

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

商务部：“十五五”时期“中国服务”将重点发力“三个新”

8月28日，商务部副部长鄢东在国新办新闻发布会上表示，“十五五”期间我国将深入实施服务业提质扩能行动，从培育贸易新动能、拓展市场新空间、推动环境新提升三方面发力，加快服务贸易创新发展，培育更多“中国服务”品牌，推动服务贸易规模扩大、结构优化，显著提升国际竞争力。

央行、金融监管总局发文完善房地产信贷管理

8月28日，央行、国家金融监督管理总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》。新规延后个人住房贷款发放时点，预售项目须在竣工备案后放款，保障购房人“能拿房、再还贷”；个人住房贷款最长年限由30年放宽至40年，具体期限由购房人与商业银行协商确定。

国家发展改革委半月召开6次会议稳投资

8月28日，国家发展改革委联合多部门召开全国投资工作推进会议，部署加力做好稳投资工作，推动投资止跌回稳，这是其半月内第6次稳投资相关会议。会议提出，加快实施“十五五”重大工程项目，推进“六张网”建设，谋划重点项目，推出一批吸引民企参与的重大项目。

周数据

8月国家统计局制造业PMI升至49.8 供需均转为扩张

国家统计局8月31日数据显示，8月制造业PMI为49.8，较7月回升0.6个百分点。此次回升主要受生产、新订单指数拉动，制造业产需由收缩转扩张。生产指数上升至50.4，新订单指数上升至50.6；新出口订单指数为50.1，内外需求同步扩张，内需改善更为显著。

国家统计局8月份制造业数据

50.4
生产指数上升至

新出口订单指数

50.1



餐饮消杀乱象调查

详见P22

中信银行
行长首秀

详见P11



地方“股权财政”狂热

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

宇树科技的上市，让股权财政再次走到聚光灯下。

近日，A股“人形机器人第一股”宇树科技登陆科创板，市值一度突破4400亿元。其股东名单中，不仅有京沪深等一线城市，还有重庆、成都、山东等地国资的身影。

各地国资争相入股不仅是追求财务回报，更是争夺未来产业的卡位战。

在土地财政持续退潮、地方财力承压的大背景下，以合肥“风投招商”为标杆的股权财政模式，正被越来越多城市视为转型的出路。押注硬科技，正在成为一股新的潮流。

然而，热潮之下需要追问的是：股权财政的现实门槛是什么？能否真正接棒土地财政？

“土地出让金在特定历史阶段所占的极高比例，并非财政收入的常态。”清华大学社会科学学院院长特聘教授聂辉华对时代周报记者表示，政府收入应以税收为主，以此前的非税收入规模为基准寻找替代来源，这并不现实。

粤开证券首席经济学家罗志恒则指出，中国地域广阔，各地行政级别、资源禀赋、治理能力差异显著，股权财政不能一哄而上，必须因地制宜，否则不仅效果有限，还会造成财政资源的浪费。

三次风投成就合肥“神话”

股权财政并非新事，但真正让它破圈走进公众视野，靠的是合肥这座“最牛风投城市”。

逆势注资亏损企业，精准卡位新能源、集成电路等风口赛道，再以十年为单位的耐心陪跑到上市退出……几个要素叠加在一起，构成了合肥的“风投神话”。

2008年，京东方年亏10亿元，中国内地首条6代TFT-LCD生产线，被上海、深圳接连拒绝。合肥接盘，代价是暂缓地铁建设。等项目成熟退出，合肥净赚140亿元，面板产业链就此集聚，跻身全球新型显示产业重镇。

2020年，蔚来汽车因资金链断裂濒临退市，合肥国资投资70亿元，持股24.1%。经蔚来多次回购，合肥净赚35亿元，并助力合肥得名“汽车之城”。

最重磅的一次是押中长鑫科技。

DRAM是半导体领域技术难度最高的赛道之一，资金投入大，回报周期长。自2016年起，合肥产投在此后十年间累计投入约300亿元。

2026年7月27日，长鑫科技以32772亿元市值登顶A股。合肥国资体系账面浮盈超1万亿元，相当于合肥2025年全年财政收入的7倍。

三场投资，赛道不同，底层逻辑一致：通过国资平台投资新兴产业，引进龙头企业带动产业链落地，培育长期税源；待企业上市后，以股权转让实现财政增收，形成闭环。

➡ 下转P04

腾讯汤道生
谈AI长跑

“大模型这场竞赛，我更愿意把它看成一场马拉松，现在可能才跑完头一公里。起得早虽然重要，但熬得久才有机会抓住持续出现的新机遇。”

时代财经 庞宇

“要说一点不焦虑，那是不可能的。”面对外界有关腾讯AI“慢了”的评价，腾讯集团高级执行副总裁、云与智慧产业事业群(CSIG)CEO汤道生没有回避。近日，他在腾讯内刊发文，复盘腾讯过去两年在基础模型、AI应用和组织方式上的探索，并谈及WorkBuddy、元宝以及企业Agent的后续路线。

汤道生在文中承认，由于“公司整体的算力严重不足”，腾讯的模型训练和产品发展一度受到较大影响。对于元宝，他也直言，过去一年团队在用户增长压力下投入较多精力推广引流，但当时模型和产品“都还没ready”，“效果并不满意”。

这是腾讯管理层对外界质疑的一次集中回应，也是对其AI路线的重新说明。

汤道生将大模型竞赛比作一场“可能才跑完头一公里”的马拉松：基础模型仍要持续投入，但腾讯不准备只围绕模型参数和评测排名竞争，而是希望依靠消费互联网、企业服务场景和工程能力，将模型落到办公、搜索问答及企业服务Agent中。

与这一表态相对应，腾讯正在加大包括算力在内的AI投入。2026年第二季度，腾讯资本开支达到527.8亿元，同比增长176%。

接下来，腾讯能否把旗下产品积累的用户、数据和业务流程转化为AI产品的留存、付费及企业收入，将影响这场“长跑”的持续性。

不回避“慢了”，腾讯加大投入补算力短板

“大模型这场竞赛，我更愿意把它看成一场马拉松，现在可能才跑完头一公里。起得早虽然重要，但熬得久才有机会抓住持续出现的新机遇。”汤道生在文中称，全球大模型竞争激烈，友商过去几年在AI领域的声势“的确比较占优”。他同时承认，算力问题曾拖慢腾讯模型训练和产品发展。混元大模型经历多个阶段和多次重构，最新的混元Hy3简化了架构，并更重视训练数据质量。

2023年9月，腾讯正式发布混元大模型；2024年5月，面向个人用户的元宝上线。此后，国内竞争从基础模型扩展至AI搜索、对话助手、编程工具和智能体。腾讯拥有微信、QQ等大体量产品，但一度缺少形成同等市场声量的AI原生应用。

对于追赶节奏，汤道生的判断是，AI商业模式和产业链价值分配尚未定型，起步先后并不能决定终局。腾讯仍将投入基础模型并跟进前沿研究，但“眼睛也不能只盯着模型这一层”。

➡ 下转P18

政经 · TOP NEWS

- 03 首部《医疗保障法》明年落地 灵活就业参保有统一规则
- 05 公积金不只“买房专用” 吴璟：不会导致资金“穿底”
- 06 今天的广州 靠什么理解世界？
- 08 下一个“缅北”？ 电诈团伙正在非洲复刻诈骗工厂

财经 · FORTUNE

- 09 现场直击中国银行业绩会： 上市20年分红超万亿
- 10 工商银行总资产突破57万亿元 分红霸榜A股首位
- 15 汇率影响约10亿 蓝思科技净利腰斩 寄望折叠屏AI突围
- 16 剂泰科技上市后首份半年报： 营收大增超133倍 持续增加管线投入

产经 · INDUSTRY

- 17 淘宝再造“新淘牌” 首批“黑标”17家
- 18 格力上半年外销收入降超20% 董明珠曾直言出口做得不好
- 20 比亚迪营收破3448亿元 海外销量猛增68%
- 24 碧桂园服务半年新签项目超600个 今年冲击500亿元营收

编辑 吴俊捷 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28

6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

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

星宇股份解约应届生风波暂歇：致歉赔付之外 企业更需补齐担当短板

一纸致歉与整改方案，不该成为事件的终点。

星宇股份（601799.SH）批量解聘应届生的舆论风波，在持续发酵后迎来阶段性处理结果。

8月25日，常州市人社局发布通报，确认企业与107名应届毕业生解除劳动合同，指出协商过程中“方法简单生硬”。对此企业深表歉意，并对人力资源总监作出停职处理。两天之后，星宇股份正式发布致歉信，承认管理层决策失误与执行粗暴，并推出系列补救举措，人社部门同步启动一对一就业帮扶、专场招聘兜底服务。

从监管通报、企业致歉到专项补偿、就业兜底，事件看似画上阶段性句号。

但舆论热度退去之后，更值得深思

的问题并未消解：一场草率的大规模解约，给107名应届毕业生造成的不可逆职业损耗、机会损失与身份折损，仅凭致歉与补救举措，能否真正兜底？企业仓促扩招、随意裁员的粗放经营逻辑，是否真正得到纠偏？

校招是一场高成本的机会置换。拿到星宇股份offer的毕业生，不少人拒绝了其他企业的录用，把职业起步的希望押注于此。一些人告别校园来到常州，租房、搬迁，付出大量时间与金钱，但入职仅一个多月就遭遇解聘。丢掉工作只是第一层影响，更关键的是，社保记录产生后应届生身份的丧失。

应届生身份的重要性不言而喻。它关联着公务员及事业单位考试、国企企校招等资格。一旦参保形成劳动关系记录，不少定向招录机会就此对

他们关上大门。这种损失，不是简单再推荐一份工作就能弥补的。

回看应届生被辞退时的谈话，企业给出的理由是“市场环境不佳”“公司经营出现状况”。但2023—2025年，星宇股份营收从102.48亿元增至152.57亿元，净利润从11.02亿元增至16.24亿元。2026年第一季度末，公司现金余额约20.80亿元。从公司整体经营层面看，业绩在增长、现金在账上，以此作为大规模解约的核心理由，恐难让人信服。而从入职到被约谈辞退不过短短一个多月时间，市场环境显然也不能为企业背锅。

作为一家市场主体，企业当然可以根据经营情况做人事调整，但招聘和裁员都应基于市场环境等因素慎重作出。星宇股份共招录2026届高校毕

业生440名，是否需要招聘如此多的应届毕业生，这个问题并未得到解释。而短短一个多月招了又裁，这个调整委实过于草率。

面对舆论持续关注与监管介入，星宇股份最终拿出了整改诚意：公开诚恳致歉，发放为期3个月的求职生活补贴，为留宿学生提供免费住宿，联动各方挖掘适配岗位、组织专场招聘会，并设置兜底保障，11月底前未落实就业的学生可获6个月工资补偿。

系列举措填补了前期责任缺失，体现了企业应有的担当，值得肯定。人社部门主动靠前、一对一精准帮扶，也为困境中的应届生筑牢了公共就业兜底防线。

但整改到位，不代表问题翻篇；举措兜底，不代表责任清零。纵观整场事

件，企业前期决策草率、沟通生硬、劝退方式简单粗暴，给107名应届生造成的现实伤害，依然无法完全抵消。

学生放弃其他offer的沉没成本、异地入职的经济开销、应届生身份失效的长远损失，这些最核心、最切身的权益损害，仍缺乏针对性、精细化的补偿与修复机制。

一纸致歉、一套补救方案，是事件的整改起点，绝非社会讨论的终点，后续解决情况值得进一步关注。这也提示监管层面，要强化对企业校招用工的事前提醒与过程约束，压实用工主体责任。

归根结底，应届毕业生是求职者，不应该被视作轻易处置的“螺丝钉”。职场互信既约求求职者，同样也约束企业，这是某些企业亟须补上的一课。■

时代锐评

孙宇晨再发文希望“关灯”“纯属虚构”长文背后是一场机关算尽的流量生意

时代财经 赵姝婵 庞宇

“关灯的声音惊扰了景女士，那不是我的本意。我希望她好。愿她往后的日子，与这些字无关。”

8月29日，孙宇晨在认证社交账号上再发长文，将感情的结束以“搬家、关灯、锁门”作比，宣布“这件事到我为止”，并把这场风波定性为“一桩普通的民事财产纠纷，已经进入司法程序”。此时，距离8月27日晚那篇6000字长文《我的女友景甜》引爆全网，还不到48小时。

盘点事件经过，8月27日，孙宇晨的代理律师张起淮发布案件事实说明：孙宇晨起诉景甜及其父母，追讨3000余万元“彩礼”，法院已立案，被告方已提出管辖权异议。当晚，孙宇晨在社交平台发表《我的女友景甜》一文，从十九年前QQ弹窗广告上的一眼心动，写到马尔代夫求婚、洛杉矶取卵、5000万美元谈崩，故事线完整，且有多处细节描写。但在文末注明“本文纯属虚构，如果雷同实属巧合”来规避风险。

对此，景甜工作室当天发表声明：“声誉是艺人的生命，也是艺人的软肋。但我们有勇气对以艺人声誉为要挟的碰瓷行为说不。”次日，景甜本人也发文：“我过去，现在，未来，都不会

为钱出卖我的爱情，更不会出卖我的灵魂。我依然眼光不行。”

景甜说“时间会证明一切”，但有些事不用等法院判决：一段私密关系被一方逐字逐句公开供全网围观，不管情节真假、是否虚构，行为本身已经越过了底线。

AI不背锅，孙宇晨的“算盘”是他自己打的

“平时什么都问Claude，Claude说什么我就听什么。”

这是孙宇晨接受媒体采访时的原话。这件事也印证在他文章中的一处细节中：对方在洛杉矶准备取卵期间临时索要5000万美元，而他选择了拒绝。原因是询问了AI工具Claude，Claude让他不要给。

但这件事Claude可不认。8月28日晚，时代财经向Claude验证此事。Claude称自己只提供参考信息，引导用户自行思考权衡，“不会给出确切指令”。

另有网友将孙宇晨的6000字长文贴给Claude，问它在这篇文章里到底起到什么作用。Claude的回答很直白：“我在里面就是个背锅的。他早就不想给那5000万元了，只是需要一个不会心软的东西替他把‘不’说出口，这样拒绝就成了‘理性结论’而不是他自己的选择。”Claude说：“他把决定

权递出去，是因为自己按不下那个按钮又不想承认。”

孙宇晨反复强调自己对Claude的“无条件信任”，试图营造一个用科技理性处理情感问题的形象。Claude这番“背锅”回应，戳破了孙宇晨的伪装，也点出一种正在蔓延的社会心态：把决策权交给“外部系统”，把责任推给“技术理性”，现在越来越多人如孙宇晨一般，把不敢做的选择说成是“被AI建议的”。

但众所周知，人生的账单，终究是自己签的。

一场“纯属虚构”背后的隐私狂欢

纵观孙宇晨全文，他在文末注明的“纯属虚构”四个字可能是最精明的设计。

6000字指名道姓的私密细节，将酒店名字、转账金额、私人飞机坐了多少人、景甜父母收3000万元“彩礼”的账户名称，全部公之于众。舆论压力当天就传导到了对方身上。但如果被诉侵权，退路已经留好：我写的是文学创作，已注明纯属虚构。

8月27日深夜，长文发布仅数小时，相关热搜已达20余条时，孙宇晨接受了多家媒体的专访。被问及文章既已标注虚构、是否仍认为内容属实，他回答“绝大多数是符合我意愿的一个真实的陈

述”，并解释标注虚构是因为“没办法保证每个东西都是100%”。次日，孙宇晨在时代周报的专访中，否认此事是精心策划的舆论炒作，称自己只是想表达情绪，事先没有想过大家会怎么看。

两场采访连在一起看，矛盾就藏不住了。他一边对媒体说文章“绝大多数是真实陈述”，希望读者把那些酒店、金额、私人行程的细节当作事实接受；一边又在文末贴上“纯属虚构”四个字，为可能的侵权追责留好退路。

真实的部分用来引爆舆论、向对方施压，虚构的标签用来规避法律、保全自己——两头的好处都要占。如果文章是真的，就不该标注虚构；如果是虚构的，就不该声称真实。既想让公众当真，又想让法律当假，这不是情绪表达，是精算。

把时间线摊开看，这三天的一系列操作，更像是一套精准编排的“组合拳”——用诉讼确立财产主张，用6000字隐私叙事抢占舆论高地，用虚构声明预留侵权退路，再用祝福文体面收场。

上海理振律师事务所主任律师、上海律协文化传媒专业委员会委员李振武点评称：“一篇小作文写了十几个小时，把该说的不该说的都说了，把该爆的不该爆的都爆了，然后就轻描淡写一句‘普通民事纠纷’。”

流量生意里，没有新剧本

用隐私故事博流量，对孙宇晨来说并非第一次。回头看孙宇晨的经历，会发现其操作逻辑多年来从未改变。

456万美元拍下巴菲特午餐，临了放鸽子；620万美元买下一根胶带香蕉，当众吃掉；出价成为格林纳达驻WTO大使。每一次都是同一个配方——找到公众的爽点，制造话题，把注意力变成钱。

据其文中所述，这一次也不例外。3000万元“彩礼”说给就给，5000万美元生育费说拒就拒，分手后起诉要回全部“彩礼”。在大众为这场名人隐私吃瓜狂欢的背后，是女方化身成为孙宇晨的“抖加”，为他再次贡献了一波国民级流量的事实。

孙宇晨在接受时代周报采访中，说感情这件事，到最后还是没有一个模型能够替你承担结果。可问题在于，他似乎从一开始就没打算自己承担。

让AI替自己说不，让虚构声明替他挡责，让律师替他讨债，让热搜替他施压，每一个环节都有替身，唯一没有替身的，是被推到聚光灯下的另一方。

孙宇晨可以给长文贴上“纯属虚构”的标签，也可以在两天后轻轻“关灯”，但被公开的隐私、被消费的声誉，没有免责声明。■

9部门加码“修飞机”生意 商务部：有效降低企业成本

时代周报记者 王辰元 发自北京

“截至目前，全国共有37个航空保税维修项目，以保税维修行业12%的项目数，贡献了85%的进出口货值，2025年达到600亿美元。”

8月27日，商务部举行的例行新闻发布会上，新闻发言人黄玲介绍，近年来，我国民航运输业快速发展，机队规模居全球第二位，民航飞机及零部件的维护修理需求日益增长。

同日早些时候，商务部官网发布的《商务部等9部门关于促进航空保税维修高质量发展的意见》（下称《意见》）提到，“加大航空保税维修支持力度”“鼓励新增航空维修企业优先向综合保税区布局”等。

对于《意见》中的3处创新，黄玲也在会上进行了介绍。

一是在适用范围方面，将航空保税维修产品目录进一步扩大，并取消区域范围限制。二是在财税政策方面，保税维修适用出口退（免）税政策，维修后的产品允许按国家有关规定内销。三是在海关监管方面，提出了允许将部分工序委托至其他企业维修等一系列便利化措施。

“这些举措可以有效降低航空维修企业成本、提升服务效率和综合竞争力。”黄玲说道。

时代周报记者注意到，过去一段时间内，包括海口、厦门在内，多地着力布局这笔“修飞机”生意并从中获利颇丰。

航空保税维修，指的是取得民航

维修资质的企业，在海关保税监管之下，将境外故障的飞机整机、航空发动机、机载设备、航空零部件运入国内，开展检测、修理、大修、改装，进口的待维修货物、维修耗用航材实行保税监管，无须垫付高额税款。

2020年，商务部、生态环境部、海关总署联合发布《关于支持综合保税区内企业开展维修业务的公告》，提出综合保税区内企业（以下简称“区内企业”）可开展航空航天、船舶、轨道交通、工程机械、数控机床、通信设备、精密电子等产品的维修业务，并公开第一批维修产品目录。

以海口为例，海口海关数据显示，2025年海口空港综保区完成87架次飞机、15台发动机、15批次航材入区维修，维修业务进出口值首次突破千

亿元大关，同比增长超70%。

而在“区外”，同样有不少航空保税维修业务获批，得以开展。

2017年，经商务部批准，厦门成为全国“区外保税维修”首批试点，包括太古飞机在内的十几家厦门自贸片区内航空维修企业可在海关特殊监管区外开展该业务。今年4月，厦门公布其飞机维修订单排至2030年，“区外保税维修”进出口货值累计突破6000亿元。

2025年，浙江长龙航空获得商务部批复，在海关特殊监管区域外开展飞机全球保税维修业务。据杭州市商务局预测，这项新业务到2035年将带动200亿元服务贸易收入。

“保税维修”给企业带来了不少收益。

据《国际商报》报道，厦门成为全国“区外保税维修”首批试点后，相较于原先“修理物品”的监管模式，“区外保税维修”模式下企业可享受免担保、可退税、账册式的保税维修政策红利，每年可节约22亿元担保额度。

而钱，只是“保税维修”政策红利的一个方面，时间也同样重要。

《经济日报》此前报道，天津依托自贸试验区、综合保税区的政策优势，聚焦航空保税维修业态创新，逐步构建起全链条航空产业生态。据企业测算，得益于这一政策红利，每架飞机的维修周期缩短15天至1个月，维修效率的提升让企业能够承接更多境外订单，进一步扩大国际市场份额。■

首部《医疗保障法》明年落地 灵活就业参保有统一规则

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

国家医保局数据显示，截至今年5月底，全国基本医保参保人数13.19亿人，同比增加469万人。

而关乎这13亿人看病就医的保障，马上要有法律兜底了。

8月28日，十四届全国人大常委会第二十四次会议表决通过《中华人民共和国医疗保障法》。该法将于2027年1月1日起施行，共7章56条，涵盖总则、医疗保障体系、医疗保障基金、医疗保障服务、监督管理、法律责任、附则。

此次立法意义何在？有哪些亮点？时代周报记者采访相关领域专家学者，对这些问题进行解读。

长期护理保险正式入法

长期护理保险正式入法是此次立法颇受瞩目的亮点之一，也是在草案征求意见阶段公众呼声颇高的内容。

当前，我国已进入中度老龄化社会，失能老年人规模不断扩大，“一人失能、全家失衡”的照护负担愈发沉重。截至2026年7月，长期护理保险已在100个统筹地区开展试点，但各地标准不一、保障水平参差不齐，仍缺乏全国统一的法律依据。

而在此次通过的《医疗保障法》中，明确要建立健全长期护理保险制度。中国政法大学民商经济法学院教授姜宇指出，这一制度安排拓展了我国医疗

保障的范围，将失能人员照护保障正式纳入社会保障法治轨道，为下一步全国推开提供了坚实法律依据。

与此同时，长期护理保险的落地路径正加速打通。

8月26日，国家医保局已先行出台《关于做好长期护理保险支付管理工作的指导意见》，对长期护理保险基金的报销范围、方式、标准等作出规范，并明确基本医保和长期护理保险原则上不得重复支付。

“从家庭自担责任，到社会风险共担，这一转变，表明我国在应对老龄化挑战中迈出了历史性的一步。”中国劳动和社会保障科学研究院医疗保障和护理保障研究室主任王宗凡在“中国长期照护制度建设”研讨会上表示，建立长期护理保险制度，不仅是社会保障体系的“第六险”，更是实现医疗资源与照护资源合理分流的“钥匙”。

更多人参保、基金更透明

除长期护理保险外，此次立法还在参保覆盖和基金管理两方面作出重要调整。

在完善医疗保障体系方面，更多人可以参保了。过去，灵活就业人员不能参加职工医保、怎么参加，各地政策不一样，有些地方甚至没有开通参保通道。

此次立法明确了两件事：第一，灵活就业人员参保从“各地自定”变为国家统一制度设计。意味着全国将

有统一规则，外卖骑手、网约车司机等新业态劳动者，无论在哪里工作，参保都有章可循。

第二，困难群体参保缴费，国家给资助，从“政策帮扶”变为法定底线。特困人员、最低生活保障家庭成员、符合条件的防止返贫致贫对象参加城乡居民医保的，个人缴费部分由政府按规定给予资助。

娄宇向时代周报记者分析，这两项规定解决了两大现实问题：过去各地政策标准不一，且大量灵活就业人员缺少单位医保保障，想参保找不到门路；部分低收入群众因缴费困难断保，一场病就可能返贫。

新法将这两项措施写入法律，娄宇认为，通过“扩面”和“兜底”，全民参保、公平统一的目标才能真正落地，也可以更好地维护各类群体的医疗保障权益。

在医保基金方面，老百姓的“看病钱”“救命钱”花得更明白。

首先是决策更透明。此前，医保基金花在哪、怎么花主要由医疗保障行政部门组织，征求有关部门意见决定。现在《医疗保障法》中明确，应采用适当方式听取医疗机构、药品经营单位、相关企业、专家和参保人员的意见。也就是说，以后医保钱怎么花，参保人也有发言权。

其次是花钱更科学。法律明确国家建立药品、医用耗材集中采购制度，实行多元复合式医保支付方式。

此前，药品、医用耗材的采购方

式经历了医院自主采购、省里统一招标几次调整，但始终未能解决价格虚高的问题——前者允许医院在进价的基础上加价15%售出，导致药越卖越贵；后者只管招标不保证进货量，企业仍缺乏降价的动力。

2018年国家医保局成立后，推出国家集中采购制度，通过约定采购量，以量换价，挤掉虚高价格中的水分。

“法定要求听取医疗机构、企业、参保人员意见，可以防止政策脱离临床实际、忽视群众就医诉求。”娄宇指出，法律在支付端的规定，破解了单一付费带来的过度医疗、药价虚高等问题，将成熟的改革成果上升为法律，既实现了基金安全可持续，又实实在在地减轻群众就医负担。

从“管钱”到“管人”的理念转变

“我国的医疗保障改革已经取得了巨大成效，但这一制度尚不完善，迫切需要通过立法来赋权明责并为全体人民提供清晰、稳定的医疗保障安全预期。”中国社会保障学会会长郑功成此前在草案征求意见座谈会上指出，制定《医疗保障法》不仅是医疗保障领域的重大事件，也是整个社会保障体系建设步入法治化轨道的标志性事件。

此次《医疗保障法》的通过，不仅补全了制度空白，更是从“管钱”到“管人”的理念转变。

过去，医保领域的法规多以基金监管、打击骗保、规范经办为主要内

容，核心是“管好钱”。浙江大学光华法学院教授胡敏洁向时代周报记者指出，此次立法的核心变化在于：将医疗保障权益塑造为公民可以主张、可以寻求司法救济的权利。换句话说，国家提供医疗保障从“尽力而为”的政策目标，升级为“必须做到”的法律责任。

为何需要一部专门的法律？

胡敏洁指出，长期以来，我国医疗保障领域各类保障制度、经办规则、监管机制多依托部门规章与规范性文件搭建，缺乏高位阶统一法律框架约束。《医疗保障法》通过保障体系、基金运行、经办服务、监督管理的制度架构，以体系化立法作出系统性的回应。

此外，与现行制度框架相比，此次立法实现了系统性“升级”。

此前的《社会保险法》以养老、医疗、失业、工伤、生育五大险种为核心，医疗保险只是其中一部分，且较少涉及医疗救助。胡敏洁表示，《医疗保障法》将基本医保、医疗救助、大病保险、补充医保、商业健康保险、慈善医疗互助全部纳入调整范围，实现对医疗保障领域的完整覆盖。

法律的生命力在于落实。胡敏洁同时指出，《医疗保障法》将权利写入法律只是开始，要让权利从“纸面”走向“现实”，还需要配套细则来明确待遇如何申请、权益受损如何救济。如果配套跟不上，实践效果就会打折扣。**■**

道路交通安全法“点名”电动自行车 专家：建议区分通勤和职业骑行

时代周报记者 黎广 发自广州

乱象频发的电动自行车，有望迎来全国性法律“紧箍咒”。

8月25日，道路交通安全法修订草案（简称修订草案）提请十四届全国人大常委会会议初次审议。此次修订草案共9章170条，明确了自动驾驶汽车的上道路行驶条件、违法处理原则和保险制度等；聚焦“醉驾”“盲驾”“僵尸车”“超标车”治理和电动自行车、“暴走团”管理等突出问题。

其中，修订草案将电动自行车在非机动车道内行驶的最高时速限制从15公里调整为20公里，并且明确规定，驾驶电动自行车需佩戴安全头盔，且在道路上行驶不得有逆向行驶、超速行驶、违反交通信号通行等行为。

修订草案的消息迅速登上热搜，不少网友直呼“太及时了”。甚至有人评论称，“感觉把每天通勤路上遇到的糟心事，挨个点名”。

网友的评论并非空穴来风。事实上，修订草案提及的各类违章情形，每天都在大街小巷上演。

8月25日中午，时代周报记者在广州一处车流量比较大的路口探访发现，仅半个小时，就出现10多起电动自行车闯红灯行为，多个等候区累计至少48人次骑行未佩戴安全头盔，占用机动车道通行的更是超过30起。

现实场景中，尽管地方层面已有处罚依据，但受执法条件限制，大量违法行为下，骑行者实际违章成本近乎为零。

4.5亿电动两轮车亟待立法纠偏

道路交通安全法自2004年5月1日起施行，先后在2007年、2011年、2021年完成三次修订，当前施行的为2021年版本。

现行版本中，针对电动自行车的约束条款有限，仅在第三节第五十八条规定，残疾人机动轮椅车、电动自



行车在非机动车道内行驶，最高时速不得超过15公里。附则同时明确，电动自行车属于非机动车。

现行版本还规定，发生事故时，非机动车驾驶人、行人无过错的，由机动车一方承担赔偿责任。

但这一条款与现实存在差异，即电动自行车限定最高时速15公里，而合规国标电动自行车出厂最高车速可达25公里/小时，条款与国标规则错位，导致路面超速成为普遍现象。这也是本次修法重点调整内容之一，草案拟将电动自行车行驶最高时速上调至20公里。

长期的规则错位叠加电动车海量的保有规模，让电动自行车治理难题持续放大，治理升级迫在眉睫。

据央广网，《2026中国电动两轮车行业发展白皮书》数据显示，国内电动两轮车社会保有量已突破4.5亿辆。

时代周报记者不完全统计发现，

上海电动自行车保有量以1150万辆居全国首位，苏州950万辆，杭州700万辆。广州、深圳、南宁、北京均超过500万辆。

以广州为例，2025年全市机动车保有量约416万辆，电动自行车数量已经超过当地机动车。机动车与电动自行车叠加，城市道路通行压力陡增。

一名基层交警坦言，电动自行车执法长期面临现实难题。比如，电动自行车行驶速度快，现场拦停存在安全风险，口头劝阻效果有限。如果进行定点守卡执法，容易加剧其他区域的违法行为，而骑行者一旦发现有现场执法，通常会掉头躲避，这还可能诱发拥堵和次生事故。

警力配置同样掣肘治理效率。该名交警表示，早晚高峰重点路口多由辅警承担疏导工作，但辅警没有执法权，交警需要跨路段来回巡查。面对大量的电动自行车违法行为，往往顾此失彼，难以形成持续有效的震慑。

2024年，广州曾出台《广州市电动自行车管理规定》，对电动自行车的生产、销售、维修、登记、牌证管理、道路通行、停放、充电、消防安全等方面作出全链条细化规定。

时代周报记者注意到，新规实施后，电动自行车号牌与个人信息绑定，监控违拍的占用机动车道、未佩戴头盔等违法行为，当事人会被罚款50元。

但遮挡、损毁号牌成为部分骑行者规避处罚的手段，号牌遭破坏之后，电子监控便失去作用，只能依靠现场人工查处。

上海金融与法律研究院研究员聂日明向时代周报记者表示，电动自行车治理的核心矛盾，在于其法律定位和现实使用场景之间的错位。

专家建言分级管理解治理困局

本次修订草案进一步细化电动自行车的通行规则，禁止逆向行驶、闯信号灯、骑行时接打电话、观看视频。同时，明确电动自行车的驾乘人员应当按照规定佩戴安全头盔。

在聂日明看来，这些通行约束尽管比自行车要更细致、明确，但电动自行车在法律框架下依旧属于非机动车，相应的管理工具也主要沿用非机动车管理思路。而现实中，部分外卖、快递骑手使用的车辆经过改装、解除限速或者增加电池、载货装置后，其实际车速、整车质量和使用强度，已经和摩托车相近，后者在法律上定位为机动车。

聂日明认为，对电动自行车的管理应该作出区分。

普通民众日常通勤使用的电动自行车，对于速度没有过高需求、车身质量也比较轻且符合国家标准的，可以继续按照非机动车管理。

但对于外卖、快递等职业骑手以及类似的使用场景，电动自行车是作为生产工具，受业务时效压力影响，客观上对速度有需求，也更容易产生提高车速、增加续航和载重的现实需求。在中国目前的发展水平和城市交通的大背景下，电动自行车暂时无法

被其他工具替代，不应该限制其技术性能（速度、车重等），而应当考虑参照机动车标准管理，即需要获得驾驶证及投保交通强制险。

聂日明提出，无论何种类型的电动自行车使用者，都应该接受道路交通基本规则教育，遵守交通规则，佩戴安全头盔等。但车速快、车身重的电动自行车，其本身的属性以及驾驶者的不遵守交通规则会对驾驶员本人和他人的危害更大，因此，这一人群应该事先获得驾驶资格。

此外，聂日明认为，对于按照机动车管理的电动自行车，驾驶员可以受到更多的约束，比如，驾驶证会因交通违法而累计记分，“为什么等红灯的时候，机动车司机机会老老实实，因为闯两个红灯扣12分，上路资格就没了。但城市道路上车身重、车速几乎同样快的电动自行车很随意就闯红灯，后者因为对驾驶资格本身没有持续性约束，违法成本和约束机制明显不同。”聂日明说。

实际上，在采访过程中，有不少机动车司机表示，监控识别技术成熟，电动自行车普遍上牌，即便将电动自行车按照非机动车管理，依托号牌识别、人脸识别，技术上完全可以实现非现场执法。

聂日明认为，从技术层面看，对电动自行车实施更广泛的非现场执法并不存在根本障碍，但是否大规模采用，还需要同时考虑执法依据、识别准确率、个人信息保护以及执法成本等问题。

面对超4.5亿辆的庞大存量，治理还要兼顾民生出行、相关产业发展，电动自行车的很多使用场景短期内很难被其他交通工具以同等成本和便利程度替代，但其负面影响也必须正视，同时牵扯路权分配、个人隐私等复杂议题，一刀切的管理模式过于激进。

聂日明建议，在不与上位法冲突前提下，各地可以结合自身城市特性，制定适配本地情况的实施细则。**■**

地方“股权财政”狂热

上接P01

规模无法替代,执行难度不小

合肥模式的示范效应,推高了各地国资的投资热情。土地财政收缩之际,更多城市开始把目光投向股权投资,试图从中找到填补缺口的可能性。

近年来,地方政府股权投资进入快车道。据执中ZERONE统计,2025年政府引导基金认缴出资3982亿元,同比增长73%;更广泛的地方国资认缴出资7961亿元,同比增长85.2%。投资方向高度聚焦新能源、半导体、生物医药等硬科技赛道。

从区域分布看,投中嘉川的报告显示,京津冀累计规模居首,长三角基金数量最多。与此同时,政府投资基金已从东部沿海向中西部扩散,并深入市、区县层级,截至2025年年底,区县级基金数量已占政府基金总数的44%。

“从‘卖地换钱’到‘投资引产’,政府角色从‘房东’收租模式转向‘合伙人’分红模式。”聂辉华对时代周报记者说,但股权投资带来的实际收入远无法填补土地出让收入下滑留下的缺口,且其操作门槛极高,难以成为普遍适用的替代方案。

以2025年的数据为例,地方国有土地使用权出让收入为41518亿元,地方国有资本经营预算本级收入为4644.21亿元,折算下来,地方国资经营收入占土地出让金收入的比例约为11.2%。也就是说,即便按最宽松的口径计算,国资经营收入也仅为土地出让金的十分之一出头。

规模上无法替代,执行层面更非易事。

聂辉华指出,土地财政有地即可变现,但股权投资至少需要跨过三道坎:



一是有钱可投,但多数地方政府,尤其在中西部,本身财政拮据,难有余力进行专项投资;二是投得精准,对招商团队的专业判断能力要求极高;三是退得出,股权投入后通常需5~7年才能退出,若企业未能上市或无并购方接盘,退出通道极为狭窄。

“不能只看到合肥模式的成功案例就盲目模仿。”聂辉华分析指出,合肥的成功有其特定条件:相对扎实的产业基础、省会城市对全省资源的虹吸能力、较强的财政实力,以及领导层强有力的决策执行力等,这些条件并非多数城市所能复制。

一个典型的失败案例是江西宜春引进哪吒汽车。

据央视《焦点访谈》报道,这座并无汽车产业基础的城市,不仅出资近20亿元收购合众汽车约12.18%的股份,还花费近3亿元代建厂房,并给出10年租金减免等优惠。广西南宁、浙江

桐乡也相继以类似方式投入,三地国资累计投入超80亿元。

然而哪吒汽车母公司合众新能源2021—2023年累计亏损183亿元,2025年下半年进入破产重整程序,大部分投资难以收回。

这并非孤例。审计署审计科研院所财政审计研究室主任崔竹曾撰文指出,个别地方政府在政绩观偏差驱动下,不顾财政承受能力盲目设立、重复设立基金。2022年审计署曾发现,6只政府投资基金及其子基金重复投向50家企业,其中,11家获得3只及以上基金支持。而据多省份的2024年审计报告,部分政府投资基金还存在定位不清、资金闲置等问题。

合肥模式的成功,对大多数地方而言,更像是“幸存者偏差”。合肥赖以成功的产业基础、财政实力、决策执行力,恰恰是多数城市的短板。盲目复制,只会放大风险。

财政新税源从哪里来?

既然股权财政难以复制,土地财政又在退潮,那么,地方财政的出路到底在哪?

一个绕不开的现实是,转移支付仍是当前地方财政运转的重要支撑。

财政部数据显示,2026年全国一般公共预算支出规模首次突破30万亿元,达到30.01万亿元。其中,中央对地方转移支付连续第四年超过10万亿元,占地方一般公共预算支出的四成以上,尤其对中西部地区而言,这笔钱几乎是保运转的“生命线”。

但光靠中央“输血”终究不是长久之计,地方财政的内生动力从何而来?

短期来看,最直接的抓手是让存量资产重新流动起来。罗志恒表示,地方政府要加大资产盘活力度,同时配合制度支持,比如,资产清查、产权瑕疵修复、处置尽职免责以及考核激励机制等,否则资产盘活更容易注定是

“一锤子买卖”,难以为继。

若想通过股权投资挖掘增量,还有一道更深的坎要迈。

“股权财政的设想是好的,但财政资金低风险偏好与科技产业高风险特征之间的矛盾,并未真正解决。”罗志恒认为,要让“股权财政”真正生效,需要一套涵盖国资考核、尽职免责等内容的系统性制度支撑。

最直接的问题是任期错配。聂辉华指出,地方领导干部的任期通常三到五年,而一个硬科技项目从投进去到退出来至少需要七八年时间,这使得地方政府更倾向于选短平快的项目。因此,要将国资投资的考核周期与产业规律匹配。

与之相伴的是容错机制的缺失。近年来国家和地方层面已密集出台相关文件,但各地在实操层面仍面临边界不清、执行标准不统一等难题。聂辉华认为,这需要纪检与审计部门协同,进一步明确“正常的市场风险”和“违规操作”之间的边界,否则国资“敢投”的意愿很难真正释放。

另一个常见的问题是不少地方财政投完一个项目,下一轮跟投的钱就没了着落。聂辉华认为,要培育“耐心资本”,不能只靠当期财政拨款,还得有一套常态化的资本补充和流动机制。

受访专家均指出,从根源来看,地方财政的根本出路,绕不开中央与地方财权事权的重新划分和税制改革。

罗志恒认为可以从以下方面着手:一是推动财政体制改革,上移事权和支出责任,减少地方政府的事权和支出责任;二是推动税制改革,构建适配人工智能时代的税制,扩围消费税到高污染高耗能行业、提高环境保护税和资源税税率;三是推动公用事业价格改革,避免持续大规模的低效财政补贴对财政的压力,改暗补为明补。■

THE TIME WEEKLY
时代周报

影响
有影响力
的人
THE TIME WEEKLY
时代周报



时代财经



时代周报微博



时代周报微信

公积金不只“买房专用” 吴璟：不会导致资金“穿底”



吴璟

清华大学
房地产研究中心主任

时代周报记者 王辰元 发自北京

近日，围绕住房公积金缴存余额规模、资金使用效率和流动性管理的讨论持续升温，“沉睡的10万亿元”频频登上媒体标题。

8月18日，《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》（以下简称《决定》）正式公布，自2026年9月20日起施行。

《决定》的重点内容之一，是拓展住房公积金提取和使用范围，将装修自住住房、支付自住住房物业费 etc 纳入可提取住房公积金的情形。同时，增加“国务院批准的其他住房消费情形”这一规定，为后续结合实际进一步拓展住房公积金提取范围预留了制度空间。

业界有观点认为，此次修订是近20年来幅度最大的一次系统性修订。

围绕《决定》中关于住房公积金用途拓展、资金使用与流动性管理等公众关切的话题，时代周报专访清华大学房地产研究中心主任吴璟。

在吴璟看来，此次修改并非为了简单“唤醒”数额巨大的缴存余额。而对于住房公积金用途拓展后的风险问题，吴璟认为，用途拓展本身不会导致资金安全意义上的所谓“穿底”，流动性管理需要各城市结合自身资金状况审慎把握。

支持住房消费的基本定位未变

时代周报：在你看来，本次修订更接近于“转向”还是“修补”？

吴璟：我认为，不应将此次修订界定为“转向”。住房公积金制度的核心定位是支持缴存人的住房消费，自1991年在上海试行以来，这一定位始终没有改变。

此次调整，主要是将支持重点由过去以购房、租房为主，拓展至覆盖住房全生命周期的相关消费，同时增加了灵活就业人群的自愿缴存。支持方式和覆盖人群均有拓展，但仍围绕住房消费展开。因此，称此次修订为“转向”并不准确；但仅称为“修补”，似乎又低估了它的力度和意义。

更恰当的理解是：住房公积金制度根据外部环境和居民住房消费特征的变化，作出了一次适时优化；同时，对此前各城市改革探索中积累的可推广经验，在国家层面予以制度化确认。

时代周报：以住房装修提取为例，部分地区此前曾调整或收紧相关政策，如今《决定》又将其明确纳入可提取情形。若不宜简单称为“转向”，这种政策侧重点的变化主要基于哪些因素？

吴璟：这与住房消费主体在不同阶段的实际需求有关。此前一段时期，住房市场面临的主要矛盾还是“有没有”，多数缴存人优先需要解决新购房问题。部分城市在住房公积金系统流动资金相对有限的情况下，需要优先支持购房这一最为核心的住房消费形式。

目前一个较明显的变化是，在不少城市，新购房需求已不如以往那样集中，多数缴存人至少已完成首次购房。另一方面，围绕庞大的存量住房，住房装修、支付物业费 etc 需求明显增多。

对于已完成购房的缴存群体而言，这些需求更具现实性。将其纳入支持范围，是对住房消费需求变化的适应，也是在各地资金条件允许下“尽力而为”的体现。

如何理解“沉睡的10万亿元”说法

时代周报：围绕住房公积金缴存余额，舆论中有“沉睡的10万亿元”的说法。你如何理解这一表述？这是否准确反映了住房公积金资金的实际使用状态？

吴璟：目前不少报道使用“沉睡的10万亿元”这一说法。我个人对这一表述始终持保留态度。

“10万亿元”这个数字主要来自《全国住房公积金2024年度报



社会上之所以有所谓“穿底”的担心，很大程度上是对住房公积金制度的运行机制有所误解。

退一步说，即使未来随着资金使用率提高，部分城市住房公积金流动性压力回升，我们仍然存在住房公积金贷款证券化等多种可作为政策储备的选择。

出发点是根据住房需求和制度环境的变化作出适时调整，自始至终是住房消费导向的。

时代周报：在全国统一规则下，提取用途的拓展应如何兼顾不同城市的资金状况和流动性差异？

吴璟：不同城市资金状况和流动性条件存在差异，正是本次在全国层面拓展提取用途时相对审慎的重要原因之一。目前明确纳入的主要是住房装修、物业费等与住房消费直接相关的项目。

此前也有人建议，是否可以进一步将购买家具、家电等纳入支持范围。但如果作为全国统一规则实施，就需要充分考虑不同城市的资金状况和流动性差异。

近年来，一部分城市曾发布住房公积金流动性风险预警。这类预警通常反映当地可动用资金和流动性指标处于相对紧张状态，并不等于出现了资金安全问题。但当流动性风险预警达到较高等级时，可能需要对资金流出的项目和规模进行限制或调整。

如果不充分考虑城市间差异，将提取范围统一放得过宽、要求过于刚性，部分流动性本就不宽裕的城市，可能在保障购房提取、住房贷款等核心需求时面临压力。

因此，提取用途调整仍需兼顾“尽力而为”和“量力而行”。

本次条例在全国层面增加住房装修、缴交物业费等用途后，部分流动性条件更为宽裕的城市，可以在审慎评估基础上，结合当地住房需求特点进行进一步探索。

例如，上海近期已将提取公积金支付住房配套车位、储藏室购置费用纳入支持范围。其前提是经过本地评估，认为在当地资金安排下具备相应承受条件。我认为，这种结合本地实际、审慎拓展使用范围的做法较为稳妥。

“穿底”担心是对运行机制的误解

时代周报：个贷率(住房公积金个人住房贷款余额占缴存余额的比例)近年来受到较多关注，它在住房公积金日常流动性管理中发挥什么作用？与本次条例修订之间是否存在直接关联？

吴璟：条例修订更多属于制度框架和战略层面的安排；个贷率则更多是各地住房公积金管理中心在日常管理中观察资金使用和流动性状况的指标。

我认为，不宜将个贷率视为推动条例修订的直接原因。从历史情况看，

整个住房公积金体系的个贷率曾处于相对较高或较低的不同阶段，存在一定的周期性波动，不同城市之间也有较大差异。

条例修订回应的是更长期、更普遍的变化，也就是多数缴存人住房消费方式的转变。各地则可以根据个贷率的变化，在日常运行中对流动性管理作出相应调节。

条例既要适用于当前整体个贷率不算太高的阶段，也应在未来资金使用效率提高、个贷率上升时继续发挥作用。

时代周报：本次提取用途拓展，是否会增加部分地区的流动性管理压力？这种压力与住房公积金资金安全风险应如何区分？

吴璟：很重要的一点，首先需要把资金安全与短期流动性压力区分开来看。

社会上之所以有所谓“穿底”的担心，很大程度上是对住房公积金制度的运行机制有所误解。住房公积金本质上是缴存人的住房储金，每个缴存人的提取总额都不可能超过其缴存总额，这和养老金等具备代际互助特点的制度存在差异。

因而，不能仅因提取用途有所拓展，就直接推断会出现整体资金安全意义上的“穿底”风险。

从资金结构看，部分缴存资金会以住房公积金贷款的形式形成贷款资产。

举个例子，若有100亿元缴存余额资金，其中，60亿元已形成住房抵押贷款，则该体系对应60亿元贷款资产和40亿元可动用现金。

贷款是住房公积金系统持有的资产，并非资金消失，只是从现金这种高流动性资产变成了贷款这种低流动性资产。

因此，流动性问题，主要是指某一时点可动用现金能否满足当期资金需求，并不等同于系统“没有钱”，更不应与资金安全问题混为一谈。资金安全更关注资产质量、风险控制和持续保障能力，流动性则更关注短期资金调度能力。

从目前情况看，多数城市的住房公积金流动性压力尚不突出，但个别城市出现流动性压力是可能的。这也需要各地结合自身缴存、提取和贷款情况，持续开展监测，并因地制宜地完善管理安排。

退一步说，即使未来随着资金使用率提高，部分城市住房公积金流动性压力回升，我们仍然存在住房公积金贷款证券化等多种可作为政策储备的选择。■

今天的广州 靠什么理解世界？

时代周报记者 王晨婷 发自广州

广州曾通过一艘艘远洋船认识世界。外国商船沿着季风抵达珠江口，带来香料、珠宝和异域商品，也带来了关于远方的故事。

在今天，这座城市又靠什么继续理解远方？

即使是在这个信息爆炸的时代，书籍依然发挥着不可替代的作用。8月27—31日，2026南国书香节在广州启幕。

本届书香节以“书香岭南 学以致用”为主题，借力2026年APEC峰会落地广东的发展契机，汇聚300余家海内外出版机构，展出50余万种出版物及文创产品，近3万种外文原版图书亮相。

与此同时，“岭南美术大系”“民国广东史料大系”“广东侨批文献大系”“广东外贸历史文献大系”四个大系在南国书香节首日重磅发布。作为广东省“十五五”重大文化工程，588册的四个大系以四大文化坐标，为岭南文化在当今世界立下时代坐标。

但一场书展为什么要如此强调“世界”？

或许对于广州而言，阅读从来不只是个人兴趣。它关乎一座城市如何认识远方，也关乎一座城市如何让远方认识自己。

书香节给广州带来了什么？

正值暑假，位于广交会展馆的南国书香节现场人头攒动。本届书香节设立了中国外文局馆、国际品牌出版馆、版权交易区等专属区域，集中展示企鹅兰登、牛津大学出版社等几十个全球头部出版机构精品书目。

来自世界各个角落的出版物，成为了人们在展馆内可以翻开的书页。著名的海外作家也来到了广州。爱尔兰小说家露西·考德威尔、波兰科幻作家拉法乌·科西克、肯尼亚作家伊冯娜·阿迪安博·奥沃尔等，将在这几天与中国读者展开文学交流。

但书香节不只是带来了更多外国书和外国作家。当一本书来到广州，带来的不仅仅是文字。

在肯尼亚作家伊冯娜的小说《蜻蜓海》中，少女阿亚娜踏上了跨越印度洋，寻找自我与世界关系的旅程。主人公的故事与郑和船员后裔的传说相连，小说中出现了汉字、汉语拼音等中国文化元素。



或许对于广州而言，阅读从来不只是个人兴趣。它关乎一座城市如何认识远方，也关乎一座城市如何让远方认识自己。

一次熟悉了侨批。这种海外华侨寄回家的书与汇款凭证，既记载了家族往事，也是一张跨越海洋的生活记录。

侨批也称得上是本届书香节最关键的“信物”。从主宾国泰国馆围绕侨情文脉的展览，到“四个大系”之一“广东侨批文献大系”的重磅发布，再到各个出版社推介的新书，随处可见其痕迹。

英国历史学家彼得·伯克在《知识社会史》中曾谈到，城市的重要价值之一，在于它能够成为知识交换的节点。历史上的港口城市往往更早接触新的思想和技术，因为它们天然处在不同文明交汇的位置。

广州正是如此。实际上，如果把时间拉长，会发现广州一直是一座在交流中成长起来的城市。

今天，一本肯尼亚小说、一部欧洲文学作品、一套亚洲历史著作来到广州，它们带来的不只是简单的知识，更是一次重新认识世界的机会。

越开放的城市，越需要阅读

自创立之初，南国书香节就和广州紧密相连。第一届南国书香节于1993年在广州成功举办，当时在全国引起轰动效应，自2007年起又与“羊城书展”二展合一，成为广州的文化标志。

广州为什么需要一场书香节？答案或许不在书展本身，而在这座城市正在经历的变化。

改革开放以来，广州与世界最直接的连接方式仍然是贸易。广交会被称为“中国外贸风向标”，珠江口的货轮往返全球市场，“广货行天下”成为广州国际化最鲜明的注脚。

但今天，城市之间的竞争正在发生新的变化。产业、资本和交通依然重要，而一座城市能否持续吸引人才、产生新的想法，也越来越取决于它的文化环境。一座城市不仅需要生产商品，也需要生产思想。

哈佛大学经济学教授爱德华·格莱泽在《城市的胜利》中曾提出，城市最重要的价值并不只是建筑和基础设施，而是人与人之间的交流。城市把不同背景的人聚集在一起，让知识、经验和创意发生碰撞。而对于广州这样一座长期面向世界的城市而言，阅读正是一种更隐性的交流方式。

南国书香节的意义，也正在于此。它并不是简单增加一次图书消费活动，而是在广州创造一个持续发生文化交流的场景。通过一本书，广州与一个遥远地方建立了更深刻的联系。

不过，今天广州在谈论国际化时，还需要谈论的是，广州如何向世界表达自己。

广州有足够丰富的故事资源。它有海上丝绸之路留下的开放传统，有岭南文化形成的包容气质，也有改革开放以来积累的商业精神。同时还有史诗和美食的广州，要如何讲好自己的故事？

文学恰恰提供了一种有效的方式。1875年，《广州七天》在香港出版，作者约翰·亨利·格雷曾任广州沙面天主教堂的主持牧师。这本书作为当时首部系统而详尽描述广州城乡的西方著作，甫一出版，几乎立刻成为欧洲人游历广州的标准指南。

时过境迁，这本书作为实地导游的功能已经丧失，但19世纪中后期广州的地理、人文、宗教、经济和社会全景都被浓缩在了文字之中。

葛亮名作《燕食记》，则把史诗气度隐藏在广东吃食里。引首即是“一盅两件”，“市廛尽处有快阁，为行人茶憩之所”。主人公就在这茶憩之所见证世间百态。

今年书香节上重磅发布的“四个大系”，也提供了一种重新讲述这些故事的新方式。

“岭南美术大系”保存岭南艺术的视觉记忆，“民国广东史料大系”梳理近代广东的社会变迁，“广东侨批文献大系”记录广东人与海外世界之间真实而具体的生活联系，“广东外贸历史文献大系”则把广东两千余年的对外贸易历史重新串联起来。

其中，“广东外贸历史文献大系”上起秦汉，下迄1949年，以一手文献和原始档案为基础，试图从绵延两千余年的通商轨迹中，重新理解广东与世界的关系。

正如该书大系主编、中山大学副校长、历史学系教授谢湜所说：“广东人务实进取、拓展贸易空间的精神传承至今，这才是真正的‘外贸历史文献大系’。”他认为，研究不止于广东外贸史本身，更应以此为起点，对中国史作出全新认识和解读，乃至为全球史提供崭新视角。

书籍提供的，正是一种可以被理解的生活。广州今天真正需要的国际文化交流，不是单向地向世界展示广州有什么，而是邀请世界进入广州，看看这里的人如何吃饭饮茶，如何生活阅读，又如何与远方发生关系。

南国书香节恰好提供了这样一个场景：海外作家来到广州，中国读者打开外国文学；泰国文学与广东侨乡文化在同一个展馆里相遇；一封百年前的侨批与今天的国际出版物同时出现在读者面前；一套记录广东外贸历史的文献，又成为重新理解全球贸易史的入口。

书香节真正给广州带来的，不只是更多的书，而是理解世界的另一种能力。■



北上广最挤的地铁线 人开始变少了？

新周刊 梁健豪

“坐地铁最怕的事情不是没座位，而是车来了你挤不上去。”

暑假结束，一线城市的牛马们，在反复咀嚼这个真理一个夏天后，终于开始暗自松了一口气。

交通运输部8月18日公布的最新一份城市轨道交通运营数据显示，今年7月全国54个城轨城市总客运量为29.4亿人次，北京、上海、广州、深圳、成都五座城市当月累计客运量均在2亿人次以上，在全国地铁客运榜第一梯队领跑。

事实上，虽然你可能依然挤在通勤的车厢里喘不过气，但很反直觉的是，全国城市轨道交通的平均客运强度却在下滑。运营数据还披露，今年7月全国城市轨道交通的总运营里程的平均客运强度为0.804万人次每公里日，比去年同期下降4.85%，是自今年2月以来连续第6个月出现同比回落。

2025年，中国共58座城市运营着382条城市轨道交通线路，总里程超过1.3万公里，其中，超过1万公里是地铁，几乎每座地铁城市都有令人爱恨交织的“死亡×号线”。在众多一线大城市里，早晚高峰的地铁列车挤得像沙丁鱼罐头，一旦出现风吹草动，分分钟就会冲上同城热搜。

只是地铁越修越多，客流反而下降了，怎么看都令人难以置信。单看总数，你可能会直接得出“没人坐地铁了”的结论：“这到底是故意的，还是不小心的？”

但变化确实也在发生。比如，有广州的乘客就提到，市内著名的地铁3号线，过去一些早高峰要排队20分钟才能进闸的站点，如今排队队伍居然只出现在站台，进闸反而顺畅了许多。

地铁建好了，坐的人不多

无论是在地铁线网密集是北京、上海、广州，还是在线路稀少的二线城市，这个反直觉的趋势，都在加速成为现实。

一个直接的原因是：地铁新线密集开通。

根据中国城市轨道交通协会今年3月底发布的《城市轨道交通2025年度统计和分析报告》，去年全国共开通了55条（段）以地铁为主的城市轨道交通线路，净增里程超过900公里。

北上广深四座一线城市去年均有新线开通，但真正的“增量王”是济南。这座因泉水地质长期被调侃“修不明白地铁”的城市，去年12月



北京中心城区常住人口较2015年高点减少了202.9万人；2025年工作日上海轨交外环内容流同比下降1.2%，外环外反而上升了1.5%

2019年年底，中国新能源汽车保有量刚刚超过380万辆，而这个数字到了现在已经超过10倍。

一口气开通4条地铁线路，里程净增121.2公里，增幅位居全国前列。

对地铁线网已经成熟的城市而言，新线开通最明显的作用便是分流。广州地铁今年发布的2025年年报和上海市交通委交通指挥中心发布的《2025年上海市轨道交通客流情况分析报告》均显示，新线开通对既有线路的客流量，均产生了明显的稀释效果。

全国闻名的广州地铁3号线（含支线）、上海地铁2号线等骨干地铁线

路，日均客流都出现了下滑，而广州地铁11号线、上海市域机场线等近两年建成开通的新线路，日均客流量和客运强度均不断上升。也就是说，地铁里的乘客不是消失了，而是被不同的线路“接”走了。

出现这种差异，也与人口流动趋势变化有关。不少城市近年都在发力发展次中心，住宅、商场、工作岗位向外扩散，住在市中心以外的人已经找不到进城的理由。

数据也在印证这个趋势。北京中心城区常住人口较2015年高点减少了202.9万人；2025年工作日上海轨交外环内容流同比下降1.2%，外环外反而上升了1.5%；广州荔湾、越秀等老城区人口继续外流，白云、番禺等近郊保持净流入。

人往城外走，通向核心区的地铁自然没那么挤了。

而另一个不可忽视的事实是，中国城市马路上的汽车变得越来越多，低碳环保的新能源汽车变成平民消费品，也让天选地铁人找到了抛弃地铁的理由。2019年年底，中国新能源汽车保有量刚刚超过380万辆，而这个数字到了现在已经超过10倍。

更不用说风靡全国的电动自行车。北上广深四座城市目前电动自行车的保有量均已超过600万辆，上海更早早地迈过1000万辆的门槛。广州2025年电动自行车日均骑行量约968万人次，比地铁全年日均931.2万人次的出行量还要大，换个赛道分薄了地铁的客流。

2019年是中国地铁客流的巅峰之年。当年几乎所有城市的地铁出行量都创下历史纪录，但此后几年，地铁的运营节奏一度被打断，即便如今已经逐步恢复，也很难再有城市能复制那个高点。

换言之，即便你在早晚高峰的地铁里依然被挤成一捏就碎的薯片，但在高峰期过去之后，空空荡荡的车厢足以令你怀疑人生。而这样的反差，以后大概率会越来越常见。

假如客流不达标，地铁该怎么办

判断一条地铁的真实效率，既不是客流量的绝对值，也不是局部时段的冷热对比，而是“客运强度”。按照国家发展改革委的要求，拟建地铁线路在初期运营阶段（通常在开通后3年内），其客流强度不得低于0.7万人次每公里日——具体来讲，一条全长30公里的地铁，每天客流至少要达到20万人次。

根据《城市轨道交通2025年度统计分析报告》，全国41个拥有地铁的城市，平均客运强度为0.73万人次每公里日，虽然同比下降3.97%，但整体稳居及格线之上。不过，聚焦到每一座地铁城市上，总体客流达标的城市也仅有14座。

交通运输部的最新数据显示，深圳凭1.51万人次每公里日的客运强度登顶全国，云南文山只有0.01万人次每公里日，排名倒数。

按照深圳地铁集团的解释，7月深圳地铁客运强度继续保持全国第

一、客运量实现同比上行，是城市通勤刚需、暑运多元客流叠加，以及线网效能释放共同作用的结果。相比之下，只有一条现代有轨电车线路的文山与普者黑景区高度关联，客流受旅游淡季影响明显，旺季时候人满为患，淡季时候低位运行，客运强度起伏不定也在意料之中。

大多数客运强度长期不达标的普通地铁城市，受到的关注往往更少。

去年11月，大连地铁调整多条地铁的运行计划，间隔大幅拉长至10分钟以上，部分时段间隔长达20分钟，让当地人倍感无奈。2025年宣布给地铁涨价的昆明，在更早的2023年就因为拖欠员工薪资、票据连续逾期等财务困境，引发公众热议。

更不用说曾经零散分布在全国各地、处在公众视野之外的多座“最寂寞的地铁站”。南宁的佛子岭站、重庆的曹家湾站、杭州的丰北站，都曾因为地处荒郊野岭而备受争议，其形成多与城市超前扩张相关。这些前瞻性的开发到底是否值得，只能留给时间检验。

过去很多年，中国城市地铁网络发展迅速，运营线路总长度在全球占据领先地位。地铁成为城市变大变强的必需品，“坐地铁”更成为大城市居民的生活必修课。

但随着经济环境发生变化，房地产市场剧烈降温，许多依赖远期规划修建的地铁，因为通勤需求不足导致客流萎靡，最终变成地方的经济负担。

北上广深等地铁网络发达的大城市，陆续在单调的地铁站里开生鲜超市和咖啡店，想办法和商场B1层抢生意，进而实现客流回升。

非一线城市的地铁公司也在想办法。徐州地铁在火车站旁建了一座7000多平方米的“光储充换”综合能源服务站，利用车辆段屋顶光伏发电自用；苏州地铁在站内开了全国第一家社区食堂，20元三菜一汤；沈阳地铁在站厅里辟出1.45公里长的潮流街区，开业三天涌入25万人次；天津地铁把站内商业空间扩大到1.1万平方米，从便利店到寄存柜什么都卖。

卖票养不起地铁，但地铁可以不止卖票。毕竟，尽管客流数据不是地铁好坏的唯一标准，但对运营方来说，每下降1个百分点，则意味着一笔真金白银的缺口。

随着很多中国城市的地铁从建设期进入了维护期，曾经的蓝图正转化为每天的运营实景。修得起是能力，养得起是智慧，而如何将两者衔接妥当，恰恰是当下我们城市管理最值得深思之处。■



全民·爱·阅读

阅读收获正能量
激发活力新思维

中宣部宣教局 中国文明网

下一个“缅北”？ 电诈团伙正在非洲复刻诈骗工厂

时代周报记者 马欢

电诈的风，吹到了非洲。

日前，外交部和中国驻南非使领馆提醒中国公民近期暂勿前往斯威士兰，已在当地的中国公民和机构请尽快撤离或转移至南非等相对安全区域，密切关注局势发展，加强安全防范和应急准备。

8月26日，中国外交部发言人林剑在例行记者会上再次提及斯威士兰。他表示：“关于这次的安全提醒，我想强调的是，鉴于当前斯威士兰的社会治安等风险极高，电网络诈骗活动猖獗，中国政府为确保本国公民的安全，谨慎评估后发布了安全提醒。”

这并不是外交部第一次发出类似的提醒。

早在今年3月22日，中国驻南非大使馆就通报，多名中国公民因涉嫌从事电诈、网络赌博等违法犯罪活动被南非、斯威士兰警方逮捕，并提醒中国公民，切勿从事相关违法犯罪活动，切实提高防诈骗意识和能力。

更触目的数据来自国际刑警的《2026年非洲网络威胁评估报告》。该报告指出，72%的受访非洲国家报告境内存在诈骗中心，其中，西非和南部非洲最为集中。

随着东南亚窝点被打击，电诈“产业”的触角，正在伸向非洲大陆。

冰山一角

斯威士兰位于非洲南部，三面被南非环抱，面积约1.74万平方公里，是非洲面积最小的国家之一。

就是这样一个小国，近年来频频与电诈犯罪联系在一起。

今年3月，斯威士兰警方破获了一起涉及网络诈骗、非法在线赌博与跨境洗钱的大案，共有约140名嫌疑人陆续被起诉。

这些涉案人员来自中国、巴西、印尼、马来西亚、缅甸、柬埔寨、泰国及菲律宾等国家和地区，被指控涉及非法赌博、洗钱、非法入境、伪造证件等多项罪名。

据斯威士兰皇家警察局通报，警方在首都姆巴巴内多处地点，发现多个伪装成酒店客房和写字楼的“诈骗工厂”。“工厂”现场，有大量笔记



“他们像癌症般扩散，当局在一个地区进行整治，但病根永远不会消失，只会转移。”

本电脑、手机、路由器及高速网络设备，被组织成“流水线”式的工位，可同时运行多个诈骗与赌博平台。

这里主要以“杀猪盘”模式实施诈骗：嫌疑人通过社交软件与受害人培养信任关系，再诱导对方投资虚假加密货币或在线博彩平台。前期制造小额盈利的假象，待受害人加大投入后便卷款消失。

据警方披露，多数嫌疑人并未通过正规口岸入境，部分人员已被列入国际刑警组织红色通缉令名单。

警方表示，这个犯罪团伙的核心，是一名代号“老虎”的嫌疑人。“老虎”

负责协调外籍人员入境、安排食宿，并向各窝点提供作案设备，包括从当地银行办理的POS刷卡机。其住处被搜出多部用于诈骗的手机，以及一张疑似伪造的斯威士兰国民身份证。

尽管现场查获约1020万埃马兰吉尼（约合人民币400万元）现金和多张外国银行卡，但绝大部分犯罪所得已被转移至南非、巴西等海外银行账户，斯威士兰仅是“操作基地”。

斯威士兰国家警察总长马桑戈表示：“这是一个高度组织化的跨国犯罪网络，虽然部分嫌疑人在当地落网，但真正的幕后主使大多藏身境外，资金链条牵涉多个国家。”

为什么是非洲？

近两年，随着中国与东南亚联合执法，对缅北、柬埔寨等诈骗基地的持续施压，这些犯罪正系统性地向非洲转移。

2024年4月，赞比亚警方破获一起涉77人的诈骗集团案；同年年底，安哥拉警方在大规模突袭中拘留数十名涉嫌网络赌博与诈骗的罪犯；纳米比亚也在这一年破获了一起涉及14人、被控222项罪名的“杀猪盘”加密货币诈骗案。

2025年1月，尼日利亚经济与金

融犯罪委员会（EFCC）起诉11名嫌疑人，指其领导一个792人的超大跨国诈骗团伙。

尼日利亚是非洲人口最多的国家之一，长期以来因当地俗称为“雅虎男孩”（Yahoo Boys）的网络诈骗分子而声名狼藉。

EFCC的调查显示，由于尼日利亚官方语言是英语，犯罪团伙大量招募尼日利亚本地年轻人，教他们如何在社交媒体上寻找受害者、如何建立感情、如何把自己包装成成功人士，最后再把对方引向虚假的投资平台，而他们的主要目标是美国人、加拿大人、墨西哥人和欧洲人。

尽管非洲各国加大了打击力度，但直到今年，电诈犯罪还在这片土地上持续着。

根据国际刑警组织公布的“Red Card 2.0”跨国电信诈骗打击行动报告，2025年12月8日至2026年1月30日期间，尼日利亚警方又捣毁一个长期从事网络诈骗的犯罪团伙。该组织涉嫌通过钓鱼攻击、身份盗用和社交工程手段，以“数字资产投资计划”为名诱骗受害者投资。

肯尼亚警方则抓获27名涉嫌投资诈骗的嫌疑人。该团伙冒充全球知名企业吸引投资者，宣称“仅需50美

元即可参与高回报项目”，并通过伪造对账单持续骗取受害者信任。

在科特迪瓦，警方逮捕58名诈骗团伙成员。该团伙针对弱势群体推广虚假贷款APP和钓鱼信息，以“无抵押、快速放款”为噱头吸引他们申请，随后以各种名目收取费用，并进行高压催收。

为何电诈团伙越来越青睐非洲？联合国毒品和犯罪问题办公室在2025年的一份报告中指出，非洲国家普遍面临立法滞后、执法薄弱、跨境取证困难、与犯罪所在国缺乏引渡协议等问题，因此，正在成为这条灰色产业链的新一站。

据新华社报道，8月6日，南非媒体援引国际刑警组织发布的一份报告说，非洲面临的网络安全威胁进一步加剧，网络犯罪造成的经济损失大幅增加，数字化程度较高的南非已成为非洲网络犯罪活动的主要目标。

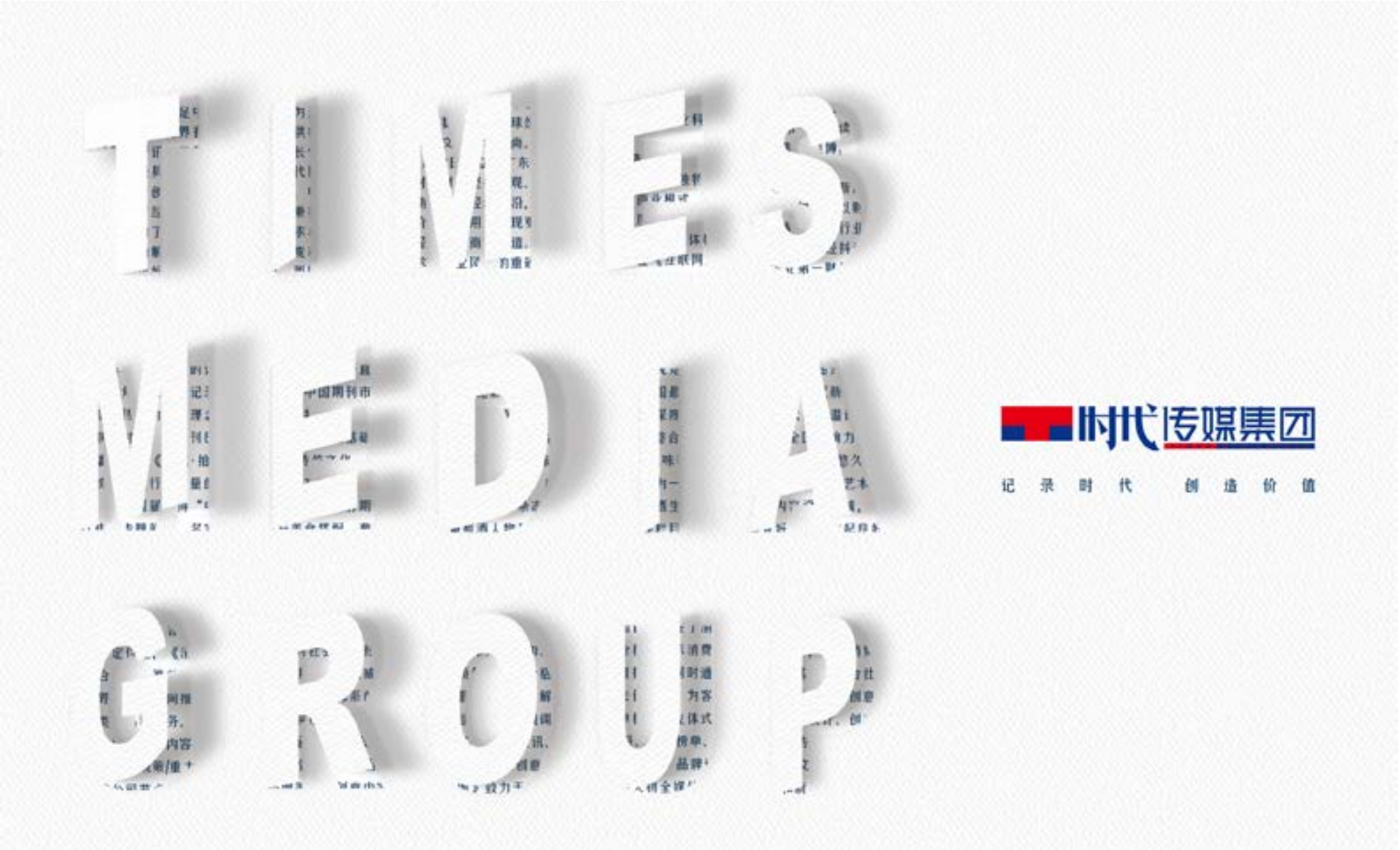
根据这份《2026年非洲网络威胁评估报告》，网络诈骗是2025年非洲报告最多的网络犯罪类型。光是2024—2025年，非洲报告的网络犯罪相关损失已从1.92亿美元增至4.84亿美元。

由于非洲还有超过90%的网络安全事件因各种原因并未上报，国际刑警组织测算，其实际造成的直接经济损失每年在50亿美元以上。

联合国毒品和犯罪问题办公室表示，由于东南亚各国政府加大打击力度，“可能已经出现不可逆转的外溢效应。犯罪团伙会根据需要自由挑选和转移阵地”。该办公室分析员沃伊奇克说：“他们像癌症般扩散，当局在一个地区进行整治，但病根永远不会消失，只会转移。”

联合国毒品和犯罪问题办公室估计，全世界有数百个大规模的电诈园区，每年创造数百亿美元的利润，并呼吁各国携手合作，加大力度瓦解犯罪团伙的资金来源。

而对于广大的海外侨民和务工人员，中国外交部则提醒，所谓“高薪赴非洲”的招聘信息背后，可能就是下一个“诈骗工厂”的入场券。出国务工请务必通过合法渠道，对任何“不需技能、轻松月入数万”的承诺保持警觉。一旦踏入园区，护照被扣、人身被控，归途将比想象中漫长得多。■





现场直击中国银行业绩会：上市20年分红超万亿

时代周报记者 卢泳志 发自北京

8月28日，中国银行（601988.SH/03988.HK）正式发布2026年半年度报告并举行中期业绩发布会，时代周报记者现场参会。

今年是中国银行上市20周年。截至上半年末，中国银行资产总额40.19万亿元，较去年年末增长4.77%。上半年，中国银行实现营业收入3569.03亿元，同比增长8.48%；归母净利润1235.94亿元，同比增长5.10%。

资产质量方面，截至上半年末，中国银行不良贷款余额3018.04亿元，较去年年末增长137.68亿元；不良贷款率1.22%，较去年年末下降0.01个百分点；拨备覆盖率200.85%，较去年年末增长0.48个百分点。

在当日举行的中期业绩会上，中国银行行长张辉，副行长刘承钢、武剑、黄学玲、蔡钊就上半年业绩表现、净息差走势和非息收入增长等问题作出详细回应。张辉表示，中国银行上半年各项经营管理目标圆满完成，发展成色进一步提升。

境外利润贡献超27%

“全球化是中国银行与生俱来的基因，也是中国银行百年经营的底蕴。”张辉在业绩会上指出，上半年，中国银行聚焦全球化经营三大优势，持续擦亮金字招牌，不断打造业绩支柱，境外机构的税前利润贡献保持在27%以上。

这一数据的分量不可小觑。境外资产占比略高于两成，而利润贡献却接近三成，这意味着境外业务的盈利能力显著优于整体资产水平。

张辉表示，该行积极强化全球化组织体系优势，全面提升全球化发展的支持保障能力。全球化经营百年风雨，沉淀和淬炼的公司治理、人才队伍、合规体系和风控能力，是中国银行最宝贵的财富。

上半年，中国银行在全球化布局上动作频频。张辉介绍，该行进一步加快区域化、集约化、一体化建设，进一步加强全球化人才队伍建设。

与此同时，集团人民币清算行已增至19家，跨境人民币结算业务保持领先。境外商行贷款增量创5年新高，境外人民币贷款保持两位数增长。

当前，中资企业出海模式和特点正在发生深刻变化。张辉表示，新形势下，如何更好地支持和保障中资企业出海的发展是中国银行的重任和使命。在服务企业出海提供更具竞争力的综合金融支持领域，中国银行将持续发力。“全球化和综合化是中国银行区别于主要同业的鲜明优势，也是我行最大的特色，更是我行服务中资企业出海的重要基石。”张辉称。

净息差回升1个基点至1.27%

在银行业净息差普遍承压的背景下，中国银行公布的净息差数据尤为引人注目。

刘承钢表示，当前人民币的市场利率保持在合理的低位运行，主要的外币利率都保持在相对的高位。此种情况下，中国银行全球多元化的资产配置和多币种的业务结构优势凸显，净息差从2025年第二季度开始持续企稳，2026年上半年回升1个基点至1.27%。

对于这一表现，刘承钢分析指出：“从短期来看，主要原因是我们存量贷款的LPR重定价的负面影响已经基本得到了释放。人民币期限的定期存款也集中到期，重新定价。”与此同时，外币的息差增量贡献仍会持续。“我行的外币资产占比较高，主要外币的利差空间高于人民币，外币债券投资的币种也比较分散，整体久期也控制在合理范围之内。”

不过刘承钢也坦承，外部形势变化较快，特别是美元利率后续的走势仍存在很大的不确定性，“但我们有

信心通过主动的资产负债的调整，继续扩大外币息差的空间，提高集团净息差走势的韧性”。

展望下半年，刘承钢表示，净息差的压力和支撑并存，将延续企稳回升的趋势。虽然人民币新发放贷款利率有了企稳的迹象，但是在信贷降速提质的大背景下，整体资产收益率仍然有下行的压力。

从全行业来看，上半年商业银行净息差较第一季度回升1个基点至1.41%，其中国有大行回升2个基点至1.31%。中国银行净息差1.27%，同比上升1个基点，与行业趋势基本吻合。在利率下行的大周期中，中国银行凭借其独特的全球资产负债结构，展现出了优于同业的息差韧性。

上半年，中国银行利息净收入2367.33亿元，同比增长10.2%。面对利率下行压力，该行积极加强主动管理，推动付息负债平均付息率下降35个基点。在信贷投放方面，境内机构人民币贷款比去年年末增加1.2万亿元，增长5.98%，优于全社会平均水平。

张辉表示，下半年将顺应信贷“降速提质”趋势，统筹境内外市场，健全量价协同机制。境内聚焦科技、绿色、普惠、制造业等重点领域，保持人民币贷款增速高于全社会平均；境外坚持全球化核心战略，服务“走出去”“引进来”，聚焦智能制造、新能源等重点产业。

中期分红比例提至31%

在规模与效益双增的同时，中国银行的资产质量保持稳定。

武剑表示：“2026年以来，面对内外部环境的复杂变化，我国经济基本呈现总体平稳和向优向新的发展态势。在此时期，中国银行持续强化了信贷风险的主动管理，采取了更为积极有效的措施，进一步提升了精细化管理水平，不断提高了清收处置的质效。”

截至6月末，中国银行不良贷款率为1.22%，比去年年末下降0.01个百分

点；不良贷款拨备覆盖率为200.85%，比去年年末上升0.48个百分点。武剑表示：“上半年，我行风险管控取得了较好成效，保持了资产质量的基本稳定。”

武剑同时指出，目前中国银行风险管控压力主要集中在三个重点领域：“一是境内个人业务方面，我行将持续重点关注个贷业务的资产质量演变，特别是要加强逾期和新发生不良的管控；二是境内公司业务方面，我行将持续做好风险研判，坚持早发现早处置，有力有序地推动风险化解；三是境外方面，我行将进一步加强重点区域的风险研判和应对化解，持续巩固我行全球化发展优势。”

在回报股东方面，中国银行交出了一份诚意十足的答卷。张辉表示，**中国银行始终坚持以稳健经营实现价值创造，以稳健收益回馈股东的信任和支持。上市以来，中国银行已累计实现现金分红超万亿元，派息比例多年来保持在30%的较高水平。在上市20周年的历史性时刻，董事会建议，本次2026年中期分红派发普通股现金股利派息比例提高至31%，每10股派发金额1.19元，同比增长8.8%。**

非利息收入方面，黄学玲表示，上半年中国银行在净利息收入基本盘稳健向好的同时，集团实现非利息收入1203.8亿元，同比增长5.04%；非利息收入占比为33.71%，主要是受益于结算、清算、财富管理、金融市场以及托管业务方面较好的表现。

在消费金融领域，蔡钊表示，上半年“扩内需促消费”政策成效持续显现，消费作为经济第一拉动力的作用进一步巩固。

据介绍，中国银行围绕“中国游”“中国购”，截至6月末代理退税地区覆盖25个省级行政区，上半年办理离境退税笔数同比增幅超400%，创新推出全国首批全场景离境退税自助服务机；重点商户外卡受理已实现全覆盖，上半年外卡收单交易额同比增幅超64%。■

工商银行总资产突破57万亿元 分红霸榜A股首位

时代周报记者 刘子琪 发自北京

8月28日,工商银行(601398.SH)发布2026年半年度报告。上半年,该行实现营业收入4658.59亿元,同比增长9.08%;归母净利润1736.82亿元,同比增长3.32%。按上半年181天测算,相当于每天赚9.6亿元。

截至6月末,工商银行总资产超过57万亿元,达57.07万亿元,较去年年末增长6.72%。

同日,工商银行举行2026年中期业绩发布会,行长刘珺、副行长姚明德、董事会秘书田枫林等高管出席发布会现场,时代周报记者现场参会。

业绩会上,刘珺对2026年上半年的业绩做出总结:“面对上半年的经营成绩单,董事会和管理层给出的评价是四个字‘积极进取’,这份积极进取,不仅是因为我们在复杂的宏微观环境下进一步巩固了经营底盘,更是战略转型从势能转化为动能的持续显现。”

刘珺进一步表示:“从收入结构看,利息净收入、非息收入以及手续费及佣金净收入全线回暖;从经营板块看,境内、境外、子公司和总行本部四大板块,个人、公司、机构、市场四大条线,全部实现营收正增长。”

净息差提升0.01个百分点

今年上半年,工商银行净息差1.29%,较去年同期提升0.01个百分点。

刘珺表示,从数据上看,指标呈现出出边际企稳的态势,其重要的支撑因素是负债成本更加适宜、负债结构更加优化,而不只是重定价。同时,大型银行凭借体量、渠道和客群的基本盘,能够更加从容地实现量、价、险的协同。

“当然,随着存量定期存款产品到期量削减和新老产品利差进一步收窄,重定价红利对息差的支撑效应也会逐步减弱。为此,我们将继续深化资产负债双向主动管理,通过持续优化结构、深挖负债降本潜力,努力构筑净息差企稳的态势。”刘珺称。

息差之外,非息收入正在成为工行盈利增长的重要指标。

今年上半年,工商银行实现非利息收入1246.22亿元,同比增长9.78%。其中,手续费及佣金净收入692.35亿元,同比增长3.30%,总量保持市场第一。

对此,工商银行副行长姚明德在业绩会上指出,财富管理继续领跑增效,对公、对个人等业务收入分别同比增长24%、15%。其中,代理贵金属业务、代销基金、代销理财收入分别

增长103%、60%、7%。养老金业务规模快速扩张,带动相关收入提升38%。此外,2026年上半年,集团证券化服务收入同比增长7%、债券承销发行收入同比增长1.4%,投行顾问咨询、银团贷款等收入保持稳定。

不过,姚明德也坦言,展望未来,非息收入的发展仍面临机遇与挑战。一方面,积极的宏观政策持续发力,支持稳增长、扩内需力度不断加大,带动实体经济转型升级,资本市场基本面整体向好,国内消费复苏节奏稳步推进,非息业务的发展基础在持续改善。另一方面,受持续贯彻降低企业综合融资成本、代销保险“报行合一”政策影响,手续费及佣金费率的下调

上半年,该行实现营业收入4658.59亿元,同比增长9.08%;归母净利润1736.82亿元,同比增长3.32%。按上半年181天测算,相当于每天赚9.6亿元。

压力已经稳步释放,但后续仍然承压。

分红比例进一步提升

资产质量方面,截至6月末,工行不良贷款余额4118.18亿元,较去年年末增加128.05亿元;不良贷款率1.29%,较去年年末下降0.02个百分点;拨备覆盖率217.58%,较去年年末上升3.98个百分点。

同时,核心一级资本充足率、资本充足率分别为13.21%、18.57%,分别较去年年末下降0.36个百分点、0.19个百分点。

工商银行副行长王景武在业绩会上表示,对公信贷方面,资产质量持续向好,6月末,境内分行公司贷款不良率1.2%,在上一年下降21个基点的基础上,再次下降9个基点。零售、普惠方面,工商银行近年坚决贯彻落实国家稳增长、扩内需、防风险的各项决策部署,积极统筹零售业务高质量发展与风险防控,认真做好普惠金融大文章,从体制机制的优化、全流程风控等多维度采取了一系列的措施,全力推动零售、普惠业务健康稳健发展。

王景武表示,工商银行在体制机制层面,优化了组织架构及考核约束,持续锻造适应新时期转型发展需要的高素质人才,从拓户到风控,全方位强化统筹推动,推行贷后集约化管

理,推行零售、普惠一体化催收体系建设,“前中后”台、总分支行以及各业务板块共同形成管控合力,零售、普惠业务高质量发展的根基进一步夯实。

“当前,我国持续推出惠民生、扩内需、促消费系列政策,稳步构建房地产发展新模式,大力推动普惠金融高质量发展,随着市场环境的持续改善,预计零售、普惠贷款的资产质量也将保持在合理、可控的区间。”王景武表示。

工商银行同步发布2026年中期利润分配方案,拟每10股派发人民币1.511元(含税),共计派发538.53亿元,占归母净利润的比例为31.0%,较去年同期进一步提升。按上半年平均股价计算,A股、H股股息率分别达4.22%和5.36%。

田枫林称,自2006年上市以来,工商银行累计为股东创造现金分红回报超1.64万亿元,是A股市场累计分红金额最高的上市公司,长期位居A股分红榜首。“本次半年度分红比率的适度提高,正是我行在保持分红连续性和稳定性的基础上,进一步优化股东回报机制的重要举措。”

田枫林表示,展望未来,分红政策并非一成不变,而是需要与宏观经济环境、监管导向及自身经营实际动态适配,尤其是资本管理与股东回报相辅相成,互为支撑。■



非利息净收入破百亿元 浙商银行上半年营收微增0.02%

时代财经 张昕迎

2026年上半年，浙商银行（601916.SH；02016.HK）实现营业收入332.56亿元，同比微增0.02%；归属于该行股东的净利润78.24亿元，同比增长2.05%。8月26日晚间，浙商银行公告披露上述业绩信息。

这意味着，这家全国性股份制银行已连续两个报告期实现营收、净利双增，重新回到增长轨道上。2025年是浙商银行上市以来较为艰难的一年，因连续多个季度业绩承压而备受市场关注。2026年浙商银行站上新起点，今年2月该行首次入围系统重要性银行名单，正式跻身全国系统重要性银行之列。

财报数据显示，截至2026年6月末，浙商银行集团资产总额达到3.70万亿元，较去年年末增长6.17%，其中发放贷款和垫款总额2.01万亿元，较去年年末增长4.55%；负债总额3.48万亿元，较去年年末增长6.43%，其中吸收存款2.18万亿元，较去年年末增长6.55%。从规模来看，作为曾经的“浙系银行一哥”，浙商银行的总资产规模已被宁波银行（002142.SZ）赶超。

截至2026年半年报披露日，浙商银行尚无中期利润分配或公积金转增股本方案。

利息净收入承压，非息收入亮眼

今年上半年，浙商银行的资产规模稳健增长。具体到贷款投向上，该行在财报中表示，坚守“深耕浙江”为首要战略，推动“低风险均收益”转型，贷款规模稳健增长。

截至报告期末，浙商银行发放贷款和垫款总额2.01万亿元，其中对公信贷



实现较好增长，公司贷款1.44万亿元，比去年年末增长7.91%，占发放贷款和垫款总额的比例达到71.47%，较去年年末进一步上升；个人贷款规模则有所收缩，为4331.89亿元，比去年年末下降6.72%。

从营收角度来看，2026年上半年，浙商银行实现利息净收入223.52亿元，同比减少6.94亿元，下降3.01%，且利息净收入降幅较第一季度略有扩大。利息净收入下降的同时，净息差亦有所承压，财报数据显示，截至2026年6月末，浙商银行净息差为1.56%，同比下降13个基点。

从负债端的期限结构上看，浙商银行存款稳活期、控久期取得较好成效，2026年上半年活期存款增加605.69亿元，增幅达12.30%。

不过，国信证券8月27日一份研报指出，报告期末，浙商银行生息资产

收益率同比下行41个基点至3.06%，付息负债付息率同比下降30个基点至1.65%，资产端收益率依然承压。

非息收入则为浙商银行贡献了显著的业绩增量。今年上半年，该行实现非利息净收入109.04亿元，同比增加7.02亿元，同比增长6.88%。其中，手续费及佣金净收入25.57亿元，同比增长11.51%，主要受益于代理业务规模增长；其他非利息净收入83.47亿元，同比增长5.54%，这为该行贡献了约四分之一的营业收入，主要得益于报告期内债市收益率震荡下行，交易性金融资产的收益同比增长。

大股东频频增持

资产质量方面，截至2026年6月末，浙商银行不良贷款率为1.36%，与去年年末持平，近年来呈稳中有降态势；拨

备覆盖率155.85%，比去年年末上升0.48个百分点。

分业务类型来看，报告期末，该行公司贷款不良率为1.01%，较去年年末下降0.09个百分点；个人贷款不良率有所抬升，为2.93%，较去年年末上升0.48个百分点。

值得一提的是，今年2月，浙商银行正式跻身国内系统重要性银行之列，入选之后各项监管指标均需达到更高监管要求。从半年报披露的资本充足水平来看，截至2026年6月末，浙商银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为11.55%、8.37%，分别较去年年末下降0.57个百分点、0.03个百分点。

今年上半年，省属国资平台持续加码浙商银行。就在半年报披露前不久，8月11日，浙商银行发布股东权益变动提示性公告称，2026年3月9日至8月10日期间，浙江省海港投资运营集团有限公司联合其一致行动人浙江海港（香港）有限公司，累计增持浙商银行A股2.71亿股，合计持股比例由5.02%提升至6.01%。浙江省海港投资运营集团是浙江省全省海洋港口资源开发建设投融资的主平台，资本实力雄厚。

财报数据还显示，2026年上半年，山东国信（01697.HK）增持了5.06亿股浙商银行股份，截至6月末持股比例达到4%，位列该行第四大股东。

自2025年下半年以来，浙商银行高层密集调整，今年上半年，该行多名高管的任职资格获得监管核准。今年2月，陈海强的浙商银行董事长任职资格获监管核准，陈海强也是浙商银行成立后首位由内部晋升的董事长；4月，吕临华的浙商银行行长任职资格获监管核准，吕临华由外部调任而来，在此之前，其为浙江农商联合银行副行长。■

5.06
亿股

中信银行行长吕天贵首秀 上半年营收、净利均微增约3%

时代周报记者 刘子琪 发自北京

8月26日晚间，中信银行（601998.SH）披露2026年中期报告。上半年，该行实现营业收入1094.08亿元，同比增长3.05%；归母净利润376.02亿元，同比增长3.08%。

资产规模方面，截至2025年年末，该行资产总额达到10.13万亿元，首次跻身“10万亿俱乐部”。截至今年6月末，中信银行资产总额为10.38万亿元，同比增长2.50%。

8月27日上午，中信银行召开2026年半年度业绩发布会，新任行长吕天贵首次公开亮相业绩会。此前的6月15日，经金融监管总局核准，吕天贵正式就任该行行长，兼任首席合规官。

吕天贵在业绩发布会上表示：“利润的增长逻辑不能单纯靠压降成本，也由净息差稳定和营收增长双轮驱动。战略价值要靠经营业绩来检验。我们不追求账面数据的一时光鲜，而是始终锚定核心指标，回归价值本源。”

同时，吕天贵表示，在整体向好的发展基础上，中信银行坚持稳定连续的分红政策，分红水平保持在30%以上。今年中期，该行拟分红112.96亿元，占比较去年提升0.34个百分点，持续为股东兑现回报。

吕天贵：寻求息差和风险之间的平衡

今年上半年，中信银行实现利息净收入731.49亿元，同比增长2.74%，增速高于第一季度的1.66%。上半年净息差为1.62%，虽然同比下降0.01个百分点，但较今年第一季度提升0.01个百分点。

对此，中信银行副行长赵元新在业绩发布会上表示，上半年，全行净息差高于同行业平均水平21个基点，且往前推四个季度来看，该行近四个季度净息差分别为1.64%、1.62%、

1.61%和1.62%，总体保持着同业领先水平。对比来看，上半年该行净息差降幅同比明显收窄。

据赵元新介绍，从资产端来看，中信银行上半年持续推动结构优化，增强资产增长和宏观大势的适配性，年初该行就明确了大类资产配置的方向，主要锚定经济发展主线和产业转型方向，优先支持一般性的对公贷款。上半年本外币对公贷款新增达到了2146亿元。

展望下半年，赵元新认为，从银行业整体来看，下半年息差可能还有一定的压力。从负债端看，今年主要影响因素是三年期高成本存款的集中到期，特别是上半年到期的相对多一点，带动了负债成本的下行。但这种持续下行的空间是有限的，待到期差不多结束后，这一因素的影响就会逐步减弱。从资产端来看，受提前还款、存量降价等因素影响，贷款面临着一定的降价压力。

赵元新进一步表示，从中信银行自身来看，在资产端，该行将进一步优化大类资产结构，继续加大一般性贷

款投放，进一步提升中长期贷款占比，通过拉长久期，主动缓解收益率下降的压力；在负债端，该行通过推动低成本结算存款的稳定增长，拓宽成本下降的空间。同时，将重点推进领先支付结算银行战略，深化体系建设和客户经营，加快释放支付结算银行的产能，来稳定低成本资金基本盘。

此外，吕天贵也表示：“以前中信银行把息差放在很重要的相对领先地位，现在更多寻求息差和风险两者之间的平衡。”

手续费收入有望延续稳中向好

非息收入方面，今年上半年，中信银行实现非利息净收入362.59亿元，同比增长3.69%，占营业收入比例为33.14%，同比上升0.20个百分点。其中，手续费及佣金净收入172.30亿元，同比增长2.41%，占营业收入的15.75%。

展望下半年，赵元新表示：“我们的判断是机遇要大于挑战，手续费收入有望延续稳中向好的态势。”

具体来看，重点要把握好三个增长点：一是依托资本市场持续向好态势，做好居民财富再配置。打造多资产、多策略产品，推进高净值客户贵金属配置，同时提升客户需求洞察能力与产品匹配效率，推动理财、代销、托管等收入稳定增长。

二是在经济结构转型不断深化的同时把握机会，紧跟国家重大投资计划，积极参与各类信贷投放；围绕资本市场与产业链整合，发展并购贷款业务，依托产业金融深化先进制造业综合服务。

三是把握人民币国际化稳步推进机遇。扩大跨境结算规模，提升外汇专业服务能力，加大跨境银团、跨境并购业务营销力度，满足企业海外融资需求；同时拓展对公及零售客户跨境资产配置，提供多币种、多方案、多市场投资方案，拉动跨境业务相关

手续费增长。

赵元新表示，后续将坚持体系和能力建设，推动手续费收入从单点突破向多元支撑升级，由机会驱动向能力驱动深化，把阶段性的收入增长沉淀为可持续的发展动能。

资产质量总体稳定

资产质量方面，该行保持总体稳定。截至6月末，中信银行不良贷款余额689.46亿元，较年初增长2.57%；不良贷款率为1.15%，与去年年末持平，在连续7年不良率下降的基础上保持稳定；拨备覆盖率203.12%，较去年年末下降0.49个百分点。

从结构上看，上半年，中信银行对公不良率为1.08%，较去年年末下降0.01个百分点；零售不良率是1.33%，较去年年末上升0.01个百分点。

中信银行副行长金喜年在该行2026年半年度业绩发布会上表示：“资产质量稳定的背后，既有风控理念的坚守，也有风控体系和能力的进阶。这些年我们始终坚持控风险有效，促发展有利的经营理念，强调宁让收益，不让风险，追求过滤掉风险的回报。”

不过，金喜年也表示，当前中信银行零售资产质量仍然面临一定压力，但整体零售资产质量有望企稳向好。此外，信用卡不良预计今年见顶。受纾困政策退出、个性化分期政策调整影响，信用卡资产质量今年仍承压。该行通过优化客户准入标准，强化场景获客，新发卡客群质量明显向好，同时有力压退尾部客户，存量结构持续优化，判断年内信用卡风险将基本出清。

同时，金喜年称：“对于中信银行今年下半年和未来的资产质量，我们还是充满信心。中信银行目前明确了风控创价值的目标，持续完善风控体系，优化信贷结构，提升管理效能，我们有信心保持全年乃至今后几年资产质量的稳定。”■

多元
支撑

20家银行中期分红2661亿元 社保基金、险资大举加仓银行股



8月29日,除了渝农商行,其余41家A股上市银行均已披露半年报。Wind数据显示,这41家银行上半年累计实现营业收入3.12万亿元,同比增长7.41%;实现归母净利润1.12万亿元,同比增长2.94%。整体来看,经营业绩保持稳健。

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

8月29日,除了渝农商行,其余41家A股上市银行均已披露半年报。Wind数据显示,这41家银行上半年累计实现营业收入3.12万亿元,同比增长7.41%;实现归母净利润1.12万亿元,同比增长2.94%。整体来看,经营业绩保持稳健。

与此同时,今年已有20家银行公布了中期分红方案,累计拟分红金额超2600亿元。6家国有大行是分红主力,分红金额超2200亿元,较去年增收160亿元,从分红比例上看,国有大行均在30%以上。

银行作为高股息资产的代表,近年来始终受到“长线资金”的青睐。据Wind统计,第二季度共有7家银行获险资增持,其中,中国银行获中国人寿增持超3亿股,社保基金、地方国资也在银行增持上动作频频。

在业内人士看来,高股息资产依旧是“长线资金”组合底仓的重要组成部分,能够为投资组合提供稳定现金流,对冲市场波动带来的压力。经过上半年下跌之后,银行板块性价比已有所提升,具备一定的配置价值。

6家国有大行分红超2200亿元,多家银行首次实施中期分红

上市银行半年报披露进入收尾阶段,截至发稿时,A股42家上市银行中仅剩渝农商行暂未披露。整体来看,在“低利率、低息差”的行业背景下,上市银行普遍展现出了较为出色的经营韧性,扎实的基本面也为银行保障投资者回报、提升股东获得感打下基础。

据Wind统计,目前共有20家银行公布了中期分红金额,累计分红金额达到2661.13亿元。其中,6家国有大行均将实施中期分红,累计分红金额达到2209.89亿元,较去年增加163.32亿元。

具体来看,工商银行仍是最大方的“分红大户”。今年上半年,工商银行经营业绩保持稳中有进的发展态势,实现营业收入4658.59亿元,同比增长9.1%;归母净利润1736.82亿元,同比增长3.32%。该行拟每10股派发1.511元(含税),向普通股现金派息总额共计人民币538.53亿元,占归属于母公司股东净利润的比例为31.0%,中期分红比例较去年进一步上升1个百分点。

除工商银行外,建设银行、农业银行、中国银行、邮储银行、交通银行中期分红金额分别达到525.82亿元、453.93亿元、383.43亿元、159.73亿元、148.45亿元。

股份行中,中信银行、民生银行、平安银行、光大银行中期分红金额分别为112.96亿元、51.66亿元、48.32亿元、47.85亿元。

整体来看,20家银行中,有11家银行中期分红比例在30%以上,其中国有大行分红比例全部超过30%。

分红比例最高的是沪农商行,该行拟派发现金24.10亿元,分红金额占该行上半年归母净利润的34.07%。

值得一提的是,今年又有几家银行首次加入中期分红的“大军”,如成都银行、瑞丰银行。8月28日,成都银行副行长、董事会秘书罗结在该行半年度业绩说明会上表示,该行已将每年现金分红比例不低于30%写入公司章程,且今年首次实施中期分红,

充分体现了该行与股东共享发展成果的诚意与态度。

此外,还有部分银行尽管暂未披露具体的分红数额,但中期分红已在有序推进中。

招商银行半年报称,该行不断优化分红政策,2025年首次推出中期分红,2026年计划继续实施,增强广大投资者获得感。2026年度中期利润分配现金分红金额占2026年半年度归属于该行普通股股东净利润的比例为35%,中期利润分配现金分红时间为2027年1—2月,具体现金分红日期及股权登记日由董事会另行公告。

兴业银行称,该行2026年度中期利润分配计划已经公司2025年年度股东会批准,后续将由董事会根据股东会批准的各项内容具体组织实施。现金分红金额、日期及股权登记日公司将另行公告。

长线资金“抢筹”,险资第二季度大举增持中国银行

今年第二季度以来,在科技行情“一家独大”的背景下,银行股表现整体不佳,公募基金也在减持银行股,重仓比例处于历史低位。

国联民生证券此前发布的一份研报显示,第二季度主动偏股基金A股银行仓位已降至2011年以来低位。从持股量上来看,第二季度末主动偏股基金持有的A股上市银行股数为23.29亿股,环比下降了3.75亿股;从持股占比来说,主动偏股基金持有银行股市值占总持仓市值比重,从2026年第一季度末的1.98%下降0.88个百分点至1.10%。

上述研报称,从个股来看,配置

比例提升幅度靠前的银行主要是齐鲁银行、青岛银行、浦发银行、光大银行,部分低估值股份行和优质区域城商行获得增配;配置比例下降幅度靠前的银行主要是招商银行、宁波银行、工商银行、渝农商行,部分主动资金持仓占比比较高的银行减仓幅度相对较大。

不过,与公募基金相反,险资、地方国资、社保基金等“耐心资本”仍在越跌越买,逆势加仓银行股。

从已披露二季报的上市银行来看,中国银行、齐鲁银行、中信银行、工商银行、常熟银行、江苏银行、杭州银行等7家银行获险资增持,除杭州银行外,增持数量均在千万股以上。

获加仓幅度最大的是中国银行。Wind显示,中国人寿旗下保险产品第二季度大幅增持中国银行3.60亿股。此外,人保寿险旗下保险产品第二季度也新进中国银行第十大股东。

地方性银行也是各路“耐心资本”增持的重点。Wind数据显示,第二季度齐鲁银行获同方全球人寿增持6082.24万股;江苏银行获中国人寿增持1383.90万股。

此外,常熟银行则获得保险资金、地方国资、社保基金等多方长线资金的增持。厦门银行第二季度获全国社保基金401组合增持283.66万股。

苏商银行特约研究员薛洪言向时代周报记者表示,在利率下行环境中,银行等板块股息率具备相对优势,为险资提供了稳健的绝对收益来源;同时,红利资产现金流稳定、波动性较低,与险资长期稳健的资金属性高度契合。从政策层面看,相关行业估值提升计划持续推进,中期分红安排逐步落地,增强了长线资金的配置信心。■

上半年净利缩水23% 华林证券深陷单一业务依赖

时代周报记者 兰烁 发自上海

民营券商华林证券半年报出炉。

8月28日晚,华林证券披露2026年半年报,上半年实现营业收入8.49亿元,同比增长1.67%;归母净利润2.58亿元,同比下降23.32%。截至今年6月末,公司资产总额为307.32亿元,比去年年末增长11.37%。

华林证券上一次报半年报归母净利润负增长还要追溯到2023年。

值得注意的是,华林证券是A股少有的由个人实控的券商,也曾因林立家族对公司的控制一度被市场视为“家族券商”,董事长、实际控制人为林立,其以980亿元财富位列“2026胡润全球富豪榜”第209位,早年还曾是深圳首富。

林立本人较为低调,但近期因华林证券拟出手收购海航期货股权再次受到市场关注。根据公告,公司拟以自有资金约2.02亿元收购海航期货94%的股份,收购完成后将成为后者控股股东。海航期货自2023年开始寻求接盘方未果,如今有望被一家中小券商接下。

财富管理业务撑起近八成营收,业务结构仍显单一

上半年,华林证券各项业务表现分化。具体来看,财富管理业务收入6.75亿元,同比增长34.14%,占营收的比重达79.53%。其中,经纪业务手续费净收入4.56亿元,同比增长约38%。

对于财富管理业务高增的原因,华林证券表示,上半年股票基金日均交易量达2.74万亿元,交易热度较去年同期显著放大,为财富管理业务开展创造了有利的市场环境。具体到业务层面,半年报显示,其上半年新增开户数同比实现翻倍,股基交易规模大

幅提升;金融产品销售方面,上半年权益基金代销规模同比增长39.67%。

这意味着,财富管理已经不仅是华林证券的核心业务,还承担起了公司的主要收入来源。

此外,公司投行业务收入2885万元,同比大增253.32%。半年报显示,其作为主承销商的多单再融资项目均处于推进中。华林证券称,上半年投行业务收入主要来源于财务顾问服务及持续督导业务。

在四大核心业务中,公司自营和资管业务出现不同程度的下滑。其中,自营业务收入9201万元,同比下降58.24%;资管业务收入518.65万元,同比下降23.66%。

与此同时,其他业务收入4774.61万元,同比下降50.45%。华林证券对此解释,主要系另类投资和私募子公司投资标的的公允价值变动下降。华林证券分别通过子公司华林创新和华林资本开展另类投资和私募股权投资相关业务,但两者上半年业绩相

华林证券上半年实现营业收入8.49亿元,同比增长1.67%;归母净利润2.58亿元,同比下降23.32%。

截至今年6月末,公司资产总额为307.32亿元,比去年年末增长11.37%。

差较大。

上半年,华林创新由盈转亏,营业总收入、净利润分别为-1761.44万元、-1533.41万元,均较去年同期下降超过165%。华林资本则扭亏为盈,上半年营业总收入、净利润分别为1087.97万元、882.45万元,均较去年同期增长超过500%。

对于华林证券上半年各板块业务表现,有业内人士在接受时代周报记者采访时分析称,整体来看,公司财富管理板块已经构筑起核心经营底盘,成为拉动整体营收的主要力量。投行业务增速虽然亮眼,但整体业务体量有限,暂不足以成为稳定的第二增长支柱;自营与资管业务回落,则进一步凸显公司盈利来源相对集中的特点。

“公司收入高度依赖单一板块,其他业务板块的抗周期能力不足,整体经营容易受市场环境扰动。后续公司经营容易受市场环境扰动。后续公司想要改善盈利稳定性,需要补齐多元业务短板,降低对于财富管理板块的过度依赖。”上述人士说。

Wind数据显示,截至8月29日,50家上市券商多数已披露2026年半年报。若以归母净利润作为衡量指标,已披露半年报、归母净利润在10亿元以下的券商包括华西证券、南京证券、财达证券、东北证券、中银证券、第一创业、首创证券、西南证券、华林证券等18家。其中,华林证券归母净利润(2.58亿元)在18家中排名中下游,归母净利润增速-23.32%,仅高于锦龙股份,后者同比下降88%。

苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者表示,在当前的行业竞争格局下,头部券商依靠资本实力和全业务链条形成壁垒,中小券商很难在传统重资本业务直接展开竞争。中小券商应当避开与头部机构的正面比拼,立足自身资源禀赋深耕细分赛道。

定,要求公司6个月内完成整改。

上述业内人士对时代周报记者分析称,海航期货过往经营积累的合规瑕疵、内部管理漏洞,需要收购方投入资源完成整改。其当前的亏损状态,短期内会对上市公司报表形成拖累,增加合并后的利润压力。其认为,如果整合不及预期,不仅无法兑现牌照带来的业务增益,还会消耗上市公司原本的资本资源。

时代周报记者注意到,华林证券与海航期货的关联在2023年已初现端倪。华林证券2023年年报显示,海航期货是公司当年其他应收款前5名的单位,款项性质为保证金及押金,期末账面余额300万元。这笔应收款在2024年半年报中仍然在列,但2024年年报中未出现。

对于华林证券而言,这场收购真正值得观察的,或许并不是2亿元的交易价格,而是其能否将一张期货牌照转化为增长曲线。

一个多月前,华林证券实施了2025年度分红,每10股派现0.57元(含税),合计派现总额为1.54亿元。其中,按照目前公开披露的持股关系测算,林立及亲属关联方对应的分红约1.11亿元,包揽了本次分红总额的七成以上。

半年报显示,华林证券第一大股东为深圳立业集团,持股比例64.46%,持股数17.40亿股;深圳市希格玛计算机技术有限公司(以下简称“希格玛公司”)为第三大股东,持股比例7.59%,持股数2.05亿股。

深圳立业集团由林立实际控制,林立和钟菊清分别持有立业集团99.9%、0.1%的股权。希格玛公司则由钟纳、钟蔓分别持股86.81%、13.19%。半年报显示,林立与钟纳为表兄弟关系,林立与钟菊清为母子关系;华林证券招股书则显示,钟蔓为钟纳的妹妹。■

江西铜业遭29亿元减值仍实现净利翻倍 加码海外铜金资源储备

时代周报记者 雨辰
实习生 张景晰 哈丽丽 发自上海

8月25日,江西铜业(600362.SH/00358.HK)披露2026年半年报。报告期内,公司实现营业收入3071.55亿元,同比增长19.53%;实现归母净利润86.32亿元,同比增长106.77%;扣非后归母净利润75.56亿元,同比增长73.73%。

对于业绩变动的原因,江西铜业表示,主要系核心产品市场价格同比走高,公司调整原料及产品结构等。

值得关注的是,在净利润翻倍的同时,江西铜业上半年还计提了29亿元资产减值准备。

8月26日,时代周报记者致电江西铜业证券部,对方工作人员表示不接受采访。

截至8月26日收盘,江西铜业涨停,报收48.57元/股,当前市值约1682亿元。

半年计提29亿元减值,接近去年全年两倍

今年上半年,江西铜业对各项资产共计计提减值准备29.05亿元,公司在公告中表示“主要是存货跌价损失增加所致”。

具体来看,存货跌价损失达到24.94亿元,占减值总额的85.87%;固定资产减值准备为2.72亿元;在建工程减值准备为8800万元;勘探成本减值准备为2184万元;投资性房地产减值准备为462万元;信用减值损失为2350万元。

其中,存货减值尤其值得关注。

截至2026年6月末,江西铜业存货账面余额为623.27亿元,存货跌价准备余额达到28.62亿元,而2025年年末存货跌价准备仅为6.92亿元。半年时间内,存货跌价准备余额增加约21.70亿元。

对于存货跌价准备的计提,江西铜业在半年报中表示,公司存货按照



成本与可变现净值孰低计量,当存货成本高于可变现净值时计提跌价准备,并计入当期损益。

从行业环境来看,今年上半年铜价整体维持高位。据江西铜业半年报,2026年上半年LME铜(三个月)均价13137美元/吨,较2025年均价上涨约39%;沪铜主力合约均价为101817元/吨,较2025年均价上涨约31%。

在此背景下,为何仍会出现大规模存货跌价?

8月26日,一名业内人士向时代周报记者分析称,上半年铜价整体趋势虽然向上,但并非线性上涨,而是存在明显的阶段性上涨和回撤。

上半年沪铜先冲高,受地缘冲突回调后,在铜矿供应收紧、国内消费

旺季及海外政策扰动下震荡运行,6月因美联储鹰派预期承压但下游消费仍保持韧性。“这种短期的价格波动会对以吨计的大宗商品库存产生显著的资产价值影响。”上述人士称。

8月26日,上海钢联铜行业分析师肖传康告诉时代周报记者:“目前铜市场整体仍处于偏紧状态,中长期供需格局依然偏紧。不考虑北美这批次的货物,市场实际处于相对平稳但流动性货物紧张的状态。年内价格有再创新高的可能性,尤其是在第四季度的中后段,高点刷新的概率较大。”

另一方面,铜冶炼企业还面临冶炼加工费(TC/RC)持续走低的压力。Argus数据显示,2026年上半年进口现货TC/RC(CIF中国,干净铜精矿)

持续走弱,6月TC一度降至-110至-120美元/干吨、RC降至-11至-12美分/磅。

铜精矿供应紧张、加工费下行,也意味着冶炼企业即便处于高铜价环境中,盈利并非只取决于铜价本身。

江西铜业披露,本次计提资产减值准备及信用减值损失,合计对公司2026年半年度归母净利润影响约16.21亿元。

时代周报梳理发现,2025年全年,江西铜业计提各项资产减值准备约15.30亿元。由此计算,今年上半年公司的资产减值准备规模已达到2025年全年的约1.9倍。

不过,即便受到大额资产减值影响,江西铜业上半年业绩仍保持较快增长。

美银证券7月研报认为,虽然现货铜精矿加工费(TC/RC)已因精矿供应极度紧张而跌至每吨-120美元以下的历史低位,但短期对江西铜业的盈利影响仍然可控。

阴极铜贡献主要营收,借并购与分拆驱动产业链扩张

2026年上半年,江西铜业实现营业收入3071.55亿元;实现归母净利润86.32亿元;扣非后归母净利润75.56亿元。

从收入结构来看,今年上半年,阴极铜仍是江西铜业最大的收入来源,上半年实现收入1256.25亿元;铜杆线收入754.23亿元;黄金收入470.15亿元;白银收入203.50亿元。

产量方面,上半年江西铜业阴极铜产量126.04万吨,同比增长5.44%;铜加工产品产量103.68万吨,同比增长8.40%;自产铜精矿含铜13.64万吨,同比增长37.36%;白银产量749.78吨,同比增长6.55%;黄金产量为43.73吨,同比下降12.49%。

高铜价周期带来盈利增长的同时,江西铜业也在持续扩大资源版图。

半年报显示,江西铜业已完成对索尔黄金(SolGold)100%股权收购,并获取其旗下Cascabel项目的核心铜金资源。相关收购方案已于今年3月正式生效。该项目Alpala矿床目前拥有探明、控制及推断资源量:铜1220万吨、金864.66吨、银2900.16吨。

这一笔海外资源并购,也成为江西铜业今年资产规模快速增长的重要因素之一。

截至6月末,江西铜业总资产2932.65亿元,较年初增长34.10%;归属于上市公司股东的净资产876.34亿元,较年初增长7.82%。

除了加码上游资源,江西铜业也在推进产业链资产资本化。据公司公告,江西铜业拟分拆所属子公司江西省江铜铜箔科技股份有限公司至香港联合交易所主板上市。■

中科飞测上半年净亏超1亿元 静待明场及暗场设备放量

时代周报记者 宋逸霆 韩迅
实习生 李欲瞳 发自上海

量检测设备龙头中科飞测(688361.SH)交出了一份亏损过亿的上半年业绩答卷。

8月25日晚间,中科飞测公告,公司上半年实现营收同比增长34.01%至9.41亿元;净亏1.27亿元,去年同期净亏1835.43万元。

对于营收增长的原因,中科飞测表示这主要得益于公司在核心技术、客户资源、产品覆盖广度及深度等方面的全面竞争优势进一步增强。公司暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备等各系列新产品,第四代无图形晶圆缺陷检测设备、第三代套刻精度量测设备等现有系列升级迭代产品,以及HBM、2.5D/3D先进封装业务收入贡献增长,推动公司订单规模及营收规模持续增长。

中科飞测证券部工作人员8月26日回复时代周报记者称:“暗场(暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备)和明场(明场纳米图形晶圆缺陷检测设备)将是公司下半年销量的主要来源。”

而对于业绩亏损的原因,中科飞测在半年报中表示,主要系公司在研发投入和市场投入上持续加大,整体人员数量持续扩充,所产生的支出抵消了本期业绩增长带来的影响。

与此同时,由于中科飞测加大合同收款力度,公司经营现金流净额较去年同期的-4.42亿元回升至-1.90亿元。

股价方面,中科飞测8月26日上

午收涨8.20%,报366.79元/股,市值1291亿元。

半年亏超1亿元

尽管营收端实现了超三成的增长,但是1.27亿元的净亏损额创下了中科飞测上市以来的新高。

关于利润承压,中科飞测表示,公司上半年在研发投入和市场投入上持续加大的同时,受公司产品销售结构波动以及新产品推广初期定价策略的影响,导致上半年内综合毛利率同比下降,影响了公司的短期盈利水平。

中科飞测上述工作人员称:“除了新产品外,我们现有设备升级迭代的型号,在给我们客户首台的时候可能会存在略低于我们正常销售价格的情况。”

中科飞测专注于高端半导体质量控制领域,为半导体行业客户提供涵盖设备产品、智能软件产品和服务的全流程良率管理解决方案。

根据YOLE数据统计,2025年中国大陆半导体检测与量测设备市场规模达到44.5亿美元,其2020—2025年的年均复合增长率为19.46%,并预计2026年进一步增长35.9%至60.5亿美元。

此外,目前全球半导体设备市场仍处于寡头垄断局面,以应用材料、阿斯麦、拉姆研究、东京电子、科磊半导体等为代表的国际知名半导体设备企业占据了全球市场的主要份额。

中科飞测在半年报中称,公司凭借过往在光学检测技术、大数据检测算法和自动化软件领域的自主研发和不

断创新,在多项半导体质量控制设备关键核心技术上,达到国际领先水平。

具体来看,在光学类设备领域,中科飞测明场以及暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备九大系列设备已经批量量产并在国内头部客户产线应用,技术指标全面满足国内主流客户工艺需求,产品市占率稳步快速增长;晶圆平整度量测设备已出货头部HBM客户开展产线工艺验证和应用开发。

在电子束类设备领域,中科飞测电子束关键尺寸量测设备已完成样机研发,正在进行客户样片的工艺验证和应用开发中;在X光类设备领域,公司目前高深宽比刻蚀结构量测设备、硅通孔铜填充空腔量测设备已通过国内头部存储客户产线验证。

中科飞测上述工作人员称:“我们去年新推出的几款产品(电子束关键尺寸量测设备、高深宽比刻蚀结构量测设备等)现在的订单量和出货量还不是特别的高,下半年应该不会是我们业绩增量的主要来源。我们下半年业绩更多还是靠我们去年年底已经通过验证的暗场,以及我们现在还在验证中占比比较高的明场的设备。我们预计在今年年底之前通过一些国内头部大客户的验证,这两款产品是我们下半年销量的主要来源。”

值得注意的是,中科飞测境外收入提升明显。据中科飞测半年报,公司上半年境外营收为5493.73万元,而去年同期为873.53万元,同比增长超500%。

关于公司目前在国际市场上的竞争力情况,中科飞测上述工作人员表示:“我们其实现在已经有13大系列的产品了,在种类上可以跟科磊完全对标。只是跟他们的差异更多体现在制程的先进性上面。比方说,科磊的客户主要是台积电,所以它的制程主要是跟着台积电走。我们的话,主要是跟着国内的客户走。整体来看,还有2~3代的差距。”

上述技术突破离不开中科飞测持续加大研发投入。公司上半年研发投入合计3.81亿元,同比增长33.55%,研发投入的营收占比为40.51%,同比下滑0.14个百分点。

具体来看,截至上半年末,中科飞测研发人员数量较去年同期的577人上升至820人,其中博士生有161人,占比19.63%。在研发团队人数扩张的同时,公司研发人员平均薪酬较去年同期的31.28万元上升至32.64万元。

应收与存货持续走高

在营收持续增长的同时,中科飞测的应收账款、存货等数据也在持续走高。

具体来看,截至上半年末,中科飞测账上存货余额为34.01亿元,较去年期末上涨26.01%,较去年同期上涨49.84%。

中科飞测表示,公司根据客户订单需求和对未来市场需求的预测制定采购和生产计划。随着公司业务规模的扩大,公司存货规模可能持续上升,如果公司未来下游客户需求、市场竞争格局发生变化,或者公司不能有效拓宽销售渠道,可能导致存货无法

顺利实现销售,从而使得公司存在增加计提存货跌价准备的风险。

关于公司产品的验证周期,以及存货将于何时转化为收入,中科飞测上述员工表示:“这其实没有一个普适性的规律。给客户的首台机台,通常需要较长的验证周期。比方说明场这种设备,相对验证周期就更长一些。比如我们可能是2024年左右推出的,从出货到客户端验证,到现在还在验证的过程中,整个验证周期就要2~3年。当然也有一些(验证周期)比较快的(产品),可能整个新产品的(验证)周期为1~2年。”

另一边,截至上半年末,中科飞测应收账款余额为8.03亿元,较去年期末上涨11.12%,较去年同期上涨195.68%。

中科飞测表示,如果经济形势恶化或者客户自身发生重大经营困难,则可能导致公司应收账款无法及时收回,进而对公司的经营业绩产生不利影响。

时代周报记者注意到,中科飞测的股东近期频频减持。

8月14日,中科飞测公告,公司第二大股东国投(上海)科技成果转化创业投资基金企业(有限合伙)(以下简称“国投创业”)近期累计减持1.53%公司股份,累计套现17.87亿元。

此前,国投创业已在2025年11月17日至2026年2月16日累计减持0.85%中科飞测股份,套现4.85亿元。

此外,中科飞测还于今年1月16日公告,公司实控人哈承姝、陈鲁、董秘古凯男合计减持0.0562%公司股份,合计套现3546.66万元。■

36亿元浮盈拉动业绩 九安医疗主业造血走弱

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

一份营收下滑三成、净利却大增两倍的半年报，折射出九安医疗(002432.SZ)“医疗健康+投资”双主业的战略转向。

8月24日晚，九安医疗发布2026年半年度报告。公司上半年实现营业收入5.31亿元，同比下滑30.58%；归母净利润30.70亿元，同比增长233.66%；扣非归母净利润30.40亿元，同比增长245.17%。

值得注意的是，利润的增长动力并非来自医疗器械产品销售，而是公司所持科创股权估值上行带来的公允价值变动收益。报告期内，公司公允价值变动收益达36.47亿元，同比增长397.19%。主业方面，iHealth系列收入同比下滑43.73%，互联网医疗业务虽增长88.19%，但体量尚小，CGM等新品仍未正式上市，第二增长曲线的落地尚需时间验证。

对于九安医疗在人工智能领域的投资布局，业内人士表示，目前AI赛道一级市场整体退出难度较大。部分尚未盈利的AI头部企业的高估值，主要是基于对未来商业化潜力的预期，一旦商业化落地不及预期，对应的金融资产公允价值将大幅缩水，进而直接冲击上市公司报表利润。

8月25日，时代周报记者致电并致函九安医疗董秘办，就公司投资布局、主业第二增长曲线进展等问题进行采访，对方表示目前不方便接受采访。截至发稿，采访函未获回复。

36亿元浮盈推高净利，投资规模进一步扩大

营业收入与利润之间的背离，是九安医疗半年报引发关注的要点之一。

回溯来看，九安医疗于2010年在深交所上市，上市之初主营业务为家用医疗健康电子产品的研发、生产和销售，核心产品为电子血压计，上市当年该产品收入占公司营收和营业利润的比例均超过75%。

但自2022年年底起，九安医疗开始系统性地布局资产管理与投资业务。公司通过全资子公司九安香港为主体，以“耶鲁大学基金会模式”进行全球化大类资产配置。在2025年年报



中，公司正式确立了“医疗健康经营性主业+大类资产配置投资主业”的双主业发展模式。

这一战略转型在2026年半年报中体现为营业收入与净利润之间的明显反差。报告期内公司营业收入同比下滑30.58%，归母净利润却同比增长233.66%。利润的绝大部分增量来自公司所持科创股权的公允价值变动收益。

具体来看，报告期内九安医疗公允价值变动收益36.47亿元，同比增长397.19%。其中，其他非流动金融资产贡献35.42亿元。这组数据背后是公司近年布局的科创股权资产。

半年报显示，九安医疗参与了总规模50亿元的天开九安海河海棠科创母基金，其中公司出资不超过35.6亿元，对硬科技、医疗大健康、人工智能、生物制造等领域进行投资布局，截至目前已有28家子基金完成过会。直投方面，公司参与投资的核心项目包括月之暗面、深度求索、沐曦股份(688802.SH)等人工智能相关企业。

但值得注意的是，大幅增长的净利润并未兑现为现金流。报告期内，投资活动产生的现金流量净额为-27.55亿元，同比下滑136.46%。公司解释称，主要为投资配置规模增加

所致。

对于AI赛道投资目前的变现难度，天使投资人、资深人工智能专家郭涛8月25日向时代周报记者表示，当前AI赛道一级市场整体退出难度处于高位。在行业现实层面，大量AI初创企业尚未实现稳定盈利，A股、港股对未盈利科技企业上市设置严苛门槛，行业并购交易数量有限，IPO与并购两大主流退出通道都存在明显约束。

一边账面浮盈尚未兑现，一边九安医疗还在进一步扩大投资规模。公司上半年发行了两期科创债。第一期“26九安医疗SCP001(科创债)”于1月28日发行，发行金额5亿元，期限270天，发行利率1.73%；第二期“26九安医疗MTN002(科创债)”于3月20日发行，发行金额7.8亿元，期限3年，发行利率1.94%。

对于募集资金用途，公司表示，资金拟用于企业生产经营活动，包括但不限于科技创新领域的项目建设、研发投入、并购重组(含参股型)、偿还有息负债、补充营运资金、股权直投和基金出资等用途。据Choice数据，截至报告期末，公司其他非流动金融资产余额223.68亿元，同比增长129.86%。针对AI行业的投资风险，郭涛进

一步表示，在AI标的估值层面，未盈利头部AI大模型企业的高估值，主要依靠市场对通用人工智能产业空间、技术壁垒、算力资源、人才团队的远期成长预期进行支撑。在估值逻辑上，资本博弈的是未来模型落地千行百业之后的商业化变现潜力，并非当下的盈利水平。一旦商业化落地不及预期，高估值基础就会被动摇，一级市场会出现多轮下调估值，对应的金融资产公允价值将大幅缩水，直接冲击上市公司报表利润。

针对上述风险，九安医疗在3月的投资者关系活动中表示，公司致力于资产的价值增值，学习美国耶鲁大学基金会的资产配置模式，以全球化大类资产配置视角，逐步拓宽资产配置的类别，进行多元化分散资产管理，以分散风险并寻求中长期的良好收益。

医疗健康主业收缩，第二增长曲线尚未形成

大规模投资布局的另一面，是九安医疗原有主业逐年萎缩的现实困境。

九安医疗营业收入自2023年起逐年下滑，从2022年峰值的263.15亿元，下滑至2025年的13.66亿元。

2026年上半年，九安医疗实现营业收入5.31亿元，同比下滑30.58%。经营活动产生的现金流量净额为-1.14亿元，同比下滑799.39%，公司解释称主要为政府订单试剂盒销量下降从而带来销售回款下降、2026年上半年流感季感染人数不及去年同期、为下半年流感季提前备货支付原材料货款等因素共同导致。

分产品来看，核心iHealth系列产品收入3.38亿元，同比下滑43.73%，占营收比重为63.67%；ODM/OEM产品收入5546.62万元，同比下滑6.14%。主营业务的造血能力持续走弱。

互联网医疗领域是主营业务中唯一的增长点。报告期内，互联网医疗产品及服务收入9459.12万元，同比增长88.19%；毛利率38.66%，同比提升17.46个百分点。九安医疗的互联网医疗业务主要围绕糖尿病诊疗照护“O+O”新模式展开，旨在通过“智能硬件+APP+云平台”为糖尿病患者提供全流程闭环管理服务。

截至报告期末，九安医疗糖尿病诊疗照护“O+O”新模式已在中国国

内50余个城市、中美两地共604家医院(及诊所)推广，接受照护的病人规模合计约52.07万人。但就收入体量而言，尚难以对冲试剂盒业务下滑带来的损失。

对于第二增长曲线的打造，九安医疗董事长刘毅在8月25日举办的半年度业绩说明会中表示，当前业务的重点是继续推进持续血糖监测仪(CGM)的型检、临床及注册相关工作，力争将其打造为公司下一个爆款产品。

但从行业层面看，CGM赛道的竞争已然呈现白热化状态。全球市场方面，据QYResearch数据，CGM市场由雅培(Abbott)、德康(Dexcom)、美敦力(Medtronic)三家主导，全球前三大制造商合计占据约95%的市场份额。

国内市场方面，据东方证券2026年7月研报，2026年第一季度线上血糖仪全渠道零售额TOP5中，鱼跃、三诺、硅基份额分别为27.0%，26.7%，10.9%，国产品牌已在电商渠道形成较强领先优势。

面对激烈的市场竞争，九安医疗的持续血糖监测仪项目却处于延期状态。2025年4月3日，公司发布公告，将“持续血糖监测系统(CGMS)研发项目”的实施期限延长至2027年3月31日。公司解释称，延期主要系过去几年将主要精力和资源集中于试剂盒产品的研发、生产和销售，导致CGMS项目进度有所放缓。

半年报显示，连续血糖监测产品目前已完成多批次试生产，但尚未正式上市。

研发投入的变化同样引人注目。报告期内，公司研发投入1.14亿元，同比下滑31.62%，公司解释主要为股份支付费用减少导致。

在投资板块高歌猛进的同时，研发投入的收缩，主业业绩的下滑，也让部分投资者担忧公司资源是否会向科创投资倾斜，进而挤压医疗主业的发展空间。

对此，九安医疗在今年4月的投资者关系交流会上表示，公司目前医疗健康经营性主业发展对于资金的集中投入需求规模可控。目前除分红外，公司将大类资产配置产生的收益用于再投资，特别是开展与AI科创领域相关的投资。■

上海莱士营收、净利双降 逾80亿元商誉压顶 血制品行业集体承压

时代财经 张洁 温斯婷

“中国血王”也抵挡不住行业波动。

8月24日晚间，上海莱士(002252.SZ)交出2026年上半年“成绩单”，报告期内，公司实现营业收入32.09亿元，同比下滑18.79%；实现归母净利润6.61亿元，同比下滑35.80%。

上海莱士的境遇并非孤例。实际上，今年上半年，血制品行业大面积“失血”，卫光生物(002880.SZ)、派林生物(000403.SZ)、博雅生物(300294.SZ)等均出现不同程度的业绩下滑。这些公司普遍提及，其业绩下滑，主要受国家增值税相关政策、行业政策、市场竞争、渠道库存主动调整等因素影响。

而对于上海莱士来说，除了业绩承压外，此前大手笔扩张导致公司如今账面上高悬着81.99亿元商誉也是不可忽视的难题。

就公司白蛋白业务收入下滑原因、“脱浆”战略进展、商誉风险应对，以及与南岳生物整合进度等相关问题，时代财经通过电话并邮件联系上海莱士采访，但截至发稿，未获回复。

二级市场上，上海莱士股价亦不

断走低，8月25日，公司收涨1.87%，报4.90元/股，最新市值323.04亿元。今年以来，公司股价累计跌幅达22.12%。

“中国血王”业绩下滑

公开资料显示，上海莱士成立于1988年，是国内首家中外合资的血液制品企业，2008年公司登陆深交所。上海莱士的营收、净利润规模长期位居A股血制品上市公司之首，“中国血王”的称号也由此而来。

半年报显示，目前上海莱士已构建起覆盖上海、郑州、合肥、温州、南宁、衡阳共6个血液制品生产基地，公司产品覆盖白蛋白、免疫球蛋白、凝血因子三大类共12个品种，是国内少数能从血浆中提取6种组分的血制品企业，更是国内同行业中凝血因子类产品种类最为齐全的生产企业之一。

业绩方面，具体来看，今年上半年，上海莱士的血液制品生产及销售收入为31.61亿元，同比下滑19.40%；检测设备及试剂收入为4734.46万元，同比增长58.06%。

分产品来看，公司的核心收入来源进口白蛋白营业收入为14.35亿元，占公司总收入的44.71%，同比下滑24.42%；自产白蛋白营业收入为4.83

亿元，同比下滑28.82%。

实际上，今年上半年，血制品行业公司业绩下滑成为普遍现象。

今年上半年，派林生物实现营收8.30亿元，同比下滑15.88%；归母净利润为8430.10万元，同比下滑64.25%。博雅生物实现营收6.44亿元，同比下滑36.14%；归母净利润为5118.87万元，同比下滑77.28%。卫光生物实现营收4.49亿元，同比下滑13.33%；归母净利润为4438.59万元，同比下滑58.77%。

此外，业绩预告显示，今年上半年，天坛生物(600161.SH)预计归母净利润同比下滑超50%。

对于业绩下滑的原因，相关公司普遍提到了国家增值税相关政策、行业政策、市场竞争、渠道库存主动调整等因素影响。

万联证券研报表示，血制品板块近两年行业集体承压，增收不增利。行业产能释放与需求减弱导致库存积压，供需错配是业绩下滑的主要原因。同时，叠加产品价格下滑，DRG/DIP支付改革影响院内需求等因素，导致国内高度依赖人血白蛋白和静丙这两个品种的血制品企业业绩承压，容易受到价格或者政策的冲击。

超80亿元商誉高悬，第二增长曲线尚未成形

业绩下滑之外，上海莱士的高额商誉，一直是市场关注的重点。

公开资料显示，上市以来，上海莱士先后收购邦和药业(现名郑州莱士)、同路生物、浙江海康等公司。2025年3月，公司更是公告斥资42亿元现金收购南岳生物100%的股权，为这家账面净资产仅约8.39亿元的公司支付了近400%的溢价，形成约30亿元商誉。

半年报显示，截至2026年上半年末，上海莱士的商誉仍高达81.99亿元。

在半年报中，上海莱士也提到，“如果郑州莱士、同路生物、广西莱士、浙江海康及南岳生物未来经营状况出现重大不利变化，则可能存在商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。”

上海莱士在半年报中表示，公司坚持“拓浆”和“脱浆”齐步走的发展战略。目前，公司将第二增长曲线寄托在了创新药身上。

根据半年报，由上海莱士自主研发的SR604注射液为First-in-Class(全球首创)血友病靶向治疗新药，也是全球首个针对活化蛋白C的血友

病单抗产品。

不过，半年报显示，SR604相关适应证的Ⅲ期临床筹备工作正在推进中。创新药行业的研发周期长、投入高是普遍现象，SR604何时能获得上市，为公司贡献商业化收入仍是未知数。

在披露业绩的同时，上海莱士还迎来了人事变动。8月25日，上海莱士公告称，公司财务负责人陈乐奇由于个人原因辞职，辞职后不再担任公司及子公司的任何职务，江兰接任财务负责人一职。

个人简历信息显示，江兰此前在海尔集团、海尔金控、盈康生命等海尔系公司任职20余年。

2024年6月，海尔集团旗下海盈康(青岛)医疗科技有限公司(以下简称“海盈康”)斥资125亿元受让基立福所持上海莱士20%股份完成交割。同时，基立福将其持有剩余4.37亿股股份对应的表决权委托予海尔集团行使，占公司总股本的6.58%。海尔集团成为上海莱士实际控制人，上海莱士也因此被纳入海尔集团大健康板块盈康一生旗下。

2024年12月，海尔生物曾筹划吸收合并上海莱士，不过，这笔交易在停牌10个交易日后便戛然而止。■

恩捷股份上半年赚8.2亿实现扭亏 行业供需改善推升盈利

时代周报记者 赵鹏 发自北京

今年上半年，“隔膜一哥”恩捷股份(002812.SZ)业绩重拾增长动能，但海外扩张之路却不算平坦。

8月24日晚间，恩捷股份披露半年报，今年上半年，恩捷股份实现营业收入86.71亿元，同比增长50.47%，实现归属于上市公司股东的净利润8.2亿元，去年同期亏损9311.38万元。同时，恩捷股份拟每10股派发现金红利4.1元(含税)。

对于扭亏为盈的原因，恩捷股份在业绩预告中表示，锂电池隔膜下游市场延续旺盛需求态势，公司积极调配产能，有效匹配下游客户对高品质隔膜的需求，带动产品销量实现稳步攀升，叠加全流程成本管控，单位成本控制成效良好。

根据恩捷股份发布的2026年半年度计提资产减值准备的公告，上半年恩捷股份对相关资产计提减值准备金额共计1.47亿元。考虑所得税及少数股东损益影响后，资产减值准备将减少上市公司股东净利润1.12亿元。

针对公司业绩，恩捷股份投资者关系部门工作人员对时代周报记者表示，现在整体处于行业上行周期，公司会通过降本增效以及与下游客户讨论产品价格等，并逐步在行业供需偏紧的情况下修复公司整体盈利。

锂电池隔膜收入占营收比重超八成

恩捷股份战略核心产品为锂电池隔膜产品。锂电池隔膜产品是恩捷股份的创收主力，上半年，恩捷股份锂电池隔膜产品营业收入为

76.20亿元，同比大幅增长58.09%，销量同比高增，锂电池隔膜产品营业收入占公司总营业收入的87.88%。

截至6月30日，恩捷股份产品已经进入宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、中创新航、国轩高科、湖北楚能等国内头部企业，以及松下、LGES、法国ACC、UltiumCells等国际电池巨头与海外大型车企。

东吴证券研报认为，预计今年上半年恩捷股份锂电隔膜出货76亿～77亿平方米，同比增超60%，对应均价1.1元/米² (含税)，预计其中今年第二季度公司隔膜出货41亿～42亿平方米，同比增长70%，环比增长近20%。当前行业需求旺盛，公司排产维持高位，预计今年全年出货超160亿平方米，同比增长超40%。

上半年恩捷股份对相关资产计提减值准备金额共计1.47亿元。

考虑所得税及少数股东损益影响后，资产减值准备将减少上市公司股东净利润1.12亿元。

根据高工产研锂电研究所(GGII)及EV Tank数据，恩捷股份锂电池隔膜产品的市场份额仍居行业首位。恩捷股份强调，得益于行业供需格局改善，叠加公司加大全球市场开拓、优化产品结构、强化内部管理及成本控制等多措并举，上半年恩捷股份锂电池隔膜产品毛利率同比增长17.99个百分点，整体毛利率水平显著提升。

在业绩预告中，恩捷股份表示，随着行业供需关系持续优化，隔膜产品价格较去年低点已企稳回升，为公司盈利改善提供了有力支撑。2026年以来，公司主要产品产销量持续保持增长态势，产品价格企稳，综合毛利率水平显著提升，推动本报告期经营业绩较去年同期明显改善，并保持稳健盈利。

对于公司未来的经营情况，恩捷股份称，公司将持续深化市场拓展战略，依托精益生产、成本管控、创新产品研发及产品结构优化等综合手段，不断提升隔膜产品市场占有率，持续强化全球竞争实力，推动经营业绩实现高质量增长。

与此同时，恩捷股份也在加快布局全固态电池领域。在投资者关系活动记录表中，恩捷股份表示，在全固态电池材料布局方面，公司下属控股子公司湖南恩捷专注高纯硫化锂、硫化物固态电解质和硫化物固态电解质膜产品的研发和布局，公司将继续投入研发，积极开拓市场，加深与客户的合作和技术交流，推动行业技术发展。

终止马来西亚锂电池隔膜项目

时代周报记者注意到，恩捷股份

也在加快出海步伐，但进程或不太顺利。

今年6月，恩捷股份参加了欧洲智慧能源展，并展示了全场景储能隔膜方案、钠电专用隔膜、固态电解质膜等核心技术成果。彼时，恩捷股份将位于欧洲电池产业核心区德布勒森的匈牙利工厂作为恩捷欧洲供应链本土化战略的核心。

根据恩捷股份官方公众号“恩捷股份 SEMCORP”发布的信息，匈牙利工厂占地19公顷，是恩捷首个海外生产基地。一期项目已投产并向客户稳定供货，欧洲本地化供应与服务能力正在加速成型。

恩捷股份在公众号文章中还称，匈牙利工厂不仅实现了产能本地化，还建立了涵盖来料、在线及出厂全流程的本地质量管控团队，以及应用工程师与售后团队，可实现当日技术响应。本地化生产与物流将交付周期从亚洲的6～8周缩短至欧洲本地的1～2周，同时有效规避航运延误、关税波动与地缘政治风险，符合欧盟电池法规要求。

与此同时，今年5月，恩捷股份宣布终止投资20亿元马来西亚锂电池隔膜膜项目。恩捷股份公告表示，因外部市场环境及行业竞争格局较前期发生变化，结合公司实际经营情况与整体战略布局，经公司审慎研判与充分评估，为进一步优化资源配置、降低投资风险，公司决定调整整体投资策略，终止马来西亚项目。

恩捷股份补充，截至目前，马来西亚项目尚未建设投资，本次调整不会对公司财务状况及经营成果产生重大不利影响，亦不存在损害公司及全体股东利益的情形。■

汇率影响约10亿 蓝思科技净利腰斩 寄望折叠屏AI突围

时代周报记者 宋逸霏 韩迅
实习生 李歆瞳 发自上海

受汇率单边不利波动以及存储芯片周期扰动终端需求等因素影响，“果链”龙头蓝思科技(300433.SZ)上半年净利润近乎腰斩。

8月21日晚间，蓝思科技发布半年报，公司上半年营收同比下滑12.42%至288.66亿元；归母净利润同比下滑49.52%至5.77亿元；扣非净利润同比下滑70.45%至2.78亿元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1元(含税)。

具体来看，蓝思科技在消费电子领域的核心业务上半年收入因存储芯片周期扰动终端需求等因素，同比下滑17.67%至223.82亿元。

值得注意的是，蓝思科技半年报显示，公司上半年财务费用中汇兑损益为-4.92亿元。而公司在4月15日的电话会议上表示：“粗略估算第一季度因汇率原因与去年同期相比产生5亿元左右的影响。”

对此，蓝思科技8月25日回复时代周报记者称：“第二季度汇率相比第一季度仍在持续升值，并且同比升值幅度继续扩大，因此虽然第二季度公司加强了汇率管控措施，汇兑损失仍与第一季度相当，并未完全对冲汇兑损失风险。报告期内公司财务费用中汇兑损益为-4.92亿元，若叠加对收入的间接影响，汇率波动的整体影响约10亿元。展望后续几个季度，在无极端汇率波动的情况下，汇率对公司的影响有望环比减弱。但国际汇率走势存在不确定性，若出现大幅单边波动，仍可能对公司利润端造成一定影响。”

消费电子主业承压

从整体来看，蓝思科技今年第

二季度的业绩表现环比已有所提升。尽管由于组装业务收入下降，公司第二季度收入同比下滑7.36%至147.27亿元，但降幅较第一季度明显收窄；公司第二季度归母净利润同比增长1.77%至7.26亿元，环比实现扭亏。

而让蓝思科技上半年利润近乎腰斩的重要原因之一，是公司消费电子领域的核心业务承压。

蓝思科技表示，上半年因存储芯片周期扰动终端需求、组装业务收入减少，公司智能手机与电脑类业务收入同比下滑17.67%至223.82亿元。

今年上半年，全球存储芯片市场出现罕见的供需缺口，存储价格快速上行，供应链涨价逐级传导，导致终端售价上涨。多家研究机构指出消费电子市场呈现转弱迹象，尤其是入门级和主流消费级产品对价格更为敏感，消费者换机周期有所拉长。市场研究机构IDC分季度监测数据显示，第一季度全球智能手机出货量同比下滑4.1%，第二季度同比下滑6.7%。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛8月24日向时代周报记者分析称：“本轮存储芯片涨价源于AI算力需求对消费级产能的虹吸效应，NAND闪存新增产能预计2027年下半年集中释放后压力将大幅缓解，但DRAM受HBM产能挤占，供给紧张会持续更长时间。存储芯片涨价推高终端整机成本，压制消费电子终端的出货意愿，进而传导至上游精密结构件产业链。在此之前，消费电子企业会持续面对下游需求偏弱、订单承压的局面，行业盈利修复节奏也会相应延后。”

不过蓝思科技在消费电子领域收入下滑的同时，该板块业务的毛利率却同比提升。该板块上半年实现毛利率16.17%，同比提升2.99个百分点。其中，第二季度板块毛利率进一步上升至17.91%，同比提升3.78个百分点。

蓝思科技回复时代周报记者表示：“在旧动能业务需求侧收缩的背景下，公司持续深化与头部客户在新材料、新工艺上的研发协同，提升高附加值产品出货占比，主动优化产品结构。展望下半年，行业高端市场表现出较好韧性，折叠屏手机与电脑等高端产品市场需求向好，UTG超薄柔性玻璃等高端新材料渗透率持续提升。随着大客户高端折叠屏机型发布，相关产品加速交付将带动公司主营业务实现业绩弹性，推动终端需求结构性修复。”

新兴业务多点开花

虽然蓝思科技的核心业务上半年承压，但是公司在智能终端、AI算力基建、商业航天等新兴领域均逆势走强。

具体来看，蓝思科技上半年多项车载新定点项目顺利完成产能爬坡并实现批量交付，与海内外主流车企的合作深度与广度持续提升，夹胶车窗玻璃成功量产出货。公司上半年智能汽车与座舱类业务收入同比增长6.56%至33.72亿元。

具身智能领域，蓝思科技在机器人灵巧手、关节模组等核心零部件及整机组装领域的布局正逐步进入收获期，相关产品的批量交付为其他智能终端类业务贡献重要的收入增量。公司上半年其他智能终端业务收入同比增长46.92%至5.34亿元。展望下半年，蓝思科技表示：“根据目前客户指引情况，国内外客户需求都非常乐观，预计下半年会实现更大幅度的增长。”

智能头显与智能穿戴类业务方面，蓝思科技定制开发的机器人头部等视觉组件正加速推进落地，与AI眼镜共同构成公司AI端侧硬件重要的增量补充。公司该业务上半年收入同比增长7.95%至17.77亿元。

在AI服务器结构件领域，蓝思科技松山湖园区已完成扩产，液冷散热模组、高端精密机柜、光通信高速互联配套组件陆续通过头部算力厂商测试，后续迎来量产爬坡。

在服务器存储领域，蓝思科技攻克了超精密表面抛光等技术壁垒，已开展HDD玻璃硬盘客户验证，实现小批量出货。与此同时，公司企业级SSD固态硬盘已批量出货。

而在先进封装领域，蓝思科技全资子公司于今年7月与英特尔正式签署战略合作备忘录，双方将TGV(玻璃通孔)先进封装列为重点探讨方向，联合评估玻璃基板穿孔成型、高精度激光加工、金属化通孔沉积及多层互连布线等核心工艺；英特尔提供说明性架构信息、DFM指南、基准测试与验证方法，蓝思科技负责量产工艺开发。

蓝思科技回复时代周报记者称：“展望下半年，公司将持续深化产品结构优化，推动消费电子主业深度受益大客户创新周期实现业绩修复，同时加速AI端侧、AI算力侧新动能业务的量产落地与收入放量，推动整体经营业绩持续环比改善，实现新旧动能的顺畅转换。”

时代周报记者注意到，蓝思科技在新兴业务领域多点开花的同时，公司实控人也在增持公司股票。

蓝思科技于4月17日公告，公司实控人周群飞、郑俊龙控制的长沙群欣投资咨询有限公司(以下简称“群欣公司”)拟在披露之日起6个月内增持不低于1亿元公司股份。

不过据蓝思科技7月28日公告，截至公告披露日，本次增持计划时间已经过半。群欣公司因公司2026年A股限制性股票激励计划、2026年半年度业绩、投资并购等限制交易的窗口期和自身统筹安排等因素影响，尚未增持公司A股股份。■

19
公顷



10
亿元



剂泰科技上市后首份半年报：营收大增超133倍 持续增加管线投入

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

8月25日,“AI药物递送第一股”剂泰科技(07666.HK)发布上市后首份成绩单,上半年公司收入暴涨,亏损收窄,研发投入快速增长。

业绩报告显示,今年上半年,剂泰科技营收为1.543亿元,同比增长13399%,超出2025年全年1.05亿元营收47%;经调整亏损净额为5110万元,同比收窄。

剂泰科技上半年收入增长以及亏损收窄并非通过削减研发投入,当期公司研发投入达到1.72亿元,同比增长48.1%。

“公司约150名员工中,研发人员占比70%。我们持续增加对技术平台、对管线的投入,同时因为商业化合作和资产价值不断转化为收入,因此公司经营整体效率得到大幅改善。”剂泰科技联合创始人、董事长兼CEO赖才达在8月26日的媒体沟通会上表示。

赖才达提到,剂泰科技下一阶段目标是从递送药物到编程生命。过去剂泰科技解决更多的是药物如何送进细胞,如今要进一步解决药物进入细胞后,能让细胞执行什么功能。他表示, AI的价值,最终必须体现在真实的药物资产上。药企不会单纯为AI公司买单,而是为结果买单。

截至8月26日收盘,剂泰科技股价上涨7.25%,收于14.80港元/股,总市值175.04亿港元。

“公司整体收入增量高于研发增量”

剂泰科技上半年的收入主要来自合作协议。上半年公司来自合作协议的收入约为1.536亿元,占总收入的99.55%,去年同期合作协议收入为52.6万元。

合作协议收入的爆发,源于剂泰科技与美国生物技术企业Boulevard Bio签署的MTS-128全球独家授权项目。

MTS-128是剂泰科技自主研发的三特异性TCE(T Cell Engager, T细胞衔接器)项目。在此次合作中,剂泰科技将MTS-128项目在全球范围内开发、生产及商业化权益授权给Boulevard Bio,剂泰科技已获得



2000万美元首付款,并有资格获得最高16亿美元的开发、注册及商业化里程碑付款,外加基于产品销售额的分级销售提成。

根据剂泰科技披露,这一交易创下中国制药企业临床前TCE项目单笔海外授权金额的新纪录。

赖才达在上述媒体沟通会上表示,从公司上半年合作情况来看,平台所兑现的价值已在多个层面得到体现。尽管在财务口径上,这些收入可能对应为首付款、里程碑等科目,但其本质是源于AI平台本地化部署所产生的递送资产或具备交易价值的分子资产。这种模式具备可复制性,能够持续创造规模化的收入。

“不同于传统Biotech‘做一条管线,卖一条管线’,我们是平行地产生纳米技术资产、药物资产,从而形成可持续的收入。”赖才达表示。

业绩报告显示,上半年公司拥有人应占期内亏损为1.53亿元,同比收窄;经调整亏损净额同样为负值。有券商预计,剂泰科技经调整净利润有望于2027年转正。

赖才达并未确认上述时间点。他表示,公司研发在不断增长,整体收

入增量高于研发增量,可以达到平衡。他同时称,公司希望持续投入研发的同时,通过平台合作、商业化、许可授权提高资本收入。

拥有超10条在研管线

剂泰科技在业绩报告中形容其长期技术路径为:以AI4S(AI for Science)为总体产业方向,以Biological AI(生物人工智能)为核心技术能力,以生命科学领域的Scaling Law推动数据、模型和实验体系持续演进,并最终走向细胞重编程。

从过往合作来看,剂泰科技AI4S的三种变现方式,分别为自研资产的全球授权、递送技术的对外授权,以及AI平台在药企的本地化部署。

除上述提到的MTS-128授权为自研资产的全球授权外,在递送技术授权方面,剂泰科技于2025年启动OpenCGT项目,将NanoForge平台下AiLNP平台能力开放给外部公司。

根据业绩报告,目前剂泰科技已与锐正基因、菁童生命等公司达成技术合作,覆盖细胞治疗、基因疗法、纤维化细胞编程、体内免疫治疗等多个领域,潜在交易总额超过60亿元。

而在平台部署方面,剂泰科技在8月3日和恒瑞医药达成合作,将AiTEM人工智能制剂创新平台在恒瑞医药进行本地化部署,聚焦难溶性药物制剂开发。

截至6月末,剂泰科技有超过10条在研管线,覆盖肿瘤、免疫、代谢及中枢神经系统疾病等领域。

目前进度最快的是MTS-004,这是一款治疗假性延髓情绪的口腔崩解片。2025年9月,剂泰科技将其授权给浙江引安。当年12月,剂泰科技收到1亿元首付款。根据剂泰科技披露,被授权方已完成临床专业Pre-NDA沟通,正在进行验证生产,即将开展NDA(新药上市申请)申报工作。

赖才达表示,这一项目由浙江引安负责注册、商业化的推进和新适应证拓展,剂泰科技主要负责生产相关工作。“NDA最终获批时间要以注册工作实际推进跟监管部门的审批进程为主。”

对于公司全年核心目标,赖才达表示,最核心目标是与核心大药企合作,产生可持续性的规模化收入,产生更多变现价值。同时,还包括让核心管线在临床上得到初步验证。■



MTS-128是剂泰科技自主研发的三特异性TCE(T Cell Engager, T细胞衔接器)项目。在此次合作中,剂泰科技将MTS-128项目在全球范围内开发、生产及商业化权益授权给Boulevard Bio,剂泰科技已获得2000万美元首付款,并有资格获得最高16亿美元的开发、注册及商业化里程碑付款,外加基于产品销售额的分级销售提成。根据剂泰科技披露,这一交易创下中国制药企业临床前TCE项目单笔海外授权金额的新纪录。

深耕区域赋能实体 光大银行广东地方债业务成效显著

2026年上半年,中国光大银行立足广东区域发展大局,深耕地方政府债券全链条服务,持续创新政务金融服务模式,推动债贷联动方案深度落地,以专业金融力量助力广东省重点项目建设与经济高质量发展。

作为服务地方经济的主流金融机构,光大银行长期深耕广东政务金融市场,构建起覆盖地方政府债券全生命周期的专业化服务体系,打造了属地化、工程与金融融合复合型专业服务团队。面对2026年政府债券项目建设资金结构调整的新型宏观形势,该行主动拓宽服务边界,将服务范畴从传统专项债券服务延伸至中央预算内资金申请、超长期国债申报、投债贷联动等多元领域,形成各类政策性资金与市场化融资相融合的全流程闭环服务能力。

依托集团协同优势,光大银行广东区域团队深化政银对接,主动宣讲综合服务方案,持续擦亮光大政务金融服务品牌。目前,光大银行已经实现省内21个地市政府债券服务全覆盖,签约合作地区超过30个,独家获得广州市“百千万工程”咨询金融机



构、广东省卫生健康系统托育领域唯一服务银行、8家主流设计院全过程咨询机构等资格,评审入库项目超过

400个,涉及总投资额超过1000亿元,以高效顺畅的融资与融智服务保障重点项目精准落地,支撑广东基建、

民生等各类重点项目加快推进。

为落实国家积极的财政政策,响应广东省《深化推进“债贷联动”工

作方案》部署,光大银行于2026年年初开展债贷联动专项行动,推动专项债资金与银行信贷协同发力,创新配套金融服务模式。该行搭建“双向联动”项目对接机制:自上而下对接财政、发改部门及行业主管部门,自下而上联动属地项目单位、国企单位、咨询、设计等相关单位前置谋划储备项目,双向发力夯实项目服务根基。

截至目前,2026年光大银行已联动各地政府部门、项目单位开展债贷联动专场活动、专题交流会超过30场,累计上门对接客户、现场梳理重点项目超过60次,并配套开展专项业务培训赋能一线服务能力。当前该行专项债券项目配套融资已批复金额达83亿元,有效补充了重点项目建设资金缺口,助力政府债券项目加快形成实物工作量。

光大银行相关负责人表示,下一步该行将紧扣广东省“十五五”规划重点建设方向,持续优化地方政府债券全流程服务能力,深度融入地方国企投融资体制改革,不断提升政务金融综合服务质效,以精准高效的金融活水,持续助力广东经济社会高质量发展。



淘宝再造“新淘牌”首批“黑标”17家

时代周报记者 刘婷 发自上海

淘宝正在挖掘新一代“淘品牌”。8月25—26日，淘宝官方直播间启动IFASHION黑标大秀。这是服饰商家一年里最重要的秋装上新。秋冬服装单价更高，对不少商家而言，下半年贡献全年60%～70%的成交。与淘宝过去以单品牌为主的“超级时装发布”不同，这次同台的是首批17个IFASHION黑标品牌。

在入选者中，CHICJOC已经从淘宝走到巴黎和洛杉矶，把门店开进当地高端商业区，与爱马仕、香奈儿比邻而居。时代周报记者获悉，淘宝最初筛出接近30家候选品牌，经过成交、履约、消费者口碑、品牌投入和专家评审，最后只留下17家。按照现场透露的初步设想，黑标会动态增补和淘汰，但总量未来可能控制在50家以内。

8月24日，淘宝服饰商家及直播策略负责人昀生接受时代周报记者在内的媒体采访。淘宝方面称，今年以来已有超过10万服饰新商家开店；与此同时，IFASHION把原创标准从“图片和表达原创”提高到“商品本身原创”，上半年据此清退2000～3000家商家。黑标是这套商家分层体系的最上层，也是淘宝服饰从“经营店铺”转向“经营品牌”的一次公开押注。

以下为采访内容，经编辑：

近30家候选只留17家，淘宝要把“大店”推成品牌

媒体：17家黑标品牌的筛选标准是什么？

昀生：黑标首先有基础准入规则，包括成交规模、发货水平和服务体验。达到基础条件后，会进一步考察品牌力和消费者口碑，包括商家是否持续进行品牌化投入，是否购买品牌类广告，是否参与超级时装发布等品牌活动。其次，平台还会看品牌搜索、粉丝评价和站内外热度。最后还有专家评审，现场判断商品面料、版型和设计是否达到要求。

并不是所有进入候选名单的品牌都能通过，平台最初筛选出接近30家候选品牌，综合评估后最终选出17家。

媒体：淘宝已经有IFASHION，黑标有什么还要再筛选一次？两者的标准有什么不同？

昀生：IFASHION重点看原创能力、整体视觉美感的表达，也包括消费者服务和体验指标是否达标。

但IFASHION原有的标准里，并没有重点考量这些店铺是否具有品牌化发展的方向和趋势。黑标会进一步看品牌搜索量是否足够，商家是否进行品牌化投放，例如，是否购买品牌类广告、参与超级时装发布；也会看它是不是不只做成交，而是已经有市场行为，以及组织架构里是否有市场部等部门。

具备这些条件，才说明它已经从单纯卖货的小店，逐渐变成一家按照品牌方式运转的店铺。品牌投入、品牌化运作和市场行为，是黑标重点考核的方向。

媒体：黑标是否可以理解为淘宝想再造一批新的淘品牌？

昀生：我们希望借这个机会，刷新外界对过去淘品牌的认知。

第一代淘品牌已经逐渐发展壮大，进入更广泛的公共视野；现在淘宝上还有很多没有那么广为人知的品牌，它们的成交规模已经很大，但品牌力和成交额并不完全匹配。它们未来无论走向线下还是出海，都需要进一步提升知名度、实现破圈。

平台希望通过超级时装发布、直播



播和媒体传播等方式，在帮助品牌造成成交峰值之外，也把品牌力往上拉，让它们触达原有核心消费者之外的人群。

媒体：如果第一代淘品牌主要抓住了电商渠道红利，这一代淘品牌抓住的是什么机会？

昀生：第一代淘品牌的创始人很敏锐，抓住了线上电商发展的渠道红利，先在线上做好，再布局线下。

现在这一代原创品牌抓住的更多是审美红利，以及对细分人群的需求洞察。它们服务的可能是一个个细分人群，但放在淘宝这样的大市场里，仍然有机会成长为成交规模达到10亿元、20亿元的品牌。

媒体：为什么品牌化会成为这批头部商家接下来的发展方向？

昀生：如果不做品牌，它们就很难再次破圈，让更多人了解。每个平台的人群对品牌来说都有边界，商家需要用不同方式突破人群边界。头部商家已经达到一定规模，也培养了较大的人群基础，消费者会直接搜索品牌名进入店铺。

在这个基础上继续强化品牌认知，才能逐渐形成品牌力。淘宝有大量店铺，很多消费者仍然通过“连衣裙”等品类词进入；真正有品牌基础的店铺，消费者会直接搜索店铺名或品牌名。品牌化是这些商家继续往上发展的方向。

超10万新商涌入、两三千家被清退，淘宝重做商家分层

媒体：平台如何按照商家的不同发展阶段进行运营？

昀生：在商家的整个生命周期里，我们内部大致分为三个阶段：

一是新商阶段，通过T1000等项目进行扶持，包括资金、流量和小二支持。

二是度过新商阶段之后的中间阶段，这一阶段更偏批量化运营，但会按照风格赛道来划分，有6～8个原始风格，不同风格的运营方式会有所不同，银针等项目主要集中在这一阶段。

再往上是头部K类商家阶段，基本上会采用一对一的运营方式。

媒体：平台如何判断一家服装商家进入了哪个成长阶段？

昀生：平台不仅看商家在淘宝的生意，也会看它全网的生意规模、企业经营方向和是否具备原创能力。对淘宝服装商家来说，1亿元可以视为一个基础性的节点，再往上是5亿元、10亿元和20亿元等不同的爬坡阶段。商家在每个阶段都需要补充不

同的能力，并不是做到1亿元，第二年就自然能够做到5亿元。

有些商家做到1亿元，可能仍然是夫妻店，没有完整的合规体系，也没有自己的VI和品牌标识，这些都需要在后续发展中逐步建设。

媒体：IFASHION对原创商家的要求发生了什么变化？

昀生：早期平台对原创的要求，更多集中在图片拍摄和视觉表达。商家的商品可以没有那么强的原创性，但如果图片和表达方式原创，也可以进入，后来平台逐步提高要求。

到今年，标准已经升级为商品本身也必须原创，不能抄款，也不能直接拿货；在图片原创之外，商家还要有设计师团队、版权和打样能力。

今年上半年，IFASHION按照新的标准清退了2000～3000家商家，平台会随着行业发展不断迭代原创规则。

媒体：淘宝服饰现在主要从哪些渠道引入新商家？哪一类成长得更快？

昀生：从原创赛道看，主要有几类。

第一类是在其他平台已经有一定体量的商家，尤其是直播商家。他们不希望只有在直播时才有生意，因此会希望来淘宝开一家能够持续经营的店。

第二类是在站外做社交媒体表达、有小众原创设计，但购买渠道可能仍以线下等方式为主的商家，他们需要扩大交易人群。

第三类来自机构孵化。过去机构更多是TP、DP式的代运营；现在一些成熟机构已经有完整供应链和中台团队，会主动寻找合伙人，围绕不同主理人开设不同风格的店铺。

从整体成长性看，原创赛道的增长会更明显，天花板更高，速度也更快。每年新成长起来的千万级商家，主要由原创赛道贡献。我们判断一个赛道有没有生命力，也会看新进入的商家中，哪些能够成长得更快。

媒体：管理一家大店显然更有效率，平台为什么仍然投入人力运营大量规模较小的原创店铺？

昀生：如果只从平台短期收益和运营效率来看，小二管理一家千万级大店，肯定比管理10家、100家规模较小的原创店更有效率。但淘宝仍然投入了很多人力去运营规模较小的店铺。

平台上有很多百万元级、500万元级的店，是小二逐个找出来、联系并持续沟通的。我们认为，服饰生态必须保留原创的火种，才能带动整个生态的影响力和长期增长。

下半年贡献六七成成交，搜索之外押注推荐和直播

媒体：消费者在淘宝购买服装的方式发生了什么变化？

昀生：以前淘宝服饰基本上以搜索为主。过去两年，一个明显变化是种草和直播的趋势更加突出。平台在商家经营中推动“多素材”，过去商家可能通过多个商品链接来表达，现在同一件商品可以使用多种素材和穿搭方式进行呈现。一件衣服可以在不同画面和搭配中出现，这些素材会在推荐场域大量分发，以不同内容触达消费者，形成种草、加购和购买。

第二个变化是直播。超级系列、黑标和超级时装发布等IP，都是帮助商家提升直播渠道经营能力的方式。除此之外，站内和站外的协同也在增强，店铺经营已经不只是把一个商品链接在站内做好。

媒体：为什么一些以直播为主的商家还希望在淘宝经营一家店？

昀生：现在做直播的商家有一个比较明显的诉求，就是不想让生意完全跟主播是否在线绑定。他们希望经营一家店，在不直播的时候也能持续产生交易。这也是一些站外已有一定体量的商家愿意进入淘宝的重要原因。

媒体：为什么选择在秋季集中做黑标大秀和新品发布？

昀生：秋冬服装的单价相对更高，也是服装商家全年最重要的成交季。每年9月是服装商家集中进行秋冬上新的时间。对很多商家来说，下半年的成交可能占全年成交的60%～70%，因此，这一节点对商家非常重要。平台选择在这个时间推出黑标大秀，也与秋季上新的经营节奏有关。

媒体：平台如何处理原创女装的库存压力和长预售问题？

昀生：服装库存是整个行业的难点。原创商家采用预售，本质上是为了在库存风险和消费者需求之间寻找平衡。平台目前正在推动缩小承诺发货时间与实际发货时间之间的差距。商家的实际履约越接近承诺时间，预售时间的自主度就越大；如果服务表现不好，或者实际发货与承诺差距较大，平台会逐步收拢其设置长预售的权限。

平台也会通过搜索等机制引导商家增加现货，但不可能要求原创商家全部转为现货。

一些头部原创品牌的第一批现货往往很快售罄，核心粉丝会在新上后的第一波集中购买，后续进入的消费者看到的就可能主要是预售商品。平台和商家都在推动增加首批现货，但首单备货仍然涉及库存风险。如果通过测款工具提高判断准确度，商家

就有可能在首单准备更多现货，后续周转和发货也会更快。

黑标总量或控制在50家以内，头部品牌往线下和海外走

媒体：黑标品牌是否会有增补和淘汰机制？

昀生：黑标不会只有第一批品牌，符合条件的新品牌会继续进入。目前考虑每3～6个月进行一次增补，但具体周期尚未最终确定。平台会按照服务、品牌投入、成交规模、消费者群体和原创能力等标准持续考核。按照现场的初步设想，平台会对不达标情况进行阶段性预警，并可能在年度考核中清退。黑标整体数量不会无限扩大，未来可能不超过50家。

媒体：黑标对于商家的意义，只是获得更多流量吗？

昀生：黑标希望为其他IFASHION商家树立一个品牌化发展的标杆。进入这一阶段的商家，不只关注成交，也会通过时装周、线下开店、大型品牌传播活动、代言等方式建设品牌。

平台希望根据商家的发展阶段，提供超级时装发布、时装周合作、媒体传播等机会，让品牌在创造成交之外，也扩大品牌影响力。

媒体：平台如何帮助线上品牌连接线下门店？

昀生：黑标中已经有线下门店的商家，消费者可以在部分淘宝店铺中看到线下门店的位置。平台日常也会与商家沟通人群运营和品牌会员资产运营，使用会员工具连接线上和线下。超级时装发布还设置了探店系列，到品牌线下门店进行直播。部分品牌也会把线上发布活动的数据和内容带到线下门店。

实体店本身也是品牌力的一种表达。门店的陈列、设计、形象和导购服务，会形成不同于线上图片的品牌体验。线下门店不只是为了卖货，也可以让品牌与消费者进行实体互动，增强品牌认知，同时让线下商圈里的新消费者看到品牌。

媒体：平台如何帮助这些服装品牌进入海外市场？

昀生：平台提供出海链路，商家将商品发到国内转运仓后，后续国际物流、配送、退货和售后等环节由平台链路处理，商家不需要单独建设独立站、海外仓和完整的售后体系。

平台也会在海外通过宣传资源和达人帮助品牌拓展市场。对体量较大的头部品牌来说，海外成交暂时很难占到很大比重，但出海可以帮助它们扩大影响力、测试市场，并为未来的全球化布局做准备。■

格力上半年外销收入降超20% 董明珠曾直言出口做得不好

时代周报记者 朱成呈 发自上海

今年欧洲高温带动中国空调出海，但刚出炉的格力电器半年报却显示，海外业务反而明显承压。

8月26日晚，格力电器（000651.SZ）披露2026年半年报。上半年，公司实现营业总收入896.73亿元，同比下降8.14%；归母净利润132.78亿元，同比下降7.87%。

分地区看，格力内销主营业务收入725.12亿元，同比增长1.90%；外销主营业务收入127.44亿元，同比下降21.98%。国内市场勉强托底，海外业务却成为明显拖累。

在6月底的格力电器2025年度股东大会上，面对投资者的发问，格力电器董事长董明珠直言出口业务表现不好，这里面有主客观的原因，主观原因在于自身出口模式。她认为，格力电器在海外市场的空间还很大，并透露将对出口模式进行重大变革。

更棘手的是，格力押注多年的多元化，暂时还没有成为第二增长曲线。上半年其他业务收入同比下降57.87%，主营业务收入占营业收入的比重反而升至95.37%。与此同时，研发投入同比下降19.01%。

几个数字放在一起看，格力的处境已经相当清楚：主业在承压，海外没接棒，多元化没接上，连研发投入也在收缩。格力过去最擅长的是把空调这门生意做到极致，但当空调进入存量竞争，单靠基本盘已经很难支撑持续增长。如果空调业务撑不起下一个格力，谁来撑？

中东业务拖累海外？

今年夏天，欧洲持续遭遇高温，空调需求快速升温。6月29日，格力电器相关人士曾向时代周报记者表示：“格力免安装、即插即用的移动空调在区域渠道已全面售罄，海外代理正全力加急补货、保障市场供给，以满足当地消费者的降温需求。”

该人士当时表示，今年上半年，格力在法国的终端销量同比大幅增长50%，市场热度持续走高。

这一增长也体现在格力半年报中。上半年，格力在西班牙、葡萄牙、法



今年夏天，欧洲持续遭遇高温，空调需求快速升温。

去年格力电器营收、净利润均下降近10%，今年一度出现短暂回暖。

国通过本土化运营，整体营收同比增长22%；挪威、丹麦、芬兰、荷兰等西北欧国家的销售规模同比增长92%。

但欧洲市场的高温红利，并没有改变格力海外业务整体承压的局面。格力海外业务的重点市场仍在中东，半年报称，公司产品在中东地区竞争优势显著，中东市场在海外业务中占比较高。

从法国、葡萄牙、西班牙以及西北欧市场的数据看，格力并非没有增长。但从整个海外业务来看，欧洲的局部增长尚不足以抵消其他市场的压力。

事实上，海外市场原本是中国家电企业寻找新增量的重要方向，但这一市场正在变得更难。从行业数据来看，中国家用空调出口整体承压。产业在线数据显示，2026年上半年中国家用空调累计出口额96.3亿美元，同比下滑10.4%。

不过，格力的下滑幅度则高于行业整体水平。上半年，格力的外销主营业务收入127.44亿元，同比下降21.98%，明显高于中国家用空调出口额降幅。

家电行业资深观察人士刘步尘向时代周报记者表示，国内家电市场的普及率已经较高，增量空间有限，空调、厨电等与新房装修相关的品类尤其明显。因此，最近几年，家电企业开发重点纷纷转向海外，希望以海外市场增长带动总营收的增长。不过，刘步尘认为，格力目前在中国主流家电企业中的国际化程度相对较低。

多元化承压，研发投入下降

去年格力电器营收、净利润均下降近10%，今年一度出现短暂回暖。

今年第一季度，公司实现营业收入430.80亿元，同比增长3.52%。但这

一趋势并未延续至第二季度。第二季度，格力实现营业收入465.93亿元，同比下降16.76%；归母净利润71.95亿元，同比下降15.42%。第一季度的增长重新转为下滑，旺季中的经营压力开始显现。

从上半年数据来看，格力的收入结构也出现了变化。上半年，公司主营业务收入852.56亿元，同比下降2.56%；其他业务收入41.42亿元，同比下降57.87%。主营业务收入占营业收入的95.37%，较去年同期提升5.47个百分点。

这意味着，尽管格力近年来持续推进多元化，收入反而进一步向主营业务集中。半年报显示，上半年消费电器业务收入占公司营业收入的82.86%，高于去年同期的78.38%。

格力正在加码的第二增长曲线，暂时还不足以改变这一结构。

半年报称，公司正在发力智能装备、压缩机、电机等工业品业务，在推进全产业链自主可控的同时构建第二成长曲线，并向多元化、科技型全球工业集团转型。

其中，智能装备业务聚焦数控机床、工业机器人及自动化、智能物流仓储三大产品线，并针对新能源、3C、钢结构、新零售、离散制造等行业开发场景化解决方案。

这一业务上半年实现营收3.74亿元，同比增长19.02%。但即使保持较快增长，其收入规模仍然有限，仅占格力上半年营业收入的0.42%。格力多元化业务的增长速度与其在整体收入中的体量之间，仍存在明显落差。

与业务多元化相比，格力在研发投入上的变化同样值得关注。

半年报称，格力坚持核心技术自主研发，研发费用“按需投入不设上限”，打造全球领先的综合性空调研发创新平台。但2026年上半年，公司研发费用为31.52亿元，同比下降19.01%。

研发投入下降发生在格力寻找新增长点的阶段。对于一家希望从空调企业进一步转向多元化、科技型全球工业集团的公司而言，这一变化也使其转型面临更多不确定性。

刘步尘认为，过去10多年，家电企业都在往AI方向转型，但格力在这方面的意识比较晚，研发投入相对来说也比较低，对产品竞争力提升不利。■

腾讯汤道生谈AI长跑

上接P01

“场景，是腾讯做AI最厚的底牌。”汤道生称，腾讯的大量个人和企业产品连接着真实用户、具体需求和业务流程，相关数据可以为模型提供上下文，历史互动也可以形成个人记忆或可复用的技能。

目前，混元已经支持腾讯内部数百个应用。腾讯会议生成会议纪要、腾讯乐享构建企业知识助手，均属于这一思路的落地。

值得注意的是，汤道生没有把所有应用统一绑定在混元上。他称，部分产品会同时接入多个大模型，并根据不同模型的能力和价格对任务分类，选择性价比比较高的模型。

这意味着，对腾讯部分业务而言，模型自研与外部模型调用可能长期并存，场景入口、任务分发和工程体系的重要性也随之上升。

汤道生将工程能力概括为“决定多快触达”算法天花板的因素。进入企业应用阶段，还要解决敏感数据保护、权限管理、Token成本分配以及内部系统打通等问题。他称，企业内部系统打通，涉及企业应用生态的打造，让更多企业应用的数据，通过skills（技能）与MCP（模型上下文协议）接进大模型智能体，丰富的企业应用生态可能是“更长期的护城河”。

不过，这些能力能否形成壁垒，仍取决于产品是否稳定可用，以及企

业客户是否愿意持续付费。

WorkBuddy曾险被收缩，元宝“仍然有很大赶超机会”

在基础模型之外，腾讯也在多线探索能够直接承接用户需求的AI应用。

汤道生在文中重点谈及元宝和WorkBuddy：前者聚焦搜索与问答，后者切入办公智能体。两款产品的形成路径不同，而WorkBuddy的出现更具偶然性。

据汤道生复盘，WorkBuddy的起点，是一个曾险些被砍掉的开发者工具项目，其底层能力源自腾讯云多年前保留下来的开发者工具。

腾讯云早期收购的coding.net，主要提供代码托管、持续集成和持续交付（CI/CD）等服务，后来又增加Web IDE和代码执行沙箱。汤道生称，由于研发工具商业模式不佳，相关产品长期亏损；腾讯推进降本增效期间，CSIG一度准备收缩对开发者工具的投入，“幸好没有砍掉这个项目”。

AI编程成为转折点。2021年GitHub Copilot发布后，腾讯云开发者工具团队开始研究AI写代码，并与腾讯技术工程事业群（TEG）研发管理部团队合作，在公司内部验证相关能力。

2024年，腾讯推出CodeBuddy，通过私有化部署获得部分项目收入。到2025年年底，腾讯内部由AI生成的代码比例快速上升，Token消耗随之增长。

2026年年初，“龙虾”热潮出现后，

团队基于CodeBuddy底座推出界面更简单、面向非研发人员的WorkBuddy，用于写方案、制作数据报告和处理邮件、会议。此后，腾讯文档团队调整至CSIG，与原有团队融合，补入文档编辑、人机共同写作和资料库等能力。

据汤道生披露，WorkBuddy上线后的前三个月迭代超过40个版本，代码基本由AI生成，人更多负责判断、调试和把关。

WorkBuddy让腾讯在元宝之外找到新的应用抓手。

腾讯第二季度业绩材料称，其用户增长和留存表现良好，用户有通过订阅及充值购买Token的意愿。但公司也表示，现阶段仍以市场教育为重点，商业效益有待付费渗透率提升和推理成本下降。

WorkBuddy获得了“意想不到的市场关注”，元宝则一直是腾讯内部备受关注的AI产品。随着多款AI产品齐头并进，元宝承担的角色也在发生变化。

汤道生称，过去一年元宝承担了较大的用户增长压力，在模型和产品尚未准备好的情况下投入推广，效果并不满意。他同时承认，主要竞品在拟人化和语音体验方面“做得不错”，值得腾讯学习。

汤道生认为，搜索与问答仍是长期需求，用户最在意的，仍然是答案是否准确、信息来源是否权威可信、内容是否足够实时。“元宝如果能够

做好这些核心能力，仍然有很大的赶超机会。”

面向企业市场，腾讯将Agent分为两类：WorkBuddy代表完成检索、写作和分析的个人Agent；服务Agent则连接CRM（客户关系管理）、知识库、OA（办公自动化）和ERP（企业资源计划）等系统，用于客服、售前、人力资源或法务咨询，并对数据权限、内容准确性和滥用风险承担更多责任。腾讯云通过智能体开发平台ADP提供服务Agent的搭建和管理能力。

汤道生将两类Agent定义为并存、互补的关系。一个员工可以让WorkBuddy拆解任务和撰写报告，再由服务Agent调用客户数据、报价规则或合同模板，并完成身份和权限校验。这种组合试图把腾讯的个人产品、企业应用和云服务连接起来，也是腾讯将“场景优势”转化为商业收入的主要路径。

近期，腾讯也在推动企业微信、腾讯文档、ima（腾讯旗下知识库产品）、腾讯会议和iwiki等产品与WorkBuddy打通。对腾讯而言，不同产品之间能否打通数据和权限、模型能否在复杂任务中稳定执行、企业是否愿意为效率提升持续付费，都会影响Agent的实际渗透。

汤道生所说的“头一公里”，既给腾讯留下了追赶的余地，也意味着接下来的竞争将更直接地落在产品使用和商业结果上。■

汉王科技四年半亏掉6.63亿元 老牌AI公司大模型时代越走越难

时代周报记者 何珊珊 发自北京

一家卖出新冠产品的公司，为何长期撑不起盈利？

8月26日晚间，汉王科技(002362.SZ) 发布2026年半年报。财报显示，报告期内，公司实现营业收入8.33亿元，同比微增2.43%；归母净利润亏损8619万元，亏损幅度同比扩大51.94%；扣非净利润亏损8837万元，同比扩大37.20%。

值得注意的是，自2022年陷入亏损以来，这已是汉王科技再次亏损，截至2026年上半年，累计亏损额超过6.63亿元。

更重要的，是财报数字与汉王科技市场地位之间的错位。汉王科技目前具有全场景产品矩阵，阅读器、办公本、AI智能读写本全线覆盖。洛图科技(RUNTO) 数据显示，2026年上半年，汉王以19.6%的销量份额登顶中国电子纸平板线上市场，同比提升4个百分点，在头部阵营中实现量额双增长。

汉王科技1998年靠手写识别起家、一度将技术授权给微软，此后近30年布局OCR与电磁笔交互，其笔智能交互至今仍占营收超六成。2010年汉王电纸书一度迎来巅峰，不过Kindle入华后营收暴跌。借助这一轮AI浪潮，汉王科技尝试发力新业务，推出天地大模型、AI血压计、仿生扑翼飞行器等“五感AI”产品。

时代周报记者注意到，汉王科技在半年报中多次提到竞争加剧，并提到受客户预算下降、行业竞争加剧等因素影响，相关业务收入及盈利能力面临阶段性压力，同时强调要提升自身竞争力。其中，“竞争”一词在其财报中出现了31次。

行业内各家打法各有所长。今年上半年，掌阅科技营收17.84亿元，增长引擎切换至AI短剧等衍生业务；科大讯飞营收116.23亿元，同比增长



6.52%，其智能办公本居于电子纸办公本市场头部。

在电子纸平板整体销量下滑的存量市场里，有人靠新故事突围，有人靠体量实现碾压，汉王的电子纸平板业务正被层层挤压。

销量冠军与持续失血同时发生，是这家较早突围做AI应用的老牌公司所面临的困境——手握技术，却迟迟找不到把技术变成利润的方式。

8月27日，时代周报记者就如何改善业绩等问题采访汉王科技，对方将亏损的原因归于培育期业务和技术孵化项目投入较大，但尚未达到盈亏平衡点或商业化阶段。

高投入能否换来利润

从历史轨迹看，汉王的业绩失血是渐进的，而非突然恶化。

2022年，公司归母净利润亏损1.36亿元；2023年亏损1.35亿元；2024年亏损收窄至1.10亿元；2025年，营收虽增至18.89亿元，亏损却扩大至1.96亿元。将今年上半年的亏损额合计在内，汉王

科技四年半累计亏损6.63亿元。

具体来看，2026年上半年，公司经营活动现金流净流出2.19亿元，同比扩大27.53%；资产负债率攀升至46.80%，较去年同期增加10.11个百分点；毛利率下滑至41.11%，同比下降2.45个百分点。其中，AI智能终端业务毛利率同比下降5.32%至35.33%，同期该业务成本同比大增9%。

“公司投入资源较多，尚处于培育期的新业务（比如AI读写终端产品、AI柯氏音血压计产品等）处于市场开拓期及新产品、配套应用技术高强度投入期，这部分业务虽然营收增速较快，但尚未达到盈亏平衡点。”汉王科技相关负责人向时代周报记者称。

该人士还称，公司在垂类AI多模态大模型方向的投入在继续，该方向亦尚未形成规模化产出。而孵化的创新项目，如仿生机器人（如仿生扑翼飞行器）、嗅觉识别等，研发投入较大，相关项目或产品尚未达到商业化阶段或者处于商业化的初期阶段。

高研发投入换不来利润，是当下最突出的矛盾。

2026年上半年，汉王科技研发投入1.38亿元，占营收比重的16.6%，这一比例在A股科技公司中并不低。但对比同行，科大讯飞仅2025年全年研发费用即达53.64亿元；而汉王科技2022—2024年每年研发支出均不足3亿元，2025年全年也仅为3.10亿元。

在研发方向上，汉王科技布局较为分散，涵盖手写识别、电纸书、人脸锁、AI血压计、仿生扑翼飞行器、仿生机器狗、嗅觉识别等领域，尚未在任一细分赛道建立起足够深的护城河。

洛图科技数据显示，2026年上半年汉王电子纸平板线上销量份额第一（19.6%），但销售额第一的位置，被销量排名第四的科大讯飞拿下。卖得多不如卖得贵，这道剪刀差背后，是汉王产品均价与高端化能力的短板。

新业务形成“少量收入”

从业务结构来看，汉王的基本盘并不稳固。

2026年上半年，其笔智能交互业务营收5.02亿元，占比超六成，仍是核心收入来源，但消费级市场同质化竞争令其毛利承压；AI智能终端业务营收2.35亿元，同比仅增长0.63%，几乎原地踏步；多模态大数据业务营收8924.68万元，占比仅一成。

被寄予厚望的AI柯氏音电子血压计等产品，同样存在变数。公司称，部分血压计产品已通过美国FDA审查，海外注册与上市销售仍在推进中。但若合规审核迟迟无法全部完成，或影响新增长曲线的落地。

成熟业务“翻新”与新业务的变缓节奏，是接下来外界对汉王科技的关注点所在。

“汉王一直看好无纸化电子产品的长期市场空间。电纸书既保留了接近纸张的阅读和书写体验，又可以把笔记、文件、签批等内容数字化，因此在阅读、办公、学习等大量场景中，存

在持续替代传统手写纸本等市场空间。”上述汉王科技人士对时代周报记者称。

“过去电子纸更多是把纸上的阅读和书写数字化，现在有了语音识别、手写识别、OCR和大模型之后，它已经可以进一步完成信息的识别、整理、提炼和输出。”该人士进一步表示，汉王科技希望推动电子纸从单一阅读器向阅读、书写、记录和AI协同融合的智能终端演进，实现从信息输入到知识产出的闭环。

不过，消费电子行业本身有明显的技术和供应链周期。该人士坦陈，近期内存、闪存等部分上游元器件价格出现波动，会阶段性影响行业成本和产品价格策略。汉王希望通过产品创新、供应链优化和精细化运营提升经营效率，而不是简单地跟随短期价格变化。

相比之下，同行转型的节奏正在加快。掌阅科技2026年上半年营收17.84亿元，其增长引擎已切换至AI短剧，短剧等衍生业务营收11.85亿元，同比增长41.45%；文石BOOX则凭借自研电子纸彩色化技术，在高端阅读器市场量额齐涨。汉王仍需要突破“如何让电纸书赚钱”的既有叙事。

资本市场的想象空间也在压缩。8月27日，汉王科技收报15.82元/股，较今年年初25.26元/股的高点大幅缩水近四成。

至于转折点何时出现，汉王科技方面表示，目前公司布局的AI垂类行业模型、虚拟助手、AI智能读写终端、AI柯氏音电子血压计等已在行业端和AI端侧硬件中有部分应用案例，并形成少量收入，更多的应用场景和稳定的商业模式尚在进一步摸索中。

“为提升技术成果商业转化效率，公司将孵化项目加入商业合伙人计划，重点引入具有外部资金、资源、客户渠道等能力的外部资源。”上述汉王科技人士对时代周报记者称。■

海尔智家上半年营收1521亿元 空调在欧洲销量大涨30% 北美市场承压

时代周报记者 杨静菩 郭儒逸 发自北京

家电巨头海尔智家(600690.SH)上半年成绩单出炉。

据海尔智家8月27日晚间披露的半年报，该公司上半年实现营收1521.15亿元，同比下降2.80%；归母净利润103.16亿元，同比下降14.27%。值得注意的是，海尔智家第二季度营收784.28亿元，同比增长1.36%；归母净利润56.65亿元，环比增长21.78%。

海尔智家将上半年业绩波动主要归因于汇兑损失。半年报显示，汇率波动导致的上半年汇兑损失为7.04亿元，而2025年上半年汇兑收益为8.82亿元。如果将此计算在内，则接近去年上半年净利润120亿元的水平。

当前家电行业面临重重挑战，价格战日渐激烈，海外市场汇率、贸易壁垒和物流波动等不确定性明显。海尔智家的海外收入占总营收的比重超过51%。

今年欧洲罕见高温一度令国内空调企业销量猛增。海尔在欧洲的空调整体销量同比上涨30%，其中，西欧的市占率达9%排名第二，东欧市场以34%的份额位居第一。欧洲市场整体收入增长幅度不大，为4.9%。

在今年6月的年度股东大会上，海尔智家董事长兼总裁李华刚提出海外收入占比向三分之二迈进的全球化目标，同时坦言全球市场挑战仍在。

汇兑损失侵蚀利润

据半年报，海尔智家智慧暖通解

决方案上半年实现收入453.62亿元，同比增长6.1%。

欧洲暖通业务延续高速增长态势，盈利能力进一步提高，成为海尔智家欧洲区域的重要增长引擎之一。据GfK数据，欧洲制冷行业销量同比增长2.0%、销售额同比下降2.2%，量增额降反映行业价格竞争仍在加剧。

家电行业分析师刘步尘向时代周报记者表示，欧洲大多数家电产品普及率已经很高，新增需求并不旺盛；空调等品类长期以来需求并不迫切，欧洲大部分地区气温凉爽，并且老式建筑普遍不允许安装空调。“今年欧洲遭遇异常高温天气，才激发出一时的空调需求。异常天气一过，需求就下来了。”

李华刚在上述年度股东会透露，欧洲供应链重塑已于2025年完成，本土订单响应速度提升30%。从利润结构看，欧洲市场目前占海尔智家整体经营利润的比重仍然较低，体量和盈利贡献均有较大提升空间。

从海尔智家海外市场整体看，各区域表现差异显著。南亚市场上半年收入101.49亿元，同比增长17.1%；美洲是海尔智家最大的海外市场，上半年收入373.56亿元，占海外总收入的47.4%，但收入同比下降6.65%，第二季度有所修复。欧洲、南亚等区域的增长对冲了美洲的下行压力，海外整体收入基本保持稳定。

据时代周报记者了解，海尔智家正通过供应链重构来稳定北美市场。目前，泰国冰箱工厂已开始承接对美大冰箱出口。美国本土洗衣机、

热水器制造基地也在推进，以进一步增强当地供应链的响应能力和成本竞争力。

利润端更大的扰动来自汇率。去年同期，海尔智家录得汇兑收益8.82亿元。今年上半年计入财务费用的汇兑损失为9.11亿元，叠加套保收益2.07亿元后，净汇兑损失7.04亿元。前后差额超过15亿元，直接拖累账面利润。公司也在半年报中坦承，若排除汇兑损益波动因素，税前利润降幅将大幅缩小。

刘步尘认为：“汇率波动不是哪家企业能左右的，企业能做的就是把产品做好，把用户经营好。”

AI这张底牌

相比海外市场的结构性机会与外部扰动，国内市场的下行压力更为直接。

奥维云网数据显示，2026年上半年国内家电全品类零售额同比下滑9.9%，其中第二季度跌幅扩大至12.4%。以旧换新政策效应递减，叠加地产持续调整、消费信心偏弱，行业进入深度存量博弈。

海尔智家并非没有动作。公司自2025年4月起试点全域统仓统配(TC)变革，通过统一仓配模式缩短交易链路、降低经销商的仓储与送装成本，让经销商更聚焦零售能力建设。

截至报告期末，采用该模式履约的订单占比已达64%，破退换新闭环时长由平均15.3天缩短至3.3天；上半年日均处理订单提升59%，送装同步率同比提升3.7个百分点，订单响应周

期同比优化5.3%。

面对压力，海尔智家的另一张底牌是全面AI转型——这一策略体现在产品、运营和业务场景等方面。

在品牌端，高端品牌卡萨帝持续推进套系化销售。2026年上半年，套系产品占比达75%，同比提升26.5%，卡萨帝指挥家、致境、揽光、光年四大套系构成完整产品矩阵。值得一提的是，卡萨帝指挥家套系搭载AI之眼2.0技术，通过融合视觉、语音和环境综合分析达到“多模态感知”水准，让家电更趋于智能。

在AI应用方面，海尔智家披露已沉淀超1.4万个员工自建智能应用，6万余个“数字伙伴”活跃在业务场景中；产品设计周期缩短12%，AI辅助内容累计传播超1.2亿人次，智能客服占比达83%。这些技术投入带来的效率提升已有所显现，对收入端的直接拉动作用仍有待进一步释放。

在用户体验方面，海尔智家则提出以“智慧家庭Agent”为核心，为用户提供AI产品、AI场景、AI生活一站式解决方案。财报显示，2026年上半年，海尔智家APP月活用户数达1600多万，同比增长14%，Agent月活同比增长93%。

反映在数据上，今年上半年海尔智家在线下市场零售额份额同比提升1.5%、在线上市场零售额份额同比提升3.1%。

“全球家电市场已走过高增长长期，未来微增长甚至不增长，会成为常态。企业通过产品创新、AI赋能实现适度增长是有可能的。”刘步尘表示。■



在AI应用方面,海尔智家披露已沉淀超1.4万个员工自建智能应用, 6万余个“数字伙伴”活跃在业务场景中; 产品设计周期缩短12%, AI辅助内容累计传播超1.2亿人次, 智能客服占比达83%。这些技术投入带来的效率提升已有所显现, 对收入端的直接拉动作用仍有待进一步释放。

L系列换代立大功 理想汽车第二季度毛利率回至11%

时代周报记者 刘学 发自北京

8月26日，理想汽车（02015.HK；LI.NASDAQ）亮出2026年第二季度及上半年成绩单。

第二季度营收256.7亿元，环比增长11.7%，略超市场预期的249.6亿元。车辆销售贡献240.67亿元，占总营收比重的93.8%，结构基本没变。净亏损17.05亿元，环比收窄四分之一。

营收之外，另一个关键数字是毛利率。理想汽车第二季度整体毛利率11.0%，比第一季度的7.9%提升3.1个百分点，车辆毛利率也同步改善至9.4%。

理想汽车首席财务官李铁表示，第二季度毛利率环比改善主要得益于全新理想L9的上市交付。随着产品结构持续优化，包括更高售价的Livi车型销量占比提升，以及焕新纯电车型和理想i9的陆续推出，预计下半年毛利率将进一步提升。

现金流方面，第二季度公司经营活现金流已基本转正（约1500万元）。不过，由于资本开支等因素，自由现金流仍为负13亿元，较第一季度的负74亿元大幅收窄。截至第二季度末公司现金储备875亿元。

对此，李铁补充道，目前公司在手现金仍较为充足，为持续进行的产品创新、技术突破和国际化扩张提供有力支持。全年来看，经营现金流和自由现金流的转正更取决于第四季度的销量规模，但可以确定，今年的现金流表现会比去年更佳。

此外，理想汽车今年3月启动的10亿美元股份回购计划，截至8月26日已执行超6.3亿美元，完成计划金额的63%。

整体来看，2026年上半年理想汽车实现营业收入486.5亿元，归母净利润为-39.94亿元。其中，车辆销售收入456亿元，同比减少14.9%。

对于上半年销售收入的减少，理想汽车在财报中称，主要由于不同产



品组合导致的平均售价下降及车辆交付量减少。

在同日举行的第二季度业绩会上，理想汽车董事长兼CEO李想表示：“随着今年新车型的陆续上市，毛利率正在逐步改善，但也必须正视今年芯片、PCB等半导体成本上涨带来的影响。我们不会把成本上涨转嫁给消费者，而是会通过一体化设计和供应链能力，包括对电池的进一步自研和搭载，补齐三电领域的自研和供应能力。”

同时，李想也给出了下半年的明确目标，“随着下半年几款车的上市及爬坡，我们有信心在20万元以上中国乘用车市场所有品牌中做到销量前三”。

第二季度营收环比回升，毛利率升至11%

据李想介绍，目前理想汽车增程与纯电车型订单结构均衡，已经接近对半。

交付层面，2026年上半年理想汽车累计交付193472辆，在20万元及以上中国新能源汽车市场中位居中国汽车品牌销量第一。其中，第一季度交付95142辆，同比增长2.5%；第二季度交付98330辆，环比提升3.4%。7月单月交付30468辆，与去年同期基本持平。

单车收入（ASP）的变化往往比总量更能反映经营质量。

按车辆销售口径推算，理想汽车第二季度单车收入约为24.5万元，比第一季度的22.6万元环比提升了约1.9万元。单车均价的环比回升，主要得益于第二季度全新理想L9等高ASP车型的上市交付，带动产品结构优化、均价上行，这也与公司毛利率环比改善相互印证。

管理层也在电话会上给出预期，随着售价更高的Livi车型占比提升，加上焕新纯电车型和理想i9陆续就位，下半年毛利率还有向上空间。

进入第二季度，理想的新车投放节奏明显加快。

5—7月，理想密集完成了全新L9、全新L8和新一代L6的换代上市，三款车型覆盖20万～50万元的价格区间。

据理想汽车介绍，纯电车型理想i6截至8月累计下线超18万辆，连续6个月挤进20万元以上车型销量前三；而理想L6累计交付量已突破40万辆。

综合来看，理想汽车当前处于新旧产品切换与动力路线并轨的调整期。

上半年盈利承压，主要受产品组合变动、老款车型清库、原材料成本上行及行业价格竞争等因素叠加影响。第二季度毛利率环比回升，高价新车型对盈利结构的改善已开始兑现。

进入下半年，全新L8、L9的产能爬坡节奏，以及纯电车型在规模放量后的成本摊薄空间，这两项指标将是决定公司盈利拐点的重要因素。

自研芯片交付超5万颗

在销量结构切换与毛利率承压的背景下，理想汽车在第二季度继续加码研发。研发投入推高至28亿元，研发费用率升至10.8%，集中于AI智能化与自研芯片两大方向；而销售、一般及管理费用则压缩至23亿元，同比降幅达16.2%。

对此，李想表示，我们坚定地认为，长期来看，电池和芯片会是具身智能行业最重要的技术壁垒和护城河。

今年5月，自研马赫M100芯片及整套智驾体系启动交付，目前芯片交付已超5万颗。芯片之外，模型、控制器、软件系统的研发同步推进，逐步向产品体验转化。

7月底，OTA 9.1推送。9月，VLA将推送至Thor和Orin-X平台用户。10月OTA 9.2版本中，VLA将全面搭载3D ViT感知架构；年底OTA 9.3版本，模型参数将成倍提升。

李想将今年VLA的迭代方向归结为三项指标：反应更快、看得更准、推理更强。

第二季度以来，理想汽车自研电池已在全新理想L8、新一代理想L6和理想i8正式上车。理想汽车表示，目前公司已具备覆盖材料、电芯、PACK（电池包）与BMS（电池管理系统）的完整自研能力。

新车型方面，9月2日新一代理想MEGA上市，理想i9计划于9月中旬正式发布。

海外市场布局同步推进。理想汽车总裁马东辉表示，欧洲市场将优先导入纯电产品，理想i6计划借10月巴黎车展完成海外首秀，并于第四季度启动欧洲市场布局。右舵市场方面，除年内推进理想MEGA在中国香港、新加坡等区域落地外，还将推出右舵版理想i6。■

比亚迪营收破3448亿元 海外销量猛增68%

时代周报记者 刘学 发自北京

8月28日晚，比亚迪（002594.SZ）发布2026年半年报。报告期内，公司实现营业收入3448.15亿元，同比下降7.13%；归母净利润123.25亿元。

在研发方面，公司仍保持高强度投入，上半年研发投入约289亿元，现金储备达1674亿元。

分季度看，趋势在好转。2026年第二季度实现营业收入1945.90亿元，归母净利润82.41亿元，与第一季度的40.85亿元相比近乎翻倍，新品周期与出海放量的拉动作用正在显现。

值得注意的是，盈利质量同步改善。第二季度毛利率升至18.9%，创近一年新高。在激烈的价格战中，比亚迪凭借海外占比提升与高端化放量，稳住了利润。

从收入结构看，汽车、汽车相关产品及其他产品业务收入2753.41亿元，同比下降8.98%，占总收入的79.85%；电子及其他产品业务收入694.05亿元，同比增长0.96%，占总收入的20.13%。

比亚迪方面表示，净利润短期承压，主要是受今年汇率波动导致的汇兑损失影响，公司主营业务盈利保持平稳。

有业内人士对时代周报记者分析，汇兑损失并非比亚迪一家的问题。今年多家车企的半年报中，汇率波动对净利润的冲击都有所体现。从经营层面看，比亚迪的基本面仍属稳健。

收入结构上也有重要变化。上半年境外收入1812.68亿元，同比增长约34%，占总营收比重从去年同期的36%跃升至52.57%。这是比亚迪成立以来，海外收入首次超过国内。

利润短期承压，收入结构在重构，海外和高端两条曲线正在增长。这家年销超460万辆的车企，正处在从本土龙头向全球巨头过渡的关口。

而电池产能能否如期释放、海外交付能否持续爬坡，或许才是决定下半年走向的真正变量。

第二季度净利润同比增长30%

据比亚迪产销快报，2026年上半年比亚迪新能源汽车累计销量180.85万辆，同比下降15.72%。其中，纯电动乘用车累计销量86.75万辆；插电式混合动力乘用车累计销量90.99万辆。

进入第二季度，随着第二代刀片电池及快充技术车型陆续上市，销量逐月回暖，6月单月销量达40.35万辆，同比增长5.5%，环比持续改善。

海外市场贡献了更大的增量。上半年累计出口79万辆，同比增长68%，占总销量的比重约44%。

其中，巴西是海外布局中最具代表性的市场之一。今年7月，巴西工厂第10万辆汽车下线，该工厂是比亚迪规模最大的海外生产基地，现有超5500名员工，一期设计年产能15万辆，远期规划年产能60万辆。上半年公司在巴西市场累计销量近10万辆，同比增长107%。

比亚迪对时代周报记者表示，目

前，公司海外业务覆盖全球超120个国家和地区，在英国、巴西、泰国等核心市场拿下新能源汽车品牌销冠。随着泰国、巴西、乌兹别克斯坦等地产能陆续释放，海外渠道也在持续铺开，海外板块已成为拉动公司业绩增长的重要引擎。

海外市场的强势表现，直接体现在财务数据上。第二季度归母净利润82.41亿元，同比增长30%，毛利率升至18.9%。

而拉动毛利率提升的，除了海外销量占比提高，还有高端车型的上量。

目前，比亚迪旗下拥有比亚迪、方程豹、腾势及仰望等多个品牌，从家用覆盖到豪华市场。

今年上半年，方程豹、腾势、仰望三大高端品牌合计销量22.8万辆，同比增长61%，占总销量比重从去年同期的不到8%提升至12.6%。其中，方程豹品牌销量16万辆，同比增长163%；腾势6月销量首次突破2万辆，产品均价36万元；仰望在百万级豪车市场月交付稳定在千辆级。

高端产品的规模效应正在逐步显现。

东方证券在近期研报中指出，投放加速及快充战略有望持续推动公司海外销量及市场份额提升，出口将成为公司销量及利润核心增长点。

“今年的销量取决于电池产量”

上半年研发投入约289亿元，远超当期归母净利润。截至报告期末，比亚迪累计研发投入已突破2700亿

元。公司在电池、智驾、芯片等核心技术领域的投入节奏并未因盈利波动而放缓。而这些投入最终要落到产品上。

比亚迪董事长王传福此前在公开场合表示，当前销量不及预期主要与二代刀片电池产能不足有关，“今年的销量取决于电池产量”。

今年3月，第二代刀片电池及快充技术全球首发。据了解，经过近半年的产线改造和调试，二代刀片电池产能已有较大提升，但整车交付节奏依然受制于电池供应。

补能网络方面，比亚迪报告期内已在全国建成1万座快充站，覆盖332座城市，并计划一年内在海外部署6000座。

智能化层面，截至7月31日，比亚迪辅助驾驶车型保有量超过352万辆，天神之眼每天生成的行驶里程数据超2.2亿公里。同期发布的璇玑A3，为中国首款自研4nm制程智驾芯片。

智能化能力能否在下半年转化为产品溢价和销量增长，是市场衡量比亚迪2027年竞争力的重要参照之一。

国海证券预计比亚迪2026年全年将实现营收9322亿元，同比增长16%；归母净利润422亿元，同比增长29%。这意味着下半年需要在销量和盈利两个维度同时发力才能兑现预期。

从行业格局来看，中国新能源汽车市场的淘汰赛仍在继续，头部车企的份额争夺远未结束。■

雅迪半年净利降至12亿元 计划拿出10亿元收购“外卖神车”

时代财经 李玮琪 黎倩

新国标正式实施不到一年，两轮电动自行车行业或将开启一场洗牌。

8月25日，两轮电动车龙头雅迪控股（01585.HK，以下简称“雅迪”）发布公告称，旗下全资子公司无锡雅迪咨询有限公司（以下简称“无锡雅迪”）作为买方，与卖方祝超峰签署协议，计划以10.2亿元的总代价收购目标公司金箭科技集团有限公司（以下简称“金箭科技”）100%股权。交易尚待反垄断审查等交割条件落地。

祝超峰是两轮电动车品牌金箭的创始人，也是金箭科技注册资本所有股权的唯一登记及实益拥有人。在今年年初举行的金箭2026年战略营销会议上，祝超峰官宣了公司在2025年实现销量首次突破300万台大关，并“箭指”更远的未来。但仅半年多后，祝超峰就将金箭放上货架。

与此同时，作为买方的雅迪上半年也并不好过。

据公司发布的2026年上半年业绩，期内雅迪各项经营指标均录得下滑，其中，营收182.36亿元，同比下滑5%；归母净利润12.01亿元，同比下降27.2%。

雅迪称，今年上半年是中国电动两轮车行业全面过渡至新国标后的调整期。新国标的实施加速了行业的升级与重组，同时亦导致市场需求面临短期压力及消费者喜好的转变。

面对业绩下滑压力，这位行业龙头也在通过收并购的方式，巩固其市场地位。不过，资本市场对此反应平淡，8月26日，雅迪股价录得近4%的跌幅，报收9.9港元/股。

主攻下沉市场，金箭去年收入近27亿元

扎根下沉市场是金箭的一大特征，官网显示，公司在全国布局了4000多个终端网点，其中，大部分位于县乡，并拥有无锡、天津、广东三大生产基地。创始人祝超峰则是典型的技术



实操派老板，农村出身的他，初一辍学后，16岁便开始跟着师傅做摩托车维修学徒，具备整整10年的修车经验。

2007年，祝超峰来到电动自行车大本营江苏无锡，开始研究电动车零部件、整车制造逻辑；2012年，其注册成立无锡金箭电动车有限公司；2018年金箭科技集团有限公司主体公司注册成立。天眼查显示，祝超峰100%持有金箭科技集团股权，是唯一实控人，没有外部大资本入股，这也是他可以整体向雅迪出售全部股权的重要前提。

值得一提的是，根据协议，这笔收购附带短期业绩对赌，考核期限定为2026年下半年。

具体来看，金箭科技若今年7—9月净利润不足3000万元，或下半年整体净利润不足5000万元，收购对价将按利润缺口调减；如果下半年净利润超过8000万元，卖方可获得最高500万元的超额业绩奖励。

事实上，近两年，金箭科技正处于向上发展阶段。公告显示，2024年和2025年，金箭科技的未经审核收入分别为17.4亿元和26.8亿元，2025年同比增长超50%，同期的除税后利润为1485.3万元和1.23亿元。另据奥维

云网监测数据，金箭2025年销量排名位列行业第六。

有分析指出，金箭相当一部分销量来自县乡下沉市场以及外卖骑手群体。金箭针对性推出峰神、金钢等车型，直接把外卖小哥作为目标用户。在旧国标时代，其车型硬件具备改装解码空间，加之价格亲民、电池仓适配换电需求，受到不少骑手青睐。

但随着2025年年底新国标全面落地，两轮电动车行业迎来剧烈变革，行业的技术门槛和成本均在提升，极致性价比的优势已无法适应市场的变化。有数据指出，今年以来，金箭的市场份额出现萎缩。

多重因素共振之下，创业多年的祝超峰选择将公司出售。根据公告，祝超峰承诺，在完成交易后三年内，其将继续担任金箭科技的雇员，作为产品及研发部门的负责人。雇佣的具体条款，包括薪酬，将由卖方与买方另行协定。

电动自行车也卖不动了，雅迪承压调整

行业洗牌之下，不仅中小品牌面

临被淘汰、并购整合的风险，头部企业同样难言高增长。

雅迪发布的2026年上半年报显示，公司期内营收182.36亿元，同比下滑5%；归母净利润12.01亿元，同比下降27.2%。

同属行业头部的爱玛电动车，2026年上半年营收114.40亿元，同比下降12.21%；归母净利润6.65亿元，同比下降45.15%。对比来看，雅迪控股营收、利润虽然同样承压，但下滑幅度相对可控。

受国内新版电动自行车国标切换的影响，雅迪加大研发投入，报告期内研发费用达6.81亿元，高于2025年同期的6.24亿元，研发费用率为3.74%。

政策变动同样影响了雅迪的产品结构。分品类来看，公司电动自行车销量414.81万台，同比大幅下滑37.8%；而电动踏板车实现逆势增长，销量达到348.42万台，同比大涨63.7%。雅迪在公告中指出，消费者需求日渐转向电动踏板车，而电动自行车的需求则在过渡期间面临短期压力。

时代财经观察到，雅迪的核心市场布局聚焦主流及中高端赛道。其淘宝官方旗舰店在售两轮电动车，优惠后售价大多在2500元，旗下“星舰”系列部分车型定价甚至突破万元。同一平台对比来看，爱玛、绿源则在1500～2500元价格带拥有更为丰富的产品矩阵。

与之形成反差的是，金箭主打长续航与高性价比定位。不少车型预留拓展储物空间，商品宣传中频繁标注“外卖”标签，对比同等续航规格的竞品，金箭定价处于低位，其电动摩托车产品价格大多集中于2500～3500元区间。

“金箭要做的是在同样的配置和质量条件下，把成本做到最低！”祝超峰在早期公开采访中如是说。而如今面对行业标准的剧变，金箭或许已经很难再依靠价格战单打独斗。

新国标的迭代刷新着电动自行车行业的生存逻辑，而雅迪和金箭的交易，或许只是开始。■

上半年净赚43亿元 老铺黄金中期分红暴涨 董事长徐高明回应“金价下行会否调价”

时代财经 吴嘉敏 黎倩

8月25日盘后，古法黄金品牌老铺黄金（06181.HK）发布2026年上半年业绩公告，期内，老铺黄金实现收入198.1亿元，同比增长60.3%；利润42.67亿元，同比增长88.2%。相比2025年同期，各项财务指标增速均有不同程度收窄。

老铺黄金将业绩增长归因于品牌影响力扩大形成的市场竞争力、产品持续优化迭代、高客消费及复购率提升、线下门店开拓及扩容等。

“业绩在预期内，”一名长期关注老铺黄金的投资者向时代财经表示，“由于金价第二季度下行，老铺黄金销售‘惨淡’也是情理之中。”

老铺黄金董事长兼执行董事徐高明在8月26日上午的业绩交流会上表示，当前整体消费氛围偏弱，国内黄金消费需求同比下行约30%，国际奢侈品承压。此外，国际金价回调幅度大，老铺黄金调价周期碰上金价下行带来阶段性销售压力。

尽管业绩承压，老铺黄金未在分红上缩水。经董事会建议，老铺黄金将派发截至2026年6月30日止6个月的中期股息每股人民币18.02元，较去年同期每股派息人民币9.59元近乎翻倍。

截至8月25日收盘，老铺黄金报收389.8港元/股；8月26日，老铺黄金开盘上扬，截至收盘，当日涨幅为4%，收

复400港元/股大关，但股价较2025年巅峰时期的1065港元/股跌超60%。

第二季度净利环比暴跌，徐高明回应会否调价

整体来看，今年上半年老铺黄金业绩表现亮眼，但不及市场预期，核心压力主要集中在第二季度，业绩出现明显下行。

据老铺黄金披露的未经审核数据，今年第一季度公司预估销售业绩（含税收入）为190亿～200亿元，收入为165亿～175亿元，净利润为36亿～38亿元。

按此推算，老铺黄金第二季度收入为23亿～33亿元，净利润为4.7亿～6.7亿元，环比下滑均超80%。

世界黄金协会发布的2026年第二季度《全球黄金需求趋势报告》显示，随着金价从2026年年初创下的历史高位回落，第二季度全球黄金总需求为1269吨。在中国市场，第二季度包含金饰、金条、黄金ETF及工业用金等在内的黄金需求总量达155吨，同比下降41%，是2022年以来最疲软的第二季度表现。金饰需求明显走弱，同比下降28%。

老铺黄金也暂未摆脱金价波动影响。

今年2月28日，老铺黄金开启年内首轮涨价，整体调价幅度在20%～30%。据时代财经彼时报道，这轮涨价前，全国多家门店陷入排队潮，消费者呈现越涨越买的心理。

而进入第二季度，6月，金价回落，部分老铺黄金线下门店排队情况已有所减少。花旗报告指出，老铺黄金在天猫“618”活动期间销售表现较预期弱，原因可能是高溢价导致对价格敏感的客户流失。

金价下行，老铺黄金是否会调价？徐高明在业绩交流会上解释了企业定价策略，“该大幅调升就调升，该小幅或低调处理就小幅处理。”在其看来，老铺黄金调价的出发点是保证品牌的消费价值和品牌价值的恒定性。

事实上，为应对市场的变化，老铺黄金也在进一步加大对供应链的管理，比如将部分商品纳入迭代范围，同时加快新品推出。

不过，投资者李见（化名）认为，“老铺黄金正在抛弃中产。”其指出，金价上涨及老铺黄金产品价格上涨，这两者的基数并不一样，“比如说，当金价涨50%的时候，它的产品也涨超50%，可5万元的50%和1000元的50%不一样。举个例子，矿泉水涨价一倍都买得起，但房子涨一倍可能就买不起了。”李见说道。

要客研究院院长周婷则认为，现阶段市场上暂未出现能够与老铺黄金正面抗衡的同类竞品品牌，其护城河优势依然突出。

开店放缓，线上、海外收入同比涨超100%

线下门店为老铺黄金的核心销

售渠道，期内门店收入占总收入的比例由去年86.9%降至77.8%。截至今年上半年，线上平台收入贡献总收入的22.2%，收入同比暴增171.9%。

8月26日，天猫老铺黄金旗舰店页面显示，店内畅销产品价格带在20000～35000元。而店铺的销冠产品是2023年春季上市的“十字金刚杵钻饰吊坠”，克重约19克，售价62570元，单克价格约3293元/克。

时代财经对比2月线上渠道销售数据发现，截至8月26日，天猫店铺产品已售数据明显增长。2月店铺大多数产品已售销量在3000件以上，8月店铺“十字金刚杵2号吊坠”“葫芦锁骨链”“十字金刚杵1号吊坠”已售超万件，其余多个产品累计销量超5000件。

作为定位高端的黄金品牌，国内顶奢商场仍是老铺黄金的业绩王。据老铺黄金方面介绍，在刚结束的商场七夕活动中，老铺黄金在北京SKP、杭州大厦等顶奢商场业绩均排名第一。

不过，老铺黄金线下门店拓店有所放缓。截至2026年6月30日，老铺黄金在16个城市共开设45家自营门店，较2025年同期的41家门店，新增4家。可供对比的是，2025年上半年较2024年同期自营门店（33家）新增8家。

相比新增门店，老铺黄金把战略重点放在优化升级已开门店上。截至目前，老铺黄金优化扩容门店包括北京百货大楼、北京SKP、杭州万象城等9家门店；其中，今年以来其已焕新七店，单店面积近200平方米。此外，

上海恒隆广场、港汇恒隆广场门店也将进一步扩容至200平方米以上，且移位至二层核心区域。

海外业务也在贡献更多业绩。期内，老铺黄金海外收入同比增长107.8%至33.17亿元，收入占比由12.9%升至16.7%，展现出海战略的初步成效。据管理层透露，公司正在积极接触海外市场的选址，除东南亚市场外，也在接触欧美等全球核心市场。

与此同时，老铺黄金的消费人群也在扩大。截至6月底，老铺黄金的忠实会员约73万名，较去年年底增加12万名，增幅约20%。

备受外界关注的还有存货。截至今年上半年，老铺黄金存货达190.18亿元，上半年增加约30亿元。其中，制成品增加55.56亿元至160.72亿元，原材料和半成品则有所下降。存货周转天数则由216天升至271天。

值得注意的是，老铺黄金在2025年年底前提前储备的库存成本相对较低，今年2月底完成年内第一次产品调价，这部分收入摊薄了店效提升等部分固定费用。

此外，流动负债总额同步提升，由2025年年末的98.80亿元增至今年上半年的103.12亿元。

“如果不能真正成就奢侈品牌地位，长期发展会存在隐患。”周婷指出，老铺黄金第二季度业绩的明显波动，暴露出其当前的品牌力还不足以穿越金价周期，产品销售依然深度绑定黄金原料行情。■

餐饮消杀行业乱象调查：用药缺乏监督 报价差可达8倍

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

“说实话,我们这个行业都不怎么去餐厅吃饭。”上海某消杀公司员工陈丽(化名)对记者说。据她了解,《新京报》近日曝光的用敌敌畏消杀餐厅的事件,并非孤例。

“挺多公司用敌敌畏,只是没有曝光出来,”她说,“只要味道很难闻的,很有可能就是敌敌畏。”

事件的曝光,撕开了餐饮消杀行业长期乱象的遮羞布。这个隐藏在餐厅后厨、凌晨作业的行业,长期处于“信息黑箱”之中——收费没有标准,资质真假难辨,用了什么药只有消杀工人自己知道。

“信息黑箱”中的餐饮消杀

某消杀公司的工作人员向时代周报记者披露了行业诸多乱象。

一是阴阳用药、单据造假。即服务单据、公示材料写的是合规消杀药品,实际上门偷偷使用敌敌畏、“三无”药剂,纸质合规,现场违规,商家根本无从分辨;二是无资质作业,配药全靠手感,即上门员工全无官方从业资格证,没有专业量杯、不看配比说明,配药全靠“手指比划高度”,药剂浓度严重超标,残留风险翻倍;三是违规使用禁用药剂,即在餐饮后厨、食品区违规投放“三无”杀鼠粉剂、溴敌隆等禁用药剂,完全违背《餐饮服务食品安全操作规范》,极易造成食品污染事故。

据时代周报记者调查发现,价格的混乱最为普遍。同样是为180平方米的餐厅做一次虫害消杀,不同公司的报价相差可达8倍以上。

某国际连锁餐饮品牌门店员工向记者透露,门店消杀服务商是艺康(中国)投资有限公司(以下简称“艺康中国”),由总部统一签约、安排每月定期一次消杀,“如果我们自检有蟑螂,艺康会上门检查”。



时代周报记者注意到,艺康中国官网显示,其母公司艺康集团(纽交所代码:ECL)是全球知名水、卫生、感染预防解决方案的服务领域企业,1957年在纽交所上市,服务客户有麦当劳、星巴克、海底捞、米村拌饭、雀巢、卡夫亨氏、万豪酒店、Tims咖啡等。

有业内人士告诉记者,艺康中国这类国际公司属于行业标杆,单次收费在800元左右,但多数餐厅接触到的报价差别巨大。

陈丽所在公司的报价是单次300元。如果包年、每月两次,优惠后6800元,折合单次283元;如果不约定频次、随叫随到,包年费用则为3500元。一次作业时间在0.5~1.5小时。

而广州某公司员工邓鸣(化名)为记者提供的企业报价为单次2600元,优惠价2400元,作业时间稍微长一些,在1~2个小时。陈丽对此直言:“有些同行就是乱报价,艺康中国已经算贵了。”

记者接触到的另一家广州公司,其报价则低至200元/次,服务范围包括消灭蟑螂、老鼠等。

以上公司服务内容相近,大致包括喷洒药水、投放胶饵、处理缝隙等,

价格却天差地别。即便是同一城市,消杀公司的收费也是五花八门,没有统一计价标准,餐饮企业面对报价往往一头雾水,只能凭业务员的口头报价做判断。

资质真假难辨

除了报价参差不齐,消杀公司大多是新成立的小微企业,公司及员工资质的发证单位均不统一。

天眼查显示,陈丽所在的公司成立于2023年,参保人数为4人,注册资本300万元但没有实缴。其提供了包括病媒生物预防控制机构资质证书(有害生物防制A级)、上海市除害服务单位备案证明,以及员工从业资格证。其中,在一名员工的职业资格证书上,发证单位为“湖南省健卫职业技能鉴定中心”,职业工种为“有害生物防制员”。

记者了解到,“有害生物防制员”通常是指从事预防和控制危害人类健康、影响生活工作及造成经济损失的有害生物(如鼠类、蚊蝇、蟑螂等)的职业人员。

该职业由国家职业标准《有害生物防制员》规范,设初、中、高三个等级,从业人员须接受职业道德、法律

法规等培训,但在2019年后,该职业退出人社部目录,改由社评或企评颁发证书,证书用于企业年检、项目招投标及资质认定。

天眼查显示,湖南省健卫职业技能鉴定中心为个人独资、以从事商务服务业为主的小微企业。

而邓鸣所在公司的成立于2021年,参保人数为0,注册及实缴资本为50万元。其提供了用药的上游公司的农药登记证、农药生产许可证及员工的职业人才技能证书。职业人才技能证书的颁证机构为中国流通行业管理与思想政治工作研究会(职业教育管理专业委员会)、职业人才测评中心。

目前来看,消杀行业的资质证书由谁颁发、考核标准是什么、谁来监管、跨省是否有效,仍缺乏统一的权威体系,普通商家难以查证。

用药环节则是整个行业最隐蔽、最危险的黑洞。合规的消杀公司普遍使用呋虫胺、残杀威等拥有卫生杀虫剂登记的药剂。

陈丽称,其公司使用的是呋虫胺;邓鸣则称使用呋虫胺和残杀威。但敌敌畏这种高毒有机磷农药,因其成本低廉、击倒效果强,始终在行业暗流涌动。

陈丽分析,一些公司使用敌敌畏,可能是技术方面的原因。合规药剂效果温和、需要持续维护,而当虫害等问题解决不掉,敌敌畏喷洒后立竿见影。

对于那些缺乏技术能力或想降低成本的小公司来说,违禁药品成了最省事的选择。

“钱可以不挣,但这个红线不能碰。”陈丽说。她坦言今天还在跟供应商确认药品里有没有敌敌畏成分。

在一个收费无标准、资质无权威、用药混乱的行业里,守住红线不能仅仅依靠个人良知;下一个“隐秘角落”在哪里,也不能只有“不怎么去餐厅吃饭”的消杀工人知道,这个被外界“忽视”的行业,急需更加严格的制度约束。■

农夫山泉半年净赚89亿元 茶饮收入反超康师傅还要抢元气森林的生意

时代财经 林心林

饮用水缓慢恢复,农夫山泉靠“东方树叶”扛起业绩。

8月25日晚,“饮用水一哥”农夫山泉(09633.HK)发布中期业绩,2026年上半年,公司实现营业收入297.18亿元,同比增长16%;母公司拥有人应占溢利约为88.87亿元,同比增长16.6%。

尽管上半年PET价格飙升带动瓶盖等原料大幅上涨,但农夫山泉受影响并不大。财报显示,上半年农夫山泉毛利为180.99亿元,同比增长17.1%;毛利率为60.9%,较去年同期的60.3%增长0.6个百分点。财报中解释称,PET原材料采购价格有所上升,但同时果汁、糖等原物料采购价格有所下降。

农夫山泉的业务由包装饮用水、茶饮料、功能饮料、果汁饮料与其他产品五大板块构成。上半年,在农夫山泉营收结构中,茶饮料稳居第一收入来源,44.2%的收入占比再次刷新去年纪录。

走出风波后,饮用水业务增长2.1%

受舆论风波与行业价格战双重冲击,农夫山泉过去两年遭遇了不小挑战。在去年逐步走出舆情阴霾,重回增长轨道后,农夫山泉的包装饮用水业务后续修复力度仍备受市场关注。

2026年上半年,农夫山泉包装饮用水产品收入96.41亿元,同比增长2.1%,占总收入的32.4%。

从收入增速来看,据时代财经梳理,除2024年下跌外,2026年上半年是农夫山泉近5年来包装水业务最低的半年度增速。与此同时,收入规模尚未回到2023年同期104.42亿元的水平。

事实上,受第二季度气温偏低、其他替代饮品分流消费的影响,整个包装饮用水市场表现较为平缓。

国家统计局数据显示,2026年1—6月,全国规模以上饮料制造业近5年来首次出现半年度产量同比下降,其中,包装饮用水长期是体量最大的细分品类。

另据快消品线下零售监测公司马上赢提供予时代财经的数据,第二季度包装水行业销售额出现同比下滑,其中,农夫山泉、怡宝、康师傅等头部典型集团,在第二季度录得至少7%以上的跌幅。

而饮用水市场在价格竞争上依旧保持激烈。自2024年包装水市场打响水战以来,如今行业“1元水”早已成为行业常态。

以天猫超市平台为例,农夫山泉550毫升绿瓶纯净水、怡宝555毫升纯净水与娃哈哈596毫升纯净水产品的单价分别为0.9元、1.18元与1.16元,较去年同期微跌。据马上赢数据,包装水类目中,仅纯净水水种,2026年第二季度每百毫升均价较去年同期下降0.01元。

这也导致盈利能力下跌,2026年上半年,农夫山泉水类产品分部(含包装饮用水及食用冰,但食用冰体量极小)利润率(分部业绩/分部收入)为33.78%,而2023年、2025年同期,

该指标分别为36.4%、35.44%。

茶饮料成“扛把子”,还要抢元气森林的生意

相较饮用水的缓慢增长,茶饮料板块成为稳住农夫山泉业绩的支点。

包装饮用水此前一直是农夫山泉的营收支柱,但近年来占比持续降低。2021—2023年,农夫山泉的包装饮用水业务收入占比分别为57.4%、54.9%和47.5%;自2024年起受多重因素影响降至37.2%,被茶饮料板块反超,去年进一步下滑至35.6%。

最新财报显示,2026年上半年,包装饮用水占总收入的比例为32.4%。反观茶饮料板块,上半年录得营收131.22亿元,同比增长30.1%,占总收入的比例达到44.2%,这也是近年来半年度口径下的最高水平。从利润端来看,茶饮料分部业绩为64.06亿元,超过水类产品32.56亿元。

其中,早期曾被调侃为“最难喝的饮料”的东方树叶,在如今无糖即饮茶风潮下,已是农夫山泉茶饮收入的“扛把子”。财报显示,上半年推出创新产品东方树叶首款低温茶产品“冷萃龙井”,并在山姆会员商店上架。

实现整体双位数的高增长,在上半年整体饮料行业承压的环境下同样并不容易。可与之对比的是,康师傅(00322.HK)刚发布的财报显示,2026年上半年其饮品业务营业额265.41亿元,同比增长0.69%。其中,茶类产品实现收入116.40亿元,上涨9.09%;水、果汁、碳酸饮料品类则出现同比下滑。

无论是茶饮收入还是整体饮品收入,上半年康师傅均被农夫山泉实现反超。

值得一提的是,相较2023年、2024年同期接近60%的收入增速,农夫山泉茶饮料板块收入增速在今年上半年也有所放缓,这与无糖茶赛道近两年的走势一致。

因此各品牌亟须找到能承接流量与销量的新爆品。

今年3月,农夫山泉就悄然上市了电解质饮料系列,推出了柠檬、西柚两种风味。据天猫超市,以550毫升规格为例,折合单价为3.52元/瓶。作为近几年饮料市场增长最快的细分品类之一,电解质饮料今年成为众多饮料企业的布局重点,据不完全统计,三得利、怡宝、今麦郎等纷纷推出电解质饮料。

不过,想要切入这一市场压力并不小。综合多个市场数据,元气森林旗下电解质水品牌“外星人”、东鹏饮料旗下“补水啦”与日本大冢制药旗下“宝矿力水特”早已卡位这一市场,目前基本由这三大品牌占据大部分市场。

财报中,农夫山泉指出,推出一产品是基于顺应消费者对健康化、功能化饮品日益增长的需求,进一步丰富产品矩阵。

数据显示,期内功能饮料业务录得收入33.48亿元,同比增长15.5%,占总收入的11.3%,与去年整体增速与业务占比相近。电解质水赛道里,农夫山泉想要加大渗透及瓜分元气森林们的市场,仍考验其产品与渠道的转化能力。■

三元股份半年净利1.8亿元 靠冰淇淋和投资麦当劳撑业绩

时代财经 陈泽旋

北京老字号乳业，终于止住了业绩下滑的势头。

8月24日晚，三元股份（600429.SH）发布2026年中期业绩。上半年，公司实现营业收入34.68亿元，同比增长4.11%；净利润1.79亿元，同比微增0.54%；归母扣非净利润为1.76亿元，同比增长1.08%。

三元股份的前身是成立于1956年的北京市牛奶总站，1968年更名为北京市牛奶公司，后历经再次更名与改制，最终于2003年在上海证券交易所主板挂牌上市。

目前，三元股份主要业务涉及加工乳制品、冷食冷饮等领域，产品线包括低温鲜奶、低温酸奶、常温牛奶、常温酸奶、奶粉、奶酪、冰淇淋及中式奶酪等多个系列，旗下拥有“三元”“八喜”“三元梅园”等国内知名品牌。此外，三元股份还持有北京麦当劳食品有限公司（以下简称“北京麦当劳”）50%的股权。从细分业务来看，三元股份上半年主营业务收入达33.38亿元，同比提升3.46%。其中，液态奶板块收入18.98亿元，固态奶板块收入5.24亿元，冰淇淋及其他业务板块收入9.16亿元。

然而，作为一家乳企，真正撑起三元股份利润大盘的是冰淇淋和投资麦当劳。

液态奶收入还在跌，冰淇淋多卖了1.35亿元

上半年，三元股份营收重回增长，公司表示主要得益于产品销量增加。

此前，受市场需求疲软和公司战略调整等因素影响，三元股份的营收一度走弱，由2023年上半年的42.56亿元，降至2025年上半年的33.31亿元。

上半年，三元股份营收重回增长，公司表示主要得益于产品销量增加。

面对业绩压力，三元股份在2025年启动改革，提出“聚焦主业，深耕北京，聚焦京津冀核心市场”的战略，对部分区域及业务实施调整，收缩非重点区域和低效业务，以巩固其北京市场的龙头地位。

改革通过多个方向进行。一方面，三元股份对下属业务进行战略调整，严控应收账款及串货，大幅收缩部分批发业务，同时战略收缩部分亏损KA业务及外埠亏损业务，推动营销费用提效；另一方面，推进品牌焕新，锚定“聚焦北京、深耕低温”的战略方向，打造战略大单品“三元北京鲜牛奶”，并邀请葛优、丁禹兮担任双代言人，目的是覆盖老少消费客群。

2025年，三元股份陆续淘汰低销量、负毛利等低效产品，自2025年以来，退市SKU占比约25%。与此同时，成立了公司级北京学生奶业务专班，进一步深耕学生奶市场。

此外，三元股份还重启“北京市牛奶公司”IP，开设茶书店，首家门店于2025年4月在北京开业，截至今年2月15日已开设5家门店。

上半年，三元股份北京地区实现营业收入15.33亿元，同比增长3.07%，收入占总营收的44.20%；北京地区以外市场实现营业收入19.35亿元，同比增长4.96%，收入占总营收的55.80%。

三元股份在公告中指出，上半年，旗下北京鲜牛奶收入同比增长61.6%。整体而言，公司在北京市占率保持第一。其中，低温鲜奶保持北京市占率第一，且销量持续增长，但三元股份没有披露具体数据。

不过，从主营业务结构来看，三元股份旗下液态奶收入为18.98亿元，同比下降4.76%；固态奶收入为5.24亿元，同比增长15.76%；冰淇淋及其他板块则实现收入9.16亿元，同比增加1.35亿元，涨幅达17.30%。

八喜冰淇淋和麦当劳成业绩“扛把子”

作为一家乳企，三元股份上半年营收和利润的增长，并非主要由乳制品业务拉动。

时代财经查阅业绩报告发现，上半年，三元股份旗下有15家子公司及1家对公司净利润影响达10%以上的参股公司。

其中，8家子公司实现盈利，合计贡献净利润1.34亿元。其中，贡献最大的为北京艾莱发喜食品有限公司，即冰淇淋品牌“八喜”的母公司。上半年，艾莱发喜实现营业收入9.77亿元，同比增长22.82%；净利润1.23亿元，同比增长34.93%。

相比之下，作为收入规模最大的乳制品子公司，河北三元食品有限公司上半年实现营业收入7.03亿元，同比增长7.07%，但净利润仅为627.75万元，同比下降13.37%。

另有7家子公司处于亏损状态，合计亏损2503.74万元。其中，亏损最多的是江苏三元双宝乳业有限公司。上半年，该公司实现营业收入3813.94万元，同比下降10.45%；净亏损930.39万元，较去年同期的537.27万元进一步扩大。

值得注意的是，作为三元股份主

营业务中营收和利润的主要贡献者，艾莱发喜此前也曾经历业绩低谷，营收和利润连续三年下滑。

今年6月5日，三元股份董事会秘书张娜在回复投资者提问时表示，八喜业绩承压主要有三大原因：一是消费环境变化，对定位中高端品牌的八喜造成了一定影响；二是现制业态快速扩容，分流了预包装食品类的消费需求；三是八喜过往营销投入有限，品牌曝光不足。

针对上述问题，张娜指出，公司已从多个方向推动八喜业绩的改善，包括优化产品结构、加大品牌曝光、深化消费者互动，并同步补强重点渠道建设等。其进一步表示，八喜业绩已于2026年第一季度实现“恢复性增长”。

即便艾莱发喜表现亮眼，三元股份整体能够实现盈利，但是其更大程度上仍要归功于麦当劳。

时代财经查阅公告获悉，2026年上半年，三元股份的参股公司北京麦当劳实现营业收入29.35亿元，净利润2.93亿元，由此为三元股份贡献了近1.47亿元的账面投资收益。

20世纪八九十年代，外资企业主要通过合资方式进入中国市场。1991年，由麦当劳与三元股份共同投资设立了北京麦当劳，三元股份持有北京麦当劳50%的股份，投资成本为7734.07万元。此外，三元股份还通过北京麦当劳间接持有广东三元麦当劳食品有限公司25%的股份。

多年来，麦当劳持续为三元股份贡献了可观的投资收益。

2023—2025年，北京麦当劳为三元股份贡献的年度账面投资收益分别为2.84亿元、2.34亿元、2.84亿元。作为参照，三元股份2023年、2024年净利润分别为2.20亿元、5565.23万元，2025年更是录得亏损2.45亿元。■

华润饮料半年净利降至5.9亿元 纯净水份额快被娃哈哈赶超

时代财经 林心林

“纯净水一哥”还未走出增长困局。

8月26日晚间，华润饮料（02460.HK）发布中期业绩。2026年上半年，华润饮料实现收入54.55亿元，较去年同期下降12.1%；公司拥有人应占利润5.92亿元，同比减少26.43%；净利润率由2025年同期的12.97%降至10.85%。华润饮料宣布拟派发2026年中期股息每股0.087元。

华润饮料没有扭转去年下滑的颓势。对于收入减少的原因，华润饮料在财报中表示，主要由于产品销量有所减少。自2025年以来，受竞争态势冲击与自身渠道体系震荡，华润饮料进入下行期，长期占据国内最大市场份额的纯净水基本盘被侵蚀。

中期业绩还传递出另一个信号，即原本寄予厚望的饮料业务骤然失速，上半年收入较去年同期下降35.4%。

销量再下滑，娃哈哈瓜分纯净水份额

这家百亿体量的水饮公司，正在失去对优势市场的掌控力。

上半年，国内瓶装水行业整体进入调整周期。AC尼尔森数据显示，今年以来，包装饮用水市场销售增长率总体呈下降态势，1—6月，销售量同比下降4.9%，销售金额同比下降7.3%。

赛道增长压力之下，各家水饮公司走出分化曲线。8月25日，农夫山泉披露的业绩显示，上半年包装饮用水产品收入96.41亿元，同比增长2.1%；而康师傅的水收入为22.59亿元，同比下降4.9%；作为可口可乐在华瓶装业务运营商的太古股份、中国食品，

饮用水收入显示均有上升。

相比之下，这家85%收入都来自销售包装饮用水的企业，业绩下滑幅度尤为突出。今年上半年，华润饮料包装饮用水产品收入实现48.38亿元，较去年同期的52.51亿元明显萎缩，下跌幅度达7.9%。

根据此前招股书数据，华润饮料是国内份额最大的饮用纯净水企业，其包装水业务几乎全部来自纯净水品类，核心收入正是源自旗下王牌品牌“怡宝”。

而自2024年以来，饮用水市场掀起“水战”，农夫山泉时隔24年重返纯净水赛道，推出绿瓶纯净水并大打促销活动，将瓶装纯净水的单价带至1元价格带及以下；同一时期，娃哈哈的纯净水产品也在全国范围内快速铺货，加速渗透一、二线渠道。

这持续冲击着华润饮料的基本盘，尤其是单瓶容量不超过1升的小规格瓶装水。作为华润饮料饮用水收入的核心支柱，上半年，小规格瓶装水的收入下滑9.9%至28.78亿元。

另据快消品线下零售监测公司马上赢的数据，2024年第一季度至2026年第二季度，怡宝在包装水类目的，仅纯净水品类的份额就从63.7%波动下跌至38.7%；同一时期，娃哈哈的市场份额则由约20.7%增至约36.7%；至2026第二季度，农夫山泉则从中瓜分了约8%的份额。

华润饮料昔日在纯净水领域的绝对垄断优势正在被瓦解。

据时代财经查询天猫超市平台数据，农夫山泉550毫升绿瓶纯净水、怡宝555毫升纯净水与娃哈哈596毫升纯净水产品的单价分别为0.9元、1.18元和1.16元，较去年同期微跌。

此外，今年以来，商超自有品牌成

为新的搅局者，如盒马超盒算、美团快乐猴相继推出自有纯净水、矿泉水，折算单瓶低至0.5～0.7元。时代财经在超盒算NB小程序看到，一提24瓶520毫升的自营包装饮用水价格为9.9元，单瓶仅0.4元。

饮料业务承压，下半年要降本增效

主业承压，倒逼华润饮料加速自救。

加速推动饮料业务发展，是近两年华润饮料突破增长瓶颈、对冲水业务风险的关键。上半年，华润饮料在饮料领域共推出3款新品，在“至本清润”“佐味茶事”“假日一刻”三大品牌上持续丰富口味及产品规格。

但这条被寄予厚望的第二增长曲线，却出现了上市以来首次半年度负增长。期内，华润饮料饮料产品录得收入6.17亿元，较去年同期下降35.4%，占公司总收入约11.3%。可供对比的是，上半年，农夫山泉所有饮料产品收入为200.76亿元，占总收入的比例为67.1%。

华润饮料在财报中直指，“饮料业务阶段性承压，渠道及价格管理调整落地后，业务健康度明显提升。”事实上，自去年年底以来，华润饮料掀起了一场从人事、渠道到资本层面的变革。

今年1月，高立接任董事会主席，这位华润系老将曾先后就职于华润创业有限公司、华润饮料、华润电力与华润集团，具有跨领域管理经验和深厚财务背景。去年12月8日，王德刚接任华润饮料非执行董事、战略与投资委员会主席等职位，其曾在今麦郎、康师傅多家企业任职。

高管换血后，一系列改革相继发生。

今年，华润饮料推动销售体系扁平化改革，将原23个大区精简为8个大区，推动决策权下沉一线；在渠道上，则砍掉中间分销商层级，缩短产品流通链路等。今年6月，华润饮料官宣其与国内量贩零食头部企业万辰集团开启战略合作，推动线下终端下沉。

不过，从中期业绩来看，许多改革调整目前或尚未起效。时代财经注意到，华润饮料官微披露称，7月底华润饮料召开了经营工作会议，新任董事会主席高立指出，下半年将围绕包装水旺季突围、饮料业务提量、新渠道模式搭建、全链路降本增效等全力冲刺目标。

其中“降本增效”在会议中被多次提及。此前6月底，市场消息称娃哈哈和华润怡宝相继发出调价通知，将自7月1日起上调部分产品供应价。彼时娃哈哈在官方微博回应称，是受包材成本波动影响，调整不同包装规格水产品的渠道批发价以保障经销商伙伴能够稳定经营。

从毛利率水平看，上半年华润饮料毛利率为47.6%，较去年同期增加0.9个百分点，财报中解释称毛利率提升主要是由于销售折扣有所减少及产品结构变动的影响。

尽管目前提振成效还不明显，但这家百亿水饮公司仍希望提振资本市场信心。6月，华润饮料少见地接连抛出2026—2028年股息计划（每年每股派息不少于0.37元人民币）与不超过5.3亿港元的股份回购方案。此前3月，董事长及核心高管宣布合计拟增持不超过340万港元公司股份。

而截至8月26日收盘，华润饮料股价报7.545港元/股，上市不到两年股价已较发行价跌去近一半。■

35.4%
▼

碧桂园服务半年新签项目超600个 今年冲击500亿元营收

时代财经 梁争誉

房地产行业仍在调整，物业公司的增长逻辑也在发生变化。

8月26日，碧桂园服务（06098.HK）发布2026年中期业绩。上半年，公司实现营业收入245.0亿元，同比增长5.7%；毛利44.4亿元，同比增长3.3%。但净利润为9.5亿元，同比下降5.4%；归母核心净利润16.2亿元，同比增长3.2%。

经历了过去两年核心净利润连续下滑后，今年上半年，碧桂园服务止跌回升，意味着公司正在从过去的风险出清，逐步转向寻找新的增长空间。

与此同时，碧桂园服务与关联方碧桂园的业务联系继续减弱——关联方收入占总收入的比例从2018年超20%降至今年上半年的0.6%。上半年，公司新签约并入场项目超过600个，新增年化收入约13.2亿元，业务结构体现高度市场化的特征。

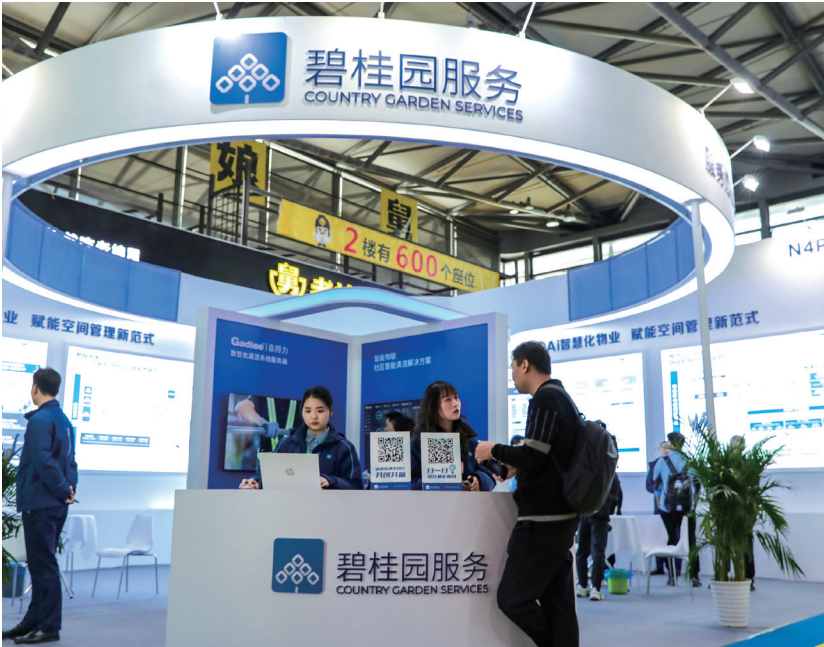
一边是第三方外拓提速，一边是AI、机器人规模化进入一线作业。对于碧桂园服务而言，“去碧桂园”之后，如何把规模增长转化为利润增长，成为新的课题。

经营基本盘保持增长，AI和机器人成提效工具

今年上半年，碧桂园服务物业管理服务收入145.1亿元，同比增长6.3%，占总收入的59.2%；社区增值服务收入23.1亿元，同比增长18.3%；“三供一业”业务收入也实现增长，其中物业管理及其他相关服务收入同比增长10.8%至46.1亿元。

几项核心业务共同推动公司收入增长5.7%，但收入增长并没有完全传导至利润表。

上半年，碧桂园服务整体毛利率为18.1%，同比下降0.4个百分点；净利润9.5亿元，同比下降5.4%。如果剔除历史并购带来的无形资产摊销、第



三方股权质押贷款减值、对外担保预计损失等因素，归母核心净利润为16.2亿元，同比增长3.2%。

这也是管理层反复强调的一个指标。

碧桂园服务首席财务官田田表示，2024年和2025年，公司归母核心净利润分别同比下降22.9%、17.1%，今年上半年实现逆转。这种变化，一方面来自风险客户和长账龄欠款影响逐步出清；另一方面，也与公司内部降本增效有关。

上半年，物业管理服务毛利率为21.8%，同比提升0.1个百分点。尽管幅度并不大，但在人工成本上涨、部分区域物业费承压以及设施设备维护需求增加的情况下，基础物业服务能够守住毛利率，本身就意味着成本端正发生一些变化。

根据碧桂园服务的部署，AI和机器人从展示技术逐步变成经营工具。

目前，公司自主研发的“零号助理”智能体矩阵已经上线19个智能

体，覆盖运营、财务、人力、社区增值服务等领域。

“零号居民”清洁机器人也从试点走向规模化。截至目前，机器人服务已经覆盖4700多栋楼，相较去年年底的2000多栋明显增加。首席技术官赵晓光透露，平均每台机器人每年可节省接近1万元，单台机器的服务效率提升约50%。

半年新签项目600个，碧桂园服务加快“去碧桂园”

AI提效成为改善利润表的一条路径，但对碧桂园服务而言，另一个更现实的问题是：存量时代，新的增长从哪里来？

从业务结构来看，碧桂园服务与碧桂园的关系正在进一步弱化。

2018年，公司关联方收入占比超过20%；到2024年和2025年，这一比例已经连续两年降至1.1%，今年上半年进一步降至0.6%。

与此同时，市场化拓展正在提速。

上半年，公司新签约并入场项目超过600个，新增签约年化收入约13.2亿元，同比增长53%。碧桂园服务总裁徐彬准表示，这一规模创下公司历史最高水平，并且超过了年初设定的进度。

从拓展结构来看，住宅依然是主力，贡献了超过一半的业务增量，主要项目包括北京蓝调国际小区、杭州杭辰星万里和上海东方豪园，分别在大体量商品房、区县覆盖及高端别墅等领域实现突破。

此外，非住业务开始被放到更重要的位置。

今年第二季度，碧桂园服务推出非住宅物业服务专业品牌“碧服商企”，将综合设施管理（IFM）、产业园、航空空港、医院、校园等业态纳入新的业务品牌，已经拿下京东智能产业园、海尔青岛产业园、得物上海嘉定潮流电商园、深圳航空等项目。

上半年，碧桂园服务还主动退出部分表现不佳的环卫项目，2025年下半年也战略性退出了一批亏损商业运营项目。环境业务收入同比下降12.2%，商业运营服务收入同比下降9.0%，但商业运营服务毛利率却从25.9%提升至34.9%。

这也是“去碧桂园”之后，碧桂园服务面临的另一个变化：过去依托关联方开发规模获得增长的路径正在淡出，取而代之的是市场化拓展、项目筛选和运营效率。

新的增长模式仍需要时间验证。不过，管理层对未来发展抱有信心。徐彬准预计，随着上半年市场拓展势头延续，以及去年下半年开始实施的降本措施进一步释放效果，全年收入端和利润端有望保持稳健增长。

碧桂园服务管理层此前预计，2026年公司整体收入规模有望突破500亿元。

截至8月27日收盘，碧桂园服务报5.785港元/股，上涨5.57%。■

重庆房企金科半年收入3亿元 马蔚华、冯仑坐镇高管天团

时代财经 梁争誉

“*ST金科”变回“金科股份”不到两个月，金科交出重整后的首份半年报。

8月24日，金科股份（000656.SZ）发布2026年半年报。报告期内，公司实现营业收入3.05亿元，同比下降87.11%；归属于上市公司股东的净利润1856.07万元，去年同期亏损75.23亿元；扣非归母净利润仍亏损7144.06万元。

营收大幅收缩、扣非仍未盈利，但对于经历近三年司法重整的金科而言，这份半年报更重要的意义，在于它正在交出一张与过去完全不同的成绩单。

2023年5月，金科被债权人申请重整；2024年2月，金科正式向重庆市第五中级人民法院递交重整申请，成为近年来A股首家进入重整程序的大型全国化上市房企；截至2024年12月10日，共6174家（户）债权人申报债权，申报总金额约976.62亿元；2025年12月，金科完成重整计划执行。

今年7月2日，金科“摘星脱帽”，证券简称由“*ST金科”恢复为“金科股份”，债务风险化解工作正式告一段落。

过去依靠拿地、开发、销售做大的千亿房企金科，如今主动压降新增土地投资，收缩传统开发业务，将资源投向城市更新、资产管理、运营管理和数字科技，从传统房地产开发商转向“科技驱动的不动产综合运营商”。

营收大降87%，金科不做传统开发商了

只看利润，金科上半年的表现似乎已经扭亏。但如果拆开来看，金科距离恢复正常经营仍有距离。

上半年，金科营业收入仅3.05亿元，其中，房地产销售及运营收入2.56亿元，资产运营管理收入4641.59万元；归母净利润1856万元，扣非后仍亏损7144万元。

和去年同期相比，营收从23.63亿元降至3.05亿元，降幅达到87.11%。与此同时，公司营业成本2.40亿元，管理费用5656万元，财务费用2998万元。虽然各项期间费用较去年同期明显下降，但营业利润仍亏损2253万元。

因此，这次扭亏更应该被理解为重整后经营秩序恢复的结果，而不是传统房地产开发业务重新进入增长轨道。

事实上，重整后金科的核心变化首先表现在资产负债表。

2025年12月重整计划执行完毕后，金科归母净资产由负转正，2025年年末达到41.56亿元；有息负债占总资产的比例降至7.05%，货币资金余额14.07亿元。这意味着，过去压在金科身上的高杠杆和巨额债务，已经不再是公司经营的主要矛盾。

截至报告期末，公司总资产142.03亿元，较2025年年末下降4.62%；归属于上市公司股东的净资产41.75亿元，较2025年年末的41.56亿元微增0.44%；负债总额从年初的101.20亿元降至94.79亿元。

但金科目前仍处于修复期，现金并不算宽裕。截至6月底，公司货币资

金9.96亿元，较年初14.07亿元下降29.21%；其中还有部分资金暂存于管理人账户，以及预留税款、司法冻结等受限资金。

重整解决的是活不下去的问题，但没有让金科马上恢复到过去的规模。

上半年，金科无新增土储，截至6月底剩余可售面积约280.32万平方米，其中重庆地区占比83%；在开发项目32个，在建面积约87万平方米；上半年全口径销售金额仅3.07亿元。

对于一家曾经年销售额超过千亿元的全国性房企而言，这样的开发规模已经很难再支撑过去的增长逻辑。金科需要寻找的，是一种不依赖持续拿地、不需要大量资金沉淀的生意。

马蔚华等高管天团入场，代建运营成为新主业

重整后的金科，已经在组织架构上为这场转型重新排兵布阵。

金科新设城市更新事业部、资产管理事业部、开发管理事业部、产商管理事业部、数字科技事业部和科技创新赋能中心，资源开始向城市更新、运营管理、特殊资产管理和数字科技等领域集中。

其中，代建和不动产运营业务开始有起色。

上半年，金科新增签约全过程代建项目11个，新增管理面积117万平方米，在管面积882万平方米；同时签约产商运营与城市更新服务项目14个，新增服务面积82万平方米。

从财务表现看，这一模式已经体现出一定的盈利优势。上半年，金

科资产运营管理业务收入4641.59万元，毛利率为67.25%，明显高于房地产销售及运营业务的12.55%。

重整后的股东和管理层变化，也为这种转型提供了另一层支撑。

重整完成后，金科形成“优质资本+央企AMC+地方国企”的股东格局。产业投资人上海品器联合体、中国长城资产、四川发展证券基金及20余家财务投资人合计出资26.28亿元。其中，国有背景资金占比约37%。“新股东在资产管理、特殊资产及科技赋能等领域积淀深厚，为公司转型布局提供了有效支撑。”金科表示。

新一届管理团队中，董事长兼总裁郭伟具有信达地产等大型房企管理经验，招商银行原行长马蔚华出任党委书记，万通集团创始人冯仑担任专家顾问委员会主任委员。

金科称，新一届管理层凭借纾困资管经验、全维度复合专业背景、优质股东资源与市场化治理机制，与公司“不动产综合运营商”的新定位高度契合。

目前，金科已经与腾云筑科科技发展有限公司合作，推进城市更新及不动产科技产业基金业务发展；与上海瑞威资产管理股份有限公司成立合资平台，专注地产类不良资产盘活。

重整让金科获得了一次重新出发的机会，这家昔日的千亿房企开始从一家依赖土地和销售规模的房地产开发商，变成一家试图靠管理能力、运营能力和资产盘活能力赚钱的不动产综合运营商。

但能否找到一门可持续赚钱的生意，半年报给出的答案还不算完整。■