基金、前海开源基金、平安基金等基金公司旗下产品发布一季度成绩单。

今年一季度，中东地缘政治冲突成为最大的“黑天鹅”事件，回顾一季度A股的市场表现，整体呈现出高开低走后震荡趋稳的态势。在此期间，公募基金也呈现出不同的调仓思路，有基金经理选择降低仓位等待时机，也有基金经理选择逆势加仓，跑出了超额收益。

前海开源基金首席经济学家杨德龙向时代周报记者表示，今年市场投资主线，除了科技创新方向，还有重资产、低波动率、低淘汰率的资产，包括有色金属、化工、煤炭、储能等板块。它们是AI时代的基础设施，既不会被AI替代，本身也具有一定的盈利能力。

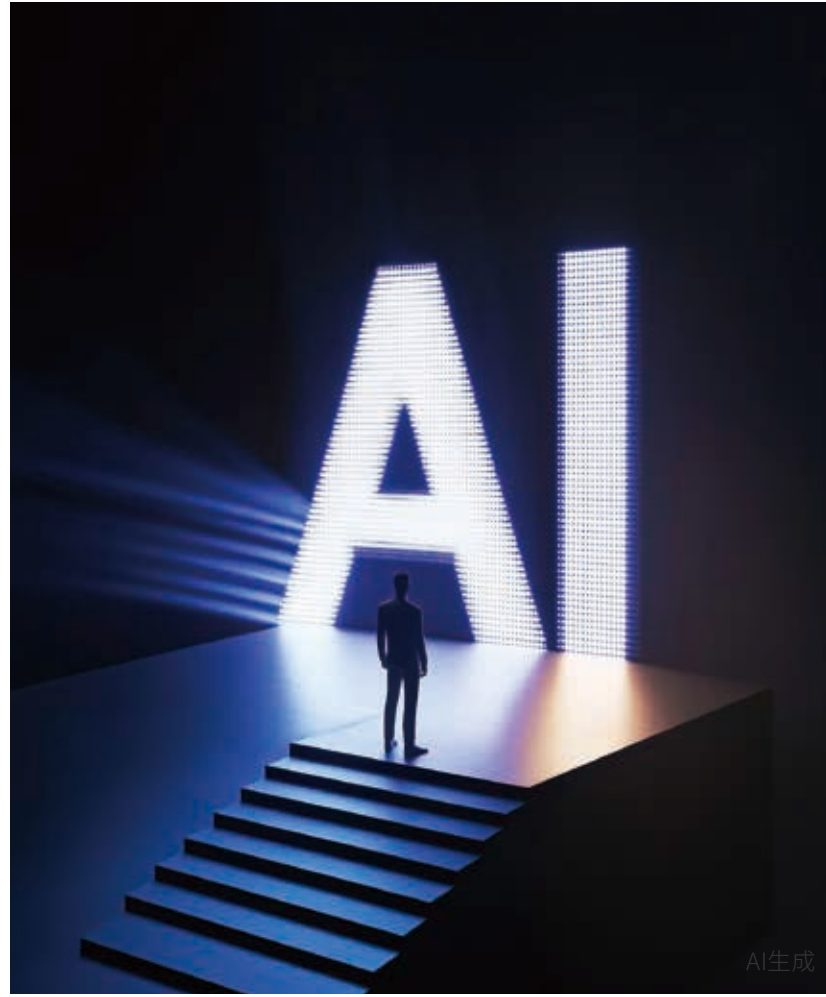
有基金逆势加仓AI，一季度规模大增12倍

整体上看，目前已披露一季报的公募基金继续保持高仓位运作。部分基金在震荡的市场行情中进一步提高了仓位比例，通过布局AI细分赛道，斩获较高收益。

截至今年一季度末，平安鼎越混合(LOF)权益投资占比为84.57%，较2025年四季度末上升6.41%。一季报显示，2026年一季度，该基金整体取得了较好的收益，主要得益于对AI电力方向的配置。在全球AI基础设施加速落地的背景下，将投资重心进一步聚焦于AI电力及AI硬件两大领域，维持了较高的权益仓位，从而实现了超额收益。

具体来看，平安鼎越混合(LOF)截至一季度末的前十大持仓股分别为中国动力、东方电气、杰瑞股份、阳光电源、应流股份、沪电股份、万泽股份、生益科技、固德威、思源电气，前十持仓占比为60.59%。前十重仓较2025年四季度末未发生较大变化，除了应流股份、沪电股份、生益科技，均为新进个股。

数据显示，今年一季度末，平安鼎越混合(LOF)规模为16.99亿元，



较2025年四季度末大增1214.41%。从净值表现上看，截至4月15日，该基金今年以来收益率为23.81%，在同类基金中排名靠前。

不过，也有部分基金选择大幅降低仓位应对风险，等待入场时机。

平安新鑫先锋一季报显示，2月末开始，由于地缘政治博弈反复，市场不确定性大幅增加，该基金组合略降低仓位以应对波动，减仓了受风险偏好扰动较大的科技成长板块，如AI算力、存储等，加仓了能源相关产业链，如锂电、户储、煤炭等。截至一季度末，该基金权益投资占比为73.65%，较2025年四季度末下降11.95%。前十大重仓股中，减持了中芯国际、寒武纪、牧原股份、腾远钴业。

前海开源一带一路混合一季报显示，该基金在一季度前期保持了高仓位运作，随着中东地区冲突加剧，逐渐降低了仓位并等待时机，截至今年一季度末，其权益投资占比为59.71%，较2025年四季度末下降

15.2%。前十大重仓股中，该基金主要聚焦电力设备与新能源核心赛道。

截至4月15日，平安新鑫先锋A、前海开源一带一路混合A今年以来收益率分别为12.67%、7.33%。

OpenClaw有望放大对AI硬件与电力的长期需求

今年一季度，A股市场波动较为明显，上证指数在开年创下阶段性新高后，2月底突发的伊朗地缘局势紧张导致全球权益市场风险偏好明显下降，上证指数一度抹去去年年初以来的全部涨幅。

“我们倾向于认为，地缘冲突或许只是市场调整的诱因，2026年开年经历春节躁动后，市场本就存在一定的内生调整需求。一年多来，市场出现了较为明显的累计涨幅，结构性高企的估值面对宏观能见度不高和中长期资金不足的现实，进入业绩验证阶段，在风险偏好和流动性的双重压力下，调整后围绕景气度和业绩

兑现度开启分化，市场去伪存真可能是理性选择。”金信行业优选混合基金经理孔学兵在一季报中坦言。

Wind数据显示，截至4月15日，申万通信行业指数以22.08%的涨幅位列31个申万一级行业指数首位，涨幅在10%以上的指数还有建筑材料、煤炭、石油石化、电力设备、电子、有色金属等。

展望后市，基金经理普遍持乐观态度。

华富策略精选混合基金经理邓翔在一季报中表示，对于2026年后市，短期博弈难度较大。全球地缘政治局势仍是影响市场预期的关键变量，其不确定性导致短期方向难辨。然而，从中长期视角来看，全球秩序正处于重塑期，尽管这一过程可能伴随金融市场的波动与冲击，但依托于经济韧性、审慎的政策空间以及制造业的领先地位，中国资产有望在全球动荡中确立相对优势地位。

近段时间来，OpenClaw的爆火掀起一股全网“养龙虾”热潮，多名基金经理在一季报中也对此有所提及。

平安鼎越混合(LOF)一季报显示，AI技术领域继续保持快速迭代，特别是OpenClaw这一开源AI智能体的快速崛起并获得广泛采用。这类AI智能体将成为推动AI从对话向真正自主执行转变的关键力量。看好OpenClaw带来的正反馈循环，它将进一步放大对AI硬件与电力的长期需求，持续强化整个AI生态的规模化扩张。

杨德龙向时代周报记者表示，AI科技革命仍是今年一条重要的投资主线。对于投资者而言，接下来可重点关注两个方向：一是科技创新方向，如芯片半导体、人形机器人、算力算法、商业航天、军工、可控核聚变等；二是估值较低、业绩确定性较强的方向，如电力设备、储能、有色金属、贵金属、化工等，这些方向具有一定的业绩支撑，且估值不算太高。

在市场风险方面，杨德龙认为，中东冲突战局不稳，可能出现反复，这会加大市场波动，因此投资者仓位需适当控制。此外，当前也是一季报及年报密集披露期，需防范个股业绩爆雷的风险，特别是前期涨幅较大的股票若业绩远低于预期，可能出现较大调整。■

60.59%

▶

上饶富豪被迫清仓 江西裕民银行5.9亿股股权拍卖在即

时代财经 张昕迎

身为江西首家民营银行的江西裕民银行，其第二大股东所持有的巨额股权将于近期迎来司法拍卖。

据中拍平台司法拍卖信息，江西博能实业集团有限公司(以下简称“博能实业”)持有的两笔裕民银行股权将于4月20日开拍，执行人为江西省南昌市红谷滩区人民法院。上述两笔股权对应的出资额分别为1.9亿元和4.0亿元，合计为5.9亿元，起拍总价约为5.28亿元。

作为裕民银行的发起人股东之一，博能实业是赣商大佬温显来创立的知名民营企业集团。天眼查APP显示，博能实业对裕民银行的认缴出资总额为5.9亿元，对应的持股比例为29.5%，持股数量为5.9亿股，为该行第二大股东。以此次拍卖起拍价计算，折合每股价格不到1元。

这也意味着，在正邦集团退出，南昌国资入股之后，裕民银行现第二大股东存在被迫离场的可能性，该行或将再度迎来重大股权变动。不过，截至发稿，该拍卖仅获得超360次围观，且仅有1人报名，最终成交与否尚存变数。

本次拍卖的竞买门槛亦不低。公告显示，若参与上述两笔股权的拍卖竞买人需缴纳超1亿元的保证金，且竞买人需向银行业监督管理机构、江西裕民银行核实是否符合股东资格条件。4月14日，就当前股权意向接盘方等相关问题，时代财经致电江西裕民银行并发送采访函，截至发稿未获回复。

第二大股东身陷经营危机

根据拍卖平台，博能实业所持股权此次被拆成两笔进行拍卖，对应的出资总额合计为5.9亿元，起拍总价为5.28亿元，而评估总价则为7.54亿元。以此计算，上述股权的起拍价相较于评估价打了七折。

拍卖公告显示，上述股权已被南昌市红谷滩区人民法院第一顺位股权冻结。

另据裕民银行2024年财报数据，截至2024年年末，博能实业合计持有该行5.9亿股股份，对应持股比例为29.5%，位列该行第二大股东，仅次于持股30%的南昌金融控股有限

公司(以下简称“南昌金控”)。

博能实业曾是江西省知名的民营企业集团，其创始人温显来的故事曾被视为赣商创业的“神话”。作为曾经的上饶籍亿万富翁，温显来的发家史充满传奇色彩，他从一个仅有初中学历的农家子弟，一路打拼成为清华大学MBA、江西财经大学MPA双料硕士，以及年销售收入近10亿元的集团公司董事长。

据媒体报道，早在1992年，温显来以50万元注册资本、十余人的团队创立了江西华能集团(即博能实业前身)。此后十余年间，博能实业先后涉足煤炭、房地产、整车制造、金融等领域，并于2002年通过收购江西信江集团，控股上市公司鑫新股份(即中文传媒前身，600373.SH)，成为江西第一家收购重组国有控股上市公司的民营企业。

股权遭清仓拍卖的背后，是博能实业身陷经营危机的现实。天眼查数据显示，截至目前，博能实业(身份为被告)的案件数量达149起，涉及的案件金额达到49.25亿元；公司已被列入失信被执行人名单，目前存在31条失信执行记录，涉案总金

额达7.78亿元，旗下多家子公司股权均被司法冻结。

民营银行股权频遭拍卖

裕民银行于2019年5月获批筹建，同年9月开业，由正邦集团、博能实业等多家民营企业联合发起设立，是江西首家、全国第18家民营银行。

开业至今，裕民银行注册资本保持在20亿元不变。此次股权拍卖，已不是近年来裕民银行第一次出现大股东“换血”。2024年8月，南昌金控获批受让江西省最大的养猪企业——正邦集团所持有的30%裕民银行股份，成为该行第一大股东。这也是我国19家民营银行中，首次出现国资控股的案例。

从经营数据来看，裕民银行正在缓慢复苏。2024年，该行实现营业收入4.72亿元，同比增长26.85%；实现净利润976.27万元，上年同期则为亏损2.82亿元，实现扭亏为盈。

业务规模方面，截至2024年年末，裕民银行资产总额为208.03亿元，同比增长21%，其中各项贷款121.01亿元；负债总额为191.75亿元，同比增长24%，其中各项存款

131.02亿元。

资产质量方面，截至2024年年末，裕民银行不良贷款率为2.04%，拨备覆盖率为160.72%。

前不久，裕民银行还刚刚收到一张来自央行的罚单。中国人民银行江西省分行4月1日披露的行政处罚信息显示，因未按照规定开展客户尽职调查以及未按照规定报告可疑交易，裕民银行被警告并处罚款人民币72万元；该行数字金融部相关责任人同时被处罚款2.4万元。

近年来，民营银行股权频遭转让或拍卖。就在一个月前，福建华通银行一笔6650万股股权亦在拍卖平台以七折价格起拍，最终因无人报名而流拍。该笔股权的持有方为福建省信通投资集团，因自身陷入资金链困境，其所持剩余股权被依法处置。

除了裕民银行，2024年11月，包括合肥兴泰金融控股、安徽建工集团、合肥高新建设投资集团等在内的三家安徽地方国企合计受让安徽新安银行51%的股份，就此形成国资绝对控股；2025年8月，无锡国联集团获批受让红豆集团持有的江苏锡商银行25%的股份，成为该行第一大股东。■

LISTED COMPANY · 上市公司

*ST华闻8年亏近百亿元 海南国资拟入主输血6亿元

时代财经 高秋榕

斩获3个涨停板后，*ST华闻(000793.SZ，以下简称“华闻集团”)的股价狂欢在4月14日戛然而止，上演了一出惊心动魄的“天地板”。

当日开盘，*ST华闻在集合竞价阶段涨停，报3.27元/股，但临近午间收盘便打开涨停板，随后在午后跌停，最终收报2.95元/股，成交额4.17亿元。

市场情绪的剧烈波动，或源于一份关乎公司生死存亡的重整计划。4月9日盘后，*ST华闻披露重整计划(草案)，重整后海南省国资委将成为公司的实际控制人。不过，在重整计划草案披露前，*ST华闻股价已在当天午后率先涨停，显示出资金对国资纾困的期待。

作为“华闻系”旗下的上市公司，*ST华闻自2018年起开启了长达8年的亏损周期，还曾因2021年和2022年财务造假被处罚，伴随着市场经济形势下滑、传统文旅传媒业务的萎缩，*ST华闻一步步走向了资不抵债的深渊。

如今重整计划(草案)出炉，华闻集团能否依托海南国资重获新生?

海南国资将入主

根据重整计划(草案)，华闻集团将通过“资本公积转增股本”的方式实现债务重组与控股权变更。具体方案为：以华闻集团现有总股本为基数，按照每10股转增12股实施资本公积转增股本，该部分转增股票由全体股东无偿让渡。

其中，产业投资人以6.10亿元受让5亿股，受让价格为1.22元/股，成为控股股东，海南省国资委将成为公司的实际控制人；财务投资人以16.46亿元受让11.93亿股转增股票，受让价格为1.38元/股；其余转增股票用于清偿债务。

值得注意的是，此次重整的产业投资人海南联合资产管理有限公司、海南省国有资本运营有限公司的实控人均均为海南省国资委。

早在2024年6月，华闻集团便曾获海南国资实控的海南联瀚投资有限责任公司(以下简称“海南联瀚”)举牌。彼时，华闻集团已经连续多日股价低于1元/股，面对存在退市风险的华闻集团，海南联瀚给出的买入理由是认可并看好华闻集团潜在的发展机会。

而财务投资人的阵容也十分强大。此次重整共引入18家财务投资人，其中投资金额最高(1.46亿元)的中国对外经济贸易信托有限公司，实控人为中国中化控股有限责任公司。

实控人为江西省人民政府的新余达卓企业管理中心(有限合伙)、中国长城资产管理股份有限公司旗下的芜湖长卓投资中心(有限合伙)、湖北省资产管理有限公司旗下疆钰启辰(上海)企业管理合伙企业(有限合伙)、北京资产管理有限公司旗下北京京韬聚合企业管理咨询中心(有限合伙)则分别出资1.19亿元。

债权清偿方面，普通债权在50万元以下(含本数)的部分按100%予以清偿，50万元以上(不含本数)的部分按5元/股以股抵债；有财产担保债权可获优先清偿的部分由债务人予以留债清偿，自清偿起算日起3年内以现金方式清偿完毕，留债期间，由债务人每年按照1年期LPR给予延期支付补偿。

华闻集团表示，如重整计划能够顺利实施，公司的绝大部分债务将通过以股抵债解决，实际需现金清偿的债务较少，在保障各类债权人获得全额清偿，各债权人利益相较破产清算取得飞跃式提升的同时，极大降低了公司刚性兑付压力，提振现金流。在实施以股抵债且重整投资人投入重整投资款后，公司净资产将获得显著提升，上市地位得以巩固。

值得注意的是，华闻集团第二次债权人会议、华闻集团出资人组会议将于4月27日召开，目前公司正在积极配合法院及管理人开展相关重整工作。华闻集团此前在4月13日的公告中提醒，会议通知已发布，尚未召开相关会议，其表决结果仍存在不确定性。

多路资本隐现争夺控制权

伴随着此次重整，华闻集团控股股东国广环球资产管理有限公司(以下简称“国广资产”)的表决、分红等权利也被大幅调整。

截至重整计划草案提交日，国广资产的持股比例为7.12%，上述股份已被司法冻结；而在实施资本公积转增股本后，国广资产的直接持股比例将被稀释至3.24%。

华闻集团前身为“海南石化煤气公司”，1997年公司登陆深交所，并在2006年实施重大战略转型，成为“海南省文化传媒第一股”，后于2008年更名为“华闻传媒投资集团股份有限公司”，主营文旅和传媒业务。2012年，中国国际广播电台(现已并入中央广播电视总台)旗下国广环球传媒控股有限公司(以下简称“国广控股”，为国广资产的实控人)成为公司实际控制人。

作为“华闻系”旗下的上市公司，华闻集团背后曾隐现多路资本争夺控制权，“阜兴系”便是其中之一。

2016年，国广控股原股东将持有的国广控股的部分股权转让给常州兴顺文化传媒有限公司(以下简称“兴顺文化”)，股权转让完成后，华闻集团的实控人变更为中国国际广播电台和朱金玲。

兴顺文化正是“阜兴系”的核心成员。但随着阜兴集团董事长朱一栋失联、多个私募产品兑付逾期，“阜兴系”最终崩塌，兴顺文化在2018年通过股权转让彻底退出上市公司。

2018年也是华闻集团业绩连年亏损的起点，2018—2024年华闻集团连亏7年，扣非归母净利润合计亏损超96亿元。

华闻集团披露的业绩预告显示，2025年公司预计实现营收3.40亿~3.80亿元，归母净利润预计亏损1.4亿~2亿元，扣非归母净利润预计亏损1.5亿~2.1亿元，亏损额均较2024年有所收窄。

8年扣非归母净利润合计亏损近百亿元，华闻集团业绩亏损背后有着多方因素。自2024年3月以来，受市场经济形势下滑、传统业务萎缩等

因素影响，华闻集团经营状况持续恶化，陷入严重的流动性危机。当年4月，华闻集团因流量经营业务采用总额法确认收入依据不充分等问题收到关注函，其财务造假案也随之浮出水面。

据海南证监局调查，华闻集团涉嫌采用总额法确认子公司北京国广光荣广告有限公司及天津掌视广通信息技术有限公司开展的互联网广告代充值业务收入，造成虚增营业收入和营业成本，导致2021年年报、2022年半年报和年报存在虚假记载。对此，海南证监局对华闻集团及相关高管给予警告，并对华闻集团处以250万元罚款。

2024年10月，债权人以公司不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，向海口中院申请对公司进行重整，并申请对公司进行预重整。一直到今年2月，海口中院裁定受理债权人对华闻集团提出的重整申请。

华闻集团表示，公司将以重整为契机，从根本上改善经营状况，力争将华闻集团打造成为经营稳健、运营规范、业绩优良的上市公司。

其中，文化旅游业务将依托于产业投资人及其相关股东资源优势，未来计划投资强化现有文化旅游业务并实现文旅业务的数据化、模型化和智能化；旅游消费基础设施业务将依托于海南国资联合体在交通基建产业上下游产业链资源优势及业务整合能力，并计划发展交通基建业务板块。

除此之外，华闻集团还计划在产业投资人扶持下发展文化传媒业务。其中，子公司北京国广光荣广告有限公司(以下简称“国广光荣”)计划依托海南国资等战略投资人在海南岛内传统广告媒体资源的优势，推动国广光荣在自贸港交通领域相关的传统媒体广告市场集中发力。

不过，对于华闻集团而言，国资入主只是拿到了重生的“准考证”，如何整合资源、扭亏为盈、重塑市场信心，华闻集团真正的“大考”才刚刚开始。■

1.22

元/股



拟4.2亿元出售参股存储资产 古鳌科技押注算力

时代周报记者 宋逸霖 韩迅 发自上海

算力玩家徐迎辉入主古鳌科技(300551.SZ)后，动作不断。

4月10日晚间，古鳌科技公告，公司控股子公司上海吴元古信息存储合伙企业(有限合伙)(以下简称“吴元古”)拟向上海翼元汇科技合伙企业(有限合伙)(以下简称“翼元汇”)以4.2亿元出售其持有的新存科技(武汉)有限责任公司(以下简称“新存科技”)23.16%股权。

古鳌科技于2023年投资新存科技，后者近几年处于亏损状态。而古鳌科技近4年连续亏损，公司表示，本次转让有助于提高公司资产运营效率，集中优势资源聚焦主营业务。

另一方面，徐迎辉2025年12月入主古鳌科技后，着手布局算力领域。今年3月18日，古鳌科技通过增资入股的形式持有芯桥(北京)半导体有限公司(以下简称“芯桥半导体”)33.33%的股权，3月23日双方签订增资补充协议。

关于公司近期资本运作相关事宜，时代周报记者4月13日向古鳌科技发送采访函，截至发稿，尚未收到回复。

入股后持续亏损，拟4.2亿元出售新存科技股权

4月10日，古鳌科技董事会同意吴元古以4.2亿元转让其持有的新存

科技413.64万元出资额(对应持股比例为23.16%)。本次股权转让完成后，吴元古仍持有新存科技30万元出资额，对应持股比例为1.68%。

古鳌科技于2023年8月向上海吴元古信息存储合伙企业(有限合伙)注资3.7亿元，用于投资新存科技股权。

新存科技成立于2022年7月29日，由长江先进存储产业创新中心的三维新型存储项目成果孵化而来。新存科技的主要业务领域是三维相变存储器。三维相变存储器是一种基于硫系化合物非晶和多晶之间的快速相变来实现信息存储的存储器，相变材料的物理状态可以通过加热或冷却来改变，从而实现信息的写入和读取。

自古鳌科技入股以来，新存科技处于持续亏损的状态，该公司2024年、2025年分别实现营收133.18万元、305.18万元；分别净亏4.29亿元、2.98亿元。截至2025年年末，新存科技净资产为-3.61亿元，已然资不抵债。

时代周报记者注意到，新存科技2025年同比减亏，主要是由于公司当年的研发费用同比减少。2024年、2025年，公司研发费用分别为3.76亿元、2.52亿元。

北京社科院副研究员王鹏4月12日向时代周报记者分析，古鳌科技主业持续亏损，叠加新存科技高额的研发“烧钱”，转让新存科技大部分股权，是为了从持续失血的状态中

解脱。

并购达人平台创始人鲁宏对时代周报记者分析称：“卖出新存科技股权对古鳌科技现金流明显会有正向影响。”

沃克森(北京)国际资产评估有限公司认定新存科技在保持现有用途持续经营前提下股东全部权益的估值咨询价值为18.11亿元。

古鳌科技表示，本次股权转让是公司结合具体经营情况，拟对相关业务进行优化处置后的结果，有助于提高公司资产运营效率，集中优势资源聚焦主营业务，进而提升公司经营质量。

股权受让方翼元汇成立于今年2月4日，注册资本仅100万元。翼元汇执行事务合伙人徐雅欣仅持有公司0.1%的股权，剩余99.9%的股权由徐任持有。天眼查信息显示，除了翼元汇，徐任、徐雅欣均未成立或参股任何公司。

翼元汇已在3月20日按照意向协议的约定，向吴元古支付了本次交易的定金7000万元。

连续4年亏损，易主后加码算力

古鳌科技成立于1996年，公司是一家专业提供智慧金融系统整体解决方案以及金融软件信息化产品和服务的高科技企业。近年来受现金机具市场需求萎缩、确认对新存科技长期股权投资损益等因素，公司盈利能力逐年下滑。

2022—2024年，古鳌科技分别

实现营收5.25亿元、5.68亿元和2.98亿元；分别实现归母净利润-6180.15万元、-8090.05万元和-3.51亿元。

1月27日，古鳌科技发布2025年业绩预告，公司预计2025年实现营收1.4亿~1.7亿元，同比近乎腰斩；净亏2.2亿~3.6亿元，同比并未出现明显好转。

古鳌科技表示，2025年公司传统业务受市场环境及行业因素影响，竞争加剧、市场需求萎缩，公司传统业务毛利同比下降。与此同时，公司确认对长期股权投资损益、计提长期股权投资减值准备，也是2025年亏损的主要原因。

在公司持续陷入亏损之际，古鳌科技易主，徐迎辉在2025年12月正式入主，成为新实控人。徐迎辉是一名80后，出生于1983年，于2026年1月出任公司董事长，他在算力领域布局多年。

徐迎辉全资持股的北京光辉世联科技有限公司近年来在国内多个城市开展算力中心建设和应用服务，目前已在全国14个城市布局算力中心，并将算力调度运营与场景应用相结合，助力各行各业数字化转型。

掌舵上市公司后，徐迎辉带领古鳌科技布局算力领域。

3月24日，古鳌科技公告，3月18日，公司通过增资入股的形式持有芯桥半导体33.33%的股权。3月23日，公司与芯桥半导体上述股东签署补充协议。

芯桥半导体成立于2025年3月，

注册资本100万元，法定代表人为韩啸。古鳌科技表示，芯桥半导体聚焦于GPGPU AI芯片市场，拥有的相关知识产权系向国内头部GPU公司购买所得，该知识产权对应的产品在购买前已实现量产并在多个智算集群落地应用，综合性能经过客户严苛认证，具备核心竞争力。芯桥半导体的主营业务能够为古鳌科技主营业务的转型带来优质选择。

尽管成立时间不长，但芯桥半导体已经实现了盈利。该公司2025年实现营收2520.35万元，净利润252.49万元，截至2025年年末，公司净资产为352.49万元。

值得注意的是，本次协议包含了业绩对赌。交易各方约定，如芯桥半导体2026年度主营业务收入达到1亿元(目标业绩)，但未达到2亿元，则芯桥半导体有权要求古鳌科技按照芯桥半导体10亿元估值，向芯桥半导体追加增资不超过3000万元；如芯桥半导体2026年度主营业务收入达到2亿元，则古鳌科技有权要求按照芯桥半导体10亿元估值，向芯桥半导体追加增资不超过5000万元。

如芯桥半导体2026年度主营业务收入达到目标业绩的80%，则古鳌科技有权要求按照芯桥半导体8亿元的估值，向芯桥半导体追加增资不超过3000万元。

鲁宏认为：“这样的业绩对赌对投资方可以风险后置、以业绩定投入；对融资方则可以以低门槛获得首期资金。”■

NEW ENERGY · 新能源

华为老兵许映童闯关港股 思格新能三年营收增长超150倍

时代财经 高秋榕

华为老兵许映童港交所敲钟，创造港股最快IPO，市值超千亿元。

4月16日，思格新能(06656.HK)登陆港交所，开盘大涨近80%，盘中继续走高，截至收盘报659.50港元/股，涨幅达103.42%，市值为1627.63亿港元(约合人民币1418.66亿元)。

值得注意的是，思格新能从成立到港股IPO不到4年时间，刷新中国企业港股IPO最快的纪录。

上市首日的火爆，在招股阶段便已显露。

时代财经注意到，思格新能在招股阶段便获得1102.05倍超额认购，基石投资阵容十分豪华，瑞银、高盛资产管理、高瓴、CPE源峰、富国基金、景林资产等明星资本累计认购超20亿港元。

其中，高瓴是思格新能最早、最大的外部投资方，并在此次IPO继续加码。招股书显示，截至上市日期，高瓴旗下的珠海玖恒投资合伙企业(有限合伙)持有的非上市股份数目为1389.47万股，H股数目为2084.21万股，占已发行股份总数的14.08%。

资本的热情，根植于创始人深厚的产业背景与储能赛道的巨大潜力。

思格新能创始人许映童在创业之前，在华为工作了近23年，先后担任无线软件平台部长、华为智能光伏业务总裁及升腾人工智能计算业务总裁，拥有丰富的通信、新能源和AI行业的经验。

高瓴创始合伙人李良表示，在硬



科技和制造业领域里最值得长期陪伴的创业者，往往是那些在产业里摸爬滚打十几年、经历过完整周期、打过硬仗、能把复杂产品和组织真正做出来的人。许映童和思格新能团队正是这样的伙伴。

许映童曾带领华为在短时间内问鼎全球光伏逆变器市场排行榜第一位，身处行业前沿的他，敏锐地洞察到储能市场的机会。

2021—2024年，分布式光储一体机解决方案的全球出货量由0.1千兆瓦时增至5.8千兆瓦时，增幅高达57倍，许映童便是在这期间离开华为自己创业，押注光储一体机。而担任思格新能总裁的张先森则曾经是华为商用光伏的业务负责人，在光伏和储能系统行业拥有逾17年经验。

公司成立后，思格新能推出的

旗舰产品SigenStor采用模块化、可堆叠产品设计，将光伏逆变器、直流充电模块、储能变流器(PCS)、储能电池和能源管理系统(EMS)无缝融合于一体。这种高度集成、灵活拓展的产品形态，迅速打开了全球户用储能市场，SigenStor销售额持续贡献公司超过90%的营收。

据弗若斯特沙利文报告，按产品出货量计，思格新能已成为全球排名第一的可堆叠分布式光储一体机解决方案提供商，2024年的市场份额达28.6%，占同期分布式储能系统市场的0.6%及储能系统市场的0.2%。

凭借这一明星产品，思格新能的营收从2023年的0.58亿元飙升至2025年的90亿元，增长超154倍；并在2024年迅速扭亏为盈，2025年净利润达29.19亿元。

思格新能表示，收入大幅增长系分销商及安装商网络迅速扩张所推动，从而提升了国际市场占有率、认可度及覆盖范围。招股书显示，截至2025年年底，思格新能已与85个国家和地区的172家分销商建立了合作网络。

值得注意的是，2023—2025年，SigenStor的平均售价呈下降趋势，分别为3.17元/瓦时、2.69元/瓦时、2.12元/瓦时，但其毛利率却逐年递增，分别达32.2%、47%、50.8%。

对此，思格新能解释称，毛利率持续上升主要是由于持续优化产品设计与生产流程，单位生产成本有所下降；而依托国际化发展战略，公司亦实现业务版图的快速拓展，把握住海外市场的毛利率优势。

2025年，亚太地区(不含中国内地)成为思格新能最大的收入来源，占总收入的比重达到45.9%，主要源于其成功进军澳大利亚市场。2025年7月，数十亿元的储能补贴引爆澳大利亚户储市场，有机构数据显示，2025年中国储能新增出海订单的第一大市场便是澳大利亚。

招股书显示，今年以来截至2月28日的两个月，SigenStor销量达0.58千兆瓦时，同比增幅达314.3%；同期产品确认订单价值总额达38亿元，同比增幅达520.4%。

不过，思格新能能否持续以高毛利率的态势保持高速增长，仍需打上一个问号。

当前海外储能市场竞争已十分激烈，宁德时代董事长曾毓群在去年9月的世界储能大会上曾表示，储能

行业价格战已蔓延到海外，让储能企业毛利率急速缩水；而成本上涨亦在侵蚀储能企业的利润。

招股书显示，用于产品关键组成部分的原材料价格，如用于锂离子储能电池电芯的原材料成本，对其经营业绩具有重大影响。2023—2025年，材料成本分别占思格新能销售成本的67.8%、81.8%及82.8%。而核心原材料如碳酸锂的价格在过去一年涨幅高达140%。

有期货分析师在与时代财经交流时表示，碳酸锂在经历了几年的价格下行周期后，估值和情绪层面都已经具备上涨基础，储能需求的爆发提供了新增驱动，今年碳酸锂价格中枢预计整体上移。目前市场对储能需求预期方向基本一致，但分歧在于高价对储能项目收益率的影响。

面对机遇与挑战，思格新能此次IPO募资将主要用于强化核心竞争力。其中，70%的募资将用于研发、营销及售后服务，30%的资金则用于扩张产能、扩展工商业光储解决方案及日常营运。招股书显示，目前思格新能已完成江苏省南通市新的永久生产基地的建设工作，用于生产工商用光储充解决方案，预计将于2027年全面投入商业生产。

从华为老兵到上市公司掌门人，许映童用不到4年的时间带领思格新能完成了从零到千亿元市值的跨越。但上市只是一个新起点，在技术迭代加速、竞争白热化的全球储能市场中，公司能否延续高速增长态势，将真正考验团队的长期战略与执行能力。■

并购贷款“卡壳” 十倍牛股国晟科技2.4亿元跨界收购告吹

时代财经 周立

筹划不到半年时间，因并购贷款无法落地，国晟科技(603778.SH)的跨界锂电事业告吹。

4月13日晚间，国晟科技公告称，其董事会审议通过《关于终止收购铜陵市孚悦科技有限公司100%股权的议案》。

2025年11月，国晟科技宣布拟以2.41亿元受让铜陵正豪科技有限公司、林琴合计持有的铜陵市孚悦科技有限公司(以下简称“孚悦科技”)100%股权，增值率达1167.27%。

根据公告，孚悦科技是从事高精度新型锂电池外壳材料的生产企业，产品主要销售对象为新能源汽车生产企业，客户包括多氟多、比克电池、凯德新能源等，其在2024年仍陷入亏损，但到了2025年1—8月则实现净利润1009.10万元。国晟科技表示，该收购属产业整合。

然而，收购“打钱”并非易事。在货币资金缩水及资产负债率攀升之下，国晟科技选择以并购贷款方式支付，并且提到放款金额不低于交易对价总额的80%(即1.928亿元)。然而，到2026年1月15日，公司公告称并购贷款仍在审批中，无法在原定期限前办结，将办理时间延长至4月15日。

延缓三个月，没等来贷款却等来一纸终止公告。4月13日，国晟科技董事会审议通过了终止收购议案。公司解释称，截至公告披露日，本次交易先决条件中的并购贷款未达成，经与各方协商后决定终止《支付现金购买资产协议》。不过，公司亦提到其未支付任何款项，标的股权也未交割，不存在违约情形。

消息一出，市场反应剧烈。4月14日，国晟科技集合竞价跌停，报收29.79元/股，换手率1.62%，收盘时



仍有72.45万手封单，跌停封单额达21.39亿元。

值得注意的是，此前在市场对“固态电池”“商业航天光伏”等热门概念的炒作之下，自2025年10月以来，国晟科技股价区间涨幅超850%，若以4月13日为基准日，其股价年涨幅已超1000%。

业绩“六连亏”，光伏新秀入主扭亏艰难

此次收购折戟，折射出公司主营光伏业务面临的巨大压力与转型焦虑。

Wind数据显示，自2020—2024年，国晟科技营收从2.58亿元攀升至2024年的20.94亿元，然而同期归母净利润却一直亏损。叠加近期预计的2025年净亏3.25亿~6.5亿元，国晟科技近六年亏损总额将超9.53亿元，实现“六连亏”。

值得注意的是，“六连亏”的前半程，是国晟科技的前身乾景园林所处的园林行业竞争日益加剧和房

地产行业的持续调控，后半程则是国晟科技所处的光伏行业处于结构性产能过剩，激烈行业竞争下组件价格持续走低。

乾景园林主营园林工程施工和园林景观设计，股价在2019年以后长期徘徊于6元/股以下，自2020年业绩陷入连年亏损后，创始人回全福、杨静夫妇逐渐萌生退意，并由光伏新秀国晟能源“接盘”。

公告显示，国晟能源实控人系吴君、高飞，两者同为徐州市贾汪区人，系多年朋友。吴君有从政背景，也有投融资经验，对光伏行业有一定了解，主要负责公司战略规划；高飞曾在国资背景的房地产开发公司担任总经理，有较强的经营管理能力，两者一拍即合，基于各自优势成立国晟能源。

2022年11月，乾景园林公告，国晟能源拟以“定增+股权转让”的方式入主。同时，乾景园林拟以约1.54亿元价格向国晟能源收购7家子公司股权，即将国晟能源的光伏业务装入乾景园林。然而，上述定增计划

“流产”，最终国晟能源只能通过两次股权转让获得16.85%股权后才拿下上市公司控制权。

虽说是光伏新秀，但国晟科技发展异常迅猛。根据官网，国晟科技于2022年进入新能源领域，以新一代光伏技术异质结电池、组件生产及上下游产业链项目投资和运营为主要技术方向，目前已成为全球前三大异质结产品制造商，产品出口至全球12个以上国家。

光伏组件价格持续下滑，国晟科技“负重”逆市扩张

在国晟科技做HJT组件的这四年间，在“双碳”目标及光伏装机量高增的预期下，光伏全产业链的企业均在加码扩产，导致阶段性供需错配。为了存活，也为了提高市占率，光伏行业深陷价格战，光伏组件价格持续下滑，2025年中国市场一度跌到0.6元/瓦左右。

寒冬之际，国晟科技的“包袱”也越来越重。截至2025年第三季度末，公司资产负债率已升至70.52%；短期借款较年初增长42.17%至1.82亿元，长期借款较年初增长26.57%至1.53亿元，短期偿债压力变大。

但国晟科技似乎没有停止扩产的脚步。根据官网，国晟科技目前已建成徐州、淮北、淮南、宿州、莱州、若羌六大生产基地，正加快建设新疆哈密、河北唐山基地。根据财报，莱州生产基地建设工程在2025年上半年增加7110.35万元，工程进度从2024年年末的33.02%加快到2025年年中的66.60%；同期若羌生产基地建设工程增加4318.67万元，工程进度从58.89%加快到85.46%。

逆市扩产之下，其在建工程在2025年6月末为3.75亿元，较2024年年末增长43.02%；2025年前三季度的投资活动现金流净流出1.78亿元，同比扩大72.54%。■

70.52%



海思科去年研发费用增超28% 今年创新药销售占比或过半

时代周报记者 林昀肖 发自北京

4月12日，被业界称为“小恒瑞”的化药企业海思科(002653.SZ)发布2025年业绩，2025年，海思科营收和扣非净利润录得增长，归母净利润出现下滑。

根据海思科2025年年报，公司全年实现营业总收入约为43.88亿元，较上年同期增长17.91%；归母净利润约为2.60亿元，较上年同期下降34.36%；扣非净利润约为1.67亿元，较上年同期增长26.33%；经营活动产生的现金流量净额约为7.86亿元，较上年同期增长77.81%。

海思科在年报中指出，2025年，公司加速推进创新药研发进程，1类创新药安瑞克芬注射液(商品名：思舒静)获批上市。公司归母净利润同比下降34.36%，主要系本期收到的政府补助金额较上年同期减少等原因所致。

目前，海思科已有四款创新药在国内获批上市，分别为环泊酚注射液(商品名：思舒宁)、安瑞克芬注射液、苯磺酸克利加巴林胶囊(商品名：思美宁)、考格列汀片(商品名：倍长平)。海思科在年报中介绍，这四款药物销售收入同比增长50%以上，成为2025年业绩增长主力。

海思科在年报中表示，将继续以创新药为核心，推动多款创新药的市场渗透，2026年，思舒宁、思舒静、思美宁和倍长平等创新药销售占比将超过50%。

在从传统仿制药企业转型布局创新药的过程中，海思科优先选择麻醉镇痛、神经系统等赛道，而非肿瘤、自身免疫系统热门创新药赛道。

对于公司创新药研发赛道的选择，海思科证代处方面向时代周报记者表示，公司当前已有多个肿瘤和自免药物布局，有的已进入临床阶段，其药物研发有梯队顺序，会逐步推出。

在业绩公告发布的同一天，海思科也宣布与国际巨头艾伯维签订独占许可协议，授予后者在除中国内地、香港特别行政区及澳门特别行政区以外的全球范围内开发、生产和商业化Nav1.8项目(HSK55718和HSK51155)的独家权利。



海思科将获得3000万美元的首付款及最高7.15亿美元的额外里程碑付款，还将获得未来产品净销售额最高至个位数分层特许权使用费。此外，艾伯维还将支持授权品种Nav1.8抑制剂在合作项下开发至临床概念验证的一定的研发成本。

从麻醉镇痛赛道到“广撒网”

海思科于2012年在深交所上市，在上市初期，其业务以仿制药为主，在肠外营养领域建立了一定优势。此后，随着肠外营养仿制药赛道面临日趋激烈的市场竞争等原因，海思科开始谋求转型，组建创新药团队发展创新药业务。

靠仿制药起家，此后发展改良新药，保证营收平稳同时再进行长期创新药布局支撑市值，海思科与“医药界一哥”恒瑞医药的发展路径较为相似，也被业界称为“小恒瑞”。据2025年年报介绍，目前海思科拥有覆盖麻醉镇痛、神经系统、内分泌系统等多个细分领域的产品布局，现有40余个品种，主要产品包括创新药思舒宁、思舒静、思美宁和倍长平等。

其中，思舒宁是1类静脉麻醉药物，于2020年12月获批上市。目前

获批适应症有“非气管插管的手术/操作中的镇静和麻醉、全身麻醉诱导和维持、重症监护期间机械通气时的镇静”。

思美宁为第三代中枢神经系统钙离子通道调节剂，于2024年5月获批，是中国首个获批“成人糖尿病性周围神经病理性疼痛”(DPNP)适应证的1类新药；该药物带状疱疹后神经痛适应症也于2024年6月获批。

倍长平是1.1类创新药，用于改善成人2型糖尿病患者的血糖控制，于2024年6月获批，为全球首个双周口服超长效二肽基肽酶抑制剂(DPP-4i)。

思舒静是海思科的第四个1.1类创新药，于2025年5月正式获批上市，获批适应症为“治疗腹部手术后的轻、中度疼痛”，也于2025年9月在中国获批“用于治疗成人血液透析患者的慢性肾脏疾病相关的中度至重度瘙痒”适应症。

目前，海思科在研药物布局广泛。据2025年年报，目前处于在研的制剂项目53个，其中，创新药29个，改良型新药3个，仿制药21个。目前，公司进入临床阶段的1类创新药产品有20个，包含麻醉药物、术后镇痛药物、神经痛药物、呼吸系统药物、

自身免疫系统药物、慢性代谢性药物、肿瘤药物。

重金投入研发

海思科在近年来持续加大创新研发投入，2021—2025年，海思科的研发费用分别为4.34亿元、4.48亿元、5.17亿元、6.24亿元、8.04亿元，呈逐年上升之势，2025年研发费用增长28.87%。

时代周报记者查阅Wind数据，截至4月13日，在已发布2025年年报的124家A股医药生物上市企业中，海思科研发支出合计为10.85亿元，排名第12；研发支出占营业收入的比例为24.72%，排名第20。

海思科在2025年年报中也指出，2026年，公司将继续增加研发投入，依托新建立的大分子平台开展生物药研究，涵盖单抗/双抗/多抗、ADC等，计划全年研发投入将有较大增长。

对于转型中的海思科而言，高研发投入或许伴随着高风险。有医药行业资深业内人士在接受时代周报记者采访时曾指出，对于转型中的仿制药企业而言，创新药研发周期长，大量资金的投入容易让药企产生现金流断裂风险。在变现能力方面，成

功研发创新产品后，也可能面临国内市场的准入和推广难题，大量资金投入容易产生现金流断裂风险。

在风险因素方面，海思科在2025年年报中也指出，为契合公司发展战略，公司需持续进行多领域、多剂型、多创新维度的药物研发以深化公司的业务布局，以保证公司不断有新产品推向临床进而推向市场。

与此同时，海思科在年报中特别指出新药无法成功商业化的风险，称公司如在研项目最终未能通过新药注册审批，或者即便新药在获批上市后，无法获得医生、患者及其他人士足够的市场认可，未达到足够的可接受水平，公司的新药销售就可能受到影响，进而影响到公司前期研发投入的回收和经济效益的实现。

对于如何应对高研发投入可能带来的风险，海思科证代处方面向时代周报记者表示，公司有专业的研发和临床团队进行把控，由于项目较多，研发费用较高，如果数据不理想，会在前期及时止损。

在加大研发投入的同时，海思科在2025年通过向特定对象发行A股股票拟募集资金不超过12.45亿元。年报中介绍，本次募投项目针对代谢、呼吸系统、麻醉、自身免疫、镇痛和肿瘤止吐等细分特色专科领域。公司本次向特定对象发行A股股票项目已于2026年1月获得中国证监会的审核批准，将择机履行股票发行上市程序。

对于布局创新药的企业而言，在应对商业化不确定性风险中，对外授权BD也可以帮助企业尽早获得产品研发的商业回报。2026年以来，海思科已公布两项BD出海交易。

2026年4月12日，海思科也宣布与艾伯维签订关于Nav1.8项目(HSK55718和HSK51155)的独占许可协议。HSK55718和HSK51155是不同的选择性Nav1.8的阻断剂，拟开发疼痛相关适应症。

2026年1月，海思科与美国AirNexis Therapeutics达成合作，将呼吸系统药物HSK39004的全球(除大中华区)开发、生产及商业化权利授权给对方。此次合作交易总额最高达10.63亿美元，含1.08亿美元首付款、9.55亿美元里程碑付款，及上市后分成特许权使用费。■

“BD之王”和铂医药首设总裁职务 前恒瑞医药高管宗忱空降

时代财经 杜苏敏

国内创新药“BD之王”和铂医药(02142.HK)又有新动作。

4月16日，和铂医药宣布任命宗忱(Adam Zong)为公司总裁，宗忱将常驻上海，直接向和铂医药创始人、董事长兼首席执行官(CEO)王劲松博士汇报。

时代财经注意到，这是和铂医药成立近十年来首次设立总裁职务，在此之前，和铂医药长期以王劲松为核心决策层。

4月17日，和铂医药方面在接受时代财经采访时表示，这次任命是公司发展阶段演进的自然结果。过去几年，和铂医药确立了“自研+合作”双轮驱动的发展战略，并取得了十分亮眼的成绩，“我们已经不再是一家需要证明自己能活下来的公司，而是要认真回答‘如何规模化’的问题。在这个阶段，我们需要一位专职的运营领导者，将公司的平台技术优势系统地转化为产品管线价值，并推动全球范围内的战略合作落地。”

“设立总裁职位，正是为了在和铂医药董事长王劲松博士专注集团

战略和资本市场的同时，确保产品开发和组合管理有一个强有力的执行核心。”和铂医药向时代财经强调。

和铂医药表示，作为20多年的医药老兵，宗忱在产品组合战略、商业运营及业务拓展方面成绩斐然，曾先后服务于跨国制药巨头及新兴生物技术企业。在加入和铂医药之前，宗忱在Arc Nouvel临床开发咨询公司担任首席顾问。

宗忱丰富的BD(商务拓展)背景也成为外界关注的焦点，外界期待他的加入能让这家“BD之王”更上一层楼。对此，和铂医药方面向时代财经坦言，宗忱的背景也是和铂选择他的核心原因之一。他曾担任恒瑞医药美国子公司的创始首席执行官，领导公司全球业务拓展工作，并曾在默沙东、百时美施贵宝、先灵葆雅及辉瑞担任高级管理职务，覆盖了BD、授权、并购和全球产品组合管理的完整链条，这与和铂医药下一阶段的战略需求高度契合。

“宗博士的加入，意味着我们将以更系统、更专业的方式推进全球BD布局。无论是新的平台授权交易、产品管线的对外合作，还是跨境并购机会，我们有意愿、也有能力持续

兑现。”和铂医药对时代财经表示。

此次加盟，宗忱将负责强化和铂医药内部产品管线，推进整体产品组合的战略布局，并主导资产策略及对外合作事务。同时，他还将统筹协调部门协作，加快项目开发进程，提升公司管线的整体价值。

近年来，凭借密集的对外授权合作，和铂医药也被业内赋予“BD之王”的称号，仅过去一年，其便与阿斯利康、百时美施贵宝、大塚等知名跨国药企达成超过70亿美元的全球合作交易规模，在2025年中国创新药企出海交易额排名当中跻身前五。

时代财经从和铂医药今年3月的年度业绩说明会上了解到，在密集BD之外，其内部已积累了超过30款管线资产，覆盖肿瘤、免疫、代谢和中枢神经四大领域。其中，进展最快的巴托利单抗(治疗重症肌无力)BLA(生物制品许可申请)已获受理，预计年内在国内获批，将通过合作伙伴石药恩必普的商业化体系带来销售分成。

这也意味着，和铂医药有望进入“自有管线商业化+持续BD”的双驱动模式。不过，一直以来，外界常对和铂医药的BD可持续能力表示忧虑，而在前述业绩说明会上，和铂医

药依然坚持对外BD的目标和野心。

和铂医药管理层在会上表态，公司有信心在未来实现每年完成两单以上规模化BD的目标，即每一单合作总金额超过10亿美元、首付款超过5000万美元，以此形成稳定、可预期的BD现金流，持续反哺公司的研发能力与战略布局。

时代财经注意到，除了依托Harbour Mice全人源抗体平台技术和自研管线，和铂医药近年来还尝试通过孵化子公司，推动不同疾病领域的创新项目。2025年3月，和铂医药宣布成立Élancé Therapeutics开发创新疗法，以应对当前在治疗肥胖症方面的主要挑战，包括维持肌肉量及长期疗效。

宗忱本人对此次角色的定位也很清晰。在和铂医药官方公众号发布的文章中，宗忱强调，自己的工作重点将关注和铂下一阶段的发展，进一步打造具有差异化优势和高价值的产品管线。

不过，宗忱在跨国药企与恒瑞医药美国子公司的经验固然可为其加分，但能否将过往履历转化为持续的BD交易兑现能力，仍需时间和成绩来验证。■

10

亿美元



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

18 | 空调“铝代铜”争论升温



物业退出小区背后

◀ 上接P1

收费难是物业行业普遍面临的问题，也是物企主动撤场的原因之一。

近两年，多地出台物业费指导价，对前期定价及涨幅进行约束。与此同时，部分业主基于价格应下降或服务未改善的预期，选择延迟甚至拒缴。

无锡一名业主就在社交平台发帖直言：每月2.5元/米²的物业费，换来一地鸡毛的服务——公共管道堵塞无人处理、公共能耗数据不透明、发票开具不规范，“我并非拒缴物业费，而是拒绝为不匹配的服务买单”。

另一方面，随着销售放缓，开发商未售房源增加，大量空置房拖欠的物业费逐渐累积成大额应收账款，部分项目甚至高达数百万元。这部分应收账款往往最终演变为坏账。

“一个交付的小区可能会有超过30%的未售房屋，这样的项目要承接吗？”朱保全直言。

数据显示，全国物业服务企业平均收缴率已连续四年下滑，2025年降至71%。其中，上市物企约为78%，中小物企普遍低于65%，部分项目甚至跌破50%。

“果断退出”，退盘潮蔓延

收入端承压的同时，成本却高度刚性。

越秀服务披露的数据显示，其基础物管毛利率同比下滑3.7个百分点至11.3%，主要受人工成本上升拖累。

利润下滑叠加坏账风险，上市物企开始退出那些不赚钱的项目。

在今年3月的业绩会上，万物云首席运营官何曙华明确表示，公司已成立专项小组治理存量亏损项目，通过弹性定价改善经营，“无法扭亏的项目将果断退出”。

类似的逻辑已经在更多物企内部形成共识。

碧桂园服务管理层表示，不会轻易放弃任何一个亏损项目，但确实难以扭亏的将主动清退，去年退出约1%的项目。

2025年，中海物业约满及退盘的项目面积达5560万平方米，同比增长25%。华润万象生活从南通长乐物业、润悦南通及润悦厦门等主体撤回部分项目。永升服务退出超过200个项目，“这些项目在我们评估中属于

质地不佳、基础条件较差、运营难度较大的资产，不符合公司当前战略布局。”永升服务总裁林祝波表示。

整体来看，2025年，50家披露在管面积的上市物企合计管理面积约75.1亿平方米，同比增长5.3%，增速较上年回落1.4个百分点。作为对比的是，2021年这一指标曾高达49.2%。

“当前物企退盘，本质上是企业战略调整的结果。”中物智库创始人杨熙认为，无论是央企背景物企，还是绿城、龙湖、万科等市场化程度较高的公司，都已从规模导向转为盈利导向，项目是否具备持续盈利能力，成为核心判断标准。

更深层的矛盾，在于物业服务的隐性价值长期被低估。

“业主往往关注门岗态度、保洁频次等显性体验，但物业更核心的职能，是对建筑本体及设施的长期维护。”杨熙指出，电梯、消防系统等关键设施的维护，直接关系到资产寿命与安全性，但这些价值难以被即时感知。这也意味着，一旦物业退出，短期内或许带来费用下降，但长期来看，维护缺位反而可能推高整体成本。

“这本质上是一个市场教育的过程。”杨熙表示，随着部分小区在物业撤场后陷入治理困境，业主或将逐步重新认识物业服务的真实价值。

谁来接盘？

物业撤退之后，真正的问题才刚刚开始。

曾仪（化名）在华东一家品牌物企工作多年。近期，他所在公司接手了一个“撤盘”项目。

该小区位于杭州，总建筑面积约12万平方米、总户数不足千户。由于业主与前任物业公司未能就收费标准达成一致，后者于去年年中退出。在街道办协调下，小区一度由当地一家小型物业公司应急接管。经过数月磋商，曾仪所在公司最终完成“接盘”。

事实上，对于头部物企而言，不足千户的体量算不上优质标的。这也意味着类似的小区需要花费更长的时间来寻找接盘方，而在此期间，业主们或需要忍受杂乱无序的小区环境。

曾仪表示，公司评估是否承接，核心看账能不能算得过来。评估重点包括管理面积、户数规模、当前收缴率以及设备状况等基础条件，同时也

会测算广告位等公共收益潜力。如果项目规模适中、收缴率相对稳定，且硬件条件尚可、维护成本可控，那么改善空间会更大，企业也更愿意进入。

但即便经过筛选，收缴率仍然是绕不开的难题。“我们内部有句话叫，‘(收物业费)靠感动业主’。”曾仪坦言。

为了提高收缴率，物企们也在尝试新的办法。

万科物业2024年年底启动的“弹性定价”实践，尝试将物业服务拆解为量化的服务清单，并附带成本构成说明，让业主了解钱花在了哪里。

以山东烟台莱山区四季花城为例。在街道与社区的推动下，今年年初四季花城引入万科物业，采用“业主点单”的服务模式，将服务拆分为底线服务与可选服务两类。业主根据实际需求勾选服务内容并调整频次，最终形成一份涵盖六大类、300余项内容的定制方案。

杨熙认为，这一模式的核心在于阳光透明和共同参与。过去由物业公司单方面制定标准，而现在则转为双方协商，既提升了业主对服务内容的理解，也为后续监督与考核提供了基础。

中高端项目之外，物企也开始下沉，探索低物业费场景下的可行路径。

2025年年底，碧桂园服务推出面向老旧社区的自有品牌“悦佰家”，在上海、北京、深圳、武汉等地落地项目。

“悦佰家是针对低物业费产品的专属运营模式。”碧桂园服务运营管理中心总经理赵嘉杰介绍，这一模式坚持低价、普惠，重点保障安防、消防、电梯维保等基础服务。

曾仪的公司正在探索片区化管理——通过整合周边多个老旧或低收费小区，由同一物业公司统一运营，以规模效应分摊人力等刚性成本。“单个小区规模较小时，企业往往难以覆盖成本。但如果形成片区化运营，整体账是可以算得过来的。”

拒绝“有毒”的规模

退盘潮更深层的意义，在于行业规则的改变。

过去十年，物业行业的核心逻辑是规模扩张，并在管面积、拼合约面积、拼增速。现在，这套逻辑正在失效。

“规模竞赛已进入尾声，下一阶段比拼的是单盘产出和项目质量。”中物智库的报告指出，在管面积和合约

面积的增速均已放缓至个位数，这意味着行业已彻底告别过去依赖母公司输血的高速规模扩张期，正式迈入存量深耕时代。

在这一背景下，企业的扩张策略迅速收紧。

克而瑞指出，物企并非不再拿项目，而是拒绝“有毒”的规模。在收缩后的核心市场内，企业的增长策略更加强调质量优先。

物企普遍设立更严格的财务与风控约束，例如明确毛利率红线、回款周期上限等，在确保项目不亏、现金不沉的前提下，才会出手获取项目。

这种转向，也同步体现在区域布局上。

2025年，23家披露数据的上市物企单城市在管面积均值达到168.7万平方米，同比增长6.5%。在持续退出低效项目的同时，企业正将资源向高能级城市集中，通过提升单城管理密度，摊薄成本、放大规模效应。

增长焦虑并未消失。杨熙指出，受新房市场收缩影响，物业行业整体营收增速已降至约4%，外部动能明显减弱。但结构性机会仍在：一方面，通过承接出清后的优质项目提升份额；另一方面，加速向设施管理、资产运营等高附加值领域延伸，并借助科技手段实现降本增效。

与此同时，物企的业务触角向非住领域延伸。

2025年，中海物业新签订合约额52.4亿元，其中非住宅项目31.3亿元，在管面积占比68.4%。新增项目包括南京中兴通讯雨花园区等商业业态，中南大学、北京语言大学等公建业态，以及天津东丽区西片区环卫一体化项目等城市服务业态。过去一年，碧桂园服务在整合营销、家居零售、酒类等六大市场化战略业务实现收入近25亿元，贡献增值收入的大半壁江山，年化增速达40%甚至100%。

当物业公司开始选择小区，小区也被动进入了一场更为残酷的筛选之中。但被筛选的，不只是小区。朱保全认为，当前物业市场竞争处于“战国时代”，未来企业数量将从十万量级向万量级缩减。

不是所有社区，都能留在被服务的那一侧；也不是所有物业公司，都能留下来提供服务。物业终将要向一门规模生意回到关于价值与信任的生意。□

50

%



空调“铝代铜”争论升温 海信、格力掀口水战

时代周报记者 朱成呈 发自上海

空调行业的“铝代铜”争论，在沉寂数月后再度升温。这一次，舆论焦点从技术路线分歧，迅速滑向格力电器(000651.SZ)与海信家电(000921.SZ)两大品牌之间的正面交锋。

导火索出现在近期的上海家博会。格力电器CMO朱磊在社交平台上发文称，现场发现海信空调在宣传中直接使用“真铜实料”表述，并质疑这一说法的使用边界。在格力的叙述体系中，“真铜实料”并非单一广告语，而是一套围绕核心部件选材的标准。其关键判断之一在于电机绕组是否采用铜线，只要仍存在铝线应用，便不应被归入这一范畴。

海信方面迅速回应，其空气事业部品牌总监杨祥玺援引过往行业报道，否认“真铜实料”为格力独有表述，并将争论引向格力自身的材料使用问题。杨祥玺认为，格力一方面长期公开反对“铝代铜”，另一方面却在2025年加入相关行业研究工作组，存在立场摇摆之嫌。

4月15日晚，杨祥玺在视频平台发声，质疑格力部分产品中电机绕组材料的实际使用情况，并附上第三方拆机视频作为佐证。视频显示格力的5匹空调，内部铭牌显示无刷直流永磁电动机备注为铝线。

争论至此，已从“谁有资格使用某一表述”，转向对具体产品材料构成的公开对质。围绕电机绕组是否存在铝线的分歧，使得“真铜实料”这一原本本营销层面的标签，被拉回到可验证的产品细节上。

与此同时，“铝代铜”本身的舆论语境也在发生变化。过去一段时间，相关讨论逐渐被简化为“以次充好”的代名词。“国内个别舆论将‘铝代铜’简单等同于降级劣质选材，这一认知与全球高端制造的成熟实践完全相悖。”资深空调行业专家陈建民表示。

“铝代铜”：谁在研究，谁在使用？

在格力的叙述体系中，“铝代铜”几乎与“真铜实料”对立。朱磊在社



交平台公开表示，格力在四大核心部件上坚持使用铜材，“不会像一些企业那样，在低价产品中悄然改用铝线电机”。在其看来，去年年底行业内19家企业发起的相关自律倡议，本质上是“在成本压力面前的退让”。

然而，杨祥玺直指，网上热议的“铝代铜”自律倡议存在被利用和炒作的情形。

实际上，这项行业性自律倡议的出炉事出有因。其背景是，在推进“十五五”国家重点研发计划中的“全铝换热器高耐腐技术及加工装备研发”过程中，中国制冷学会及成员企业担心企业之间口径不统一，阻碍研发人员对铝应用的研究进程，因此在内部发起行业自律倡议活动。

这一说法与行业组织此前的公开表述基本一致。

去年12月，中国制冷学会六专委铝强化应用工作组发布的情况说明显示，为契合国家战略，避免企业间口径不统一、互相诋毁从而阻碍铝应用的研究进程，发起行业自律倡议活动。这份说明表示，此举得到积极响应，但始料未及被恶意利用和宣传，不仅对各成员企业造成不利影响，也严重阻碍了行业“铝代铜”工作的进程，更有悖于国家的发展战略。

换言之，这份自律公约约束的是“如何讨论”“如何宣传”，而非“是否应用”。

广发期货研究所研报认为，联合声明和自律公约的出现，本质上是在解决一个博弈问题。如果只有一家企业率先大规模推广铝空调，它不仅要承担

技术和产线改造成本，在品牌宣传上也处于不利局面，导致品牌和市场双重风险；而当多数头部企业选择一起推动“铝代铜”，消费者教育成本就可以部分社交化，舆论压力也显著降低。

从现实情况来看，行业仍停留在“研究多、落地少”的阶段。时代周报记者在多个电商平台上检索发现，主流品牌在售产品中尚未出现明确标注的铝制空调。此前，接近海尔的人士表示，其相关工作仍停留在前沿技术储备层面，尚未进入产品化阶段；美的方面亦向记者表示，目前并未推出或销售铝空调产品。

海信方面则强调，现有主流产品仍以铜为核心材料。“对于海信空调来说，室内机室外机冷凝器和蒸发器以及内外机连接管均为铜管，且高效产品使用双排铜管。公平地说，市场上的主流大品牌，包括美的、海尔，也大多使用铜管。”4月16日，杨祥玺向时代周报记者表示。

在杨祥玺看来，在这场舆论的持续过程中，一旦企业主动澄清或参与讨论，往往容易被贴上支持“铝代铜”的标签，反而陷入被动。

“现在确实有从技术路线探讨向营销炒作转变的迹象，短期内主流企业不会使用‘铝代铜’，中长期会保持关注和研究。”GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，目前空调业有很多可以关注的焦点，比如AI、健康、舒适、节能等，铜铝材料的优劣势行业和消费者都很清晰，行业不必在“铝代铜”这个话题上无限发力，避免引起不必要的营销内卷。

或被误解的“铝代铜”

过去十余年，制约空调领域引入铝材的核心障碍主要集中在三点：耐腐蚀性不足、焊接工艺复杂，以及在寿命与能效上的潜在劣势。“铜优于铝”的行业共识，某种程度上正是基于这一阶段的技术现实。但随着材料与工艺演进，这一判断正在出现松动。

广发期货研究所研报显示，近年来，围绕铝管的喷锌、特殊镀层等表面处理、合金配方(如海德鲁9159、3003N等高耐蚀合金)、内壁油处理，以及管路系统设计的系统优化，已经让产业界普遍认为，在大多数家用工况下，内螺纹铝管在寿命、能效上的主要障碍已经被解决。

“国内量产‘铝代铜’空调机型，其核心铝制热交换器通过全套加速寿命试验与万台级样机实测，顺利通过15年使用寿命评估。”陈建民表示，经第三方可靠性认证，寿命达标率100%。

上游材料企业的反馈也在趋同。金田、海亮等铜管龙头都明确表示，从掌握的实验和客户反馈来看，在满足国标超一级能效方面，铝管方案虽然略逊于铜，但可以通过优化换热器结构和配合高性能铝箔，来保证整机能效满足甚至略优于标准。

从更宏观的视角看，“铝代铜”并非单纯的企业技术选择，也与资源禀赋和产业安全相关。

“本来‘铝代铜’是空调技术发展方向，也是国家铜资源层面的战略部署，被污名化是不正常的。”家电行业资深观察人士刘步尘向时代周报记者表示，目前日系高端空调如大金、三菱等品牌，“铝代铜”在空调的应用均超过60%。

从材料属性看，铝并非廉价替代品，而是在航空航天、高端汽车等领域经过长期验证的成熟材料；从技术路径看，“铝代铜”也并非“倒退”，而是依托结构设计、材料改性、防腐升级与制造工艺进步所形成的一套系统性演进。

刘步尘认为，从技术发展以及国家战略资源层面看，“铝代铜”是必须转型的发展方向，是空调企业必须跨越的技术门槛，认识不到这一点的空调企业将被技术淘汰。■

昔日“电子茅台”加量降价 大疆要用利润换空间？

时代周报记者 谢斯临 发自深圳

大疆Pocket 4终于来了。

4月17日晚8时，大疆发布全新一代1英寸口袋云台相机Pocket 4。该产品在外观上与两年半前发布的Pocket 3几乎一致，不细看很难分辨差别。

配置上，Pocket 4进行了多方面优化。官方信息显示，在延续前代便携形态的同时，Pocket 4将1英寸传感器的有效像素从940万提升至3700万，并支持4K/240fps高帧率拍摄、10-bit D-Log专业色彩，动态范围提升至14级。在智能算法层面，智能跟随系统迭代至7.0版本，追焦距离扩展至前代的4倍，新增2倍无损变焦功能。

“在传承前代优势的基础上，Pocket 4融入了更专业的画质与更智能的拍摄体验。”大疆新闻发言人张晓楠表示。

值得注意的是，在存储成本飞速上升的背景下，大疆罕见地将内置存储从32GB大幅提升至107GB，同时取消了对microSD卡的强制依赖，并且没有涨价，反而下调了售价。

Pocket 4标准套装、全能套装售价分别为2999元、3799元，较上一代明显降低。2023年Pocket 3发售时，标准套装、全能套装售价分别为3499元和4499元。发售两年后，直至2025

年10月，Pocket 3系列才首次降价，标准套装、全能套装分别降至2799元和3599元。

低于市场预期的价格，为大疆带来了亮眼的首销成绩。大疆Pocket 4首批库存上架后迅速售罄，淘宝、京东等官方旗舰店均显示无货。在可显示销量与预约人数的京东平台上，Pocket 4首批货源售罄后，产品预约量一度超过45万；大疆随后补货的第二批库存也很快售罄，再次预约人数超16.6万，目前累计销量已超过5万台。

降价之后，大疆Pocket系列即将迎来前所未有的市场竞争。

被大疆定义的市场

口袋云台相机的市场几乎由大疆定义。早在2015年，大疆工程师发现不少用户将无人机手持拍摄、利用云台实现防抖。受此启发，他们在无人机云台上加装4K摄像头与手持握杆，搭配手机作为屏幕，推出了灵眸OSMO，可实现行走时的稳定拍摄。

但对普通消费者而言，这样的设备仍然过于笨重，大疆为此持续迭代。2018年年底，第一代Pocket发布，大疆将相机、处理器与屏幕悉数融入纤细机身，仅伸出小巧的云台摄像模组。按下开机键，原本低垂的镜头在一秒内抬升就位、对准画面，如同唤醒一台微型机器人。

这一产品形态已然足够惊艳，但

最初只在数码爱好者的圈子里流行，产品出货量仅为百万级别。真正的市场爆发直到2023年Pocket 3的发售才出现。在这一代产品上，大疆首次采用1英寸大底传感器，使其画质显著提升，同时将屏幕放大，使用体验也得到明显优化。

再叠加全民视频创作需求的爆发，口袋云台相机市场就此被打开。2024年，Pocket 3贡献营收近200亿元；截至2025年第三季度，全球累计销量突破1000万台。与之相比，2025年全球传统数码相机出货量仅为244万台。

这还是在产能不足的情况下取得的成绩。在过去很长一段时间里，Pocket 3都因一机难求而被戏称为“电子茅台”，二手溢价一度超过30%。直到大疆2025年10月主动降价，这一火爆行情才正式落幕。

Pocket也因此成为大疆极其重要的产品线。在接受晚点采访时，大疆创始人汪滔坦言，大疆内部最初预估Pocket系列仅是10亿级的市场空间，未曾料想最终做到了几百亿规模。未来，大疆会把影像线作为除无人机以外的重中之重，继续推出更多重磅新品。

群狼环伺下的价格战

但随着市场扩容，挑战也随之而来。在3C产业链高度成熟的中国，没有哪家公司能靠一款爆款高枕无忧，

持续竞争才是行业常态。

大疆Pocket的潜在竞争对手包括影石创新(688775.SH，下称“影石”)。

这家智能影像品牌自2025年起频繁向大疆发起冲击，不仅在去年发布全景无人机品牌“影翎Antigravity”，正式进军无人机市场，还在今年年初透露，预计年内推出口袋云台相机Luna。影石创始人刘靖康直言，该产品“绝非另一个Pocket”。有消息显示，Luna采用双摄与模块化设计，并有望搭载长焦功能。

时代周报记者获悉，大疆将在今年内推出搭载双摄影像系统的Pocket 4P。通过这一产品形态创新，大疆意在实现物理焦段的全面覆盖，彻底弥补口袋云台相机在长焦端的短板，以此抵御影石Luna等潜在竞品的冲击。

而大疆Pocket的竞争对手，远不止影石一家。迅猛增长的口袋云台相机市场，正引来更多玩家入局，尤其是近年来在消费电子红海中激烈竞争的手机厂商。

目前，vivo已官方确认正式立项独立vlog相机产品，产品形态直接对标大疆Osmo Pocket系列；据雷锋网报道，OPPO首席产品官刘作虎也在亲自带队研发同类产品。荣耀则另辟蹊径，直接在手机上集成云台相机。如果这款命名为“ROBOT

PHONE”的全新形态终端能够成功，消费者将几乎没有再单独购买Pocket相机的必要。

对大疆而言，这些手机厂商或许是比影石更棘手的对手。在长期激烈的竞争中，中国手机厂商早已锤炼出极致的成本控制能力、供应链话语权与产品迭代速度。它们不仅懂影像、懂用户、懂营销，更擅长以规模化优势压低利润、快速渗透市场，用生态与场景颠覆单一品类的生存空间。

曾有头部手机厂商内部人士向时代周报记者分析，对手机厂商而言，做出云台相机并非难事，成熟的3C供应链足以支撑产品落地，只需在成本和体验上进一步优化。Pocket固然拥有定制元器件与算法调校的优势，但这些本质上都属于高度工程化问题，并非无法突破的技术壁垒。

“在可观的市场利益驱动下，行业极易形成新的产业结盟。供应商、渠道商一旦协同入局，便有能力打破大疆长期构建的垄断格局。”上述人士表示。

这或许正是大疆此番逆势降价的深层考量。作为行业先行者，大疆在成本控制与盈利空间上拥有竞品暂时难以企及的优势。从这个角度来看，此次降价不只是简单让利，更是利用规模优势压低行业利润、提高入门门槛，为自身争取更多技术升级与巩固市场的时间。■

TECHNOLOGY · 科技

曦智科技冲刺港股IPO 光计算商业化或仍需5年

时代周报记者 朱成呈 发自上海

“光电混合算力第一股”要来了。日前，曦智科技通过港交所上市聆讯，拟登陆主板。该公司成立于2017年，聚焦光电混合算力领域，围绕光子计算与光子网络构建产品体系。随着半导体先进制程逐步逼近物理极限，这一赖以提升算力的路径正经受挑战，光互连则迎来风口。

曦智科技创始人沈亦晨1989年出生于浙江，早年就读于新加坡南洋理工大学，后赴麻省理工学院攻读物理学博士。在读期间，他以第一作者身份在国际顶级期刊发表多篇论文，被视为光电混合计算方向的早期重要探索者之一。去年9月，曦智科技完成超15亿元C轮融资，是一众明星投资机构眼中不折不扣的独角兽项目。

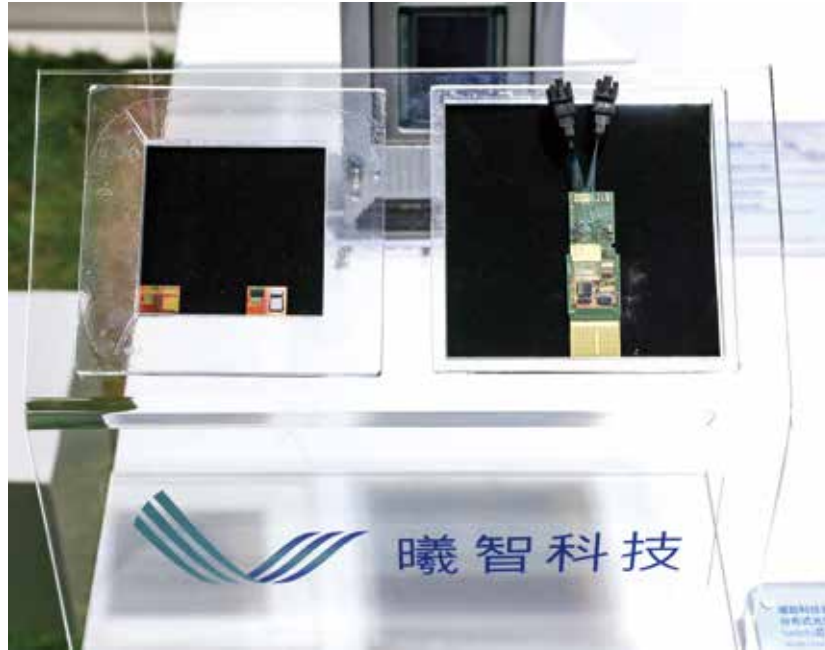
虽然光互连被视为潜在突破口，但仍处于高速放量前夜。据弗若斯特沙利文的资料，中国scale-up光互连的市场规模预计将从2025年的57亿元增长至2030年的1805亿元，复合年增长率为99.6%。同期，光计算产品市场规模将从0.63亿元增长至14.61亿元，复合年增长率为87.2%。

“相较于传统电互连方案，曦智科技的光互连解决方案可将延迟大幅降低，将能效提升5.4倍，并将互连密度提升12.2倍。曦智科技通过大幅提升计算效率，可将模型浮点运算利用率(MFU)提升50%以上。”一名业内人士向时代周报记者解释。

不同于英伟达算力集群仍主要使用电互连，曦智科技已经开始试水光互连，但相关技术全面成熟仍需时间。

深度科技研究院院长张孝荣在接受时代周报记者采访时称：“相比传统电互连，光互连在功耗、带宽、延迟上优势显著，长距与高速场景已具备成本竞争力。但短距上应用成本比铜缆高，封装与生态尚未完全成熟，目前只实现局部的规模化替代，全面替代还需一些时间。”

此外，曦智科技尚处于商业化早期阶段，营收增速迅猛。2023—2025年，该公司营收分别为0.38亿元、0.60亿元和1.06亿元，复合年增长率为66.9%。不过，该公司的亏损也迅速扩



大，同期净亏损分别为4.13亿元、7.35亿元和13.42亿元。曦智科技解释称，亏损扩大主要源于向投资者发行的金融工具公允价值变动损失增加，以及研发开支的持续投入。

从电互连到光互连

当前，全球算力基础设施以电子处理为核心的方案仍是主流，原因很清晰——相关技术体系和产业生态已高度成熟，在现阶段的集群规模和业务复杂度下依然具备足够的适用性。

沙利文中国咨询顾问池钰向时代周报记者表示，在以电子处理为核心的架构中，数据在传输过程中不可避免地需要经过多级处理和信号转换。这种方式在灵活性上具备优势，但其代价是功耗、时延和系统复杂度会随着规模上升。

池钰认为，这种依赖中间处理的模式，其扩展效率会逐渐逼近上限。从系统演进的角度看，光互连光交换并不是为了提升单点性能，而是在集群规模持续放大的过程中，避免整体效率被中间处理环节所“稀释”。

目前，国际厂商已经给出不同路径的探索样本。

例如，英伟达基于NVLink Switch构建电交换超节点，通过专用芯片与私有协议，实现单柜72卡规模的高带宽全交换组网；谷歌则在

TPU集群中引入基于MEMS的光交换(OCS)方案，实现跨机柜通信与一定程度的拓扑灵活性。两者分别代表电互连与光互连的不同极限，但共同特点是：高度定制、成本高昂，且生态相对封闭，难以直接外溢为通用解决方案。

国内厂商的尝试，则更多指向“通用化”路径。2025年7月，上海仪电、曦智科技、壁仞科技与中兴通讯联合发布光互连GPU超节点LightSphere X，基于曦智科技的分布式光交换技术，采用硅光芯片与壁仞科技自主原创架构的大算力通用GPU液冷模组与全新载板互连，试图在大规模集群场景中验证光互连的工程可行性。

在这一体系中，曦智科技提供的是核心光互连光交换技术能力。

从产业落地来看，据时代周报记者了解，曦智科技已成功将光互连解决方案部署至三个千卡GPU集群，这三个千卡GPU集群中的互连全部采用其光互连方案。

但需要注意的是，光互连市场正处于关键的拐点。尽管需求强劲，客户仍需时间确保曦智科技的解决方案在硬件、软件及系统集群间的兼容性及稳定性。因此，采用过程预期将是渐进式，广泛的商业部署可能需要较长的时间才能实现。

光计算商业化或仍需5年

与已经进入规模化落地的光互连不同，光计算仍停留在商业化早期。

“光子芯片分两大类，用于通信的硅光芯片，已伴随光模块大规模商用，是当前主流。用于计算的通用光子芯片，受工艺、良率、生态制约，处于实验室阶段。”张孝荣表示，未来3~5年会出现光电混合计算的商用。全光计算芯片的大规模商用，预计还需5年以上。

从技术路径来看，光计算试图为“算力瓶颈”提供另一种解法。招股书显示，曦智科技的光计算处理器利用光子线性计算单元加速运算，该等单元受制程的限制较小，具有低时延、高通量等特点，从而支持计算性能边界提升，重塑芯片性能标准。

据弗若斯特沙利文资料，曦智科技的光计算解决方案已催生值得关注的产品，包括全球首款基于片上光网络(oNOC)的光电混合计算加速卡OptiHummingbird，以及全球首款三维硅通孔(TSV)封装的光电混合计算加速卡PACE 2(曦智天枢)。

然而，光计算仍处于商业化早期阶段，其下游应用仍在不断演变。

光计算的核心优势在于能够在光域内高速执行矩阵乘法及其他线性代数运算，此等运算为大语言模型、神经网络及科学计算中使用的关键计算。前述业内人士表示，曦智科技的光计算产品主要由早期采用者(包括企业、研究机构及大学)用于科学研究、技术验证及试点项目。早期客户可利用曦智科技的产品探索此类应用，包括对新型计算架构、人工智能算法及系统设计的研究。

该人士预测，2026—2029年是生态构建及市场渗透期，特点是技术标准趋于统一、主流技术路线得以确立，并实现从技术验证到商业试用的关键跨越；2030年后才是商业化及生态成熟期。

届时，光计算生态得以确立，硬件成本进一步下降，性能指标达到更高水平。借助标准化工具，使得主流AI框架能够在光子硬件上运行。光计算芯片将在AI推理、科学计算及数据中心等领域广泛应用，或将重塑半导体行业格局。■

“A股之王”源杰科技 一年股价涨幅超12倍

时代周报记者 何珊珊 发自北京

4月17日，A股诞生历史性一幕。源杰科技(688498.SH)收盘价冲高至1445元/股，一举超越贵州茅台登顶A股。一年时间里，该股累计涨幅超12倍，市盈率飙至650倍，成为AI算力浪潮中最疯狂的硬科技标的。

这家公司的创始人张欣刚毕业于清华，在海外光通信行业从业10多年，2010年回国后开始创业。源杰科技专注于“高速半导体激光器芯片”，是光芯片IDM(垂直整合制造)龙头。2022年12月，源杰科技登陆科创板；2026年3月25日，又申请港交所上市。

张欣刚的创业并非一路坦途。据称早期由于资金困难，其公司接机客户只能开老旧奥拓，曾被日本供应商当成“骗子”，后又遭遇管理层挪用创业资金，可谓一波三折。

2025年AI算力热潮爆发，源杰科技数据中心业务暴增719%，一举扭亏为盈。在近一年的A股高价股榜中，其与寒武纪、中际旭创、沐曦股份等科技股占据前列，是同期涨幅最高的股票之一。

这是一个颠覆认知的时刻。曾经由白酒、消费长期把持的“股王”宝座，

被一家主打光芯片的硬科技公司拿下。茅台退位，源杰科技上位，背后是A股投资逻辑的某种转向：从消费为王，转向硬科技为王。

从被误解、被质疑、资金窘迫，到资本疯抢、股价冲天、冲刺“A+H”上市，源杰科技只用了不到两年。这场惊人逆袭的背后，是一个时代的风向巨变。

创业一波三折

回顾过去13年，张欣刚并非一帆风顺。

2010年，张欣刚与发小秦燕生、秦卫星两兄弟在北京创办华汉晶源，准备启动光芯片项目。而负责公司日常运营的总经理王硕，作为秦卫星小学同学，在股东不知情的情况下，挪用公司700余万元资金用于个人债务等用途。东窗事发后，王硕获刑八年半，这场“发小背刺”，让华汉晶源直接停摆。

2013年，张欣刚重整旗鼓，在咸阳成立源杰科技。启动资金中，800万元无息借款来自秦燕生、秦卫星这对兄弟，无书面协议、无利息约定，全靠发小信任。这笔钱成为公司活下去的救命钱。

当时，中国高端光芯片几乎完全依赖进口，磷化铟激光器芯片领域更是一片空白。张欣刚认准这是必须突破的“卡脖子”环节，因此选择最复杂

的IDM模式，即芯片设计、晶圆制造、封装测试全链条自己干，而不是轻资产模式的设计。

创业初期，源杰科技账上没钱、没名气、没产业链配套，连像样的生产线都要一点点搭建。据媒体报道，曾有源杰科技高管回忆，当初有日本供应商前来考察，公司派车去机场接机，开来的是一辆老旧奥拓。对方一度以为遇到骗子，不敢上车。

此后多年，源杰科技一直在挣扎状态。

2018年，公司25G光芯片搭上5G风口，终于实现突破。2022年12月登陆科创板后，由于行业需求下滑，次年出现上市后首次亏损。2024年，源杰科技再度亏损。直至AI算力浪潮爆发，全球算力基建疯狂扩张，光模块、光芯片需求呈指数级增长。高端光芯片作为AI服务器的高速数据通道，成为稀缺核心部件，源杰科技由此一飞冲天。

相比国内大多数光芯片公司只做设计，制造依赖代工厂，高端产能和工艺被卡脖子，源杰科技的业务覆盖全产业链100多道工序，这种业务模式能够自主掌控外延生长、光刻、蚀刻等核心工艺，良品率更高，成本更低。

2025年，源杰科技全面转向AI数据中心市场，数据中心业务收入

暴增719%至3.93亿元，占总营收的65%。这一年，公司总营收达6.01亿元，同比增长138.5%，归母净利润1.91亿元，暴涨3212.62%。

资本市场的反应，比业绩更疯狂。以2025年4月17日收盘价104.98元/股计算，到2026年4月17日，一年间源杰科技股价暴涨超12倍，接连超越寒武纪、石头科技，最终超越贵州茅台，一跃成为A股股王。

2026年3月25日，源杰科技正式向港交所递交上市申请，启动“A+H”两地上市，并宣布12.5亿元扩产计划，加码光电芯片研发与制造基地。

从咸阳小厂，到科创板巨头，再到冲刺港股，源杰科技只用了13年。

市场定价逻辑切换

源杰科技登顶股王，绝不只是一只股票的狂欢。

它标志着A股市场的底层逻辑，正在发生历史性切换：昔日“股王”由白酒、消费等稳定现金流行业把持；而今硬科技、算力、芯片成为新的定价核心。

2026年以来，A股千元股阵营彻底重构。除了贵州茅台，源杰科技、寒武纪、中际旭创、沐曦股份等清一色科技股也占据前列。曾经的消费抱

团时代正在落幕，而芯片作为算力基础设施中最紧缺的核心环节，资本市场给予高估值，本质是对硬科技自主突破的价值重估。

但疯狂上涨背后，巨大的争议与风险也随之而来。

当前，行业竞争白热化。华为海思、索尔思光电、仕佳光子、长光华芯等巨头纷纷下场，200G EML等高端芯片进入同质化竞赛，价格战一触即发。同时，下游高度集中，源杰科技数据中心业务深度绑定头部光模块厂商，客户集中度高，议价能力与需求波动都会直接影响业绩。此外，CPO等新技术兴起，被认为可能颠覆现有光芯片架构。

就股价本身而言，源杰科技曾在2023年年中一度暴涨，但很快陷入长时间震荡回调，经历了一轮暴涨暴跌的刺激行情。

过去13年，源杰科技借助IDM能力从光芯片领域突破，实现了一条从亏损到暴增的业绩曲线，继而成为A股“股王”。不过，在AI算力持续爆发的背景之下，其仍要经受高估值与行业激烈竞争的多重考验。

4月17日，时代周报记者就股价情形和业务布局等相关问题致函源杰科技，截至发稿未获回复。■

小鹏首进大六座SUV赛道 小鹏GX预售价39.98万元

时代财经 贺晴

4月15日,小鹏汽车首款全尺寸旗舰SUV小鹏GX开启预售,新车有纯电和增程两个版本,预售价均为39.98万元。小鹏GX纯电版四驱纯电续航里程达750km;增程版纯电续航430km,综合续航1585km。这是小鹏汽车首次踏进大六座SUV赛道。

小鹏方面介绍,小鹏GX是首款全栈自研前装量产Robotaxi原型车,该车型将Robotaxi能力下放至大众市场,底层架构面向L4时代。

算力层面,小鹏GX搭载至高3000TOPS的最高有效智驾算力,为复杂物理世界的AI算法运行、多传感器融合感知、实时路况博弈决策提供充沛的算力支撑,以应对全场景智驾的海量数据处理需求。

小鹏GX搭载了小鹏第二代VLA,其园区漫游能力即使在暴雨、大雾、暗光等复杂场景中,也能顺利前进,并实现对障碍物的避让。座舱方面,小鹏GX搭载了端侧VLM大模型,支持本地模糊语义对话,模糊地点搜索、复杂路线选择等。

在发布会后的群访中,小鹏集团董事长兼CEO何小鹏透露,小鹏GX并不是小鹏集团做Robotaxi的主力车型。“我觉得Robotaxi要跑通还需要两三年的时间。小鹏GX是全新的平台,用上了(六重全域安全)全部冗余,而大部分人心中的那种普通Robotaxi是不需要这些的。”小鹏计划用一款大车来探索Robotaxi,将来再做一款新车来真正进入全球Robotaxi市场。

在小鹏GX身上,小鹏和福耀玻璃量产了AI调光隐私玻璃,和美的合作了车载冰箱。在群访中被问及是否会涉足家电领域时,何小鹏直言:“做汽车已经是一个巨大痛苦,我们不去做其他的。”他称:“我相对不是那么赞同通过投资做生态。”

对于小鹏而言,小鹏GX承担着



尽管当前大六座SUV市场竞争激烈,但小鹏汽车认为,大车市场是越来越大的。

带领品牌冲高及贡献利润的任务。

在冲击高端化上,小鹏2022年推出小鹏G9,起售价30.99万元,何小鹏亦对G9寄予厚望,彼时称其为“50万元以内最好的SUV”,销量目标定为月销破万辆。但小鹏G9因为SKU复杂等问题失利。一年后,2024款G9上市,26.39万元起售,相较于老款便宜了4.6万元。目前,小鹏G9在售车型价格为

24.88万~27.88万元,懂车帝数据显示,其今年1—3月销量仅899辆。

此后,小鹏又推出了MPV小鹏X9冲击高端,小鹏X9目前售价为30.98万~36.98万元,1—3月销量为8292辆。

此次GX的推出,是小鹏再次向高端化冲刺。何小鹏表示:“小鹏集团的综合能力在不断提高,打下了很好的基础。公司提出了‘小鹏向上, GX 先上’的宣言。”

在售价上,预售价39.98万元的GX是小鹏当前售价最贵的车型。谈及定价,小鹏集团平台产品矩阵总经理吴安飞称,公司希望先把好产品的价格立起来,大车平台是公司向上突破,承担利润贡献的关键平台。但他也透露,正式的定价还需要多轮讨论。

目前,国内大车市场竞争激烈。作为一辆大六座SUV,小鹏GX直接面临蔚来ES8、问界M8、乐道L90、理想L9等车型的竞争。与此同时,当前汽车市场掀起了一股“9系”车风潮,仅4月份,就有蔚来ES9、上汽大众ID.ERA.9X、零跑D19发布或上市。

何小鹏称,小鹏GX与行业里的“9系”车型都是互相学习,共同成长。与友商们不一样的地方是,它没有太

多过去的包袱,能够轻装上阵,用全新的平台追求最高的品质和细节。

尽管当前大六座SUV市场竞争激烈,但小鹏汽车认为,大车市场是越来越大的。“今年第一季度,乘用车市场整体销量下滑,但大车市场的销量同比增长了26%,现在每个月月度销量10万多辆,市场蛋糕越来越大。”吴安飞表示。

对于用户画像,小鹏方面认为, GX主要针对热爱科技的大家庭群体,这个群体非常在意安全,更追求科技、舒适。何小鹏坦言,实际上自己以前偶尔都会抗拒买一辆特别大的车,因为觉得有中等大小的车是最适合的。对于这款5.26米长的车,他的期待是自动驾驶能够做到极好,能够让人觉得这么大的车却非常易开。“GX)应该是我和我的朋友圈都喜欢、都想买的一款车。”他说。

对于销量目标,何小鹏表示:“GX是我们第一款全尺寸(SUV),我的目标是行业TOP3以内。”根据易车数据,2026年第一季度,卖得最好的大型SUV是蔚来ES8,共卖出4.52万辆;其次是极氪9X,销量为2.15万辆;问界M8销量位列第三,为1.54万辆。■

十年首破“20万元” 零跑最贵车型D19上市

时代周报记者 曹杨 宋然 发自上海

随着小鹏汽车(09868.HK)、蔚来汽车(09866.HK)、智己等多家车企旗舰车型相继推出,新能源汽车高端化已成为行业共识。

这背后,一方面是10万~20万元的大众主流市场已明显趋于饱和,另一方面在于高端化路线能够带来更丰厚的利润空间。

乘联分会秘书长崔东树此前在分析全国乘用车市场价格段销量结构变化趋势时也曾指出,当前乘用车市场呈现明显“结构上行”特征,即高端车型销售占比显著提升,中低价车型销量占比下降。

在这一行业趋势下,零跑汽车(09863.HK)也在筹备了半年之后,正式推出旗下冲击高端市场的首款车型。

4月16日,零跑D19正式上市,新车提供纯电、增程两种动力模式,售价21.98万~26.98万元。

这是零跑汽车成立十年来,首款价格突破20万元的车型。发布会上,零跑汽车创始人朱江明提到:“零跑当前拥有17个零部件工厂,可以做到最大限度地节约成本,这也使得D19可以采用成本定价策略。”

在此前零跑D19的全球首秀上,朱江明就曾提到:“现在车圈最卷的就是‘9系’的车,零跑对D19的定位是顶配中的顶配,其核心零部件均采用全球知名供应商产品。”

正如朱江明所说,当前“9系”车型的竞争日趋激烈,车型也在不断丰富。从均价超50万元、年销超11万辆的问界M9,到刚刚入局的蔚来ES9,以及即将以全新改款车型与消费者见面的理想L9 Livis等。

但车企在高端市场的竞争,绝不只是围绕“9系”,如即将上市的小鹏GX、比亚迪大唐系列等,也都瞄准了中高端市场。

零跑汽车不再只要销量

“20日之前,零跑刚刚发布了零跑A10,并在上市20天实现了大定超3万辆。”在零跑D19发布会现场,朱江明首先分享了新产品的成绩。

4月1日,零跑汽车披露了3月销量,月销量突破5万辆,达50029辆,同比增长35%。2026年第一季度,零跑汽车累计交付110155辆。

继2024年年销量近30万辆后,零跑2025年销量达近60万辆,同比增长103.1%,位居新势力首位,连续两年实现销量翻番。

基于这两年的增速,零跑汽车定下了2026年冲击100万辆的年度销量目标。

目前,零跑已布局ABCD四大产品系列,构建涵盖轿车、SUV、MPV的多元化产品矩阵。其中,C系列聚焦15万~20万元主流价格带,B系列的价格更低,在10万~15万元之间,而刚刚上市的A系列首款产品零跑A10,价格则直接下探至6万元。

随着零跑D19正式上市,零跑汽

车也首次将产品的价格提高至20万元以上。

在零跑D19发布会后的媒体见面会上,朱江明提到,在未来汽车的发展会向“大车”和“小车”呈现出两极分化,传统意义上的A级车和B级车将慢慢被边缘化。

走量容易,向上难

惠誉评级亚太区企业评级董事杨菁在接受时代周报采访时称,新能源汽车高端市场主要由高端新势力品牌主导,前几年增程式车型对豪华燃油车的替代效应相对明显,而纯电车型随着高配置车型的价格下探,在过去1~2年中市占率有显著提升。

不过,相较于“向下”走量,品牌“向上”突围的难度要大得多。

一方面,对消费者而言,产品向上意味着价格与购车门槛同步提升。而在政策补贴逐步退坡、市场消费日趋理性的背景下,高端化之路本就面临更大阻力。

另一方面,当前新能源汽车行业已进入激烈的相持阶段,国内新能源车增速明显放缓,市场竞争正从增量扩张转向存量用户换购的存量博弈。

乘联分会数据显示,3月1—31日,全国乘用车市场零售164.8万辆,同比下降15.0%;今年以来全国乘用车市场累计零售422.6万辆,同比下降17.4%。

其中,3月新能源乘用车市场零售84.8万辆,同比下降14.4%;1—3月

新能源乘用车市场零售190.8万辆,同比下降21.1%。

来自友商的压力,同样是零跑D19需要直面的挑战。

4月初,蔚来推出了搭载全主动悬架、线控转向、神玑芯片等一系列技术的蔚来ES9,加入“9系”混战的同时,向纯电高端市场进一步加码。

同时,包括问界、理想汽车(02015.HK)等在内的多个品牌,已经在中高端市场形成了一定的市场规模和影响力。在此基础上,搭载了华为896线双光路图像激光雷达的全新问界M9、定位具身智能旗舰SUV的理想L9 Lives即将上市。

除此之外,中高端市场的混战中,还包括极氪、智己、阿维塔、小米汽车以及小鹏等新造车品牌,产品覆盖大五座SUV、大六座SUV及MPV等多个品类,价格区间横跨30万~60万元,竞争格局日趋白热化。

杨菁告诉时代周报,新能源车高端化的重点是通过技术和服务打造品牌价值,除了在关键技术如高阶智驾、快充、底盘等领域的差异化能力,产品定义、精准营销以及高端客户服务能力也是在高端市场成功的必要条件。

“相比传统豪华车品牌和高端新势力品牌,采取‘自下而上’产品策略的自主新能源车企和新势力品牌在非技术性‘软实力’上仍有提升空间,必要时需借助第三方合作伙伴,如豪华车经销商,来实现对目标客户的覆盖。”杨菁补充道。■

103.1%



燕京啤酒去年收入超150亿元 国产啤酒老三位置稳了？

时代财经 梁争誉

啤酒行业贴身肉搏时，燕京啤酒(000729.SZ)达成“五战五胜”目标。

4月14日，燕京啤酒披露2025年业绩，营收突破150亿元、利润总额跨越20亿元关口，继续站稳国产啤酒老三的位置，但距离头部的华润啤酒和青岛啤酒，在营收和全国化布局上仍有一定距离。

自开启“二次创业”以来，燕京啤酒实现营收与净利润连续五年增长。其中，归母净利润连续四年增速超过50%，从2020年的1.97亿元提升至2025年的16.79亿元，五年增幅超过7倍。

目标达成，2025年燕京啤酒现金分红8.46亿元。

完成经营修复后，这家老牌啤酒企业将继续迎接高端化与全国化的挑战。

燕京U8带飞业绩

2025年，燕京啤酒全年实现啤酒销量405.30万千升，同比增长1.21%；实现营业收入153.33亿元，同比增长4.54%；归母净利润16.79亿元，同比增长59.06%；扣非归母净利润15.22亿元，同比增长46.30%。

利润跑赢收入，是当前啤酒行业的共性。中国酒业协会数据显示，2025年全国规模以上啤酒企业实现销售收入约1800亿元，同比增长4%；利润约305亿元，同比增长18%——利润增速远超营收增速。

根据财报，燕京啤酒的业绩增长来源于产品结构优化与成本管控的驱动。

2025年，核心大单品燕京U8销量达90万千升，同比增长29.31%，销量占比提升至22.21%。

在燕京U8带动下，燕京啤酒中高档产品实现收入92.63亿元，同比增



完成经营修复后，这家老牌啤酒企业将继续迎接高端化与全国化的挑战。

长4.48%，收入占比提升1.26个百分点至68.27%；毛利率52.02%，同比提升3.93个百分点，显著高于普通产品33.46%的毛利率水平。

成本下降也助推啤酒行业的利润增长。

去年6月，燕京啤酒管理团队在

接受投资者调研时表示，2024年，啤酒行业迎来历史性成本红利周期，出现进口大麦均价同比回落、玻瓶瓦楞纸燃料成本全线下行的结构性改善，2025年原材料成本如麦芽、玻瓶仍处于下行周期。

期内，燕京啤酒营业成本86.54亿元，与上年基本持平，但结构上有所优化：原材料成本25.44亿元，同比下降3.53%；燃料动力成本同比下降1.44%；尽管包装材料成本增长4.75%至30.21亿元，但整体成本压力趋缓。

另一方面，燕京啤酒近年来推进组织瘦身，员工总数从2019年的3.01万人降至2025年的1.94万人，人工成本同比下降9.26%至9.60亿元。

与此同时，高管团队年薪逐年提升。根据财报，2023—2025年，燕京啤酒董监高合计薪酬分别为772.02万元、1023.20万元、1136.32万元。

值得一提的是，非经常性收益亦增厚了利润。2025年，燕京啤酒确认子公司土地收储款带来收益约1.32

亿元，占当期归母净利润的7.86%。

增长势头仍在延续。今年第一季度，燕京啤酒预计实现归母净利润2.56亿~2.73亿元，同比增长55%~65%。

“复兴燕京”走到中场

1980年，燕京啤酒于北京顺义建厂。早期依靠“胡同策略”的深度分销体系，燕京啤酒迅速织密渠道网络，1993年产量跃居全国第三，1995年一度与青岛啤酒并列第一。1997年登陆深交所，成长为本土啤酒阵营的重要力量。

随着行业进入整合期，格局被改写。

华润啤酒、青岛啤酒通过并购做大规模，百威亚太等国际巨头加速渗透，市场竞争愈发激烈。

2013年，燕京啤酒达到阶段性顶峰，销量突破570万千升，营收达137.48亿元，随后步入下行通道，连续四年业绩回落，2015年营收、利润全面下滑，2017年扣非归母净利润出现亏损。

转折出现在2022年。“空降”燕京啤酒两年后，耿超接任董事长，并提出“二次创业、复兴燕京”的战略，推进组织、产品、渠道等多维度变革，实现业绩持续增长。

不过，“五战五胜”后，燕京啤酒尚未撕下区域品牌的标签，市场对其认知仍停留在北方品牌，收入结构亦呈现北强南弱的特点。

2025年，燕京啤酒在华北地区实现收入82.44亿元，同比增长5.29%，占比达53.77%，依旧是基本盘；华南地区实现收入38.82亿元，占比25.32%，增长0.89%；华东地区13.72亿元，占比8.95%，增长2.51%；华中地区11.70亿元，占比7.63%，增长7.50%；西北地区6.65亿元，占比4.33%，增速最高，达到18.14%，但体量仍小。

这意味着，燕京啤酒的全国化仍

未真正完成。

在华东、华南等核心消费市场，燕京啤酒需要面对华润啤酒、青岛啤酒以及百威亚太的强势盘踞，其扩张本质上是在巨头腹地抢食，难度不言而喻。

对此，管理层希望走出“胡同”，将新兴市场视为增长突破口：一方面通过“百县工程”“百城工程”推动渠道下沉与城市市场突破；另一方面强化总部与区域协同，推进营销标准化建设，并加大优质经销商引入力度，试图在弱势区域逐步打开局面。

在产品端，今年3月，燕京啤酒的高端全麦拉格新品A10正式上市，并请来演员胡歌担任代言人。上市首日，燕京A10开售3小时即在京东、天猫、抖音等主流电商平台售罄。

目前，在天猫旗舰店，整箱装燕京A10588mL×12瓶售104元，实际到手价96元，单价8元/瓶。

耿超表示，U8深耕大众市场，A10攻坚高端赛道，两大产品未来将共同扛起燕京啤酒高质量发展的大旗。

回看耿超任内，燕京啤酒已完成一轮明显修复，营收从2020年的109.28亿元提升至153.33亿元，归母净利润从1.97亿元增至16.79亿元，双双创下历史新高，并在规模上实现对重庆啤酒的反超，坐上国产啤酒行业第三的位置。

不过，第三的地位难言稳固。2025年，重庆啤酒实现营收147.22亿元，归母净利润12.31亿元，燕京啤酒仍以微弱优势领先。

目前，燕京啤酒高端化与全国化两大战役刚刚展开；另一方面，与百威亚太等头部相比，燕京啤酒存在明显差距——后者营收均在300亿元以上，归母净利润在30亿元以上，体量接近燕京啤酒的两倍。

耿超的复兴战事，刚刚走到了中场。■

兰州黄河“烧钱保壳”： 2025年电商收入增超473倍 但销售费用花掉2.48亿元

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

3月18日晚6时39分，抖音头部酒水主播“拉飞哥”的直播间准时亮起。开播不到10分钟，1万人涌入这个平时以白酒带货为主的直播间，他们不是为茅台、五粮液而来，而是冲着来自大西北的啤酒——黄河啤酒。

“第一次合作的啤酒品牌，来自大西北，上市公司。”还没正式开播，拉飞哥便抛出粉丝福利。原价80元一箱的百香果敢精酿啤酒，6瓶仅售16.9元，1瓶约2.8元，“差不多就是快递费的价格”。

这是兰州黄河与拉飞哥的深度合作。持续两天的直播，近100万人观看，百香果敢精酿啤酒、青海湖精酿青稞啤酒等多款产品被一扫而空。

这场直播带货的盛况，是*ST兰黄(000929.SZ, 兰州黄河)2025年业绩狂飙的前奏。日前，公司披露的2025年年报显示，公司营收同比增长75.28%至3.69亿元，惊险跨过3亿元“退市红线”。

不过，业绩爆发式增长背后，其销售费用也在激增。2025年兰州黄河的销售费用为2.48亿元，同比增长284.2%，占营收的比例超过67%。

因此，这究竟是成立近半个世纪的老牌名酒的销售奇迹，还是为了“保壳”而进行的一场豪赌？

六折甩卖临期啤酒， 电商收入狂飙473倍

2024年年底，当谭岳鑫从杨世江手中接过兰州黄河的控制权时，这家

曾经的“西北啤酒王”已经站在悬崖边上。前两年连续亏损，2023年营收只剩2.41亿元，距离交易所3亿元的退市红线，只差一步之遥。

留给谭岳鑫的时间，只有一年。

这位在地产行业摸爬滚打多年的湖南商人，把郭丽丽等“亲信”派往兰州，担任兰州黄河总裁等核心管理职位，自己则亲自挂帅担任董事长。他们做的第一件事，就是砸钱推销量。

回顾2025年，兰州黄河在广告费及市场投入费用上花了2.22亿元，同比暴涨1407%。同期，销售费用同比大增284.2%至2.48亿元，公司称线上业务聚焦抖音平台，加大线上投流和宣传推广力度。

大手笔的效果立竿见影。2025年，兰州黄河啤酒及饮料产品电商渠道(抖音、1688、微信官方商城等)营收从2024年的35万元，飙升到2025年的1.67亿元，增长超473倍，几乎占据了公司年度营收的半壁江山。

在黄河啤酒的抖音官方旗舰店，销量最高的一款产品卖出了31.7万件，这个数字几乎赶上了青岛啤酒抖音旗舰店销量第一的产品。要知道，青岛啤酒去年的营收是324.73亿元，是兰州黄河的88倍。

时代周报记者注意到，“拉飞哥”除了低价促销黄河王、老黄河啤酒等大单品，也甩卖了部分临期产品。如保质期还有4个月左右的黄河印象(500mL×12罐)，2箱仅需89.9元，相当于打了六折。

除了抖音平台，2025年前7个月，黄河啤酒微信商城也展开“推荐官”

佣金促销活动。有消费品牌电商运营人士向记者表示，相较于天猫、抖音、小红书这些付费流量渠道，小程序分佣金比较依赖分销员的朋友圈，流量成本比较可控。

“我们早期销量就是靠这个起来的，如果品牌或者老板本身有比较强大的获客能力，或者有比如线下店、沙龙以及会员中心这些资源的话，其实分佣也是一个挺好的运营方式。”上述电商运营人士说。

但从整体来说，这场流量狂欢的代价极其沉重。

年报显示，兰州黄河2025年虽然营收同比增长75.28%至3.69亿元，但依然亏损9093.95万元，这已经是连续第四年亏损。更令人担忧的是，公司全年经营活动现金流净额为-2.27亿元，且四个季度全部为负数。

一名审计相关人士对记者表示，这意味着兰州黄河的主业未能为公司“造血”，每卖出去一瓶啤酒，实际上都在亏钱。

还需要注意的是，兰州黄河去年第四季度的收入接近1.5亿元，占到了全年营收的40%。而第四季度本是啤酒消费的传统淡季，往年同期收入只有3000多万元。

市场的质疑声也随之而来。不过，审计机构北京兴华会计师事务所最终还是出具了无保留意见。因此，*ST兰黄已向深交所申请撤销退市风险警示，上市公司地位有望保留。

走出大西北， 半年建4个果汁基地

逃离退市仅仅是第一步。今年1

月，兰州黄河的年度工作计划会上，在一众董事、高管和子公司中层干部面前，郭丽丽与谭岳鑫签下“军令状”。多家媒体报道，谭岳鑫为兰州黄河立下今年扭亏为盈的目标。

为了实现这个目标，谭岳鑫制定了“两条腿走路”的战略：一方面继续巩固啤酒业务；另一方面大力发展果汁饮料，打造第二增长曲线。

在业界看来，这是一步险棋。中国啤酒市场早已被五大巨头牢牢占据，合计市场份额超过九成。留给区域品牌的生存空间，已经越来越小。果汁同样是一条拥挤的赛道。

但谭岳鑫有自己的算盘。他没有选择在西北老家和巨头们硬碰硬，而是把目光投向了自己的大本营——湖南。

首先是公司组织架构的重大调整。去年2月，兰州黄河湖南分公司成立。一个月后，湖南黄河啤酒有限公司挂牌，与四家啤酒工厂同隶属于黄河啤酒集团。

紧接着，黄河啤酒的身影出现在了湘江半程马拉松、斯诺克长沙大师赛、长沙马拉松等一系列当地知名赛事上。谭岳鑫甚至把自家湖南鑫远投资集团有限公司的总部大楼一层的黄金位置腾出来，开设全国首家“黄河酒馆”形象店。

仅仅一年时间，湖南成了黄河啤酒最重要的省外市场。年报显示，2025年公司来自甘肃省外的营收达到2.5亿元，同比增长324.35%。

与此同时，一场更大规模的布局正在果汁领域展开。

2025年9月，兰州黄河同时出手，

在重庆设立黄河(重庆)饮品有限公司、在宁夏吴忠拿下一家果汁厂——黄河(吴忠)饮品有限公司(以下简称“吴忠饮品”)。前者果汁饮料项目去年底就投产了，并实现了首批NFC果汁、浓缩橙汁等产品的销售，吴忠饮品的产量也稳步提升。年报显示，2025年果汁业务带来2332万元的收入。

不到一个月，兰州黄河正式成立饮料事业部，与黄河啤酒集团同级。这标志着，果汁业务已经从一个补充品类，上升为公司的核心战略。

接下来，黄河(陕西)饮品有限公司、三门峡黄河饮品有限公司相继成立。郭丽丽亲自挂帅，担任董事长兼总经理。

截至目前，短短半年左右时间，兰州黄河已经在吴忠、重庆、陕西、三门峡四地布局果汁生产基地，形成了覆盖西北、西南、华中的产业布局。产品也从单一的啤酒，扩展到浓缩果汁、NFC鲜汁、果浆复配等高附加值饮品。

业内人士认为，兰州黄河要想在果汁赛道中打出差异化，需聚焦“地域特色+健康化”创新，避免与巨头正面竞争。

当然，前路依然充满挑战。“烧钱换营收”的模式能走多远，果汁业务能否真正扛起扭亏的大旗，全国化布局能否取得成功，这些都还是未知数。但至少，兰州黄河活下来了，公司股价连涨三个交易日。

4月14日，关于年报及公司经营相关问题，时代周报记者致电兰州黄河证券部，对方称一切以年报为准。■

贵州茅台2025年净赚823亿元 大手笔分红创新高 未定今年增长目标

时代财经 林心林

在行业陷入深度调整期的2025年，市值万亿元的贵州茅台交出了一份怎样的成绩单？

4月16日晚间，贵州茅台（600519.SH）公布全年业绩，2025年实现营业收入1688.38亿元，同比下降1.21%；归属于上市公司股东的净利润823.2亿元，同比下降4.53%。而贵州茅台给2025年定下的营收增长目标是9%。

值得一提的是，财报中茅台并未披露2026年的业绩增长目标，较往年更为低调，这也呼应现任董事长陈华去年上任时所言，“茅台不会‘唯指标论’”。

作为A股一贯的“分红王”，贵州茅台依旧维持高分红。财报披露，2025年度，贵州茅台拟向全体股东每股派发现金红利27.993元（含税），合计分红约350.33亿元。

叠加中期分红，贵州茅台2025年度预计实施总计650.33亿元现金分红，分红总额创历史新高；分红比例则达到79%，较上一年度提高了4个百分点，向市场传递了维稳信号。

截至4月16日收盘时，贵州茅台报收1462.84元/股，总市值约1.83万亿元。截至报告期末，贵州茅台股东户数为25.59万户，较去年第三季度末增长约1.74万户。

直销收入反超批发

从产品看，2025年，贵州茅台的酒类实现营收1687.75亿元，毛利率则为91.23%。其中，茅台酒营收实现1465.00亿元，同比增长0.39%，茅台酒销量约4.68万吨，同比增长0.73%，持续巩固唯一的千亿元级酒类大单品地位。

作为茅台第二增长曲线，系列酒营收持续站稳200亿元台阶，实现营收222.75亿元，同比增长3.88%，覆盖茅台王子酒、茅台1935酒、汉酱酒、赖茅酒等产品。

按此计算，2025茅台酒、系列酒收入占总收入的比例分别为86.8%、13.2%，茅台酒营收贡献较2024年年末上升1个百分点。



从销售渠道来看，2025年，茅台在两大渠道上呈现出“此消彼长”趋势。其中，贵州茅台批发代理实现营收842.32亿元，同比减少12.05%。而直销渠道营收则出现大幅增长，同比增长12.96%至845.53亿元；其中，自营电商平台实现销售收入130亿元，同比下降34.92%。

按此计算，批发代理渠道与直销渠道分别占总收入的比例为49.91%、50.1%，其中直销渠道占比较2024年年末提升近6个百分点。据时代财经不完全统计，这是近年来贵州茅台首次在直销渠道上实现对批发渠道的反超。

这一渠道势力的微妙改变，亦是茅台在2025年一边控量保价、一边发展C端客群及自营渠道的结果。去年以来，贵州茅台明显加大了对直营渠道的投入，尤其是在直播电商和即时零售平台。2025年4月，茅台酱香酒宣布将为旗下5000~7000家主题终端门店在抖音、美团和饿了么三大平台招募运营服务商。

截至2025年期末，贵州茅台国内经销商数量已达2353家，报告期内新增233家。据时代财经梳理，净增规模创下2019年茅台启动经销商体系调整以来的近年新高。

新帅掀起渠道与定价变革

在白酒企业普遍承压、市场环境复杂严峻的形势下，茅台这一成绩的取得并不容易。

业绩涨跌背后，这一白酒巨头正在经历着对自身发展节奏的校准，以及前后两届掌舵者战略思路的变化。

去年10月，贵州省政府公告，推荐贵州省能源局原局长陈华担任中国贵州茅台酒厂（集团）以及贵州茅台酒股份有限公司的董事、董事长。这亦是五年内茅台第四度更换董事长。

彼时，面对贵州茅台三季报增速明显放缓，陈华在临时股东会上表态称，无论形势如何严峻、如何变化，茅台会科学统筹好短期和长期的关系，不会“唯指标论”，不会以牺牲长远发

展换取短期利益，不会违背市场规律强压指标。

随后，一场外界未曾预料到的变革快速落地，覆盖产品、价格、渠道等多个体系。

面对持续阴跌的飞天茅台价格，茅台主动下场维护渠道生态韧性以及价格体系，包括去年11月在抖音掀起了“低价整治”风波，大批低价的第三方茅台商品链接被下架。在此之前，抖音平台部分商户以1499元/瓶甚至低至1288元/瓶的价格销售飞天茅台，远低于市场批发价。

这不仅是单个渠道的价格整治，更是茅台对整个渠道与定价权的回收。在去年年底召开的贵州茅台酒全国经销商联谊会上，茅台集团党委书记、董事长陈华表示，茅台全面推进茅台酒营销市场化转型，让产品价格随行就市、防止价格炒作。

随后，茅台在直营渠道加大放量。今年1月1日，茅台在i茅台上罕见地以1499元/瓶的零售价上线53度飞天茅台，每日定时投放；并先后对精品茅台、生肖茅台、陈年茅台（15）等多款非标产品自营体系零售价进行调整。

而在分销渠道上，茅台一方面取消分销政策以保障经销商合理利润，另一方面也重新建立了自售、经销、代售、寄售等多维协同销售模式，推动经销商转变观念。陈华直言，分销商需要“凭本事吃饭，拿业绩说话，不能再像过去那样‘躺着挣钱’”。

经历数月的价格与渠道改革，当前飞天茅台的批价呈现回升，并在今年3月底开启了时隔多年的调价。其中，出厂价格由969元/瓶调整至1169元/瓶、自营体系零售价由1499元/瓶调整为1539元/瓶。

另据第三方酒价平台“今日酒价”批发参考价显示，3月31日，2026年飞天茅台原箱报1655元/瓶，散瓶报1565元/瓶；2025年份茅台则在1675元/瓶。

而随着飞天茅台提价，茅台的业绩或将迎来一定增厚。据招商证券测算，预计飞天提价将对茅台全年收入提升34亿元、对全年盈利预测正向贡献约2.3%。□



业绩涨跌背后，这一白酒巨头正在经历着对自身发展节奏的校准，以及前后两届掌舵者战略思路的变化。

一年卖22.8万吨醋 恒顺醋业业绩仍不达标 推出香醋可乐 还要抢北方市场

时代周报记者 张钊璟 覃硕 发自上海

4月14日晚间，“食醋第一股”恒顺醋业（600305.SH）披露2025年年度报告。报告期内，该公司实现营业收入22.87亿元，同比增长4.13%；归母净利润1.44亿元，同比增长12.80%。

这份看似营收利润双增的成绩单背后，是公司与股权激励业绩考核目标的再度失约。

披露业绩的同日，恒顺醋业发布了《关于回购注销2024年限制性股票激励计划部分限制性股票的公告》。该公告指出，根据公司2025年审计报告，上述激励计划第二个解除限售期公司层面业绩考核未达到解除限售条件，拟对该部分激励对象已获授但尚未解除限售的170.976万股限制性股票进行回购注销。

记者查阅恒顺醋业过往公告获悉，该激励计划要求的2025年业绩考核目标为：“以2023年为基数，2025年利润总额增长率不低于18%、主营业务收入增长率不低于21%，且上述指标不得低于同行业平均水平，同时主营业务收入占营业收入比例不低于95%。”

以此测算，恒顺醋业2025年需实现主营业务收入不低于25.48亿元、

利润总额不低于1.20亿元方可达标。从实际业绩来看，公司2025年营收表现，与既定目标存在较大差距。这也是公司第二年未能达成股权激励业绩考核目标。

主业表现分化，受酱类产品拖累毛利率创近十年新低

资料显示，恒顺醋业始创于1840年清道光年间，是中国四大名醋之一镇江香醋的代表性企业，为商务部认定的“中华老字号”。该公司于1999年8月完成股份制改造更为现名，于2001年2月登陆上交所，是国内食醋行业首家，也是目前唯一的A股上市公司。

恒顺醋业主营业务是食醋、酱油、酱菜、复合调味料等全系列调味品及包装材料的研发、生产与销售，核心产品覆盖醋、酒、酱三大系列。拆解恒顺醋业年报可以发现，其2025年营收水平不及预期，主要原因在于“醋、酒、酱”三大核心品类表现分化，酒、酱两大品类表现疲软，未能形成有效增长支撑。

数据显示，报告期内，该公司仅醋系列产品实现增长，全年营收13.21亿元，同比增长4.38%，对应销量22.8万吨；而酒系列产品与酱系列产品则双双下滑，分别实现营收3.04亿元、1.74亿元，同比下降7.60%、3.34%，

销量分别为8.4万吨、3.3万吨。

值得注意的是，酱系列产品营收已经是连续第三年下滑。2023—2025年，酱系列产品营收增速分别为-23.57%、-8.07%、-3.34%。

然而，酱系列产品在营收下滑的同时，营业成本仍刚性上行。2025年，该品类营业成本同比上升5.51%；在成本构成中，制造费用涨幅最为突出，同比大增46.26%。

受营收下滑、成本上行的双重挤压，酱系列产品2025年毛利率同比大幅下降8.19个百分点，仅为2.39%。受其拖累，恒顺醋业全年综合毛利率同比下降2.93个百分点至32.17%，创下近十年新低。

营收与盈利端承压之外，酱系列产品的库存规模也出现大幅攀升。截至2025年年末，公司醋系列产品库存量达1.8万吨，同比激增69.22%；酒系列产品库存3772.70吨，同比增长55.13%。其中，酒系列产品在销量下滑0.88%的背景下，库存仍出现大幅上涨。

食醋赛道竞争加剧，剑指调味品行业前三任重道远

除了酒、酱系列产品承压，恒顺醋业看似稳健的食醋基本盘亦正面临着跨界玩家们的挑战。

作为国内调味品行业的绝对龙头，海天味业于2017年收购镇江丹和

醋业，正式进军食醋行业。据马上赢发布的《2025Q4调味品市场回顾》市场报告，醋类目TOP5市场份额合计53.67%，其中海天味业位居第二，仅次于恒顺。

另一大酱油巨头千禾味业则在2019年通过收购镇江恒康酱醋，杀入食醋赛道。目前，食醋已成为该公司两大主营业务之一。2025年上半年，千禾味业食醋业务营收规模达1.59亿元。

此外，中炬高新、李锦记等头部企业也纷纷布局食醋品类，原本相对分散的食醋赛道，正迎来头部企业的规模化竞争。

事实上，面对行业竞争加剧的局面，恒顺醋业也在尝试突围。一方面，该公司推出了一系列的跨界产品，于2022年推出“酸甜抱抱”轻醋果味气泡水、文创雪糕；2023年，又上新了“每日花醋”醋饮品和主打低糖理念的醋糖；2026年年初，公司再度推出了香醋可乐，这款产品主打“六年陈香醋+可乐”的组合，试图凭借可乐的高普及度触达更多年轻消费群体。恒顺醋业官方小程序显示，该产品折合每瓶7元/480mL。这样充满话题性的产品，确实给恒顺醋业带来了流量和关注，但从市场反响来看，这类跨界尝试更多停留在“尝鲜”层面。

此外，恒顺醋业还将目光瞄向了北方市场。2025年年报显示，分区域来

看，该公司北部战区实现营收1.92亿元，营收占比在各大战区最少。

2026年3月，恒顺醋业公告称，此前2023年定增的募投项目“年产3万吨酿造食醋扩产项目”已正式投料运行。此次项目投产的核心目标，为进一步扩大北方市场食醋占有率。

对于公司的未来展望，恒顺醋业在2025年年报中表示，将进一步推动公司在2026年迈入发展的新台阶，为实现在“十五五”末期登上调味品前三的目标而奋斗。

但从当前的行业格局来看，这一目标的实现难度极大。记者查询2025年胡润中国食品行业百强榜获悉，调味品行业共有11家企业入选该榜单，其中并无恒顺醋业的身影。行业前三的企业分别为海天味业（603288.SH）、李锦记（未上市）、梅花生物（600873.SH）。

从营收规模来看，海天味业2025年实现营收288.73亿元；而梅花生物虽未披露2025年业绩，但其2024年调味品业务的营收亦高达79.45亿元。反观，恒顺醋业全年营收仅22.87亿元，与梅花生物的营收规模差距约在3倍左右。

就公司2025年业绩及“十五五”目标落地路径等问题，时代周报记者于4月15日向恒顺醋业发送采访函，截至发稿，尚未收到回复。□

平价赛道挤满了对手 萨莉亚的中国生意越来越不好做了

时代财经 李馨婷

要在中国开出1000家店的萨莉亚，放缓了拓店速度。

近日，萨莉亚披露2026财年第二季度（截至2026年2月28日）业绩。财报显示，截至2025年12月，萨莉亚上海、广州、北京、香港、台湾分公司（萨莉亚主要通过上述公司开展中国业务）旗下的门店总数达627家。2025年全年，萨莉亚以上分公司总计净新开69家门店。作为对比，2024年全年，上述分公司总计净新开81家门店。

萨莉亚在中国市场拓店速度的放缓，或许与其经营指标下滑有关。

2025财年，萨莉亚上海、广州、北京分公司销售额同比均实现个位数涨幅，但营业利润均出现两位数跌幅，其中，广州公司的营业利润同比跌幅达27.3%。此外，2025财年第一季度到第四季度（即2024年12月至2025年8月），三大分公司的同店销售额均持续下滑。

随着拓店节奏放缓，2026财年第二季度，萨莉亚广州公司的同店销售额出现4%的小幅增长。上海与北京公司的同店销售额仍处于下滑，但跌幅有所收窄。同一时期，北京公司的营业利润同比增长13.3%，上海与广州公司的营业利润则同比下滑。

平价赛道挤满了对手，萨莉亚生意不好做了

面对愈发复杂多变的餐饮市场，只靠打平价牌和拓店的萨莉亚，生意越来越不好做。

萨莉亚是日本国民级平价西餐品牌。通过中央厨房模式与选址、人力控制等方面的一系列降本增效措施，实现门店菜品的低价，是其业务模式的突出特点。自2003年进入中国市场以来，靠着约20元一份的意面、焗饭与披萨，定价个位数区间的餐前小菜，以及36~58元750mL的葡萄酒，萨莉亚已成为打工人们最爱的“饭堂”。

近年来，萨莉亚开始加大对中国下沉市场的投入力度。不过，萨莉亚还是低估了内地市场的复杂性。

持续下沉已成为各大连锁餐饮品牌的主流扩张路径。萨莉亚近两年才开始渗透到低线市场，肯德基、麦

尽管业绩短期内承压，中国市场仍然是萨莉亚的重要增长极。最新财报显示，萨莉亚的收入来自日本、澳大利亚（主要从事食材生产）与亚洲三大分部。由中国市场撑起的亚洲分部，目前占萨莉亚营收比重超过30%。

当劳、必胜客等国际品牌已率先进入，这里还是塔斯汀、尊宝比萨等本土西餐连锁品牌的主阵地。

自2024年以来，9.9元的风在连锁餐饮行业刮起，不只是肯德基、麦当劳们的常规促销手段，百胜中国也接连推出必胜客WOW店、肯律轻食等店型，将比萨价格下探到20~30元区间。

低价赛道挤满的不仅是国际巨头，本土品牌也在崛起。2002年，比格比萨在北京开设首店，其采用自助餐模式，成人、儿童和老人定价分别

为79.99元、49.99元和59.9元。截至今年1月11日，比格比萨餐厅数量已扩张至387家，覆盖内地127个城市，包括所有省会城市。

同样利用高效供应链和预制菜模式扩张的米村拌饭也在加速开店，截至2025年年末，米村拌饭已在国内170多个城市布局超1800家门店，人均消费在30元左右。

具备性价比的选择逐渐增多，人均消费47元的萨莉亚对于打工人的吸引力已明显弱化。同时，随着人工、原材料成本上升，2024年以来，萨莉亚的部分菜品还出现了一两元的价格涨幅。

除了北上广打工人，还要赚下沉市场的钱

尽管业绩短期内承压，中国市场仍然是萨莉亚的重要增长极。最新财报显示，萨莉亚的收入来自日本、澳大利亚（主要从事食材生产）与亚洲三大分部。由中国市场撑起的亚洲分部，目前占萨莉亚营收比重超过30%。

入华很长一段时间以来，在内地市场，萨莉亚都主要在北上广周边开店。窄门餐眼显示，萨莉亚一线、新一线城市门店占比近九成。而2025年以来，萨莉亚则加速进入汕头、汕尾、肇庆、江阴、余姚、绍兴等低线城市开设首店。2026年1月，萨莉亚武汉首店

开业，正式进入此前空白的华中市场。

2025年7月，萨莉亚还在广州新设立了子公司，目的为管理中国所有萨莉亚门店、进一步扩大在中国市场的业务。

今年3月，萨莉亚原广州工厂的增资扩产项目正式竣工。据媒体报道，该项目投资超2亿元，将年产比萨4500吨、调味酱1.2万吨和意面1.3万吨。此前萨莉亚社长松谷秀治曾表示：“这是着眼于在中国增至1000家店铺的新工厂。”

近日萨莉亚还宣布，计划于今年12月在成都设立全资子公司，旨在推进品牌在成都市内的门店扩张。这也意味着，继华中市场后，萨莉亚在中国的布局，还将深入西南市场。

不过，萨莉亚在线上渠道的投入极为保守，这也限制了门店营收的增长空间。目前，除了广东部分门店，萨莉亚内地的门店基本不提供外卖服务。即便少数开放外卖的门店，配送费也普遍超过5元。在2025年外卖行业补贴竞争激烈的背景下，这一策略无疑让萨莉亚的目标客群被持续分流。

作为大众熟知的平价西餐品牌，萨莉亚“高性价比西餐”的定位在新的下沉市场仍然具备一定的影响力。但面对持续变化的中国餐饮市场，如何在开拓新用户的同时，留住老用户，萨莉亚仍需提供更有竞争力的产品。□

27.3

%



“胖改”两年到处找钱 永辉超市向大连富豪追讨36亿元尾款

时代财经 陈泽旋

追讨巨额尾款已近两年，永辉超市在仲裁庭取得“完胜”。

4月14日，针对公司与大连御锦贸易有限公司（以下简称“大连御锦”）关于大连万达商业管理集团股份有限公司（下称“万达商管”）股份转让的尾款纠纷，永辉超市（601933.SH）公告称，已于近日收到上海国际经济贸易仲裁委员会（上海国际仲裁中心）（以下简称“上国仲”）作出的裁决书。

公告显示，永辉超市提出的六项仲裁请求，均获得了上国仲的全面支持。

案件涉案金额合计38.80亿元，包括未付股份转让尾款36.39亿元、违约金2.18亿元，以及律师费、财产保全相关费用、仲裁费等其他费用合计2208.09万元。

其中，仲裁费1825.16万元由全体被申请人共同承担，剩余38.61亿元由第一被申请人大连御锦支付，王健林、孙喜双及大连一方集团有限公司作为第二至第四被申请人，承担连带保证责任。

根据公告，仲裁裁决现已生效，上述各裁决项所确定的付款义务，应

由被申请人方在裁决生效之日起20日内履行完毕，不过截至目前，被申请人尚未履行相关义务。

被拖欠巨额转让款，永辉超市追债近两年

此次尾款纠纷，源于永辉超市早年清仓万达商管股权的动作。

为盘活公司资产，缩小投资规模，永辉超市于2023年12月宣布将持有的3.89亿股万达商管股份（占总股本的1.43%）出售给大连御锦，交易总价45.30亿元。按原协议，价款分8期支付，最后一期付款日为2025年9月30日。

然而，交易进展并不顺利。本应在2024年3月31日支付第二期款项的大连御锦出现逾期，随后在约定2024年6月30日支付第三期款项时再次逾期。

由于大连御锦存在资金周转困难，2024年7月26日，永辉超市调整了转让方案，将转股剩余的股份转让价款总计38.4亿元分成8期来支付；另外根据一份《补充协议》，孙喜双的多年投资密友、万达集团创始人王健林，大连御锦的实际控制人孙喜双，以及大连御锦的控股股东大连一方集团被引入交易作为担保方。上述三方也成为

本次仲裁的第二至第四被申请人。

2024年10月10日，永辉超市公告称，由于大连御锦未按照约定履行付款义务，已构成违约。由此，永辉超市开启了一场近两年的“追债”。

北京卓浩律师事务所律师张建对时代财经表示，王健林、孙喜双和大连一方集团承担的是连带保证责任，意味着如果第一债务人（大连御锦）没能还钱，永辉超市有权直接要求王健林、孙喜双还钱。

张建进一步指出，如果被申请人逾期不履行付款义务，且法院强制执行后仍不还款，将被列为失信被执行人并限高。对王健林和孙喜双而言，亦会对其名下公司产生一定影响，比如导致公司融资受阻，或其持有的公司股权遭到法院冻结等。

针对无法收回资金的相关风险评估及应对预案，时代财经向永辉超市发送了采访提纲，截至发稿未获回复。在公告中，永辉超市称，仲裁事项不会影响公司的正常生产经营活动，但暂时无法确定对公司本期或期后利润的影响。

“胖改”两年亏了两年，永辉亟须补血

对于仍处于亏损与转型关键期

的永辉超市而言，38.80亿元无疑举足轻重。

2025年，永辉超市实现营业总收入535.08亿元，同比减少20.82%。同时，亏损幅度相较2024年明显扩大，其中，归属于上市公司股东的净亏损25.50亿元，同比扩大10.85亿元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损33.99亿元，同比扩大9.88亿元。

永辉超市在业绩快报中解释，亏损主要受到门店调改带来的资产报废、装修停业损失及一次性开办费等影响，相关资产报废及一次性投入合计约8.8亿元；同时闭店亦产生资产报废损失、人员优化离职补偿及租赁违约赔偿等支出。此外，供应链改革导致公司短期面临商品与供应商切换、缺货及毛利率下滑的压力，进一步影响营收与利润。

与此同时，对交易性金融资产及其他非流动金融资产确认公允价值变动损失4.48亿元，累计计提长期资产减值3.08亿元，同样大幅削减永辉超市的利润。

尽管财报的各项指标显示，胖东来模式的调改至今仍未能使公司扭转亏损局面，但在永辉超市内部，这被视为一件“对的事情”，按照公司的

设想，2026年年末将完成所有存量门店的调改。

为加快实现转型目标，永辉超市也在不断套现及争取融资。

自2025年第二季度以来，永辉超市多次减持四川便利店龙头红旗连锁（002697.SZ）股份，减持原因均为自身资金需求。截至今年4月13日，永辉超市累计减持红旗股份6248.07万股，持股比例由11%降至6.39%，仍为重要股东。据Wind数据，2025年4月1日至2026年4月13日，红旗连锁股价区间为4.79~7.03元/股。

此外，永辉超市还拟以8000万元价格，出售所持供应链金融平台永辉云金科科技剩余28.095%的股权，实现完全退出。

在股权融资方面，去年7月30日，永辉超市发布定增预案，拟向不超过35名特定投资者发行A股股票，募集最高39.92亿元，所募资金将主要用于门店升级改造、物流仓储升级改造、补充流动资金或偿还银行贷款，但截至目前，定增计划仍未落地。

根据公告，本次发行决议的有效期限为自公司董事会审议通过之日起12个月，相关议案已于去年9月18日获股东会审议通过。□

香港高校“床位荒” 资本爆改酒店当宿舍

时代财经 陈泽旋

“与其未来贱卖，或者租给社会人士，不如租给素质较高的研究生”，近期，深圳大学租赁市值800万元房源当宿舍的消息，引发校方与业主间的激烈争议，而业主周颖则是明确支持的一方。

今年3月，周颖和一众业主在看到相关网传信息后，才得知自己花费真金白银购入的汉园茗院，可能将被用作大学宿舍。

该小区位于深圳市南山区，紧邻深圳大学丽湖校区。根据网传的《深圳大学丽湖校区2026级研究生住宿安排告知书》，该校丽湖校区2026级全日制研究生将统一安排在校外住宿，地点暂定汉园茗院，住宿费用标准将参照学校统一规定执行。

时代财经查阅《深圳大学2025年硕士研究生招生章程》了解到，深圳大学仅向以全日制脱产方式学习的硕士研究生提供住宿，标准为每学年1200~1500元/人。而贝壳找房显示，汉园茗院3月挂牌均价约6.65万元/米²，在售房源总价718万~830万元；今年以来已合计出租11套房，月租金成交价在9500~1.3万元之间。

据周颖了解，学生计划入住的是该小区单独一栋回迁房，并非与业主混居。但这引发了不少业主反对，他们担心小区被贴上“群租房”标签，从而影响房价；也有业主担心一旦住宅被改造为高密度宿舍，电梯、消防等设施可能超负荷运转，人流密集还可能带来安全隐患。

这场争议背后，本质是高校扩招背景下，校内宿舍供给滞后于招生规模的增加，导致床位供需矛盾集中爆发的缩影。

教育部数据显示，2020—2024年，全国各类高等教育在学人数增加663万，毛入学率提升6.4个百分点。2024年，国家发展改革委等七部门发文称，近年来我国高校学生宿舍建设持续推进，但仍面临床位供给不足、环境有待提升、功能相对单一等问题。今后一段时期，随着适龄人口规模扩大、高等教育毛入学率继续提高，在校大学生总量将持续增加，高校学生宿舍供需矛盾将进一步加剧。

在这一背景下，高校将部分住宿需求转向市场，逐渐成为一种现实选择，但也不可避免地引发了办学需求与业主居住权益之间的冲突。

无独有偶，受国际化办学和扩招驱动，如今的香港高校也集体面临“床位荒”的难题。

香港在高校后勤社会化方面起步早于内地，但对香港而言，由市场解决学生住宿问题的模式，同样属于新兴领域。由于市场化程度更高，其在制度与市场运作上的探索，能否为内地提供参考与借鉴，成为市场关注的问题。

宿舍床位告急，高校收购商品房改宿舍

面对床位不足的问题，内地部分高校已率先调整住宿政策，优先满足部分学生的住宿需求，同时放弃对另一部分学生的供给，以此缓解供需压力。

深圳大学早在2017年便已明确规定，不为非全日制研究生提供住宿。复旦大学自2019年起，除了特定类别学生，不再为专业学位硕士提供校内住宿，学生需自行解决居住问题。

但上述做法只能起到阶段性缓解的作用，《关于加强高校学生宿舍建设的指导意见》为高校提供了新的思路，即“高校通过购买、租赁学校周边的人才公寓、商住楼等社会用房，补充宿舍资源”。

随后，国内多所高校跟进。据时代财经不完全统计，2025年至今，已有湖北大学、中国矿业大学、中南大学、合肥工业大学、湘潭大学、浙江大学等多所高校，陆续启动向市场收购或租赁住房的计划。

2025年2月，湖北大学收购武汉城建·水岸两栋住宅楼用于学生宿舍，



是全国首个存量商品房改建学生公寓的落地案例，改造完成后，两栋楼将合计新增学生床位2800个。

武汉城建·水岸位于武汉市新洲区平江大道，与湖北大学阳逻校区仅一路之隔。湖北大学以1.72亿元总价收购该项目5#、6#楼共352套房源，总建筑面积约3.70万平方米，折合单价约4650元/米²。对比该项目此前住宅备案均价约7300元/米²可知，收购价相当于备案价的六折。

事实上，地处远郊的武汉城建·水岸此前面临巨大的去化压力。根据安居客，该楼盘规划建设980套商品房，项目早在2021年5月开盘，后于2023年交付，此次通过高校消化了352套房，意味着截至去年被收购前，该楼盘仍有数百套房源未售出。

通过购置存量房替代新建学生宿舍，一方面缓解了高校床位资源紧张的问题；另一方面，在房地产市场下行背景下，这一模式也被视为去库存的一种路径。

床位月租6000港元，两个月就满租

放眼全球，学生公寓早已成为投资者关注的重点赛道。如今，香港的学生宿舍市场，正迎来前所未有的投资热潮。

已在英美学生宿舍市场深耕10年的中原集团，于2024年将目光转回大本营香港。2024年9月，中原集团旗下中原投资斥资1.8亿港元收购香港尖沙咀珀荟酒店，并改造为提供约121个床位的学生公寓，这是其在香港的首个项目。该项目于2025年5月开放入住申请，三人房床位月租6000港元起，短短两个月便实现100%入住率。

近些年，来港求学的非本地学生人数快速增长，带动住宿需求飙升。在收购首个项目时，中原投资曾保守估计，未来几年香港学生公寓市场规模可达458亿港元，但市场发展显然超出预期。

进军香港学生宿舍市场短短两年间，中原投资多次上调市场规模预期。中原投资总裁叶明慧近期表示，香港有望在5年内成为亚洲最大的机构化学生宿舍市场，届时市场规模将突破千亿港元。

伴随市场规模预期不断上修，中原投资也持续扩大自身的规模目标。拿下首个项目时，中原投资计划在港布局2000~3000个床位；2025年8月，其将短期目标提升至至少3000个；2026年3月，再度把供应目标上调至约6000个床位，并计划于未来2~3年内逐步落地。

截至目前，中原投资已在香港收购3个项目用于改造学生宿舍。除尖

沙咀项目外，其于2025年8月还以3.35亿港元收购西半山“般咸轩”住宅楼，再于2026年3月斥资超15亿港元拿下九龙城富豪东方酒店。

中原投资持续加注的背后，是香港长期存在的床位紧缺问题。由于学生规模扩大、校园土地有限，加之非本地生比例不断提高，使香港高校校内床位长期供不应求。

此外，近年来香港加快打造“留学香港”品牌，吸引更多境外学生来港深造，进一步加剧了床位供需矛盾。

自2024/2025学年起，香港将政府资助院校非本地学生招生上限由本地学额的20%提升至40%；并计划于2026/2027学年进一步提高至50%，同时，资助研究院研究课程的超额收生自费学额上限亦由100%增至120%，直接推高整体招生人数，其中大部分非本地生源来自内地。

去年10月，高力香港资本市场及投资服务主管兼高级执行董事Thomas Chak撰文指出，全港政府资助及自资院校连同私人市场，仅提供合计4.8万个学生宿舍床位，对比2024/2025年非本地生及本地专上学生人数，缺口超过9万个床位，预计2028年短缺将扩大达12万个。

供不应求推动学生租住需求大量外溢至市场，加之“抢人才”政策吸引人口流入，共同推高香港的租金水平。

根据中原地产，香港中原城市租金指数CRI于今年2月报130.22点，按月升0.12%，连升3个月共0.84%，再创历史新高，并在过去8个月内第四度刷新纪录。

市场甚至出现月供低于房租的现象。根据中原地产，今年1月，港岛区面积约431平方英尺（约合40平方米）的私人住宅平均租金约2.07万港元/月。同类户型平均售价约为552万港元，若以七成按揭、30年期、年利率3.25厘计算，买房月供不足1.7万港元，明显低于租金水平。

比写字楼还赚钱，内房也在重金入场

实际上，为缓解学生住宿的供需矛盾，香港近年来逐步向社会资本开放学生宿舍市场，并鼓励将商厦及酒店改建为学生宿舍。

在政策的支持下，资本加速进入这一领域，其中也不乏中资机构的身影。今年，招商蛇口旗下招商局商业房托基金(01503.HK)完成对尖沙咀一处酒店的收购，成交金额2.06亿港元，计划将其改造为提供约80个床位的学生宿舍及共享生活空间，为其首个“CM+U”学生公寓项目。华润集团旗下华润置地亦以约9.53亿港元

收购葵涌青山公路一处酒店物业，拟改建为学生公寓，预计可提供约900个床位。

4月17日，招商房托基金管理人向时代财经表示，公司长期看好香港学生宿舍市场，其价值基础在于持续的供需失衡，这种基本面的支撑使得该资产类别具备稳定的租金收益和较强的防御性。尖沙咀项目绝非单点试水，而是招商蛇口及招商房托系统性布局学生公寓赛道的战略起点。公司有意在未来2~3年内，于香港寻求更多优质的学生公寓收购或改造机会。

除改造现有商厦及在现有私人土地兴建宿舍外，香港发展局还计划通过卖地方式新增学生宿舍用地。今年1月20日，香港发展局已就三幅已平整用地向市场征集发展意向书，地块最快于2026—2027年度以招标卖地形式推出。

与内地高校主要自行解决学生住宿不同，香港学生住宿重视市场化供给，模式与定价也更贴近市场规则。

曾参与学生宿舍项目改造前期工作的从业者曾雯告诉时代财经，香港学生住宿选择多样，常见类型包括校内大学宿舍、校外学生宿舍或共享空间、私人住宅租赁。

其中，校外学生宿舍与校内宿舍相似，但品质更高，这些住宿项目通常由市场化的专业机构经营。曾雯指出，在以往香港住宿供需矛盾缓和的时期，这类业态并不常见，如今在需求激增与政策鼓励的双重驱动下，校外学生宿舍也已成为香港房地产市场中最受瞩目的另类资产之一。

谈及市场前景，曾雯表示，香港学生的住宿方式可以说丰俭由人，校内宿舍成本最低，校外宿舍租金较高，“实在没有预算的话，也可以通过普通合租的方式租房”。不过，其表示赴港就读的内地学生通常具备较强的支付能力。

“（学生）到了一个陌生的环境，学业负担也重，香港私人租房多为空房交付，需要自行配置家具，时间与精力成本较高”，曾雯称，在校内床位不足的情况下，校外专业学生宿舍实际上是不错的选择。

近期，中原集团创始人、主席施永青在谈及学生宿舍投资回报时也提到：“家长也重视学生的前途，所以很少会让孩子中途弃租。”基于此，学生宿舍租户稳定性高、流动率低，能带来稳定的收入。

同时，香港宿舍供应持续紧张，学生涌入租房市场推高住宅租金，在此背景下，学生宿舍兼具收入稳定和相对高回报的优势。

根据莱坊于去年11月发布的《学生住宿市场新视角》报告，香港学生住宿的市场回报率为4.5%~5%，而传统甲级写字楼为3.7%，中小型住宅分别仅有3.2%和3.6%。

香港模式是否具有借鉴意义，未来，内地是否也会出现全国性的学生宿舍运营平台或专业机构？

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉向时代财经表示，内地高校住宿的社会化和市场化长期不足，未来需平衡市场化运作与公共属性。此外，由于香港学校的地理分布较为集中，而内地则相对分散，“省市属的高校基本上还是由当地的国企及平台公司作为筹集建设的主体”。

对于内地学生公寓市场，招商蛇口也正在密切留意投资机会。其告诉时代财经，公司在香港落地CM+U学生公寓，不只是为了服务香港市场，也是积累高端学生公寓品牌运营经验、验证商业模式的重要一步。

招商房托基金管理人方面则指出，内地高等教育规模持续扩大，部分城市确实存在高校宿舍供需矛盾及存量资产盘活的需求，“目前，我们正密切关注内地相关市场的政策动态与发展潜力。如有合适的机遇，我们不排除将成熟的CM+U品牌运营模式和管理经验引入内地重点教育资源集聚的城市”。■

（应受访者要求，文中周颖、曾雯为化名）

663

万

➤