

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

2026世界机器人大会落幕

8月19日-23日，2026世界机器人大会在北京举行。本届大会吸引300多家国内外知名企业及超3000件创新产品参展，从技术迭代、场景落地到生态建设，产业发展现状得以全方位呈现。数据显示，现场参会达到55.7万人次，较上届增长106%；观看会展赛直播人数高达1.1亿人次，较上届增长94%。

多地调整社保缴费基数

8月21日，北京市发布2026年各项社保缴费基数上下限，明确月缴费基数上限36348元，下限7270元。近期还有多地对2026年社保缴费基数上下限进行了调整，参保单位及其职工因缴费基数调整产生的社保费补差部分，只要在规定时间内完成补缴，可免收滞纳金。

国务院国资委召开中央企业6G未来产业推进会

8月20日，国务院国资委召开中央企业6G未来产业推进会，会议强调要补齐技术短板，加强基础理论源头创新，推动关键技术器件底层突破，构建安全稳定的6G产业链供应链。要孵化场景业态，积极推进6G技术与实体经济融合，全面构筑应用生态先发优势，加快实现6G商业闭环。

周数据

2026年暑期档票房超115亿元

截至8月24日9时，2026年暑期档电影票房（含预售）突破115亿元，连续44天单日票房过亿元。《功夫女足》《八仙！》《欢迎来龙餐馆》居于暑期档票房榜前列。其中，备受争议的《牛来》累计票房已超过4500万元。按院线电影分账比例计算，这部电影片方已能获得约1400万元收益。

《牛来》电影片方累计收益

约1400万元

累计票房4500万元



兆易创新创始人“高抛低吸”？

详见P13

吉利汽车“换代”
安聪慧接棒李书福

详见P20



10万亿公积金怎么花？

时代周报记者 王晨婷 发自广州

在上海工作的蔡女士几年前回老家宁波购买了一套房产，在父母公积金的帮助下基本还清了贷款。随着工作年限的增长，又暂无额外的购房需求，蔡女士只能眼看着自己的住房公积金账户余额逐渐累积。

按照上海的公积金政策，承租上海市场租赁住房的家庭，每月提取限额为4000元，超额缴存部分依旧“沉睡”在账户中。但自9月起，蔡女士账户内的“沉睡”公积金有望迎来新的使用通道。

《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》（以下简称《决定》）于日前公布，自9月20日起施行。

此次修改将住房公积金提取情形由原来的6种扩展至9种，在购房、偿还住房贷款等传统用途之外，新增装修自住住房、支付自住住房物业费 etc 住房消费场景。同时，明确住房公积金管理中心可以将住房公积金用于购买国债和政策性金融债。

根据《全国住房公积金2024年度报告》，截至2024年年末，全国住房公积金累计缴存额32.79万亿元，缴存余额10.93万亿元。也就是说，和蔡女士账户里的“沉睡资金”一样，有超过10万亿元的资金在公积金池中迎来进一步“激活”。

如何用好这笔钱，是此次调整的关键。这项实施超过30年的住房制度，正在经历一次功能上的重新定位。

的重新定位。

满足住房需求变化

国务院对《住房公积金管理条例》的修改，开篇就点明了本次修订的核心目的：“更好满足多样化住房消费需求。”

具体来看，住房公积金提取情形由6种拓展至9种。新增的3种分别为：装修自住住房的、支付自住住房物业费的，以及国务院批准的其他住房消费情形。并在“支付房租”的这一项取消了“房租超出家庭工资收入的规定比例的”的限制，加大了对租房的支持力度。

此外，《条例》增加了个体工商户、非全日制从业人员以及其他灵活就业人员缴存住房公积金的相关政策，以上人群可以自愿缴存住房公积金，按照规定享受相应的政策支持。

在财信金控首席经济学家伍超明看来，此次修改是顺应存量住房时代、落实租购并举的关键制度改革，兼具民生托底与扩内需双重价值。“此次调整，一是拓宽提取使用场景，打破过去住房公积金偏重购房的局限，覆盖租房、装修、物业等全链条居住支出，盘活存量沉淀资金，直接减轻居民日常住房开支压力，带动家居、物业相关消费释放。二是扩大制度覆盖面，将灵活就业、个体经营者纳入缴存体系，补齐新市民安居保障短板，推动住房公积金由职工专属普惠至更广的就业群体。”他谈道。

➡ 下转P03

险资“抢筹”
宇树科技

“低利率时代固收覆盖不了负债成本，硬科技是险资对抗利差损、锁定长期收益率的最优解。”

时代周报记者 王苗苗 发自北京

8月19日，A股“人形机器人第一股”宇树科技（688836.SH）正式登陆科创板。开盘报1100元/股，较150.80元/股的发行价暴涨629.44%，截至当天收盘，报845元/股，首日涨幅达460.34%，总市值3418亿元。按收盘价计算，中一签（500股）投资者浮盈高达34.71万元，成为年内最赚钱新股之一。

这场资本盛宴背后，保险资金成为最核心的获利机构之一。

据宇树科技披露的网下初步配售结果，37家保险机构合计获配约682.97万股，占网下发行数量的30.15%，获配金额近10.3亿元。按收盘价计算，37家险资合计浮盈47.41亿元。其中，泰康资产以2.74亿元获配182万股，拿下保险机构打新首位，单日浮盈高达12.63亿元；国寿养老、平安养老分别浮盈约6.49亿元和5.84亿元。

从长鑫科技到频准激光，再到宇树科技，今年多只硬科技新股上市，险资均深度参与，收获可观浮盈。这背后是保险资金配置逻辑的重大转向：过去热衷高股息蓝筹举牌的险资，正在加速向“硬科技打新+股权投资”的赛道切换。

南开大学金融学教授田利辉对时代周报记者表示：“低利率时代固收覆盖不了负债成本，硬科技是险资对抗利差损、锁定长期收益率的最优解。可以预判，这不是脉冲式加仓，而是未来5～10年的结构性趋势。”

37家险企“抢筹”宇树科技，泰康资产浮盈超12亿元

宇树科技的IPO打新，堪称2026年最拥挤的资本盛宴之一。

本次网上申购共吸引978.46万户投资者参与，超过长鑫科技此前942.88万户的纪录，成为科创板打新人数最多的公司；网上中签率仅为0.0181%，中签难度超过长鑫科技，刷新科创板历史新低。

在网下配售环节，保险机构成为不可忽视的配置主力。根据8月11日披露的网下投资者初步配售明细表，共计37家保险机构拿到配售份额，合计获配682.9735万股，占网下最终发行数量的30.15%，获配金额达10.30亿元。按收盘价计算，上市首日37家险资机构合计浮盈47.41亿元。

从机构构成看，涵盖21家保险资产管理公司、5家养老保险公司、9家寿险公司、1家财险公司和1家保险集团（控股）公司。其中，21家保险资管公司合计获配411.22万股，对应金额6.20亿元，占保险机构获配总金额的60.21%；5家养老保险公司合计获配250.34万股，对应金额3.78亿元，占比36.65%。

➡ 下转P11

政经 · TOP NEWS

- 02 别争“灵活算不算福利”了 先给超2亿打工人把保障补齐
- 03 成品油消费税改革信号释放 专家：未来税收结构或发生变化
- 06 揭秘新型求职杀猪盘
- 08 炒股爆仓 借贷买房：韩国年轻人快扛不住了

财经 · FORTUNE

- 09 多家银行布局Token贷 中国银行已授信2800万元
- 11 公私募打新宇树科技浮盈超百亿 梁文锋大赚8.56亿元
- 12 中信证券日赚1.29亿元 但丢了“规模第一”
- 14 连续六季度经营现金流为负 云汉芯城流动性压力持续攀升

产经 · INDUSTRY

- 19 央企项目投资人踩坑：航天云网遭9家股东诉请司法解散
- 21 高酱酒业600吨基酒拍出“奶茶价” 资产泡沫加速出清
- 23 狂揽11个涨停 一鸣食品被炒成“长鑫概念股”
- 24 杭州土拍往事：有房企亏5000万元退地

编辑 郭儒逸 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

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

别争“灵活算不算福利”了 先给超2亿打工人把保障补齐

近日，北大国发院教授张丹丹的一段访谈引发舆论漩涡。访谈围绕两亿多灵活就业者的社保问题展开，抛出“灵活本身就是一种福利”的观察：全职是用个人自由换取五险一金，灵活就业则是拿社保换取时间自由。

回看完整访谈，张丹丹并非无视零工群体的现实短板，也区分了主动与被动灵活的情况，呼吁推动社保制度改革。在流量至上的剪辑下，短视频截取了那句“金句”传播，脱离了前提条件的观点瞬间引爆网络，引起网友“何不食肉糜”的指责。

这场舆论风波，表面是学者观点被短视频掐头去尾，但网友的愤怒，并不单单针对一句话，更是亿级灵活就业劳动者现实困境的情绪爆发：大家争论的不是理论层面“灵活算不算福利”，而是这个庞大群体有没有可靠的兜底保障。

从劳动经济学理论来看，“自由

与社保二选一”有自洽逻辑，但这建立在理想化假设上，即劳动者拥有平等的议价能力与充分的选择权。而现实情况是，零工群体缺乏与用工方博弈的筹码，抗风险能力极弱。

“拿社保换自由”不是主动交易，是保障缺失下的被迫让步。短视频的断章取义，利用这种错位的理论，精准刺中了现实中劳动者无处安置的焦虑。

国家统计局数据显示，截至2024年年底，我国灵活就业人员约为2.4亿人。庞大的群体里，多数人并非主动放弃朝九晚五，而是难以获得稳定的全职岗位。骑手、网约车司机、日结零工就是最典型的例子，他们看似时间自由，实则时刻受制于平台算法、派单规则与接单压力。这种被生计裹挟的“灵活”，与理论上自主选择的自由完全不是一回事。

更深层矛盾在于劳动关系被人

为切割。不少平台推行众包模式，诱导劳动者注册个体工商户，将事实用工包装成商业合作。靠一纸身份转换，就卸掉雇主本该承担的社保、工伤责任。所谓“用社保换自由”，很多时候并非双向自愿交换，而是平台向外转嫁用工成本。

这也给公共场域的学术表达敲响了警钟：面向公众输出专业观点，不能照搬书本结论，要立足现实，懂得理论适用的边界。不能把自由撰稿人、独立设计师这类群体主动择业的状态，当成全体灵活就业者的生存图景，更不能把制度保障的缺位，说成劳动者追求自由理应付出的代价。

当然，看待这起舆情不必走向非黑即白。张丹丹长期调研零工群体，也一直在呼吁社保制度优化，本次争议更多来自表达语境的疏漏以及传播的扭曲，并非刻意漠视底层现实。灵活就业本身成分复杂，既有主动择业、收入可观的从业者，也有求稳定

而不得的打工人，简单贴上“福利”或“陷阱”标签都有失客观。

反复纠结“灵活究竟算不算福利”抓不住核心矛盾，当务之急是补齐制度与保障层面的短板。

目前，新就业形态人员职业伤害保障试点已扩至全国所有省份，迈出关键一步。一个现实问题也随之而来：工伤险已经可以做到按订单核算缴纳，养老、医疗保险为何不能借鉴这套模式？障碍不在技术，而在利益博弈。一旦养老、医疗推行按单强制参保，平台用工成本将明显抬升，这也是众包模式大行其道的重要动因。改革不能停留在原则表述，必须直面现实阻力。

对此，不能仅凭个体工商户的注册身份，就豁免平台的用工保障义务，应当依据实际劳动事实界定平台责任；借鉴工伤试点经验，探索养老、医疗按单缴费的强制机制，明确平台分摊比例；打通社保跨区域转移接

续的堵点，实现社保跟着人走，避免劳动者换平台、跨地域就失去保障。

理论与现实的错位、舆论的片面拉扯，最终都指向一个核心命题：规模庞大的新就业群体，正面临保障体系的适配真空。

学术研究可以做利弊权衡推演，但公共政策首先要守住普通人的生存底线。让灵活就业成为大众可以主动选择的出路，而非普通人走投无路之下的无奈退路，这既是学术调研的初心，也是社保改革的归宿。

破解这一困境，需要的不是停留在网暴学者或复读理论金句，而是顺应新就业形态的特征，加快建立兼具弹性与兜底功能的社保新框架。唯有让保障不再是“全职者的特权”，灵活就业背后的“时间自由”，才能真正成为一份安心的福利。

毕竟，兜住了底，再谈福利，才叫真的有得选。■

时代锐评

从抗生素牛蛙到甲醛白菜 食品安全监管为何“屡屡破口”？

时代周报记者 覃硕

短短一月内，两起食品安全事件接连刺痛公众神经。

先是多地抽检曝出水产养殖牛蛙抗生素超标、检出禁用兽药呋喃唑酮等问题，紧接着河北康保“甲醛白菜”事件引发关注，蔬菜收购商为延长保鲜期，使用甲醛溶液处理白菜根部。

两起事件接连发生，再次将食品安全监管推向舆论焦点。

在“四个最严”的监管要求下，食品安全风险为何仍反复出现？其背后并非单纯的经营者道德问题，更与现行食品安全监管体制的深层矛盾直接相关。

我国食品安全实行“分段监管”的制度框架：食用农产品种植环节由农业农村部门监管，进入批发、零售市场或生产加工企业后，由市场监管部门负责。权责划分看似清晰，却

在产销衔接环节形成了监管真空。

从产地到市场的收购、运输、集散环节，既不属于农业农村部门的产地准出管理范畴，也未纳入市场监管部门的市场准入监管边界，成为风险滋生的高发地带。

本次甲醛白菜的违规操作正发生于产地收购后的运输保鲜环节；抗生素牛蛙的兽药滥用问题同样发端于养殖端，产品经多层中间商流转进入市场时，往往缺乏有效的产地检测与交接核验。

2025年10月，全国人大常委会执法检查组关于检查《中华人民共和国食品安全法》实施情况的报告就明确指出，食用农产品从产地到市场的监管衔接仍有待加强，跨部门信息共享机制尚不完善，执法数据未能及时互通。

从监管改革来看，2018年市场监管机构改革虽整合了生产、流通、消费环节的监管职能，终结了市场内部的分段监管，但种养源头与市场终

端的体制性分割并未消除，跨部门信息共享、执法联动机制仍不健全，形成了“管源头的不管流通、管流通的控不住源头”的治理断层。

基层监管的“小马拉大车”，是监管防线失守的另一个重要原因。市场监管部门被称为“体制内最委屈的单位”，委屈的根源在于权责严重不匹配，基层监管力量与监管任务的错配。

市场监管体制改革后，基层市场监管所承接了原工商、质监、食药监的全部职能，监管范围覆盖食品安全、特种设备、价格监督、知识产权等数十个领域，监管事项大幅增加，但人员编制、专业资源并未同步扩容。

县域及乡镇层面普遍存在人员配置不足的情况，部分乡镇所仅有一两名执法人员，连基本执法要求都难以满足，更遑论对辖区内成百上千家食品经营主体实现有效巡查。

同时，食品安全监管对专业检测能力要求较高，基层执法人员普遍缺

乏系统专业培训，快速检测设备覆盖范围有限，实验室检测周期长、成本高，难以对隐蔽性较强的非法添加行为形成常态化震慑。

监管资源的匮乏，使得治理模式往往陷入“事件曝光—集中排查—专项整治—风险回落—问题反弹”的运动式治理循环，无法形成长效约束。

末端导向的问责机制，则进一步加剧了治理结构的失衡。食品安全事件发生后，舆论与问责通常直接指向市场监管部门，形成“源头生病、末端吃药”的错位格局。

事实上，食品安全风险贯穿产地环境、投入品管理、种养殖规范、运输仓储等多个环节，涉及多个部门职责，市场监管部门仅承担市场末端的管控责任，却要承受主要的舆论压力与问责后果。

这种权责不对等的问责逻辑，一方面挫伤了基层执法积极性；另一方面也导致治理重心过度向末端倾

斜，对源头治理的投入与约束不足，产地准出、投入品监管等前端制度执行不到位，大量风险前置累积到市场环节，进一步放大末端监管压力。与此同时，当前食品领域违法成本显著低于违法收益，小额罚款难以形成有效威慑，客观上助长了违规行为的侥幸心理。

中国消费市场正进入消费升级的关键时期，国家正在千方百计促消费，每一次食安破口都会严重动摇民众的消费信心。

但需要注意的是，食品安全治理是一项系统性工程，单一部门的末端管控无法覆盖全链条风险。破解食品安全乱象屡禁不止的困局，核心在于理顺监管体制：打通种养与流通的监管衔接，建立跨部门全链条协同机制；充实基层监管资源，提升专业化监管能力；优化问责机制，推动治理重心向源头前移。

唯有从体制层面补齐短板，才能构建起长效的食品安全治理体系。■

商务部回应多项涉外贸易争议： 坚决抵制单边保护主义、维护企业合法权益

时代周报记者 王辰元 发自北京

据央视新闻报道，不到半月前，美国总统特朗普签署行政令，依据《1962年贸易扩展法》第232条，对进口多晶硅及其衍生产品采取最低进口价格和额外关税措施，以支持美国国内多晶硅、半导体和太阳能供应链。

近日，特朗普又签署公告，以应对国家安全威胁为由对进口无人机及零部件征收10%～100%的从价关税。

8月20日，商务部举行例行新闻发布会。会上，新闻发言人何亚东对美国对无人机及零部件征收“232措施”等议题作出回应。

对美出口无人机，主要用于民用场景
会上，有媒体记者提问，对“美

国以应对国家安全威胁为由对进口无人机及零部件征收10%～100%的从价关税”有何评论？

对此，何亚东表示，中方一贯认为，美方“232措施”是以“国家安全”为名实施单边主义、保护主义。事实上，中国对美出口无人机主要应用于农业、设备巡检、影视娱乐等民用场景。

何亚东强调，美方“232措施”泛化国家安全概念，对贸易伙伴实施差异化关税税率，歧视性对待中国相关产品，严重损害中国企业利益，扰乱全球无人机产业链合作秩序，进一步破坏公平竞争的市场环境，“中方对此坚决反对。我们敦促美方立即撤销232相关关税措施”。

美方高额差异化关税威胁全球供应链安全

近日，美国白宫贸易与制造业政

策办公室发布《大规模转运骗局：兴起、规模与成本》报告，认为中国通过第三地进行转运，规避美对华关税及其他限制措施，对美国经济造成影响。

此前，商务部研究院研究员周密在接受媒体采访时表示，美国政府这份报告，目的之一是想证明自己的关税政策是有效的，只是因为其他经济体的应对策略而受到了一些“侵蚀”，从而让自己在舆论上处于更有利的位置。

对于该报告认定40余个国家（地区）存在转运风险，何亚东表示，这个报告罔顾事实、颠倒黑白，将正常的国际贸易投资诬称为“骗局”，炮制所谓“影子转运网络”的虚假叙事，这是典型的单边主义和保护主义做法，旨在打压封堵中国产品。“中方对此强烈不满、坚决反对。”他说道。

何亚东指出，事实上，美方高额

差异化关税才是威胁全球供应链安全的根本原因。美方将国内经济问题归因于外部因素，这样是解决不了美国自身的深层次问题的。中方要求美方立即停止不负责任的指责，停止对中美经贸关系的冲击，切实维护全球产供应链的安全稳定。

何亚东强调，中方一贯遵守国际经贸规则，将继续在平等互利基础上与各方开展经贸合作，共同构建“互利共赢的贸易网络”，为全球发展和繁荣作出积极贡献。

将采取必要措施维护企业合法权益

8月19日，中方就欧盟利用《外国补贴条例》（FSR）对中国相关实体的跨境调查做法再次发布禁执令。

何亚东表示，中方一贯反对欧方滥用《外国补贴条例》（FSR）等单边工具打压中国企业。今年5月，在同

方威视案中，中方首次发布禁执令。近期，欧方又在京东案中肆意向中国境内相关银行机构不合理索要广泛的、与调查无关的大量中国境内信息。

何亚东指出，中国政府有关部门在充分调查的基础上，根据《中华人民共和国反外国不当域外管辖条例》，认定欧方在对京东的FSR调查中，对有关中国实体采取的相关跨境调查做法构成不当域外管辖措施，要求任何组织、个人不得执行或者协助执行该措施。

何亚东强调，中欧双方已建立贸易与投资磋商机制（TIC），并就通过对话磋商管控分歧达成共识。希望欧方与中方相向而行，迅速纠正正在FSR调查中的错误做法，通过政府间对话加强沟通。中方将密切关注欧方动向，并将采取必要措施坚决维护国家安全和企业合法权益。■

10万亿公积金怎么花？

上接P01

自1991年住房公积金制度在上海试点、1994年在全国推行以来，住房公积金的逻辑一直是以较低的融资成本降低居民购房负担。住房公积金制度与商品房市场的扩张形成了较为紧密的联系，购房、偿还住房贷款也长期是公积金资金最主要的使用方向。

从数据看，这种特征依然非常明显，而所谓“沉睡的10万亿元”也并非是一个静态资金池。2024年，全国发放的个人住房公积金贷款和购房提取金额合计达到3.1万亿元。在全年发放的个人住房贷款中，首套住房贷款占比达86.86%，40岁以下缴存人贷款笔数占比为82.13%。

这意味着，公积金仍然是支持刚性和改善性住房需求的重要住房金融工具。但与此同时，居民住房需求的结构正在发生变化。

当前我国城镇化率超过67%，城镇居民人均住房建筑面积已超过40平方米，住房发展已经进入增存并重的阶段。居民对住房的需求正在越来越多地体现为租赁、置换、装修、物业服务以及既有住房的改善和维护。

从这个维度来看，需要被重新激

活的不只是10万亿元“沉睡资金”本身，更是资金与居民住房需求之间的匹配关系，即从一个相对集中的购房场景向更广泛的居住消费延伸。

将强化信用约束

除了增加居民提取的用途范围，此次修改中还增加了一个变化：在保证流动性和安全性的前提下，住房公积金管理中心可以将住房公积金用于购买国债和政策性金融债。与此同时，住房公积金管理委员会新增审批住房公积金呆账核销申请等职责。

对这样一个10万亿元规模的资金池而言，资金安全、流动性和资金使用效率之间的平衡至关重要。

此次将购买国债和政策性金融债纳入资金运用范围，可以被视为在风险边界内拓宽资金配置渠道的一项制度安排，但其核心仍然是服务住房公积金的安全运行，而不是改变公积金的住房保障属性。

值得一提的是，公积金使用范围扩大，也意味着监管难度会有所增加。

过去，购房、偿还贷款等公积金使用场景能够通过房屋交易、贷款等信息进行核验，如今的装修、物业等住房消费更加分散，对资金使用的真

实性核验难度也更高。

对此，《条例》规定对于用欺诈、伪造材料等手段违规提取或违法获得公积金贷款的行为，需要在限期内退回违法提取的住房公积金，并在三年内不得提取住房公积金或者使用住房公积金贷款。

司法部、住房城乡建设部负责人表示，为进一步加强风险防控、确保住房公积金资金安全、防范骗提骗贷等风险，《决定》主要明确了两方面措施。

一是强化信用约束，规定国务院住房城乡建设主管部门应当确定住房公积金领域公共信用信息，住房公积金管理中心应当建立全面完整准确的信用记录并纳入全国信用信息共享平台。

二是完善处罚规定，对以欺诈、伪造证明材料等手段违法提取住房公积金，获得住房公积金贷款的行为，规定了明确的法律责任。

地域资金差异待解

管好了资金的“流出”，另一个更现实的问题在于，资金池内部如何流动。

从全国层面来看，住房公积金的资金规模很大，但不同城市的公积金资金状况并不相同。

以武汉为例，2025年年末，武汉住房公积金缴存余额为2374.72亿元，个人住房贷款余额为2163.84亿元，个贷率（个人住房贷款余额占缴存余额）为91.11%。而在辽宁本溪，这一数据是40.1%。

一般来说，60%～80%被视作个贷率的“黄金区间”，过低说明住房公积金资金储备充裕，过高则为储备不足。不同地域之间的个贷率差异，说明地域间的公积金资金池存在差异，而人口的流动则进一步放大了这种差异。

年轻人可能在一个城市缴存公积金，在另一个城市工作和租房，住房消费与缴存地也未必完全一致。此次修订提出了加强数字化、智能化建设，实现住房公积金缴存记录等信息全国范围内互信互认，推动转移接续和异地贷款等业务更加便利。

但从更长远看，信息和业务层面的互认只是基础。当不同城市之间住房需求、人口流动和公积金资金状况区别越来越大时，如何进一步提高资金配置效率，实际上是公积金制度下一阶段需要面对的问题。

对此，东吴证券首席经济学家芦哲建议，可以建立跨区域资金调剂和风险分担机制。在他看来，互认互贷

不能只停留在业务协同层面，还需要解决贷后管理、抵押处置、地方利益补偿和流动性风险分担。可探索省级统筹、区域调剂或全国统一规则，推动资金从低效沉淀地区流向真实住房需求更强的地区。

同时，芦哲认为还可以探索差异化与结构性的利率定价体系，改变过去“一刀切”的全国统一利率模式，赋予地方在法定框架内一定的利率浮动自主权。

“一方面，可针对特定群体，如多孩家庭、首套刚需、青年人才实施定向利率优惠；另一方面，允许库存压力较大与资金流动性紧张的城市，在基准线上实行差异化的存贷款利率，从而提高政策的精准度与资金配置效率。”芦哲说。

目前，长三角地区全域实现住房公积金缴存、贷款、提取一体化通办，粤港澳大湾区多个城市也打通了跨城住房公积金联办通道，四川、重庆已累计支持跨城住房公积金贷款超71亿元。

同时，各地也陆续出台新政策，以优化异地和灵活就业人员缴存等。根据中指研究院监测，截至8月17日，今年全国各地已经出台公积金相关政策约400条。▮

成品油消费税改革信号释放 专家：未来税收结构或发生变化

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

成品油消费税改革信号已经明确释放。

近日，国家发展改革委、国家能源局印发《石油天然气发展“十五五”规划》，其中，提到了要“研究完善成品油消费税制度”“完善成品油定价机制”。

规划指出，“十五五”时期是油气行业转型升级的重要阶段，锚定保障能源安全和绿色低碳发展两大任务，要“积极稳妥推进和实现碳达峰，推动石油消费达峰”。

事实上，国内成品油消费已经进入下降拐点。

国家能源局的数据显示，2025年，成品油市场需求整体维持疲弱态势。据行业监测，全年成品油消费量3.78亿吨，同比减少2.9%；成品油产量4.14亿吨，同比减少2.4%。

“成品油消费关乎我国能源安全，是‘十五五’时期统筹高质量发展与高水平安全必须考虑的内容。”中央财经大学财政税务学院教授白彦锋告诉时代周报记者。

那么，这道关于“安全”与“发展”的难题，又该如何解决？

中国石油大学能源经济与金融研究所所长郭海涛在接受时代周报记者采访时指出，未来关于成品油消费税的税收结构可能发生变化，在起步阶段，要在尽量保持税负不变的情况下推进渐进式改革。

“一箱油，半箱税”

“再涨价我就要兑水啦。”北京的柯女士向时代周报记者抱怨道，自从油价从每升6元多涨到7元，日常开车通勤的她就从95号油换成了92号油，每次加满40升，一个月加两次，每个月油费在600元左右。

油价每每变动时，和柯女士一样开燃油车的车主们经常吐槽“一箱油，半箱税”，从实际税收比重来看，这一说法也不算夸张。

目前，我国成品油税费主要由三部分构成：消费税（固定征收1.52元/升）、增值税（按成品油售价的13%计算）、附加税（包括市区7%城市维护建设税、3%教育费附加和2%地方教育附加）。

8月21日，北京92号和95号汽油售价分别为7.78元/升、8.29元/升。以



“我国的公路里程还在快速扩张，不少（地方）是借债修路，由此带来不小的资金压力。与此同时，成品油消费减少导致燃油税税基萎缩，公路养护面临长期性资金短缺，推进改革是适应现实发展的需要。”

此为基准计算，每加1升92号汽油的税费为2.7元，税费占比约为34.7%；每加1升95号汽油的税费为2.771元，税费占比约为33.4%。

此外，油价中还包括企业所得税，根据税务身份和盈利状况的差异，各地征收比重在15%～25%不等，如算入此项税收，上述税费占比还会更高。

财政部和国家税务总局相关负责人此前表示，成品油税负水平取决于多种因素，是与各国的资源禀赋程度、经济发展水平及环境保护要求等相适应的。

事实上，中国的成品油消费税并

不算高。根据欧盟委员会2026年3月16日发布的数据，欧盟27国汽油税费占零售价的平均值为52.1%。与之相比，中国的税费占比处于中等偏低水平。

上海财经大学公共经济与管理学院教授朱为群此前在接受媒体采访时表示，成品油税负的高低需要明确比较的对象和标准。如果与其他国家相比，则不能一概而论，因为不同国家的税负比例并不相同。

消费在减少、税基在萎缩

中国对成品油开征消费税已经超过30年时间，为何此时再次提及要完善相关制度与机制？

“我国的公路里程还在快速扩张，不少（地方）是借债修路，由此带来不小的资金压力。与此同时，成品油消费减少导致燃油税税基萎缩，公路养护面临长期性资金短缺，推进改革是适应现实发展的需要。”郭海涛说道。

行业监测数据显示，2025年成品油消费量中，汽油消费和柴油消费量同比分别下降4.3%和4.0%，受新能源汽车、LNG重卡替代冲击明显。此外，我国成品油税费按1.52元/升固定征收，不受油价波动影响，只与销售量相关。

也就是说，成品油消费税的税基在持续萎缩。

与此同时，随着我国公路里程快速扩张，公路养护等资金缺口还在增

大。截至2025年年底，全国公路里程557.89万公里，比上年年末增加8.85万公里，为2021年以来连续第四年增长。

更值得关注的是，新能源汽车渗透率正以远超预期的速度攀升，既有的税收体系需要更快地适应这一结构性变化。

8月17日，国家统计局发布的数据显示，7月份新能源乘用车零售渗透率达65.1%，这意味着每卖3辆乘用车就有约2辆是新能源汽车。造成这一转向的原因显而易见：燃油车需承担多重税负，而新能源汽车基本无须承担这些税费，使用成本更低。

此外，征收成品油消费税还有调节消费行为的作用。“成品油属于不可再生能源，消费过程中对环境有负面影响，征收消费税的核心逻辑之一是促进环境可持续发展。”白彦锋补充道。

油价会涨吗？

对于再次提及成品油消费税制度和成品油定价机制，不少车主最关心的是，加油需要花更多钱吗？

我国目前的成品油定价机制以国际原油价格为基础，每10个工作日调整一次，并设有“天花板价（每桶130美元）”和“地板价（每桶40美元）”进行调控。

受访专家均表示，目前我国石油对外依存度维持在70%以上，设置调控区间是综合考虑了市场平稳和国家能源安全，具有一定合理性。

但随着国内产能提升，成品油市

场已供过于求。

郭海涛指出，现行每10个工作日一调的机制，既滞后于国际油价变动，也无法准确反映国内供需变化，更市场化的价格更有利于动态均衡。他预计，“十五五”期间定价机制改革将朝市场化的方向推进。

关于消费税改革，最受关注的问题之一是油电税负公平。通过对比燃油车与新能源汽车的税负差异，可以看到燃油车需缴纳更多的消费税、车船税及成品油消费税，新能源汽车则基本无须承担。

对此，一汽奥迪销售有限公司执行副总经理李凤刚曾在2025粤港澳大湾区车展上指出，一辆燃油车目前缴纳的税费成本大约比新能源车高15%。

此外，新能源汽车近年来集体“增重”也加剧了对道路的损耗。中国汽车工程学会副秘书长梁东明表示，由于电池扩容、双动力系统、车型大型化等原因，新能源汽车整体自重明显增加。

这直接触及燃油车与新能源汽车的税负公平性问题。郭海涛指出，从长远看，依赖成品油消费税支撑道路养护的模式难以为继。

白彦锋对此表示，当前新能源汽车车辆购置税优惠政策正逐步优化，未来新能源汽车税制需要统筹考虑、平稳推进，以保障道路建设与养护的可持续资金来源。

但白彦锋同时向时代周报记者强调，“油电同权”并不意味着对新能源车的税费支持完全退出。

白彦锋还提出了三点建议：一是新能源汽车的税额标准应对新能源车保持相对优惠；二是在政府采购、限行限购等方面继续给予政策倾斜；三是进一步完善充电网络等基础设施建设。

在税收结构调整思路，郭海涛补充称，未来或可对新能源车征收综合里程与车重因素的道路使用税，同时在碳排放方面给予结构性优惠。他还建议，征税形式可更为透明，例如，在目前加油时明确列出燃油税的税额，以更有效地引导消费行为。

至于消费者最关心的油价走势，郭海涛表示，成品油消费税改革需综合考量经济运行、环境资源、节能减排及收入分配等多重因素，未必意味着税费净增加，更可能是在调整征税环节、税率与税收结构的同时，保持总量基本稳定的渐进式改革。▮

“人工智能+交通运输”加速落地

交通运输部：优先用于危险度高的场景

时代周报记者 潘展虹 发自北京

我国“人工智能+交通运输”落地应用持续提速。

去年9月，交通运输部联合6部门出台《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，绘制“人工智能+交通运输”的方向标和路线图。

今年6月，《“人工智能+交通运输”典型应用场景创新行动方案》（以下简称《行动方案》）出台，聚焦智能驾驶、智慧公路、智能铁路、智能航运、智能安全监管等重点方向，围绕路网运行状态智能监测、数智化执法等典型应用场景开展试点示范。

8月20日，交通运输部举行专题发布会。交通运输部科技司司长徐文强在会上介绍，《行动方案》目标是到2030年，开放一批高价值应用场景，形成一批高水平算法模型，涌现一批“人工智能+交通运输”新基础设施、新技术装备、新服务模式、新产业形态，人工智能更加有力地引领交通运输高质量发展和高水平安全。

徐文强介绍，上述方案的核心目标是打通技术与行业供需壁垒，在主动向人工智能企业开放交通真实高价值场景的同时，引导交通行业主动拥抱新技术，消除“技术方不懂业务、业务方不懂算法”的鸿沟。另外，依托人工智能技术补齐行业短板，推动成熟技术规模推广、集成技术示范融合、核心场景集中攻关，培育自主可控的交通人工智能产业生态。

时代周报记者从会上获悉，目前已围绕智能驾驶、智慧公路等十大方向，发布第一批41个重点典型场景建设指引，启动首批典型应用场景项目创建工作。

人工智能技术如何改变交通运输行业？

《行动方案》提到，重点任务聚焦在十个方向，包括智能驾驶、智能航



“聚焦当前技术最成熟、需求最迫切、实施条件最具备的领域，从前期梳理的860项潜力场景中，经过多轮行业论证和专家评审，首批遴选出41个典型场景，配套发布建设指引。”

运、智能建养、智慧出行服务、智慧货运、智能安全监管等，纵贯铁、公、水、航、邮各种运输方式，横跨基础设施建、管、养、运“全生命周期”，覆盖出行服务、货物运输和安全监管“全业务链条”。

如智能驾驶，上述方案提到将开展“端到端”大模型研发与测试。面向

公路货运、园区运输、短途接驳等不同类型场景，开展智能测评技术研发与验证，探索建立虚实结合的智能化测试场。

再如智能安全监管，聚焦交通运输、设施运行、应急响应等场景的智能风险预警与干预能力提升，开展交通安全态势感知、异常事件自动识别、事故智能推演与干预策略生成等关键技术应用，强化高风险作业智能提醒、突发事件智能调度、重大危险源管控等能力，实现对高风险区域、重点设备、危险作业行为、重要经济活动等方面的预测、监管与响应。

徐文强提到，以往交通安全以“事后查处、人工巡查”为主，人力成本偏高、风险发现滞后。以人工智能推动安全治理从“事后处置”转向“事前预警”，从“人防为主”转向“技防和智防”，是重点思考和解决的问题。“人工智能已应用于车辆主动安全预警系统，可有效识别驾驶员疲劳驾驶、分心驾驶等行为并及时预警干预，识别准

确率达95%以上。”他说道。

徐文强表示，各方向的确定是紧扣安全压力大、运营成本高、管理手段传统、服务体验待提升等共性问题。比如，智能安全监管方向，瞄准“公路灾害难发现、重点车辆难管控”等突出风险；智能建养方向，聚焦“基础设施巡检效率低、养护决策精准度不足”等现实瓶颈，让技术创新真正奔着解决问题去。

《行动方案》除了解决当前问题，还将重载货车智能驾驶、内河货运船舶智能航行等具有重大牵引性的创新工程纳入布局，力争在关键领域率先突破。

接下来，交通运输部将会同国家数据局，统筹公共与非公共两类数据资源，贯穿供数、治数、用数全流程环节，完善制度、技术、标准、应用四大支撑体系，争取用3～5年时间，形成一张规模可观、模态丰富的高质量数据资源地图，构建供给有力、流通高效、安全可靠的行业数据资源体系，以高

质量数据有力支撑典型应用场景创新行动。

聚焦需求最迫切领域

《行动方案》提到，应用场景创新行动试点任务分为应用推广类、创新示范类和攻关突破类。

其中，应用推广类聚焦技术成熟、需求明确的场景，加速成果转化与推广，鼓励率先实现规模化应用；攻关突破类聚焦算法、智能终端等核心技术研发和试用，通过真实应用场景检验和提升技术供给能力，原则上由人工智能企业牵头，联合行业用户共同实施。

值得注意的是，《行动方案》提到，引导人工智能技术优先应用于工作环境差、危险度高的应用场景，对智能驾驶、无人配送等智能技术及应用，加强就业影响评估和监测预警，审慎把握其应用节奏、范围和力度，尽可能减少对从业人员的冲击。

“聚焦当前技术最成熟、需求最迫切、实施条件最具备的领域，从前期梳理的860项潜力场景中，经过多轮行业论证和专家评审，首批遴选出41个典型场景，配套发布建设指引。”徐文强提到，这些场景的核心特点是民生导向突出，获得感直观可感；产业属性突出，双向赋能效应显著；实施路径突出，落地性强。

例如，围绕公众出行全流程和物流运行各环节，布局了综合客运服务一票制、城市公共交通客流智能调度、智能路径优化管理等高频场景，纳入了高速团雾预警、智能安检、冷链运输智能监控等社会和企业关切的应用，让人工智能真正服务于“人享其行、物畅其流”。

下一步，交通运输部将以十大方向为基本框架，持续跟踪技术发展和行业需求，滚动发布后续批次的场景建设指引，不断丰富场景供给，深化场景应用，为加快建设交通强国提供坚实的数智化支撑。■

母猪越养越少 饲料越用越多：

一组反常数据背后 猪周期暴涨暴跌模式或退场

时代周报记者 黎广 发自广州

一组反常的统计数据，打破了传统猪周期的供需判断逻辑。

国家统计局数据显示，2026年上半年，全国能繁母猪（经产母猪）存栏3780万头，同比减少263万头，降幅达6.5%。但中国饲料工业协会同期数据却呈反向走势，上半年母猪饲料产量同比增长4.2%，整体猪饲料产量更是同比增长7.9%。

一边是核心繁育期母猪数量明显减少，一边是养殖饲料产量逆势走高，看似违背市场常识的矛盾数据，背后却折射出国内生猪行业的深层次变革。

一名不愿具名的行业专家向时代周报记者表示，随着生猪产能综合调控的实施，饲料产量上半年逐月下降，但育肥猪料带动上半年饲料产量仍然高于去年同期。

深层原因是国内生猪行业在加速淘汰落后产能、产业结构重构的真实缩影，也折射出传统“猪周期”正在迎来深层次变革。

数据为何打架？供需表象出现背离

今年6月，学术期刊《饲料研究》发文称，自2022年国内生猪行业步入下行周期以来，猪肉价格连续下行超40个月，谷底震荡时长期刷新历史纪录。今年4月多地生猪出栏价更是跌破4元/斤，行业效益持续处于承压状态。在传统逻辑下，猪肉价格持续低



迷时，养殖户通常通过调减生猪、淘汰能繁母猪来收缩市场供给，实现供需再平衡。然而生猪繁育叠加生长周期需要一年以上，叠加信息不对称、养殖主体决策滞后，导致产能调节效果迟滞，行业由此形成三四年一轮的涨跌循环，也就是市场熟知的猪周期。

本轮行业下行期，国内养殖户确实在调减产能。数据显示，今年上半年能繁母猪存栏同比下降6.5%，但存栏总量3780万头，仍略高于3750万头的全国正常保有量基准，超额幅度0.8%。值得关注的是，在母猪产能调减的背景下，上半年全国生猪出栏量反而同比增加627万头，增幅为1.7%。

出栏量逆势走高的同时，饲料端同样出现反常，中国饲料工业协会的数据显示，上半年整体猪饲料产量同比增长7.9%，其中母猪专用饲料产量同比上涨4.2%。

出栏量、饲料产量双增，母猪存栏却持续下降，这一数据冲突打破了市场固有认知。

对此，上述专家表示，数据偏差与统计口径、养殖结构、生产效率等多重因素相关。

从饲料统计规则来看，行业统计的饲料产量是配合料、浓缩料、预混料三类产品的总量数据，从品种来看，分为母猪料（哺乳母猪料、后备母猪料）、仔猪料、育肥猪料，仅代表工厂生产产量，同时由于备货、库存等因素影响，产量与养殖场实际饲喂消耗量天然存在偏差。

与此同时，国家发改委价格监测中心数据显示，今年的猪饲料价格创下2018年以来新低，低廉的饲料成本极大降低了养殖企业的备货压力，头部猪企纷纷加大饲料囤货力度，直接推高了上半年饲料产量数据。

从母猪存栏统计来看，垂类行业平台猪好多网分析指出，国内生猪产能统计长期存在多口径差异。

过去部分地区会把尚未配种的后备母猪计入能繁母猪存栏量统计基数，后备母猪通常占能繁母猪数量的20%～30%，用于补充淘汰的母猪。

而本轮统计或许剔除了后备母猪数量，只统计实际具备繁育能力的母猪，这意味着，行业真实产能降幅，要小于6.5%的账面降幅。

行业加速出清低效母猪产能

除统计层面带来的数据观感差异外，更核心的底层变化来自行业内部：生猪行业正在加速出清落后低效产能，繁育效率持续提升。

行业通常以PSY（每头母猪每年提供的断奶仔猪头数）作为衡量繁育效率的核心指标。过去数年，国内生猪育种、养殖管理水平持续提升，行业PSY指标实现大幅跃升：从2017年的17头提升至目前的24头。

简单来说，如今一头优质能繁母猪，每年繁育的仔猪数量远高于过往，生产效率的提升，直接带动单头母猪日均采食量、饲料消耗量显著增加。

本轮行业减产从2024年农业农村部修订《生猪产能调控实施方案》开始，当时计划将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头，此后陆续调整目标，旨在加速产能去化。

简而言之，淘汰的便是老弱、低产能的落后母猪，留存和新增的都是

高繁育效率的优质母猪。

总存栏规模下降，但优质高产母猪占比大幅提升，单头耗粮有可能增加，在一定程度上也形成了“母猪少了、饲料用得多了”的特殊现象。

国内生猪繁育效率提升并非一蹴而就。我国生猪育种改良工作始于2005年，2009年正式落地《全国生猪遗传改良计划》，通过本土三元猪选育、丹麦及法国良种猪本土化培育，持续优化生猪品种性能。

但对比欧美成熟养殖业，国内育种水平仍有明显差距：丹麦头部猪企PSY可达40头，行业平均水平能达到34.2头，单头母猪年产仔猪量比国内高出10头左右。

繁育效率升级与产业结构的优化，正在改写传统猪周期的运行逻辑。从成本结构看，生猪养殖成本中，饲料占比60%～65%，仔猪繁育成本占20%～30%。PSY水平持续提升后，单头母猪繁育仔猪数量增加，摊薄了单只仔猪的培育成本，带动全行业养殖成本下行。

若国内母猪PSY水平提升至30头，全国能繁母猪需求量将大幅下降，行业规模化低成本优势将进一步释放。

对于后续猪肉市场走势，上述专家判断，暴涨暴跌的传统猪周期将持续弱化。依托生猪产业大数据监测体系，养殖企业可以更好预判供需，减少盲目扩产、减产的跟风行为。未来猪肉价格或将告别大幅波动，长期围绕养殖成本线小幅震荡，行业将步入低波动、稳盈利、优结构的新发展阶段。■

汕头贴身服饰产业迎首个专业集中交易平台

时代周报记者 闫晓寒 发自汕头

8月中下旬，广东汕头热浪翻涌。恰逢贴身服饰产业订货和换季备货的关键窗口，坐落于汕头潮阳区谷饶镇的汕头贴身服饰交易市场同样热度高涨。

8月18日，都市新感觉内衣连锁品牌董事长张红超走进汕头贴身服饰交易市场，穿梭在各个档口，翻看样品、比对版型、现场询价。

当天，以“广货行天下·潮品通全球”为主题的汕头贴身服饰专场活动启幕，汕头贴身服饰交易市场同步开业。上百名国内外采购商来到交易市场，与商户负责人当面交流并前往附近工厂参观。

在这里，张红超见到不少老朋友，也在短时间内结识了不少新合作伙伴。

这在以往难以想象。即便在贴身服饰行业有10多年从业经验，张红超来到汕头寻找工厂也颇费周折。张红超告诉时代周报记者，过去团队在汕头从找工厂到调研再到选品，通常要7～10天时间。

而在新开业的汕头贴身服饰交易市场，采购商不再需要大费周章寻找工厂并千里迢迢来到工厂调研。原因在于，这座3.3万平方米的现代化工贸综合体，采用“前店后厂”这一创新模式。

“前店后厂”即市场内设品牌展厅和现货档口，周边即为生产厂房和车间，采购商现场看样后即可直达后方工厂考察产线，一站式完成看样、选货、打样、小单快返和批量下单，极大压缩了中间环节和流通成本。

汕头贴身服饰交易市场的落地，吸引了更多像张红超这样的国内外贸易商主动来到汕头，快速与本地供应商对接合作；也为汕头本地厂商带来更稳定的订单、更精准的市场反馈和更高效的产销衔接。

更为关键的是，这一市场的出现，终结了汕头贴身服饰行业40多年无专业化集中交易平台的空白，从源头补齐了本地产业长期存在的商贸流通短板。

考察工厂仅5分钟车程

汕头贴身服饰交易市场开业当天，张红超看到现场客商云集，每个通道都挤满了人，他们有来自实体店、连锁品牌的采购商，也有跨境商家、直播电商采购商。

“前店后厂”模式，对采购商的一个重要影响是，他们可以直接到附近工厂参观，对接工厂时间大幅缩短、交易效率大幅提升。



时代周报记者了解到，汕头贴身服饰交易市场总规划558个交易铺位，目前已入驻510个铺位，入驻率超90%。

开业当天，张红超对接了几家厂商，随即到交易市场附近三公里左右的两家工厂考察。张红超对时代周报记者表示，“前店后厂”模式，能够让采购商第一时间对接源头工厂。他表示，在交易市场，采购商从对接工厂销售、设计师到选择迭代升级产品，最快只需半天时间。

广东宜群之秀实业有限公司董事长林晓智同样感受到“前店后厂”模式带来的便利。

林晓智是汕头本地内衣生产厂商，其产品在汕头本地研发生产，商贸流通环节则放在被称为“世界超市”的义乌。

10多年前，林晓智曾接待过一位法国客户，“到你们工厂，我得海陆空三种交通方式全用上。”那位客户见到林晓智说的这句话，至今令他印象深刻。

林晓智告诉时代周报记者，当时

外国客户要先坐飞机到达机场，经过揭阳炮台渡口，再翻过几座山才能到达工厂所在地。但现在，从交易中心到其工厂仅5分钟车程，意向客户可随时到现场参观。

“前店后厂”模式得以实现，背后是交易市场数百家源头工厂的支撑。

时代周报记者了解到，汕头贴身服饰交易市场总规划558个交易铺位，目前已入驻510个铺位，入驻率超90%。目前已有400余家具备自主研发、自有生产线的本土源头工厂入驻交易市场，覆盖文胸、内裤、瑜伽运动、泳衣、家居保暖服、功能性贴身服饰等全品类赛道，现货供应、柔性定制、快速打样等成熟产能优势充分释放。

该交易市场能够与已投用的针织面料市场上下联动、双向互补，在5公里产业圈内即可完成从面料供应、样品打版到成品交付的全链路落地。

补齐商贸流通短板

汕头贴身服饰交易市场的落地对当地纺织服装产业意义重大。

汕头是全国贴身服饰制造的核心区，而纺织服装是汕头首个迈入千亿元级的支柱产业。根据官方数据，汕头市内内衣家居服产量约占全国总产量的45%。

在以潮阳、潮南为核心的约50公里半径内，形成了从石化原料到成衣制造的完整产业链。汕头全市年产内裤约40亿条、内衣约12亿件、家居服约1.5亿套。国内电商平台上排名前20的贴身衣物品牌，85%为汕头供货。

虽拥有如此庞大的产业规模、如此完整的产业链，但长期以来汕头的贴身服饰产业交易大多以短期展会、

分散档口为主，缺乏一个大型常设的专业交易市场，这也是汕头纺织服装产业长达40多年的发展瓶颈，“强制造、弱商贸”的结构性矛盾长期存在。

张红超曾深刻感受到这一现实困境。他在全中国开设了1000多家线下门店，产品覆盖内衣、家居服等全品类，其中，80%左右的产品都是与汕头产业集群合作采购。

然而，在过去10多年与汕头本地供应商合作过程中，张红超发现，选品和对接过程非常耗时、效率也较低。

此前，张红超寻找合作工厂的主要方式包括朋友介绍、行业渠道以及展商会。但传统贴身服饰展会往往“一年一度、展完即撤”，采购商错过档期便需再等一年，供需匹配效率严重受限。

此外，由于所需品类繁多，涉及内衣、家居服、保暖衣等全品类，张红超在品质、研发、工艺、产品创新等多重因素考量下，仍需不断寻找新的合作工厂。每次从寻找并筛选厂家、沟通需求到实地考察，前后要花费4～5天时间。

“潮阳、潮南方圆50公里以内工厂非常密集，但此前没有一个大中型针织内衣的专业市场，当地纺织服装市场占有率如此高，急需配备一个在全国范围内有影响力的专业市场。”张红超表示。

不仅采购商，对于汕头本地厂商而言，缺乏大型专业交易市场也意味着他们需要被动等待客户上门，拓展客户也始终是他们面临的一大挑战。

林晓智对时代周报记者表示，此前他们主要通过广交会、义乌档口、国外展销会或朋友介绍拓展客户。“以前没有专业化平台来展示我们的产品，客户也找不到我们，拓客效率低。”

此次交易市场的投用，正是解决这一困境、补齐当地纺织服装产业商贸流通短板的关键。

交易市场落地后，采购商无须再苦等一年一度的展会档期，可随时到场一站式看样、选货、对接订单。“交易市场就像是365天永不落幕的展会，客户随时都能过来，第一时间对接源头工厂，不会像以前一样浪费那么多时间。”张红超向时代周报记者感叹道。

厂商也不再被动等待客户上门，而是能够通过常设展厅持续触达采购商，根据实时需求调整排产计划，缩短产品从设计到上市的反应周期。

林晓智对时代周报记者表示：“我们工厂的优势在于性价比、设计和服务。专业市场的存在，能够展示我们的产品，也能让更多好客户发现我们并与我们达成合作。”

80%



增创新优势 实现新突破



揭秘新型求职杀猪盘

时代周报记者 傅一波 发自上海

一个多月求职未果，韦骊早已对“求职”二字倍感疲惫。

因此，当一封知名大公司的面试邀约邮件突然弹出，她的第一反应不是警惕，而是松了一口气。

2002年出生的韦骊，是福建一所高校的工科应届生。今年4月底，她在各大招聘平台密集投递简历。一个多月里，等待、面试、杳无音讯，循环往复。

韦骊陷入了一个自我怀疑和高度内耗的求职困境，直到一封以北京某电子股份有限公司为名义发出的面试邀请函出现在邮箱。

这份邀约提供了测试工程师岗位，月薪1.5万～2万元。对于一名毫无工作经验的应届生来说，这样的薪资，足够让人心动。

整套招聘流程推进得异常迅速。短短两天，韦骊先后完成线上面试与专属APP内的岗前测评，很快收到“考核通过”的通知。但第三天，原本的岗位测评彻底变味：对方不再考察专业能力，转而要求她在指定店铺下单购物、撰写评价，并承诺按商品价格的两倍返利。

这一刻，韦骊猛然醒悟，自己遇上了招聘诈骗。一场看似正规的求职流程，悄然将身心俱疲的她拖入精心布设的陷阱。那份曾让她松了一口气的“好工作”，自始至终都是一场骗局。

韦骊的遭遇并非个例。时代周报记者调查发现，近期全国已有多名求职者遭遇同类新型求职骗局。诈骗分子紧盯热门赛道，冒用上市公司名义发布招聘信息、推送面试邀约，以远超行业标准的高薪岗位为核心诱饵，通过线上面试、试岗测评等模拟正规流程博取信任，最终将求职者引向指定APP，假借“刷单”“测评”实施诈骗。

对于长期求职受挫、心态疲惫的求职者来说，苦苦等来的大公司Offer，往往就是诈骗的温柔开场。

“正规工作”一步步沦为骗局

复盘整场经历，韦骊觉得自己当时多少有些病急乱投医，才轻信这套并不高明的骗术。否则，她绝不会随意下载来路不明的APP。

事实上，收到面试邀约时，她并非毫无疑虑。

在此之前，韦骊所有的求职沟通、简历投递都在正规招聘平台完成，从未私下接触陌生招聘方。此次对方直接通过个人邮箱发来面试邀请，本身就透着反常。

但“大公司背书”“测试工程师对口岗位”“1.5万～2万元高薪”，几个关键词叠加在一起，快速构建出一份优质工作的可信度。

韦骊回忆，收到邀请后她第一时间检索核实，该电子公司主做集成电路，还是一家业内知名的高新技术企业，在新三板挂牌，面试的岗位与她的工科背景高度匹配。至少从第一眼看，这是一份无可挑剔的正规岗位。

韦骊把面试当作喜讯告诉朋友，得到的叮嘱更是消解了剩余的顾虑，“要好好把握这次面试机会，查了下这家公司挺大的，挺好的”。

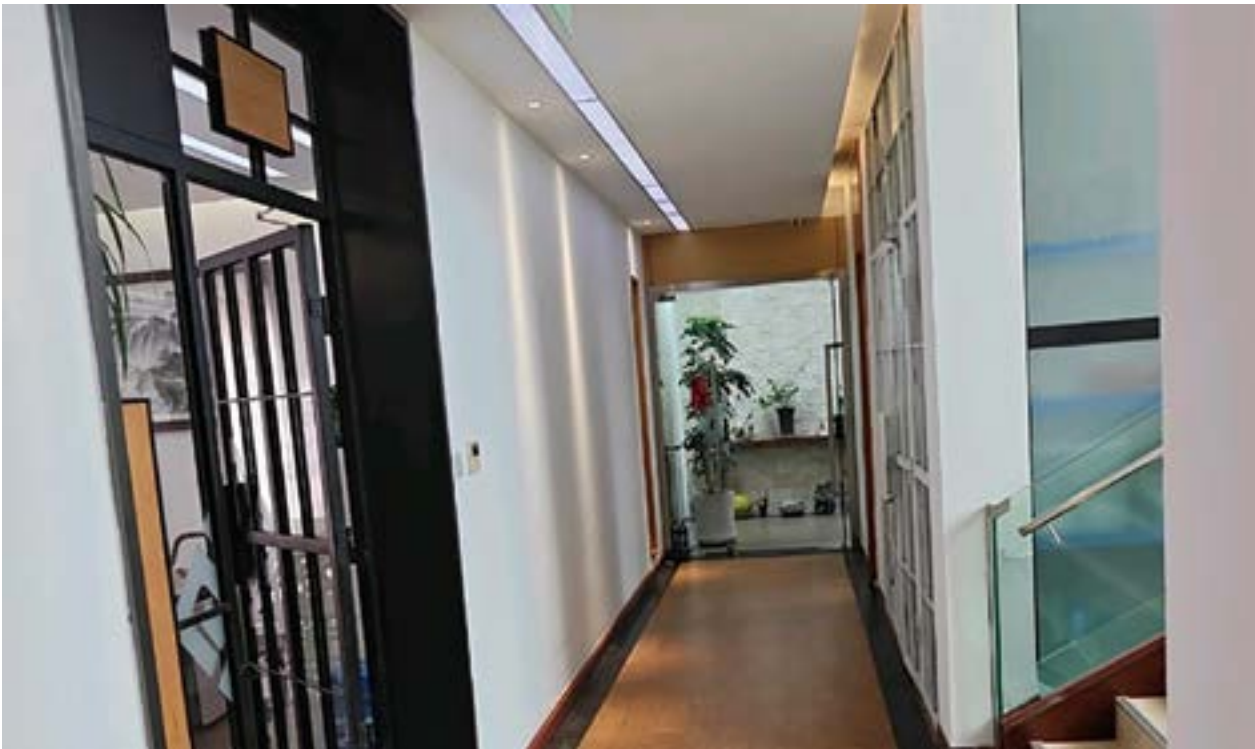
于是，韦骊认真准备面试。很快，对方发来线上会议面试链接，并称将逐一解答招聘过程的各项问题。全程没有索要费用，也没提出奇怪要求，整套操作给她的感觉：这是一家正规公司的正常招聘流程。

面试正式开始。蹊跷的是，对方全程只用文字沟通，询问她的专业背景、经历以及对岗位的理解。每当韦骊追问更多企业内部信息，对方都刻意回避，只反复强调“流程顺利的话，一周左右可以到线下办公室办理入职”。

面试尾声，对方发来一个名为“测评系统安装使用指南”的文档，告知韦骊必须按指引完成APP内岗前测评，才能进入薪资洽谈、入职安排等后续环节。

至此，面试流程悄然转向，完成测评任务变成继续求职的前置条件。

对方发来下载链接，韦骊发现，这款APP无法在官方应用商城搜到。安装后还需要手动授权。软件内设聊天、培训资料、工作台等模块，看起来更像是一套公司内部使用的办公系统。



进入软件后，自称招聘负责人的“蒋女士”主动对接，先核实了她的姓名、年龄、应聘岗位等信息，随即布置第一项岗前任务：搜集各大科技企业的公开资料，整理到指定文档。对方对此解释是“入职竞品分析测评”。

任务难度不高。完成之后，韦骊收到122元微信现金奖励。

这笔小额报酬进一步打消了她的戒备。“骗子总不能直接给钱吧。”

可在骗子的设计里，这笔钱恰恰是用来包装招聘真实性的道具。紧接着对方告知她已经确定入职，可先行开展工作，正式Offer会在一周内下发。

一切看上去都在朝着那份理想工作靠近。

公司被仿冒，招聘是假的

如果说前一天韦骊还在等待一份正式Offer，那么第二天，她收到的已经不是工作安排，而是一项脱离岗位职责的任务。

对方谎称，公司内部正在进行一项集体采购，需要候选人在APP端下单采购商品并撰写评价，对方反复强调，这是新员工熟悉企业福利、完成岗前培训的一部分。

这时，找工作和任务之间的界限，开始变得模糊。

韦骊直接卸载了软件。“我意识到有问题了，因为让我买的东西都要1000多块钱。”

而在韦骊之前，已有多名求职者深陷同类骗局，蒙受财产损失。

北京应届毕业生王天的遭遇颇具代表性，他收到一家自称位于北京的A股上市公司发来的面试邮件，岗位是总经理助理，月薪高达3.8万元。

对王天而言，吸引他的不只是高薪，还有公司的名头，这家上市公司所在的行业是当前热度很高的电子信息与半导体。

简历沟通、线上面试、岗位介绍，一套流程下来，王天没有发现明显异常。但和韦骊一样，接下来他也被要求下载APP软件。

流程继续推进，对方开始要求他垫付资金，在平台购买千元左右的虚拟货币产品。求职心切的他没有多想，按照指示操作，累计垫付近1200元。直到第二天，他猛然意识“不对劲”，于是赶紧在社交平台上检索“求职诈骗”相关案例，才醒悟自己遭遇了“求职杀猪盘”。

王天事后回想，当时漏洞其实很多。他记得在APP聊天区内，不断有“同事”晒出垫付返现截图，催促他尽快完成任务、积攒工分提现，刻意营造出一种“全员参与、稳赚不赔”的氛围，让他“头脑一热，就掏了钱”。

不过，也有求职者凭借专业嗅觉及时止损。求职者陈晨收到自称某新能源汽车公司的面试邮件。软件工程师岗位开出4万元的超高月薪，诱惑力十足。对方通过邮件推送公司介绍、岗位说明以及完整的面试流程，包装得十分完备。

面试结束进入“试岗阶段”，对方要求陈晨下载一个指定软件。计算机专业出身的他对不明来源软件高度警惕。他说，这种不通过应用商城上线的APP风险极高，一旦植入木马，手机账号、支付密码都可能被盗，他当即拒绝

了后续流程。

时代周报记者梳理多起受骗案例发现，尽管受害者应聘岗位、被冒用的企业、具体任务细节各不相同，但诈骗路径高度相似：骗子冒用热门赛道上市公司私发面试邮件，线上面试建立信任，诱导下载非官方APP完成所谓“测评”“培训”。最后，以小额返现打消求职者疑虑，再逐步诱导大额垫资刷单。

其中，诈骗分子冒充的目标企业极具共性：不会随便虚构一家不存在的公司，目标集中在新能源汽车、动力电池、互联网、人工智能等领域。这类企业知名度高、赛道火热，岗位听起来专业，最重要的是，薪资明显高于市场正常水平，对求职者极具诱惑力。

时代周报记者根据求职者提供的信息，向涉及企业逐一进行核实。相关企业工作人员均向时代周报记者明确表示，招聘有严格的要求和流程，全部岗位需求只通过官网和指定招聘平台发布，不会以私人邮件形式推送面试邀请。

部分饱受仿冒困扰的企业，还在公司官网发出打假声明，提醒求职者甄别风险。

为了进一步验证这些假招聘，根据受访者面试邀请函上的地址，时代周报记者来到这些所谓招聘企业的上海办公地址，经园区物业确认，并无相关企业入驻，“应该都是盗用了地址”。

对于求职者来说，“上市公司”代表稳定的工作环境，“热门行业”意味着更好的职业前景，而高薪则是最直接的诱惑。

三者叠加，为骗局蒙上了一层极具迷惑性的柔光滤镜。

韦骊拿到的122元返利，正是这个套路里的关键一环。她事后复盘，如果对方一开始就让她转账，她绝不会上当。可先完成任务、拿到小额报酬，再告知已经入职，信任感就这样被一步步建立。

当“测评”开始要求求职者自掏腰包，招聘和诈骗之间最后的遮羞布被彻底撕开。回头来看，那些招聘信息、面试邮件和APP里的“培训”，并不是骗局之外的包装。它们本身，就是骗局的一部分。

骗局背后浮现黑产链条

对韦骊和其他受害者来说，诈骗发生在陌生的APP里。但更深层次的问题是：为什么诈骗总能精准锁定应届生与求职人群？

答案背后，是一条隐蔽且成熟的招聘黑产、简历泄露产业链。

多名受访者的遭遇指向同一套运作链路：有人批量搜集求职者简历，有人包装大厂高薪岗位、伪造招聘资质，有人定向推送面试邀约完成引流，最后将求职者转卖给下游刷单诈骗团伙，形成完整闭环。

2025年4月，《人民日报》曝光的同类案件中，警方还原了该黑产模式：犯罪团伙伪造营业执照，在多家主流招聘平台冒用正规企业资质注册账号，发布虚假高薪岗位，非法获取求职者简历和联系方式，再倒卖给下游诈骗团伙。进而将求职者引流至微信、涉诈APP，最终实施刷单诈骗。

该案中，犯罪团伙仅依靠7个招聘

平台，就非法获取近千名求职者信息。

简历泄露早已不是孤立的个人隐私问题，而是新型求职诈骗的第一道入口。

BOSS直聘公开案例披露，个别不良HR会以数元每条的价格，非法倒卖平台求职者简历。一名深耕人力资源行业多年的业内人士告诉时代周报记者，近年各大招聘平台都在持续优化信息安全机制，对注销企业账号、违规招聘信息及时下架清理，针对私下导流、诈骗行为设立举报处罚机制。

2025年年底，人社部等五部门出台关于规范网络平台招聘类信息发布的通知，明确平台必须落实实名核验、动态监测职责，严禁“高薪保录”一类虚假话术；禁止相关主体通过更换、重新申请账号和账号迁移等方式，重新发布招聘信息。

但行业乱象难以根除。该业内人士坦言，目前市面上的招聘平台良莠不齐，部分平台存在付费年框模式，企业每年付费4000～5000元，就可以批量获取求职者简历资料，给黑产留下了可乘之机。

前程无忧发布的2026年上半年平台治理报告印证了这一趋势：招聘黑产已从直白的“收费诈骗”，演变为“平台获客、站外行骗”的隐蔽模式。黑产借助正规招聘平台拿到求职者线索，再引流到第三方APP、私域场景实施侵害。其中，“冒用知名企业招聘”“诱导下载恶意软件”“假借线上测评刷单”已成为最高发的三类违规行为。

除去黑产链条，小额诈骗维权难、立案门槛高的现实困境，是骗局持续猖獗的另一重要原因。

韦骊及时止损没有财产损失，王天被骗近1200元，陈晨也损失200余元。不少受害者报警后，因个人涉案金额达不到刑事立案标准，难以推进案件处理，只能自认倒霉。

这也让很多人产生误解：小钱被

骗只能认栽。

北京市中闻律师事务所律师刘凯解释，诈骗罪虽有单案数额立案标准，但司法认定并非只看单个人的损失。此类诈骗均为团伙批量作案，即便每名受害者仅被骗数百、数千元，但累计涉案人数多、涉案金额大，整体涉案金额完全可以达到刑事追诉标准。

对骗子而言，每一笔小额刷单，都是收割收益；对普通求职者，小额损失往往因维权成本高而被放弃，客观上纵容了团伙持续作案。

针对此类新型求职诈骗，刘凯给出完整维权建议：受害者一旦受骗，应第一时间停止充值、刷单，规避损失扩大；尽快报警，提交收款账户、转账记录；完整保存招聘信息、面试邮件、聊天记录、APP及任务页面截图等证据；主动联络其他受害者，合并线索帮助警方溯源打击团伙；同时向对应招聘平台、监管部门投诉举报，追究相关平台审核责任。求职反诈从来不是个人小事。每一笔看似微不足道的小额受害记录，每一套完整留存的证据，都有可能帮助警方看清：零散的小额损失背后，潜藏着一条批量获客、批量行骗的完整黑产链条。■

（应受访者要求，文中的韦骊、王天、陈晨均为化名）

高薪保录



FOCUS · 焦点

从城市人做回农民 她用27年走过“奥德赛时期”

新周刊 易生舟

61岁的李宝莲（阿宝），像一株植物那样，将自己深深扎根在了土地上。

夏天，正值山间农忙期。阿宝住在中国台湾的梨山上，山里信号不好，下山也不方便，住处不隔音，加上她一直用的是按键手机，发语音不便，最终她给我写了邮件。

这种朴素古老的沟通方式，让我联想到她在书中自嘲“电脑白痴”。当年她的手稿凌乱，还是拜托朋友抽空帮忙打字，书籍才得以顺利出版。20多年过去，《讨山记》再版了。

在这本书里，除了过往写下的近乎白描的务农记录，阿宝重新回顾、毫无保留地对20多年前的自己进行剖析。“一生中要有一段日子，流汗低头向土地索食，生命的过程才算完整。”

这是阿宝“讨山”的开始：借贷100万台币，租下一片果园，从零开始跟大山讨一碗饭吃，再逐渐把山林还给大自然。作为一名实干的理想主义者，27年过去了，她依然坚守山间，将自己完整地归还给了这片土地。

当第一次听到人们将渔夫叫做“讨海人”时，阿宝心中顷刻间升腾起一种感动与敬意。她特别喜欢“讨”这个字眼，带着刚强却不失谦卑的味道。我问她20多年后对“讨”字的理解是否有变，她回复：“没有，面对生活的坚强仍不可少，可能多了些谦卑吧！”

城市生活往往将工作与生活割裂，这或许正是当年阿宝坚定上山、不再回头的原因。在她眼里，“讨生活”三个字其实已经解答了工作与生活孰轻孰重的命题。在她的“奥德赛时期”，她见识过太多种生活的可能，心中也渐渐有了要把生活完整找回来的想法：“所谓完整，不是先将工作、生活和理想切割开来，再想方设法拼接回去，而是一开始便是整全的一体。”

“心虚者”的自白

“李宝莲(阿宝)回来啦，不要去！那条路有鬼！”此刻七八个排着队的孩子，纷纷对着孤零零站在桥上的小孩大喊劝阻。队伍中的一个女孩都被吓得快要哭出来了。

这个孤零零的小孩，是6岁的阿宝。这群刚上小学的孩童，通常放学后结伴回家。大约走上两公里路，途中会遇到一条河，河上便立着这座桥。桥的另一边有一座隆起的小山，山下是一片浓荫蔽日的竹林，山顶上有一间肺结核疗养医院。这条未知的幽径在孩子们口中被传得鬼气森森，每回放学回家，他们都会刻意绕开那座小山。

偏偏就是那个傍晚，阿宝蠢蠢欲动，执拗地想要离开大部队，跟其他孩子说她要走那条不一样的路回去。她小小的身躯站在桥上，伙伴越是着急劝阻，她越是执拗，果断转身，头也不回地走进了那片遮天蔽日的竹林。

那次探险最终以迷路收场，幸好邻村大叔好心将她送回家。到家时天已全黑，她被父母绑在凳子上揍了一顿。多年后，阿宝在书中读到“虽千万人吾往矣”这句话，会想起母亲常夸她是“敢死第一勇”，而我觉得，用闽南家乡话里的“青瞑（瞎子）不怕枪”来形容更为贴切。

“就是一个‘小我’，不甘于既定的限制，总要冲撞出一点可能。”此后，每一次阿宝独自走向荒野、走向果园、走向人群，每当迎来峰回路转的时刻，她总能隐约瞥见那个6岁时站在桥上的自己，带着一股悲凉的莽撞。

这不是中产城市人离群索居的“归乡”叙事，田园，是阿宝与生俱来的生活场域。1965年，阿宝出生于中国台湾宜兰冬山一户简朴农家，家里没有自己的田地，全家七个孩子，全靠父母帮人务农、打零工拉扯大。排行老六的阿宝成绩最好，上大学时在台北住校，工作后则穿行于都市丛林。她对乡村的眷恋，反而是离开家乡求学、工作的过程中滋生出来的。

“讨山”之前，她在朋友眼里就已经是一个“奇女子”般的存在——29岁时，她曾独自一人翻山越岭、穿越边



在阿宝看来，下山与“讨山”一样，都是因为看到了问题，行动源于“安自己的心”。

境，仅靠单车、驴子和双脚，从中国西藏经尼泊尔游走到印度，全程历时一年半；也曾在北欧斯堪的纳维亚半岛七个月，边单车环游边写生。为了旅途安全，阿宝甚至剃了光头，不修边幅，看着像一个皮肤黝黑的秀气男生。

旅行曾给阿宝带来极大的心灵震撼。在拉普兰的荒原骑行时，她看到一对驯鹿脱落的角，她一时喜出望外，决定带回家。她将那副鹿角捆在行李的最上方，这让本就笨重的单车变得负担更重。

随着时间推移，这件最初让她兴奋不已的“战利品”，在每日繁重的行李收整过程中渐渐变成了鸡肋。“直到一个湿冷的霜晨，打着哆嗦收帐篷，心里突然冒出一句话：这对鹿角我很想要，但其实我根本不需要。”在那一瞬间，惭愧之情油然而生。她终于学会了与“想要”告别，更清楚什么是“真正需要”，最终将鹿角留在了拉普兰的荒原上。

在太鲁阁任职解说员期间，她深入接触全球环境议题，直面人与自然冲突，“心虚”与绝望渐渐将她裹住。即使是在一个被人称为环境保育前哨的机构，为了消耗年终预算，在岁末给每位员工发放价值数千元的进口羽绒服和昂贵的麂皮鞋，以当地的气候，这些衣物一年到头也穿不了几天。

“那只是压垮骆驼的最后一根稻草。”阿宝困惑于这趟“列车”实际行驶的方向竟与自己的初衷背道而驰。一种“分赃”的“心虚”油然而生，在那一刻她突然意识到无法回避：我们都在享受文明红利，却让农民、让土地、让远方的人承担代价。她感觉自己成了这趟列车的乘客，每天为这趟列车加煤，而列车行进的方向，完全不受她掌控。

阿宝的诚实剖白，展现了现代人共同面对的“无辜幻觉”。她面对心虚的方式，是选择把自己交出去。困顿让她在某个决定性的瞬间，选择成为那个义无反顾的“跳车者”。

靠天吃饭，诚大不易

在朋友眼里，阿宝就像他们心中的“现代梭罗”，常令人惊叹，且难以企及。作家孟东篱曾描写第一次见到阿宝时的样子：“她身高中等，皮肤黑黑的，应该是细致的，但没什么‘油水’。不大说话，抿着嘴的时间多。像果仁一样，包在不甚引人注目的壳中。”

1999年，决定上梨山讨山的那一刻，阿宝便成了“梨山阿宝”。从起心动念到下定决心，时间极短。她常觉得此前人生的种种经历，似乎都是为了这一天所做的准备。“在与自然的关系里找到自己的定位，成为我年过

三十之后最迫切需要解答的命题。”

阿宝向友人借了100万台币，从零农业经验起步，开始她的“讨山”计划。这个计划十分特别：租下一片梨山果园，用有机的方式持续耕作，以卖水果的收入过活，并伺机买下这块地，同时在这块地上造林，以循序渐进的方式，让这片土地告别农药和除草剂，恢复自然的风貌。

第一年，阿宝搭帐篷过活，山里没有通电。白天辛勤农作，夜晚点油灯照明、阅读农业专书。到了第三年，阿宝成功靠水梨和水蜜桃的收入还清了债务，还自学搭建了一栋两层小竹屋，让邻里刮目相看。

从“手无缚鸡之力”的文艺青年蜕变成“梨山第一女农”，我问阿宝开始是否为最难熬阶段，阿宝却在邮件中写道“大笑”，直言自己并不觉得难熬，反而非常享受。她将自己比作冲浪玩家，说冲浪者绝不会喜欢没有风浪的水面：“如果一个人做的是一件自己喜欢的工作，这些挫折就是玩家的浪头。”

从竹屋的种种细节，似乎能瞥见阿宝过往骑行世界的经验：通往竹屋二楼的“楼梯”，是一根两边砍削出落脚处的粗圆树干，取自自藏北居民的风俗；煮饭的“土灶”，则是向克什米尔游牧民族学来建造的蓝本；从二楼工作室看出去，由雪山到剑山10多座山头连起的美丽棱线，正是赫赫有名的“圣棱线”西段。

阿宝在书中回顾时写道，在这几年的磨炼中，她看见自己从一个懦弱无能的都市娇女，蜕变为学会向天讨食、具备应变能力与担当的人。

阿宝还记得，第一年台风“碧利斯”过境后，她看着满目疮痍的包装寮（在农产品基地搭建的水果包装棚），忍不住当场落泪。等到第四年台风“杜鹃”掀走了包装寮和药肥棚的屋顶，风停后，紧接着又是两天豪雨，她穿起雨衣雨鞋挺进雨中张罗材料和人手，一天之内修好了屋顶，隔天立即恢复采收，不再束手无策。

这些年，“无常”的遭遇让她想起了自己童年的经历：小时候因为父母“无恒产”，经常搬家，每回搬家都要丢弃一些东西。一个穷孩子能拥有的东西原本就不多，无非是一些大人眼中微不足道的小收藏。为了精简行囊，她不得不丢掉喜饼盒里五颜六色的彩纸等物件。一开始她很难过，后来有了不同的想法：“我要那些东西，是因为拥有它们可以让我开心；如果因此而伤心，就跟原本的目的相违背，拥有的意义从此变质。”

“靠天吃饭，诚大不易；靠天锤炼，真实不虚。”再到后来，“无常”的观念加深了她的信念——对于已经失去的，她认为最好的心态就是坦然接受。这种“不以心为形役”的豁达，或许在她10岁之前便已有了苗子。

山是主，人是客

上山的头半年，没有割草机，阿宝徒手用镰刀、草割，弯腰屈膝一寸寸理过全园，来访的朋友也都被她抓来劳动。不用除草剂的做法引来邻人调侃，不熟的人在背后议论，还给她贴上“台北小姐”的标签——初来乍到，阿宝独居于此，别人问起时她总

说家在台北。

“女农”身份如此惹眼。在阿宝务农之初，从事农业的女性多是随父兄或配偶帮手，处于协助劳务的次要地位。早在四处物色果园、签订租约时，她就体会过旁人异样的眼光，他们问得很含蓄：“是你要做（果园）吗？”直到有位园主无礼直白地逼问：“恁乸呢？(你先生呢?)恁乸怎不出面来谈？”仿佛女人租地务农是离经叛道的。

阿宝原本将书名取为《女农讨山志》，本意并非要探讨性别话题，却意外鼓舞了许多女性返山归农，开启人生的新篇章。今年正巧是联合国指定的“国际女性农民年”，阿宝感慨，成见可能让独立女性在加入农民组织或销售洽谈上显得弱势，农地继承、贷款等方面也相对困难。

2007年年底，为了照顾和陪伴日渐年迈的母亲，阿宝下山在故乡宜兰乡间租房，在宜兰与梨山两地奔走。往返宜兰那些年，她从未间断山上的农务，梨山的果园一直是她的经济来源。从那时起，因为在山下种了田，她才发现平地农业的种种问题，远比高山农业更复杂和沉重。

阿宝不再离群索居，走向人群，参与山林保育：发起了“友善耕作小农联盟”，号召一群农友举办“友善耕作小农市集”，开设大课堂，倡议食农教育。

阿宝认为农舍滥建的本质就是将“农地”从完整的农业生产体系中抽离，变成了“建地”，割裂了人与土地的完整关系。她悲凉地感慨：“农民关心自己土地的价格，已经远胜于子孙的未来。”她打破了对“有机”标签的迷思，认为并非有了认证就万事大吉，而是“从土地到餐桌”整个过程都友善、透明和可追溯。阿宝的出发点，是想让消费者与土地重新连接，也让农民与自己的劳动重新建立起连接。

在阿宝看来，下山与“讨山”一样，都是因为看到了问题，行动源于“安自己的心”。这似乎是一个理想主义者与现实体制发生碰撞的真实困境：“有些事并不喜欢，必得提起，是因为放不下，倒不是因为有能力。”

20多年过去了，第一块地的果树已完全被森林覆盖。但回顾这20多年的经历，阿宝心中依然存有惭愧：“惭愧于自己的自大，惭愧于自以为是来照顾土地的。到头来发现，从来都是土地在照顾我。大地无言，看着我翻腾、看着我冲撞、看着我昂扬、看着我沮丧、看着我的狂傲、也看着我的忧伤；看我翻来覆去说这说那，看我指天指地做东做西，它只是沉默。”

年岁渐老的阿宝，在这20多年里体悟着“讨山”的日常与无常，她的空闲时间留给了内观禅修。“这是另一趟旅行，朝向意识深处的探索，也是我在垂暮之年最重要的事——洗心。”

有着阅读、写作、绘画众多爱好的阿宝，如今的作息时间和生活节奏如何？她笑着回答不要把她想象成陶渊明。那些爱好不过是在不同的人生阶段占据过重要位置，但现在也只能专心做一件事。除了繁重的农务，她还有太多生活琐事：房屋修缮、工具保养、锯木劈柴、烧水做饭、缝缝补补……“我志在成为一个生活者，样样都饶有趣味，那些文人娱兴，已属多余。”

20多年前，“讨山”是阿宝的人生志业，是她在面对生活与理想断裂时作出的选择。“人与自然最自然的关系不该就是这样吗？没有迂回复杂的计算，一切摊开在我自己的眼皮底下，清清楚楚。我希望自己是刹车片。如果人与自然之间已经出现鸿沟，我想躺下来，做跨越鸿沟的那座桥。”她实践着自己的理想，也用这个理想支撑自己的生计，以此换得完整的闭环。

如今，“讨山”已淡化为她自我探索的背景，融为了生活本身，对自我意识的叩问才刚开始。61岁的阿宝始终认为，山是主，人是客，面对未来各种境遇不迎不拒，就如同一个女农20多年来的日常：

西瓜、李子出清后，桃、梨即将问世，那是大地支付的工酬，收成有起有落，农人也该在自然规律中学会臣服：尽己之力，其他的就交给天地。🍑

陶渊明



支持率暴跌、官司缠身、美国态度不明 内塔尼亚胡还能赢下这次以色列大选吗？

时代周报记者 马欢

据央视新闻报道，今年10月以色列将举行议会选举。

目前，以色列总理内塔尼亚胡所在政党利库德集团已经宣布，他将参加议会选举，以寻求继续执政。

作为以色列建国以来执政时间最长的总理，内塔尼亚胡曾先后三次出任总理，累计执政时间已超过18年。有分析指出，如今内塔尼亚胡寻求连任，叠加当前的中东局势和内外矛盾，这或许会成为以色列历史上影响最深远、矛盾最尖锐的一次选举。

8月，多家民调显示，内塔尼亚胡支持率低迷，其以利库德集团为主导的多党执政联盟可能无法达到组建新政府所需的过半议席。

同时，截至目前，美国总统特朗普尚未在以色列大选中对内塔尼亚胡表示明确支持。

特朗普在接受媒体采访时表示，他应该不会介入10月27日举行的以色列大选，但紧接着又说：“我可能会支持某个人。”

“安全先生”不管用了

安全是内塔尼亚胡执政的核心王牌。他多次在大选中承诺，自己能够凭借铁腕手段和军事威慑，保障以色列国民的安全。

内塔尼亚胡也的确在很长一段时间内做到了：凭借着遏制伊朗核计划以及控制巴勒斯坦武装的形象，其被支持者们称为不可战胜的“安全先生”。

直到2023年10月7日，新一轮巴以冲突爆发，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）发起大规模突袭，对以色列情报和防御体系造成重创，让内塔尼亚胡的安全神话一夜之间遭到重击。

此后近三年，在内塔尼亚胡的领导下，以色列同时在加沙、黎巴嫩和伊朗方向展开多线行动，却始终未能从根本上解决问题。



在加沙问题上，目前和平计划遇阻，尽管有国际调解及美方提出的加沙分阶段缴械与撤军路线图，但内塔尼亚胡强调，除非哈马斯完全解除武装，否则以军绝不撤离加沙任何阵地。

在黎巴嫩问题上，黎以边境空袭与地面摩擦不断。以军在黎巴嫩南部维持军事存在并频繁发动空袭，针对真主党高级指挥官实施“定点清除”。

伊朗问题也未能让内塔尼亚胡翻盘。自今年2月28日美以伊爆发冲突以来，围绕霍尔木兹海峡的控制权与海上封锁难题始终未解。

更糟糕的是，美伊尚未达成实质性协议，以色列方面却已发出强硬信号。以国防部长等高官多次公开警告，以军已做好防御和进攻的“双重准备”，如果以方发现“确凿的危险”，将发起攻击。

内塔尼亚胡依旧强硬，但普通以色列选民已经厌倦了这种战事反复无常却无实质性进展的境况了。

据新华社报道，内塔尼亚胡的支持率已从3月的40.5%暴跌至如今的29.4%。72.5%的受访者不相信其关于“取得重大成果”的说法，56.4%认为其在军事行动方面表现“失败”或“糟糕”。

内塔尼亚胡在以色列国内的麻烦远不止这些，他涉嫌贪腐的案子依然未有结果。

据新华网报道，腐败案多年来都纠缠着内塔尼亚胡。2020年，以色列检方以受贿、欺诈和违背公众信任3项指控正式起诉内塔尼亚胡，他也成为以色列历史上首位被指控犯罪的总理。

然而，此案进展缓慢。自审理启动以来，内塔尼亚胡多次以战事、外访、健康等理由请求取消听证或推迟作证。今年美以伊爆发冲突以来，他又以“安全原因”为由至少3次推迟出席听证会。

目前，该案已进入关键的司法胶着阶段，内塔尼亚胡已结束本人作证，

他也曾向总统赫尔佐格提交赦免请求。

这一案子最后将如何判决，恐怕要取决于内塔尼亚胡接下来在大选中的表现了。

寻求美国支持

在支持率下滑、腐败案悬而未决、选举临近的多重难题叠加下，内塔尼亚胡只能寄希望于外部矛盾，借此巩固自身作为“以色列最重要外交资源”的政治形象。

据新华社报道，内塔尼亚胡希望借与特朗普保持密切互动，向国内选民展示其仍具备影响美国政策的能力。但事情进展显然并不顺利。

8月17日，特朗普的女婿、特使库什纳在耶路撒冷与内塔尼亚胡举行了长达约4个小时的会晤，重点就美国支持的加沙和平计划及非军事化进程进行斡旋。

库什纳敦促内塔尼亚胡推进由特朗普支持的加沙和平计划，希望他

不要制造障碍。对此，内塔尼亚胡要求在以色列从加沙地带撤军前，哈马斯必须彻底解除武装；而哈马斯表示同意特朗普的和平框架，只有在以军按计划分阶段撤离加沙的同时，哈马斯才愿意解除武装。

显然，双方核心分歧依然明显，会晤的进展有限。

同时，美以在伊朗问题上还存在意见不一致的问题。以方希望推动美国升级对伊军事行动，而美方则希望与伊朗达成协议，以重新开放霍尔木兹海峡，并为更长久的谈判奠定基础。

尽管美以两国战略利益高度契合，但面对复杂的中东局势，特朗普政府与内塔尼亚胡政府之间依旧存在分歧。

据央视新闻报道，截至目前，美国总统特朗普尚未在以色列大选中对内塔尼亚胡表示明确支持。

一名熟悉情况的前美国官员表示，内塔尼亚胡在民调中表现不佳，特朗普并不想介入。

与美国的分歧未消，内塔尼亚胡只好又打起了“反土耳其”牌。

据新华社报道，当地时间8月18日晚，以色列总理办公室发表声明说，以军当天袭击叙利亚一处空军基地，理由是叙方允许土耳其在叙境内部署军事力量，可能对以色列构成威胁。

8月19日，内塔尼亚胡接受采访时表示，以色列不会容忍土耳其在叙利亚扩大军事部署，特别是相关力量向叙南部延伸。土耳其方面驳斥说，以方说辞旨在“合法化”对叙空袭。

过去两年多，以色列持续对其在中东地区的多个对手采取军事行动。

面对选举压力，有分析指出，土耳其或许只是内塔尼亚胡的一个新攻击标靶。而对于以色列民众来说，战争规模越来越大，战线越来越长，目标越来越多，对目前以色列政府的不满也在继续累积。

多重压力之下，内塔尼亚胡为求连任孤注一掷，他能扭转局势吗？

炒股爆仓 借贷买房：韩国年轻人快扛不住了

时代周报记者 马欢

“借钱炒股”“借钱买房”的持续热潮，推升韩国家庭负债规模再创新高。

8月19日，韩国央行发布的第二季度家庭信贷数据显示，受住房相关贷款及用于杠杆炒股的信用贷款大幅增加推动，当季韩国家庭信贷规模为2019.8万亿韩元（约合人民币9.82万亿元），较上一季度增加25.9万亿韩元（约合人民币1256.15亿元）。

这是该数据有史以来首次突破2000万亿韩元大关，且第二季度的增幅也是自2021年第三季度以来的最大单季增幅。

同时，还款逾期率也在上升。韩国央行数据显示，第一季度家庭贷款逾期率为0.4%，是10多年来最高水平。

市场担心，如此高的借贷水平将加重韩国家庭财务压力，并进一步拖累内需，给整个金融行业带来压力，甚至引发经济动荡。

陷入困局的年轻人

27岁的孙正敏，住在首尔新林洞的一个单人单间里。

虽然是小单间，但是房子的押金要1000万韩元（约合人民币4.86万元），仅月租、管理费和住宿杂费，每月就要支出近100万韩元（约合人民币4860元）。对已休学2年多、正在准备找工作的孙正敏来说，光是住房的开销就难以承担。

孙正敏坦言：“一开始，我只是办了300万韩元（约合人民币1.46万元）的信用贷款，后来又从韩国奖学

财团办理了生活费贷款。但是因为投资不当，现在债务已经累积到3000万韩元（约合人民币14.6万元）。”

债务规模涨到了原来的10倍，孙正敏的情况不是个例。

今年以来，韩国股市一度进入疯狂的牛市时间。由于全球AI算力需求大爆发，三星电子和SK海力士股价狂飙，一路推高KOSPI指数持续走高，韩国股市总市值在今年前5个月内翻倍，6月初KOSPI指数更是历史性冲破8800点。

疯狂的涨幅，吸引了大量散户借贷，加入炒股热潮中。

孙正敏就是散户大军的一员。虽然没有工作也没有稳定收入，但怀着“一夜暴富”的梦想，他通过各种手段从金融机构借钱，最终投了500万韩元（约合人民币2.43万元）进入股市。

孙正敏曾幻想10天内就赚回200万韩元，未承想所谓的“牛市”很快就出现连续暴跌。韩国金融监督院数据显示，截至7月13日，韩国全市场累计超过120万杠杆散户的账户触及保证金追缴线。

孙正敏的钱也是在一夜之间打水漂的。“人脑袋一热，就会不顾一切，我当时看到不少人在股市一夜暴富就加入了。直到亏完了才会意识到钱有多么来之不易。”

现在的孙正敏不敢炒股了，却依然为最基本的住宿而发愁。现在的他每天待在房间里发呆，只吃方便面，经常一整晚失眠，不想工作也不想出去交际，更不知道如何还欠下的贷款。

像孙正敏这样借贷炒股的年轻人，在韩国还有很多。韩国银行调查

数据显示，19～34岁群体人均负债已达1637万韩元（约合人民币7.94万元），两年间激增约四成，远超同期收入增速，住房和投资杠杆成为最主要的推手。

其中，韩国20多岁年轻人的债务已占其资产近一半，比例远高于其他年龄段，且该群体的贷款逾期率也是最高的。

韩国五大银行（KB国民、新韩、韩亚、友利、NH农协）在2025年年底公布的《各年龄段家庭贷款现况》显示，20多岁群体的平均贷款逾期率（逾期1个月以上）为0.41%，在所有年龄段中位居第一。

失业、收入不稳定或信用受限，导致越来越多韩国年轻人被迫求助于二级金融机构甚至非法高利贷。

“不管是买房还是炒股，都看不到希望，我感觉我们是被诅咒的一代。”孙正敏说。

依然不肯下桌

不是买房就是炒股，不少韩国年轻人被困在债务之中。

“想靠工资买房，却看不到出路。”30多岁的首尔上班族朴永夏今年6月借了1000万韩元（约合人民币4.86万元）投资股票，当时股价正连日刷新高点。

朴永夏盘算着，这一波行情起码能让他赚到结婚的本钱，但结果却十分惨淡：不仅本金亏完了，还倒欠数百万韩元。

“我只是想赚到和别人一样多的钱，结果反而欠下了更多。”朴永夏叹气说，结婚无限期推后，买房子更是不敢想象的梦。“为了还钱，我现

在不得不每天省吃俭用，非常努力工作。但对于那些承担了更大风险的人来说，他们将感受到真正的痛苦。”朴永夏庆幸，他好歹还有一份工作，一份稳定的收入。

根据韩国预托结算院的数据，韩国持有上市公司股票的人数达到了1456万人，相当于每四个韩国人就有一个在炒股。对于不少韩国人来说，炒股不再只是通往财富的阶梯，还是一场避免掉队的竞赛。

资产基础薄弱的青年群体因此不惜进行高风险投资，这种行为与其说是个人投机，不如说是社会差难以跨越所带来的不安全感。

对此，延世精神健康医学诊所院长朴中禹分析道：“人们不惜借贷也要炒股，是错失恐惧症带来的焦虑。今年持续至6月的上涨行情，进一步加剧了过度焦虑。”

同样的不安和焦虑，其实韩国人在楼市这里也体会到了。不少年轻人深知工资涨幅远赶不上房价涨幅，若不“上车”可能永远买不起。这催生了恐慌抢购，甚至衍生出“灵魂购房者”一词——即为为了买房不惜“献出灵魂”借钱、负债的一代。

为了买房，韩国人到底借了多少钱？在韩国刚公布的第二季度家庭信贷数据中，从金融机构借入的贷款为1891.3万亿韩元，三个月内增加24.9万亿韩元，是自2021年第三季度以来的最大增幅。

而住房相关贷款，是第二季度韩国家庭贷款数据增长的主要驱动力之一。其中，住房相关贷款达1190.8万亿韩元，较上一季度增加12.2万亿韩元。

根据相关调查，仍有高达87%的韩国人认为必须拥有自己的房子。可见，哪怕是几乎全民炒股的今天，也依然未能动摇韩国人买房的执念。

推高第二季度韩国家庭贷款数据的另一个主力，是用于杠杆炒股的信用贷款。

韩国央行官员称，住房贷款增幅扩大的同时，在存款银行信用贷款的带动下，其他贷款也大幅上升。

所谓“其他贷款”，指除住房按揭之外的家庭贷款，是韩国散户举债入市的主要渠道，第二季度这一数据增加12.8万亿韩元，总额达700.5万亿韩元。

随着韩国股市的回暖，散户又开始加大杠杆借钱投入股市。韩国金融投资协会（KOFIA）的数据显示，韩国股市融资融券保证金余额从8月3日的27.44万亿韩元，增长至8月13日的30.93万亿韩元。

另一边，韩国的楼市依旧火爆。

韩国法院不动产登记信息广场近日公布的数据显示，7月首尔首次购房交易量为7547笔，创下4年8个月来新高，以20～39岁实际购房需求群体为主的中低价住房交易大幅增加。韩国房地产研究院预测，今年全年，首尔的整体房价仍将保持4.2%的年度正增长。

不止首尔，韩国京畿道华城等半导体产业带的房价在今年上半年已累计上涨11.3%。

股市剧烈震荡、房价居高不下，依然未能让退身负债务的韩国人。对他们中的不少人来说，这场追逐财富的游戏还没结束，仍未到离场的时候。

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



14 | 云汉芯城流动性压力持续攀升



多家银行布局Token贷 中国银行已授信超2800万元

时代周报记者 刘子琪 发自北京

继办理银行信用卡送Token后，用Token也能贷款了。

8月17日，农业银行称，该行将围绕算力企业金融需求，打造“Token贷”“算力账”等多个以算力为核心的金融产品和信贷评价模型。

几天前，广东省首个词元经济专项金融产品“Token贷”在广州海珠区发布，配套政策“词元八条”同步落地。发布会上，中国银行、中信银行、广州银行集中推出“Token贷”产品。

“Token贷”的特殊之处在于，它把算力Token产出消耗、算力服务合约价值、算力佣金结算量作为核心授信依据。

所谓Token，即大模型处理语言时使用的基本单位。每次和AI大模型聊天时，都会消耗Token，消耗越多，则意味着模型被调用得越频繁，背后往往对应着更多的算力消耗和业务活动。

过去，传统信贷高度依托抵押物开展评估，如土地、厂房、设备、应收账款、发票流水等。而AI时代下，Token正逐渐成为其中一个能够量化的指标。

中行“Token贷”授信超2800万元

8月14日，广东省首个“词元经济”专项金融产品“Token贷”在广州海珠区正式发布。

据中国银行向时代周报记者介绍，该行针对海珠算力中小微企业推出专属融资产品——“中银·算力Token贷”，聚焦算力供给、应用、服务三大业务场景，推出包括算力Token供给贷、算力Token应用贷、算力Token服务贷三个子产品。

在产品设计上，该行突破传统授信模式，以企业算力Token产出消耗、算力服务合约价值、算力业务产生的应收账款、Token佣金结算量等作为核心授信依据，为企业提供最长三年、最

高3000万元的授信总量。

此外，针对数字经济产业客户轻资产、弱报表、散流水的特点，该产品创新担保方式，可提供信用、应收账款质押、订单融资为主的担保方式，亦可组合保证、抵押等担保措施以扩大额度。

同时，“中银·算力Token贷”采取线上线下双轮驱动：线上符合条件客户自主申请、自动审批；线下信贷工厂流程化、标准化快速审批，场景方案落地后，前中后台政策协同、审批偏好一致，无缝对接快速响应客户需求、快速落地业务。

据中国银行介绍，目前中国银行广州海珠支行已为海珠算力相关企业提供融资超4亿元，其中，今年7月以来，落地算力Token贷授信金额超2800万元。

不止中国银行，中信银行、广州银行也分别推出了各自的“Token贷”产品。



今年6月，农业银行上海徐汇科技支行同样推出“Token贷”专属金融服务方案，将企业Token使用需求量作为授信重要依据，助力人工智能企业提升算力效能。

苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者表示，多家银行集中落地Token贷，是金融机构适配词元经济发展的重要信号，也代表科创信贷的评估逻辑正在发生转变。大量AI相关企业属于轻资产模式，缺少房产设备这类传统抵押物，较难获得银行信贷支持。

武泽伟认为，Token贷把词元消耗算力业务数据纳入授信参考，把产业真实经营信号引入银行风控体系，降低赛道内中小企业的融资门槛。这一次产品集中发布，为垂直科创赛道的普惠金融提供了新样本，也为后续更多地区复制推广积累了实操经验。

多家银行加速入局

实际上，银行“Token贷”并不是凭空出现的产物。

从数据来看，2024年年初，国内Token日均调用量约1000亿次；至2025年年底，这个数字涨到了100万亿次；到了今年3月，已突破140万亿次，两年增长超千倍。这也标志着中国AI正在从技术探索走向全面落地。

随着AI大模型进入新的转折点，银行早已开启了属于自己的AI布局。去年，已有多家银行推出面向算力硬件企业的专项信贷产品。

去年5月，中国银行在北京、上海、广东、深圳、四川等地发布“券贷联动”服务方案暨“中银科创算力贷”；江苏银行也于去年推出“算力贷”，并独创算力企业评价模型，将算力算效、团队结构、研发投入、知识产权等纳入评分体系。其中，流动资金贷款最高信用额度为1.5亿元，最长期限为5年。

此外，还有银行推出“算力券+算力贷”券贷协同机制。今年5月，张家港农商银行成功为本地一家公司投放该

市首笔100万元“算力贷”，该产品采用“基础授信+算力券增信”双维度规则，单户基础信用额度最高1000万元，配套算力券增信后，固定资产贷款最高可达5000万元。

和传统信贷相比，“Token贷”等创新信贷产品有什么优势？Token到底能不能进一步变成衡量AI企业经营情况的一种指标？

武泽伟告诉时代周报记者，对比传统企业贷款，Token贷的优势集中在适配轻资产科创主体，弱化实物抵押要求，依托业务数据和订单开展授信，更加贴合AI企业的经营特征，能够覆盖传统信贷很难触达的市场主体。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长、浙大城市学院副教授林先平同样向时代周报记者表示，传统信贷高度依赖不动产、设备抵押、历史财报与纳税流水，大量没有硬资产的AI中小企业被挡在门外。Token贷不以实物抵押为必要条件，将词元消耗规模、算力服务合同、应收账款作为授信参考，担保方式灵活，信用、订单质押均可办理，能够覆盖算力供给、AI应用开发等轻资产主体，解决企业算力采购的短期资金缺口，授信更加贴合AI企业真实经营状态。

不过，“Token贷”也存在明显短板。

武泽伟表示，Token消耗只能反映业务活跃度，并不直接等同于企业盈利和回款能力。行业还没有形成统一的数据核验标准，存在数据失真的潜在风险。同时AI行业业务波动较强，企业算力消耗会随项目周期快速起落，会给贷后风险识别带来挑战。现阶段它更适合作为传统信贷的补充工具，还不能完全替代成熟的财务与抵押物评估体系。

对于后续发展的关键，林先平认为，要建立标准化的数据核验机制，把词元消耗和下游订单、回款质量结合起来，不能单一依靠词元消耗定额度，在产业扶持与信贷风险之间找到平衡，才能实现模式可持续。■

4
亿元

南京银行上半年净赚超136亿元 国资大股东持续加仓

时代财经 张昕迎

A股首家上市城商行交出2026年年中成绩单。8月19日晚间，南京银行(601009.SH)发布半年度报告，2026年上半年，南京银行实现营业收入315.96亿元，同比增长10.94%；实现归母净利润136.50亿元，同比增长8.17%，继续维持高增态势。

南京银行是长三角头部上市城商行，也是国内系统性重要银行之一。从业绩增幅来看，该行的归母净利润增速已超过今年上半年城商行的平均水平(7.4%)，在目前已披露半年报业绩的上市银行中也处于第一梯队。截至2026年6月末，该行总资产已达到3.24万亿元，较去年年末增长7.13%，站稳3万亿元大关。

南京银行同步披露了2026年年中期分红相关计划。目前，南京银行尚未披露2026年中期利润分配方案，但该行在财报中提示称，公司2025年年度股东会已审议通过《关于提请南京银行股东会授权董事会决定2026年中期利润分配方案的议案》，股东会授权董事会在符合利润分配条件的情况下，合理考虑当期业绩情况，制定并实施具体的2026年中期利润分配方案。

8月19日，南京银行收涨2.53%，报11.76元/股。今年以来，该股微涨4.84%，在上市城商行中处于中游水平。

利息净收入同比大增超40%

利息净收入的爆发是驱动南京银行今年上半年营收高增的主要引擎。财报数据显示，在当下银行业利息收入承压的大背景下，2026年上半年，南京银行利息净收入同比大增40.19%，达到219.35亿元，在营业收入中占比69.42%，同比上升14.48个百分点。

中金公司8月19日一份研报分析指出，南京银行利息净收入大增主要是该行扎根长三角经济沃土，充分受



益于区域经济红利与财政加杠杆的宏观背景，在规模端维持了积极扩张态势。

反映在财报数据中，在资产端，截至2026年6月末，南京银行贷款总额1.57万亿元，较去年年末增长10.07%。其中，对公贷款余额1.22万亿元，较去年年末大增12.33%，科技金融与绿色金融是核心增量。

上述研报亦分析称，南京银行的负债成本正在优化，受益于高成本存款到期重定价，公司上半年存款、付息负债平均成本率分别同比降低36bp、37bp至1.75%、1.74%。

净息差方面，该行则仍处于下行态势，但降幅显著收窄。截至2026年6月末，南京银行净息差为1.79%，较去年年末的1.82%下降0.03个百分点。随着贷款端重定价影响逐步消退，存款到期带来的成本改善效果持续释放，将对息差维稳形成较强支撑。

不过从营收构成来看，南京银行的利息收入与非利息收入分化明显。2026年上半年，该行实现非利息净收入96.61亿元，同比下降24.73%，在营

业收入中占比降至30.58%，同比下降14.48个百分点，一定程度上拖累了整体营收。

资产质量方面，该行持续改善，截至2026年6月末，南京银行不良贷款率0.82%，较去年年末下降0.01个百分点；拨备覆盖率306.11%，较去年年末下降7.51个百分点。

值得一提的是，南京银行近年来不断提升数智化经营能力。该行在半年报中称，公司持续推进基层一线减负赋能，稳步提升机构队伍服务效能。财报数据显示，截至2026年6月末，南京银行的员工总数为17684人，较去年年末减员254人；截至报告期末，该行母公司正式员工平均年龄仅35岁。

国资大股东频频出手增持

南京银行的股权结构变化同样值得关注，多家核心国资股东在今年频频加码增持。

7月20日，南京银行公告称，公司持股5%以上股东江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”）自2025年9月23日至2026年7月17日期间，通

过上交所交易系统以集中竞价交易方式增持1.23亿股南京银行股份，占该行总股本的0.99%。

江苏交控是江苏省国资委100%出资的国有独资公司，承担着江苏全省重点交通基础设施投融资“主渠道”等核心功能。南京银行在公告中称，此次增持是江苏交控基于对该行长期投资价值的高度认可和对未来持续稳定发展的信心，在未来12个月之内有继续增持该行股份的意向，增持金额不低于1亿元。江苏交控同时承诺，在法定期限内不减持所持有的该行股份。

财报数据显示，截至2026年6月末，江苏交控合计持有18.45亿股南京银行股份，持股比例达到14.92%，位列该行第二大股东。

南京银行的股权结构较为特殊，该行无控股股东、无实际控制人，第一大股东则为外资。截至2026年6月末，南京银行第一大股东为法国巴黎银行（含QFII），持股比例为18.14%。若江苏交控未来继续增持，不排除进一步缩窄与第一大股东法国巴黎银行持股差距的可能。

除了江苏省属国资，亦有南京市属国企增持南京银行。今年1月，南京银行公告称，大股东紫金投资集团(以下简称“紫金投资集团”)及其控股子公司紫金信托于2025年9月11日至2026年1月12日期间，以集中竞价交易方式增持该行股份合计1.23亿股，占该行总股本的1%。紫金投资集团为南京市属金融投资集团，聚焦金融综合经营等核心主业。

另据申万宏源一份最新研报指出，按截至7月20日公告最新数据进行估算，今年以来江苏交控、紫金投资集团已累计增持南京银行约4亿元、6.6亿元。

财报显示，截至2026年6月末，在南京银行前十大股东中共有7家国有法人，包括江苏交控、紫金投资集团、南京高科股份有限公司等，对该行的合计持股比例已达到48.47%。■

中国平安上半年净利增逾36% 新能源车保费大涨21.5%

时代财经 何秀兰

8月20日晚间，中国平安(601318.SH;02318.HK)发布2026年半年报，集团多项核心经营指标全线走高。

财报数据显示，2026年上半年，中国平安实现营业收入6153.51亿元，同比增长12.6%；实现归母营运利润841.96亿元，同比增长8.3%；实现归母净利润925.85亿元，同比增长36.1%，日均净赚约5.12亿元。

同时，中国平安宣布中期利润分配方案，拟每股派发现金股息0.98元(含税)，同比增长3.2%。

在亮眼的利润数据背后，中国平安各项重要指标的增长幅度出现分化。

负债端，中国平安的寿险改革逐渐进入产能兑现期，新业务价值实现11.2%的双位数增长，但新业务价值率小幅回落；持续推进分红型产品转型，分红险成为产品主力。产险板块，新能源车保费高增，成为车险保费重要增量来源。

与之形成对比的是，中国平安在投资端承压显现。截至报告期末，公司保险资金规模突破6.6万亿元，但上半年非年化综合投资收益率同比回落1.0个百分点，集团依靠长期配置平滑短期波动。

新业务价值同比增长11.2%

寿险及健康险业务作为中国平安的利润基本盘，今年上半年贡献营运利润558.72亿元，同比增长2.3%；

实现新业务价值248.47亿元，同比增长11.2%。新业务价值的双位数增长，或意味着持续多年的寿险改革已经从队伍清虚、人力收缩阶段，转向价值产能持续兑现阶段。不过，报告期内，中国平安的新业务价值率为29%，同比下降1.4个百分点，出现小幅回落。

从渠道维度看，过去高度依赖代理人单打独斗的格局正逐渐被打破。报告期内，代理人人均新业务价值同比提升14.1%，队伍不再追求人力规模扩张，转向代理人精英化，大专及以上学历代理人占比持续抬升；与此同时，银保、社区金融等多元渠道崛起，新业务价值贡献占比接近四成，较2025年同期提升3.8个百分点。其中，今年上半年，银保渠道实现新业务价值70.5亿元，同比增长18.0%，已经成为寿险重要增量来源，渠道多元化客观上降低了单一渠道波动对整体业务的冲击。

值得注意的是，在长端利率下行的大环境中，为满足客户的多元化需

求，中国平安持续推进分红型产品转型，平安寿险新业务分红险占比已经超过九成。同时，平安寿险在代理人渠道持续迭代升级产品策略，代理人渠道新业务长期占比同比提升6个百分点。

财产保险业务板块实现了总量的增长，但细分险种的增速出现分化。今年上半年，平安产险实现原保险保费收入1787.51亿元，同比增长4.0%；其中，新能源车原保险保费收入同比增长21.5%。公司整体综合成本率为95.1%，同比优化0.1个百分点。同时，得益于车险深化“报行合一”改革，持续推进费用精细化管理，车险综合成本率降至94.9%，同比优化0.6个百分点。

值得一提的是，平安产险已经不再单纯依靠车险这一单一引擎，正在培育非车险业务作为第二增长曲线，意外伤害及健康保险、农业保险、责任险实现扩容。其中，今年上半年，公司实现意外伤害及健康保险原保险保费收入270.9亿元，同比增长38.2%；实现责任保险原保险保费收入141.25亿元，同比增长3.7%。

综合投资收益率下降1.0个百分点

市场对中国平安半年报的关注点，除了负债端保费与新业务价值，保险资金投资表现是绕不开的核心话题。

财报数据显示，截至2026年6月末，中国平安保险资金投资组合规模达6.61万亿元，较2026年年初增长

1.9%。2026年上半年，中国平安实现综合投资收益1173.73亿元，同比下降25.6%；实现非年化综合投资收益率2.1%，同比回落1.0个百分点，主要由于高股息及低波动权益资产表现不及去年同期。

虽然短期收益率有所下滑，但拉长周期看，中国平安近10年实现平均综合投资收益率4.9%，超过内含价值长期投资回报假设。这一表现符合大型险企不追逐短期博弈收益，以跨周期的资产配置平滑年度波动的投资逻辑。

从投资策略来看，中国平安在报告中表示，公司积极应对利率下行风险，主动逢高配置利率债，坚持长期投资理念，持续完善红利价值与科技成长的均衡配置，前瞻性布局人工智能等硬科技领域投资，同时积极增加优质另类资产布局。

除保险主业之外，集团“综合金融+医疗养老”战略持续落地生根。截至2026年6月末，集团个人客户数达2.53亿，较年初增长0.9%；持有集团三类及以上产品客户留存率高达99%，综合金融客户经营价值持续释放。医疗养老生态持续赋能主业，平安居家服务、臻颐年康养社区有序运营，寿险使用医疗养老服务客户数达到1151万，医养服务带动客户加保率实现提升。

子板块方面，平安银行经营保持稳健，2026年上半年实现净利润256.96亿元，同比增长3.3%，不良贷款率1.05%，资产质量保持稳定。■

财报数据显示，2026年上半年，中国平安实现营业收入6153.51亿元，同比增长12.6%。

私募打新宇树科技浮盈超百亿 梁文锋大赚8.56亿元

时代周报记者 刘子琪 发自北京

8月19日，A股“人形机器人第一股”宇树科技（688836.SH）正式登陆科创板。

上市首日，该股开盘报1100.00元/股，较150.80元/股的发行价上涨629.44%，按此计算，投资者单签收益约达47.46万元。

截至当日收盘，宇树科技报845.00元/股，涨460.34%，单签浮盈为34.71万元，换手率高达85.28%。

实际上，不止散户大口“吃肉”，重仓参与的机构们更是赚得盆满钵满。从公募机构获配情况看，共有95家公募机构参与宇树科技网下打新并获配，包括旗下5117只产品，合计获配1206.84万股，对应金额18.20亿元。

按照8月19日收盘价计算，95家公募机构宇树科技上市首日合计浮盈约83.78亿元。

私募方面，共有112家私募旗下2833只产品参与网下打新并最终获配，合计获配254.43万股，对应金额3.84亿元，合计浮盈17.66亿元。按此计算，公私募合计浮盈超过百亿。

易方达成公募最大赢家

在95家打新宇树科技成功的公募机构中，有6家公募机构获配金额超过1亿元。

其中，易方达基金获配产品数量高达584只，共获配171.07万股，获配金额为2.58亿元，居于公募机构首位，上市首日浮盈约11.88亿元。

据时代周报记者梳理，易方达基金获配的584只产品中，获配股数最高为3760股，获配金额为63.00万元。

值得一提的是，易方达基金知名基金经理张坤旗下有3只产品获配，包括易方达蓝筹精选混合、易方达优质企业三年持有期混合、易方达优质精选混合，合计获配1.16万股，获配金额为175.40万元，浮盈约804.80万元。

在上述3只基金产品中，规模最大的为易方达蓝筹精选混合。截至今年上半年末，该基金规模为204.16亿元，占张坤现任基金资产总规模的比例超六成。今年以来，该基金收益为-16.38%。

从持仓来看，截至今年第二季度末，易方达蓝筹精选前十大重仓股中排名第一的是腾讯控股，持股数为313.05万股，占净值比例的5.72%。

除易方达基金外，南方基金获配金额同样超过2亿元，为2.17亿元，旗下有531只产品获配，合计获配143.91万股。



在95家打新宇树科技成功的公募机构中，有6家公募机构获配金额超过1亿元。

其中，易方达基金获配产品数量高达584只，共获配171.07万股，获配金额为2.58亿元，居于公募机构首位，上市首日浮盈约11.88亿元。

此外，工银瑞信基金、华夏基金、国泰基金、招商基金获配金额也均超过1亿元，嘉实基金、广发基金、博时基金、海富通基金获配金额均超6000万元。

在知名基金经理中，广发基金刘格菘旗下有3只产品（同类型合并）合计获配1.25万股，获配金额为189万元；中欧基金葛兰旗下在管2只产品均获配8356股，获配金额为126万元。

有基金人士告诉时代周报记者，宇树科技作为A股首家上市的人形机器人整机龙头，兼具高成长基本面与高景气赛道逻辑，公募机构积极参与打新，反映出机构对人形机器人赛道长期价值的看好。展望后市，上述人士表示，AI科技带来的是中长期投资机会，而不是短期行情，科技创新依然是未来投资主线。

112家私募获配3.84亿元

私募机构的参与情况同样火爆。

据私募排排网统计，本次共有112家私募旗下2833只产品参与宇树科技网下打新并成功获配，最终获配254.43万股，对应获配金额3.84亿元。

其中，百亿私募成为本次宇树科技私募打新的核心主力。在获配的112家私募机构中，百亿私募数量达62家，合计获配227.95万股，获配金额3.44亿元，占私募获配总金额的89.58%。

从金额上来看，获配金额千万以上的共有10家私募，获配金额在3000万元以上的有2家私募，分别是世纪前沿、九坤投资。

其中，世纪前沿旗下共有230只产品获配，合计获配22.50万股，获配金额3393.15万元；九坤投资共有205只产品获配，合计获配20.96万股，获配金额3160.98万元。

获配金额排名第三位的是梁文锋创立的宁波幻方量化，旗下有155

只产品获得配售，合计获配约19.50万股，获配金额约2940.76万元。

而梁文锋旗下另一家量化私募——九章资产也位列获配售私募之中，该公司旗下共有43只产品获得配售，合计获配约6.32万股，获配金额约952.97万元。

两家私募机构合计有198只产品获得配售，获配约25.82万股，获配金额约3893.73万元，也是112家私募机构中同一实控人获配份额最大的一家。

不仅如此，梁文锋所创立的杭州深度求索人工智能基础技术研究有限公司（DeepSeek）还出现在了宇树科技战略配售的名单中，获配93.34万股，获配金额1.41亿元，锁定期36个月。而在同类型战配投资者中，其余几家限售期均为12个月。

据悉，这是DeepSeek首次以公司主体直接出现在机器人企业的战略配售名单中。

合计来看，梁文锋通过旗下两家私募与一家科技公司合计获配119.16万股，上市首日合计浮盈8.56亿元。

从产品数量来看，衍复投资获配产品数量最多，为271只，获配金额在112家私募中排名第4，合计获配19.17万股，获配金额2890.93万元。

此外，明汭投资和诚奇私募同样排在前列。前者共有96只产品获配，获配金额为2059.97万元；后者共有180只产品获配，获配金额为1950.89万元。■

险资“抢筹”宇树科技

上接P01

单家机构方面，泰康资产以642个配售对象、获配182.00万股、获配金额2.74亿元位居险资首位，占险资总获配金额的26.6%；国寿养老和平安养老分别获配1.41亿元和1.27亿元。按收盘价计算，泰康资产单日浮盈约12.63亿元，国寿养老浮盈约6.49亿元，平安养老浮盈约5.84亿元。

值得关注的是，险资对宇树科技的布局远不止于网下打新。早在IPO之前，已有超过30家保险机构通过私募股权基金以LP（有限合伙人）形式提前“埋伏”。南京经纬创叁号投资合伙企业持有宇树科技约1.193%的股份，其LP中太保长航股权投资基金、友邦人寿、中美联泰大都会人寿分别持有24.59%、19.672%、9.836%的份额。此外，金石成长股权投资等基金通道中也有瑞众人寿、新华人寿、紫金保险等险资身影。

险资正在借道私募股权基金，完成上市前的提前布局，形成“一级市场LP布局+二级市场打新”的联动模式。

田利辉告诉时代周报记者，一级

市场以LP身份提前卡位，获取估值折让与信息优势；二级市场通过战配、网下打新赚取流动性溢价与上市首日确定性收益，以此覆盖硬科技从孵化到变现全周期收益，这是单一市场配置难以实现的。他判断，该模式或将成为险资布局硬科技主流，但需完善投后管理、集中度约束与退出机制，否则耐心资本容易沦为被套资本。

举牌降温、打新升温，险资加速入市配置硬科技

宇树科技并不是孤例。就在前一日，年内最贵新股频准激光登陆科创板，收盘涨幅516.44%，跻身A股千元股行列，中一签浮盈48.26万元。保险机构合计获配101.14万股，首日浮盈9.76亿元，泰康资产同样位居险资第一位，获配32.9万股，浮盈约3.2亿元，国寿养老、平安养老同样收获不菲收益。

而在此前长鑫科技上市之时，6家保险机构合计持股23.85亿股，上市首日险资账面浮盈便突破千亿元。沐曦股份、摩尔线程等国产硬科技企业IPO背后，均能够看到险资活跃的身影，保险资金正在成为科创板硬科

技新股最重要的机构投资者之一。

而另一边，曾经市场熟悉的险资高股息举牌热潮正在大幅降温。从举牌数据看，变化尤为明显。据中国保险行业协会官网披露，截至8月19日，2026年仅有3家险企合计完成6次举牌，相比去年同期超过20次的举牌次数出现大幅回落，而2025年全年险资举牌超过30次。

监管数据印证险资入市加速的大趋势。金融监管总局披露，截至第二季度末，保险资金运用余额40.82万亿元，环比增长3.5%。人身险与财产险股票投资账面余额合计4.1万亿元，股票投资余额2026年年内已经新增3659亿元。其中，仅第二季度单季度就新增2634亿元，权益仓位持续提升，增量资金明显流向硬科技赛道。

头部机构动作更具代表性。今年以来，泰康人寿作为基石投资者参与19家科技公司IPO项目，合计认购金额达25.96亿港元；今年7月，泰康投资完成泰康嘉丰母基金、泰康嘉丰产业整合基金备案，两只基金合计规模达40亿元，重点投向硬科技与大健康领域，搭建起母基金、直投、IPO打新

相互配合的投资框架。

北京排排网保险代理有限公司总经理杨帆告诉时代周报记者，今年险资举牌次数明显减少，并不意味着高股息资产被全面抛弃，也不能简单理解为险资已经“全面转向”硬科技。2025年险资对银行、能源、公用事业等高股息资产进行了较大规模配置，部分优质标的持仓已经达到较高水平，新增举牌空间自然收窄；与此同时，在低利率环境下，单纯依赖红利资产获取收益的空间也有所下降，因此，险资开始增加成长型资产配置。这个变化更像是投资组合结构的再平衡，而不是传统投资体系的根本性调整。

杨帆认为，未来险资大概率仍会以高股息、低波动资产作为长期底仓，同时增加对科技成长、新质生产力等领域的配置，通过“较稳底仓+成长资产”的组合方式提升长期收益，举牌也会更加谨慎和有选择性。“预计未来险资仍会持续增加对硬科技的配置，但不会简单追逐热点，而会更加重视技术壁垒、商业模式和长期盈利能力，把硬科技作为权益投资中的重要增量方向。”■

中信证券日赚1.29亿元 但丢了“规模第一”

时代周报记者 兰烁 发自上海

“牛市旗手”业绩爆了，但“规模第一”的券商换了。

8月20日晚，券商“一哥”**中信证券披露2026年半年报，上半年实现营业收入496.92亿元，同比增长50%；归母净利润233.43亿元，同比增长69.6%，创下中信证券历史最佳成绩单。**

8月21日上午，中信证券召开2026年半年度业绩说明会。中信证券董事长张佑君表示，今年上半年，中信证券经营业绩创半年度历史新高，各项业务继续保持行业领先，市场影响力与竞争力进一步提升。

南开大学金融学教授田利辉向时代周报记者分析称，上半年，中信证券利润增速显著快于营收，这是券商经营杠杆在牛市环境下的充分释放。固定成本占比高使得收入放量时边际利润率急剧攀升，证券投资、衍生品等高弹性业务也成为利润增长的重要放大器。

今年上半年，A股交投活跃，创业板指数上涨超35%，A股总成交额达到315万亿元，较2025年同期增长近一倍，创下A股半年度成交额历史之最。在此背景下，券商半年度业绩均迎来大幅增长。

截至发稿前，Wind数据显示，已有15家上市券商披露半年报，上半年营收合计约1584亿元，归母净利润合计约747亿元。

“券商一哥”上半年赢麻了，业绩创新高

中信证券创下历史最佳半年度业绩。若按上半年181天计算，中信证券平均每日实现归母净利润约1.29亿元。

从业务结构来看，中信证券上半年经纪、证券投资、资管、承销等业务均实现大幅增长。

具体来看，证券经纪业务收入131.42亿元，同比增长41.02%；其中经纪业务手续费净收入98.56亿元，同比增长53.93%。

证券投资业务收入198.54亿元，同比增长36.96%，成为第一大收入来源，已相当于2025年全年该业务收入的七成左右。

此外，资管业务收入80.03亿元，同比增长33.00%；其中资管手续费净收入71.82亿元，同比增长31.93%。

同时，上半年证券承销业务收入29.14亿元，同比增长41.92%；其中投行手续费净收入30.23亿元，同比增长44.07%。财报显示，上半年其A股主承销项目40单，承销规模1467.54亿元；境外股权项目44单，承销规模42.18亿美元。

Wind数据显示，今年上半年A股共有71只新股上市，合计募集金额约705亿元。作为主承销商，中金公司、中信证券、国泰海通IPO承销家数分别为12家、10家、14家。

从境外子公司的业绩来看，中信证券国际上半年实现收入23.23亿港元（约合人民币19.92亿元），同比增长55.70%；净利润8.29亿港元（约合人民币7.11亿元），同比增长114.13%。

8月初，中信证券以23.13港元/股的价格向中信金控发行H股股票，募集资金总额160亿元，扣除发行相关费用后的净额，将全部留存境外用于发展公司国际化业务，其中对中信证券国际增资不超过160亿元。

在业绩会上，投资者对于中信证券的国际化业务发展情况较为关注。有投资者提问称，在A股和H股两地市场融资的背景下，公司如何平衡境内外股东的利益？这笔巨额资本投入预期在未来3年内能为公司带来怎样

若按上半年181天计算，
中信证券平均每日实现
归母净利润约1.29亿元。

的ROE（净资产收益率）提升？

张佑君表示，本次H股定增募集资金全部用于发展公司国际化业务，对于公司深入推动国际化战略、提升长期资本回报水平以及加快建设国际一流投资银行具有重要意义。

张佑君介绍，2026年上半年，中信证券境外业务收入贡献占比23.72%，毛利率达到74.46%，收入增速和盈利回报水平高于境内，展现出良好的发展潜力和价值创造能力。

中信证券丢了“规模第一”，头部券商自营业务爆发

当前，除中信证券外，头部券商中还有国泰海通、中信建投披露了半年报。

从营收来看，中信证券以496.92亿元位列第一，国泰海通为471.63亿元紧随其后，中信建投为162.29亿元。营收增速方面，国泰海通以97.56%位列首位，中信证券、中信建投增速均为50%左右。

归母净利润方面，中信证券以233.43亿元位列首位，略高于国泰海通的202.60亿元，中信建投为76.39亿元。增速上，中信证券、中信建投归母净利润增速均超过69%，国泰海通为28.74%。

不过，中信证券丢掉了资产规模的头把交椅。

截至6月末，国泰海通、中信证券、中信建投总资产分别为2.50万亿元、2.47万亿元、8604.51亿元，国泰海通的资产规模反超中信证券。去年6月末，中信证券、国泰海通总资产分别为1.808万亿元、1.805万亿元。

值得注意的是，当前，中金公司吸收合并信达证券、东兴证券的事项正在推进中。据测算，合并后三家券商的总资产规模有望达到万亿元级别。届时，A股上市券商中，总资产规模超过万亿元的券商将进一步增加。

从规模扩张到业务协同，头部券商近年来已通过并购重组进一步提升资本实力。仅以资产规模和净利润排名，已经不足以解释当前头部券商之间的差异。在业内看来，头部券商

之间的竞争已从单纯的规模比拼转向综合能力的较量。

今年上半年，随着长鑫科技、宇树科技陆续上市，部分券商的“投行+投资”的属性得到市场进一步关注。以中信证券为例，8月19日是宇树科技登陆科创板首日，中信证券通过旗下平台间接持有的宇树科技股份，当日账面浮盈超过27亿元。

在传统的承销保荐业务之外，券商正在通过跟投、直投等方式分享企业成长收益，这也成为投行业务延伸的重要方向。

从上述三家头部券商上半年投资业务情况来看，这一趋势愈加显著。

财报显示，中信证券上半年证券投资业务收入198.54亿元，同比增长36.96%。其另类子公司中信金石实现营业收入3.1亿元，同比大增237%；净利润1.15亿元，同比大增253%。

国泰海通上半年机构与交易业务收入221.76亿元，同比大增223.24%，对其营收贡献度达近五成。国泰海通旗下投资子公司国泰海通开元上半年营收12.96亿元，净利润7.99亿元（不排除海通开元全资控股合并国泰君安创投因素影响）。

中信建投上半年交易及机构客户服务业务营收90.72亿元，同比增长94.12%。其旗下中信建投投资实现营收17.74亿元，同比大增373%；净利润13.17亿元，同比大增375%。

在田利辉看来，万亿元的资产规模只是竞争门槛而非决胜要素。当行业集中度触及天花板，单纯扩表的边际收益递减，真正的分水岭在于资本使用效率与高阶业务能力。机构做市、跨境衍生品、全球投行服务等领域的护城河源于定价能力、风控体系与客户黏性，这些无法通过并购速成。

田利辉对时代周报记者表示，未来头部之争将从“谁更大”转向“谁更强”，即能否以更低风险权重创造更高回报，并在国际资本市场中掌握定价话语权。规模是基础，综合能力才是终极壁垒。■

国泰海通上半年狂揽202.6亿元 拟现金分红超52亿元

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

8月18日晚间，千亿券商巨头**国泰海通（601211.SH）披露2026年半年度业绩报告，今年上半年，公司实现营业收入471.63亿元，同比增长97.56%；实现归母净利润202.60亿元，同比增长28.74%；实现扣非归母净利润195.10亿元，同比大幅增长168.02%，经营业绩创同期历史新高。**归母净利润增幅与扣非归母净利润增幅之间的显著差距，主要是由于去年同期数据中包含了因合并产生的负商誉约79.64亿元这一非经常性收益。

2026年中期利润分配方面，国泰海通继续大手笔分红，公司半年度拟向A股股东和H股股东每10股分配现金红利3.0元（含税），拟分配现金红利总额52.54亿元（含税），占2026年上半年归母净利润的25.93%。

截至2026年6月底，国泰海通资产总额攀升至2.5万亿元，较去年年末增长18.34%，以显著的体量优势位居券商第一梯队。

科创板累计跟投近70亿元

国泰海通的主营业务分为五大板块，即机构与交易、财富管理、投资管理、投资银行、融资租赁，业务收入占营收比例分别为47.02%、31.07%、10.39%、4.82%、4.45%。

其中，机构与交易业务是国泰海通最大的收入来源，占据主营业务的

“半壁江山”。今年上半年，该业务营收同比暴涨223.24%至221.76亿元，成为国泰海通增长最强劲的板块。从财务报表看，其公允价值变动损益为269.80亿元，同比增加299.86亿元，而投资收益却陷入亏损泥潭，上半年亏损11.35亿元，同比下滑108.93%，主要受衍生金融工具投资收益减少影响。

另类投资方面，国泰海通科创板累计跟投近70亿元，位居行业第一。报告期内，新增及追加投资项目21个，投资金额10.85亿元，投向均为硬科技领域。进一步细分来看，投资三大先导基金2.4亿元；共实现13个项目的完全退出；5个已投资项目成功IPO。

券商跟投科创板，能增厚多少业绩？据开源证券测算，国泰海通的三笔核心科创投资预计贡献约43亿元的净利润，在其第二季度增量扣非净利润中占比过半。其中，华虹宏力IPO已过两年锁定期，将全额计入利润表，预计增厚净利润28亿元；其“跟投+直投”的大普微、直接持股约1%的联讯仪器，则预计分别贡献8亿元、7亿元左右的净利润。

未来，随着硬科技企业IPO浪潮持续推进，科创投资能力或成为券商业绩的“胜负手”。

IPO主承销14家领跑全行业

同样表现“亮眼”的还有投资银行业务。在IPO市场回暖的背景下，今年上半年，国泰海通投资银行业务实现营业收入22.73亿元，同比增长61.15%。

从具体业务看，报告期内，国泰海通IPO项目主承销14家，数量排名行业第一，期末在审57家，可谓后续“弹药”充足。这意味着，公司未来可通过新增IPO项目获取保荐费、跟投及直投收益，持续增厚利润。

债券融资方面，国泰海通债券承销只数1878只，承销金额6438亿元，均排名行业第二，其中公司债、金融债、资产支持证券承销规模均排名行业第二。报告期内，公司公募REITs业务发行金额143亿元，位列行业第一。

境外业务方面，国泰海通完成港股IPO保荐项目13家，排名行业第三，承销金额172.83亿港元，期末IPO公开递表项目57家；完成港股配售项目13家，排名保持中资券商首位。

财富管理业务对国泰海通的营收贡献度位列第二，该业务主要为客户提供证券及期货经纪、金融产品、融资融券、股票质押和投资咨询等服务。财报显示，今年上半年，国泰海通的财富管理业务实现营业收入146.55亿元，同比增长49.97%。

其中，经纪业务股基交易市场份额提升至9.15%，手续费净收入同比增加42.09亿元，增幅达73.41%；融资融券方面，报告期内融资融券客户净新增4.84万户，同比增长83.1%。截至报告期末，公司两融余额达2961.11亿元，较去年年末增长20.3%，市场份额提升至9.80%。

截至今年6月底，公司境内客户数4089万户，较去年年末增长4.0%，规模稳居行业第一。报告期内，君弘APP

及通财APP平均月活1673万户，较去年增长6.6%。

资产管理规模再创历史新高

随着国泰海通半年报的亮相，其控股或参股的公募基金经营情况也得以曝光。财报显示，富国基金、华安基金、海富通基金管理资产总规模分别达2.2万亿元、9157亿元、6619亿元。

其中，规模最大的富国基金在今年上半年实现营业收入43.49亿元；实现净利润11.43亿元。报告期末，公募基金管理规模1.48万亿元，较去年年末增长9.5%，其中，非货公募基金管理规模1.03万亿元，较去年年末增长15.9%。

同期，国泰海通子公司华安基金上半年实现营业收入19.16亿元，实现净利润5.65亿元。报告期末，公募基金管理规模8198.27亿元，较去年年末略有下降，其中，非货公募基金管理规模5228.47亿元。

国泰海通另一子公司海富通基金上半年实现营业收入7.17亿元，实现净利润2.09亿元。报告期末，公募基金管理规模达3108.34亿元，其中，非货公募基金管理规模达2599.57亿元。

国泰海通表示，今年上半年，本集团公募基金管理业务聚焦助力国家战略，服务实体经济和居民财富管理需求，积极践行长期投资理念，推进投研核心能力建设、产品体系布局与科技效能转化，资产管理规模再创历史新高，经营业绩稳步增长。■

50%



2.5万亿元



兆易创新上半年归母净利润大涨11倍 朱一明“高抛低吸”？

时代财经 张洁 温斯婷

凭借存储周期红利和股权投资，8月18日晚间，存储芯片设计龙头兆易创新（603986.SH）交出了一份令市场眼前一亮的半年报。

财报数据显示，2026年上半年，兆易创新实现营业收入115.66亿元，同比增长178.67%；实现归母净利润68.57亿元，同比暴增1091.5%。对比来看，2025年全年，兆易创新的归母净利润也仅16.48亿元。

业绩炸裂的背后，是AI算力浪潮下存储芯片的“量价齐飞”。

值得关注的是，知名牛散葛卫东已持有兆易创新股票近8年，葛卫东、王萍夫妇的最新持仓市值超百亿元。

另一边，兆易创新创始人、同时也是长鑫科技（688825.SH）董事长的朱一明，在今年5～6月间累计减持兆易创新1111万股股份，合计套现约44亿元，随后又在7月底抛出不低于10亿元的增持计划。当前正值兆易创新股价回调，朱一明一买一卖之间，“护盘”意图明显，但也面临着“高抛低吸”的争议。

存储周期红利叠加股权浮盈

资料显示，兆易创新的主营业务为存储器、微控制器、传感器和模拟芯片的研发、技术支持和销售。产品覆盖包括闪存芯片（NOR Flash、SLC NAND Flash）、利基型动态随机存取存储器（DRAM）、微控制器（Micro Control Unit，简称MCU）以及传感器和模拟芯片。

从单季度来看，兆易创新的业绩爆发集中在2026年第二季度。财报数据显示，公司在2026年第一季度实现归母净利润14.61亿元，以此计算，第二季度归母净利润高达53.96亿元，环比激增约269%。

分产品来看，兆易创新的存储芯片业务表现亮眼。财报显示，今年上半年，公司存储芯片收入达98.27亿元，占总营收的84.97%，毛利率高达67.57%，贡献了超过九成的主营利润。



据国金证券研报，当前存储芯片供需失衡，价格迎来历史级上行周期。需求端来看，AI算力浪潮重构存储芯片需求结构，AI服务器单台DRAM搭载量为传统服务器的8～10倍，NAND闪存用量达3倍，高端存储需求呈爆发式增长。

公告显示，近年来，NOR Flash产品在AI手机、AI PC、服务器、汽车座舱等大容量需求拉动下实现量价齐升，兆易创新SPI NOR Flash以约19.4%的全球市占率排名第二、中国内地第一。在SLC NAND Flash产品方面，依据Web-Feet Research数据，2025年公司市场份额约为7.1%，排名全球第六。

作为第二曲线的MCU业务，表现同样可圈可点。今年上半年，该业务实现营业收入14.30亿元，同比增长49.07%，占总收入的12.36%。半年报显示，工业市场已超越消费领域成为兆易创新MCU产品的第一大收入来源。公司车规级MCU出货量突破1000万颗，车规级NOR Flash累计出货超过4.5亿颗。

今年上半年，兆易创新通过“炒股”也大赚了一笔。财报显示，公司报告期

内公允价值变动收益为22.28亿元，比2025年同期增加约22.21亿元。截至2026年上半年末，兆易创新持有翱捷科技（688220.SH）、强一股份（688809.SH）、联讯仪器（688808.SH）、臻宝科技（688797.SH）等多家上市公司的股票，其中，投资联讯仪器带来的公允价值变动约12.63亿元、臻宝科技带来的公允价值变动约5.12亿元。

此外，截至2026年6月30日，兆易创新还持有“兄弟公司”长鑫科技（688825.SH）10.86亿股股份，投资成本约23亿元，期末公允价值达100.62亿元。不过，该笔投资计入“其他权益工具投资”科目，其公允价值变动计入其他综合收益，不影响当期净利润。

长鑫科技在2026年7月27日登陆A股，按其8月19日最新收盘价57.55元/股估算，兆易创新的最新持股市值高达614.63亿元，较投资成本浮盈近590亿元。

葛卫东夫妇持仓超百亿元，朱一明“高抛低吸”？

业绩爆表之外，兆易创新的股东席同样值得关注。

财报显示，截至2026年6月30日，知名投资人葛卫东持有兆易创新1644.67万股股份，占总股本的2.34%，位列第四大股东；其妻子王萍持有860.59万股股份，占总股本的1.23%，位列第六大股东。两人合计持股约2505万股股份，按8月19日收盘价403.71元/股计算，其持仓市值约101亿元。若按6月30日的收盘价815元/股估算，夫妇两人持仓市值一度超过200亿元。

葛卫东和兆易创新的渊源要追溯到2018年。财报信息显示，最早在2018年半年报中，葛卫东首次现身公司前十大流通股东名单上，彼时其仅持股252.4万股，位列第八大流通股东。

此后八年间，兆易创新的股价经历过极其剧烈的波动，2024年年初一度跌至55元/股左右，葛卫东有过数次调仓，但几乎没有退出过兆易创新的前十大流通股东席。这也契合了葛卫东偏好“长期主义”的投资风格。

此外，截至2026年6月30日，兆易创新创始人朱一明直接持有兆易创新3463.74万股股份，占总股本的4.94%。据7月29日晚间兆易创新公告披露，朱一明于5月6日至6月12日期间，通过集中竞价和大宗交易合计减持公司股份1111.06万股，占总股本的1.58%，减持总金额约44亿元。减持价格区间为339.44～538.90元/股。

耐人寻味的是，就在披露减持结果的同一天，朱一明还抛出了一份增持计划，拟自2026年12月13日至2027年7月29日期间，以自有及自筹资金增持公司股份，金额不低于10亿元，且不设价格区间。同时，他提议公司以10亿～20亿元自有资金回购股份并注销，回购价格上限750元/股。朱一明还承诺，自2026年7月29日起未来12个月内不再减持。

从兆易创新的股价走势来看，今年第二季度，公司曾经历一轮股价暴涨，6月末盘中股价一度触及历史最高点846.66元/股，市值超5000亿元。7月份以来，兆易创新股价回调，8月19日，该股最终报收403.71元/股，跌7.56%，最新市值2833亿元，距离最高点已下跌超50%。



财报数据显示，2026年上半年，兆易创新实现营业收入115.66亿元，同比增长178.67%；实现归母净利润68.57亿元，同比暴增1091.5%。对比来看，2025年全年，兆易创新的归母净利润也仅16.48亿元。

上半年亏超60亿元 牧原股份总裁高瞳：后市猪价或合理稳定回升

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

今年上半年，生猪价格持续低位运行，行业陷入深度亏损，国内最大生猪养殖企业牧原股份（002714.SZ）上半年由盈转亏。

8月20日晚间，牧原股份披露2026年半年度报告，上半年，公司营收594.10亿元，同比下降22.30%；归属于上市公司股东的净利润为-60.78亿元，同比下降157.72%。

牧原股份在今年第一季度已经出现亏损，根据财报，第一季度归属于上市公司股东的净利润为-12.15亿元。以此计算，今年第二季度，牧原股份归属于上市公司股东的净利润为-48.63亿元。

亏损或主要源于生猪价格同比大幅下滑。根据牧原股份此前披露的月度销售情况简报，2025年上半年，其商品猪销售均价每月均在14元/公斤以上，而今年上半年，除了1月和2月商品猪销售均价在11元/公斤以上，3—6月，这一价格均在10元/公斤以下。以6月生猪销售价格为例，今年6月，牧原的商品猪销售均价为9.69元/公斤，而去年同期为14.08元/公斤，同比降幅超过31%。

从行业整体来看，根据卓创资讯数据，今年上半年生猪交易均价10.39元/公斤，同比下跌30.02%。

在当晚的业绩交流会上，牧原股份总裁高瞳认为，最近两个月，农业农

村部释放出非常鼓舞从业者的一些信号，猪价在后市可能合理稳定回升。“我认为这是2026年下半年到2027年整个行业的主基调。但在猪价长期处于低位的状态下，难以对猪价回升速度和幅度进行判断或预测。”

高瞳表示，生猪养殖行业每轮周期都不完全一样，这轮周期远超很多从业者预期。未来公司要做的重点工作是包括做好环保和内部生产管理，提高猪肉品质等。

经营性现金流净额连续两个季度为负
猪价下行时间已久。生猪养殖业从2025年9月进入亏损状态，今年上半年生猪价格在1月达到高点后震荡下行，于4月触底，此后仍低位运行。整体来看，上半年生猪养殖行业处于深度亏损状态。

根据卓创资讯数据，今年上半年生猪自繁自养盈利呈先降后趋稳态势，均值为-221.33元/头，同比减少436.66元/头，降幅达202.79%；盈利最高点为1月19日的65.06元/头，最低点为4月14日的-418.88元/头，两者相差483.94元/头，累计跌幅达743.79%。

生猪价格长期维持低位，生猪养殖企业面临现金流压力。

回溯此前一轮生猪养殖周期，2022年12月生猪价格进入下跌通道；2023年全年，生猪价格整体维持低位运行，当年第一季度，牧原经营活动产生的现金流量净额为-38.54亿元。

此后，自2023年第二季度至2025年第四季度，牧原经营活动产生的现金流量净额连续11个季度保持正值。

然而，这一现状在今年被打破。今年第一季度，牧原经营性现金流量净额转负。根据业绩报告，第一季度，牧原经营活动产生的现金流量净额为-9.20亿元，而去年同期为75.06亿元；今年上半年，这一数据为-22.24亿元。

这意味着，牧原股份已连续两个季度经营性现金流为负。

值得注意的是，温氏股份（300498.SZ）今年第一季度经营活动产生的现金流量净额为12.89亿元，同比下降64.99%；新希望（000876.SZ）今年第一季度经营活动产生的现金流量净额为4.38亿元，同比下降54.66%。

牧原股份管理层在业绩交流会上表示，在周期底部，公司经营策略以保障现金流稳定为第一位。同时，公司主动储备资金以应对周期波动。

业绩报告显示，截至第二季度末，牧原货币资金余额为165.47亿元，相比去年年末增长1.38%。

行业深度亏损之下，除了饲料价格波动等外部因素影响，猪企的共同选择是继续压降成本。根据业绩报告，今年6月，牧原股份生猪养殖完全成本在11.7元/公斤左右。时代周报记者从牧原股份业绩交流会上了解到，今年7月，该成本进一步降低至11.5元/公斤。

“后续公司会围绕健康管理、种猪育种、营养配方、智能化应用等方

面，通过技术创新与精细化的管理，提升各项生产指标，持续降本增效，实现今年制定的全年平均11.5元/公斤的成本目标。”牧原股份在业绩报告中表示。

目标9月底将能繁母猪存栏降至300万头以下

当生猪养殖企业长期面临现金流压力，一些成本相对更高、资金实力相对更弱的猪企可能会被动进行产能去化。

这对于接下来的猪价回升或许是个有利因素。生猪价格持续下降，主要原因之一在于供需失衡。因此，对于生猪养殖业而言，当前需要将产能控制在合理水平。

今年5月，农业农村部将全国能繁母猪正常保有量设定为3750万头左右。

根据农业农村部数据，今年第一季度，全国能繁母猪存栏3904万头，连续9个月环比下行，当时距离最新调控方案存在超过100万头的去化缺口；第二季度，产能出现较为明显的去化，全国能繁母猪存栏已经降至3780万头，与最新保有量目标仅有30万头的差距。

高瞳在业绩交流会上透露，公司积极响应国家生猪产能调控的号召，计划在9月底将能繁母猪存栏量降至300万头以下，距离去年的阶段性高点下降60万头左右。

“公司认为，这符合当下行业发展的现状和国家对生猪产业的长期

规划。在响应产能调控政策的过程中，公司对内部的落后产能及时进行优化，为高成本场线重新制定生产规划，让这些场线的管理干部和员工再次进行培训学习，推动公司实现高质量发展。”高瞳表示。

不过，此前有业内人士在与时代周报记者交流时认为，即便在行业下行周期，部分猪企由于不愿失去市场份额，因而选择维持现有规模或逆势扩张，若企业有较好现金流，则能够熬到新一轮周期到来，获取更多市场份额。

对于牧原股份而言，在生猪养殖板块处于亏损状态下，屠宰、肉食板块以及海外业务被视为新的增长空间。

根据业绩报告，今年上半年，屠宰、肉食业务营收为220.61亿元，同比增长14.04%，占总营收比例从去年同期的25.30%提升至37.13%；同期屠宰生猪1723.4万头，同比增长50.98%。

牧原股份的海外板块基数较小但增长迅速，上半年其海外板块营收为0.41亿元，同比增长935.47%。

牧原股份管理层在业绩交流会上表示，上半年屠宰量实现较大的增长，未来产能仍有增长空间，随着屠宰量级的提升和产品结构的优化，屠宰端盈利水平将进一步提升；今年公司会加大海外业务的布局。公司海外业务处于快速成长期，所创造的收入和利润贡献将逐步体现在财务报表上。

连续六季度经营现金流为负

云汉芯城流动性压力持续攀升

时代周报记者 管越
实习生 张心媛 发自上海

乘着“AI热”的风，电子元器件销售商云汉芯城（301563.SZ）也分得了一杯羹。

8月18日晚间，云汉芯城披露2026年半年报。报告期内，公司实现营收27.46亿元，同比增长90.66%；归母净利润1.66亿元，同比增长207.69%；扣非净利润1.61亿元，同比增长219.23%。

云汉芯城同步披露中期利润分配预案，拟以8465.09万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利4.1元(含税)。

不过，在营收与利润均大幅增长的背后，云汉芯城近两年经营活动现金流持续大额为负，且2026年上半年有加速恶化的趋势。同时，其研发投入偏低，增速远不及营收增速。

对此，时代周报记者8月19日向云汉芯城发送采访提纲，截至发稿暂未得到回复。

陷入“有钱赚、没钱花”困境

天眼查显示，云汉芯城成立于2008年5月，位于上海市松江区，2025年9月在深交所创业板上市，主要从事电子元器件销售业务，拥有“云汉芯城”、全球电子元器件交易平台等电子产业互联网平台。

今年上半年，云汉芯城核心业务基本盘“继续保持快速增长”，其国内线上平台业务实现营收21.97亿元，同比增长56.96%；新兴的“互联网+授权代理”产业互联网延伸业务则实现爆发式增长，实现营收4.86亿元，同比大增2019.32%。

此外，云汉芯城海外平台业务也实现快速发展，报告期内实现营收4241.16万元，同比大增870.54%。

不过，营收与利润的高速增长并未转化为相应的现金流入。半年报显示，云汉芯城上半年经营活动产生的



现金流量净额为-3.74亿元，较去年同期的-1.19亿元下降214.30%。

对此，云汉芯城在半年报中称，系“本期‘互联网+授权代理’业务增长使得应收账款余额增加及加大备货规模所致”。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛8月19日接受时代周报记者采访时分析原因称，在客户结算层面，授权代理面向制造业下游客户普遍执行行业通行账期制度，收入确认完成后资金不会即时回流，业务规模短期成倍扩张，应收账款随之快速抬升；在供应链履约层面，元器件货源存在波动，开展授权代理业务需要提前锁货备货，为保障交付稳定，企业必须垫资进行库存储备，大量流动资金被存货占用；在业务节奏层面，该业务营收确认快，但采购付款、客户回款存在天然时间错配，高速扩张阶段会放大资金占用效应，收入规模快速冲高的同时，经营端的现金消耗也会同步加剧。

从数据来看，截至2026年6月末，云汉芯城应收账款余额达9.92亿元，较去年年末的4.87亿元激增103.70%，占总资产的比例从28.01%上升至

38.97%，提升10.96个百分点；存货余额5.26亿元，较去年年末的3.86亿元增长36.30%。

对于应收账款，中报称，“授权业务规模快速扩张及批量大客户合作加深，公司大额应收账款占比同步提升”，且公司前五大客户应收账款占比达32.54%。其中，第一大欠款方应收账款期末余额为2.24亿元，占比高达22.16%。

对此，知名财税审专家、资深注册会计师刘志耕8月19日接受时代周报记者采访时表示，大客户高应收款模式存在多方面风险：其一，大额资金被少数客户长期占用，进一步放大此前已存在的经营现金流缺口，挤压备货、日常运营的可用资金，加剧企业流动性压力；其二，第一大欠款方单家占比达22.16%，若该客户经营出现波动，对应2.24亿元账款极易形成坏账，直接吞噬当期账面高利润，冲击企业盈利根基；其三，营收和利润高度绑定少数大客户的赊销政策，账面高增的利润完全停留在应收科目，无法转化为实际经营现金，盈利“含金量”持续走低；其四，企业为维系核心大客户合作，后续可能被迫进一步放

宽信用账期，陷入“赊销换规模一应收占比更高”的被动循环，议价能力被持续削弱。

云汉芯城也在中报中坦承，如果核心授权客户履约能力下降，“可能加大坏账风险”，从而对业绩造成不利影响。

事实上，坏账计提似乎已经在悄然增加。中报显示，云汉芯城本期计提应收账款坏账准备768.80万元，而期初余额为1305.15万元。此外，报告期内公司应收账款坏账损失为765.43万元，而去年同期仅为64.07万元，其增长幅度远超应收账款增长幅度。

对此，刘志耕分析称，报告期内坏账损失同比增幅超10倍，说明公司并非单纯因营收扩张被动增加坏账计提，而是对应收账款回收风险的预判明显收紧，存量应收款的实际回收难度、逾期风险已显著抬升，坏账压力已实质性显现。

更值得警惕的是，云汉芯城2025年第一季度至2026年第二季度经营活动现金流量净额分别为-7801.85万元、-4082.05万元、-1075.86万元、-8275.55万元、-1.91亿元、-1.83亿元，已经连续六个季度为负，且今年上半年加速恶化。

对这种“高利润、负现金流”增长模式，刘志耕认为其是为了快速扩大市场份额的阶段性策略，但暗藏流动性边际压力，若后续应收账款回收不及预期、芯片存货出现跌价，会进一步放大资金链压力，对公司的融资能力和库存管理水平提出极高要求。而且，当前高利润仅体现在报表层面，尚未完成向真实现金流的转化，若扩张节奏失控，很容易陷入“营收高增但现金流持续失血”的恶性循环。

在经营现金流持续为负的情况下，云汉芯城开始加大外部融资力度。

半年报显示，云汉芯城上半年筹资活动产生的现金流量净额为4.78亿元，同比增长158.44%，主要系“银行借款增加所致”。截至6月末，公司

短期借款达6.60亿元，较去年年末的1.45亿元激增353.00%。

核心技术高管仓促离任

尽管借力行业东风业绩大增，但云汉芯城的可持续发展能力仍待考证。

云汉芯城在中报中称，其核心竞争力包括为丰富的电子产业数据、自研数智化供应平台、全球协同的供应网络等，并强调“始终将技术创新作为可持续发展的重要支撑”。

只是，从研发投入来看，云汉芯城对技术迭代似乎并不“上心”。

数据显示，云汉芯城上半年研发费用0.24亿元，同比增长10.38%，不仅远低于90.66%的营收增速，而且也低于“三费”的增速。其研发费用率也从去年同期的1.52%降至0.88%。

对此，郭涛认为，这折射出产业互联网供应链平台特殊的投入逻辑。在业务属性层面，云汉芯城核心平台系统已经搭建完成，现阶段更多是迭代优化，不需要持续大规模的研发投入。但长期来看，研发投入相对不足，会制约产业数据挖掘、智能供应链调度等能力迭代，长期会削弱平台差异化优势，这和企业对外宣传的数智化核心竞争力形成一定落差。

此外，云汉芯城核心技术人员在上市后短期内即告离任。

今年4月，云汉芯城公告称，公司首席技术官暨核心技术人员钱波“由于个人原因”辞去所任所有职务，而其原定任期为2025年11月19日至第四届董事会届满，其获聘首席技术官一职距此次离任尚不足半年。

公开资料显示，钱波出生于1979年，离任时46岁，在公司董事和高管中年龄排序第8位，年薪120万元，在董事和高管薪酬中排名第3位。

对此，郭涛认为，任职不足半年便仓促离职，中长期技术规划将很容易出现断层，也可能带来技术团队内部的人员波动。■

“无源”营收暴增77%难掩“有源”失速

天孚通信反复缺芯

时代周报记者 宋逸霆 李歆瞳 韩迅
发自上海

光通信概念巨头天孚通信（300394.SZ）上半年业绩增长再度因个别物料短缺而受限。

8月18日晚间，天孚通信发布半年报，公司上半年实现营收28.28亿元，同比增长15.15%；归母净利润12.04亿元，同比增长33.92%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利5元（含税）。

天孚通信表示，公司上半年经营规模稳步扩大，整体经营业绩实现良好增长。同时受限于个别物料的阶段性供给短缺影响，公司上半年业绩增长受到一定限制。

这已经不是天孚通信第一次以物料短缺作为业绩增长受限的原因解释了。早在天孚通信一季报披露之后，公司在接受机构调研时表示：“目前个别物料仍存在缺货情况。”

不过，市场在彼时看好公司未来的业绩增长空间。据choice数据统计，天孚通信自4月21日至8月18日区间涨幅达9.13%。

8月19日，天孚通信低开震荡走高，截至收盘，收跌4.82%，报277.40元/股，市值3026亿元。

第一季度市场选择宽容，第二季度投资者耐心明显下降。本次分歧本质不是业绩差，而是被市场赋予高估值的核心逻辑——有源高速光引擎放量，持续被上游芯片卡脖子，叠加存货激增、北向资金减持、高管持续套现等多重利空共振，市场开始重新

定价供应链风险。

关于公司目前原材料的供应情况以及产能放量情况，时代周报记者8月19日向天孚通信发送采访函，截至发稿，尚未收到回复。

无源高增有源失速，双轮驱动格局遇芯片考验

今年上半年，天孚通信无论是营收还是归母净利润，都再次录得历史新高。其中，公司营收同比增长15.15%至28.28亿元；归母净利润同比增长33.92%至12.04亿元。

就第二季度而言，天孚通信录得14.98亿元的营收，环比第一季度增长约12.63%；较去年第二季度小幅下滑0.93%；公司第二季度归母净利润录得7.12亿元，环比第一季度增长44.72%，较去年同期增长了26.92%。

天孚通信表示，今年上半年业绩增长主要得益于全球人工智能行业加速发展与全球数据中心、AI超算中心建设，带动了高速光器件产品需求的持续稳定增长。而个别物料阶段性供给紧缺对公司有源光器件产品提产带来较大影响。

从天孚通信7月9日发布的投资者关系活动记录表显示，公司表示上半年受200G EML芯片供应紧张影响，目前有源产品线只进行少量生产。预计随着下半年物料供应逐步改善，有源产品线产量将逐月稳步提升。

业务严重分化，分产品来看，天孚通信今年上半年有源光器件销量承压，该部分业务实现营收12.60亿元，营收同比下滑19.57%。与此同时，公

司无源光器件上半年录得营收15.30亿元，同比增长77.40%。

从毛利率角度来看，据choice数据统计，天孚通信今年上半年毛利率高达60.87%，同比上涨超10个百分点。

不过，天孚通信也在半年报中提示了毛利率下滑的风险。天孚通信表示，公司有源光器件产品毛利率相对较低，如果未来营收占比逐步增加，可能会降低公司的整体毛利率。

时代周报记者注意到，天孚通信上半年无源光器件的毛利率为71.90%，有源光器件的毛利率为47.03%。

天孚通信是全球光互连领域领先的一站式平台型企业，公司提供结合无源光器件、有源光器件和

今年上半年，天孚通信无论是营收还是归母净利润，都再次录得历史新高。

其中，公司营收同比增长15.15%至28.28亿元；归母净利润同比增长33.92%至12.04亿元。

光模块代工服务的一站式光互连解决方案。天孚通信是全球首家交付800G与1.6T光引擎的供应商，亦是全球头部AI算力基础设施厂商CPO解决方案核心合作伙伴。

根据Yole Group的预测，全球光模块市场正进入新一轮高成长阶段，市场规模预计将从2025年的234亿美元增长至2031年的1123亿美元，在数据中心和AI算力中心应用领域实现30%的复合年增长率。

深度科技研究院院长张孝荣8月19日向时代周报记者表示：“2030年全球光器件市场预计达560亿美元，CPO光引擎复合增速超28%。行业处于上升通道，天孚目前没有明显天花板，成长空间远未受限。”

研发投入方面，天孚通信于上半年加速新产品开发和现有产品升级及关键工艺攻关，同时积极布局CPO/NPO等下一代前沿技术路线，并在硅光集成、薄膜铌酸锂等新技术领域前瞻性储备，持续提升产品竞争力与技术领先性。公司今年上半年研发投入金额达1.95亿元，占营收比例为6.89%。

存货环比大涨，外资机构第二季度减持

存货金额的跳涨，在天孚通信半年报中令人瞩目。

截至上半年末，天孚通信账上存货金额为9.29亿元，这一数字较2025年年末上涨超100%，较第一季度末的5.39亿元也上涨超70%。

从预付款项来看，天孚通信今年第一季度末自2077.44万元环比上涨至9663.07万元后，持续保持高位，截

至上半年末为9554.80万元。

在生产端方面，天孚通信今年上半年的产能也在逐步提升。据天孚通信半年报，公司上半年泰国生产基地无源、有源光器件业务均处于稳步提产状态，江西生产基地二期工程生产大楼交付投入使用。

与此同时，天孚通信正按战略规划同步有序推进苏州新总部和超级工厂建设，预计将于2027年开始陆续投入使用。

值得注意的是，天孚通信半年报中，前十大股东结构出现较大幅度变化。

具体来看，中国工商银行股份有限公司—国泰中证全指通信设备交易型开放式指数证券投资基金、江苏银行股份有限公司—中航机遇领航混合型发起式证券投资基金等5家内资机构第二季度新进天孚通信前十大股东之列。

另一边，代表北向资金的香港中央结算有限公司于第二季度大幅减持1833.02万股公司股份，持股比例降至3.39%。外资投行MORGAN STANLEY&CO. INTERNATIONAL PLC.、UBS AG均在第二季度做出不同程度的减持，退出了公司前十大股东之列。

而观察天孚通信历史公告，公司控股股东、董事、高管在近几年来进行了多次减持。

在今年年内，天孚通信于1月12日公告，公司高管陈凯荣、吴文太通过集中竞价合计减持8万股公司股份，合计套现1592.51万元；公司于1月29日公告，董事王志弘集中竞价减持了39.48万股公司股份，套现8644.94万元。■

龙电华鑫超9000万美元募资落地 王冠然家族资产腾挪隐患暴露

时代财经 盛兰 高秋榕

登陆纽交所敲钟尚不足一周，全球锂电铜箔龙头企业——龙电华鑫(FOIL.US) 上演了IPO惊险一幕。短短两天，经历IPO交割失败、纽交所停牌，又火速完成交割恢复交易，目前已完成规模超9000万美元的境外募资。

美东时间8月19日盘后，龙电华鑫公布，本次IPO约428.57万份ADS已完成交割，纽交所同步解除对该公司ADS的交易限制。该公司在美东时间8月19日临近15:00恢复场内连续交易，当日收盘报24.17美元/ADS。而就在两天前，美东时间8月17日，该公司同样通过6-K公告确认，原定当日完成的股份与资金交割未能落地，纽交所随即对FOIL实施停牌。

伴随交割落地，龙电华鑫对外披露的SEC招股补充文件，敲定本次IPO发行价为22美元/ADS，基础发行规模428.57万份ADS，对应发行总规模约9428.57万美元。此外，承销商同时持有最多64.29万份ADS的超额配售期权，若该期权被全额行使，本次IPO总募资规模将抬升至1.08亿美元。截至8月19日交割完成时，仅基础发行部分完成交付，超额配售权尚未行使，该权利由承销商在上市后30天内视市场情况选择是否执行。

值得注意的是，相较前期招股书方案，本次实际发行规模扩容约20%。此前在美东时间8月13日，该公司已经正式于纽交所挂牌，首日开盘价报26美元/ADS，高于发行价。

根据龙电华鑫发布的6-K公告披露，此前交易交割延迟系因该公司尚未解决若干投诉及与拟议发行前实施的重组计划相关的监管问题，包括涉及该公司控股股东的交易事项以及控股股东的法律与监管合规性问题。需与相关方解决前述事项，导致拟议发行的交割时间推迟，超过原定于8月17日或前后完成的交割日期。

尽管监管公告并未披露相关投诉的具体来源与纠纷细节，但此次IPO交割风波，直指实控人王冠然主导的境内股权代际交接、多层离岸架构搭建等一系列资本运作，也暴露了其父亲王伟东执掌时期“达仁系”过

往资产运作过程中遗留的隐患。

龙电华鑫通过多起并购整合逐步成长为全球锂电铜箔领域的头部企业，而家族股权流转、跨境重组、资产历史权属等事项，也成为本次境外上市监管核查的重点内容。8月19日，时代财经就本次IPO交割风波以及公司后续经营发展相关问题致电、致函龙电华鑫，截至发稿尚未获得回复。

多层离岸架构迭代

龙电华鑫本次赴美上市采用无VIE的纯股权直持型红筹架构，实现上层持股平台与境内实业资产法律隔离。

整体自上而下分为六层控股的跨境架构。其中，境外上市主体为在开曼注册的LONDIAN WASON NEW ENERGY TECH INC,通过全资控股公司——Londian Wason New Energy Tech(HongKong)Limited，即龙电华鑫新能源科技(香港)有限公司，该公司则100%持有境内外商独资企业——龙电华鑫(深圳)控股集团有限公司(以下简称“龙电华鑫集团”)。

与此同时，灵宝华鑫铜箔有限责任公司(以下简称“华鑫铜箔”)、陕西汉和新材料科技有限公司(以下简称“汉和新材”)等全部生产基地及经营性子公司，均纳入龙电华鑫集团体系内，由此境内实业资产完整归入跨境框架内。

为实现该架构，王冠然分两批完成了由其实际控制的深圳市杰思伟业控股有限公司(以下简称“杰思集团”)旗下龙电华鑫权益的离岸归集，整套运作正是上述 6-K公告所指的“上市前实施的重组计划”。

2022—2023年为首轮红筹搭建阶段，王冠然主导完成跨境重组，将杰思集团对应龙电华鑫的核心经营性权益，置入两家开曼群岛豁免SPV——DR Global Holdings Limited、Advanced New Energy Material Technology Holding Ltd，由这两家离岸主体直接持有开曼上市主体普通股。时代财经注意到，龙电华鑫今年7月发布的初始版招股书显示，此时IPO前王冠然通过两家SPV合计受益持股46.1%。

而在临近IPO的Pre-IPO阶段，该公司启动第二轮权益归集，新增

一层香港持股平台Jesi Industrial Development (Hong Kong) Limited，即杰思实业发展(香港)有限公司(以下简称“杰思实业”)。

杰思实业成立于2021年，由王冠然100%控股，杰思集团剩余对应龙电华鑫的实业权益被全部归集至该香港SPV，再由杰思实业直接持有开曼上市主体股份。龙电华鑫在8月更新的招股书显示，纳入该平台后，IPO前王冠然合计受益持股比例升至54.2%。

至此，王冠然通过两家全资持股的开曼SPV、一家全资持股的香港SPV及个人直接持股的四层结构，实现对龙电华鑫的控制。其中，DR Global Holdings在IPO前持股龙电华鑫上市主体35.6%，Advanced New Energy Material Technology Holding Ltd持股上市主体7.7%，杰思实业持股上市主体8.2%。

与此同时，在龙电华鑫的股东结构中，第二大股东为SK集团，其通过开曼主体Golden Pearl EV Solutions Limited直接持股18.2%；美元基金Alexandria III Corp持股9.6%。

二代接棒，家族资产内部腾挪埋下合规隐患

龙电华鑫的资本起点，源自“达仁系”创始人王伟东对国有资产的收购。“达仁系”为王伟东搭建的资本版图，早期核心运作载体是曾挂牌新三板的达仁投资管理集团股份有限公司(以下简称“达仁资管”)，为私募投资平台。龙电华鑫，正是王伟东依托达仁资管体系收购孵化出来的核心实业资产。

龙电华鑫前身为深圳龙电电气股份有限公司(以下简称“龙电电气”)，主营业务为电力智能计量仪表。根据龙电电气公开转让说明书，2015年12月，王伟东控制的深圳市华信鼎财务服务有限公司(以下简称“华信鼎”)，在北京产权交易所完成交易，以总对价约1.49亿元受让龙电电气82%国有股权。

而华信鼎唯一股东为深圳达仁新和资产管理企业(有限合伙)(以下简称“达仁新和”)；达仁新和执行合伙人为深圳前海达仁资产管理有限公司(以下简称“前海达仁”)，持股比例为96%；前海达仁唯一股东为达仁资管。拿下控股权后，华信鼎继续通过

协议转让增持，完成对龙电电气近乎全资的私有化。入主之后，王伟东并未深耕原有电力仪表主业，而是迅速推进资本化运作，启动业务赛道转型。

2016年12月，龙电电气登陆新三板完成股权规范化改造，依托定增、银行授信储备并购资金。2018年2月，该公司主动从新三板摘牌，全力筹备A股IPO。

真正改写该公司基本面的是一笔大额跨界并购。2018年，龙电电气斥资25.58亿元，全资收购港股灵宝黄金(03330.HK)旗下华鑫铜箔100%股权，正式切入锂电铜箔赛道。此后又接接收购汉和新材等，补齐动力锂电、储能、消费电池全场景产能，企业主体于2020年更名为龙电华鑫。

连续大额并购带来业务短期剧烈重构，该公司自2019年启动A股上市辅导，但始终未正式向交易所递交IPO申报材料，境内上市进程陷入停滞。

就在A股申报长期停滞的窗口期，王伟东着手推进家族顶层股权代际交接。

随着达仁资管2017年从新三板摘牌，王伟东逐步将旗下实业资产归集至杰思集团。杰思集团此后成为整个家族版图的顶层控股母体，业务覆盖新能源材料、贵金属采选、储能装备等赛道。除核心资产龙电华鑫外，杰思集团还控股港股上市公司灵宝黄金(03330.HK)、A股上市公司跃岭股份(002725.SZ)等，承担家族实业整合、产业并购的职能。

控制权交接的关键节点发生在2020年12月。根据领瑞达科技股份有限公司公告，王伟东将杰思集团前身北京杰思伟业控股有限公司93.04%股份转让给其子王冠然，该笔股权转让为零对价转让。交易完成后，杰思集团实控人由王伟东变更为王冠然。因收购信息披露不及时，王冠然彼时被全国股转公司出具警示函。

时代财经查询到，“00后”王冠然目前持有杰思集团65.68%股权，为第一大股东。2023年2月，南宁产业投资集团旗下南宁市宁鑫锂电先进材料产业基金完成对杰思集团增资，持股29.41%，为第二大股东。

而上述事项在2025年龙电华鑫境外上市备案阶段，成为中国证监会重点核查对象。证监会公示的境外发

行上市备案补充材料要求显示，监管要求中介机构出具专项法律意见书，两大核查方向分别为：一是间接控股股东杰思集团实控人变更相关情况；二是龙电华鑫取得境内运营资产过程中的支付、税费缴纳合规性，并对照并购相关法规予以核查。

重资产下的债务压力

作为全球锂电铜箔出货量排名第一的企业，龙电华鑫重资产属性突出，产能扩张持续消耗资本，债务压力长期客观存在。

根据招股书披露数据，弗若斯特沙利文数据显示，2025年，龙电华鑫锂电铜箔销量约11.2万吨，全球市占率为7.6%，跃居全球第一。

2024年，龙电华鑫营收约87.62亿元，归母净利润约-2.94亿元；2025年营收约109.42亿元，归母净利润仅约1933.8万元，勉强实现年度扭亏。2026年第一季度，受益加工费上行，高端超薄铜箔占比提升，龙电华鑫营收约40.73亿元，同比增长113.7%，净利润1.35亿元，去年同期净亏损约6840万元，阶段性盈利出现改善，但盈利基础仍受锂电行业周期扰动。

在此背景下，截至2025年年末，龙电华鑫有息借款规模达95.14亿元，其中，短期借款约55.45亿元；账面货币资金、受限资金合计28.1亿元，扣除受限部分后可自由支配现金仅约1.8亿元，经营性现金流持续承压。

与此同时，龙电华鑫国内南宁高端铜箔基地、马来西亚关丹产业园海外工厂仍处于建设周期，仅南宁基地至2028年就有数十亿元的资本开支需求，4μm超薄锂电铜箔、AI服务器用高端PCB铜箔研发也需持续投入大额资金。

按照招股书披露的募投规划，其中，45%资金投入全球产能扩建与设备升级，覆盖国内产线改造、马来西亚海外工厂建设及潜在产业并购；40%用于4μm超薄锂电铜箔、AI服务器所用HVLP/RTF高端PCB铜箔的研发投入；剩余15%用于补充营运资金、人才引进等一般性用途，募资并不专门用于直接偿还银行贷款，但可通过补充流动资金间接优化债务结构、缓解短期偿债压力。■



6倍溢价收购、零业绩对赌 新里程豪掷4亿元收购泽普医疗藏隐忧

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

新里程（002219.SZ）此次收购未设置业绩承诺，在自身业绩承压、商誉高企的背景下，一旦标的业绩不及预期，商誉减值等风险将由上市公司及全体股东承担。

8月18日，新里程发布公告，拟以4.37亿元收购山东泽普医疗科技有限公司（以下简称“泽普医疗”）51%股权，交易完成后泽普医疗将纳入公司合并报表范围。本次交易由两部分构成：一是以1.3亿元收购原股东持有的23.6364%股权；二是以3.07亿元向泽普医疗增资。交易整体估值为5.5亿元，评估增值率达615.30%，预计将形成商誉2.10亿～2.40亿元。

值得关注的是，交易仅约定了分期支付及过渡期损益归属，未设置任何业绩承诺或对赌补偿安排。

与此同时，新里程自身的财务状况承压。2025年年报显示，公司全年营收30.53亿元，同比下降19.64%；归母净利润3094.28万元，同比下滑73.04%。截至2025年年末，公司账面商誉已达11.12亿元，占净资产比重为56.93%。

在此背景下，新里程收购泽普医疗，意在培育公司的第二增长曲线。泽普医疗的智能康复机器人可与公司的康养业务产生协同效应。不过，康养业务目前在公司营收中所占比例十分有限，能否形成规模化营收仍具有较大不确定性。

相关专业人士指出，上市公司未设置业绩承诺可能是出于降低交易谈判阻力，避免标的管理层为达标而牺牲公司长期利益等因素考虑。若泽普医疗未来业绩不及预期，中小股东可通过法律途径维护自身合法权益。

针对此次交易未设置业绩承诺等疑问，8月19日，时代周报记者致电致函新里程董秘办，电话未接通。截至发稿，采访函亦未获回复。

收购泽普医疗，助力康养业务第二增长曲线

新里程收购泽普医疗，意在借助



标的公司产品，助力康养业务成为公司的第二增长曲线。

本次收购标的泽普医疗，主营业务为康复机器人和医、体、养、护智能系列产品的研发、生产、销售和服务。公司产品除传统康复医疗设备外，还包含融合智能技术、生物传感、虚拟现实、人机交互等技术的智能康复产品。

从财务数据看，泽普医疗处于快速发展阶段。2025年公司扭亏为盈，实现营业收入1.16亿元，净利润2346.42万元；2026年1—4月实现营业收入3780.63万元，净利润767.76万元。东吴证券研报显示，随着人口老龄化的加剧和慢性病、复杂疾病发病率的增加，医疗机器人市场需求将持续增长。

从新里程近期的战略转向来看，此次收购并非突然之举。今年6月，新里程在投资者互动平台表示，公司已确立以“利润+市值”作为2026—2028三年发展规划的高质量发展标准，明确将康养产业、生物医药和智能机器人作为新发展引擎，打造第二、第三、第四增长曲线。

在此次交易之前，新里程已在该领域有所布局。今年2月，公司设立全资子公司北京新里程智能机器人有限公司，聚焦医疗、护理、康复、养老等领域的智能机器人业务。7月，联合北京大学共建“北大—新里程脑机接口联合实验室”，推动脑机接口与外骨骼机器人的产业融合。

收购泽普医疗不仅进一步丰富了新里程在康养业务上的布局，也为泽普医疗提供了借助新里程旗下医院资源实现业务协同的机会。

2025年年报显示，新里程已在多家医疗机构所在城市建立护理院、老年照护中心、家庭病房等养老业态，医养结合床位超2000张，其中养老床位近1000张。同时，康养业务也已成为公司新的利润增长点。报告期内，康养服务实现营收3606.48万元，同比上涨35.86%，为公司去年唯一增长的业务板块。但从占比来看，仅占公司营收的1.18%，尚未形成规模。

但在新里程整体业务承压的背景下，康养业务能否撑起第二增长曲线，尚需时间验证。公司也在交易公

告中表示，尽管标的公司研发生产的智能康复医疗设备等核心产品与公司的医疗服务主营业务在产业链上下游、应用场景等方面有较强的协同效应，但本次交易完成后，业务整合能否达到预期存在一定不确定性。

无业绩承诺，风险由谁承担？

本次交易的特殊之处，在于交易双方没有设置业绩承诺。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条，本次交易因不构成重大资产重组、向非关联第三方购买资产且未导致控制权变更，业绩承诺非强制性义务。这意味着泽普医疗原股东在完成交易后，无需对未来经营业绩承担任何补偿责任。

8月19日，知名财税审专家，资深注册会计师刘志耕对时代周报记者表示，上市公司主动放弃业绩承诺，可能是出于降低交易谈判阻力，加快收购落地；避免核心管理层，为短期达标而牺牲长期经营质量，保障标的长期业务整合效果；以及规避因业绩未达标而计提大额商誉减值的风险等

因素的考虑。

然而，放弃业绩承诺也就意味着放弃了业绩对赌带来的刚性约束。在615.30%的高溢价收购之下，未来业绩不及预期的风险将无人为上市公司及中小股东兜底。

从当前的财务状况来看，新里程的抗风险能力较为薄弱。2025年公司营收30.53亿元，同比下降19.64%；归母净利润仅3094.28万元，同比骤降73.04%。2026年上半年，公司实现收入14.08亿元，归母净利润918.01万元，同比下降4.24%，盈利能力持续下滑。

商誉方面的压力同样不容忽视。截至2025年年末，新里程账面商誉已达11.12亿元，占净资产比重高达56.93%。此次交易新增2.1亿～2.4亿元商誉后，商誉占净资产的比重将进一步攀升。若泽普医疗未来业绩不及预期，新增商誉的减值风险将进一步冲击公司利润。

对于中小股东而言，标的业绩不达标后计提的大额商誉减值将直接传导至中小股东所持股份的对应权益。

刘志耕进一步提示道，缺乏对赌的刚性约束，交易定价公允性难以保障，存在向标的原股东不当让渡上市公司利益的空间，中小股东难以通过补偿机制挽回损失。

从监管层面看，交易所对此类高溢价交易的审查尺度正在收紧。刘志耕表示，2026年并购重组新政下，高增值率、无业绩承诺的非重大资产重组属于交易所重点关注的交易类型，会被要求专项说明估值合理性。

2026年1月，新大正（002968.SZ）披露拟作价9.17亿元收购嘉信立恒75.15%股权，该笔重大收购未设置业绩承诺。深交所下发问询函，要求公司就未设置业绩承诺等核心问题作出说明。

对于可能潜存的损害中小股东权益的行为，刘志耕也提供了参考方向，或可申请查阅减值测试资料、司法诉讼、向证券监管机构反映情况等。■

上半年净利暴增139% 石药集团靠BD收入能走多远？

时代财经 张洁 温斯婷

得益于对外授权交易所获得的收益，石药集团（01093.HK）中期利润大增。8月20日，石药集团披露2026年半年报，2026年上半年，公司实现营收185.94亿元，同比增长40.1%；实现归母净利润60.94亿元，同比暴增139.2%。

具体来看，今年上半年，石药集团的成药业务收入为160.61亿元，同比增长56.7%。其中，对外授权费收入高达58.95亿元，同比激增448.5%，占总营收的比重达到31.7%。

剔除这近59亿元的对外授权收入，石药集团今年上半年的成药业务收入约为101.66亿元，与2025年同期的91.73亿元相比，增长约10.83%。换句话说，石药集团中期业绩暴涨，高度依赖BD（商务拓展）交易。

在业绩之外，石药集团实控人蔡东晨近年来在资本市场的动作同样值得关注。其先是拆分新诺威（300765.SZ）登陆创业板，后将巨石生物等创新药资产陆续注入，如今的新诺威已摇身变为创新药公司“石药创新”，并筹划港股上市。此外，蔡东晨还参与重整ST景峰（000908.SZ），公司已更名为“石药景峰”。

与此同时，这家千亿元药企正经历代际交替，蔡东晨长子蔡磊于2025年12月正式接任CEO。

抱紧阿斯利康“大腿”

石药集团的对外授权收入主要来自与跨国制药巨头阿斯利康的合作，分单季度来看，这一业务对石药集团的业绩影响尤为明显。

财报数据显示，2026年第一季度，石药集团营业收入为64.65亿元，同比下滑7.84%；归母净利润仅8.60亿元，同比下滑41.83%；到了第二季度，随着一笔12亿美元的首付款到账，单季净利润飙升至52亿元以上，环比增长超5倍。

自2026年以来，石药集团和阿斯利康的合作进入了“蜜月期”。

今年1月30日，石药集团公告称，与阿斯利康签订战略研发合作与授权协议，以利用其专有的缓释给药技术平台及多肽药物AI发现平台（该平台），开发创新长效多肽药物。石药集团将8个项目及相关平台授权给阿斯利康，获得12亿美元首付款，并有权获得最高35亿美元研发里程碑和最高138亿美元销售里程碑，单笔潜在总交易额高达185亿美元，一举刷新了中国创新药BD出海单笔交易规模纪录。

7月，双方再签合作协议，依托石药集团的siRNA药物发现平台及肝外靶向递送平台，合作开发新型小核酸候选药物。石药集团将收取3000万美元的首付款，并有权收取最高5.4亿美元的潜在研发里程碑付款和最高12.0亿美元的潜在销售里程碑付款，以及基于有关产品年净销售额的潜在个位数销售提成。

实际上，最早在2024年，石药集团就曾与阿斯利康达成合作。2025年6月，双方再度签下合作协议，利用石药集团的AI药物发现平台，发现和开发新型口服小分子候选药物。据财报披露，2024年以来，石药集团与阿斯利康的四次合作累计潜在总金额已高达276亿美元。

8月，石药集团与阿斯利康的合作更进一步，在石家庄成立合资公司共建生物制剂生产基地，由石药集团持股51%，阿斯利康持股49%。现在的石药集团与阿斯利康已经不再是简单的“卖家”与“买家”关系，而是成为了合作伙伴。

不过，市场始终对BD收入这类“一次性收入”的可持续性存在疑虑。石药集团的成药业务亦多次受到集采冲击，2024年、2025年，公司的营收曾连续两年下滑，分别为290.09亿元、260.06亿元。

业绩可以靠BD“一飞冲天”，但创新药企的底色终究要靠管线说话。财报显示，目前石药集团在研的创新药项目大约有130个，管线覆盖ADC、mRNA、GLP-1等多条热门赛道，其商业化能力仍有待时间验证。

蔡东晨的资本棋局

除了在BD出海方面动作频频，近年来，石药集团在资本市场上亦颇为活跃。

公开资料显示，石药集团的实控

人蔡东晨出生于1953年，大学毕业后，他便进入了河北制药厂工作。1997年，蔡东晨主导河北制药集团、石家庄一药集团、石家庄二药企业集团、石家庄四药股份四家公司的资产整合，组建了“石药集团”。2007—2015年间，石药集团经历了国有产权改革、联想控股入主又退出的曲折过程，蔡东晨最终成为公司的实际控制人。

作为老牌药企，石药集团以原料药起家，与恒瑞医药、复星医药、中国生物制药被业内称为创新转型“四战将”。近几年，蔡东晨围绕A股上市公司的“腾笼换鸟”则尤为令人瞩目。

2019年，石药集团拆分子公司新诺威登陆创业板，彼时的新诺威主营业务为咖啡因、维生素C等食品原料。2023年9月，新诺威斥资近19亿元对石药集团旗下另一子公司巨石生物进行增资，取得了后者51%的股权，正式切入创新药领域。

2024年，新诺威又公告拟花费76亿元收购石药集团的另一创新药资产石药百克。不过，这笔交易最终在2025年4月宣告终止。

经过一系列资产腾挪，新诺威摇身一变成为了一家创新药公司，并在2025年正式更名为“石药创新”。目前，石药创新正在筹划港股上市。

此外，2024年，石药集团参与了重整中药公司ST景峰（现名“石药景峰”），今年3月，ST景峰重整计划执行完毕，石药控股集团以26%的持股比

例成为第一大股东，实际控制人由叶湘武变更为蔡东晨。公司在7月正式更名为“石药景峰”。

对于石药景峰，石药集团似乎也已经确定了其业务定位。7月14日，石药景峰公告收购石药集团旗下石药惠盛。公开资料显示，石药惠盛是“石药牌”及“果维康”系列保健食品的经销商。这也意味着，石药集团开始将体内的大健康、保健品经销业务向石药景峰这个平台倾斜。

值得关注的是，目前，石药集团正在进行管理层代际交替。2025年12月，石药集团公告核心人事调整，蔡东晨的长子蔡磊正式接任董事会副主席、执行董事、首席执行官及授权代表。原CEO张翠龙因“工作调动”退居二线，仅保留执行董事职务。魏青杰获任副主席兼首席运营官。蔡磊的弟弟蔡鑫则担任执行董事，分管内部运营。

公开资料显示，蔡磊2014年入职石药从基层做起，长期深耕海外研发和国际商务。

但二代接班的过程并不平静。近年来，石药集团的高管团队持续动荡，2024年9月，曾在信达生物、赛诺菲、阿斯利康等制药巨头任职的免疫学专家刘勇军加盟石药集团，出任执行总裁与全球研发总裁，但仅三个月后便光速离职。今年5月，石药集团执行总裁、全球首席医学官黑永疆离职创业，其也是创新药领域的专家，已从业三十余年。■

CULTURAL TOURISM
文旅

ESTATE
地产

CONSUMPTION
消费

AUTOMOBILE
汽车

TECHNOLOGY
科技

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME INDUSTRY
产经

专业视角洞悉产业变革



22 | 俞敏洪不养大主播了

高乐股份67亿元算力大单迷雾：哈尔滨子公司注册地址为虚拟

时代周报记者 朱成呈 发自上海

一家主营玩具业务的上市公司，摇身一变成算力行业的新玩家。

过去不到两个月，高乐股份（002348.SZ）接连抛出两笔超30亿元的算力服务合同，累计金额达67.52亿元。这一体量已远超高乐股份2025年全年3.22亿元的营收规模，巨大的反差迅速搅动A股市场。

据高乐股份披露的公告，两家全资子公司哈尔滨智浩科技有限公司（以下简称“智浩科技”）和哈尔滨智辰科技有限公司（以下简称“智辰科技”），将分别向各自客户提供算力服务，合同期限为5年。

第二笔合同公告披露之后，高乐股份连拉两个涨停。高乐股份此前并不具备大规模算力业务基础，子公司短时间内获得数十亿元订单，一系列现实疑问接踵而至：它为何能接连斩获大额算力合同？算力供给从何而来，订单履约如何保障？客户身份未予披露，这场突如其来的跨界转型，究竟由何支撑？

注册地位于广东普宁的高乐股份，1989年10月成立，2010年登陆深交所，是老牌玩具上市公司。它在A股并不显山露水，和算力业务素无交集，近年最受关注的焦点是短短三年两次易主。

第二次易主成为重要转折。2025年12月，高乐股份原控股股东华统集团等向北京黎曼云图科创有限公司（以下简称“北京黎曼云图”）转让股份并委托表决权，公司控股股东变更为北京黎曼云图，1991年出生的王帆成为新晋实控人。

变更完成之后，高乐股份迅速切入算力服务领域。而这家公司的算力故事，很大程度上建立在所称的控股股东产业资源之上。天眼查显示，王帆在北京黎曼云图、北京海通芯、北京芯大通半导体、重庆大通智算等多家企业担任法定代表人。不过，这些产业资源能否真正承载67亿元的算力订单，依然充满疑问。

8月上旬，时代周报记者赶赴哈尔滨实地调查，智辰科技与智浩科技的注册地址均没有办公迹象。一名企业综合服务大厅工作人员向时代周报记者表示：“智辰科技与智浩科技注册在这里，但并不在这里实际办公。”

北京黎曼云图的情形类似，北京丰台总部基地园区内的一名物业方工作人员明确表示，这家公司只是注册在该地，并不开展日常办公。

按工商注册信息，在北京市东城区藏经馆胡同17号，时代周报记者同样未发现王帆旗下北京芯大通科技有限公司（以下简称“北京芯大通科技”）和北京芯大通科创有限公司（以下简称“北京芯大通科创”）的踪迹。北京芯大通科创100%持股北京黎曼云图。一名物业方人员表示，没有上述两家公司地址所显示的门牌号码。

这些走访本身并不能直接证明相关公司的业务能力，但当这一情况与高乐股份短期内接连落地大额算力订单叠加时，其算力业务的实际承载能力值得进一步追问。

对于高乐股份而言，签下合同只是起点。真正决定数十亿元订单能否转化为真实、可持续收入的，是电力与机房资源获取、集群级工程与运维，以及资金和资产管理等能力。这究竟是一门可持续的算力生意，还是高杠杆、高投入下的资源撮合，仍旧有待释疑。

履约主体注册地址为虚拟

“两笔算力订单的履约主体为智辰



科技与智浩科技。”8月7日，一名高乐股份相关人士向时代周报记者确认。

时代周报记者继而追问，高乐股份向客户提供哪些类型的算力服务。对方表示，高乐股份会有做好的AI算力中心，然后给客户输出Token，客户定期支付算力服务费用。同时，设备组网、调优和运维等也由高乐方面完成。“我们不负责建机房，应该是向国企租的。”他说。

该人士以“不是公开披露信息”为由，未向时代周报记者透露两笔算力服务订单的设备供应商名称。按他所述，在上述两笔订单之外，还有其他未达到信息披露标准的算力服务订单也已完成交付。

值得注意的是，作为两笔大额算力订单的履约主体，智浩科技和智辰科技成立时间均不足半年。其中，智浩科技成立于2026年4月，智辰科技成立于2026年5月。

国家企业信用信息公示系统显示，智浩科技注册地址为黑龙江省哈尔滨市松北区秀月街128号（创新创业广场20号楼）A111室，智辰科技注册地址为黑龙江省哈尔滨市松北区秀月街128号（创新创业广场20号楼）A507室。

8月11日，时代周报记者实地探访发现，创新创业广场20号楼并不存在A111室。物业工作人员及企业服务大厅工作人员均无法确认智浩科技的具体办公地点；A507室门上则标有“空置房”字样，物业工作人员表示，该房间已经很久没人办公。

对于履约主体注册地址没有实际办公迹象一事，高乐股份董秘李佩向时代周报记者表示，这个地址是统一规划的集中注册地址，是一个虚拟注册地址。

8月14日，李佩又回复称，哈尔滨的办公地址位于松北区深圳（哈尔滨）产业园区，“目前在装修，等装修完之后，人员会去那里办公。现在哈尔滨的人员主要是在项目上和北京办公”。

至于两家算力业务子公司为何注册在哈尔滨，李佩解释称，高端算力对散热要求较高，哈尔滨常年低温，有利于服务器散热，可以大幅节约能源成本。

对于算力设备是否实际部署在哈尔滨，李佩并未作出明确回应，仅表示算力设备会根据客户需求全国部署。对于具体业务是否在哈尔滨开展，李佩回应称，“这个不属于公开披露信息”。

哈尔滨确有大型国企算力基础设施。中国移动（哈尔滨）算力中心是东北核心算力枢纽，也是国家算力网络的重要节点，并建有中国移动智算中心（哈尔滨）节点。高乐方面向时代周报记者展示的一则资料中，也同时提到智辰科技、智浩科技与该中心。

“中国移动（哈尔滨）算力中心园区占地面积1294亩，可提供1.8万架装机容量，目前已经部署约1.5万架，整体利用率85%。”中国移动黑龙江公司综合部一名人士向时代周报记者表示，针对不同类型客户需求，目前主要形成算力租赁、DICT项目和智算融合套餐三类服务模式。

但该人士表示：“根据政企（部门）和算力中心反馈，没有和智辰科技、智浩科技等企业合作。”

由此可见，哈尔滨或许并非高乐股份算力设备的主要部署地。这些订单对应的服务器究竟部署在何处，目前并不清楚。

高乐股份曾于7月中旬公告，由于公司业务量增加，为满足日常经营及业务发展资金需求，2026年度公司及子公司拟申请不超过人民币80亿元或等值外币的授信额度。其中，申请对象包括融资租赁公司。

天津一名融资租赁行业资深人士向时代周报记者表示，企业走融资租赁这种形式，需要有实物资产做抵押。如果融资方资质欠佳，通常会要求做更多担保。考虑到智辰科技、智浩科技以及母公司的经营情况，放款方可能会比较谨慎。

时代周报记者在动产融资统一登记公示系统（中登网）查询的信息显示，7月中旬，智浩科技通过应收账款质押和融资租赁担保形式寻求贷款，智浩科技正是将名下服务器资产转让给天津兴智租赁，再回租使用，租赁资产价值12.26亿元。这部分租赁资产为若干高性能服务器，租赁物所在地为四川成都。

智辰科技近期与长江联合金融租赁同样存在融资租赁交易。中登网信息显示，租赁资产亦为智辰科技名下部分算力服务器，存放地点位于内蒙古自治区乌兰察布市集宁区世纪互联网乌兰察布云智算中心二号基地机房，租赁资产净值为1.25亿元。

神秘的王帆和“芯大通系”

高乐股份突然转向押注算力，与实控人王帆脱不开关系。

资料显示，王帆1991年11月出生，毕业于英国谢菲尔德大学，硕士学历。高乐股份2025年年报显示，王帆曾在索尼（中国）有限公司担任产品主管。

王帆真正进入人工智能及算力产业的时间并不长，其2022年开始创业，此后几年密集进入多家芯片、算力及投资相关企业。这构成王帆当前产业版图的重要部分，也成为高乐股份切入算力业务后频繁提及的产业资源。

时代周报记者调查发现，在王帆控制或任职的企业中，北京芯大通科技是较为核心的一家。

该公司官网的介绍颇为亮眼——公司成立于2022年4月，是中

国RISC-V架构算力基础设施领域的技术创新企业，业务覆盖AI基础设施研发、制造与运营，“持续为全球20家500强企业及科技巨头提供物理层服务。”2024年实现营收超22亿元，同比增长110%，研发投入占比11.32%。

更值得注意的是，北京芯大通科技对自身芯片能力的描述。官网称，公司自研LPDDR芯片市场占有率达47%。

LPDDR属于DRAM的一种，主要应用于手机、平板、AI终端等对低功耗存储有较高要求的设备。DRAM本身属于高度资本、技术密集型产业，长期以来由三星、SK海力士、美光等全球巨头占据主导地位。在国内，长鑫科技是目前最具代表性的DRAM厂商之一。

在这样的产业格局下，北京芯大通科技所称“自研LPDDR芯片市场占有率47%”，显得格外醒目。

一家成立仅数年的企业，如果所称47%市场占有率对应的是全球、国内乃至某一明确细分市场，都意味着其在LPDDR领域已拥有相当大的产业影响力。

但上述颇为庞大的业务和技术描述，与公开信息所呈现出的规模之间，存在明显反差。工商注册信息显示，北京芯大通科技为小微企业，公司2023年参保人数为10人，2024年增至25人，2025年参保人数同样保持为25人。

此外，北京芯大通科技的招聘地址显示为北京朝阳区东外56号创新园区A座，该地址与高乐股份北京办公地高度一致。时代周报记者实地走访并未发现芯大通科技，而高乐股份办公地址今年4月才由浙江义乌变更至北京，探访时仍是装修状态。

更重要的是，LPDDR并不是一个低门槛的芯片品类。它涉及存储架构设计、工艺制造、封装测试以及长期稳定的供应链和客户认证体系。对于一家成立时间并不长、公开人员规模有限的公司而言，是否具备完整的LPDDR芯片研发和商业化能力，同样值得验证。

跨界想象何以延续？

算力服务业务的门槛并不低。

沙利文中国高级合伙人兼董事总经理贾庞向时代周报记者表示，行业内既有自购并自建算力基础设施的重资产模式，也有通过长期租赁、托管、合作采购等方式获取算力资源的模式。

采用第三方资源并不影响企业开展算力租赁业务，关键在于能否对相关资源形成稳定、持续的控制，并自主负责资源配置、调度、定价、计费、运维及客户服务，对最终交付承担责任。若仅进行短期资源撮合或转售，其业务

稳定性和客户黏性通常相对有限。

“算力租赁的核心门槛已从能否买到GPU逐渐转向电力与资金。”TrendForce集邦咨询分析师杨少韩向时代周报记者表示，关键能力主要有三个：一是电力与机房资源的获取能力，包含并网容量、能耗与绿电指标、交付周期；二是低成本且期限匹配的资金；三是集群级的工程与运维能力，例如，万卡级组网、故障管理和利用率，都将影响实际盈利。

判断高乐股份究竟属于哪一种模式，首先要看其算力服务团队。高乐股份6月16日公告，算力服务业务高度依赖具备算力服务运营经验的业务人员及技术人员，目前已有人员13人，未来还将招募8～15人。公司作为新进入者，若核心技术团队招募不足或流失率过高，面临技术人员短缺风险。

8月3日，高乐股份公告称，算力业务人员已达30人以上，为并行执行重大项目提供了人才基础。按上述公告的时间线，30人左右的算力业务团队中，超过一半人员入职时间尚不足三个月。

杨少韩认为，算力租赁服务商与算力中介、资源整合商的差异主要看三条轴——一看是否持有资产并承担运营风险，例如服务器利用率、折旧及技术迭代；二看是否具备集群级的交付与运维能力；三看收入性质。两者盈利空间的本质区别在于，服务商的利润具有积累性，来自资产运营与技术效率；中介的利润则来自信息不对称，供给一旦宽松就会快速收敛。竞争壁垒方面，服务商的护城河主要在于电力资源、工程能力、长约客户与低成本资金，而中介环节的壁垒相对较薄。

从现有招聘信息来看，高乐股份自身在招聘网站上的岗位仍主要集中在玩具设计领域，工作地点主要在广东。另一名高乐股份内部人士向时代周报记者称，高乐股份是所谓“双总部”概念，广东部分负责潮玩业务，北京部分负责新业务，算力服务便属于新业务范畴。该人士未透露北京团队的人员规模。

相比之下，北京芯大通科技在北京、上海、深圳、哈尔滨、成都、乌兰察布、保定、韶关等地招聘数据中心运维经理、IDC运维工程师、网络运维工程师、GPU集群运维工程师等岗位，月薪标准在6000～35000元。

高乐股份此前公告提示，当前算力租赁行业正处于产能快速扩张期，头部云厂商与新兴算力服务商均在加码布局，激烈的竞争可能导致市场服务费持续走低，而公司因背负高额融资成本，降价空间极为有限，导致毛利率被挤压。

而行业竞争也正在从简单的“租卡、租服务器”，向更完整的算力服务延伸。也就是说，算力服务商与客户合作，可以进一步延伸到训练平台、推理平台、数据处理、模型开发、存储、容器和高性能网络等全栈能力。

与能够提供从算力资源到平台、运维的综合服务商相比，高乐股份目前披露的算力服务内容相对单一；与业内部分已获得英伟达相关资质的厂商相比，高乐股份也尚未显示出类似的生态合作能力。

对于一家短期内频频跨界的上市公司而言，数十亿元订单固然足以改变市场对公司的想象。但能否控制稳定的算力资源、建立成熟的集群运营能力、获得长期客户，并在高融资成本 and 行业价格波动的环境中实现持续盈利，才是这场转型最终能否成立的关键。■

2026世界机器人大会：34家粤企“出征” 机器人各显神通

时代财经 吴典 林心林

8月19日，为期5天的2026世界机器人大会开幕，北京经济技术开发区北人亦创国际会展中心人头攒动，各地展商、行业专家和参观者挤在展台前，机械臂在头顶翻转，人形机器人在过道上穿行，热闹非凡。

这是世界机器人大会走过的第十一个年头。十年前，这里还更多是“展”——展示样机、概念和愿景；十年后，它更像一个“集市”——能下单的产品、能落地的方案、能谈成的合作，在展馆里直接碰撞。

本届大会以“人机共生，产需共融”为主题，规模创下新高。数据显示，此次大会参展企业超300家，较去年增长36%；预计展品超2000件，首发新品150余件；同期活动数量较去年翻倍，达60余场。

据中国电子学会副理事长兼秘书长赵云峰介绍，此次大会已获得联合国工业发展组织、国际机器人联合会、世界工程组织联合会等近30家国际机构支持，“朋友圈”持续扩容。

首设采购日，央企展团集中亮相

时代财经了解到，相比往年，2026世界机器人大会多了一些新变化。

今年大会展览设置了智创馆、智合馆、智造馆、智趣馆四大展馆。从前沿机器人整机、国际企业创新成果，到核心零部件和多元应用展示，各具特色。

其中，面积达2万平方米的智创馆（C馆）是大会展览的重要新增空间，宇树科技、星海图、优必选、银河通用等代表性企业落地该馆，它们将带来机器人整机、具身智能及人形机器人的最新成果。

北京、上海、浙江、湖北、广东、四川、吉林等地的人形机器人创新中心齐聚于此，央企展区也将在这里亮相，集中展示中央企业在机器人领域的整体布局和应用成果。

据悉，这是央企展团首次集中亮相：49家中央企业携12个应用场景参展，国务院国资委将在大会现场宣布成立“中央企业机器人创新联合体”，构建“技术共研、场景共用、成果共享”的创新生态。

要知道，央企手握国内最大的机器人应用场景——太空、深海、电力、核电、矿山、冶金等国家重大工程领域。它们站上展会C位释放出明确信号：供给端开始“boss直聘”，行业标准加速落地。简而言之，谁能稳定干活，谁才有资格进场。

智合馆（B馆）则成为国内外机器人产业力量集中交流的重要空间，在这里，观众可以看到包括AMD、



本届大会以“人机共生，产需共融”为主题，规模创下新高。数据显示，此次大会参展企业超300家，较去年增长36%；预计展品超2000件，首发新品150余件；同期活动数量较去年翻倍，达60余场。

时代财经梳理发现，这34家粤企覆盖了人形机器人及智能机器人产业的各个关键环节。

SMC、Infineon在内的多家知名国际企业，它们将带来芯片、控制、驱动和工业自动化领域的技术与解决方案，呈现机器人产业链不同环节的全球创新成果。

五洲新春、鸣志电器、雷赛智能、祥明智能、伟创动力、南方精工等零部件企业汇聚智造馆（A馆），展示机

器人产业链关键环节的技术积累与创新突破。

智趣馆（D馆）则由两个临时展馆组成，进一步拓展本届大会的展览空间，呈现不同方向的机器人创新产品与应用。比如，加速进化、莫刻机器人、泓柯智行等将带来机器人趣味表演，让观众通过更加直观、生动的方式感受机器人在运动控制和交互方面的技术进步。

另一重要变化在于，今年大会首次设置四大主题日——8月19日发布日、20日采购日、21日开发者日、22日至23日公众开放日。

其中，“采购日”单独列示，在世界机器人大会历史上是第一次，意味着大会不再满足于做“橱窗”，而要架起产需对接的桥梁，具身智能行业开始从“讲故事”进入“做生意”。

34家粤企“出征”，覆盖产业完整经络

谈到“做生意”，总少不了广东省企业的身影。这座制造业大省此次派出34名“选手”参展，参展总体规模与北京基本持平，是本届大会全国范围内参展主体数量第一梯队的代表省份。

时代财经梳理发现，这34家粤企覆盖了人形机器人及智能机器人产业的各个关键环节。例如，上游有亿纬锂能、格瑞普提供专用动力电池，奥比中光提供3D视觉传感器，纽格尔提供高精度行星滚柱丝杠，强和电机提供高精度伺服电机，慧闻智造提供关节结构，煜禾森提供传动结构件。

产业中游则有视源电子、智微智能提供控制主板和边缘计算平台，有方科技提供5G通信模组，灵锑智能、赛感科技提供感知与安全模组；下游

则有优必选、越疆、逐际动力、大象安泰等多家企业展出整机产品。

也就是说，一条机器人产业的完整经络，被广东企业按产业链顺序“串”在了同一场大会上，这是实力的象征。

早在2020年，广东省就已经将智能机器人列入战略性新兴产业集群，提出以需求为导向培育应用场景，重点发展工业机器人、服务机器人和特种机器人，并集中突破减速器、伺服电机、控制器等关键零部件。

此后政策支持不断。2025年，该省出台《广东省推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》，实施“人工智能+”“机器人+”行动，鼓励各地开放医疗、教育、城市管理等应用场景；组建省具身智能机器人创新中心，支持佛山、东莞、珠海等地建设机器人生产基地。

广东“十五五”规划建议亦指出，要实施新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。

广东省人工智能与机器人产业联盟副理事长兼秘书长张奎曾在采访中表示，广东发展人工智能与机器人产业具有三大不可复制的战略优势。

其一，广东拥有全部31个制造业大类，70%的机器人核心零部件企业集聚在珠三角；其二，广东率先探索“软硬一体化、协同发展”的路径，以融合创新赋能产业升级；其三，广东坐拥“海陆空”多元应用场景，具有优异的技术转化能力。

厚植沃土，芳韵自来。广东，正成为下一代智能制造的产业高地。■

中影光峰携ALPD®激光光源亮相BIRTV 2026



8月19日，“一纪光影，创新求变”中影光峰十二周年SVIP客户会活动在北京耀莱成龙影城（慈云寺店）举办，来自行业的众多影院客户莅临活动。活动分享了中影光峰新一代

GeniLaserTM激光光源放映解决方案，让更多影院经营者感受来自领先放映技术的魅力。

2026年是中影光峰成立的十二周年，经过多年的积累与沉淀，中影

光峰核心的ALPD®激光光源放映解决方案已经实现了国内安装量超3.2万套，全球安装量超4.7万套的重大突破。更值得一提的是，其产品创新并未止步，2026年上半年，中影光峰推出了GeniLaserTM激光光源放映解决方案，定义激光放映新标准。GeniLaserTM采用光峰自研激光器，在延续了ALPD®激光光源原生无散斑、光输出稳定、超长使用寿命等特点的基础上，让影院以更轻松的方式加入激光放映行列，惠及广大影城伙伴。

8月19日至22日，2026年北京国际广播电影电视展览会（BIRTV 2026）在中国国际展览中心举行。展会期间，中影光峰展位以可触可感的实机演示，向业界展现了技术迭代为影院带来的切实价值。

（文/谭斌）

央企项目投资投资人踩坑：航天云网遭9家股东诉请司法解散

时代周报记者 宋逸霏 韩迅
发自上海

原本期许奔赴一场资本盛宴，复刻又一个行业造富神话，最终等来的却是进退维谷的投资困局。

航天云网科技发展有限公司(以下简称“航天云网”)作为中国航天科工集团有限公司(以下简称“航天科工”)旗下工业互联网标杆项目，依托央企背景、工业互联网赛道红利以及IPO预期，一度曾吸引多家外部资本入局。

2018年A轮、2021年Pre-IPO轮，航天云网引入多家外部投资者。上海新生股权投资基金有限公司(以下简称“新生基金”)合计投入3亿元，是唯一同时参与两轮融资的外部社会资本。

“航天云网自2023年起持续亏损，三年累计亏损11亿元，2026年预计仍将亏损。截至目前，企业尚未向投资人披露可行扭亏方案，经营状况未得到有效改善，资产存在贬值风险，投资人面临投资损失风险。”8月7日，新生基金董事长龙新生在接受时代周报记者采访时表示，基金资金高度集中投向航天云网，长期没有管理费收入，叠加基金自身欠税问题，基金背后出资人持续施压，要求资金回款。

在多次函件沟通、投诉、股东知情权诉讼之后，投资各方矛盾走向司法程序。时代周报记者获取的民事起诉书显示，兵景智造领航(厦门)股权投资基金合伙企业、上海榕祺投资中心(以下简称“榕祺投资”)、上海桤翊投资中心(以下简称“桤翊投资”)、宁波宏创泰达投资合伙企业等9家投资人，于2026年6月向法院对航天云网提起民事诉讼，请求法院判令解散公司，通过清算实现股东财产分配。该案已于7月1日被北京市第一中级人民法院受理。

矛盾爆发存在多重现实诱因：Pre-IPO融资阶段商业计划描绘的发展目标与实际经营出现较大差距，投资预期落空；国资项目普遍不设置业绩对赌、股权回购条款，亏损发生后中小股东缺少直接的权益保障工具；中小股东投后权利落地困难，在公司治理层面话语权有限。

多名受访投资人坦言，提起司法解散、申请清算属于走投无路之下的极端自救手段。

不过，也有私募业内人士提醒，Pre-IPO轮融资不等于上市保底，商业计划书披露的发展目标也不等同于协议法律义务。

针对企业经营规划与扭亏方案相关问题，8月8日，时代周报记者致电航天云网党委书记、董事长李曙春，对方表示：“不需要。”记者后续再次致电并致函航天云网，截至发稿未获得正式回复。

曾经火热的工业互联网造富梦

新生基金宣传册封面上，一棵苹果树标注了基金三大重点投资标的：航天云网、中微公司(688012.SH)、上海东方低碳科技产业股份有限公司。

据航天云网官方网站信息，该公司成立于2015年，由航天科工联合下属单位出资设立，依托INDICS+CMSS工业互联网公共服务平台，以“互联网+智能制造”打造制造业数字化新业态。

国内工业互联网概念自2013年逐步兴起，作为新基建、5G重要应用场景，航天云网赶上产业发展浪潮。

时代周报记者获得的多份日期标注于2020年，内容关涉航天云网发展情况、战略等信息的资料均显示，彼时的航天云网无论是概念题材、经营业绩，还是股东背景、商业模式、发展愿景等都极具竞争力和想象力。

2015—2019年，航天云网经营数据快速增长：资产总额由6.63亿元增长至40.03亿元；营业收入从2.91亿元提升至20.06亿元，年均增长85.58%；利润总额由866.38万元提升至5795.88万元。

该公司采用“产品+运营+服务”商业模式，聚焦企业上云、智能产线、



在《航天云网Pre-IPO融资项目商业计划书》中，航天云网将INDICS平台与国内头部工业互联网平台做多维度对比，该平台连接设备数83.3万台，工业APP数量5273个，综合竞争指标位居行业前列。

智能工厂改造，覆盖航空航天、高端装备等十大行业，落地2000余个智能化改造项目，形成多套行业数字化解决方案。

在《航天云网Pre-IPO融资项目商业计划书》(以下简称“Pre-IPO融资计划书”)中，航天云网将INDICS平台与国内头部工业互联网平台做多维度对比，该平台连接设备数83.3万台，工业APP数量5273个，综合竞争指标位居行业前列。

上述Pre-IPO融资计划书同时给出中长期经营目标：“十四五”期间，营业收入在2025年达到100亿元，利润总额5亿元，净利润2.4亿元，打造国内一流、国际领先的工业互联网平台。Pre-IPO计划融资9亿~18亿元，目标是登陆科创板，时间表明确：2020年11月底前完成Pre-IPO融资，2021年3月底完成股改，2021年年底完成上市辅导申报科创板。融资对象限定央企、国有投资机构、具备产业协同的社会资本等，穿透不得含有外资。

“我们A轮投后不久，2018年国家一级、省一级关于促进工业互联网发展的相关文件才出来，相当于我们走在了政策的前面。”龙新生表示。

基本面业绩“断崖式”下滑

2018年4月，航天云网完成A轮融资，募资5.5亿元，榕祺投资等3家外部股东合计持股7.56%，其中榕祺投资出资2.5亿元。

2021年第一季度，航天云网完成Pre-IPO轮融资，募资26.32亿元，创下当时国内工业互联网单笔融资最高纪录，工银投资、招商局资本、深创投等17家机构入局。其中，龙新生管理的桤翊投资出资约4600万元。

时代周报记者从多名参与前期融资的基金人士处获悉，项目投资方为了更好地促进航天云网工业互联网项目发展，曾介绍各路资源，双方齐心协力共促发展。

但是，原定科创板IPO冲刺进程

逐步停滞。

据龙新生所述：“刚完成Pre-IPO轮融资的时候，航天云网找了一些券商进行IPO上市辅导，但不知道是什么原因，没能推进下去。”

在2025年3月向新生基金发送的《致上海新生股权投资基金管理有限公司的回复》中，航天云网如是说道：“我司于2020年6月草拟的《商业计划书》中所提在科创板上市的工作计划，属于我司努力的目标，不构成任何法律承诺。我司所有股东一致认同并签署的《增资协议》并未对相关事项作出约定。”

时代周报记者获得的航天云网2023—2025年度审计财报显示，该公司净利润分别为-3.48亿元、-2.40亿元、-5.57亿元，3年累计亏损11亿元。

亏损的同时，资产折旧与减值压力持续走高。2025年，航天云网的折旧摊销同比增加0.16亿元，无形资产减值增加0.5亿元；企业内部预算文件显示，2026年数据中心、无形资产折旧摊销将接近4亿元。

天眼查信息显示，航天云网的多家地方子公司经营也出现风险。甘肃航天云网2026年6月进入破产清算；内蒙古航天云网2025年年初申请破产，存在大额终本执行债务，法定代表人被限制高消费；江西、贵州等多家地方子公司存在限高、终本案件记录。

不过，航天云网在2025年经营报告中并没有回避这一问题，它将类似区域子公司的调整解释为“持续推进结构布局调整”：推动8家分子公司清理处置，部分子公司转为破产清算，部分主体实现最小化运行或直接撤销。

2023年，航天云网共有21家子公司，三年来超三分之一子公司进入收缩处置流程。有观点认为，子公司压减也契合央企瘦身健体改革方向，有利于降低管理成本。

“之前航天云网总部市场部有六七个人，与之对应的各级子公司还配有对应的市场人员，积极进行外部市场拓展。但是，现在市场部已经解散了，部门职能已经划归到国际部等其他部门了。”航天云网内部一名不愿具名的王姓人士告诉时代周报记者，市场部目前基本不做对外业务拓展，重点转向服务航天科工系内部企业。

从公开宣传端来看，航天云网2024年下半年之后，官方公众号中标类信息大幅减少，少量中标报道不再披露具体金额；官网典型业务案例，最新一则新闻日期停留在了2022年9月。

时代周报记者获得的《关于审议〈航天云网2025年度利润分配方案〉的议案》中显示，航天云网本级2025年度经审计后的财务报表的未分配利润为-9.47亿元。不满足《公司法》要求的分红条件。

这种亏损状态预计2026年仍不会得到实质性改善，《关于审议〈航天云网2026年度全面预算方案〉的议案》预计2026年完成利润总额-6.20亿元。

《航天云网2025年度股东会会议文件》也坦承，产业、资产、产品、组

织、人才等深层次结构性矛盾尚未化解，公司仍处在艰难转型阶段。

股东们的博弈持续升级

在航天云网经营滑坡的同时，中小股东获取经营信息、参与公司治理逐步受阻。

航天云网2023年10月向新生基金提供新版上市计划表，计划2023年底夯实上市基础，2024年8月完成股改，2024年12月底完成上市申报。

但上述时间表并未落地。2024年11月，新生基金发函，要求提供新版可执行上市计划，申请派驻专员参与上市工作，邀请企业管理层参加投资人沟通会。航天云网拒绝派驻人员以及参会邀请。

2025年7月，新生基金提交召开临时股东会提案，议题包含提质增效、完善信息披露、制定股东退出方案、开展专项审计评估、增选董事等。

不过，航天云网于同年8月回函否决该项提案，理由是提案内容不符合公司章程、增资协议及相关监管规定。

双方矛盾愈发激烈，从利益共同体逐渐走向控制权对立面。

据龙新生介绍，桤翊投资等3家股东在2025年提起股东知情权诉讼并胜诉，但航天云网并未完整一次性移交账簿、董事会决议等材料，股东后续申请强制执行。最终在法官、法院现场监督下，航天云网完成相关资料的提供工作。

另一家起诉知情权的基金负责人亦向时代周报记者证实了因为期间难以获得航天云网的信息，从而诉诸司法的情况。

上述基金负责人直言难以同航天云网现任管理层取得有效联系，“在强制执行知情权之前，无论我们申请多少回，航天云网总是采取回避的策略。我们把资金投入航天云网也有六七年了，现在只能通过起诉解散公司来实现退出。”

“本项目不存在回购安排；项目持续亏损，股权很难对外转让；减资需要大股东配合，当前各方沟通僵持，该路径可行性很低。”包括龙新生在内的投资人在接受时代周报记者采访时均表示，做出司法解散投资项目这种极端行为，实属无奈。

在龙新生看来，即便清算只能收回一两成投资，也比持续无限期承担亏损要好。

博弈过程中，2025年9月航天云网第三次临时股东会表决通过公司章程修订。删除部分原章程内关于股东获知经营财务信息、监督经营活动的表述，修改剩余财产分配相关条文，同时调整董事会定位，从原本的“对股东会负责”变为“是公司经营的决策主体”，董事的忠实勤勉义务中“贯彻股东意志”字样也被删去。

对于修改的原因，航天云网在文件中解释称：“公司外部股东较多且股权结构分散，不利于公司治理高效运行，故删除公司法以外的股东权利。”

龙新生对时代周报记者表示：“我们(中小股东)是全部反对的。可能是航天云网的大股东行使了权利，三

分之二赞同表决通过了。”

项目未来将何去何从？

投资项目由稳中心向好转向亏损固然令人失望，但投资人面临的更大煎熬来自公司治理层面。

上述基金负责人还提及：“当前投资人面临的困境，不单来自项目收益不及预期，部分情况下还存在经营知情权、股东沟通权利较难充分落实的问题。尤其在部分央企背景的投资项目中，中小股东投后相关权利的行使可能存在一定阻碍，话语权相对有限，由此引发的治理分歧，也为投资推进带来一定挑战。”

一般来说，在民企融资中，投资人常通过业绩补偿、股权回购等对赌协议锁定退出底线，把经营不及预期的风险向实控人转移，但也容易催生短期经营行为，放大实控人风险，激化股东矛盾。

而航天云网作为国资控股项目，对外合作融资不与外部投资方约定业绩补偿、股权回购等兜底条款，仅接受纯现金出资，项目经营风险由全体股东按持股比例共同承担。该机制相对缓解了管理层短期业绩考核压力，有效避免短期业绩博弈束缚长期战略布局，为企业持续开展技术研发、产业投入与生态建设提供宽松经营环境；同时纯现金出资模式更契合国资监管合规要求，资金运作规范、风险可控。

深圳一家头部私募TMT业务负责人认为，这要求投资回归企业基本面，国资的产业、政策与订单资源，在一定程度上替代传统对赌形成风险对冲，“没有回购承诺的钱才是最贵的”。

上海善法律师事务所合伙人陈峥表示：“这些中小股东在投资的时候，因为被投资单位的性质，或者看好项目等原因，放弃了一些保护自己的有利合同条款的坚持，因此产生的法律后果，无法维权也只能自己承担。投资有风险，入市需谨慎。不仅指股票二级市场，一样适用于各种投资。”

硬币的另一面是，外部投资人缺少退出兜底工具，经营不及预期时，只能依靠股权转让、分红、IPO或清算实现退出，难以快速止损。小股东对管理层的约束手段有限，只能依托章程和投后监督，诉诸司法争取知情权，正是话语权不足的直接体现。

更令龙新生们焦虑的是，基金投资人们随时会引爆积压已久的愤懑。

榕祺投资、桤翊投资均为投向航天云网的专项基金，现已进入基金延长期。受项目退出阻滞，管理人尚未向背后出资人拿出可行退出方案，出资人与管理团队矛盾不断加剧，不少投资人发函要求退还资金。与此同时，新生基金还出现欠税问题，税务机关公告显示其欠税余额达217.53万元。

这场历时八年的资本博弈，从行业风口下的财富想象，演变为中小投资者面临资产缩水的现实困局。

不过，工业互联网赛道本身仍具备长期价值。

“工业互联网并未退出风口，本质上属于中长期赛道，拥有广阔的落地空间。现阶段国内仅有不足10%、细分行业内数字化基础扎实、规模化生产能力较强的头部企业，具备落地实施的条件。”华南一家中型鞋业柔性智能制造板块负责人匿名向时代周报记者表示。其以服装制造行业举例，工业互联网需要从设备端采集底层数据，打通网络、存储、软件至生产车间的完整数据链路，大量中小企业尚不具备配套数字化基础设施，长期发展空间仍然可观。

深耕物联网行业十余年的深圳创业者杨华，同样看好工业互联网后续发展前景。

“港口、矿产、电力等网络基础完善的行业，以及鞋服这类劳动密集型产业，均是工业互联网优质落地场景。”杨华分析，伴随5G、大数据中心等新型基础设施持续建设，叠加各地针对企业上云上平台、5G工业互联网推出财税扶持政策，工业互联网后续仍具备较大发展机遇。■

吉利汽车开启“后创始人时代”：安聪慧接棒李书福

时代财经 吴典 林心林

8月17日，吉利汽车在杭州召开中期业绩发布会。这本是财报季的常规动作，但一场人事换防却让这场发布会的分量陡然不同。

时代财经注意到，当日发布会开始没多久，吉利汽车（00175.HK）便挂网了一则公告，公司核心管理层迎来更迭：李书福卸任董事会主席及执行董事职务，获任为终身荣誉主席；继任者是安聪慧，他将带领新一届董事会，强化企业协同效应，加强与控股股东的合作，做实做强“一个吉利”。

“掌舵人”权力交接外，李东辉、桂生悦、淦家阅三人职位亦有调整。其中，李东辉辞任吉利汽车董事会副主席职务，“二号位”由桂生悦接任，后者同步将行政总裁一职交棒给淦家阅。

业绩会上，上述三人组成的新任领导班子一同亮相。董事会副主席桂生悦表示，这次的人事变动是吉利汽车去家族化的宣言，标志着公司已经从创始人驱动的创业期和发展期，迈向了由制度和团队驱动的成熟期，企业将不再依赖个人魅力和权威，而是依赖组织系统和人才梯队。

安聪慧接棒李书福，吉利汽车高管更迭

一份公告，五名核心高管，三个关键岗位一次性换防。这场人事调整的力度之大、站位之高，在行业里并不多见。

当日，业绩会进行了约38分钟后，李书福的身影出现在大屏幕上，他是来告别的。画面中的李书福语调低缓，神情平静，他说吉利汽车港股上市至今已经走过21个年头，这些年来，在股东们的关心与支持下，公司股票价格从2005年5月19日的0.4港元/股涨至2026年8月12日的18.06港元/股，对应市值从16亿港元提升至1948亿港元，每年分红从2005年的4000万港元到2025年的54亿港元。

这些数字是吉利汽车向上生长的注脚。经过数十年发展，汽车产业来到变革的关键节点，吉利汽车也必须握紧拳头，聚焦主业，进一步推进战略整合。而人才，是其中的重要一环。

为进一步完善职业经理人授权经营机制，李书福将“指挥棒”交接



一份公告，五名核心高管，三个关键岗位一次性换防。这场人事调整的力度之大、站位之高，在行业里并不多见。

给了安聪慧，并直言“安聪慧是吉利体系内培养出来的优秀职业人才，是吉利汽车产业的骨干人才”。

根据公开信息，安聪慧现年56岁，1996年从湖北经济管理大学会计专业毕业后就加入了吉利控股，从基层起步，一路成长。30年的职业生涯里，他做过工程总指挥，主导过帝豪、极氪等核心品牌的整体运营，同时还负责集团变速器、发动机、传动及三电系统的生产业务，是吉利体系内少有的既懂制造，又懂品牌的高管。

如今回望，他的接班之路也早有预兆。

2025年极氪和领克完成整合后，安聪慧重新回到“吉利系”权力中心，出任吉利控股集团CEO，并于今年6

月获委任为吉利汽车执行董事。要知道，按上市公司治理规则，董事会主席须从董事中选举产生。

另一边是李书福的铺垫。今年6月的中国汽车重庆论坛上，李书福曾谈到企业传承，并首次透露，为做好企业传承，吉利多年前已经开始规划相关路线图，从治理架构、人事调整到《台州宣言》的发布，有序展开各项工作。

对于安聪慧执掌下，吉利汽车的未来业绩表现，李书福直言“充满信心”，并表示自己将继续担任浙江吉利控股集团有限公司董事长，同时出任吉利汽车终身荣誉主席，“我在浙江吉利控股集团旗下其他企业的职位保持不变”。

安聪慧的第一关：出口年销冲刺100万辆

新帅上阵，安聪慧要闯的第一关是销量。

今年上半年，吉利汽车实现总销量142.3万辆，同比增长0.98%。当期出口规模达到47.42万辆，同比增长158%，超过2025年全年出口总量，其中6月单月出口量首次突破10万辆；新能源车出口27.7万辆，同比增幅达585%。

基于此，吉利汽车将今年的出口目标由64万辆上调至92万辆，并挑战100万辆销量目标。海外市场为吉利汽车的重要增长曲线，长期战略目标是未来三分之二的销量都将来自海外。

根据规划，2026年吉利汽车将在全球打造一个30万级市场（东盟）、

三个20万级市场（欧洲、东欧、拉美非）、一个10万级市场（中东亚），实现从“产品出海”向“体系出海”的跃迁。

业绩会上，安聪慧将目标做了拆解，坦言要达成目标必须依托本地化生产和长期布局。未来，沃尔沃欧洲工厂将成为吉利欧洲战略的重要基地，承接吉利汽车集团内部高档豪华车的生产，预计将在2028年投产。

另外，吉利此前收购的宝腾汽车工厂正在进行技术改造，将升级为具备50万辆产能的东南亚生产制造基地；其与福特合资的西班牙工厂也将生产吉利体系内的相关车型，该工厂产能同样达到50万辆，预计将在2028年投产；与雷诺合作的南美巴西项目也将具备30万辆产能。

截至今年上半年，吉利汽车投入运营的海外制造工厂已有12座，海外产能超65万辆，年底将超过84万辆。

从品牌矩阵来看，今年上半年，极氪品牌销量同比增长97%至17.8万辆，占总销量的12.5%；对应营收550亿元，总营收占比约31.7%，收入较去年同期提升13.8个百分点，平均客单价35万元左右。同期，领克品牌实现销量14.42万辆，同比下滑6.44%；吉利银河销量51.98万辆，同比下滑5.22%；吉利中国星销量超58万辆。

它们下半年“行程表”也已经安排妥当。

按规划，下半年，极氪品牌将推出极氪9X光辉，与009光辉组成四座超豪华双旗舰，同时极氪9X陆续登陆海外市场，拉开吉利高端化出海序幕；领克品牌以领克07GT、全新领克Z20等新品，着力开拓高端细分市场份额。

吉利银河的目标是稳住销量基本盘，将以银河战舰700开拓全新越野新品类，并全面焕新银河E5、银河M9、星耀6、星舰7等车型。

此外，燃油车HEV化战略将在下半年全面落地，目前已覆盖星瑞、星越L、帝豪，年内还将扩展到博越L等车型，i-HEV车型将于年底冲刺月销3万辆以上，助力中国星达成年销百万辆目标。

强调不打价格战，财报“亮眼但不惊艳”

要销量的同时，吉利汽车也要盈利水平。业绩会上，管理层再次强调“不打价格战”，坚持长期主义。

今年上半年，吉利汽车实现总营

收1736亿元，同比增长14.67%；核心归母净利润则同比增长46%至96.8亿元；毛利同比增长25.71%至311.54亿元；毛利率同比提升约1.5个百分点，为17.9%。其中第二季度单季毛利率为18.4%，相比第一季度有所提升。

业绩会上，关于第二季度单季毛利率提升的原因，吉利汽车集团CFO戴永给出回答：集团收入及毛利率的提升主要受高端化和全球化战略驱动。

戴永表示，高端化战略部署是毛利率提升的首要因素。第一季度，高端品牌极氪销量为7.7万辆，第二季度单季超过10万辆，品牌整体毛利率超过20%，一定程度上带动收入和毛利率提升。

至于全球化战略，据戴永介绍，出口业务的毛利率比国内高10个百分点左右。今年第一季度，吉利汽车出口销量为20.3万辆，第二季度提升至27.1万辆左右，其中6月单月突破10万辆，出口规模不断提升。

针对芯片、原材料价格上涨的影响，戴永表示公司在2025年年底已做了部分产品备库，且第二季度已和多数供应商锁定全年供货价格与供应量，叠加第三季度海外销量进一步提升的预期和高端化出口，预计第三季度毛利率不会低于第二季度，还将持续优化。

戴永还回应了账期问题，他直言去年“反内卷”后，吉利汽车做了大量优化工作，账期全部在60天以内，针对中小供应商账期已调整到30天以内，后续将进一步优化，比如现付。他表示，2025年上半年，公司应付账款周转天数为115天，2026年上半年已降至103天，第二季度为96天。

费用方面，上半年，吉利汽车行政费用率同比下降0.2个百分点至1.7%，研发投入占比下降0.3个百分点至5.2%，在海外市场的持续拓展下，销售费用率与2025年同期持平。

对于上半年这份“成绩单”，董事会副主席桂生悦给出的评价是“亮眼，但不惊艳”。他直言上半年行业竞争激烈，中国汽车业国内总销量同比双位数下滑，吉利汽车虽实现了销量和利润的逆势增长，但国内市场增长势头还是受到大环境影响，“这是一份预料中的财报”。

桂生悦指出，在“一个吉利”发展战略下，相信吉利汽车在不久的将来，会交出一份令人惊艳的财报。■

奇瑞汽车上半年海外收入增长51% “出海一哥”仍需双线作战

时代周报记者 刘学 发自北京

8月20日，奇瑞汽车（09973.HK）发布2026年中期业绩。

上半年实现营收1432.80亿元，同比增长1.2%；归母净利润85.67亿元，同比下降11.7%。毛利端表现更为突出，总毛利230.44亿元，同比增长25.1%，毛利率由去年同期的13.0%提升至16.1%；研发投入66.72亿元，同比增长28.3%。

毛利提升的背后，产品结构的变化是影响因素之一。

财报显示，上半年公司新能源业务收入达592.84亿元，同比增长63.8%，占总收入的比重由去年同期的25.6%提升至41.4%；传统燃油车收入占比相应下降至48.5%，新能源已接近营收的半壁江山。

分业务来看，新能源车毛利率从去年同期的5.2%提升至12.8%，上升7.6个百分点，规模效应持续释放；燃油车毛利率维持在18.1%，仍处于较稳定水平，为整体盈利提供支撑。

另一个支撑毛利的关键因素来自海外市场。

报告期内，奇瑞海外市场收入达989.68亿元，同比增长51.0%，中国汽车出口商领先地位得以延续。奇瑞汽车在财报中表示，公司正加速从“产品出海”向“体系出海”升级，海外业务已成为集团毛利率提升的重要驱动力。

现金流方面，上半年经营活动现金流净额同比增长169.7%至377.62亿元，现金及现金等价物达634.19亿元，较2025年年末增长35.1%。

新能源汽车连续3个月销量破10万

目前，奇瑞汽车拥有奇瑞、捷途、星途、iCAR及智界五大品牌，覆盖大众市场、高端车系、家庭用车、智能电动车等主流细分市场，每个品牌都有自己的定位。具体而言，智界主打智能化，已经推出S7智能轿车、R7智能轿跑SUV、V9旗舰MPV三款車型；奇瑞主品牌覆盖大众家庭用户，捷途聚焦旅行越野场景，星途主打高端性能，iCAR则面向年轻市场，多品牌矩阵可以满足全球不同市场的差异化需求。

据奇瑞集团发布的销量数据，今年上半年，集团累计销售汽车1357533辆，同比增长7.7%。其中，销

售新能源汽车475238辆，同比增长32.3%；连续三个月销量突破10万辆，批发量进入行业前三。

无论从财报数据还是销量来看，都能看出奇瑞汽车的新能源转型颇见成效。

对于多数老牌车企而言，转型期的核心命题并非“要不要转”，而是如何控制好新旧产品的交替节奏。

业内人士认为，新能源是确定的战略方向，代表着增量空间与下一阶段的市场话语权；但燃油车仍是当下的利润主体，短期内难以被完全替代。新业务仍处于投入放量阶段，旧业务虽在收缩却贡献着主要利润。

具体到奇瑞汽车半年报来看，燃油车方面，上半年实现毛利125.53亿元，毛利率18.1%，维持在较高水平，仍是奇瑞当前重要的利润支撑；新能源汽车上半年实现毛利75.61亿元，同比大幅增长299.8%，毛利率从去年同期的5.2%跃升至12.8%，提升7.6个百分点，随规模扩张盈利改善趋势显著。

整体来看，燃油车凭借较高的毛利水平为奇瑞转型提供了稳定的利润缓冲。

对于现阶段的奇瑞汽车而言，燃

油车仍是利润支柱。8月14日，2027款艾瑞泽8 PRO上市，继续深耕燃油家轿市场。2025年年报显示，海外市场燃油车型占比超过六成，是出口连续22年领跑的基石。一边是燃油基本盘不能丢，一边是新能源快速突破，奇瑞的转型仍要“双线作战”。

海外投入仍在加码

今年上半年，奇瑞汽车海外市场收入989.68亿元，同比增长51.0%。海外市场强劲扩张，成为总毛利增长的主要驱动力。

今年7月，奇瑞汽车股份有限公司董事长尹同跃接受新华社记者专访时表示，随着中国汽车出口持续增长，本地化生产将成为越来越多中国汽车企业拓展国际市场的重要方向。中国车企应深度融入当地经济社会发展，与东道国实现互利共赢，推动中国汽车产业全球化迈向更高水平。

目前，奇瑞在全球运营12家主要生产基地，其中包含3家海外基地。

财报披露，在海外生产基地与本地化运营的支持下，公司进一步拓展欧洲、南美洲、非洲及中东地区的销售及服务网络。

据奇瑞集团公布的数据，上半年累计出口汽车943817辆，同比增长71.5%，创造了中国汽车“半年超90万辆”的出海新纪录，并连续23年保持中国品牌乘用车出口第一。1—5月，奇瑞在欧洲24国累计销售13.9万辆，同比增长超2倍；其中，新能源汽车6.9万辆，同比增长4.5倍。

奇瑞汽车的海外投入仍在加码。就在8月初，韩国汽车厂商KG Mobility（KGM）宣布与奇瑞汽车签订战略投资协议。据报道，奇瑞将向KGM投资7500万美元，并在加速新车开发、自动驾驶和基于SDV（软件定义汽车）的尖端电子电气（E/E）架构等方面开展或扩大合作。除此之外，两家公司还讨论了机器人和半导体等业务的合作计划，同意探索联合研究、试点项目和商业化的潜力。

研发支出方面，上半年达66.72亿元，同比增长28.3%，投向集中于电动化平台升级、辅助驾驶及智能座舱解决方案。

针对下半年，奇瑞表示将扩展产品矩阵、推进品牌溢价，同时加大研发投入，加快电动化与智能化进程，并持续强化海外市场壁垒。■

高酱酒业600吨基酒拍出“奶茶价” 资产泡沫加速出清

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

日前,贵州高酱酒业有限公司(以下简称“高酱酒业”)600吨基酒分三批次在阿里资产平台上拍卖。虽均成功拍出,但成交价仅比起拍价高出3.7万元。

折算下来,最低的一批基酒每斤约12.6元,不到一杯奶茶钱。

这家位于茅台镇名酒工业园区的酱酒厂,是*ST岩石(已更名上海君道酒企业发展股份有限公司,曾用名上海贵酒)的控股子公司,也是上海贵酒酱酒主要产能所在地。

随着*ST岩石爆雷、退市,高酱酒业年产1万吨酱香型白酒技改项目还未竣工就被弃置。其持续累积的工程、设备、融资租赁等纠纷,合计数亿元待偿付,基酒只能被搬上拍卖台以清偿债务。

无独有偶,今年2月,“徽酒四杰”之一安徽武子古酿的原酒在京东资产交易平台上被拍出3.7元/斤的低价,双轮酒业的重整股权两次无人接盘。

在白酒下行周期里,酒厂资产的估值与真实市场价的裂口越来越大。

1400吨老酒大甩卖

高酱酒业的母公司*ST岩石,身上贴着中国资本市场最荒诞的几枚标签。



它是A股第一家退市的白酒企业,也是第一家在A股上市的台资企业。它曾更名为匹凸匹,就为了蹭上P2P最狂躁的风口,还是在酱酒热沸腾时喊出“500亿投资10万吨酱酒产业园”豪言的上海贵酒。

名字换了又换,资本故事翻了一篇又一篇,背后的操盘手走马灯般登场、造势、离场,留下一地鸡毛。

2017年,“海银系”入主后,上海贵酒改道卖酒。然而,故事的高潮不是百亿元酱酒梦,而是关联方海银财富爆雷。今年6月29日,*ST岩石正式摘牌,“600696”走到资本市场的终点。

退市之后,子公司的资产查封与处置不再有公告可循,但外界依然能从阿里拍卖的页面上,一块块拼出它的残局。

阿里拍卖平台显示,这600吨基酒分三批上架。前两场仅1人出价,均以起拍价草草收场。第三批300吨虽引来两人竞价,最终成交价759.7万元,比起拍价也只高出3.7万元,近乎底价成交。

而这只是遵义市中级人民法院处置的冰山一角。据时代周报记者梳理,今年5月以来,高酱酒业已有约1400吨基酒被推上阿里拍卖平台,合

计成交约5439万元,仅为评估总价的八成左右。

基酒频频被拍卖,背后是高酱酒业不断垒高的债务墙。据时代周报记者查询*ST岩石近一年的公告,高酱酒业涉及工程、设备买卖、融资租赁等纠纷的债务就接近4.77亿元。

今年2月,*ST岩石公告显示,高酱酒业因建设工程施工合同纠纷被判向中建四局支付约2.9亿元工程款及利息、停工损失828万元,中建四局对承建工程折价或拍卖价款享有优先受偿权。

此外,高酱酒业还被判向中建三局支付约6549万元工程款及利息、约1618万元损失;向南通裕盛智能装备有限公司支付5753万元及利息;向布勒(无锡)商业有限公司支付约2887万元及利息;向潮州市飞英融资租赁有限公司支付约1067万元及违约金。

如此,原本存放在酒库里的基酒,变成了抵债的资产。更令人唏嘘的是,这批基酒成交均价约20元/斤,最低的一批约12.6元/斤,不到一杯奶茶钱。

白酒下行周期的资产出清

值得注意的是,上海贵酒旗下的酒水贱卖并非孤例,且与酱酒行情整体下行不无关系。

据酒厂人士向时代周报记者透露,按百吨出售的坤沙酱酒基酒去年市场价还在30~40元/斤,5年以上

的成品酒价格更高。但在上海贵酒关联的抖音店铺“君道贵酿官方旗舰店”中,一款2023年份、原价799元/瓶的坤沙酱酒,大促价仅90元/瓶。

今年2月,在京东资产交易平台上,安徽武子古酿91.42吨浓香型原酒连续5次流拍后,最终在第6次竞拍成功。成交价68.06万元,仅为评估价324.54万元的两折,折算约3.72元/斤。而“浓香型原酒生产成本至少在15元/斤以上”,有酒厂人士告诉时代周报记者。

该公司另有149.1吨原酒曾在3月以115.69万元拍出,竞买人交了约11万元保证金后未付余款,交易作废,5月再次上架依然流拍。

同样在安徽,老牌酒企双轮酒业重整股权在今年6月公开竞价,首轮6.35亿元起拍无人报名,二轮降价3200万元至6.03亿元后再次流拍。

这家曾与古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖并称“徽酒四杰”、曾连续四年位居安徽白酒销量榜首的酒厂,总债务约8亿元,厂房老旧、渠道待梳理,意向方迟迟不愿出手。

从今年京东资产交易平台的成交情况看,商标、专利、低价成品酒等轻资产相对受欢迎,出价频次更高。而公司股权、厂房土地、大宗原酒等重资产则大多流拍或大幅折价。

资产账面估值与实际变现价值之间的裂口,在白酒下行周期里持续扩大。▮

华润啤酒上半年营收增长1.24% 董事会主席赵春武：规模第一重要

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

8月19日,华润啤酒(00291.HK)发布2026年中期报告。

今年上半年,华润啤酒实现营业收入242.4亿元,同比增长1.24%;股东应占溢利51.69亿元。利润下滑受经营环节、成本上涨和部分市场增加促销等因素影响。

华润啤酒董事会主席赵春武在业绩说明会上强调,对华润啤酒而言,规模是第一重要的,所以对主流中档产品投放更多资源,同时增加了新产品培育。

在上半年全国啤酒市场产量几乎持平的情况下,华润啤酒仍实现啤酒销量、销售单价及营业额均同比增长,分别增长1.7%、0.5%和2.2%,得

益于高端产品的红利释放。

今年上半年,华润啤酒次高档及以上啤酒销量同比增长超过10%,占整体销量比例升至超过26%;普高档及以上产品销量增长约15%。

其中,老雪、红爵两大品牌保持高速增长,上半年销量分别同比提升超40%、80%,勇闯天涯superX也录得单位数增长。而最抢眼的还是喜力。

几个月前,喜力因为“白天做苦力,晚上喝喜力”的网络热梗,在社交平台上火了一把。啤酒销售旺季的到来,加上打工人的自嘲和情绪共鸣,喜力一度在多地市场缺货。

这场社交媒体上的热闹,确实落到了销售增长上。在去年高基数的情况下,喜力销量仍同比增长超过20%。

延续高端化策略的同时,华润啤酒显然在新产品及非即饮渠道上下了

功夫。

第二季度,华润啤酒集中推出雪花金冠、雪花德式小麦、勇闯天涯superDry超干生啤等新品,合计贡献了次高档及以上产品增量超过7%。新品上市后的市场反应达到管理层预期。

就在半年报发布前不久,华润啤酒推出了一批即时零售渠道专属450mL规格产品,覆盖喜力、老雪、纯生、超勇、勇闯天涯等多个系列,并计划在年内完成即时零售渠道的全面切换。

赵春武分析表示,在即时零售的消费场景中,“到家”比“到店”的占比更大,但“到家”概念已拓展至酒店、宿舍等新场景,且增长迅速。“我们基于差异化策略,兼顾包装形式及规格创新,利用即时零售冷链优势推出了

450mL规格产品。”

即时零售快速发展下,前置仓增加、库存量减少,啤酒从仓库到消费者手里的距离也在缩短。这让一些过去不容易大规模流通的产品,开始有了新的机会,比如鲜啤。

今年第一季度,“28天新鲜限定”的雪花樽·生啤酒、雪花鲜X8等新品在四川区域推出。

传统啤酒的保质期通常为6~9个月,鲜啤可能只有一周左右。赵春武认为,随着冷链配送和实时零售发展,未来可能出现更多介于两者之间的短保产品。公司在借助前置仓冷链快速触达消费者,短保鲜啤目前正持续迭代测试。

相比啤酒业务的增长,白酒仍是华润啤酒半年报中压力更大的一块。上半年,华润啤酒白酒业务营业额为

5.7亿元,同比减少27.02%。

华润啤酒在报告中直言,当前白酒行业仍处于深度调整周期,呈现“总量承压、结构分化、库存高企”等特征,短期营运压力较大,将持续深化“啤白双赋能”商业模式。

华润啤酒总裁金汉权在业绩说明会上表示,今年上半年白酒动销已有提升,但尚未完全反映到报表上,公司将继续坚持长期主义。

去年年底,华润酒业与华润万象生活签署白酒销售战略合作协议。金汉权称,渠道赋能工作已经在全国试点,推动效果较好。

在市场端,金汉权强调,华润啤酒将资源进一步向核心和优势市场倾斜,同时优化过去较为复杂的产品体系,并准备开发金沙光瓶酒以适应大众消费市场,精品摘要预计9月发布。▮



俞敏洪不养大主播了 东方甄选2026财年净赚超5亿元

时代财经 吴嘉敏 黎倩

告别大主播，东方甄选从流量中间商转向自营品牌零售商。

8月21日晚间，东方甄选（01797.HK）发布截至2026年5月31日的2026财年业绩报告。2026财年，东方甄选总营收57.01亿元，同比增长29.8%；归母净利润5.44亿元，同比增长9377.8%。

2024年7月，东方甄选向董宇辉出售与辉同行100%股权产生了一次性开支及溢利影响，导致2025财年东方甄选归母净利润为573.5万元，这也是公司2026财年归母净利润同比大幅波动的原因之一。

拉长周期看，东方甄选尚未回到与辉同行出售前水平。2023财年、2024财年公司归母净利润分别为9.71亿元、17.2亿元。

2026年4月，东方甄选初代明星主播明明、天权以及中灿、林林在两天内相继宣布离职，加上此前董宇辉和顿顿的离开，公司告别大主播模式。虽然赚钱能力还没回到此前水平，但一方面降本增效，一方面发展自营产品等业务，东方甄选暂时走出了主播出走的阴影。

东方甄选越来越像山姆了，还要卖手机电脑等3C产品

截至2026年5月31日，若剔除与辉同行直播间产生的GMV，东方甄选GMV由2025财年的75亿元增长36.4%至2026财年的102亿元。

其中，抖音渠道贡献GMV绝大部分收入，2026财年抖音已付订单数量达9740万单，仅同比微增6%。

增速下滑的还有APP渠道。2026财年东方甄选来自应用程序的总营收为13亿元，18%的同比增速较2025财年的22%有所放缓。

与此同时，东方甄选逐渐加大自营产品占比，战略指向其由从前的大主播驱动转向商品零售商转型。

“东方甄选越来越像山姆了”，两者在社媒上也常被网友拿来比较。



管理层也在交流会上对股民们透露，公司从去年12月27名主播拓展至现在约80人的直播团队。预计今年年底会发展到百人的团队规模。

反映在业绩上，2026财年，东方甄选首次将自营产品的GMV指标列入主要经营指标表格；自营产品SPU由2025财年的732个增至1009个。2026财年自营产品GMV达54亿元，在总GMV的占比约52.6%，而2025财年自营产品占总GMV的比重为43.8%。

随着自有品牌影响力逐渐提升，东方甄选的目光从农产品瞄向了更贵

的大件产品，也从线上瞄向了线下。“卖耳机、充电宝、手机、平板、电脑等3C产品。”8月3日，创始人俞敏洪发布视频称，东方甄选数码生活直播间于8月16日上线。

据管理层在业绩会上透露，东方甄选未来或将上线跨境产品及小家电；线下门店方面，将在新东方学员数量前十的城市陆续开设线下店，且不复制北京中关村大店。

会员数量也在上涨。“预计8月新增会员数将达到2024—2026年这三年的月度历史新高。”东方甄选管理层在业绩会上透露。

员工数上涨，薪酬支出却同比减少4亿元

业绩上涨的同时，东方甄选部分支出却在减少。

2026财年，东方甄选行政开支1.89亿元，较2024财年的3.96亿元大幅收窄；2026财年研发开支1.08亿元，较2024财年的1.32亿元小幅收窄。

另据财报，2026财年，东方甄选雇员（含全职及兼职）合计1812名，比2025财年（1401名）新增411名，薪酬却少发了4亿元。

具体来看，东方甄选2026财年薪酬开支总额（含股份酬金开支，下同）

8亿元，较2025财年的12亿元减少4亿元。可供对比，2023财年正是东方甄选直播电商起量期，薪酬开支7.36亿元。2024财年，薪水支出增至14亿元。

尽管“缩衣节食”，但主播对电商公司依然重要。东方甄选表示，在人力资源方面，将搭建完善、具备竞争力的薪酬考核机制，重点吸纳主播、产品研发、品控质检等核心人才。

期内，东方甄选自营产品及直播电商团队员工人数达1812人，较上一财年增加411名；其中，全职员工新增163名，兼职员工新增432名。供应链及产品团队员工983名，较上一财年新增340名员工。

东方甄选还需要更多的主播。期内，东方甄选在抖音的直播矩阵达到18个。8月22日，据时代财经观察，东方甄选抖音直播矩阵账号约50个，涵盖亲子、生鲜、家居、运动户外、男女装、3C数码等产品。

管理层也在交流会上对股民们透露，公司从去年12月27名主播拓展至现在约80人的直播团队。预计今年年底会发展到百人的团队规模。

显然，东方甄选单一大主播变成了以细分产品划分的主播矩阵。从流量中间商到货架中间商，俞敏洪的筹码在变，对手也由渠道商变成山姆们。■

中炬高新上半年净利涨超60% 营收仍低于2022年同期

时代财经 梁争誉

交出一份明显改善的中报，中炬高新董事长黎汝雄这一次面对投资者，或许可以稍微缓口气。

8月19日，“酱油老二”中炬高新（600872.SH）发布2026年半年度报告，上半年实现营业收入25.42亿元，同比增长19.23%；归母净利润4.14亿元，同比增长61.25%；扣非归母净利润3.66亿元，同比增长39.38%。

这是黎汝雄执掌中炬高新后的第一份完整半年报。2025年7月，64岁的黎汝雄出任中炬高新董事长。此前，他长期在华润体系任职，先后负责华润燃气、华润微电子、华润啤酒等业务，拥有消费品和企业经营管理经验。

不过，黎汝雄刚接手时，中炬高新的情况并不乐观，在去年12月的投资者交流会上，他就面临来自投资者的密集追问——从股价下跌到业绩恶化，再到渠道库存和经营改善。

履新后，黎汝雄也在用行动表达对公司的信心。2025年11月3日、4日，他曾两次以自有资金增持中炬高新股份，合计增持10.05万股，增持金额约182.66万元，“大股东和我的增持体现了对公司未来发展的信心和对投资价值的认可。”

但对于这位新任董事长而言，恢复增长只是第一步。随着传统调味品赛道增速放缓，中炬高新也试

图通过2.5亿元收购味滋美进入复合调味品赛道，寻找酱油之外的第二增长曲线。

营收两位数增长，但不及2022年同期

中炬高新上半年的业绩改善首先来自主营业务。

财报显示，中炬高新调味品板块上半年实现收入24.21亿元，同比增长15.4%，占公司营业收入的95.25%。其中，酱油销售额占调味品收入的59.66%，鸡精粉占14.44%，食用油占9.25%，其他调味品占16.64%。

具体来看，增长已经不再靠酱油这一品类。

公告显示，今年上半年，中炬高新旗下两家调味品公司广东美味鲜调味食品有限公司及四川味滋美食品股份有限公司主营收入合计23.12亿元，同比增长16.02%。除酱油同比增长6.29%外，其他产品均实现双位数的高增长——鸡精鸡粉增长30.69%至3.34亿元，食用油增长96.55%至2.14亿元，其他调味品增长16.36%至3.85亿元。

利润端的改善更加明显。上半年，中炬高新实现利润总额4.80亿元、归母净利润4.14亿元、扣非归母净利润3.66亿元，同比增幅分别为51.59%、61.25%和39.38%。

中炬高新解释称，归母净利润大幅增长，主要得益于酱油、鸡精粉等核心主力产品毛利率同比提升，以及生产端优化排产、存货周转改善及费用率优化等。

如果把时间拉长，增长并没有那么乐观。

2025年上半年，中炬高新营收21.32亿元，同比下降18.58%，录得2017年以来最差半年业绩；而2024—2022年，公司分别实现营收约26.18亿元、26.54亿元和26.52亿元。纵向对比来看，今年上半年，中炬高新的营收尚不及2022年同期水平。从净利表现来看，也低于2020年同期水平。

具体到产品层面。2024年上半年，中炬高新酱油收入15.57亿元、鸡精鸡粉3.27亿元、食用油2.15亿元；2025年同期则分别降至12.98亿元、2.55亿元、1.09亿元。换言之，今年上半年中炬高新实现的两位数增长是建立在2025年的低基数之上。

中炬高新确实从2025年的业绩低谷中走了出来，但距离重新回到此前的增长轨道，还有一定差距。这也是黎汝雄接下来需要面对的问题。

2.5亿元收购味滋美，中炬高新发力复合调味品赛道

在修复传统业务的同时，中炬高新也开始寻找新的增长空间。

今年3月，中炬高新完成对四川味滋美的战略投资，以约2.5亿元的成本取得其55%的股权，正式进入复合调味品赛道。

这与中炬高新原有的业务形成了一定互补。

目前，中炬高新核心业务是调味品板块，从事10多个品类调味品的生

产和销售；味滋美为川式复合调味品品牌，主要运营“熊猫王子”品牌，生产火锅底料、串串香及麻辣烫底料、川式菜品复合调料、复合调味粉及川味预制菜等，面向火锅、串串、冒菜、麻辣烫、川菜等B端餐饮渠道销售定制化产品，年生产总值超20亿元。

中炬高新表示，收购味滋美是公司“再造一个厨邦”战略的重要举措，补齐川式复合调味能力，丰富火锅底料、川式复合调味品等产品矩阵，为公司培育第二增长曲线奠定基础。

虽然已启动与味滋美的业务对接，但中炬高新尚未披露味滋美的具体业绩情况。在今年4月举行的业绩说明会上，面对投资者提问味滋美的收入贡献时，管理层并未正面回复。

收购味滋美，中炬高新希望通过它完成的并不只是产品扩容。

一方面，中炬高新试图挖掘味滋美餐饮终端资源潜力，布局B端市场拓展；另一方面，依托厨邦成熟的全国经销网络，探索助力味滋美开拓华南、华东市场的路径，推动双方渠道资源实现优势互补。

中炬高新将这一思路概括为“五角星”计划，包括餐饮、复调、内容电商、渠道补强和团餐五项新业务，在稳固基础调味品基本盘的同时，通过这些新业务获得新的业绩增量，获取更大规模性增长。

至于2.5亿元买来的味滋美，能否真正成为厨邦的第二增长曲线，还需要时间验证。■

狂揽11个涨停 一鸣食品被炒成“长鑫概念股”

时代财经 陈泽旋

一家食品公司,竟成了所谓的“长鑫概念股”。

8月19—20日,一鸣食品(605179.SH)连续两个交易日开盘即跌停。其中,8月19日,该股走出一字跌停行情;8月20日盘中跌停板被撬开,截至午间收盘,股价成功翻红,涨幅为1.38%。

而在此前的17个交易日(7月27日至8月18日)中,该公司已斩获11个涨停板,股价从7月27日的13.23元/股一路飙升至38.61元/股,接近翻了3倍。

基本上来看,一鸣食品并无重大业绩波动和收并购等动态。有分析认为,“一鸣”与近期爆火的国产DRAM龙头长鑫科技(68825.SH)创始人朱一明名字谐音,因此一鸣食品遭到资金爆炒,甚至有股民直呼其为“长鑫概念股”“一明概念股”。

今年7月27日,长鑫科技以8.66元/股的发行价登陆上交所科创板,首日收盘报49.00元/股,涨幅高达465.82%。同日,一鸣食品启动上涨行情,股票当日收涨1.77%至13.23元/股,并于次日(7月28日)开启涨停模式。

针对股价异常波动,7月20日,一鸣食品发布公告称,股票于7月16日、17日、20日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%。

此后,一鸣食品多次发布风险提示。8月18日晚,一鸣食品再次公告称,自7月10日至8月18日,公司股票已发生5次异常波动情形,8月18日又触及严重异常波动指标,其间累计涨幅达202.82%。

根据《上海证券交易所交易规则》,股票连续30个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到200%,即属于严重异常波动。

一鸣食品表示,公司股票可能存在市场情绪过热和非理性炒作,交易风险大,随时存在快速下跌的风险,



同时警告称,如果股价进一步异常上涨,公司可能申请停牌核查。

股价暴涨之下,基本面与热度背离

一鸣食品由温州商人朱明春创立,主营乳品与烘焙食品的生产和销售。20世纪90年代,曾以“全国养鸡大王”闻名的朱明春,于1992年转型切入乳品加工与销售领域;2002年,他在温州横渎开设首家“一鸣真鲜奶吧”,由此开创奶吧零售业态。2020年12月,手握大量门店的一鸣食品在上交所主板成功上市。

上市当年(2020年年末),通过加盟为主、直营为辅的模式,一鸣食品在浙江、江苏、福建及上海等地区共建立了1763家奶吧门店。其中,1451家位于浙江,262家位于江苏。

上市带来的资金本应助推发展,但2020年却成为一鸣食品业绩的转折点。受疫情影响,2020年,一鸣食品实现营业收入19.47亿元,同比下滑2.50%;净利润为1.32亿元,同比下降23.88%。

在此之前,一鸣食品的收入和利润曾连续多年增长。2017—2019年,营业收入分别为15.16亿元、17.55亿元、19.97亿元,净利润分别为1.20亿元、1.57亿元、1.74亿元,其中,2019年是盈利高峰。

面对经营压力,一鸣食品持续推进门店调整与扩张、产品创新以及渠道改革。2021—2025年,公司营收重回增长通道,分别实现23.16亿元、24.33亿元、26.43亿元、27.51亿元和29.04亿元;同期净利润分别为2025.78万元、-1.29亿元、2223.72万元、2894.38万元和5119.34万元。

作为一家浙江企业,一鸣食品的布局集中在长三角地区。截至2025年年末,一鸣食品门店总数达2009家,覆盖江苏、浙江、上海、福建、安徽、江西等省份,主售新鲜乳品、现调饮品、烘焙产品、蛋糕甜点、米制品及儿童零食等产品品类。2024年,公司还曾上榜《2024胡润中国餐饮品牌TOP100》榜单。

但在乳业整体下行、同类型食品企业崛起的竞争态势下,一鸣食品近年净利润虽有所修复,却始终未能重返高位。

两次“撞名”,两次股价狂欢

一家基本面尚未恢复至往日水平的企业,股价却在17个交易日经历11个涨停板。

面对股价异常波动,一鸣食品于8月18日晚发布公告称,经自查,近期公司生产经营情况正常,内外部经营环境未发生重大变化,也不存在预计将

要发生重大变化的情形,公司及公司控股股东、实际控制人不存在应披露而未披露的事项。

一鸣食品在公告中称,公司属于中上协行业分类“C14食品制造业”,根据“同花顺金融终端”发布的数据,截至8月18日,公司市盈率为288.3,行业平均市盈率为25.79;公司市净率为13.45,行业平均市净率为2.64。一鸣食品进一步称,“相关指标已严重偏离公司基本面,显著高于行业整体估值水平。”

一鸣食品同时提示筹码层面的炒作风险,其称,公司总股本为4.01亿股,朱明春控制的浙江明春集团有限公司及其一致行动人合计持有将近3.17亿股,占总股本的79.18%,“公司剩余外部流通盘较小,存在非理性炒作风险”。

这并非一鸣食品首次因名称遭遇资本市场“爆炒”。2024年11月26日至12月11日,一鸣食品连续12个交易日涨停,原因是“一鸣”与字节跳动创始人张一鸣撞名。

彼时,字节跳动旗下豆包APP用户规模与下载量迎来爆发式增长,成为国内现象级AI产品,资金开始搜寻各类“豆包概念股”。

由于“豆包概念股”的热度居高不下,2024年12月19日,字节跳动还发布风险提示,指出资本市场出现炒作“豆包概念股”的现象,流传着众多夸大其词甚至是虚构的内容,涉及字节跳动资本开支、数据中心花费、AI硬件、应用合作等多方面,并提醒投资者不要轻信传言。

根据Wind金融终端,2024年11月25日,一鸣食品股价为10.11元/股,但随后经过12个连续涨停,到12月11日股价攀升至31.72元/股,区间累计涨幅高达213.75%。

相同的剧本,时隔不到两年再度上演,只是这一次的“谐音主角”从张一鸣换成了朱一明。■

亚玛芬半年营收240亿元 大中华区是最大市场

时代财经 吴嘉敏 黎倩

8月18日晚间,安踏体育控股的亚玛芬体育(NYSE:AS.N)发布截至2026年6月30日中期业绩报告。2026年上半年,公司营收35.78亿美元(约合人民币240.82亿元),同比增长32%;归母净利润2.72亿美元(约合人民币18.31亿元),同比增长78%。

第二季度,亚玛芬体育营收16.33亿美元(约合人民币109.91亿元),同比增长32%,增速较第一季度的42%有所放缓;归母净利润1.07亿美元(约合人民币7.20亿元),同比增长489%。

基于此,亚玛芬体育将2026全年收入指引由此前的20%~22%上调至24%,调整后营业利润率由13.4%~13.7%提升至14.2%~14.5%。

需注意的是,亚玛芬体育业绩利润高增长,除了营收规模扩张带动毛利增长,还得益于关税返还。第二季度,其获得一笔6430万美元的关税退款。

美东时间8月18日收盘,亚玛芬体育报33.62美元/股,日涨3.22%。

萨洛蒙增速领跑,大中华区营收超美洲

上半年,亚玛芬体育盈利双位数增长主要由三大品牌共同驱动。

其中,高端户外攀岩起家的始祖鸟将品类延伸至女装;萨洛蒙以运动时尚和性能定位切入年轻泛户外圈层;威尔胜则通过发力网球、高尔夫等小球细分领域,以及赞助运动员参与法网、温网等顶级赛事巩固地位。

财报显示,2026年上半年,始祖鸟所在的户外功能性服饰部门营收15.59亿美元,同比增长33%;萨洛蒙所在的山地户外服饰及装备部门营收12.82亿美元,同比增长40%,增速继续领跑集团;威尔胜网球所在的球类及球拍装备部门营收7.37亿美元,同比增长19%。三者收入占总营收比例分别为43.58%、35.83%、20.59%。

按地区看,大中华区与美洲是集团营收的核心区域,同比增速均超30%,两者合计贡献集团上半年总营收的71.7%。其中,大中华区上半年营收12.01亿美元(约合人民币80.83亿元),超越美洲成为集团第一大市场。美洲作为第二大市场,营收10.46亿美元。

从品类来看,女装与鞋类成为新爆点。在业绩会上,始祖鸟女装品类被郑捷点名增速最快的细分赛道,其在中国市场同店增长17%。亚玛芬集团CFO Andrew Page在业绩会上披露,截至第二季度末,大中华区拥有约140家始祖鸟门店(含加盟),长期目标是200家,其中计划今年全年在大中华区净新增10~12家。

此外,路跑鞋成亚玛芬集团新增量品类,鞋类也被管理层视为始祖鸟未来几年的关键增量。始祖鸟Norvan LD 4超长距离越野跑鞋成为季度销量最大的单品,该款包括有零售定价2000元的普通款与零售定价2400元的GORE-TEX防水款两个版本。

8月19日,时代财经从始祖鸟小

程序商城看到,多款该系列越野跑鞋正打折促销,优惠力度在400~800元不等。一款零售定价2400元的“Norvan LD 4 GTX”女子惠斯勒蓝越野跑鞋正以折后价1680元出售。

同样瞄准路跑的萨洛蒙则把“山地越野鞋”延伸至通勤鞋,主推GRVL砾石跑系列(定价1298~1698元)与第二代Genesis高性能越野跑鞋(定价1899~2298元),前者瞄准城市周边碎石步道与通勤混搭,后者承接硬核越野玩家。

接盘兰蔻,萨洛蒙开双层大店

业绩一路上扬的萨洛蒙,门店也越开越大。

近日,北京兰蔻王府井APM门店位于L1层L33—135号的商铺租约已到期,萨洛蒙将接盘开店。8月19日,时代财经从王府井门店现场了解到,目前萨洛蒙已设置装修围挡,围挡上标注“即将开业敬请期待 B1层门店正常运营”字样。目前,萨洛蒙已在该商场B1层开设门店。据悉,L1层围挡装修结束后将扩充为面积约900平方米的双层大店。

在此之前,萨洛蒙已经在北京国贸商场开出了一家大店。这家旗舰店于8月10日开业,共有三层,总面积超过728平方米。时代财经从亚玛芬集团方面获悉,这是品牌全球“核心城市/核心商圈”战略的标杆门店。

聚焦核心城市设门店正是萨洛蒙快速扩张的核心战略。截至第二季度末,萨洛蒙在大中华区净新增13家门店,总数达315家,管理层预计长期潜力为400~500家。Andrew Page则表示,

公司计划2026年全年在大中华区净新增45家门店,重点升级标杆门店的运营效率。他还透露,近期中国表现最好的萨洛蒙门店——沈阳万象城店通过改造升级后,首月表现大超预期。

郑捷在业绩会上指出,萨洛蒙大中华区第二季度的双位数增长与运动时尚、性能和服装全线走强有关。

据时代财经梳理,目前萨洛蒙主要产品线根据使用场景划分,涵盖越野跑、徒步登山、户外休闲潮流、路跑等系列。整体价格带集中在1000~2298元的中高端区间,直逼On昂跑、HOKA、lululemon,远高于耐克、阿迪达斯。

可以说,萨洛蒙的爆发离不开其运动潮流的标签。据时代财经观察,其产品色彩由标志性灰白黑向粉、蓝等潮流色延展,客群也由早期的“直男”拓展至一、二线城市的年轻女性群体。在营销上,其通过明星代言强化时尚属性。今年5月,萨洛蒙微信公众号官宣BLACKPINK成员金智秀成为首位全球代言人;此外,金智秀亦是美国运动休闲品牌Alo的全球品牌代言人。

在线下门店选址上,萨洛蒙由过往的传统商圈转向上海新天地、上海安福路、北京国贸等顶流核心商圈,叠加产品推出潮流线、限量发售与线上抽签等,都指向其区别于始祖鸟的运动奢侈定位,而是全力布局运动潮流赛道。

萨洛蒙虽被寄予厚望,但鞋履品类竞争激烈,Hoka、On昂跑等品牌同样在拼命追赶,其能否真正成为“第二增长曲线”仍需验证。■

杭州土拍往事：有房企亏5000万元退地

时代周报记者 刘婷 发自上海

8月18日,杭州市调查处置组发布《情况通报》,备受关注的“酒局”事件终于明朗。

通报称,7月26日晚,犯罪嫌疑人赵某峰、郁某栋餐后在某KTV活动期间对被害人实施强制猥亵,其间赵某峰将被害人推倒导致其腰部受伤。

目前,两人均已被依法刑事拘留并被免职,案件正在进一步侦办中。被害人经司法鉴定机构初步鉴定为轻伤二级。

据澎湃新闻报道,赵某峰系招商蛇口浙江公司党委书记、总经理赵海峰。事发当晚,建发地产杭州置业有限公司总经理马某某通过电话,要求公司一名女员工参加聚餐,赵海峰同时也是建发房产杭州某项目合作方负责人。

而这个项目指向一个多月前的滨江区C-R21/R22-60地块,也让杭州土拍市场再次被放到了聚光灯下。

今年6月26日,经过243轮竞价,招商蛇口以60.94亿元拿下C-R21/R22-60地块,成交楼面价51577元/米²,溢价率79.03%。据澎湃新闻报道,在拿地后,招商蛇口选择与建发合作开发该项目。

过去十余年,杭州市场几次身处全国土地市场的高热位置,土地出让规则也随之变化:从直接竞地价,到价格封顶后竞自持,再到限地价、摇号,2023年以后又逐步恢复“价高者得”。

不同阶段,房企在杭州市场竞争的方式也在随之改变。

100万元“劝退”对手,规则之外的土地竞争

杭州土地市场规则之外的竞争,并非近年才出现。

2010年,在尚为杭州管辖的县级市临安,就发生过一起因土地竞买引发的串通投标案。

2010年4月15日,原临安市国土资源局挂牌出让锦城街道环城北路北侧一宗2.1318公顷土地,挂牌起始价为750元/平方米。杭州临安天九建设工程有限公司等四方取得竞买资格,天九建设法定代表人潘峰负责具体竞买事务。

据最高人民法院机关刊《人民司法·案例》2013年第2期刊载的《国有土地挂牌出让中串通竞买构成串通投标罪》,为了以较低价格取得土地,



其他竞买人通过中间人找到潘峰,提出支付好处费,条件是天九建设退出竞争。

2010年5月17日,潘峰通过继父收到一张100万元银行本票,并在当天第一轮竞价中放弃竞买。最终,这宗土地以800元/米²成交。

从750元/米²到800元/米²,每平方米只增加50元。按照2.1318公顷的出让面积计算,整宗土地成交价较起始价增加约106.6万元,而为了让一个竞争对手退出,对方支付了100万元。

事情随后进入司法程序。临安市人民法院认定,潘峰收取100万元后放弃竞买,损害国有建设用地使用权出让人的利益,情节严重,构成串通投标罪,判处有期徒刑2年、罚金5万元,并追缴100万元违法所得。

潘峰案中的串通发生在竞买人之间。而在几年后杭州纪检监察机关披露的另一宗案件中,能够影响其他房企是否继续参与竞争的,则是一名参与土地收储出让工作的国企干部。

2014年上半年至2018年7月,曹鹏颖先后担任萧山城投集团资源开发部经理、总经理助理兼土地资源开发部经理。

2019年7月,中央纪委国家监委网站刊发杭州市纪委监委提供的案例《疯狂敛财的他,自食苦果》。文章披露,在一宗土地的竞争过程中,从竞拍报名阶段开始,曹鹏颖就帮助某企业对其他企业进行“劝退”,从而帮助该房地产企业以较低价格竞得土地。在这一过程中,他先后收受该房地产企业100余万元好处费。

除此之外,曹鹏颖还利用土地收储出让、高压线迁改工程管理等职务便利收受好处费。中央纪委国家监委网站披露,截至事发,其涉案金额达到500余万元。2019年4月,杭州市萧山区监委将其违法并涉嫌犯罪问题移送检察机关。

据第一财经后来援引纪检监察部门公开信息报道,2020年6月,曹鹏颖因受贿罪被判处有期徒刑8年,并处罚金100万元。

杭州市萧山区纪委监委办案人员介绍,开发商在拿地以前,需要了解土地情况、争取土地开发条件;城投公司为了避免土地流拍或者争取更好的出让价格,也需要与开发商沟通拍地意向。在曹鹏颖案中,这种业务联系演变为帮助特定企业排除竞争对手并收取好处费等违法行为,越过了法律的边界。

房企5000万元退地背后,杭州土拍的“竞自持”时代

近年来,房企在杭州公开竞拍场上的竞争也在不断加码。

随着地价和溢价率持续走高,杭州调整土地出让规则。而房企们应对竞争的方式也从单纯竞地价,转为竞报自持比例等新策略。

2017年3月24日晚,原杭州市国土资源局调整土地公开出让竞价方式:当土地溢价率达到50%时,项目所建商品住房须在取得不动产登记证后方可销售;达到70%后,土地价格锁定,竞买人转而竞报自持比例;如果两家以上竞买人均报到100%自持,则继续竞报配建养老设施面积。数月后,杭州取消“溢价50%转现房销售”的要求,但土地价格封顶后竞报自持比例的机制被保留下来。

此后,土地价格上限继续下降。

2019年,杭州主城区涉宅地块的溢价率上限由50%调整至30%,土地价格达到上限后继续竞报自持比例。杭州网当年4月报道,在新规则实施后的首批土地出让中,祥符东宅地和三塘商住地均拍至价格上限,自持比例也都超过20%。

同年,杭州开始在部分土地出让时明确未来商品住房销售价格。土地

端限制最高价格,住宅销售端也逐步进入限价阶段。

到2021年第一次集中供地时,“竞自持”已经成为杭州热门地块竞争的重要方式。

当年5月7—8日,杭州57宗涉宅地全部成交,累计成交金额达到1178.21亿元。在57宗地块中,有41宗达到价格上限并启动“竞自持”,最终自持总面积达到66万平方米,最高自持比例达到40%。

宋都股份就是那场集中供地中的积极参与者。5月7日,宋都旗下杭州绍辉企业管理有限公司经过20轮报价,拿下拱墅区运河新城杭政储出(2021)8号地块。

杭州网援引宋都公告及土地出让信息报道,这宗地块成交楼面价20962元/米²,土地价格达到上限后,宋都继续竞报自持比例,最终以21%自持拿下地块,项目精装销售限价为29500元/米²。

两个多月后,宋都股份决定退出。

2021年7月,宋都股份公告称,公司决定放弃该地块竞得资格,此前缴纳的5000万元预约申请保证金不予返还。公司当时解释,管理层“审慎考虑市场风险因素”,基于公司稳健发展作出这一决定。

从17.83亿元的成交总价、21%的自持比例,到两个多月后损失5000万元退出,这宗交易也发生在杭州土地出让规则再次调整前夕。

2021年7月30日,杭州公布第二批住宅用地集中出让方案,一般地块溢价率上限从30%降至20%,达到上限价格后,由原来的“竞自持房屋”改为“竞无偿移交政策性租赁住房”。

不到一个月后,杭州重新发布第二批集中供地公告,一般地块溢价率上限进一步由20%降至15%,达到价格上限后改为线下公开摇号确定竞得人。

至此,从2017年开始实行了数年的“竞自持”,逐步退出杭州土地市场。

随后几年,房地产行业进入调整期,杭州土地出让规则也继续变化。2023年11月,杭州第十三批次宅地取消土地最高限价,重新实行自由竞价,“价高者得”;2024年10月,杭州进一步明确,10月9日以后新出让住宅用地建设的项目不再设置新建商品房限价。

房企投资越来越集中,杭州核心土地仍在抢

现在的杭州土地市场,一方面是

供应规模明显下降,另一方面是热门地块仍然保持较高的竞争强度。

但从成交结果来看,土拍市场的热度并没有平均下降。

今年上半年,杭州涉宅地平均溢价率达到36%。其中,招商蛇口拿下的滨江永久河地块溢价率达79.03%,萧山湘北地块溢价率达69.34%,绿城拿下的九堡地块溢价率达61.51%;与此同时,临安、康桥、乔司、崇贤等板块又有多宗土地以底价成交。

在此背景下,房企的投资也更多集中在这些核心板块。

根据克而瑞浙江区域发布的《2026年上半年杭州房地产市场研究报告》,上半年杭州房企权益成交金额榜中,滨江集团以134.49亿元排名第一,绿城中国以89.79亿元位居第二,建发房产以83.34亿元排名第三,招商蛇口同样进入权益成交金额前十。克而瑞在报告中将今年杭州房企表现概括为“总量收缩、结构分化、头部集中”。

建发与招商蛇口,也是近年来持续加码杭州市场的房企。不过,两家公司的合作并不是从今年的永久河项目才开始的。

此前,建发与招商蛇口已经合作开发了未来科技城的“建发招商·元序”。该项目所在土地2025年成交楼面价达到30129元/米²,为当时未来科技城板块内高层住宅的最高地价。今年2月,项目首批取得预售证的92套房源均价为48110元/米²。

今年6月,两家公司又在滨江区开启新的合作。6月26日出让的永久河单元地块,挂牌起始总价34.04亿元,起始楼面价28809元/米²。经过243轮竞价后,招商蛇口将价格推至60.94亿元,成交楼面价达到51577元/米²,溢价率达79.03%。

这也成为两家房企在杭州业务联系的另一个背景。

与上一轮房地产扩张周期相比,现在房企的投资范围已经明显收缩。在杭州市场内部,土地成交也出现明显分化:一些外围地块以底价成交,滨江、萧山以及其他核心板块的优质土地仍然能够吸引多家房企持续竞价。

当前,杭州市场房企间的竞争依旧激烈,只是从过去更广泛的扩张,转向了更集中、更精准的争夺。也正因为如此,当资金、资源和合作关系越来越集中于少数项目,公开竞价之外的商业交往如何保持边界,就变得更加重要。■

上海再推“沪八条” 外环外500万元二套房首付可少25万元

时代周报记者 张钺璟 杨春霞 发自上海

继今年2月推出“沪七条”之后,上海年内再度优化楼市政策。

8月20日,上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、人民银行上海市分行、上海金融监管局、市公积金管理中心等六部门联合印发《关于优化本市房地产政策措施的通知》(以下简称《通知》)。

据了解,《通知》围绕优化住房公积金提取、优化个人住房信贷、实施“以旧换新”购房补贴、推行房票安置、推进收购二手房用于保障性租赁住房等五个方面推出八项政策,自2026年8月21日起施行。

中指研究院上海数据总经理张文静在接受时代周报记者采访时指出,从出台时机看,本轮新政具有明确的“窗口效应”考量:一方面,紧贴8月住房公积金管理条例修订出台的时间节点,及时响应国家层面公积金制度改革方向;另一方面,抢在传统楼市

销售旺季“金九银十”前夕推出,意在将政策利好转化为市场交易动能。

上海中原地产资深分析师卢文曦亦持相同观点。他对时代周报记者表示,赶在“金九银十”之前落地,将有效提振市场信心,提前锁定第四季度成交成色。随着政策效应的持续释放,上海楼市有望在巩固既有成果的基础上,迎来新一轮高质量复苏行情。

公积金支持力度加大,机构称未来依然存在优化空间

此次新政的最大亮点是公积金政策变化。两天前,国务院公布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》,该决定也被业内认为是近年来对公积金管理制度最重要的一次修改。此次公积金政策优化无疑是上海对国家层面公积金制度改革方向的及时响应。

具体来看,《通知》明确进一步优化以下三项住房公积金提取政策。一是扩大支付购房首付款提取范围。在2025年8月“沪六条”支持缴存人购买本市新建预售商品住房提取住

房公积金支付首付款的基础上,进一步扩大住房公积金支付购房首付款范围至购买新建商品住房现房;同时继续支持“既提又贷”,缴存人提取支付首付款后不影响其公积金贷款额度计算。

二是优化购房提取公积金频次和限额。对在上海市没有公积金个人住房贷款或未办理公积金冲还贷业务的已购房缴存人,进一步放宽本市购房提取频次和金额,购房提取频次由不动产权证发证之日起5年内“提取一次”调整为“每个自然年提取一次”;购房提取金额放宽至“不超过购买该住房以自有资金支付的购房款”。

三是拓宽住房公积金购房支出情形。支持缴存人提取住房公积金支付本市购房契税和购买本市住房配套车位(库)、储藏室。

中指研究院上海数据总经理张文静指出,公积金三项措施分别从“提取范围”“提取灵活性”“提取场景”三个维度发力,促进公积金更快流向购房消费端,降低居民实际购房资金压力。

不过,该机构也在发布的报告中

指出,未来上海公积金政策仍存在优化空间,有望继续向“住房消费支持工具”升级。

外环外首改产品或迎来交易活跃期

从区域来看,外环外是此次楼市新政最为受益的区域。

《通知》明确优化二套房贷首付款比例。对购买外环外(包括原实施差异化政策区域)住房的,二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例从“不低于20%”调整为“不低于15%”。

按照优化后政策规定,上海首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于15%;二套住房信贷政策保持区域差异化,外环内最低首付款比例为不低于25%,外环外为不低于15%(含宝山、嘉定区全域)。以一套总价500万元的二套住房为例,首付门槛将由100万元降至75万元。

同时,《通知》还提出要实施阶段性“以旧换新”购房补贴政策,具体安排为:购买外环外新房,且网签备案日前后1年内出售全市范围内二手房的居民家庭,可申领贷款金额1%

的补贴,最高不超过5万元;购买外环外新房,且网签备案日前后1年内出售外环内二手房的居民家庭,可额外获得3万元补贴。

该政策窗口期从《通知》实施之日起持续至2027年3月31日,2亿元补贴资金“用完即止”;符合以上两项条件补贴可以叠加,即“卖外环内旧房+买外环外新房”的家庭最高可获8万元补贴。

卢文曦分析称,当前上海二手房交易虽维持高位,但近期流速略有放缓,房东价格让步意愿普遍不强,买卖双方陷入价格拉锯。新政补贴设有时限,“用完即止”的稀缺性将形成一定紧迫感,有助于打破价格僵局,促进二手交易放量,进而提升一、二手置换链条的衔接效率。

卢文曦进一步指出,中心城区总价300万元左右的“老破小”与现行住宅新规下的产品存在明显代差,居住体验感较弱。外环外首改产品的总价集中在500万~700万元区间,恰好对应“卖旧”群体可承接的购买力范围,将迎来交易活跃期。■