

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

国际油价大涨 贵金属价格同步走弱

国际油价上周(5月10—16日)显著上涨,美油期货主力合约价格累计上涨10.48%,布油期货主力合约价格累计上涨7.87%。受美国国债收益率攀升与美元指数走强的双重影响,纽约黄金期货主力合约价格累计下跌3.57%,白银期货主力合约价格累计下跌4.10%。

我国加力优化离境退税措施扩大入境消费

商务部等部门5月18日对外发布关于加力优化离境退税措施扩大入境消费的通知,提出提升退税商店覆盖率、实行小额抽检制、优化“即买即退”服务等8条具体措施。鼓励更多具备条件的商店备案成为退税商店,科学优化商店布局。支持各地遴选一批境外旅客较多的重点商圈、景区、市场、口岸,实现重点场所退税商店基本全覆盖。

中国卫星导航产业产值超6000亿元

5月18日,《2026中国北斗时空产业发展白皮书》在京发布。白皮书数据显示,2025年,我国卫星导航产业总产值达6290亿元,同比增长9.24%。截至2025年年底,我国已有近14亿部智能手机支持北斗定位功能,约占总量的98%;超过1亿台乘用车部署了具有北斗定位导航功能的车载设备。

周数据

前4个月全国铁路完成固定资产投资超2000亿元

据中国国家铁路集团有限公司消息,今年1—4月,铁路建设优质高效推进,全国铁路完成固定资产投资2008亿元,同比增长3.2%,有效发挥辐射带动作用,为区域经济社会发展注入新动能。

——1—4月全国铁路投资情况——



光模块龙头股价年涨超990% 详见P19



两次访华 美企高管各异

详见P7

透视前4月中国经济数据

时代周报记者 王晨婷 发自广州

5月18日,国家统计局公布4月份国民经济运行情况。

4月,社会消费品零售总额、固定资产投资等经济指标有所波动。规模以上工业增加值同比增长4.1%,较上月回落1.6个百分点;社会消费品零售总额37247亿元,同比增长0.2%,较上月回落1.5个百分点;1—4月全国固定资产投资(不含农户)141293亿元,同比下降1.6%,由正转负。

“4月份部分指标增速有所回落,属于月度间的正常波动,从累计指标、宏观指标和一些结构性指标来看,中国经济‘稳’的主基调没有变。”国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司副司长王冠华在国新办发布会上表示。

尽管外部环境复杂多变,房地产调整压力仍在持续,但从最新数据来看,中国经济依然延续“稳中向好、稳中向优”的运行态势。

一方面,投资和消费结构继续优化,高技术产业、人工智能、新型基础设施等领域投资明显提速;另一方面,4月进出口数据大幅超出市场预期,尤其是AI产业链、高端制造相关出口持续高增,对稳定经济形成重要支撑。

消费结构加速升级

从整体来看,4月数据呈现了当前经济运行的

一个突出特点,即传统领域仍在调整,但新动能相关领域增长明显加快。

1—4月份,全国固定资产投资(不含农户)141293亿元,同比下降1.6%;若扣除房地产开发投资,则全国固定资产投资增长1.3%。房地产仍然是拖累投资的重要因素:1—4月份,房地产开发投资同比下降13.7%,新建商品房销售面积下降10.2%,销售额下降14.6%。

与此同时,以数字经济、高端制造等为代表的新兴领域,正在成为投资的重要支撑。

数据显示,1—4月份,高技术产业投资同比增长6.1%,其中,航空、航天器及设备制造业投资增长17.9%,计算机及办公设备制造业增长13.9%,信息服务业投资增长18.1%。知识产权产品投资同比增长8.9%,增速较一季度进一步加快,对整个投资增长的带动达到1.1个百分点。

“受多重因素影响,1—4月份,投资再度出现下降,但扣除房地产开发投资,项目投资保持了一定的增长。尽管投资的总量有所减少,但在创新引领、新动能成长和民生保障加大等因素带动下,重点领域投资保持较快增长,投资结构优化,为经济的中长期发展打下了基础。”国家统计局新闻发言人、总经济师、国民经济综合统计司司长付凌晖说。

值得关注的是,新型基础设施投资正在明显提速,“后劲”投资持续扩大。今年以来,算力中心、新一代通信网络等“新基建”加快布局。

➔ 下转P3

潮汕人的“新南洋”

某种程度上,深圳像是潮汕人的“新南洋”。为什么潮汕人偏爱深圳?是他们需要深圳,还是深圳需要他们?

特约记者 张蔚婷 发自深圳

在深圳待久了,你会发现一种奇妙的潮汕浓度。华强北的档口老板、水贝的黄金商户、福田村里的小店主,很多都讲着潮汕话。

有人开玩笑:“在华强北不会讲潮汕话,生意都不好做。”

对很多潮汕年轻人来说,深圳甚至不像一座需要闯荡的陌生城市。叔叔伯伯早就在这里开店做生意,小时候的同学也散落在电子市场、城中村和写字楼里。别人来深圳是漂泊,他们更像是搬去了另一个老家。

最近,电影《给阿嬷的情书》以黑马之势走红,让很多人第一次重新注意到潮汕人的迁徙史。这个讲述潮汕本土故事的小成本影片凭借真诚让全国观众看哭了,豆瓣20多万人打出9.1分的高分。

5月13日,该影片首次拿下全国所有省份的票房日冠,网友戏称为“北伐成功”,预测票房已经从几百万元一路走高至7亿多元。

有意思的是,这部全素人出演、95%潮汕方言对白的电影,其实是“深圳制造”。电影七成以上投资来自深圳企业,导演蓝鸿春出生在汕头,在深圳生活了十多年。

像是某种巧合,又像一种必然。过去潮汕人漂洋过海,如今潮汕年轻人更常去的地方,变成了深圳。

在深圳,到底有多少潮汕人?没有特别准确的数据,但坊间一直有个说法:深圳有近400万潮汕人。

某种程度上,深圳像是潮汕人的“新南洋”。为什么潮汕人偏爱深圳?是他们需要深圳,还是深圳需要他们?

“我们出来是不需要找工作的”

李莉在华强北待了17年。每天早上,她先送孩子上学,再回家处理微信订单,10点左右去档口开门。

踏进这种批发城,很多店铺看起来都一样:门口摆着一张透明长柜台,上面堆满了各类电子产品:平板电脑、手表、耳机、吹风机等等。

李莉的档口也一样。算上她,店里也就4个人,跟单、开单、对账、售后、接客户、拉货等,各种杂活随时等着她处理,“大部分华强北的小档口老板都这样,没有对应的专业人员,什么事都得自己做”。

档口小,不代表他们不努力。走进批发城里,能看到他们在拍视频或写科普类帖文,大多用的都是潮汕话。销路就这样拓宽了。

他们都在用各自的方式,扎在华强北,搏出一方生计。

成为老板前,李莉曾是个普通的打工仔。

➔ 下转P4

政经·TOP NEWS

- 02 汽车油电分化加剧 硬核技术才是车企长久底气
- 03 31省份一季度人均GDP出炉 江西挤进全国第17位
- 06 盘点广东上市公司年报: 研发费用达3319亿元
- 08 央视2斩获世界杯转播权

财经·FORTUNE

- 09 透视上市城商行科技金融
- 11 10万亿股份行迎来新副行长 中信银行副行长增至6位
- 14 实控人张坚力尚欠2亿元 广东明珠困在业绩补偿里
- 16 CRO龙头涉嫌信披违法违规 泰格医药实控人突遭立案

产经·INDUSTRY

- 20 吉利系也要做“仰望”? 千里科技提供智驾还要联合造车
- 22 “胖改”两年胜负未定: 永辉走到改革“中场”
- 23 宗馥莉又一大将离职 宏胜集团管理团队换血
- 24 河南上市物企内斗风波: 地产系高管出局

编辑 王蕾 版式 王宫小惠
图编 王宫小惠 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

汽车油电分化加剧 硬核技术才是车企长久底气

近日,中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会披露的2026年4月乘用车市场销量统计数据显示,4月燃油车销量同比下滑36.5万辆,减量占比进一步扩大到84%;新能源车零售渗透率高达61.4%,为历史首次突破60%。

回溯中国新能源汽车发展轨迹,从2019年的约5%,到2022年突破25%,再到如今跨越60%,新能源车渗透率的狂飙突进,勾勒出一条陡峭的增长曲线。

这并非中国独有,而是全球汽车产业不可逆转的趋势。数据显示,2026年4月,中国新能源汽车出口同比增长超过110%,也创下了历史同期新高。

新能源汽车越来越受消费者欢迎,根本原因在于新能源汽车彻底走出了“靠补贴过活”的政策驱动期,已迈入由产品力自我驱动的正循环,重塑了用户的出行逻辑,给予了用户全新的体验。

在这样一个全新阶段,价格战与油电价格波动只能暂时影响消费决策,而真正起决定性作用的,是以技术创新为核心的硬核实力。

刚刚落幕的第十九届北京车展就是我国新能源汽车最新技术成果的集中展示。

首先是动力与能效技术的跨越,打破了性能与经济的“零和博弈”。传统燃油车时代,强劲动力与低油耗是鱼与熊掌不可

兼得。但在北京车展上,新一代插混/增程专用发动机热效率不断突破上限,800V高压碳化硅平台成为旗舰标配,“5分钟充好、9分钟充饱”的闪充、超充技术让消费者刮目相看。消费者不再需要在动力与里程焦虑之间妥协,技术让“既要又要”成为现实,也就打消了用户的顾虑。

其次是智能化与底盘技术的深度融合,让汽车从代步工具进化为“移动智能空间”。

北京车展上,“智能下半场”的共识已成现实。从无图城市NOA的全面落地,到端到端大模型在上车应用上的狂奔,高阶智驾正快速向十几万元的平民车型普及;

同时,智能底盘技术如线控转向、主动悬架、后轮转向的加持,让车辆具备了“预判式”的舒适与安全。

新能源汽车整车架构的革新则带来了场景的全面拓展,让车辆的空间利用率达到极致。当车内不再是冰冷的机械座舱,而是可以秒变起居室、会议室的“第三空间”,这种对生活方式的重构,精准击中了当代消费者的情感与实用诉求。

价格工具只能带来短期的销量,技术壁垒才能铸就长期的护城河。当下,燃油车销量的大幅下滑,表面看是市场份额的挤压,实质上是传统机械架构在智能化、电动化浪潮中的系统性掉队。

而新能源车渗透率的飙升,也并非单纯因为“电比油低”的价格优势,而是因为技术赋能下的产品价值已经实现了对燃油车的降维打击。

面向未来,油电分化的趋势或许还会进一步加剧,而在新能源汽车行业内部,竞争态势也将“资格赛”进入“淘汰赛”。

行业告别政策红利,消费者日益被技术“宠坏”,此时此刻,车企唯有进一步转向价值竞争,深耕由技术创新驱动的产品和服务体验,才能在惊涛骇浪中站稳脚跟。硬核技术,才是车企跨越周期、长久立足的真正底气。谁掌握了技术的定义权,谁就掌握了汽车市场的未来。■

商务部：中国外贸长期向好的基本面没有改变

时代周报记者 潘展虹 发自北京

今年前4个月,中国贸易数据延续了一季度的良好增长态势。

海关总署最新数据显示,前4个月,我国货物贸易进出口总值16.23万亿元(以人民币计价,下同),同比增长14.9%,保持两位数增长。4月,货物贸易进出口总值4.38万亿元,同比增长14.2%,较上月加快5个百分点。其中,出口增长9.8%,进口增长20.6%。

5月14日,商务部新闻发言人何咏前在商务部例行新闻发布会上表示,当前,外部环境依然复杂多变,全球经济增长放缓、地缘政治冲突发酵等因素仍可能对我国外贸产生一定影响。“总的来看,我国外贸长期向好的基本面没有改变,基本盘依然稳固。”

机电产品进出口增长明显

在连续9年保持增长,继续稳居全球货物贸易第一大国之后,中国再次交出一份漂亮的外贸“成绩单”。

海关总署数据显示,今年前4个月,我国出口机电产品5.92万亿元,增长17.6%,占我国整体出口的63.5%,比去年同期提升3.4个百分点。其中,集成电路、自动数据处理设备及其零部件前4个月均维持高速增长,出口额分别增长78.3%、28%。另外,前4个月,我国进口机电产品2.76万亿元,增长23.6%。

何咏前表示,全球AI浪潮深度撬动产品需求,集成电路贸易实现高速增长。“中国是全球AI基础设施的关键供应者,是全球集成电路的大买主和大卖家。这既是全球产业周期与市场需求共振的结果,更是我国外贸结构持续优化、产业创新能力稳步提升的生动体现。”

货物贸易的斐然成绩,离不开中欧班列通道网络的持续拓展。

中国国家铁路集团有限公司信息显示,目前,中国境内已有129个城市开通了中欧班列,通达欧洲26个国家235个城市以及11个亚洲国家超过100个城市,服务范围基本覆盖亚欧全境,运送的货物达53个门类、5万多种商品,汽车汽配、机械设备、电子电气等高附加值货物成为中欧班列出口的主要货源。而在近日,中欧班列历年累计开行已突破13万列,发送货值超5200亿美元。

何咏前表示,近年来,中欧班列发挥自身优势,有力保障了中欧产业链供应链安全稳定,为沿线国家经济社会发展注入新动力。

何咏前强调,商务部高度重视中欧班列对保障外贸运输通道畅通的重要作用,全力支持中欧班列平稳运

行。在地区形势动荡背景下,利用与沿线国家的双边经贸合作机制及时推动解决班列在境外段运行过程中遇到的问题,妥善应对风险挑战。

此外,充分发挥中欧班列高效稳定优势,全力深化与班列沿线国家经贸合作,积极开发班列货源,推动外方提升通关效率,不断强化物流通道与贸易投资的相互促进作用。

何咏前透露,下一步,商务部将充分发挥与中欧班列沿线国家多双边经贸合作机制作用,做好沟通协调,进一步激发中欧班列发展潜力,为推进高水平对外开放、共建“一带一路”高质量发展作出积极贡献。

建设服务贸易创新发展示范区

当前,世界经济格局正经历深度

调整,全球贸易体系加速重构,服务贸易已成为各国竞逐的高地。

近日,商务部印发了《国家服务贸易创新发展示范区建设总体方案》,明确在北京、天津、上海等16个城市和海南省率先开展示范区建设,包括探索产业链供应链集成创新,支持示范区结合区位优势、资源禀赋、产业优势,围绕重点服务出口领域,开展产业链供应链集成创新,因地制宜培育壮大若干以服务为核心的重点产业链供应链和产业集群,推动服务贸易与现代服务业、高端制造业、现代农业融合发展。

上述方案提到,到2035年,建设35个左右服务贸易规模居全国前列、高端要素集聚、创新能力突出、辐射作用显著的示范区,培育一批具有国际竞争力的服务出口企业和若干重点服务产业集群。

何咏前说,具体将围绕探索产业链供应链集成创新、培育经营主体竞争优势、促进生产要素高效供给、推进高水平对外开放、构建境内外促进体系等方面,开展差异化探索。

何咏前还表示,商务部将指导地方立足资源禀赋和区位优势,推动服务贸易、投资、消费和产业协同联动发展。

在服务贸易创新发展试点基础上,突出需求牵引、改革攻坚、科技赋能、开放合作,接续打造一批规模位居前列、高端要素集聚、创新能力突出、贸易产业联动、辐射作用显著的服务贸易重大开放合作平台,培育一批具有国际竞争力的服务出口企业和重点服务产业集群,形成更加健全的创新制度体系和营商环境,引领带动全国服务贸易创新发展。

下一步,商务部将会同相关部门、地方做好落实,支持和指导其他具备条件的城市积极争创示范区,持续推动服务贸易高质量发展。■

5月14日,商务部新闻发言人何咏前在商务部例行新闻发布会上表示,当前,外部环境依然复杂多变,全球经济增长放缓、地缘政治冲突发酵等因素仍可能对我国外贸产生一定影响。“总的来看,我国外贸长期向好的基本面没有改变,基本盘依然稳固。”



时代锐评

社交隐私不应成为赚钱的生意

时代周报记者 杨静蓉 郭儒逸 发自北京

国民社交应用微信的一举一动,都受人瞩目。日前,有用户发现微信状态正灰度测试访客记录功能,话题迅速登上热搜榜首,由此引发社交隐私的讨论。腾讯对外发声,这纯属外界误解——测试的只是状态浏览人数的展示,并不涉及个体。腾讯公关部负责人张军还明确表示,已读功能和访客功能已焊死,不会开发、不会提供。

这与诸多社交平台将“访客留痕”作为默认功能甚至付费服务的做法,形成鲜明对比。在此之前,相关传

闻屡有出现。微信官方也不止一次公开表态,不会上线“已读”“访客记录”等功能。微信一直致力于向用户呈现一款无使用负担的产品。

用户“苦访客记录久矣”,甚至形成轻微应激反应。当“谁来过我的主页”成为可量化的数据,每次访问都可能被赋予超出本意的解读——是关心,是窥视,还是审视?这份无形压力,迫使许多人在点击他人主页前反复迟疑,甚至衍生出“小号浏览”等规避行为。

客观来看,访客来访、空间足迹等功能是社交产品的多年标配,访客信息甚至成为一项会员付费服务。当“隐身查看”成为一种需要付费的特权,

用户的社交安全感便被贴上了价格。

平台对社交边界的每一次试探,都可能引发关于隐私底线的连锁想象。从浏览次数到访客名单,从“已读”提示到痕迹追踪,每一次微调都牵动用户的敏感神经。

这种担忧并非空穴来风——一旦默许某种形式的“留痕”,用户往往只能面临两难:要么接受社交压力,要么通过付费换取隐私。正因如此,即便是看似轻量的功能测试,也常迅速演变为一场关于信任与边界的社会讨论。

多年来,“无已读、无访客、浏览无痕”已成为微信深入人心的产品标签,也是用户与微信之间的默契。微信承载着用户工作与生活的核心社

交关系,它所提供的松弛感、边界感,本身就是一种产品力。

为何众多社交平台仍执着于“有痕浏览”?这本质上是产品创新与商业化的现实驱动。访客记录能增强互动黏性,提升用户停留时长;也能衍生出付费隐身、抹除痕迹等增值服务,将社交焦虑直接变现。

这恰恰折射出当下社交产品的一个普遍痛点:平台热衷于挖掘互动场景、追逐流量变现,却往往忽视了用户最根本的隐私诉求与使用刚需。

用户并非抗拒创新,而是警惕以消耗社交安全感为代价的功能堆砌。聚焦真实痛点,解决高频诉求,这才是商业可持续的根本路径。■

隐私底线

透视前4月中国经济数据

◀ 上接P1

1—4月份,信息传输业投资增长29.2%;与此同时,综合立体交通体系建设也在推进,水上运输业、航空运输业投资分别增长28.4%、27.3%,飞机制造业投资增长20.9%。

在人工智能浪潮带动下,相关产业链投资也持续升温。1—4月份,集成电路制造业投资增长11.6%,设备工器具购置投资同比增长11.5%。其中,互联网和相关服务业、电信广播电视和卫星传输服务业设备购置投资分别增长81.8%、22.3%。

王冠华表示,当前中国经济正在经历深层次动能转换。先进制造业、现代服务业、绿色低碳产业等新的增长点不断涌现,不少新兴产业已经逐渐成长为高质量发展的关键支撑。

例如今年前4个月,装备制造业占规模以上工业增加值的比重提升至35.7%,贡献了规模以上工业增长的一半以上,且月度贡献率仍在提升。

在消费端,1—4月份,社零总额同比增长1.9%,其中,除汽车外的消费品零售额增长3.1%。4月份单月社零同比增长0.2%。

消费整体呈现商品放缓、服务走强的特征。付凌晖表示,受去年同期基数较高等因素影响,商品零售增速有所放缓,但服务消费增长加快,部分升级类商品销售较快,新型消费持续壮大。初步测算,1—4月份,社会消费品和服务零售总额同比增长

3.2%,与第一季度总体保持稳定。

“从未来发展看,我国扩大消费具备较多有利条件。我国具有超大规模市场和丰富的消费应用场景,商品和服务市场供给日益丰富,且我国人均GDP已经超过1万美元,有利于消费持续增长。”付凌晖说。

民生银行研究院宏观研究中心主任王静文告诉时代周报记者,4月以来内需呈走弱态势,其原因包括输入型通胀加大下游企业经营压力、居民部门加杠杆意愿下降以及政策进度有所放缓等。近期国常会强调“宏观政策要在用好、用足上下功夫,坚持靠前发力,不断提升实施效能”,国家发展改革委也表示要推动中央预算内投资和超长期特别国债于6月底前基本下达完毕。

王静文表示,政策落地进度加快,将有助于扭转内需放缓势头。

AI链条拉动出口超预期增长

相比于内需端的温和修复,4月外贸数据明显超出市场预期,成为近期经济数据中的一大亮点。

1—4月份,我国货物进出口总额162252亿元,同比增长14.9%。其中,出口93280亿元,同比增长11.3%;进口68972亿元,同比增长20%。其中,4月单月出口增长9.8%,进口增长20.6%。

按美元计价,4月出口同比增长14.1%,明显高于市场此前普遍预计的6%左右;进口同比增长25.3%,同



从产品结构来看,4月机电产品出口同比增长20.39%,其中,集成电路出口同比大增100.1%,高新技术产品出口增长39.32%。

样远超预期。

有分析认为,AI产业链景气度持续上升,是推动出口超预期的重要原因之一。从产品结构来看,4月机电产品出口同比增长20.39%,其中,集成电路出口同比大增100.1%,高新技术产品出口增长39.32%。相比之下,劳动密集型商品出口同比下降4.01%,中国出口结构正在持续向高技术、高附加值方向升级。

新能源汽车出口同样保持高增长。数据显示,今年1—4月,我国新能

源汽车出口138.4万辆,同比增长1.2倍。

联储证券研究院宏观分析师魏争认为,本轮出口走强主要有四个方面原因:一是AI产业链持续景气,带动集成电路、自动数据处理设备及相关零部件出口增长;二是全球制造业景气改善,全球贸易需求回暖;三是在地缘政治和航运成本上升背景下,海外买家存在提前备货需求;四是去年同期美国加征关税形成低基数,今年对美出口拖累有所减轻。

1—4月份,我国对共建“一带一路”国家进出口增长13.5%,民营企业进出口增长15.9%;对美进出口同比减少12.9%,较1—3月降幅缩小5.8个百分点。

从高频指标来看,4月制造业新出口订单PMI回升至50.3,为近22个月以来首次重返扩张区间,也反映出海外订单情况明显改善。

王冠华表示,中国经济当前的韧性,不仅来自超大规模市场,也来自新动能和新优势的不断积累。人工智能、数字经济、绿色产业等新兴领域,不仅直接带动投资和出口增长,也在重塑整个产业链结构。此外,“两重”“两新”、超长期特别国债、地方专项债等一系列政策正在持续落地,宏观政策组合效应也将继续显现。

整体来看,尽管房地产调整、外部环境波动等压力仍在,但新质生产力的成长、产业结构升级以及出口韧性的提升,正在成为支撑中国经济的重要力量。■

31省份一季度人均GDP出炉 江西挤进全国第17位

时代周报记者 李杭 发自北京

人均GDP是衡量区域发展水平的重要指标之一。

目前,31个省份一季度经济“成绩单”和去年人口数据悉数公布,时代周报记者结合这两项数据对各省份的人均GDP进行粗略计算。

数据显示,在31个省份中,一季度人均GDP超过3万元的省份共有6个,数量与去年同期持平;超过2万元的省份达到15个。其中,江苏一季度人均GDP首次突破4万元,西藏也在一季度首次跨越2万元,超过湖南,排名上升至全国第14位。

人均GDP的梯队分布,直观反映出我国当前的区域经济格局。在一季度人均GDP超过2万元的15个省份中,东部地区依然保持着绝对优势,占比超过50%;而在中西部地区中,重庆和内蒙古的人均GDP表现亮眼,处于领跑地位。

江苏人均GDP在一季度首破4万元

今年一季度,我国经济整体交出了一份不错的答卷。从区域格局来看,东部省份在高基数之上继续稳步领跑,中西部与东北地区则表现分化,江西、重庆等地发展良好,排名实现前移,而山西、辽宁的排名有所回落。

从各省份一季度的GDP数据来看,呈现出的规律也是类似的。

以2025年年末常住人口数来计算,2026年一季度人均GDP前十省份分别是北京、上海、江苏、浙江、福建、天津、广东、内蒙古、重庆和山东。

把这份榜单与一季度GDP总量十强省份(广东、江苏、山东、浙江、四川、河南、湖北、福建、上海、湖南)对比来看,则会发现像四川、河南、湖南这样的经济大省,因为常住人口基数庞大,人均GDP数据被摊薄,未能挤进人均前十;而内蒙古、重庆等则凭借相对较小的人口基数或突出的产业特色,在人均排名上实现了跃升。

在一季度的人均GDP榜单中,江苏的表现尤为抢眼。与去年同期相比,江苏一季度人均GDP首次突破了4万元大关。如果抛开直辖市,江苏的人均GDP在全国各省、自治区中排名第一。



作为我国第二经济大省,江苏近年来在产业升级和高质量发展上不断发力。把时间轴拉长看全年,2025年江苏的人均GDP已经达到了16.71万元,远超其他省、自治区,其整体的人均经济产值已经达到了中等发达国家的水平。

江苏的人均GDP为什么能这么高?江苏拥有世界级的先进制造业集群,外向型经济发达,更难得的是区域发展十分均衡。不同于许多省份“一市独大”或“省会独大”的虹吸模式,江苏13个地级市全部跻身全国百强市,各地实力相当,省内没有明显的经济洼地。这种发展格局,不仅做大了全省的经济总量,也让江苏的人均GDP处于全国领先水平。

江西排名上升4位

不同于头部省份排名的相对稳定,一季度人均GDP腰部梯队的排位与去年相比发生了明显变化。

一季度,江西人均GDP超过辽宁、海南等省份,从去年的全国第21位升至第17位,成为榜单中排名上升最多的省份。

江西人均GDP排名实现跃升,源于其经济发展韧性不断增强。数据显示,今年一季度,江西GDP达到8573.5亿元,同比增长5.0%。拆解这份成绩

单,江西的突围,离不开产业结构脱胎换骨与外贸动能持续发力。

作为地位日益稳固的“新兴工业大省”,江西近年来主动对接东部发达地区,积极承接电子信息、新能源等高端产业转移。比如赣州龙南市,就通过承接东部产业转移打造了电子信息和锂电两个省级产业集群。

反映在数据上,今年一季度,江西高技术制造业增加值同比增长11.3%,服务机器人、工业控制系统、集成电路等高技术产品产量更是迎来近70%的爆发式增长。

其次是外贸结构的向“新”。伴随着产业升级,江西的出海产品越来越高端。

2025年江西外贸进出口总值达到4823亿元,出口总值为3097.8亿元。从结构上看,机电产品出口占比超过一半,达63.2%。其中,与新质生产力密切相关的高技术产品出口保持增长,高端装备、电子元器件等出口分别增长39.7%、43.1%。

今年一季度,江西外贸持续发力,全省货物贸易进出口总值1215.9亿元,同比增长16.0%。“新三样”成为拉动出口的重要引擎,出口额达75.9亿元,增长52.1%,其中,电动汽车出口激增,增速达到284.4%。

与江西排名上升形成对比的,是

被其超过的辽宁和海南,两省一季度GDP增速分别为2.8%和3.8%,均未跑赢全国大盘。

辽宁的压力主要集中在传统工业降温与投资放缓,三大门类中,规模以上采矿业增加值同比下降6.4%,分行业看,黑色金属冶炼和压延加工业增加值下降6.8%,汽车制造业增加值下降11.0%

在固定资产投资领域,辽宁全省固定资产投资同比下降20.0%。其中,基础设施投资下降9.7%,制造业投资下降21.8%,房地产开发投资下降39.0%。

此外,经济总量排名全国第6位的河南也值得关注。今年一季度河南的人均GDP为16333元,位列全国第25位,这种“总量领先、人均落后”的反差,折射出人口大省在产业深度转型与人均产出提升上仍需进一步破局。

需要注意的是,人均GDP及其区域位次变化,虽能够反映地方整体经济产出水平,却并非衡量区域发展质量、居民真实感受的唯一指标。

人均GDP无法充分体现收入分配的均衡程度、区域生活成本差异、公共服务均等化等民生维度。因此,分析各省份真实发展底色与居民实际生活水平,需结合基尼系数、居民可支配收入、实际消费水平等多维指标综合评估。■

4823

亿元



潮汕人的“新南洋”

← 上接P1

李莉是1985年生人，她回忆小时候，很多潮汕农村里的孩子很早就外出打工。她有些堂姐妹，没读完小学就去制衣厂做工，赚钱养家。就算她上初中，家里大人也不太会管成绩，更多想的是先出来赚钱。

初中毕业后，李莉也没有例外，离开了汕头，投奔了一位亲戚叔叔，后者当时在深圳的一栋写字楼里开了家公司。李莉被安排住进员工宿舍，学电脑，再慢慢做排版、广告设计，一干就是七年。

“我们出来，是不需要找工作的。”李莉说，“很多叔叔辈早就在深圳了。”

这大概是潮汕人和很多“北漂”“沪漂”最不一样的地方。别人是一个人拎着行李箱去陌生城市，他们则像是到了另一个故乡。

有段时间，李莉负责招聘，她发现自己会对陌生应聘者提出各种要求，但如果对方是亲戚家的孩子，不管学历如何，来了就会安排他们跑业务。出去闯荡，碰壁了，回来还有个能住的地方。

工作不开心，李莉就去找哥哥诉苦。哥哥说：“不开心就辞了，来华强北。”

华强北对李莉来说并不陌生，甚至有种莫名的熟悉感。她所在商场的二楼，一半以上都是潮汕人。她的小学同桌在楼上做生意，后桌同学在另外一个市场开档口，“你会觉得根本没有离开家乡”。

小时候一起长大的那群人从来没走散，只是从潮汕县城，平移进了深圳的电子市场和城中村。

很多潮汕人确实不把深圳当“异乡”。很多家人在深圳，小时候的玩伴也在深圳。甚至到了过年，他们会组团回潮汕过元宵，然后再一起回深圳开档口。

深圳对他们来说，不是出去闯荡，而是另一个老家。

从下南洋到去深圳

为什么偏偏是深圳？

如果坐高铁动车，汕头到深圳只需要两个小时，二等座票价148元。语言通，饮食习惯也接近，爱做生意的潮汕人早就把牛肉粿条开遍了深圳。

更重要的是，深圳的市场成熟，供应链密集，物流快，信息流动也快，它给了很多普通人一个低门槛做生意的机会。

但真正让潮汕人和深圳深度绑定的，远不止距离，而是深圳这座城市的生长过程，本身就需要这些潮汕年轻人。

潮汕地区向来地少人多，出生率长期在国内名列前茅。但排除自然增长因素，人口是持续迁出，如汕头2025年常住人口为557.69万人，比上年年末增加0.14万人，其中，自然增长人口0.32万人，这意味着机械减少了0.18万人。



对比户籍人口和常住人口，则更加明显。揭阳2025年年底常住人口568.21万人，户籍人口711.17万人，意味着有超过百万的人口外流。

过去，很多潮汕家庭光靠种田很难真正养活一家人，于是他们很早就形成了往外走的传统。以前是“下南洋”，去泰国、新加坡、马来西亚做橡胶、卖杂货、跑贸易。哪里有港口和机会，潮汕人就往哪里去。

而20世纪80年代起步的深圳，几乎像一个“近距离版本的新南洋”。

那时候，这里到处都在建设。修路、盖楼、建工厂、做贸易、跑市场，一切都需要人。作为“开荒牛”，最好是一批愿意冒险、能吃苦耐劳的人，潮汕人就刚好赶上了。

深圳刚开始大规模建设时，最早进场的一批建筑队里，就有不少潮汕人。很多今天已经被写进深圳城市记忆里的楼盘，也都带着明显的潮汕印记。

鼎盛时期，潮汕商帮在深圳房地产、建筑业占了七成以上的份额。有数据称，深圳福田CBD的摩天大楼群中，近七成的建筑有潮汕开发商的身影。

比如华强北所在福田区著名的COCO PARK购物中心，正是由潮汕籍企业家黄楚龙所在的星河集团打造。

黄楚龙的故事格外有代表性。1979年，他一个人来到深圳，最开始是做泥水匠，后来慢慢从施工、修路、建筑工程进入房地产开发。很多有名的潮汕地产商路径也都类似：先从基建做起，再做开发；先盖楼，再卖楼。

当一栋栋高楼拔起，深圳从小渔村长成了城市的模样，城市内部那些毛细血管式的商业缝隙，也被潮汕商

人慢慢渗入、填满。

20世纪90年代到2010年前后，华强北、水贝这些市场高速扩张，需要大量能吃苦、敢冒险、熟悉流通生意的人。

MP3、MP4、手机、U盘、耳机……在华强北，每天都有新东西冒出来；在水贝，黄金款式流行得比社交媒体还快。

这里的信息流、物流、资金流都足够密集，小生意更容易活下来，擅长营商的潮汕人在此白手起家。

坊间流传的“潮汕人宁愿躺地板，也要当老板”，李莉深有体会，但她没法说出个所以然，因为要当老板这件事，在他们小时候就被耳濡目染，印在了记忆最深处。

李莉记得，小时候，父亲在老家种田、卖货、养猪，墙上记满欠账的红笔数字。那时，她不知道什么叫“商业”，只是从小看着大人讲价、收钱、送货。后来真的进入华强北这样竞争激烈的市场，她也丝毫不怯场。

“90后”的含含最近和父亲在福田开了一家社区小店，卖潮汕小吃，饮品配的是都市人必备的咖啡和暴打柠檬茶。

这是含含父亲第二次创业。40多年前，他从老家来深圳打工，做生意。含含上高三后，也跟着来了深圳，一家团聚。

去年含含从公司辞职，迟迟没找到合适工作，父亲干脆提议：“不如自己开店。”

店就是这样开起来的。含含笑称，这是“潮汕人做生意的DNA觉醒”。如今含含负责研发新品、出餐和

兼职外卖员，60岁的父亲在门外摆了张桌子，泡着茶，随时和来往的人唠嗑，“潮汕人图的就是一个热闹”。

父女俩交流常用普通话。算起来，含含在老家的日子比在深圳短，却又很自然地卖起了潮汕小吃。

很多潮汕小孩其实都是这样长大的。小时候帮家里看摊，长大后自然就会和人打交道。深圳只是把这种能力放大了。

成为“深圳人”

很多外地人提起潮汕人，总会带点传奇色彩，仿佛他们之间存在某种神秘连接，一个电话就能解决所有事。

电影《给阿嬷的情书》尽数体现了这种“胶己人”（潮汕话：自家人）的团结。银幕里，男主角到曼谷寻找离家数十年的阿公，第一站就是泰国潮州会馆；初下南洋的打工人没钱寄回家，老乡二话不说纷纷倾囊相助。

银幕后，导演蓝鸿春到曼谷拍摄，也得到潮汕商会的大力帮助。影片中出现在各地潮州会馆、潮汕商会中的领袖人物，均由现实中的会长们本色出演。

有网友留言，潮汕人喜欢和同村的人有生意往来，外地人不知底细，一般信不过。“所以潮汕老乡敢互相借贷几十万元、几百万元、几千元给自己人。”

不过李莉说，市场里的关系，本质上还是围绕着生意运转。“大家平时都太忙了，忙着开单、发货、找客户、盯物流。”

比起“商帮”，他们更像是在共享资源：拿货会给老乡优惠，介绍工厂共享供应商，偶尔也愿意赊账，“过几天再结也行”。这种事在华强北很常见。某些时刻，“胶己人”的连接会突然出现。

比如导演蓝鸿春前两部潮汕方言电影上映时，他们会在朋友圈里自发传播，“很好看，你一定要去看”。《给阿嬷的情书》上映后，李莉也一直想去看看，只是到现在还没找到时间。“肯定会去支持一下。”

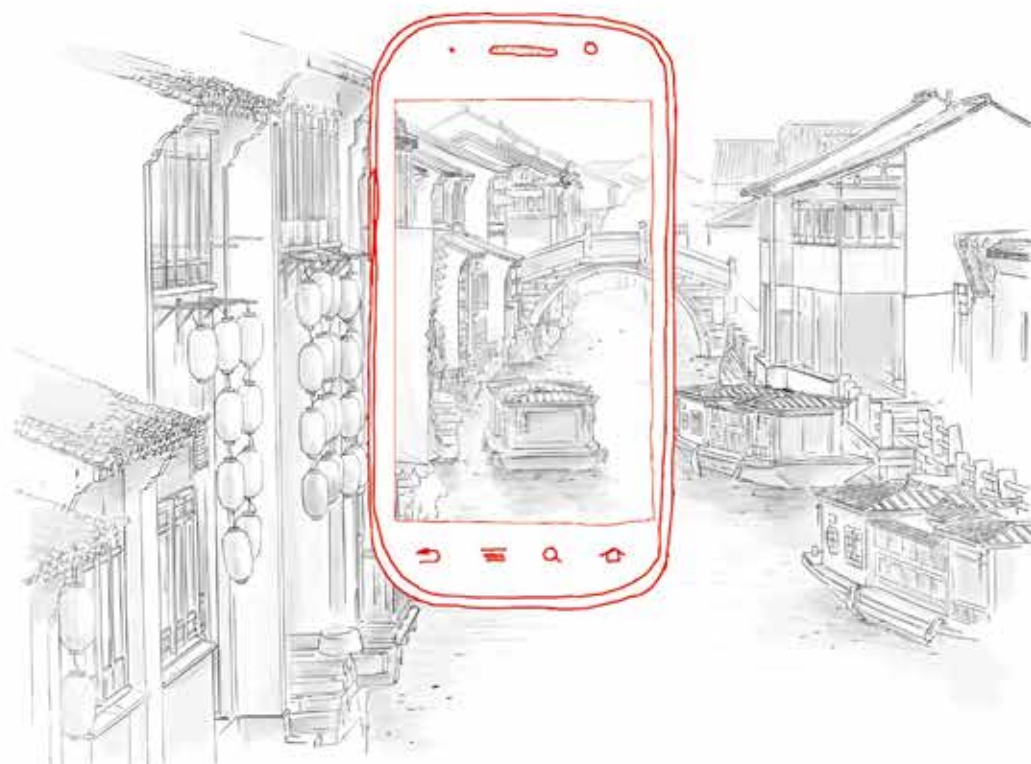
但是，他们又越来越像“深圳人”。李莉已经在深圳待了快20年，他们三兄妹都在这里成家，孩子也在这里长大。她说，自己还没认真想过“回潮汕发展”这件事，“家已经在这里了”。

语言也在慢慢变化。李莉说，现在她讲的十句话里，可能只有三四句是潮汕话，孩子更多时候都讲普通话。很多年轻一代潮汕人也是这样，在深圳长大、读书、工作，普通话比父母更标准，生活习惯也越来越“深圳”。

平时在深圳忙着开店、上班、做生意，一到过年，他们又会组团回潮汕。祭祖、拜老爷、吃团圆饭，待到元宵结束，再陆续回深圳继续开工。

潮汕年轻人行走在两个故乡里，书写着属于他们自己的新生活。■

（应采访对象要求，李莉为化名）



美景不止于方寸之间

回归自然生活·拥有健康人生

广东中山：隐藏的游乐园王国

新周刊 晓洋

明知道玩“超级激流”会被浇成落汤鸡，还是争着坐第一排；明知道过山车俯冲时心脏会像被揪着般难受，还是忍不住二刷。排队两个小时，尖叫三分钟，双脚沾地时，连连说着“不玩了，再也不玩了”。转身看到排队人少一点，又立即冲向队尾。

这种“爽感”并不新鲜。爸妈那代人迷过飞椅和碰碰车，年轻人爱过各版本的过山车和海盗船，轮到小孩子又会为五颜六色的轨道小火车兴奋地尖叫。几代人的快乐阈值不断被拉高，却始终迷恋同一种东西：短暂腾空的感觉。

很多人不知道，这些让人上头的“爽感生成器”，往往诞生于同一个地方——中山。这座低调的制造业城市，造过中国第一代碰碰车，也在量产中国人的尖叫刺激。

中国游乐场绕不开的城市

如果说游乐场是成年人的情绪充电站，那机动项目就是负责放电的那一瞬。

先说让人心甘情愿的“湿身”。广州长隆欢乐世界升级的“超级激流”，是新晋的人气王。船先缓缓漂进矿坑秘境，下一秒旋转着送上20多米高空。人在半空转着圈，紧张感被一点点拧紧，还来不及做好准备，就俯冲扎进水里掀起巨浪。

深圳欢乐谷新开的“幻影摩托”则是另一种爽快。看过第一视角的游玩体验，有网友叫它“全露天版创极速光轮”。游人像骑重型摩托那样半趴着，“3、2、1”倒数后贴着轨道弹出去，以时速88公里冲向高点，再侧身压弯。有人第一次玩完下来，激动地“把金属把手都抓疼了”。

大朋友有高速刺激的项目，小朋友也有自己的可爱快乐。在北京环球影城的小黄人乐园里有一个“萌转过山车”。别看它是一台亲子向的过山车，小到身高1.3米的小朋友，大到1.9米的高个子，都可以乘坐。

这趟毛毛虫造型的过山车上下坡时没明显的卡顿感，在没有肩压的束缚下，转弯时有轻微的离心感，不至于吓哭小朋友，胆子不大的成年人也觉得刚刚好。社交平台上有人表示自己“直接怒刷三次，适合过山车新手猛戳”。

爽感不只是一种单纯的速度，也可以是一种腾空的梦幻。武汉长江边的“楚天之眼”摩天轮，稳稳接住半空中的浪漫。当轿厢慢慢升到近百米高空，壮阔的长江风光铺展开来。这里应用了跟伦敦眼同款的稳定系统，轿厢内有种如履平地的稳稳幸福。有人专程上去看夜景，有人把它当约会目的地，还有人说就为了让天空中的飞翔能慢一点。



刺激、丝滑、浪漫，看起来像三种完全不同的爽感，背后却指向同一家公司——广东金马游乐。它像一个隐身在背后的欢乐制造者，悄悄承包了几代人的尖叫与欢笑。

1983年，全国第一座大型综合游乐园长江乐园在中山开业。太空飞碟、激流探险、翻滚飞车这些如今听来并不陌生的项目，在当时都带着几分对未来世界的冲击。广东乃至全国的游客坐着旅游大巴赶来，在热门项目前排两个小时也算寻常。

那时流传一句话：“全国旅游看广东，广东旅游看中山。”依靠侨乡背景和毗邻港澳的优势，中山很早就成为国内休闲娱乐业的试验场。除了长江乐园，这里还诞生了国内第一家中外合资温泉酒店、第一座温泉高尔夫球场，一度被视作中国度假娱乐的风向标。今天看习以为常的“休闲生活方式”，古早的内地样本，都先在中山的土壤里生长。

中山与游乐设备产业的缘分，可以说是“碰”出来的。

中山量产游乐园

长江乐园的游乐设备，都是从日本引进的二手设备。当时国内别说生产机动游戏设备，就是维修相关设备的部门也相当缺乏。在火爆的生意下，长江乐园的一辆碰碰车发生故障，被送到中山机床厂修理。

面对这个陌生玩意，一群老师傅刚开始摸不着头脑。后来，他们索性把碰碰车拆开研究，几个月下来总算摸透了构造。他们不仅修好了碰碰车，而且掌握了造车的技术。国内第一代自主生产的碰碰车，就在中山诞生了。而中山机床厂正是金马游乐的前身。

随后，国产碰碰车在全国各地游乐场铺开。很多“70后”“80后”的游乐场初体验，正是那小小场地里的横

冲直撞。碰碰车连接顶棚的导电杆，也一度成为中学物理题的常客。小小的碰碰车，碰出的不只是笑声，更碰出了中国游乐制造业的一条新赛道。

从碰碰车起步后，中山开始把眼光投向爽感更强的设备。从海盗船、过山车、激流勇进，到大型过山车，这家公司一步步从“造得出来”，走向“造得更好”。而真正让行业对中国游乐设备刮目相看的，是过山车技术的突破。

坐过老式过山车的人，大概都记得那种链条拉升时的“咔哒咔哒”声。车厢被一格格拖上高点，再骤然下冲，刺激是刺激，却常带着一种推背感。后来大家逐渐发现某些过山车“特别丝滑”，不哐当，不卡顿，像海鸥一样丝滑飞翔。这种体验变化，背后是国内电磁弹射技术的支撑。

过去很长时间，这项技术掌握在欧美少数企业手中，中国企业想买都难。为了突破这道难关，金马持续两年攻关，进行“从0到1”的技术突破，其间还耗资千万元购置提升轨道制作工艺的生产设备。2021年，国产电磁弹射过山车正式面世，一举打破国际巨头的垄断。同年，北京环球影城正式开园，只要坐上小黄人乐园里的过山车，就能享受到这国产的丝滑上坡。

凭借这一技术突破，中山制造开始进入过去由欧美企业主导的顶级主题乐园供应链。金马游乐先是跻身迪士尼在国内少有的游乐设备供应商行列，随后又成为环球影视唯一的中国游乐设施供应商，产品远销到包括欧美在内的全球近50个国家和地区。

这家中山企业在跻身国际的同时，也不忘提升本土游客的快乐体验。欧美游人乘坐过山车、海盗船等大型机动设备普遍喜欢把手举高，但中国游客更多时候选择紧握扶手。在设计新型过山车时，金马游乐会想办法提升扶手的握感，上面的座椅也会考虑

亚洲人的体型反复进行调整。

金马游乐给中国游乐场做主题定制项目，不再只是复制国外模板，而是努力把本土文化融入游乐场里，例如山东有“飞越泰山”主题，无锡有“郑和下西洋”主题。游乐设施不再只是冰冷的钢铁，而是变成了会讲故事的文化载体。

从一辆碰碰车到弹射过山车，再到定制主题游乐项目，中山制造正尝试重塑中国人的爽感体验。围绕游乐设备，这座城市长出了完整的游乐设备产业生态。近半个世纪的时间里，中山汇聚上下游企业超200家，形成从研发设计、生产制造，到检验检测、展览展示、运营服务的全产业链。仅2025年，中山游戏游艺企业生产产品约10万套，总产值超30亿元，出口占比过半。

如果说一台过山车制造的是几分钟的尖叫，那么一条产业链制造的，其实是一代人的快乐基础设施。它让主题乐园不只是少数超级城市的奢侈品，而是成为更多普通人的日常欢愉之地。

国际咨询机构麦肯锡的报告曾提到，中国主题乐园市场已跻身全球增长最快的市场之一，中国拥有过山车的数量也已进入全球前列。然而，高品质机动游戏的快乐，仍远没有被所有人平等享受。很多小城、县城家庭，对乐园的印象还停留在老旧碰碰车、褪色旋转木马上。今年春天，“迪士尼平替把多少县城父母骗惨了”冲上热搜，某种程度上，说的正是这种快乐的城际落差。

大城市孩子拥有的尖叫，小地方孩子也该拥有；成年人在主题乐园里获得的失重快感，也不该只是少数人的专享。现代游乐场的存在，本就提醒着普通人：无论长到多少岁，都可以偶尔失控，偶尔放声大笑。■

30

亿元



扩大高水平对外开放 开创合作共赢新局面



盘点广东上市公司年报： 研发费用达3319亿元

时代商研院 孙华秋

一纸年报，从不止于营收盈亏的表象故事。褪去资本市场喧嚣浮华，在冰冷的企业财报数据深处，究竟藏着广东科创怎样的产业变局？

一组来自A股上市公司年报的硬核数据，勾勒出了广东科创力量的基本盘：2025年，广东894家A股上市公司营业收入合计达11.05万亿元，同比增长5.47%，归母净利润合计为6330亿元，盈利底盘坚实；总研发费用高达3319亿元，研发投入规模持续领跑全国；比亚迪以580亿元研发费用高居全省A股上市公司榜首，中兴通讯、美的集团等企业紧随其后，共同构筑了第一梯队；全省超160家上市企业研发强度突破10%，研发人员总量突破77万人。

比冰冷的数字指标更具分量的，是企业掌舵人在致股东信中流露出的蓬勃的产业雄心、穿越周期的战略定力、对技术变革的极致敬畏，以及对行业淘汰赛的清醒认知与深远思考。这就是年报季里，最真实的广东科创。

年报里的广东科创全景图谱

在这场分化里，既有站在全球产业之巅的绝对领跑者，也有在关键领域国产化深水区域攻坚的攻坚者，更有在未来赛道抢跑的拓荒者——它们共同构成了广东科创“多点开花、梯次突破”的完整产业全景。

这是广东科创最成熟的赛道，也是较早完成从“规模为王”到“技术立命”转型的赛道，更是中国消费电子向全球输出话语权的核心阵地。

尽管华为并未上市，但其作为中国科技企业的标杆，在严苛的外部环境下依然交出了一份穿越周期的稳健答卷：2025年实现全球销售收入8809亿元，研发投入达1923亿元，占全年收入的比例高达21.8%。轮值董事长孟晚舟在年度报告中直言：“我们正确定无疑地走向充满不确定的明天。我们将保持战略定力，坚持战略聚焦，加强战略到战场转换，深耕开发者生态，走高质量发展路线。”这不仅为华为的答卷，更是广东消费电子从产品输出走向标准输出的注脚。

中兴通讯则完成了从“通信设备商”到“算力先锋”的第二增长曲线的跨越，2025年营收达1339亿元，其中的算力业务营收同比暴涨150%，创历史新高，成为国内算力基础设施的核心供应商。

在消费级无人机与智能影像终端新兴赛道，广东企业已稳固确立龙头格局，构筑起全球垄断竞争优势。其中，大疆创新（未上市）稳居行业顶端：全球民用无人机市场占有率长期维持在70%以上，手持智能影像市场以超55%的全球份额领跑行业；据市场研究机构测算，其2025年营收区间预计为900亿~950亿元。影石创新同样稳居细分赛道全球第一，全景相机产品全球市场占有率达66%，拇指相机产品全球市场占有率达57%；2025年该公司营收飙升至97.41亿元，同比增长74.76%，研发投入同比大幅攀升97%至15.3亿元，高研发投入驱动成长特征凸显。

此外，新能源车与智能驾驶是广东科创规模最大、全球化进程最快的赛道，也是中国制造业向全球输出范式的核心载体，更是广东“制造业当家”的中坚力量。

比亚迪用一份年报定义了中国新能源汽车的全球高度：2025年营业收入高达8040亿元，境外收入达3107亿元，汽车总销量达460万辆，其中出口105万辆，连续四年稳居全球新能源汽车销量榜首，跻身全球汽车集团销量第五。

高端医疗器械方面，迈瑞医疗已成长为全球医疗设备的中国标杆：2025年实现营业收入333亿元，国际业务收入占比进一步提升至53%，研发投入达39.29亿元，研发强度达11.80%，产品远销190多个国家和地区



区，覆盖全球前100医院中的87家，硬核实力获得国际顶级医疗体系认可。董事长李西廷在致股东信中直言行业内核变革：“数智化正是破解医疗‘不可能三角’的必然答案，在某种程度上，甚至是决定未来医疗发展水平的‘胜负手’。”

国产基因测序仪龙头华大智造同样走出了技术引领、全球布局的成长路径。2025年，该公司实现营业收入27.8亿元，研发费用率高达19.39%，全球业务已覆盖六大洲110多个国家和地区。其智能化(GLI)业务正推动实验室操作从“人工经验依赖”向“数据驱动决策”的底层范式跃迁，通过“标准化+平台化+智能化”的深度协同，打通从“中枢大脑”到“智能四肢”的全链路闭环。

半导体方面广东也完成了“从0到1”的突破，迈入国产化深水区。

被誉为“广州第一芯”的粤芯半导体，在招股书中披露了2025年年报数据，2025年其实现营收25.82亿元，研发强度达16.36%。作为广东自主培育且首家实现量产的12英寸晶圆制造企业，粤芯半导体深耕模拟、功率、硅光等特色工艺，卡位产业链薄弱环节，为广东实现了12英寸晶圆制造“从0到1”的突破，填补了大湾区芯片制造的空白。

商业航天领域，中科宇航书写了中国民营火箭产业的“广东故事”。作为国内唯一承担多次国家重大发射任务的民营商业火箭公司，其在招股书中披露了关键的里程碑：2025年在国内民营商业火箭市场按发射载荷重量计算的市占率达63%，累计完成11次发射任务，将86颗卫星及1艘飞船送入预定轨道，更成功实现国内商业航天首次百公里亚轨道伞降回收，率先开拓太空经济新业态。

在人形机器人与先进制造赛道，广东已构建起从核心零部件、整机研发到场景落地的完整生态布局：奥比中光2025年营收为9.41亿元，成为全球少数掌握百万级面阵3D视觉传感器量产能力的企业，深度绑定人形

机器人产业爆发红利；美的集团则完成了从家电巨头到科技集团的转型，2025年营业收入高达4585亿元，拥有8家世界级灯塔工厂，在工业机器人、伺服电机、精密减速机领域持续突破，成为广东先进制造的标杆。

广东科创三大新生存法则

过去支撑广东制造崛起的“成本领先、规模扩张、渠道为王”的旧法则已逐渐失效，三大全新的生存法则正在定义广东科创的未来，也构成了广东新质生产力发展的底层逻辑。

第一法则：技术立命，研发投入是穿越周期的船票。

过去，广东企业的核心竞争力是成本控制与产能规模；现在，研发投入与技术壁垒，已经成为企业对抗周期、对抗内卷、对抗贸易壁垒的最大底气。

年报季里所有实现业绩逆势增长的制造企业，无一不是研发投入的长期主义者：影石创新将研发投入放在短期利润之上，全年研发费用同比近乎翻倍，董事长刘靖康在致股东信中直言：“客户价值的挖掘、核心能力的深化、核心人才的培养，这三点的投入优先于短期利润之上”；迈瑞医疗、中科飞测等企业均以超10%甚至25%的研发强度，在各自赛道持续突破核心技术，构建起强大的竞争壁垒。

研发不再是单纯的成本开支，已然升格为企业最核心的战略资产。广东企业正加速转型：告别“用规模换市场”的老路，走上“用技术换价值”的新赛道。

第二法则：全球化重构，生态出海是格局升维的跨越。

过去，广东企业的出海是“三来一补”的代工出海、低价产品的贸易出海；现在，广东企业的全球化已经进入了“技术出海、标准出海、生态出海”的全新阶段，加快打造立足中国、享誉全球的世界级企业。

2025年年报数据清晰地展现了这场范式跃迁：比亚迪新能源汽车业务足迹遍及全球119个国家和地区，

早已跳出单纯整车出口的浅层模式，相继在泰国、巴西、匈牙利落地本地化生产基地，完成从产品输出向本地化制造、本地化运营、本地化生态共建的全方位升级，海外收入占比已达38.7%；迈瑞医疗的海外收入占比则突破53%，不再是单纯的医疗器械供应商，而是向赋能全球医疗系统的战略合作伙伴转型；美的集团海外收入达1959亿元，在海外设有29个研发中心和43个主要制造基地，完成了从“产品出海”向“品牌出海”的转变；影石创新牢牢掌控全球智能影像赛道的行业标准制定权。

广东企业的全球化，逐步跳出单纯赚取价差的传统贸易模式，转向深度参与、主动引领乃至主导制定全球产业规则，这正是广东科创最坚实的核心底气。

第三法则：AI重塑，数智赋能是革新产业的基石。

翻阅2025年上市企业年报，几乎所有龙头企业都在谈AI。但我们看到的，不是将AI作为产品噱头的营销话术，而是一场正在发生的且覆盖研发、生产、服务、组织全链条的底层革命。

影石创新将AI对企业组织的重构推向纵深：2026年第一季度，公司43%的代码由AI生成，2025年超50%的线上客户服务量由AI承接，为公司节省超千万元成本。董事长刘靖康在股东信中直言：“AI会全面重新定义很多科技公司的组织架构、岗位技能、人才的选育用留，不仅决定公司的上限，也会决定公司的生死。”

这场AI驱动的底层革命，正从单个企业向全行业渗透蔓延：迈瑞医疗打造了“设备+IT+AI”的数智医疗生态系统，发布“启元检验大模型”，攻坚自身智能医疗机器人；德赛西威发布机器人智能基座AICube，把智能驾驶的成熟技术复用至工业机器人领域；比亚迪等车企则把AI深度融入智驾系统、研发制造、用户服务的全场景。

AI不再是锦上添花的产品功能，而是关乎企业生存发展、决定竞争胜

负的底层能力。这既是广东科创驱动本轮产业重构的核心变量，也是支撑企业穿越市场周期、实现跨越式能级跃升的核心引擎。

广东新质生产力的实践

2025年年报数据显示，广东A股上市公司研发投入梯队分明、硬核攻坚，形成了“头部企业扛鼎、重点行业领跑、全域企业加码”的研发格局，为新质生产力厚植底层技术根基、筑牢自主创新底座。

从整体梯队层次来看，广东A股上市公司已形成金字塔式的研发攻坚体系：塔尖由比亚迪、中兴通讯、美的集团、TCL科技等企业为标杆，组成百亿元级研发第一方阵，2025年合计研发投入突破1300亿元，扛起全省上市公司科创攻坚的核心大梁；塔身汇聚迈瑞医疗、影石创新、中科飞测等细分行业龙头，研发强度普遍跨越10%的门槛，深耕主业赛道，持续攻坚关键核心技术；塔基则汇聚大批中小科创企业，扎根细分领域精耕细作、补链强链，最终形成大中小企业融通协同、分层接力创新的完整产业生态。

从区域创新布局来看，珠三角扛起全省研发攻坚主力军重任，形成错位分工、协同联动的科创格局：深圳依托完备的产业科创生态，稳居全省研发投入的绝对核心，上市公司研发人员总量占全省A股上市公司的比例超60%；广州作为省会科创中心，研发投入兼顾硬核科技与民生科创；佛山立足制造根基，美的集团以约178亿元的研发投入，加速从传统家电到智能制造的转型，成为传统制造企业创新转型的全国标杆。

从核心赛道攻坚维度看，广东在关乎产业命脉的关键领域接连实现突破性进展：半导体赛道，TCL科技、胜宏科技等企业在半导体材料、高端PCB领域打破海外长期垄断；算力赛道，中兴通讯、广合科技等企业深度绑定AI算力爆发红利，为全国算力产业筑牢底座；高端装备赛道，大族激光、汇川技术等企业在工业设备、智能自动化领域实现国产化，为广东新质生产力发展夯实了硬核产业根基。

研发不止于实验室，更要落地生产线。2025年广东上市企业年报传递出清晰信号：科创成果正加速转化为产业动能，完成了从“研发投入”到“产业产出”的关键一跃，形成了“核心赛道领跑、传统制造蝶变、专精特新补位”的智造转化体系。

核心赛道领跑发力，成为广东智造的鲜明标识。比亚迪依托超12万名工程师组成的研发矩阵，持续深耕技术攻坚，将硬核研发实力转化为产业引领势能，带动广东崛起为全球极具影响力的新能源汽车产业集群；亿纬锂能、欣旺达等电池企业，把技术迭代与工艺突破落地为产能优势，稳稳跻身全球新能源产业链核心供给阵营。德赛西威、锐明技术等企业将自研的核心技术，向多智能终端、多应用场景外溢赋能，持续巩固广东在全球智能汽车产业的创新核心地位。

传统制造加速蝶变，智造转型催生新动能。美的集团跳出传统家电赛道，将研发投入精准转化为智能制造与机器人产业的核心竞争力，完成向全球化科技制造集团的转型；TCL科技深耕半导体显示领域，推动高端面板技术成果落地，持续提升高端产品产能与市场份额；工业富联、立讯精密依托数字化智造与研发创新，将技术优势转化为生产效能，稳居全球消费电子智造龙头，推动“广东制造”向“广东智造”全面跃升。

跳出珠三角核心圈层放眼广东全省，2025年上市企业年报勾勒出全省一盘棋、错位共发展的鲜明格局。粤东融湾补链、粤西绿色崛起、粤北生态赋能，非珠三角地区从“产业跟跑”转向“链条补位”，与珠三角深度耦合、同频共进。向内打通区域产业脉络，向外链接全球创新资源与未来赛道，织就了一张全域贯通、立体联动的南粤创新网络。

两次访华 特朗普随行美企高管有何不同？

时代周报记者 马欢

继2017年11月访华之后，美国总统特朗普再度访华。

特朗普在启程前曾对记者表示：“这将是一次非常积极的会晤，我们将举行一场非常好的会晤。”

不久后，特朗普又在“真实社交”上发文表示，“能够与众多的杰出人士一同前往伟大的中国，是我的荣幸”。他还表示，希望随行的商业领袖们能够“大显身手”，助力中国迈向更高的发展水平！

时隔9年再访华，这一次，特朗普与17名商界领袖随行，包括大家耳熟能详的马斯克、库克和黄仁勋。时代周报记者据Wind数据统计，17名大佬背后的美国公司，除了嘉吉公司未上市，其余16家公司美股市值合计16.37万亿美元（截至5月12日），约合人民币112.01万亿元。

这些商界领袖，既有世界首富和科技新贵，也有金融巨头，还有航空业和农业的代表人物。与9年前相比，人员有何变动？

黄仁勋临时加入

据央视新闻报道，当地时间5月11日，白宫公布了将随特朗普一同访华的商界领袖名单。

当时的名单显示，总共将有16名美国商界代表来到北京，涵盖科技、金融、航空和农业等多个领域。

在科技领域，中国市场对特斯拉和苹果举足轻重，马斯克和库克随行也在情理之中。

特别是马斯克的入选，被认为是其与特朗普关系修复的迹象。2025年，特朗普重新上任没多久，马斯克曾担任特朗普的高级顾问，负责监督政府联邦机构改革事务。同年5月，他因与特朗普产生矛盾而离任，但2026年以来的这几个月，两人关系已明显改善。



在金融领域，全球最大资产管理公司贝莱德CEO拉里·芬克、私募巨头黑石CEO苏世民、高盛集团掌门人苏德巍、花旗集团的简·弗雷泽将同步随行。

支付领域的两大巨头，万事达CEO迈克尔·米巴赫与Visa CEO瑞安·麦克纳尼也受邀随行。

航空制造领域，波音CEO凯利·奥特伯格与GE航空CEO拉里·卡尔普将随行。而在半导体领域，美光科技CEO桑杰·梅赫罗特拉与高通CEO克里斯蒂亚诺·阿蒙也加入了随行的队伍。

此外，农业巨头嘉吉CEO布莱恩·赛克斯、光学与光子技术企业Coherent CEO吉姆·安德森、基因测序公司Illumina CEO雅各布·秦森以及Meta全球事务副总裁迪娜·鲍威尔·麦考密克也在随行名单之中。

据媒体报道，思科CEO查克·罗宾斯虽获白宫邀请，但公司发言人表示，由于本周恰逢公司财报发布，其无法随行。

5月13日，最新的商界领袖名单里，临时新增了一名成员——芯片巨头英伟达总裁黄仁勋。

此前，黄仁勋并未出现在白宫11日提供的初始名单中。对此，白宫发言人Steven Cheung解释称，黄仁勋由于行程临时改动，“就是刚好安排上了（It just happened to work out）”。

受该消息影响，英伟达当天美股直线拉升，股价涨幅超1%。

规模有所缩减

相比2017年特朗普首次访华时的29人商务团，此次随行人员的规模有所缩减。

据《参考消息》和新华社报道，2017年的随行企业高管，大多来自能

源和大宗商品行业，此外也涉及航空、金融、农业等方面，这些都是美国对中国占较大出口份额的行业。比如通用电气、波音、陶氏杜邦等工业时代巨头。

在2017年的名单中，能源和化工领域占比最高，共有14名商界代表随行，占据了商务团将近一半（48.2%），其次是以波音和通用为代表的工业巨头，还有以高通为代表的科技领域，分别各有5名代表，农业领域则来了3名代表，金融领域则以高盛为代表来了2名。

而在今年的商务团里，随着黄仁勋最后一刻加入，这支代表团的构成重心已经从当年的能源与工业，转向了高科技和金融，涉及芯片制造、消费电子、电动汽车、半导体以及支付网络等多个领域。

其中，科技领域的代表占比最多，8名代表占了整个商务团的近半壁江山（占47%），其次是金融领域的6名代表（占35%），工业领域2名代表以及农业领域的1名代表。

对此，清华大学国际问题研究所教授刘江永在接受媒体采访时表示，这种从传统制造业、能源领域向高科技与金融领域的倾斜，显示出双方的合作正在向科技合作、供应链稳定、金融开放规则以及数字经济等新领域拓展。

自2025年1月特朗普重新担任美国总统以来，尽管因为关税贸易等问题经历起伏，但美国企业依然期待中国市场。

据央视新闻报道，2026年年初，中国美国商会发布调查结果显示，对中国市场增长持乐观态度的受访在华美企比例显著上升，七成以上企业不考虑转移在华业务，近六成企业计划加大在华投资。

值得注意的是，此次访华，特朗普的次子埃里克及其妻子将陪同出访，至于随行的官员，则有财政部长贝森特和贸易代表等。■

8
名

◀

沃什当选美联储主席 岳父为特朗普挚友

时代周报记者 王苗苗 卢泳志

美联储迎来史上最富争议主席。当地时间5月13日，美国国会参议院以54票赞成、45票反对的优势，正式批准凯文·沃什出任美联储第17任主席。这是自1977年参议院确认程序确立以来，美联储主席确认史上最窄的票数差距。

参议院此前已于5月12日批准沃什担任美联储理事，任期14年。沃什将主持上任后的首场美联储议息会议，降息与否将成市场关注的焦点。

与此同时，特朗普于5月开启访华之行，全球目光聚焦中美关系走向。

资本市场迅速回应，美股纳指、标普500双双刷新历史新高，中概股集体上扬，英伟达、谷歌、苹果三大科技巨头同步触及市值峰值；A股高开低走，上证指数盘中一度上探4258.86点，刷新11年新高，但随后获利盘涌出，最终收跌1.52%失守4200点，沪深两市成交额达3.39万亿元，连续7个交易日突破3万亿元。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对时代周报记者表示：“对于特朗普此次访华，我们持积极态度。当前我国资本市场已走出慢牛长牛走势，外部扰动因素仅影响短期走势，不会改变市场大方向。”

参议院批准沃什出任美联储主席

现年56岁的沃什履历显赫——斯坦福大学公共政策学士、哈佛大学法学博士，2002—2006年在白宫担任总统经济政策特别助理，2006年以35岁之龄成为美联储历史上最年轻的理事，亲历了2008年金融危机。他的另一重身份更为人熟知：妻子

他是美联储历史上最年轻的理事，亲历了2008年金融危机。他的另一重身份更为人熟知：妻子简·劳德是雅诗兰黛女继承人，岳父罗纳德·劳德是特朗普相交逾60年的老友。

简·劳德是雅诗兰黛女继承人，岳父罗纳德·劳德是特朗普相交逾60年的老友。

据沃什于4月14日提交的财务披露文件，其个人资产估值在1.31亿~2.09亿美元之间。其财富水平远超前任主席杰罗姆·鲍威尔，后者在2025年的申报中资产估值为1900万~7500万美元，曾被认为是史上最富有的美联储主席。

沃什早年持鲜明鹰派立场，2008年金融危机期间对量化宽松政策(QE)持内部批评态度。2011年，沃什反对美联储第二轮QE，并从美联储离职。离开美联储后，他进入斯坦福大学胡佛研究所，持续研究货币政策与央行制度改革。

然而，这名曾以“鹰派”立场著称的学者，在获得特朗普提名后却突然转向支持降息，并提出应加强美联储与财政部及特朗普政府的政策协调。

这一转变引发了外界对其独立性的强烈质疑。

杨德龙告诉时代周报记者：“沃什以微弱优势通过，反映出美国国会内部对于他能否保持货币政策独立性、客观调整政策抱有怀疑态度。特别是特朗普上任以来一直对鲍威尔施压，甚至在推特上破口大骂，这些都是影响美联储独立性的表现。美联储作为世界央行，保持独立性至关重要，甚至决定了美元的信用。”

那么，沃什上任后是否会立即按下降息键？

杨德龙判断：“美国通胀再起，4月CPI达到3.8%，而霍尔木兹海峡已被封锁，降息决策应该会推迟到9月份以后，9月份之前应该不会降息。”中信证券也认为，在中东冲突不再大幅升级的前提下，沃什5月就任美联储主席后，考虑通胀高位及维护美联储独立性，难以立即降息。若后续通胀如期温和回落，结合沃什长期政策主张，预计美联储在第三季度末到四季度或将有一次25bps降息。

对于美元与美债走势，杨德龙指出：“沃什上台后，美债收益率有可能进一步上升。现在美债收益率达到4.5%左右，它已经不是无风险收益，而是有很高风险溢价的收益。在美国政府债台高筑、偿债能力减弱的情况下，市场已经不把美债收益率视为无风险收益。”渣打银行策略主管预计称，10年期美债收益率今年将突破5%。

杨德龙指出：“美债收益率上升后，可能会对新兴市场央行的货币政策产生影响，中国央行降息的空间也不大，本身利率就比较低，保持低利率流动性是央行的一个选择，在货币政策上要保持自主性，而不是唯美联储马首是瞻。”

英伟达、苹果股价齐创新高

就在沃什获参议院确认的同一天，全球资本市场的另一端正迎来另一场重头戏——特朗普时隔9年再次访华。

隔夜美股方面，美东时间5月13日，美股三大指数收盘涨跌不一，纳指大涨1.20%报26402.34点，标普500指数涨0.58%报7444.25点，两大指数再创历史新高。

科技股全线爆发，英伟达连续6日收涨，总市值达5.48万亿美元；谷歌涨3.94%，总市值达4.88万亿美元；苹果涨1.38%，总市值达4.38万亿美元，全球上市公司市值前三的英伟达、谷歌、苹果全部创下历史新高。

同时，中概股也集体爆发，纳斯达克中国金龙指数涨3.89%，世纪互联涨超25%，金山云涨逾17%，阿里巴巴涨逾8%，蔚来、百度、京东涨超7%。

此次特朗普还带来了多名企业家，包括英伟达CEO黄仁勋、特斯拉CEO马斯克、苹果CEO库克、波音CEO以及花旗、VISA等金融机构负责人。

杨德龙认为：“这些企业家的到访，无疑是希望在中国获得更多订单。英伟达、苹果、特斯拉等产业链主要集中在在中国，其市场很大程度上依赖中国。此次访华有望为美国企业带来实实在在的订单，促进中美贸易发展。”

从中长期来看，杨德龙指出，本轮慢牛长牛行情自“9·24”政策转向后大幅上行，科技板块以及有色金属、风光储、煤炭、电力、电网设备等“HALO资产”是本轮牛市的两大主线，特朗普访华释放的中美关系缓和信号，将进一步提升市场情绪，推动慢牛长牛行情。■

5.48
万亿美元

▶

央视2折获得世界杯转播权

时代周报记者 马欢

印度、泰国、孟加拉、文莱、老挝和缅甸的转播权仍未谈妥。

距离2026年美加墨世界杯开幕还有不到一个月的时间，中国区的转播权终于谈妥了。

5月15日下午，中央广播电视总台与国际足球联合会(FIFA)共同宣布，就国际足联世界杯新周期版权合作达成共识。

“妥了。”当天央视著名足球解说员韩乔生在其个人微博如此表示，并晒出央视转播服务方案发布邀请函。

据多家媒体报道，因转播费用问题，央视此前并未与国际足联就世界杯转播权达成一致。

过去20年，世界杯在中国的转播费持续飙升，从一开始的1200万美元，到2010年、2014年两届打包的1.15亿美元，再到2018年、2022年两届打包约为3亿美元。而到了2026年，国际足联最初给央视的单届开价达2.5亿~3亿美元，价格比最初整整涨了超20倍。

至于调整后的费用，据澎湃新闻报道，知情人士透露，中央广播电视总台与国际足联的版权协议已生效。根据协议，美加墨世界杯的版权费为6000万美元(约合人民币4亿元)。

相比原本最高3亿美元的报价，降幅高达80%。

对此，国际足联秘书长马蒂亚斯·格拉夫斯特伦接受媒体采访时表示，自己不能透露协议的细节，因为这是中央广播电视总台和FIFA之间的事情，“我只能说我们对协议非常满意，并很高兴能继续合作，将足球赛事带给所有中国的球迷。”并表示，未来还有许多其他潜在的项目可以与中央广播电视总台合作。

版权价格大幅下降

5月14日下午，马蒂亚斯·格拉夫斯特伦、国际足联执行办公室主任丹尼尔·奥图尔率国际足联代表团一行，在中国足协副主席杨旭的陪同下，到北京工人体育场参观考察。据了解，格拉夫斯特伦一行日前来到北京，首要任务是与中国足协及央视就足球合作与世界杯转播权事宜展开会谈。

据《参考消息》、新华社报道，为了争取让央视购买今年世界杯的电视转播权，国际足联已经提出将报



价降低50%以上。要价从最初的2.5亿~3亿美元，降到1.2亿~1.5亿美元之间，但这仍然高于中央广播电视总台曾表示愿意接受的8000万美元。

此后，包括格拉夫斯特伦在内的一支代表团一直在与央视方面讨论此事，双方都对达成协议持乐观态度。

目前看来，国际足联确实作出了“重大的让步”。

相比原本高达3亿美元的报价，6000万美元的价格，相当于打了个2折。看得出来，国际足联为了与央视合作转播世界杯，诚意十足。

但这份诚意，仍有不少国家尚未感受到。对于国际足联在美加墨世界杯的漫天要价，已有多个国家表示很难。

马来西亚一度陷入世界杯无转播危机。

据了解，国际足联最初向马来西亚开出5000万美元价格，相比之下，马来西亚上一届的转播权价格才820万美元左右，足足涨了6倍。为此，当地长年负责世界杯转播的Astro公司最终决定不再续约，马来西亚的球迷也一度做好世界杯“开天窗”的准备。据媒体透露，国际足联曾联系马来西亚，

将转播权价格降到了3500万美元，但谈判依旧陷入僵局。

直到5月6日，马来西亚政府才确认，国营的马来西亚广播电视台RTM与Unifi TV获得2026年美加墨世界杯在马来西亚的转播权。

至于最终谈判价格多少，马来西亚方面并没有公布，但马来西亚通讯部长法米表示，为了降低成本，马来西亚政府特地为本届世界杯转播拨出600多万美元，剩余的费用则由企业赞助参与。

可以肯定的是，相比最初5000万美元的报价，超600万美元的拨款可以说大大降低了电视台的压力。

泰国方面，据媒体披露，2026年世界杯在泰国的转播版权费用也不低，预计高达13亿~16亿泰铢(约合4000万~4914万美元)。

5月12日，泰国内阁会议正式确认，泰国多个政府部门将联合泰国国家广播电信委员会(NBTC)，来推进世界杯转播事宜。泰国内阁要求各部门联合私营企业，通过广告赞助等方式共同承担费用。

人口大国印度与国际足联的谈判更为激烈。

国际足联最初意图以1亿美元的价格，打包出售2026年和2030年两届世界杯在印度的转播权。随后，国际足联又将价格降到2026年单届3500万美元，但仍遭到印度转播商的集体抵制。

印度目前负责商谈的转播方是信实—迪士尼合资公司，他们仅给出单届世界杯2000万美元的报价，其他传媒巨头更是在初步接触后便直接退出，理由是“商业上不可行”。

据统计，除了印度，目前仍未与FIFA谈妥转播权的国家还包括孟加拉国、文莱、老挝、缅甸和泰国。也就是说，加上印度，全球有超20%(超17亿)的人尚未确定是否能观看本届世界杯。

国际足联为何如此着急?

2026年世界杯将于6月11日开幕，此刻，为转播谈判而四处奔走的国际足联可谓“压力山大”。

由美国、加拿大与墨西哥联合主办的2026年世界杯，是有史以来规模最大的世界杯，不仅是首次由3国共同承办，赛事总场次也大幅增加，从上一届卡塔尔世界杯的64场增至104场，整个赛程也延长至39天。

面对超大规模超长赛程，国际足联野心勃勃：他们计划2023—2026周期的营收目标高达130亿美元，仅2026年世界杯转播权的收入目标就达39.25亿美元，占年度营收计划比重约44%。

为此，国际足联以比赛增加、内容规模扩大以及营运成本上升为理由，全面抬高转播价格。加上美国与加拿大属高消费市场，本届赛事的整体营运开支远超以往。

国际足联主席因凡蒂诺表示：“世界杯每4年举办1个月，我们只在这1个月里赚钱。接下来47个月，即直到下一届赛事前，我们都得靠这笔收入支撑运作。”

面对国际足联的“抬价”，不少国家选择接受。

东道主之一的美国，福克斯电视台以4.8亿美元拿下转播商；英国由BBC和ITV联合以3.5亿美元买下未来两届世界杯的打包版权；而整个欧洲总共为世界杯转播花费近15亿美元；日本市场的版权由该国最大广告公司电通集团以2亿美元拿下；总人口约5110万人的韩国，则付了1.25亿美元。

中国与印度因人口基数庞大，被列为与美国、英国同级的“高价市场”，成为国际足联冲刺2023—2026周期营收目标的重要来源。

但这种不考虑实际情况的“狮子大开口”，显然并没有达到预期。

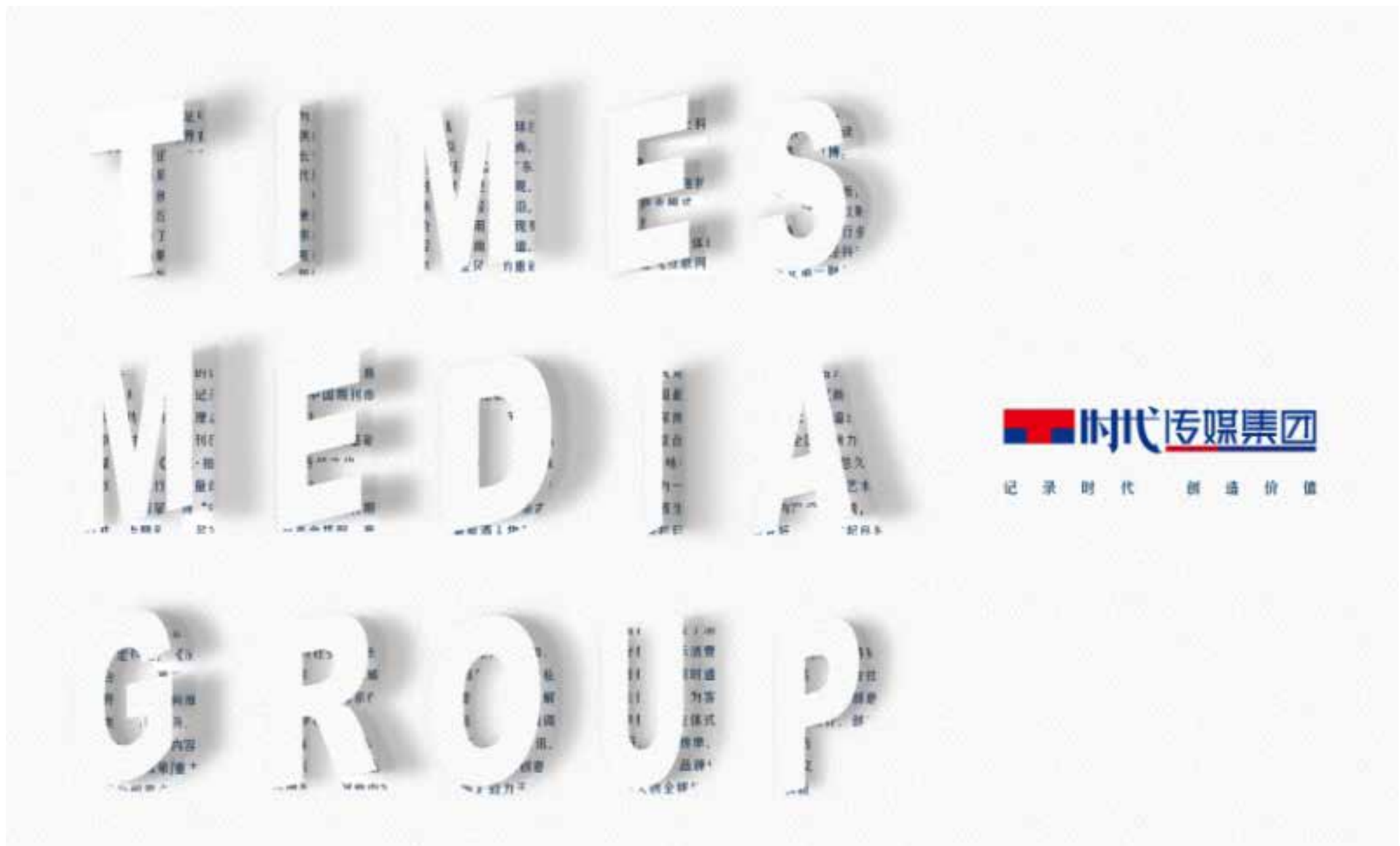
“扩军”后的2026年世界杯赛事没有迎来中国队与印度队的参与，却有了像库拉索、佛得角、海地等首次入围的队伍，这些球队的比赛吸引力对于大多数球迷来说，算不上高。

同时，由于本届世界杯在北美进行，约七成的比赛将在北京时间凌晨2点至上午10点之间进行，四分之一决赛之后更是需要球迷们在凌晨3点以后观看，这对于大部分亚洲球迷来说，转播时间并不友好。

怀着不切实际的期望，国际足联近年来已多次在电视转播权问题上遭遇拖延。

2023年的女足世界杯，国际足联被指为了榨取更多利益，在几个关键的欧洲市场将谈判拖延至最后一刻。2025年的世俱杯，更是一度面临没有转播商的窘境，最终只能靠沙特阿拉伯背景的资本救场。

2026年美加墨世界杯开赛在即，国际足联目前仍有多个国家的转播权未谈妥，它能搞定这些国家吗? □



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

13 | 5家中型券商集中闯关 IPO



透视上市城商行科技金融

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

那是2023年一个普通工作日，宁波银行北京分行的支行运营经理杨宇（化名），正坐在办公室，对着眼前一份科创企业名单反复琢磨。

名单上有一家成立于2018年的AI芯片公司，怀揣着“打造自主可控AI计算生态”的梦想，却因轻资产、无抵押、研发投入巨大，被传统信贷拒之门外。彼时，全球AI芯片赛道竞争白热化，国产替代迫在眉睫，而资金缺口，正卡住这家初创企业技术转化的咽喉。但在宁波银行看来，技术壁垒和企业核心使命才是合作的基础。

多年的调研坚守，最终换来了双方合作的转机——2023年产业基金投资后，宁波银行北京分行主动为这家AI芯片企业授信1000万元，成为首批为其提供信用支持的金融机构。此后，随着这家公司不断成长壮大，宁波银行持续加码授信支持，近三年间累计投放资金超亿元，并随着企业研发突破、产能扩张阶梯式上调授信额度，适配企业不同发展阶段的资金需求。

这并非个例，而是近年来上市城商行聚焦科技金融的一个微观缩影，从单个企业的“解渴”，到整个行业的“放量”，2025年上市城商行科技贷款正迎来快速增长。

数据显示，截至2025年年末，上市城商行科技贷款规模已超过1.6万亿元，北京银行、江苏银行、宁波银行等头部城商行科技贷款规模均在千亿元以上。

从科技贷款规模增速上看，2025年上市城商行科技贷款增速普遍超过两位数，并呈现出“头部稳增，中腰部持续突破”的特点，重庆银行、贵阳银行等机构的科技贷款同比增速超过60%。

苏商银行特约研究员薛洪言向时代周报表示，2025年中小银行科技贷款的快速增长，是政策红利、市场断层与自身转型需求精准咬合的结果。央行扩大再贷款规模并下调利率，叠加尽职免责等监管激励，为中小银行提供了“敢贷”的政策保障与低成本资金。

在薛洪言看来，这种增长背后是中小银行凭借地缘优势，精准填补了大型银行聚焦头部企业后留下的“科创金融断层”。它们通过知识产权质押等创新，为县域及区域的本土科创企业注入了急需的信贷资源，实现了

从各家上市城商行的实践来看，多家银行已针对科技信贷业务搭建起垂直化的专营团队，从总行层面的科技金融部，到分行、支行层面的专属服务网点，一套与科技企业相匹配的服务体系正在逐步成型。

与区域生态的良性互动，本质上是一场依托本土的精准突围。

上市城商行科技贷款规模超1.6万亿元，最高增速70%

作为国内银行体系的重要组成部分，城商行贴近地方实体经济，深耕本土产业生态，不少机构都依托本地特色产业走出了差异化发展路线，整体科技金融业务规模快速扩张，成为支撑本土科技创新发展的重要金融力量。

据时代周报综合各家城商行2025年年报、可持续发展报告统计，截至2025年年末，17家A股上市城商行中有14家机构披露了科技贷款的相关数据，合计规模超1.6万亿元。头部城商行科技金融贷款规模均在千亿元级别，排名前三的分别为北京银行、江苏银行、上海银行。

年报显示，截至2025年年末，北京银行科技金融贷款余额4489.97亿元，较年初增长847.18亿元，增速达23.26%。服务专精特新企业超3万家，在北京地区服务82%创业板、76%科创板、75%北交所上市企业。截至今年第一季度，北京银行科技金融贷款余额4864.48亿元，较年初增长8.34%。

上海银行2025年聚焦重点渠道建设、投资平台协同、新兴产业布局、科创高地服务四大关键领域，全面升级科技金融特色服务。2025年，该行科技贷款投放金额2124.49亿元，同比增长28.32%。截至2025年年末，该行科技贷款余额1888.86亿元，较上年年末增长11.20%。

据上海银行副行长俞敏华在该

行业绩会上介绍，截至今年第一季度末，上海银行科技企业贷款余额为2110亿元，与去年同期相比增幅达到11.7%，在整个第一季度的信贷投放增量中占比较高。

杭州银行、宁波银行、长沙银行科技贷款余额均首次突破千亿元关口。截至2025年年末，三家银行科技贷款余额分别为1167.58亿元、1154.87亿元、1050.32亿元，同比增长分别为23.44%、22%、21.24%。若从科技贷款占资产总额的比重来看，长沙银行科技贷款占比为8.28%，是上述14家上市城商行中“科技含量”最高的一家。

此外，一些基数较小的城商行科技贷款增速相对更快。截至2025年年末，贵阳银行科技贷款余额246.13亿元，较2024年增加102.02亿元，增幅达70.79%；重庆银行科技型企业贷款余额552.7亿元，同比增长60%。

除贵阳银行和重庆银行外，厦门银行、兰州银行、齐鲁银行等多家城商行2025年科技贷款余额同比增速也在30%以上。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏向时代周报表示，2025年中小银行科技贷款规模高增，既是响应“五篇大文章”政策导向，也是资产荒下寻找高成长赛道的必然选择。对银行业而言，在加大对科技领域贷款投放的同时，需要做好风险管理，避免为冲规模而降低准入标准，防止形成新的不良隐患。

组织架构渐成，专营体系持续完善

科技金融不同于传统银行信贷业务，需要更专业的人才队伍与专属的服务机制支撑。从各家上市城商行的实践来看，多家银行已针对科技信贷业务搭建起垂直化的专营团队，从总行层面的科技金融部，到分行、支行层面的专属服务网点，一套与科技企业相匹配的服务体系正在逐步成型。

年报显示，2025年，北京银行科技特色/专营支行、专精特新特色/专营支行分别较上年增18家和16家；苏州银行设立总行科创金融委员会统筹科创一体化经营，设立上市公司金融中心、并购金融中心及科创业务审批部，并挂牌4家科技金融支行保障科创金融服务能力；南京银行战略性设立总行科创金融部，持续推进各分行科创金融部组织架构升级。

杭州银行副行长李炯在该行业绩会上表示，组织架构体系优势是该行科技金融的核心竞争力之一。据他

介绍，该行对科创金融实行事业部制管理，在各重点区域成立科创中心，并内设审批中心。另据该行年报，2025年该行在医疗健康、智能制造、人工智能、产业资本等专业团队基础上，新设数智服务、生产性服务业团队，进一步完善重点前沿产业的专业团队覆盖，现已打造一支近600人的高素质、复合型科创金融专业化服务队伍。

在业内人士看来，与传统企业相比，科创企业需求通常涵盖传统融资、撮合对接、产业链协同、政策申报、上市辅导等全链条场景，需要银行提供金融、产业、政策一体化的陪伴式服务。为此，各家上市城商行也在持续优化自身金融服务。

2007年，一家聚焦科研服务领域的科技企业在上海成立。在创业初期，企业轻资产、缺抵押、现金流承压，发展处处受限。上海银行打破传统信贷固有模式，聚焦企业核心技术与团队潜力，及时投放首笔授信资金，为初创阶段的企业稳住经营根基。伴随企业发展壮大，上海银行也在持续升级服务内容，先后落地上市募管理、定增资金配套、知识产权特色融资等创新合作，并探索科创债券、企业孵化协同等全新合作场景。

此外，时代周报记者从宁波银行方面了解到，在科技金融领域，该行跳出传统信贷框架，构建“专业+科技”全周期服务模式。例如在面向轻资产、重研发的AI芯片初创企业时，该行以“技术流”评价体系替代传统授信逻辑，将专利数量、研发团队实力、股权融资背景、核心技术壁垒作为授信依据，并通过“财资大管家”“商行+投行”协同赋能，成为科创企业成长路上的长期伙伴。

苏州银行向时代周报表示，该行积极打造“苏心科创，伴飞成长”科创金融品牌，构建起覆盖组织架构、产品体系、科创模型、生态共建的全链条服务体系。其中，在产品与模型方面，成功落地全国首单数据知识产权质押融资业务，迭代升级“苏心科创力”模型，为企业精准绘制“创新画像”。截至2025年年末，该行合作科创企业客户数超1.4万家，科创企业授信总额超1400亿元。

“对于大多数银行而言，科技金融要从‘能做’逐步走向‘做好’，关键在于突破‘懂技术’与‘懂金融’的融合瓶颈。”娄飞鹏认为，银行需要重构风控模型，从依赖抵押物转向基于知识产权、研发数据的多维评估；建立

容错机制与长期考核体系，匹配硬科技长周期特征；要深化“投贷联动”，整合外部创投生态，提供全生命周期服务，而非单纯信贷投放。

科技金融仍是战略重心

当前，科技金融已经成为多家城商行“十五五”时期重点布局的领域。

上海银行董事长顾建忠在该行业绩会上表示，科技金融是上海银行“十五五”布局中最主要的赛道，该行要做转化孵化的首选行、初创成长的陪伴行，甘当耐心资金，并提出两个重塑：重塑科创企业的风险评价逻辑，科技金融的风险收益平衡逻辑。他还表示，上海银行的目标是一年成体系、三年有显示、五年形成核心竞争力，目前已在体系化推进中。

南京银行方面向时代周报表示，长期以来，该行始终将科技金融置于全行战略的核心位置，致力于打造“科技金融最佳实践银行”，通过深化专营机制建设，更加专业专注服务科技企业；升级投贷联动模式，首创“小股权+大债权”“政银园投”“科创鑫贷投”等模式，积极探索企业风险投资（CVC）基金撮合模式；加速科创生态构建，由“金融服务提供者”转向“生态构建与资源整合者”，实现资源优化配置与服务高效输出。

科技金融是“五篇大文章”之首，不难看出，作为城商行中的“优等生”，上市城商行在科技金融领域正在逐步形成较为成熟的布局思路和实践模式。而对于数量更为庞大的中小银行来说，受限于资源禀赋、技术实力等因素，在科技金融布局上仍存在差距，如何借鉴同业的实践经验，找准自身定位、突破发展瓶颈，成为其参与科技金融赛道的关键。

薛洪言建议，面对现实差距，中小银行补短板的核心在于摒弃“大而全”，走“本地化、轻量化、特色化”路径。在人才上，可采取“外部引进+内部培养+借智合作”的组合策略，借助省联社或区域金融联盟的力量。风控上，必须彻底转向“轻资产”逻辑，深度接入本地的政务、园区及产业链数据，将专利价值、研发团队实力等“软信息”硬化为核心评估依据。战略上，应充分利用决策链条短的优势，在细分市场打造敏捷响应的良性闭环，同时主动与地方政府、担保及保险机构构建风险共担生态，逐步从单一的贷款提供者，转型为深度嵌入本土产业链的综合价值伙伴。■

国有大行首个要关停的信用卡APP 中行“缤纷生活”APP将在6月底下线

时代周报记者 刘子琪 发自北京

5月13日，中国银行信用卡公众号发布信息称，为进一步整合服务资源，优化线上金融服务体验，对移动金融服务渠道进行优化升级。“缤纷生活”APP将于2026年6月30日24时起全面停止服务。

停止服务后，“缤纷生活”APP将无法登录、查询及办理相关业务。原“缤纷生活”APP相关功能及服务已全面迁移至“中国银行”APP。

这也是银行业内首个即将关停的国有大行信用卡APP。

在此之前，中国银行信用卡官方公众号曾发布公告，计划逐步关停“缤纷生活”APP，将无法新增注册，彼时未正式发布关停的具体时间。

据中国银行信用卡官方公众号介绍，“缤纷生活”APP是为中国银行信用卡客户提供的一款移动客户端产品，主要提供信用卡基础功能服务、移动支付服务、积分分期商城、商户优惠、活动资讯等内容。

值得注意的是，除了中国银行，近几年已有多家银行相继关停信用卡APP。

多家银行已关停信用卡APP

目前，在国有大行中，除了农业银行外，其他银行均有独立信用卡APP。

易观千帆2025年6月发布的信用卡类APP月活规模TOP20榜单中，5家国有大行全部入围。其中，“工银e生活”“建行生活”“邮储信用卡”活跃用户均值保持正向增长；“缤纷生活”在TOP20中排名第13，在5家国有大行中垫底。

除“缤纷生活”APP外，去年年末，邮储银行曾发布公告称，根据业务发展需要，将对信用卡线上渠道服务进行调整，逐步推进信用卡功能向邮储银行APP整合。

整合完成后，“邮储信用卡”APP将不再使用，但客户的信用卡服务不受影响，可通过手机银行等渠道继续办理相关业务。截至目前，邮储银行尚未宣布“邮储信用卡”APP的正式下线时间。

除国有大行外，中小银行的整合节奏更为密集。例如今年3月，北京农商银行关停旗下“凤凰信用卡”APP，相关业务功能已迁移至“北京农商银行”APP。此外，江西银行、上海农商行、渤海银行、宁波银行等

多家银行也已将信用卡APP关停。

浙大城市学院副教授、中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平向时代周报记者表示，关停独立信用卡APP，核心原因集中在三个方面。其一，监管推动金融服务集约化，要求银行精简冗余APP、规范渠道管理，低活跃度、功能重复的信用卡APP成为整合重点；其二，成本收益失衡，独立APP需持续投入研发、运维、风控成本，而信用卡业务步入存量时代，单独运营性价比持续走低；其三，功能高度重叠，手机银行主APP已完全覆盖账单、还款、积分、优惠等信用卡核心服务，多APP运营反而降低用户的使用体验。

林先平认为，从行业趋势来看，未来信用卡独立APP将迎来大范围关停整合。中小银行、国有大行会率先全面关停此类APP，将功能并入手机银行；仅招行掌上生活等少数用户基数大、生态成熟的头部信用卡APP有望保留。

除此之外，年初至今，农业银行、交通银行、民生银行、广发银行等多家银行发布公告称，停止发行部分信用卡产品，绝大多数是联名卡和主题卡。其中，民生银行更是一次性停发

11款信用卡产品。

信用卡迎来“瘦身潮”

在关停信用卡APP之前，银行信用卡已经进入存量时代。

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

从上市银行公布的信用卡相关数据也能窥见一二。在42家A股上市银行中，有32家银行公布了2025年信用卡相关数据。总体来看，截至2025年年末，上述32家上市银行信用卡贷款余额合计7.40万亿元，而2024年年末这一数据为7.87万亿元。

具体来看，6家国有大行信用卡贷款余额全部出现下滑。截至2025年年末，建设银行以1.01万亿元的信用卡贷款余额稳居六大行首位，但较上年同期减少600.83亿元，降幅达5.62%。

中国银行信用卡贷款余额从2024年年末的6067.17亿元降至2025年年末的4860.05亿元，降幅高达19.90%，是六大行中降幅最高的银行。

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

值得一提的是，在上述提到的信用卡类APP月活规模TOP20榜单中，招商银行旗下的“掌上生活”排名第一位。2025年上半年，该APP活跃人数为4899.45万人，保持正向增长，远超排名第二浦发银行旗下的“浦大喜奔”APP。

在信用卡业务规模收缩的同时，上市银行信用卡资产质量呈现明显分化。

具体来看，国有大行方面，截至2025年年末，工商银行信用卡不良贷款率为4.61%，较2024年年末增加了1.11个百分点。交通银行、建设银行、中国银行、农业银行信用卡不良贷款率分别为2.68%、2.36%、2.18%、1.88%，同比分别上升0.34个百分点、0.14个百分点、0.45个百分点、0.42个百分点。

邮储银行则在行业普遍上行的趋势中保持下降，信用卡不良贷款率从2024年年末的1.48%微降至2025年年末的1.45%。■

A股五大险企2025年权益投资2.51万亿 全年净利4252亿创新高

时代周报记者 王苗苗 发自北京

随着A股五大上市险企（中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保、新华保险）2025年年报及2026年一季度报披露收官，险企在科技金融领域的布局图谱逐渐清晰。

年报数据显示，2025年五大上市险企归母净利润合计超4252亿元，同比增长超20%，创历史新高。亮眼业绩背后，科技金融的贡献不可忽视。

从投资端看，五大险企纷纷战略性提升权益资产配置比例，将新质生产力方向作为核心“胜负手”。中国人寿重点布局了代表新质生产力方向的科技类股票，权益投资规模超1.2万亿元；新华保险服务金融“五篇大文章”的投资余额超3600亿元，同比增速超过20%，其中，科技金融相关投资余额达1400亿元。五大险企股票投资金额合计达2.51万亿元，较上年年末增加超万亿元，同比增长超75%。

从负债端看，保险业正加速填补科技企业风险保障的空白。中国平安2025年承保科技保险保单326万件，提供9.29万亿元风险保障；中国人保2025年科技保险承担保险责任金额51万亿元，承保科技型企业超36万家，牵头成立北京商业航天保险共保体、地方性低空经济共保体。

与此同时，AI已从保险业的“降本工具”加速演变为“核心引擎”。中国平安明确提出“AI in ALL”战略，超23万名员工使用内部智能体平台；中国太保宣布未来两年AI投入预算复合增长率不低于40%；新华保险2026年将重点打造七大数字员工，力争实现超3000等效人力的数字化产能效率提升。

科技金融正从“五篇大文章”的首篇定位，落地为险企投资端的真金白银和负债端的精准保障。

天职国际金融业咨询合伙人周瑾对记者表示，保险资金具备“长期资本+耐心资本”属性，能通过股权投资的方式，伴随科创企业跨越不同的周期，尤其是弥补其在种子期和风投期债务性资本支持的不足；同时，保险发挥“两器”的作用，能为科技企业提供风险保障，对科技企业的成长保驾护航。故而，“资金供给+风险兜

科技金融正从“五篇大文章”的首篇定位，落地为险企投资端的真金白银和负债端的精准保障。

2025年是保险资金权益投资的“大年”。A股五大上市险企股票投资金额合计达2.51万亿元

底”的双轮模式，正是保险业深耕科技金融区别于其他金融机构的核心差异化优势与独特价值。

险资重仓新质生产力，五大险企逐鹿科技赛道

2025年是保险资金权益投资的“大年”。A股五大上市险企股票投资金额合计达2.51万亿元，较上年年末增加超万亿元，同比增长超75%，新质生产力方向成为加仓核心主线。

从权益配置比例看，对比2024年年末和2025年年末的股票投资占比，各家均明显提升：中国平安从7.6%跃升至14.8%；中国人寿从7.58%升至11.25%；中国太保从9.3%升至11.1%；中国人保从3.7%升至8.7%；新华保险从11.1%升至11.8%。

具体来看，中国人寿2025年总投资收益达3876.94亿元，同比增长25.8%，总投资收益率为6.09%；权益投资规模超1.2万亿元，战略提升近5个百分点至16.89%。副总裁刘晖在业绩会上表示，重点布局了代表中国新质生产力方向的科技类股票，并透露下一步将沿人工智能全产业链寻找具有爆发式增长机会的投资标的，同时紧跟半导体国产替代主线进行配置。

中国人寿方面告诉时代周报记者，公司2021年出资40亿元设立科技创新基金，投向半导体芯片、AI等领

域；2023年以S份额方式出资118亿元受让上海集成电路产业投资基金股权，覆盖18家半导体产业链龙头。此外，通过战略增资中核汇能、投资华电新能（后者成2025年A股最大IPO）布局新能源。截至2025年年末，公司支持科技自立自强存量投资规模超5100亿元。

中国人保2025年总投资收益923.23亿元，创历史最好水平，同比增长12.4%；服务金融“五篇大文章”投资规模达3280亿元，较年初增长39.1%。

中国人保向时代周报记者介绍，集团旗下人保资产打造“1+3+N”模式，通过可转债、夹层基金、股权投资等方式融入重大科技项目全生命周期，投资“国泰海通—张江人工智能岛资产支持专项计划”助力上海科创中心建设；人保寿险通过私募基金早期布局，投资国产GPU企业摩尔线程回报57倍、沐曦股份回报70倍；中诚信托以信托资金支持科技型中小企业，多元工具畅通“科技—产业—金融”循环。

新华保险在科技金融布局上锐度突出。截至2025年年末，公司服务金融“五篇大文章”投资余额超3600亿元，同比增长超20%；科创相关投资余额达1400亿元，增长超27%。进入2026年，新华保险科技金融投资力度进一步加大，一季度末科技创新投资余额已近1800亿元，同比增长超40%。

新华保险向时代周报记者表示，公司以科技金融作为服务国家战略的重要抓手，发挥险资耐心资本优势，支持科技创新和新质生产力发展。累计出资近500亿元联合设立三期鸿鹄试点基金，并响应国家“投早、投小、投长期、投硬科技”号召，出资设立智集芯基金、投资北京中科创星硬科技基金，参与投资京津冀创业投资引导基金，将资金精准投向战略性新兴产业与专精特新企业。

此外，截至2025年年末，中国平安保险资金投资组合规模达6.49万亿元，权益投资规模占比从2024年的11%跃升至20%。中国平安总经理兼联席首席执行官谢永林在业绩发布会上透露，公司正积极布局六大新兴支柱产业和六大未来产业，投资已覆盖GPU、机器人、新一代半导体、脑机接口等领域。

中国太保2025年实现总投资收益1416.34亿元，同比增长17.6%，科

技投资规模超1300亿元。中国太保副总裁、首席投资官、财务负责人苏罡在业绩会上表示，公司明确以高股息价值策略为核心底仓，同时构建覆盖科技自主创新、大健康、大消费等领域的“卫星”策略体系。截至2026年第一季度末，公司投资资产约3.12万亿元，较年初增长约2.8%。

南开大学金融学教授田利辉对时代周报记者表示，当前险资科技配置已从“试水”进入“系统布局”阶段，但远未触及天花板。在负债端成本刚性与政策红利的双重驱动下，未来五年险资有望成为科技股权投资的压舱石。

科技保险“扩面提质”，AI升级为“核心引擎”

2026年3月，科技部、金融监管总局等四部门联合发布《关于加快推动科技保险高质量发展 有力支撑高水平科技自立自强的若干意见》，围绕“保障谁、保什么、怎么保”提出20项政策举措，为科技保险发展按下“加速键”。

据中国保险行业协会统计，2025年中国科技保险保费规模突破800亿元，同比增长34.2%，远超传统险种增速。政策催化下，五大险企正加速填补科技企业风险保障的空白。

2025年，中国人寿财险公司通过“首台（套）”保险、网络安全保险、知识产权保险等300余款产品，为15.5万余家科技主体提供风险保障超17.6万亿元。中国人保构建覆盖科技创新全生命周期的保险体系，推出200余款科技保险产品，截至2025年年末，科技保险提供保险责任金额51万亿元，承保科技型企业超36万家。

中国平安2025年承保科技保险保单326万件，提供9.29万亿元风险保障，涵盖人工智能、智能驾驶、低空经济等前沿领域，并签出首张具身机器人“保险+租赁”保单。中国太保构建“科创无忧”综合保险等专属产品体系，科技保险保障金额逾67万亿元。新华保险2025年累计为超1.4万家科技相关企业提供超1.2万亿元的风险保障。

在险种创新上，中国人保签发国内首创的“概念验证—小试—中试”综合保险，针对中试阶段高风险痛点，推出“中试保”“科研保”等产品；中国人寿财险推出全国首单“实验室一切险”，已为天津872间高校实验室提

供风险保障超2.3亿元；中国太保创新推出中国首个专为人形机器人商业化应用设计的保险产品“机智保”；新华保险则针对性开发科技企业专属保险产品，形成特色化科创企业孵化服务模式。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格向时代周报记者分析称，当前科技保险最大瓶颈是风险评估难、产品供给不足，导致企业投保意愿低。突破需加强数据共享开发精准产品，扩大政策补贴降低成本，并培养复合型人才。

与此同时，五大险企不约而同地将AI从“降本增效的工具”提升为“核心战略引擎”。

中国平安在2025年中期业绩发布会上明确提出“AI in ALL”战略，推进“五智”战略——智能营销、智能服务、智能运营、智能管理与智能经营。中国平安联席首席执行官郭晓涛直言：“AI对我们来说不是一道选择题，而是一个必答题。”年报数据显示，中国平安超23万名员工使用内部智能体平台，开发超7万个智能体应用，全年模型调用36.5亿次；AI座席服务量约17.02亿次，覆盖80%的客服总量；AI智能体辅助实现销售额1331.79亿元。

中国太保则将“AI+”列为“十五五”期间三大战略之一。2025年共上线了129个场景应用，基本覆盖13个保险核心业务环节，涵盖1.8万内勤和15万外勤人员。太保副总裁俞斌在业绩说明会上透露，2026年AI投入比2025年翻一番，未来两年AI投入预算复合增长率不低于40%。

中国人寿主动对接国家“人工智能+”行动部署，全方位建设AI能力体系，覆盖公司经营管理各个环节；搭建“亿级数据—千万特征—百维标签”的数据空间。中国人保董事长丁向群将科技条线定位为“加速器”，提出要“更加主动把握人工智能发展机遇，深化科技体制改革和数字化建设，加快释放科技生产力，抢占数智化转型的制高点”。

新华保险2025年全年上线11个大模型智能体，问题解决率超97%，问答准确率接近100%，赋能全国3500多名柜面人员及超10万名代理人。2026年将重点打造七大数字员工，力争实现超过3000等效人力的数字化产能效率提升。■

10万亿股份行迎来新副行长 中信银行副行长增至6位

时代周报记者 刘子琪 发自北京

5月11日,中信银行(601998.SH)发布公告称,近日收到金融监管总局批复,赵元新正式获核准担任该行副行长,其已于5月7日正式就任。

在此前的3月20日,中信银行召开董事会会议,同意聘任赵元新为该行副行长。如今,其任职资格被正式核准,代表着中信银行的副行长人数由5位增至6位。

值得注意的是,去年12月末,中信银行时任行长芦苇因工作调整,辞去该行所有职务。芦苇离任后,该行行长一职一直空缺,由该行董事长方合英暂时代理行长职责。而方合英出生于1966年6月,即将年满60岁。这意味着,或许中信银行在不久后将面临更深层次的人事调整。

对于人事变动的相关事宜,时代周报记者联系了中信银行,截至发稿暂未收到回复。

行长一职空缺近半年

中信银行上一任行长芦苇因工作调整辞去职务后,该行行长一职已空缺近半年。

纵观中信银行历年来行长经历,早年间行长人选多为中信集团调任。2004年,陈小宪加入中信银行,并出任行长一职。之前,他曾任中信集团常务董事兼副总经理。2012年,朱小黄接棒陈小宪担任中信集团副总经理,中信银行行长也由陈小宪换为朱小黄。2014年,中信集团副总经理、中信银行行长同步换为李庆萍。

2016年,时任行长李庆萍升任中信银行董事长,打破了此前一贯中信集团董事长兼任银行董事长的传统。行长一职也由中信集团副总经理兼任改为内部晋升。当年,任职3年多的副行长孙德顺担任中信银行行长。

2019年,方合英出任行长。此前,他已在中信银行任职超20年,历任副行长兼财务总监、党委副书记。2023年,方合英升任董事长一职,中信银行行长由刘成担任。刘成于2018年4



月至2021年11月任该行监事长,2022年1月至2023年8月任常务副行长。2025年,中信银行老将芦苇接棒刘成,出任行长一职。

有业内人士告诉时代周报记者,结合中信银行用人惯例、金融监管干部选拔逻辑等,下一任行长人选来自内部提拔概率较高。

此次出任副行长的赵元新属于内部提拔。其出生于1974年2月,拥有29年银行业从业经验,湖南财经学院经济学学士,在中信银行多个分行有过任职经历。

具体来看,2005年7月至2014年8月历任苏州分行行长助理、党委委员、副行长,南昌分行党委书记、行长;2014年8月至2025年11月历任南昌分行、苏州分行、上海分行党委书记、行长;2025年11月起任总行授信执行部总经理;2026年3月出任中信银行党委委员。

在赵元新就任后,中信银行副行长由5位扩至6位。其他5位副行长分别是胡罡、谢志斌、贺劲松、谷凌云、金喜年,前三位均为“60后”,后两位为“70后”。从资历来看,胡罡、谢志斌资历

较深,分别于2017年5月、2019年6月起担任副行长。其中,谢志斌目前兼任中信百信银行董事长。贺劲松、谷凌云、金喜年均任职于2024年10月之后。除谷凌云、金喜年外,其余3位副行长均持有中信银行股份。

总资产已超10万亿元

从业绩来看,2025年,该行实现营业收入2124.75亿元,同比下滑0.55%;归母净利润706.18亿元,同比微增2.98%,总体保持平稳。

今年一季度,中信银行扭转去年营业收入下滑态势,实现营收、净利双增。具体来看,一季度,该行实现营业收入546.49亿元,同比增长5.23%;归母净利润为200.98亿元,同比增长3.02%。

其中,利息净收入362.70亿元,同比增长1.66%;非利息净收入183.79亿元,同比增长13.07%;手续费及佣金净收入为90.26亿元,同比增长6.99%;投资净收益同比继续下降,但公允价值变动净收益正增长7.03亿元,同比增长较多。

截至2025年年末,中信银行资产规模正式踏入10万亿元俱乐部,达到

10.13万亿元,同比增长6.28%。截至今年一季度末,该行资产总额为10.24万亿元,较上年年末增长1.09%。

此外,中信银行今年一季度净息差为1.61%,较2025年全年下降2个基点,降幅同比明显收窄。2025年,这一数据为1.63%,同比下降14个基点。

资产质量方面,中信银行整体保持稳健。截至一季度末,该行不良贷款余额为687.45亿元,较上年年末增加15.29亿元;不良贷款率为1.15%,与上年末持平;拨备覆盖率为202.45%,较上年年末下降1.16个百分点。

值得一提的是,2025年,中信银行分红金额再创新高,2025年拟派发现金分红212.01亿元(含中期),分红率为31.75%,较2024年的30.50%提升1.25个百分点。

在2025年业绩发布会上,中信银行董秘张青就分红问题回应表示,近几年该行持续加大分红比例,主要是得益于该行经营业绩稳步向好,为持续提升分红奠定了坚实的基础。未来,将持续提升价值创造的能力,也会继续通过全方位多层次的市值管理举措,切实提升估值水平。■

10.24

万亿元



3家银行人事换防 农行董事辞职 宁波银行、兴业银行补位副行长

时代财经 何秀兰

5月12日晚间,A股多家上市银行集中发布管理层人事变动公告。

其中,兴业银行(601166.SH)、宁波银行(002142.SZ)先后官宣副行长任职落地,农业银行(601288.SH)则披露非执行董事离任信息。

此次高层人事集中调整涉及国有大行、全国性股份行、头部城商行三大梯队,均为各银行正常治理优化举措,不影响相关银行日常经营管理秩序。

宁波银行3位中青年副行长同步履新

5月12日,宁波银行宣布,俞罡、陆海英、胡海东3位副行长的任职资格获宁波金融监管局正式批复核准,一次性完成3位副行长补位,进一步强化核心业务条线管理力量。此次3位副行长履新后,宁波银行7位副行长已全部到位,新一届高管班子架构基本成型。

目前,宁波银行仅剩拟任副董事长、拟任行长冯培炯的任职资格尚待监管核准,现阶段其正代为履行行长职责,这也意味着该行年内管理层换届工作迈出关键一步。

从履历来看,3位新任副行长均为宁波银行内部培养提拔,履历覆盖监管合规、前台业务、财务运营全板块。具体来看,俞罡兼具监管与银行治理经验,早年任职于党校及央行系

此次高层人事调整涉及国有大行、全国性股份行、头部城商行,均为正常治理优化举措,不影响相关银行日常经营管理秩序。

统,2018年加入宁波银行任董秘,履新后统筹合规治理等工作;陆海英深耕公司金融前台一线,曾任总行机构业务部副总经理(主持工作)、总经理,总行公司平台经营部总经理等职务,现任总行公司银行总部总经理、机构业务部总经理;胡海东作为年轻实力派管理人才,2011年7月加入宁波银行,历任北仑支行行长助理、副行长、行长,嘉兴分行行长,总行财务会计部副总经理(主持工作)、总经理,兼具一线经营实战经验与总行财务管控经历。

从年龄结构来看,宁波银行此次履新的3位副行长均处于中青年阶段。其中,俞罡出生于1977年2月,陆海英出生于1982年9月,胡海东出生于

1988年1月,年仅38岁。结合该行整体高管配置,7位副行长以“70后”“80后”为主,年龄集中在38~54岁。

此次3位副行长集中履新,并非临时人事变动,而是宁波银行管理层代际更替、团队年轻化的延续。今年2月26日,宁波银行曾发布公告,宣布一系列人事调整,除聘任7位副行长外,核心调整还包括选举庄灵君为新任董事长。

履历显示,庄灵君出生于1979年7月,上任后成为A股上市银行中年龄最小的董事长;他于2022年4月至2026年2月担任宁波银行行长,在其升任董事长后,行长一职由冯培炯接任。据悉,庄灵君的董事长任职资格已于今年4月获宁波金融监管局批复。

兴业银行副行长补位,刘晓鹏辞任农行非执行董事

与宁波银行同日,兴业银行也发布了人事任职公告,国家金融监管总局已核准郝超副行长任职资格,郝超自5月8日起正式履职,填补了该行副行长岗位空缺。至此,兴业银行管理层正式形成“一正六副”的格局,除了副行长杨柳为外部引进,其余副行长均为内部培养晋升而来,延续了该行重视内部人才培养的传统。

公开履历显示,郝超出生于1971年12月,拥有丰富的银行业从业经验。转入兴业银行体系后,郝超开启了重点分行管理生涯,历任兴业银行长春分行、石家庄分行、南京分行、北

京分行等多家重点分行党委书记、行长,覆盖长三角、京津冀等核心经济区域。今年3月26日,兴业银行董事会审议通过聘任郝超为副行长的议案,时隔不到两个月,其任职资格正式获得监管核准,从重点分行行长岗位正式跻身总行决策层。

农业银行则于同日发布董事离任公告,因工作岗位调整,刘晓鹏于5月12日辞去该行非执行董事职务,同时卸任公司董事会战略规划与可持续发展委员会委员、审计委员会副主席和委员等职务。

农业银行表示,刘晓鹏确认与本行董事会无不同意见,也没有就其离任需要知会本行股东及债权人的任何事项,已按照有关要求做好交接工作,其离任不会导致该行董事会成员低于法定人数。

此次多家上市银行集中人事调整,是近期银行业高管迭代的一个缩影。有业内人士向时代财经指出,当前银行业高管人事更迭已趋于常态化,是各银行优化管理层梯队、适配行业发展需求的正常举措。

一位不愿具名的银行业券商分析师向时代财经表示,常态化的高管人事迭代,尤其是具备丰富一线从业经验、多元化履历的高管履新,将为银行业稳健经营注入新动能,助力银行更好适配行业转型与发展需求,推动银行业持续服务实体经济、防控金融风险。■

人事变动



内蒙古农商银行开业一周年在即 去年营收超百亿 总资产超8800亿

时代财经 张昕迎

5月27日,内蒙古农商银行即将迎来开业一周年。这家一口气“吞下”120家农信机构和村镇银行的省级农信“巨无霸”,近日首次对外展示其合并家底。

年报数据显示,截至2025年年末,内蒙古农商银行单体口径总资产达到8824.17亿元,其中发放贷款和垫款总额4182.85亿元;合并集团口径总资产达8940.35亿元,距离9000亿元关口仅一步之遥。报告期内,该行实现营业收入达100.56亿元,实现净利润仅为0.48亿元。

经营监管指标方面,截至2025年年末,该行核心一级资本充足率为12.21%,资本充足水平良好;不良贷款率则为3.37%,远高于行业平均水平。

需要特别指出的是,本次年报的统计期间并非完整自然年度,而是从2025年5月27日该行正式开业起至年末,实际经营时间仅约7个月。

时代财经注意到,这份年报不仅展现了省级农商行改革后规模扩张的“硬实力”,亦暴露了高速整合时期盈利薄、包袱重等现实问题。

营收破百亿元,营业支出高企

2025年5月,内蒙古农商银行在农信系统改革的浪潮下正式挂牌开业,注册资本金高达580.17亿元。通过一次性将120家机构新设合并为统一法人,该行的改革模式和规模庞大备受市场关注。

官网显示,新组建的内蒙古农商银行总行内设职能部门23个、区域审计中心3个,下辖14家盟市中心支行、103家旗县级支行,2192个营业网点,员工数量达3万余人。

股权结构方面,国有资本占该行绝对主导地位。截至2025年年末,内



蒙古金融资产管理有限公司、鄂尔多斯市财政局、内蒙古自治区财政厅、内蒙古电力(集团)有限责任公司并列行前四大股东,持股比例分别为12.93%、12.41%、12.07%、7.76%。

从营收规模来看,内蒙古农商银行达到百亿量级,且高度依赖传统存贷利差。年报数据显示,报告期内,该行实现营业收入100.56亿元,其中利息净收入达到99.57亿元。从信贷结构来看,该行坚守“支农支小”的战略定位。截至报告期末,该行发放贷款

和垫款总额为4182.85亿元,其中农牧户贷款余额1600余亿元,普惠型小微企业贷款余额1100余亿元。

在营收破百亿元的同时,内蒙古农商银行的营业支出同样高企。报告期内,该行的营业支出高达99.55亿元,几乎与营收持平。究其原因,在大规模合并后,庞大的机构网络和人员整合或为该行带来了人力成本和风险拨备压力。

另据年报数据,报告期内,内蒙古农商银行业务及管理费总额达到

75.44亿元,其中仅员工薪酬一项就高达52.62亿元;报告期内,该行计提的信用减值损失合计高达21.10亿元。该行也在财报中强调称,深入实施降本增效工程,统筹整合资金、人力、网点、科技等各类资源,严格控制各类运营成本,推进资源集约化利用。

不良率达3.37%,资产负债结构待优化

风险化解是本轮省联社改革的首要任务。合并初期,在不良资产处置与风险防控压力下,内蒙古农商银行

的资产质量承压信号明显。

年报数据显示,截至2025年年末,内蒙古农商银行的不良贷款余额为147.10亿元,不良贷款率达3.37%。这一水平远高于同期商业银行整体不良率水平,根据国家金融监督管理总局发布的监管数据,截至2025年年末,我国商业银行不良贷款率为1.50%,其中农村商业银行不良率为2.72%。

“风险防控”“化解不良”等关键词,也在年报中被屡屡提及。内蒙古农商银行指出,目前已建立总行领导包联包案机制,形成“上下联动、全员参与”的清收工作格局,通过打击恶意逃废债等专项行动推进不良资产化解。

在4月17日召开的一季度业务经营分析会暨不良资产清收处置调度会上,内蒙古农商银行董事长刘丰指出,一季度全行业务经营实现良好开局,资产负债规模稳步增长,信贷投放创同期新高,成本管控成效显著,农牧主阵地优势持续巩固。

另据该行官方微信公众号数据,2026年一季度,该行的涉农贷款已攀升至2354亿元。

不过上述会议也同时强调称,该行仍需在优化资产负债结构、提升盈利水平、强化信贷管理、加快数字化转型等方面靶向发力、改进提升。

截至目前,全国已有10多个省份完成了省联社改革,各省份在路径选择上分化明显。除了内蒙古自治区,还有吉林、新疆、云南、甘肃等多省份均选择了统一法人模式的省级农商银行,河南则从联合银行模式转为统一法人模式。2025年2月,二次改革的河南农商银行揭牌开业。

不过,河南农商银行4月底公告称,根据该行全面深化改革的统一部署,因该行系统后续改革工作正在稳步推进中,相关数据暂无法对外提供,无法按期披露2025年年报。□

上市公司抢筹长三角银行股 最高9亿 江苏有线拟入股常熟银行

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

又见耐心资本加仓银行股。

5月11日晚,江苏有线公告称,为优化公司资产配置结构,提升资金使用效率,拟购买江苏常熟农村商业银行股份有限公司不超过3.5%(含)的股份,总投资金额不超过9亿元(含)人民币。

根据常熟银行一季报,目前江苏江南商贸集团有限责任公司以持股比例3.37%位列第四大股东,若江苏有线最终以3.5%的股份顶格购买,将有望成为常熟银行第四大股东。

公开信息显示,江苏有线的实际控制人为江苏省人民政府。2025年,江苏有线实现归母净利润2.58亿元,此次投资总金额若达上限,相当于去年全年归母净利润的3倍多。

时代周报注意到,2025年以来,常熟银行前十大股东中,险资、国资股东也在陆续增持。此外,据该行5月7日发布的高管增持公告,该行业务长陆鼎昌、副行长张康德等多名高管于2025年11月至今年5月已增持该行55万股,累计增持金额超380万元。

常熟银行的分红水平在上市银行中相对较低,2025年度该行分红总额为8.95亿元,分红比例为21.22%,较2024年度提升1.45个百分点,以5月11日股价计算,股息率为3.78%。

对于未来是否会进一步提高分红水平,常熟银行日前在交易所互动平台回应投资者称,该行将结合行业趋势、监管要求及经营实际,持续优化利润分配机制,平衡外源资本补充、现金分红与利润留存,增厚资本安全垫。

若江苏有线最终以3.5%的股份顶格购买,将有望成为常熟银行第四大股东。

江苏有线去年理财收益约为净利35%

据江苏有线公告,公司拟通过上海证券交易所交易系统以集中竞价、大宗交易等法律法规允许的方式,购买常熟银行不超过3.5%(含)的股份,总投资金额不超过9亿元(含)人民币,资金来源为公司自有资金。

江苏有线表示,本次对外投资为战略性投资,将对常熟银行股份进行长期战略持有。本次投资符合公司“文化+金融”的长期发展战略,有利于公司优化资产配置结构,盘活存量资金,提升资金使用效率,获取长期稳定的投资收益,增强公司整体抗风险能力。

据江苏有线2025年年报,该公司主要从事广电网络的建设运营,广播电视节目传输,数据宽带业务,数字电视增值业务的开发与经营,5G通信技术服务,智慧城市建设和金融业务。在投资层面,公司围绕“文化+科技”产业链进行战略性投资,旨在获取技术、完善生态、培育新增长点,并追求财务回报。

2025年,江苏有线完成对鸿湖万联、云尖信息等产业链关键企业的

战略投资,已投资项目整体浮盈18%,并有序清退低效无效投资,推动资源进一步向核心业务与优质项目集中。

2025年,江苏有线实现营业收入79.88亿元,同比增长0.11%;实现归母净利润2.58亿元,同比下降29.29%。主营业务承压下,江苏有线有大部分的收益来自理财投资。截至2025年年末,江苏有线的理财投资余额为46.15亿元,占总资产的比例为12.47%。理财收益金额为1.12亿元,占净利润的比例为35.65%。

此次江苏有线拟投资的常熟银行系江苏省内6家上市农商行之一,截至今年一季度末,该行总资产为4194.35亿元,在6家上市农商行中位列第一。2025年,常熟银行实现营业收入116.19亿元,同比增长6.51%;实现归母净利润42.19亿元,同比增长10.65%。2026年一季度,该行实现营业收入31.71亿元,同比增长6.74%;实现归母净利润12.04亿元,同比增长11.10%。

5月12日,时代周报记者以投资者身份致电江苏有线,相关工作人员表示,此次投资为战略性投资,通过综合考虑性价比投资常熟银行。目前双方在业绩板块无沟通,无实质性业务合作。

值得一提的是,江苏有线目前已经参股了2家金融机构,分别为苏银金融租赁股份有限公司和徐州农村商业银行股份有限公司,持股比例分别为6.875%、4.73%。

上市公司抢筹银行股

对于上市公司而言,当前时点下投资银行股,背后有何考量?

从股价表现来看,2025年下半年以来,常熟银行股价在8月份到达

阶段性高点后,开始进入长时间的震荡调整期,截至2026年5月11日,该股今年以来涨幅为1.56%,市净率(PB)仅为0.74,估值处于历史低位。

据常熟银行2025年度利润分配及公积金转增股本方案公告,综合考虑股东投资回报、监管机构对资本充足率的要求及该行业务可持续发展等因素,该行拟每股派发现金红利0.12元(含税),以资本公积每股转增0.1股,连同2025年中期已按每股派发现金红利0.15元(含税),2025年全年共计每股派发现金红利0.27元(含税),以资本公积每股转增0.1股。2025年现金分红总额为8.95亿元,占该行同期归属于上市公司普通股股东净利润的21.22%。

从现金分红水平来看,常熟银行的分红率在上市银行中并不突出。Wind数据显示,常熟银行2025年度的分红比例在42家A股上市银行中排名第36,对比江苏省内其他8家上市银行来看,常熟银行的分红比例仅略高于苏农银行的20.75%。

对于2025年度现金分红比例低于30%的原因,常熟银行在公告中表示,主要基于三点考虑:一是该行处于成长期,具有较大的可持续增长空间,适当留存利润以补充核心一级资本,保障内源性资本的持续补充,有利于支撑与推动持续发展和外延式并购;二是充足的资本有利于该行持续提升价值创造能力,为投资者提供可持续的长期回报;三是充分考虑监管机构对资本充足率的要求,进一步增强风险抵御能力。

为提振市场信心,常熟银行股东、高管去年以来也在持续加仓。

常熟银行年报显示,2025年,该行股东常熟市投资控股集团有限公司增持2855.53万股;江苏江南商贸集团有限责任公司增持1499.99万股。2025年11月21日至2026年5月6日,包括该行业务长陆鼎昌在内的6名高管共增持该行股份55万股,累计增持金额387.58万元。

此外,作为长期资金代表的险资和社保基金也对常熟银行较为青睐。2025年,利安人寿、东吴人寿先后成为常熟银行前十大股东。今年一季度,东吴人寿增持该行超1200万股,持股比例增至3.33%,是常熟银行第五大股东;社保基金也常年位居常熟银行前十股东行列。

事实上,基于对银行股长期稳定分红的期望,不少上市公司通过买入银行股来实现稳定的投资回报。除了此次江苏有线拟入股常熟银行,去年以来,南京银行、沪农商行等长三角银行股均获上市公司增持。

例如,据南京高科2025年10月23日发布的公告,南京银行作为南京高科的战略合作,为该公司常年贡献持续、稳定的投资回报。自2025年3月31日起,南京高科以自有资金16.84亿元增持南京银行1.48亿股,增持后合计持有南京银行9.99%的股份。

此外,建元信托日前公告称,为实现固有业务资产稳健增长与收益提升,该公司前期将沪农商行作为公司高股息策略标的之一进行投资,分别于2025年3月和12月通过司法拍卖竞买,并结合二级市场增持的方式累计取得沪农商行3.0016%的股权。截至2025年末,建元信托成为沪农商行的第十大股东,并已向该行派驻董事,可以参与沪农商行财务和经营政策的决策。□

5家中型券商集中闯关IPO：业绩分化明显 合规问题掣肘上市进程

时代周报记者 李茜楠 卢泳志
发自北京

日前，东莞证券、开源证券、财信证券、渤海证券与华龙证券5家未上市券商2025年财报陆续发布。其中，东莞证券的营业收入与净利润领跑5家券商，开源证券的业绩紧随其后，财信证券业绩水平居中，渤海证券与华龙证券业绩位于末尾。业绩分化的根源在于自营业务的表现差异。

上述5家券商均属中型券商，在与头部券商激烈的市场竞争中，这5家券商试图通过上市寻求“突围”。其中，东莞证券与开源证券冲刺深交所，其余3家冲刺上交所。对于上市历程，东莞证券的上市历程最长已逾十年，其他4家券商的上市等候期也较长。

总体来看，5家券商的业务第一增长曲线呈现特色化、差异化的特征，但在上市进程中依然存在风险合规问题。其中，既存在风险合规疏漏，也存在股东股权冻结问题。在经历了漫长的上市排队后，这5家券商如何保业绩、防风险，成为市场关注的焦点。

针对业绩情况及风险合规问题，时代周报记者联系了上述5家券商，截至发稿均暂未作出回复。

第一增长曲线差异化

从业绩来看，这5家券商的业绩水平呈现鲜明的层次分化。

从营收来看，2025年东莞证券实现营业收入33.86亿元，领跑5家券商；紧随其后的是开源证券，实现营业收入31.21亿元，与东莞证券在同一阵营；财信证券实现营业收入26.49亿元，位列第二阵营；渤海证券实现营业收入16.03亿元，华龙证券实现营业收入15.69亿元。

从盈利来看，2025年东莞证券实现净利润12.45亿元，财信证券实现净利润10.15亿元，两者跻身“净利润十亿元俱乐部”；开源证券实现净利润7.97亿元，华龙证券实现净利润5亿元；渤海证券实现净利润4.82亿元。

对于不同的券商，各项业务对营

业收入的贡献度不同，这5家券商拥有着各自的第一增长曲线，呈现特色化、差异化经营。

对于东莞证券而言，其第一增长曲线无疑是经纪业务。2025年东莞证券经纪业务收入达16.39亿元，占比达48.42%，同时东莞证券在珠三角的经纪业务市占率较高。截至2025年年末，该公司设立了101家证券营业网点，其中东莞市内有30家，广东省其他区域有34家，另外37家分布于广东省外。东莞证券超过一半的经纪收入来自东莞市内的30家营业部，本土依赖度较高。

开源证券的第一增长曲线并非指某一项传统业务，而是新三板与北交所特色投行服务。该公司将服务中小企业确立为核心战略，截至2026年4月，公司已实现新三板连续8年新增推荐挂牌企业数量行业第一，推荐挂牌、持续督导企业总数及创新层企业数量均保持行业第一，北交所战配数量居行业首位。

对于财信证券而言，其选择了一条“债市突围”的差异化路径。2022—2024年，该公司主承销公司债和企业债合计金额分别为453.09亿元、565.20亿元、524.50亿元，行业排名分别为第21位、第23位、第21位。2024年，公司承销公司债券金额为511.70亿元，行业排名第21位。除此之外，财信证券还承销了首只低碳转型挂钩乡村振兴债券、湖南省首只绿色企业债券等。

渤海证券的第一增长曲线为自营业务，由于该业务高度依赖于市场环境及专业投资能力，因此存在较高的不确定性。该公司坚持价值投资，持续增强市场敏锐度，精择择时精度与胜率，多措并举提升权益投资持仓确定性。2025年，渤海证券自营业务营业收入占比为20.25%，位居各项业务第二位；2024年，该公司自营业务收入占比为46.44%，位居各项业务首位；2023年，该公司自营业务营业收入占比为34.04%，也是位居各项业务首位。

再看华龙证券，该公司以证券营

业收入为重要来源，固收类业务贡献突出。作为甘肃省属国企，其投行业务立足西北，深耕本土企业融资与债券承销。目前正从依赖自营波动向“投行+投资+财富管理”的多元模式转型，通过强化西北地区直接融资服务，构建更稳健的业绩增长曲线。

上市历程最长超10年

截至目前，5家券商均经历着漫长的上市排队进程。

其中，东莞证券上市之路已逾10年。2015年1月，东莞证券上市辅导备案登记获受理，正式启动上市；同年6月，公司递交上市申报材料，成为广东最早谋求上市的中小券商之一；2017年5月，东莞证券因大股东锦龙股份原董事长杨志茂涉行贿案，而主动申请中止审查，上市首次中断。

2021年2月，监管机构恢复对东莞证券的审核，公司重启上市；2022年2月，东莞证券首发过会，距离上市仅一步之遥，不过由于其暂缓提交财务资料，上市再度停滞；今年3月，公司向深交所递交上市平移申请；2024年3月，公司财务资料过有效期，审核状态变更为“中止”；三个月后，公司完成财务资料更新；2026年3月31日，东莞证券第7次更新招股书，目前上市状态为“已受理”。

10多年的上市之路，东莞证券历经3次中止审查，道路充满变数。同样历经10年上市历程的还有渤海证券。

与东莞证券的不同之处在于，渤海证券2016年进入上市辅导期，长达5年上市辅导期，共发布了5期辅导报告。同时，渤海证券经历了监管严格的“42问”，问题涉及股权质押比例高、依赖自营业务、经纪份额逐年下降、高管频繁变动等。目前，渤海证券上市进程停留在“已问询”状态。

时代周报记者梳理后发现，上市历程快接近十年的是华龙证券，其上市之路同样充满波折。2017年，公司正式启动上市；2023年3月，对于华龙证券的审核平移至上交所，状态更新为“已受理”；2024—2025年，公司因财务资料过期、更换审计机构等，多次被中止上市。截至2026年5月，华龙证券的上市进程停留在“中止”状态。

与华龙证券类似的财信证券，也经历了反复“中止—恢复”的循环。据梳理，2022年，财信证券正式启动辅导备案；2023年3月，财信证券上市申请获上交所受理；2023年3月至2025年5月，财信证券因财务资料过期至少被交易所中止审查了两次；除此之外，2024年，财信证券还因审计机构天职国际被暂停证券业务，上市再次中止。2026年4月，财报更新后，财信证券的审核状态再次恢复为“已问询”。

而开源证券的情况较为特殊，其上市申请于2025年6月28日因保荐人撤回而终止审核。

存风险合规问题

虽然5家券商的业务各具特色，但在上市过程中仍存在潜在风险问题，这一风险隐患或成为上市“拦路虎”。

作为中型券商，近年来东莞证券在广泛展业的过程中发生多起违规事件。2025年12月31日，上交所发布监管措施决定书显示，该所对东莞证券此前开展现场检查发现，其存在未对客户交易行为进行有效管理等违规行为，对其采取自律监管措施并要求整改。此后，东莞证券多名客户频繁发生异常交易行为，东莞证券仍未能进行有效管理。此前，上交所发布监管决定称，东莞证券在开展业务过程中未依法履行职责，对其采取口头警示并要求提交书面承诺。

除上述违规情况以外，东莞证券民营股东锦龙股份所持股权长期处于冻结状态，且被冻结源于借款纠纷，这给股权稳定性带来不确定因素，这也引起了市场关注。

开源证券方面，公司存在一起产生重大后果的违规事件。2024年10月18日，证监会公告称，开源证券存在以下违规行为：一是在个别公司债券项目中未勤勉尽责；二是在承销多项绿色债券时未审慎核查把关；三是在多个投行项目中质控核查把关不严。证监会决定对开源证券在2024年10月17日至2025年4月16日期间，暂停债券承销业务，这在当时对开源证券的上市造成了影响，并对业绩造成直接冲击。

近期，财信证券的违规事件主要集中在员工的操作风险。今年3月，湖南证监局对财信证券湘潭韶山中路营业部前经纪人肖瑶采取出具警示函的监管措施。经查，肖瑶在批量承接原经纪人名下客户后，存在长期、持续将其绝大部分佣金提成转给该名已离职经纪人的行为。今年2月，湖南证监局对财信证券长沙曙光中路营业部从业人员蒋芳娜，因介绍客户将证券账户交由他人操作被采取出具警示函的行政监管措施。

渤海证券方面，2025年公司存在一金额合计226.41万元的罚没事项。2025年2月12日，渤海证券收到证监会行政处罚，证监会认为，渤海证券在开展财务顾问核查工作中，存在未勤勉尽责的情况。中国证监会决定对渤海证券责令改正，没收业务收入56.60万元，并处以169.81万元罚款。

值得注意的是，与上述几家券商相比，华龙证券近年来违规风险事件较少。

中南财经政法大学兼职教授谭浩俊在接受时代周报记者采访时表示，对券商存在风险合规问题，第一，券商的合规意识不够强，对法律法规的敬畏之心还不够强；第二，券商的员工可能因对法规政策了解不到位、专业能力及熟练度不够等，导致操作风险爆发；第三，券商内部的监督机制不够完善，如果增强监督，很多风险合规问题就能得到防范；第四，券商缺乏质量意识，对业务操作过程中严把质量关的重要性缺乏足够认知。

对于5家券商的上市前景，谭浩俊进一步表示，上市的目的不仅是为了获得利益，也是为了增强声誉，更是为了市场增加更多优质券商来为投资者服务。如果不考虑投资者利益的话，上市将失去意义。对券商而言，市场因素对业绩及股价的影响是非常大的，在市场好的时候，券商获利较多，可以回馈投资者；反之市场不好的时候，券商如何帮助投资者规避风险就显得很重要了。投资者应将更多的注意力放在风险控制能力强的券商上。■

专访中信建投于伯韬：恒生科技估值受多重因素压制 3~6个月内有望收复年内跌幅

时代周报记者 谢怡雯 兰烁 发自上海

5月15日，恒生科技指数收盘报4941.14点，下跌2.66%。权重前十的成分股中，仅腾讯控股微涨0.33%，其余均出现不同程度的下跌。

恒生科技权重股正迎来业绩验证窗口。5月13日，腾讯控股、阿里巴巴、京东集团等率先发布财报，今年一季度营收均实现同比增长。百度、小米、快手、美团等多只成分股也将在5月中下旬披露一季度财报。

在5月13日的业绩会上，腾讯董事会主席马化腾、阿里巴巴CEO吴泳铭均提及公司在AI方面的发展以及AI对业绩的正向贡献。业绩会结束当晚，阿里巴巴美股大涨8.18%。

2026年以来，AI产业加速发展，国产AI大模型更新迭代频繁，然而A股和H股科技成长板块的股价走势却出现鲜明反差。一边是A股创业板指和科创综指屡创新高，另一边则是容纳了阿里、腾讯、美团、京东等互联网巨头的恒生科技指数“跌跌不休”，年内跌幅已超10%。

近日，时代周报记者对话中信建投海外研究首席分析师于伯韬，其分享了对于恒生科技当前的估值逻辑和未来投资策略的观点。

于伯韬认为，今年以来，港股整



体受到内需疲弱叠加外部冲击的双重影响。其中恒生科技显著跑输恒生指数，与AI产业趋势脱节，主要原因有两点：一是年初以来国内AI进展大多与阿里、腾讯等恒生科技权重股无关；二是恒生科技成分股结构更偏消费而非科技，持续受内需不足、激烈竞争压制。此外，互联网行业还额外承受了来自监管和AI颠覆恐慌的双重影响。

恒生科技年内跌超10%，机构预测近期将有2只新股纳入

今年以来，AI产业快速发展，从港股来看，聚集了国内互联网巨头的恒生科技指数走势却明显弱于大盘。

具体来看，今年1月，在市场对AI

的乐观预期中，恒生科技指数当月上涨3.67%。然而2—3月，在行业面临竞争加剧、盈利预期下滑、叠加国际地缘政治风险等多重负面影响下，恒生科技两个月内跌幅扩大到18.68%。3月30日，恒生科技指数盘中触及年内低点4619.67点，接近2025年4月贸易摩擦时期指数低点。

4月至今，随着国际地缘政治风险缓和，权重股业绩预期向好等因素，恒生科技指数有所修复，不过截至5月15日，年内跌幅超10%，大幅跑输恒生指数。

与恒生科技形成鲜明对比的是，A股科技成长板块今年以来表现优异，创业板指和科创综指近期屡

创新高。5月14日，创业板指盘中触及4090.42点，超过2015年6月高点并刷新历史新高；科创综指盘中触及2169.50点，刷新科创板自2019年开板以来的最高点。从产业来看，年内A股涨幅靠前的行业主要包括半导体、电力、通信、电子等科技成长板块。

从恒生科技指数当前的成分股结构来看，互联网平台、软件、消费电子、汽车产业的占比更高，权重超过5%的个股分别是美团、中芯国际、阿里巴巴、比亚迪股份、小米集团、网易、腾讯控股、京东集团。

2025年年内，恒生科技指数进行了多次成分股调整，纳入了腾讯音乐、地平线机器人、比亚迪股份、零跑汽车，而东方甄选、众安在线、阅文集团、ASMPT则被剔除。

今年恒生科技成分股的第一次调整预计在6月进行。据多家机构预测，智谱和Minimax将被纳入，而金蝶国际和金山软件预计将被剔除。

2026年1月8日和11月9日，智谱、Minimax两家AI大模型公司先后登陆港交所。截至5月15日，这两家AI大模型公司股价表现亮眼，包含上市首日在内的区间涨幅分别达到795%、381%。

多重因素共同压制恒生科技估值表现

在于伯韬看来，恒生科技指数所处的互联网板块面临两条核心压制

逻辑。一是AI投入与盈利兑现的阶段性价错配，大厂资本开支大幅扩张，但商业转化尚不确定；二是以外卖大战为代表的白热化竞争持续压制龙头盈利释放和估值修复。此外，监管层也在近期多次对互联网平台出台规范措施，多重因素共同压制了恒生科技的估值表现。

于伯韬向时代周报记者表示，今年以来，恒生科技行情严重低于预期，其认为3月底至4月初可能是年内恒生科技指数的最低位置。经过充分调整，恒生科技指数估值吸引力已凸显，处于全球主要科技宽基指数中估值分位数最低水平之一，为中长期投资者提供了较高安全边际。

恒生科技指数何时止跌回升？于伯韬认为，从短期维度来看，3~6个月内恒生科技大概率将收复今年以来的跌幅，这个判断基于三层逻辑。一是中东地缘政治缓和和修复，带动市场情绪修复；二是AI产业催化叠加商业化落地验证，推动恒生科技AI价值重估；三是竞争格局缓和以及市场对AI的恐慌缓解。

在于伯韬看来，目前腾讯、阿里等国内互联网巨头尚处于AI技术周期的起步阶段，其所处的互联网行业本身拥有高弹性，公司也拥有优秀的组织架构与人才优势。这些因素共同构成了恒生科技长期向上的核心逻辑。■

实控人张坚力尚欠2亿元 广东明珠困在业绩补偿里

时代周报记者 宋逸霏 韩迅 发自上海

实控人张坚力何时能还上约2亿元的业绩补偿款，已俨然成为广东明珠（600382.SH）股东们近日来关注的焦点。

近日，广东明珠披露了旗下核心资产广东明珠集团矿业有限公司（以下简称“明珠矿业”）近4年来业绩承诺的实现情况。核查结果显示，明珠矿业于2022—2025年共实现扣非净利润12.01亿元，距离16.77亿元的业绩承诺仍存在4.76亿元的差额。

对此，广东明珠表示，根据公司与张坚力签署的业绩承诺与补偿协议及其补充协议，业绩承诺方张坚力及其控制的关联方在业绩承诺期间的次年的现金分红予以单独留质，由公司进行专户管理，如触发张坚力的业绩补偿责任，该年度分红专项用于偿付业绩补偿金。

截至目前，专户留质分红款共计2.68亿元，仍存在2.08亿元的业绩补偿资金缺口。而根据业绩承诺补偿协议及相关补充协议，张坚力需在相关审计机构出具的2025年《专项审核报告》或《减值测试报告》公开披露之日起20个工作日内向公司支付业绩补偿金。以此推算，张坚力的还款截止日为5月22日。

广东明珠证券部工作人员5月14日向时代周报记者表示：“现在其实我们已经在就一个具体的方案进行沟通了，这些方案要考虑他（张坚力）个人的承受能力，实控人他其实不是没有资产，他是资产的流动性在目前这个节点相对较差。”

2亿元业绩补偿缺口，正与实控人沟通

2021年12月，广东明珠全资子公司明珠矿业以16.01亿元的总对价从公司、张坚力控制的深圳市众益福实业发展有限公司（以下简称“深圳众益福”）处购买广东大顶矿业股份有限公司（以下简称“大顶矿业”）经营性资产包。

根据协议各方彼时签署的业绩

承诺补偿协议显示，实控人张坚力承诺，明珠矿业2022—2025年度实现的扣非净利润合计不低于16.77亿元。

据广东明珠4月21日公告，由于在明珠矿业扩帮项目的安全设施设计报批过程中，政府部门的审批时间较正常的3个月延后了14个月，导致扩帮进度严重落后，进而影响了明珠矿业铁精粉的经营业绩。

与此同时，受房地产政策调整、建筑业和基建项目开工减少等因素影响，导致砂石市场需求大幅下滑，明珠矿业的砂石的盈利不达预期，明珠矿业在业绩承诺期内仅实现扣非净利润合计12.01亿元，完成率为71.62%。张坚力需在5月22日前向广东明珠支付现金补偿款4.76亿元。

根据广东明珠与张坚力签订的业绩承诺与补偿协议及其补充协议，张坚力将用其及控制的关联方业绩承诺期间次年的现金分红予以偿还。截至目前，专户留质分红款共计2.68亿元，仍存在2.08亿元的业绩补偿资金缺口。

广东明珠曾于2021年8月回复上交所问询函中表示，若业绩补偿到期无法兑付，无法兑付的补偿金额将构成张坚力新增资金占用。

上海善法律师事务所合伙人陈峻5月15日向时代周报记者表示：“根据《股票上市规则》，控股股东/实控人及其关联方非经营性占用资金≥2亿元或余额占最近一期经审计净资产≥30%且未在规定期限内整改/归还的，交易所可实施ST。上述占用达到标准、被责令改正，但6个月内仍未归还的，可进一步触发退市风险警示（*ST），再拖2个月不整改可启动终止上市程序。所以，如果2026年内这2.08亿元一直不还，根据时间节点，会有递进结果。”

广东明珠上述工作人员向时代周报记者表示：“关于资金补偿款事项，公司这边也在积极地跟监管还有实控人同步沟通。”其同时表示：“其实不用担心（实控人）不会履行（还款义务）的问题，实控人如果还不上，相较于其他任何人，他自己才是各方面受损最严重的。”

实控人资产存在瑕疵

张坚力曾于2021年作出承诺，如届时其需要承担补偿责任，将通过现金、买卖或质押公司股票、出售广东明珠珍珠红酒业有限公司（以下简称“珍珠红酒业”）等方式筹集资金以保障其对公司业绩补偿履约能力。

而在2021年对上交所问询函的回复中，广东明珠也介绍了张坚力的个人资金实力。包括其持有上市公司股份、通过大顶矿业持有广东明珠健康养生有限公司（以下简称“健康养生”）股权、珍珠红酒业股权等。

时代周报记者注意到，广东明珠上述展示的张坚力所持的资产均有一定的“瑕疵”。

截至目前，张坚力及其关联方持有的广东明珠股权有近八成处于被质押的状态。

据广东明珠4月15日公告，公司控股股东深圳市金信安投资有限公司（以下简称“深圳金信安”）及其一致行动人合计持有2.36亿股公司股份，占公司总股本的34.03%。然而其中的79.92%处于被质押的状态，占公司总股本的27.20%。

而在深圳金信安未被质押的股权中，还有464.15万股广东明珠股份处于被冻结的状态。

不过，广东明珠在质押公告中表示，控股股东及其一致行动人上述质押情况不存在影响其履行业绩补偿义务的情形。

那么，若张坚力于5月22日未能偿还补偿款的话，公司是否会采取法律措施保护自身的权利？广东明珠上述工作人员称：“公司目前没有考虑到那么长远的一步，我们是按照（张坚力）能够落实（还款义务）来做工作计划的。”

经时代周报记者计算，张坚力所控制的未被质押或冻结的股份为4282.26万股，按5月15日收盘价计算，市值为3.88亿元。

而据广东明珠2021年回复上交所问询函时表示，张坚力所持有的健康养生、珍珠红酒业账面价值分别为8.89亿元、14.04亿元。

据天眼查显示，健康养生注册

资本12.9亿元、珍珠红酒业注册资本14.73亿元，两家公司均已实缴全部注册资本。

不过天眼查上也同样显示，上述两家公司的经营状况均不理想。在实缴资本超10亿元的背景下，健康养生今年以来却因42.75万元的欠税行为，发布了3条欠税公告。

珍珠红酒业今年以来更是发布了5条欠税公告，合计欠税金额247.39万元。其还有动产抵押4条，涉及债权数额合计6.6亿元。

对此，广东明珠上述工作人员表示：“实控人他其实不是没有资产，他是资产的流动性在目前这个节点相对较差。比方说100元的东西，我10元卖给你，肯定能变现。但是这种方式变现对他（张坚力）个人的资产实际价值损失是特别大的。从他个人的角度而言，肯定也不倾向于这种方式。目前公司与他沟通，就是在找一个既符合法律法规也符合监管要求，然后公司和实控人双方也都能接受的一个整体方案。”

实控人久居澳大利亚，铁矿行业今年依旧低迷

本次张坚力业绩补偿款问题的暴露并非孤立事件，而是广东明珠多重历史问题的集中爆发。

2021年，广东明珠因实控人张坚力通过关联方系统性侵占资金近40亿元，导致审计报告被出具“无法表示意见”，公司股票随即被实施退市风险警示（*ST）。张坚力本人也被证监会立案调查，最终被处以500万元罚款及5年证券市场禁入。

值得注意的是，张坚力本人自2020年辞任公司董事长以来，并未在广东明珠内担任任何职务。

2020年7月，广东明珠公告：“因新冠疫情全球蔓延以来，至今张坚力仍居住在澳大利亚，未知何时才能回到公司现场工作。对此，身为董事长，张坚力认为自己不能完全满足勤勉尽责的任职要求。张坚力决定辞去目前所担任的公司第九届董事会董事长、董事、董事会下设各专门委员会职务以及所兼任的所有职务。”

关于张坚力目前是否仍在澳大利亚，广东明珠上述工作人员5月14日表示：“我跟实控人只是网友，他人在哪里，其实我真的不是很清楚。”关于他是否来过公司，上述工作人员称：“我们有好多个办公地点，我是不知道的。”

虽然广东明珠后续通过资产重组及现金偿还、资产抵债艰难“摘星脱帽”，但公司近年来的核心资产就是大顶矿业的经营性资产包。

而自2022年起，由于房地产深度调整导致需求急剧萎缩，钢铁行业陷入“供需双弱”的困境。这一年，钢铁行业盈利急转直下，正式宣告进入漫长的调整阵痛期。

2022—2025年，广东明珠分别实现归母净利润2.96亿元、1.54亿元、550.75万元、1.84亿元，而公司2021年归母净利润则为9.27亿元。今年第一季度，由于精铁粉产销量以及销售单价同比增长等因素，广东明珠营收同比增长16.99%至1.88亿元；归母净利润同比增长13.32%至8278.18万元。

展望2026年，广东明珠在2025年年报中表示，2026年，铁矿石行业将面临“需求不足”的核心矛盾，受房地产市场持续低迷、制造业投资增速减缓和国际贸易增速下降等因素影响，近几年我国钢铁行业生产和钢材消费整体呈高位下降态势。

广东明珠预计“十五五”期间，受经济增速趋缓、基础设施逐步完善、房屋建筑下行等因素影响，我国钢材需求将在“十四五”基础上进一步下降。公司预计2026年国内铁矿石全年可能弱势震荡，铁矿石价格将在一定区间内波动，且波动率可能进一步下降。

中国冶金矿山企业协会常务副会长兼秘书长高烈在4月16日的铁合金行业发展及市场交流会上表示：“2026年，国内外宏观环境整体偏暖，全球风险情绪回升，对铁矿石等大宗商品价格形成支撑。同时，全球铁矿石供需延续过剩格局，过剩幅度扩大3000万~3500万吨。若无重大供给扰动或国内需求超预期刺激政策，铁矿石价格将难以脱离‘低利润、低波动、结构性机会主导’的新常态。”■

“徐翔案”余波未平 昔日南通商业龙头ST文峰控制权转让流产

时代财经 高秋榕

5月12日，南通商业龙头ST文峰（601010.SH，以下简称“文峰股份”）一字跌停，这是自4月28日披露年报后，其遭遇的第四个跌停板。今年以来，其股价已跌超30%。

前一日晚间，文峰股份披露公告称，公司控股股东江苏文峰集团有限公司（以下简称“文峰集团”）终止筹划控制权变更事项。

上述事项源于5月7日，文峰股份收到通知称，控股股东文峰集团正筹划股份转让事宜，或导致公司控制权变更。但自5月8日停牌以来，文峰集团与意向受让方就控制权转让事宜进行了充分沟通。因所涉事项较多，相关交易方经慎重考虑、磋商，终止筹划本次控制权变更事项。

值得注意的是，此次文峰集团筹划控制权变更，正值文峰股份面临年报被出具非标审计意见、股票被实施其他风险警示，以及文峰集团八成持股遭质押的多重困局。昔日南通商业龙头，为何会走到这一步？

审计亮灯，控股股东高比例质押股份

文峰股份的审计机构大信会计师事务所（以下简称“大信所”）对文峰股份2025年年报出具了保留意见的

昔日南通商业龙头，为何会走到这一步？

审计报告，这一“非标”意见直指公司资金往来与关联交易的合规性问题。

审计报告显示，2024年文峰股份通过“长安宁·盛世百瑞1号”信托向经产国际融资租赁有限公司（以下简称“经产国际”）投资了2.50亿元，但2024—2025年，经产国际与文峰集团多家子公司签订《融资租赁合同》，向指定公司提供借款合计3.74亿元。截至2025年年末，经产国际提供融资尚未归还的金额为1.74亿元。

存在投资资金管理问题的还有文峰股份子公司对江苏盖睿健康科技有限公司（以下简称“江苏盖睿”）的2.19亿元投资。审计发现，江苏盖睿的关联公司随后向“江苏苏叶置业有限公司”（下称“苏叶置业”）及其关联方提供了总计1.23亿元借款，而苏叶置业为此前由文峰集团控股的子公司的新控股股东。截至2025年年末上述借款尚未全部归还。

对此，文峰股份董事会在公告中表示，上述投资存在投资资金管理问

题，投资资金管理偏离控制目标，公司与投资资金相关的内部控制存在重大缺陷。公司独立董事谢德兵也指出，因无法核实该等款项之实质用途，其无法合理判断该事项对2025年度财务报告的影响程度，亦无法确认该事项是否已在2025年度财务报告中予以真实、准确、完整披露。

除此之外，文峰股份子公司一笔价值约5190万元的威士忌采购及回购交易，也被发现与文峰集团子公司存在隐秘的资金关联。

“2025年度公司存在多项已识别的重大及重要内部控制执行缺陷，如会计核算、财务管理、采购管理、投资管理、资金管理、委托理财、内部追责等，涵盖经营管理的多个关键环节。”谢德兵表示，其已提请公司尽快修改和完善相关内控制度，完善公司治理机制。

值得注意的是，文峰股份内部治理混乱，文峰集团自身也有着不小的资金压力。截至5月7日，文峰集团累计质押文峰股份A股股份3.89亿股，占其持股数量的87.53%，占公司总股本的21.06%。公告显示，今年一季度，文峰集团母公司营收为0，净利润亏损883.18万元，经营活动产生的现金流量净额为-3196.82万元。

去年陷入亏损，“徐翔案”余波未平

文峰股份是江苏省南通市的商业

连锁龙头企业，主营百货、超市、电器及购物中心的连锁经营业务，旗下“文峰大世界、文峰千家惠、文峰电器、文峰超市”等品牌在南通当地具有较高的知名度，2025年其在南通地区的营收达10.39亿元，占总营收的近七成。

而在线上渠道分流、新零售业态迭代、商业竞争白热化的当下，文峰股份的业务经营也面临多重挑战。一位当地的消费者对时代财经表示：“小时候感觉文峰大世界开得到处都是，现在好像都没怎么见到了。”

2025年，文峰股份的经营业绩出现恶化，实现营业收入15.05亿元，同比下滑20.43%；归母净利润亏损0.95亿元，同比骤降185.23%，这是公司2023年以来首次出现年度亏损。

业绩“变脸”的主要原因，是公司计提了约0.70亿元的资产减值损失以及约0.64亿元的未决诉讼预计负债。而上述诉讼负债主要源于多年前的“徐翔案”带来的连锁反应。

2014年，文峰股份原董事长徐长江为减持套现，与徐翔约定，由徐翔接盘徐长江通过大宗交易减持的股票，徐长江控制上市公司发布利好公告，徐翔则通过二级市场控制文峰股份的股价和交易量，以此配合拉升文峰股份的股价。

最终经认定，徐翔通过竞价交易和大宗交易方式买卖文峰股票获利

4.54亿元；徐长江减持套现67.62亿元，盈利51.49亿元，违法所得34.08亿元。2017年，徐翔、徐长江被判处操纵证券市场罪，文峰股份也因信息披露违法受到行政处罚。

2025年1月，江苏省高级人民法院判决文峰股份需对徐翔、徐长江赔偿义务承担连带赔偿责任。

根据年报，截至2026年4月28日，法院已作出生效判决并已执行金额109.63万元，并作出生效判决尚未执行的金额0.63万元，同时作出一审判决尚未生效的金额859.78万元，因超过诉讼时效一审判决驳回金额1994.21万元，尚未作出一审判决的金额841.78万元。

然而，这或只是冰山一角。截至今年1月，南京中院关于徐翔、徐长江、文峰股份操纵证券市场责任纠纷案合计收到1015名投资者起诉，中证资本市场法律服务中心测算投资者损失合计约8674.39万元（实际损失金额以法院判决为准）。

这场旷日持久的诉讼，不仅给文峰股份带来直接的财务赔偿压力，更对公司的声誉和持续经营能力构成长期挑战。

“公司基于谨慎性原则，2025年年末计提预计负债4136.37万元。但因案件尚未判决完毕，后续判决进展可能导致公司对预计负债金额进行调整。”文峰股份在年报中指出。■

NEW ENERGY · 新能源

国产晶圆代工最大并购案过会 中芯国际406亿元吞下中芯北方

时代财经 盛兰 高秋榕

5月11日晚，中芯国际（688981.SH）披露，其收购中芯北方集成电路制造（北京）有限公司（以下简称“中芯北方”）49%股权的计划，已获上交所并购重组委审议通过。

这意味着这项从2025年便启动的国产晶圆代工行业最大规模并购案，已经度过关键的监管关口，后续将等待证监会注册，完成股份发行、资产交割。彼时，中芯北方将成为中芯国际的全资子公司。

根据日前中芯国际发布的《发行股份购买资产暨关联交易报告书（上会稿）》，此次交易价格约406亿元，溢价为98.19%，且此次并购不募集配套资金。

交易对方则分别为国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“国家集成电路投资中心”）、北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）（以下简称“集成电路投资中心”）、北京亦庄国际投资发展有限公司（以下简称“亦庄国投”）、中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”）及北京工业发展投资管理有限公司（以下简称“北京工投”）。

此次交易完成后，国家集成电路投资中心、集成电路投资中心、亦庄国投、中关村发展及北京工投将分别获取中芯国际4.18%、1.18%、0.75%、0.15%、0.15%的股权，位列中芯国际前十大股东。值得注意的是，此次并购重组案并未设置业绩承诺和补偿协议。

从受理到过会不足3个月

此番中芯国际收购中芯北方的事宜从2025年8月末启动，约4个月的时间便敲定了总交易金额及发行价，分别为406亿元、74.2元/股。

从时间进度来看，这项并购重组



案的审核推进速度颇为迅速。2026年2月，该交易正式获得上交所受理；3月初，中芯国际收到上交所关于本次交易的审核问询函；4月，中芯国际回复了交易所的问询函并披露《发行股份购买资产暨关联交易报告书（修订稿）》（以下简称“修订稿”），最终上交所并购重组委于5月11日审议通过该交易。

这项科创板史上最大的并购重组案，从启动到并购重组委审议通过仅耗时8个多月，而从受理到过会，用时不足3个月。

据悉，中芯北方总部位于北京，拥有两条12英寸晶圆生产线，每条月产能3.5万片，总月产能达7万片。核心业务覆盖65~28nm成熟制程代工，是国内技术水平领先的芯片制造基地之一。

近年来，中芯北方经营效益持续释放。2023年、2024年及2025年1—8月，该公司营业收入分别为115.76亿元、129.79亿元和90.12亿元；扣非归母净利润分别为5.49亿元、16.30

亿元和14.68亿元；毛利率分别为10.73%、12.50%和14.74%，呈现持续上升趋势。

值得注意的是，作为晶圆代工行业核心经营评价指标的EBITDA利润率，中芯北方在2023年、2024年及2025年1—8月分别录得49.94%、51.64%和52.58%，显著优于同行业可比公司平均水平，反映出其在现金流创造能力、成本管理及规模效应方面的优势。

中芯北方产能利用率亦稳步提升，2023年、2024年及2025年1—8月分别录得88.74%、96.34%和100.76%，显示其产线运行效率处于行业较好水平。

竞争日趋激烈，亟须筑牢规模壁垒

此次收购的背后，是晶圆代工行业日益激烈的竞争格局。晶圆代工是芯片制造的核心环节，而芯片则是数字经济、AI、新能源等的底层硬件，随着AI算力、新能源汽车、功率半导体需求的爆发，晶圆代工产业的重要性

日益凸显。

行业的这一趋势，直接反映在了龙头公司的业绩上。财报显示，作为晶圆代工龙头的中芯国际2025年营收约为673.23亿元，同比增长16.5%；归母净利润约为50.41亿元，同比增长36.3%；毛利率和净利率分别为21.6%、10.7%。当年，中芯国际晶圆代工业务收入约627.94亿元，同比增长17.9%。

不过，尽管中芯国际2025年在全球纯晶圆代工企业中销售额排名全球第二、国内第一，但其表示，公司与全球行业龙头相比，在技术水平上仍存在一定差距，目前市场占有率也相对有限，未来产能结构或将出现供过于求的局面。

“未来，如果公司无法及时提供有竞争力的工艺技术和平台，可能面临客户流失与定价能力减弱的情况。”中芯国际指出。

此次中芯国际收购中芯北方，便是中芯国际强化自身规模壁垒，增加协同效应，应对市场竞争的重要举措。

实际上，中芯北方已经是中芯国际重要的控股子公司，当前中芯国际持有中芯北方51%的股权。中芯国际日前表示，虽实现控股，但中芯北方重大经营决策、产能规划、客户分配、技术路线等事项需履行多方股东沟通决策程序，存在一定沟通成本。

中芯北方成为中芯国际的全资子公司，可简化治理流程，实现统一决策、高效执行，强化对核心晶圆制造资产的掌控能力，契合晶圆制造行业重资产、长周期、高协同的运营特点。交易完成后，中芯国际将与中芯北方在工艺技术、客户资源、供应链、产能布局、运营等方面实现深度协同。

具体表现包括，技术平台共享加速工艺成熟与迭代，降低研发分摊成本；集中采购增强议价能力并保障供应链安全；统一调配12英寸成熟制程产能，提升整体交付能力；统一生产、质量、财务管理体系等。■

627.94

亿元



AI“挖矿”挖到上游 云南锗业年内涨超200%

时代周报记者 雨辰 发自上海

5月12日晚间，云南锗业（002428.SZ）发布股票交易异常波动公告称，公司股票连续三个交易日涨幅偏离值累计超过20%。

截至5月13日收盘，云南锗业涨0.09%，报收101.51元/股，盘中最高触及105.10元/股，创上市以来历史新高。年初至今，公司股价累计涨幅已达219.72%。

“高速光通信最近热度很高。”5月13日，一名半导体行业从业者向时代周报表示，随着算力需求持续提升，对数据传输速率的要求也越来越高，800G、1.6T等高速光模块需求明显升温。

伴随着AI与半导体行情持续火热，产业链上下游均受到资金追捧，云南锗业便是其中之一。不过，与股价狂飙形成反差的是，公司当前业绩表现仍较疲弱。

5月13日，云南锗业召开2025年度网上业绩说明会，时代周报记者围绕市场关注度较高的半导体材料业务、磷化铟晶片应用及产能等问题进行了提问。

AI行情向上游材料扩散

公开资料显示，云南锗业成立于1998年并于2010年在深交所上市，公司主营业务包括锗矿开采、锗系列产品以及化合物半导体材料的研发与深加工。其中，化合物半导体材料主要包括砷化镓晶片和磷化铟晶片。

5月13日，TrendForce集邦咨询分析师高乐耘告诉时代周报，InP（磷化铟）是800G/1.6T光模块的核心发光材料，硅光子方案同样需要InP增益芯片作为光源，因此两者是互补关系而非替代关系。

“随着AI数据中心需求持续扩张，InP基板与磊晶产能供应持续处于偏紧状态，而新产能释放需要较长周期，短期内供需压力难以快速缓解。”高乐耘表示。

云南锗业在2025年年报中也表示，随着AI算力和数据中心快速发展，化合物半导体材料需求整体增加，尤其是应用于光通信领域的磷化铟晶片需求增长较快。

事实上，当前市场交易的已不仅是光模块本身，而是整个AI光通信产业链。随着海外AI资本开支持续增长，高速光模块需求快速提升，A股光模块、CPO、光芯片等方向持续活跃，而位于更上游的半导体材料环节，也开始受到资金关注。

Wind数据显示，半导体材料指数成分股中，包括中船特气（688146.SH）、兴福电子（688545.SH）、三孚股份（603938.SH）、石英股份（603688.SH）等在内的多家公司年内涨幅已超过100%；其中，欧莱新材（688530.SH）、云南锗业、华特气体（688268.SH）涨幅超过200%。

高乐耘表示，当前行业需求端整体较为饱满，主要挑战集中在供给侧，尤其是上游关键材料供应紧张。其中，法拉第旋光片（Faraday Rotator）与InP（磷化铟）基板供给持续偏

紧，新产能预计于2027—2028年陆续释放，短期内供应紧张态势难以缓解。此外，高速雷射芯片、DSP、TIA/Driver IC同样处于供应偏紧状态。

股价翻倍背后：业绩承压

不过，相比资本市场的热情，云南锗业当前业绩表现并不强势。

2025年，云南锗业实现营业收入10.66亿元，同比增长38.89%；但在营收增长近四成的情况下，公司归母净利润仅2014.60万元，同比下降62.06%。

值得注意的是，2025年计入云南锗业当期损益的政府补助达2940.54万元。公司非经常性损益合计2695.26万元。若剔除非经常性损益影响，公司扣非归母净利润亏损680.67万元，同比下降126.02%。

进入2026年，公司盈利压力仍未明显缓解。第一季度，公司实现归母净利润910.71万元，同比下降10.71%；扣非归母净利润484.70万元，同比下降32.14%。

对于利润下滑原因，云南锗业在公告中解释称，主要系本期产品收入及成本变动使得综合毛利率较上年同期下降以及期间费用较上年同期上升所致。

5月13日，云南锗业副总经理、董事会秘书张鑫昌在2025年度业绩说明会回答时代周报记者提问时表示：“截至目前，公司主要业务仍为锗系列产品的精深加工及研发。公司生产的化合物半导体材料磷化铟晶片，可以用于生产光模块中的激光器、探测器芯片。”

不过，从收入结构来看，目前云南

锗业超过八成收入仍来自传统锗系列产品，光通信相关业务占比并不高。

张鑫昌也指出，截至2025年度，公司化合物半导体材料产品（包括砷化镓晶片、磷化铟晶片）营业收入占总营业收入比重为12.93%，相关产品毛利占公司整体毛利的14.29%，占比仍相对较低。

对于市场关注的磷化铟业务进展，张鑫昌表示：“良品率提升是推动产品制造成本下降的重要因素，目前公司各类产品良品率均处于逐步提升过程中，项目建设及市场开拓工作也在稳步推进。”

云南锗业董事长、总经理包文东也在业绩说明会上表示，公司“高品质磷化铟单晶片建设项目”建设工作正按计划开展。

产能方面，截至2025年年末，云南锗业材料级锗产品锗锭产能为47.60吨/年，太阳能磷化铟晶片产能为125万片/年（折合4英寸），光纤用四氯化锗产能为60吨/年，红外光学锗镜头产能为3.55万套/年，砷化镓晶片产能为80万片/年（2~6英寸），磷化铟晶片产能为15万片/年（2~4英寸）。

不过，对于市场关注的化合物半导体材料业务前景，张鑫昌也提示称：“磷化铟晶片价格走势及未来供需关系变化仍存在较大不确定性，对未来业绩的影响仍需结合市场环境及业务开展情况综合判断。”

在AI行情持续向产业链上游扩散的背景下，云南锗业能否真正将材料优势转化为业绩增量，仍有待市场验证。■

2695.26

万元



CRO龙头涉嫌信息披露违法违规 泰格医药实控人突遭立案

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

5月13日，CRO（合同研究组织）龙头泰格医药（300347.SZ；03347.HK）A股股价盘中一度跌超11.99%，港股股价一度跌超9%。截至当日收盘，泰格医药A股股价收于49.09元/股，下跌4.74%；港股股价收于36.02港元/股，下跌5.26%。

泰格医药股价大幅波动，或许源于上一个交易日的一份公告。

5月12日晚间，泰格医药发布公告称，公司实际控制人叶小平、曹晓春于当日分别收到中国证监会的《立案告知书》，因涉嫌泰格医药持股变动相关信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对公司实际控制人叶小平及曹晓春立案。

根据泰格医药2025年年报，叶小平和曹晓春签署了《一致行动协议书》，两人一致行动人、泰格医药实际控制人。

泰格医药在上述公告中称，上述立案调查内容为关于叶小平、曹晓春过往历史持股变动过程中的信息披露相关事项，两位实际控制人历次减持均进行了相应公告，且持股情况亦在公司定期报告中予以披露。

在发布立案公告的同时，泰格医药还补充披露了一份《简式权益变动报告书》。在5月13日泰格医药举办的2025年业绩说明会上，泰格医药董事长叶小平表示，因公司增发、H股上市、股份回购、减持/增持等事项导致的两位（股东）持股比例变动超过5%，两位股东未就被动持股比例变动情况披露专门的《简式权益变动报告书》从而导致了本次调查。

“前述事项与公司经营无关，不会对公司正常经营造成影响。”泰格医药在公告中表示，两位实际控制人将积极配合中国证监会的相关工作，并严格按照监管要求履行信息披露义务。

5月13日，时代周报记者就本次



立案具体情况，以投资者身份致电泰格医药在年报中披露的董秘办联系电话，电话接通提示音转人工服务后，对方表示其为泰格医药物业前台，且无法提供公司董秘办联系方式。

涉嫌信息披露违法违规

从5月12日公司补充披露的《简式权益变动报告书》来看，2014年12月1日到2025年9月24日的近11年间，叶小平和曹晓春共39次主动增持或减持、被动增加或稀释所持公司股份。

原因包括公司实施股权激励计划、非公开发行股票、回购注销限制性股票、回购公司股票、H股上市及信息披露义务人增持、减持股份等。

其中，曹晓春曾在2017年第一次主动减持泰格医药股份，减持比例为0.6856%；叶小平则在2018年第一次主动减持泰格医药股份，减持1000万股，减持比例达到1.9993%。

整体来看，在上述时间段内，两位实际控制人对泰格医药的合计持股比例从37.5637%减少至26.727%，其中主动减少4.21%，被动减少6.63%，累计持股比例减少10.8368个百分点。

泰格医药在上述报告书中称，本次权益变动指的是，叶小平和曹晓春合计持股比例累计减少超过5%。

按照相关规定，泰格医药的两位实际控制人持股比例减少比例已超过5%，应进行《简式权益变动报告书》的披露。泰格医药在公告中称，两位实际控制人历次减持均进行了相应公告。

根据《上市公司收购管理办法》，投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的5%后，其拥有权益的股份占该上市公司已发行股份的比例每增加或者减少5%，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，向中国证监会、证券交易所提交书面报告，通知该上市公司，并予公告。

根据证监会对上述条款的解释，满足上述条件的投资者及其一致行动人占该上市公司已发行股份的比例触及5%的整数关口时（不含5%），如10%、15%，须在3天内单独发布《简式权益变动报告书》，而非仅披露减持公告或在定期报告中披露。

2025年第一季度报告显示，叶小平持有泰格医药20.58%的股份，曹晓

春持有5.96%，两人合计持有股份比例为26.54%。

第一季度净利润降超七成

根据2025年年报，叶小平现担任泰格医药董事长，曹晓春任公司董事、总经理。

泰格医药官网显示，叶小平曾在西安杨森、施贵宝、罗氏的医学注册部工作达十余年，任上海罗氏制药有限公司医学注册总监6年；曹晓春拥有35年以上药品研发和临床研究工作经验，以及丰富的企业管理经验。2004年，叶小平和曹晓春联合成立泰格医药。

泰格医药是一家为新药研发提供临床试验全过程服务的合同研究组织（CRO），其提供的服务主要包括临床试验技术服务和临床试验相关及实验室服务。

2025年年报显示，泰格医药临床技术服务营收为32.67亿元，占总营收比重为47.81%；临床试验相关服务及实验室服务营收为34.47亿元，占总营收比重为50.44%。

与泰格医药成立时CRO行业高速增长、需求强劲相比，过去几年，国内生物医药研发需求波动明显。尤其是2024年，国内创新药融资进入寒冬，很多未盈利的初创型生物科技公司面临现金流压力，国内CRO行业面临较大竞争压力和增长挑战。

到2024年年底，部分中小型临床CRO已经开始逐渐收缩规模。2024年，泰格医药营收和净利润均出现两位数同比下滑，其中归属于上市公司股东的净利润同比下降近八成。

2025年，在国内创新药BD出海爆发、供给端中小企业出清等因素影响下，2025年CRO行业出现回暖，2025年，泰格医药营收68.33亿元，同比增长3.48%；归属于上市公司股东的净利润为8.88亿元，同比增长119.15%。

然而，今年第一季度，泰格医药利润再度走弱，当期营收为18.01亿元，同比增长15.17%；归属于上市公司股东的净利润0.49亿元，同比下降70.36%。

50.44%



恒瑞医药拿下152亿美元BD大单 股价为何冲高回落？

时代财经 杜苏敏

5月12日，A股医药板块迎来重磅消息。医药“老大哥”恒瑞医药（600276.SH；01276.HK）午后股价直线拉升，A股盘中一度触及涨停，港股一度涨超16%。

不过，市场的亢奋情绪并未持续至收盘。随后股价震荡回落，截至收盘，恒瑞医药A股、港股涨幅均收至4.84%。

消息面上，5月12日，恒瑞医药宣布与跨国药企百时美施贵宝公司（下称“BMS”，BMY.US）达成全球战略合作及许可协议，合作涉及总金额高达约152亿美元，双方将共同推进13款涵盖肿瘤学、血液学及免疫学的早期项目。

除了涉及的项目数量较多、合作总金额高，时代财经注意到，与以往国内药企单纯将管线授权给海外巨头的模式不同，本次合作呈现出鲜明的“双向性”特征。具体来看，本次合作协议包含4项恒瑞医药肿瘤学及血液学项目、4项BMS免疫学项目，以及双方依托恒瑞医药研发引擎与多元创新技术平台共同研发的5项创新项目。

在权利划分上，BMS获得上述恒瑞医药原研项目及依托恒瑞医药平台共同研发项目在除中国内地、港澳地区以外的全球独家权利。恒瑞医药获得上述BMS原研项目在中国内地、港澳地区的独家权利，BMS保留



除这些区域外的全球其他区域权利。

在财务条款上，BMS将向恒瑞医药支付可达9.5亿美元的相关付款，其中首付款高达6亿美元，另有两笔合计3.5亿美元的周年付款。协议的潜在总交易额可达约152亿美元。此外，恒瑞医药有权向BMS收取产品净销售额的相应分梯度销售提成（不包括中国内地、港澳地区）。

不过，上述13个项目均尚未进入临床研究阶段，且早期临床开发将由恒瑞医药全面负责。这意味着，虽然6亿美元首付款是实打实的利好，能立即增厚公司的现金储备和当期利润，但后续的研发投入也会持续产生费用。此外，项目均处于临床前阶段，

也意味着尽管合作总额高达152亿美元，但短期内无法兑现。

公告还特别指出，该交易需根据美国《哈特—斯科特—罗迪诺反托拉斯改进法案》（HSR法案）获得相关监管机构的批准。《HSR法案》要求，对于规模超过一定限额的合并、收购、合资企业成立以及某些特定独家药品许可协议，必须进行申报。

时代财经注意到，近年来，随着中国创新药企实力增强、交易金额增加，触发这一条款的对外授权交易并不鲜见。今年第一季度，信达生物（01801.HK）、英矽智能（03696.HK）都曾因与礼来（LLY.US）的交易合作触发《HSR法案》审查，甚至一度

被市场误读为“礼来要收购公司”，后均被澄清为谣言。

今年2月，信达生物与礼来达成约85亿美元的战略合作；同年3月，英矽智能与礼来达成最高27.5亿美元的合作，成为中国AI制药领域价值最高的一笔对外授权。

近年来，恒瑞医药在海外交易模式上一直走在国内药企前沿。2024年5月，恒瑞医药与美国公司Hercules就三款GLP-1药物达成交易合作，一度在国内掀起NewCo（海外新设主体）模式热潮。当时的协议显示，恒瑞医药除了获得常规的首付款和里程碑付款总计59.25亿美元，还将获得Hercules近20%的股权。

当时，国内生物医药融资环境持续遇冷、IPO通道锁紧，NewCo模式被看成一种替代性退出路径，药企不完全卖断管线，而是通过股权分享未来的资本运作收益。《2025年中国生物医药投融资蓝皮书》数据显示，2025年我国药企完成NewCo出海交易16笔，涉及15家企业，交易总金额超163亿美元，交易数量同比增长128.6%，参与企业数增长150.0%。

实际上，恒瑞医药与BMS的此次合作，只是中国创新药出海浪潮中的一个缩影。国家药监局最新发布的数据显示，今年第一季度，我国创新药对外授权（BD）交易总额突破600亿美元，已接近2025年全年1357亿美元总额的一半。

6

亿美元



CULTURAL TOURISM
文旅ESTATE
地产CONSUMPTION
消费AUTOMOBILE
汽车TECHNOLOGY
科技THE TIME WEEKLY
时代周报TIME INDUSTRY
产经
专业视角洞悉产业变革

18 | 马化腾自曝腾讯AI曾上了漏水的船



阿里AI进入回报期 未来三年资本开支或远超3800亿元

时代财经 林心林

“现在阿里服务器内几乎没有一张卡是闲置的。”

过去两年，市场对AI产业的核心疑虑始终围绕着一个关键命题，即前期投入的海量资金何时才能转化为可落地的盈利成果。

阿里或许率先给了资本市场一个答案。

“阿里全栈AI技术投入已正式跨越初期培育阶段，进入正向的规模商业化回报周期。”5月13日，阿里巴巴首席执行官吴泳铭称。当前，几乎没有头部云厂商给出自家AI开始赚钱的表态。

当日，阿里巴巴集团(09988.HK)发布2026财年第四财季(自然年2026年3月底止季度)业绩及全财年财报。当季，阿里实现营收2433.80亿元，同比增长3%，相较上个季度增速持续放缓。剔除已处置的高鑫零售、银泰业务后，同口径增速达11%。

利润方面，归属普通股股东净利润为254.76亿元，同比增长106%；经营亏损8.48亿元，2025年同期经营利润为284.65亿元。

5月13日，阿里巴巴美股(BABA.NYSE)盘前一度跌超3%。开盘后中概股多数上涨，阿里巴巴一度涨超8%。

即时零售份额翻倍增长

2026财年(自然年2025年4月1日—2026年3月31日)，阿里巴巴集团营收10236.7亿元，同比增长3%，净利润1059.04亿元。这是阿里全财年收入首次站上万亿元。

作为基本盘业务，阿里中国电商集团业务主要包括传统电商业务、即时零售(包含淘宝闪购)和中国批发商业三大板块。

截至2026年3月31日，今年第一季度阿里中国电商集团整体实现收入1222.2亿元，同比增长6%，与上季

度一样保持放缓；经调整EBITA为240.1亿元，同比下滑40%。

其中，传统电商业务于季度内实现收入962.92亿元，较过去两个季度持续放缓，同比下降1%；该板块中占比超七成的CMR客户管理收入增长仅1%。

对此，阿里在财报中解释，主要是为了帮助商家拓展业务规模、提高在平台上的投入意愿，因此更新了针对部分商家的营销发展计划，将部分针对商家的补贴与其在平台上的投入挂钩，会使得在会计处理上原来计在销售和市场费用的这部分补贴，将被视作客户管理收入的冲减项。

阿里指出，若不考虑该计划的影响，同口径客户管理收入同比增长将为8%。

传统业务持续放缓的同时，市场更为关注的是即时零售业务的投入与盈利情况。

阿里于2025年4月正式推出即时零售品牌“淘宝闪购”，并在之后的第二、第三季度不断加大投入。最新财报显示，2026年第一季度即时零售业务实现收入199.88亿元，同比增长57%，占中国电商集团整体收入较上季度提升3个百分点至16%。

“经过一年的投入，即时零售业务飞速发展，我们的市场份额取得了根本性的变化。”管理层指出，对比大规模投入之前，今年阿里即时零售的订单规模跟市场份额都取得了显著的提升，其中1—3月整体订单规模为去年同期的2.7倍，且非餐饮零售部分是去年的3倍。

另据今年3月高盛发布的报告，当前美团、淘宝、京东的日均订单比例稳定在5:4:1左右。时代财经从5月13日的电话会上获悉，4月以来，在保持订单规模的同时，阿里通过物流效率提升和订单结构优化等推动UE(单位经济效益)的优化。“我们有信心在新财年结束前实现UE转正。”

不过，目前财报里并没有披露即时零售业务的具体利润。

AI开始赚钱了?吴泳铭称要抓住投入窗口期

电话会上，管理层将大部分交流时间用于向外界阐述AI业务的投入转化与商业变现。

近两年，市场对于AI互联网公司要求已经更趋严格，市场开始要求这些巨头呈现量化的收入指标，如ARR，而非单纯叙事驱动。

在敏感焦虑的资本情绪里，吴泳铭率先宣布，阿里全栈AI已进入正向的规模商业化回报周期。财报显示，第一季度阿里云外部商业化收入实现40%的加速增长，AI相关产品收入连续第11个季度三位数增长，符合机构预测数据。

时代财经注意到，阿里还首次披露了AI相关产品的收入规模，其中第一季度为89.71亿元，在云外部商业化的收入占比达到30%。对比此前数个季度，该占比在20%左右。

“预计未来一年，AI相关产品收入在外部商业化收入中的占比将突破50%，成为阿里云收入增长的主要引擎。”管理层在电话会上透露，AI正在驱动阿里云全业务升级，增长动力从传统的计算存储，全面转向模型、算力与Agent服务。

按此计算，阿里AI相关产品年化经常性收入(ARR)达358亿元，这一指标普遍被视作衡量商业化进度的重要参考。

吴泳铭在会上称，预计今年6月份所在季度，包含百炼MaaS平台在内的AI模型与应用服务ARR将突破100亿元，年底突破300亿元。“这部分收入的高利润率优势逐渐凸显，将是我们未来收入健康、高质量的增长支柱。”吴泳铭随后还补充称，事实上，近期AI ARR已经突破80亿元。

不过，投资者仍担心AI相关高额投入对财报数据的拖累。第一季度中，多项经营指标数据波动与AI投入紧密相关。

期内，阿里经营亏损8.48亿元，而去年同期经营利润为284.65亿元，这

主要是由于经调整EBITA减少所致。“主要归因于对科技业务、即时零售以及用户体验的投入，部分被客户管理服务及云业务的持续增长所带来的经营业绩改善，以及多项业务运营效率的提升所抵消。”阿里公告称。

此外，经营活动产生的现金流量净额762.13亿元，同比下降53%，且自由现金流转为负，这背后都指向了云基础设施支出增加等因素。

阿里管理层则坚定传达对AI投入的决心。电话会上，管理层称，对于阿里而言，AI投入的窗口期可能仅有几年时间，因此，未来两年公司仍将坚定地投入AI。

同时，伴随着未来两年即时零售亏损大幅收窄，国际数字商业扭亏为盈，消费业务现金流将持续正向增长；而云基础设施投入也将推动AI收入加速、毛利率改善，提升云板块经营现金流。

吴泳铭则向外界强调，当前阿里对AI投资的必要性和回报确定性。

“从现在AI业务发展趋势来看，我觉得AI更像制造业。”吴泳铭称，当阿里要获得更多收入时，必须去建设“AI训练”与“AI推理”两大数据中心工厂，两大工厂的规模影响着未来的收入规模。

尽管目前市场对于算力是否过剩仍有诸多讨论，吴泳铭直言，当前阿里大量投入的AI数据中心建设的投资回报十分确定。其指出，在云IaaS、MaaS平台及AI原生软件的驱动下，“现在阿里服务器内几乎没有一张卡是闲置的。”

这对于中短期资本开支仍是一笔不小的压力。对标大模型爆发前的2022年，吴泳铭称未来要建的数据中心规模，对比2022年呈现10倍以上的增长。为了建设算力数据中心，吴泳铭强调，阿里所投入资金或远超此前规划的三年3800亿元。

随着阿里喊话AI商业化落地，国内互联网大厂的AI竞赛，或将加速进入拼业绩、比回报的关键期。■

阿里管理层则坚定传达对AI投入的决心。电话会上，管理层称，对于阿里而言，AI投入的窗口期可能仅有几年时间，因此未来两年公司仍将坚定地投入AI。

一季度资本开支319亿元 马化腾自曝腾讯AI曾上了漏水的船

时代周报记者 谢斯临 赵鹏 发自深圳

“还是希望船速能快一点。”
尽管AI已经全线提速发展，但马化腾仍然希望腾讯(00700.HK)的步伐再快一些。

5月13日晚，腾讯发布2026年一季度财报。报告期内，腾讯实现营业收入1964.58亿元人民币(以下单位等同)，同比增长9%。Non-IFRS经营利润756.27亿元，同比增长9%。

不过，相比业绩上的变化，市场更关心腾讯AI的进展。据《每日经济新闻》报道，在财报发布当天召开的股东大会上，腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾回应了腾讯AI是否落后的问题。他指出：“原来一年前我们以为上了船，后来发现那个船漏水了，现在感觉站上去了，还坐不下去，还是希望船速能快一点。”

在财报发布后的业绩交流会上，腾讯管理层也重点提及AI。腾讯方面指出，随着国产自研相关算力资源逐月落地供给，2026年下半年资本开支的增幅会尤为明显。

财报数据显示，2026年一季度腾讯资本开支为319.36亿元，相比去年同期的274.76亿元增长16%。虽已取得明显增长，但与同日发布财报的阿里巴巴(BABA.NYSE; 09988.HK)相比，腾讯的表态仍显保守。阿里巴巴CEO吴泳铭在2026财年第四季度及全年业绩财报分析师电话会上指出，为了实现上个季度末所说的“未来五年云和AI商业化年收入突破1000亿美元”的目标，阿里云未来所持有的算力中心资产，将是2022年也就是AI爆发前的十倍以上，阿里未来三年的资本开支，可能远超此前承诺的三年3800亿元。

截至5月14日收盘，腾讯收报460.20港元/股，跌幅为0.52%。

游戏和广告挑大梁

业绩上，腾讯一如既往地稳健，游戏和广告依旧是挑大梁的角色。具体来看，一季度，腾讯增值服



在财报发布后的业绩交流会上，腾讯管理层也重点提及AI。腾讯方面指出，随着国产自研相关算力资源逐月落地供给，2026年下半年资本开支的增幅会尤为明显。

务收入961.10亿元，同比增长4%；毛利为601亿元，同比增长9%。得益于自研游戏收入占比提升，腾讯增值服务收入毛利率从去年同期的60%升至63%。

腾讯的增值服务主要包括游戏业务收入和社交网络收入等。其中，本土市场游戏收入454亿元，同比增长6%。这一数据要低于市场预期，不过，据腾讯方面透露，受2026年春节假期

晚于2025年影响，部分收入递延至本季后确认，致使营收增速滞后于本土市场游戏流水增速。

在具体产品方面，一季度内，腾讯旗下《王者荣耀》《和平精英》《三角洲行动》等长青游戏持续稳健增长，流水均创下新高。据AppMagic数据，受《王者荣耀》《和平精英》等游戏带动，腾讯游戏在2026年一季度以16亿美元手游内购收入稳居全球发行商第一，同比增长15%。

在海外市场方面，得益于《部落冲突：皇室战争》《无畏契约》等成熟产品的稳定运营，以及《鸣潮》等产品带来显著的用户与收入增量，腾讯一季度国际市场游戏收入达到188亿元，同比增长13%。

广告业务方面，一季度，腾讯营销服务业务实现收入381.71亿元，同比增长20%；毛利同比增长19%，达210亿元。腾讯表示，公司升级AI驱动广告推荐模型，完善微信生态内闭环营销体系，带动广告投放效果与广告单价同步上涨。“本季度各大主流行业广告投放普遍回暖，互联网服务、电商、游戏行业增幅最为突出。”

此外，腾讯金融科技及企业服务业务一季度实现收入598.85亿元，同

比增长9%。其中，金融科技收入上涨主要来自商业支付与理财业务增收；海内外市场需求上升(含AI相关服务需求)以及更有利的定价环境，推动了云服务的营收增长。

下半年资本开支会明显提升

主业的稳定，支撑腾讯保持更“平衡”的投入，而非竭尽现金流、牺牲利润的方式。一季度腾讯自由现金流为567亿元，经营活动产生的现金净额达1014亿元，现金储备充裕且持续增长。一季度末腾讯现金及现金等价物2177.70亿元，同比增长6%。

但腾讯想要迎头赶上自己的竞争对手，或许还应采取更积极的投资策略，腾讯管理层也深知这一点。

业绩会上，有投资者提问，全球同类型的科技公司，均已将经营现金流的80%，甚至100%，投入到资本开支中。相比之下，腾讯一季度的资本开支大概占经营现金流的30%。该投资者好奇，腾讯下一步的AI投入是否会继续增加，又会用哪些KPI来评估这些投资的回报。

“我们在AI相关服务的需求在持续增长，今年这一块的资本支出相比去年会有所增加。特别是在下半年，

随着国产芯片供应的逐步释放，算力供应局面能得到改善，资本开支会明显提升。”腾讯管理层对此回应。

在评估资本开支的投资回报上，腾讯管理层指出，公司会采取分产品、分业务差异化设定的方式。对于广告、游戏等现有成熟业务，评估指标更多看营收与利润；对于全新AI产品，考核重点偏向技术能力层面，包括基础模型的智能化水平，以及相关产品的整体使用规模、生态相关消耗体量等维度。

此外，腾讯管理层也回应了AI变现的问题。近期，字节跳动旗下AI应用豆包开始试水收费，让外界对C端AI应用的商业模式转变有不少关注。在腾讯看来，受付费意愿限制，AI产品面向个人用户的商业化落地难度相对较高，但同时，订阅模式又是必要的。

与传统互联网产品不同，AI无法以极低边际成本扩张，每一次模型调用和服务交付都会带来成本。腾讯管理层因此认为，行业不能再简单沿用“规模与DAU最大化”的传统互联网逻辑，识别高价值场景与扩大用户规模同等重要，甚至更为关键，这也成为腾讯在产品部署与模型协同设计中的新考量。

在C端付费业务发展困难重重背景下，腾讯AI战略的重心也有所迁移。业绩会上，有投资者问及微信生态何时能够接入Agent生态。腾讯管理层对此回应指出，未来小程序有望逐步升级为Agent的Skills，作为工具被Agent调用，从而为小程序带来新的流量与使用场景。但目前仍需解决产品设计与机制问题，因此无法给出明确的时间表。

与此同时，腾讯管理层表示，过去在GPU资源有限的情况下，腾讯优先保障了内部服务，如混元模型的研发、为元宝提供支持、广告和游戏的AI部署，以及WorkBuddy和CodeBuddy等用例。但未来，随着国产GPU供应的逐步增加，腾讯云将会拿到更多的算力资源，从而带动腾讯云加快扩张。■

“陶瓷”也能蹭上英伟达？ 蒙娜丽莎三连板 半导体收入为零

时代周报记者 朱成呈 闫晓寒 发自上海

市场对蒙娜丽莎“半导体概念”的关注度，明显高于实际业务进展。英伟达产业链的外溢效应，正在A股催生新的概念炒作。

5月12日，主营建筑陶瓷的蒙娜丽莎(002918.SZ)再度一字涨停，已斩获三连板。市场追捧的逻辑，并非地产复苏，而是其被贴上“陶瓷基板”概念标签。

在AI服务器与高速光通信场景中，GPU功耗与热密度持续攀升，对散热与电气稳定性的要求明显提高。相比传统PCB板，陶瓷基板机械应力强，形状稳定，且具备高强度、高导热率、高绝缘性等特性，因此被广泛应用于IGBT模块、光模块、车规级功率半导体以及高端算力设备中。

尤其随着英伟达新一代Rubin架构功耗不断突破，陶瓷基板正在成为英伟达产业链中的关键环节。资本市场随之迅速寻找映射标的，而带有“陶瓷”属性的蒙娜丽莎，被纳入想象空间。

但这种联想，很快遭到上市公司与业内人士双重“降温”。

5月12日晚间，蒙娜丽莎公告称，公司主营业务仍为建筑陶瓷产品研发、生产和销售，主营业务没有发生重大变化。公司2025年度营收和利润构成主要系建筑陶瓷产品主营业务

收入，未曾因半导体材料业务产生收入和利润。同时，公司提示近期股价明显偏离基本面，存在市场情绪过热及非理性炒作风险。

“建筑陶瓷与半导体陶瓷基板技术协同性几乎为零。”深度科技研究院院长张孝荣向时代周报记者表示，这是两种不同物质，建筑陶瓷(硅酸盐体系)与半导体陶瓷基板(氮化铝/氮化硅等先进结构陶瓷)在材料纯度、工艺精度、客户认证上存在根本性不同，仅“陶瓷”两个字一样。

时代周报记者就此采访蒙娜丽莎董秘，对方表示：“以公告为准。”

寻找第二增长曲线

1992年创立的蒙娜丽莎，长期扎根瓷砖主业。1996年，该公司凭借水晶砖产品打开市场，以差异化设计在建筑陶瓷行业建立起品牌认知。此后近二十年，中国房地产市场高速扩张，建陶行业进入黄金发展期，蒙娜丽莎一路向上，2017年登陆深交所。

房地产周期调整之后，建筑陶瓷行业也随之波动。需求收缩、价格竞争加剧，高端化与工程渠道转型进展低于预期，传统瓷砖业务增长空间不断被压缩。过去数年，蒙娜丽莎业绩持续承压，行业整体也逐渐从规模扩张转向存量竞争。

寻找第二增长曲线，是蒙娜丽莎要直面的现实问题。

近两年，该公司开始频繁向先进

陶瓷、电子陶瓷等方向靠拢。2025年11月，珠海晶瓷电子科技有限公司(以下简称“珠海晶瓷”)发生工商变更。由蒙娜丽莎全资子公司广东蒙娜丽莎投资管理集团有限公司间接控股的横琴晶瓷，成为珠海晶瓷控股股东。公开信息显示，珠海晶瓷经营范围涉及半导体分立器件、半导体专用设备及特种陶瓷制品制造等业务。

今年4月，蒙娜丽莎在投资者关系活动中表示，将着力构建第二增长曲线，通过参股、并购等方式，加快布局先进陶瓷等新材料赛道，培育未来增长点。

4月，无锡先进陶瓷企业海古德宣布完成新一轮融资，投资方包括国投创业、无锡润宇以及蒙娜丽莎等机构。海古德主要研发生产氮化铝陶瓷基片，其产品应用于LED照明、集成电路及大功率器件散热封装领域。

相比财务投资性质更强的海古德，珠海晶瓷更像是蒙娜丽莎亲自下场，布局电子陶瓷产业链的重要一步。不过，两者所处的发展阶段明显不同。

根据QYResearch数据，全球氮化铝陶瓷基板市场集中度较高，2024年前十厂商合计市场份额约达84%。主要玩家包括丸和、福建华清电子、TD Power Materials、电化、无锡海古德、株洲艾森达、国瓷材料、东芝材料、九豪精密陶瓷、郑州中瓷等。

其中，无锡海古德已具备较大规模量产能力，而珠海晶瓷目前尚未被

露明确的大规模出货数据。

天眼查数据显示，广东蒙娜丽莎投资管理有限公司对无锡海古德的持股比例仅为1.16%；相比之下，通过横琴晶瓷，蒙娜丽莎对晶瓷电子的控制力度明显更强。

“建筑陶瓷和半导体陶瓷基板、电子陶瓷材料虽都属于陶瓷领域，但在材料性能、生产工艺、应用场景等方面差异较大。”盘古智库高级研究员江瀚向时代周报记者表示，半导体陶瓷基板等对材料的纯度、电学性能等要求极高，建筑陶瓷企业虽在陶瓷烧制等基础工艺上有一定经验，但要进入半导体领域，需攻克诸多技术难题。

江瀚指出，建筑陶瓷企业切入半导体陶瓷基板、电子陶瓷材料，有一定技术协同性，但更多停留在资本市场概念层面。

估值存透支风险

股价连续涨停背后，蒙娜丽莎的基本面并未出现明显改善。

财报显示，2025年，蒙娜丽莎实现营收39.23亿元，同比下降15.28%；归母净利润5242.73万元，同比下降58.05%；扣非净利润4197.49万元，同比下降59.20%；经营活动产生的现金流净额为5.86亿元，同比下降27.3%。

如果拉长时间维度，蒙娜丽莎的下行趋势更为明显。2022—2025年，该公司营收分别为62.29亿元、59.21亿元、46.31亿元和39.23亿元，已连

续四年下滑。

蒙娜丽莎也在公告中坦言，陶瓷行业继续维持激烈竞争的态势，受国际局势影响，未来能源及化工材料价格可能面临大幅度上涨，进而对公司经营及盈利水平产生影响。

但另一边，资本市场对“半导体陶瓷”概念的热情，却远快于该公司业务本身的推进速度。

5月12日晚间，蒙娜丽莎在公告中专门提示风险称，近期公司股票价格快速上涨，显著偏离大盘指数，存在严重的市场情绪过热、严重的非理性炒作情形，未来存在快速下跌的风险。

“由于半导体材料业务目前尚未产生实际收入和利润，市场提前交易转型预期的特征明显，(蒙娜丽莎)估值存在明显的透支风险。”GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示。

江瀚也认为，当前市场对蒙娜丽莎“半导体概念”的关注度明显高于实际业务进展，资本市场更多是在提前交易未来产业转型，但也存在一定估值透支。

“该公司半导体业务零收入、零利润，股价却由概念驱动连续涨停，远超机构目标价区间。”张孝荣表示，市场脱离了公司基本面，在进行情绪博弈与非理性炒作。一旦情绪退潮，股价将面临剧烈回调风险。

5月13日早盘，蒙娜丽莎延续上涨势头，涨幅一度超过8%。■

光模块龙头股价一年涨超990% 中际旭创成创业板第二只千元股

时代财经 张洁 温斯婷

中际旭创的暴涨离不开光模块需求“井喷”的支撑。

5月12日，光模块龙头中际旭创(300308.SZ)股价大涨，盘中突破1000元，成为继爱美客(300896.SZ)之后，创业板历史上第二只千元股，也是A股史上第十只千元股。

当天，中际旭创收报1017.99元/股，涨8.28%，最新市值达1.13万亿元。拉长时间线来看，同花顺显示，该股自2025年5月12日以来累计上涨超995.79%，年内累计上涨超67%。

同时，中际旭创也是机构的“心头好”，在2026年第一季度主动权益基金前二十大重仓股中，中际旭创蝉联头号重仓股。

此轮股价大涨的原因，主要是在AI算力需求爆发的背景下，作为传输核心纽带的光模块受到资本市场热捧。中际旭创也与天孚通信(300394.SZ)、新易盛(300502.SZ)一起被称为“光模块三剑客”，更被股民们赠送外号“易中天”。

值得注意的是，在中际旭创股价大涨之际，公司实控人王伟修家族所持中际旭创股份的账面价值已随之突破1600亿元。

业绩与股价齐飞

公开资料显示，中际旭创是专业的高速光模块解决方案提供商，是集高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售于一体的技术创新型企业。

具体来看，中际旭创的暴涨离不开光模块需求“井喷”的支撑。

根据Lightcounting的预测，2026年全球数通光模块市场规模有望达到228亿美元，预计2030年整体市场规模将增长至414亿美元，对应2025—2030年复合增长率为20%。

根据中际旭创在2025年年报中引用的数据，2025年第四季度，微软、



通过此次并购，中际旭创顺利跨界光模块赛道，也为其在后续全球云计算和AI大模型引发的“算力军备竞赛”中尽享红利做了铺垫。

亚马逊、Meta、谷歌四家北美云厂商合计资本开支1186亿美元，同比增长64%。另外，市场预期，2026年上述

四家云厂商合计资本开支将进一步增至5708亿美元。在国内方面，2025年前三季度，阿里、腾讯、百度的合计资本开支为1637亿元，同比增长92%。国内互联网厂商正逐步加大对AI相关业务的投入。

在这种情况下，中际旭创在股价“傲人”的同时，业绩亦表现亮眼。财报数据显示，2025年，公司实现营收382.4亿元，同比增长60.25%；归母净利润为107.97亿元，同比增长108.78%。其中，公司光通信收发模块业务营收374.56亿元，占总营收的97.95%，毛利率42.61%，较2024年提升了7.96个百分点。

中际旭创的核心产品是400G、800G和1.6T等高速光通信收发模块。2025年全年，中际旭创光通信收发模块产能为2806万只，产量2376万只，

销量2109万只。无论是产量还是销量，2025年相比2024年均大幅提升。

分地区来看，2025年，中际旭创境外市场实现营收346.37亿元，同比增长67.2%，营收占比高达90.6%；境内市场营收占比仅为9.4%。

2026年第一季度，公司业绩增长再次提速。财报数据显示，报告期内，公司营收同比增长192.12%至194.96亿元，归母净利润则同比增长262.28%至57.35亿元，这一数字已超过2024年全年水平。

不过，中际旭创的业绩较为依赖大客户。2025年，中际旭创向前五名客户合计销售超290亿元，占其年度销售总额的比例高达76%。

王伟修家族身家水涨船高

中际旭创如今的辉煌，还要从多年前的一起并购说起。

时间拨回到2016年，彼时的中际旭创还叫“中际装备”，主业是电机定子绕组制造装备的研发、生产与销售。翻阅财报，当年中际装备的全年营业收入仅为1.31亿元，归母净利润勉强维持在千万元左右，企业发展遭遇了严重的瓶颈。

在此背景下，王伟修将目光投向了光模块领域。2016年3月，中际旭创宣布以28亿元收购苏州旭创科技有限公司(以下简称“苏州旭创”)100%股权。

公开资料显示，苏州旭创由海归博士刘圣在2008年创办，次年就发布了10G光模块产品。公司曾获得谷歌、光速光合等机构投资，并曾搭建红筹架构筹备赴美上市，但最终未能如愿。通过此次并购，中际旭创顺利跨界光模块赛道，也为其在后续全球云计算和AI大模型引发的“算力军备竞赛”中尽享红利做了铺垫。

财务数据便是最好的证明。收购完成后的2017年，中际旭创实现营业收入23.57亿元，同比大幅增长1690.82%；实现归母净利润1.62亿元，同比增长1506.36%。

2018—2024年间，该公司营业收入从51.56亿元增长至238.62亿元，归母净利润也从6.23亿元攀升至51.71亿元。到了2025年，该公司的业绩则又上了一个台阶。

在收购苏州旭创同年，王伟修便辞去总经理职务，将公司的实际经营交到了刘圣手中。2023年8月，73岁的王伟修卸任中际旭创董事长，他选的接任者并非儿子王晓东，而是刘圣。

从股权结构来看，目前王伟修直接持有中际旭创6.28%的股权，并通过山东中际投资控股有限公司(以下简称“中际投资”)间接控制10.93%的股权。中际旭创财报显示，王伟修及其子王晓东分别持有中际投资52.06%、19.28%的股权，王伟修为中际投资的实际控制人。

同时，王晓东也在公司担任董事、常务副总裁，并直接持有公司约0.20%的股权。

总体来看，王伟修、中际投资、王晓东为一致行动人，合计控制着中际旭创约17.41%的股权，以公司最新股价估算，这部分股份的市值已超过1900亿元。进一步股权穿透后，王伟修、王晓东父子所持有中际旭创股份的市值也已经超过1600亿元。

在《2025胡润百富榜》上，王伟修、王晓东父子以680亿元的身家位列榜单第73位，并超越南山集团宋建波家族的430亿元，成为烟台新首富。如今看来，其财富再度暴涨。

值得注意的是，此前王伟修家族曾减持中际旭创股份。据中际旭创公告，2025年11月20日—2026年1月15日期间，中际投资通过大宗交易的方式减持公司550万股股份，减持均价为521.73元/股，减持金额达28.70亿元。

此外，王晓东也在2025年8月27日—11月24日期间，以414.24元/股均价减持公司70.8552万股，套现近2.94亿元。交易完成后，王晓东持有中际旭创216.77万股，占总股本的比例为0.195%。

60岁上海交大研究员将敲钟 拓璞数控或成港股“商业航天第一股”

时代周报记者 李佳珺 发自北京

拓璞数控的五轴技术卡位稀缺，且紧扣国产替代与航天两大战略方向。

港股“商业航天第一股”，不是造卫星的企业，而是做高端机床的拓璞数控。

拓璞数控于5月12—15日全球招股，公司拟全球发售6533万股，其中香港公开发售占10%，国际发售占90%。发售价定为每股26.39港元。拓璞数控计划于5月20日正式以“7688”为股票代码在港交所挂牌上市。国泰君安国际、建银国际担任联席保荐人。

一家机床公司，凭什么成为港股“商业航天第一股”？拓璞数控主营的五轴数控机床，是加工航空发动机叶片、火箭燃料箱等复杂曲面零件不可或缺的核心生产装备，专门服务于运载火箭、C919大飞机等国家战略工程。招股书显示，2025年，航空航天智能制造装备收入占拓璞数控总营收的88.7%。

拓璞数控的上市之路并非坦途，公司曾于2019年和2020年两度申报科创板，均折戟未果。

本次转战港交所，拓璞数控的基石投资阵容令人瞩目。险资、公募、私募、地方政府同时押注，高盛、瑞银、华夏基金、富国基金，还有上海闵行区政府投资基金等机构合计认购约1.1亿美元。

国研新经济研究院创始院长、国科空天经济发展中心理事长朱克力

在接受时代周报记者采访时表示，拓璞数控获得多方资金押注，是因为它同时满足了产业刚需、技术壁垒、国家战略和长线资金偏好：商业航天量产必须依赖高端机床，而拓璞数控的五轴技术卡位稀缺，且紧扣国产替代与航天两大战略方向。

针对航空航天领域业务细节相关问题，时代周报记者多次致电拓璞数控，未获回复。随后时代周报记者向该公司发送采访邮件，截至发稿仍未获回复。

打破国外垄断

两次折戟科创板后，60岁的王宇晗即将在港交所敲钟。

王宇晗是拓璞数控联合创始人，同时也是上海交通大学机械与动力工程学院研究员，长期从事数控技术与智能制造研究。2007年，上海拓璞数控成立，王宇晗担任董事长、执行董事兼总经理，带领团队在五轴数控系统、搅拌摩擦焊等领域实现突破。2025年4月30日，王宇晗调任为执行董事，主要负责拓璞数控整体业务与产品开发及战略规划。

上市前，王宇晗直接及通过员工持股平台拓璞科技合计控制拓璞数控约38.7%的投票权。上市后，其持股比例预计稀释至约32.6%（假设超额配股权未获行使）。

业内普遍认为，五轴数控技术起步于20世纪50年代的美国。自1990年代起，西方国家通过《瓦森纳协定》限制对中国出口高端五轴机床。

2006年，我国将“高档数控机床与基础制造装备”列入《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006—2020年)》。五轴数控机床被明确列为该专项的核心攻关内容。

在五轴数控系统领域，拓璞数控团队于2013年研制出火箭箱底镜像铣样机，2016年研制出飞机蒙皮镜像铣样机。由《解放日报》出品的“科创上海”评价称，其攻克了“大尺寸大柔性超薄曲面无法采用常规机械铣削加工”的世界级难题，打破国外垄断，成为全球掌握镜像铣技术的三个科研团队之一。

受国产大飞机量产和商业航天需求拉动，航空航天已成为五轴数控机床最重要的应用领域。拓璞数控招股书援引中国机床工具工业协会、中国海关总署、睿工业、灼识咨询数据显示，2025年，航空航天领域的五轴数控机床市场规模为43.41亿元，航空航天场景占中国五轴数控机床整体市场规模的33.7%。预计到2030年，航空航天领域的五轴数控机床市场规模将达到115.06亿元，复合年增长率为21.5%；航空航天领域的国产化率也从2025年的54.6%将提升至2030年的73.0%。

在这一高速增长的赛道中，拓璞数控占据重要位置。根据灼识咨询数据，2025年拓璞数控在中国航空航天五轴数控机床市场排名第一，市场份额为10%。在中国五轴数控机床整体市场中，拓璞数控排名第五，在国内供应商中排名第二，市场份额

为3.9%。

商业航天估值逻辑正在重新校准

市场地位领先，资本重金押注，但从财务数据来看，拓璞数控持续承压。

招股书显示，拓璞数控在2023年、2024年、2025年营收分别为3.35亿元、5.32亿元、5.78亿元，复合年增长率为31.4%。拓璞数控方面称航空航天智能制造装备是增长的主要动力。同期毛利分别为1.16亿元、1.99亿元、2.04亿元，毛利率分别为34.6%、37.6%和35.4%。

利润方面，拓璞数控于2023财年净亏损6230万元，主要因研发和行政开支较大。2024财年和2025财年实现扭亏为盈，净利润分别为690万元和160万元。拓璞数控表示，扭亏主要得益于航空航天装备及通用型五轴机床销售收入增加，以及投资公允价值亏损减少。

然而，2025年拓璞数控净利润较上年明显收窄，主要原因是成本增速快于收入。招股书显示，2025年营收增长8.7%至5.78亿元，但销售成本增长12.6%至3.74亿元，导致毛利率从37.6%下滑至35.4%。同时，销售及营销开支增长26.6%至3560万元，研发开支增长24.4%至1.07亿元。此外，新推出的大尺寸碳纤维复合材料五轴机床因材料成本高且为推广设定较低售价，录得毛损150万元。虽然政府补助从930万元增至2400万元，但仍未能抵消成本与费用的上升压力。现金流压力同样突出。招股书显

示，2023年和2024年，拓璞数控经营活动所用现金流量净额持续为负，分别为-2.58亿元和-5390万元。这主要受合约负债大幅减少及存货变动影响。同期，投资活动持续流出，2023—2025年分别净流出1450万元、9380万元和3860万元，主要用于嘉兴生产基地的厂房及设备购置。经营活动无法造血，投资又不断花钱，企业只能靠融资维持。2023—2025年，拓璞数控融资活动所得现金净额分别为7500万元、1.32亿元和8860万元，主要来自银行借款和股份发行。总体看，拓璞数控仍处于“借钱扩产、经营承压”的阶段。

拓璞数控的基地产能利用率持续下滑。招股书显示，拓璞数控闵行基地的产能利用率从2023年的93.1%降至2025年的75.8%。一边是闲置产能增加，一边是IPO募资继续扩产，两者形成明显反差。拓璞数控的新增产能消化能力有待验证。

尽管经营失血，产能利用率下滑、闲置加剧，但拓璞数控仍获资本重金押注。这种反差背后，是商业航天估值逻辑正在重新校准。朱克力向时代周报记者分析指出，商业航天的核心矛盾已从“能不能发射”转向“能不能低成本批量制造”。拓璞数控卡在五轴机床这一“工业母机”环节，正是把航天从工程任务变成工业产品的关键载体。

“资本向底层制造装备倾斜，恰恰说明我国商业航天正在告别早期野蛮生长，真正走向高质量、可持续的产业化新阶段。”朱克力说。

吉利系也要做“引望”？ 千里科技提供智驾还要联合造车

时代周报记者 武凯 发自北京

昔日“摩托车大王”推出AI汽车品牌。

近日有消息称，千里科技(601777.SH)计划与北汽集团合作成立合资公司，共同推出新的汽车品牌。时代周报记者就此向千里科技、北汽集团核实，千里科技回复称“暂无信息披露”，北汽集团截至发稿未予答复。

此前在4月底，千里科技宣布“以科技助力客户全新品牌——Pallade游心”，并首次对外展示该品牌的两款车型。记者了解到，新车将采用千里科技提供的智能辅助驾驶及智能座舱方案，生产制造则由合作车企负责。

千里科技前身是重庆力帆科技，于2025年变更为现名，转型AI和新能源汽车技术。吉利汽车是千里科技的重组主导方和大股东，也是其最大客户。千里科技还与吉利方面成立了合资公司“千里智驾”，目前千里科技推出的辅助驾驶系统主要应用在吉利系产品上。

此次与其他车企合作造车被视为是千里科技进一步进军汽车领域、拓展客户的关键一步。

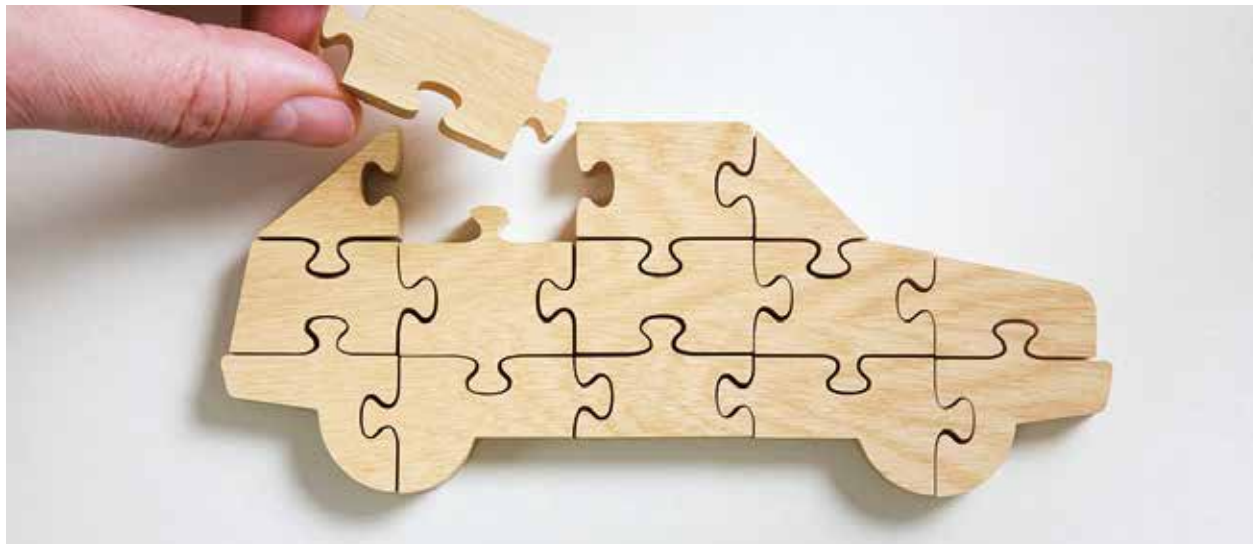
想成为第二个“引望”？

据《21世纪经济报道》报道，千里科技计划和北汽集团成立合资汽车公司，这一计划将在年内落地，具体方案仍在讨论中。其同时称，上述“Pallade游心”品牌的合作主机厂就是北汽方面。

今年北京车展前夕，千里科技在一场发布会上带来了同合作伙伴一起推出的AI汽车品牌“Pallade游心”。千里科技还在现场展示两款合作车型，预计售价区间在20万~40万元。

千里科技方面称，“Pallade游心”品牌的新车型会采用千里科技提供的智能辅助驾驶和智能座舱方案。这标志着千里科技“提供开放平台、支持客户造好车”的战略取得了重要突破。

千里科技联席董事长赵明也在活动现场说：“游心不是千里科技自己的品牌，是我们助力汽车合作伙伴打造的一个全新品牌。对于千里科技



在吉利入股并导入部分汽车业务后，千里科技股价一路上涨，目前A股市场约500亿元。

在吉利方面的支持下，千里科技的经营表现也迅速改善。

而言，我们要减少自己的边界，用智能化技术帮助车企造好车。”

在业内看来，这代表着千里科技选择了开放合作的路线：不只为车企提供现成的智驾、智舱方案，也会更深度参与新品牌的产品定义、技术研发、供应链整合、品牌营销全流程。很

大程度上，这与华为赋能车厂的路线类似。

2024年，华为在车BU的基础上成立了“引望智能技术有限公司”，从事汽车智能系统及部件解决方案，目前这一公司的合作对象已覆盖国内多家头部车企。

值得一提的是，千里科技多名核心高管曾在华为履职：如华为及荣耀前高管赵明担任千里科技联席董事长，曾是华为车BU首任总裁的王军担任千里科技联席总裁等。这些来自华为的高管与董事长印奇，以及来自吉利方面的高管李传海、周宗成等共同构成核心管理团队。

据赵明称，千里科技目标在2026年年底跻身智驾方案装车量“百万俱乐部”，2028年挑战800万智驾装车量，目标成为全球最大的智能驾驶解决方案供应商之一。而华为当下正是国内多家车企的主要智能驾驶解决方案供应商之一。

不过，相较于华为引望赋能车厂，千里科技与车企的合作模式或许更加激进——若上述合资建厂消息属实，意味着千里科技将成为车企的股东方之一，这与华为不入股车企有所区分。

不想只靠吉利

千里科技的前身是重庆力帆科技，以摩托车起家，2019年创下年销80万辆摩托车的业绩。2020年力帆

因经营困难、债务问题破产。2021年年初，在重庆两江新区和吉利方面的共同牵头下完成重整。2025年，该公司证券简称变更为“千里科技”。

在吉利入股并导入部分汽车业务后，千里科技股价一路上涨，目前A股市场约500亿元。千里科技还在尝试登陆港股，已于4月27日递交上市申请书。时代周报记者就赴港上市规划等向千里科技了解情况，其回复称“以招股书为准”。

在吉利方面的支持下，千里科技的经营表现也迅速改善。

在2025年，千里科技营收99.99亿元，同比增长42.13%；净利润达到8440.82万元，同比增长110.93%。今年一季度，千里科技营收同比增长30.69%至23.61亿元，净利润同比增长141.31%达4837.02万元。

千里科技方面称，收入上涨主要系去年四季度将千里智驾业绩纳入合并报表，公司新增智能驾驶收入，带动了整体收入和利润的增长。

吉利也是千里科技多年的最大客户，不过其贡献占比在逐步下滑。2023—2025年，千里科技来自吉利的收入分别为22.49亿元、21.44亿元、29.25亿元，占总收入的比重分别为33.6%、30.8%、29.6%。

在业内看来，千里科技正在逐步降低对吉利方面的依赖，此次有望与其他车企合作造车正是其拓展客户、增加收入渠道的关键一环。■



在2025年，千里科技营收99.99亿元，同比增长42.13%；净利润达到8440.82万元，同比增长110.93%。今年一季度，千里科技营收同比增长30.69%至23.61亿元，净利润同比增长141.31%达4837.02万元。

第一季度营收破108亿元 零跑年赚50亿元目标 寄望第二品牌？

时代周报记者 曹杨 宋然 发自北京

在交付量稳居新造车头部品牌之后，零跑汽车(09863.HK)交出了一份并不亮眼的第一季度业绩答卷。

5月15日，零跑汽车发布2026年第一季度业绩报告。报告期内，零跑汽车实现营收108.2亿元，同比增长8.0%；净亏损3.9亿元，相较2025年同期1.3亿元的亏损规模明显扩大。

对于营收小幅增长、亏损同步扩大的表现，零跑在财报中解释道：“收入增长主要得益于整车及备件交付量提升，但部分被整车产品结构变动带来的平均售价下滑所抵消；同比亏损增加，则主要源于毛利总额下降以及各项费用开支攀升。”

或为改善毛利水平、缩减亏损规模，市场传闻已久的零跑第二品牌，也在第一季度财报电话会上得以官宣：“计划于今年年底至明年年初正式亮相。”

截至2026年3月31日，零跑汽车现金及现金等价物、受限制现金、以公允价值计入损益的金融资产及银行定期存款合计结余达306.3亿元。

第一季度销量破11万辆

“会卖车”已经成为当前零跑汽车的标签之一。

2025年零跑全年销量接近60万辆，连续两年实现销量倍增。进入2026年，其交付量的增长态势仍在延续。

财报显示，2026年第一季度零跑累计销量110155辆，同比增长25.8%。

刚刚过去的4月，零跑的月交付量再次突破7万辆，达到71387辆，同比增长73.9%。不仅位列新造车品牌第一，也打破了此前自己创下的销量纪录。

单月销量大幅增长的主要驱动力之一，离不开3月底上市的零跑A10。

根据零跑汽车披露的数据，A10上市48小时订单破万辆，刷新全车系车型订单破万辆的最短用时纪录，首月大定突破4万辆。

此前，就有零跑销售告诉时代周报记者：“零跑今年的目标(销量)是突破100万辆，需要这种(零跑A10)走量的车。”

朱江明此前也表示，A10交付势能正全面释放，5月预计交付2.6万辆，6月冲击3万辆，“公司坚持全栈自研+全球采购路线，全年105万辆交付目标保持不变”。

零跑销量得以实现大幅增长背后，除了国内市场的贡献，海外市场也有不错的增长。

第一季度，零跑海外销量创历史新高，达40901辆，占第一季度总销量

的37.1%。到了4月，海外销量单月达到了14225辆，占4月销量的19.9%。

零跑计划推出第二品牌

2026年，零跑汽车定下了两大核心经营目标：全年销量冲刺100万辆，净利润突破50亿元。

从目前零跑月交付量的增长势头来看，达成百万辆销量的目标难度并不大。但相较于销量，50亿元的净利润目标，实现起来难度则要大得多。

回顾2025年业绩，零跑全年交付量接近60万辆，实现营收647.3亿元、净利润5.4亿元。这份成绩让零跑成为国内继理想汽车之后，第二家实现全年盈利的新造车品牌。

而从零跑汽车发布的第一季度数据来看，50亿元的年度净利润挑战也很大。

报告期内，零跑汽车净亏损3.9亿元，较2025年同期的1.3亿元净亏损，多了2.6亿元。更值得关注的是，零跑汽车在2025年第二季度到第四季度，已实现连续三个季度盈利，并最终在2025年实现全年盈利。

对于第一季度的亏损，零跑汽车在财报中解释“同比亏损增加主要由于毛利总额的下降及费用开支的增加。”

财报显示，第一季度零跑汽车的毛利率只有9.4%，较2025年同期的

14.9%和2025年第四季度的15.0%，均大幅降低。

零跑提到，毛利率同比下降主要由于整车产品组合的变动，部分被持续进行的成本管理所抵消，以及战略合作业务减少。

在此背景下，零跑若想大幅提升盈利空间，就必须在持续降本的同时，推动产品与品牌向上，从而进入更高的价格区间。

直白来讲，就是卖更贵的产品，从而拥有更高的毛利率。

事实上，零跑也的确有所行动。

今年4月，零跑D19正式上市，21.98万~26.98万元的售价，也是品牌首次将产品定价提高到20万元以上关口。

与此同时，另一款定位高端的车型零跑D99也计划于6月开启预售，7月上市交付。

两款“9系”车型，成为了零跑冲击高端、实现品牌向上的重要载体。

另据《晚点》报道，零跑汽车计划在2027年推出全新第二品牌，新产品定价将瞄准30万元以上高端市场。

在第一季度的财报电话会上，零跑汽车副总裁李腾飞表示，公司确实有第二品牌的计划，预计产品最快在今年年底或者明年亮相，明年年中或者下半年上市。

通过孵化独立子品牌布局高价位市场，并不是新鲜玩法。尤其是早期，创立第二品牌或者更多品牌，已经成为包括吉利汽车、上汽集团、东风集团、比亚迪等传统车企切入高端市场的路径之一。

随着行业品牌布局愈发密集，车企推出全新子品牌的诉求已不再局限于向上突破，同时也开始兼顾走量增量的市场目标。

福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪在接受时代周报记者采访时表示，车企推出第二品牌，核心是在同一品类内实现价格带与人群区隔，避免主品牌形象模糊。“主品牌守住既有定位，第二品牌切入下沉或细分市场，可覆盖更多用户心智。同时，多品牌协同能分摊研发或更多成本，强化整体市场话语权，并在单一赛道内形成合围式竞争，提升整体抗风险与扩张能力。”

基于此，无论是D19、D99的相继布局，还是推出全新第二品牌，零跑确实已经跳出单纯的“降本”逻辑，踏上了品牌高端化的突破之路。

但不可忽视的是，当前国内新能源车市场竞争已进入白热化阶段，市场存量趋于饱和，在此背景下，要实现50亿元的净利润目标，依旧面临极大挑战。■

四年亏掉23亿元 ST西王“断臂求生”： 48.7亿元买来的公司破产重整

时代周报记者 张钰璟 覃硕 发自上海

5月12日，“玉米油第一股”ST西王(000639.SZ)发布公告披露，其境外下属公司Iovate Health Sciences International Inc.、Iovate Health Sciences U.S.A.Inc.、Northern Innovations Holding Corp.(以下统称“Iovate公司”)的重整事项已获美国法院最终裁定通过。

公告显示，当地时间5月7日，美国破产法院正式承认加拿大法院今年4月16日批准的重整交易方案，裁定签发即生效，全部交易预计于2026年5月29日前完成，双方可通过书面形式延期。公告同时明确，根据加拿大法院要求，中标成交价格及买方详细基础信息在交易完成前不予对外公开。

此次跨境重整历时近7个月。2025年9月19日，ST西王董事会审议通过下属公司重整议案；2025年10月29日，Iovate公司依据加拿大《公司债权人安排法》(CCAA)提交重整申请；同年10月31日，法院批准并指定KSV Restructuring Inc.担任监管人。经多轮竞拍谈判，监管人于2026年4月2日选定1001542267 Ontario Inc.为中标方并签署收购协议；2026年4月16日，加拿大法院对该交易方案确认批准；2026年5月6日，美国法院对加拿大法院作出批准举行听证。

据了解，Iovate公司为近年来拖累ST西王，导致其连续亏损的罪魁祸首。2022—2025年，该公司对Iovate公司累计计提资产减值超30亿元。其中，2025年，Iovate公司营业收入进行内部关联交易抵销，合并抵销后营业收入为18.22亿元，净利润约-15.50亿元(主要因无形资产减值导致)，净资产约-1.68亿元(已经审计)。

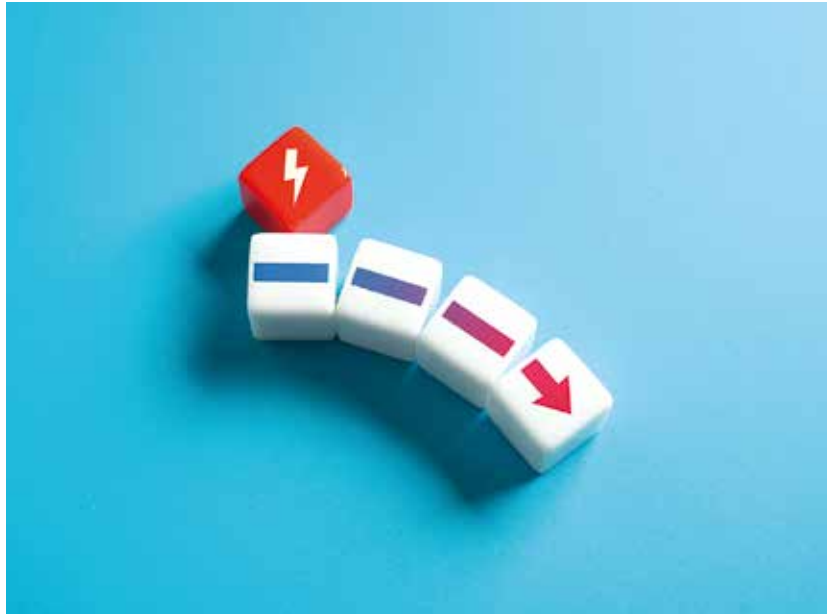
二级市场方面，5月12日，ST西王股价开盘后一路下行，截至收盘，报1.65元/股，较前一交易日下降4.62%，总市值约17.81亿元。

从“教科书”式的并购到亏损包袱，此前已计提超47亿元

资料显示，ST西王主营玉米油、葵花籽油等食用植物油，以及运动营养和体重管理产品的研发、生产和销售，实控人为母公司西王集团有限公司董事长王勇。2011年，ST西王借壳金德发展上市，成为国内A股市场“玉米油第一股”。

2016年，随着玉米油行业增速放缓，企业之间竞争越发白热化，ST西王为了寻求“第二增长曲线”，将目光瞄准了当时正处高速增长期的运动营养赛道。

2016年9月，ST西王发布重大资产购买报告书，宣布联合春华资本，现



金收购北美地区知名运动营养与体重管理健康食品公司Kerr公司(即现在的Iovate公司)全部股权。Kerr公司旗下共有十余个品牌，包含专注于体重管理的Hydroxycut(乐脂)、Purely Inspired以及聚焦在运动营养的Muscle Tech(肌肉科技)和Six Star(六星)等。

值得注意的是，该笔交易总对价为7.3亿美元，彼时约合人民币48.7亿元。对比来看，截至2016年9月底，ST西王总市值为60多亿元、总资产仅约22.18亿元。这笔“蛇吞象”式的跨境并购，也一度被资本市场奉为中国企业出海收购的“教科书级案例”。

然而，这场看似完美的并购，早已埋下了致命隐患。上述48.7亿元的收购对价中，形成了逾20.22亿元的商誉和近32.76亿元的商标权。

收购初期，Iovate公司业绩表现符合预期。2016—2018年，在Iovate公司带动下，ST西王归母净利润从1.35亿元增长至4.68亿元，达到上市以来业绩峰值。

可是好景不长，2019年，受竞争加剧、原材料价格波动及新产品销售未达预期等因素影响，Iovate公司业绩出现下滑。当年，ST西王对其计提商誉减值16.90亿元，直接导致公司自上市以来首次年度亏损。

此后，Iovate公司经营状况持续恶化，最终沦为吞噬公司利润的“黑洞”。财报数据显示，近年来，ST西王多次对其进行大额资产减值，2022年、2024年和2025年分别对Iovate公司计提7.90亿元、8.63亿元和13.69亿元。

也就是说，ST西王对Iovate公司累计计提了47.12亿元。

更为严重的是，Iovate公司还出现了严重的债务逾期。据了解，2016年，Iovate公司与境外银团申请4000万美元的循环借款授信以及2.67亿

美元的定期借款。2024年，Iovate公司因未能遵守若干财务和非财务契约(包括未能按期偿还部分本金)，构成信贷安排条款项下的违约事件。随后，Iovate公司多次签订协议对偿付进行延期。2025年8月27日，Iovate公司收到贷款方的通知，其中列明了信贷安排项下的各项违约事件。由于这些违约事件，贷款方一致要求立即偿还信贷安排。

最终，Iovate公司因无力偿债于2025年10月向加拿大法院申请破产保护。数据显示，截至2026年3月31日，Iovate公司净资产约-1.96亿元(未经审计)；而截至2026年4月21日，其银团贷款总余额仍高达约1.15亿美元。

十年时间，ST西王这笔“教科书式”的跨境并购，最终以Iovate公司破产重整收场。对此，中国城市发展研究院投资部副主任袁帅接受时代周报记者采访时表示，ST西王对Iovate公司的并购案给市场提供了一个典型的风险样本。这类看似完美的并购最终折戟，核心问题往往出在跨行业整合能力的不足与对外部风险预判的缺位上。

袁帅指出，运动营养行业的竞争逻辑、运营模式和传统粮油行业存在本质差异。西王食品在收购后，未能建立起适配新赛道的运营体系，也没有足够的经验应对海外市场的政策及文化差异，叠加后续原材料成本上涨、行业竞争加剧等外部因素，原本的双赢构想最终变成了业绩包袱。

“跨界并购从来不是简单的财务并表，而是对企业跨行业管理、跨文化整合、风险抗冲击能力的全方位考验，任何一个环节的缺位，都可能让看似完美的并购方案最终走向失控。”袁帅称。

植物油主业四年营收少了7亿元，公司内控被否戴帽

Iovate公司重整方案生效，对于ST西王而言有何影响?中国企业资本联盟副理事长柏文喜接受时代周报记者采访时表示，短期来看，ST西王通过Iovate公司的重整完成一场“断臂求生”式的财务出清。随着Iovate公司的出表，上市公司自2026年起有望甩掉每年数亿元的亏损包袱。

财报数据显示，2022—2025年，ST西王分别录得归母净利润6.19亿元、1686.58万元、4.44亿元、12.42亿元，四年时间亏损超23亿元。若抛开计提影响来看，除2023年外，其余三年归母净利润均为正值，这也意味着剥离亏损资产后，公司主业具备基本的盈利能力。

不过，柏文喜也指出，中长期来看，ST西王挑战仍在。其回归食用植物油主业固然能聚焦资源，但国内玉米油赛道早已红海化：金龙鱼、福临门等巨头环伺，ST西王“玉米油第一股”的品牌溢价有限。

柏文喜指出，更关键的是，经过Iovate公司一役，该公司资产负债表已严重受损，ST身份导致其融资能力受限，渠道扩张和产能优化的“子弹”并不充裕。

事实上，作为ST西王核心基本盘的植物油业务，近年来也陷入了增长乏力的困境。财报数据显示，2022—2025年，ST西王植物油业务分别实现营收28.53亿元、23.85亿元、22.53亿元、21.34亿元，同比分别下滑9.56%、16.41%、5.55%、5.26%，四年间营收累计减少超7亿元。

除了主业增长疲软，该公司的债务状况和内控问题同样值得关注。截至2026年第一季度末，ST西王总资产43.42亿元，总负债25.79亿元，有息债务规模为18.13亿元，有息负债率超70%，处于行业较高水平。

而内控缺陷则直接导致ST西王被实施其他风险警示。2026年4月28日，因该公司关联交易管理和资金安全的相关控制活动执行方面等存在重大缺陷，审计机构对西王食品的《2025年度内部控制审计报告》出具否定意见。根据深交所相关规定，该公司股票简称于2026年4月30日由“西王食品”变更为“ST西王”。

雪上加霜的是，4月28日，ST西王还公告称，公司及公司实控人王勇收到中国证监会下发的《立案告知书》，因涉嫌信息披露违法违规被正式立案调查。这一事件进一步增加了ST西王未来经营和资本运作的不确定性。

就植物油业务后续发展规划、公司内控整改进展等相关问题，时代周报记者于5月11日向ST西王发送采访提纲，截至发稿，尚未收到该公司回复。■

十年时间，ST西王这笔“教科书式”的跨境并购，最终以Iovate公司破产重整收场。对此，中国城市发展研究院投资部副主任袁帅接受时代周报记者采访时表示，ST西王对Iovate公司的并购案给市场提供了一个典型的风险样本。这类看似完美的并购最终折戟，核心问题往往出在跨行业整合能力的不足与对外部风险预判的缺位上。

多维度



“胖改”两年 胜负未定：永辉走到改革“中场”

时代周报记者 幸雯雯 刘婷 发自上海

2.87

亿元



在零售业过去十多年里，永辉超市(601933.SH)几乎参与了所有关键阶段：从生鲜红利期的高速扩张，到资本推动下的规模竞赛，再到行业整体进入调整周期后的收缩与修复。

2025年，永辉超市实现同店客流与销售双增长。进入2026年一季度，公司归母净利润同比增长94.4%至2.87亿元。在这些成绩背后，永辉经历了长达5年的业绩波动，以及前两年累计关店超600家的阵痛期。

调改前的永辉，和大多数传统大卖场一样，陷入了战略迷茫。一边是山姆、Costco“收割”中产，一边是奥乐齐、盒马抢占民生市场，中间的传统商超沦为“补充型”渠道，用户只有在“查漏补缺”时才会顺路光顾。

“很多人调改时什么都想学，最后什么都没做好。”永辉超市副总裁兼首席产品官余咸平在论坛上直言，永辉过去两年最大的收获，是想清楚了“要服务谁”。

从两年前的“胖改”开始，永辉选择回归商品本身。放弃“全客层全品类”路线，锁定中产和民生客群；将生鲜和3R品类占比从30%提升至55%，全国统采率从不足30%提升至70%，汰换超56%的尾部供应商。

这些变化，使永辉逐渐从一个以规模为导向的零售企业，转向以商品和效率为核心的经营逻辑。但转型并非没有争议，老用户抱怨“永辉变贵了”，行业质疑其能否在山姆、奥乐齐的夹击中站稳脚跟。

论坛上，余咸平以“商品即战略”为主题，围绕用户、模型、心智和效率阐述永辉调改的路径与思考。在随后接受时代周报记者采访时，他进一步回应了外界对于永辉改革的关键疑问。

告别全客层时代，建立“长期优质平价”机制

早期的永辉，依托生鲜供应链能力快速建立差异化，并通过门店扩张实现规模优势。

这一模式在需求增长阶段具备较强穿透力，但当消费增速放缓、同质化竞争加剧时，原有路径的边际效应开始递减。流量骤减、库存周转、损耗控制、选品能力等问题被放大，成为经营层面的核心变量。

余咸平在演讲中提到，商品结构升级是永辉过去一段时间需要正视的关键之一。而在那之前，需要捋清楚用户、模型、心智和效率四大基石。

调改前，永辉的消费客群以中老年人为主，早市挤满了抢低价蔬菜的大爷大妈，晚市生意冷清。调改后，早间生意下滑，但晚上的增量远超早上的

的减量。

余咸平清晰描绘出这些新主力客群的画像：平均年龄降至35岁，70%为女性，家庭年收入20万元以上，以已婚已育家庭为主。这套画像反向塑造永辉的选品和门店模型。

在放弃经营不善门店的基础上，永辉对商品结构进行大刀阔斧的调整，大幅削减低频、被互联网替代的品类。

“像去年我刚来的时候，我们的锅碗瓢盆壮观极了，大概10组货架摆在那儿，现在缩减至1~2组。”余咸平打趣道。

此外，永辉几乎全线放弃服装品类，只保留男袜和男内衣；同时，将生鲜和3R(即热即食即烹)品类占比从30%提升至55%，重构利润结构，摆脱对后台通道费的依赖。

余咸平坦承，这并非易事。永辉发家于“农改超”，骨子里享受土豆堆成山、一开门就被抢光的感觉。“但过去一年，这套画像被一次次拿出来，抑制大家走回老路的冲动。”

“5000平方米的店什么都做，最后什么都做不好。”余咸平指出，会员店、传统大卖场、硬折扣店这三种主流的业态中，除了会员店，没有任何业态能支撑真正的全品类。传统大卖场必须走向“相对全品类”，聚焦生活刚需，放弃自己没有优势的领域。

余咸平透露，永辉单店以前普遍有1.6万个SKU，现在的目标是精简到8000~1万个。

这种战略收缩带来了明显效果。调改后的永辉确实更受中产欢迎，不仅客流回升，客单价也显著提高了，但同时也流失了部分价格敏感的民生用户。余咸平也承认，“永辉变贵了”“抛弃了民生”的说法一定程度上也是事实。

那么，作为全国性连锁超市，能否在放弃全客层的同时，不彻底丢掉大众根基？

永辉的做法，是摆脱过去依赖促销的“短期低价”，建立起如鸡蛋、牛奶等核心民生品的“长期优质平价”。

经历了一年多的调改，2025年永辉超市实现同店客流与销售双增长。对此，余咸平总结为是品质和效率的体现。

“我们从门店的动线布局、商品体验等方面做了一系列的升级。”余咸平在接受时代周报记者采访时表示，“尤其在商品升级上，永辉强化了生鲜和3R品类，回归长期优质平价的路线，聚焦全国化供应链的整合，最终通过自有品牌‘品质永辉’‘永辉定制’驱动品质升级。”

不卷价格卷品质，重构供应链效率

在流量红利阶段，商品更多是承

接需求，而不是主动创造需求。但当流量不再稳定时，商品需要具备更强的吸引力与辨识度。

“向商品心智要流量，向供应链效率要利润。”这是余咸平反复强调的两句话。在他看来，零售企业的核心竞争力，需要打造爆品心智、品类心智和品牌心智。

但需要注意的是，商品开发与供应链重构需要时间积累，很难迅速见效。

余咸平透露，永辉目前的自有品牌单品产出是品类平均产出的30倍，定制单品产出则是平均产出的7倍。这种高效率让永辉可以腾出精力和空间去打造爆品。

永辉的大单品战略起始于最基础的民生品。

鸡蛋是每个家庭的刚需，也是价格战最激烈的品类。今年以来，硬折扣店将30枚鸡蛋的价格卷到了13.9元。但永辉没有跟进，将价格止步于18.8元左右。

“鸡蛋的核心需求是新鲜和安全，不是便宜。”余咸平解释，永辉将鸡蛋供应商从上百家公司缩减至10家，未来计划进一步缩至5家。通过供应链的高度聚焦，永辉实现了“可生食、无抗”品质的全面落地，并且只卖12天，超过效期一盒赔两盒。

放弃价格战的结果是，永辉鸡蛋的销量不仅没有下滑，反而翻倍增长。三文鱼是另一个效率体现的典型案列。

余咸平透露，2024年永辉700多家门店，三文鱼全年销售额仅4000万元。如今，永辉将供应商从48家缩减至2家，只做挪威进口三文鱼，承诺从工厂到货架72小时。仅仅春节两个月，即使门店数减半，三文鱼的销售额也超过了2024年全年。

这种“商品即战略”的实践，实际上是在为消费者建立一道信任屏障。在琳琅满目的货架面前，消费者不再需要纠结品质真伪，因为渠道商已经完成了前置的筛选。从“卖场逻辑”到“产品经理逻辑”的转变，是永辉能够抵御电商冲击、重回增长轨道的关键。

为了支撑大单品战略，永辉对供应链进行了彻底重构。过去，永辉全国20多个区域各自为政，统采率不足30%。如今，全国统采率提升至70%，目标未来超过80%；同时，汰换了56%尾部、分散、资质不合格的供应商，打造200个核心战略盟友。

永辉还重塑了零供关系。取消渠道费，不拖欠货款，不搞垄断二选一，建立透明的入驻和结算平台。“我们和供应商不再是博弈关系，而是并肩作战的同盟。”余咸平说，现在和伊利等核心伙伴谈的不是费用，而是市场

趋势和商品开发。

目前，永辉已经打造出多个亿元级大单品。和伊利合作的永辉定制鲜牛奶，8个月销售额破亿元；和胖东来共用生产线的自有品牌“品质永辉”橙汁，月销量稳定在48万件；与欧丽薇兰合作定制的9.9元肉酱意面，月销30多万件。

学习胖东来不是复制，全国连锁的平衡之道

过去几年，零售业浪潮涌动，行业格局发生巨变。如果把永辉这一轮调整放在更长周期中观察，它更像是一场尚未完成的“中场战事”：前半场的问题逐步显现，后半场的答案仍在探索中。

余咸平预判，未来几年，中国零售业必定会经历更清晰的用户分层，全国连锁和区域连锁的打法也会更加分化。

胖东来的爆火，很多企业跑到许昌学习，回来就加服务、搞装修，结果水土不服。改革的后半场，永辉要如何跳出跟风模仿，用商品建立真正的心智？

余咸平指出，区域连锁可以追求烟火气和个性化，但全国连锁必须更注重供应链的整合效率和管理效率。

从永辉的实践来看，是先学习胖东来的底层逻辑，对品质的追求、对用户的敬畏，再根据全国布局的特点进行调整。比如熟食品类，胖东来的卤猪蹄是中原咸鲜口味，永辉在四川就调整为辣味，但对猪蹄品质的要求保持不变。

除了学习胖东来，永辉也在研究山姆、奥乐齐等不同业态的优势。但余咸平强调，不同业态有不同的业务模型，不能盲目跟风。

“硬折扣店的核心是极致成本，自有品牌占比高；会员店的核心是服务中产甚至富裕用户，注重单位价格优势；传统大卖场的核心是生活刚需的一站式购齐，服务中产和民生家庭。你不能5000平方米的店去做硬折扣，成本根本做不到。”余咸平表示。

当然，永辉的转型还远未成功。目前，永辉的自有品牌占比还在个位数，目标未来两到三年做到20%~30%；即时零售占比约20%，目标提升至30%以上；100个亿元大单品的目标也才刚刚起步。

同时，永辉还面临诸多挑战。如何在吸引新用户的同时留住老用户；全国不同区域的消费差异巨大，如何平衡标准化和个性化；硬折扣店的冲击还在持续，如何保持价格竞争力？

无论如何，只要回归商品本质，找到自己的用户，用品质和效率建立竞争力，传统零售商超依然有广阔的生存空间。■

时代商业研究院
TIMES THINKTANK

解读资本市场 赋能上市公司

宏观报告、行业报告、企业报告、
A股创新成长董秘评选、
IPO内参、区域产业政策内参



“618”暗战升级：客服被推到台前 百万淘宝商家找到了搞钱信息差

时代周报记者 刘婷 发自上海

“618”前夕,电商商家的竞争又多了一个隐蔽战场:客服窗口。

过去,大促更多抢流量、做折扣、备库存和拼投放;但当流量成本持续走高、消费者跨店比价更加频繁,商家真正要抢的,是进店后的每一次咨询、犹豫、加购和退款挽单。

客服也由此从售后答疑的成本中心,被放进商家的增长账本里。

5月11日,淘天正式发布全新AI店小蜜,定向邀请来自服饰、运动、快消、3C、家享等行业220个头部品牌到场。

淘天客户运营部负责人占利军在现场提到,越来越多品牌开始表示,客服中心要开始背负GMV增长目标。在他看来,客服是转化环节至关重要的一环。高价流量买进来,若因为客服没有承接而流失了,将非常可惜。

这也是淘宝此时推出AI店小蜜的核心指向:把平台自身跑通的AI客服能力开放给商家,让AI从简单应答走向导购、转化和售后挽单。随着“618”竞争从流量入口延伸到服务承接,客服窗口也正在成为商家的新生意信息差。

增长和降本不再是单选题

早在一年半前,淘天就已开始让自己的客服全面AI化。

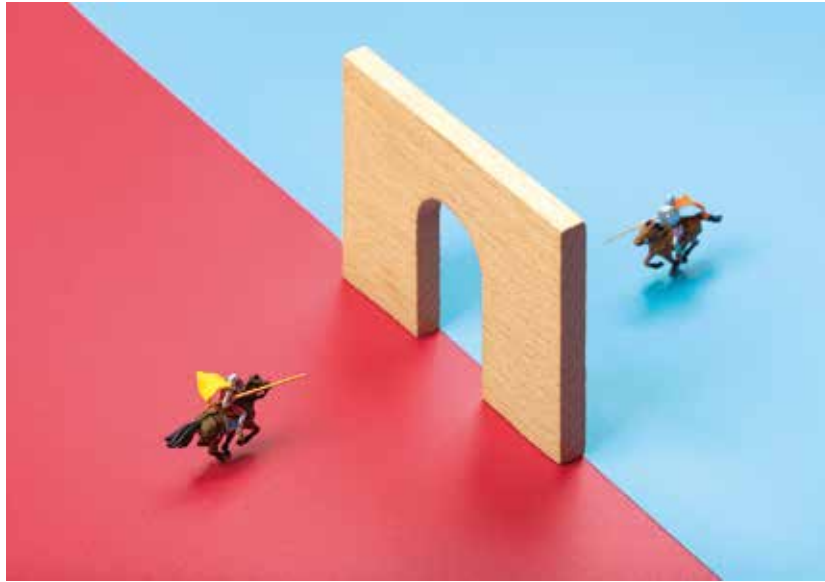
据占利军透露,当时淘天判断“在AI技术大变革的时代,犹豫的成本会远远超过试错的成本。”随后,淘天平台官方客服中心率先全面AI化,集结了300多名算法和研发工程师,对系统推倒重来。

经过一年投入后,淘天AI客服在线上真实服务了过亿的消费者,成为业界首个在超大规模的客服中心完成了AI客服完整落地的案例。

阿里巴巴集团副总裁谌伟业表示,淘宝自己的客服系统已经验证出一个结论:使用AI的客服所取得的效果全面超越了人工客服。

平台把能力跑通后,再开放给商家。占利军表示,去年9月,AI版店小蜜小流量灰度上线;到今年3月,后台日志显示,日均对话量已经到了千万的量级,使用的商家数也突破了百万规模。

在谌伟业看来,从AI店小蜜发布开始,客服行业全面进入AI引领的时代,未来行业会进入“AI主导、人类辅



助”的服务体系。

时代周报记者获悉, AI店小蜜分为标准版和高阶版,其中标准版内置了AI假图检测功能,可降低货损;高阶版解决的问题,则是从降本进一步走向增长。占利军称,高阶版与市面上各类机器人有三大差异:第一,懂行业;第二,懂人群;第三,“高阶版具备的能力是真人办事情”。

零售电商行业专家、百联咨询创始人庄帅对时代周报记者表示,随着AI客服实现降低转人工率、参与智能导购、催拍催付、退款挽单等全链路能力渗透,电商客服行业势必迎来新一轮洗牌重构。

庄帅进一步分析,最先享受到AI客服红利的,是咨询体量较大、客单价适中、产品标准化程度高的商家,涵盖美妆、数码、小家电、家居家装以及标品类服饰等赛道。“这类品类用户咨询问题高度集中, AI易快速适配落地,每完成一次意向促成或订单挽回、连带加购,都能带来十分可观的直接收益。”庄帅表示。

以快时尚品牌UR为例。UR的一个典型场景,是消费者带着图片去找款,另一方面是整体单店SKU较大,达1.2万~1.5万。

UR消费者体验部负责人袁竹在现场分享表示,在过去,如果仅仅依靠人工接待,需要去页面上查找商品信息,查找整体商品的细节对比,这个过程非常耗时,消费者的体验会非常差。

现在, AI店小蜜可以通过图片

识别功能,精准去店铺找到相同的款式。同时,它还可以把不同产品做出更好的参数和细节方面的对比,让消费者能够真正做到无忧购。

此外,鱼跃医疗用户服务中心高级总监刘莉也透露,鱼跃在淘宝天猫“今年非常有确定性,能实现30亿元的GMV突破”。同时,她还透露,鱼跃整个淘系店铺全年预计能净减400万元成本。“抛开人工,抛开过程中所有数字化的投入,也包括AI所付出的流量费、Token费以外,还能净减400万元成本。”

至此,在商家端,增长和降本不再是单选题。在刘莉看来, AI店小蜜不再只是聊天窗口,而是私域运营的“场”。

AI客服里的搞钱信息差

这套产品在“618”前夕推向商家,背后对应的是电商大促逻辑的变化。过去,商家备战“618”,最直接的动作为抢流量、做折扣、备库存、拼投放。但现在,流量进店后的承接能力,变得同样重要。

占利军表示,更多商家开始向客服要增长,越来越多品牌表示,今年客服中心要开始背负GMV增长目标。他看到一个现象是,消费者并不只和一家店铺沟通,而是“在找别的店的客服在聊,其实和很多品牌客服都在聊,同时聊,他们在做跨店对比”。

真正的胜负,可能发生在消费者尚未下单前的几分钟。

艾媒咨询CEO兼首席分析师张毅对时代周报记者表示,淘天集团推出

“AI店小蜜+人工”模式整体转化率已超越纯人工客服,且高阶版在询单成交转化、退款挽单等环节实现明显提升,这一信号具备行业标志性意义。

在张毅看来,这并非短期阶段性动作,更不是平台大促前的临时能力释放,而是AI赋能电商客服领域的重要体现,可视为AI客服行业商业化落地的关键拐点。

张毅指出,这也标志着AI客服正式从辅助工具升级为行业核心生产力,人机协同将成为行业新基准。由AI承接常规咨询、人工聚焦复杂沟通,将成为主流发展方向;转化数据实现增长,核心源于大模型技术突破与全场景适配能力成熟,经过此次落地试水,后续相关能力还将持续迭代升级。

在谈到AI店小蜜规模化普及带来的行业影响时,张毅认为,这类产品若全面铺开,有望深度重构电商服务生态。客服外包、代运营、客服SaaS、ERP服务商、营销服务商等主体,原本服务商家的基础能力,未来或将被AI Agent重新整合。

张毅分析,未来行业将形成AI主导标准化流程、人工聚焦高价值服务的全新格局。传统服务商唯有向AI训练、场景定制、数据运营等高附加值服务转型,才能完成自身业务的迭代升级。若固守原有模式不做调整,将面临被行业边缘化的风险,这也是行业演进的必然趋势。

庄帅对时代周报记者表示,今年“618”电商商家竞争逻辑已发生明显转变,正从以往单纯抢流量、拼低价,逐步转向快速承接用户咨询、精准识别消费需求、高效完成交易转化。

在庄帅看来,近两年来,电商行业竞争焦点早已跳出流量和低价内卷,重心转向留存用户、提升复购。而AI客服推动客服板块从传统成本中心转变为全新增长入口,行业变革幅度十分显著。AI客服的价值已不再局限于为企业节省人工成本,更是直接将客服部门从消耗成本的后台板块,转变为能够创造营收的增长板块。

从这个角度来看, AI店小蜜的发布,实质上是平台、商家和服务生态在大促前重新算一笔账。“618”的生意,过去更多拼谁拿到更多流量、谁给出更低价格、谁有更强供应链。现在,客服窗口也被推到了台前。■

零售电商行业专家、百联咨询创始人庄帅对时代周报记者表示,随着AI客服实现降低转人工率、参与智能导购、催拍催付、退款挽单等全链路能力渗透,电商客服行业势必迎来新一轮洗牌重构。

宗馥莉又一大将离职 宏胜集团管理团队换血

时代财经 李馨婷

因一系列高层人事变动,宗馥莉掌舵的宏胜集团再度受到关注。

5月14日,据媒体报道,宏胜集团总裁办主任叶雅琼离职。另据财新网报道,与叶雅琼同期离任的,还有宏胜集团销售中心兼销售公司总经理吴汀燕、法务部部长周卓盈,以及生产管理科科长吴潘潘。至此,分管宏胜集团行政、销售、法务、生产四大核心业务板块的原负责人均已离职。

就上述离职信息,5月14日,时代财经向宏胜集团相关人士求证,未获回应。随后,时代财经拨通叶雅琼电话,表明身份后便被挂断电话。

宏胜集团高管进与退

据时代财经了解,叶雅琼在娃哈哈集团的资历接近20年。

公开报道显示,叶雅琼于2021年任娃哈哈集团旗下销售公司的党支部书记,2023年出任集团营销中心办公室主任,此后担任娃哈哈集团政务中心总监兼总裁办主任。2024年宗庆后去世,当年叶雅琼劳动合同续签至宏胜集团。

宗馥莉于2021年年底正式担任娃哈哈集团副董事长与总经理职务。而叶雅琼的晋升路径也与宗馥莉的掌权进程吻合。

天眼查显示,2024年8月,叶雅琼与时任娃哈哈集团法律办主任许思敏、时任宏胜集团财务部部长洪婧婧等高管首次进入娃哈哈集团董事会,郭虹、潘家杰等7名娃哈哈集团老将则在同一时间退场。

目前,叶雅琼仍担任娃哈哈集团、浙江娃哈哈实业股份有限公司董事一职。

时代财经从接近娃哈哈与宏胜集团的知情人士处了解到,本次被离职的吴汀燕、周卓盈与吴潘潘,都是与叶雅琼同一时期转签至宏胜集团的原娃哈哈高管。“表面上这些高管是被免了,但事实上他们都是主动离职的”。

据时代财经此前报道,2024年宗馥莉接管娃哈哈集团以来,娃哈哈集团员工的人事合同逐步被转移至宗馥莉的宏胜集团与恒枫系。

在上述高管离职的同一时期,一批人员被任命为宏胜集团高管。

根据宏胜集团近日披露的一份人事调整通知,集团营销中心由总裁

宗馥莉统筹直管。销售公司商超管理科、特通管理科合并更名为商超特通管理科,渠道客户管理科与产品价格管理科合并为渠道管理科。

同时,舒康廷被任命为销售公司副总经理兼商超特通管理科科长;刘凡为销售公司商超特通管理科副科长;余国英为销售公司渠道管理科科长;牟爽为销售公司渠道管理科副科长。此外,吴丹凤为计划中心生产管理科副科长;姚丽娜为桥南基地综合管理科副科长。

据上述知情人士透露,本次被任命的高管,均为此前从娃哈哈集团改签至宏胜集团的基层员工。

宗馥莉团队松动

但一系列人事变动后,宏胜集团内部原本围绕宗馥莉形成的核心高管团队却开始出现松动。

叶雅琼、祝丽丹、严学峰、许思敏四人,此前均被外界看作是宗馥莉的心腹。

其中,祝丽丹为宏胜集团原管理中心总监兼人力资源部部长,早年辅佐宗馥莉经营宏胜集团,并在2022年11月接替宗馥莉成为宏胜集团董事长及法定代表人。严学峰为宏胜集团

原生产中心总监。许思敏则是宏胜集团原法务部部长、娃哈哈集团原法律办主任。天眼查显示,2024年8月31日,宗馥莉上任娃哈哈集团董事长、总经理的同日,许思敏首次担任娃哈哈集团监事,并在2025年10月被任命为娃哈哈集团总经理。

改变开始于2025年下半年,娃哈哈与宏胜集团经历的一系列震荡。

2025年9月,宗馥莉实控的宏胜系等7家公司,传出决定从2026年新的销售年度起,更换使用新品牌“娃小宗”的消息。10月10日,娃哈哈方面证实宗馥莉已向娃哈哈集团辞去公司法定代表人、董事及董事长等相关职务,并已通过集团股东会和董事会的相关程序。这在当时被外界视为其与娃哈哈正式切割,并以娃小宗品牌自立门户的标志。

尽管到了当年10月23日,宣布启用娃小宗仅一个月有余,宗馥莉又恢复使用娃哈哈品牌。但随后,宗馥莉的高管团队开始出现松动。

2025年10月,祝丽丹被曝已从宏胜集团离职。11月5日,祝丽丹卸任宏胜集团法定代表人。不过,目前祝丽丹仍在超10家娃哈哈系公司中担任法定代表人,并在超20家娃哈哈系公

司与宏胜系公司中担任高管职位。

同样在2025年10月,据财新网报道,严学峰因涉嫌违纪,被杭州市上城区纪律检查委员会立案审查。数日后,严学峰回到宏胜集团正常上班。天眼查显示,目前严学峰在超150家娃哈哈系与宏胜系公司担任高管。

上述知情人士对时代财经透露,今年4月末,严学峰被免去宏胜集团生产中心总监职务,并被任命为西部片区总经理。

从更换董事会成员,将宏胜系团队推上核心岗位,并要求娃哈哈员工分批转签劳动合同至宏胜集团;到调整娃哈哈集团年底分红方案,进行渠道改革等,接班以来的宗馥莉总是以不破不立的姿态呈现于外界。

如今,随着多名娃哈哈系高管离场,一批中基层人员被提拔进入管理层,宏胜集团原有高管团队进一步松动,唯有宗馥莉对集团的直接统筹在进一步加强。

时代财经注意到,娃哈哈集团官方认证的微信公众号“哈哈号角”(原名娃哈哈家园)自去年10月底以来已无更新,而宏胜集团官方公众号的更新也停留在2025年11月。■

河南上市物企内斗风波： 地产系高管出局

时代财经 陈泽旋

河南上市物企正陷入一场“内斗”。近日，河南知名物管公司鑫苑服务(01895.HK)副总裁冯波发布的《致各位鑫苑物业同仁的一封信》(以下简称“员工信”)在网络流传，信件控诉其本人由于严格履行执行董事监督监管职责，而遭到董事会主席申元庆的打击报复。

4月底，鑫苑服务经历一场剧烈的人事震荡，包括冯波在内的3名董事会成员被罢免，2名董事主动辞职，董事会秘书换人。与此同时，5名具有科技背景的新董事及高管迅速补位。

冯波在全体员工信中直指，自4月26日起，申元庆通过一系列操作，将其外部多名老同事、老部下提名进入董事会，进而操纵董事会罢免冯波执行董事职务，以及田文智的非执行董事、赵霞的独立非执行董事职务。

5月12日，鑫苑集团向时代财经确认，该员工信确由冯波所写。作为鑫苑服务的控股方，鑫苑集团认可信中所述内容，并指出创始人和控股股东张勇遭到了架空。

针对上述员工信的内容及鑫苑集团方面的说法，时代财经根据鑫苑服务官方网站公布的联系方式联系鑫苑服务方面，一名内部人士称，上述冯波的信仅在公司内部小范围发布，非公开信，“目前公司正在等待处理结果，不方便接受采访”。

物管公司董事会全员科技班底

这场风波的导火索，源于4月底发生的两轮董事会“换血”。

4月30日，鑫苑服务形成了一套全员科技背景的全新董事会班底。此前，鑫苑服务董事会由3名执行董事、1名非执行董事及4名独立非执行董事组成；而调整后，董事会不再设非执行董事，仅保留2名执行董事和6名独立非执行董事，董事会秘书同步免职更换。

其中，副总裁冯波被免去执行董事职务，田文智被免去非执行董事，赵霞被免去独立非执行董事职务；董事会秘书黄金甫被免职，由鑫苑服务全资附属公司鑫苑科技服务集团有限公司(以下简称“鑫苑科技”)业务支持中心总经理方曦凌接任。王勇辞任执行董事及首席财务官，李轶梵辞任独立非执行董事。

在短短5天时间，4人被罢免、2人主动辞职。

新进入董事会的共有5人，其中，鑫苑服务副总裁汤宇操获委任为执行董事，侯凯文、李京梅、廖耕预、梁志恒等4人成为独立非执行董事。

时代财经梳理发现，新任董事会成员中，大多数人的职业背景与董事会主席申元庆存在交集，他们曾在申元庆任职过的企业体系内工作。

申元庆于2022年9月19日起出任鑫苑服务董事会主席兼行政总裁。在此之前，他曾于微软担任多个高级职务，后又出任京东云总裁、美股IDC上市公司世纪互联集团行政总裁，以及其全资附属公司互联科技集团执行董事长。

新进董事中，除独立非执行董事梁志恒外，其余4人均曾在微软、京东集团、京东云、世纪互联集团、互联科技集团的其中一至两家企业中工作；梁志恒则兼具科技与财务背景，先后任职于罗兵咸永道、普华永道，现为能源物联网企业能链集团财务副总裁。

经此调整，鑫苑服务董事会已全面“科技化”，且在加入鑫苑服务之前，上述成员均无物业管理行业从业经验。时代财经统计发现，目前鑫苑服务董事会共计8人，除梁志恒外，其余7人曾就职于京东系、世纪互联系或微软系。

在房地产上行周期中，物业管理通常是房企的衍生业务。即便物业板块独立上市，房地产开发商仍普遍保持控股地位，董事会的关键成员和高管层也多来自地产体系。鑫苑服务原



这场风波的导火索，源于 4月底发生的两轮董事会 “换血”。

本也不例外，但在此次人事震动中，来自鑫苑集团地产系的成员已被悉数排除在外。

时代财经注意到，此次被罢免的四人中，除独立非执行董事赵霞外，冯波、田文智、黄金甫均为鑫苑体系的老员工。

其中，冯波加入鑫苑体系已长达20年。2006—2008年，他曾任职于河南鑫苑物业管理服务有限公司；2008—2022年期间，又先后调任至鑫苑地产控股有限公司(以下简称“鑫苑地产”)、鑫苑地产投资的北京爱接力科技发展有限公司、鑫苑科技。自2022年5月起，冯波担任鑫苑服务副总裁，并于同年8月获委任为执行董事，直至此次被罢免。

田文智曾是鑫苑地产总裁兼执行董事，现为鑫苑集团董事会专职顾问。

2012年便加入鑫苑体系的董事会秘书黄金甫，也在此次人事变动中被免职，接替他的方曦凌2024年1月才入职鑫苑科技。

“无心之失”造成的薪酬更正

一家物业管理公司的董事会，为何清退地产系成员，而组建纯科技背景的班底？4名董事及董秘又为何遭到集体罢免？鑫苑服务的公告并未说明原因。

冯波在员工信中将其矛头指向申元庆。其称，申元庆先将其外部多名老同事、老部下提名进入董事会，进而利用鑫苑服务组织章程中的规则，罢免冯波、田文智、赵霞3名董事。

根据鑫苑服务的组织章程，如果不少于四分之三在职董事(含被免职董事本人)签署并发送书面免职通知，被免职董事必须辞职；如果四分之三折算后非整数，则向下取最接近的整数执行。

从鑫苑服务公告披露的时间线来看，冯波、田文智、赵霞3人于4月30日被罢免；而早在4月26日，汤宇操、李京梅、侯凯文已提前进入董事会，李京梅还同步进入提名委员会。

4月26日新进董事到位后，鑫苑服务董事会规模增至9人，成员分别为申元庆、冯波、汤宇操、田文智、李京梅、凌晨凯、蓝焯、赵霞、侯凯文。除后续被罢免的3人外，其余成员均来自申元庆曾任职的京东系或微软系阵营。

按照鑫苑服务公司章程，9名董事的四分之三为6.75人，向下取整则为6人。这意味着，只需6名董事投出赞成票，即可完成对任意一名董事的罢免。

冯波在信中透露，王勇、李轶梵主动辞任，根源在于两人意识到4月26日新董事的提名及委任程序违法违规，存在巨大法律风险，因此选择主动离场。而在鑫苑服务的公告中，则将两人辞职原因笼统表述为“有意投入更多时间和精力于个人事务”。

冯波坦言，自己遭申元庆打击报复，核心原因是坚守执行董事监督职责，多次制止申元庆在公司治理中的违规行为，触及其个人利益与行事意图。

鑫苑集团也于5月12日向时代财经确认，冯波在员工信中所称内容全部属实。

在信中，冯波还特别提及了申元庆年报薪酬披露数据与事实存在巨额差距一事。

时代财经发现，4月23日，鑫苑服务在发布2025年年报的同时，还公布了一则关于执行董事2023年及2024年薪酬信息的澄清公告。与以往“承董事命”的表述不同，该公告由申元庆以“代表董事会”名义署名。

澄清公告显示，2023年及2024年年报中，3名执行董事的薪酬数据存在遗漏，合计1988.6万元未被披露，其中1262.5万元为申元庆的薪酬。对于一家区域性物业管理公司，这并非小钱。可以对比的是，2025年，鑫苑服务的收入仅为9.0亿元，净利润为9942.8万元。

薪酬更正前后数据差异显著。2023年，冯波原披露薪酬是32.4万元，更正后增至170.1万元；申元庆原披露的是163.8万元，更正后高达726.3万元；王勇原披露是71.8万元，更正后为306.5万元。更正后3名董事薪酬合计增加934.9万元，其中申元庆一人增量达562.5万元。

2024年，冯波原披露是137.6万元，更正后为234.9万元；申元庆原披露是688.6万元，更正后飙升至1388.6万元；王勇原披露是337.0万元，更正后为593.4万元。当年3人薪酬合计新增1053.7万元，申元庆个人薪酬增加了700万元。

鑫苑服务并未对此次数据遗漏做具体解释，仅称是最近发现的“无心之失”，但也正是这两次更正后的高额薪酬，以及随后爆发的董事会震荡，引发了鑫苑集团内部对申元庆的高度警觉。

从职业经理人到二股东

鑫苑集团由张勇于1997年在河南郑州创立，旗下鑫苑地产2007年登陆纽交所，后因市值不满足交易所最低标准，于2026年1月26日退市。目前，鑫苑集团仅剩鑫苑服务一家上市平台，鑫苑地产为鑫苑服务的最终控股

公司，创始人张勇、杨玉岩夫妇则是最终控股股东。

作为鑫苑服务的控股股东，张勇起初亲自把控董事会，长期担任鑫苑服务董事会主席、提名委员会主席，董事会及高管中也以张勇和鑫苑地产的人马掌握话语权。

转折点出现在2022年。2022年9月2日，因与鑫苑地产进行多笔款项往来的关联交易问题而被港交所停牌长达17个月的鑫苑服务复牌，但同年11月17日再因大股东违规质押鑫苑服务于银行的定期存款而第二次停牌。

2022年11月28日，港交所发布公告称，鑫苑服务在2019年10月上市后不久，便存在多项未披露关联交易，涉及大额资金流出合计5.7亿元。包括张勇夫妇在内的4名董事被港交所公开谴责，4人最终以和解方式了结纪律程序，并承诺不再于鑫苑服务担任任何董事、行政人员或管理层职位。

在此背景下，申元庆开启了在鑫苑服务的晋升之路。2022年4月13日，申元庆出任鑫苑服务独立非执行董事；又于8月29日升任董事会副主席及授权代表；9月19日调任执行董事、董事会主席兼行政总裁。

至此，职业经理人申元庆正式从创始人张勇手中接棒，全面执掌鑫苑服务。

张勇为何选择没有物业管理经验的申元庆？近些年，鑫苑服务持续押注科技赛道，试图为物业管理赋能，其于2021年确立“泛物业产业智慧运营商”的公司定位，又提出鑫苑物业、鑫产业、鑫科技三大发展方向。在当时，创始人张勇急需一位既懂科技又具国际视野、更能赢得资本市场信任的掌舵者，来为鑫苑服务重整旗鼓。

不过，申元庆之于鑫苑服务的身份，不仅仅是一位职业经理人。自2022年9月全面接管公司后，申元庆又在2024年下半年通过股权激励及二级市场增持的方式，合计获得鑫苑地产的第二大股东。

时代财经了解到，此次薪酬与人事变动发生后，鑫苑集团开始全面审视申元庆的一系列操作，并在近半个月来，启动针对申元庆的内部调查，形成了一份1.25万字的调查报告。

报告对薪酬巨额错报是否真为“无心之失”作出强烈质疑，同时直指申元庆借科技战略概念炒作，存在高薪与业绩严重不匹配、管理脱离一线业务、公司治理及信息披露存在风险等问题，并指出鑫苑服务陷入了“代理人困境”，即董事会中没有控股股东代表，也没有独立监督董事会主席的力量。

此外，报告提及鑫苑集团对鑫苑服务董事会的当前设置是否符合员工、业主投资者的利益深感忧虑。面对外界的诸多疑问，鑫苑服务方面未予置评。■

10.37%

%

◀