

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

全球首个人工智能+脑机接口标准在我国发布

9月14日,国家药监局批准发布我国第三个脑机接口医疗器械标准,也是全球第一个采用人工智能技术处理脑电数据的脑机接口医疗器械产品标准,新标准将于明年9月1日起正式实施。新标准系统规范脑机接口医疗器械的数据采集、处理、标注、存储和访问等全流程的技术要求和测试方法,帮助企业破解脑机接口医疗器械在数据集质量控制尺度不统一、建设过程不规范等共性问题。

国家卫生健康委：进一步营造生育友好环境

国家卫生健康委主任雷海潮9月14日在国新办举行的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上介绍,要继续推进托幼一体化发展,支持社区、用人单位举办托育服务机构,让居民能够就近、就便以相对可负担的价格获得托育服务支持。提高入托率,有效降低家庭生育养育教育成本。

上海：加大对科技研发、科技成果转化的信贷支持力度

9月14日,上海金融监管局发布《关于推进上海银行业保险业科技金融提质增效的意见》,其中提到,加大对科技研发、科技成果转化的信贷支持力度,在产品额度、贷款期限、定价机制、担保方式等方面给予差异化支持。对科技型企业营运资金需求测算的具体方法,银行可根据经营管理实际自行统筹确定。

周数据

截至7月末 全市场账款凭证余额较高峰时期下降20%

中国人民银行金融市场司司长曹媛媛9月14日在国务院政策例行吹风会上表示,高峰时期全市场共有200多家电子凭证服务平台,应收账款电子凭证开立余额达到3万亿元,涉及众多核心企业和上下游供应商。经过一年多的规范,截至7月末,全市场账款凭证余额为2.4万亿元,较规范前下降了20%。

全市场账款凭证余额

2.4万亿元
数据统计截至
2026年7月末

较规范前下降了



郑钦文美网“重生”

详见P23

折叠屏“三国杀”开打

详见P17



社保基数步入低增长区间

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

社保缴费基数下限正告别过去几年的快速上涨,进入低增长阶段。

近日,北京公布2026年社保缴费基数下限为7270元,同比涨幅1.5%,增速放缓。这一趋势并非北京独有。截至9月14日,已公布数据的18个省份中,北京、上海、湖南、天津等10个省份的增速已降至1.5%及以下。

从快速上涨到进入放缓区间,社保缴费基数增速的冷热交替,对谁影响更大?

中国社会科学院大学政府管理学院教授房连泉在接受时代周报记者采访时表示,降低缴费基数只是衡量社保制度合理性的标准之一。社保缴费基数和费率的调节是综合考虑社保基金收支平衡、就业等多重因素的结果。

上海财经大学公共管理学院副教授唐珏也向时代周报记者指出,政策调整的实际减负效果,因企业和个人的具体参保情况而异,需要结合实际情况具体分析。

增速“三连降”

近年来,社保缴费基数增速呈现“三连降”。2021—2024年,多地社保缴费基数下限涨幅基本在5%~12%之间。到了2025年,这一数字降至2%左右。2026年,北京、上海、湖南、天津等10个省

份的涨幅降至1.5%及以下。

房连泉指出,近两年多地社保缴费基数低增长,与当地平均工资增速的下滑有关。

唐珏还表示,社保基金的缴纳基数及增速的设置,是政府综合考量企业和职工的社保缴费负担、经济增长、就业等多重因素的结果。当下多地社保缴费基数增速“三连降”或许是出于稳就业和促投资的考量。

“基数下调、增速放缓的前提是社保基金可承受。”唐珏指出,这一前提,恰恰是靠着征管改革、国资划转、投资收益等一系列改革才逐步具备的。

近十年,减税降费一直是政策主基调,增值税税率也随之历经多次下调,2019年后又重点推进留抵退税。唐珏表示,经过多轮操作,进一步减税空间已相当有限。

与此同时,社保征管体制经历深刻变革:自2020年起,征收职能逐步由社保部门划转至税务部门,多地在2024年前后已完成从“代征”过渡至“全责征收”,征管效能大幅提升。

在资金端,2019年起全面推开国有资本划转,将部分国企10%的国有股权充实社保基金。另外,基金累计结余开展市场化投资,收益显著增厚。到了2025年,全国基本养老、失业、工伤保险三项社保基金总收入9.1万亿元,总支出8.1万亿元,累计结余达10.2万亿元。

➡ 下转P03

银行中期分红潮来了

时代周报记者注意到,在目前已披露或实施2026年中期利润分配方案的A股上市银行中,瑞丰银行分红金额排在末位。

时代周报记者 刘子琪 发自北京

瑞丰银行(601528.SH)成为今年首家派发中期分红的A股上市银行。

9月10日,瑞丰银行发布公告,该行每股派0.10元(含税),合计1.96亿元,占上半年归母净利润的21.85%。

据时代周报记者统计,截至9月11日,已有20家A股上市银行披露或实施2026年中期利润分配方案,合计拟派息2661.13亿元。

除此之外,中期分红进入实施阶段的还有民生银行和沪农商行。其中,民生银行分红发放日期在9月15日,从公告到派发同样间隔8天;沪农商行则选择在9月24日发放中期分红。

苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者表示,越来越多银行推出中期分红方案,叠加国有大行集体上调分红比例,反映出银行板块股东回报机制正在系统性升级。一方面这契合资本市场鼓励上市公司提高分红频次的政策导向,银行借助中期分红缩短投资者回报等待周期;另一方面也体现头部银行盈利与资本充足水平保持稳健,具备持续稳定派现的基础。

瑞丰银行打响2026年中期分红第一枪

自2021年上市以来,瑞丰银行首次实施中期分红。

今年3月,因2025年股票收盘价持续低于每股净资产,瑞丰银行经董事会审议通过《估值提升计划暨“提质增效重回回报”行动方案》,其中明确提出提升股东回报,在现有分红规划基础上努力增加分红频次与金额。

4月底,该行董事长吴智晖、行长陈钢梁等管理层又披露自愿增持计划,三个月内累计增持250.04万股,金额1205.91万元,已于6月下旬实施完毕。

同月,瑞丰银行董事长吴智晖在2025年度业绩说明会上表示,近年来瑞丰银行保持稳健连续的现金分红政策,分红水平逐年提升,2026年度拟实施中期分红,持续兼顾股东回报与内源性资本积累。

从历史分红来看,瑞丰银行上市后分红逐年递增,2021年度每10股派1.8元,2022年度每10股派1.5元并转增3股,2023年度每10股派1.8元,2024年度每10股派2.0元,2025年度拟每10股派2.1元。加上今年中期,分红金额合计18.52亿元,实现现金分红总额连续五年稳步增长。

不过,时代周报记者注意到,在目前已披露或实施2026年中期利润分配方案的A股上市银行中,瑞丰银行分红金额排在末位。

➡ 下转P11

政经 · TOP NEWS

- 02 低保兜底有边界 追星不宜占用救助资源
- 05 高校开始砸钱买房 大学生批量住进小区
- 06 香港首任特首重建华逝世 为抑制炒楼曾提出“八万五计划”
- 07 首部反网暴法开始追责 骂人者和平台都要管

财经 · FORTUNE

- 10 未来10年两大目标定了 金融强国建设有了路线图
- 11 “长钱”扎堆打新 硬原科技险资一天狂揽19亿元
- 12 千叶珠宝实控人失联 东北证券提示或强制摘牌
- 16 拨康视云遭港证监会停牌调查 IPO或涉人为操纵

产经 · INDUSTRY

- 18 先进封装赛道竞争升级 深科技砸18.5亿元扩产
- 19 近20家车企杀入具身智能：汽车和机器人正变成同一门生意
- 22 巅峰年销30亿元 李途纯与他未竟的“太子奶”传奇
- 24 盈方体育清仓HYROX 万达体育退守国内

编辑 张泽彤 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

低保兜底有边界 追星不宜占用救助资源

近日，一则“江西赣州一名低保家庭女生因赴香港观看演唱会，返程后全家低保资格被取消”的消息引爆舆论。

9月7日，官方通报显示，该女孩自行前往香港观看演唱会，触发低保对象动态监测预警，社区干部已事先进行政策宣传和提醒，其家属因担心低保被取消而在网络发帖求助。目前相关部门正按程序核查，尚未作出最终处置决定。

虽该事件尚未尘埃落定，但舆论两极分化。有人为女孩鸣不平，认为打工攒钱追星是个人自由；更多人则质问：一边领着国家救助，一边花钱

出境看演唱会，这合理吗？

顾名思义，低保即最低生活保障，是保障基本生存的“救命钱”，不是满足精神消费的“梦想基金”。制度底线不宜突破，这是最基本的社会公平。

首先，必须弄清楚低保的本质属性。低保是城乡居民最低生活保障的简称，是对家庭人均收入低于当地标准的人口给予现金资助，以保证其基本生活所需。

说白了，低保是国家给予的生存兜底，是基础性的救助资源，而不是提供生活情绪的补贴。这笔钱来自全体纳税人的口袋，每一分都必须用在“活下去”这件事上。当一个低保家庭

出现出境追星这类明显超出基本生存需要的消费时，公众的质疑绝非苛责，而是对公共资源被挪用的本能警惕。

据报道，涉事女孩为中专生，全家每月依靠约2000元低保金维持生活，而她凑了3000～5000元，去香港看偶像演唱会。用几乎全家人两个月的生活费去兑换一场演唱会的门票，这已经不是基础的生活，而是奢侈的消费。

当一个人有能力、有决心把数千元投向一场娱乐消费时，这个家庭是否还需要低保托底，确实值得打一个问号。更何况，出发前社区干部和家人曾反复劝阻，明确告知出境高消费可

能触发低保动态复核。

其次，制度刚性不能被个人喜好冲垮。根据《江西省社会救助家庭经济状况评估办法》，“自费出境旅游娱乐”被明确列为高消费核查情形。这不是什么新规，而是早已立下的制度红线。

一直以来，低保的认定对公平性、公开性要求极高，既然申请了低保救助，就得接受规则的刚性约束。如果每个低保家庭都可以用“热爱”“梦想”为由突破规则边界，那制度的公信力将大打折扣。

另外，也有人质疑，单次娱乐消费即终止全家低保，处罚是否过重？这

个质疑本身是合理的，但必须明确，被质疑的应该是执行尺度，而非制度本身。

如果家庭整体经济状况确实困难，是否可以考虑更中性、更温和的处理方式？这些程序性问题值得讨论，但“该不该查”“该不该管”从来都不应成为问题，因为低保是“雪中送炭”，而不是“锦上添花”。

低保制度的完善，既需要守住“应保尽保”的公平底线，也需要在实践中不断细化规则、优化程序。但无论如何，有一条底线不能退让：低保是兜底的，不是分红的；是保命的，不是圆梦的。❶

时代锐评

捐款要量力而行 伪造百万捐款、蹭灾情流量绝不能纵容

时代周报记者 朱成呈

近期，多地遭遇洪涝灾害，社会各界纷纷伸出援手支援防汛救灾。不少网友主动晒出捐款凭证，以实际行动为灾区加油。但就在公益热潮中，也有人伪造百万元捐款凭证，借灾情为自己博关注、涨粉。

据《福建日报》报道，9月7日，有网友曝光某平台万粉网红“安澜”公开宣传向广西壮族自治区红十字会捐款百万元，并晒出百万元捐款截图，相关内容获得大量点赞并带来涨粉。

但广西壮族自治区红十字会工作人员表示，捐款名单均已公示，相关日期并未收到个人单笔百万元捐款。工作人员根据网友反馈的姓名查询到，当日确有一笔1元捐款，但与该

网红晒出的账户尾号并不一致。平台随后回应称，相关帖子已处理，涉事账号被禁言。

类似情况并非个例。近期，福建莆田遭遇持续性强降雨后，某平台账号“秋叶白”在社交平台晒出10万元捐款截图，声称向莆田市红十字会基金会捐款。经媒体核实，莆田当地并不存在这一机构，相关捐款信息不实。

灾情面前，捐1元还是捐100万元，本身都值得尊重。真正不该被容忍的，是把捐款变成一场精心设计的流量表演。还有人利用AI生成虚假捐款凭证，无疑性质更为恶劣。

这已经不是简单的虚荣，而是在消费公众善意。真正的捐赠意味着真金白银，是实实在在的行动；伪造一张捐款截图，几乎没有成本，却可以换

来点赞、涨粉乃至商业关注。一边是真实的捐赠，一边是虚假的人设，反差之下，暴露的正是一些人对网络流量的过度渴求。

说到底，他们在意的未必是灾区得到了多少帮助，而是自己能从这场灾情中获得多少收益。

更值得警惕的是，社交平台的流量逻辑，正在给这种行为提供生存空间。一张醒目的大额捐款截图，远比一条普通的公益信息更容易引发围观；捐了多少钱，也往往比钱最终帮助了谁更容易成为讨论的焦点。于是，公益逐渐被包装成一场数字竞赛：数字越大，人设越光鲜，流量越可观。

问题也由此超出了个人诚信的范畴。

一次虚假捐款，骗走的可能只是一些点赞；但当虚假捐款成为一

种可以复制的套路，透支的是公众对公益的信任。公众愿意捐款，是因为相信自己的善意能够真正帮助受灾群众，也相信公开的捐赠信息是真实的。如果连捐款凭证都需要反复求证，甚至让人看到大额捐款首先想到的是造假，那么最终受损的就是公益本身。

这也是为什么，对捐款造假不能仅仅停留在删帖和禁言。

平台当然需要加强审核，尤其是在灾情期间，对捐赠金额、公益机构、捐款凭证等信息应当提高核验能力。更重要的是，平台不能只在造假曝光后处理内容，还应反思自身的流量分配机制。如果夸张的捐款数字更容易获得推荐，造假带来的流量收益又远高于违规成本，那么删掉一条帖子，并不能阻止下一场公益表演。

公益机构同样需要提高捐赠信息公开的及时性和可验证性，让公众能够更方便地核实捐款真伪。对借灾情进行虚假宣传、恶意炒作甚至伪造捐款凭证的行为，也应依法依规追究责任，提高造假成本。

当然，公益也不该变成另一场比拼捐款金额的竞赛。捐100万元值得肯定，捐1元同样值得尊重。无论金额多少，都没有必要靠一张截图证明自己的善良。公益的价值，从来不在于数字有多大，而在于善意是否真实、行动是否真诚。

灾情不是剧本，灾民不是道具，公众的善意更不是流量生意的筹码。真正的公益，不需要百万元数字撑场面，也不需要一张假截图博掌声。在灾难面前，真心比数字重要，诚信比流量更值钱。❷

时代锐评

刘翔买断了 运动员全周期保障要跟上

时代周报记者 黎广

9月10日，刘翔在社交平台发布长文，宣布已于9月1日完成人事买断，领取49.4万元买断费，自此与上海体育系统解除人事关联。同时，他将2015年退役以来从单位领取的全部工资补助共计982935元，全额捐赠给西藏泥石流灾区。

至此，这场持续半个月、引发无数讨论的安置风波似乎画上了句号。但这个句号，迟了11年。

2015年，刘翔正式退役，此后编制一直留在上海市体育局，处于一种特殊人事安置状态。直到2026年2月，上海市体育局党组发布巡视整改情况通报，点名运动队员管理存在“宽松软”问题，要求对“在编不在岗运动员”定期梳理、推动退役手续办理。

半年后，刘翔接到了安置通知。事实上，过去十年间，上海已安置近千名退役运动员，其中，包括10余位奥运冠军、世界冠军。刘翔却等了11年，原因并不复杂：编制保留无须到岗，共享商业合作成果，平时相安无事，直到巡视整改，这种历史遗留状态才被打破，他的安置问题也因此被集中处理，最终变成个人面前的“限时选择题”。

不过，刘翔的质疑不止于“为什么现在才找我”。他在发文中追问：“十

年了想起来安置我了，分广告费的时候怎么不依法依规安置我？”

这句话点出了事件的核心矛盾：权责不对等。据此前媒体报道，刘翔2003—2014年商业代言税前总收入约5.35亿元，按相关分成比例，本人50%、其余50%由教练员、体育局、田协及选送的地方单位按比例分配。

商业分配有规矩，退役安置却相对滞后。也许这才是刘翔最在意的，那49.4万元买断费本身，反倒成了次要的。

当然，这并非单方面问题。刘翔“在编不在岗”的状态持续了11年，同样值得反思。安置政策有章可循，执行中应当一视同仁，既不能让功勋运动员长期悬置，也不应有“挂名不履职”的模糊空间。待遇可以因成绩而异，规则却必须公开透明。

目前，我国运动员退役后主要有两种选择：组织安置或自主择业。

组织安置意味着进入体制。2025年年末退役的亚洲飞人苏炳添就任职于暨南大学体育学院，到岗任教、参与学科建设。这意味着运动员要迅速适应有行政压力的组织体系，在工作与商业合作之间寻找平衡。

但对刘翔来说，无论是行政岗位还是教练岗，都是要求他回到按部就班的科层体系之中。他明确表示自己没有教练经验，“不想毁他人前途”。

自主择业则意味着一次性补偿、

运动员的黄金年华几乎全部投入训练，与社会高度脱节，退役后的转型困难，本质上是在役期间准备不足的集中爆发。

自谋出路。但长期训练与社会高度脱轨的运动员，转型面临不小风险。

体操世界杯平衡木冠军吴柳芳退役后从事自媒体，靠直播带货为生，坦言销量不理想。更早的举重冠军才力，2003年去世时家境窘迫。

这些是曾经站上领奖台的运动员。而据《体育事业统计年鉴》数据，中国每年退役的运动员约有3000名，他们大多数寂寂无名，既无足够社会关注度，也无亮眼商业价值，退役后同样要做这道“二选一”的选择题。

问题的根源在于：顶尖运动员的价值是多元的，二选一的框架太窄。他们的专业经验、社会影响力、品牌价值，

既不是一个教练岗能完全承载的，也不是一笔买断费能充分衡量的。

2017年2月，姚明以社会人士的身份当选中国篮协主席，推动篮球职业化改革。这本质上是“第三种选择”的实践，但它更多是靠个人能力和项目市场化程度“撞”出来的，而非制度性通道。

真正的第三种选择，应该包含两层内涵。

对顶尖运动员，是退役时的弹性安置方案，实行“一人一策”。这并非搞特殊照顾，而是因为顶层运动员的价值本身就是高度差异化的：有人适合执教，有人擅长管理，有人的影响力在公益和社会活动，有人的资源在国际交流。标准化的岗位无法匹配个性化的价值，强行塞进同一个框架，既是对人才的浪费，也容易人岗不适。一人一策的核心是“精准匹配”而非“特殊优待”。要评估其社会价值和经济价值，探索项目制合作、过渡期保障、协会治理参与等多元方式，既不强行塞进行政岗位，也不一推了之。

对于所有运动员，是在役期间的全周期职业规划。这才是更根本的保障。所谓全周期，是指运动员入队的第一天起，就将文化教育、职业规划、技能培训、心理辅导纳入培养体系，而不是等退役那一刻才仓促进行二选一。

运动员的黄金年华几乎全部投入训练，与社会高度脱节，退役后的转型

困难，本质上是在役期间准备不足的集中爆发。

国际奥委会2005年就提出运动员职业发展计划，核心理念正是帮助运动员在竞技体育之外规划“第二人生”，强调职业规划应在在役期间启动。反观国内，目前的保障重心仍偏向退役后的一次性安置，在役期间的持续规划和能力建设明显不足。

今年7月发布的《体育强国建设“十五五”规划》明确提出，“完善竞技体育新型举国体制，更好发挥市场机制作用”。国家体育总局也多次强调，要“让新型举国体制优势与市场资源配置活力同频共振”。

改革方向已经清晰，但退役安置仍是其中的薄弱环节。新型举国体制不仅是训练和竞赛体制的改革，也应该包括运动员保障体系的升级。

刘翔跨过了个人的最后一栏。他仍是那个拿下36个冠军、至今保持110米栏奥运纪录的刘翔。

但对更多没有商业代言、没有社会影响力的普通运动员来说，他们既缺乏足够的经济缓冲，也缺乏推动问题解决的渠道。刘翔的迷茫之所以引发广泛关注，正是因为它折射出一个群体的共同困境。

这场安置风波画上了句号，但运动员全周期保障的短板，还在补齐之中。从政策文本到每一个运动员的具体安置，还有一段距离。❸

社保基数步入低增长区间

◀ 上接P01

唐珏表示，多维改革共同加固了社保基金的可持续性，并增强短期支付能力，这为政府调节缴费基数增幅、减轻企业负担提供了操作空间。

房连泉则指出，自2019年统计口径统一后，各地缴费基数的调整幅度原则上跟随社平工资变动，但地方可根据实际情况保留一定的自主调节权。

涨得慢等于减负吗？

从账面上看，大家社保缴费的月度增幅确实收窄了。

以本轮增幅放缓较为明显的湖南为例。2026年，湖南社保缴费基数基准值较去年增长56元，增幅达0.83%；缴费基数下限为4106元/月，月均缴费增幅由往年数百元收窄至30多元。按此计算，按最低基数参保的灵活就业人员月缴养老保险约821元，较2025年月缴费额增加6.8元。

同时，地方政府也通过降费率、调基数、给补贴等措施主动减负。

以广西南宁为例，据当地媒体报道，2025年该市通过降低社保费率，共为企业减征社保费约9.02亿元，叠加稳岗返还、一次性扩岗补助等资金约1.86亿元，合计为企业减少资金压力约10.88亿元。

宁夏石嘴山同样成效显著。据《宁夏日报》报道，2025年1—8月，石嘴山市累计为5207家参保单位减轻社保缴费负担5.39亿元。

在短期经济压力与长期制度可

持续之间，各地正在寻求更为平衡的落点。但从实际情况来说，少涨不等于少交，缴费基数门槛还在。

受访专家均指出，对于一些收入偏低且不稳定的群体而言，仍然存在交不起社保的问题。

相较于企业职工，灵活就业人员参保需自行承担全部20%的缴费比例。唐珏表示，社保缴费基数的变化对灵活就业人员参保是否有促进作用，关键取决于降幅大小。

唐珏还指出，减负可以区分为两种含义，一种是绝对意义的减负。2019年社保缴费基数统计口径调整后，他和团队收集了全国所有地级市2007—2023年的数据，对比发现近150个城市的缴费基数下限下降约15%。也就是说，对企业或个人而言，只要按基数下限参保，负担减轻了15%。

另一种则是相对意义的减负。对此，房连泉表示，近两年大家普遍感觉收入增长乏力甚至下降，缴费涨得慢，压力的边际增加就没那么明显。过去每年涨5%以上甚至10%，连续累积下来负担很重。

“这种情况以后可能成为常态，社平工资不再高速增长，社保缴费负担也就进入了一个长期低增长的区间。”房连泉说道。

基数增速放缓的同时，多地正在推进缴费基数的“夯实”与合规化，即纠正过去少报、漏报缴费基数的行为。在这样的背景下，企业的缴费负担将会面临哪些变化？

受访专家指出，虽然短期内会加重部分企业的负担，但从长期来看，

有益于维系个人、企业的公平。

“我国社保征管的现状是政策费率偏高，但实际费率偏低。”唐珏分析道，以养老保险为例，企业加职工合计费率为24%，其中，企业的政策缴费率是16%。但从企业的财务数据来看，其实际缴费率可能也就10%左右。在现实的操作过程中，有企业存在低报缴费基数的问题。此外，还存在企业不参保或仅给部分员工缴纳社保等违规行为。

“之所以要逐步做实，是因为社保基金长期面临支出压力，而过去征管不够规范。规范化的过程，本身就是社保走向法治化的必然阶段，依法如实缴费，是制度运行的基础。”房连泉补充道，强化社保征收、做实缴费基数，是一个渐进过程，不会一步到位，需要考虑经济、就业和个人的承受能力。

然而，不同企业面临的社保压力并不相同。

唐珏指出，一般来说，国有企业和大型民营企业合规程度较高，基数下限下调不会对其产生实质性影响。而对于一些参保不合规的中小企业来说，夯实社保缴费基数无疑会增加其用人成本。

但从长远来看，做实缴费基数有助于提升市场公平性，既包括企业间的公平，也包括员工间的公平。“不同企业的参保率和缴费基数参差不齐，不仅影响到了市场竞争，也影响员工间的公平。”唐珏表示，做实基数、推进扩面，具有重要的制度意义。

同时，房连泉强调，降低缴费负

担只是衡量社保制度合理性的标准之一。社保的核心功能是为参保人提供长期保障、积累养老储蓄，减负与保持待遇必须统筹兼顾。

寻找减负与可持续之间的平衡

若社保缴费基数下限增速迈入“1时代”，对社保基金的资金池有何影响？

受访专家指出，社保缴费基数增速放缓短期内会对基金收入造成影响。与此同时，养老金支出每年刚性上调，叠加老龄化加速，使得“降费率”与“保发放”之间的张力愈发凸显。

对此，唐珏提出了一个系统性方案：在精算平衡的基础上，边夯实基数、边下调费率。

具体来说，就是先测算清楚缴费基数夯实后基金增收的规模，再据此确定政策费率的下调空间，在增收与降费之间找到平衡点，使得企业总负担不增加，社保基金也不亏空，兼顾公平与可持续性。

这套方案中，缴费基数下限的调整是关键一环。

唐珏进一步解释，设立基数下限，最初有两个考虑：一是保障低收入者未来的养老待遇，养老保险“多缴多得”，设一个下限相当于帮低收入者把缴费基数抬高一点，退休后能多领一些养老金；二是在制度恢复初期、社保由社保部门征收、以国有企业为主体的背景下，偏高的下限有助于提高基金收入，支撑收支平衡。

但如今与30年前已大不相同。收入差距明显扩大，社平工资

60%以下覆盖了相当多的群体，强制性的基数下限反而带来新问题：它提高了企业雇用低收入员工的成本，也加重了低收入职工自身的缴费压力，日常生活其他方面的支出必然受限。

更重要的是，当下已出现一个结构性变化：随着征管能力提升，企业逃费的空间基本被堵住。唐珏表示，在这个前提下，适度下调甚至取消缴费基数下限，对社保基金的影响未必是负的，甚至可能为正。

当中的逻辑是，一方面，基数下限降低能促进更多低收入职工参保，缴费人数增加直接充实基金收入；另一方面，企业雇用成本下降后更有动力增加用工，低收入职工当期缴费减少、可支配收入增加，将提振消费需求。

不过，房连泉指出了另一层面的现实约束。在他看来，取消缴费基数下限在现行制度框架下很难落地。根本原因在于，社保采取社会统筹与个人账户相结合的模式，本质上是一个公共的互助共济池子，因此，必须强制性参保，费率与基数由制度统一规定。

这一惯例最初有合理考量：为收入较低的群体提供一个相对低的缴费门槛，同时制度设计也包含再分配功能，缴费少的人相对而言回报率更高。

但如果下限进一步下调甚至取消，便会产生两难：更多低收入群体能够参保，但缴费金额更少，领取待遇却未必等比例下降，若这类人群持续扩大，基金收支平衡面临更大压力。■

扫黑除恶专项斗争40天 起诉涉黑恶案151件

专家：很多软暴力有硬暴力支撑

时代周报记者 王辰元 发自北京

时隔五年，扫黑除恶专项斗争从常态化治理转向专项斗争。本轮深化扫黑除恶专项斗争启动已满 40 天，这场为期一年的专项整治，已迎来权威办案进展披露。

9月8日，最高人民检察院披露，自7月深化扫黑除恶专项斗争开展以来，全国检察机关共受理审查逮捕涉黑涉恶案件194件634人，批准逮捕104件342人；受理审查起诉涉黑涉恶案件275件1627人，起诉涉黑涉恶案件151件900人。

与此同时，非法催收、舆情敲诈、恶意索赔等涉黑涉恶犯罪及相关犯罪成为重点打击对象。

7月31日，全国扫黑除恶专项斗争视频会议提出，开展为期一年的深化扫黑除恶专项斗争。会议召开后不到一个月，各地密集部署，专项斗争快速进入实战阶段。

但从整体数据来看，治安形势并不差。按照公安部年初通报的数据，2025年，全国刑事案件同比下降12.8%，命案同比下降8.7%，双双跌入本世纪最低值。

刑案、命案少了，为什么打击力度反而加吗？扫黑除恶为什么转入新一轮专项斗争？

一个重要变化是，黑恶犯罪换了另一种形式发生。中央政法委此前回应记者时说得很直白：当前黑恶犯罪正在从网下向网上、显性向隐性、硬暴力向软暴力、传统领域向非传统领域及新兴行业转向。

因此，在这一轮的打击清单里，很少出现传统刑事案件。相反，舆情敲诈、网络暴力、色情敲诈、网络套路贷、软暴力催收、劳务碰瓷等行为，这些一度被视作普通民事纠纷或仅作治安案件处理的乱象，被多地划入新型黑恶犯罪打击名录。

中国人民大学公共管理学院教授何艳玲告诉时代周报记者，从2018年扫黑除恶专项斗争开始，8年时间里，科技日新月异，深度伪造技术已被

不法分子用来实施敲诈勒索。如果各部门按原有流程各管一摊，很难跟上犯罪形态翻新的速度。因此，一场能把各部门联动起来的深化扫黑除恶专项行动，正当其时。

从影视舆情敲诈到“笋霸”

7月底的视频会议之后，多地密集开始行动。

安徽、重庆、天津、山东、陕西、甘肃、辽宁、浙江、湖北、海南等一大批省份迅速召开动员部署会，向下传导工作要求，市、县层面接续开会细化落实。

以北京市为例，8月14日会议明确“两手抓”：一边继续紧盯传统黑恶犯罪，一边重点整治网络非法放贷、舆情敲诈、跟踪骚扰等看不见伤痕的“软暴力”犯罪。东城区、朝阳区、石景山区、大兴区等进一步召开部署会，对辖区专项斗争工作再动员、再细化。

公检法系统同步启动自上而下的动员。

8月4日，最高检消息称，已召开扫黑除恶专项斗争动员部署会，并集结196名业务骨干组建全国检察机关扫黑除恶人才库；8月5日，新华社消息称，最高法已召开专项斗争部署会，向全国法院系统下达工作部署；8月10日，据公安部通报，本轮深化扫黑除恶专项斗争首轮收网行动战果出炉：打掉团伙1000余个，抓获犯罪嫌疑人8200余名，破获各类刑事案件5400余起。

一批典型案子，正在撕开新型黑恶的真实样貌。

时代周报记者梳理各地通报发现，新型黑恶大致分化为线上、线下两大类：线上以网络套路贷、恶意投诉敲诈为主，浙江打掉实施网络“套路贷”搭配软暴力催收的团伙，抓获109人；河南破获恶意投诉网店牟利的敲诈团伙，抓获41人。

线下则涌现出新式碰瓷，山东打掉故意制造交通事故讹诈司机的团伙，抓获27人；广东查处8个盘踞建筑工地的劳务碰瓷团伙，抓获65人。

除了这类通用性犯罪模式，更值



9月8日，最高人民检察院披露，自7月深化扫黑除恶专项斗争开展以来，全国检察机关共受理审查逮捕涉黑涉恶案件194件634人，批准逮捕104件342人；受理审查起诉涉黑涉恶案件275件1627人；起诉涉黑涉恶案件151件900人。

得警惕的是，不少新型黑恶犯罪已经深度嵌入地方特色产业链，借产业土壤滋生牟利。

作为全国网络游戏属地管理试点省份，四川游戏产业整体实力位居全国第一方阵。当地公安披露的本轮扫黑首轮收网案例显示，成都打掉宋某某团伙，该团伙借助网络暴力，逼迫网游陪练缴纳所谓的“保护费”。

影视行业同样成为重灾区。公安网安部门接连破获杭州、福州、广东河源三起网络舆情敲诈案件，累计抓获犯罪嫌疑人24名。

杭州李某廖某团伙堪称教科书式新型黑恶：该团伙注册成立文化传媒公司，形成流程化运作模式，手握多个百万级粉丝自媒体账号，长期针对热播影视剧、综艺以及流量明星拼凑、捏造并散布大量负面信息，制造舆论压力，逼迫受害方购买所谓的“护剧服务”。

舆情敲诈案件集中爆发并不是偶然的。

时代周报记者发现，前述案件发生省份均是在影视行业表现突出的横店坐落于浙江，有影视行业风向标

之称。广东电影票房连续24年居全国第一，带动千亿元级产业链。而福建凭借厦门金鸡奖持续加码影视产业招商，2025年年末就落地了177个文化影视产业项目，总签约额达318.6亿元。但产业繁荣的同时，也滋生出依附产业链牟利的新型黑恶土壤。

线上花样翻新，线下也长出本地化变种。

四川乐山马边竹笋产业是当地民生支柱。当地扫黑办8月13日发布通告，在中央明确的“村霸”“乡霸”“沙霸”“矿霸”“街霸”“市霸”等六霸基础上，公安结合当地实际新增的“笋霸”和“行霸”，打击垄断竹笋产业的黑恶势力。

看得见的暴力在变少，但藏在商业纠纷、网络舆论背后的胁迫，正在悄悄生长。

软暴力为什么算“黑恶”？

软暴力、网络黑恶并不是这一轮才出现的新概念。

早在2019年，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部联合印发《关于办理实施“软暴力”的刑事案件若干问题的意见》，对软暴力作出明确定义：行为人为谋取不法利益或形成非法影响，通过滋扰、纠缠、聚众造势等手段，对他人形成心理强制，足以影响正常生产生活的违法犯罪方式。

但落到执法实践，这类案件长期面临现实困境：没有直接的流血伤害，单看每一起行为情节似乎都算不上重罪，可持续不断的骚扰胁迫，足以摧毁个人生活、扰乱企业正常经营。

中国人民公安大学教授靳高风将这种处境概括为：“大错误不犯，小错误不断，气死公安局，法院没法办，群众有意见。”

事实上，早在首轮扫黑除恶专项斗争期间，监管层就已经提出，要把打击锋芒延伸至网络黑恶犯罪，只是到了本轮斗争，犯罪加速向线上化、隐秘化、软暴力化转型，才成为治理的重点。

不过，这也带来公众普遍的疑问：

仅仅是网络骂战、跟踪骚扰，没有动手伤人，为何会被定性为黑恶？

中央政法委相关负责人曾指出，黑恶犯罪区别于普通刑事案件，它会侵蚀执政根基，破坏社会秩序，危害波及的范围更广。

司法部法律援助中心死刑复核律师库成员、北京浩略律师事务所创始合伙人陈琦向时代周报记者解释，黑恶势力包括黑社会性质组织和恶势力两部分。组织、领导、参加黑社会性质组织是刑法明文规定的罪名；恶势力概念则源自首轮扫黑除恶，经司法解释确立，属于普通共同犯罪与黑社会性质组织犯罪之间的过渡形态。

中国人民大学刑事法律科学研究中心主任时延安教授曾点名：黑恶犯罪的核心是“控制”。

“很多软暴力的背后，都有硬暴力作为支撑。”陈琦进一步解读，黑恶势力并不一定要实际使用暴力，跟踪滋扰、聚众造势这类行为本身就能够造成心理强制。受害者之所以产生恐惧，根源在于清楚硬暴力随时可能付诸实施。

陈琦借用抢劫罪“足以压制被害人反抗”的法理逻辑类比解释部分网络黑恶：即便暴力完全停留在线上，一旦网络暴力摧毁当事人的精神，诱发精神失常，甚至导致轻生后果，它带来的实质伤害就等同于硬暴力。

值得注意的是，专项斗争不等于随意放宽定罪尺度。陈琦强调，专项斗争并不会改变软暴力案件的定罪量刑标准。常态化治理和专项斗争两者的差异，主要是调配投入的资源不同。

何艳玲也认为，治理模式本就不是一成不变的。从常态化治理切换为专项斗争，待突出问题化解再回归常态，本身就是国家治理的一种常规模式。

整体治安形势持续向好，但犯罪形态也在发生变化。传统暴力犯罪减少后，黑恶犯罪正在变得更加隐蔽，治理也需要从识别暴力本身，转向识别藏在网络、纠纷和行业链条背后的组织化犯罪。■

服务贸易出海还有一道“标准”坎

张伟：别急着等国标 企业要敢于先立起来

时代周报记者 李杭 发自北京

9月9—13日，2026年中国国际服务贸易交易会在北京首钢园举行。本届服贸会首次在主题展核心区域设立“中国服务”展区，并设置“出海服务”专区，聚焦中国服务走向国际市场。

中国服务贸易规模持续扩大。据商务部数据，2025年，我国服务进出口总额达8.08万亿元，同比增长7.4%。其中，服务出口增长14.2%，明显快于进口，服务贸易逆差进一步收窄。知识密集型服务贸易保持增长，数字、信息等领域成为新的增长点。

规模持续增长，问题依然存在。当前我国服务贸易占对外贸易的比重仍偏低，与全球平均水平相比还有差距。更关键的是，企业出海时常常面临“有产品、无标准”的困境。服务贸易标准谁来定、怎么定，成为制约中国服务走向国际市场的关键问题。

围绕服务贸易发展的瓶颈、未来增长空间，以及标准建设的路径，时代周报记者专访了中国服务贸易协会会长、中国贸促会原副会长张伟。

下一波增长盯住“生产性服务”

时代周报：近年，我国服务贸易规模持续扩大，贸易逆差逐步收窄。与此同时，结构优化、国际竞争力提升等新课也日益凸显。你认为，当前我国服务贸易进一步发展的瓶颈是什么？

张伟：我认为当前我国服务贸易主要有四个方面瓶颈。

一是结构还不够均衡。运输、旅游、建筑等传统服务贸易占比较高，而高新技术服务贸易占比相对较低。按照国家统计局数据，2025年传统服务进出口4.6万亿元，占服务进出口总额57.3%，接近六成。

二是国际竞争力还有提升空间。目前我国服务贸易占货物和服务贸易总额的比重约为15.1%，而全球这一比例已接近28%，差距仍然比较明显。

三是跨境服务贸易面临的壁垒持续增加。特别是随着数字经济发



展，国际上出现了数字税、平台监管等新的规则和政策，这些都可能成为限制跨境服务交易的壁垒。例如，欧盟《数字市场法案》（DMA）将大型数字平台划为“守门人”（掌握流量入口、具有较强市场影响力的平台）。TikTok所在的字节跳动虽对这一认定提起诉讼，但仍需履行DMA规定的合规义务，并持续推进相关合规调整。

下一步很重要的一件事，就是加强国内外税收机构之间的合作，让我们的税收规则能够更好地和国际规则衔接起来，这方面还有不少工作要做。

四是复合型人才不足。服务贸易发展需要既熟悉知识服务，又了解国际合规，同时掌握跨境数字贸易的人才，但目前这类复合型人才还比较缺乏。

这些瓶颈制约了我国服务贸易的进一步发展，也意味着未来还有很大的提升和突破空间。

时代周报：你提到四个方面的瓶颈，下一阶段的突破方向在哪里？未来中国服务贸易的增量主要来自哪些领域？

张伟：我认为，未来服务贸易的增量还是要更多聚焦生产性服务。过去几年，我国消费性服务贸易发展得比较快，但生产性服务贸易发展相对比较慢。

具体来看，有几个领域值得重点关注。

一是数字平台服务、云服务、人工智能相关服务，现在跨境平台上的交易方式也在变化，过去更多是卖货物，现在不仅可以进行货物交易，还可以依托平台输出IP、数字化解决方案以及配套企业服务，交易模式会持续丰富。这里面会产生很多新的机会。

二是设计服务。目前我国已经有部分设计服务开始走出去，比如，把老旧小区改造的设计方案卖到海外，

这类服务未来还有很大的发展空间。另外，数字文化服务和中医药服务也值得关注。文化内容走出去后，不只是获得内容本身的收入，还可能带动餐饮、旅游等一系列服务消费。中医药服务同样有一定的国际需求，未来如果能够形成更成熟的服务方案，进一步走向海外，也会有很大的增长空间。

此外，还要进一步提升服务贸易的品牌意识。比如，餐饮、中医药等领域，都可以通过打造行业品牌提升知名度和品牌价值。

总体来看，服务贸易下一步的发展方向，主要还是两个方面：一是提质；二是拓展新的发展空间。

出海标准要先由企业做起来

时代周报：2021年《国家标准化发展纲要》提出研究制定服务贸易标准。你认为，当前服务贸易标准建设最需要解决的问题是什么？企业标准、团体标准和国家标准应该怎样一步步建立起来，并与国际标准接轨？

张伟：在标准建设上，首先要转变一个认识。国际上通常是企业标准、团体标准、国家标准逐步递进，而国内长期以来更看重国家标准。实际上，

标准的源头往往来自企业的市场实践和技术积累。

企业拥有自主知识产权，能形成有竞争力的标准，就应该充分发挥市场主体作用，不必一开始就把目标放在国家标准上。更现实的路径是，先把企业标准和团体标准做好，在实践中不断完善，再逐步上升为国家标准。

与此同时，国家标准还要加强与国际标准的衔接。国际标准的互认并不只是国家与国家之间的对接，更多还是企业之间基于市场和合作进行对标、互认，通过协议、合同等方式建立标准认可机制。

未来，要进一步调动企业参与标准制定的积极性，鼓励企业先形成自己的标准，再通过团体标准推广应用，经过一段时间的实践和完善后，再向国家标准提升。这个过程不会一蹴而就，需要持续投入，真正形成成效可能需要五年、十年甚至更长时间。

时代周报：与货物贸易相比，服务贸易具有无形性、跨境交付方式多样等特点，目前服务贸易出口退税覆盖面也相对有限。你认为当前服务贸易税收政策和征管中，哪些问题比较突出？下一步应重点完善哪些方面？

张伟：服务贸易的税收政策的确需要逐步完善。首先是税收管辖还不够清晰。服务贸易有不少交易发生在境外，支付也可能涉及不同国家和地区，交易在哪里发生、什么时间征税、由哪一方征税，在税收征管上都需要进一步明确。相比货物贸易，服务贸易的交易地点和交付方式更加复杂。

此外，跨境服务交付具有无形性，特别是线上完成的服务，交易过程、服务内容以及相关价值较难准确计量，也给税收征管带来一定困难。

在出口退税方面，目前我国货物贸易的出口退税政策相对成熟，但服务贸易能够享受出口退税的领域还比较有限，这方面还有很大的完善空间。

我认为，下一步很重要的一件事，就是加强国内外税收机构之间的合作，让我们的税收规则能够更好地和国际规则衔接起来，这方面还有不少工作要做。■

中国去年新设7万家外资企业 他们都在投什么？

时代周报记者 王辰元 发自厦门

第二十六届中国国际投资贸易洽谈会（以下简称“投洽会”）期间，来自129个国家和地区的2600余位客商在20万平方米的场馆里穿行，他们远道而来，寻求投资机会。

商务部最新数据显示，今年前7个月，全国吸收外资4383.3亿元人民币，全国新设立外商投资企业37711家，同比增长4.4%。从行业看，高技术产业实际使用外资1823.1亿元人民币，同比增长32.7%，占全国实际使用外资的41.6%，较去年同期提升12.2个百分点。

“将继续引导外资投向先进制造、人形机器人研发、高端航运服务等领域。”9月9日，在商务部与联合国贸发会议共同举办的跨国投资趋势发布会上，商务部外贸司司长孟华婷用“底盘稳、质更优”两个关键词概括当前中国吸引外资的总体态势。

9月9日，商务部、联合国贸发会议分别发布《中国外资统计公报2026》（下称《公报》）、《2026世界投资报告(中文版)》（下称《报告》）。《公报》披露，2025年，中国全年新设外商投资企业70392家，同比增长19.1%；实际使用外资1046.6亿美元。



孟华婷表示，将继续推进高水平对外开放，“稳妥有序扩大增值电信业务的试点，支持北京市做强服务业扩大开放综合示范区，加快修订外资并购等相关规定，持续擦亮投资中国名片，精心设计各类投资促进活动，搭建全球资本对接桥梁，吸引更多的海外资本来华投资”。

高技术产业新设外资企业近2万家

《公报》显示，2025年，第一、二、三产业新设外商投资企业数量分别

为282家、5140家、64970家，占比分别为0.4%、7.3%、92.3%。

在投资区域方面，分布在广东、海南、福建、上海、北京的5家自贸试验区新设外商投资企业合计7764家，占全国比重的11.0%。

包括上海、江苏、贵州、云南等地的长江经济带，实际使用外资金额529.1亿美元，占比50.6%。

聚焦东部、中部、西部三地区，东部地区吸收外资最多，新设企业数64156家，占比达91.1%，实际使用外资金额917.9亿美元，占比87.7%。

从行业看，2025年，外商投资主要集中在租赁和商务服务业，实际使用外资金额为265.6亿美元，占全行业吸收外资比重为25.4%；其次是制造业、科学研究和技术服务业，实际使用外资金额分别为259.5亿美元、202.4亿美元，占比分别为24.8%、19.3%。

值得关注的是，2025年，高技术产业新设外商投资企业19691家，实际使用外资金额338.5亿美元，占全国实际使用外资金额的32.3%。

其中，高技术制造业实际使用外资主要集中在电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业、医药制造业；高技术服务业实际使用外资主要集中在科技成果转化服务、信息服务、研发与设计服务。

投资活动更趋于审慎和集中

“今年《报告》的主题是变乱交织时代的国际投资。”会上，联合国贸发会议投资司司长李楠在分享全球跨国投资趋势时表示，2025年，全球外国直接投资展现出较强韧性。然而，投资活动更趋于审慎和集中。

另外，“国家安全”的概念正不断扩展。李楠表示，2005年之前，资产审查以国防为重点、范围较窄。2005—2014年，审查重点扩大至关键基础设施（能源、电信、公用事业）以及与国家相连的投资者。

时间推移至2022—2025年，受地缘政治竞争、前沿产业领域与经济安全影响，审查逻辑已从单纯依据行业分类，转向关注技术能力、数据访问以及系统性依赖关系，并将间接收购纳入审查范围。

《公报》指出，2025年，面对外部环境更趋复杂严峻、不确定不稳定因素明显增多的挑战，中国加大政策支持力度，深入推进自主开发试点工作，有序开展“投资中国”品牌活动，持续强化外资企业服务保障，加快推进开放平台创新提升，吸收外资总体实现回稳提质。

2025年，主要投资来源地在华投资规模保持稳定。作为在华投资前15名的来源地之一，美国新设企业数2097家，实际投资金额20.7亿美元，占总额的2.0%。

在华投资前15位的国家（地区）新设企业数合计为38997家，占当年我国新设外商投资企业总数的55.4%。截至2025年，在华投资前15名国家（地区）累计设立外商投资企业112.6万家，累计在华投资金额为2.9万亿美元。

此外，时代周报记者梳理发现，2025年，伊朗、佛得角等国均有在华投资新设企业，新设企业数分别为274家和3家。■

高校开始砸钱买房 大学生批量住进小区

时代周报记者 王晨婷 发自广州

考上湖北大学材料科学与工程学院研究生后，小谢交完一年1320元住宿费，便收到宿舍分配通知：阳逻校区城建水岸的学生公寓。

这个听起来像住宅小区的学生公寓，的确就是一个小区。

2025年2月，湖北大学阳逻校区购置城建水岸352套存量商品房用于学生住宿的项目，获得湖北省发改委批复。项目总投资1.98亿元，包括1.72亿元的房屋购置费用和2586.29万元装修改造费用，最终将在小区内新增2800个学生床位。

这是全国首个以购置存量房代建设学生公寓的创新实践。项目落地后，不少高校前来取经。中国矿业大学、中南大学、合肥工业大学等陆续公布存量房购置计划，深圳大学则连租带买，越来越多大学生开始住进由商品房改造而来的学生宿舍。

高校，正在成为中国房地产市场一类特殊的新买家、新租户。

这种变化也正在从个别高校的尝试，变成地方政府主动推动的政策。

近日，江苏省财政厅等部门联合印发《省属高校学生宿舍提质扩容三年攻坚行动省级资金补助方案》，明确支持省属高校综合采取“改、租、买、建、调”等方式配置学生宿舍资源。其中，租用项目按照2000元/床位/年给予补助；购买项目则支持在徐州、淮安、连云港等房价相对较低地区开展，省财政补助30%。

当财政补贴也开始加入其中，高校“扫楼”已经不只是少数学校的临时应急方案。

到校园外“找床位”

高校为什么开始出手买楼、租楼？最直接的原因，还是宿舍不够。

近年来，部分高校招生规模持续



扩大，学生住宿需求随之增加，而校园内部可用于新建宿舍的土地并不是无限的。同策研究院的数据显示，2025年全国高校研究生招生规模较五年前增长31%，同期新建宿舍面积仅增长18%。

对于一些办学规模增长较快、但校内土地资源已经比较紧张的高校来说，新建宿舍意味着重新走一遍规划、设计、建设流程，时间成本并不低。

天津财经大学今年启动的新建学生宿舍项目就是一个例子。项目总建筑面积4.1万平方米，提供2416个本科生床位，总投资2.53亿元，但建设周期长达28个月。

早在2024年1月，国家发改委等七部门出台的《关于加强高校学生宿舍建设的指导意见》已经明确提出，鼓励高校通过购买、租赁学校周边的人才公寓、商住楼等社会用房，补充学生宿舍资源。

这意味着，校外住房正式成为高校解决住宿问题的一种政策选项。

湖北大学的尝试，实际上酝酿得更早。

城建水岸与湖北大学阳逻校区仅一路之隔，小区距离校门直线距离不足400米。住宅项目于2023年交付，但入住率相对较低。根据湖北大学披

露，学校整体购置水岸项目5号、6号楼352套存量商品房，购置费用约1.72亿元，房源较开盘时折价超过35%。

商品房原本的三室两厅两卫户型，经过改造成为学生宿舍。按照1.98亿元的总投资和2800个新增床位计算，平均每个床位对应的项目投资约7万元。2025年秋季开学，第一批学生正式入住。

继湖北大学之后，类似的案例迅速增加。2025年9月，中国矿业大学（徐州）、中南大学、合肥工业大学相继披露购置存量房地产用于学生宿舍的采购项目，预算金额分别约为2.93亿元、2.95亿元和1.18亿元。

三所高校的情况也有相似之处：学生宿舍存在缺口，而校内缺乏可以快速开发的土地，学校周边恰好又有已经建成的存量房源。

以中南大学为例，其采购项目的专家论证意见显示，按照目前学生规模计算，学校仍存在约20万平方米的宿舍缺口。除在建项目之外，购置符合要求的存量房地产，可以在较短周期内弥补部分住宿缺口。

购买并不是唯一选择。

江苏师范大学采取的是租赁模式，整体租赁徐州文庭雅苑1256套住房，统一改造后提供约6500个床位。

学校负责学生日常管理，企业承担房源维护、物业管理和设施运营，地方则提供相应的公共服务保障。

从校园到小区，考验在哪里？

这种模式的吸引力不难理解。

对于高校来说，已经建成的房屋可以绕开拿地和长周期建设，直接通过改造形成住宿空间。尤其是位于校园周边的整栋住宅，天然具有区位优势。对于部分宿舍条件一般的高校来说，多居室住宅经过改造后，还能提供相对独立的居住空间和更多卫生间等设施。

租赁模式则多了一层弹性。如果未来学生规模发生变化，高校可以根据实际需求调整租赁规模，不必长期持有一批固定资产。

我国高等教育年龄人口预计将在2032年达到峰值，这也意味着，高校在解决眼前住宿缺口时，也需要考虑未来人口变化带来的资源利用问题。

地方政府看到的，又是另一笔账。在房地产市场仍面临去库存压力的背景下，高校住宿需求给存量住房提供了新的去化渠道。江苏此次出台的的方案甚至直接将购买项目与房地产去库存结合起来，支持徐州、淮安、连云港等房价相对较低地区的高校购置学生宿舍，并由省财政补助30%。

以徐州为例，截至今年2月底，全市新建商品住宅可售房源5.3万套、675.7万平方米，去化周期约16.23个月。

学生得到的，则是更加充足的住宿供给，以及部分情况下更好的居住条件。

在北京大学政府管理学院教授马亮看来，这种模式是一种大势所趋，而且将来也不排除高校进一步推动校外住宿的发展。

“现在无论是学生对宿舍的要求，还是高校的发展，都需要考虑怎么样在校外做文章。因为校内的资源有限，没有办法满足学生的住宿需求。相对

来讲，在校外收购或租赁存量房会成为一个更好的选择。地方政府也可以和学校进行更多合作，比如，通过财政、货币、土地等方面的政策支持，让高校能够轻松解决学生宿舍的需求，实现校地合作和融合式发展。”马亮谈道。

但学生住进小区，并不意味着问题就此解决。

今年深圳大学租赁汉园茗院的过程，就曾引发业主争议。最终，深圳大学以8057.07万元的成交价租下汉园茗院264套住房，租期3年，作为学生住宿使用。同时，深圳大学还准备以5.3亿元购置商品房，目前仍在意向公开阶段。

争议集中在学生大量入住后可能带来的物业管理、公共空间使用等问题。

马亮在接受时代周报记者采访时认为，高校租赁商品房，作为租户就有权利安排学生入住，只要每个房间入住人数不超过法定租住要求。小区业主没有权利干涉入住学生，因为在这个问题上承租住同权的。学生集体入住还是单独入住社区，和其他人并无二致，业主的不满没有根据。学生只需要遵守社区对居民的常规要求即可，并不需要其他业主来裁决。

“当然，入住学生应该考虑避免个人生活影响他人，比如，避免制造扰民的噪音，停车注意摆放秩序。学校也可以加强学生服务，引导学生融入社区生活，为将来毕业走向社会做好准备。”马亮说。

值得一提的是，高校买楼、租楼需要解决的，也包括房屋改造是否符合学生宿舍的安全标准，消防、物业、交通等公共服务如何衔接，以及学校、物业和社区之间如何划定管理边界的问题。

大学生住进小区，或许只是第一步。接下来要回答的，是当校园的边界开始向城市延伸，学校究竟应该如何管理一群“校园之外”的学生。■

千亿县断档、省会增速放缓：一个中部省份的增长焦虑

时代周报记者 李杭 发自北京

县域经济的分量，正在地方发展的坐标系里不断上升。

日前，湖南省县域经济高质量发展大会在长沙召开，这是湖南连续第四年、也是“十五五”开局之年召开的最高规格县域经济会议。会议明确要促进县域经济均衡发展，发挥经济大县的引领作用，构建梯次发展格局，推动人口小县高质量发展。

与此同时，湖南强化长沙首位度、实施“强省会”战略、做大长株潭都市圈的方向也没有改变。

湖南在其“十五五”规划纲要中提出，实施长株潭一体化发展提升行动，加快培育现代化都市圈，打造支撑中部地区加快崛起的重要增长极。

问题随之而来：当县域经济与强省会、都市圈战略同时推进，湖南该如何处理好做强县域与做大中心城市之间的关系？

湖南县域的短板，卡在“腰部”

想要理解湖南的担忧，先看一组对比。

同样身为中部省份，2025年赛迪百强县榜单上，湖南仅有长沙县（第10位）、浏阳市（第21位）、宁乡市（第25位）三席，与上年持平。湖北则一次拿下8席，居中部第一、全国第四，仅次于江苏（25席）、浙江（15席）、山东（12席）。

千亿元县域的差距同样明显。截至2025年，湖北已有仙桃、潜江、宜都、大冶4个千亿元县域，而湖南仍为3个，且湖南已经有近10年没有新增千亿元县域。

更值得关注的是千亿元县域之后的“腰部梯队”。

湖北的“准千亿”梯队，包括汉川、枝江、枣阳、天门等800亿元、900亿元量级的“后备军”。反观湖南，3个千亿元县域之后，第四位醴陵市GDP为996.10亿元，已经接近千亿元，但之后的湘乡、湘潭县等县市GDP在500亿～700亿元之间，中间出现明显“断档”。

这恰恰解释了，湖南为何近几年持续把县域作为发展重点。与继续做强少数头部县域相比，湖南更需要考虑的是如何把处在中间和尾部的大批县域带起来。

给县域更大的自主权，是其中一个重要方向。

今年7月，湖南出台“向县放权”实施方案，省级向县域下放13项行政许可事项，同时建议市级向县域下放20项管理权限。

对于人口较少的县，则通过机构改革降低运行成本。此前试点中，古丈县完成人口小县机构改革，机构限额由33个调整为23个，县级议事协调机构由271个大幅缩减至21个。

这些调整的目的是：一方面是让县级政府能够更灵活地配置资源、推动发展；另一方面也能减少审批层级和行政成本，提高办事效率。

但对县域来说，仅有更大的自主空间或许还不够，更重要的是找到能够支撑经济增长的产业。

湖南“十五五”规划纲要提出，要分类构建县域特色产业体系，因地制宜做大“一主一特”产业，培育一批工业大县、农业强县、旅游名县。

湖南9月份举办的县域经济高质量发展大会提出，要促进县域经济均衡发展，充分发挥经济大县的引领作用，构建梯次发展格局，推动人口小县高质量发展。要提升县域产业发展

质效，因地制宜发展特色优势产业，提高产业技术含量和附加值。

但从现实情况看，湖南县域产业发展仍有不少短板。

在此次县域经济高质量发展大会上，相关县市代表也提到，当前湖南县域经济仍存在综合实力不够强、产业发展质效不高、城乡融合发展仍需加力等问题。

具体到产业，一些地方的特色产业仍集中在茶叶、油茶、柑橘、猕猴桃等领域，同质化、“小散弱”等问题依然存在，部分产业还没有进入产业链中高端。

长沙增速放缓

强省会，是湖南发展战略中另一条主线。

2021年11月召开的湖南省第十二次党代会，明确提出实施强省会战略，并将推进长株潭区域一体化、打造中部地区崛起核心增长极作为重要任务。2022年，长株潭都市圈获批成为国家级都市圈，也是中部地区首个获批的国家级都市圈，定位为全国重要增长极。

强省会战略推进，背后对应的是区域竞争格局的变化。

当前区域之间的比拼，越来越聚焦人才、科技、资本、总部企业等资源的集聚能力。大城市往往更容易吸引这些资源。而对于不沿海、缺少港口等优势的湖南来说，增强长沙的集聚能力，不仅是为了做大做强一个城市，更是增强全省发展资源配置能力的重要抓手。

近年来，长株潭一体化从过去单纯的交通连接，向产业、市场等更深层次的协同推进。

2025年，长株潭要素市场化配置综合改革试点获国务院批复，湖南配

套行动方案推出7类28项改革举措；长沙、株洲、湘潭之间的园区共建和产业合作不断增加；长株、长浏等城际项目持续推进，长株潭生态绿心绿色转型发展也获国务院批准。

不过，强省会战略推进的同时，长沙自身也进入了发展动能转换阶段。

2025年，长沙GDP增长4.0%，低于湖南全省4.8%的增速。今年上半年，长沙GDP达7857.64亿元，同比增长2.5%，分别低于全省、全国平均水平0.2个、2.2个百分点，第二、第三产业增速均处于万亿元城市靠后位置。

对长沙而言，产业转型和增长换挡正在加速。对湖南而言，如何在继续做强长沙的同时，让集聚在省会的产业、人才和资源更好地向周边扩散，也将成为下一阶段需要面对的问题。

省会与县域，不是二选一

近年来，湖南一边持续推动县域经济发展，一边推进强省会战略，两条主线同时展开，引发了一个现实问题：两者之间会不会产生资源和发展空间上的竞争？

这种竞争在短期内确实存在。无论招商引资、土地空间，还是人口和人才，都是有限的，省会和县域都需要争取。人口向长沙等中心城市集聚，也会让部分县域面临人口流失、老龄化加剧和消费市场收缩等压力。

但如果把目光从单个项目、单块土地的竞争，拉长到区域发展的长期关系，省会与县域之间并不是简单的此消彼长。

强省会有利于集聚人才、资本、技术和市场。也就是说，长沙的集聚能力越强，越容易形成产业、人才和市场优势，并通过产业链、交通网络等向周边县域延伸。而县域经济发展

起来，也能够为中心城市提供更大的产业承载空间。

湖南目前的三个千亿元县城，长沙县、浏阳市、宁乡市，全部隶属长沙市，2025年三地GDP合计约5708亿元。换句话说，长沙经济做大，本身就离不开这些县域经济体的支撑。

真正需要关注的，是这种发展关系能否在全省范围内形成。

目前，湖南经济实力较强的县域更多集中在长株潭周边，而其他地区能够形成较强带动能力的县域和区域中心相对较少。相比之下，湖北的强县分布在宜昌、襄阳、黄石等多个城市周边，不同区域都有较强的县域经济支撑。

这对湖南提出了一个更现实的问题：在做强长沙的同时，能否在其他区域培育更多具有带动能力的中心城市和强县。湖南在其“十五五”规划纲要中也提出，要坚持极核带动与全域协同相统一，推动资源要素优化组合和产业分工协同。

如何让这种带动作用真正发生，关键还得看产业能不能连接起来。

湖南已经提出推动长沙全球研发中心与株洲、湘潭科创和制造平台加强联动，并依托交通网络，在醴陵、攸县、宁乡、浏阳等地布局产业承接平台，让研发、转化和生产形成更紧密的联系。

而早在2022年发布的强省会战略相关文件中，湖南就明确提出，要推动各州市与长沙在产业协同、平台服务、研发转化等方面加强合作。

说到底，省会与县域不是一道二选一的选择题。湖南真正要解决的，是让长沙的“集聚”尽快变成“溢出”，让强省会与强县域，最终要在同一条产业链上握手。■

香港首任特首董建华逝世 为抑制炒楼曾提出“八万五计划”

时代财经 黎倩 发自广州

据中新网消息，董建华办公室9月9日凌晨发布消息，全国政协前副主席、香港特别行政区首任行政长官董建华，于2026年9月8日晚10时许，在亲人陪伴下于医院安详辞世，享年89岁。

1997年7月1日，60岁的董建华宣誓就职香港特别行政区行政长官。在其近8年的任期中，香港先后遭遇了亚洲金融风暴、SARS疫情等一系列重大挑战，经济历经起伏。

其中，作为最重要的民生问题，董建华始终对楼市保持关注。尤其在香港回归之初，楼市处在历史高位，董建华和特区政府随即推出“八万五计划”，向高房价“宣战”，旨在通过增加房屋供应，从根本上解决香港长期存在的住房问题。但亚洲金融风暴爆发，导致该政策“生不逢时”。

2005年3月，董建华正式辞任行政长官职位。在毫无先例可循的情况下，他成功实践了“一国两制”，推动香港社会多项改革。离任之后，董建华依然关注香港社会 and 经济发展，2014年，他牵头创立智库“团结香港基金会”，持续为特区政府出谋划策，包括发表多个房屋政策建议。

9月9日，多位香港政商界人士对董建华逝世表示哀悼，新华社发布官方讣告称其为“‘一国两制’杰出贡献者，著名的爱国人士，杰出的社会活动家”。

曾推出“八万五计划”，欲解决高房价
“房屋土地问题是社会怨气‘最大的根’，亦是‘制造贫富差距越来越大的根’。”董建华曾在2017年的一次采访中如是说道。

回归前夕的1987—1997年，受负利率环境、土地供应受限与投机热潮的共同推动，香港房价快速上涨，部分区域的私人房屋均价涨幅逼近10倍，早已脱离普通市民的负担能力。房地产行业产生的泡沫已成为一个不可忽视的社会问题，民众当时纷纷埋怨，要求政府压抑楼价。

1997年10月，董建华提出了上任后的第一份施政报告。面对居高不下的房价，董建华在施政报告中提出要



每年兴建不少于8.5万个住宅单位。政策提出在10年内，让香港七成家庭可以自置居所，并将公屋轮候时间从平均6.5年缩短至3年。该政策也被称为“八万五计划”。

不过，两周后突然爆发的亚洲金融风暴令香港经济受到重创。1997年10月23日，香港恒生指数大跌1211.47点；10月28日，下跌1621.80点，跌破9000点大关。金融危机迅速蔓延到楼市，香港房价急速下跌，房屋成交量暴跌。

由于外部环境变化，董建华在1998年的施政报告中相应调整了房屋供应措施，具体目标包括：第一，政府会致力为所有真正有需要的家庭提供公屋；第二，弹性处理居屋单位的兴建和出售；第三，保持房地产市场稳定。其直言：“政府绝对不希望见到地产市道大幅度下跌，因为地产的稳定对香港的利益是很重要的。”

2000年6月，董建华在接受媒体访问时首次承认，“八万五”建屋目标早已不再实施，因此已经“不存在”。

2002年11月，董建华指出，房地产是香港经济的重要支柱，推出稳定楼市政策旨在尽快恢复市民对楼市的信心，使楼市能稳步发展，并加快经济复苏。

2003年SARS疫情之后，随着CEPA和“自由行”等政策实施，香港

经济开始强劲复苏。低息环境与内地资金驱动之下，香港楼市开启了触底反弹。2003—2018年，私人住宅售价指数上涨达5倍，房价长期维持“升多跌少”的牛市格局。

2004年，香港经济增长高达7.5%，董建华在施政报告中指出，2004年是香港经济在过去七年来发展得最好的一年。

事实上，时至今日，增加土地和房屋供应仍是解决香港住房问题的核心思路。

辞任特首后，创办团结香港基金会

2005年3月，董建华辞去特首职务。此时，香港楼市已逐渐恢复至1997年金融危机前的水平。

尽管2008年全球金融危机对香港楼市造成短暂扰动，但随着全球进入宽松周期，叠加香港私人住宅新房供应常年紧缺，2010年前后，香港房价成功重回1997年历史高点。自2011年起，香港特区政府陆续出台各类抑制炒房的额外印花税政策，依旧没能阻挡房价上行。

2014年10月，由董建华创办的智库“团结香港基金会”正式成立，希望汇聚香港最出色的思想和智慧，形成公共政策建议，提供给政府、公共机构和整个社会考虑。

在房地产领域，基金会通过一系列具体方案，重点转向推动长远、大

规模的土地供应，持续影响香港的房屋政策讨论。

2015年11月，团结香港基金会发表首份报告，建议香港特区政府推出“补贴置业计划”，资助公营房屋居民可租可买或先租后买，长远令香港八成人成为业主。报告还建议特区政府检讨现行土地审批程序，加快土地供应，包括填海造地、改变土地用途和落实新发展区。

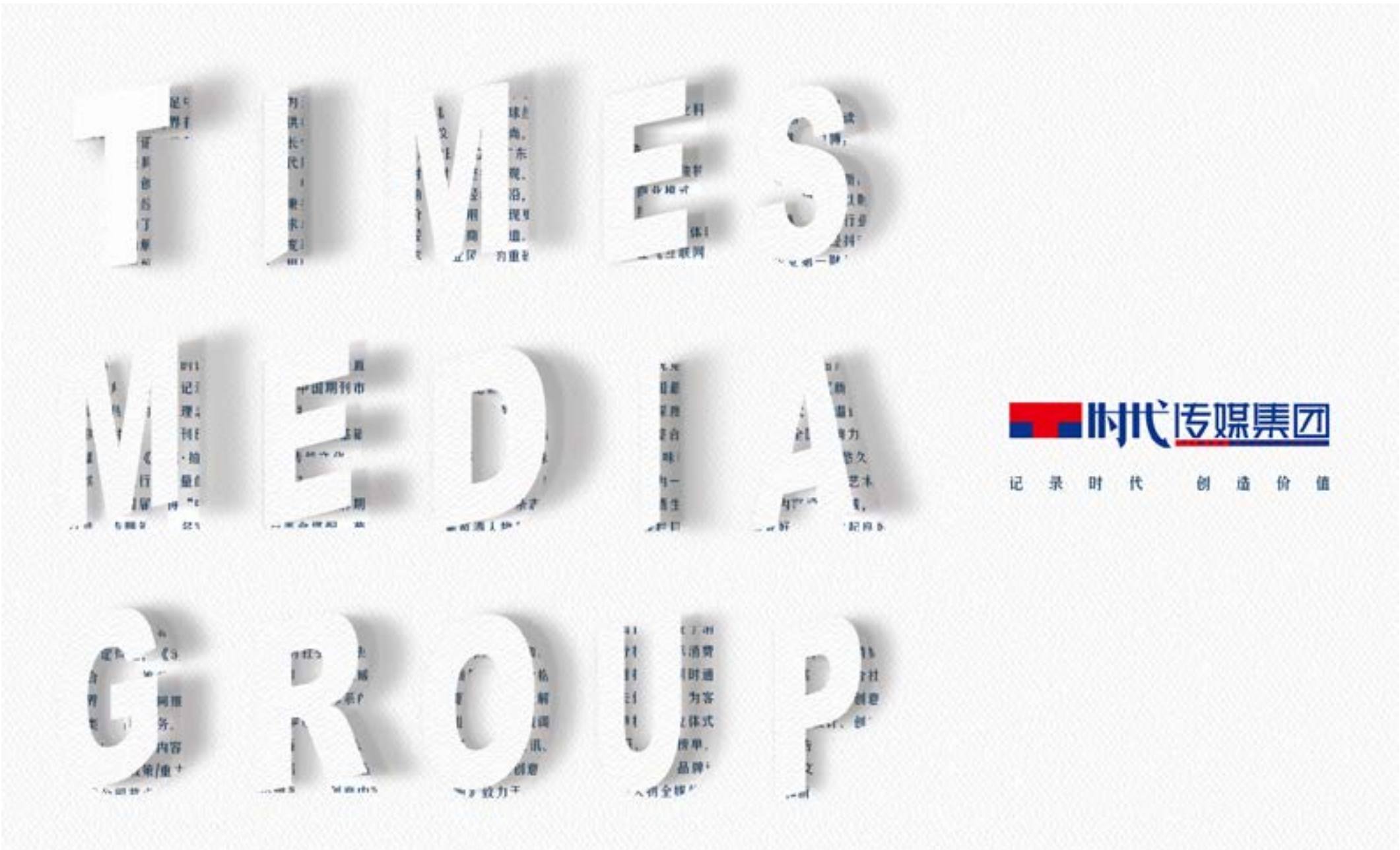
2017年，团结香港基金会又发表公共政策倡议报告《重启大型填海共建美好家园》，以响应特区政府《香港2030+：跨越2030年的规划远景与策略》咨询文件。基金会建议重启大型填海工程，配合不同扩展计划，包括以公私营合作模式释放私人土地，增加房屋供应，期望多管齐下，全面解决香港的土地及房屋问题。

尽管目标明确，但受制于冗长的规划程序、高昂的建造成本和此起彼伏的社会争议，香港土地供应仍面临多重挑战，香港私人住宅新房年供应量也长期远低于市场真实居住与投资需求。进入2025年下半年，楼市全面止跌回稳并逐步上涨。

事实上，香港楼市始终与香港经济发展轨道密不可分，而回顾董建华的楼市表态及其任期内的楼市政策，既有一位开拓者试图解决深层次矛盾的决心，也有现实压力下的无奈妥协。■



事实上，香港楼市始终与香港经济发展轨道密不可分，而回顾董建华的楼市表态及其任期内的楼市政策，既有一位开拓者试图解决深层次矛盾的决心，也有现实压力下的无奈妥协。



首部反网暴法开始追责 骂人者和平台都要管

时代周报记者 傅一波 发自上海

几个月前，23岁的陈程专程来到北京，接受批评教育。那天，当值民警说：“现在知道问题严重了，好好跟人道歉，下次记住了，别在网上乱骂人。”

今年“五一”假期，一名粉丝百万的博主发布评测视频，陈程觉得内容有失偏颇，便在评论区、粉丝群内对其进行攻击、辱骂，内容近千条，持续一个多月。

最终，陈程因违反《治安管理处罚法》被处以罚款并责令公开道歉。

后来在笔录室里，陈程坐了很久。他想通的是网络发言对人的伤害，以及屏幕隔开的只是距离，隔不开言论与责任。

就在陈程道歉后的一个月，7月29日，反网络暴力法（征求意见稿）（以下简称“反网暴法”）公开征求意见。

这是我国首次拟以专门立法的方式，对网络暴力作出系统规制。

这部法律共七章六十条，覆盖总则、平台治理、政府治理、社会共治、司法保护、法律责任、附则，试图构建事前预防、事中阻断、事后维权的全链条闭环。

参与起草的一位匿名法学专家向时代周报记者表示，此次立法的核心是通过法律将网络暴力行为进行定性区分，是一部整合已有法律法规和规章而成的法律。

该专家坦言，虽然网络生态总体向好，但网暴事件仍频频发生。该法是因时而立、被现实倒逼出来的。目前征求意见阶段已经结束，后续将进入修改完善和审议程序。

但一部法律从纸面走向现实，还需要回答另一个问题：面对瞬息万变的网络暴力，法律能不能跑得足够快？

“按键伤人”怎么算

“Ta在网上骂我‘破烂口语’，说我‘辣眼睛’‘破烂女’，我不理解为什么会有这样的人，事情发展到现在，每天都有人在各个平台私信骂我，有些话我这辈子都忘不了。”

社工Eric的手机里，至今保留着与郑灵华的对话。2022年夏天，23岁的郑灵华从浙江师范大学毕业，保研到华东师范大学。她拿着录取通知书，染着粉色头发，在病床前和爷爷合照。因这头粉红色头发，她遭遇了长达半年的网络暴力，深陷抑郁。

在接受时代周报记者采访时，Eric还提供了长达四小时的录音，记录了那年8月，郑灵华与施暴者李梦的沟通。双方对留言内容分歧极大。郑灵华觉得“垃圾”“陪酒女”已构成伤害，李梦却认为只是个人观感的描述。

尽管双方以相互道歉解决争端，但这场由粉红色染发引发的互联网舆论风波依然困扰着郑灵华。2023年1月，她自杀离世。

事实上，过去很多年里，网络暴力始终没有明晰的法律定义与界定标准。民法典等法律仅规定人格权、侮辱诽谤、隐私侵权、网络侵权责任，但全文未出现“网络暴力”这一专有名词，只能作为追责依据。

2024年8月1日起施行的《网络暴力信息治理规定》，也对“网络暴力信息”作出定义。但那是部门规章，定义对象仅限于个人，与法律有着不小的差别。

北京市千千律师事务所执行主任吕孝权向时代周报记者表示，反网暴法的一大亮点，是将网络暴力行为以列举方式作出明确界定，覆盖对象也从个人扩展到了个人和组织。

总则第二条将“网络暴力”定义为通过网络对个人、组织集中或者持续实施以下行为，包括集中发布含有侮辱谩骂、造谣诽谤、煽动仇恨、挑动对立、威逼胁迫、歧视偏见等内容的信息；违法集中发布他人个人信息；持续进行网络恐吓、网络骚扰等；以及其他侵害合法权益的



为纪念郑灵华而染发的女生 图源：时代周报记者 傅一波

网络暴力活动，以此侵害名誉权、荣誉权、隐私权、肖像权、个人信息等合法权益。

但当中提及的“集中”“持续”，总则并未明确其量化标准。吕孝权认为，法律落地时，相关部门应该会出台配套司法解释或实施条例，避免执法中的主观性裁量。

北京大学法学院研究员、人权法与人道法研究中心主任赵宏则向时代周报记者表示，作为一部因时而立的法律，并不能一味追求机械式执行和泾渭分明的规定。

赵宏介绍，早在2013年出台的《网络诽谤司法解释》中，对于网络侮辱诽谤信息就已有量化标准——“同一诽谤信息实际被点击、浏览次数达到5000次以上，或者被转发次数达到500次以上的”，应当认定为刑法第246条第1款规定的“情节严重”。

但纸面上的标准到了实操中，依然面临落差。王珂是华东地区的民警，他告诉时代周报记者，在实际案例中，面对遭受网络暴力的报警人，除非事件引起较大舆论风波，否则警方也难以介入和立案调查。

王珂说，网暴语言界定难，多数施暴者不会指名道姓，无法界定语言指向性。最终，只能交由法院自由裁量，判断是否构成侮辱诽谤或侵权。

语言在变化，缩写、表情包、谐音梗层出不穷，而法律的定义永远滞后于语言的创造速度。这是“界定难”背后一个少有人言明的困境。

谁在屏幕后骂人

即便界定了网络暴力行为，网暴受害者仍然面临一道道难以逾越的关隘。

浙江楷立律师事务所律师金晓航是郑灵华的代理律师，他向时代周报记者表示，面对网络暴力，维权需要跨越的难点涉及取证、立案，以及漫长的时间跨度。

首先，受害者发起维权，需要先固定两类证据：一是侵权账号的信息，比如抖音号、QQ号；另一类是具体的侵权言论。随后提交起诉材料，法院进入诉前调解程序，调解员可协助申请调查取证，由法官向平台发协查函，平台再提供侵权账号对应的身份信息。

但现实中，平台往往只能提供手机号码，仅凭这一线索极难确认真实身份。

这种困难在跨平台案件中尤其明显。金晓航代理的网暴案件中曾涉及当事人离世，需由家属代为维权的情况。但因直接证据有限，截图大多只有账号昵称，缺少抖音号、QQ号等

一部法律从纸面走向现实，还需要回答另一个问题：面对瞬息万变的网络暴力，法律能不能跑得足够快？

能够进一步锁定身份的信息。

金晓航说，这些有限的账号信息，距离确定一个人的真实身份，隔着多道取证程序。

因此，对网暴受害者而言，真正困难的是能不能把屏幕上的一个昵称，变成现实中的一个具体的人。

其次是点击量取证难。点击量能说明当事人受影响的程度，但点击量截图的时间与实际产生的点击量并不一致，会导致法院自由裁量时存在误差。即便做了公证，法院受理后，仍需通过平台查证实际点击量。

时代周报记者为此咨询了相关社交媒体平台的技术人员，获得的回复是平台页面上展示的点击量有时并不真实，而是后台为引流进行的人工调控。

取证的时效性也是一道难题。金晓航表示，受害者完成公证后，如有新产生的侵权评论会被遗漏。若要作为证据，需要重新公证，额外支出费用。

同时，整个维权周期，包括取证、受理、开庭，是一场为期1～2年的持久战，而最终结果与投入的时间精力相比，往往杯水车薪。

在金晓航代理的多起网暴案件中，几乎所有案件的办理时长都超过一年。对于诉讼请求中的精神损害赔偿，法院通常仅支持部分。

“正常我们提交的时候写的赔偿额是2万～3万元，最后的判决只有2000～3000元。”金晓航说。

更深层次的问题是损害如何认定，以及损害与网暴行为之间的因果关系如何证明。

赵宏说，现实中的人身伤害、生命权损害相对容易判断，但网络空间中的精神伤害、名誉受损往往很难量化。有人遭到辱骂可能觉得无所谓，有人却可能因此受到严重的精神影响，甚至走向极端。

反网暴法能拦住什么

针对受害者的自救困境，反网暴法给出了明确的制度回应。

此前，我国的反网暴法律规范散见于网络安全法、刑法及各类指导意见中。赵宏认为，此次立法相当于将分散的治理措施集中，既让执法者有法可依，也降低了受害者的维权难度和成本。

在取证环节，反网暴法第十二条要求平台落实实名制。第十七条则明确平台应及时保存网暴信息内容和数据，为用户维权提供便利。

金晓航认为，若这两条能够落地，平台就必须协助提供起诉材料，维权难度将显著降低。

金晓航说，郑灵华遭遇网暴后，整理出上千条涉嫌网暴和侵权的评论截图，并在杭州市西湖公证处进行公证。4000元公证费，几乎是她全部积蓄。现如今可使用法院白名单内的取证APP取证，维权成本大幅降低。

在吕孝权看来，反网暴法对平台责任的强调十分明显。

按征求意见稿要求，平台不能再做“看见了再处理”的被动者，而是应该建立网暴监测识别机制，主动巡查并采取删除、屏蔽、限制账号功能等措施。若发现涉嫌犯罪，应及时报案并配合公安机关固定证据。

平台如果未履行相应义务，也可能承担法律责任。吕孝权表示，在网暴案件中，受害人除了起诉直接侵权的账号，也可依法追究平台责任。现实中针对平台提起诉讼的案件并不少见，这说明平台并非置身事外的一方。“平台既然从流量中获益，就应当承担相应的社会责任。”

对于司法机关、司法机关的要求亦是反网暴法的题中之义。

王珂向时代周报记者表示，警方面对遭受网暴的报案人时，如言论不构成违反治安管理处罚法，只能建议走民事诉讼。

王珂还提到另一种常见情况：受害者报警，警方通过侦查找到施暴者后，发现按情节只能批评教育。随后施暴者会以更隐秘的方式继续攻击，“他会用表情包、换账号、匿名消息的方式继续进行网络暴力”。

针对这一执法痛点，反网暴法第四十条规定，对依法不予治安管理处罚的网暴行为，公安机关可出具网络暴力告诫书。同时，法院在自诉案件中若认为受害人取证困难，应当要求公安机关协助，公安机关应当予以配合。赵宏说，这些规定为受害者吃下了“定心丸”。

尽早发现，及时阻断

8月初，看到反网暴法意见征集后，吕孝权所在的律所很快把这项工作提到了优先位置。初稿列出25条建

议，后经内部研讨会逐条讨论修改后，最终保留10条。

吕孝权说，这10条建议也是律师们在办案中反复遇到的制度困境。比如，造黄谣、未经同意传播私密影像等，都是发生在网络空间中的性别暴力。

正因此，他们提出要“重点保护未成年人及其他特定群体（老年人、孕期和哺乳期的妇女、重病患者）”，并希望将“未经同意传播私密影像”写入网络暴力的定义。

这些建议指向的是法律文本的完善。但比文本更难追赶的，是网络暴力本身的演化速度。

在赵宏看来，今天的网暴之所以比过去更难治理，一个重要变化是，AI生成和算法推荐正在放大网暴的传播速度和破坏力。

过去检索一个人的信息需要人工搜集。如今借助人工智能，可以快速汇集分散在网络上的信息，甚至生成真假混杂的画像。这些内容一旦经过算法推荐不断扩散，原本针对一个人的攻击，很容易被放大为大规模的围观和传播。

“它会让过去网暴的毁灭性效果呈几何倍数放大。”赵宏说。

反网暴法第十三条回应了这些问题，提出平台应建立网络暴力监测识别机制，通过人工智能、大数据和人工审核相结合的方式，对网暴进行监测、识别和预警。发现网暴风险时，不得利用算法推荐继续推送相关信息，并可采取异常账号动态核验、风险警示、流量限制、暂停信息更新等措施。

但赵宏认为，未来反网暴法仍需要进一步回应生成式人工智能、算法推荐等新技术带来的治理问题。尤其是在个人信息、隐私以及涉及未成年人的性化内容、造谣等问题上，技术的放大效应值得警惕。AI生成内容的速度，永远快于法律修订的速度。

另一个现实问题是，平台追求流量与治理网暴之间，是否存在冲突？

前述社交媒体平台的技术人员向时代周报记者表示，尽管平台追逐流量，但也需应对监管、法律约束和社会公信力的考验。比如，过去不少社交软件都设有匿名发言端口，如今这项功能已被取消。

他认为，后续反网暴法正式出台后，平台会出台配套公约和规范，来营造更好的网络环境。

更深层次的隐忧是，增强平台责任固然正确，但将识别和判定的权力完全交给平台，等同于让平台同时成为规则制定者、执行者和最终裁判者。

吕孝权认为，反网暴法第十三条要求网络服务提供者建立网络暴力监测识别机制、网络暴力特征库、典型案例样本库和预警模型。

但将这些完全交由平台，合理性值得商榷。相比之下，由监管部门牵头试点建立成熟的案例库，或许更理性。这既能防止政府监管缺位，也能以此为锚点，让网暴的定义和认定标准在实操中真正清晰。

赵宏说，反网暴法是在告诉公众，网络并非是可以随意发泄情绪、攻击他人的法外空间。

但对真正尊重他人的民众来说，有没有这部法律可能都不会改变其行为。对那些本身充满恶意的人，仅靠法律制裁也很难彻底改变他们。

因此，与其寄希望于事后惩罚施暴者，更重要的是建立一套能尽早发现、及时阻断的治理机制。这其中，平台承担怎样的审核、识别和处置义务，尤其是如何避免未成年人遭遇极端网暴，可能比事后处罚几个人更值得关注。

“法律永远是有限的。”在赵宏看来，反网暴法真正能够做的，不是消灭人性中的恶意，而是在恶意转化为现实伤害之前，尽可能把它拦下来。

王珂说，有些问题不是靠人和法律就能改变的。而他愿意面对媒体说出问题，是因为讲述本身就是一种帮助，或许能带来改变。■

（文中的李梦、王珂为化名）

特朗普要发5000美元 但美国人未必笑得出来

时代周报记者 马欢

中期选举临近，特朗普又来“画大饼”了。

据CCTV国际时讯消息，美国总统特朗普于当地时间9月11日在社交媒体平台发帖，连续第3天承诺：如果共和党在11月的中期选举中保住国会控制权，将向每位美国成年人发放5000美元（约合人民币3.4万元）。

特朗普将这笔钱称为“特朗普分红”，并表示，这就像是上市公司为股东分红一样，但这笔钱必须在美国国内消费。

特朗普此番言论获得了支持者们的热烈欢呼，但民主党却不以为然，认为这不过是“空头承诺”。

对此，前海开源基金首席经济学家杨德龙向时代周报记者表示，特朗普此举是为了在美国11月的中期选举中赢得主动，“直接发钱”也体现了他的商人思维。

这个方案的总成本超过1万亿美元，而美国目前还面临着超40万亿美元的巨额国家债务压力，特朗普的“豪赌”能成功吗？

钱从哪里来？

根据美国最新的人口普查数据，美国现在的成年人口大约有2.7亿。按照这个数字测算，特朗普的发钱计划需要耗资1.35万亿美元（约合人民币9万亿元）。

这一数字相当于美国联邦政府2025年预算的18%，甚至高于美国同期的军事支出（占联邦政府预算的13%）。

这不是一笔小数目，然而，钱从哪里来呢？

特朗普本人并未说明这项承诺将通过何种方式筹集资金，但美国副总统万斯表示，这笔钱可能来自关税收入。

而从目前的情况看，美国政府加征关税政策所带来的收入，很可能根本无法负担这笔钱。



据央视新闻报道，数据显示，2025年，美国联邦政府通过关税获得的总收入约为2640亿美元。而截至2026年8月，美国海关与边境保护局（CBP）及财政部已向进口商和企业退还约1000亿美元，约占总征收额的六成。

无论是否退回关税，这笔收入都远远低于特朗普承诺发钱的金额。除非能找到别的途径，否则这笔资金最终可能要美国政府自己负担。

然而，据《人民日报》报道，截至9月10日，美国联邦政府债务总额已超过40万亿美元，这一规模已超出2025年美国全年国内生产总值近10万亿美元，折算下来，相当于美国人均背负约11.6万美元的国家债务。

可以说，就算特朗普真的做到给美国每个成年人发5000美元，也无法抵消这一笔巨额债务。

面对质疑，白宫的声明表示：“唱衰者和反对者一直都在低估特朗普总统。在美国人民持续支持下，特朗普总统将继续交出实际成果。”

美联储承担所有

比起发钱，美国经济学家们更加担忧，这种做法会让美国财政预算和通胀问题雪上加霜。

税务基金会的经济学家艾丽卡·约克表示，如果美国国会批准相关提案，她将“极为惊讶”，“这将是花钱最糟糕的方式之一。我们正走在一条极度不可持续的道路上，预计财政赤字只会持续扩大”。

截至7月底，美国联邦政府本财年财政赤字已达1.799万亿美元，超过2025财年全年赤字。预计到本财年结束（9月底），财政赤字将达到约2万亿美元。

同时，经济学家们普遍认为，美国政府直接发钱，会在不增加商品和服务供给的情况下，机械性地增加市场需求。这种供需失衡，会给通胀带来新的压力。

目前美国的通胀水平已经处于较高位置。北京时间9月11日晚，美国劳工部公布的数据显示，8月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，同比涨幅保持在3.4%。

与此同时，美伊冲突升级，推动国际原油价格突破100美元/桶关口。

“特朗普的承诺，在经济上毫无意义。”波士顿学院经济学教授布莱恩表示，当前，美伊冲突仍在继续，国际油价仍在上涨，与加拿大等国的贸易紧张局势仍在不断升级。

“这个时候，如果在供应问题上增加支出，只会让问题更加严重。”布莱恩分析道，“这就像一边往船里舀水，一边在船底钻个洞一样。”

另一美国经济学家希瑟也持有同样观点：“发钱只能带来短期收益，之后会带来很多长期痛苦，这将加剧通货膨胀，并使房屋、汽车、信用卡和企业的借贷成本进一步飙升。”

美国经济不是没有吃过“直接发钱”的亏。

新冠疫情期间，美国政府也曾展开针对个人的经济援助计划，这些援助分三轮进行，总金额达到8140亿美元。根据美联储圣路易斯分行的一项研究，该计划直接使通胀率额外上升了2.6个百分点。

当然，即便做出了如此“豪赌”，特朗普也未必能拿下中期选举。目前来看，共和党在众议院和参议院的多数席位都面临失守风险。

据新华社报道，特朗普的最新支持率已跌至33%，为其本届总统任期内最低水平。受访的民众反对他对加拿大商品征收新关税、与伊朗的冲突久拖未决，同时还不满油价飙升和生活成本上涨。

国盛证券认为，今年中期选举，通胀成共和党最大压力。该机构预测，民主党控制众议院的概率达85%，参议院的控制权仍悬而未决。

美国媒体则预测，今年的中期选举，国会两院的席位差距都会非常微弱，最终结果可能由少数几个竞争激烈选区的席位决定。

面对特朗普的任性“画饼”，这一切最终恐怕都将由美联储承担。

据新华社报道，市场分析人士认为，美国通胀黏性和核心通胀指标走高，意味着美国联邦储备委员会面临加息压力。

希瑟表示：“美联储应该在9月份加息，因为通胀持续高企的风险已经上升。归根结底，物价仍在上涨。”

美联储的下一场议息会议将在9月15—16日召开。据CME Fed Watch的预测，美联储9月份加息25个基点的概率从此前的约71%飙升至约90%。

不过杨德龙也向时代周报记者指出，特朗普不一定会支持这一次的加息。

实际上特朗普本人是降息甚至零利率的支持者。

“此前，特朗普就曾多次抨击美联储前主席鲍威尔的加息政策。等鲍威尔5月任期结束以后，他就提拔沃什就任美联储主席，可想而知沃什承担了多大的压力。”杨德龙还指出，其实近期特朗普也多次公开表示，美联储应该马上降息，基准利率降到1%。

又要支持发钱，又要稳住通胀，这一次美联储能扛下压力吗？❏

从中国到东南亚 日系车正在掉队

时代周报记者 马欢

曾经风靡全球的日系车，不吃香了？

继去年全球累计汽车销量跑输中国，仅卖出约2500万辆之后，日系汽车的销量还在下滑。

据央视新闻9月9日报道，日本三大汽车制造商公布8月在中国的新车销量数据，丰田汽车、日产汽车和本田汽车的销量均录得两位数同比跌幅。

其中，8月丰田在中国的新车销量为11.84万辆，同比下降22.8%，连续7个月低于去年同期水平。

而丰田已经是三大车企中，下降幅度较小的了。8月，日产在华销量为2.8275万辆，同比下降51.9%；本田销量为2.6749万辆，同比下降49.9%。两家车企销量均较去年同期减少约一半，且日产已连续5个月同比下滑，本田更是连续31个月低于去年同期。

对此，日产方面表示，主要原因是“中国市场变化迅速，竞争日益激烈”。

销量下跌的不止这三家日系车企。今年上半年数据显示，日本八大车企全球总销量为1192万辆，同比下降了2.3%。

按照这个趋势，号称日本技术“最后堡垒”的汽车制造业，恐怕要风光不再。

为何销量下滑

造成日系车销量下滑的因素有很多。

首先是美国关税。2025年，美国

总统特朗普推出的关税政策，给日本车企带来了超出预想的沉重打击，直接导致日系车出口下降、售价上涨，车企利润大幅缩水。

2025年11月，日系车企相继发布了当年第三季度报表及半年报。日系三强丰田、本田、日产集体陷入盈利困境，营业利润下滑成为普遍现象。丰田、本田双双预测全年营业利润下降，日产则维持预计全年经营亏损2750亿日元，并发出“所有地区销量都将下滑”的警告。

“关税影响已成为‘新常态’，预计短期内仍将持续。”本田副社长贝原典也表示。

有媒体根据财报分析，美国政府推出的关税等政策，已让日本车企累计损失约280亿美元，且亏损规模仍在持续扩大。行业预判，截至2027年3月，相关政策带来的累计成本将突破400亿美元。

进入2026年，中东局势又让日系车雪上加霜。

美伊冲突导致霍尔木兹海峡航运受阻，带来连锁供应链危机，国际原油价格持续走高，导致钢材、铝材、锂钴镍电池原材料、橡胶塑料等汽车核心零部件原料价格全线上涨。

同时，冲突爆发后，整车运输受阻，令面向中东市场的汽车一度无法交付，日本车企生产计划承压。今年4月，日本对中东汽车出口一度同比暴跌逾90%。丰田在中东市场的销量也一度同比下降了32.3%。

更大的冲击则来自于在华的结构性溃败。

受中国市场电动化转型带来的冲击，日系车在华市占率从2020年的23.1%逐步下滑至2025年的9.67%。

由于在电动车转型上慢了半拍，日系车在全球市场的份额也正在被系统性蚕食。即便是曾经被誉为丰田和本田的“后花园”、被日系车“统治”了几十年的东南亚市场也正在松动。

2025年，日系车在印尼、泰国、越南等六个主要国家的销量较2019年下滑22%。特别是泰国，日系车曾一度占据这个国家超过90%的市场份额，如今已降至68%。

在欧洲的情况也不甚乐观。欧洲汽车制造商协会的统计数据显示，中国头部出海车企在欧洲合计销量已实现历史性反超，连续两个月（5、6月）超越主要日系车企，两边的销量差距从约8000辆扩大至约1.3万辆。

转型艰难

曾几何时，日系车一直是经济、耐用、可靠的代表。

2018年是日本车企在全球市场发展的历史巅峰，当年其全球合计总销量接近3000万辆，创下了日系车历史上的峰值。2020年，日系车在华销量达到了历史的高光时刻，这一年累计卖出超510万辆，市场份额也达到23.1%。

然而到了2025年，日系车在华市场份额只剩不到10%。

日本车企曾经领跑全球燃油车市场，但在电动化时代，昔日的技术优势却成为了转型的枷锁。

其实，日本车企很早就开始投入电动车的研发了。

早在1997年，日本车企“一哥”丰田就推出了世界上第一款量产混合动力汽车。2010年，丰田更是投资了特斯拉。2009年，日产也推出了纯电LEAF电动车。同年，三菱推出其第一款电动车，成为最早进入纯电市场的汽车制造商之一。

但日本车企对电动车的热情，很快就被销售数字泼了一盆冷水，当时的市场证明，电动车远不如混动车受欢迎。

从此之后，大部分日本汽车品牌认定电动车革命只会缓缓展开，便把主要精力放在看起来销量更好的油电混合动力车，并配合日本政府的氢能国家战略，朝开发氢燃料电池电动车的方向前进。

此外，日本汽车业对于电动车市场的失算，也受到本土汽车产业以及日本政府的影响。

日本当局和汽车制造商一直担心，全面转向全电动车会影响传统汽车供应链的稳定，因为汽车产业占日本制造业近20%的产值，吸纳8%的就业人口。

金融服务公司Monex Group的主管科尔指出：“如果电动车崛起，名古屋近一半的人或将失去饭碗。”名古屋是丰田汽车总部所在地，许多汽车零部件制造商也聚集在那里。

面对日渐被蚕食的市场份额，日本汽车企业已下定决心行动。

据新华社报道，丰田汽车公司计划于2027年秋季，率先在中国上海新工厂生产下一代电动汽车。

但资深分析师布劳尔指出，日本

车厂要在电动车市场拉近与对手的距离并不容易，毕竟电动车的竞争力主要在于软件与服务，而非传统的机械工程。起步较晚的公司，正在错失超前对手了解电动车供货商和客户的机会。

在丰田之前，已经有了一个不成功的案例。

2021年，刚刚就任本田社长的三部敏宏，抛出宏大电动化蓝图：投入10万亿日元布局纯电与电池产业链，让本田汽车在2040年实现全面电动化目标。

理想很丰满，现实却很骨感。2026年5月，本田汽车交出了一份震动全球汽车产业的财报：2025财年该公司录得净亏损4239亿日元，这是该品牌自1957年上市以来首次出现全年亏损。

本田最终选择放弃“2040年完全电动化”的目标，三部敏宏也不得不承认这个目标并不现实，并决定将重心转向混合动力车型（HEV）。

日产汽车LEAF电动车当时的首席产品设计师井上正人说：“日本车产业真的要奋起直追，其现在可能已经太晚了。”

悲观的人不止井上正人一个。许多业内人士预测，日本汽车制造业，恐怕将重演日本半导体和电子的失败案例。

曾经，日本NEC的半导体和索尼的随身听都是全球市场份额第一的产品，但在残酷的竞争中，分别被韩国三星和美国苹果公司击败，并最终掉队。❏

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 | 绿地控股半年报现多处错漏



星宇股份、易慕峰陷争议 港股保荐守门人迎来强监管

时代财经 特约记者 林然 温斯婷

近期，由华泰金控（香港）担任独家保荐人的港股IPO项目接连出现市场争议。星宇股份、易慕峰生物在H股申报阶段先后引发舆论热议，华泰金控（香港）也因此受到市场关注。

华泰金控（香港）全称为华泰金融控股（香港）有限公司，是华泰国际旗下子公司，持有香港证监会保荐牌照，而华泰国际为华泰证券（601688.SH）的全资海外平台。

就公开信息来看，目前尚无监管机构认定华泰金控（香港）在上述项目中存在保荐失职或违反保荐职责的结论。但值得关注的是，华泰金控（香港）所处的市场环境正在发生深刻变化：一方面，港股IPO热度不减，申请项目数量持续增长；另一方面，香港证监会与港交所这一阶段强化了对保荐机构的监管约束。

对于包括华泰证券等在内的头部中资券商而言，IPO业务的竞争逻辑正从单纯的项目获取能力，转向项目承接能力、尽调质量以及内部资源和管理能力的综合比拼。

港股保荐项目陷入争议

从业务规模看，华泰金控（香港）已经是港股IPO市场最活跃的保荐机构之一。

华泰证券2026年中报显示，今年上半年，华泰金控（香港）完成12个香港IPO保荐项目，保荐数量排名市场第三，同时参与4个香港IPO募资额排名前十的项目。

这一规模延续了华泰金控（香港）此前在香港IPO市场的活跃表现。2025年，华泰金控（香港）完成香港IPO保荐项目22单，同样位居市场前列。

然而在项目数量增长的同时，部分由华泰金控（香港）担任保荐人的项目却几乎在同一时间发生舆情事件。

先是星宇股份今年8月因应届毕业生解约风波受到舆论关注。官方调查显示，星宇股份共招录440名2026届高校毕业生，不久与其中107人解除劳动合同。星宇股份于2026年1月首次向港交所递交上市申请，华泰金控担任独家保荐人，随后首次申请失效，

7月重新递表。此次解约风波正值港股审核窗口期，星宇股份的IPO之路无疑变数陡生。

无独有偶，同样由华泰金控担任独家保荐人的另一项目也于近期出现波折。因其临床受试者离世事件，易慕峰生物陷入产品安全性争议。该名临床受试者今年4月在输注CAR-T（嵌合抗原受体T细胞免疫疗法）试验药物IMC002数小时后出现不良反应，经手术救治无效后在医院离世。

作为易慕峰生物的在研核心产品，IMC002是一款靶向CLDN18.2自体CAR-T细胞治疗产品。招股书显示，公司正就IMC002在国内进行用于治疗晚期胃癌/胃食道接合部腺癌的注册性III期临床试验。

易慕峰生物于今年2月首次递表，首次申请于8月失效后重新递表。而招股书内并未披露今年4月发生的受试者死亡事件及相关调查进展。

尽管项目争议缠身，但需要区分的是，发行人自身出现经营、劳动关系或临床试验相关事项，并不等同于保荐机构存在执业违规。目前公开渠道并没有监管机构针对上述两个项目作出华泰金控（香港）未履行尽调义务等结论。

但是另一层面，华泰金控（香港）前期开展的尽职调查程序是否充分、信息披露把关是否到位，也将面临监管和市场的重新检视。

财报数据显示，2026年上半年，华泰证券整体实现营收236.58亿元、归母净利润116.92亿元，分别同比增长45.86%、54.87%。其集团海外控股平台华泰国际当期营收72.97亿港元，净利润30.91亿港元，分别同比增长93.9%、169.9%，投行、交易、财富管理、股权投资业务全线增长。

保荐戴上监管“紧箍”

港交所数据显示，2026年前8个月，香港市场共有106家公司新上市，同比增长80%；IPO募资额达到3424亿港元，同比增长153%。截至8月31日，港交所年内已经处理866宗上市申请，其中，511宗仍处于处理中，另有23宗已经获得上市委员会批准、等待上市。

这组数据说明，当前港股IPO并

非“审核慢”，而是市场需求和申请数量同时处于高位。截至今年8月底，港交所过去12个月提交上市委员会聆讯的申请达到182宗；从申请获受理到收到聆讯资料集函，交易所自身处理时间中位数为36个营业日，而包括保荐人在内的其他参与方耗时中位数则为70个营业日。

也正是在IPO市场快速扩容的背景下，监管开始更加关注保荐机构能否承受项目数量增长所带来的执业压力。

今年1月30日，香港证监会发布保荐业务监管通函，明确指出，在2025年新上市申请大幅增加的情况下，香港监管机构观察到部分上市申请文件质量下降，以及部分保荐机构存在执业质量不足的问题。香港证监会尤其提到，一些活跃保荐机构的交易团队成员对监管要求不够熟悉，经验和资源不足。

香港证监会行政总裁梁凤仪表示，保荐机构作为上市“守门人”的作用可能在追求项目数量的过程中被削弱，要求保荐机构避免过度承接项目，使自身承担的责任与可调配资源相匹配。对于执业质量持续不理想的保荐机构，香港证监会还可能限制其业务

范围及可承接的活跃上市项目数量。

由此，监管的关注焦点更进一步落到了保荐机构的实际执业能力上，包括上市文件及监管回复的质量、对第三方专业机构的依赖、交易团队的经验与人员配置，以及保荐负责人（Principal）是否有足够时间和能力监督项目。如果一名Principal同时监督或参与6个及以上正在进行的上市项目，监管机构通常会认为其可能缺乏足够资源，除非存在特殊情况并能够作出合理解释。

香港证监会披露的案例中，甚至有Principal同时担任10个项目的签署Principal，并作为交易团队成员参与另外9个项目；另有多家活跃保荐机构超过80%的Principals同时参与6个或以上项目。

监管释放出的信号已经相当明确：保荐机构正在被戴上“紧箍”，执业质量和人员能力成为核心考核标准。

这一变化对于头部中资券商的影响尤其值得关注。

从市场竞争格局看，今年上半年，香港IPO保荐业务依然以中资券商为主力。华泰金控（香港）以12个保荐项目排名市场第三，而位列前两名的中金公司和中信证券，则承担着更高的项目承接量。中资券商在香港IPO市场承担大量项目的同时，也意味着其更直接地面对“高项目量”和“高质量要求”之间的平衡问题。

对于华泰这样的头部机构而言，市场的评价标准正在发生变化。过去，项目数量、承销规模和客户覆盖能力是衡量香港投行业务竞争力的重要指标；而在监管强化之后，能否在项目高峰期保持足够的资深人员投入、确保保荐负责人真正参与项目、对发行人开展有针对性的实质尽调，以及能否把项目数量控制在自身风险管理能力之内，正在成为另一套更加重要的“隐性门槛”。

值得注意的是，港交所8月还宣布，在符合条件的情况下，将新上市申请有效期由6个月临时延长至12个月，并明确表示监管标准和投资者保护要求不变。此举给发行人、保荐人及其他中介机构更大的时间安排弹性，使各方能够将更多精力放在上市文件质量上。■



22

单

>

未来10年两大目标定了 金融强国建设有了路线图

时代周报记者 刘子琪 发自北京

9月10日下午3时,国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会,介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况,中国人民银行副行长陆磊,金融监管总局副局长丛林,中国证监会副主席李超,国家外汇局新闻发言人、副局长李斌出席并答记者问。

在发布会上,中国人民银行副行长陆磊表示,近日,《金融强国建设“十五五”规划》正式出台。为实施好相关部署,中国人民银行制定印发了《中国人民银行“十五五”改革发展规划》,配套出台了9份相关领域的行动方案。

陆磊介绍,《规划》的总体目标是到2030年,形成中国特色现代金融体系的总体框架,金融调控政策协同有效,金融体系结构合理优化,金融监管严密有力,金融风险防控精准高效,金融支持经济社会发展质效不断提升,金融法治体系完备齐全,金融高水平开放稳步扩大,金融业国际影响力和竞争力持续提高。

“到2035年,基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的中国特色现代金融体系,为金融强国建设奠定坚实基础。”陆磊称。

将进一步优化中国特色现代货币政策框架体系

“从中央银行角度出发,货币稳定和金融稳定始终是我们工作的中心目标。”陆磊表示,为实现这个目标,要有一个高效稳定的框架,也就是货币政策体系和宏观审慎管理体系构成的“双支柱”框架。

陆磊表示,为此,要构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系,做好逆周期和跨周期调节,保持好社会融资规模、货币供应量增长同经济增长和价格总



水平预期目标相匹配,同时扩大宏观审慎管理的覆盖范围,丰富宏观审慎管理工具,有效化解重点领域金融风险。

在答记者问环节,陆磊进一步阐述了货币政策框架改革思路。他表示,“十五五”时期,人民银行将进一步优化中国特色现代货币政策框架体系,在货币政策目标、工具、传导等各环节更加科学、前瞻,助力完善中央银行制度和建设金融强国。

具体来看,在目标上,将坚定保持货币币值的稳定,并以此促进经济增长,有效支持实体经济高质量发展。同时逐步淡化数量型中介目标,更加注重发挥利率调控的作用。

在工具上,持续健全基础货币投放机制,完善存款准备金制度,更加灵活精准开展公开市场操作。不断健全市场化的利率形成、调控和传导机制,增强政策利率引导作用,引导短端货币市场利率围绕政策利率更加平稳运行,进一步畅通由央行政策利率向市场基准利率、再到各

种金融市场利率的传导。优化结构性货币政策工具体系,完善政策工具设计和管理方式,提升金融服务实体经济质效。

汇率方面,陆磊强调,中国实施有管理的浮动汇率制度,坚持市场在汇率形成中的决定性作用,同时防范市场“羊群效应”和非理性预期的自我强化。“中国没有必要,也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。”他还表示,随着出口结构转型升级,企业议价能力和汇率风险管理能力不断增强,人民币在贸易结算中占比不断提升,中国贸易对汇率敏感性已大幅下降。

在沟通和传导上,陆磊表示,进一步提升货币政策沟通和预期管理水平,健全可置信、常态化、制度化的政策沟通机制,不断提高货币政策沟通的可理解性和权威性。加强宏观政策协同,增强宏观政策取向一致性,促进宏观调控多重目标动态均衡。

此外,展望“十五五”时期,陆磊表示,人民银行将进一步健全金融

“五篇大文章”制度体系,优化政策工具和资金供给结构,加强部门间协同和系统平台支撑,以提升金融服务实体经济的质效。在普惠金融方面,加快构建成本可负担、商业可持续发展模式,特别要完善民营和小微企业融资支持政策,充分发挥金融促进农业农村现代化的作用,持续实施创业担保贷款和助学贷款政策。

“十五五”时期对外投资和来华投资将进一步扩展

在新闻发布会上,国家外汇局新闻发言人、副局长李斌介绍了外汇领域贯彻落实“十五五”规划的有关情况。

李斌表示,展望“十五五”,外汇局将坚定推动高质量发展和高水平开放,坚持服务思维、开放思维、安全思维,全面深入推进外汇管理改革,提高外汇服务水平,持续构建“更加便利、更加开放、更加安全、更加智慧”的外汇管理体制机制,促进金融强国建设和高水平对外开放迈上新台阶。

“更加便利,核心是要让合规诚信的经营主体办理外汇业务更高效、更便捷。”李斌称,将大力推进银行外汇展业改革,不断健全“越诚信越便利、合规者先行”的外汇便利化政策体系,让更多信用优良的企业办理外汇业务可免于审单、凭指令直接办理。同时,在已有便利化政策提质扩面的基础上,围绕做好金融“五篇大文章”以及贸易新业态、跨国公司这些重点领域,研究实施更多精准支持政策。我们还将进一步加大本外币政策协同,让各类主体用一套规则就可以办理同类型跨境人民币和外汇业务。

在答记者问环节,李斌介绍:“综合内外部环境来看,‘十五五’时期,我国国际收支有望呈现规模提升、结构优化、总体平衡的发展态势,我国与全球经贸联系将更加紧密,以更加开放的姿态融入全球。”

李斌表示,从国际收支总体格局来看,全球各国之间的经常账户顺差和逆差是一个镜像关系。近年来全球经常账户逆差持续扩大且国别分布高度集中,经常账户顺差国别分布则是跟随产业分工变化在不断调整,未来将延续多元分布态势。我国经常账户顺差流入的资金,通过对外的实业和金融投资运用到全球,推动国际收支总体平衡,并促进了投资伙伴国产业和金融市场的发展。“十五五”时期,我国外贸出口和进口发展将更加协调,对外投资和来华投资将进一步扩展,国际收支有望保持基本平衡。

未来,李斌称,将更好统筹发展和安全,一方面,持续推进跨境贸易和投资便利化,增强涉外经济发展动能,推动国际收支规模稳步提升、结构持续优化。另一方面,不断完善宏观审慎管理,加强跨境资金流动监测预警,持续增强外汇市场活力和韧性,稳妥应对外部冲击风险,维护和促进国际收支平衡。■

证监会、金融监管总局集体发声 定调“十五五”重点工作



9月10日,国新办召开“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会,证监会副主席李超、金融监管总局副局长丛林分别解读资本市场与银行业及保险业“十五五”规划落地路径,释放新一轮金融改革与风险防控重磅信号。

时代周报记者 王苗苗 发自北京

9月10日,国新办召开“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会,证监会副主席李超、金融监管总局副局长丛林分别解读资本市场与银行业保险业“十五五”规划落地路径,释放新一轮金融改革与风险防控重磅信号。

李超提出,“十五五”时期资本市场将锚定打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性市场的总目标,持续落地新“国九条”及“1+N”政策体系,力争2030年资本市场建立40周年之际,基本形成高质量发展新格局。他透露,今年以来社保、年金、保险等中长期资金合计净买入A股超过6000亿元,持有A股流通市值较2025年年底增长12.5%;沪深两市IPO平均审核周期已缩短至6个月左右。

丛林则披露,“十四五”时期银行业及保险业为实体经济提供新增融资支持超过170万亿元,保险业累计赔付9.7万亿元,较“十三五”增长65%;“十五五”将一体推进防风险、强监管、促高质量发展,引导金融机构摒弃规模情结,大力整治“价格战”、违规返佣等行为,全面强化“五大监管”,坚决做到“长牙带刺”、有棱有角。

此次发布会释放的政策信号密集而清晰:资本市场端以投融资综合改革为主线,金融监管端以分类施策、减量提质为抓手,共同构成“十五五”开局之年金融改革的完整施工图。

证监会:将A股市场打造为境内优质企业上市首选地

在发布会上,证监会副主席李超详细阐述了“十五五”资本市场八大重点工作:提高制度包容性适应性、增强内在稳定性、加强监管和投资者保护、健全多层次资本市场体系、提高上市公司质量和投资价值、加快建设一流投资银行和投资机构、建设安全高效的金融基础设施、扩大高水平对外开放。其中,投融资综合改革被置于突出位置。

在提升制度包容性方面,李超提出要主动适应全球科技创新与产业变革新趋势,优化发行上市制度,支持新兴产业、未来产业及传统产业转型升级的优质企业发展壮大。他表示,今年以来沪深两市IPO平均审核周期已缩短至6个月左右,部分优质公司再融资审核不到一个月,下一步将实施更具包容性的发行上市、并购重组等制度,努力将A股市场打造为境内优质企业上市首选地。

在增强市场内在稳定性方面,李超披露了一组关键数据:今年以来社保、年金、保险等中长期资金合计净买入A股超过6000亿元,持有A股流通市值较2025年年底增长12.5%;2025年全国社保基金投资收益率达13.2%,今年上半年公募基金行业为投资者创造盈利1.74万亿元。他表示将持续健全“长钱长投”的市场机制和生态,推动中长期资金稳步提升入市规模和比例。

在监管执法方面,李超强调要聚焦欺诈发行、财务造假、操纵市场

等重大违法行为,着力在“打准、打疼”上下功夫。今年前8个月查办证券期货违法案件644件,罚没款近100亿元,通过各类方式为投资者挽回损失50多亿元。他还透露,修订后的证券公司监管条例有望于近期出台,将抓紧推动证券投资基金法、上市公司监管条例等重要法律法规的制定修改。

针对上市公司质量提升这一市场高度关注的问题,李超提出四个“更加突出”:优结构、防造假、促治理、增回报。他介绍,2024年以来科技创新企业在新上市公司中占比超过九成,108家公司平稳退市;新“国九条”以来上市公司累计分红、回购超过7万亿元,超过2000家公司连续5年分红。

金融监管总局:明确“十五五”期间工作重点

在发布会上,金融监管总局副局长丛林回顾了“十四五”时期金融监管工作成效:到2025年年末,商业银行拨备覆盖率为205.21%,资本充足率为15.46%;保险公司平均综合偿付能力充足率为181.1%。银行业及保险业为实体经济提供新增融资支持超过170万亿元,保险业累计赔付9.7万亿元,比“十三五”时期增长65%。

围绕“十五五”时期工作,丛林从三个方面作出部署:

在防风险方面,她表示将认真落实“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”基本方针,有力有序有效防范化解地方中小金融机构风险,牢

牢守住不“爆雷”底线,推动地方中小金融机构减量提质、优化布局,深入实施防范和打击非法金融活动总体战。

在强监管方面,丛林强调全面强化“五大监管”,坚决做到“长牙带刺”、有棱有角。聚焦“关键人”“关键事”“关键行为”加快健全金融法治,完善分类分级监管框架,加强科技赋能提升穿透监管能力。她特别指出,将引导金融机构切实摒弃规模情结,大力整治“价格战”、违规返佣、“高息高返”等行为,全面推行保险业“报行合一”和非车险综合治理。

在优化金融机构体系方面,丛林提出分类施策的思路:支持国有大型金融机构发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石作用;推动政策性金融机构聚焦服务国家战略,主要做商业性金融机构干不了、干不好的业务;促进地方中小金融机构扎根当地开展特色化经营;引导保险业充分发挥经济减震器和社会稳定器功能。

在服务实体经济方面,丛林透露多项最新数据:7月末科技型企业贷款余额26.9万亿元,同比增长17.9%;前7个月科技保险为科技活动提供风险保障金额达7.2万亿元,同比增长55.8%;银行机构依托小微企业融资协调工作机制累计向1565万户小微经营主体发放贷款超过43万亿元。她表示,下一步将推动优化科技领域金融资源供给,完善保险资金等投早、投小、投长期、投硬科技各项政策,支持新兴产业和未来产业发展。■

银行中期分红潮来了

◀ 上接P01

业绩方面,今年上半年,瑞丰银行实现营业收入22.14亿元,同比下降1.96%;归母净利润8.98亿元,同比增长0.94%。其中,营业收入下滑的原因在于债券买卖取得的投资收益下降导致非利息净收入同比减少。

上半年,瑞丰银行实现利息净收入17.57亿元,同比增长12.04%,但同时非利息净收入同比下降33.77%至4.57亿元,主要为投资收益、其他收益以及汇兑损益减少。其中,投资收益为3.26亿元,同比下降47.06%,主要系金融资产投资取得的投资收益减少。

资产质量方面,截至6月末,瑞丰银行不良贷款率1.09%,较年初上升0.10个百分点;拨备覆盖率308.70%,较年初减少17.81个百分点。

此外,今年上半年瑞丰银行净息差为1.49%,较去年同期增加0.03个百分点,总体企稳。

20家上市银行拟分红超2661亿元

据时代周报记者统计,截至9月11日,已有20家上市银行公布了具体的中期分红方案,拟分红金额超2661亿元。此外,多家银行如招商银行、兴业银行、南京银行等已在半年报中明确将实施中期分红,但尚未披露具体金额。

从派发日期来看,除瑞丰银行外,民生银行、沪农商行预计将在9月分红。其中,民生银行每股派发现金0.118元(含税),共计派发51.66亿元;沪农商行每股派发0.2499元(含税),共计派发24.10亿元。

不过,与中小银行派息迅速不同的是,分红金额占主力的国有大行惯例通常在12月至次年1月集中发放现金红利。



对此,武泽伟告诉时代周报记者,当前上市银行中期分红出现明显的到账节奏分化,核心源于机构治理架构、决策流程与股本结构差异。中小银行股本规模偏小,内部审议与交易所登记清算流程更为精简,能够在较短时间内完成分红资金划转。国有大行股本体量巨大,同时存在多地上市主体,需要协调境内外相关流程,资金安排节奏更为审慎,因此派发时间会延后。

值得一提的是,今年中期,国有六大行首次集体将中期现金分红比例由30%提升至31%,合计拟派现2209.89亿元。其中,工商银行拟派538.53亿元,规模居首;建设银行拟派525.82亿元,较去年中期增加39.77亿元,为六大行中增量最大;农业银行、中国银行分别拟派453.93亿元、383.43亿元;邮储银行、交通银行均

超百亿元。

“分红比例的提升,主要基于三方面考虑。”工商银行董事会秘书田枫林在中期业绩发布会上表示,一是积极回应市场关切与投资者诉求;二是上半年经营业绩向优向强,资本实力持续稳固,为适度提高分红比例奠定了坚实基础;三是平衡好股东回报与长远发展的需要。

股份制银行中,4家银行公布中期分红方案。其中,中信银行拟每10股派2.03元,派现112.96亿元,分红比例为32.09%;民生银行、平安银行、光大银行分别拟派51.66亿元、48.32亿元、47.86亿元。

城商行阵营扩容明显,其中,上海银行拟派发42.63亿元、杭州银行拟派发33.35亿元、北京银行拟派发27.49亿元、成都银行拟派发20.73亿元,均为首次进行中期分红。

不过,并非所有业绩领先的银行都已跟进中期分红。今年上半年,常熟银行实现营业收入64.28亿元,同比增长6.05%;归母净利润21.78亿元,同比增长10.64%,增速位居上市银行前列。

该行半年报披露,2025年年度股东会已授权董事会制定并实施2026年中期利润分配方案,但截至9月11日,具体方案尚未公布。

一直以来,常熟银行的分红比例长期低于行业水平,2025年全年分红率为21.21%。

8月13日,有投资者在上证e互动平台提问:“现在其他银行分红占利润比大多是30%,我们银行以后分红会提高到这个比例吗?”该行董秘回复称:“始终坚持稳健可持续的分红政策,兼顾股东即期回报与长远发展。”

“长钱”扎堆打新燧原科技 险资一天狂揽19亿元

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

9月11日,燧原科技成功登陆科创板,其发行价142.18元/股仅次于频准激光和宇树科技,成为年内发行价“第三贵”的新股。

中签者赚得盆满钵满。燧原科技当天股价报收397.00元,上涨179.22%。按照收盘价计算,中一签(500股)的首日浮盈达12.74万元。假设在盘中最高价(475.00元)成功卖出,中一签的收益可达16.64万元。

2025年年底以来,摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技先后登陆资本市场,此次燧原科技成功IPO,意味着“国产GPU四小龙”全部完成上市。

时代周报记者注意到,在这些硬科技新股背后,都出现了险资、全国社保基金、企业年金等中长期资金的身影。

据时代周报记者统计,此次险资合计获配新股数量约748.0万股,首日浮盈达19.06亿元,其中泰康资产、国寿养老、平安养老浮盈居前。

与此同时,全国社保基金、基本养老保险基金通过战略配售和网下配售分别获配57.40万股、60.03万股,首日浮盈分别达到1.46亿元、1.53亿元。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受时代周报记者采访时表示,险资参与打新的底层逻辑,是绝对收益导向下的低风险增厚,新股首日破发概率极低,对于追求稳定回报的长期资金而言,打新几乎是确定性最高的收益增强工具,与险资负债端久期匹配的要求天然契合。

泰康打新浮盈5.8亿元,平安股权投资更是赢麻了

据时代周报记者统计,此次保险机构以及保险资管合计获配燧原科技的新股数量约748.0万股,获配

金额达到10.6亿元,首日合计浮盈约19.1亿元。

获配新股的限售期以9个月为主,少部分为6个月,因此浮盈仅为账面收益,不代表解禁后的实际投资收益。

其中,泰康资产获配燧原科技的数量最多,旗下637只产品合计获配226.9万股,按照收盘价计算,首日浮盈约5.8亿元。国寿养老、平安养老分别获配116.7万股、107.3万股,首日浮盈分别达到约2.9亿元、2.7亿元。

时代周报记者注意到,在此前宇树科技以及频准激光的机构配售名单中,泰康资产、国寿养老以及平安养老均位列险资配售数量的前三位。

值得一提的是,有险资在燧原科技IPO之前就已通过股权投资提前布局,即便按发行价计算其成本,平安人寿首日浮盈就超过12亿元。

招股书显示,目前扬州国瓴股权投资合伙企业(有限合伙)持有燧原科技共计482.38万股,而平安人寿

对该股权投资机构的出资比例达到97.5578%。由此估算,平安人寿间接持有燧原科技约470.60万股。

此外,武岳峰三期私募投资基金持有燧原科技686.50万股,工银安盛人寿对该股权投资机构的持股比例为6.08%。由此估算,工银安盛人寿间接持有燧原科技约41.74万股。

中国金融智库特邀研究员余丰慧告诉时代周报记者,新股询价配售机制天然向长期资金倾斜,险资凭借庞大的账户体系和资金规模,在网下配售中获得优先获配权,打新收益本质上是发行定价折让带来的低风险超额回报,与险资绝对收益导向高度契合。

社保基金青睐科技股,去年投资收益率13%创新高

全国社保基金与险资均是A股市场重要的中长期资金,具有资金考核周期长、注重长期收益目标等特征,也被市场称为“耐心资本”。

在9月10日的国新办发布会上,证监会副主席李超表示,今年以来社保、年金、保险等中长期资金合计净买入A股超过6000亿元,持有A股流通市值较2025年年底增长12.5%。将持续健全“长钱长投”的市场机制和生态,推动中长期资金稳步提升入市规模和比例。

时代周报记者注意到,在此次燧原科技配售中,全国社保基金和基本养老保险基金同时出现在了战略配售投资者和网下投资者初步配售名单中。

具体来看,战略配售方面,全国社保基金2106组合和基本养老保险基金6011组合同时获配24.62万股,获配金额均为0.35亿元,限售期为12个月。

网下配售方面,全国社保基金和基本养老保险基金主要通过委托公募基金等金融机构作为投资管理人的方式参与打新,限售期在6~9个

月不等。

据时代周报记者统计,在网下配售中,社保基金共计获配32.78万股、基本养老保险基金共计获配35.41万股。

由此计算,全国社保基金、基本养老保险基金通过战略配售和网下配售分别获配57.40万股、60.03万股,首日浮盈分别达到1.46亿元、1.53亿元。

此外,时代周报记者发现,全国社保基金也出现在了宇树科技、长鑫科技、频准激光、摩尔线程、沐曦股份等硬科技企业的机构配售名单中。

Wind数据显示,截至今年第二季度末,全国社保基金412组合成为摩尔线程第十大流通股东,持有摩尔线程16.02万股,持仓市值接近1.15亿元。

加大科技领域投资,已成为社保基金配置的重要一环。

时代周报记者注意到,在近期发布的全国社会保障基金2025年度报告中,投资策略部分共提及“科技”一词10次。

在股票投资方面,社保基金表示要主动服务国家战略,加大科技创新领域投资力度,较好把握科技创新板块上涨行情;要充分发挥长期资金和耐心资本作用,坚持从长周期角度开展投资。

在实业投资领域,社保基金提及要发挥创业投资、私募股权投资支持科技创新作用。在固定收益投资方面,社保基金则表示要积极投资基础民生、科技创新、乡村振兴等国家战略相关债券。

报告显示,2025年,社保基金投资收益额达到3906.72亿元,投资收益率达到13.22%,投资收益额和投资收益率均创下历史新高。

自2000年成立至2025年的25年间,社保基金仅3年出现过亏损。社保基金自成立以来的年均投资收益率为7.62%,累计投资收益额已达2.29万亿元。



据时代周报记者统计,此次保险机构以及保险资管合计获配燧原科技的新股数量约748.0万股,获配金额达到10.6亿元,首日合计浮盈约19.1亿元。

千叶珠宝实控人失联 东北证券提示或强制摘牌

时代财经 张昕迎

一纸来自主办券商的风险提示公告，将老牌黄金珠宝品牌千叶珠宝（833585.NQ）推至舆论风口。

9月10日晚间，千叶珠宝的持续督导主办券商东北证券（000686.SZ）发布公告称，公司近日通过微信群、电话、电子邮件、前往办公地点查看等方式，均无法与千叶珠宝实际控制人林明杰、高晓松取得联系，千叶珠宝其他董事、监事以及在场工作人员亦表示目前无法与两人取得联系，原因不明。

这让连日来“千叶珠宝老板跑路”的传言再度升温。近日，多名自称是千叶珠宝员工的人士在社交媒体上爆料称，“公司老板跑路、恶意欠薪、掏空公司存货”，引发市场广泛关注。目前，千叶珠宝在京东、天猫、抖音等电商平台所开设的店铺产品均已下架。

受此消息影响，9月11日开盘，千叶珠宝股价即暴跌超45%，最终报收0.43元/股，跌49.41%，总市值为4747.7万元。

9月11日，时代财经多次致电千叶珠宝，截至发稿电话始终未能接通。另据时代财经了解，目前千叶珠宝部分线下加盟店铺暂未受到影响。同日，时代财经联系东北证券，相关人士表示，已就该事项发布风险提示性公告，后续如有进展，将及时发布公告。

欠薪新闻发酵，实控人被曝失联

公开信息显示，千叶珠宝成立于2001年，是集珠宝款式设计、制作工艺研发、钻石贸易及零售业务为一体的综合专业珠宝品牌，总部位于北京，2015年在新三板挂牌上市。

千叶珠宝在全国范围内拥有超200家线下门店，遍布多个一、二线城市，积累了560万忠实粉丝和200万会员，曾获得“亚洲品牌500强”“中国企业成长百强”等荣誉。2015年，



千叶珠宝曾成为纽约时装周唯一珠宝类合作商，还曾签约好莱坞巨星安妮·海瑟薇为品牌形象代言人。

根据东北证券发布的风险提示公告，千叶珠宝目前存在实控人失联、董事会无法正常召开会议、无法履行信息披露义务的风险事项，公司经营决策可能无法正常维持，可能导致触发强制终止挂牌情形，提醒投资者慎重做出投资决策、注意投资风险。

上述公告并未披露千叶珠宝实控人失联的具体原因，但社交媒体上关于千叶珠宝“老板跑路、拖欠员工工资”的传言早已有所发酵。

9月11日，自称曾就职于千叶珠宝的王慧（化名）告诉时代财经，其于2025年10月下旬入职千叶珠宝北京总部直播部门相关岗位，入职便遭遇工资拖欠，至今仍有6万元左右的工资款尚未结算。据王慧了解，目前有约80名千叶珠宝员工或前员工遭遇欠薪。

“当时在Boss直聘上沟通的是千叶，入职的也是千叶，但入职的时候让我们签的合同各不相同。去年10月的工资一直拖到12月才发，11月、12月的工资一直拖到今年2月才发，之后

就再也没发过工资。”王慧称，因身心俱疲，在生活压力下其于今年5月下旬被迫提出离职。

王慧向时代财经展示的劳动合同显示，甲方为北京酷粉文化科技有限公司。根据千叶珠宝财报，上述公司为千叶珠宝2025年年末第二大供应商。

据王慧观察，她在职期间，千叶珠宝虽在正常运转，但中层管理人员频繁更换，甚至有的部门基层员工一度没有直属领导，不知道应该向谁汇报工作。“后面慢慢地，企业微信关闭了，在职的同事也登不上，再后来连OA也登录不了。”王慧说。

半年报数据显示，截至2026年6月末，千叶珠宝在职员工数量总计86人。公司亦在此前发布的2025年财报中称，目前加盟渠道已成为公司重要的发展渠道，公司自营店在上年度均继续转加盟经营或由于商场闭店，2025年除北京区域外的其他区域，无自营店零售收入。

9月11日，武汉一家千叶珠宝加盟店店长告诉时代财经：“我们是加盟店，目前正常营业，我们老板有五六家

千叶，店和货品都是正规的，不影响任何购买。”

15亿元存货压顶，现金几近枯竭

千叶珠宝创始人、董事长林明杰是福建莆田仙游人，其生于1975年，毕业于中国地质大学。公开资料显示，林明杰毕业后第三年就在北京创办了千叶珠宝，还担任中国珠宝玉石协会常务理事。

财报数据显示，截至2026年6月末，林明杰持有3360.13万股千叶珠宝股份，为千叶珠宝的控股股东。从股权关系来看，千叶珠宝是一家典型的家族企业，实际控制人为林明杰、高晓松和林慧仙，林明杰与高晓松系夫妻关系，林明杰与林慧仙系兄妹关系。

2026年上半年，千叶珠宝营收、归母净利润双降。半年报数据显示，报告期内，公司实现营业收入2.13亿元，同比下降26.07%；实现归母净利润1447.91万元，同比下降1.88%。

从可变现资产来看，作为一家黄金珠宝上市公司，千叶珠宝的现金已几近枯竭。半年报数据显示，截至2026年6月末，千叶珠宝的货币资金

仅为93.37万元，较2025年年末下降74.58%。

此外，该公司的存货金额较大，占总资产的比例超96%。截至2026年6月末，千叶珠宝的资产总额为15.89亿元，其中存货金额达到15.35亿元，主要为黄金及珠宝首饰。

监管层早已关注到千叶珠宝资产结构的异常。8月24日，全国股转系统向千叶珠宝出具2025年年报问询函，其中专门就“存货与流动性”问题要求公司说明存货滞销或积压情况，以及期后存货的变现安排，要求公司在10个交易日内作出回复并抄送主办券商。

具体来看，千叶珠宝的存货流动性存疑。财报数据显示，2026年上半年，千叶珠宝的存货周转率仅为0.12次；2025年则为0.23次。全国股转系统在上述问询函中称，千叶珠宝的存货周转率低于同行业可比公司老凤祥、周大生、潮宏基（分别为4.71次、1.31次、1.96次），存货周转天数超过1500天，也就是需要4年以上才能完成周转。

另从负债端来看，截至2026年6月末，千叶珠宝负债总额为2.93亿元，其中短期借款1.33亿元，其他应付款9861.91万元，较去年期末增长43.59%。公司在财报中称，主要是报告期内实控人拆入资金增加较多所致。

除此之外，公司还存在大量股权抵押。财报数据显示，因经营性借款需要，截至2026年6月末，千叶珠宝控股股东林明杰共质押股份1253.68万股，质押比例37.31%。实控人的个人信用与企业信用高度捆绑，一旦实控人失联，公司融资能力将遭受毁灭性打击。

今年5月以来，千叶珠宝的高级管理层变动频频。根据公告，5月8日，林心颖、张红霞均由于个人原因辞去公司董事职务，其中林明杰与林心颖为叔侄关系；8月13日，张红霞因退休辞去财务负责人职务；刘宇由于个人原因辞去公司职工代表监事职务。■

险企秋招抢人 AI与医养人才成香饽饽

时代财经 何秀兰

保险行业新一年的秋招拉开序幕。

近期，中国平安（601318.SH）、中国人寿（集团）、中国人保（601319.SH）、中国太平（集团）、泰康集团、众安在线（06060.HK）等头部险企陆续放出面向2027届毕业生的校招名额，数千个岗位集中释放。

不过，本届行业秋招的看点不在于岗位总数量，而在于岗位结构发生的转变。结合多家险企2026年半年报可以看到，AI大模型、数智化改造、医养实体项目已经落地业务一线，业务端的变化直接反映在校招用人需求上。传统通用金融内勤岗位有所收紧，AI算法、大数据、医疗康复、养老运营等相关岗位持续扩容。

其中，中国平安单科技岗位就放出700多个名额；互联网险企众安在线则在网申系统专门增设AI应用技能填写模块；中国人保放出超2000个岗位，划分综合、科技双大赛道；泰康集团继续大批量投放医养实体岗位。

AI岗位热度攀升

从各家披露的2027届秋招方案来看，岗位投放方向贴合集团当下的业务布局。

中国人寿（集团）作为国内排名前列的保险集团之一，本次秋招覆盖寿险、资管、广发银行、养老险、海外公司等多家下属主体。其中，中国人寿（601628.SH）作为集团最重要的寿险主体公司，招聘岗位包含管培生、战略管理、营销管理、投资、金融科技、精算、风控、医疗健康、财务等多个大

类。具体来看，金融科技类主要包含软件开发（Java方向和AI算法方向等）、科技岗等。集团网申采用平行志愿规则，每位应届生最多投递3个岗位志愿，单个机构限投1个职位。

中国平安的校招覆盖保险、银行、资管、金融科技等十余家成员公司，岗位兼顾业务、投融、产品、投资支持、科技、医疗等八大类。其中，科技岗开放700余个名额，AI大数据类岗位占比超50%，适配人工智能、计算机、医学工程等专业，NOVA新星人才专项计划面向计算机、人工智能、大数据类相关AI核心人才。同时，平安臻颐年康养社区已落地上海、深圳，居家养老服务持续扩容，医养板块同步吸纳临床医学、公共卫生、康复方向的应届生。

中国太平（集团）本次秋招放出195个岗位，覆盖寿险、产险、资管、金租、再保险以及港澳属地机构。岗位分市场营销、经营规划、信息科技、财务、风控等类别，其中总部招聘人数67个，分支机构招聘人数374个，同步开放港澳岗位，支持集团粤港澳及境外业务布局。

众安在线本次秋招岗位集中在上海、北京、杭州、深圳等地，共放出AI全栈工程师、AI产品、核保理赔、行业研究等20多类岗位。一个很直观的细节是，今年投递页面新增了“AI应用技能”填写栏，鼓励学生填报AI学习和实践上的经历；AI全栈工程师岗位则明确要求应聘者能够上手AI开发工具，有RAG、Agent相关项目经验者优先。

中国人保本次校招分成综合类、科技类两大投递赛道，有超过2000个在招岗位，还配套岗位宣传短片，把团

险、组训、医学类一线岗位的真实工作状态展示出来，减少应届生对保险岗位的信息壁垒。

泰康集团的校招特色则牢牢绑定医养赛道，岗位划分为保险、资管、医养、信息科技、职能五大类。除算法等技术岗之外，口腔科医师、养老社区营销支持、康复管理这类实体医疗岗位，今年继续大批量对外开放，工作地遍布北京、上海、广东、四川、湖南等多地。

复合型跨界人才成刚需

从以往的校招情况来看，保险行业的招聘思路相对简单，岗位以金融、财会、保险学为主，大量放出通用的管培、营销、基础内勤岗，更看重应届生的金融基础知识和沟通协调能力，信息技术、医疗相关岗位只是零星补充。

但对照部分险企2026年半年报披露的业务进展，AI已经不是写在

结合多家险企2026年半年报可以看到，AI大模型、数智化改造、医养实体项目已经落地业务一线，业务端的变化直接反映在校招用人需求上。

战略PPT里的概念，而是嵌入核保、理赔、风控、客户服务等核心业务环节，岗位需求随之发生改变。

科技岗位不再是配套岗位，岗位划分越来越细。过去招聘启事经常笼统写的“信息技术岗”，现在大多拆成AI全栈工程师、大模型应用、Agent工程、数据安全、算法调优、智能核保理赔开发等细分方向。这一变化，与多家险企2026年半年报里的数字化进展相呼应。

以中国人寿为例。2026年半年报显示，公司明确推进“数智国寿”建设，累计搭建超90个数智应用场景，落地500余个智能体，实现对销售支持、运营管理、客户服务等领域的覆盖；2026年上半年，智能核保审核率达到96.8%，数字核保员作业率超37%。

中国人寿数智化改造的现实进展，直接映射到校招需求。

中国平安的AI已深度嵌入内部生产流程。半年报显示，2026年上半年，中国平安AI智能体辅助实现销售额573.13亿元，AI代码渗透率达62%，日均Token消耗量从2025年12月的300亿上升至2026年6月的超1200亿，AI坐席覆盖81%的客服场景。

众安保险2026年上半年深化“One AI”战略布局，研发投入达3.04亿元，依托累计服务5亿用户、沉淀近千亿保单数据等行业数据优势，研发全栈AI中台“众有灵犀”，批量部署覆盖产品、营销、承保、理赔、质控等保险价值链的场景化数字员工。其校招官网投递页面新增“AI应用技能”填写栏，部分岗位强调RAG和Agent项目经验，或是能力需求的直接外化。

此外，医养实体岗位持续扩容，打破外界“保险只招金融生”的刻板

印象。老龄化背景下，“保险+服务”模式持续推进，险企之间的竞争不再只是比拼产品条款和费率，后端医疗、养老服务能不能履约，逐渐成为拉开差距的关键。这就需要大量实体专业人才承接服务。

多家险企不断招兵买马，以提升在这一领域的竞争力。泰康集团持续招聘医师、口腔、养老运营人员；中国平安医养养老板块则加快吸纳临床医师、护士、康复人才；中国人寿2026年半年报显示，机构养老项目布局19城，校招专门单列医疗健康岗位，匹配康养业务布局。

“不是不招金融专业学生，只是单一金融背景，已经很难适配现在的业务。”不愿具名的保险业资深从业者向时代财经坦言，业务端更需要看得懂保险流程、能用数字化工具解决问题的人。纯计算机专业毕业生不懂保险业务，或是金融专业学生完全不会使用数字化工具，在面试环节都会明显吃亏。

该人士向时代财经表示，保险行业已经进入人机协同的新阶段。AI承担重复性流程，人要聚焦复杂风险判断、客户经营、资源整合。险企真正需要的是复合型人才，核心能力不是单纯掌握某一门专业，而是能把技术、医疗、金融知识放到保险场景里落地。

在该人士看来，养老与健康保障赛道的扩容，则带来另一重人才需求。险企布局养老社区、医疗网络，本质是把服务能力内化，而不是简单采购外部医疗资源。这就要求企业持续储备医学、护理、养老运营人才，或是险企持续加码医养校招的底层逻辑。■

全球AI市场半年融资超去年1.7倍 投资人：5年后超90%资本投向AI

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

“2026年上半年，全球AI市场融资额已超过2025年全年的1.7倍。”9月9—12日，2026 Inclusion·外滩大会在上海举行，阿里巴巴创业者基金AEF NextGen Fund投资人贺飞在大会举办的“创投Meetup”上透露的一组数据，印证了全球AI领域投资热度持续升温。

本届外滩大会“创投Meetup”吸引了全球500多名投资人与120多家AI初创企业在外滩高密度交流。与2025年外滩大会首次设置“创投Meetup”相比，今年的项目规模、资本密度与赛道覆盖面进一步升级。

一个值得注意的现象是，现场投资人的关注重点已发生明显转变。除了关注“技术是否领先”，投资人更追问“客户是否真实、交付能否复制、收入能否持续、团队能否穿越周期”。

同时，不少创业者也在“反向选择”投资人，希望找到的不只是资金，更是真正懂行业的投资伙伴。一名智慧养老创始人表示，投资人带来的行业判断和资源，可能比一笔钱更关键。

9月11日，多名资深投资人在接受时代周报等媒体采访时表示，AI正从技术变量加速演变为产业变量，资本对AI新经济的布局正从概念追捧转向对真实落地能力的系统性考察。

“AI会渗透到越来越多新领域，很多传统领域都将被重塑，从整个基金的投资策略角度，我相信5年后会有90%以上的资本投入到AI领域。”峰瑞资本副总裁颜黔杭表示。

AI泡沫并非全无价值，挑战在于判断能否穿越周期

AI投资热潮之下，泡沫成为绕不开的话题。

明昇升资本创始人翟宁认为，从营收和净利润来看，当前AI产业确实存在泡沫，不少公司还没有稳定盈利



模式；但泡沫并非全无价值，关键要看它是否把最聪明的人吸引到真实研究和真实问题中，而不是只制造估值幻觉。在创始人画像上，翟宁更看重“敬畏之心”，聪明正在变成入场券，能不能理解监管、法律、伦理、客户和产业利益，才决定公司能否从0到1再到100。

BAI Capital AI领域投资负责人冯甜对此表达了相对乐观的看法。她认为，泡沫和创新是正相关的，如果没有泡沫，大量的资金和人才不会涌入，投资人的挑战在于能否判断哪些公司在泡沫破裂之后可以穿越周期。

在估值层面，冯甜表示依然相信市场是有效的，在创新过程中，投资人支付一定的溢价无法避免，因为投资人和创业者都在同一起跑线上，面对完全没有见过的东西，投资人也需要快速作出决策。

纪源资本姜浩楠则提醒，近期一级市场项目估值水涨船高，有的团队第一轮估值已经达到两三年前的3～5倍。他认为，短期来看二级市场估值将面临较大挑战，一方面，海外Anthropic和OpenAI将相继上市，SpaceX已上市，大量资金会被吸纳到这些公司；另一方面，国内头部几家大模型公司也在陆续准备上市，资

金同样会向头部围拢。

姜浩楠建议创业者保持理性，让每一个产品合理对应一个估值，拿对应的钱支撑业务发展。一级市场投资至少以5年为周期考量，投资人也需要判断企业能否穿越周期。

具身智能仍处早期阶段，未来3～5年可能出现拐点

具身智能赛道持续升温，成为AI创投领域最为火热的方向之一。

据中科创星AI投资人、执行董事王超介绍，中科创星自2023年上半年开始布局具身智能，最早投资了智元机器人，此后陆续投资了一些具备智驾背景的团队。

王超表示，中科创星相信具身智能是一个长期赛道，不是短期的投机行为，未来会持续关注和布局，重点关注两类公司：一类是系统能力较强、偏向落地的公司，另一类是能够持续捅破具身智能天花板的团队和公司。

不过，在投资人看来，具身智能目前整体依旧处于非常早期的阶段。

颜黔杭认为，具身智能当前仍处于早期研发阶段，技术发展不会像预期的每年线性增长，可能需要到一个相对好的拐点才会出现质变。他表示，

当前一级市场的投资环境反而相对舒服，因为在技术没有迎来拐点的背景下，可以持续探索新思路和研发效率最高的团队。

对于商业化落地问题，颜黔杭认为目前谈还为时尚早，类似于2012年面对自动驾驶时看不清楚落地场景，需要等技术具备商业化基准成熟能力之后再观察。

王超也认为，具身智能目前无论是训练范式还是数据层面都尚未准备就绪。“从整个行业来看，每家公司拿的钱反而是不够的，甚至是不足的。所以我觉得这个领域肯定是需要持续投资布局，局部有泡沫，但是整体来看资金量是少的。”王超称。

九合创投投资总监赵福珩将具身智能的泡沫分为两类：一类是预期未来解决问题的商业价值大于实际能解决的商业价值；另一类是预期市场上将出现大量成功企业，但最终可能只有几家能够跑出来。赵福珩认为，前者难以证实或证伪，后者从数量角度看一定程度上确实存在泡沫。

“如果调低预期，行业泡沫其实并不存在，大家仍在逐步往前推进，未来3～5年可能有机会看到拐点出现。”颜黔杭表示。■

券商A股秋季策略现分歧： 布局“金秋行情”还是防守为王？

时代财经 邱利 温斯婷

9月11日，A股三大指数集体下挫，上证指数失守3900点关口，全市场超4800只个股飘绿。

与寒意袭人的二级市场不同的是，卖方机构却是另一番热闹繁忙景象，各大券商扎堆举办秋季策略会。截至9月11日，已有数十家券商举办或明确相关研究会议安排，包括中信建投、国泰海通、华泰证券、广发证券、财通证券、国投证券、国金证券等。

时代财经梳理多家券商秋季策略会内容发现，机构对“科技一枝独秀转向多元均衡”的判断越发趋于一致。修复、均衡、红利、科技是本年度券商秋季策略会的关键词，但券商们的策略观点也不乏分歧。有券商认为，短暂波动不会打断整体态势，未来市场会走出修复和回升的“金秋行情”；也有券商持谨慎意见，认为相对以防守为主，优选红利资产。

机构热议“金秋行情”

由于上市公司交流的环节较多，部分券商秋季策略会时长多达两天，其中，华福证券策略会持续时间甚至达到4天。线下办会地点方面，主要集中于北上深等一线城市，其中上海地区成了绝对主场，而9月下旬，中金公司和中信证券两大头部券商的策略会均定在中国香港举行。

国泰海通策略首席分析师方奕明确，“慢牛、长牛、转型牛”的历史条件已经形成，7月的市场波动不会打断整体态势。在秋天支持性的经济政策立场与积极的产业进展下，市场会走出修复和回升的“金秋行情”。

“中国资本市场长牛机遇仍在，AI产业变革时代机遇仍在。”天风研究总经理、TMT组组长唐海清称，居民财富向权益资产转移为大势所趋。全球AI发展仍然如火如荼，算力供不应求，最缺的就是存储和光，产业趋

有券商认为，短暂波动不会打断整体态势，未来市场会走出修复和回升的“金秋行情”；

也有券商持谨慎意见，认为相对以防守为主，优选红利资产。

势未因短期波动改变。

不过，也有券商持相对谨慎态度。“当前科技的筹码结构仍在调整当中，市场资金偏好已明显转向稳健资产。”华泰证券研究所所长助理、策略首席兼金融工程首席分析师何康判断，2026年第四季度A股风格再平衡趋势或将持续，核心驱动来自资金负债端变化。

“未来3～6个月，市场将逐步告别单一主题炒作，进入配置再平衡阶段，投资逻辑回归基本面，通过拥挤度甄别、业绩验证实现去伪存真。”华泰证券机构业务委员会主席梁红对A股市场进行了分析和展望，当前市场处于宏观波动与科技跃迁同频共振的阶段，分化是当前市场的底色。

行业配置关键词：AI、红利

市场配置层面，当前券商普遍看好的方向集中在科技和红利两大板块，金融、医药、农产品等领域的关注度也有所回升。

天风证券策略首席分析师吴开达认为，本轮“政策底”已逐步显现，后续需密切关注“政策底”向“市场底”传导的节奏与力度。

对于科技赛道后续演绎逻辑，吴开达提出，行情再平衡后，ROI接力AI叙事，科技行情的空间感仍在供需两端，从主线内部的盈利验证梯度，可以分为三个角色：业绩验证锚、共享主叙事但需要更多中频数据验证

的第二主线、由主线外溢带动的外围环节。

配置方面，梁红建议“攻防兼备”，以AI优质标的为进攻主线，以高分红、稳现金流资产作为防御压舱石，同时持续看好电力、资源品、农产品等供给约束型战略品种。

何康建议，均衡布局盈利与筹码存在“配置差”的方向，如船舶、部分化工品、农业、创新药等，底仓配置红利，等待市场形成新的共识。

展望后市，方奕指出，投资上不再是“一枝独秀”的行情，扩散和均衡是主要特征，看好本土创新的科技、材料、制造与医药以及大金融、高分红板块。

在广发证券策略首席分析师刘晨明看来，一是稳定价值类资产仍具配置胜率，但赔率已较年中所收敛，预期回报回归常态；二是内需地产消费的投资范式正发生根本性变化，顺周期投资逻辑相应从“下注政策拐点”切换为“确认业绩改善”；三是A股机构力量格局已从主动公募“一枝独秀”演变为多方均衡博弈，AI产业仍为具有成长性的结构性主线。

权益市场配置上，国金证券首席经济学家宋雪涛也认为，科技仍是重要主线，但板块波动、轮动和标的收缩可能加剧。A股机会还可关注人民币资产重估、传统企业盈利修复，以及科技、医药、军工等领域的估值修复。■

绿地控股半年报报现多处错漏：“广西省”等低级错误频现

时代周报记者 管越 发自上海

近期，紫金矿业(601899.SH)2026年半年报中出现的“人民币政府”“新熊源”等文字错漏，引发市场对上市公司信息披露质量的广泛关注。

时代周报记者近期梳理发现，大型房企绿地控股(600606.SH)发布的2026年半年报同样存在多处基础性错误。

根据半年报，绿地控股上半年实现营收667.15亿元，同比下降29.40%；归母净利润为-3.02亿元，同比减亏91.39%。然而，这份长达340页的半年报在文字编校方面却漏洞百出。

据时代周报记者不完全统计，报告中最为醒目的错误出现在管理层讨论与分析章节。在概述房地产业上半年经营情况时，报告将“实现合同销售金额358.87亿元”误写为“实现合同销售金额358.87万元”，金额单位相差一万倍。值得注意的是，在同一报告稍后的经营情况回顾段落中，同一数据又被正确表述为“358.87亿元”，前后表述自相矛盾。

行政区划名称方面，报告将“广西壮族自治区”统一记述为“广西省”。这一错误并非偶发，而是系统性地出现在存货跌价准备明细表、开发项目情况表、持有待售资产明细表等多个章节，涉及北海、南宁、梧州、钦州、柳州、东兴等多个城市的数十个项目条目，累计出现超过30处。

证券简称方面，在合并财务报表主要项目注释的交易性金融资产披露中，报告将股票代码为600620的“天宸股份”误写为“天辰股份”。



专业术语方面，在评级调整情况表中，报告将子公司债券“未能按期足额兑付”误写为“未能按期足额对付”。

此外，在未办妥产权证书的固定资产明细中，报告将“江苏省建同浦厂房”误写为“江苏省建同浦产房”。

事实上，这并非绿地控股首次在信息披露方面出现问题。近年来，公司已多次因信披违规被监管部门采取行政监管措施或纪律处分。

2025年4月，上海证监局对绿地控股采取责令改正的监督管理措施，认定公司在2022年1月1日至2023年12月31日期间，涉及的诉讼事项累计金额已达到应当披露的标准，但公司未及时披露，且在2022年和2023年年度报告中亦未如实完整披露相关诉讼事项。时任董事长张玉良、时任董事兼执行总裁张蕴、时任董事会秘书

王晓东被出具警示函。同年12月，上海证券交易所对绿地控股集团有限公司及张玉良、王晓东、张蕴予以通报批评，原因是发行人未能及时披露债务逾期事项。

今年4月，上海证监局再次对绿地控股集团有限公司采取责令改正措施。经查，公司作为多只公司债券的发行人，在2024年7月至2026年3月期间多次发生债务逾期，累计未偿余额超过200亿元，但均未及时披露临时报告；2025年3月公司被列为失信被执行人，亦未及时披露；2024年度公司净利润为-196.35亿元，亏损金额达到合并报表上年年末净资产的13.94%，同样未披露临时报告。张玉良、王晓东、张蕴再次被出具警示函。

从重大事项漏报到数据单位错误，再到如今的文字错漏，绿地控股

的信息披露质量问题呈现出明显的延续性。

需要指出的是，绿地控股2026年半年报未经审计。根据报告重要提示，公司负责人张玉良、主管会计工作负责人姜威及会计机构负责人吴正奎声明保证半年度报告中财务报告的真实、准确、完整。

针对半年报中存在的多处错误，时代周报记者9月11日上午向绿地控股发送采访提纲并致电，其公司人士称如有必要会联系记者，但截至发稿暂未得到回复。

作为国内头部房地产企业，绿地控股半年报中密集出现的低级文字错误，难免令投资者质疑公司信息披露内控体系与复核流程是否到位。而近期上市公司频繁被发现信披信息错误，也为上市公司信披严谨性敲响了警钟。■

新国标倒逼光伏行业洗牌 业内人士：五成低效产能或面临出清

时代周报记者 雨辰 发自上海

9月初，2026年半年报披露完毕。从数据来看，光伏产业链整体仍处于供需调整阶段，部分企业盈利承压，存货、资产减值以及现金流等指标也反映出行业仍面临一定经营压力。

与此同时，新一轮行业洗牌的政策“加速器”正在出现。

今年7月，光伏领域三项强制性国家标准发布，覆盖多晶硅、单晶硅、硅片、光伏组件及逆变器关键环节，并将于2027年1月1日起实施。随着能效和质量门槛提高，低效产能退出的预期进一步升温。

近日，在德国莱茵TÜV大中华区举办的第十二届“All Quality Matters”光储盛典暨优胜奖颁奖典礼期间，TCL中环(002129.SZ)副总裁鞠霞、金阳新能源(01121.HK)总裁何双权、英发睿能总裁张敏等业内人士接受时代周报等媒体采访。多名受访人士认为，新国标有望进一步加速行业低效产能退出。

新国标抬高行业门槛

对于已经进入深度调整期的光伏制造业而言，新国标意味着企业不仅需要面对市场竞争，还需要满足更高的能效和质量要求。

在鞠霞看来，从PERC到TOPCon，再到BC，每一轮技术迭代都伴随着产线改造和提效投入。对于资金实力有限的企业而言，持续进行技术升级的能力将成为重要考验。

鞠霞进一步表示，除了资金实力，技术能力同样构成行业门槛。部分企业即便具备资金实力，也未必拥有将现有产线升级至更高效技术路线的能力。与此同时，随着行业对知识产权重视程度不断提升，专利也逐渐成

为高效技术路线竞争的重要壁垒。

公开资料显示，TCL中环旗下Sunpower拥有多项IBC电池及组件等相关技术和专利资产。此前，TCL中环已通过相关交易进一步整合Sunpower的产业和技术资源。今年2月，TCL中环与爱旭股份(600732.SH)签署BC专利许可协议，授权爱旭在美国以外地区使用相关BC电池及组件专利，五年许可费用合计16.5亿元。

在鞠霞看来，资金、技术以及知识产权等因素叠加后，行业低效产能的出清力度可能进一步加大。

“业内普遍认为出清30%~40%，我个人判断可能会出清50%。”鞠霞表示。

张敏则预计，行业需要超过50%的产能完成出清，供需关系才可能得到明显改善。

不过，新国标提高行业门槛，并不意味着产能会迅速退出。存量资产尚未消化，以及企业缺乏主动退出动力，也可能在一定程度上放缓行业出清速度。

存量产能与技术迭代加速分化

何双权曾任无锡尚德CEO，经历过此前多轮光伏行业周期。在他看来，本轮调整与过去相比更加复杂。

“这一次不能单单归咎于无序竞争，因为市场化竞争就是供需关系竞争。”何双权表示，在产能过剩背景下，企业退出并非简单地关停产线。对于已经投产的企业而言，厂房、设备折旧以及融资成本等仍然存在，企业需要在维持生产、产线改造和退出之间进行权衡。

尤其是近年来大规模扩张的TOPCon产能，其资产折旧压力尚未完全释放。

何双权表示，目前头部企业对于

BC等新技术的认可度已经较高，但大规模推进仍较为谨慎。其中一个重要原因在于，此前从PERC向TOPCon升级的存量包袱太重。“TOPCon投产3~4年，财务折旧成本远远还没有到回收期。”他说。

这意味着，新国标带来的并非单纯的“达标”要求，而是促使企业重新评估现有产线的生命周期以及后续投资价值。

与此同时，技术迭代正在进一步推动行业分化。

何双权透露，目前头部企业在TOPCon升级过程中仍需要投入较高成本。如果进一步向多晶片等技术方向升级，可能还将面临更大的资本开支。

多名业内人士认为，这场产能出清仍需要较长时间。

对于行业何时迎来真正拐点，何双权认为，不能仅看停产产能规模，更重要的是企业能否重新恢复盈利能力。

因此，即便企业能够满足新国标要求，仍需要面对后续技术升级所带来的持续投入。在这一过程中，BC成为部分企业突破存量产能限制、提升产品竞争力的重要方向。

何双权认为，BC技术具有较高的专利和投资门槛，未来真正能够大规模参与竞争的企业数量有限，部分二、三线企业或将在这一过程中逐步退出。

张敏则认为，BC目前能够较好地满足新国标的能效要求，但TOPCon企业同样需要进行技术升级。“产线如不完成升级改造，对应产品将无法满足新国标准入，这一轮就要淘汰。”张敏表示。

行业拐点尚待时日

政策门槛提高，产能持续过剩、技术加速迭代，正在共同推动光伏行业进入新一轮洗牌。

但多名业内人士认为，这场产能出清仍需要较长时间。何双权认为：“真正完成产业出清或要等到2028年。”

对于行业何时迎来真正拐点，何双权认为，不能仅看停产产能规模，更重要的是企业能否重新恢复盈利能力。

何双权将行业修复分为两个阶段：第一阶段是实现正现金流；第二阶段是恢复利润。只有当产品价格逐步企稳、企业财务状况得到改善，并重新具备持续研发投入能力后，行业才可能进入新的正常发展周期。

“十年生意，三年赚，两年亏，五年平，一定要有长线思维。我认为光伏行业最终一定会回到正常轨道，可能还需要一点时间。”张敏表示。

对于处于深度调整期的光伏行业而言，低效产能退出或将进一步加速，但从产能出清到供需关系真正恢复平衡，仍需时日。■

江阴国资拟近十亿入主优彩资源 复牌大跌显市场分歧

时代周报记者 管越 发自上海

并购大潮中，县级国资拟拿下第五家上市公司。

9月10日晚间，优彩资源（002998.SZ）披露公告称，公司股东戴泽新、王雪萍、江阴市群英投资企业(有限合伙)与江阴市环保集团有限公司（下称“环保集团”）签署《股份转让协议》，同时公司与环保集团签署《附条件生效的股份认购协议》。若交易顺利完成，公司控股股东将由戴泽新变更为环保集团，实控人将由戴泽新、王雪萍、戴梦茜变更为江阴市人民政府国有资产监督管理委员会（下称“江阴国资办”）。

本次交易总耗资近10亿元，由协议转让和定向增发两部分组成。协议转让环节，环保集团以8.46元/股的价格受让合计8058.88万股股份，占总股本22.71%，交易总价约6.82亿元；定增环节，环保集团拟以现金认购不超过3300万股，认购金额不超过3亿元，募集资金全部用于补充流动资金。两步走完，环保集团持股比例将升至约29.29%，戴泽新及其一致行动人持股比例将降至约24.19%，控制权方才正式易主。

县级国资大手笔扩张，采用“协议转让+定增+兜底条款”复杂架构谋求控股权；但定增成败决定控制权归属，收购主体负债率高、自身盈利薄弱，叠加业绩周期压力、三年资产注入禁令，交易仍存在多重不确定性，二级市场已经给出了部分反馈。9月11日，优彩资源复牌，股价开盘冲高至9.25元后大幅回落，盘中一度跌停，截至收盘仍跌8.26%，报7.89元/股，总市值跌至28亿元左右。

对于此次易主计划，时代周报记者9月11日多次致电优彩资源，均无人接听，发送的采访提纲截至发稿也未获回复。此外，记者同日致电环保集团，其表示需联系江阴市财政局，不单独接受采访。记者随后致电江阴市财政局，又被告知需联系江阴国资办，但拨打过去却久未有人接听。

江阴国资两步接盘优彩资源
本次交易最引人注目的特点，是

“协议转让+定向增发”的分步夺权架构。

根据公告，协议转让完成后，环保集团仅以22.71%的持股比例位列第二大股东，戴泽新及其一致行动人仍以26.44%的持股保持实控人地位；只有待定向增发完成后，环保集团持股比例升至29.29%，才能以约5个百分点的优势成为控股股东。

对此，天使投资人、资深人工智能专家郭涛9月11日接受时代周报记者采访时分析称，分阶段锁定股权可以降低单次大额股份转让的资金压力，定增资金还能上市公司补充流动性。但定增存在审批、市场环境等不确定性，一旦定增失败，控制权稳定性仍不足。

为了保证“控制权稳定性”，交易双方还专门设置了一项兜底条款。

公告明确，若2028年12月31日前定增未能成功实施，或环保集团认购后与戴泽新一方无法拉开一定持股比例差距、无法取得控制权，环保集团及其一致行动人将采用协议转让、大宗交易、二级市场集中竞价等方式继续增持，或戴泽新一方继续减持，以确保国资最终取得控制权。

不过，郭涛指出，兜底机制代表交易双方希望锁定国资入主的最终结果，规避定增失败带来控制权旁落风险，好处是保障交易确定性，稳定市场预期；弊端在于条款履约涉及复杂的股权处置安排，后续容易产生股东层面的纠纷与博弈。

转让定价方面，8.46元/股的价格与停牌前的市场价格基本持平。优彩资源自9月4日起停牌，9月3日收盘价为8.60元/股，8.46元的转让价较市价折价约1.6%。尽管未出现溢价，但环保集团的资金来源也引起不少投资者关注。

根据公告，环保集团承诺资金来源于自有资金及合法自筹资金，其中自有资金比例不低于50%，但并未披露具体的融资安排和还款计划。

从财务数据上来看，环保集团2025年年末总资产为62.02亿元，净资产仅18.02亿元，资产负债率高达70.95%；全年实现营收1.84亿元，净利润1178.28万元，净资产收益率仅为0.65%。



郭涛表示，环保集团现有主业盈利能力偏弱，净资产收益率偏低，经营性现金流创造能力有限，现有基本面很难单纯依靠自身经营利润覆盖本次收购产生的资金成本，资金筹措高度依赖外部融资，收购落地存在一定不确定性。且资金支出会进一步抬升集团负债规模，后续还本付息压力会显著上升。“本次收购能否顺利落地，很大程度依托江阴地方国资体系内的资金调度与信用支持，集团自身造血能力不足以独立支撑本次大额资本开支。”

业绩承诺方面，交易双方约定，优彩资源现有业务在2026—2028年三个完整会计年度内实现的扣非归母净利润之和不低于2.15亿元。从历史业绩看，这一承诺目标并不算高，但也绝非板上钉钉。

Wind数据显示，优彩资源2023年扣非净利润为1.43亿元，2024年骤降至7978.39万元，同比下滑41.42%；2025年进一步降至4674.05万元，同比再降41.42%，连续两年腰斩。2026年上半年，公司扣非净利润回升至7590万元，同比增长96.76%，呈现复苏态势。若延续此趋势，业绩承诺目标似乎不难完成。

但郭涛也指出，优彩资源主营化纤新材料业务，业绩受聚酯原料价格波动影响较大，化工原材料周期波动会直接侵蚀利润。原有经营团队变动、内部管理整合，也会影响经营稳定性。业绩承诺为累计口径，若其中某一年利润不及预期，剩余年度盈利压力会进一步放大，整体承诺达标存在不小挑战。

环保集团还承诺，在取得优彩资源股权后36个月内，不向上市公司注入自身或关联方的资产或业务。该承诺意味着，未来三年市场所期待的国资环保资产注入预期将落空。按照资本市场监管规则，控制权变更后36个月是认定重组上市的重要窗口期，该承诺意在规避“先取得控股权、再装入大股东资产”的监管套利行为。该承诺在36个月期满后自动失效。值得注意的是，该承诺并不限制上市公司收购外部第三方资产。此外，3亿元定增全部用于补充流动资金而非投向具体产业项目。

县域国资将集齐5家A股上市平台
优彩资源此次易主，是江阴国资近年来在资本市场频繁落子的最新一例。

若交易完成，江阴国资体系旗下将拥有五家A股上市公司，分别为江南水务（601199.SH）、中南文化（002445.SZ）、华西股份（000936.SZ）、长龄液压（605389.SH）以及优彩资源。一个县级市的国资平台在数年内连续控制五家上市平台，证券化扩张速度在全国县域经济中颇为罕见。

从入主时间线看，江南水务是江阴国资体系内的“老牌”上市公司，2011年3月在上交所主板上市，控股股东一直为江阴市国有资产经营有限公司和江阴公用事业集团有限公司，背后实控人即江阴国资办，主营业务为自来水供应和污水处理，属于典型的城市公用事业平台。

中南文化于2010年7月在深交所主板上市，2021年12月完成实控人变更，江阴国资办通过江阴澄邦企业管理发展中心（有限合伙）持股成为实控人，公司主业涵盖金属制品制造和文化传媒两大板块。

华西股份1999年8月在深交所主板上市，于2023年7月易主，江阴国资办通过江阴联华优化调整产业投资合伙企业（有限合伙）持有江苏华西集团有限公司80%股权，从而间接控制华西股份29.34%的表决权，公司主业为涤纶化纤研发生产销售、仓储物流及对外投资。

长龄液压2021年3月在上交所主板上市，2026年3月刚刚完成控制权变更，实控人变更为江阴国资办、胡康桥、许兰涛三方共同控制，公司主业为液压件研发制造。

加上此次拟入主的优彩资源——一家从事差别化纤维研发生产的化工企业，江阴国资体系旗下五家上市公司横跨水务公用事业、文化传媒、金属制造、化纤化工、液压机械五个完全不同的行业，产业跨度之大令人瞩目。

对此，郭涛直言，像江阴这样同时持有五家跨行业上市公司的案例，“在县级国资体系中属于相对少见的扩张类型”。多平台布局可以分散单一行业周期风险，但跨过多行业管理，会大幅提升国资控股的治理难度，容易出现管理精力分散，难以对每家上市公司深度赋能。■

业绩由盈转亏 远望谷拟收购光泰通信 是出路还是赌注？

时代周报记者 宋逸霆 韩迅 发自上海

国内首家RFID（射频识别）行业上市公司远望谷（002161.SZ）决定“站在光里”。

9月10日，远望谷公告称，公司拟与深圳光泰通信设备有限公司（以下简称“光泰通信”）及其股东签订《股权投资意向书》，拟收购其100%股权。本次远望谷的收购标的光泰通信聚焦光通信器件模块自动化设备研发、生产和销售，公司由此将从RFID行业跨界至光器件自动化测试领域。

值得注意的是，远望谷近两年来受项目验收周期及部分销售订单推迟确认以及持有交易性金融资产公允价值变动影响，公司营收端出现滞胀，利润端持续走低，并于今年上半年亏损9580.95万元。

远望谷证券部工作人员接受采访时表示：“这是管理层基于发展前景去考虑的，把光泰通信100%收购是有并表的考虑。”

对于此次并购，天使投资人、资深人工智能专家郭涛分析称：“远望谷原有业务和光通信设备赛道完全割裂，缺少行业技术、供应链与客户资源积累，完成100%收购之后，公司

将面临业务文化、技术团队、客户体系的融合难题。”

股价方面，市场对远望谷这一跨界积极看好，公司股价于9月11日一字涨停，报8.04元/股，市值59.48亿元。

跨界光通信谋求业绩并表

据远望谷9月10日公告，公司拟以自有资金或自筹资金收购光泰通信100%股权。

光泰通信成立于2012年9月，注册资本1000万元，该公司专注于光通信器件模块自动化设备研发、生产和销售，主要业务包括为客户提供光通信器件与模块的自动化耦合设备和测试仪表、自动化测试解决方案。

远望谷表示，本次交易是公司基于战略发展需要及行业发展机遇，有效地整合各方优势资源，从而拓展公司新的业务突破口和发展方向，获取长期战略协同价值。

时代周报记者注意到，远望谷在本次筹划收购光泰通信之前，并没有光通信领域相关经验。公司在公告中也表示，若双方在发展战略、经营理念、管理模式、薪酬激励等维度无法建立有效的整合机制，或整合进程滞后于业务发展预期，可能导致核心人才流失、管理效率下降、客户资源流失等风险。

那么，公司为何会选择一下子收

购100%股权，而不是仅获取光泰通信控制权或参股呢？

对此，远望谷证券部工作人员9月11日向时代周报记者表示：“这是管理层基于发展前景去考虑的，把光泰通信100%收购是有并表的考虑。”

总体来看，光泰通信在网上留下的痕迹不多，尤其是近两年来消息寥寥。光泰通信官网中的新闻资讯页面最新一份报道停留在2021年6月，公司官微的文章也在2023年10月后停止更新。

从员工规模上来看，光泰通信业务规模或有增长。天眼查显示，公司2023—2025年参保员工人数分别为15人、15人、17人。

从具体的产品来看，据光泰通信官网上的公司介绍，专业提供光通信硅光&铌酸锂波导芯片、光模块400G/800G Lens&FA等，公司产品有硅光DIE芯片自动上下料耦合测试机、800G双Lens/双FA自动耦合机等。

随着光通信行业的快速发展，光模块逐渐从400G、800G往1.6T、3.2T、CPO方向发展。

郭涛分析称：“在基础耦合需求方面，400G、800G光模块光路相对独立，耦合对准维度较少，光路调试容错空间更大，设备侧重单通道快速对准与稳定测试，工艺成熟度高。在下一

代产品技术难点方面，1.6T、3.2T模块通道密度成倍提升，CPO/NPO架构存在高密度多通道并行耦合，光路之间串扰风险上升，对多光路同步对准、微米级动态控制提出更高要求。”

远望谷也在公告中表示，未来随着行业持续发展，若下游市场需求增速放缓，竞争对手体系健全，光泰通信后续可能面临市场参与者增多、行业竞争持续加剧、产品毛利率下滑、行业产能阶段性过剩等问题。

对此，远望谷上述工作人员称：“我们目前还在谈判的阶段，还没有很确定的进展，这个你看公告就可以有大致的参考。”

净利润连年下行

远望谷在本次拟收购光泰通信100%股权前，年内已经完成了一次跨界。

据远望谷一季报，公司全资子公司深圳市远望谷投资管理有限公司以合计3800万元取得合肥荣科恒阳电源科技有限公司（以下简称“荣科恒阳”）30.62%股权。远望谷由此成为荣科恒阳第一大股东，并对其实现控股。

据悉，荣科恒阳成立于2010年，深耕磁约束核聚变装置核心电源系统研发与产业化落地，是国内聚变电源赛道头部企业之一，远望谷由此跨入可控核聚变赛道。

接连对外并购寻找第二增长曲线背后，是远望谷近年来业绩持续承压。

成立于上世纪末的远望谷是国内RFID行业首家上市公司，公司拥有自主研发电子标签、读写器、手持设备等100余种全系列核心产品，超高频RFID芯片、铁路专用特种标签等核心产品技术指标行业领先。

近年来，受RFID解决方案项目验收周期及销售订单推迟等因素影响，远望谷收入端呈现滞胀。

公司2023—2025年营收分别为6.01亿元、5.46亿元、6.03亿元。而又由于期间费用有所增加，以及投资标的公允价值变动等因素影响，远望谷利润端持续下滑，2023—2025年公司归母净利润分别为2811.60万元、2784.78万元、1539.53万元。

时至今年，远望谷业绩仍未出现好转迹象。由于项目验收周期及部分销售订单推迟确认再度使公司营收下滑11.34%至2.49亿元。另一边，由于持有的交易性金融资产公允价值变动、投资收益减少、远望谷大厦折旧及股份支付等非现金支出同比增加，公司上半年净亏9580.95万元，同比由盈转亏。

增收无望转而向外并购，远望谷押注光通信赌未来，能否带来业绩增量仍是未知数。■

拨康视云遭港证监会停牌调查 IPO或涉人为操纵

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

在港交所上市仅14个月，港股18A药企拨康视云-B (02592.HK) 被香港证监会停牌调查。

9月10日，拨康视云发布停牌公告，公告显示，依据证券及期货(在证券市场上市) 规则之条例第8(1)条，香港联合交易所有限公司（下称“联交所”）应证券及期货事务监察委员会之指令，于2026年9月10日上午9时正起，停止拨康视云股份之买卖。

同日，香港证监会在官网发布消息称：“证监会对拨康视云的首次公开招股可能曾被人操纵，以营造对拨康视云股份需求的假象表示严重关注。”因此，香港证监会认为，在继续进行调查期间，暂停有关股份的交易，对为拨康视云股份维持一个有秩序和公平的市场及维护投资大众的利益是有需要或合宜的。

由于调查仍在进行中，香港证监会称“不会作进一步评论”。

拨康视云上市发行价为10.10港元/股，上市首日其股价下跌38.61%。此后，拨康视云股价一路走低，截至9月9日停牌前夕，公司股价为1.19港元/股，较发行价下跌88.22%，总市值为11亿港元。

上市时机机构投资者认购意愿低迷

拨康视云并未在公告中披露证监会要求其停牌的具体原因。香港证监会在上述公告中称，证监会的调查



根据《证券及期货条例》第182 (1) 条展开。

时代周报记者从香港证监会官网了解到，上述条例适用范围广泛，若出现以下情况香港证监会有权指示联交所暂停某上市公司的股份交易，包括发行人在公告、陈述、通告或其他文件，载有在要项上属虚假、不完整或具误导性的资料；有需要维持有秩序和公平的市场；维护投资大众的利益或公众利益等。

拨康视云于2025年7月3日在联交所主板上市。根据当时的配售结果公告，拨康视云上市时香港公开发售部分获78.78倍认购，国际发售部分获0.89倍认购。

港股IPO的发行份额分为“国际配售”和“公开发售”两部分，其中，国际配售占主导地位。根据华泰证券策略研究对港股IPO的解读，国际配售主要面向国际机构投资者及高净值个人，是机构投资者的主要参与方式。

这意味着，拨康视云上市过程中，机构投资者认购意愿低迷，而公众投资者认购热情较高。

在上述情况下，拨康视云启动了招股章程中的重新分配程序。拨康视云全球发售股份总数为6058.2万股，其中，国际发售初步可供认购的发售股份为5452.35万股，香港公开发售初步可供认购的发售股份为605.85万股。

最终拨康视云将国际发售的605.7万股重新分配至香港公开发售。经重新分配后，拨康视云国际发售4846.65万股，占全球发售股份总数的80%；香港公开发售1211.55万股，占全球发售股份总数的20%。

对于香港证监会“营造对拨康视云股份需求假象”的措辞，香颂资本执行董事沈萌对时代周报记者表示，这可能意味着公司在招股认购过程中，存在明显比例的认购申请是非真实的，活跃认购是人为造成而非市场真实反应，会误导其他投资者对该公司价值的判断、导致潜在的损失风险。

9月11日，时代周报记者就香港证监会对公司调查进展等问题联系拨康视云，截至发稿未获回复。

上半年期内亏损超4700万美元

拨康视云专注于眼科新药的研发，2015年在美国加州成立，主要在美国和中国经营业务。公司创始人人为倪劲松，其研发团队由国际眼药集团“Allergan艾尔建”的研发团队组成，团队成员曾参与艾尔建公司上市的多款重磅眼科新药的研发。

2021年，拨康视云将研发总部、全球生产基地、大中华区营销中心落户在苏州高新区。

拨康视云尚未有产品实现商业化。根据2026年半年度业绩报告，公司研发管线中包括十款候选药物，针对治疗眼睛前部及后部主要疾病；六款处于临床阶段及四款处于临床前阶段的候选药物。

其中，拨康视云有三个管线产品进入相对较后期的临床开发阶段，包括核心产品CBT-001，是一种局部眼用滴眼液乳液，用于治疗翼状赘肉；另一款核心产品CBT-009，是一种新型阿托品眼用制剂，用于治疗青少年近视；以及CBT-004，用于治疗睑裂斑。

拨康视云减少了对CBT-009的研发投入。去年拨康视云上市所得款项净额为5.22亿港元，今年5月其发布公告称变更所得款项净额用途。

拨康视云表示，决定自愿撤回就CBT-009于中国可能进行的第3期临床试验所提交的新药临床试验申请，将原分配于CBT-009的1.04亿港元重新分配。其中，0.32亿港元重新分配用于CBT-001和CBT-004的持续临床研发活动；0.43亿港元重新分配用于CBT-358及CBT-277的持续临床研发活动；0.29亿港元重新分配用于公司营运资金及其他一般企业用途。

拨康视云在业绩报告中称，这是为了避免研发风险并更有效地集中公司资源。

当前，拨康视云仍处于亏损状态。2026年上半年，公司收益为0；期内亏损4794.7万美元，而2025年同期为盈利518.6万美元；同时，拨康视云仍在进行持续研发投入，今年上半年研发开支为3184.6万美元，同比增长34.19%。

截至2026年6月末，拨康视云总资产为5413.8万美元，现金及现金等价物为3274.5万美元。■

ST百灵实控人姜伟参与内幕交易遭证监会处罚 公司称其已不在公司任职

时代周报记者 林昀肖 发自北京

因财务造假被贵州证监局处罚近半年后，“苗药第一股”ST百灵(002424.SZ) 实控人又收到中国证监会的《行政处罚事先告知书》。

9月9日，ST百灵公告称，近日，公司实际控制人姜伟收到中国证监会出具的《行政处罚事先告知书》（以下简称《告知书》）。

根据《告知书》，姜伟、顾自力涉嫌内幕交易贵州百灵股票及相关场外衍生品合约、姜伟涉嫌信息披露违法、违反限制性规定转让股票一案，已由中国证监会调查完毕，中国证监会依法拟对姜伟、顾自力作出行政处罚并对姜伟采取市场禁入措施。

《告知书》指出，经查明，姜伟、顾自力涉嫌违法的事实包括二人内幕交易贵州百灵股票及相关场外衍生品合约；姜伟未如实报告持股情况，导致贵州百灵信息披露存在虚假记载；姜伟违反限制性规定转让股票。

中国证监会拟决定，对姜伟、顾自力内幕交易贵州百灵股票的违法行为，没收违法所得2971万元，全部由姜伟承担。并处以2971万元罚款，其中，姜伟承担2911万元。

对姜伟、顾自力内幕交易以贵州百灵股票为标的的衍生品合约的违法行为，责令改正，没收违法所得1.26亿元，全部由姜伟承担。并处以1.26亿元罚款，其中，姜伟承担1.24亿元。

对姜伟信息披露违法行为，以及违反限制性规定转让股票的违法行为，责令改正，给予警告，并处以100万元罚款。

当事人姜伟违法行为情节严重，依据《证券法》《证券市场禁入规定》相关规定，中国证监会拟决定对姜伟采取5年证券市场禁入措施。

针对收到《告知书》后的应对措施、对公司及管理层的影

响，时代周报记者电话联系ST百灵投资者热线，对方表示，姜伟不在公司担任职位已

经有一段时间，同时本次案件目前只发布事先告知书，要等监管部门给出正式的行政处罚决定书，如果涉及到股权的相关变动，公司会按披露标准进行披露。

9月10日，ST百灵股价报收4.62元/股，下跌2.12%。

涉内幕交易等多项违规

根据《告知书》，2022—2023年，姜伟通过私募产品代持贵州百灵股票及相关场外衍生品合约。姜伟对相关股票及衍生品交易具有决策权，支付保证金、享有收益并承担损失。

《告知书》介绍，本案包括两项内幕信息。其一为贵州百灵2023年重大亏损事项。该内幕信息不晚于2024年3月19日形成，公开于2024年4月30日。姜伟、顾自力为内幕信息知情人。

其二为天健会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称天健所)对贵州百灵2023年度出具保留意见的审计报告和带否定意见的内部控制审计报告事项。该内幕信息不晚于2024年3月28日形成，公开于2024年4月30日。姜伟为内幕信息知情人。

《告知书》指出，姜伟、顾自力内幕交易贵州百灵股票和以贵州百灵为标的的场外衍生品合约。其中，2024年4月15—18日，姜伟决策“禹慧进取3号”证券账户卖出贵州百灵股票1425万股，卖出金额9656.35万元，避损2971万元。

同年4月16—26日，姜伟决策“禹慧远见5号”提前终止与华泰证券开展的相关场外衍生品合约，避损2463.71万元；同年4月16—22日，姜伟决策“寿宁海韵61号”提前终止与中信建投证券开展的全部相关场外衍生品合约，避损1569.27万元。

同年4月19—29日，姜伟决策“金算盘豪雅1号”提前终止与浙江浙期实业有限公司、招商证券股份有限公司、银河德睿资本管理有限公司开展的全部相关场外衍生品合约，避损8601.45万元。

2022年3月23日至2024年4月18日，姜伟通过相关私募证券账户持有并交易贵州百灵股票期间，未如实向贵州百灵报告实际持股情况，导致公司2022年和2023年年报、控股股东部分股份协议转让的提示性公告、权益变动报告书等系列公告披露的股东持股情况存在虚假记载。

此外，2022年10月18日至2023年1月15日期间，姜伟通过相关私募证券账户集中竞价交易合计转让受限股份占贵州百灵总股本的1.72%。其中，违反限制性规定转让比例0.72%，无违法所得。

在今年3月末，姜伟已辞去ST百灵所有职位。ST百灵在3月28日发布公告称，公司于3月26日收到公司董事长姜伟提交的书面辞职报告，其因个人原因申请辞去公司董事长、董事、代行董事会秘书、法定代表人等职务。辞职后，姜伟不再担任公司任何职务。

值得注意的是，此次并非ST百灵实控人姜伟今年首次因证券市场违法违规问题遭受处罚。

今年3月，ST百灵以及包括姜伟在内的10名相关负责人就曾因财务造假被贵州证监局行政处罚。

ST百灵在公告中也指出，《告知书》的事项内容涉及公司实际控制人及其他违规人员，不涉及上市公司，不涉及上市公司现任董事、高级管理人员，不会影响公司正常的生产经营活动，公司生产经营情况一切正常。《告知书》认定的情况不触及深交所相关规定的重大违法强制退市情形，不会导致公司被叠加实施其他风险警示情形。

今年3月曾因财务造假被罚

值得注意的是，此次并非ST百灵实控人姜伟今年首次因证券市场违法违规问题遭受处罚。今年3月，ST百灵以及包括姜伟在内的10名相关负责人就曾因财务造假被贵州证监局行政处罚。

3月27日，ST百灵及相关当事人分别收到贵州证监局下发的《行政处罚决定书》（以下简称《决定书》）。

根据《决定书》，贵州百灵未执行《企业会计准则——基本准则》第九条的规定，未以权责发生制为核算基础，按收入成本费用配比原则计提销售费用。

贵州百灵2019年少计销售费用3.5亿元，多计利润3.50亿元，占当期报告记载利润总额（绝对值）的95.73%；2020年少计销售费用2.41亿元，多计利润2.41亿元，占当期报告记载利润总额（绝对值）的115.35%；2021年少计销售费用6379.16万元，多计利润6379.16万元，占当期报告记载利润总额（绝对值）的45.04%；2023年多计销售费用4.59亿元，少计利润4.59亿元，占当期报告记载利润总额（绝对值）的93.17%。

上述财务造假行为，导致贵州百灵披露的2019年、2020年、2021年、2023年年报存在虚假记载。

贵州证监局决定，对贵州百灵责令改正，给予警告，并处以1000万元罚款。

同时，贵州证监局决定，对姜伟给予警告，并处以500万元罚款。姜伟

作为公司董事长，全面负责公司管理，知悉公司销售费用核算存在问题，放任公司财务造假违法违规行为发生，导致公司多年年报存在虚假记载，违法情节较为严重。依据《证券法》《证券市场禁入规定》相关规定，贵州证监局对姜伟采取10年证券市场禁入措施。

对于《决定书》中提出的问题，ST百灵在2026年半年报中表示，公司于2026年4月28日披露了《关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》，天健所对公司更正后财务报表进行了全面审计并出具了《2019—2021年度审计报告》《2023年度审计报告》及《重要前期差错更正情况的鉴证报告》。

ST百灵表示，公司已严格按照《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》的规定，对2019—2021年、2023年度报告中涉及销售费用和利润的重大差错进行更正，并聘请外部会计师事务所对前期差错更正的具体金额和影响进行专业认定，出具了专项鉴证报告。

ST百灵投资者热线方面向时代周报记者表示，经过上一次对公司的处罚，针对财务信息披露问题，公司已进行一些整改，无论内控还是财务板块都已进行整改，也是为满足一年之后摘帽条件做准备。

在屡遭监管处罚的同时，ST百灵近期的业绩情况也不容乐观。2026年半年报显示，ST百灵上半年实现营业收入9.7亿元，同比下滑33.62%；归母净利润为3002.79万元，同比下降42.07%。

对于业绩下滑的原因，半年报指出，2026年上半年，受到市场需求、行业环境及政策变化等多重因素叠加影响，公司经营业绩同比出现下滑。集采及医保控费方面，药品集中带量采购常态化制度化推进，叠加DRG/DIP医保支付方式改革持续深化，公司产品终端价格承压、盈利空间受到压缩。■

CULTURAL TOURISM
文旅

ESTATE
地产

CONSUMPTION
消费

AUTOMOBILE
汽车

TECHNOLOGY
科技

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME INDUSTRY
产经
专业视角洞悉产业变革



21 | 飞天茅台线下涨至1766元



苹果交卷 折叠屏手机上演“三国杀”

时代周报记者 谢斯临 赵鹏
发自深圳

苹果折叠屏，终于来了。

北京时间9月10日凌晨1点，一年一度的苹果秋季新品发布会在美国加州苹果总部举行，主题为“Surprise and shine（亮新篇，来耀眼）”。这是15年来首场没有库克以CEO身份主持的iPhone发布会，新任CEO约翰·特努斯站在舞台最中央。

本次发布会的最大亮点，毫无疑问是苹果折叠屏手机。这款被称作iPhone Duo的设备是iPhone外观“迄今最大的一次变化”，采用横向书本式折叠，闭合时外屏约5.4英寸，展开后内屏约7.6英寸，接近iPad mini的显示面积。

产品形态变化推高了成本，售价也自然水涨船高。iPhone Duo国行256GB售价为15999元，顶配2TB版本售价达26499元，是苹果有史以来起价最高的iPhone产品。

苹果入场让折叠屏手机市场的竞争更加激烈。

过去数年，华为、小米等厂商已在折叠屏市场深耕多代。华为已形成横折、竖折、三折叠以及“阔折叠”等产品矩阵，小米也持续向高端大折叠市场推进，OPPO、vivo、荣耀等厂商都有表现不错的折叠屏产品。

在苹果发布会召开前夕，华为、小米分别推出新款折叠屏产品。其中，华为三折叠Mate XT 2首发搭载麒麟9050 Pro芯片，新机售价19999元起。小米新款中折叠手机18 Fold起售价为10999元，最高配版本为14999元。

如何破局，是苹果必须回答的问题。

更好用但也更难产

苹果产品素来以优化用户体验而闻名，因此，市场对它推出的折叠屏手机寄予厚望。

苹果对折叠屏最核心的改造，指

向一个目标：消除外屏、内屏与不同姿态切换时的割裂感，让用户几乎忘记正在使用一台折叠设备。

iPhone Duo两块屏幕采用统一的显示比例，iOS 27能在开合与旋转之间自动调整界面，并通过动画效果实现丝滑切换。展开后，用户可并排运行两个APP，也可以在同一网站中打开两个窗口。例如，一边浏览商品，一边比较价格。程序坞也被改为纵向布局，高频控制项在不同屏幕上的位置保持一致，尽可能地降低学习成本。

为进一步增强更大屏幕带来的沉浸感，iPhone Duo还将内屏摄像头藏在屏幕下方，只有使用时才显现。因为结构，iPhone Duo没有配备Face ID，而是把Touch ID整合进侧边按键。这是苹果自iPhone X以来重新在旗舰iPhone上使用指纹识别。

苹果在产品折痕问题上下了功夫，以此降低对用户体验的干扰。iPhone Duo内屏由十层超薄结构组成，使用纳米纹理表面降低反光，层与层之间的光学透明黏合材料可以在折叠时产生微小滑动，以降低应力和折痕。

苹果折叠屏的铰链采用可变阻尼设计，使得手机可以半展开后立在桌面上，用于观看视频、健身课程或免手持FaceTime通话。在展开状态下，iPhone Duo机身厚度为5.2毫米，是最薄的iPhone；折叠之后，厚度11.3毫米，重量254克，略重于249克的iPhone 18 Pro Max。

工艺更复杂，自然推高制造成本，iPhone Duo因此成为苹果定价最高的iPhone产品。有消息透露，因苹果极为严格的质量管控标准，首部苹果折叠iPhone初期生产量每天仅有“数百部”，而苹果及其供应商正全力加快产量爬坡。

今年7月，天风国际证券分析师郭明錤在社交平台发布的产业调查显示，折叠屏iPhone 2026年下半年的组装出货量为700万~800万部。其中，预测第三季度出货量仅50万~100

万部。作为对比，iPhone 18 Pro与Pro Max第三季度出货量预计为2000万~2200万部。

郭明錤据此判断，折叠屏iPhone预购及正式开售时间将推迟至第四季度，年底前供货将持续紧张。

调研机构Counterpoint同样认为，苹果折叠屏手机上市初期的产能爬坡预计将更多受制于供应端而非需求端。鉴于初期产量仍较为有限，预计在产品发布后，销售和交付可能难以立即达到全面规模。

Counterpoint副总监Liz Lee分析指出，苹果首款折叠屏手机在初期产能爬坡阶段的供应量预计将受到限制。

“这也是我们将2026年出货量预测上限设定为600万部的原因。即使销售窗口期较短，我们依然预计苹果将占据全球折叠屏手机市场25%的份额，并直接跃居第二位。这将是一个积极的开局，也充分体现了即便在产能尚未完全就绪的情况下，苹果仍可能对该品类产生较大的影响。”Liz Lee表示。

苹果入局，做大折叠屏市场？

苹果、华为、小米三家厂商的密集发布，很难不让外界联想到激烈的市场竞争。

事实上，折叠屏手机厂商现在的首要问题是共同做大市场。自2019年三星与华为率先推出折叠屏量产机型以来，这一品类已走过七年。发展初期，铰链、屏幕与折痕始终是三大技术难点。随着技术不断进步，折痕、厚重、不耐用三大痛点逐一得到缓解，行业发展进入新阶段。

IDC中国研究经理郭天翔向时代周报记者分析，折叠屏手机历经多年发展，屏幕、铰链以及材料等相关技术已较为成熟稳定。加上随着碳硅负极技术推动电池容量的大幅提升，进一步有效缓解了续航压力，使得现在成为进入折叠屏市场一个不错的节点。

折叠屏走过七年，在“怎么折”这

件事上几乎卷到极致，但“为什么要折”这个问题，至今没有一个清晰的答案。有业内人士向时代周报记者分析指出，折叠屏手机拥有更大屏幕，但行业一直未能给这块更大屏幕匹配合适的应用场景，用户却要为此承受折痕、厚重、不耐用等一系列问题困扰，这始终制约着折叠屏市场的发展。

Omdia统计，2025年全球折叠屏智能手机出货量为1820万部，同比增长6%，为近年最低增速。2026年上半年，全球折叠屏智能手机出货量达510万部，同比下降21.6%。翻盖式可折叠智能手机出货量较2025年上半年下降47%，而书本式可折叠智能手机出货量基本持平。

为折叠屏匹配到更合适的场景以及做大应用生态，成为业内人士对苹果的最大期待。

郭天翔指出，相比其他品牌已发展多年的折叠屏产品，第一次进入这个赛道的苹果，面临的竞争压力相比直板机也更大。苹果折叠屏的优势并不体现在硬件上，主要集中于生态和系统。尤其是苹果在iPad生态的优势，可在折叠屏得到复用。“凭借苹果品牌，可以吸引更多消费者关注折叠屏手机，以推动折叠屏市场容量的增长，同时带动上游供应链发展。”郭天翔说。

Counterpoint预测，2026年苹果折叠屏iPhone出货量最高可达600万部，这将助其占据全球25%的市场份额，排名升至第二位，仅次于三星的38%，并领先于华为的22%。

Counterpoint研究总监Tarun Pathak进而指出，苹果入局将进一步加剧高端市场的竞争，但折叠屏手机目前在整个智能手机市场中所占的份额仍然很小，因此，该品类仍有机会在当前出货量基础上进一步扩大。

“三星持续推动创新，华为在中国市场表现依然强劲，我们看到越来越多的OEM厂商正在研发新设计与形态。更广泛的市场参与度预计将助力市场在未来几年持续扩张。”Tarun Pathak说。■

6%



先进封装赛道竞争升级 深科技砸18.5亿元扩产

时代周报记者 朱成呈 发自上海

深科技(000021.SZ)的一纸封测产能扩充公告,激起市场的联想。

9月9日晚间,深科技公告称,为满足战略客户需求并把握AI产业增长带来的先进封装需求,公司全资子公司沛顿科技(深圳)有限公司(以下简称“深圳沛顿”)拟实施高端存储芯片封测产能扩充项目,计划总投资18.5亿元。

其中,12.2亿元拟用于新设全资子公司并建设新厂房,项目建成后预计形成传统封测9万片/月、2.5D先进封装1万片/月的产能承载能力;另有6.3亿元用于建设2.5D/3DS先进封装研发线,达产后预计新增2.5D、3DS先进封装产能各100片/月。

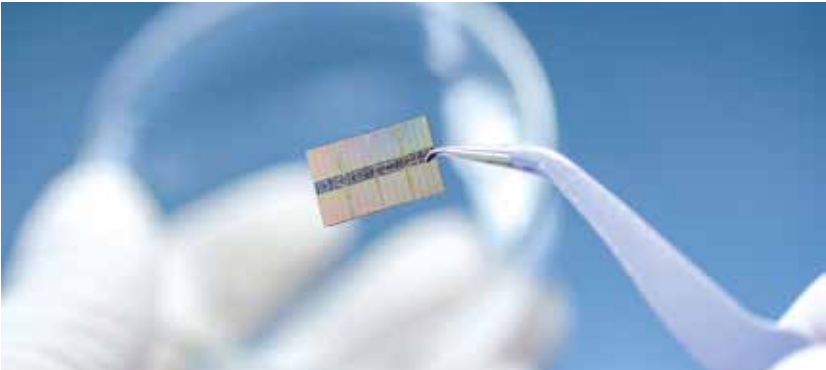
深科技此次扩产涉及的核心业务为存储封装测试。公司8月25日披露的2026年半年报显示,其主营业务包括存储半导体、高端制造和计量智能终端等。其中,存储半导体业务主要覆盖DRAM、NAND Flash及嵌入式存储芯片的封装测试。

不过,从公告披露的信息来看,公司此次新增产能对应的具体产品仍不明确。

2.5D/3D封装指的是在封装技术中采用的三维堆叠方式,其中,2.5D封装通常涉及中介层(interposer)用于连接不同的芯片或元件,3D封装则直接在垂直方向上堆叠多个芯片。

近年来,AI芯片对高带宽、高速互联的需求增长,使HBM成为先进封装领域的重要应用方向之一。HBM通常需要与GPU、AI加速器等计算芯片通过2.5D先进封装技术集成到中介层上,以实现更高的存储带宽。

因此,深科技此次公告中同时出现“2.5D”“3DS”“先进封装”等关键词,很容易引发市场联想。



但公司此前对HBM的表态并不激进。6月30日,公司在股票交易异常波动公告中称,HBM技术尚处于研发阶段,预计短期内不会产生相关销售收入和利润。

此次18.5亿元扩产项目与公司此前披露的HBM研发之间,仍存在一个需要厘清的时间差:研发中的HBM,是否已经走到了产业化扩产阶段?此次规划的2.5D/3DS产能,又究竟服务于哪些产品?

时代周报记者就此采访深科技,其表示,媒体采访需发送至公开邮箱。随后记者发送相关问题,截至发稿尚未收到回复。

9月10日,深科技股价报收36.50元/股,大涨4.32%,总市值为578.5亿元。

大规模量产HBM还有距离

据世界半导体贸易统计组织(WSTS)数据预测,2026年全球半导体行业市场规模将达到1.51万亿美元,其中,存储市场规模将超过8000亿美元。

细分至封装测试行业,咨询公司FortuneBusinessInsights数据表明,2025年全球先进封装市场规模为451.3亿美元,预测该市场将从2026年的487.5亿美元增长到2034年的943.3亿美元,复合年增长率为8.6%。

但需要注意的是,先进封装是一个很大的篮子。先进封装通常以RDL(重布线层)、TSV(硅通孔)、Bump(凸点)和Wafer(晶圆)等工艺为核心技术要素,覆盖晶圆级封装、2.5D/3D封装等多种技术路径。

“在深科技此次18.5亿元扩产中,真正技术含量较高的是其中6.3亿元的2.5D/3DS研发线。2.5D/3D封装涉及TSV、微凸点键合、RDL等关键工艺,国内具备相关能力的企业并不多。”深度科技研究院院长张孝荣向时代周报记者表示,深圳沛顿本身已经有8层、16层堆叠,HBM样品也通过了部分客户验证,还给国产存储做封测。

张孝荣认为,这意味着深科技已经具备切入HBM相关产业链的基础,但其角色仍然是封测和2.5D异构集成环节,而不是HBM原厂。“这个技术含量不低,离大规模量产HBM还有距离。”

5月21日,有投资者直接询问深科技在HBM、TSV等高端存储封测领域的技术储备,与安靠(Amkor)、美光等国际厂商相比还有多大差距,并追问市场传闻的“HBM3良率极高”“通过海外头部AI芯片厂商认证”等说法是否属实。深科技对此并未正面回应,仅表示正积极推进材料国产化与先进封测技术研发。

先进封装扩产,正在变得拥挤

AI算力需求正在把先进封装推到半导体产业链的前台。

过去,芯片性能提升更多依赖制程微缩。如今,先进制程成本不断上升,摩尔定律继续向前推进的代价越来越高,行业开始寻找另一条路径:不再一味追求把晶体管做得更小,而是把更多芯片以更高密度连接起来。

国泰海通在研报中指出,随着芯片数量、互联密度和系统规模不断提升,先进封装正在从芯片制造的配套环节,变成实现异构集成的核心平台。

产业趋势确定后,另一个问题也开始浮现:越来越多的封测厂商正在同时押注先进封装。其中,存储芯片封测成为国内封测企业扩产的重要方向。

今年以来,通富微电(002156.SZ)、华天科技(002185.SZ)和深科技均在加码存储封测。通富微电拟投入8.88亿元提升存储芯片封测产能,华天科技控股子公司拟投入30亿元建设存储集成电路封装测试项目。

资金正在加速流向先进封装,但产能扩张的速度,可能已经快于需求兑现的速度。

深科技此次规划新增2.5D先进封装产能1万片/月,张孝荣向时代周报记者表示,若以2028年为观察节点,这一规模在国内大致处于第一梯队后段,与通富微电目前规划的规模相近。

放眼全球市场,1万片/月也已是有一定规模。据张孝荣估算,台积电CoWoS产能到2026年年底或达到12万~14万片/月,全球相关产能接近20万片/月。由此计算,深科技新增产能约占全球相关产能的5%。

问题也随之出现:如果多家封测企业同步扩充先进封装产能,未来市场是否能够消化这些新增产能?

“目前国内已有多家企业在建设

2.5D先进封装产线。从现有项目和规划来看,盛合晶微在国内2.5D封装领域的产业化进展相对靠前,其现有产能已经能够覆盖相当一部分国内需求。”半导体资深业内人士吴梓豪向时代周报记者表示,长电科技(600584.SH)、通富微电、甬矽电子(688362.SH)、深科技以及其他封测企业也在布局2.5D先进封装。若相关项目集中落地,未来国内2.5D封装产能可能明显高于实际需求。

在吴梓豪看来,产能之外,更值得关注的是先进封装产业链的主导权变化。他认为,先进封装未来可能更多由晶圆代工厂(Foundry)主导。

原因不只是封装技术本身,而在于3D堆叠对前端设计和制造环节的介入越来越深。上下层Die的TSV(硅通孔)位置、电源网络、热分布以及时序等参数,需要在芯片设计阶段进行协同规划,并在RTL(寄存器传输级)阶段考虑。对于同时掌握晶圆制造和先进封装能力的IDM或Foundry而言,这种从芯片设计、晶圆制造到封装的协同能力,是传统OSAT(外包封装测试)厂商较难通过单纯扩充封装能力实现的。

从全球市场来看,这一产业格局已有一定体现。台积电以CoWoS为代表的先进封装业务占据重要市场份额;英特尔布局EMIB、Foveros等技术,三星则发展I-Cube、X-Cube等先进封装技术。日月光、矽品、安靠能拿到的只是台积电不想做的oS段(将芯片封装到基板上)与bumping(芯片上制作“凸点”,属先进封装中段硅片加工的基础工艺)。

先进封装的竞争可能不再只是封测厂商之间的产能竞争,而是逐渐演变为芯片设计、晶圆制造与封装能力之间的系统竞争。对于深科技而言,最大的对手或许不只是长电科技、通富微电、甬矽电子、盛合晶微。■

AI手机又近一步? “韬定律”芯片首秀 华为把300亿参数大模型塞进手机

时代周报记者 谢斯临 赵鹏 发自深圳

“Super fast, Super intelligent, Super cool!”

9月7日下午,华为常务董事、产品投资评审委员会主任、终端BG董事长余承东在HarmonyOS 7 | HUAWEI Mate XT 2及全场景新品发布会上,现场飙出英文,面向全球市场正式介绍华为新款旗舰芯片——麒麟9050 Pro。

这是继2020年Mate 40系列之后,华为时隔近六年首次在旗舰发布会上推出全新麒麟芯片。据余承东透露,首发搭载麒麟9050 Pro芯片的新款三折叠手机Mate XT 2,通过HarmonyOS 7,在软、硬、芯、云方面实现深度协同,整机性能较上代提升42%。

除了去底层芯片的升级,Mate XT 2在产品形态上也发生不小改变,从原本的“Z形”内外折结构,改为“U形”双内折,让两侧屏幕向内收拢,将10.2英寸柔性主屏完整收纳在机身内部。

IDC中国研究经理郭天翔向时代周报记者分析指出,随着技术的提升,折叠后的轻薄程度得到进一步控制,可以采用U字形,更好地保护内屏。类似以前折叠刚出现的时候是外折,如之前华为的Mate X和荣耀的V Purse,部分屏幕暴露在外,容易划伤碰坏,整个内屏成本价格太高,随着技术较成熟均转为内折。

售价上,在内存成本暴涨的前提下,Mate XT 2起售价19999元,虽然较上一代上涨2000元,却仍与初代

Mate XT持平。余承东坦言,成本增加非常多,华为已经努力以优惠的价格定价。

但比起价格波动和产品形态上的改变,市场更关心华为在芯片架构上的突破。麒麟9050 Pro采用华为此前提出的逻辑折叠技术,被视为首款完整采用“韬(τ)定律”思路的高性能芯片。该技术通过对芯片内部逻辑单元进行分层排布,并增加垂直互联通道,缩短信号传输路径,以降低传输时延和数据搬运带来的功耗。

而这或许才是此次发布会带来的真正变量。

“韬定律”首次落地

今年5月,华为常务董事、芯片领域科学家何庭波首次系统提出“韬(τ)定律”。与过去半导体产业主要依靠晶体管尺寸不断缩小推动性能提升的路径不同,“韬(τ)定律”主张以“时间缩微”替代单纯的“几何缩微”。通过逻辑折叠等技术持续压缩信号传播时延,在不大幅缩小晶体管尺寸的前提下实现整体性能跃升。

深度科技研究院院长张孝荣向时代周报记者解释称,两种路线的最大差异在于路径。摩尔定律依赖先进制程工艺(物理极限),而“韬(τ)定律”依靠架构创新,通过压缩信号传输时延,在成熟制程下实现性能跃升,摆脱了对极紫外光刻等先进设备的绝对依赖,使华为在成熟制程上又可持续迭代高性能芯片。

同时,逻辑折叠还带来意想不到的突破。对于当前手机芯片竞争而言,性能提升已经不只是制程缩小的问题,功耗、散热以及芯片内部数据传

输效率同样成为重要约束。这也是外界对“韬(τ)定律”的最大质疑——如果芯片采用3D堆叠技术设计,密度升高、热量被封在狭小空间内,芯片不会被“烧坏”?芯片塞进更多晶体管,功耗为何不升反降?

对此,何庭波在9月4日公开发表的论文中回应称,芯片大部分能量消耗在“搬运数据”而非“计算”上,正如上班族的体能多耗在通勤而非案头。在逻辑折叠的设计思路下,原本耗电的水平走线,被改为从一个裸片到另一个裸片的垂直跳跃。

获益于此,麒麟9050 Pro芯片不仅能在每平方毫米上比前代芯片多容纳55%的晶体管,还能在运行中保持更低温度,从而在部分关键任务上将功耗大幅降低66%。

而此次麒麟9050 Pro随Mate XT 2正式落地,也意味着这一技术路线首次进入旗舰手机产品。根据余承东现场披露的数据,Mate XT 2全系首发搭载麒麟9050 Pro芯片,通过软、硬、芯、云深度协同,整机性能相比Mate XT提升42%。

具体来看,麒麟9050 Pro芯片搭载的华为自研灵犀CPU采用超线程技术,单核峰值性能提升24%以上,多核并发性能提升52%以上;马良GPU支持硬件级光线追踪,计算单元和缓存翻倍,可以处理5000万线实时光线追踪,渲染性能提升142%以上;达芬奇架构NPU实现多尺寸大模型入端,采用多级存算协同优化技术。

AI手机进化?

AI手机发展至今,最大的瓶颈从来不是算法,而是算力。端侧大模型

每增加一个数量级的参数,对芯片的算力和能效要求便呈指数级上升。过去受限于手机有限的功耗和散热,端侧AI只能运行数十亿参数的小模型,体验始终停留在“玩具”阶段。

有手机行业人士向时代周报记者透露,他们内部曾做过端侧AI能耗实测,在设备上部署了一款40亿参数的小模型,仅运行两小时,就耗尽一块6000mAh电池。“AI在端侧模型上的应用,无疑还需要持续优化。”

芯片性能的提升与功耗的大幅降低,为更大的端侧模型部署提供了前提条件。据余承东透露,基于达芬奇架构NPU带来的端侧AI算力跃升,华为在业内率先实现总参数300亿、激活参数20亿的MoE(混合专家)全模态大模型入端。

在张孝荣看来,这一突破很大程度上得益于逻辑折叠技术的应用。该技术从硬件底层直接解决了“存储墙”和“功耗墙”两大障碍。“具体来说,它通过垂直互连将数据搬运路径缩短一个数量级,使NPU功耗降低66%,从而让300亿参数大模型得以在端侧本地运行,解决了传统芯片因数据搬运功耗过高和带宽不足导致的发热、续航崩溃问题。”

华为也由此在系统级Agent能力上,实现了一定的突破。例如,用户只需通过对话即可完成文档修改、图库照片整理,甚至跨设备文件查找,即便PC处于休眠或合盖状态,手机也能直接调取。

张孝荣认为,系统级Agent要求后台常驻、跨应用调度和实时多模态推理,若没有“韬(τ)定律”带来的大幅能效提升,华为终端必然面临

严重发热和续航崩塌。因此,“韬(τ)定律”芯片是华为手机承载这种“动手型”智能体的必要硬件底座。

而在此之前,这些任务往往需要用户逐一切换应用、手动完成一连串操作。如今,小艺在收到需求后可直接理解任务意图,并自动调用系统、应用及跨设备能力予以执行。这一切均在端侧本地完成,无需上传数据至云端,断网环境下同样可用。

这意味着,小艺已不再是过去那个承担问答、搜索、提醒等简单指令的手机助手,而是在逐渐进化为能够理解用户意图、主动调用系统能力并完成复杂任务的系统级智能体。

不过,目前仅有最昂贵的旗舰三折叠手机Mate XT 2能用上麒麟9050 Pro芯片,华为同日发布的阔直板手机Pura X View起售价为5999元,仍旧搭载麒麟9030s芯片。

不过,在张孝荣看来,随着良率提升、产能扩大,麒麟9050 Pro芯片必然下放。短期旗舰验证,中长期将向中高端手机、平板及全场景设备复制。

“麒麟9050 Pro芯片带来的核心变量,是华为短期内摆脱制程‘卡脖子’困局,并通过成熟制程+架构创新优化成本结构,使高性能端侧AI能力覆盖更广泛价位段,从而继续保持华为整体终端大盘的竞争力和供应链韧性。”张孝荣说。

不可否认的是,目前华为在端侧AI上的探索仍比较初级,“韬(τ)定律”的发展也才刚刚起步,模型规模与硬件功耗之间的博弈远未终结。这家科技巨头在芯片发展上的新路径能否在迭代中持续兑现其理论优势,仍有待更多产品验证。■

近20家车企杀入具身智能：汽车和机器人正变成同一门生意

时代周报记者 曹杨 宋然
发自北京

“从汽车走向具身（智能），从理论认知到现实实践，都在证明两者是重要的趋势。”在由聚合智能产业创新中心、湖北科技联合主办的“聚合智能产业发展大会2026”上，车百会研究院理事长张永伟表示，对汽车行业来讲，做好了四个轮子上的工作，下一步的重点就要做好没有轮子的工作，这是一个趋势，也是一体化。

当前，国内新能源汽车市场已经进入存量竞争周期，行业价格战持续压缩整车盈利空间，盈利水平低成为行业面临的普遍难题。

寻找第二增长曲线，成为摆在众多车企面前的现实命题。如张永伟所判断的，具身智能业务，已经成为大量整车企业的第二、第三条增长曲线。

目前已有近20家车企入局具身智能相关业务。其中，既包括小鹏、理想、零跑等新造车公司，也涵盖长安、东风、广汽、比亚迪、奇瑞等传统车企。

不仅如此，核心零部件公司也在推动具身智能和汽车的一体化发展。

国家邮政局政策法规司原一级巡视员、副司长靳兵在“聚合智能产业发展大会2026”上表示，智能汽车与具身机器人技术栈重合度超过70%，两者双向赋能、相互反哺。“具身机器人正在为汽车产业带来深层次变革，涵盖制造体系重构、业务第二曲线开辟，以及算法迭代升级与产品形态延伸。”

除产业形态重塑外，随着车企持续加码具身智能赛道，行业竞争范式

当前,国内新能源汽车市场已经进入存量竞争周期,行业价格战持续压缩整车盈利空间,盈利水平低成为行业面临的普遍难题。

也将发生转变。

靳兵强调，具身智能有望成为车企构筑核心技术护城河的关键。与此同时，产业还将朝着供应链一体化、场景全域融合、全域无人装备生态共建的方向演进。

汽车与具身智能一体化,已成趋势

张永伟在“聚合智能产业发展大会2026”上强调，汽车与具身一体化已是必然趋势。

“对于车企而言，如果放弃具身赛道，可能会错失技术能力积累与产业延伸的窗口期。”张永伟进一步分析，“而具身智能企业若不融入汽车产业技术链条，产业化落地节奏很容易放缓。所以汽车与具身智能，在发展路径上应当走一体化路线。”

事实上，整车厂与核心零部件企业正从底层技术到运营管理层面打

通汽车与具身智能，推动两者深度一体化，这一动作在2026年愈发凸显，并成为清晰的行业趋势。

今年2月，理想汽车调整组织架构，将汽车、机器人等实体产品统一归入硬件本体团队，实现跨品类硬件资源整合；今年9月，小鹏集团自主设计的高阶通用人形机器人自动化产线正式启用，首位机器人完成总装并自主走下产线。

小鹏汽车嵌入式平台高级总监、整车电子电气首席架构师段志飞在“聚合智能产业发展大会2026”上提到，目前小鹏集团已经实现机器人、汽车、飞行汽车共用一套具身底座技术架构。

今年7月，零跑汽车全资设立湖州凌昇精密制造有限公司，经营范围涵盖工业机器人制造、智能机器人研发，以此切入具身智能机器人赛道。

不少传统整车企业也在通过投资、孵化等方式，将具身产业打造为第二、第三条增长曲线。

今年2月，广汽集团孵化成立具身智能机器人公司慧企科技；同年4月，长安汽车官宣长安安天枢智能机器人（重庆）有限公司成立，标志着长安“1+N+X”机器人战略进入实体运营阶段。

除此之外，赛力斯“小赛”系列人形机器人于今年6月在重庆龙兴超级工厂首次对外亮相；8月，比亚迪自研人形机器人在郑州迪空间完成首秀。

不只是整车车企，上游供应链厂商也在推动汽车与具身智能融合。最明显的特征，就是产业链涌现出越来越多“一对多”的开发思路，即同一个零部件，既能装车，也能用在具身机器

人上。

例如，兆威机电已向特斯拉供应手指关节微型传动模组；汇川技术的无框力矩电机已进入多家头部人形机器人整机厂商，实现小批量供货；卧龙电驱为多家机器人企业提供从电机到关节模组的全套解决方案。

此外，这类融合还涵盖部分基础材料。

张永伟谈道，部分汽车领域使用的新材料，经过改良、创新或性能适配，可大量应用于具身机器人领域。同时，具身领域验证的一些轻量化、高耐用性材料，也给汽车提供了新的可能性。

金发科技机器人行业技术总经理俞飞在“聚合智能产业发展大会2026”期间，接受时代周报等媒体记者采访时表示，从材料品类与性能指标看，汽车和具身智能之间的复用度、重合度并不算高，只有20%～30%。

“但从供应链体系与工程落地层面来看，两者重合度很高，这也是近90%的整车厂布局具身智能、一级供应商纷纷向具身智能赛道转型的核心原因之一。”俞飞提到，在转型过程中，企业依托的正是汽车行业积累下来的工程经验、开发方法论与完整产业链条。

生态,产业商业化落地的关键

斑马智能首席战略官邢悦则在“聚合智能产业发展大会2026”上表示，行业内已经涌现出不少技术路线，但比起技术范式本身，产业能否实现商业化才是更值得关注的问题。

在邢悦看来，智能汽车、具身智能赛道里，用户付费的核心并非硬件

产品，而是服务，“用户为高质量智能体的自主履约能力付费，这也将成为场景服务闭环的核心”。

但要实现这类服务闭环，离不开同源的技术底座作为支撑。张永伟在大会上强调：“汽车去掉轮子就是机器人，装两个翅膀就是低空（飞行器）。”

如张永伟所说，无论是汽车与具身智能，还是汽车产业对接低空经济，本质都是产业融合。三者源自同一技术底座，只是演化出三类不同产品与细分产业形态。

长江产业集团党委委员、副总经理杜胜国在同一场大会上也提出，在产业相互融合的过程中，单点技术突破固然重要，但更核心的命题是打通商业化落地路径。

“而夯实三电系统、感知器件、芯片、关键材料、‘存算联感’（存储、计算、互联、感知）这套共性供应链底座，正是实现商业化的关键。”

杜胜国谈道，当前产业链创新主体较为分散，技术成果和制造能力脱节问题突出，“不少科创企业手握技术却缺少量产载体，制造企业具备工艺能力但前算法储备不足。仅靠单个企业难以补齐全链条短板，行业亟须搭建开放共生的产业生态”。

东风汽车集团有限公司副总经理、党委常委尤峥在谈到当前竞争范式的变化时表示，行业博弈已经从“单点技术突破”升级为“全链生态制胜”。

“聚合智能的链条长、跨度大、投入高，没有一家主体能够‘包打天下’，必须遵循共性技术共建、标准共立、供应链协同，这也是决定产业成败的关键因素。”尤峥如是说道。■

百万元豪车一年折损40万元 实探北京花乡二手车市场

时代周报记者 曹杨 宋然
发自北京

“这一排的第一辆车，去年还有人给到64万元，今年标价50多万元，至今没能卖出去。”在北京花乡二手车市场销售大厅，一名经销商指着一辆白色二手保时捷帕拉梅拉，向时代周报记者表示。

据该经销商介绍，这辆2023款帕拉梅拉2.9T，2023年6月上牌，全车原版车漆，表显里程仅6万公里；当初收车成本约68万元，如今挂牌价只有56.8万元。

“没办法，市场行情就是这样，贬值幅度太大。”上述经销商颇为无奈地表示，“即便已经主动下调数万元，依旧难以吸引更多买家。”

2023款帕拉梅拉2.9T现已停售，当年新车指导价区间为99万～120万元。这也意味着，短短三年时间，这辆豪车的市场价值近乎腰斩。

而大幅降价的二手燃油豪车，绝非个例。

近日，时代周报记者实地走访北京花乡二手车市场发现，“价格快跌到底了”“一天一个价”“确实便宜了不少”，成为众多经销商、销售人员的共识。

正如市场从业者所言，销售大厅内外标价不足12万元的奥迪A6、15万元左右的宝马7系、不到30万元的玛莎拉蒂等低价二手豪华车型并不罕见。

不过，在多数经销商看来，即便二手燃油豪车价格持续走低，市场也不存在所谓的“最佳抄底时机”。消费者有实际用车需求，且认可当前售价，就是最合适的入手时机。

百万元豪车一年跌掉40万元

北京花乡二手车市场销售大厅

内，各类二手豪车停放得错落有致，场面颇为震撼。但比场面更震撼的，是这些豪车的降价力度。

与销售大厅正门直对着一列豪车阵营中，一辆2019年9月上牌、排量3.0T的玛莎拉蒂Levante，表显里程5.3万公里，标价只要26.88万元。

该二手车的销售告诉时代周报记者，这款车当年落地要100多万元，如今六七年的车，价格不足27万元，贬值约70万元。

在花乡二手车市场，这类大幅降价的豪华车型不在少数。

仅仅是在销售大厅内，时代周报记者就看到了2018年的保时捷718，表显里程6.8万公里，如今标价不到30万元；2023年的玛莎拉蒂标价50多万元；2022年上牌的奔驰S，标价40万元左右。

在大厅外，也停放着不少价格“美丽”的热门车型。比如，一辆2018年的奥迪A6，标价不到12万元；2010年的宝马5系，标价不足9万元。

如果车龄再长一些，那价格的折扣力度就会更为惊人。

一辆看着颇为复古的宝马7系并未直接标注价格，时代周报记者就此询问该车的经销商，对方表示：“这是2007年的宝马7系，大概开了9万公里，现在的标价是15万元。”

上述经销商进一步表示：“如果有意向还可以再聊。”

当记者就网络上传言的七八万元就能买到宝马7系向该经销商询问真假时，对方表示：“并不奇怪。车龄长一些，如果再加上车况不太好，五六万元也能买到宝马7系，主要看个人喜好。”

在销售大厅内，一名经销商告诉时代周报记者，现如今100多万元的燃油豪车，一年时间就能跌掉40万元左右。而表显里程相近的车，今年要比去年便宜几万到十几万元不等。

不过，该经销商也坦言，如果是稀有车型，不会掉价这么严重。车价降幅较大的，主要是车龄偏长、公里数偏高，或者车况不太好的车，“比如，出险次数较多，曾经大修过或换过较多零部件的车”。

降价受多重因素影响,没有最佳“抄底”时机

自今年3月以来，包括奔驰、宝马、奥迪，以及保时捷、玛莎拉蒂等在内的典型二手燃油豪车，在短短两三个月内的降价幅度，超过了过去两三年。

一名经销商对时代周报记者透露，今年1月左右，2020年的奥迪A6，标价还可以在21万元、22万元左右，“但现在只剩下17万元，车况一般的甚至更低，短短半年直接降了5万元”。

在多名市场从业者看来，二手燃油豪车价格持续下行，是多重因素叠加作用的结果。

其中，新能源汽车迭代速度加快、定价门槛更低，是受访经销商普遍提及的核心诱因，直接冲击了二手燃油豪车的价格体系。

事实上，今年上半年，“新能源车新车超500款”还曾一度引发行业的热议，并由此在车企高管之间衍生出“速成车”的舆论战。

随后，中国汽车流通协会专家李颜伟对此辟谣，并表示：“2026年1—6月国内全新车型仅约165款，市面流传的500多款是车型+各类配置、衍生款的合并统计。”

花乡二手车市场销售大厅的一名经销商对时代周报记者提到，以前消费者拿着30万元预算，可能会买奔驰E级、奥迪A6L等车，但现在很多都用电车替代了，“车又大、配置又豪华、选择又多，直接分流了客源”。

值得注意的是，新能源车的快速迭代，对二手燃油车市场形成了直接

与间接双重冲击。

油电替代节奏持续提速，使得燃油车新车全线收缩，其中，纯燃油车型近乎失速。乘联会数据显示，7月燃油车零售同比下降41%，其中纯燃油车下降44%。

持续低迷的销量，倒逼燃油新车经销商大幅降价促销，而新车价格的下调会顺势传导至二手车市场，直接拉低二手燃油豪车的价格。

市场销售人员告诉记者，虽然新车指导价下调不等于终端成交价的等额优惠，但此前多款加价销售、无优惠的豪华燃油车型，如今均加入降价行列，叠加市场舆论影响，进一步拖累了今年二手燃油豪车的价格走势。

与此同时，汽车交易信息愈加透明，大幅压缩了经销商的议价空间，以往虚高的挂牌价格逐步回归透明，也会给消费者一种豪车价格大幅跳水的“错觉”。

多名经销商坦言，二手车属于非标个人交易品类，同款车型会因车况、车龄、里程、保养情况产生价格差异，不存在统一市场价，“甚至一天一个价，如同黄金一样实时波动”。

也正因此，并没有所谓的最佳“抄底时机”。

二手车还是一门好生意吗？

价格不断下滑的二手燃油豪车，并没有给二手经销商带来更多的消费者。在花乡二手车销售大厅内，看车的买家寥寥无几，零星出现的消费者，大多也只是随便看看。

一对带着女儿来看车的夫妻告诉时代周报记者，只是恰好路过，随便看看，并没有买车意向，且特别强调：“如果买车，还是会优先考虑新车。”

消费者的冷淡情绪，也直接传导至销售端。二手经销商李柱告诉时代周报记者，一个月也就卖出三四辆车，降价并没有对销量带来实质性的拉动。

中国汽车流通协会数据显示，2026年7月，全国二手车市场交易量156.16万辆，环比下降3.51%，同比下降5.98%，交易金额为1044.70亿元，环比下降2.52%。

2026年1—7月，二手车累计交易量1127.48万辆，同比增长0.39%，与同期相比增加了4.38万辆，累计交易金额为7430亿元。其中，乘用车累计交易863.79万辆，同比下降2.51%。

与消费者的热情一同减少的，还有卖一辆二手车所能赚取的利润。

“与行情好的时候相比，利润几乎打了‘对折’。”李柱坦言，价格下滑是一方面，另一方面则是现在的价格都太透明了，“收车价格、卖车价格，消费者都可以通过网上的渠道查询到，几乎没有什么溢价空间了”。

利润大幅缩水，但运营成本居高不下。李柱告诉时代周报记者，包括洗车、车位租赁、车辆整备等固定成本基本无变动，“不少车辆甚至低于收车价出售，出现亏损”。

中国汽车流通协会发布的最新一期“中国二手车经理人指数”（UCMI）调查显示，8月二手车经理人指数为41.3%，同比下降1.8个百分点，环比上升1.2个百分点，较上月稍有提升，但二手车市场整体仍处于不景气区间。

调研数据显示，8月有24.6%的二手车经理人认为自身经营状况处于“不好”的水平，二手车经销商经营压力加大，经营状况不佳的比例环比有所上升。

面对赔本难卖的困境，为何不退场？李柱解释：“前期高价收储的车辆积压库存，短期难以脱手，有一种被套牢的感觉，进退两难。”

不过李柱也提到，目前不少同行正在转型二手新能源汽车业务，“虽然电车利润同样不高，但当下的现实是，不管什么车，只要能卖出去就行”。■

（文中李柱为化名）

雷军打出造车的“第二张牌” 小米澎湃能否“杀”出增程重围？

时代财经 吴典 赵姝婵 林心林

9月7日，小米澎湃系列新车正式上市约7个小时前，小米创始人雷军换掉了微博头像。新头像充满户外气息，他坐在车顶帐篷里，外面淅淅沥沥下着小雨。

这被外界视作为当晚的旗舰新品发布会预热的信号，头像里露出的是新车澎湃N90 Max探索版，指向户外露营场景，细节之处也释放出澎湃系列新车的精准定位：大空间、远距离、多人出行。

以澎湃N90 Max为代表的新车系列是小米汽车的第一条增程产品线，也是小米造车的第二张牌。如果说SU7、YU7两张牌打的是性能与纯电，澎湃要押注的是中国车市最拥挤也最庞大的家庭场景。

四款车“上新”，雷军：比库里南还要宽敞

新车上市前，雷军呼朋唤友，包括比亚迪、理想、长安汽车等在内的众多车企为其“打call”，令这场新品发布会还未开场就赚足了眼球。此次发布会，小米共上市了四款车型：大五座的N70 Pro、N70 Max，大七座旗舰N90 Max，以及大五座的N90 Max探索版。

9月7日晚7点，时代财经在发布会现场看到，雷军似乎有些不一样，不同于以往的休闲造型，他以一身全黑西装登场，这被不少观众解读为“对这场发布会格外重视”。流程上，整场发布会由雷军一人主讲，没有其他高管接力，自研芯片、手机、平板、汽车依次推出，口若悬河。

介绍到重磅产品时，雷军先放了一段约两分半钟的澎湃回顾视频，笑称测试车“被摔了好几次”。谈到昆仑技术架构时，他一度脱口而出：“搞得我都有点想买了，怎么办？”介绍二排空间时他现场“拉客”：1.9米的大高个腿完全伸直，也很难碰得到前排座椅，欢迎各位大长腿试一试……

现场气氛的顶点，出现在价格全部公布之后。雷军把整场最大的“彩蛋”留到了最后——澎湃N90 Max探索版。一键启动电动升降顶，车内秒变“上下两层LOFT”：二层是独立通透的活动空间，整车挑高达到2.29米，



人在车内可以完全站立，“站着换衣服、伸懒腰、边走边思考”。

这正是雷军新微博头像里的那台车。二排沙发座椅可语音控制、一键成床，车里还做了地暖、床头柜、壁橱、化妆镜和30英寸巨幕投影，雷军对它的点评是“车不仅是交通工具，也可以是舒适的生活空间。我们还给车里做了地暖，车里可以像家一样”。

时代财经注意到，在雷军的介绍里，空间是澎湃最大的标签。比如，N70拥有2.58米纯平地板和五根最长1.56米的滑轨，二排座椅可前后移动0.6米，移至最后腿部空间超过1.4米，雷军现场放话“甚至比库里南还要宽敞”。

下调价格，“杀入”增程SUV最激烈的战场

价格端，澎湃系列新车瞄准的是20.99万～29.99万元价格带，这个区间是增程式运动型多用途汽车（SUV）厮杀最激烈的战场。

据介绍，澎湃系列均基于昆仑技术架构，搭载1.5T增程器（与东安动力联合开发），全系标配激光雷达、英伟达Thor芯片（700TOPS）和小米HAD智驾，入门版不砍智驾。

价格是今晚最大的悬念。发布会现场，雷军宣布N70 Pro售价20.99万元，定位中大型五座四驱SUV的N70 Max售价23.99万元，大型七座旗舰

SUV N90 Max售价26.99万元，N90 Max探索版售价29.99万元。

相比7月30日公布的预售价，N70 Max、N90 Max两款车型正式售价分别下调2万元和3万元。

在价格上给出诚意的澎湃系列，将与同一价格带的理想L6、问界M7、智界R7等车型正面交锋。根据懂车帝数据，当前理想L6的经销商报价为24.98万元，问界M7经销商报价在27.98万～38.98万元之间，智界R7则为24.98万～31.98万元。

这些都是市场的热门车型。以理想L6为例，该款车型于2024年4月正式发布，2025年全年交付约16.65万辆，拿下中大型SUV细分市场年度销冠。今年7月，新一代理想L6上市，售价为24.98万元，是理想汽车目前在售车型中售价最低的增程车型。

与同行激烈竞争之外，小米澎湃系列的上市节点，恰好赶上国内增程市场的“退潮”。乘联会数据显示，2026年上半年，国内增程车型批发销量为50.4万辆，同比下滑13.1%。其中，6月增程车批发量同比下滑25.2%，创下近五年来最大单月跌幅。

打磨3年半，瞄准细分市场

这样的背景下，小米切入增程车的考量成为市场关注的焦点。

雷军曾公开谈及这段心路历程，他说早在2022年9月就有朋友劝他做

增程车，但当时小米决定先做好纯电。2023年3月，小米第一代纯电平台开发进展顺利，此后经过数月讨论，增程项目正式立项，历经3年半的打磨后推出小米澎湃系列。

雷军坦言，过去几年，市场围绕汽车动力的选择有过不少争论，但小米的观点是——无论增程还是纯电，没有技术路线的绝对优劣，只有产品体验的高下之分。

在雷军的介绍里，澎湃系列有很多亮点，比如，全系大电池增程实现了出行自由、大空间实现了空间自由、亏电油耗低至5.7L/100km（N70 Pro）、行驶中增程器介入噪声小于1分贝……

但这些亮点是否能够支撑其“杀”出重围，仍难有定论。

盘古智库高级研究员江瀚向时代财经表示，小米澎湃系列现在切入增程车赛道踩中了市场分化的节点，它不是去抢已经饱和的头部存量，而是用大空间、长续航这些特性，抓家庭用户和长途出行用户的细分需求，只要“可油可电”的真实场景还在，增程就不会完全被纯电替代。

乘联会秘书长崔东树亦称，增程车赛道仍有空间，只是已经从主流退为结构性细分。

崔东树指出，增程车的购买力集中在北方低温、长途无桩和大三排家庭SUV场景，小米澎湃20.99万元起的价格切入的正是这一核心地带，凭品牌和智能化仍有机会吃到头部份额，但赛道整体收缩大势难改，“这是细分赛道，不是增量主赛道”。

但无论如何，澎湃系列都完善了小米汽车的产品矩阵，它让雷军手中多了一张可以打出去的牌。

黄河科技学院客座教授张翔称，此前小米SU7、SU7 Ultra、YU7均为纯电车型，增程车的布局可以令公司的技术路线更加完整。且澎湃系列的卖点是大空间、舒适性，而SU7、YU7更强调产品性能，这之间形成了产品的差异化补位，帮助小米拓展细分市场。

销售目标进度未过半，出海提上日程

一个现实情况是，澎湃系列的上市和放量也将会成为小米全年销售目标的重要变量。

今年第二季度，小米智能电动汽车实现收入239亿元，同比增长15.9%；交付新车约10.42万辆，同比增长28.2%。但由于高价的SU7 Ultra交付占比下降，当季汽车平均售价同比下降9.6%至22.93万元。

算上第一季度数据，上半年小米累计交付18.5万辆，相当于全年55万辆交付目标的34%，进展缓慢。这也意味着，要完成目标，下半年小米需交付约36.5万辆新车，月均交付量须超过6万辆。

另一个战略意义在于出海。9月3日，小米汽车宣布将于2027年进入包括德国在内的欧洲市场。同一日，在2026柏林国际消费电子展（IFA）现场，小米汽车与首批八家德国头部汽车经销商集团签署了合作备忘录。

这些经销商在德国乃至欧洲汽车行业有数十年的高端品牌运营经验，小米汽车想要借力，依托这些经销商的渠道资源，搭建本地化的零售和服务网络。

在崔东树看来，欧洲已经成为中国车企的必争之地，小米当前布局的时点不算晚。但要注意的是，欧洲对增程车接受度低，“出海主力应是纯电而非澎湃，胜负手在本地化服务、渠道和充电生态，不在进场先后”。

今年以来，增程车技术路线在欧洲市场争议不休。一方面，以大众和宝马为代表的欧洲巨头对增程技术态度冷淡，大众汽车乘用车品牌CEO施文韬甚至曾公开表示：“增程器技术，在欧洲毫无意义。”另一方面，以零跑为代表的新势力车企将欧洲视作最核心的海外市场，并推出C10增程版、B10增程版产品。

因此，小米手握的纯电与增程为出海提供了保障。江瀚称，全球新能源汽车市场远没到见顶的地步，增量空间依然不小。在欧洲、东南亚这些区域，新能源汽车渗透率参差不齐，很多地方还处在燃油车向新能源车切换的早期阶段，远没有国内这么卷。因此，海外对中国车企来说，是接下来几年最重要的增长极。

在江瀚看来，尽管很多车企早一步出海，先占了渠道，但也留下了产品本地化不足、服务体系跟不上的问题，“而小米在欧洲有近十年的品牌积累，这是很多新出海车企不具备的优势”。■

建设强大国内市场 加快构建新发展格局



飞天茅台线下涨至1766元 今年来第六次价格调整

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

飞天茅台线下自营店又涨价了。9月8日，时代周报记者从贵州茅台方面获悉，从凌晨起，茅台43家自营店7款产品零售价格发生调整。价格上涨的有5款产品，最多的一款涨57元。其中，飞天茅台由1753元/瓶调整为1766元/瓶，上涨13元；五星茅台由1743元/瓶调整为1756元/瓶，同样上涨13元；公斤茅台由3269元/瓶调整为3291元/瓶，上涨22元。此外，53%vol 200mL贵州茅台酒由599元/瓶调整为610元/瓶，上涨11元；53%vol 500mL×2贵州茅台酒（丙午马年）由3789元/瓶调整为3846元/瓶，上涨57元。与此同时，也有部分产品价格下调。其中，53%vol 50mL×5贵州茅台酒（金色）由749元/瓶调整为745元/瓶；飞天43%vol 500mL贵州茅台酒由829元/瓶调整为822元/瓶。时代周报记者注意到，这距离茅台自营店上一次调整价格仅过去一个月。8月8日，贵州茅台线下自营店飞天茅台零售价调整至1753元/瓶，同时首次向普通消费者开放购买。有批发商告诉时代周报记者，近期飞天茅台价格持续上涨，批价最高涨至1755元/瓶（9月4日），但这两天



稍有回落。另据第三方价格平台“今日酒价”显示，9月8日，次新飞天茅台（2018—2025年）价格全线上涨。不过，i茅台上的产品零售价并未跟随变动。目前，i茅台上的飞天茅台酒（2026）零售价仍维持在1639元/瓶。贵州茅台今年实施市场化改革以来，此次已是第六次对茅台酒市场价格动态调整，线下自营店价格调整更加频繁。

1月1日，茅台取消市场指导价，生肖、精品、陈年贵州茅台酒等产品全部下调并回归市场定价，形成产品自营渠道价格体系和供给侧价格体系。很快，自3月31日起，飞天茅台自营体系零售价由1499元/瓶上调至1539元/瓶。当时，线上和线下渠道同步调整，价格保持一致。7月17日，飞天茅台酒i茅台平台零售价从1539元/瓶调整至1639元/瓶。

而在7月底和8月初，飞天茅台线下自营零售价已做两次上调，涨至1753元/瓶。换句话说，随着此次线下自营店价格上涨，短短两个多月，线上线下两个官方自营渠道之间的价差，已经扩大至127元。可以看出，茅台自营体系线上和线下渠道逐渐形成两套不同的价格体系，能随着市场变化灵活调整。在2026年半年报业绩说明会上，茅台方面曾进一步强调：i茅台销售产品零售价接轨市场流通价，自营店产品零售价格接轨市场零售价，所有产品对社会全面开放销售。这也解释了为何同属茅台自营体系，i茅台与线下直营店的价格开始出现差异。有业内人士认为，茅台市场化改革后，重新掌握价格主导权，价格涨跌的逻辑也理顺了。与去年价格倒挂对比，动销有所改善，从今年上半年的营收增长，也能看出守住了市场份额。对于此次价格调整，酒业独立评论人肖竹青分析认为，临近双节，茅台线下自营店产品价格有升有降，说明贵州茅台基于对一定时间段内市场行情的真实判断，体现出贵州茅台“随行就市、相对平稳、供需适配、量价平衡”的动态价格调整机制已建立并平稳运行，以后自营店零售价调整或进入常态化。■

营收差6600万元、市值差34亿元 黄酒双雄走出江浙沪

时代财经 梁争誉

黄酒“一哥”的位置，正在松动。过去很长一段时间，古越龙山（600059.SH）都是黄酒行业当之无愧的龙头，但今年上半年，会稽山（601579.SH）首次在半年度营收规模上超过古越龙山。会稽山2026年半年报显示，上半年公司实现营业收入8.53亿元，同比增长4.43%；归母净利润1.29亿元，同比增长37.04%。同期，古越龙山实现营业收入7.87亿元，同比下降11.89%；归母净利润0.92亿元，同比增长1.38%。资本市场的答案更加直接。截至9月10日收盘，会稽山总市值约116.22亿元，高于古越龙山的81.86亿元。但“一哥”之争远没有结束。“放到黄酒赛道来看，营收利润反映当下经营爆发力；老酒储备、品牌底蕴、全国化基本盘决定长期话语权。”酒业评论人肖竹青认为，龙头地位的实质性易主，需要连续2～3年稳定超越，并且不靠持续烧营销费用，同时大本营市场稳固、省外市场形成规模化盈利。两家公司的较量，也折射出黄酒行业的两条路径：一边试图把黄酒卖得更贵，一边试图把黄酒做得更新。在营收排名短暂易位之后，黄酒“一哥”的真正战场，或许在于谁能率先把黄酒带出绍兴。

营收相差6600万元，会稽山阶段性反超

从最新半年报看，会稽山已经完成了对古越龙山的一次关键追赶。2025年，两家公司营收一度非常接近，古越龙山为18.31亿元，会稽山为18.22亿元，差距只有900万元；而在2025年前三季度，会稽山营收曾以12.12亿元暂时超过古越龙山的11.86亿元，最终古越龙山依靠第四季度的传统销售旺季，以微弱优势守住了全年营收第一。到了今年上半年，会稽山8.53亿元的营收，比古越龙山高出约6600万元。

利润端的差距更为明显。会稽山上半年归母净利润1.29亿元，同比增长37.04%；扣非归母净利润1.04亿元，同比增长16.77%。古越龙山归母净利润虽然也增长1.38%，但扣非归母净利润只有0.53亿元，同比下降34.9%。也就是说，会稽山不仅卖得更多，利润增长也更快。上半年，会稽山毛利率为55.85%，净利率约15.08%；古越龙山毛利率40.62%，净利率约11.6%。会稽山的经营性现金流净额为0.43亿元，而古越龙山则为-3.10亿元。资本市场的态度也很明显。截至9月10日收盘，会稽山市值比古越龙山高出34.36亿元。“半年数据只是一个时间切片。”肖竹青认为，这是阶段性市场策略带来的结果，不是底层实力反转。截至今年6月底，古越龙山总资产65.46亿元，会稽山为46.59亿元；古越龙山归母股东权益58.54亿元，会稽山为37.54亿元。更重要的是，古越龙山拥有更大的产能和更充足的高年份老酒储备。古越龙山在财报中强调，其不仅拥有业内最大的非遗手工酿酒产能，还拥有占地308亩的古越龙山中央酒库。肖竹青认为，庞大产能、老酒储备、国宴IP，这些是需要数十年时间沉淀的稀缺资产，是长期竞争的压舱石。“真正的行业龙头，既要短期能赚钱，也要拥有长期的品类定价权。”肖竹青表示。

盯上年轻人和中产，古越龙山把黄酒卖到山姆

经营数据之外，这两家头部黄酒企业也正走向不同的发展道路。过去，黄酒长期被认为是低价酒，主流产品价格大多集中在10～20元区间，古越龙山似乎想打破这个刻板印象。今年上半年，古越龙山收缩低毛利普通酒，并对国酿系列采取“控量稳价”，把资源向青花醉、国酿等中高端产品集中。期内，青花醉系列销售额同比增长35.17%，其中，10年陈和20年陈分别增长19.19%和53.03%；国酿、青花醉等高端系列整体销售额

同比增长9.81%。时代财经注意到，古越龙山有两款产品进入山姆会员店系统，并与人均消费152～243元的上海餐厅老吉士合作，联名开发高端10年陈、20年陈产品。但古越龙山并非只想卖得更贵，“无高低”以及咖啡黄酒、青柠黄酒、越小啤等产品，也在承担年轻化任务。“无高低”自推出以来累计销售已经超过500万瓶，江浙沪以外市场收入占比超过60%。在天猫旗舰店，古越龙山绍兴黄酒无高低无焦糖色低糖高度黄酒500mL/瓶平台补贴价为19.72元。会稽山同样在打入年轻人市场。气泡爽酒一炮而红之后，会稽山推出自发酵起泡黄酒“会稽山·爽酒香槟系列”，试图再次用清爽口感、微醺等概念，改变年轻消费者对黄酒的传统印象。同时，公司联动抖音达人、明星，通过品鉴、文化科普、打卡、自主调酒等方式，把黄酒放进更年轻的消费场景。今年上半年，会稽山中高端黄酒收入同比增长14.17%至5.95亿元，占比72.02%；普通黄酒收入则同比下降24.02%至1.48亿元，占比17.96%，包含爽酒在内的其他酒收入增长17.56%至8274万元。为抢占年轻人的消费心智，头部黄酒品牌们在营销上不断砸钱。围绕兰亭、1743等中高端产品，会稽山加大了线下推广，并通过达人、电商和新消费场景触达年轻消费者。期内，会稽山销售费用同比增长9.88%至2.36亿元，销售费用率同比增加1.4个百分点至27.7%，其中，广告宣传促销费1.32亿元，是古越龙山的6.6倍。古越龙山销售费用则达到1.33亿元，同比增长11.03%，增量主要用于线上推广和全国品牌认知建设。古越龙山副董事长、总经理马川表示，这些投入并非为了短期拉动营收，而是着眼于品牌全国化的长期积累。“会稽山现阶段把营销资源集中砸向省外增量市场与年轻化赛道，单点突破，短期更容易看到增长效果。”肖竹青指出，上半年会稽山高达27.7%的销售费用率，靠大量费用买

陈列、买品鉴、买曝光，一旦后续缩减营销预算，省外增长很容易快速失速。牵手白酒大商，黄酒双雄要走出江浙沪事实上，对于古越龙山和会稽山而言，眼下最大的共同问题，是如何把黄酒真正卖到全国。今年上半年，会稽山在浙江省内收入4.67亿元，同比下降9.9%，但上海、江苏和其他地区分别增长20.9%、7.5%和76.6%，其中，其他地区第二季度收入同比增长334.01%。渠道端的动作也在增加。今年以来，会稽山先后与河南茅五剑、四川盛世群运、东北白山方大集团、北京糖酒集团等白酒大商合作。公司在投资者互动平台上透露，与四川盛世群运、白山方大的合作主要围绕高端“兰亭”系列；在河南，则借助当地渠道网络推进终端铺货和圈层渗透。古越龙山同样在向外扩张。上半年，公司江浙沪以外市场收入3.28亿元，占营收的42.47%，新增经销商102家，重点拓展河南、西北、京津冀、广深、西南等市场。但黄酒长期具有明显的区域属性，消费认知集中在江浙沪，价格偏低、饮用场景有限也是行业长期存在的问题。与白酒的商务宴请、啤酒的烧烤夜宵相比，黄酒至今缺少一个能够在全国复制的高频消费场景。因此，未来3～5年，这场“一哥”之争比拼的，或许不再是谁在绍兴卖得更多，而是谁能把高端化变成稳定的价格体系，把年轻化变成持续复购，并最终把黄酒从区域酒变成全国酒。马川在回答投资者关于营收被会稽山反超的问题时表示，黄酒上市企业本就不多，在黄酒行业长期存在地域局限、消费群体固化、全国化程度偏低等结构性困难背景下，两家头部企业都在积极探索各自的突围路径，这将推动对整个黄酒市场的关注和扩容。“我们希望竞争是一种良性、健康的态势，对此持开放和积极的态度。”“长远看，黄酒赛道盘子整体不大，很难出现白酒那样一家独大的格局，大概率维持双寡头竞争。”肖竹青说。■

巅峰年销30亿元 李途纯与他未竟的“太子奶”传奇

时代财经 梁争誉

9月8日, 据红星资本局消息, 湖南知名企业、太子奶创始人李途纯于9月7日在北京去世, 享年66岁。据李途纯之子李帅向媒体透露, 父亲或因突发心梗, “发生时无人在身边, 等救护车赶到时已经没有了生命体征”。

这位湖南商人的一生, 几乎浓缩了中国第一代草根企业家的创业轨迹: 从国企辞职, 揣着300元南下深圳; 靠卖挂历赚到第一桶金; 又回到湖南创办太子奶, 并以8888万元拿下央视广告。

这场豪赌让太子奶一炮而红。巅峰时期, 太子奶年销售额达到30亿元, 成为国内乳酸菌饮料市场的头部品牌之一, 李途纯也一度成为湖南商界颇具传奇色彩的企业家。

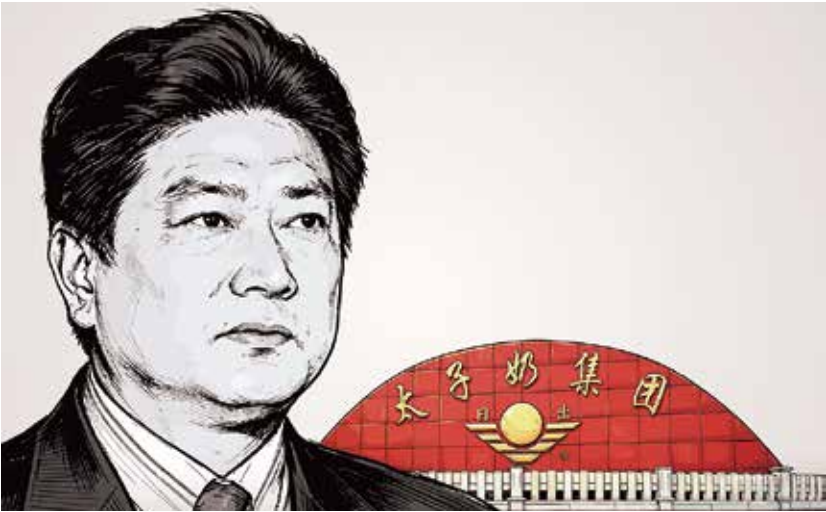
高速扩张也埋下了隐患。为了上市和扩大产能, 太子奶一度引入国际资本, 在扩张过程中背负了沉重的资金压力。2008年前后, 太子奶陷入资金危机, 李途纯最终失去企业控制权。此后, 他还经历了刑事案件等人生低谷。

多年后, 李途纯再次回到乳酸菌饮料行业。不过, 这一次站在台前的已是其子李帅。父子共同创办“子承奶”, 试图重新进入这个李途纯曾经熟悉的赛道。但如今, 子承奶同样陷入舆论风波。

那个凭借一场央视广告豪赌改变命运的企业家, 最终还是没有离开他最熟悉的乳饮行业。只是这一次, 故事的结局已无法再用“东山再起”简单概括。

300元南下深圳创业, 太子奶巅峰年销30亿元

李途纯出生在湖南临湘的一个



农民家庭。

1990年, 30岁的李途纯辞去了10年的稳定工作, 带着300元南下深圳。

真正改变他人生的, 是乳酸菌饮料。

在深圳期间, 李途纯接触到一种叫“活菌奶”的乳品饮料, “当时国内外很多领导都喝这个。”1996年, 李途纯回到湖南株洲, 创办太子牛奶厂, 推出太子奶。

产品有了, 怎么卖出去却是更大的问题。李途纯选择了一条后来被反复提起的道路: 打广告。

1997年, 央视黄金时段广告招贴, 刚刚起步的太子奶决定参与竞标。最终, 李途纯以8888万元拿下央视黄金时段日用消费品广告“标王”。

李途纯赌对了。“饭前饭后太子奶, 天天补充乳酸菌”的广告迅速传遍全国, 太子奶一夜成名。

广告打开知名度后, 李途纯又开始迅速扩张渠道。为了吸引经销商, 太子奶推出“零风险经营”等方式, “经

销商可以随时解除合作关系, 在合作期间可以把超过保质期的产品退回换新。我在《人民日报》《参考消息》做了一个月的宣传广告, 锁定高端人群, 很快就在全国250多个城市建起了营销网络。”李途纯曾回忆道。

2007年前后, 太子奶已成为国内乳酸菌饮料行业最知名的品牌之一, 年销售额达到30亿元。彼时的李途纯雄心勃勃, 甚至提出“太子奶要在一年内超光明, 三年超伊利、蒙牛”。

但另一场更大的豪赌也随之而来。为了继续扩张并推动上市, 太子奶引入英联、高盛、摩根士丹利等国际资本, 并签订了带有业绩目标的对赌协议。随后, 太子奶借助资本和银行资金继续扩张, 在全国多地建设生产基地。

这一次, 李途纯押上的不只是广告费, 而是整个企业的未来。2008年, 太子奶高速扩张后的资金压力集中爆发。在金融危机、三聚氰胺危机下, 乳业市场震荡以及企业自身的扩张节奏叠加, 太子奶资金链出现危机。

按照此前的融资安排, 因为未能达到约定业绩目标, 李途纯最终让出了太子奶的控股权。此后, 企业又经历了债务危机、政府托管以及破产重整等一系列变故。

资金链最紧张的时候, 为了给企业输血, 李途纯还曾通过向员工、经销商等筹集资金的方式维持太子奶运转。警方后来认定其涉嫌非法吸收公众存款, 并于2010年将其刑事拘留、批准逮捕。

2012年1月20日, 株洲市天元区人民检察院作出不起诉决定。检方认为, 李途纯等人以货款准备金名义吸收资金的行为不符合非法吸收公众存款罪的构成要件; 对于涉嫌挪用资金罪、职务侵占罪的部分, 则认为犯罪事实不清、证据不足, 不符合起诉条件。

李途纯被拘禁15个月 after 获释。重获自由时, 李途纯变成了太子奶故事的局外人。

二次创业的子承奶, 难以再现太子奶奇迹

多年以后, 李途纯带着一个新的品牌重回乳酸菌饮料行业。这一次, 站在台前的是他的儿子李帅。

2022年8月, 李帅成立湖南子承乳业生物科技有限公司(以下简称“子承乳业”), 推出乳酸菌饮料品牌“子承奶”。从名字到产品, 再到父子二人的公开叙事, 这个品牌都带着明显的“子承父业”意味。

已经60多岁的他, 为什么还要再次创业? 李途纯曾告诉时代财经: “人生还有意义, 我还是要做一点有意义的事情, 特别是我儿子, 他把我唤醒了, 他要干点事, 要子承父业, 我作为父亲要辅助他, 我们两个人相辅相成。”

与当年的太子奶相比, 子承奶一

开始选择了更轻的模式。李途纯不持有子承乳业股权, 主要担任顾问和品牌代言人, 产品也更多采取代工模式。

经历过太子奶的资金危机后, 李途纯似乎更加看重企业扩张的边界。他曾表示, 不会盲目追求高速增长, “如果今年只能销售10亿元, 我们绝不会把目标定在20亿元”。

但他对乳酸菌饮料市场的野心并没有完全消失。李途纯曾判断, 中国乳酸菌市场规模巨大, “我们只要占1%的规模就可以做到10亿元” “太子奶花了20年完成的事, 子承奶两年就可能完成, 它站在巨人的肩膀上。”

但现实没有按照父子二人的设想发展。

从2025年下半年开始, 子承乳业陆续出现经营异常、诉讼纠纷等问题。2025年7月, 公司被列入经营异常名录; 同年11月, 湖南子承乳业生物科技有限公司更名为湖南名添再说咨询有限公司。2026年, 子承乳业和关联公司湖南子承生物科技有限公司成为失信被执行人。

与此同时, 有消费者开始反映子承奶年卡无法正常发货。

在子承乳业陷入停发货和维权舆情之际, 李途纯并没有完全离开创业舞台。今年3月5日, 他曾在个人抖音账号发布视频, 称“邀约合伙人共同创业, 邀约原班人马再创一次辉煌”——这也是他最后一次更新。

这或许是李途纯晚年最真实的一面。哪怕子承奶已经陷入困局, 他仍然在寻找下一次创业的机会, 只是这一次, 他没有等到新的太子奶奇迹。

太子奶是李途纯最辉煌的商业作品, 也是他人生中最深刻的一次转折。而子承奶原本被寄予“子承父业”的意味, 却最终成为他晚年创业故事中又一次没有完成的尝试。■

一年上万家健身房闭店 中产花6000元飞万宁上“体校”

时代财经 吴嘉敏 黎倩

不办健身房年卡的年轻人, 一边薅羊毛, 一边追求出片。

去年8月底, 34岁的上海广告人林薇辞了职。Gap期间她决定开始运动, 但她没选择家附近的两家传统健身房, “健身房的月卡贵, 办年卡又怕健身房跑路。”林薇说。

林薇把家附近的团课健身房比了个遍。超级猩猩按次收费, 一节课89元起步, 进阶课要169元; 乐刻是月卡制, 首月和次月239元/月, 开启自动续费后的第三至第五月降到199元/月, 第六个月起(连续包月) 179元/月, 只要约得到课就能无限次上。最终她选了乐刻。

截至今年6月, 乐刻运动在全国的门店数突破2300家; 超级猩猩完成数亿元人民币E轮融资。这类健身房都做得很“轻”: 门店普遍只有一两百平方米, 一片器械区加一间团课操房。

不强制推年卡也是其区别于传统健身房的特点, 乐刻主打按月、季度以及年收费, 超级猩猩按次收费。因极具性价比及社群氛围, 它们也承接了部分原传统健身房的顾客。

另一个有意思的现象是, 今年以来, 数百万人次年轻人涌入海南万宁, 他们把冲浪、桨板、健身团课当作这趟旅游的主要目的。“万宁体校”的标签由此形成, 上课的人自称“校友”。旺季时, 某运动公园一天排20多节课, 300多名“校友”在草坪上、沙滩边完成训练。

不办健身年卡, 而是钻进月付健身房爆上团课, 或干脆飞去海南, 在海边的露天健身房上一节128元的HYROX。年轻人悄悄转换了健身方式,

而健身也从一项运动, 变成社交场。

不办年卡的年轻人, 排队抢5元一节的团课

每天11点, 林薇都会雷打不动地打开APP把课先约上。

9个月内, 她一共上了500节团课, 最多的一个月上了40节, “单节算下来不到5元。”林薇笑称这是白菜价。

林薇选择的乐刻是典型的月付式健身房, 即按月结算会员费, 不强制一次性缴纳长期预付费。除乐刻外, 超级猩猩则是以“按次付费、不办年卡”为标志, 所有课程预约通过微信小程序、APP端完成。

“零推销”是林薇最看重月付式健身房的一点。据她回忆, 在乐刻上课的9个月, 没有教练向她推卡, 店长也只在微信上提过一次年卡优惠。今年5月底, 坚持满9个月后, 林薇把月卡换成了1699元的年卡, 店长替林薇算了一笔账, 一年能来8个月就划算。

时代财经了解到, 目前主流月付分为纯自主付费月卡及签约自动续费月付两类, 前者需会员手动续费, 随时可停; 后者需绑定会员账户按月扣费。

9月5日, 大众点评平台显示, 北京一家乐刻门店月卡折后186元, 年卡折后1594元。可供对比的是, 北京某家大众点评收录8年的健身房, 单是新会员月卡价格就达1195元, 逼近月付健身房年卡价格。此外, 月付式健身房多为社区小型门店、店铺面积普遍在100平方米左右, 会员可24小时自助扫码入馆, 这弱化了前台销售岗位。

林薇介绍, 她家附近骑电动车10分钟的范围内就有5家乐刻门店, 单店一天排五六节课, 周末更多。据了解, 乐刻的一间团课操房最多容纳24人, 空间小的15人就满员。

丰富的团课类型和松弛的氛围则是大多数会员坚持下来的原因。在尊巴课上, 学员嗨起来会“开火车”, 像一场下班后的派对, “一节课45分钟, 跳着跳着就到了最后” “氛围很好, 但又不会很有社交压力”。

不过, 虽然乐刻官方宣传“团课不限次”, 但这并不意味着消费者可以随时约到心仪的课程, 大多时候甚至要拼手速。或为应对“抢课”压力, 乐刻在2026年9月1日起实施了新规, 一次性最多预约6节课; 若课程已约满, 可以排队等候, 一次最多同时排队6节。但这引发了部分消费者的不满, 认为新规与品牌宣称的团课不限次相悖。

此前, 时代财经走访北京部分月付制健身房发现, 工作日晚上时段显然比周末人流更旺, 跑步机及器械区经常满员, 需要排队轮换使用。北京小卓健身教练佳圆也观察到, 月付健身房的会员多是20~35岁的年轻人, 很多人下了班来上一节课, “不只是撸铁, 更像是下班后的一种放松状态”。

月付制健身房爆火的背后, 传统健身房正在减少。《2025中国运动健身行业数据报告》指出, 2025年, 全国广义健身类场馆总数约12万家, 较上年减少2.3万家。闭店的重灾区集中在两类: 传统大型综合健身房和抗风险能力较弱的个体工作室。

王治乔曾任乐刻济南大区经理, 管理过20多家门店。他告诉时代财经, 相比传统健身房, 月付制健身房的门店小、投入小。“开一家小规模自助健身房成本可能在50万元左右, 但开一家传统大型健身房500万元都打不住。”轻, 才撑得住200元的月卡和“月付制、零推销”的商业模式。

但低价的背后, 教练水平参差不

齐。上完500节团课, 林薇专门做了一份教练备忘录。据她观察, 她所在的门店, 部分尊巴教练或存在套路生疏、带动乏力的问题。在她看来, 这或与乐刻向大众开放“考教练”资格、快速扩容教练队伍有关, 练了一年的学员也能去考证, “会有一些教练是新手”。

早上冲浪, 下午上HYROX, 中产飞去万宁上“体校”

在海南万宁, 一种被称作“Sportcation”(运动度假) 的玩法正在社交平台流行。年轻人白天冲浪、划桨板, 在露天健身房练HYROX, 晚上去日月湾的“酒馆一条街”蹦迪, 一待就是五六天。他们不叫自己游客, 而以“校友”相称。

28岁的上海互联网从业者Sylvia专程飞了一趟万宁, 五天行程机票加酒店共花了6000多元, 两晚喜来登、两晚君悦, 除了上当地某运动公园的HYROX课, 还安排了冲浪和桨板。

“没有天花板, 没有钢筋水泥的围墙。不只是运动, 也是在享受这个场景当中的一切。”Sylvia说, 她那节课的教练和几名学员本身是运动员出身, 有参赛经验, 也有未成年的孩子一同上课。

同样来自上海的夏茵, 练了五六年普拉提、桨板、滑雪、冲浪也都涉猎。她此前常去的连锁健身房倒闭了, 前几年火过的日式“夜店拳击”健身房今年也关门了, “大家有一股子劲, 但是没处使。”夏茵说。

今年, 夏茵给自己安排了一趟5天的万宁定制旅行。每天早上冲浪, 下午上HYROX、舞蹈课, 晚上蹦迪, 一天消耗1500大卡, “能瘦1斤”。这趟行程, 夏茵总共花了3000多元。往返机

票1800元, 民宿1000多元, 上课1000多元。

“万宁体校”这个名字也逐渐在社交媒体上传开。“湿地板”是当地一家提供健身课程的户外运动公园, 其原创团队人员之一的王治乔告诉时代财经, 在万宁, 最出片的是海。同样一张自助锻炼次卡, 地下室只能卖9.9元, 由负一层搬到200米外的海边就可以卖88元, 团课卖到128元。

“打破原来的构想, 湿地板项目从喜来登酒店负一层搬至酒店外200米, 卡价翻了10倍。”王治乔很清楚, 为这10倍溢价买单的人, 买的是景色和打卡出片。

Sylvia算了笔账, 万宁的团课128元一节, 低于上海同类团课200多元的水平。而万宁还带度假属性, 同级别星级酒店比巴厘岛便宜1000~2000元, “去巴厘岛要担心脏水病、换钱及交通, 万宁的性价比更高”。

巴厘岛是校友口中绕不开的参照系。亲身体验过两地的Sylvia表示, 万宁的运动度假业态仍处于发展早期, 健身区、团课区及餐饮区都尚小, 而巴厘岛的运动度假区有泳池、躺椅、办公区, 健身场馆的建筑风格、空间布局及配套服务都更成熟完备。王治乔则指出, 巴厘岛做的是全球人的生意, 不受单一国家的假日节律约束, 运动度假业态已成体系。

无论是乐刻179元的月卡, 还是万宁6000元的五日行程, 两端的共同点是氛围和解压, 年轻人愿意为健身付费的阈值也正在拉宽。他们买的早已不是单纯的锻炼, 而是一个提供社交场所、缓解生活压力的情绪出口。■

(应受访者需求, Sylvia、林薇、夏茵、佳圆均为化名。实习生李盈对本文也有贡献。)

郑钦文美网“重生”：每一拍背后有14个品牌在盯着

时代财经 吴嘉敏 黎倩

在阿瑟·阿什球场，郑钦文仰面倒在硬地上，再次上演0:5落后翻盘逆袭。

北京时间9月8日凌晨1时40分，2026年美网女单第四轮，郑钦文在首盘0:5落后后，连胜7局完成年度第二次逆转，最终以7:5、6:3淘汰前世界第一、赛会8号种子斯瓦泰克，成功晋级女单8强。在两人此前的8次交手中，郑钦文仅取得1胜。

时隔两年，郑钦文重返美网八强，生涯第三次晋级美网八强。拿下胜利后，郑钦文的即时世界排名来到第52位。

这是郑钦文本届美网第二次上演“5追7”。9月6日，郑钦文逆转凯斯晋级十六强，决胜盘在0:5落后后连赢7局完成逆转。赛后接受采访时，郑钦文表示：“守住每一分，不知不觉，一点一点就发生了。这是我职业生涯第一次在0:5落后时完成逆转。”

赛场之外的赞助商们反应来得更迅速。9月8日凌晨郑钦文淘汰斯瓦泰克后，耐克、支付宝、上汽奥迪、霸王茶姬、千问APP、伊利等赞助商连夜密集发布祝贺海报。这是继9月6日凌晨逆转凯斯之后的第二轮，相关商业话题再度登上热搜。

“很久没在中心球场打球，很久没有战胜过任何排名前十的球员，我很感激，也证明了昨天的胜利不是幸运。谢谢我的球迷和团队。”郑钦文说道。

事实上，这两场胜利的意义远不止网球本身。在此次美网之前，郑钦文的世界排名已来到100名开外。而这个即将年满24岁的湖北姑娘在赛场上挥出的每一拍，背后都有无数人在盯着。

手握14个代言，去年收入2260万美元
时间拉回两年前，2024年8月3日，



郑钦文在罗兰·加洛斯击败维基奇，拿下中国网球史上首枚奥运女单金牌，成为这个项目中最耀眼的中国运动员。

此后一年是她的商业巅峰期，劳力士、伊利、霸王茶姬、vivo、奥迪接连官宣，2025年又签下迪奥、Beats和兰蔻（2025年为兰蔻品牌护肤大使，2026年升级为兰蔻品牌护肤代言人）。今年年初，阿里千问与土耳其航空在郑钦文排名下滑阶段加入，分别官宣郑钦文为千问品牌全球代言人、土耳其航空全球品牌代言人。

更早之前，耐克、威尔胜、佳得乐以及支付宝就已与郑钦文建立长期合作。据公开信息，截至本届美网开打前，她手握14个品牌代言，横跨运动装备、腕表、高奢、美妆、汽车、航空和AI等。

不过，过去一年多以来，备受伤

病困扰的郑钦文并不顺利。2025年7月，右手肘伤打乱了郑钦文的赛季节奏，9月中网复出后，因伤情反复，郑钦文选择了退赛；随后，其也退出了2026年澳网和多站巡回赛。

复出参赛的多站大满贯和巡回赛中遭遇一轮游，让郑钦文的世界排名从生涯最高的第四位一路下滑。8月底美网开签时，她排在第121位，跌出前100位。

为此，在拿下奥运冠军两年后，郑钦文不得不重新站上大满贯资格赛赛场，以获取正赛资格。资格赛决胜轮，她在2:5落后时遭遇雷暴天气，比赛被拖到第二天补完。晋级正赛的那一刻，她倒地一度落泪。

这是竞技体育最残酷的真相之一，对职业运动员来说，伤病不仅会令其失去比赛能力，更使其失去赖以

生存的本钱。尤其对这位已经体验过网球巨星几乎所有待遇的球员来说，比赛成绩和排名，不可避免地会影响品牌方对其商业价值的判断。

“事情就是这样，当你处于最佳状态时，人人都想和你在一起；当你下滑时，你当然会失去一些东西，这个我知道。”在近期的一次采访中，郑钦文如是说道。

据体育营销从业人士向媒体透露，品牌在运动员代言合同中通常会设置成绩、出勤率、社交媒体活跃度等考核指标，排名大幅下滑可能触发重新议价甚至解约条款。也就是说，如果郑钦文倒在资格赛，或将影响她未来的商业前景。

不过，品牌押注的并非即时排名。2200万美元年度代言收入的背后，是奥运金牌的长尾效应、中国网球市场的购买力，以及一位23岁运动员的时间价值。以亚洲首位大满贯单打冠军得主李娜为例，2011年法网夺冠后商业价值暴涨，退役数年后，其个人IP仍在产生代言收入。

比赛奖金收入和场外收入之间的悬殊，同样直观。打进美网八强，郑钦文将获得的奖金累计为78万美元，仅本届美网比赛的收入，已经超过她过去12个月比赛奖金的总和。据福布斯最新一期网球运动员收入榜，过去12个月，郑钦文的总收入为2260万美元，在全球网球运动员中排第七，其中2200万美元来自代言，比赛奖金只有60万美元。

如今，所有的关注和掌声也随着成绩再次聚集。2026年美网这两场0:5翻盘之后，耐克、霸王茶姬、伊利等赞助商在多个社交平台上连夜发文并配上祝贺海报。

在赛场上找回答案

郑钦文的商业价值，很大程度上离不开背后的经纪公司。

2013年，11岁的郑钦文前往美国佛罗里达州的IMG学院参训，被这

家全球最大的体育经纪公司相中并签约。

IMG（国际管理集团）成立于1960年，是全球最大的体育经纪公司之一，业务横跨球员经纪、赛事运营与青训学院，李娜、莎拉波娃等球员均出自其麾下。

如今，郑钦文的职业道路和商业代言都与IMG（国际管理集团）深度绑定。据《中国日报》报道，操盘她商务的经纪人麦克斯·艾森巴德，正是先后服务过玛利亚·莎拉波娃和李娜的IMG王牌经纪人。

一般而言，IMG（国际管理集团）会从运动员青少年时期介入，押注其成材后的商业回报，再从代言收入中抽成。经纪公司有着强烈动机，把运动员的商业价值开发到最大。

郑钦文曾在2024年的一次采访中表示：“连续三四天早上6点训练到11点，下午赶去品牌拍摄。我感到极度疲惫。”可供对比的是，李娜巅峰时期给自己设定了一条红线：年度商业活动不超过40天。

对经纪公司来说，密集的商业是运动员商业价值的证明。但对于运动员来说，训练、恢复和商业之间或许需要更好的平衡。

在此前一次采访中，被问及与迪奥的合作，郑钦文也并不避讳：“挑战在于，好吧，现在我的排名下降了，这是现实情况。所以问题是我什么时候能回到更高的排名，然后看看合作能否继续。”

好在，如今这一切都逐渐回到了正确的轨道上。

9月8日凌晨拿下斯瓦泰克之后，郑钦文的即时世界排名回到第52位。她曾在今年的采访中直言：“我完全不担心，因为了解自己，我知道自己能取得什么成就，这只是时间问题。”

商业可以规划，但在球场上的每一次挥拍，只有郑钦文自己能完成。而她在用最直接的方式回答那个问题，把一切交给时间，把答案留在球场。■

China GT上海站起火事故：运营方控股股东去年收入近5亿元

时代财经 吴嘉敏 黎倩

参赛车手冲进火海中弃赛救人，将China GT推上舆论关注焦点。

9月9日，接近赛事主办方中国汽车摩托车运动联合会（以下简称“中汽摩联”）的相关人士告诉时代财经，目前事件正在进行调查，后续可通过官方渠道了解情况。他还透露，其他赛事正在紧抓安全问题。

同日，时代财经致电赛事运营方上海擎速赛事策划有限公司（以下简称“上海擎速”），以及其控股股东力盛体育（002858.SZ）董秘及证券事务部代表，电话均未接通。

天眼查显示，力盛体育为上海擎速的控股股东，持股上海擎速51%的股份。9月6日，据界面新闻报道，力盛体育证券部相关人士回应称，公司已经留意到相关情况，赛会就此次事件还在调查当中，公司对此也在保持关注。

据China GT官网介绍，中国超级跑车锦标赛（China GT Championship），是中国唯一由中汽摩联认证的最高国家级超级跑车赛事。2025赛季，赛事周末总入场人数超过4万人次，全年直播观看人数高达6958万人次，是目前中国赛车领域最具人气的比赛之一。

2026赛季，China GT将完成5个分站赛的角逐。其中9月4—6日举行的上海站，是本赛季的第四站比赛。

一场约49秒的火中救援

9月5日下午，2026 China GT上

海站GT3组别第一回合正赛发生碰撞事故，导致赛车起火和车手受伤。

行进至第七圈，GT3组别3辆参赛车在14号弯附近发生连环碰撞，91号赛车被撞中车身油箱部位后瞬间爆燃，车手奥利·米洛里（Oliver Millroy）被困车内，最终被第一个到达现场的79号车手洛克·哈托格（Loek Hartog）弃赛救出。

据五星体育报道，根据洛克·哈托格车内摄像机记录，整个救援过程约49秒。

被救出的奥利·米洛里经诊断为5根肋骨骨折、锁骨骨折、手部及手指骨折并伴有肺部挫伤，已接受手术。他当晚在社交媒体上发文：“我今晚还活着，完全归功于一个人。”洛克·哈托格在该动态下留言祝其早日康复。

同日23时许，奥利·米洛里所在的FIST AUTO车队发文对赛事方行为进行谴责，认为赛事组织方在现场应急处置、安全救援保障上存在严重失职，救援响应存在明显漏洞，险些酿成惨剧。FIST AUTO车队宣布退出今后所有China GT系列赛事，直至赛事组委会就本次事故中的救援失职等全部问题完成完整、独立、公开的调查，并向车队给出正式答复为止。

FIST AUTO车队在声明中提出三点诉求：启动全面调查并完整公开事故经过，向涉事车队、车手及其家属致歉，系统性整改、出台可落地的安全升级方案。

此外，本次事故车辆之一的610 Racing车队33号赛车车手杨百杰9月6日凌晨在社交媒体发文，“（现场）

救援人员因害怕放下灭火器后逃跑，救护车在事后15分钟才到（因为他在睡觉，有人拍他窗户都没拍醒）。”不过这一说法未有相关方证实。

杨百杰称，在车手安危尚未确认的情况下，赛后仲裁传唤车队到仲裁室，“没有一句问候，没有询问另外两位车手的情况，没有任何一句问候，对自己的救援速度只字不提”。他称，“仲裁第一反应是笑”，主裁以傲慢的态度将事故诠释为“一次低级失误”。

9月6日14时许，China GT中国超级跑车锦标赛官方微博发文，向奥利·米洛里及其他涉事车手表示慰问，由衷希望车手早日康复，并向施救的79号车手洛克·哈托格表示感谢及敬意。

针对赛事合规性，China GT在声明中表示，赛事配置符合国家级赛事标准，但细致管理仍需完善，相关调查尚在进行。

时代财经发现，赛事方首次发布的致歉声明中，左上角带有小米LOGO，且赛事名称为“小米·中国超级跑车锦标赛”。

截至9月9日，官方微博及公众号发布的声明均显示“已编辑”，编辑后的声明中，小米LOGO及赛事名称中的“小米”字样均已剔除。

China GT商业化加速

China GT并非一项寂寂无名的赛事。

公开资料显示，China GT创办于2016年，从北京金港赛车场几十辆

赛车参赛的小众赛事起步，2025年升级为国家级GT场地锦标赛，2026赛季赛程扩展至5站，并首次增设马来西亚雪邦站。

赛事的商业化进程在近两年明显提速。今年3月，小米宣布与China GT进行冠名合作。小米SU7 Ultra、YU7还分别作为官方安全车、医疗车等参与赛事。此外，红牛等国际品牌亦陆续加入。参赛品牌涵盖保时捷、奥迪、法拉利，合作伙伴体系则包括冠名合作伙伴小米、官方轮胎供应商倍耐力等。

明星车手王一博的参赛更为赛事带来部分流量。央广网报道称，据赛事方统计，今年4月上海揭幕战近5万张门票售罄。在该站开幕式中，赞助商小米集团创始人、董事长兼CEO雷军及力盛体育实际控制人夏青等一同出席。

天眼查显示，A股上市公司力盛体育持有上海擎速51%的股权，后者经营范围包括体育赛事策划、体育竞赛组织。力盛体育实际控制人为夏青，夏青持股力盛体育10.79%股权。

此外，据2019年中汽摩联官网公布的领导成员名单，夏青任中汽摩联的副主席。另据2025年力盛体育年报，夏青同时担任上海市汽车摩托车运动协会会长等社会职务。其中，中汽摩联是在民政部注册的全国性汽摩运动社团组织，受国家体育总局委托，管理全国汽车和摩托车运动。

9月9日，时代财经致电国家体育总局，相关人士回应称中汽摩联由汽车摩托车运动管理中心（以下简称“汽摩

中心”）管理，应致电汽摩中心相关部门。另据封面新闻9月8日报道，目前国家体育总局已经关注此事，正在了解情况。

赛事是力盛体育最主要的收入来源。2026年上半年，其体育赛事业务收入2.02亿元，同比增长5.08%，占公司总营业收入的76.95%。2025年年报显示，体育赛事业务收入3.45亿元，同比增长27.98%，占全年4.97亿元总收入的69.47%。公司体育赛事业务的主要收入来源包括企业商业冠名赞助、参赛服务，以及合作赛事方收入。

今年上半年，力盛体育完成约3.2亿元定增，全部投向海南新能源汽车体验中心国际赛车场项目。在2026年上半年年报中，力盛体育指出，公司组织赛车赛事，并经营车队，由于比赛过程中赛车速度较快，赛事情况复杂，难免会发生碰撞等事故。

同时，力盛体育也在2026年半年度报告中表示，应确保各项安全措施到位，包括人员和安全装备，场地的消防、医疗救护、紧急救援和现场管控等。再者是相关保险完备，包括场地的公众责任险、赛员的保险、车队成员及赛事工作人员保险等，从而降低赛事事故的风险。

北京安剑律师事务所律师周兆成在其个人社媒发文表示，商业赛事主办方负有法定安全保障义务。但最终是否构成履职失职，要结合完整独立调查结论予以认定。同时，他指出国家级体育赛事，行业主管部门有权介入开展独立调查。

当前，这起事故未有公开的调查结果。■

盈方体育清仓HYROX 万达体育退守国内

时代周报记者 张钊璟 发自上海

72岁的王健林，因为“卖卖卖”再次被拉回到大众视野。

日前，万达集团旗下瑞士盈方体育传媒集团（Infront，以下简称“盈方体育”）在官网正式宣布，将其所持HYROX全部股权出售给LVMH集团参与基金L Catterton牵头的财团，包括HYROX创始人Christian Toetzsche和Moritz Fürste，以及硅谷投资基金WndrCo等。

鲜为人知的是，这项风靡全球的运动赛事IP，实际控股权曾一直握在中国资本背景的万达集团手中。

9月11日，一名盈方体育发言人时代周报记者表示，盈方体育于2019年12月首次投资HYROX，并于2022年10月成为其控股股东。同时，上述人士向时代周报记者证实，在出售前盈方体育共计持有HYROX 60%的股权。至于盈方体育的具体投资金额，以及此次交易财务条款，各方约定不予披露。

据媒体报道，HYROX此次交易的整体估值为6亿欧元。按持股比例推算，盈方体育通过此次股权出售可变现约3.6亿欧元。

作为盈方体育的控股股东，处于债务压力中的万达集团也将靠此次出售回笼大量资金。截至目前，万达集团共有盈方体育68.2%的股权。以此计算，万达集团可从此次交易中回笼资金2.5亿欧元（约合人民币19.5亿元）。

体育曾是万达商业版图中最璀璨的板块之一，但王健林的“全球体育帝国”梦，如今还是破碎了。

爆红的HYROX：从650人到140万人

HYROX是一项面向大众的混合健身竞赛，于2024年进入中国，并在国内迅速发展成“网红运动”。目前，HYROX已进驻北京、上海、深圳、成都、杭州、武汉、三亚等七大城市。目前，定于今年10月底开赛的上海站、12月初



开赛的三亚站参赛票已经全部售罄。

HYROX赛制为8轮“1公里跑步+1项功能性训练”循环，功能性训练涵盖雪机、推雪橇、拉雪橇、波比跳、划船机、农夫行走、负重箭步蹲和药球投掷等8个固定项目。比赛不设“关门”时间，没有强制性淘汰赛制，成绩上传全球统一排行榜，可跨城市、跨国对比。

2019年12月，盈方体育首次战略投资HYROX。依托盈方的全球赛事运营、品牌赞助资源，HYROX快速对接国际头部品牌合作，开启规模化增长；2022年10月，盈方体育完成增持，正式取得HYROX全球控股权。此后在盈方体育推动下，HYROX加速扩张至北美、中东、亚太市场。

而到了2025/2026赛季，HYROX已在全球30多个国家和地区落地超100场赛事，吸引超140万名参赛者及150万名现场观众——8年间，参赛人数规模增长超2000倍。

暴增的不只是参赛人数，还有商业收入。据了解，HYROX收入主要由赛事门票、品牌赞助（PUMA、红牛等）及健身房授权三项构成，其中门

票为HYROX的最主要收入来源。

以中国市场为例，记者查询HYROX健身跑小程序获悉，门票分为参赛票与观众票两类：单人组报名费为799元，双人组1499元，四人接力组1999元，观众票80元/人。以9月北京站为例，该场参赛人数为1.18万人次。若以799元的单人组别报名费估算，一场赛事单选手报名费将获得超900万元收入。

王健林的全球“体育帝国”变迁：从“买买买”到“卖卖卖”

时间回到2015年，这一年王健林成功登顶中国首富，同时也是其“体育帝国”梦想的巅峰时刻。

短短一年间，万达集团的体育版图迅速铺到了全球。不过，王健林的“全球体育帝国”并没能维持太久。

大体量的并购导致万达体育负债累累，同时由于母公司万达集团自2017年起便开始“去杠杆、卖资产瘦身”，导致无法再为体育相关业务输血。

于是，王健林为了进一步解决万达体育的高负债问题，选择让万达体育奔赴资本市场。2019年7月，万达体

育借道纳斯达克上市，招股书明确写道，IPO募集资金的首要用途是偿还与集团重组有关的贷款。

不过，在2021年1月，上市仅一年半的万达体育还是选择了从纳斯达克私有化退市，私有化对价仅为2.55美元/ADS。

此外，万达集团手中原本还握有国际足联（FIFA）15年顶级合作长约。2024年3月，因万达未能按时支付合同款项，国际足联正式暂停万达的赞助权益，其名称已从FIFA官网顶级赞助商名单中移除。2026年，在美加墨世界杯的赛场广告、官方赞助商序列及传播权益中，均已无万达相关露出。

现阶段，万达体育旗下主要资产仅剩盈方体育和万达体育中国。其中，万达体育中国主要负责万达体育在中国的赛事运营。而作为万达体育手中仅剩下的最后一块“海外明星资产”，盈方体育也被摆上了货架。

对此，盘古智库高级研究员江瀚接受时代周报记者采访时指出，盈方体育整体出售面临极高的壁垒，其沉重的版权保底金与刚性现金流要求，让潜在买家望而却步。此外，HYROX作为轻资产、高复购的标准化赛事IP，具备极强的品类定义能力，具备“模式轻、故事好讲、易被定价”的优质单品特征，万达采取“零散套现”战术，将货架上最昂贵的单品单独剥离，是流动性危机下最理性的次优解。

体育资产瘦身的背后

从2015年豪掷百亿元收并购，一跃成为世界体育产业龙头企业，到核心资产接连变现、顶级赞助权益停摆，业务正收缩为国内赛事运营。王健林曾经雄心勃勃的“全球体育帝国”梦，如今已是一副收缩并逐步退守回国内的“残局”。

以盈方体育为例，在赛事业务方面，还剩下与“世界马拉松大满贯”系列赛事的合作，以及B2Run、XLETIX、

Muddy Angel Run、Megamarsch等大众赛事。

除此之外，盈方的业务还包括体育媒体版权、体育赞助、赛事信号制作。其中，盈方旗下的Host Broadcast Services（HBS）为FIFA世界杯主转播商，负责世界杯等赛事的公用信号制作。

体育业务的瘦身，只是整个万达集团流动性承压之下，资产处置大潮中的一个缩影。

“在无法实现全盘溢价退出的情况下，优先变现高溢价子资产，既能避免核心平台被低价贱卖，又能为母公司争取宝贵的喘息空间。”江瀚称。

随着王健林不断“卖卖卖”，万达的债务负担亦有所减轻。

天眼查数据显示，截至2026年9月12日，万达集团主体有4条被执行人信息，总执行金额20.16亿元。相比于2025年9月，万达集团这一年时间里减少了6条被执行人信息，总执行金额下降了超32亿元。此外，在“万达系”众多公司中，万达地产的被执行信息也明显减少，降至66条，被执行总金额降至17.01亿元。

值得注意的是，万达的债务问题集中在非公开市场。

截至目前，万达在公开债券市场并未出现实质违约，刚性兑付纪录暂未打破。Wind数据显示，穿透股权来看，“万达系”企业境内债已清偿完毕，目前无境内存续债；海外债方面，目前存续“万达商业 12.75 20280205”“万达商业 12.5 20290429”两笔美元债，未偿还余额分别为3.60亿美元、1.50亿美元，分别将于2028年2月5日、2029年4月29日到期。

一轮轮资产处置与持续的债务承压，最终直接映射到王健林的个人财富上。根据最新发布的《2026新财富500创富榜》，王健林今年的财富为405.2亿元，较2024年的1408.4亿元，短短两年缩水超1000亿元，排名也从2024年的第9名急剧滑落至第93名。■

百大集团股价异动背后： 主业承压 炒地产股浮亏超3000万元

时代周报记者 张钊璟 发自上海

9月9日，百大集团（600865.SH）股价再度迎来涨停，报15.11元/股，上涨9.97%，当日总成交金额10.39亿元，公司总市值56.85亿元。自9月3日起，这家杭州老牌百货上市公司已连续5个交易日涨停，区间累计涨幅达61%。

当日，该公司发布《股票交易风险提示公告》称，公司主营业务、生产经营情况以及经营环境与前期披露的信息相比未发生重大变化。公司股价短期涨幅较大，存在市场情绪过热及非理性炒作情形，可能存在短期涨幅较大后续下跌的风险。截至9月9日，百大集团最新市盈率为249.79，而行业均值仅为23.76，远高于行业平均水平。

百大集团前身为1989年成立的杭州百货大楼，1992年改制为股份有限公司，1994年在上交所上市，为浙江省首批商业零售上市公司。公司手握杭州核心地块多个商用物业，营收主要来源于商品销售、酒店服务、租赁等。

2026年上半年，百大集团实现营业收入8639.11万元，同比减少6.13%；归母净利润1137.97万元，比去年同期减少80.33%。

百大集团本轮大涨行情的直接导火索或来自政策端。8月31日，商务部等七部门印发《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》，提出着力促进大宗耐用商品消费，稳步提升生活日用商品消费，到2030年，社会消费品

零售总额达60万亿元左右。

9月1日起，A股消费板块回暖，零售个股集体异动。除百大集团外，国芳集团（601086.SH）、中百集团（000759.SZ）、茂业商业（600828.SH）等个股走出多个涨停板。截至9月8日收盘，国芳集团、中百集团、茂业商业7个交易日内分别累计上涨62.27%、38.40%、25.44%。

事实上，去年12月，受促零售提振政策驱动，百大集团同样收获过一波涨停行情：12个交易日收获7个涨停板，股价累计涨幅达117%，直至2025年12月29日开盘跌停。

对此，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分析指出，百大集团核心价值并非传统百货零售经营能力，而是手握杭州武林商圈稀缺核心不动产，属于典型商业物业资产标的。每当有促消费政策出台，市场都会迎来商业资产重估预期。

“且公司流通盘体量偏小，资金更容易快速推动股价波动，投资者需要区分短期题材炒作与真实业绩兑现。”林先平表示。

主业承压，持仓地产股拖累上半年净利大跌80%

热潮之下的百大集团，其股价走势与公司基本面情况明显偏离。

据了解，百大集团的收入主要来源于杭州百货大楼，常年占公司总营收的七成左右。2026年上半年，该公司实现营收8639.11万元，其中杭州百

货大楼实现收入达6015.20万元。

和其他上市百货公司不同，百大集团并未直接负责杭州百货大楼的经营，而是早在2008年就将该大楼委托给银泰百货经营，委托长达20年。

值得注意的是，据百大集团披露，受线上持续分流，周边项目持续升级等原因的影响，2025年，杭州百货大楼实现营收1.53亿元，税前委托经营利润7650.88万元，这是自委托以来其首次未能达成年度经营目标。

按照双方原定协议，该年度杭州百货大楼约定的税前委托经营利润为1.01亿元。最终，银泰百货负责对差额部分0.24亿元以现金方式进行补足。

今年，这一状况并未好转。上半年，杭州百货大楼实现营收6015.20万元，税前委托经营利润3784.86万元，再次未达到目标利润要求。

主业承压之外，公司还遭遇了投资端的失利。今年上半年，百大集团归母净利润1137.97万元，同比暴跌80.33%；扣非净利润2875.54万元，同比下降10.79%。

对此，该公司在半年报中解释称，归母净利润大幅减少主要受公允价值变动拖累：当期确认公允价值变动-3760.45万元，而去年同期仅为-382.97万元。

进一步查询半年报获悉，亏损主要来自持仓港股上市地产公司——金地商置（00535.HK）。今年1—6月底，金地商置股价由0.16港元/股跌至0.096港元/股，跌幅达40%。同期，百大集团持有的金地商置股票价值变

动损益为-3186.07万元。

1.96亿元拆迁安置房待交付

主业虽然承压，但百大集团的业绩仍有一定的想象空间。

2025年7月10日，百大集团公告称，与恒隆地产（00101.HK）全资附属公司签署《杭州百货大楼租赁合同》：自2028年4月1日起，即与银泰的委托经营期满后，将杭州百货大楼整租给恒隆方面20年，租金标准为3750万元/季度、即年租金1.5亿元，每三年递增4.5%。据此计算，20年总租金约33.36亿元。

换言之，自2028年起，百大集团将完成“百货商”向“包租公”转型。

对此，资深零售分析师王国平接受时代周报记者采访时指出，银泰已无力拉升杭州百货大楼业绩，靠兜底补足利润，存在极大风险。而将杭州百货大楼租给恒隆后，百大集团无需再支付管理费，不但可以提升利润，收益也可长期锁定。

此外，林先平也指出，整体出租后，百大集团剥离百货运营风险，无需应对客流下滑、行业内卷。公司彻底转型轻资产包租模式，管理成本下降，自由现金流更加透明稳定。长期来看，优质物业价值也能得到重估。不过，他也提醒，租约要到2028年方可生效，短期业绩无法兑现。

除了与恒隆的租约，百大集团持续11年的拆迁安置项目同样值得关注。

据了解，2015年7月，百大集团位于延安路546号的2幢辅房及3幢附房

（合计建筑面积7706.51平方米）被纳入政府拆迁范围，该公司与拆迁人（杭州市土地储备中心等主体）签订协议以产权调换方式安置，拆迁人应于2021年5月30日前在原址交付同等面积房产，逾期则自2021年6月起按双倍标准支付临时安置补助费。

今年8月14日，百大集团公告披露，日前，拆迁人拟将坐落于杭州市拱墅区百井坊巷92号（1～2层）的房屋交付给公司，安置房屋建筑面积6720.14平方米。

经评估，安置房屋初步评估总价为1.96亿元，而被拆除房屋与安置房屋差价款为2343.30万元。公司组织工程相关专业人员对安置房屋实地踏勘，经初步查验，安置房屋存在质量和适用性等问题，尚未达到交付条件。公司已书面致函拆迁人，要求整改。

百大集团表示，如回迁安置事项落实，将对公司对应年度净利润产生较大正向影响，但目前尚无法准确判断实际交付时间及具体影响金额。

此外，安置补助费也并非一笔小数目。根据百大集团的过往年报，2023年、2024年、2025年，该公司分别收到安置补助费2182.48万元、1091.24万元、1091.24万元。

该公司表示，截至今年8月，拆迁人尚未支付公司自2025年1月1日起的临时安置补助费用。存在公司不能及时足额取得该等款项的风险。

就股价异动原因及安置房整改进展等最新情况，时代周报记者多次致电百大集团均无人接听。■