

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

央行：将综合运用并适时调整货币政策工具

中国人民银行8月1日召开的2026年下半年工作会议提出，将综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕，引导金融机构增强信贷投放均衡性，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配。

团播乱象整治，1840余个账号被处置

近期，中央网信办深入推进“清朗·网络娱乐团播乱象整治”专项行动，针对团播违规PK刺激打赏、不当玩法诱导打赏、场景内容低俗不良、侵害未成年人权益等问题，指导督促网站平台加强团播内容管理，依法依规处置违规网络团播账号1840余个。

证监会对多家券商开出罚单，投行业务继续严监管

证监会及属地派出机构7月31日集中披露多份投行业务相关行政监管措施决定书，对多家券商执业及内控问题进行问责。本次监管对象涵盖广发证券、红塔证券、世纪证券、甬兴证券、国融证券、国元证券六家券商，监管部门根据各家机构违规情节的不同，分别采取出具警示函、责令改正两类行政监管措施。

周数据

上半年我国电子信息制造业营收同比增长18.5%

工业和信息化部数据显示，2026年上半年，我国电子信息制造业生产继续加快，出口稳定向好，效益保持增势，投资平稳增长，行业整体发展态势良好。上半年，规模以上电子信息制造业实现营业收入9.41万亿元，同比增长18.5%；营业成本7.98万亿元，同比增长15.4%；实现利润总额5777亿元，同比增长96.9%。6月份，规模以上电子信息制造业营业收入1.89万亿元，同比增长24.7%。

上半年我国规模以上
电子信息制造业营收

18.5%
同比增长

利润总额 (亿元)

5777



上海券商版图重塑

详见P09

政治局会议
释放重要信号

详见P03



长鑫科技十年突围路

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

科创板史上最大IPO来了。

7月27日，长鑫科技（68825.SH）正式登陆上交所科创板。首发募资约579亿元，一举超越中芯国际创下的532亿元纪录，成为科创板开板以来募资规模最大的IPO，也是A股2026年以来最大IPO。

这不仅是一场资本盛宴，更是中国存储产业发展的一个里程碑。

在整个半导体版图中，存储芯片是消耗量最大、标准化程度最高、周期性最明显的品类，几乎是所有电子设备的“粮食”。但是长期以来，存储芯片由三星、SK海力士、美光垄断。直至2016年，朱一明创办了长鑫科技，切入DRAM（动态随机存取存储器）赛道。

这注定是一条难走的路。长鑫科技前些年累计亏损超300亿元，在合肥国资、国家大基金、产业资本、知名创投与金融机构数百亿元资金的接力托举下，从国际三大巨头垄断中一路杀出重围，跻身全球第四、中国第一DRAM厂商，改变了全球存储市场格局。

在AI浪潮的驱动下，全球存储行业进入超级周期，长鑫科技迎来收获时刻，公司2025年实现扭亏为盈，2026年上半年归母净利润预计为500亿~570亿元，同比增长2244.03%~2544.19%。

在超级周期上市，长鑫科技发行价8.66元/股，对应上市估值5792亿元。多家机构预测，乐观预期下，长鑫科技市值有望冲击3万亿元大关。

7月27日，长鑫科技上市就刷新多项A股纪录，开盘大涨超400%，成为首只开盘突破3万亿元的科技股，超越工商银行，成为A股新市值王；上市首小时成交额超1000亿元，成为A股首只单日成交额突破千亿元的个股，交投活跃度空前。

长鑫科技盘中一度涨至55.03元/股，总市值达3.68万亿元，一度超越港股第一大股东腾讯控股。截至收盘，长鑫科技报49元/股，上市首日大涨465.82%，总市值达3.28万亿元。

一家私募机构负责人对时代周报记者直言，长鑫科技上市后，市值超越国有大行等传统巨头，成为A股新股王，具有划时代意义。

“登陆资本市场对长鑫科技而言，既是新的起点，更意味着新的责任。”长鑫科技董事长朱一明此前在网上路演时表示。

在巨头垄断下突围

长鑫科技的逆袭故事，要从朱一明说起。

这位江苏盐城出生的“70后”企业家，17岁考入清华大学物理系，后赴美深造，在纽约州立大学石溪分校攻读电子工程。在美国，朱一明先后在多家半导体公司任职，曾在一家存储芯片公司做到项目主管。

下转P18

起底大牌
维权产业链

近年来，国际奢侈品牌的商标争议，正在进入越来越多与其传统主营业务相距较远的领域。

时代周报记者 刘婷 发自上海

一场与中国茶饮品牌的商标官司，被迫问至全球最大奢侈品集团的业绩会上。

北京时间7月28日凌晨，LVMH集团首席财务官Cécile Cabanis在2026年上半年业绩电话会上表示，知识产权是集团“绝对的核心资产”，LVMH将全力保护旗下品牌。

她同时称，集团团队不仅在中国，也长期在全球多个国家处理商标侵权事务。

LVMH的回应，将近期接连发生的商标争议再次拉回大众视野。

6月29日，苏州市中级人民法院一审认定，茉莉奶白使用的相关花卉图形侵犯了LV名下7件图形注册商标专用权，判令茉莉奶白主体公司赔偿经济损失1000万元、维权合理开支30万元，合计1030万元。目前该判决尚未生效，茉莉奶白方面已表示将提起上诉。

近年来，国际奢侈品牌的商标争议，正在进入越来越多与其传统主营业务相距较远的领域。

时代周报记者查阅多份裁判文书发现，多起案件呈现出相似的维权路径：先通过市场调查锁定涉嫌侵权对象，再以普通消费者身份购买商品，通过公证固定交易过程；随后发送律师函、进行复查，并根据整改情况，将销售者、经营场所管理方乃至进口商、分销商纳入诉讼。

在部分案件中，推进这套流程的甚至不再是商标注册人本身。商标权人可以将使用、调查、投诉、诉讼及索赔等权限授予第三方公司，知识产权咨询机构参与消费取证，律师事务所承担后续诉讼代理。

山东一家经营10多年的美发店，曾因一次25元的理发服务被公证固定，随后被一家获得“标榜”商标授权的英国公司起诉索赔5万元。法院最终认定侵权成立，但考虑到门店经营规模及原告未能证明实际损失等因素，仅判赔4000元。

为进一步了解这套模式如何运行，时代周报记者以品牌方身份，先后咨询上海、江苏等地5家律师事务所。多家律所表示，可以提供从证据固定、律师函、行政投诉到民事诉讼的全流程服务，并可涉及多个涉嫌侵权主体的项目整体承接。

其中，一家律所给出的报价是：单份律师函约1000元，当数量达到10份以上时，单份费用可以降低至700元。

案件进入诉讼后，每案收取约3500元基础代理费，再按照最终判决或和解赔偿金额的10%收费。

下转P17

政经 · TOP NEWS

- 用电量暴涨400%
广东最北城市赚到钱了吗？
- 热浪煎熬北漂
他们周末赴津寻“救冰”
- 一路追风千里
台风预报到底难在哪？
- 世界500强31年大变局：
日企锐减百余家中企增长近40倍

财经 · FORTUNE

- 央行上海总部：
人民币国际货币地位正稳步提升
- 大金融轮动提速
多重利好催生券商板块估值修复
- 网红投资人“鑫多多”举牌德龙汇能
暗藏芯片概念
- 宁德时代最优中报落地
抛出最高400亿元回购

产经 · INDUSTRY

- 实探长鑫科技总部 带火长岗CBD
基层员工“旁观”造富神话
- 佳云科技拟再易主
“70后”夫妻筹划拿下控制权
- 新乳业、草根知本席刚：
我是天生好奇的人 想做新的事情
- 陆骏飞当选光明乳业董事长
直面“稳华东、拓全国”考题

编辑 杨春霞 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

“前沿性”募投项目说停就停 上市公司别总拿“市场变化”当借口

一个募投项目的意外变动，让众合科技(000925.SZ)引发不少股民吐槽。

7月28日晚，众合科技公告称，经董事会审议通过，拟终止“无人感知技术研发项目”，并将剩余的1.1亿元募资（含利息及现金管理收益）永久补充流动资金。

上市公司定增很正常，通过再融资将资金投向特定项目，往往有助于业务发展。但恰恰因涉及如何用钱，募投项目的大小变动便比较敏感。如果融来的钱没发挥太大作用，甚至募投项目本身不具备期望的价值，那市场就要留个心了。

众合科技1999年在深交所上市，以智慧交通为主业，业务还涉及半导体和大健

康等领域。在解释上述项目终止的原因时，众合科技首先表示，与立项时相比，无人感知技术领域市场格局发生重大变化，项目已不具备先发优势。说白了，公司认为再多投入益处不大，不如直接止损收场。

先不说这个项目是不是曾具备“先发优势”，至少与当初定增方案出炉时描绘的“蓝图”相比，前后画风的转换太强烈。

众合科技2023年推出定增时表示，无人感知技术是行业未来前沿性的战略发展方向，有利于公司打造新的盈利点。通过这个募投项目，公司将围绕低速无人感知领域，进行一系列关键前沿技术的研发，“有利于公司的长期可持续发展”。

按照原计划，该项目今年年底就要达到预定可使用状态，但截至6月，投资进度仅为5.36%。更让人意外的是，众合科技干脆准备终止该项目——原本欲致力于“长期发展”，结果短短三年就夭折了。

一面终止旧项目，一面加码新赛道。众合科技把布局重心转向低空经济、低轨卫星以及商业航天，认为这些新兴领域正迎来发展机遇，且过往积累与之核心需求相匹配。公司称要加大这方面投入，继续推进原募投项目的必要性显著降低。

事实上，众合科技已给市场描绘了新蓝图——在今年5月的投资者交流活动中，公司称要构建“空天地海一体化”支柱产业。

而曾经被视为“前沿”领域的无人感知技术，明显是过去式了。

就合规性而言，上市公司终止募投项目并不必然违规。按照《上市公司募集资金监管规则》，取消或者终止原募集资金投资项目属于改变募资金用途，应当由董事会依法作出决议，保荐机构发表明确意见，并提交股东会审议。目前，众合科技已经走完前两步，仅待股东会审议结果。

但当昔日言之凿凿看好的业务方向，一纸公告便以“市场变化”之名宣布终止时，外界难免会为业务重心转变之快而错愕。再考虑到剩余募集资金将用于永久补流，其中所消耗的，不只是前期已投入的资

金，很可能还有普通投资者对上市公司的信任。

其实类似案例在A股市场并不少见，上市公司往往以行业环境和市场变化为由，变更募投项目的状态。一家企业固然可根据实际情况作出商业决策，不过涉及股东公共利益时，决策更需要谨慎。公告里所称的“不存在损害股东特别是中小股东利益的情形”，不应该成为模板话术，市场会立即进行投票。

说到底，切入某个前沿赛道，并非一家企业成功的必然前提。如果没有深耕，频繁切换所谓前沿领域，甚至以此作为业务布局的风向标，才是更值得警惕的事。■

时代锐评

网红分析师收监管警示函 观点传播须严守合规底线

时代周报记者 谢怡雯

屡次陷入舆论争议的东北证券“网红分析师”赵宇阳，最终等来了监管处罚。

7月29日，吉林证监局发布《关于对赵宇阳采取出具警示函监管措施的决定》。

公告称，因存在公开发表不当言论的行为，对赵宇阳采取出具警示函的监督管理措施，并要求本人在收到决定书之日起一个月内完成整改并提交书面整改报告。

此前7月9日，中证协官网已显示，东北证券原计算机行业首席分析师赵宇阳的执业登记类别从证券投资咨询（分析师）变更为一般证券业务。

这意味着，其不被允许直接向客户提供包括个股推荐、买卖时点、持仓建议等在内的证券投资咨询服务。

在此之前，赵宇阳曾多次陷入舆论争议，包括在AI行情高位唱多，涉及京东方研报信息失真遭遇证代公开否认，截图疑似暴露交易记录，跨界覆盖电子组股票并与同事在微信



群“隔空对线”等。

这位屡靠争议话题博取眼球、负面舆论缠身的分析师，终究为自己的不当言论付出了职业代价。

监管处罚和资质降级，不仅意味着赵宇阳的个人职业生涯受到影响，同时也引发了市场对赵宇阳所在券商内控合规流程的质疑，更为

券商行业“分析师网红化”乱象敲响警钟。

赵宇阳并非个例。

近期，另一名“网红分析师”天风证券电力设备与新能源首席分析师孙潇雅被传因“吹票被罚8亿元”，此事最终以天风证券董办出面回应否认相关传闻而暂告一段落。

但在此之前，孙潇雅因点名过的多只股票大涨，被业内戏称为“A股带货女王”。

无独有偶，转型“网红经济学家”的任泽平近期也因为学员控诉爆仓亏损而陷入舆论风波。其在担任券商分析师期间，也屡屡因为出格博眼球的观点引发市场热议。

近两年来，伴随着A股市场显著回暖、市场赚钱效应加强，分析师“网红化”的现象时有发生。

部分分析师不满足于深耕行业研究，输出专业观点，而是盯上了牛市带来的流量红利，期望通过微信群、朋友圈等私域渠道快速传播“出圈观点”博取眼球，进而提升个人知名度和市场影响力。

但当数据和观点脱离了券商内部合规审核流程，极易造成未经核实的“小作文”广泛传播，进而对上市公司股价造成剧烈影响，扰乱市场正常的定价秩序。

归根结底，专业的研究能力始终是券商分析师的核心竞争力，靠负面舆论和炒作争议换来的流量热度，终究只是空中楼阁，一旦触碰监管红线，就会瞬间崩塌。

对于券商等金融机构而言，若不重视分析师在私域平台传播观点的合规性，最终会引发内控风险。

微信群和朋友圈不该变成分析师个人的“秀场”，分析师的角色更不是“A股带货王”。证券研究观点可以追求传播效果，但前提是要守住专业能力与合规底线。■

时代锐评

撤档不是解药 优质内容才是票房底气

时代周报记者 傅一波

提档上映不到48小时，一见票房形势不妙紧急撤档，一纸“择日重逢”的公告包装起仓促离场的狼狈。不知从何时起，随意提档、改档、撤档，成了不少国产片规避竞争、掩盖失利的“免死金牌”。

截至7月27日上午，今年暑期档总票房（含预售）突破57亿元，观影人次1.61亿。

市场的另一面是部分影片因票房与排片压力选择撤档。国产航天题材影片《群星闪耀时》提档上映两天后宣布调整上映计划；动画电影《三国第一部：争洛阳》上映16天后撤档。尤其是《三国第一部：争洛阳》此前还曾否认撤档传闻，如今反转离场，更让观众感到错愕。

面对竞争压力，片方似乎总能找到“重新开局”的机会：避开强敌、等待窗口、择期再战。

我们不能将所有档期调整一概

而论。提前数月研判市场、因头部大片挤压、题材与档期氛围严重错配而审慎改档，属于理性商业规划。但上映短短数日遇冷便仓促离场，那问题就变成：究竟是在寻找更好的上映机会，还是把档期当作赌局，把观众的期待当作筹码？

从商业逻辑来看，撤档往往源于现实压力。

暑期档向来是兵家必争之地。今年暑期档有超120部中外影片上线，其中，既有头部大片抢占排片，也有类型片密集竞争。

院线以实时上座率为唯一排片标尺。如果首日或者首周的热度不足，后续排片场次会呈断崖式下滑，持续放映只会持续亏损，甚至连累投资方、主创团队。

客观而言，中小成本影片生存环境确实艰难。面对高昂的宣发成本与冷酷的排片场次，片方寻找更合适的上映窗口，本是市场主体的自主抉择。

但问题在于，撤档真的能够改变命运吗？

这个提问的本质不是对“撤档”效力的量度，而是一道交给市场裁定的分类题：票房失利，到底是档期有问题，还是电影本身有问题？

一部电影就如同餐厅菜单上的一道菜品。决定一道菜是否能留在菜单之上的，一直是其口味与质量。如果一道菜品无法吸引食客下单，那换一个位次，或是调整价格，也无济于事——电影亦是如此。

平心而论，那些选择撤档的影片未必毫无闪光点，其中不乏制作精良或题材新颖的作品，可能只是在强敌环伺中被淹没了声量。

但商业市场的铁律在于，酒香也怕巷子深，单纯靠重新选择档期，并不能自动解决宣发错位与内容吸睛度不足的硬伤。

不少撤档重新上映的电影，用残酷的数据验证了这个道理。

比如《红毯先生》和《没有一顿火锅解决不了的事情》。前者退出春节档后再重映，票房比春节档时更惨淡，总票房不足亿元，被称“改档改了个寂寞”；后者因票房不及预期撤档，后改为网播，“择日重逢”的承诺并未兑现。

更重要的是，撤档行为消耗的不仅是片方自己的机会，还有观众和影院的权益。

对于观众而言，看电影是一项基于信任的消费选择。观众提前购票、安排时间、参与讨论，投入的是真实的情感与期待。

当影片突然撤档，观众被迫承担了计划被打乱、期待落空的成本。而当撤档成为常态，观众也会逐渐降低对影片宣发信息的信任：今天宣布上映，明天是否还会改变？

对于影院而言，档期调整同样不是简单的一纸公告。

影院需要提前安排排片、人员、宣传资源，一部影片临时撤档，则意味着已经投入的运营成本被打乱，也会影响其他影片的排片机会。尤其是在热门档期，有限的银幕资源一旦被低效占用，损失的是整个市场的运行效率。

换句话说，片方选择撤档，承担的是一次商业判断失误；但代价却转

移给观众、影院乃至整个行业。

如果撤档逐渐成为行业习惯，电影市场竞争的逻辑也可能被扭曲：与其提升内容质量、优化营销策略，不如寄希望于寻找一个“更幸运”的档期。最终，市场比拼的不再是谁的作品更好，而是谁更会计算窗口。

电影当然需要面对商业现实，片方也有权根据市场变化调整策略。但成熟的市场，不应把撤档当作一种常规避险手段，更不应把它包装成一次“重新出发”。

对于片方而言，应把更多精力放回内容生产和精准宣发；对于院线而言，应建立更加稳定透明的排片机制，降低市场波动带来的损耗；对于行业而言，则需要形成更成熟的档期规则，让电影竞争回归作品本身。

市场可以允许失败，但不能鼓励皇帝新衣式的遮羞布。从《三国第一部：争洛阳》到《群星闪耀时》，一次次撤档提醒电影行业：真正能够拯救一部电影的，从来不是重新选择一个日期，而是重新赢得观众的信任。■

中央政治局会议释放重要信号：财政政策或加快发力 楼市股市以稳为主

时代周报记者 王晨婷 发自广州

7月30日，中央政治局会议召开，为下半年经济工作定调。

本次会议在肯定上半年经济“动能向新、结构向优”的同时，也释放出更加积极的政策信号。一方面，提出宏观政策要“发力提效”，及时谋划出台增量政策；另一方面，从人工智能、未来产业到“六张网”建设，一系列新部署也意味着政策关注点正从短期托底，进一步转向培育新的增长动能。

相比4月中央政治局会议，本次会议不少表述都出现了新的变化。据经济学家分析，下半年政策将迎来强度提升和增量储备，其中，以财政政策指向更为明确，超长期特别国债、新增专项债等的发行和使用有望在下半年明显提速。

经济整体向新向优

此次中央政治局会议对当前经济形势作出了研判，认为我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势。同时，要高度重视经济运行中的困难挑战。

这与上半年经济数据形成对照。上半年我国GDP同比增长4.7%，整体落在4.5%～5%的目标区间内。其中，第一季度增长5.0%，第二季度回落至4.3%，经济稳中向好仍需继续稳固。上半年经济数据中，“动能向新、结构向优”的特征明显。新动能对经济增长贡献率超40%，高技术制造业增加值增长13.3%；机电产品、高新技术产品出口分别增长20.1%和39%，AI产业链成为外贸新引擎。

本次会议也强调，加快推动新旧动能转换，并在“向新向优”上做了更多布局。加快现代化产业体系建设，加强对基础研究的长期稳定支持，深入实施“人工智能+”行动，发展智能经济新形态，完善人工智能治理体系。

同时，积极推动前沿技术突破和未来产业发展，着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级。

相比4月中央政治局会议中提到的“全面实施‘人工智能+’行动”，本次会议的视野从单一AI拓展至更广泛的未来产业。

民生银行研究院宏观研究中心主任王静文认为，政策更加重视新旧动能平稳接续，既防止传统产业调整过快，也推动新技术尽快形成产业规



模、市场需求和就业支撑。

王静文预计，人工智能领域的政策重点将由基础设施和模型研发进一步转向规模化应用，推动人工智能向制造、金融、医疗、教育、交通和消费等领域加快渗透。

财政政策将加快发力

从整体政策基调来看，相比4月中央政治局会议中提到的“要用好足宏观政策”，本次会议明确“宏观政策要发力提效”，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策。

延续7月以来各类会议中淡化“跨周期调节”的说法，本次会议中也只提到了加大逆周期调节力度。一般来说，逆周期更强调短期刺激，跨周期则更强调长期平衡。

这也意味着，下半年在加快落实存量政策的同时，有望迎来更多增量政策。

这些增量政策将落在哪里？此前多名分析师认为，财政政策将是下半年稳增长的主力，而财政会向“六张网”投资倾斜。本次会议上也明确表示，要加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作。扎实推进“六张网”规划建设。

从上半年的财政数据来看，资金主要用于安排保障和改善民生、推动经济社会发展等方面的全国一般公共预算支出同比增长1.5%，而专项用

于特定公共事业发展的政府性基金支出上半年累计下滑16.4%。

这意味着，在“持续用力优化支出结构，更加注重支持提振消费、投资于民、保障民生等方面”的要求下，财政支出结构正持续优化。财政支出进一步向民生、科技等重点领域倾斜，民生领域支出占比达42.0%，较去年全年提升3.9个百分点；科学技术支出同比增长1.3%，增速位居主要支出类型前列。

而本次会议再次提到的“六张网”，是4月中央政治局会议中提出的现代化基础设施建设方向，将是“十五五”期间财政投资的发力方向。

据华泰证券初步梳理，“十五五”规划期间“六张网”总投资规模已超过21.9万亿元。其中，水网6.2万亿元、新型电网5.1万亿元、算力网2万亿元、新一代通信网1万亿元、城市地下管网5万亿元、物流网2.5万亿元。

资金来源方面，传统基建部分，如水网、城市管网、物流网，中央和地方财政是主要出资方；而适度超前建设新基建，如算力网、新型电网、新一代通信网，除政府主导外，企业成为重要投资来源。“六张网”建设均离不开超长期特别国债、政策性金融工具、银行贷款和社会资本等多元化资金来源。

中诚信国际研报认为，下半年将落实存量政策，加快资金落地节奏、抢抓第三季度施工窗口，力争第三季度未完成项目建设类专项债90%下达，超长期特别国债第三季度末前完

成60%以上下达，以及8000亿元政策性金融工具的快速衔接；结合实际需求拓宽特别国债投向，有序扩大专项债“自审自发”试点。

在增量政策方面，上述研报认为，可以根据经济形势适时适度盘活专项债结存限额、增发超长期特别国债、增加政策性金融工具额度等，扩大（准）财政支出力度，第三、四季度可视化债及“清欠”实效启动追加窗口。

此外，本次会议也提到综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策。

对于下半年是否会降息降准，王静文倾向于认为降准可能性高于降息。

在王静文看来，下半年专项债剩余额度接近2.4万亿元，国债、超长期特别国债也会集中发行，将会产生较大的流动性吸收效应，可通过降准释放长期流动性。降息则会受到输入型通胀升温、中美利差倒挂、商业银行净息差下降等因素掣肘。

不过王静文也告诉时代周报记者，更便捷的操作仍然是加量扩围结构性货币政策工具，加大对重点领域和薄弱环节的支持。

如在7月21日，人民银行公告指出，为做好金融支持防汛救灾及灾后重建工作，近日中国人民银行新增支农支小再贷款额度1000亿元，引导和鼓励金融机构加大对广西、湖北、甘肃、浙江等受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户的信贷支持力度。

楼市股市仍以稳为主

在其他一些受关注的领域，本次中央政治局会议也有所回应。

有效扩大国内需求依旧放在首位。本次会议表示，要适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力。

近年来，服务消费一直是扩大消费的抓手。国家统计局在6月首次发布了“社会消费商品和服务零售总额”这一指标，数据显示，上半年服务零售额增长5.3%，大幅跑赢商品零售额增速（1.1%）。对此，商务部有关负责人表示，从整体结构看，我国消费市场已进入“商品+服务”发展阶段。

在切实筑牢安全屏障方面，本次会议提到要稳定房地产市场，实施好一揽子化债方案，扎实推进地方中小金融机构改革化险、减量提质。深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心等。

“对房地产来说，尽管已经回调了5年，但今年上半年依旧下行，不过国家对房地产旧模式退出引发的调整，站在高质量发展的角度看，整体还是在预期之中。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉说。

李宇嘉认为，此次会议继续将房地产置于防风险的位置，不过防风险的思路已经发生变化，不再一味救助需求端，而是供需两端发力，特别是供给端，一方面通过供给主动收缩平衡供需，另一方面通过好房子建设，推进差异化供给，匹配和牵引需求。

资本市场方面，4月的中央政治局会议对资本市场的表述是“稳定和增强资本市场信心”，7月则升级为“提升资本市场韧性和信心”。

对此，国联民生证券首席经济学家陶川认为，在当前外围波动加大的背景下，资本市场相关政策仍以“稳”为主，着眼于通过制度建设抵御外部风险。对比2024年“9·26”会议，本次会议的表述相对委婉克制，反映出当前阶段更侧重于长期制度建设与短期信心维护的平衡考量。

针对近期极端天气等事件，本次会议也作出了相应部署。会议称，深入排查整治各类风险隐患，坚决遏制重特大事故发生。加强对病险水库、江河堤防、山洪和地质灾害危险区、城市低洼易涝点等隐患的排查治理，扎实做好防汛应急救援救灾各项工作，全力维护人民群众生命财产安全。■

国家发展改革委：下半年将细化扩内需方案 加快专项债发行使用

时代周报记者 潘展虹 发自北京

扩大内需成为当前经济工作重要着力点。7月30日中央政治局会议明确，扎实推进“六张网”规划建设是稳投资和扩内需的重要发力点。

紧随顶层部署，7月31日国家发展改革委在7月例行新闻发布会上披露，将细化落实具体方案，注重一体统筹布局，统筹考虑拟实现的目标、拟解决的问题以及具备的实际条件，在布局上坚持全国一盘棋。

同时，以项目建设为契机加强规则机制，打通硬件互联互通、规则标准衔接、信息共享、市场准入等方面堵点卡点，提升持续运营服务能力。

此外，时代周报记者从会上获悉，国家发展改革委会同有关部门研究制定扩大内需战略实施方案（2026—2030年），包括持续开展大规模职业技能提升培训，多渠道促进居民增收，加快新型政策性金融工具资金投放使用以及专项债发行使用等，以更大力度、更实举措有效扩大国内需求。

布局建设算力网不能一哄而上

“六张网”是水网、电网、算力网、新型通信网、城市地下管网、物流网的简称。今年3月，国家发展改革委首次将这六大领域纳入同一个框架。4月底，中央政治局会议要求加快推进规划建设。7月底召开的中央政治局会议再提“六张网”。

国家发展改革委政策研究室主任、新闻发言人蒋毅在例行新闻发布会上表示，针对每张“网”谋划制定专项规划或实施方案，力争尽快形成实物工作量。

目前，一大批项目抓紧开工，拟于年内开工的重大单体项目多数已经实现开工；一大批项目加快建设，比如，国家水网大动脉中的南水北调中线引江补汉工程、能源大动脉上的四川阿坝1000千伏变电站等加紧实施；还有一大批项目建成运行，在郑州的国家超算互联网核心节点，有数万张国产AI芯片正在高速运行。

“六张网”建设正在加快推进，政策红利也在持续释放。

接下来，国家发展改革委将会

同有关方面抓紧细化落实具体方案，因地因业加快推进建设，加强资金要素保障，推动规划蓝图转化为具体项目。

蒋毅介绍，建设过程中将统筹考虑拟实现的目标、拟解决的问题以及具备的实际条件，在布局上坚持全国一盘棋，科学规划建设“六张网”；在推进中坚持集成融合、相互赋能，把多网融合的思路体现到规划、建设、运营等全流程。“比如，布局建设算力网不能一哄而上，要强化统筹布局、有序建设，注重供需适配、算电协同，做到科学合理、安全可靠、绿色低碳、成本可控。”

蒋毅指出，要坚持问题导向、目标导向，把钱花在刀刃上，建成了就要发挥作用。“比如，‘十五五’时期地下管网拟投资约5万亿元，将加快补齐燃气、供排水、供热等短板弱项，提升城市基础设施安全韧性和人民群众生活品质。”

有关机构测算，“十五五”时期算力网建设将新增直接投资4万亿元，考虑到算力建设以企业投资为主，这将

为民间投资创造巨大空间。蒋毅表示，将加强规划引导、要素保障等工作，为民间投资营造良好环境。

下半年重点在投资、消费

今年上半年，我国GDP增速为4.7%，但第二季度以来部分指标有所走弱，当季GDP增长4.3%，相比第一季度出现回落。

国家发展改革委国民经济综合司副司长周宏伟表示，今年以来，国际局势更趋复杂严峻，对世界经济运行和全球产业链供应链稳定造成严重冲击。但我国有效应对各种外部冲击和内部困难，经济呈现动能向新、结构向优的发展态势。

“从量上看，我们国家作为全球经济稳定锚的作用进一步凸显。经济规模稳定增长。”周宏伟表示，上半年国内生产总值继续在主要经济体中位居前列，增量达3.6万亿元。近期国际货币基金组织、世界银行下调今年世界经济增长预期的同时，上调我国增长预期0.2个百分点，这表明国际社会对我国经济发展充

满信心。

另外，4月份受外部冲击等阶段性扰动因素影响，主要指标有所回落，但5、6月份实现回升，供需两端指标均有所好转。上半年城镇调查失业率平均为5.2%，新增就业人数695万人，均符合年度预期目标。

“从质上看，我国创新驱动发展成效进一步显现。”周宏伟介绍，上半年高端制造、智能经济、现代服务等新动能对经济增长的贡献率超过四成，完整产业体系和科技创新能力助推外贸快速增长；上半年货物进出口增长16.9%，其中，“新三样”、集成电路出口分别增长46.1%、88.8%。

周宏伟表示，当前我国经济运行仍面临一些困难挑战，国际环境不确定性依然较大，外部冲击影响仍在持续，部分地区洪涝等自然灾害偏重发生，新旧动能转换过程还存在一些困难梗阻。“但更要看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜力大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。”

生态环境法典施行在即 将清理不符合、不衔接法典的政策文件

时代周报记者 李杭 发自北京

生态环境法典实施进入倒计时。7月28日，生态环境部举行7月例行新闻发布会。时代周报记者在现场了解到，生态环境法典将于今年8月15日起正式施行，生态环境部正加快推进各项准备工作。

生态环境部法规与标准司司长赵柯介绍，目前，生态环境部正在系统推进法典实施相关准备工作，其中，完善配套制度是保障法典有效实施的重要基础。

“法典的生命在于实施，法典的权威也在于实施。”赵柯表示，法典实施需要大量配套制度提供支撑。生态环境部对法典涉及的配套制度制定要求进行了梳理，明确由生态环境部牵头或配合制定的配套文件有70余处。

按照法典规定和职责分工，相关配套制度主要涉及三类情况：一是法典规定“具体办法由国务院制定”，按照职责分工需要由生态环境部起草；二是法典明确“具体办法由国务院生态环境主管部门制定”或“按照国务院生态环境主管部门的规定执行”，由生态环境部负责制定；三是法典规定相关办法由其他部门会同生态环境主管部门制定，需要生态环境部配合。

针对这些配套制度，生态环境部将按照“沿用、修改、新定”三种方式分类推进。

其中，对现有制度文件与法典要求一致、无须调整的，将继续沿用；对



目前,该系统已在28个省份300余件案件中免费试用,平均缩短评估时间80%以上,有效提升了案件办理效率。

于现行制度文件与法典规定不一致的,需进行修改适配;对于法典提出的新要求、新制度,目前尚无相关规定的,将抓紧研究制定新的配套制度。

赵柯表示,下一步,生态环境部

将积极推进相关配套制度制修订工作,做好与生态环境法典的衔接,确保各项制度规定接得住、接得稳、接得顺,最大限度地保障好法典的落地。

与此同时,生态环境法典的实施也意味着现有生态环境法律制度体系需要进行一次全面“体检”。生态环境部目前正对相关文件进行清理和制修订,强化与法典适配衔接,提高生态环境法治能力。

赵柯介绍,生态环境部正在对与法典密切相关的30余部行政法规、80余部门规章以及400余件规范性文件进行系统梳理,涉及文件超过500件。

“对于不符合、不衔接、不适应决

策部署要求和法典规定的内容,将抓紧清理。”赵柯表示,通过文件清理和制度完善,推动现有制度体系与法典要求精准适配、一体贯通,进一步提升生态环境治理法治化、规范化水平。

除制度衔接外,生态环境标准体系建设也是法典实施准备的重要内容。

赵柯表示,生态环境法典进一步强化了保障公众健康的根本目的,完善了生态环境标准制定、实施、监督和管理等方面规定,并明确生态环境部制定生态环境基准的职责。生态环境部将围绕法典要求,谋划未来五年生态环境标准、基准以及健康保障相关工作。

今年以来,生态环境部已发布64

项生态环境标准,包括新版《环境空气质量标准》、丹江口赤水河流域水污染物排放标准以及一系列重点行业污染物排放标准,以及一系列重点行业污染物排放标准。

在生态环境基准建设方面,我国也取得新的进展。今年发布了首个国家海洋生态环境基准,并持续开展大气基准推导方法学研究,构建土壤生态环境基准技术方法体系。

与此同时,生态环境健康保障工作不断推进。最新监测显示,全国居民生态环境健康素养水平达到22.6%,较上一次监测提高3.8个百分点。

生态环境损害赔偿制度改革也将随着法典实施进一步深化。

生态环境法典确立了生态环境损害赔偿制度框架。赵柯表示,生态环境部将进一步完善相关配套规定,完善生态环境损害鉴定评估技术标准体系,指导地方开展生态环境损害赔偿实践,推动受损生态环境得到及时、科学、有效修复。

针对生态环境损害赔偿工作中存在的“鉴定难、鉴定贵”等问题,生态环境部组织开展了生态环境损害智能评估系统。目前,该系统已在28个省份300余件案件中免费试用,平均缩短评估时间80%以上,有效提升了案件办理效率。

除了制度建设和业务准备,生态环境部还将持续推进生态环境法典宣传普及工作,通过多渠道、多形式开展普法宣传,提高社会公众对法典的知晓度和参与度,为法典实施营造良好社会氛围。■

我国农业植物EDV制度正式落地 10种作物率先纳入实施目录

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

种业振兴,核心在于创新。而要激发育种创新、加快推进种业振兴,则需从制度层面加强种业知识产权保护。

7月27日,我国农业植物实质性派生品种制度(EDV制度)正式落地。时代周报记者从农业农村部当日举行的新闻发布会现场了解到,农业农村部于7月27日公布第一批农业植物实质性派生品种制度实施目录。

农业农村部种业管理司司长、部植物新品种保护办公室主任刘莉华表示:“这是种业知识产权领域的一项重要制度创新,也是种业振兴一项标志性的成果。”

首个EDV制度实施目录共包括10种作物。据刘莉华介绍,综合考虑我国国情和种业发展实际水平,第一批农业植物实质性派生品种制度实施目录将水稻、小麦、棉花、油菜、花生、大白菜、辣椒、谷子、蚕豆、桃10种作物列入EDV制度实施范围。

“其他作物将根据第一批目录实施情况以及育种发展情况综合评估后,再研究适时纳入,稳妥有序推进。”刘莉华表示。

此外,农业农村部制定发布了农业植物实质性派生品种判定指南、判定阈值、鉴定机构条件,并组建了专家库,确保制度实施具备可操作性。

在此之前,农业农村部就已持续推动EDV制度的试行。

7月27日,农业农村部组织开展的国家育种联合攻关组方面对时代周报记者表示,2020年以来,农业农村部在国家育种联合攻关组内试行EDV制度,200多家科研育种单位和企业签订了实施EDV的承诺书,共同约定了EDV判定阈值、鉴定方法、收益分享比例、异议处理规则等,目前尚未发生EDV纠纷案例,有效引导了攻关组育种行为。



激励育种原始创新

要明确实质性派生品种制度实施的目的,首先要了解什么是实质性派生品种。

《中华人民共和国种子法》将“实质性派生品种”定义为,由原始品种实质性派生,或者由该原始品种的实质性派生品种派生出来的品种,与原始品种有明显区别,并且除派生引起的性状差异外,在表达由原始品种基因型或者基因型组合产生的基本性状方面与原始品种相同。

“通俗地讲,实质性派生品种就是对已有原始品种进行修饰改良而选育出的新品种,与原品种相比,只有个别性状发生变化。”农业农村部种业管理司副司长、部植物新品种保护办公室副主任杨海生在发布会上解释。

杨海生举例,有一个水稻品种A,总体表现都很好,但其抗稻瘟病能力较弱,其他的育种者对A进行修饰改良,提高了它的抗稻瘟病能力,而其他性状与品种A保持不变。在这种情

况下,品种B就是品种A的实质性派生品种。

“农作物育种非常辛苦,培育一个新品种一般需8~10年时间,育种周期很长,需要大量研发投入,更凝聚着育种家多年的创新劳动成果。倘若他人对一个原始品种稍加修饰改良,就直接拿去商业化推广,却不体现原始品种育种者的创新贡献,也不分享相应的收益,久而久之,谁还愿意潜心去搞原始创新,培育原始品种?”杨海生表示。

而从实质性派生品种制度的内容来看,制度要求实质性派生品种在商业化推广以前,需要经过原始品种权人的许可,并约定分享一定收益。

由此来看,实质性派生品种制度实施的重要目的,就是激励育种原始创新。

杨海生介绍,在我国实行实质性派生品种制度,一方面,可以让原始品种权人除了获得原始品种收益,还能够从实质性派生品种的研发推广中分享一定收益,进而有利于更好激励育

种者沉下心来更多地从事原始创新,减少模仿修饰育种。

另一方面,也有利于引导不同育种者之间建立利益分享机制,来促进育种者相互开展育种材料的共享和技术合作,进一步推动联合育种、协同创新,加快突破性品种选育。

实际上,根据农业农村部官网,早在2020年12月,国家水稻联合攻关组就决定开展EDV制度试点,迈出重要一步;2021年,新修改的种子法首次建立EDV制度,成为我国种业知识产权保护方面的一项重大制度性突破;2023年,水稻、小麦、玉米、大豆攻关组均开展试点工作,率先施行EDV制度。

2025年,新修订的植物新品种保护条例,明确了实质性派生品种制度实施步骤和方法。此后,农业农村部会同有关方面持续落实种子法和植物新品种保护条例要求,积极推进农业植物EDV制度实施,在实质性派生品种育种人和原始品种育种者之间建立利益分享机制,强化种业知识产权保护,更好激励育种原始创新。

如何影响种业公司?

对于实质性派生品种制度,业界十分期待,尤其是广大科研育种人员期待这一制度早日落地实施。

中信集团首席科学家、隆平高科(000998.SZ)种业科学研究院院长杨远柱对时代周报记者表示,EDV制度的实施,一方面能够遏制种业的恶性侵权现象,保护原始创新、促进种质资源的交流,这对隆平高科等原始创新较强的龙头企业而言是个机遇。企业能够通过雄厚的研发实力和丰富的种质资源储备,推出更多具有自主知识产权的原创品种。

另外,EDV制度还能够提高企业研发投入的积极性。这项制度实施前,育种企业常常投入大量资源和精

力研发一个新品种,其他育种单位很快就对其进行修饰改良,原始育种人却没有得到合理的利益补偿。因此很多种子企业不愿意增加种质原始创新,而更倾向于购买品种。

“企业要持续稳定地发展,必须要有强大的自主研发,这就需要EDV制度这一切实可行有效的制度,来确保企业原始创新的成果。”杨远柱表示。

7月27日,农作物种子头部企业农发种业(600313.SH)方面告诉时代周报记者,实质性派生品种制度能够有效遏制行业低水平模仿改良模式,有利于激发种子企业原始创新活力,降低侵权风险,“对于我们这类深耕种子创新的企业长期有利”。

国家农作物品种审定委员会主任、中国工程院院士万建民在发布会上表示,关于实质性派生品种与原始品种的利益分配,现有法律法规没有明确规定分配的比例,也没有可参考的行业标准,在育种实践中主要由实质性派生品种所有人和原始品种权人共同协商确定,双方可根据对实质性派生品种的贡献度进行分配。

万建民举例,在国家水稻育种联合攻关组中,育种单位共同约定,原始品种权人按照不少于15%的收益比例,分享实质性派生品种商业化推广收益。

实质性派生品种制度的实施,对育种主体而言机遇与挑战并存。

万建民认为,从短期看,过去主要搞修饰育种的单位,特别是企业,将面临品种研发、推广成本的上升,甚至可能陷入侵权风险,需要尽快调整育种思路。从长期看,这项制度将鼓励育种者更多从事育种原始创新,加快推动新品种选育由“数量增长”向“质量提升”的转变。那些真正具备原始创新能力的育种主体将获得更大市场空间和制度红利。■

中欧班列重塑区域经济版图：重庆、成都、郑州变全球枢纽

时代周报记者 潘展虹 发自北京

2016年6月8日，中国铁路正式启用中欧班列统一品牌。当日，从重庆、成都、郑州、武汉、长沙、苏州、东莞、义乌等八地始发的中欧班列驶出，带着统一的品牌和标识，驶向不同的欧洲城市。

这10年来，中欧班列一路驰骋，开行规模保持稳步向上，质量效益持续向好。

7月28日，国家发展改革委召开新闻发布会，介绍中欧班列统一品牌10年来的发展情况。时代周报记者从发布会上了解到，中欧班列开行规模从2016年的1702列增长至2025年的20022列，年均增速超30%。目前，单月即可实现2016年全年开行量。

截至目前，中欧班列累计开行量突破13万列，运送货值超5200亿美元。

国家发展改革委开放司司长梁林冲表示，下一步将完善运输组织服务，稳步扩大全程时刻表班列开行范围，强化多种运输方式高效衔接；同时拓展多元韧性通道，有效统筹铁路、公路、海运、航空等多种运输方式，积极开辟多式联运新线路，进一步完善通道网络。

中国空调15天运至欧洲

开通已经有10年之久的中欧班列，交出了一份怎样的成绩单？

一个显著的亮点是，质量效益在持续向好。

在目前全球海运运费暴涨、地缘局势动荡的背景下，内陆铁轨反而成为确定性最高的安全通道。截至2026年6月，衡量班列货源充足度和



以中国西安至德国杜伊斯堡的中欧班列为例，过去全程运行时间需要15天，全程时刻表中欧班列开行后，最快11天即可抵达。

运营效益的中欧班列重箱率连续46个月保持100%。

从开行均衡性看，中欧班列回程与去程的开行比例接近1:1，开行结构更加趋于均衡。

从运输时效看，中欧班列运行效率正在不断提高。2022年，创新开

行了境内外全程时刻表中欧班列，目前已达到每年1000列以上开行规模，全程运行时间较普通班列平均压缩30%以上。

具体有多快？以中国西安至德国杜伊斯堡的中欧班列为例，过去全程运行时间需要15天，全程时刻表中欧班列开行后，最快11天即可抵达。

中欧班列另一个亮点是，产品服务持续向优。

这10年来，中欧班列不断丰富公共班列、定制班列、电商班列等新产品，有效满足了多元化个性化市场需求。创新推出全程时刻表班列，除了能缩短运输时效，还让单柜货值增长超40%。

目前，中欧班列横亘亚欧，连接东西，运输货物品类覆盖53大门类、5万多个品种，汽车汽配、机械设备、电子电气等高附加值货物已成为其出口的主要货源。

例如，今年6月，欧洲被一场破

纪录的热浪席卷，最高温度达到40摄氏度以上，对空调制冷的需求呈爆发式增长。这场突如其来的热浪，让中国空调在当地供不应求，美的、格力等空调厂商把补货通道从海运切换到中欧班列，运输周期从40天压缩到15天左右，搭建起了中欧贸易的“快车道”。

“中欧班列已成为深化欧亚互联互通的重要载体。中欧班列畅通了亚欧大陆运输通道，完善了沿线基础设施网络，逐步‘连点成线’‘织线成网’。”梁林冲说道。

据了解，中欧班列已铺画96条运行线路，形成了境外北、中、南多元通道格局，通达欧洲26个国家236个城市，构建了畅通高效、多向延伸、海陆互联的通道网络。

梁林冲表示，一个典型的例子就是跨里海国际运输走廊，沿线国家共同加强港口、铁路、口岸、场站等基础设施扩能改造，不断消除堵点卡点，推动运量稳步提升，今年1—6月南通道班列运量同比增长超90%。

“班列+产业”助推产业转型升级

不仅是国际经贸往来的重要桥梁，经过这10年，中欧班列还成为了推动区域经济发展的重要引擎。

梁林冲在发布会上表示，中欧班列的开行，开辟了内陆地区开放发展的新空间。“依托中欧班列，重庆、成都、郑州等中西部内陆城市从开放的‘后卫’变‘前锋’。波兰边境小城马拉舍维奇因中欧班列一举成为欧盟的重要物流集散中心，德国杜伊斯堡实现从传统工业城市向欧洲重要物流枢纽的转变，中欧班列成为其新的城市名片。”

而在产业方面，中欧班列的贡献

也不小，已然成为促进产业转型升级的“助推器”，推动形成“班列+产业”融合生态，显著提升了跨国企业全球资源配置能力。

例如，京东方、康佳等龙头企业向中欧班列集结中心集聚，西安、成都、重庆、郑州等城市的电子信息、装备制造、新能源、跨境电商等产业集群加快发展。联想、戴尔等企业通过中欧班列构建起高效、低成本的全球生产配送体系，更好融入全球产业分工。

不仅如此，中欧班列甚至还成为了服务企业降本增效的“加速器”。

据梁林冲介绍，国家发展改革委会同海关、铁路等部门大力推广数字口岸、铁路快通等便利化通关举措，加大口岸及后方通道扩能改造力度，持续提升中欧班列运输能力和效率。

“隆基绿能光伏产品通过中欧班列15天抵达欧洲，较海运缩短20天以上，资金周转率提升30%。江西赣州木材进口企业依托中欧班列从欧洲进口木材，运输时间较海运压缩了近70%，综合物流成本降低18%。”梁林冲举例说道。

“十五五”时期，中欧班列会迎来哪些“升级”措施？

梁林冲表示，将深入推进班列数字化、智能化、绿色化发展，提升协同创新能力，加强新技术新装备应用，培育发展新动能；加强联动融合发展，拓展班列经济功能，推动班列与产业深度融合，更好地促进国际产业链和供应链稳定；拓展投融资渠道，发挥专项贷款、专项投资基金作用，深化与多边开发机构合作，充分利用沿线国家各类金融机构资源，助力班列高质量发展。■

用电量暴涨400% 广东最北城市赚到钱了吗？

时代周报记者 王晨婷 发自韶关

今年上半年，韶关交出了一份颇具亮点的经济成绩单。

数据显示，上半年韶关GDP同比增长5.0%，创下近年来的最快增速。规模以上工业增加值增长11.9%，先进制造业占规上工业增加值比重首次超过35%，固定资产投资增长10.4%。在全国投资增速普遍放缓的背景下，这座传统工业城市正释放出新的增长动能。

另一组数据更引人关注。上半年，韶关数据中心用电量同比增长409.1%，增幅位居全省第一。

两组数据共同指向一个答案：经过近五年布局，韶关打造的“算力之城”开始进入收获期。

7月初，记者在韶关调研时发现，城市的许多地方都在建数据中心。塔吊林立、机械轰鸣，一场围绕人工智能展开的新型基础设施建设正在这座广东最北端的城市加速推进。

五年布局开始兑现

时间回到2022年。这一年，国家正式启动“东数西算”工程，规划建设8个国家算力枢纽、10个国家数据中心集群。作为粤港澳大湾区唯一的国家级数据中心集群，韶关由此站上全国算力布局的重要节点。

短短几年间，人工智能快速发展，让这项基础设施建设迎来爆发。

广东华韶数智科技有限公司副总经理劳玉婷告诉记者，公司2022年正式投产，也是韶关首个落地的超大型数据中心，“最开始，我们主要承接互联网、金融等行业的数据存储业务。真正的变化发生在2023—2024年，随着人工智能快速发展，行业开始从CPU时代进入GPU时代，单柜功率几乎实现成倍增长。”

算力需求的快速增长，很快反映到韶关的投资数据上。

今年上半年，韶关基础设施投资增长57.4%，装备制造业投资增长48.3%，工业投资持续保持高位增长。当地政府认为，这轮增长的重要支撑正是国家算力枢纽建设不断推进。

“现在韶关算力集群已经形成全国领先的发展规模，下一步最重要的任务，就是把已经拿到的订单尽快建起来。”韶关市发展和改革委员会谢金保告诉记者。

目前，韶关已落地23个智算中心项目，规划166万标准机架，建成5万个卡算力集群，上架算力规模达到4万P，并累计引进36个产业链上下游项目。

“今年下半年还有10多个项目准备开工，未来一段时间，韶关到处都会是建设工地。”谢金保说。

这一判断也得到了企业的印证。中国联通韶关数据中心负责人林仕东介绍，目前园区面向中小客户提供共享算力服务的DC1号楼算力资源租售率已超过60%，正在建设的4栋定制化智算数据中心也已全部完成订单签约，随着人工智能带来的算力需求持续增长，新的项目仍在不断落地。

腾讯、阿里、字节跳动以及三大运营商相继布局，越来越多算力资源开始向这里集聚。对于韶关而言，国家级算力枢纽带来的不仅是数据中心项目，更带动了工业投资、基础设施投资和先进制造业同步增长。一条围绕算力展开的新产业链正在加速形成。

电价只是门票

为什么是韶关被选中？对于数据中心而言，最先被讨论的总是电价。

一座大型智算中心每天都要消耗海量电力。华南数谷智算中心相关负责人告诉记者，目前园区每小时用电约

3万度，一天电费超过12万元。随着人工智能训练和推理需求持续增长，算力竞争很大程度上也是能源成本的竞争。

这正是韶关最初吸引企业的重要原因。

相比珠三角，韶关工业电价每度低约0.13元，非居民用水价格每吨低1.19元，综合运营成本比珠三角低约40%，仅为港澳地区的四分之一。

近年来，广东电网持续完善配套建设，并通过降本措施降低企业用能成本。数据显示，2025年累计为韶关数据中心相关企业节约电费9500万元，今年上半年，韶关区域算力用电均价同比下降32.2%。

不过，当算力产业进入全国竞争阶段，低电价已经不再是决定性优势。

一名从事数据中心建设的业内人士告诉记者，目前韶关工业电价约为每度0.5元，在广东已属最低水平，但内蒙古、新疆等西部算力枢纽电价仍可低至每度0.3元左右。“如果只是比电价，韶关并没有绝对优势。”

事实上，贵州、宁夏、甘肃等国家算力枢纽近年纷纷推出算力券、电价补贴等政策，加快争夺算力资源。韶关同样推出算力券等扶持政策，企业表示，在叠加各类优惠后，综合用电成本已大概可以和西部城市齐平。

韶关同时形成了一套围绕算力建设的综合保障能力。谢金保介绍，数据中心通常要求一年左右建成投运，而变电站从规划、审批到建设往往需要更长时间。如果按照传统建设节奏推进，则很难满足企业快速落地需求。

为此，广东电网自2022年以来累计投入7.4亿元，在韶关数据中心集群起步区同步建设电网配套，新建3座110千伏及以上变电站，让供电能力尽可能跑在项目建设之前。

除了电力，网络时延同样成为算

力竞争的重要基础设施。

目前，韶关已建成国家级互联网骨干直联点和全光运力网络，入选国家“毫秒用算”试点，形成市区1毫秒、大湾区2毫秒时延圈，至广州、深圳单向网络时延最低分别约为1.3毫秒和1.66毫秒。随着深广韶数据大通道建成，网络时延还将进一步下降。

从一度电到整个产业链

不过，数据中心越来越多，并不意味着产业升级已经完成。

华南师范大学教授赵淦森告诉记者，在参与韶关数据中心产业发展研究时，团队曾经反复讨论一个问题：韶关究竟应该走什么发展路径？

“韶关无法复制北上广深依靠资本、人才和创新资源集聚的发展路径。”赵淦森认为，韶关应沿着“数据中心—数据加工—数据开发—人工智能应用”的链条，逐步延伸产业价值，把算力优势转化为产业优势。

这也与当地政府的发展思路不谋而合。

“不能仅仅做中游的数据中心。”谢金保告诉记者，数据中心虽然投资规模大，但本质上仍属于产业链中游，“用了我们的地、用了我们的电，如果上下游没有跟着发展，对地方就业、税收和产业带动都是有限的。”

未来的重点，是围绕算力集群开展补链、强链招商，把服务器制造、电子材料、软件服务等上下游产业吸引过来。

这种变化已经开始发生。在始兴县，建滔集团忠信世纪电子材料（始兴）有限公司，年产7万吨电子级玻纤纱项目正式点火投产。电子纱是电子布的核心原料，它广泛应用于印刷线路板（PCB）制造，是芯片、服务器、通信设备以及AI算力基础设施的重要组成部分。

公司总经理宋志谦告诉记者，企

业选择韶关，首先看中的就是区位优势。“江西、湖南有很多下线线路板厂，我们在这里建厂，可以就近供应客户。”

而让企业决定继续扩大投资的，还有当地持续改善的营商环境。“投资环境比较好，加上后续还有百亿元产业园规划，所以我们也准备继续扩产。目前企业生产的产品供不应求，客户拿着钱来等材料，不讲价格，只希望我们尽快供货。我们的仓库基本是空的，原材料进厂，很快就发往客户。”宋志谦说。

算力产业带来的机会，也开始向数字服务业延伸。依托国家算力枢纽和毗邻粤港澳大湾区的区位优势，韶关正探索面向港澳的数据加工、跨境算力服务等新业务，希望让算力不仅承载数据，更参与区域数字经济分工。

产业链的另一端，是人才。

作为韶关最早投运的超大型数据中心之一，华韶数智近年来已孵化七八十家数字企业，并与广东松山职业技术学院共建粤北大数据产业学院。

劳玉婷介绍，每学期约300名学生在产业学院学习数据中心运维、大数据、人工智能等课程，由企业工程师担任产业导师，探索订单式人才培养。一些课程直接采用订单班模式，例如AI漫剧制作等实践课程，学生在学习过程中便能参与企业项目，实现毕业即就业。

过去，一座城市的发展依赖港口、铁路和高速公路。而人工智能时代的基础设施，正变成算力。

对于韶关来说，国家枢纽节点带来的第一轮红利，是数据中心、投资和电力需求；但真正决定这座城市未来位置的，并不是建成多少机柜，而是能否围绕这些机柜，培育出制造业、数字服务业和创新人才。

从这个意义上看，409.1%的用电量增长，更像是一个开始。■

热浪煎熬北漂 他们周末赴津寻“救冰”

新周刊 崔斯也

天津是夏天最“凉快”的北方城市，不接受反驳。因为这里的夏天，真是冰做的。

当天气逐渐变热，天津人最快乐的日子也到来了。在炎炎夏日，无论白天还是晚上，天津人就办一件事儿：吃刨冰！老味儿、四黑、红豆炼乳、芒果鲜奶……天津刨冰的口味已经卷到让人眼花缭乱。

当其他城市的年轻人还在咖啡节、面包节之间来回打转时，天津已经搞起了“刨冰节”，现场聚集了近40家刨冰店。有古香斋、小胖、二斗这样的老字号，也有各种网红新式刨冰。但凡路过这里，很难不吃到冻得瑟瑟发抖再回家。

在燥热的夏天，来天津，真能找到“救冰”。

天津的夏天，到处都是冰碴子

六月底，天津南开区南门外大街的一块户外广场上，无数家刨冰摊位一字排开，摊位都聚集着人群，每个人手里都端着五颜六色的冰。这是天津的“马路刨冰节2.0”。据说三天内，单日客流超过两万人。

能把吃刨冰办成一个节，全国大概也只有天津了。

走在街头，你就能感受到天津人对刨冰的热爱；白天，老字号的冰店门口总是排成长队；晚上，吃刨冰的人比吃烧烤的多。刨冰配炸串，是天津人的独特夜宵搭配。热热脆脆的炸串，配上冰凉的刨冰，可以想象相当美味。

第一次吃天津刨冰的人，大概最先会被分量震惊。满满一大碗冰，上面的各种配料几乎堆成小山，多到能把下面的刨冰完全覆盖住，绝对不用担心吃到后面只剩没味儿的冰碴。很多本地老店都以量大出名，点一碗就足够两三个人吃。

天津刨冰的灵魂在于“老味儿”，核心元素是：酸磨糕、杏干酱、红豆、红果酪。酸磨糕是用酸枣碾成面，加白糖熬成的浆，酸劲十足；杏干酱也大多是自家熬的，杏肉有嚼劲儿，酸甜爽口；红豆软糯香甜，裹着糖蜜，颗颗软糯；红果酪则是山楂熬制，很像山楂罐头，入口是果香和酸甜的融合。

几样料往刨好的粗冰碴上一铺，再浇一勺自制的酸梅汤，天津限定的老味刨冰，就算完成了。

“四黑刨冰”也是经典款，它是把红豆、蓝莓、巧克力酱和桑葚混在一起，再浇上炼乳，口感层次丰富。

和绵密的日式、韩式刨冰不同，天津刨冰的冰碴粗粝，配料厚重，一勺下去，浓郁的酸甜和冰凉侵入口腔，非常刺激，瞬间降温。

刨冰节的现场还有相声、评书等表演，人们可以边看边吃。就这样，不知不觉地一家一家刨冰试下去，有人夸张地形容自己吃到“快失温了”。但你别说，相较于在夏天烈日下的咖啡节“罚站”，捧着手里的冰，边听相声边等待下一份冰，凉感加倍的同时，接



晚上，吃刨冰的人比吃烧烤的多。刨冰配炸串，是天津人的独特夜宵搭配。

刨冰节的现场还有相声、评书等表演，人们可以边看边吃。就这样，不知不觉地一家一家刨冰试下去，有人夸张地形容自己吃到“快失温了”。

受度确实直线提升。

天津人的刨冰，已经吃了100年

实际上，天津刨冰的历史比想象中长得多。早在100年前，天津人就开始做刨冰了。

在天津首家以工业为题材的专业性博物馆——三条石博物馆，可以看到20世纪20年代天津福聚兴机器厂生产的刨冰机。在当年，吃刨冰就已经是天津人的夏季日常。

原因和天津的地理位置、历史背景相关。一方面，天津有着悠久的制冰传统。因为得天独厚的水系环境，自明代起，天津一直是有名的冰窖机构所在地。寒冬时，工人们从河中掘出冰块，储于冰室，在夏季时用于运输、储存食物，或者放在室内纳凉。一些碎冰也会卖给水铺，制作冰饮。

另一方面，天津于1860年被迫开埠成为通商口岸，随后陆续设立租界。当时，日本发明的手摇刨冰机很快进入天津生产，西方的冷饮文化传入，吃冰迅速成为了潮流，制作刨冰的水铺层出不穷。1933年，《北洋画报》上就有冠生园的广告：“各种冷食，可口芬芳。各种刨冰，齿颊生凉。”

后来，天津的人造冰厂兴起，刨冰也变得更加安全、卫生。在“80后”天津人的记忆里，小时候的刨冰五毛钱一碗。画风很粗糙，基本上就是一碗冰加上各种色素糖浆，再撒几粒果干。它们多出没于学校门口，刨冰机器还是手摇的，但对小孩来说，简直是夏天放学后最期待的经典美味。

到20世纪90年代，各种刨冰店已经开始了激烈竞争。除了老味儿刨冰，新鲜水果刨冰、巧克力刨冰渐次出现，造型上也越来越好看。

在天津，开了几十年的老刨冰店比比皆是。古香斋主打“老味刨冰”和“四黑刨冰”，搭配上现熬果酱和现切的水果，性价比超高。胖老味刨冰也是口口相传的排队王，特点是料给得特别足，尤其是红豆，很多人都是为了红豆专门去的。他家的“传统老味刨冰”和“巧克力绵绵冰”，都是爆款。

“季节限定”也是天津很多刨冰店的共同思路，比如“二斗栗子”是冬

天卖糖炒栗子、夏天卖刨冰，梁子刨冰王则是在冬天卖蜜饯零食。

而铁真刨冰的全名则叫“铁真·刨冰红焖羊肉”，冬天卖羊肉，夏天卖刨冰。它的店面非常大，除了各种刨冰，还能喝到它家自己熬制的、带冰碴的酸梅汤。

“有点说法”的天津，每个小孩都想开刨冰店

当然，不仅仅是老字号，如今的天津，刨冰店的数量多到难以统计。王中王、冰冰酱、岳记……天津的知名刨冰店各有特色，待上一个礼拜都打卡不完。和很多食物一样，本地人可能会和你说，他家楼下的那家最好吃。

如今，很多新式刨冰店的老板都是年轻人，天津小孩们从小吃刨冰，长大后很多都自己开了刨冰店。最近，因为一首“中奖概率倍儿高”走红的天津网红“肥龙与老七”，也在本地开起了“张连起”刨冰店，生意相当火爆。只能说，开刨冰店可能是每个天津孩子的共同梦想。

在京津冀，天津刨冰也正在以肉眼可见的速度疯狂扩张，有着很强的出圈势头。北漂们终于也可以在工作日逃离工位，实现天津刨冰自由。

社交媒体上，天津是“有点说法”的“眼都”。很显然，刨冰文化和天津的城市气质毫不违和。夏天的夜里，无论大人小孩，都爱坐在路边的小板凳上，捧着一大碗刨冰，边吃边聊，相当松弛。

在别的城市，夏天或许要靠意志力熬过去；但在天津，这可能是最想被人留住的季节。没有人能拒绝在夏天来一碗刨冰，如果有，肯定是他没来过天津。■

共同梦想



国家发展改革委：下半年将细化扩内需方案 加快专项债发行使用

上接P03

时代周报记者从会上获悉，国家发展改革委会同有关部门研究制定扩大内需战略实施方案（2026—2030年），以更大力度、更实举措有效扩大国内需求。

在消费方面，今年上半年，我国服务零售额增长5.3%，同时升级类商品消费也增长较快，智能眼镜等

可穿戴智能设备零售额增速超过1倍，高效等级家电零售额增速超过30%。

“提升消费能力，挖掘服务消费潜力，推动智能产品消费。”蒋毅表示，将深入实施就业优先战略，持续开展大规模职业技能提升培训，多渠道促进居民增收。

另外，适应不同群体消费需求扩大优质供给，完善生活服务消费。此

外，还将增加人工智能手机和电脑、智能穿戴、智能机器人等新一代智能终端产品有效供给，拓展智能体服务。

投资方面，今年上半年新兴领域投资增势较好，高技术产业投资同比增长4.6%，其中，信息服务业投资增长15.5%；全国知识产权产品投资增长9.4%，占全部投资的比重提高至13.8%；设备工器具购置投资增

长8.1%。

蒋毅表示，将抓住第三季度施工旺季，加快8000亿元新型政策性金融工具资金的投放使用，加快专项债发行使用。

同时推动条件成熟的重大项目加快开工建设，推动“十五五”规划纲要提出的109项重大工程落地实施，并完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制。■

一路追风千里 台风预报到底难在哪？

时代周报记者 黎广 发自广州

生成到登陆不足一周，路径反复偏移——今年第12号台风“红霞”留给广东的，是一道节奏极快的防灾考题。

从广州到揭阳，再紧急折向汕尾，广东省气象局追风小队跟着不停变化的登陆预报点位，辗转1000多公里，在狂风巨浪的最前沿记录风暴的真实威力，也置身于一场不断升级的预警和应急响应之中。

极端天气频发，台风路径反复变动已成常态。为什么精准预报一场台风那么难？面对不断偏移的风暴，气象部门依据哪些信息动态调整预警？直面风暴的追风人，如何与整套预警链条联动？

跟着这支追风小队的轨迹，我们重新观察这场风暴以及它背后那套日益审慎的防御体系。

“红霞”比预想更飘忽

7月24日下午2时30分，追风小队冯炳雄、艾志伟驾车驶出广东省突发事件预警信息发布中心，开启追风任务。

坐在车里的冯炳雄神色淡然。作为国内最早一批追风人，2003年的“杜鹃”是他追风生涯的起点。面前的“红霞”，是他职业生涯追过的第56个台风，也是他退休前的最后一战。

2010年台风“灿都”过境后，广东省气象局正式组建追风队伍，核心工作是深入台风登陆现场，实地记录风暴带来的各类灾害实况，同步回传现场情况至气象局和电视台，用于台风强度监测及灾情研判。

这也是用在风口中监测出来的真实情况，印证台风预报准确度，并通过实地情况，了解不同区域在灾情下的受损情况，让未来防灾预警更加精准。

追风小队刚出发，就遇到第一个难题。900多公里外的“红霞”已横穿菲律宾吕宋岛，以每小时20公里的速度逼近广东近海。

“追风最大的难点，是锁定观测点位。”艾志伟说，预报初期，气象团队判断“红霞”大概率登陆珠三角。但随着数据持续更新，预测登陆点不断东调，最新研判指向揭阳。“我们先去揭阳‘堵它’，那里位于粤东沿海中段，可进可退。”

冯炳雄认可这一决策。在他20多年追风经历里，这样能随时调整路线的情况，在过去都不敢想。“早年预报技术有限，24小时路径预报误差动辄上百公里。有时日夜征程，最后却扑了个空，追了个寂寞。”

冯炳雄说，这些年全省范围内的台风样本越来越丰富，预报准确度大幅提升。加上公路设施逐渐完善，能够随时调整追风点。

不过，这次的“红霞”走位比预想的更飘忽。追风小队赶到揭阳市气象局时，预期登陆点再向西偏移了数十公里。此时，“红霞”离揭阳尚有600公里，预估登陆时间还有约30小时。

没人能料到，接下来的30小时，这个在南海海域蓄力的风暴，还会带来多少变数。

没有一模一样的台风

很多人会疑惑，为什么现在的台风好像越来越难预判？

事实上，数十年间台风路径预报误差持续缩小，技术手段不断迭代升级。但在全球变暖背景下，副热带高压等引导大气环流变得更加不稳定，部分台风出现快速生成、路径反复摆动、近海强度陡增的特征。

这类异常个案的增加，放大了公众关于“台风捉摸不透”的感受。

即便是在算力和人工智能快速发展的当下，精准预判一场台风的路径和强度，仍是世界级难题。

艾志伟说，因为台风演变的影响因素错综复杂。以“红霞”为例，途经菲律宾吕宋岛时，陆地阻隔水汽输送，气旋结构失衡，路径随之持续西偏。

“移动路径只要有一点偏差角度，经过数百公里移动，登陆点的位置会出现很大的偏移。”艾志伟说。



马俊在拍摄海浪拍打堤坝 黎广拍摄

当台风进入水汽更充沛的南海海域，变数则进一步增多。

艾志伟以2014年超强台风“威马逊”为例，复盘台风的不可预判性。“威马逊”途经菲律宾时一度把强度降级，多方预判其威力会持续衰减。

但进入南海后，它快速吸收海面充沛水汽，强度急剧飙升。最终以超强台风的姿态在海南文昌、广东湛江接连登陆。

“当时在徐闻，人根本无法在迎风面站稳。香蕉树、发电风车都被吹倒，连高压线塔也被狂风拧得变形。”艾志伟回忆，当地监测设备刚测出17级风力，就被吹断了。最终，“威马逊”因带来巨大灾害被台风委员会除名。

像这类“在南海吃饱”的突变，就是台风预报中最具挑战的部分。

据公开资料，自1949年以来登陆我国的台风约680个，在广东登陆的就超过200个。即便有这么多数据复盘推演，也找不出两场演化轨迹、强度变化完全一致的台风。

换言之，样本再丰富，技术再先进，大自然永远能给出新状况，而台风预报依旧无法做到绝对精准。

“预防为主”的预警逻辑

正是台风演化的不确定性，预警信号与应急响应的动态调整才变得重要。

恰恰因为预报做不到百分之百精准，广东防灾思路转向“预防为主”，绝不漏掉风险。

7月24日夜间，“红霞”在南海突然加快移动速度，以每小时25公里的速度逼近广东。到了25日早上8时，风暴距离揭阳仅剩400公里，预估登陆时长不足20小时。

就在此时，艾志伟收到最新消息：台风预计在汕尾深汕合作区沿海登陆，距离揭阳160公里。

“我们马上调整路线。”追风小队赶紧掉头。

台风登陆地点为何反复横跳？揭阳市气象局首席预报员梁洁华向时代周报记者解释：台风生成后，中国、美国、日本等多国气象机构会同步独立建模预判，不同机构的计算逻辑和底层参数存在差异，预测的台风路径难免会出现偏差。

这也是大家在台风路径图看到有多条不同颜色预报线的原因。在“红霞”预报初期，各家模型结论均偏向在珠三角登陆。

“预报员需要综合多家机构数据，结合中央气象台的结论给出预报。好在近年技术持续完善，各家机构预测误差已缩小至50公里以内，极大提升了台风预警的精准度。”梁洁华补充道。

与此同时，揭阳市气象局局长黄纪东正向揭阳市三防办、市领导推送台风最新实况与预测数据。

“7月20日接到消息说可能有台风生成，21日看卫星显示还是刚成型的热带低压。短短三天内，揭阳市区、普宁、揭西已启动三级应急响应，惠来更是升级至二级响应。”黄纪东说。

黄纪东直言，揭阳已有22年未曾

正面遭遇台风登陆。“必须严阵以待，预警可能会提级，提级之后需每小时上报情况。”

台风预警有清晰的层级链条：气象局预判台风等级，登陆地点和预计降水量后，上报数据，应急中心和三防指挥部门对照风险阈值，分级启动对应应急响应级别。

“实际工作中，三防指挥部会结合本地防灾实际适度上调响应等级，我们也会随之微调对外发布的风险提示内容。”梁洁华说。

这种谨慎源于广东防灾理念的转变。时代周报记者对比两份省级应急预案发现，2015版《广东省防汛防旱防风防冻应急预案》工作原则为“以人为本，减少危害”；2021年修订版变成“以人为本，预防为主”，进一步突出了预警前置和主动应对。

新版预案细化了各职能部门的权责划分与逐级上报流程。这也是如今台风预警推送频次更高、应急响应更审慎的原因，宁可“十防九空”，把人员安全放在首位。

因此，即便“红霞”不再正面登陆揭阳，本地预警却未随之下调。

梁洁华解释，台风气旋呈逆时针旋转，登陆阶段，水汽充足充沛，即便揭阳不在核心登陆点，“红霞”环流半径超200公里，全域仍将遭遇持续性狂风暴雨。强降雨诱发山体滑坡、泥石流等次生灾害，才是内陆地区最大隐患。

7月25日正午，追风小队抵达汕尾，与队员马俊汇合。作为2021年度“科普中国”十大科普人物，马俊与其他队员研判，将观测点选在红海湾。这里直面南海，素有“中国观浪第一湾”之称，他们预计能在这里捕捉风暴掀起的滔天巨浪。

当追风小队下午5时赶到，台风路径再次刷新，最新预报登陆点位变更为惠东。但红海湾所在的汕尾，仍旧维持着最高的红色预警以及一级响应。红海湾所在的整个半岛实行“五停”，商店关门，酒店不再接待旅客，禁止无关人员进入红海湾，沿海街道进行封锁。

此时，距离陆地不足100公里的“红霞”已达到12级强度，成为自2016年强台风“海马”以来，近十年登陆珠江口以东的最强台风。

马俊说，“红霞”还在变强。

风暴正在变“急”

7月25日21时，台风眼尚在数十公里之外，“红霞”庞大的气旋环流已经笼罩红海湾。大风掀起数米巨浪，重重撞击落日码头堤岸。

一个小时候，“红霞”升级为14级强台风。昏暗的天色不利于拍摄记录风暴全貌，马俊决定全队暂时回撤。

7月26日凌晨3时50分前后，“红霞”登陆惠州市惠东县平海镇沿海，登陆时的强度超越“美莎克”“巴威”，成为今年以来登陆我国的最强台风。

“‘红霞’是我从业以来见过发展最迅猛的台风了，从生成到登陆不到一周，短短三日飙升至14级强台风，节奏快、爆发力强。”马俊说，全球升温

叠加近年强厄尔尼诺现象，彻底改变了极端天气的发生节奏。

黄纪东对此亦有体会。他向时代周报记者说，今年1—4月揭阳市降水量较常年同期偏少四至六成，惠来县降雨量仅为往年两成，人工增雨作业几乎没用。5月开始持续下雨，6月13日单日降雨量达到600～700毫米，相当于全年降水量的三分之一，引发城区严重积水、农田受损，直接经济损失超过2亿元。

极端天气频发的背景下，提升预报精准度与优化响应机制，成为地方防灾减灾的核心关键。

这种优化不只要算准精度，还要权衡对社会和市民生活的影响。

马俊说早年追风时，响应机制还不健全，台风预警一经发布，渔政部门提前三天召回全部渔民，菜市场提前几天关门。但渔民的渔获卖不出去，市民生活不便，难免对常态化应急管理产生抵触。

如今应急机制持续优化，会结合台风登陆时段错峰执行“五停”措施。若台风次日凌晨登陆，停工、停产、停课等管控举措延迟至当日下午3时启动，最大限度平衡防灾安全与市民生产生活损失。

“追风20多年，能感受到大家对灾害的认知比过往更全面，也能看到应急响应机制的进步。”马俊说，每一次追风，不仅是为印证预报的科学性和精准性，更是为了持续传递自然灾害的应对方法。

说完这些，马俊身上被台风淋湿的速干衣，已经干透了。

拉长时间维度来看，珠三角本就是由台风、季风常年输送水汽，经内陆河流泥沙千万年冲积形成。大风、暴雨、水系与广东独特地形，构成一套环环相扣的自然生态系统。

季风与台风为广东带来繁荣的海上贸易。如今愈发狂暴的台风，考验着这片土地上人们的生存智慧。

7月26日清晨，追风小队重返汕尾红海湾落日码头，眼前一片狼藉：石墩被狂风卷至马路中央，数米高的巨浪轮番冲撞海堤。

亲历了56场台风的冯炳雄站在堤岸，看着风暴过后的现场。这是他追风生涯的收官一战，也是无数气象工作者的缩影。

台风的变数无法完全消除，但他们试着用更准确的数据、更精细的预报、更扎实的防御，学着与风暴相处。

“第一次追风，面对狂风巨浪那是满心震撼与激动；20多年过去，风暴教会了我们敬畏自然，学会接纳不可控。”望着翻涌不息的海面，艾志伟语气平和。

艾志伟掏出手机，屏幕显示太平洋深处监测到新的台风胚胎。他说，来自太平洋深处的台风更加神秘莫测，新一轮的考验或就在不远处。

“会过去的，你看现在的天空没有留下台风肆虐过的痕迹，但看满地石墩就知道，它曾经来过。”连日奔波耗尽力气，话音落下，艾志伟靠在车座上沉沉睡去。📷

权衡



世界500强31年大变局：日企锐减百余家中企增长近 40 倍

时代周报记者 马欢

7月28日，2026年《财富》世界500强榜单揭晓。这份榜单依据全球企业2025年的总营收排序。美国的亚马逊公司首次登顶，终结了沃尔玛连续12年的榜首纪录。

沃尔玛位列第二，中国的国家电网有限公司继续排在第三，联合健康集团和沙特阿美公司分别位列第四和第五。

排名第六的是苹果公司，麦克森和谷歌母公司Alphabet在今年首次进入全球前十大企业阵营，分列第七和第八位。排名第九和第十的则是CVS Health和中国石油天然气集团有限公司。

据《财富》介绍，今年上榜门槛从322亿美元增长至332亿美元，较一年前提高3%。500家公司的营业收入总和约为43.1万亿美元，比去年增长约3.2%。

美中日包揽超六成企业

全球大企业分布高度集中，仅中美两国就占据了半壁江山，美国、中国和日本三国更是合计贡献了上榜企业总数的61%，利润占比高达69%。

美国企业共有141家上榜，较去年增加了3家，数量达到了2008年以来的最高水平，位居各国之首。上榜美国企业的总营收也达到了15.5万亿美元，较去年增长6%。

中国（包括港澳台）共有122家企业入围，较去年减少8家。这122家上榜公司2025年的营收总额约为

2026《财富》世界500强		
TOP 10 · 营收（百万美元）		
1	亚马逊	716,924
2	沃尔玛	713,163
3	国家电网有限公司	555,371
4	联合健康集团	447,567
5	沙特阿美公司	445,529
6	苹果公司	416,161
7	麦克森公司	403,430
8	Alphabet公司	402,836
9	CVS Health公司	402,067
10	中国石油天然气集团有限公司	401,927

10.4万亿美元，相比去年130家上榜公司，营收总额下降约2%。

虽然数量减少了，但是平均利润有所增加。116家中国内地及港澳企业的平均利润由42亿美元提高至45亿美元，同比增长约7%。

这里面，还有45家中国企业的排名有所上升。

其中，互联网企业表现亮眼，5家巨头排名全部上升。京东升至第41位（比去年上升3位），阿里升至第56位（比去年上升7位），腾讯首次冲进前100位，列第97位（比去年排名上升了19位），拼多多（第255位）和美团（第311位）也分别上升了11位和16位。

而在高技术企业中，华为是中国

内地排名最高的企业，营收超过1225亿美元，其营收和利润相比2025年均有所增长。其排名也较去年提升了2位，目前排在第81位。

汽车与新能源企业的表现也很亮眼，比亚迪守住了第91位，宁德时代大幅跃升43位至第260位。奇瑞汽车今年首次以上市公司身份上榜，排在第383位。

美国和中国之后，日本上榜公司的数量排第三位，有40家上榜，比2025年增加2家。日本企业排名最高的是丰田汽车公司，位列第14位。榜单前100名的日本企业还有本田汽车（第55位）和三菱商事株式会社（第76位）。

对比1995年《财富》发布的首期世界500强榜单，日本上榜企业数

量落差巨大。当时入围的日本企业有149家，排在榜首的也不是美国公司，而是来自日本的三菱商事株式会社。

与此同时，仅有3家中国企业在这一年进入世界500强名单，分别是中国银行、中国中化和中粮集团。也就是说，这31年来，中国企业的上榜数量增长了近40倍。

如今，此消彼长，日本企业虽然上榜数量排名第三，但远低于美国和中国的上榜公司总数。

对此，《财富》杂志曾分析认为，原因是多方面的，中国公司的大量崛起取代了许多日本公司。日元贬值也让日本公司的利润波动，上榜数量减少。此外，日本经济长期萧条意味着其现有的公司发展机会越来越少，无法诞生新兴企业，只能以老牌企业来维持现有排名。

牛津经济研究院还认为，日本并没有像美国和中国等大型经济体一样抓住互联网繁荣的机会。

印度12家上榜

除了日本，同样让人关注的国家还有韩国。今年韩国有13家企业上榜《财富》世界500强，较去年减少了1家，主要以汽车和半导体企业为主。

排名最高的是三星电子（第26位），紧接着是现代汽车（第72位）、SK集团（第142位）、起亚公司（第166位）和SK海力士（第210位）。

其中，得益于半导体制造，三星电子较去年上升了1位，SK海力士则大幅度进步了101位。

这两家企业的排名进步，与韩国当

下的AI半导体产业格局变化有着关联。

根据企业数据研究所CEO Score的统计，2025年韩国销售额排名前500的企业中，三星电子以333.6万亿美元的销售额继续保持第一，同比增长10.9%。SK海力士因高带宽内存需求激增，销售额达到97.1万亿韩元，成为AI半导体市场扩张的典型例子。

但其他韩国企业的情况就没有这么乐观了，排名均出现了不同程度的下滑，如现代汽车下滑4位，SK集团下滑28位，起亚公司下滑7位。

另一个备受关注的亚洲国家是印度，其上榜企业有12家，较去年增加了1家，它们主要分布在能源、金融和汽车等领域。

排名最高的印度公司是信实工业，位列第85位。

作为印度最大的私营企业，信实工业的业务涵盖能源、石化、电信、零售和数字服务。它在炼油和石化领域占据国内主导地位，并通过信实Jio改变了印度的电信格局。其零售部门信实零售也在杂货、时尚和电子产品领域成为市场领导者，使信实成为印度消费经济的重要组成部分。

在信实工业之后上榜的印度公司，还有印度人寿保险公司（第92位）、印度石油公司（第130位）、印度国家银行（第162位）、塔塔汽车（第399位）等。

这些印度公司大部分都实现了排名上升，其中，信实工业、印度人寿保险公司和印度石油公司均较去年上升了3位，印度国家银行上升了1位，但塔塔汽车却较去年大幅度下滑了116位。■



BANK&INSURANCE
银保

INTERNET FINANCE
新金融

FINANCIAL INSTITUTION
机构

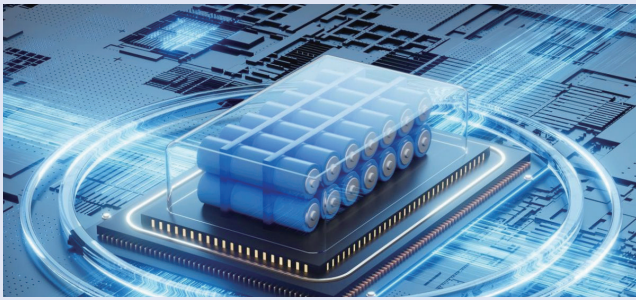
HEALTH
大健康

LISTED COMPANY
上市公司

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME FORTUNE
财经

微观视角解读资本趋势



15 | 宁德时代最优中报落地



东方证券拟251亿元吞下上海证券 上海券商版图重塑

时代财经 盛兰 高秋榕

上海本土券商版图即将迎来重大变革。随着东方证券（600958.SH、03958.HK）251.2亿元全资收购上海证券有限责任公司（以下简称“上海证券”）逐步落地，上海国际金融中心建设将迈入本土金融机构集约化、梯队化发展的全新阶段。

7月27日晚，东方证券披露重大资产重组方案，拟通过发行A股股份及支付现金相结合的方式，作价251.2亿元收购上海证券100%股权。东方证券与上海证券同隶属于上海市国资委体系，本次交易属于上海市属金融国资内部战略性整合，交易落地后将赋能上海国际金融中心建设，打造上海本土特色一流投行。

上海证券成立于2001年，由上海财政证券公司、上海国际信托投资公司（已更名为“上海国际信托有限公司”，以下简称“国际信托”）证券业务整合设立。成立20多年间，公司股权长期在上海国资体系内流转，2014年归入国泰君安体系，2020年百联集团增资取得控股权，实际控制人为上海市国资委。

当前，上海证券的五大股东均属于上海国资体系，分别为百联集团有限公司（以下简称“百联集团”）、国泰海通（601211.SH）、上海国际集团投资有限公司（以下简称“国际投资”）、上海国际集团有限公司（以下简称“国际集团”）、上海城投（集团）有限公司（以下简称“上海城投”），持股比例分别约为50%、24.99%、16.33%、7.68%、1%。

本次交易中，东方证券将定向发行A股股份，分别收购百联集团、国际投资、国际集团、上海城投所持上海证券股权。而针对国泰海通，东方证券则将通过发行A股股份收购其18.74%股权，同时以15.7亿元的现金支付方式收购其剩余6.25%股权。百联集团、国泰海通、国际投资、国际集团、上海城投所获交易总对价分别约为125.6亿元、62.77亿元、41.03亿元、19.28亿元、2.51亿元。

本次重组落地后，东方证券股权结构将迎来实质性重塑。交易前，东方证券无控股股东、无实际控制人，申

能集团为第一大股东，持股26.63%。重组完成后，尽管该公司仍维持无实控人治理架构，但是前五大股东更新为申能集团、百联集团、国泰海通、国际投资、国际集团，持股比例分别为20.98%、11.32%、4.45%、3.7%、1.74%，合计持股超42%。

此次并购，标志着上海证券多年的分散持股格局彻底终结。对东方证券而言，本次收购将大幅拓宽其长三角线下零售渠道，实现本土客户资源、营业网点的跨越式扩容，将进一步巩固其上海本土核心券商地位，强化服务长三角实体经济、科创产业的综合金融能力。

对于本次收购的交易逻辑、整合规划及未来经营安排，7月28日，时代财经向东方证券致电、致函求证，截至发稿尚未获得回复。

上海证券结束股权分散局面，迎来整合转型契机

作为深耕长三角市场的区域性券商，截至2026年3月末，上海证券设有9家分公司、72家营业部，业务网络覆盖长三角、珠三角、京津冀等核心经济圈；同时全资控股海证期货有限公司、新疆前海联合基金管理有限公司，搭建起以财富管理为核心的区域综合金融服务体系。

经营业绩层面，上海证券整体保持稳健态势。2024年、2025年及2026年第一季度，该公司营业收入分别为28.58亿元、34.25亿元、5.15亿元；对应净利润分别为9.53亿元、13.23亿元、1.51亿元。

不过，上海证券的业务结构高度依赖零售端业务，营收结构单一问题突出。在上述报告期内，上海证券的财富管理、证券投资投资两大核心业务合计收入分别为26.57亿元、32.2亿元、4.61亿元，占各期营收比重分别达到92.98%、94.01%、89.52%。

依托20多年本土深耕，上海证券积累了扎实的区域资源，拥有海量个人投资者与本地中小企业客户，区域渠道优势稳固。不过，在上海证券稳定经营的背后，仍存在多重结构性瓶颈制约。

股权层面，上海证券由百联集团、国泰海通、国际集团、国际投资、上海

城投五家上海市属国资分散持股。而这五家股东分属商业消费、城市基建、金融控股、产业直投、头部券商五大完全独立的体系，经营目标并不一致。

其中，第一大股东百联集团，核心主业为全域商业零售，主营百货、购物中心、商超等实体消费业态，金融股权仅为配套资产。上海城投主营城市重大基建、水务环保、城市公共服务，核心资源聚焦城市运营保障，布局证券行业仅为财务投资属性。

国际集团作为上海核心金融国资运营平台，主要负责统筹全市银行、证券、保险等整体金融版图布局，侧重顶层国资资源调配，并不聚焦单一券商的个体经营发展。其旗下平台——国际投资，主打科创股权投资与金融资产市值管理，同样以财务投资、资本运作为主。

而国泰海通本身为头部综合券商，与上海证券则存在天然同业属性。受行业“一参一控”监管规则约束，长期参股同业券商存在合规瑕疵与同业竞争隐患。

这导致上海证券长期缺少稳定的资本补充机制与清晰的扩张战略。截至2026年3月末，上海证券账面净资产仅201.21亿元。当前券商行业竞争早已进入“资本为王”阶段，融资融券、自营投资、大型股债承销等核心盈利业务均对净资产存在硬性要求。

对上海证券而言，本次整合终结了其20多年多方股东共管、股权分散的局面。并且，依托东方证券上市平台的融资能力，有利于其集中资源服务高净值客户与本地实体企业。

东方证券总资产将突破6000亿元，存近50亿元商誉减值风险

作为国内头部上市券商，东方证券综合经营实力长期位居行业前列。

截至2026年3月末，东方证券的总资产达5164.75亿元，在全国布局7家分公司、163家证券营业部；全资持有上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）、上海东方证券资本投资有限公司（以下简称“东证资管”）等核心子公司，并为汇添富基金管理股份有限公司（以下简称“汇添富基金”）的

第一大股东，完整覆盖期货、资管、私募、公募等多元金融牌照，综合业务布局完善。

2024年、2025年及2026年第一季度，东方证券分别实现营收121.72亿元、153.58亿元、40.9亿元；净利润对应为33.5亿元、56.34亿元、15.87亿元。

业务结构上，东方证券已形成财富及资产管理、投行及另类投资、机构及销售交易、国际业务四大成熟板块，且近三年主营业务结构保持稳定。其中财富资管、机构交易是公司两大核心收入支柱，2025年分别贡献44.18%、33.35%的营业收入，机构业务占比持续攀升，高端投研、机构服务、股权债权承销能力突出。

本次收购落地后，东方证券将与上海证券实现全方位资源互补，补齐自身发展短板，综合实力迎来跨越式升级。

依托东方证券成熟的公募资管产品、高端投研体系、企业投行服务能力，上海证券海量的长三角零售客户资源将实现价值升级。而上海证券密集的线下营业网点、本土化客户资源，也将为东方证券高端金融产品、企业投融资服务提供落地场景，打通机构投行与财富管理的完整业务闭环。

与此同时，重组完成后，百联集团、国际集团等上海核心国资平台正式入局。百联集团丰富的线下商业消费场景、海量终端客流资源，加上国际集团优质的科创金融资本与产业基金资源，将持续为东方证券导入零售端客户、科创企业与实体企业金融需求，进一步拓宽公司业务边界与产业协同空间。

在规模维度上，合并后东方证券2026年3月末备考总资产将超过6000亿元，净资产超1080亿元，两家公司在2025年的合计归母净利润接近70亿元，综合体量有望跻身行业前十；资本实力扩容后，该公司在大型项目竞标、综合金融服务、抗周期经营能力方面实现了显著增强。

不过，本次并购也带来潜在经营风险。本次交易以上海证券市场法估值定价，上海证券资产整体增值率达24.85%，合并后将形成48.75亿元商誉。若未来资本市场行情走弱，东方证券将面临标的资产估值下行、大额商誉减值的潜在风险。

赋能上海国际金融中心建设，打造上海本土特色一流投行

作为两家扎根上海的本土券商，东方证券与上海证券长期服务区域资本市场与实体经济发展。此次百亿级并购，并非简单的企业规模叠加，而是上海落实金融强国建设、升级国际金融中心能级的重要市场化举措。通过整合长期分散的本土证券资源，东方证券资本实力、综合服务能力将全面跃升，进一步强化上海在全国乃至全球资本市场的资源配置能力。

本次重组也是上海优化市属金融资产布局的重要举措，完成市属金融资源的集约化整合。

交易落地后，东方证券股东阵营覆盖能源、消费、金融、科创四大上海核心产业赛道，打破此前单一资源格局，大幅拓宽产融协同空间，为各类产业资源对接资本市场搭建统一平台，更贴合上海“十五五”产业升级与实体经济发展需求。

与此同时，随着国内证券行业并购整合持续提速，行业集中度不断上行，“强者恒强”趋势凸显。在此背景下，东方证券整合上海证券，是借力本土资源、补齐业务短板、放大协同优势、突围行业竞争的关键布局。

东方证券表示，依托本次重组，双方渠道、客户、业务资源能够双向互补融合，更好落地科技金融、绿色金融、普惠金融等重点业务，深度参与上海“五个中心”与现代化产业体系建设，打造兼具区域深耕能力、全业务链条服务能力的大型券商，树立上海本土金融机构品牌。

梳理上海近年金融国资改革脉络，从国泰海通战略合并，到本次东方证券收购上海证券，上海在资源集约、优势互补、市场化运作的整合逻辑下，持续盘活存量金融资产、优化区域金融生态。

随着国内券商并购浪潮持续推进，各地地方国资整合旗下证券资产的节奏有望加快。东方证券指出，若本次重组顺利落地、业务协同逐步兑现，东方证券将依托多元国资股东赋能、长三角线下渠道优势、完整业务链条，重塑区域券商竞争格局，成为支撑上海金融高质量发展、服务资本市场改革的重要力量。■

收编超百家农信机构 河南农商银行注册资本增至996亿

时代财经 张昕迎

9家

成立近一年半后，河南最大银行又“吞下”省内9家金融机构。

7月27日晚间，河南农商银行在官网公告称，经国家金融监督管理总局河南监管局批准，该行吸收合并鹤壁市、漯河市农商银行（农信社）、村镇银行等共9家机构，并承继9家机构全部资产、负债、业务、人员、网点以及其他一切权利义务，原机构变更为河南农商银行的分支机构。

同日，河南金融监管局也批复，该局同意河南农商银行通过吸收合并增加注册资本80.47亿元，由916.38亿元增至996.86亿元。

此次吸收合并，是河南农商银行自成立以来的第三轮并表“大动作”，标志着河南农村中小银行改革进一步提速。2025年9月，该行一次性整合了9市82家机构，此番又将触角延伸至豫北、豫中，这家总资产规模达2.69万亿元的省级银行，正以“渐进式整合”重塑河南农信版图。

第三批吸收合并落地

公告显示，此次被吸收合并的9家机构分别为鹤壁农商行、河南浚县农商行、淇县农村信用合作联社、舞阳县农村信用联社、漯河市郾城区农村信用合作联社、河南临颍农商银行、漯河市源汇区农村信用联社、漯河市召陵区农村信用联社，以及舞阳玉川村镇银行。

河南农商银行在公告中表示，该行将承继9家机构全部资产、负债、业务、人员、网点以及其他一切权利义务，客户所持有的账户、卡、单、折、USBkey和已合法签署的合同、协议等继续有效，各项服务保持不变。

事实上，本次整合早有信号，地方AMC(资产管理公司)已先行介入。2025年11月，河南最大的AMC中原资产耗资超50亿元，分别收购了鹤壁农商行、河南浚县农商行、洛阳农商行等三家银行的不良资产包，为此次合并“清障”。彼时有业内人士在接受时代财经采访时表示，地方AMC助推当地农信机构清理不良资产，河南农商银行改革的步伐或将进一步加快。

仅半年多之后，鹤壁农商行、河南浚县农商行便出现在了第三批吸收合并名单之中。

回顾河南农商银行改革进程，2025年2月，该行在郑州正式开业，首批新设合并了包括河南农商银行联合银行及郑州、新乡、濮阳、济源4市的农商银行（农信社）、荥阳利丰村镇银行等在内的共25家机构，成为河南省最大

的本土商业银行。同年9月，改革再进一步，第二批一举整合了开封、平顶山等9市农商银行（农信社）及村镇银行共82家机构。

至此，在历经三轮大规模吸收合并后，河南农商银行已完成对辖内15个地区、超100家农信机构的整合。不过，从整体来看，改革后续仍有空间，洛阳、驻马店等地的农信机构仍尚未并入。

截至目前，河南农商银行尚未在公开渠道披露2025年年报及2026年一季报。该行曾在今年5月公告称，根据河南农商银行全面深化改革的统一部署，因该行系统后续改革工作正在稳步推进中，相关数据暂无法对外提供，无法按期披露财务报告。

不过，据该行7月23日发布的《河南农商银行金融科技人才常态化招聘公告》显示，河南农商银行是全省资产规模最大、网点数量最多、服务范围最广的金融机构，截至2026年6月末，该行系统营业网点4298个，在岗员工4.51万人；资产总额2.69万亿元，存款余额2.45万亿元、占全省的五分之一，贷款余额1.24万亿元、占全省的七分之一。

农信系统改革提速

河南农商银行的改革并非个案。自2025年以来，全国多地农信系统改革明显提速，组建省级统一法人银行已成为主流趋势。进入2026年改革势头不减，多个省份均落地或正在推进

统一法人改革。

今年3月20日，甘肃农商银行正式获批开业，该行是在甘肃省农村信用合作联社等66家涉农机构的基础上，以新设合并方式组建。

据时代财经不完全统计，截至目前，全国已有10多个省份完成了省联社改革，但各省在路径选择上分化明显。具体而言，省联社改革目前主要分为两种路径：一种是以河南农商银行、甘肃农商银行等为代表的“统一

法人模式”，即省级机构直接吸收合并基层行社，将其变为分支机构；另一种是以浙江、江苏等为代表的“联合银行模式”，虽然省级层面组建联合银行，但仍保留基层行社的独立法人地位。

从实践来看，部分省份还采用了分步走改革方式，先成立联合银行后，转为省级统一法人农商银行。河南省正是其中之一，2023年11月，河南先是在省联社基础上组建了河南农商联合银行，此后2024年7月又调整为组建统一法人的河南农商银行。

除了河南省，越来越多的省份开始倾向于选择统一法人模式。有业内人士告诉时代财经，统一法人模式由省级总行统筹资金、资本补充、风险准备等资源，改革更为彻底，特别是在当前部分中小银行风险压力较大的背景下更显必要。

不过，业内认为，“统一法人模式”并非唯一答案，在农信机构经营稳健、发展基础较好的省份，联合银行模式或按区域分层治理的模式可能更适宜。

国家金融监督管理总局农村中小银行监管司相关负责人亦曾在2024年一篇公开撰文《进一步全面深化改革推动农村中小银行高质量发展》中提到，应“一省一策”分类施策深化改革，考虑当地经济发展水平、金融承载能力和金融服务需求，按照市场化、法治化原则优化机构布局。■



天津银行“飞单”案被判无责： 官司胜诉却暴露管理漏洞

时代周报记者 卢泳志 发自北京

据媒体近日报道，天津银行“飞单”案二审改判银行无责。在法律层面上，天津银行赢得了一场诉讼，但该案也为天津银行敲响了警钟：虽然赢了官司，但该行在合规治理上的漏洞也暴露出来。

2023年，客户吴某在天津银行上海闸北支行理财经理叶某的推荐下，购买了170万元的某财富“飞单”产品。该产品爆雷后吴某净亏损超166万元。

按照一审法院判定，天津银行上海闸北支行承担投资者实际损失10%（166227.40元）的赔偿责任，同时违规销售“飞单”的理财经理叶某也要承担15%（249341.10元）损失赔偿。但二审法院撤销了银行的全部赔付责任。

二审判定的核心逻辑是：吴某是

天津银行10多年的老客户，累计购买理财产品数百款，对正规理财购买流程“应当十分清楚”。但在购买本案产品时，吴某经历了下载“掌某”APP、注册、在“掌某”APP线上签约、柜台转账等诸多不同于以往的操作步骤。

另外，从双方某平台聊天记录来看，吴某从未向叶某确认案涉产品是否为天津银行代销产品，亦无聊天记录显示叶某将案涉理财产品作为天津银行的理财产品进行推介。甚至在得知案涉理财产品无法按时兑付后，吴某仍要求叶某为其推荐理财产品，当叶某为其推荐天津银行的“天天理财”后，吴某追问：“你们天津银行的理财产品总还是安全的吧？”

二审法院认为，吴某应当知晓案涉产品并非天津银行自营或代销产品。基于此，即便天津银行上海闸北支行存在“监管过错”，难言该行为与吴某因购买案涉理财产品遭受财产

损失构成法律上的因果关系。

这一判决逻辑清晰、法理严谨，在法律适用上不存在漏洞。但法律上的胜诉，不等于银行在管理上没有漏洞。如果说一起“飞单”案可以归咎于个别员工的不法行为，那么，今年接踵而至的监管罚单则接连暴露了天津银行的管理漏洞。

今年5月29日，天津银行因贷款“三查”不尽职、员工管理不到位及员工从事违法活动、未按规定报送案件信息，被天津金融监管局罚款90万元，责任人朱洪海被禁止从事银行业工作12年。

几天后，天津银行再因重要信息系统对外服务异常事件应报未报，被天津金融监管局罚款20万元。7月，天津银行成都分行因违反账户管理规定被人民银行四川省分行罚款379.84万元。据不完全统计，2026年以来，天津银行及其分支机构累计被

罚金额约555万元。

从员工管理失控到账户管理违规，从信息报送失职到销售行为失范，天津银行频频收到监管罚单，折射出的绝非偶然疏漏，而是暴露了其内控体系的缺失。

尽管在相关民事诉讼中天津银行被认定无需承担赔偿责任，但该事件中个别员工从事“飞单”活动，已充分暴露出银行在员工行为管理、内控机制执行等方面存在明显短板。对此，金融监管部门有权依法采取监管约谈、行政处罚等措施；涉案银行亦应依据内部规章制度及劳动合同约定，对违规员工严肃追责、追偿经济损失。

更重要的是，涉事银行须以此为鉴，全面排查合规风险点，系统性完善内控合规体系，切实履行法定内部管理义务，确保各项业务依法合规稳健运行。■

166

万元

>

央行上海总部：人民币国际货币地位正稳步提升

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

7月29日，中国人民银行上海总部召开2026年第三季度新闻发布会，介绍今年上半年上海金融运行情况。

时代周报记者在发布会上了解到，今年上半年，上海市社会融资规模继续保持合理增长，同时企业融资成本稳中有降；存款方面，非银存款同比增长33.5%；跨境人民币业务持续推进，业务量超20万亿元，继续保持全国第一。

人民银行上海总部货币信贷调研部副主任周鹏表示，下阶段将继续落实好适度宽松的货币政策，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，切实提高政策执行效果，做实做细金融“五篇大文章”各项工作，支持上海经济高质量发展。

贷款利率处历史低位，非银存款同比增长33.5%

“2026年上半年，人民银行上海总部认真贯彻落实总行部署与上海市委、市政府工作要求，实施好适度宽松的货币政策，在持续释放存量政策效能的基础上，落地实施年初总行推出的各项结构性货币政策举措，高质量推进金融‘五篇大文章’。在各项政策推动下，全市社会融资规模保持合理增长，信贷结构持续优化，融资成本稳中有降。”周鹏在发布会上表示。

具体来看，今年上半年，上海市社会融资规模增加6914亿元。从融资结构看，在社融口径下，对实体经济发放的人民币贷款增加4081亿元；企业债券融资增加1814亿元，同比多增788亿元；股票融资增加170亿元，同比多增28亿元。

贷款方面，截至6月末，上海市本外币贷款余额13.60万亿元，同比增长5.9%。从增量看，上半年本外币贷款增加5315亿元。分部门看，住户贷款



余额同比增长2.7%。其中，中长期消费贷款增长3.5%；非金融企业贷款余额同比增长5.8%；境外贷款余额同比增长23.8%。

从融资成本看，6月份，上海市新发放企业贷款加权平均利率为2.58%，较去年同期下降16个基点，处于历史低位。其中，小微企业贷款加权平均利率为2.83%，较去年同期下降16个基点。

值得一提的是，今年上半年，上海各项存款继续保持较快增长，其中非银存款增长尤为突出。6月末，上海市本外币存款余额25.40万亿元，同比增长10.9%。分部门看，住户存款余额同比增长6.3%，非金融企业存款余额同比增长6.1%，非银金融机构存款余额同比增长33.5%。

跨境人民币业务量超20万亿元，保持全国第一

在跨境人民币业务方面，今年上半年，上海市跨境人民币业务呈现“增长提速、结构优化、质效提升”的良好

态势。

人民银行上海总部宏观审慎管理部副主任施建东介绍，2026年上半年，上海市跨境人民币业务量达20.38万亿元，同比增长26%，较去年同期高11个百分点，继续保持全国第一。

“4—6月，业务量呈持续加速态势，体现人民币作为贸易、投融资跨境结算币种正在被更多市场主体接受，国际货币地位正稳步提升。”施建东表示。

备受市场关注的上海自由贸易账户功能升级试点也取得预期成效。

施建东表示，该项试点是自由贸易账户自2014年5月启动以来最重要的一次改革，核心突破在于通过优化“跨二线”管理方式，实现“跨一线”资金自由收付。自2025年12月正式启动以来，目前已有11家银行、42家优质企业参与试点，服务对象涵盖央企、外资、民营等多类经济主体，服务汽车制造、现代农业、半导体等多个行业领域，试点项下跨境资金收付规

模折合人民币已超过1330亿元。

“试点企业通过升级账户办理的 业务中，跨境人民币占比高达83%，体现人民币日益成为大型优质企业跨境交易计价、支付、投融资的首选货币。”施建东说。

此外，首单自由贸易账户功能升级试点场景下数字人民币支付业务于2026年7月落地。试点银行通过数字货币桥方式为试点企业办理跨境运费的数字人民币支付，满足了企业提升资金划转效率和安全性的需求。

施建东表示，下一步，人民银行上海总部将继续深化自由贸易账户功能升级试点，稳步推进业务扩面提质，扩大政策惠及面，引导更多优质企业参与，切实提升跨境贸易投融资便利化水平，支持实体经济发展；继续积极推动数字人民币在试点中的应用，提升跨境支付效率与安全性；以试点为抓手，探索跨境资金流动管理制度型开放路径，更好服务国家金融高水平开放。

83%



东吴证券芦哲：让价值投资在“00后”迭代生长

时代周报记者 刘学 发自北京

当“00后”带着与父辈截然不同的投资思路涌入资本市场，“老钱”们熟悉的游戏规则，正在被重新打量。

7月30日，由广东时代传媒集团举办的“天生好奇——时代财经·未来趋势大会”在北京召开。会上，东吴证券首席经济学家芦哲发表主题演讲《“00后”颠覆了价值投资观？》，聚焦新生代投资群体，探讨全新投资理念与传统价值投资之间的碰撞与变革。

据上海证券交易所数据，2025年A股市场的新开户数量创下了自2022年以来的新高。在这股开户热潮中，年轻力量成为了绝对的主力军。数据显示，35岁以下的“90后”和“00后”新开户总数占比超过了45%。2025年7月，“00后”单月新增开户的占比更是达到52.9%。这意味着，每两个新入场的投资者中，就有一个是“00后”。

与此同时，上海高级金融学院与嘉信理财联合发布的《2025年中国新富人群财富健康指数》显示，18～24岁年轻群体中拥有明确财务规划的比例，已从2021年的57.1%攀升至71.8%。在A股市场新生代开户占比激增的背景下，这场对话直面当下资本市场最敏感的话题：当作为“数字原住民”的“00后”投资者涌入市场，由巴菲特、芒格等缔造的经典价值投资体系，是否正经历一场前所未有的“重构”？

在社交媒体上，关于“新登资产”与“老登资产”的讨论日渐升温。

对此，芦哲也给出了自己的理解：“科技是用来改命的，红利是用来守

成的。”这句话精准地概括了“00后”的投资心态。对于初入社会、资本积累尚浅的年轻人来说，时间是他们最大的资本。他们更愿意承担高风险，去押注那些可能带来10倍甚至100倍回报的“新登资产”，以期快速完成原始积累，实现阶层跃迁。

那么，这种选择究竟是对价值投资的彻底颠覆，还是在新时代背景下的适应性演变？

芦哲的结论是，价值投资在进化，而非消亡。“00后”拥抱“新登资产”，并不是对价值投资底层逻辑的否定，而是在新产业环境下，用更现代的工具投资于代表未来的资产，对“价值”二字的内涵做了重新定义。

“00后”投资者的AB面

“00后”的投资主线到底是什么？是追热点、博短线的快进快出，还是建体系、拼稳健的长期布局？通过大量的观察和研究发现，“00后”投资者呈现出一种非常有趣的矛盾性，他们是“即时反馈”的渴望者，同时又是“延迟满足”的学习者。

世界经济论坛的一份报告指出，71%的Z世代投资者投资组合中加密货币的占比超过三分之一。在国内市场，AI、半导体、商业航天等板块的散户持仓结构中，年轻群体的比例也在持续攀升。

但与此同时，他们的操作又显得颇为谨慎。蚂蚁财富数据显示，配置了货币基金、债券基金和黄金基金这“新三金”的用户超过2100万，其中，近半数“90后”和“00后”。一边在高波动资产里博取收益，一边用稳健

产品设置安全线，攻守兼备成为当下年轻人典型的资产配置思路。

芦哲观察到，“00后”投资者在行为上呈现出“小成本试错、快速迭代”的显著特点。他们不像前辈那样在投资前做足功课，而是敢于用自己的生活费或小额积蓄去“试水”。通过亲身经历完整的市场牛熊周期和情绪波动，他们快速地从“韭菜”成长为“玩家”，在快速的试错和迭代中，形成自己独特的投资体系。

是颠覆还是演变？

从另一个维度看，“00后”对价值的理解也和前辈不同。“新登资产”与“老登资产”的选择，本质上是两套不同的价值判断体系。

“新登资产”与“老登资产”，这两个词虽然源自网络戏谑用语，但精准地捕捉到了当前市场的两大核心阵营。

“老登资产”代表过去成熟行业的核心资产，如地产链、高端白酒、传统金融红利股，特征是成熟、低估值、

芦哲观察到，“00后”投资者在行为上呈现出“小成本试错、快速迭代”的显著特点。

高股息，是投资组合的“压舱石”。“新登资产”则代表科技链上的新兴力量，如AI算力、半导体、商业航天，特征是高增长、高弹性、高估值，是财富加速的“推进器”。

芦哲指出，对于资本积累尚浅的年轻人来说，时间是他们最大的筹码。相比之下，“老登资产”年化5%的股息率虽然安全，但对渴望改变处境的他们缺乏吸引力，甚至被戏称为“老年人的投资”。

芦哲也提醒，在“新登资产”的世界里，天堂和地狱的距离可能只有一步之遥，高回报的背后是极高的风险。

“00后”的投资观，到底是颠覆了价值投资，还是仅仅是一种适应性演变？

芦哲的结论是，价值投资在进化，而非消亡。“00后”拥抱“新登资产”，并不是对价值投资的否定，而是在新环境下的继承和创新。他们用更现代的工具，投资于代表未来的资产，但最终决定成败的，依然是对价值的理解和对风险的敬畏。巴菲特的“护城河”理论没有过时，只是护城河的材料，从传统的品牌和渠道，扩展到了技术和数据。

最后，芦哲对年轻投资者给出了三点建议，即保持学习、构建体系，敬畏风险、合理配置，以及减少盯盘、坚持长期主义。

当“数字原住民”一代成为主力，投资品的形态和估值逻辑必然随之改变。但无论“新登”还是“老登”，投资最终是一场关于认知变现的无限游戏，其本质终究是打理自己的人生。找到适合自己的投资哲学，并坚持下去，才是最终的胜者。

新登资产



财达证券第二大股东抛出减持计划或套现逾4亿元

时代财经 邱利 温斯婷

业绩预喜并未阻挡股东的大额减持计划。7月28日,财达证券(600906.SH) 股价大跌7.98%。消息面上, 前一日晚间,财达证券公告称,公司持股5%以上股东河北省国有资产控股运营有限公司(以下简称“国控运营”)计划减持不超过6490万股公司A股股份,占公司总股本的2%。

财报显示,截至今年第一季度末,国控运营持有财达证券3.44亿股A股股份,占公司总股本的10.62%,位列公司第二大股东;国控运营的一致行动人为河北省国控投资管理有限公司,两者合计持有财达证券3.74亿股股份,占公司总股本的11.54%,且所持股份均为公司IPO前取得。

拟最高减持6490万股

根据此轮减持计划,国控运营将在2026年8月19日至11月18日的3个月内,通过集中竞价方式减持不超过3245万股公司A股股份,占公司总股本的1%;通过大宗交易方式减持不超过3245万股公司A股股份,占公司总股本的1%。公告称,拟减持原因是“业务发展需要”,减持价格将不低于公司最近一期经审计的每股净资产。

财达证券同时还提示,国控运营此番减持计划系根据其自身业务发展需要等自主决定,在减持期间,国控运营将结合市场情况、股价表现等因素,选择是否实施以及如何实施本次股份减持计划,因此,减持计划的实施存在减持时间、减持数量、减持价格的不确定性。

如果按照财达证券7月28日的收盘价6.34元/股粗略计算,国控运营计划最高减持的6490万股,预计可套现约4.11亿元。

这并非财达证券年内首次披露股东减持计划。就在今年1月,财达证券曾公告称,公司股东唐山港口实业集团有限公司(以下简称“唐山港口”)作为持股2.47%的重要股东,基于业



务发展需要,计划启动减持操作,即2月6日至5月5日期间,通过集中竞价方式减持财达证券A股股份,减持数量上限为3000万股,对应减持比例不超过财达证券总股本的1%。

不过,截至5月5日减持时间区间届满,唐山港口在减持股份计划期间内未实施减持。

业绩预增但股价承压

不久前,作为河北省首家上市的地方金融机构,财达证券刚交出了一份亮眼的“成绩单”。

财达证券7月10日披露的业绩预增公告显示,公司预计2026年上半年实现归属于母公司所有者的净利润为7.12亿~8.09亿元,与去年同期相比,将增加3.37亿~4.34亿元,同比

增长90.00%~116.00%;预计实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为7.13亿~8.08亿元,同比增长90.27%~115.87%。

对于业绩预增的原因,财达证券表示,报告期内,公司深耕主责主业,聚焦市场化经营提质、数字化转型赋能、协同化运营聚力三大核心战略,着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”,业务结构持续优化,财富管理与机构业务、证券投资业务收入同比显著增长,经营业绩显著提升。

尽管业绩“预喜”,但财达证券在二级市场的股价表现疲软。7月28日,财达证券大跌7.98%,报收6.34元/股,最新总市值约为206亿元,7月累计跌幅达15.01%。截至今年第一季

度末,财达证券股东户数7.59万,与2025年12月底相比减少1673户,减幅达2.16%。

针对公司股东减持计划以及股价承压的原因,7月28日早间,时代财经致电财达证券方面并发送采访函,截至发稿未获回复。

曾因违规招揽客户被罚

公开资料显示,财达证券是河北省本土唯一的全国性上市综合券商,总部位于石家庄市,公司成立于2002年4月,2021年5月在上交所主板首发上市,业务覆盖证券经纪、证券自营、投行保荐、资产管理、融资融券、投资咨询等领域,在河北省布局大量营业网点,经纪业务与区域投融资服务是公司核心优势。

7月8日,湖北证监局对财达证券湖北分公司采取出具警示函的行政监管措施。经查,财达证券湖北分公司存在三个方面问题:一是证券投资顾问业务推广环节留痕记录不完整;二是个别员工在没有签订证券投资顾问服务协议的情况下向客户提供证券投资建议;三是个别员工的客户招揽行为不规范,在证券投资顾问业务营销过程中存在误导性宣传的行为。

湖北证监局认为,上述情形反映出财达证券湖北分公司证券投资顾问业务展业不规范、对从业人员执业行为管理存在不足。该分公司应高度重视,采取有效措施切实整改,强化从业人员执业行为监督,提升合规管理水平。根据相关规定,湖北证监局对财达证券湖北分公司采取出具警示函的行政监管措施,并记入证券期货市场诚信档案。

时间往前推,今年4月,河北证监局披露的一则行政监管措施决定书显示,财达证券唐山富康道证券营业部因经纪业务内控失守,被采取出具警示函的监管措施。河北证监局指出,该营业部存在三个方面问题:证券经纪人执业管理不到位,对异常交易预警信息核查不力,未及时报告影响客户权益的重大事件。■



财报显示,截至今年第一季度末,国控运营持有财达证券3.44亿股A股股份,占公司总股本的10.62%,位列公司第二大股东;国控运营的一致行动人为河北省国控投资管理有限公司,两者合计持有财达证券3.74亿股股份,占公司总股本的11.54%,且所持股份均为公司IPO前取得。

大金融轮动提速 多重利好催生券商板块估值修复

时代财经 何秀兰

7月29日,A股极致分化行情再度上演,成长与价值赛道走势再次割裂。

场内风险偏好持续走低,科创50指数再创本轮调整新低,科技赛道集体杀估值、资金大幅出逃。与之形成鲜明反差的是,沉寂已久的券商板块迎来反弹,午后逆势拉升。证券II(申万)指数(801193.SI)盘中涨超2%,当日获主力资金净流入42.15亿元,多只证券ETF涨幅超2%。

当日,券商板块内部走出结构性行情,市场资金明显偏爱小盘弹性标的,华林证券(002945.SZ)午后封板涨停,多只中小券商股盘中大涨超4%,大型券商股则小幅跟涨或收跌。其中,华安证券(600909.SH)走出极端反差行情,在7月累计大跌近30%、位列板块跌幅榜首的背景下迎来超跌修复。

业内普遍认为,本轮券商逆势走强是多重利好集中兑现的结果,包括交易对价高达251.2亿元的年内最大券商并购案取得阶段性进展、券商密集启动股份回购护盘、行业中报业绩预喜兑现、板块PB估值处于十年低位,叠加市场风格向大金融内部轮动等,催生券商板块估值修复行情。

券商板块逆势走强,个股表现分化明显

从整体盘面来看,7月29日A股全天风险偏好较为低迷,高位科技股延续杀估值走势,半导体、算力、光模

块板块资金持续出逃,市场存量资金大幅撤离成长赛道,转而拥抱低位低估值的大金融板块。

券商板块午后迎来资金抢筹,证券II(申万)指数盘中大幅拉升,最高涨幅超2%,各类证券ETF同步走强,多只主流证券ETF如证券ETF国泰、券商ETF华宝等盘中涨幅突破2%,成为当日A股为数不多的正向收益板块。

不过,券商板块内部涨跌幅分化明显,中小型券商爆发力较强,金融科技标的联动大涨,头部大型券商则震荡承压。

中小券商弹性释放,成为当天上涨行情的核心主力。其中,华林证券午后直线封死涨停,成为当日板块唯一的涨停个股;中银证券(601696.SH)冲高回落,收涨4.74%,盘中最大涨幅超7%;国盛证券(002670.SZ)同步走强,收盘涨3.75%。此前持续深度调整的华安证券迎来较强超跌修复,盘中涨幅突破5%,收盘涨4.04%,全天成交16.95亿元,资金承接力度较强、释放出一定的超跌反弹情绪。此外,首创证券(601136.SH)、国金证券(600109.SH)等中小标的持续跟涨,板块赚钱效应较佳。

其中,华安证券走出年内最极致的月度反差行情。该股6月曾大涨近55%领跑板块,但进入7月后走势彻底反转,持续震荡下探、深度回调,截至7月29日,7月累计跌幅接近30%,位居券商板块月度跌幅榜首,大幅跑输行业平均水平,是本月调整幅度最大的上市券商。

有券商非银金融行业分析师向

时代财经指出,中小券商普遍具备流通盘小、估值更低、弹性充足、筹码集中的特点,在存量资金避险炒作阶段,更容易获得短线资金集中追捧。

与中小型券商形成鲜明对比的是,头部大型券商整体走势偏弱,多数微幅震荡,并未跟随板块同步强势拉升。数据显示,中信证券(600030.SH)、中金公司(601995.SH)、华泰证券(601688.SH)等分别小幅收涨1.46%、1.15%、0.35%,国泰海通(601211.SH)则小幅收跌0.26%。

“头部券商业绩稳健、市值体量庞大,资金撬动难度大,在短期情绪驱动的反弹行情中,弹性远不及中小券商。”上述券商非银金融行业分析师向时代财经表示。

此外,金融科技分支同步联动爆发,成为券商行情的重要助攻力量。当日,兆日科技(300333.SZ)20cm涨停,指南针(300803.SZ)大涨超8%,银之杰(300085.SZ)、同花顺(300033.SZ)、新大陆(000997.SZ)、财富趋势(688318.SH)等互联网金融标的集体冲高,金融科技ETF华夏(516100)单日涨幅超3%,赛道联动效应明显,进一步活跃了券商板块的整体做多氛围。

多重逻辑共振,催生券商板块逆势拉升

本次券商板块午后逆势爆发,业内认为是业绩、政策、估值等多重逻辑集中作用的结果,属于板块长期估值压制后的阶段性修复。

其中,半年报业绩预喜落地,基本面确定性大幅提升。当前正值A股

中报业绩披露窗口期,Wind数据显示,目前已有20多家上市券商发布2026年上半年业绩预告,行业整体呈现头部稳健增长、中小券商业绩弹性较高的格局。

中航证券近日研报指出,从业绩驱动来看,市场交投保持相对活跃带动经纪业务收入回暖,两融规模稳步抬升助推利息收入增长,自营投资、股权投资、资产管理业务同步改善,共同支撑行业盈利大幅上行。今年上半年上市券商整体营收与归母净利润预计同比均实现显著增长,业绩兑现确定性较强。

此外,7月以来上市券商密集抛出大额股份回购方案,形成少见的行业级护盘浪潮,或是板块超跌反弹的重要催化劑,助推券商逆势走强。

据时代财经梳理,截至7月28日,本月已有华安证券、国联民生(601456.SH)、中泰证券(600918.SH)、红塔证券(601236.SH)、长江证券(000783.SZ)等5家上市券商发布董事长提议式回购计划,合计回购资金上限达9亿元,全部采用自有资金集中竞价回购,用于维护公司价值及股东权益、减少注册资本等,护盘诚意满满。

具体而言,7月19日,华安证券率先官宣董事长提议1亿~2亿元回购计划;随后国联民生证券同步推出1亿~2亿元回购方案;7月20日,红塔证券、中泰证券接连跟进,董事长分别提议回购5000万~1亿元、1亿~2亿元;7月22日,长江证券加码跟进,董事长同样提议1亿~2亿元回购计划。其中,华安证券为全行业近期唯一完成实质落地回购的标的,公司于

7月28日完成首次回购,累计回购650万股,支付对价4848.78万元,这或是自身超跌反弹的重要催化剂之一。

与此同时,7月27日晚间,东方证券(600958.SH)发布公告,拟通过发行A股股份及支付现金的方式,收购上海证券100%股权,整体交易对价高达251.2亿元,成为年内证券行业最大并购案。

上述券商非银金融行业分析师向时代财经指出,本次并购吹响了券商行业整合、做大做强的号角,市场预期行业将加速资源集中、资质升级,板块估值体系迎来重构。

板块估值处于历史低位,安全边际充足,性价比凸显。华创证券近期研报指出,当前券商板块估值处于历史偏低位置,具备估值修复空间。截至7月24日,证券行业整体PB估值约1.31倍,位于近十年19.9%分位数以下。当前估值尚未充分反映中报业绩改善情况,后续具备一定的估值修复弹性。

此外,有市场人士向时代财经指出,市场风格彻底切换,大金融轮动行情扩散。7月以来A股核心主线为“弃成长、拥价值”,银行板块率先走出独立强势行情,持续刷新阶段新高,激活大金融板块情绪。7月29日,科技股盘中再度深度回调,资金避险需求进一步升温,在银行板块持续高位震荡、短期涨幅较大的背景下,资金顺势挖掘大金融低位补涨机会,从银行溢出至估值更低、弹性更大的券商板块,完成大金融内部的风格轮动,或是催生本次券商逆势拉升行情的原因之一。■

康佳集团深陷6.37亿诉讼泥潭 实地探访易平方：IPO对赌协议爆雷

时代周报记者 周松清 韩迅
发自重庆

一则公告揭开*ST康佳A(000016.SZ,以下简称“康佳集团”)四年前的隐秘对赌。

7月28日晚间,康佳集团公告称已收到4家投资方的起诉材料,因为旗下公司易平方未能达成IPO对赌协议,被起诉涉案金额合计6.37亿元。这4家投资方分别为海南辉龙投资合伙企业、盐城康慧投资管理有限公司、湖南长沙天心区玖玥创业投资合伙企业以及湖南玖诚创业投资合伙企业。

值得注意的是,这4家投资机构和康佳集团的纠纷聚焦在重庆市易平方科技有限公司(以下简称:易平方)。

易平方成立于2015年,原名为深圳易平方,为康佳集团持股95%以上子公司,在2021年时,康佳集团以优化资产配置、推动下属公司资本化运作为由,挂牌转让易平方70%的股权,易平方整体估值超过39亿元,挂牌底价高达28亿元。

2021年11月,易平方70%股权完成交易,交易价格为28亿元,包括上海幻电信息科技有限公司(以下简称:B站)等17家投资机构和公司涌入。

康佳集团在2021年引入战略投资者时,曾与11家投资方签订补充协议,承诺若易平方未能于约定时间前完成IPO,康佳集团有义务按原受让价格回购其受让的股权并支付利息。不过,这个对赌协议当时却并未披露,直到2025年4月底才进行披露。

康佳集团在公告中也坦言,不排除后续会收到其他投资方的起诉材料。

目前,易平方运营情况如何?IPO进展到底如何?四年后才披露的对赌是否会引发投资者诉讼?康佳集团董秘办工作人员7月30日上午告诉时代周报记者需要采访函再进行回应,时代周报记者随后发去采访函。截至发稿时,尚未获得康佳集团的回应。

39亿元估值的易平方藏在拐角

天眼查数据显示,易平方成立于2015年,注册资本2017万元,法定代表人张聪,2025年工商年报显示缴纳城镇职工养老保险人数为16人,原注册地为康佳研发大厦21楼,目前注册地为重庆璧山区双星大道50号1幢7-4、7-5。

易平方官网显示,其是一家聚焦“全媒体融合+多场景延伸”、打造“互联网+跨场景生态”营销新平台的科

技公司,业务涵盖媒体广告、数字发行、场景营销等。官网最新消息停留在2025年11月,内容为“易平方斩获中国国际广告节八项大奖”。

易平方目前运营情况到底如何?7月30日下午,时代周报记者实地探访了易平方公司。

在重庆市双星大道50号有一栋名为绿发大厦的写字楼,从7楼电梯出来,右手边一间办公室挂牌为绿发融资部,再往右拐则能看见易平方贴在走廊上的宣传栏。

时代周报记者看到,易平方大门较小,并没有前台,办公区域并不大,较多工位无人。记者敲门几分钟后,一名穿短裤和运动上衣的男士过来开门,对于时代周报记者对诉讼的提问,他表现得十分警惕并抗拒,只表示需要问总公司。

稍后,另外一名女同事也过来告诉时代周报记者,这里只有部分财务和行政部,具体情况需要咨询总公司。

易平方官网显示的所有联系方式均在深圳,时代周报记者7月30日下午拨打电话未有人接听。

易平方为什么要把注册地迁入重庆?这或许和康佳集团此前在重庆璧山区的300亿元项目落地有关。

在2019年智博会重大项目现场集中签约仪式上,康佳集团与璧山国家高新区正式签约。按照签约内容,康佳集团将在璧山投资300亿元建设康佳半导体光电产业园。

2019年6月,康佳集团也对此进行了公告,康佳集团与重庆市璧山区人民政府签署了《合作框架协议》和《工业项目投资合同》。合作协议约定本公司拟在重庆市璧山区建设重庆康佳半导体光电产业园,力争重庆康佳半导体光电产业园项目在璧山区总投资达到300亿元,一期项目总投资力争达到75亿元,确保5年内总投资不低于50亿元,上述投资拟由本公司及重庆康佳半导体光电产业园的其他入园企业共同投资。

当时,活动宣传报道称,康佳半导体光电产业园项目计划分为三期建设,其中一期将建设新一代移动显示设备、无屏显示光机、智能控制系统解决方案;二期建设光电产业研究院、Micro LED下一代显示技术项目;三期建设Micro LED显示屏及终端产品、投影电视及配件、相关家电产品等项目,力争在10年内形成千亿级产业规模。

康佳集团2025年年报显示,重庆康佳半导体光电产业园项目已经投入7.22亿元,资金来源为自有资金和

银行贷款,2025年投入1594万元。在产业园整体项目中,半导体光电研究院项目建设已竣工验收。

易平方的上市进程又在哪一步了?易平方上市进展确实缓慢,公司到目前为止仍未进行股份制改造,时代周报记者调查发现,其目前进入上市储备库已经三年,距离真正的IPO仍有漫长的距离。

重庆地方金融局重庆市企业上市工作联席会议办公室2023年6月30日公告显示,易平方经过专家评审通过,纳入了2023年拟入库企业名单。

重庆市璧山区金融发展促进中心于2025年6月发布的关于2025年璧山区拟上市企业储备库评审结果的公示显示,重庆市璧山区金融发展促进中心组织评审专家对拟申报2025年璧山区拟上市企业储备库的企业进行了评审,易平方纳入A类库。

四年未披露的对赌协议

回顾历史,易平方是在2021年估值超过39亿元的,并且是按照最高估值进行的。

2021年7月,康佳集团以优化资产配置、推动下属公司资本化运作为由,挂牌转让易平方70%的股权,易平方整体估值超过39亿元。

当时公告显示,2020年,易平方资产总额为5.1亿元,营业收入5.9亿

元,净利润1.25亿元;2021年上半年资产总额为5.5亿元,营业收入2.3亿元,净利润9647万元。

以2020年年底为评估基准日,资产基础法评估值为4.5亿元,收益法评估值为39.61亿元,增值率为1146.37%。当时交易金额是按照最高估值进行的。

康佳集团当时评估报告称,易平方专注于OTT终端广告、OTT内容运营,收益法评估结果不仅与企业账面反映的资产存在关联,亦能反映企业所具备的大屏资源优势、品牌优势、行业运营经验、人力资源等会计报表以外其他不可确指无形资产的价值贡献,康佳集团认为收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值,故以收益法的评估结果作为最终评估结论。

2021年11月,易平方70%股份引入17家投资方,多个上市公司、央企、地方国资进入,包括B站、华侨城旗下深圳市侨易数字化科技有限公司、重庆璧山国资两山产业投资参股的重庆康芯股权投资基金、重庆发展投资参股的重庆昆域创新智能私募基金、宜宾产业投资集团参股的宜宾康慧电子信息产业股权投资合伙企业、新媒股份(300770.SZ)参股的喜粤新媒二号(珠海)股权投资基金、分众传媒(002027.SZ)参股的杭州源星昱瀚股权投资基金、楚天龙(003040.SZ)、奥维云网(831101)等公司。

彼时,这笔交易被外界视为康佳集团业务转型、盘活资产的成功案例,不过,康佳集团当时却并未披露此次引资的IPO对赌协议。

2026年4月29日,康佳集团披露对易平方转让股权的补充公告,称康佳集团、易平方与重庆昆域创新智能私募股权投资基金等11家投资方约定,若易平方未能在2025年6月30日或2025年12月31日前实现IPO,投资方有权要求康佳集团履行股权回购义务,回购价格为投资本金加上年化6%或8%的投资收益,再扣除已从易平方获得的分红。

此外,康佳集团还与投资方B站签署协议,诺2022—2024年期间每年为B站带来不低于1亿元的广告收入。

这份涉及数十亿元利益的“对赌协议”,直到2026年4月29日才通过股权转让补充公告和年报公之于众。

康佳集团在公告中坦承,上述补充协议未经过董事会决议、股东大会决议,亦未及时履行信息披露义务。公司管理层据此将该义务确认为一

项金融负债并进行前期差错更正。

根据补充公告,这些约定事项影响上市公司损益合计约13.26亿元,其中影响2025年当期损益约10.17亿元,影响以前年度追溯调整损益约3.09亿元。

对赌“抽屈协议”非首次,康佳资不抵债,华润接盘

易平方的“对赌协议”延迟披露事件,在康佳集团并非孤例。

2018年,康佳集团将子公司“开开视界”部分股权转让给阿里巴巴,同样签署了对赌协议,若开开视界未能合格上市,康佳集团需按约定价格回购阿里所持股权。结果该公司未能上市,2024年阿里将康佳集团告上法庭,2025年康佳集团被迫掏钱回购。

对赌“爆雷”只是康佳集团困境的冰山一角。更严峻的是,这家成立于1980年、曾头顶“彩电第一股”光环的老牌家电企业,如今已走到退市边缘。

2025年,康佳集团实现营收98.35亿元,刷新2003年以来新低;归母净利润亏损125.82亿元。截至2025年年末,公司净资产为-58.60亿元,资产负债率高达126.22%,已严重资不抵债。审计机构出具了带持续经营重大不确定性段落的无保留意见审计报告。

如果把时间再拉长一些,康佳集团归母净利润从2022年就开始连续亏损,扣非归母净利润从2011年开始就一直处在亏损状态。

2026年4月30日起,康佳集团公司股票被实施退市风险警示,股票简称由“深康佳A”变更为“*ST康佳A”。

2026年上半年,康佳集团预计归母净利润亏损1.3亿~1.8亿元,虽同比有所减亏,但仍处亏损状态。若2026年期末净资产不能转正,公司股票将面临终止上市风险。

危难之际,央企华润集团出手相救。

2025年7月,原控股股东华侨城集团将所持全部股份无偿划转给华润旗下磐石润创,华润正式入主康佳集团。此后康佳集团董事会迅速“换血”,华润系占据4席非独立董事,原华润医药商业董事长郭建军出任董事长,华润随即快速给康佳集团输血。

康佳集团2025年9月的投资者关系活动记录显示,华润集团为康佳集团提供了39.7亿元低息借款,年化利率仅为3%,其中21.7亿元专项用于归还原控股股东华侨城的借款本息,剩余18亿元则用于兑付外部有息负债和日常资金周转。■

元,净利润1.25亿元;2021年上半年资产总额为5.5亿元,营业收入2.3亿元,净利润9647万元。

以2020年年底为评估基准日,资产基础法评估值为4.5亿元,收益法评估值为39.61亿元,增值率为1146.37%。当时交易金额是按照最高估值进行的。

康佳集团当时评估报告称,易平方专注于OTT终端广告、OTT内容运营,收益法评估结果不仅与企业账面反映的资产存在关联,亦能反映企业所具备的大屏资源优势、品牌优势、行业运营经验、人力资源等会计报表以外其他不可确指无形资产的价值贡献,康佳集团认为收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值,故以收益法的评估结果作为最终评估结论。

2021年11月,易平方70%股份引入17家投资方,多个上市公司、央企、地方国资进入,包括B站、华侨城旗下深圳市侨易数字化科技有限公司、重庆璧山国资两山产业投资参股的重庆康芯股权投资基金、重庆发展投资参股的重庆昆域创新智能私募基金、宜宾产业投资集团参股的宜宾康慧电子信息产业股权投资合伙企业、新媒股份(300770.SZ)参股的喜粤新媒二号(珠海)股权投资基金、分众传媒(002027.SZ)参股的杭州源星昱瀚股权投资基金、楚天龙(003040.SZ)、奥维云网(831101)等公司。

彼时,这笔交易被外界视为康佳集团业务转型、盘活资产的成功案例,不过,康佳集团当时却并未披露此次引资的IPO对赌协议。

2026年4月29日,康佳集团披露对易平方转让股权的补充公告,称康佳集团、易平方与重庆昆域创新智能私募股权投资基金等11家投资方约定,若易平方未能在2025年6月30日或2025年12月31日前实现IPO,投资方有权要求康佳集团履行股权回购义务,回购价格为投资本金加上年化6%或8%的投资收益,再扣除已从易平方获得的分红。

此外,康佳集团还与投资方B站签署协议,诺2022—2024年期间每年为B站带来不低于1亿元的广告收入。

这份涉及数十亿元利益的“对赌协议”,直到2026年4月29日才通过股权转让补充公告和年报公之于众。

康佳集团在公告中坦承,上述补充协议未经过董事会决议、股东大会决议,亦未及时履行信息披露义务。公司管理层据此将该义务确认为一

项金融负债并进行前期差错更正。

根据补充公告,这些约定事项影响上市公司损益合计约13.26亿元,其中影响2025年当期损益约10.17亿元,影响以前年度追溯调整损益约3.09亿元。

对赌“抽屈协议”非首次,康佳资不抵债,华润接盘

易平方的“对赌协议”延迟披露事件,在康佳集团并非孤例。

2018年,康佳集团将子公司“开开视界”部分股权转让给阿里巴巴,同样签署了对赌协议,若开开视界未能合格上市,康佳集团需按约定价格回购阿里所持股权。结果该公司未能上市,2024年阿里将康佳集团告上法庭,2025年康佳集团被迫掏钱回购。

对赌“爆雷”只是康佳集团困境的冰山一角。更严峻的是,这家成立于1980年、曾头顶“彩电第一股”光环的老牌家电企业,如今已走到退市边缘。

2025年,康佳集团实现营收98.35亿元,刷新2003年以来新低;归母净利润亏损125.82亿元。截至2025年年末,公司净资产为-58.60亿元,资产负债率高达126.22%,已严重资不抵债。审计机构出具了带持续经营重大不确定性段落的无保留意见审计报告。

如果把时间再拉长一些,康佳集团归母净利润从2022年就开始连续亏损,扣非归母净利润从2011年开始就一直处在亏损状态。

2026年4月30日起,康佳集团公司股票被实施退市风险警示,股票简称由“深康佳A”变更为“*ST康佳A”。

2026年上半年,康佳集团预计归母净利润亏损1.3亿~1.8亿元,虽同比有所减亏,但仍处亏损状态。若2026年期末净资产不能转正,公司股票将面临终止上市风险。

危难之际,央企华润集团出手相救。

2025年7月,原控股股东华侨城集团将所持全部股份无偿划转给华润旗下磐石润创,华润正式入主康佳集团。此后康佳集团董事会迅速“换血”,华润系占据4席非独立董事,原华润医药商业董事长郭建军出任董事长,华润随即快速给康佳集团输血。

康佳集团2025年9月的投资者关系活动记录显示,华润集团为康佳集团提供了39.7亿元低息借款,年化利率仅为3%,其中21.7亿元专项用于归还原控股股东华侨城的借款本息,剩余18亿元则用于兑付外部有息负债和日常资金周转。■

元,净利润1.25亿元;2021年上半年资产总额为5.5亿元,营业收入2.3亿元,净利润9647万元。

以2020年年底为评估基准日,资产基础法评估值为4.5亿元,收益法评估值为39.61亿元,增值率为1146.37%。当时交易金额是按照最高估值进行的。

康佳集团当时评估报告称,易平方专注于OTT终端广告、OTT内容运营,收益法评估结果不仅与企业账面反映的资产存在关联,亦能反映企业所具备的大屏资源优势、品牌优势、行业运营经验、人力资源等会计报表以外其他不可确指无形资产的价值贡献,康佳集团认为收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值,故以收益法的评估结果作为最终评估结论。

2021年11月,易平方70%股份引入17家投资方,多个上市公司、央企、地方国资进入,包括B站、华侨城旗下深圳市侨易数字化科技有限公司、重庆璧山国资两山产业投资参股的重庆康芯股权投资基金、重庆发展投资参股的重庆昆域创新智能私募基金、宜宾产业投资集团参股的宜宾康慧电子信息产业股权投资合伙企业、新媒股份(300770.SZ)参股的喜粤新媒二号(珠海)股权投资基金、分众传媒(002027.SZ)参股的杭州源星昱瀚股权投资基金、楚天龙(003040.SZ)、奥维云网(831101)等公司。

彼时,这笔交易被外界视为康佳集团业务转型、盘活资产的成功案例,不过,康佳集团当时却并未披露此次引资的IPO对赌协议。

2026年4月29日,康佳集团披露对易平方转让股权的补充公告,称康佳集团、易平方与重庆昆域创新智能私募股权投资基金等11家投资方约定,若易平方未能在2025年6月30日或2025年12月31日前实现IPO,投资方有权要求康佳集团履行股权回购义务,回购价格为投资本金加上年化6%或8%的投资收益,再扣除已从易平方获得的分红。

此外,康佳集团还与投资方B站签署协议,诺2022—2024年期间每年为B站带来不低于1亿元的广告收入。

这份涉及数十亿元利益的“对赌协议”,直到2026年4月29日才通过股权转让补充公告和年报公之于众。

康佳集团在公告中坦承,上述补充协议未经过董事会决议、股东大会决议,亦未及时履行信息披露义务。公司管理层据此将该义务确认为一

十年四起致死事故

时代周报记者梳理公告及公开信息发现,本次已是银漫矿业近十年第四起造成人员死亡的安全事故。

据兴业银锡公告,2016年6月22日,银漫矿业白音查干东山矿区铜铅锡银

锌矿三区1号竖井840米分段13-1穿脉17#东沿脉12米处发生一起冒顶事故,造成1人死亡。彼时,银漫矿业仅为上市公司重大资产重组拟收购标的。

2019年,完成全资收购后,银漫矿业发生“2·23”井下运输重大安全事故,造成22人死亡、28人受伤,事故影响极其恶劣。彼时,矿区长期停产整改,对兴业银锡业绩造成重创,公司经营一度陷入承压状态。

2025年3月,井下机械事故再夺一

人生命。银漫矿业再次发生单人致死的机械安全事故,事发后矿区随即启动短期停产整改,彼时公司曾承诺全面升级安全管理制度、强化现场施工监管。该次停产于2025年4月16日复产。

但仅仅过了一年多时间,矿区再度发生致死安全事故。

7月28日,一名深耕安全生产领域的专业人士向时代周报记者解读,根据安全生产事故分级标准,本次事故造成1人死亡,为一般事故。

该专业人士介绍,井下矿山作业有着一套不可逾越的刚性安全规范。

作业人员必须全程穿戴全套劳保用品、随身携带自救设备;施工现场严格执行“先通风、再检测、后作业”铁律,必须对有毒有害气体、可燃气体及氧含量进行检测,不合格严禁作业。同时,矿方须针对坍塌、透水、火灾、中毒窒息等高频风险制定专项应急预案,常态化开展应急演练,井下须规划清晰避灾路线,设置标识并配备应急物资。

此外,井下严禁明火、须配备并定期维保消防器材;施工前必须完成安全技术交底、全面辨识危险源并落实防控及应急措施,作业期间须安排专职安全监护人全程在岗,不得脱岗,同时落实防静电、防触电等安全管控。

对于市场关心的生产影响,兴业银锡在公告中称,矿区地表现存35万吨存量矿石,可支撑选厂连续生产两个半月,若采区短期无法正常生产,不会对经营、业绩形成重大冲击。

但市场仍存担忧。二级市场方面,截至7月28日收盘,兴业银锡股价跌6.24%,报收31.25元/股,当前总市值为555亿元。■

兴业银锡核心矿山再发安全生产事故： 贡献八成净利润 安全整改屡改屡犯

时代周报记者 雨辰
实习记者 哈丽丽 发自上海

7月28日,兴业银锡(000426.SZ)发布公告披露井下安全生产事故。

根据公告详细内容,7月26日下午3时30分许,兴业银锡全资子公司西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司(以下简称“银漫矿业”)矿山井下三区750分层西主运19-1至25-1之间,在生产施工过程中,发生一起事故,造成1人死亡,无人受伤。

事发后企业已依规上报当地应急管理局部门,西乌珠穆沁旗应急管理局随即出具《现场处理措施决定书》,银漫矿业采区已停产,选厂正常生产。

银漫矿业为兴业银锡核心资产,撑起公司近八成利润,但该矿区安全事故频发。近十年间,此地已发生四起致人死亡的安全事故。其中2019年“2·23”井下重大运输事故最为严重,酿成22死28伤的惨剧,被国务院安委会办公室定性为“社会影响极为恶劣,教训极其惨痛”,事故根源直指企业管理与属地监管双双缺位。

7月28日,时代周报记者分别致电当地应急管理局与兴业银锡证券部。应急管理局工作人员回应,事故相关调查工作正在推进中;公司证券部则表示不接受电话采访,截至发稿,记者发送的书面采访提纲未获回复。

涉事子公司贡献公司净利润八成

兴业银锡于1996年在深交所上市,主营银、锡等有色金属采选,主要产品包括银、锡、锌、铅、铜、锑等。公司拥有银漫矿业、乾金达矿业、宇邦矿业等多个主力矿山。

兴业银锡近年业绩持续走高,2023—2025年,公司分别实现营收37.06亿元、42.70亿元、55.55亿元,归母净利润分别为9.69亿元、15.30亿元、17.04亿元。

据最新发布的业绩预告,2026年上半年,兴业银锡实现归母净利润预计21.4亿~23.7亿元,同比增长168.95%~197.86%。

主要得益于宇邦矿业产能释放、银锡产品价格上行,叠加转让双源有色股权带来大额投资收益。

长期支撑兴业银锡高增长的核心资产是银漫矿业。这座高品位银锡共生矿是国内最大的白银矿山之一,也是第二大锡精矿生产商,剩余开采周期长,盈利贡献占比极高。其生产经营状况直接决定兴业银锡整体业绩表现。

2025年,银漫矿业实现营业收入30.62亿元,占兴业银锡合并营业收入总额的55.12%,实现净利润13.46亿元,占公司整体归母净利润的近八成。

2026年第一季度,银漫矿业实现营业收入9.62亿元,占公司合并营业收入总额的45.15%,实现净利润4.75亿元。

2026年,银漫矿业实现营业收入30.62亿元,占兴业银锡合并营业收入总额的55.12%,实现净利润13.46亿元,占公司整体归母净利润的近八成。

2026年第一季度,银漫矿业实现营业收入9.62亿元,占公司合并营业收入总额的45.15%,实现净利润4.75亿元。

网红投资人“鑫多多”举牌德龙汇能暗藏芯片概念

时代周报记者 宋逸霆 韩迅
发自上海

德龙汇能(000593.SZ)究竟有何魔力,能让网红牛散“鑫多多”坚定看好,甚至为之举牌?

7月30日晚间,德龙汇能公告,公司当日收到信息披露义务人刘鑫提交的《简式权益变动报告书》,截至7月30日,刘鑫以集中竞价交易方式合计增持公司股份至1798.35万股,占公司总股本的5.01%。

刘鑫正是资本市场颇具名气的网红投资人“鑫多多”,他所运营的微信公众号“亿万鑫”,积累了数量庞大的散户粉丝群体。

让刘鑫坚定做多德龙汇能的原因因为市场上近期流传着公司实控人拟注入半导体资产的传闻。然而,德龙汇能已于7月7日的异动公告中明确表示:“截至公告披露日,控股股东、实控人不存在向公司注入其持有相关资产的计划。”

关于公司未来是否有半导体方面的业务规划,时代周报记者7月31日向德龙汇能发送采访函,截至发稿,尚未收到回复。

股价方面,7月31日,德龙汇能一字涨停,报16.92元/股,市值60.68亿元。

游资罕见举牌,仍存增持可能

据德龙汇能公告,刘鑫7月30日以自有资金通过深交所集中竞价交易方式,买入164.35万股德龙汇能股份,占公司总股本的0.46%。本次增持前,刘鑫持有德龙汇能1634万股,占公司总股本的4.56%;增持完成后,刘鑫合计持有德龙汇能股份增加至1798.35万股,占公司总股本的5.01%,触及5%的举牌线。

整体来看,通常产业资本、长线私募、险资会主动举牌上市公司,目的多是布局股权、谋求话语权、长期价值投资;纯短线逐利的游资,天然将5%举牌线视作交易禁区。游资短线

玩法核心是隐秘建仓、偷袭拉升、悄然出货,一旦举牌也意味着交易受到硬性锁仓限制、操作成本急剧抬高、触发监管重点稽查、引发上市公司股权博弈等,因此,短线游资普遍抵触、极力避开5%举牌线。

上海善法律师事务所合伙人陈峥7月31日在接受时代周报记者采访之际进一步解释称:“根据《证券法》第四十四条规定的短线交易规则,持股5%以上的股东买入后6个月内卖出、卖出后6个月内再次买入,将构成短线交易。一旦违规,所有交易收益归上市公司所有,监管机构还可以出具监管函、行政处罚。此外,根据《上市公司收购管理办法》和《关于短线交易监管的若干规定的规定》,举牌之后新增买入的股份,同样纳入6个月短线交易监管范围;一致行动人,多账户、亲属账户合并计算。”

陈峥同时表示:“持股5%以上大股东减持,需要强制履行预披露程序。根据《上市公司股东减持股份管理暂行办法》,通过集中竞价或大宗交易减持,应当提前15个交易日预先披露减持计划,明确减持数量、价格区间、减持期间;同时存在三个月减持上限约束。”

鉴于提前公示减持预案极易引发二级市场股价异动,且触发举牌后短线操作将受到法定锁仓约束,个股突发利空时资金无法快速离场避险。因此,即便游资极度看好某家上市公司的行情机会,在建仓布局时也普遍会刻意将总持股规模控制在5%举牌红线之下。

例如,知名牛散屠文斌家族截至第一季度末对利通电子(603629.SH)的持股比例合计达4.76%。另一知名牛散章建平与其妻子方文艳截至第一季度末对美年健康(002044.SZ)的持股比例合计达4.93%。

而在德龙汇能披露的简式权益变动报告书中,也展示出了刘鑫对德龙汇能的坚定看好。

“信息披露义务人(刘鑫)坚决响

应国家关于中长期价值投资的指示,长期看好德龙汇能的未来和前景,通过深圳证券交易所集中竞价方式增持上市公司股份。”公告中如是写道。

与此同时,权益变动报告书还写道:“信息披露义务人不排除在未来12个月内继续增持上市公司股份的可能性。”

据德龙汇能公告,刘鑫7月30日以自有资金通过深交所集中竞价交易方式,买入164.35万股德龙汇能股份,占公司总股本的0.46%。

本次增持前,刘鑫持有德龙汇能1634万股,占公司总股本的4.56%。

增持完成后,刘鑫合计持有德龙汇能股份增加至1798.35万股,占公司总股本的5.01%,触及5%的举牌线。

为何是德龙汇能?

那么,为什么刘鑫会如此坚定地看好德龙汇能的未来前景,不惜牺牲资产短期流动性、受6个月锁仓约束,依旧选择加码增持直至举牌?

据德龙汇能7月7日异动公告,按照中国上市公司协会行业分类,公司属于“燃气生产和供应业”,围绕清洁能源服务领域形成以下业务板块:城市燃气类业务、LNG类业务以及新能源与多能联动业务。近五年公司燃气供应及其相关收入占总收入的比例均超过90%,仍聚焦天然气主业,无半导体相关业务。

德龙汇能在异动公告中同时表示:“近期公司关注到市场关于控股股东、实控人拟注入资产的不实传闻。经向控股股东、实际控制人核实,公司澄清如下:截至本公告披露日,控股股东、实际控制人不存在向公司注入其持有相关资产的计划。”

德龙汇能目前的实控人名为孙维佳,2025年10月,孙维佳实控的东阳诺信芯材企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“诺信芯材”)从德龙汇能原控股股东北京顶信瑞通科技发展有限公司(以下简称“顶信瑞通”)处以约10亿元的总对价,购买了29.64%的公司股份,该笔股权最终于2月24日完成过户。

孙维佳生于1987年,硕士学历,现任深圳中经大有私募股权投资基金管理有限公司(以下简称“中经大有”)董事、经理,科睿斯半导体科技(东阳)有限公司(以下简称“科睿斯”)董事长,曾任国金鼎兴资本市场部副总经理。

科睿斯成立于2023年1月,注册资本2.42亿元。据该公司官网介绍,其在浙江省东阳市新材料“万亩千亿”产业园内规划建设年产可达56万片的高端FCBGA的生产基地。

天眼查显示,中经大有为东阳中经芯玳企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“中经芯玳”)的执行事务合伙人,而中经芯玳则持有深圳

远见智存科技有限公司(以下简称“远见智存”)35.26%股权。

据远见智存官网,公司是一家专注于高带宽存储芯片(HBM)的国际化芯片设计公司。今年4月15日,公司HBM3/3e产品正式发布,公司采用“芯片设计+晶圆代工+封装测试”的Fabless模式,覆盖从DRAM Die到Base Die的完整链路,通过统合设计优化,满足用户低功耗、高可靠性的高带宽存储需求。

3月上旬,多名具有半导体、创投、数字化等领域行业经验的人士进入德龙汇能的董事会名单,且不少核心人物都与孙维佳存在交集。其中,公司董事长王新杰为现任的科睿斯董事;总裁樊春田曾任中经大有产业运营合伙人;非独立董事黄超利曾长期在华为公司任职。

时代周报记者注意到,孙维佳还是另一家A股上市公司*ST高科(600730.SH)的实控人,其与东阳国资办等一众主体入主*ST高科时曾计划向公司导入半导体封装业务,聚焦HBM封装、定制化封装产品。*ST高科也在今年4月先后设立了3家子、孙公司,分别覆盖了公司资产运营、半导体封测业务技术研发、生产制造等环节。

并购达人平台创始人鲁宏7月31日接受时代周报记者采访时表示:“孙维佳同时控制两家公司,且手握科睿斯、远见智存等核心半导体资产。即使两边分别做半导体产业链上下游的不同业务,只要同属存储半导体产业链,都会被纳入监管视野。而且交易所是按‘实质重于形式’认定同业竞争,2026年新规更是明确要求实控人旗下多家公司同类业务必须限期清理。”

值得注意的是,德龙汇能曾于2025年12月公告,拟出资5000万元至1亿元设立全资子公司深圳大有芯联投资有限公司(以下简称“大有芯联”),这将有助于公司寻求新增长点,进一步优化产业布局。德龙汇能近日在互动平台上表示,大有芯联注册资本5000万元,均已完成实缴。■

广东老板冯康押注算力 奥飞数据上半年净利猛增123% 但总负债首超126亿元

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

踩中AI算力风口,广东老板冯康控制的奥飞数据(300738.SZ)赚翻了。

7月31日晚间,奥飞数据发布2026年半年报,公司上半年实现营业收入14.69亿元,同比增长27.95%;归母净利润1.97亿元,同比增长123.64%。

奥飞数据业绩大增,主要是人工智能发展带来智算中心需求增长。

冯康押注算力行业已超10年,奥飞数据从2014年开始自建数据中心,如今是华南地区头部IDC(互联网数据中心)服务商,主要提供机柜租用、带宽租用等IDC基础服务及其他互联网综合服务,服务客户覆盖短视频、网络游戏、直播、门户网站等多个行业。

在持续扩张下,奥飞数据上半年的存货激增超11倍,总负债高达126亿元,资产负债率增长至76.94%。而随着算力市场的兴起,不断有新入局者,原有算力企业也在持续扩张,市场竞争逐步加剧,冯康的这门重资产算力生意,仍面临诸多挑战。

7月31日,奥飞数据股价涨5.92%,报收22.36元/股,总市值达220.3亿元。

踩中算力风口,今年上半年净利翻倍

现年48岁的冯康,在IDC行业干了超10年。

1999年,冯康从江西财经大学国际金融专业毕业,进入招商银行广州分行做信贷工作。2003年,他到中国网通广东分公司任职,分管IDC相

关业务。几年后,他出来创业,在2009年创办广州昊盟计算机科技有限公司(以下简称“广州昊盟”)。

2011年,冯康收购了奥飞数据的前身——广州实讯通信科技,这是一家民营IDC服务商,主营业务是为数据中心提供网络业务。当时,由于网络层出了问题,网络不稳定,动摇了客户信任。2013年,冯康带领这家公司转型,投入重金搭建了网络资源管理平台,2014年重金投入搭建机房,建立数据中心。

“为了机房的建设,公司所有的财力,甚至我自己的房子都抵押了。机房建设的成败,决定了公司未来的走向。”冯康曾在接受媒体采访时说,当时愿意用自有资金建机房的第三方IDC公司不多,这也是奥飞数据和国内其他公司拉开差距最关键的一点。

重金投资下,奥飞数据进入快速发展通道。公司2014年营收7000万元,净利润不到400万元;到了2016年,公司营收2.98亿元,净利润超过5500万元。

2018年,冯康带领奥飞数据在创业板上市。目前,控股股东广州昊盟持有奥飞数据27.60%的股权,而冯康持有广州昊盟90%的股权,进而间接持有奥飞数据24.84%的股权,为公司实控人。

上市之后,奥飞数据逐渐从传统流量业务向“IDC+云”业务转型,目前主要为大型互联网企业及云厂商提供IDC和算力相关服务。

近年来,奥飞数据的营收水平呈

整体上涨的趋势,但其归母净利润在2023年及2024年出现下滑,直至2025年才迎来盈利拐点,这一年净利润同比增长6.65%至1.32亿元。

随着人工智能的发展,智算中心的需求进一步增加,踩中AI算力风口的奥飞数据,2026年以来推进新交付的项目投产,并且继续推进算力租赁及相关设备销售业务。上半年,奥飞数据实现归母净利润1.97亿元,同比增长123.64%。

奥飞数据解释,报告期内公司推进廊坊固安、天津武清、张家口怀来、广州南沙、江苏无锡等大型数据中心、智算中心项目的建设 with 交付工作,营收规模及EBITDA(息税折旧摊销前利润)实现双增长,继续保持高速增长态势,尤为明显的是,随着公司已交付智算中心上架率的持续提升,单位折旧摊销成本和财务费用得到摊薄,公司净利润的增长开始提速。

一名跟踪AI算力板块的券商分析师对时代周报记者分析,算力行业仍处于景气窗口,而算力租赁业务毛利率较高,上市公司只要设备顺利交付,收入和利润确认会非常顺,算力行业今年第二季度业绩进入兑现窗口。

存货激增超11倍,资产负债率超76%

算力服务属于典型的重资产、重前置投入行业,需要投入大量资金。这些年来,冯康带领奥飞数据大举扩张,在全国各地建设数据中心。

报告期内,廊坊固安数据中心项目第八栋建成并交付运营,公司在

长三角地区的首个自建自营数据中心——江苏无锡数据中心项目首期已交付运营。目前,奥飞数据业务已覆盖中国30多个城市。公司在广州、深圳、北京、廊坊、天津、成都、南宁、南昌、保定、无锡等城市拥有自建高品质互联网数据中心。

截至2026年6月末,奥飞数据已投入运营的自建自营数据中心机柜数量按标准机柜折算超过8.6万个,运营规模约为382MW。

从奥飞数据存货激增,亦可看出其扩张速度。

半年报显示,截至今年6月末,奥飞数据存货约为4.66亿元,较期初3737.73万元激增超11倍。奥飞数据称,主要系报告期内库存商品增加所致。

业内人士认为,奥飞数据存货激增,应是采购服务器等设备所致,算力行业一般是根据客户需求进行采购。但如此大规模激增下,也存在存货跌价风险。

奥飞数据表示,报告期内,为满足“怀来县智慧空间人工智能产业园项目”建设的资金需求,公司同意全资子公司华夏雅库(河北)网络科技有限公司向承德银行股份有限公司张家口分行申请4.4亿元的固定资产项目贷款,并签订对应《固定资产贷款借款合同》及委托支付协议,融资资金专项用于项目设备采购。

实际上,不少A股算力公司大举扩张,存货也出现激增。例如,截至今年6月末,智微智能存货账面价值高达47.67亿元,较去年年末大增167.9%。

高速扩张下,奥飞数据的资产负债率也逐年攀升。2017年,这一数据为32.59%,到了2024年已超70%,2025年为74.3%。2026年上半年,进一步升至76.94%。

半年报显示,截至2026年6月末,奥飞数据总负债高达126.31亿元,其中流动负债达43.52亿元,非流动负债合计82.79亿元。报告期内,公司财务费用增长29.84%至约1.81亿元。

智算中心的重资产模式,给上市公司带来了资金压力。2026年1月,奥飞数据近17亿元定增取消,此后冯康开始带领公司通过多层次REITs,将现金流稳定的智算中心作为成熟资产上市变现。

奥飞数据5月29日公告称,公司董事会同意以奥飞数据数字智慧产业园1号、2号楼及其附属设施设备作为发起设立奥飞数据REITs的底层资产,开展基础设施REITs申报工作。

不仅如此,冯康还计划通过减持奥飞数据股份,将所得部分资金借给上市公司。

4月24日,奥飞数据公告,控股股东广州昊盟计划在2026年5月21日—8月20日期间,通过大宗交易或竞价交易方式减持不超过2062.29万股股份,占总股本的2.09%。

这次减持原因是股东自身经营需求以及资金规划;或计划将减持所得的部分资金借给奥飞数据,资金用途包括但不限于日常经营、项目建设、债务偿还等,利率参照同期银行贷款利率。■

宁德时代最优中报落地 抛出最高400亿元回购计划

时代周报记者 雨辰 发自上海

7月24日晚，宁德时代（300750.SZ）披露2026年半年报，报告期内，公司实现营业收入2769.17亿元，同比增长54.80%；实现归母净利润432.84亿元，同比增长41.98%。创上市以来最佳中报成绩。

按181天计算，公司上半年日均净赚约2.39亿元。与此同时，公司还抛出最高400亿元股份回购计划。

与宁德时代业绩持续攀升形成鲜明对比的是，多家新能源整车企业半年业绩预告显示，行业盈利压力仍未明显缓解，产业链利润进一步向电池环节集中。

回收业务成唯一毛利率增长板块

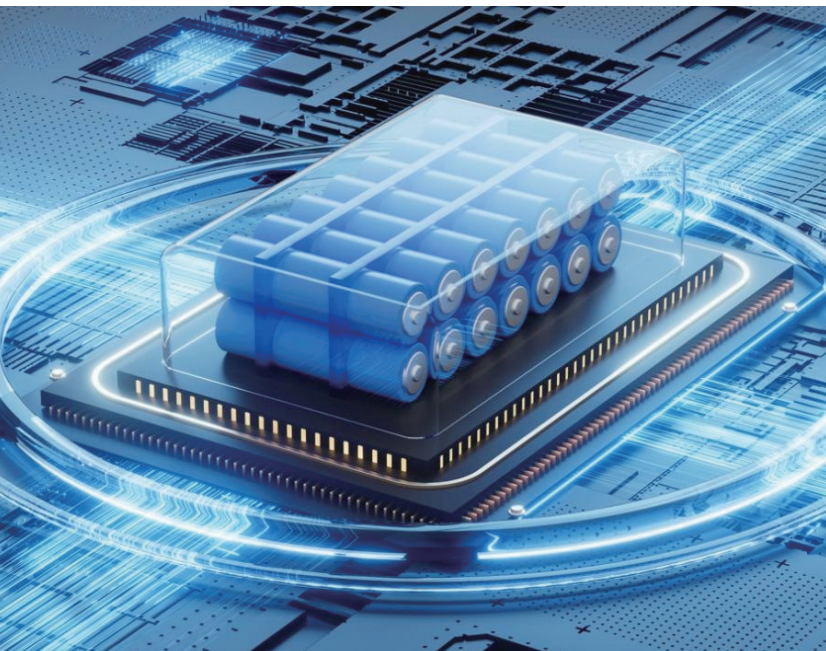
宁德时代主营动力电池、储能电池研发、生产和销售，是全球领先的动力电池和储能电池企业。动力电池系统仍是公司最大的收入来源。

2026年上半年，宁德时代动力电池系统实现营业收入1921.25亿元，同比增长46.02%，占总营收的69.38%。根据SNE Research数据，2026年1—5月公司动力电池使用量全球市占率为40.2%，同比提升2.2个百分点。

相比动力电池，储能业务成为增长最快的板块。报告期内，宁德时代储能电池系统实现营业收入532.61亿元，同比增长87.54%。根据鑫椐资讯数据，今年1—6月，公司储能电池出货量位居全球第一，并已连续五年蝉联全球榜首。

除动力和储能业务外，电池材料及回收、矿产资源业务同样保持较快增长。报告期内，该业务实现营业收入188.11亿元，同比增长67.23%。

随着早期投放市场的锂电池逐渐进入退役期，退役电池的回收需求



逐步提升。根据上海钢联数据，2026年1—6月我国锂电池报废量达47.2万吨，同比增长21.6%。

值得关注的是，该业务也是宁德时代三大主营业务中唯一实现毛利率提升的板块，毛利率达27.04%，同比提升5.81个百分点；同期动力电池、储能电池业务毛利率分别为20.63%、23.96%，同比均有所下降。

从收入来源来看，上半年宁德时代增长主要来自国内市场。报告期内，公司境内实现营业收入1897.87亿元，同比增长61.28%；境外实现营业收入871.29亿元，同比增长42.35%。

不过，境外业务盈利能力依然更强，毛利率达到29.97%，高于境内业务的21.16%。

据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2026年1—6月，宁德时代在国内市场乘用车装车量份额达46.7%，同比提升5.6个百分点，其中

公司国内三元动力电池装车量份额达75.2%，同比提升4.3个百分点。

不过，宁德时代也在半年报中提示，公司正极材料、负极材料、隔膜、电解液等主要原材料价格仍受锂、镍、钴等大宗商品价格波动影响。报告期内，电池级碳酸锂价格明显回升，若未来原材料价格持续大幅波动，或将对成本控制及盈利能力带来一定压力。

产业链利润继续向电池端集中

今年3月，乘联分会秘书长崔东树曾公开表示，当前整车企业利润正被动力电池企业大幅挤压，扣除电池后的整车企业利润占比仅剩百分之十几。

从目前披露的半年业绩预告来看，这一趋势仍在延续。

据Wind数据，截至7月25日，共计11家新能源整车上市公司披露业绩预告。其中，仅4家预增，3家预减，

3家续亏，1家由盈转亏。

综合来看，盈利增长主要集中在商用车企业，而乘用车新能源企业盈利压力依旧较大。

其中，金龙汽车（600686.SH）预计上半年实现归母净利润约2.76亿元，同比增长137.44%；一汽解放（000800.SZ）预计实现归母净利润2.7亿～3.2亿元，同比增长1273.64%~1528.02%；中通客车（000957.SZ）预计净利润同比增长36.56%～62.82%；东风股份（600006.SH）预计净利润同比增长23.45%～33.74%。

相比之下，长安汽车（000625.SH）、长城汽车（601633.SH）净利润预计同比下降均超过57%，江淮汽车（600418.SH）、广汽集团（601238.SH）、北汽蓝谷（600733.SH）续亏，赛力斯（601127.SH）预计上半年亏损15亿～18亿元。

长安汽车表示，主要原因是受汇率波动带来的汇兑损失以及原材料价格上涨等因素影响。赛力斯也称，受存储芯片、工业金属、碳酸锂等主要原材料价格上涨等方面的影响，公司生产成本随之上升。

与部分车企仍面临盈利压力形成反差的是，宁德时代仍有大额资金用于回购。

7月24日，宁德时代同步披露，拟使用自有或自筹资金以集中竞价方式回购A股股份，回购金额不低于200亿元、不超过400亿元，回购价格上限为573元/股，回购股份将用于注销并减少注册资本。

若按400亿元回购上限计算，这将成为A股史上最大规模回购方案。

不过，二级市场对此反应相对平淡。今年上半年，宁德时代股价累计上涨4.29%。截至7月24日收盘，公司股价报383.01元/股，总市值约1.81万亿元。■

7月24日，宁德时代同步披露，拟使用自有或自筹资金以集中竞价方式回购A股股份，回购金额不低于200亿元、不超过400亿元，回购价格上限为573元/股，回购股份将用于注销并减少注册资本。

4亿元自建项目终止、募投三度延期！ 阿拉丁战略大转向 靠并购扩圈、跨界半导体

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

4亿元药用科研试剂项目的终止，折射出阿拉丁（688179.SH）通过收并购快速布局的战略意图。

7月28日盘后，阿拉丁公告称，董事会审议通过了《关于终止投资建设阿拉丁药用科研试剂创新研发与生产基地项目的议案》（以下简称“药用科研试剂项目”）。该项目最早于2022年8月3日经董事会审议通过，计划以自有资金及自筹资金共4亿元投入建设。同年8月9日，公司与上海杭州湾经济技术开发区有限公司签署《投资意向协议》，并缴纳1000万元订金。

然而4年过去，项目始终未能动工。公告显示，阿拉丁已与上海杭州湾经济技术开发区有限公司达成协议，将在30个工作日内退还1000万元订金。

与自建项目的停滞形成鲜明对比的是，阿拉丁在并购领域动作频频。自2023年以来，公司已完成7单投资，涵盖重组蛋白、生化试剂、分子酶、蛋白免疫印迹等多个领域，从单一科研试剂生产商向全球化科研试剂综合服务平台转型升级。同时，时代周报记者也注意到，阿拉丁于今年6月成立了主营半导体业务的公司。

7月29日，时代周报记者就上述事项致电致函阿拉丁董秘办，对方工作人员表示对于公告事件并不清楚，需要等领导看过邮件后再作回复。截至发稿，尚未获得对方回复。

搁置自建，加码并购完善科研服务产业链

阿拉丁成立于2009年，2020年在上交所科创板上市，主营业务为科

研试剂的研发、生产与销售，产品覆盖高端化学、生命科学、分析色谱及材料科学等领域，客户涵盖高校、科研院所及企业研发机构。

此次终止的药用科研试剂项目，启动于2022年8月。彼时，阿拉丁规划将其用于药用科研试剂反应技术及合成工艺、高纯科研试剂盒以及活性功能性生物试剂的研究开发，并希望借此提升公司为科学研究、临床诊断等领域提供GMP级药用试剂产品的能力。

然而4年过去，项目并未开工。阿拉丁在公告中解释称，随着市场环境变化，公司的发展规划也相应发生了变化，经审慎评估原方案已无法适应当前需求。

在自建项目停滞的同时，阿拉丁却于2023年起开启了密集的“买买买”模式。

具体来看，2023年11月，公司投资武汉瑾萱，持股35%，扩大重组蛋白产品线；2024年3月，斥资1.81亿元收购上海源叶51%股权，补强了生化试剂板块；2024年10月，以682.31万元入股德国neoLab Migge GmbH，持股10%，布局海外市场；2025年4月，以4117万元入股雅酶生物，持股25%，拓展蛋白印迹产品线；2025年7月，与菲鹏生物合资设立的东莞阿拉丁完成注册，持股51%，布局分子酶及免疫类产品；2025年8月，斥资2.6亿元收购喀斯玛控股81.96%股权，切入电商及信息化平台领域；2025年11月，以6125万元入股佑科仪器，持股35%，丰富实验室通用分析仪器产品线。

对于收并购的整体思路，阿拉丁表示，公司核心目标是围绕科研服务

产业链持续完善产品与产业布局，通过收购快速获取自身缺乏的试剂品类或品牌，实现“一站式”购物平台的产品全覆盖。

阿拉丁董事长徐久振在2026年1月接受媒体专访时也谈道：“这两年我们的核心动作就是‘补短板、拓边界’，通过国内布局完善生态，通过海外拓展抢占市场，最终实现‘国内国际双循环’的业务格局。”

从业绩贡献来看，并购标的已开始产生效益。据信达证券研报，喀斯玛平台2025年第四季度并表后实现营收0.82亿元，毛利率高达70.22%；据2025年年报，源叶生物全年实现营收1.53亿元，净利润超5000万元。



针对自建基地与并购成熟业务之间的利弊权衡，并购达人创始人鲁宏7月29日向时代周报记者表示，收购成熟企业虽可快速补齐业务短板、规避自建的不确定性，但也可能面临被投企业文化、管理体系与母公司冲突的风险。若高溢价收购后业绩不达预期，还将带来商誉减值、冲击利润的隐患。

募投项目三度延期，转向押注半导体

与4亿元药用科研试剂项目同年启动的，还有阿拉丁通过可转债募投的三个项目。

2022年3月，阿拉丁向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金净额3.73亿元，用于“高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目”、“高纯度科研试剂生产基地项目”和“张江生物试剂研发实验室项目”的建设。然而，这三个项目的推进远比预期缓慢。

2024年3月，公司将三个项目的预定可使用日期从2024年3月延期至2025年3月；2025年3月，再次延期至2026年3月；2026年3月27日，公司第三次宣布延期，将建设期延长至2027年3月。截至2025年12月31日，“高纯度科研试剂生产基地项目”累计投入仅910.92万元，投入进度仅12.69%。

对于三次延期阿拉丁给出的理由均为“考虑到复杂的内外部宏观环境，结合公司所处的行业发展状况和未来的发展规划，公司募投项目投入进度有所放缓，不及预期”。

募投项目的一再延期，也反映在公司的现金支出上。2022年以来，阿拉丁购建固定资产等长期资产支付的现金整体呈下降趋势，由此可以看出公司近年来投入固定资产的意愿并不强烈。

时代周报记者也注意到，阿拉丁也在近期悄然布局半导体。

今年6月，阿拉丁与江苏容导半导体科技有限公司（以下简称“容导半导体”），共同成立上海阿拉丁半导体材料有限公司，注册资本1000万元，阿拉丁持股55%，法定代表人由阿拉丁董事长徐久振担任。

从产品布局来看，阿拉丁并非仓促入局。公司官网显示，其半导体科研试剂已涵盖湿电子化学品、基底材料、介电材料、光刻胶原料、CVD/ALD前驱体等多个品类，能够覆盖半导体制造“清洗—成膜—光刻—封装”全流程。

徐久振在前述专访中进一步透露，阿拉丁已成功开发出芯片用解胶剂，目前每月能按吨级向核心客户供货。这类试剂曾长期被西方国家企业垄断，阿拉丁的自主研发不仅填补了国内空白，也契合了国家攻克芯片“卡脖子”难题的战略需求。据他对外介绍，客户反馈良好，公司后续还将持续开发其他芯片相关试剂。

合资方的背景也为这一布局增添了更多想象空间。容导半导体主营业务是为半导体电子化学品制造商提供超纯包装容器及配套系统、研发生产设备的整体解决方案，产品已适配TEOS、TMA、四氯化锗等数十种主流半导体前驱体材料，具备支撑工业级高纯化学品封装、转运的工艺能力。与容导半导体合资，阿拉丁或可借助其在半导体电子化学品领域的工艺积累，发挥协同效应。

不过，半导体业务目前仍处于早期布局阶段。阿拉丁2025年年报中并未披露半导体相关业务的业绩情况，这一领域未来表现如何，尚需持续观察。■

新型冠状病毒感染疫情出现阶段性回升 抗病毒药供给集中在医院与线上

时代周报记者 林昀肖 发自北京

新冠病毒检测阳性率近期呈上升趋势，除医院和线上渠道外，时代周报记者通过走访发现，线下药店较难买到新冠抗病毒药物。

中国疾病预防控制中心发布的最新消息显示，今年第29周，国内新冠疫情已经升至中流行水平。在此背景下，市场对新冠抗病毒药物也产生大量用药需求。

京东买药数据显示，7月13日，新冠用药成交额环比上月同期增长近6倍。

近年来，国内已有多款抗新冠病毒口服药物获批上市，进口药物有辉瑞的瑞派乐®（奈玛特韦片/利托那韦片）。

国产药物方面也有6款获批，包括真实生物的捷倍安®（阿兹夫定片）、先声药业（02096.HK）的先诺欣®（先诺特韦片/利托那韦片）、君实生物（688180.SH；01877.HK）的民得维®（氢溴酸胍瑞米德韦片）、众生药业（002317.SZ）的乐睿灵®（来瑞特韦片）、广生堂（300436.SZ）的泰中定®（阿泰特韦片/利托那韦片）、艾森药业的奥维宁®（奥格特韦钠胶囊）。

近日，时代周报记者走访北京市5个区12家药店发现，仅有1家药店可以购买到新冠抗病毒药物，多数店员则推荐奥司他韦、玛巴洛沙韦等流感抗病毒药物。

对于新冠抗病毒药物较少进入线下药店的原因，中国医药教育协会医疗装备工作促进委员会委员刘检在接受时代周报记者采访时指出，该类药品均为处方药，确诊需医疗机构检测，患者最终在医院完成诊断并取药，购药成本低于药店，因此院外购药场景或不成立。

何为新冠抗病毒药物？

据中国疾病预防控制中心7月23



日发布的《全国急性呼吸道传染病哨点监测情况（2026年第29周）》，2026年第29周（2026年7月13—19日），全国哨点医院门诊急流感样病例呼吸道样本检测阳性率前三位病原体为新型冠状病毒（16.3%）、流感病毒（12.6%）、肠道病毒（6.8%）。

上述报告也指出，新型冠状病毒检测阳性率近期呈上升趋势，当周总体上处于中流行水平，南方省份检测阳性率显著高于北方省份，15～59岁病例组检测阳性率最高。

随着新冠病毒检测阳性率上升，市场对新冠抗病毒药物的需求也在上升。北京佑安医院感染综合科主任医师李侗曾在接受时代周报记者采访时介绍，新冠抗病毒药物主要分为两类，3CL蛋白酶抑制剂和RNA依赖性RNA聚合酶（PdRp），其作用机制均在于抑制新冠病毒复制过程中所必需的关键酶，从而阻断病毒在体内的增殖。

李侗曾指出，抗病毒药从源头减少新病毒产生，为免疫系统清除病原体创造条件，其核心功能是抑制病毒复制，而不能直接缓解已出现的发热、咳嗽、咽痛等症状。“因为症状的出现源于病毒在体内复制并引发组织损伤和免疫反应，即使服用抗病毒药，已复制的病毒及其造成的损害仍需机体清除和修复。”

“因此，在抗病毒治疗的同时，也可联用对症治疗药物，包括对乙酰氨基酚等解热镇痛药、止咳化痰药，以及具有缓解症状作用的复方感冒药或中成药等。”李侗曾表示。

在京东健康（06618.HK）、阿里健康（00241.HK）、叮当健康（09886.HK）等医药电商平台上，均可购买到上述多款新冠抗病毒药物。

据京东买药数据，7月6—13日，新冠自测试纸/试剂成交环比增长翻倍，浙江、江苏、上海地区流感用药销量环比增长超过50%，新冠用药方面，

瑞派乐®销量环比前一周增长62%、乐睿灵®销量环比增长53%、泰中定®片环比增长47%。京东买药秒送流感、新冠相关药品订单周环比增长均超110%。

7月7—13日，阿里健康大药房新冠用药搜索需求周环比增长近100%，瑞派乐®、乐睿灵®、先诺欣®三款新冠口服抗病毒药需求同步放量。

线下药店较难买到

时代周报记者以消费者身份实地探访了北京市东城区、朝阳区、丰台区、海淀区和通州区的12家药店，其中包括百康药房、利君堂大药房、金象大药房等连锁药店品牌。

时代周报记者发现，这12家药店中仅有位于北京市朝阳区的叮当智慧药房可以购买到新冠抗病毒药物。

时代周报记者询问店员是否有新冠抗病毒药物时，多数药店店员向时代周报记者推荐奥司他韦、玛巴洛沙韦等流感抗病毒药物。有店员表示奥司他韦、玛巴洛沙韦就是新冠抗病毒药物，记者进一步询问才得知店内瑞派乐®、先诺欣®等新冠抗病毒药物没有进货。

也有店员向时代周报记者表示，先诺欣®等新冠抗病毒药物必须在医院化验确诊后由医生开具，药店买不到。

时代周报记者通过探访也发现，有部分药店店员无法区分流感抗病毒药物和新冠抗病毒药物，会将奥司他韦等流感抗病毒药物推荐给新冠感染患者服用。

对此，李侗曾向时代周报记者指出，流感抗病毒药物和新冠抗病毒药物绝对不能互相替代，流感药只能治流感，新冠药只能治新冠。“将流感药用于新冠治疗是原则性错误，抗病毒药不同于抗生素，很少有广谱抗病毒药，新冠和流感属于不同病毒，抗病毒药没有交叉效果。”

为什么在线下药店较难买到新冠抗病毒药物？广生堂证代处向时代周报记者表示，公司新冠抗病毒药物泰中定®为处方药，很多药店可能没有处方，而京东、天猫等电商平台可以线上开具处方进行购买，未来，对线下药房的布局可能会逐步展开。

或需加速对基层医疗机构的覆盖

线下药店较难买到的新冠抗病毒药物，可以在医院由医生开具。李侗曾介绍，目前大医院都有引进新冠抗病毒药物，一般都可以在发热门诊或感染科门诊检查确诊后开具，大型医院该药物的储备都十分充足。

从药企营销推广方面来看，刘检向时代周报记者指出，近年来上市的新冠药物主要集中于省市三级甲等医院。

从新冠抗病毒药物相关企业布局情况来看，广生堂证代处向时代周报记者介绍，其产品泰中定®大部分在主流医院推广，同时也在拓宽其医院范围，根据第三方的数据，目前泰中定®覆盖121家医院，也会持续进行推广。

君实生物在2025年年报中介绍，2025年其新冠抗病毒产品已完成在美国、京东、阿里健康等药品零售电商平台上线，与全国级医药公司及连锁药店达成战略合作，探索社区和县域市场医疗合作模式。

对于新冠抗病毒药物的营销推广方向，刘检认为，推动该类药物进入OTC药店或需要加速对基层医疗机构的覆盖，将药物推广重心从等级医院转移至社区医院、乡镇卫生院等基层网点，同步加强基层医生的处方认知培训。

同时，构建基层早诊早治体系，在基层实现新冠的快速识别、确诊和用药，避免患者集中至大医院，从而更有效地控制流行传播。■

东野圭吾因结肠癌去世 “老年癌”正向年轻人逼近！ 专家：莫因“忍一忍”错过治疗时机

时代周报记者 林昀肖 发自北京

日本作家东野圭吾于当地时间7月23日因结肠癌去世，终年68岁。

东野圭吾凭借直木奖获奖作品《嫌疑人X的献身》以及被改编成影视作品、在日本国内外广受欢迎的《白夜行》等众多畅销小说而闻名。

东野圭吾1958年出生于大阪市，1985年，他凭借推理小说《放学后》荣获江户川乱步奖；1999年，东野圭吾凭借小说《秘密》荣获日本推理作家协会奖；2005年出版的《嫌疑人X的献身》是东野圭吾的代表作。

对于东野圭吾罹患的结肠癌，航空总医院消化内科主任张建国在接受时代周报记者采访时表示，东野圭吾先生68岁因结肠癌去世，从流行病学角度看，该年龄处于结直肠癌的高发年龄段。在我国，41～65岁人群是结直肠癌的高发群体，过去大肠癌患者的平均发病年龄在60岁左右。

根据国家癌症中心2024年3月发表于《中华肿瘤杂志》的《2022年中国恶性肿瘤流行情况分析》中数据，2022年结直肠癌新发病例数位于恶性肿瘤第二位，约51.71万。男性病例约为30.77万，为男性恶性肿瘤发病第二位。女性病例约为20.94万，为女性恶性肿瘤发病第四位。

值得注意的是，近年来结直肠癌的发病年龄正在显著提前。张建国介绍，我国结直肠癌发病率已居恶性肿瘤第二位，每年新发超过55万例，而更令人担忧的是，30岁以下患者占比已从2000年的3%升至2025年的8%，平均发病年龄较30年前提前了10岁，40

岁以下患者比例十年间增长了15%。

“因此，68岁虽然仍属于高发年龄段，但我们必须警惕的是——这种‘老年癌’正在向年轻人逼近。”张建国表示。

超过60%的患者确诊时已处于中晚期

据杭州市卫生健康委官方公众号介绍，结直肠癌也叫大肠癌，是结肠和直肠黏膜的恶性肿瘤，发病率相对较高。同时，结直肠癌还有两个特点需要警惕，发病逐渐年轻化 and 首次确诊即处于中晚期。

张建国向时代周报记者介绍，结直肠癌被称为“慢性子”，是因为从腺瘤性息肉发展为癌症通常需要5年到10年甚至更长时间。这本来是留给我们预防和筛查的“黄金窗口期”。

但现实很残酷，张建国坦言，我国超过60%的患者确诊时已处于中晚期。核心原因在于早期无明显症状，很容易被忽视或误判。

张建国介绍，结直肠癌的几种早期信号最容易被忽视，第一，便血是最常见的早期信号之一，但常被误认为是“痔疮”或“上火”。结直肠癌便血多为暗红色、与粪便混合、可伴有黏液，与痔疮的鲜红色、附着于表面的出血有所不同。

第二是排便习惯改变，这是最典型的隐匿信号，原本规律的排便突然变得紊乱——次数增多、便秘与腹泻交替出现、总有排便不尽感。

第三是大便性状改变，粪便变细、变扁，或表面带有黏液、脓血；再者，是腹痛腹胀，不明原因的持续性下腹部隐痛或胀痛，有时在进食后加重。

此外，还包括贫血乏力等全身症

状，肿瘤慢性失血和营养消耗会导致面色苍白、易疲劳、体重不明原因下降。

“关键在于，这些症状往往时有时无、不剧烈，极易与肠功能紊乱、消化不良、肠炎等混淆。很多人‘忍一忍’或‘等等看’，等真正重视时往往已到中晚期。”张建国强调。

年轻化趋势

健康中国公众号介绍，经济越发达、老龄化程度越高的地区，结直肠癌的发病率也越高。长期摄入高脂、高蛋白食物，过量食用加工肉类，再加上长期吸烟饮酒，会引发肠道慢性炎症，而慢性炎症又会进一步刺激肠道上皮细胞异常增殖；平时缺乏运动锻炼、膳食纤维缺乏，会导致肠道蠕动减慢、有害代谢产物堆积，这些因素再叠加肥胖等问题，都会增加患结直肠癌的风险。

近年来，结直肠癌明确呈现年轻化趋势，也成为全球范围内备受关注的公共卫生问题。张建国介绍，有数据显示，20~40岁的年轻患者占比已突破15%。

对于年轻化趋势背后的原因，张建国介绍，首先，饮食结构改变。高脂肪、高蛋白、低膳食纤维的“西方化”饮食模式是重要推手，年轻人外卖频率高，高油高盐，蔬菜水果摄入严重不足。

其次，是生活方式因素。久坐不动、缺乏运动、熬夜、精神压力大、肥胖等，都在增加肠道负担。研究显示，高红肉摄入和缺乏运动分别可解释22%和15%的结直肠癌发病风险。

最后，是肠道微生态改变。研究

提示，早年使用抗生素可能破坏肠道微生物组的平衡。早发性结直肠癌患者体内存在特定的DNA突变模式，其出现频率显著高于老年发病患者。

莫因“怕麻烦”“忍一忍”而错过最佳防治时机

早筛早诊是结直肠癌防控的核心。健康中国公众号介绍，根据《结直肠癌筛查与早诊早治方案（2024年版）》，需依据人群风险等级实施分层、规范化的筛查策略。推荐结肠镜检查作为一线筛查方法。分层筛查与初筛、确诊的衔接能够大幅提高无症状人群的早期诊断比例，充分利用癌变窗口期实现疾病的早发现、早干预。

对于结直肠癌的高风险人群，张建国介绍，年龄因素方面，50岁以上人群风险开始显著升高。从家族史来看，一级亲属（父母、子女、兄弟姐妹）有结直肠癌或腺瘤性息肉病史；从肠道疾病史来看，本人有结直肠息肉、炎症性肠病（溃疡性结肠炎、克罗恩病）病史。

此外，生活方式因素中，长期高脂低纤维饮食、肥胖（BMI≥24）、吸烟、大量饮酒；在代谢疾病方面，2型糖尿病患者，患病风险较普通人群升高约40%；遗传性综合征方面，高危人群包括林奇综合征、家族性腺瘤性息肉病等。

在筛查起始年龄方面，张建国指出，普通人群建议45岁起启动筛查；高危人群建议40岁起开始筛查；对于有家族史者，应比家族中最早确诊年龄提前10年开始筛查；遗传性极高危人群方面，林奇综合征携带者应从20～25岁开始，家族性腺瘤性息肉

病患者应从10～15岁开始。

对于筛查手段，张建国介绍，结肠镜检查是“金标准”，可以直接观察肠道黏膜，发现并切除癌前息肉，检出率可达95%以上。推荐频率为每5～10年一次。

同时，对于不便或不耐受肠镜者，张建国也指出，可选择无创筛查作为初筛。其中包括粪便免疫化学检测（FIT），每年1次；多靶点粪便DNA检测（FIT-DNA），每1~3年1次。而上述检测阳性者须在6个月内接受结肠镜确诊。

从治疗手段来看，健康中国公众号介绍，结直肠癌的诊疗已进入精准化阶段，早期患者以手术治疗为主，治愈率较高；中晚期患者则采用手术、化疗、放疗、靶向治疗、免疫治疗等相结合的综合治疗方案。

健康中国公众号强调，多学科协作诊疗模式的应用，能够显著提升治疗效果。患者确诊后无需过度恐慌，应积极配合医生的诊疗方案，治疗后遵医嘱定期复查，以及时发现病情变化并尽早干预。

“东野圭吾先生的离世令人惋惜，也再次提醒我们，结直肠癌是一种可防可治的癌症。从息肉到癌变需要5~10年，这给了我们充足的预防和筛查时间。早期患者经规范治疗后5年生存率可达90%以上，而中晚期患者不足15%。”张建国表示。

张建国也强调，结直肠癌防治关键在于“早”，早筛查、早发现、早治疗。“呼吁符合条件的公众，尤其是40岁以上人群和高危人群，主动接受肠镜检查，莫因‘怕麻烦’或‘忍一忍’而错过最佳防治时机。”■

CULTURAL TOURISM
文旅

ESTATE
地产

CONSUMPTION
消费

AUTOMOBILE
汽车

TECHNOLOGY
科技

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME INDUSTRY
产经

专业视角洞悉产业变革



24 | 陆骏飞当选光明乳业董事长

起底大牌维权产业链

上接P01

当侵权线索可以批量筛查,取证程序可以复制,律师函和诉状可以模板化,原本用于制止侵权的法律行动,也开始具备规模化运作的条件。但当品牌保护被组织成一套可以定价、外包,并按照案件结果收费的业务,正当的知识产权维权与诉讼牟利之间的边界,也成为这场争议中更需要回答的问题。

1481件商标记录背后, LV掀起“商标保护战”

今年夏天, LV密集出现在商标争议的新闻中。争议首先从茉莉奶白开始。6月29日,江苏省苏州市中级人民法院就路易威登马利蒂诉深圳市茉莉奶白餐饮管理有限公司、吴中经济开发区东侠饮品店侵害商标权纠纷案作出一审判决,认定两被告使用的相关图形侵犯LV名下7件四叶花卉图形注册商标专用权。茉莉奶白被判赔偿经济损失1000万元、维权合理开支30万元,涉案加盟门店在10万元范围内承担连带责任。苏州市中级人民法院随后回应称,该判决尚未生效,茉莉奶白方面亦公开表示将提起上诉。

一个来自奢侈品箱包品牌的图案,能否跨越商品类别,限制茶饮品牌使用相近的视觉元素,成为案件最具争议的部分。

事实上, LV已在不断加固商标保护的前端防线。时代周报记者通过国家知识产权局商标信息查询发现,以“路易威登马利蒂”为关键词搜索,共检索到1481件商标。

近年来,路易威登马利蒂持续申请花卉图形商标。以四叶花卉图案为例,今年6月24日, LV申请注册1枚四叶星花卉商标,国际分类为方便食品,已申请商品/服务包括茶、果汁刨冰、冻酸奶(冰冻甜点)、冰淇淋等,目前该校商标状态为注册申请中。

此外,行政诉讼也成为LV继续争取保护范围的一种方式。

7月16日,北京知识产权法院公开审理一起LV诉国家知识产权局的商标行政纠纷。该案源于一名汕头服装经营者申请注册的一枚花形图形商标, LV主张该商标与其四叶花卉图形商标构成近似。LV此前向国家知识产权局提出异议或无效宣告请求,但相关主张未获支持,随后将国家知识产权局诉至法院。当天,该案未当庭宣判。

据多家媒体对公开裁判文书的梳理,这至少是LV第六次以国家知识产权局为被告提起相关行政诉讼。此前可查的5起一审案件中, LV有3起获得法院支持,另有2起诉讼请求被驳回。

将商标保护战线推向更多行业的,也不只有LV。

7月9日,北京市高级人民法院公开审理了美国蒂芙尼公司、国家知识产权局与上海适里品牌管理有限公司之间的商标行政案件。上海适里运营女性护理品牌艾芙尼,名下持有多枚“ALFFANY”商标;蒂芙尼则认为,“ALFFANY”与其“TIFFANY”商标近似,持续提出异议或无效宣告请求。2017年,蒂芙尼针对一枚“ALFFANY”商标提出无效宣告请求,该商标最终因构成近似而被宣告无效。2025年,蒂芙尼针对另一枚“ALFFANY”商标提出异议,但未获支持,相关商标获准注册。目前进入北京市高级人民法院审理的仍是商标行政纠纷,法院尚未公布最终裁判结果。

从四叶花卉图案进入茶饮门店,到“TIFFANY”与卫生巾品牌“ALFFANY”之间持续8年的拉锯,奢侈品牌商标维权已经延伸至各个



领域,关于商标权边界的争议也越来越多。

专注知识产权领域、北京市中闻律师事务所合伙人戴嘉鹏律师向时代周报记者表示,司法机关区分正当维权与权利滥用时,不会只看权利人是否持有知名商标,也会审视侵权事实是否真实、索赔尺度是否合理,以及维权行为是否超出制止侵权的必要范围。

25元理发被索赔5万元, 商标维权如何变成“流水线”？

时代周报记者查询多份裁判文书发现,这些商标维权的起点,往往都是一次看似普通的消费。

以(2020)渝民终2263号“重庆朝天骏博商业管理有限公司与路易威登马利蒂、孙媛媛等侵害商标权纠纷案”为例,在这起案件操作中,2018年11月, LV代理人在公证人员监督下,进入涉嫌侵权的店铺,花135元购买一条围巾,完成首次公证。

但这只是第一步。LV在取证后没有立即起诉,而是向商场业主方和管理方发送律师函,直接列出7个涉嫌售假商铺的具体编号,要求管理方全面检查并制止侵权。

2019年3月, LV代理人再次来到同一家店铺购买商品,并完成第二次公证。两次购买之间相隔近4个月,中间夹着一封明确点名店铺的律师函。第一次购买证明商户曾经售卖相关商品;第二次购买则将市场管理方纳入责任链条;最后才是诉讼和索赔。

如果说“2263号案”呈现的是从一家商铺切入的完整路径,那么LV与葡萄酒进口商黄守迎的商标权纠纷案,则展示了同一套体系是如何沿着商品流通链条不断向上追踪的。

裁判文书显示,黄守迎通过沙路威公司进口XAVIER-LOUISVUITTON葡萄酒,再由万好公司、稻香发展有限公司及“稻香”旗下餐厅进入消费终端。

为证明侵权, LV的调查持续多年。2015—2018年间,其代理人先后在上海、深圳、广州、佛山等地的多家“稻香”门店公证购买相关葡萄酒。此外, LV还提交了海关报关单、销售合同、企业关联关系、网站宣传页面及多地消费者问卷调查。

最终, LV将黄守迎及稻香发展、迎喜天浩和万好公司均告上了法庭,黄守迎被判赔220万元,而后三家公司则就5万元合理维权费用承担连带责任。

两个LV案件说明,对于拥有完整品牌管理体系的国际公司而言,从第一次购买开始,取证、通知、复查和责任追踪环环相扣。被告也不再局限于直接销售者,而可能延伸至市场管理方、进口商、分销商和终端门店。

但在另一些案件中,负责推进这套流程的,已不再是商标权人本身,而是被授权方。

以“寐谷资本有限公司(以下简称“寐谷资本”)与岳彩超侵害商标权纠纷案”为例。根据判决书,此次诉讼维权由冠县冲鸭知识产权咨询中心向山东省聊城市鲁西公证处提出申请证据保全。

6天后,也就是2023年5月14日,公证人员跟随代理人来到岳彩超经营

的美发店,以普通消费者身份完成了一次25元的美发服务,同时拍摄门头、内部装修和付款页面。

寐谷资本以岳彩超美发店使用“标榜”相关标识为由提起诉讼,要求停止侵权、赔偿5万元,并在《中国知识产权报》刊登声明。一次25元的普通消费,最终变成了一份索赔5万元的诉状。

但需要提及的是,岳彩超的美发店注册于2009年,是一家经营10多年的个体工商户。而寐谷资本获得乳山园丁供应链有限公司(以下简称“乳山园丁”)的“标榜”商标授权是在2023年。2023年8月,乳山园丁向寐谷资本出具一份范围极广的许可文件。根据约定,寐谷资本不仅可以使、再次授权“标榜”商标,还可以自行决定调查取证、行政投诉、提起诉讼和索要赔偿。诉讼产生的权利义务和结果,也由寐谷资本自行享有和承担。

尽管岳彩超在庭审中称,自己只是在小区附近经营理发店,靠手艺服务周边居民,没有借助“标榜”品牌扩大宣传,也没有故意攀附他人商誉。但法院认定双方均从事美容美发服务,涉案标识在读音、文字上构成近似,存在造成消费者误认的可能。

但在赔偿数额上,因寐谷资本未能证明其实际损失,也无法证明美发店因使用相关名称获得了多少利润,最终法院仅判赔4000元。

从“寐谷资本与岳彩超侵害商标权纠纷案”来看,商标权人授权境外公司运营维权,知识产权咨询机构筛选和接触目标,公证机构固定证据,律师负责诉讼,一条分工明确的链条已经出现。

而当每一个环节都能被标准化、批量化并单独定价时,维权体系背后的商业模式,也随之浮出水面。

商标维权产业链浮出, 千元可买律师函、诉讼回款抽成10%

前述裁判文书中,公证购买、律师发函、行政投诉和提起诉讼,是多起商标维权案件中反复出现的环节。这些工作具体由谁完成,又能否针对多个涉嫌侵权主体集中推进?

时代周报记者以品牌方身份,先后咨询上海、江苏等地5家律师事务所发现,目前商标维权已经形成一套较为成熟的标准化流程。对于存在多个涉嫌侵权主体的案件,多家律所均表示,可以由律师团队承接证据固定、发送律师函、行政投诉及后续诉讼,品牌方只需提供商标权属、涉嫌侵权线索等基础材料。

多名律师首先追问的,并不是品牌方准备索赔多少,而是证据能否支撑侵权主张。

一家律师事务所工作人员告诉时代周报记者,仅有网页链接、宣传图片或企业自行截取的页面,通常不足以支撑后续诉讼。企业还需要固定侵权页面、购买涉嫌侵权商品,并对产品包装、Logo、门店招牌、宣传内容及实际收款主体进行核验。必要时,还应通过公证或可信时间戳保存证据。另一名律师则提醒,商标是否构成侵权,还要核对注册类别、核定使用范围和具体使用场景。

完成初步判断后,多家律所给出的维权路径大致相同:先发送律师函,要求涉嫌侵权方停止使用相关标识,并就赔偿问题进行协商;如果对方拒绝整改,再向市场监管部门投诉;仍无法解决的,最终进入民事诉讼程序。

这套流程具备规模化可能的是,每个环节都已经有了相对清晰的报价。一家律所工作人员向时代周报记者介绍,如果仅发送律师函,每份收费约1000元;当涉嫌侵权主体达到10家以上时,单份律师函的费用可以降低至约700元。若后续进入诉讼阶段,则可以采用“固定费用+风险代理”的收费方式:单个案件先收取约3500元基础代理费,最终再按照判决或和解获得赔偿金额的10%收取代理费用。

当记者表示,希望将多家涉嫌侵权商户整体交由律所处理时,多名律师均表示可以提供“整体外包”服务。律师团队可根据企业提供的线索统一梳理目标,完成发函、协商、行政投诉及诉讼。还有律师建议直接签订长期法律顾问协议,由律所持续跟踪市场上的侵权情况,并定期推进维权。

相比传统的单案委托,这种合作方式已经不再只是“打一场官司”,而是围绕同一商标持续寻找侵权线索、推动整改和获得回款。品牌方借此降低人力投入和单案成本,律师事务所或知识产权服务机构则通过案件数量、和解金额和判决赔偿获得收益。

戴嘉鹏在接受时代周报记者采访时表示,品牌委托律所或第三方知识产权服务机构,以风险代理、批量取证、批量起诉和批量和解等方式开展商标维权,当前在知识产权行业并不少见。表面上看,上述模式属于双赢安排。品牌方无须前期大量投入,降低自主维权成本;代理机构依靠诉讼和解获取收益,具备现实合理性。

“但这套模式高度受利益驱动,一旦缺乏约束就容易走偏,让商标维权异化为牟利工具,社会舆论争议较大的多起商标纠纷,一般都与该运作模式有关。”戴嘉鹏表示,它已经不是单纯降低权利人维权成本的手段,而是逐渐发展成为一套商业化运作机制。

在这套机制中,承担诉讼压力的往往是处于另一端的中小企业和个体工商户。

一封律师函的制作成本可以因为批量处理而下降,但对一家小店而言,异地应诉、聘请律师、准备材料和停业出庭的成本,并不会因此减少。即便法院最终判赔金额不高,经营者也可能已经付出了远高于赔偿款的时间和应诉成本。部分商户因此更倾向于在诉前或诉中和解,以尽快结束纠纷。

戴嘉鹏向时代周报记者表示,客观来看,现行司法体系确实设置了多元解纷、线上诉讼、诉讼费减免、诉前调解等面向小微企业、个体工商户的配套救济渠道,但落到批量商标维权案件中,对中小商户的实际减负效果相对有限。中小商家异地应诉产生的差旅、律师成本、经营中断损失,仍是当前制度较难妥善化解的现实困境。

500万元索赔反成恶意诉讼, 司法纠偏恶意维权

风险代理、批量取证和集中诉讼,本身并不等同于权利滥用。

对于长期遭受假冒、仿制的企业而言,借助专业机构降低维权成本,具有现实必要性。真正需要判断的是,相关诉讼究竟是在制止已经存在的侵权,还是通过主动制造证据、放大索赔,对经营者施加额外压力。

最高人民法院审理的一起案件,为两者划出了边界。

在(2022)最高法知民终2586号“中山某金属制品厂、李某与广东某材料公司因恶意提起知识产权诉讼损害责任及商业诋毁纠纷案”中,广东某材料公司拥有一项导轨实用新

型专利,中山某金属制品厂则是同行业加工企业。

2018年,广东某材料公司的工作人员隐瞒专利权人身份,以客户名义向中山某金属制品厂发送包含涉案专利技术方案的图纸,要求其按图生产样品,并对两次收货过程进行公证。随后,广东某材料公司以这些样品为依据提起专利侵权诉讼,最初索赔500万元,后调整为399万元,并一度申请保全对方500万元财产。

但在起诉材料中,广东某材料公司没有主动披露其曾向加工厂提供图纸。法院最终认定,中山某金属制品厂生产的相关样品,本身就是根据专利权人的要求制作,现有证据也不足以证明该厂此前已经生产、销售涉案产品,遂驳回广东某材料公司的全部诉讼请求。

在原侵权诉讼尚未结束时,广东某材料公司还向中山某金属制品厂的客户发送提示函,称相关产品涉嫌侵权,提醒客户不要采购。此后,中山某金属制品厂反向起诉,主张广东某材料公司恶意提起知识产权诉讼并构成商业诋毁。

最高人民法院最终认定,广东某材料公司并非针对已经存在的侵权行为进行取证,而是主动提供完整技术方案,诱导同行实施被诉行为;其明知诉讼缺乏事实依据,仍隐瞒关键事实、提出高额索赔、申请财产保全并向客户发函,已超出正当维权的合理限度。广东某材料公司最终被判分别赔偿中山某金属制品厂3万元、李某8.5万元。

对于中小企业和个体工商户而言,即使最终能够证明对方过度维权,反向追责仍要付出不低的成本。上述案件经历了原侵权诉讼的一审、二审和再审审查后,中山某金属制品厂才另行提起恶意诉讼损害责任纠纷。

仅靠经营者在事后提起反诉或另案追责,很难完全抵消恶意诉讼带来的时间、资金和经营损失。如何将规制关口前移,在权利人提起诉讼、申请保全和委托代理时就形成更明确的约束,成为亟须解决的现实问题。

制度层面的改变已经出现。2026年6月26日,新修订的《商标法》正式通过,将于2027年1月1日起施行。新法继续强化驰名商标保护,同时明确申请注册和使用商标应当遵循诚信原则,不得滥用权利损害他人合法权益。对于通过恶意串通、单方捏造基本事实等方式提起商标诉讼的,法院可以依法处罚;给对方造成损失的,还应承担民事责任。商标代理机构及从业人员的备案、诚信和执业管理也被进一步强化。

戴嘉鹏认为,本次《商标法》修订实际上进一步强化了驰名商标保护,将跨类保护适用范围拓展至未注册驰名商标。新法关于规制恶意诉讼的条款,更多是对现有司法实践经验的吸收延续,但适用范围限定在恶意串通、单方捏造案件基本事实等情形。

“想要妥善化解驰名商标跨类保护引发的各类争议,不能单纯依靠法条修订,最终需要通过司法实践持续细化裁判规则。”戴嘉鹏表示,司法机关在审理案件时,需要平衡驰名商标权利人与普通经营者的合法利益以及社会公共利益,严格区分恶意侵权与无意侵权行为,及时纠正过度扩张的驰名商标保护主张。近期发生的几个争议性案件,会对今后相关案件的审理产生很大影响。

新法距离实施还有近一年, LV与茉莉奶白、蒂芙尼与艾芙尼之间的争议也仍在司法程序中。与此同时,风险代理、批量发函和整体外包仍在知识产权服务市场运转。

围绕商标保护范围、诉讼收益和中小经营者负担的博弈,远未结束。■

(实习记者张晓蕊对本文亦有贡献)

长鑫科技十年突围路

◀ 上接P01

“如果计算机是皇冠，CPU是皇冠上的明珠，存储器就是皇冠底座。”在硅谷的经历，让朱一明坚定地认为，“谁领导了存储器技术，谁就能称雄整个集成电路产业。”

由于存储器架构设计和制造工艺的难度极高，长期以来，该领域一直被三星等国外大牌厂商所占据，中国企业的身影几乎不存在。

2005年，朱一明选择回国创业，创办兆易创新。他避开与三星、SK海力士、美光正面竞争，切入三大巨头战略性放弃的NOR Flash市场。2008年，兆易创新推出了中国第一颗自主设计的180nm SPI NOR Flash芯片。

朱一明的野心远不止于此。他有更大的目标，那就是构建中国自主可控的DRAM研发与制造能力。

长期以来，全球DRAM市场被三星、SK海力士、美光三巨头垄断，全球多家厂商陆续被市场淘汰，留给竞争对手的生存空间极为有限。闯入这一赛道，意味着需要和三大海外巨头正面交锋，技术壁垒极高、资金投入巨大、周期长、风险高。

朱一明没有退缩。

2016年5月6日，朱一明与合肥市政府就一项存储器项目的发展战略进行研讨，一个代号为“506”的国产DRAM突围计划诞生。一个月后，长鑫科技在合肥注册成立。

2017年，兆易创新与合肥产投签署为期5年的合作协议，双方联合开展19nm制程的12英寸晶圆存储器研发项目，项目预算约180亿元，由双方按1：4比例筹集，合肥产投承担约144亿元。

“朱一明不只是做成了一家公司，更是在持续思考：中国存储产业真正缺少什么？应该建立什么样的长期能力？”华山资本创始合伙人杨镭对时代周报记者说，朱一明一直在存储领域深耕，希望解决中国存储产业长期存在的短板。这种不太计较短期得失、愿意长期投入底层硬科技的定力，在企业家中是非常难得的。

华山资本长期深耕全球硬科技和半导体产业，是兆易创新A股上市前的早期投资人，也是兆易创新2026年港股上市的基石投资者。杨镭同样毕业于清华大学，他与朱一明相识已久，一路见证了朱一明从存储芯片设计创业，到后来牵头创办长鑫科技的完整历程。

在杨镭看来，朱一明是一位既有技术专家底色，又有产业使命感，同时也具备务实商业思维的创业家。他能够把技术、产品、市场、资本和产业责任结合在一起，这是比较难得的。

长鑫科技成立后，如何绕开国际巨头的专利封锁，建立起属于自己的护城河尤为关键。

从零开始研发DRAM，至少需要十年时间，长鑫科技耗不起。于是，朱一明把目光投向了德国奇梦达的技术遗产，这家昔日的存储巨头在2009年破产后，留下了大量技术文档和专利。

经过近两年的秘密谈判，长鑫科技通过加拿大知识产权公司WILAN等渠道，获得了大量来自奇梦达的DRAM技术专利实施许可，“站在巨人肩膀上”重新设计芯片架构。

2018年7月16日，长鑫科技存储项目首次投产成功。同一年，朱一明辞去兆易创新总经理职位，全职出任长鑫科技董事长兼CEO，并立下军令状：长鑫盈利前不领一分钱工资。

2019年，长鑫科技成功推出首颗自主设计的8Gb DDR4芯片，实现中国内地DRAM产业“从0到1”的历史性突破。

从亏损超300亿元到日赚近3亿元

量产之后，长鑫科技还经历了数年的亏损周期。

押注国产DRAM，注定是一场长跑，需要持续投入巨额资金。

“DRAM制造是一个典型的重资产、长周期、高风险行业。建设一条先进存储产线，需要投入数百亿元甚至更高的资金，前期可能长期亏损，技术研发和工艺迭代又需要很多年。”杨镭对时代周报记者称。

招股书显示，2023—2025年，长



尽管长鑫科技产能规模已位居中国第一、全球第四，实现了跨越式发展，但与国际三巨头仍有较大的差距，尤其是以HBM为代表的高端芯片市场仍由三巨头主导。

鑫科技的研发投入分别为46.70亿元、63.41亿元、95.93亿元，三年累计投入206.05亿元。

在高强度研发投入下，长鑫科技采取跳代研发策略，快速完成从第一代到第四代工艺平台的量产，实现DDR5、LPDDR5/SX等产品的覆盖和迭代，持续缩小与国际头部厂商的技术差距，并成功进入阿里云、字节跳动、腾讯等行业头部客户的供应链体系。

“每一次技术突破的背后，都凝聚着无数长鑫人的坚守与付出，也见证着中国存储产业不断向前迈进的坚定步伐。”朱一明在IPO路演时称。

在产能快速爬坡期，长鑫科技资产折旧也持续攀升。

数据显示，2023—2025年，长鑫科技固定资产折旧分别达105.55亿元、148.75亿元、246.80亿元。

在高研发投入、资产折旧和行业周期下，长鑫科技经历了多年亏损。2022—2024年，长鑫科技归母净利润亏损分别为83.28亿元、163.40亿元、71.45亿元，累计亏损超300亿元。截至2025年12月31日，公司累计亏损为366.5亿元。

朱一明解释称，公司作为IDM模式的DRAM厂商，需要持续且密集的资本投入，报告期内公司处于产能快速爬坡阶段，规模效应尚未完全显现，固定资产规模不断扩大带来的折旧金额不断增加。长鑫科技的历史亏损具有鲜明的周期性阶段性特征，是符合行业规律的。随着产能释放、产品结构升级、精益生产管理深化和行业进入上行通道，公司盈利拐点已得到连续多期财务数据的验证。

在AI浪潮下，存储行业迎来超级周期，长鑫科技也迎来业绩拐点。2025年，公司全年营收达到617.99亿元，首次实现盈利，归母净利润为18.75亿元。朱一明领了创办长鑫科技以来的第一份工资。

2026年第一季度，长鑫科技营收达到508亿元，同比增长719.13%；归母净利润达247.62亿元，同比增长1688.30%，相当于日赚近3亿元。这一归母净利润水平，一举超过创业板“盈利王”宁德时代和科创板“盈利王”

佰维存储。

根据长鑫科技预计，2026年1—6月营业收入1100亿～1200亿元，同比增长612.53%～677.31%；归母净利润500亿～570亿元，同比增长2244.03%～2544.19%，将抹平公司成立以来的全部累计亏损。

从今年第一季度净利润来看，长鑫科技已成为A股科技股盈利之王。

资本盛宴

在长鑫科技的十年突围中，离不开各路资本的支持，其IPO也是一场资本盛宴。

招股书显示，长鑫科技上市前共有60名股东，全部为机构股东。长鑫科技前五大股东分别为清辉集电、长鑫集成、大基金二期、合肥集鑫和安徽省投，在IPO发行前的持股比例分别为21.67%、11.71%、8.73%、8.37%和7.91%，合计持股约58.4%。其中，清辉集电、长鑫集成等背后具有合肥国资背景，大基金二期代表国家级产业资本，安徽省投则是安徽省属投资平台。

在业内看来，长鑫科技突围的本质，是政府与市场在半导体产业上的一次双向奔赴。

在长鑫科技的股东中，合肥国资“陪跑”了十年，从第一期投资超140亿元，到后来频频出现在多轮融资中，忍耐了数年的亏损。

在长鑫科技发展脉络中，各路资本接力“托举”，从合肥国资率先入局，到国家大基金加码，再到引入金融资本、产业资本和市场化投资机构。

“虽然周期长、风险高，但地方国资和国家大基金敢于如此大手笔投入，充分彰显了对国产存储产业发展的坚定信心；再加上朱一明曾成功创办兆易创新的经验，这些都是我们当时坚定看好长鑫科技的核心因素。”一家参与长鑫科技投资的创投机构相关人士对时代周报记者说。

在杨镭看来，存储制造的难度，不只是技术难，它还涉及巨额资本投入、地方政府协调、国家产业政策、供应链建设、知识产权、客户认证以及全球竞争等多重挑战。朱一明既能够理解技术，又能够协调各类资本和产业链资源，同时还能推动阶段性的商业化落地。这种综合能力非常少见。

杨镭对时代周报记者分析，半导体制造赛道投入大、周期长、风险高，同时又具有很强的国家战略价值。多种资本共同参与，实际上是各取所长。国家级基金和地方国资是整个项目的“压舱石”，能够提供长期、稳定和大规模的资金支持。产业资本的价值，在于其真正理解行业，也能够带来客户、供应链和技术方面的协同。

在杨镭看来，市场化VC和PE，能够吸引更多社会资本进入硬科技领域，同时帮助企业优化治理、资本结构和市场化运营能力。银行、保险、证券等金融机构，则进一步完善企业从建设、扩产到上市融资的全周期资金通道。

杨镭说，这套模式最大的价值，不只是“钱多”，而是不同类型的资金各自发挥不同作用，共同承担一个单

一投资者很难独自承担的风险。

如今，随着长鑫科技上市，这些资本迎来收获时刻。按照机构预测，长鑫科技市值达到3万亿元，合肥国资的账面资产则冲击万亿元级。其他股东的回报也极为可观。

“长鑫科技登陆科创板的意义非凡，这为重资产硬科技企业建立了一个资本市场标杆。”杨镭表示，长鑫科技上市，补齐了国内存储产业链的资本闭环，也让国产存储的估值体系更加完整。同时，对于一级市场的意义非常大，对于鼓励耐心资本、鼓励更多机构进行超长期产业投资，会产生非常重要的示范作用。

估值分歧

在这场资本盛宴中，打新火爆程度空前。

长鑫科技本次上市，最终战略配售数量约16.67亿股，占初始发行数量的24.93%，获配金额合计约144.37亿元。战略配售名单涵盖社保和养老金、国家级基金、保险资金、产业链上下游企业、员工持股计划及保荐机构。

不仅如此，网上、网下申购都十分火爆。

根据公告，长鑫科技网上申购共计吸引942.88万户散户参与打新，有效申购股数高达8169.2亿股，中签号码共有约770万个；285家网下机构投资者管理的10907个有效配售账户进行网下申购，有效申购股数共计达到约1.238万亿股，最终获配数量为21.73亿股。

其中，梁文锋通过旗下宁波幻方量化和浙江九章资产两家主体合计194只私募产品获得配售，合计获配2024.97万股，配售金额约为1.75亿元，是私募机构中获配数量最多的机构。

格雷资产也参与了长鑫科技打新，大部分私募产品也获得配售。

“这是一定要参与的一场打新。”格雷资产总经理张可兴对时代周报记者说，长鑫科技的上市具有划时代的意义，上市就登顶A股科技股市值榜首，超过贵州茅台、国有大行等传统A股市值巨头，改变了A股市场格局。

打新火爆背后，市场对长鑫科技估值存在分歧。

从询价数据来看，有效报价区间最低探至7.26元/股，而最高报价则高达65.19元/股。若以此报价区间进行推算，这些网下投资者对长鑫科技的预期市值最低为4855.55亿元，而最高则触及了4.36万亿元。

最终，长鑫科技发行价8.66元/股，对应上市市值5792亿元。市场普遍认为这低于合理市场估值。

对于IPO发行定价事宜，朱一明在路演时回复称，公司和保荐机构根据初步询价结果，综合考虑公司基本面、市场情况、同行业上市公司估值水平、募集资金需求及承销风险等因素，协商确定本次发行价格。

半导体是典型的周期性重资产行业，国际投行以往惯用PB（市净率）估值法为存储厂商定价，但随着存储超级周期来临，也开始参考PE（市盈率）法为行业定价。

有投行人士对时代周报记者分析，存储行业属于典型的周期性行业，即便当下处于超级周期中，在定价中也需要兼顾行业特点，以PB（市净率）作为主要估值标尺，同时参考PE（市盈率），不能过度透支未来的估值预期。

实际上，市场对长鑫科技的估值颇为乐观，大多在万亿元之上。华西证券预测长鑫科技中性估值在2万亿～3万亿元之间。国投证券研究报告设定了保守、中性、乐观、超乐观四种估值情景，对应长鑫科技估值为1万亿元、1.5万亿元、2.3万亿元和4.25万亿元。

外资投行对长鑫科技的估值预判更高。野村证券给予长鑫科技116元/股目标价，对应市值7.76万亿元。

格雷资产总经理张可兴对时代周报记者表示，存储仍处于超级周期里，考虑到国内市场流动性和长鑫科技本身业绩的增长速度，市场给予充分溢价。格雷资产会重点关注长鑫科技，在估值合理情况下会继续配置。

7月27日，长鑫科技开盘大涨471.59%，市值突破3万亿元，超越工商银行，成为A股新市值王。截至当日收盘，长鑫科技报49元/股，总市值达3.28万亿元。

有市场人士表示，需要理性看待长鑫科技估值，跳出“上市初期爆炒、冲高回落”的陷阱。

长鑫科技的下一场战役

登陆资本市场，是长鑫科技的一个新开始。

尽管长鑫科技产能规模已位居中国第一、全球第四，实现了跨越式发展，但与国际三巨头仍有较大的差距，尤其是以HBM为代表的高端芯片市场仍由三巨头主导。

SemiAnalysis分析师近日表示，长鑫科技在HBM相关技术层面，相较海外头部企业仍存在差距。现阶段，公司的主营业务收入依然来自DDR5/LPDDR5等通用产品。

深度科技研究院院长张孝荣对时代周报记者表示，长鑫科技上市后受益于AI驱动的DRAM超级景气周期，公司营收和产能可以得到快速扩张；但市占率和HBM高端技术差距短期内不会改变，其突围方向在于保持创新效率，不断技术突破，坚持跳代研发，加速工艺迭代；同时重金投入技术升级，瞄准高端HBM产品，拓展产品矩阵与海外市场，力争在未来几年缩小代差、提升全球份额。

朱一明也有清醒的认识。他在路演时表示，长鑫科技距离DRAM行业前三家国际头部厂商仍有一定差距，且产能规模亦远低于国内庞大的市场需求。

这是长鑫科技的考验，也是机遇所在。

长鑫科技正在积极扩产，抢占市场份额。根据公告，长鑫科技计划将本轮募集资金投向新一代DRAM产能扩建与HBM高带宽存储技术研发项目。

在杨镭看来，上市以后，长鑫将拥有更加稳定和多元的融资渠道，帮助公司进一步缩小与三星、SK海力士和美光等国际领先企业之间的差距。

“长鑫作为国内重要的DRAM制造企业，有机会受益于国内算力基础设施建设和本土供应链需求增长。国内服务器厂商、数据中心和汽车客户，也会越来越重视供应链安全和本土化采购。”杨镭认为，这会为长鑫打开长期成长空间。

朱一明说，随着本次上市募集资金建设项目的稳步推进，公司将加速工艺升级，从而实现更低的单位成本、更强的市场竞争力及盈利能力，更有效地满足未来全球下游市场旺盛的需求，助力公司在全球DRAM市场中占据更有利的地位。

当然，DRAM行业具有强周期性，价格波动较大，且AI发展对DRAM市场需求存在不确定性。

杨镭对时代周报记者说，长鑫科技未来仍需要不断优化产品结构，提高DDR5、车载存储、服务器存储以及其他高附加值产品的比重，以降低单纯依赖行业周期的风险，中国存储产业还有很长的路要走。■

实探长鑫科技总部 带火长岗CBD 基层员工“旁观”造富神话

时代周报记者 管越 发自合肥

“他有多少股？”
“5万股。”
“那不是赚翻了！”
“但是要3年后才能卖……”
7月27日11时45分，时代周报记者在长鑫科技（68825.SH）合肥总部附近就餐时，听到了员工对话。

他们统一戴着蓝色工牌，工牌挂绳上印着清晰的“CXMT”标识，一眼就能看出是长鑫科技的员工。

7月27日，长鑫科技开盘暴涨超5倍，截至收盘，长鑫科技报49元/股，市值达3.28万亿元，一举成为A股市值最高的公司。

不过，长鑫科技股价的狂欢与基层员工暂无交集。一名员工向时代周报记者透露，公司股权激励有明确的职级门槛，至少要达到9级科长级别才有资格参与，而大部分普通员工的职级集中在11级、12级。

长鑫科技对外的信息管控也极为严格。时代周报记者通过多种渠道尝试联系员工采访，多数人都表示“领导已经交代过，不接受任何对外采访”，若被发现私自受访，情节严重者可能被开除。

记者在园区门口尝试拍摄时，也被多个区域的保安上前劝阻，明确告知禁止拍摄。甚至有路人在门口抽烟，也被保安上前劝止。

严格的园区管控并未阻挡产业外溢的脚步，长鑫科技已实实在在地带动了周边区域的发展。

时代周报记者通过走访发现，园区东南部的商业街饭店客流络绎不绝，北侧的配套商圈正在建设中，西侧的二期工程工地则聚集了大量务工人员，片区从荒芜的工地变成了商圈，房价也随之攀升至每平方米万元。

合肥芯片大厂：基层员工眼中的造富神话

退去上市首日的市场热度，长鑫科技园区内的工作节奏和日常管理，



严格的园区管控并未阻挡产业外溢的脚步，长鑫科技已实实在在地带动了周边区域的发展。

除了已投产的产线和研发大楼，长鑫科技的扩张仍在继续。

依旧沿着既定的轨道运转。

和合肥多数企业一样，长鑫科技的上班时间为八点半。

上午九点，园区内的停车场早已停满车辆，园区车棚以及外围路边的非机动车位也被电动车占得满满当当。

“我们上班大部分要收手机。”一

名员工告诉时代周报记者，研发和晶圆车间的员工都需要上交手机——车间是出于无尘生产要求，技术岗则是出于保密需求，只要进入研发区域，手机必须统一存放。

“工作时间也类似，上午上到十一点半，午休到一点。”上述员工告诉记者。

加班是芯片行业的常态，长鑫科技也不例外。

“研发加班到九点、十点是常态，周末还要安排值班，保证每天都有人在岗。也有些人是工作没做完，周末主动来公司加班。”有员工透露，加班不会直接发放加班工资，而是折算进季度奖和绩效当中。

据长鑫科技员工介绍，公司的职级划分十分细致：本科生入职为12级，硕士生入职为11级，同级别内还分A、B两个等级，9级即为科长级别。

薪资方面，“达不到30万元，但20万元是有的，在合肥算比较高的水平。”多名员工表示。

面对网络上风传的长鑫员工“组团买房”“造富神话”“身价超百万”等类似言论，受访的长鑫员工王明（化名）表示：“长鑫科技股价的狂欢与基层员工暂无交集。”

一名员工向时代周报记者透露，公司股权激励有明确的职级门槛，至

少要达到9级科长级别才有资格参与，而大部分普通员工的职级集中在11级、12级。

“我们入职时间比较短，正常都有等级限制，达到对应级别才有资格买股票。”该员工表示。至于认购是否通过员工持股平台进行，他称，自己并未接触到相关信息，并不清楚。

仍在扩张的厂区：带动片区从工地变成园区

除了已投产的产线和研发大楼，长鑫科技的扩张仍在继续。

前述员工告诉记者，自己此前在别处办公，去年才搬到当前园区，新建的厂房预计今年年底就能完工，晶圆生产厂区就紧挨着研发大楼。

时代周报记者走访发现，园区西南门处正在建设的是长鑫科技三期项目，承接方为信息产业电子第十一设计研究院科技工程股份有限公司（以下简称“十一科技”），后者是上市公司太极实业（600667.SH）的全资子公司。

工地外围聚集了大量施工人员，流动摊贩也随之集聚，卖餐食、零食、饮料和香烟的帐篷一字排开。一墙之隔，一边是现代化的晶圆厂房工地，一边是烟火气十足的务工消费场景。

不少施工人员说不清楚自己所属的承包商，但所有人都知道，这片工地

建的是大名鼎鼎的长鑫科技。

一名工地人士向时代周报记者表示，长鑫科技目前在建的工程有11期，合肥其他地区、北京、上海浦东新区均有正在建设的基地。

而在三期项目周边，已经集聚了一批产业链配套企业。与长鑫科技隔街相望的是新桥集成电路产业园和合肥沛顿存储科技有限公司，广钢气体（688548.SH）则在园区内设有配套站点。

园区北边被草坪和跑步道环绕，环境整洁开阔。北边马路对面是华侨城，一名在园区大门劳作的人士告诉时代周报记者，对面正在建设商圈。

值得一提的是，整个长鑫科技产业园外围都设有高压电护栏网，安保级别远高于普通工业园区。

走走停停绕长鑫科技一周，时代周报记者花了两个多小时。与偌大的园区对应的，是周边经济的腾飞。

“这地方原本是农田，谁承想现在有个这么大的厂。”一名在长鑫科技附近回迁房小区居住的网约车司机向时代周报记者透露，从2021年开始，长岗地区被长鑫科技带动，房价上涨，高峰期一度涨至1平方米上万元。“近两年跌了不少，但现在1平方米也还要七八千元。”

事实上，长鑫科技距离合肥市主城区40多公里，是合肥市“外环的外环”，稍微多走两步，高楼大厦便消失不见，尽是村庄小道。

除了住房，这里的商业街也呈现出明显的潮汐效应——早中晚，每逢长鑫科技员工下班时便人头攒动、店里爆满，一到上班时间，便门可罗雀。

特别是硕放路与金莲花路交口，被当地居民称为“长岗CBD”的核心区，烟火市井味很浓。每天五点多，小吃车便集体出动，在周边连成长廊，为长鑫科技的员工提供美食。

一名餐馆老板告诉时代周报记者，从长鑫科技建厂初期片区以建设工人为主，到现在多个厂区林立，消费群体转为长鑫科技员工及配套企业员工，长岗片区也从荒芜的工地变成了热闹的园区。■

股价两极分化 微软凭什么甩开Meta？

时代财经 吴典

美东时间7月30日，美股三大指数集体高开，科技股普遍走强。其中，微软（MSFT.O）以437.9美元的价格高开，随后一路走高，收盘大涨15.51%；Meta（META.O）盘前则一度重挫超10%，后以526美元的价格低开，截至收盘跌7.95%。

二级市场的一冷一热，是对两大科技巨头财报表现的情绪投射。

7月29日盘后，微软和Meta相继发布最新季度财报，成色迥异。其中，微软第四财季（4—6月）营收、营业利润均同比增长18%，稀释后每股收益同比增长28%，但净利润同比下滑约14%，稀释后每股收益同比下滑13.45%。

自由现金流的分化更受市场关注。第四财季，微软自由现金流约196.4亿美元，管理层预计2027财年将保持自由现金流为正，优于市场预期；但Meta该指标较上年同期大幅下滑约91%至7.84亿美元，创下近四年来的最低水平。

在香颂资本董事沈萌看来，Meta业绩上涨但自由现金流大幅下降，意味着以AI算力为主的资本开支压力巨大，“因此造成盘后明显的下跌”。时代财经注意到，当日财报披露后，Meta盘后股价一度下跌超10%。

Meta拆不出独立的“AI收入”

根据财报数据，今年第二财季，

Meta实现总营收约608.01亿美元，同比增长28%，创下历史新高；当季净利润158.48亿美元，同比下滑14%，稀释后每股收益同比下滑13%至6.18美元，均不及机构预期。

按业务划分来看，该财季，应用家族（包含Facebook、Instagram、Messenger、WhatsApp及其他互联网服务）为Meta带来营收604亿美元，同比增长28%。其中，约594亿美元来自广告收入，占公司总营收的97.63%，支柱业务底色不改。

Meta首席财务官Susan Li在业绩电话会中提到，第二财季，Meta各服务提供的总广告曝光量增长了14%，全球单条广告平均售价同比上涨12%。另外，受WhatsApp付费消息和订阅收入推动，Meta应用家族其他收入首次突破10亿美元，同比增长73%。

Meta创始人、董事长兼首席执行官Mark Zuckerberg（以下简称“Zuckerberg”）补充了一些数据，截至第二财季，Instagram日活跃用户达到20亿；Threads月活跃用户超过5亿，成为有史以来增长最快的对话应用；同时WhatsApp创下历史纪录，在世界杯决赛期间每秒发送的消息峰值达到3000万条。

按Zuckerberg所言，这些增长离不开AI赋能，“我们对AI的投资正在加速我们核心业务的每一个主要部分，它们正在改善人们使用我们应用的体验，为广告商带来更好的表现”。

他举例，在Instagram和Facebook上，Meta将大型语言模型整合到推荐系统中，帮助系统加深内容与用户兴

趣的理解；Muse图像和Muse视频模型将大幅拓宽平台内容供给边界，继而反哺平台。

但总体而言，在Meta的财报里，AI价值依附在广告业务中，更多作为效率工具拉高广告投放价值、扩充流量库存，驱动广告大盘增长。

“钱其实是赚到了，但是全混在广告收入里，拆不出一笔独立的‘AI收入’。”在深圳前海香港商会产业研究院院长阳鑫看来，这是市场对微软和Meta态度截然不同的原因之一，他指出，“微软就不一样，Azure涨多少、Copilot卖出多少席位，都是明码标价，可以数出来的。”

根据财报数据，微软第四财季营收同比增长18%至900.07亿美元，高于市场预期；同期净利润为357.66亿美元，同比增长31%。

从业务端来看，该季度Azure及云服务收入同比增速超43%，较第三财季的40%进一步加速，高于此前39%～40%的固定汇率指引，并指引下季度增长约45%，超出市场预期。

AI应用层面的商业化落地进程方面，截至报告期末，微软Microsoft 365 Copilot已拥有超过3000万付费席位，环比净新增席位实现翻倍；面向开发者的GitHub Copilot用户数达到5000万，其营收环比加速增长超过60%。

微软首席财务官Amy Hood称，工程团队在CPU与GPU效率提升方面取得显著进展，新释放的容量在季内迅速变现，成为当季业绩超预期的重要驱动力之一。

定价逻辑从“奖励投入”转向“验证回报”

在阳鑫看来，微软和Meta财报所释放的信号已经完全不同。微软是“有收入背书的资本开支”，而Meta还处在“吃成本表里的资本开支”阶段。

第二财季数据显示，Meta该财季总成本开支达到420.26亿美元，同比增长55%，超过28%的营收同比增幅。财报中提到，这笔支出包括了24亿美元的法律诉讼相关费用，以及12亿美元与2026年5月裁员相关的遣散费用。

汇生国际资本有限公司总裁黄立冲认为，上述一次性费用能解释一部分，解释不了全部。倘若剔除诉讼费和遣散费影响，Meta该财季总成本支出仍同比增长约42%。“这说明法律与遣散费用确实压低本季GAAP结果，但AI人才、算力、折旧、股权激励和第三方Token成本才是持续性的利润率压力。”他表示。

黄立冲强调，自由现金流是第二财季最值得追问的数字。

截至报告期末，Meta账面经营现金流净额为318.62亿美元，但资本开支（包含融资租赁本金偿还）同比增长近83%至310.78亿美元，导致自由现金流同比下滑约91%至7.84亿美元，引发市场对其全年现金流转负的担忧。

“广告赚的钱几乎全‘喂’给了算力，而且Zuckerberg明确，要将大量算力投向模型训练等，那是离赚钱最远的地方，叠加RealityLabs业务单季亏损46亿美元，两台‘碎钞机’同时开，自由现金流下滑是必然的算术题。”阳鑫如此说道。

不过，Meta对AI前景仍保持乐观，其选择加大基建投入，全年资本开支指引区间由1250亿～1450亿美元收窄至1300亿～1450亿美元，下限上修50亿美元。且Meta预计第三财季营收将同比增长19%～25%，对应区间为610亿～640亿美元，中枢低于市场预期。

微软的资本开支规模其实更大。按其管理层在电话会上所言，预计微软整个2026自然年的资本支出仍为此前预计的1900亿美元。但因会计核算方式变更，数据中心和办公楼的预计使用年限调整，部分租赁从融资租赁转为经营租赁（不再计入资本开支口径），预计支出规模降至约1750亿美元。

该季度，微软在五大洲新增了31个数据中心，年内总数达到88个；且当季又增加了1吉瓦的算力容量，并计划于两年内将总算力容量实现翻倍。业绩指引方面，微软预计2027财年营业利润维持双位数增长，资本开支同比上行，持续维持自由现金流为正，全年有效税率约20%。

阳鑫告诉时代财经，当前市场给AI资本开支的定价逻辑已经切换——从“奖励投入”转向“验证回报”，“微软和Meta的两份财报恰好站在验证线的两侧。”

这是二级市场走势分化的核心要素。阳鑫指出，市场并不反对巨额资本开支，只区分算力是“卖出去的”还是“吃进去的”。从财报来看，微软有云业务做直接收入覆盖，而Meta的覆盖目前主要靠广告效率间接兑现，验证周期天然更长。■

一文看懂长鑫科技造富全景 一场国资、财团、产业资本抱团的盛宴

时代周报记者 宋逸霏 韩迅
发自上海

7月27日成为A股标志性时刻，国产存储标杆长鑫科技（688825.SH）正式登陆科创板。

在上市之前，多家券商机构均给予长鑫科技极高的估值预期。其中，野村证券7月27日给予长鑫科技116元/股的目标价，对应市值约7.76万亿元；东北证券7月25日研报则从市场份额、盈利能力、单位产能三个角度，给予长鑫科技2.85万亿～4.27万亿元的估值。

长鑫科技股票发行价为8.66元/股，集合竞价开盘大涨471.59%至49.50元/股，盘中最高触及55.03元/股，总市值一度突破3.68万亿元。截至收盘，长鑫科技报49元/股，市值达3.28万亿元。

作为国内唯一实现DRAM（动态随机存取存储器）自主研发、制造、封测一体化的企业，长鑫科技打破了海外存储巨头的长期垄断。公司原始股股东名单堪称国内硬科技“顶配阵容”，形成清晰格局：合肥国资系为创始核心基石，合计持股约36.79%；国家大基金二期位列第三大股东；国有大行、头部券商、大型险资组成雄厚金融资本中坚力量；阿里（BABA.NYSE/09988.HK）、腾讯控股（00700.HK）、兆易创新（603986.SH/03986.HK）等产业巨头也深度入局。

如今，长鑫科技的故事正从“国产DRAM从0到1的突破”，转向“国产DRAM龙头能否在全球存储周期里稳定赚钱”，这是国资、金融财团、产业资本长期沉淀后的成果。如果没有这些长期资本的持续托底，存储芯片或将无法取得如今这般突破。

合肥国资十年磨一剑，收获万亿元级回报

在长鑫科技庞大的股东版图中，国资体系是陪伴最久、投入最大、风险承受能力最强的核心力量。其中，合肥地方国资与国家级大基金两大支柱，是本次IPO盛宴最核心的获益群体。

据长鑫科技招股书股权穿透数据，合肥国资通过清辉集电、长鑫集成、产投壹号等多层平台集中持股，发行后合计持股36.79%。其中，第一大股东清辉集电持股19.50%，第二大股东长鑫集成持股10.54%，两大主体构成国资基本盘。

回看2016年，彼时长鑫科技刚刚诞生，全球DRAM市场被三星、SK海力士等国际厂商垄断。

对于DRAM这种前期投入资本巨大、回报周期漫长的项目，资本市场普遍持观望态度。

在各路资金迟疑之际，合肥国资成为第一个吃螃蟹的人。按彼时公布的合作方案，一期项目预算约180亿元，合肥产投出资约144亿元，承担了八成初始投资。

而后到了2022—2024年的存储周期低谷，长鑫科技连续亏损超310亿元之际，合肥国资持续追加投入，十年累计投入约300亿元。

如今，即使按3万亿元的市值计算，合肥国资的浮盈也超过了万亿元。

国家级资本层面，国家大基金二期在2021年出资47.6亿元战略入股，发行后持股7.86%，如今的回报率也超过了50倍。

在多名TMT业内人士看来，民营市场化资本普遍厌恶长周期、高不确定性项目，国有资本天然具备“耐心资本”属性，可承受数年乃至十余年无明显账面盈利，承担技术试错、产业培育、逆周期托底成本，补齐市场失灵环节，是合宜半导体这类产业的资本类型。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛7月27日向时代周报记者分析称，“半导体建厂、产能爬坡周期漫长，还要穿越行业景气与低谷，普通市场化资本很难承受连续多年大额亏损。合肥地方国资承担初期最大风险，提供厂房、资金、产业配套形成基础底盘，国家大基金带来战略背书、产业链资源，两者形成风险共担、资源互补的组合。这让企业能够不计短期盈亏持续投入技术迭代，完成国产DRAM从0到1的突破。”

除了安徽地方国资以及国家大

基金，全国多地的地方国资均在长鑫科技的融资历史上留下痕迹。

在广东资本方面，广州科集企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“广州科集”）于2024年6月入股长鑫科技，共持有公司IPO前0.64%的股权。天眼查穿透股权可见，广州科集的实控人为广州经济技术开发区管理委员会。

深圳投控芯辰私募创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“深圳投控”）则在2022年的C轮融资中入股长鑫科技，持有公司IPO前0.59%的股权。天眼查显示，深圳投控的实控人为深圳市国资委。

此外，天津、青岛、无锡、四川等地国资的身影均出现在长鑫科技原始股东名单中。

国资分羹半导体战果颇丰，这对外部资本或有示范引领作用。

深度科技研究院院长张孝荣7月27日向时代周报记者分析称：“长鑫科技的成功会带动更多地方政府加大对存储、先进制造等长周期硬科技赛道的布局，但盲目跟风的风险很大。长鑫的万亿元浮盈对所有地方国资都是强烈刺激，后续会有更多地方政府试图复制‘合肥模式’。但半导体的成功高度依赖产业基础、人才储备和区位优势，如果只看到浮盈就仓促上马晶圆厂，大概率会陷入低效重复建设。”

产业上下游深度捆绑，实现超额回报

在国资筑牢股权底盘之外，长鑫科技还吸引了一大批上下游产业巨头入局，为公司的发展提供了战略和资金的双重支持。

在长鑫科技的招股说明书中，阿里、兆易创新、美的集团（000333.SZ/00300.HK）、小米集团（01810.HK）等企业赫然在列。

从股权结构来看，阿里系是长鑫科技规模最大的民营产业投资方，阿里云计算、阿里网络发行后合计持股约4.48%。其中，阿里云在上市前最后一轮增资中斥资61亿元参与认购，叠加前期投入，阿里体系累计投入资金约76亿元。

AI算力浪潮之下，云计算服务器是DRAM最大下游场景，入股长鑫科技能够保障阿里云内存芯片稳定供给。而按照7月27日收盘价计算，这笔投资已实现了近1400亿元的浮盈。

在众多产业巨头股东中，产业链协同最紧密的是兆易创新，发行后直接持股1.62%。作为国内存储芯片设计龙头，兆易创新长期与长鑫科技开展代工合作，2026年双方预估DRAM交易额约57.11亿元。产业协同之外，这笔股权投资收益巨大，3.28万亿市值情景下对应股权价值约531亿元。

除此之外，腾讯控股通过北京峰益持股长鑫科技1.35%；美的投资、湖北小米、上汽恒旭资本同步入局。纵观长鑫科技的产业股东，消费电子、云计算、汽车电子等行业的终端巨头齐聚一堂，这些行业也是DRAM下游的主要应用场景。

在长鑫科技IPO的战略配售名单中，也现身了大量DRAM产业链上下游企业。

其中，半导体产业链公司有澜起科技（688008.SH）、拓荆科技（688072.SH）、通富微电（002156.SZ）、中微公司（688012.SH）、屹唐股份（688729.SH）、沪硅产业（688126.SH）等。下游应用端公司则有传音控股（688036.SH）、TCL科技（000100.SZ）、蔚来（NIO.NYSE；09866.HK）、中兴通讯（000063.SZ；00763.HK）等。不过，时代周报记者注意到，这些公司的股价近期都出现了不同程度的回调。

张孝荣认为：“产业资本的首要目标从来不是博取股价差价，而是供应链安全。阿里、小米入股长鑫，本质是为了锁定国产DRAM的优先供应权，财务回报是顺带的‘意外之喜’。盘中波动再大，对他们也只是账面数字变化，真正要扛的风险是限售期内行业景气度掉头。”

金融资本组团入局，浮盈超百亿元

在长鑫科技的豪华股东阵容中，庞大的金融资本矩阵成为不容忽视的参与力量，国有大行旗下投资平台、头部券商、保险资金集体提前布局。

其中多家上市金融机构持有原始股权，随着长鑫科技上市之日的股价大幅上涨，股权投资资产迎来价值重估，直接影响到这些金融机构自身净资产与未来业绩预期。

据长鑫科技招股说明书，五大国有银行旗下金融资产投资公司（AIC）悉数现身，建设银行（601939.SH）、农业银行（601288.SH）、工商银行（601398.SH）、交通银行（601328.SH）、中国银行（601988.SH）均完成布局。其中，建设银行旗下的建信投资通过多轮增资累计持有0.83%长鑫科技股权；保险资金方面，和谐健康、国寿投资、人保资本、阳光人寿等机构合计投入超23亿元，发行后合计持股约3.57%。险资天然具备长期资金属性，契合半导体产业长周期特征，成为硬科技股权投资重要资金来源。

券商阵营看点集中在招商证券（600999.SH）、华安证券（600909.SH）、中金公司（601995.SH/ 03908.HK）等上市券商。招商证券全资子公司招证投资早期投入3.24亿元入局，华安证券也依托旗下两只产业基金间接持股。

以长鑫科技收盘市值3.28万亿元计算，招商证券这笔原始投资账面浮盈规模已超200亿元，华安证券对应股权价值同样突破百亿元。这笔大额浮盈不仅增厚券商净资产，也将改善市场对券商股权投资业务的估值预期。

郭涛认为：“长鑫成功登陆资本市场，吸引银行系、券商直投、险资等多元金融资本入局，短期会提振市场对半导体一级市场的信心，打破硬科技投资长期亏损带来的观望情绪，引导更多长期资金流向集成电路赛道。但市场不能被短期热度蒙蔽，账面浮盈不等于最终落袋收益，大量原始股东设置多年限售期，未来分批解禁会持续增加流通筹码供给。”

值得注意的是，在私募基金中，国内头部大模型公司DeepSeek创始人梁文锋成为本次长鑫科技IPO打新投资者中的最大赢家，若以49.5元/股的开盘价计算，其打新浮盈约8.27亿元。■

佳云科技拟再易主 “70后”夫妻筹划拿下控制权

时代周报记者 杨静菩 郭儒逸
发自北京

“70后”深圳夫妇毛广甫、李莉，因佳云科技（300242.SZ）一纸控制权拟变更公告，再度被推至台前。

7月29日晚，佳云科技公告称，控股股东海南昕宇航投资有限公司（以下简称“海南昕宇航”）与深圳市瑞能实业股份有限公司（以下简称“瑞能股份”）签署《股份转让协议》，前者拟以协议转让方式向瑞能股份转让其持有的公司116187061股股份，占公司总股本的18.31%，转让价格为5.0287元/股，转让价款总计5.84亿元。

交易完成后，瑞能股份将成为公司控股股东，公司实际控制人将变更为毛广甫、李莉。

毛氏夫妇并非资本市场的无名之辈，曾推动旗下锂电池检测设备企业瑞能股份多次冲击上市。不过，在先后经历新三板摘牌、创业板以及北交所IPO无果之后，瑞能股份的独立上市之路明显遇阻。

就在此次筹划入主佳云科技之前，毛广甫、李莉已有过拿下上市平台的尝试。去年，佳创视讯（300264.SZ）一度宣布控制权计划变更，新实控人即为毛广甫、李莉。但因核心条款未能谈拢，那场酝酿两个多月的交易最终告吹。

时代周报记者注意到，佳创视讯和佳云科技在推动实控人变更之前，均多年持续亏损。此外，两家上市公

司与瑞能股份的业务也并不直接相关，毛广甫、李莉夫妇全力冲击上市平台的背后考量值得关注。

7月30日，佳云科技相关人士对时代周报记者表示，本次控制权变更相关全部事项、交易安排以及风险提示均已正式公告，事项进展公司将及时履行披露义务。针对后续业务规划等问题，瑞能股份方面则表示：“一切以上市公司相关公告为准。”

佳云科技一年半后再易主

瑞能股份2003年在深圳成立，是一家专业研发、生产、销售电池测试系统，提供电池自动化产线设计与建设服务的国家级高新技术企业及专精特新“小巨人”企业。

佳云科技2011年在创业板上市，核心业务是为广告主提供一站式全链路整合营销服务。不过，公司经营状况持续低迷——扣非净利润已连续亏损8年，累计亏损超过22亿元。2026年第一季度，公司实现营业收入2.18亿元，同比大幅下滑58.07%；归母净利润亏损599.06万元。

此次交易设置了多重安排。瑞能股份承诺受让股份自过户完成之日起60个月内不转让，36个月内不质押；未来12个月内无改变上市公司主营业务的计划，36个月内无向上市公司注入资产的安排。

入主上市平台是否触发借壳上市情形，向来是此类交易的敏感之处。资深投行人士王骥跃向时代周报记者表示，直接借壳上市受限制，就

走先买壳的路，（限制期内不注入资产）这类操作很常见。“换大股东可增加跨界进入新能源领域的概念，先利用上市公司的融资平台价值，发展上下游或者同产业不直接构成同业竞争的领域。”

并购达人创始人鲁宏向时代周报记者分析称，瑞能股份的核心考量是规避IPO不确定性风险，快速拥有上市平台，对各轮次投资人有所交代。标的公司股权结构简单、负债少、市值适中，属于较“干净”的壳资源，未来可作为第二平台用于上下游产业布局。

在付款安排上，瑞能股份采用分期付款：框架协议后10个工作日内支付3500万元预付款；深交所合规审查通过后5个工作日内支付约2.57亿元；第一笔支付后10个工作日内再支付约2.04亿元；董事会改选通知前3个工作日内支付尾款约8764万元。

交易完成后，瑞能股份将全面接管董事会——佳云科技董事会共7席，瑞能股份有权提名6席，仍有持股的原控股股东仅保留1席。从付款节奏和人事安排上看，毛广甫、李莉夫妇的布局可谓颇费心思。

不过，瑞能股份要完成交易或需承受资金压力。

从近三年财务数据来看，公司2023—2025年营业收入分别为7.25亿元、9.18亿元、7.43亿元，归母净利润分别为0.52亿元、0.69亿元、0.12亿元。相比此次转让价款总额，其近三年合计净利润仅为1.33亿元。

王骥跃认为，瑞能股份一直谋求

上市发展，大概率是需要融资的。电池检测属于资本密集型行业，“正常情况下应该不会资本过剩”。

值得注意的是，此次交易转让方海南昕宇航本身入主佳云科技的时间并不长。2024年11月，海南昕宇航通过司法拍卖持有佳云科技21.31%的股权，12月20日完成过户，距今仅过去19个月。在鲁宏看来，原控股股东属财务型持股，产业经营能力有限，公司又连年亏损，转让是较快的套现退出路径。

承诺期过后或大概率注入资产

毛广甫、李莉夫妇的资本市场之路充满波折。

瑞能股份成立时高度依赖进口电池检测设备，其自主研发的第一代CTS（“电池底盘中置”或“电池车身一体化”）电池测试设备，在手机、笔记本等3C数码电池市场实现国产替代。随着动力电池浪潮到来，公司业务延伸至新能源车领域，进入比亚迪、宁德时代等头部电池厂商供应链；后续又向储能高压检测设备拓展，逐步形成覆盖电芯、模组、储能系统的全链条检测方案。

瑞能股份曾于2015年12月在新三板挂牌，不到两年便摘牌。之后，毛氏夫妇两人多次尝试推动瑞能股份登陆A股。2021年6月，瑞能股份申报创业板IPO，保荐机构为华创证券，在披露三轮审核问询回复后于2022年6月撤回申请。2023年12月，公司再度启动北交所上市辅导，但未有实质性进展。IPO受阻后，毛广甫、李莉夫妇

转向收购上市公司控制权的“曲线上市”路径。

2025年8月，两人与佳创视讯控股股东陈坤江签署框架协议，拟通过受让股份加表决权委托方式入主。然而，2025年10月，因双方未能就核心交易要素达成一致，该次控制权变更终止。彼时市场普遍认为，双方在交易对价和后续资产注入安排上存在分歧。

鲁宏则判断，此番瑞能股份入主佳云科技，承诺期过后注入资产的可能性较大。从整个合规运作路径来看，“短期可梳理原有互联网营销业务，剥离亏损板块；在窗口期内以现金收购无关联方的锂电上下游资产，分批切入新能源赛道；36个月期满后整合实控人自有资产，但仍需警惕‘实质重于形式’的监管审查”。

就佳云科技与瑞能股份业务而言，鲁宏认为，双方基本不存在实质性协同，瑞能股份主营锂电池检测设备与自动化产线，佳云科技主营互联网营销，分属不同产业赛道。因此，中小股东仍需保持审慎，整合风险不容忽视。

目前，此次交易仍需通过交易所的合规性确认。“交易所关心的主要是两点：一是上市公司业务要如何发展，是否稳定；二是上市公司控制权是否稳定，所以要求转让股份有五年锁定期。”王骥跃称。

7月30日，佳云科技复牌大涨，盘中最高触及5.02元/股，涨幅一度超过11%。随后股价回落，最终报收于4.58元/股，涨幅为5.29%。■

以好奇见未来 时代财经未来趋势大会在京成功举办

时代财经 吴嘉敏 庞宇

7月30日，“天生好奇——时代财经·未来趋势大会”在北京成功举办。2016年，时代财经成立。十年来，时代财经恪守“企业第一财经读本”定位，累计触达4000万用户，覆盖报道逾万家企业，服务2000家商业合作伙伴，持续记录中国经济发展。

2026年，时代财经战略调整，从广州出发，走向北京、上海，完成全国化布局。7月20日，时代财经APP上线6.0版本，打造新一代年轻态智慧财经平台，全面融入AI能力，重塑用户获取信息的效率和体验。

这是变革的时代。第四次工业革命呼啸而至，全球格局重塑，新旧动能交替，中国企业对未来十年发展趋势高度关注。作为时代财经成立十周年重磅活动，本次大会以“天生好奇”为主题，以“跨界、创新、连接”为宗旨，汇聚经济学家、科学家、企业家与产业领军者，共同开启一场关于中国经济下一个十年的深度对话和思想共创，向与会者提供通往未来的思考坐标。

广东时代传媒集团总经理蔡彬在致辞中表示，以媒体视角眺望未来十年，有三个关键方向：拥抱技术革命、重塑商业逻辑、构筑发展韧性，唯有持续进化的组织与个体，才能在变局中锚定航向。

东吴证券首席经济学家芦哲给出了自己的理解。他在主题演讲《“00后”颠覆了价值投资观？》中指出：“科技是用来改命的，红利是用来守成的。”这句话精准地概括了“00后”的投资心态。对于初入社会、资本积累尚浅的年轻人来说，时间是他们最大的资本。他们更愿意承担高风险，去押注那些可能带来10倍，甚至100倍回报的“新登资产”，以期快速完成原始积累，实现阶层跃迁。

“00后”的选择究竟是对价值投资的彻底颠覆，还是在新时代背景下的适应性演变？芦哲的结论是，价值投资在进化，而非消亡。“00后”拥抱“新登资产”，并不是对价值投资的否定，而是在新环境下的继承和创新。“他们用更现代的工具，投资于代表未来的资产，但最终决定成败的，依然是对价值的理解和对风险的敬畏。巴菲特的‘护城河’理论没有过时，只是护城河的材料，从传统的品牌和渠道，扩展到了技术和数据。”芦哲说。投资逻辑的重构，最终要落到资本对产业未来的选择上。当旧估值模型失效，资金正加速涌向那些具备技术代差和长期壁垒的硬核方向——商业航天、可控核聚变、人工智能等赛道已不再是科幻脚本，而是进入了从实验室到量产、从愿景到规模化交付的关键转折期。这些领域不仅承载着技术突破的想象，更正在成为新一轮经济周期中重塑增长曲线的真实引擎。

价值投资逻辑进化，攻坚硬核科技创新

近年来，A股市场新生代开户占比激增。当作为“数字原住民”的“00后”投资者涌入市场，由巴菲特、芒格等缔造的经典价值投资体系，是否正经历一场前所未有的“重构”？

社交媒体上，关于“新登资产”与“老登资产”的讨论日渐升温。对此，



东吴证券首席经济学家芦哲给出了自己的理解。他在主题演讲《“00后”颠覆了价值投资观？》中指出：“科技是用来改命的，红利是用来守成的。”这句话精准地概括了“00后”的投资心态。对于初入社会、资本积累尚浅的年轻人来说，时间是他们最大的资本。他们更愿意承担高风险，去押注那些可能带来10倍，甚至100倍回报的“新登资产”，以期快速完成原始积累，实现阶层跃迁。

“00后”的选择究竟是对价值投资的彻底颠覆，还是在新时代背景下的适应性演变？芦哲的结论是，价值投资在进化，而非消亡。“00后”拥抱“新登资产”，并不是对价值投资的否定，而是在新环境下的继承和创新。“他们用更现代的工具，投资于代表未来的资产，但最终决定成败的，依然是对价值的理解和对风险的敬畏。巴菲特的‘护城河’理论没有过时，只是护城河的材料，从传统的品牌和渠道，扩展到了技术和数据。”芦哲说。投资逻辑的重构，最终要落到资本对产业未来的选择上。当旧估值模型失效，资金正加速涌向那些具备技术代差和长期壁垒的硬核方向——商业航天、可控核聚变、人工智能等赛道已不再是科幻脚本，而是进入了从实验室到量产、从愿景到规模化交付的关键转折期。这些领域不仅承载着技术突破的想象，更正在成为新一轮经济周期中重塑增长曲线的真实引擎。

“他们用更现代的工具，投资于代表未来的资产，但最终决定成败的，依然是对价值的理解和对风险的敬畏。巴菲特的‘护城河’理论没有过时，只是护城河的材料，从传统的品牌和渠道，扩展到了技术和数据。”芦哲说。投资逻辑的重构，最终要落到资本对产业未来的选择上。当旧估值模型失效，资金正加速涌向那些具备技术代差和长期壁垒的硬核方向——商业航天、可控核聚变、人工智能等赛道已不再是科幻脚本，而是进入了从实验室到量产、从愿景到规模化交付的关键转折期。这些领域不仅承载着技术突破的想象，更正在成为新一轮经济周期中重塑增长曲线的真实引擎。

航天驭星高级副总裁曹梦在现场解读了商业航天爆发机遇。他表示，航天产业正经历底层范式革命，产品从定制化科研试验品转向标准化、工业化量产。他以SpaceX为例分析指出，SpaceX用极致的大系统垂直整合自主闭环撕开了商业航天的缺口，证明了“航天工业化”的绝对可行。

航天驭星高级副总裁曹梦在现场解读了商业航天爆发机遇。他表示，航天产业正经历底层范式革命，产品从定制化科研试验品转向标准化、工业化量产。他以SpaceX为例分析指出，SpaceX用极致的大系统垂直整合自主闭环撕开了商业航天的缺口，证明了“航天工业化”的绝对可行。

然而，当数万颗卫星如蜂群般涌入太空，新的瓶颈出现了：谁来管理这些昂贵的太空资产？随着千帆、星网等国内低轨卫星互联网计划的推进，未来几年将有数万颗卫星密集升空。当卫星数量呈指数级增长，传统的“放风筝式”测控管理将难以为继。航天驭星正是瞄准了这一巨大的增量市场，将自己定位为“太空物业”和“太空管家”。通过建设全球化的商业卫星测控网和综合定标场，提供从发射测控、在轨运管到载荷数据接收的一揽子解决方案，航天驭星正在为中国商业航天补齐至关重要的产业基础设施拼图。

在更遥远的能源前沿，可控核聚变同样传来积极信号。大会现场，中国科学院合肥物质科学研究院副研究员王腾系统介绍了“人造太阳”的技术突破。可控核聚变被认为是人类最终解决能源问题的重要途径之一，具有资源丰富、环境友好、固有安全、清洁高效等突出优势，被称为“人造太阳”。长期以来，这一领域是全球科技大国竞相抢占的战略制高点。

核聚变能被写入国家“十五五”规划纲要，并被列入今年政府工作报告未来产业重点方向。“十五五”规划纲要提出，未来五年，受控聚变产业将从技术突破加速迈向应用落地，不断培育发展新动能。王腾在现场拆解了“人造太阳”的物理门槛，氦氖聚变需上亿的摄氏度，超过太阳芯部1500万摄氏度。温度、密度、能量约束时间三者乘积（聚变三乘积）须通过“劳森判据”，即只有聚变三乘积突破一个临界值才能达到可控核聚变的目标。

在王腾的观察中，受控核聚变研究已成为科技创新与产业创新的竞争热点。而中国受控核聚变研究走在国际前列，已谋划了清晰的技术路径，力争在中国点亮核聚变发电的第一盏灯。

国际前列，已谋划了清晰的技术路径，力争在中国点亮核聚变发电的第一盏灯。

AI重写数字世界，商业规则面临迭代

技术硬核的突破之外，数字世界的底层规则同样在重写。大会现场，腾讯研究院前沿科技研究中心主任王强解读移动互联网的下一站——以Agent为新主体的“智联网”正在显露轮廓。

在王强看来，AI Agent带来的变化，不只是给既有产品增加AI功能，而是开始重写数字世界的运行逻辑，网络中的行动主体正从人扩展到Agent，衡量网络价值的尺度从流量转向任务完成率，平台的核心能力也从页面和商品分发转向模型、工具、服务与Agent的调度。

未来，王强判断，互联网将由“人上网”逐步走向“人与Agent共生”，最终演变为以Agent为主体，人处于Agent集群中心的新形态。但王强同时强调，眼下智联网仍处于发展早期。服务如何调度、商业模式如何持续、各方责任如何划分，这些问题行业都还在探索中。但方向已经清晰，移动互联网把服务装进手机，智联网则把任务交给Agent。AI Agent带来的不只是下一个功能入口，而是下一代网络形态的早期轮廓。

PureblueAI清蓝创始人兼CEO鲁扬则分享了关于AI时代如何让品牌被发现和推荐的独到见解。他指出，AI不仅是在替代搜索，而是把用户的整个交易环节从传统平台切走，逐步形成新的商业底层操作系统。用户输入的提示词（Prompt）正在成为品牌新的“货架”，能不能被AI发现、理解并推荐，将深刻影响品牌在AI时代的竞争位势。

在鲁扬看来，目前企业营销已进

入AI口碑营销3.0时代，所有以AI为基础规则的平台，都是企业需要关注和覆盖的营销阵地。支撑这一转变的关键能力，要靠GEO（生成引擎优化）技术去覆盖，而GEO正从经验驱动、数据驱动走向模型驱动，以模型算法为基础的“科学GEO”将成为AI时代底层营销技术。

这些来自不同前沿领域的实践表明，技术革命的红利不再遥远，而是正在转化为可感知的产业动能。

在资本与技术的宏大叙事之外，备受关注的消费市场同样经历着底层逻辑的重塑。

过去一年，消费行业掀起收并购浪潮。从国际品牌的追赶者到收并购方，中国本土力量已行至新阶段，而面向未来，中国消费品牌也亟须生长出新的能力。

柠季创始合伙人汪洁在现场发表主题演讲，探讨了中国消费企业跨越单品边界、向消费品牌集团进阶所需要的底层能力。

汪洁指出，产品强，如果没有品牌穿透力，只会局限于单品红利；品牌多，如果没有持续经营策略，会变成管理混乱；增长多，如果没有可复制系统，只能依赖偶然运气。

而消费品牌的下半场，拼的是系统整合能力。汪洁表示，真正的消费品牌集团，核心在于具备让不同品牌在同一系统中再生长的能力，包括入口品牌、组合经营，以及系统复制三层能力。

“过去，品牌的竞争是能不能被看见；后来，企业的竞争是能不能快速增长；而未来，集团的竞争拼的是能不能持续整合、持续放大、持续穿越周期。”她说。

最后，广东时代传媒集团副总编辑覃硕发布《未来十年的十个预言》，从全球格局、AI发展、未来能源、气候危机等维度预测未来发展，勾勒出下一个十年的风险与机遇。对于媒体正在经历的系统性变革，覃硕表示，“脱媒时代”，可信媒体将变得更稀缺。

“对时代传媒而言，我们愿意继续做一件很慢，却重要的事：在狂热时保持尺度，在悲观时寻找事实，在宏大叙事中看见具体的人，在海量信息中提供可信坐标。”覃硕说。

领航始于远见，远见始于好奇。直面风口喧嚣，深究风之来处。面向未来，时代财经将持续输出客观、真实、专业的趋势研判，为市场各界提供稳定可靠的价值参考，携手中国企业、企业家，一同奔赴未来。■

腾讯研究院王强：AI Agent正在重写数字世界的游戏规则

时代财经 庞宇

7月30日，广东时代传媒集团在北京举办“天生好奇——时代财经·未来趋势大会”。腾讯研究院前沿科技研究中心主任王强发表主题演讲《当AI Agent重写数字世界的游戏规则》。

在王强看来，AI Agent（智能体）带来的变化，不只是给既有产品增加一项AI功能，而是让数字世界的运行逻辑开始重写，网络中的行动主体正从人扩展到Agent，衡量网络价值的尺度从流量转向任务完成率，平台的核心能力也从页面和商品分发转向模型、工具、服务与Agent的调度。

这意味着，一个以Agent为新主体的“智联网”正在显露轮廓。

从注意力经济到意图经济：衡量网络价值的尺子变了

过去30年，互联网是一张“人的网络”。所有产品设计、商业逻辑都围

绕人如何更方便地获取信息和服务展开。如今，Agent开始以独立行动者的身份加入网络，它可以搜索信息、调用API（应用程序接口）、与其他Agent通信，甚至在获得授权后完成交易。

而未来，王强判断，互联网将由“人上网”逐步走向“人与Agent共生”，最终演变为以Agent为主体，人处于Agent集群中心的新形态。

这一变化背后是Agent产品的演进。王强将Agent能力拆解为三层：第一层是语言理解，让机器能够听懂和表达；第二层是工具使用、代码执行和API调用，打开了机器进入外部系统的行动通道；第三层是自主规划，使机器能够拆分任务并持续执行。三种能力叠加，AI才从聊天机器人进一步走向“能办事”的Agent，并有机会成为“数字员工”。王强认为，Agent成为网络新主体后，最先被改写的是人机交互。移动互联网要求用户打开APP、寻找入口、点击按钮，而在Agent主导的网络中，用户只需表达目标，Agent便可拆解任务、调用服务、

交付结果，人主要负责授权与确认。

交互方式发生变化，也意味着互联网价值的衡量标准尺子需要重估。

在王强看来，DAU（日活跃用户数量）、停留时长和点击率衡量的是用户投入了多少注意力；但当机器代替人浏览、搜索和比价后，更关键的指标可能是TCR，即任务完成率，衡量事情是否办成、履约质量如何、结果能否验证。

目前，生成式AI普遍按Token消耗收费，但王强判断，市场关注点正从Token数量转向Token效率。消耗更多Token并不等于创造更多价值，最终仍要看完成了什么、节约了多少、增收了多少、创新了什么等结果性指标。除了当前“订阅+Token消耗”的模式，未来还可能出现按任务、按效果或按节约价值付费等模式。

其中，“记忆”被视为智联网的重要资产和护城河。王强认为，用户记忆包括对话历史、项目资料、偏好习惯和决策逻辑等，用于任务执行和长期协作。当Agent持续积累用户的资料，切换成本可能不亚于更换一名熟悉业务的员工。

生态与信任基础设施仍待完善

当用户不再逐个寻找和操作APP，平台的角色也会发生变化。

王强判断，未来面向个人用户的服务商大致会出现三种走向：拥有强品牌和稳定用户关系的品牌型Agent，仍能保有入口和交易控制权；将专业能力做深、做到稳定可验证的能力型服务商，可以成为Agent不可替代的外部能力；既缺乏品牌，又没有结构化服务能力的产品，则可能被新的调度链路绕开。

不过，Agent能执行，并不等于可以被托付。越接近下单、支付、签约等真实交易，身份、权限与责任边界越重要。

王强将信任基础设施概括为三层：首先确认Agent由谁开发、代表谁行动、能力边界是什么；其次对数据访问、消费额度和人工确认进行分级授权；最后记录Agent做了什么，对操作、依据和决策过程进行审计和追溯。

在企业侧，Agent的价值不只是替代重复劳动，其未来的终极形态会是数字员工。当前，诸多企业都引入了

办公智能体，在PPT制作、报告撰写等方面提效明显。

而其意义远不止于此。王强指出，企业级Agent还可打通长期割裂的业务系统与数据。它获得授权后，可以从ERP（企业资源计划）、CRM（客户关系管理）、HR（人力资源管理）等系统中读取信息并协同执行，成为AI时代新的管理驾驶舱。企业级Agent的壁垒因而不只在模型能力，更在行业知识、系统打通以及对真实工作流程的深入理解和高效执行，最终成为企业不可或缺的数字员工。

在王强看来，未来只有形成可识别、可授权、可追溯的闭环，Agent才可能成为真正的行动主体。

但王强同时强调，智联网仍处于发展早期。服务如何调度、商业模式如何持续、各方责任如何划分，这些问题行业都还在探索中。但方向已经清晰，移动互联网把服务装进手机，智联网则把任务交给Agent。AI Agent带来的不只是下一个功能入口，而是下一代网络形态的早期轮廓。■

5年3000家门店 柠季创始合伙人汪洁：收并购可能会成为餐饮业常态

时代财经 李馨婷

当蜜雪冰城、古茗等品牌将规模效应推向极致，茶饮赛道早已不缺规模故事。置身当前行业格局，腰部品牌如何在巨头阴影下寻找生存空间？

2021年诞生于湖南长沙的柠季，是一个颇具观察价值的样本。成立之初，柠季便备受资本追捧，先后获得来自字节跳动、顺为资本、腾讯等投资方的数亿元融资。截至目前，柠季全球签约门店突破3000家，是国内现制柠檬茶赛道的头部品牌。

在柠季创始合伙人汪洁看来，柠檬茶是典型的抗周期大单品——“过去10年存在，未来10年也不会消亡”。但她也坦言，柠檬茶品类冲万店一定是要拓品类。

于是，收并购与跨界成了柠季的常态。2022年，柠季完成对区域咖啡品牌RUU的收购；2025年，柠季远赴海外，在美国市场推出全新本土化奶茶品牌BOBOBABA。

在外部视角中，多品牌布局常被视为企业突破增长瓶颈的探索。但在汪洁看来，多品牌与收并购并非权宜之计，而是柠季从创立之初就锚定的顶层逻辑。

汪洁曾担任瑞幸咖啡早期外部顾问，也做过餐饮加盟商与投资人。她信奉“丹纳赫模式”，即通过一套标准化、可复制的精益运营操作系统，持续收购与管理细分赛道企业。

“我们的产品并不只是一杯柠檬茶或者一杯饮品，而是通过各个品牌来进行人才和组织的储备。我们的核心产品其实是人才与组织。”汪洁对时代财经如是说道。

值此时代财经十周年之际，我们推出特别策划，聚焦具备成长力的企业及其背后的经营哲学。作为当前餐饮细分赛道头部品牌的操盘手，以及一个成长中的多品牌集团掌舵者，汪洁对当前的餐饮行业有着怎样的思考？

以下是时代财经与汪洁的对话。

“AI关乎未来，但消费无论哪个阶段都在”

时代财经：近一年来，星巴克与博裕资本、CPE源峰与汉堡王母公司RBI陆续成立合资公司，近期百胜中国还收购了必胜客在中国内地的所有权。你怎么看外资餐饮品牌在国内的发展趋势？

汪洁：过去，我们其实很难看到国内企业这么集中地去收并购国际品牌。这也正常，早些年国际餐饮品牌的连锁化程度显著高于我们，国内品牌基本都在集中精力练内功，还在追赶的路上。

但疫情之后，情况发生了转折。2020年以前，国内门店数能超过5000家的餐饮品牌里，大众感知度比较高的大概就是蜜雪冰城。但站在2026年这个节点再看，万店品牌已经比比皆是。

当国内品牌完成了阶段性的规模化，企业的供应链、组织运营等综合能力上升到一个新台阶后，自然就会产生能力的“溢出”。

在这个大背景下，刚刚提到的几个国际品牌，它们在中国深耕多年，市场基础和品牌美誉度都在，但面对这几年国内的竞争处境确实有些被动。这个时候，品牌把盘子交到中国团队手里来操盘，是绝佳时机。

所以，我认为，随着国内餐饮企业的体量越来越大、资源进一步向头部集中，这类并购自然就会发生。未来三至五年，这很有可能会成为行业的常态。

时代财经：星巴克刚进入中国内地市场时也采用过特许经营模式，后来又将门店收归直营。假如把时间线再延长，这波收并购潮应该也是一个阶段性特征？

汪洁：餐饮行业的每一个发展周期都和经济的发展有很大关系。

三至五年可能会是一个趋势，再到下一个五年可能又是另一个态势。2020年时消费板块热，资本一下涌进来，一个店融资后的估值能达到1亿



在柠季创始合伙人汪洁看来，柠檬茶是典型的抗周期大单品——“过去10年存在，未来10年也不会消亡”。但她也坦言，柠檬茶品类冲万店一定是要拓品类。

“我们的产品并不只是一杯柠檬茶或者一杯饮品，而是通过各个品牌来进行人才和组织的储备。我们的核心产品其实是人才与组织。”汪洁对时代财经如是说道。

元，当时大家都觉得神奇。但这个阶段过去后，这种情况我觉得当下已不可能发生。不过，再过5年或者10年有没有可能？我觉得这可说不准。

时代财经：板块之间确实存在轮动，那你怎么看消费板块的未来？

汪洁：前段时间我和一位投资人在做沟通。他说，从资产配置的角度看，他现在就看两个方向，AI和消费。他的观点是，AI关乎未来，是所有人都要去关注的，但消费是无论哪个经济发展阶段都存在的，毕竟人总得吃吃喝喝。所以他也会投消费，只是占比不会像AI那么高，而且对投中的企业会是非常长线的投资。

我对消费板块的看法，和这位投资人的理念基本一致。当年我们拿融资时业界都觉得挺神奇，一个茶饮企业，凭什么能拿到那么多头部互联网资本的钱？其实当时我们就和投资人讲得非常清楚，我们真的不是只想卖一杯柠檬茶，或者单纯去做一个茶饮品牌，我们想要打造的是一个多品牌消费集团，正是基于这一点，这些投资方才会投我们。

我们的投资方确实不追逐短期回报。正常的投资机构，基本要求季

度开会或者年度开会复盘。但柠季成立5年才开了两次董事会，这还是我们主动催着他们去开的。创业能遇到有耐心的投资人，对企业的发展是一件非常好的事。

不止卖柠檬茶，柠季的核心产品是人才和组织

时代财经：餐饮赛道大多数品牌都在拼规模、卷产品，但很少有企业成立时就决定要做“系统”，要向多品牌集团发展。你为什么会对柠季作出这样的定位？

汪洁：我不敢说自己的眼光比别人深远。但我一开始定下要做“多品牌”、做“系统”的目标，其实是受到瑞幸和丹纳赫两家公司的影响。

瑞幸给我最大的震撼是它强悍的组织能力。当年做神州租车的团队，谁也没做过咖啡，但就是这300多人杀进咖啡赛道。不到10年就干到了现在的规模，这可以算是一个标志性商业样本了。

另外就是丹纳赫。丹纳赫（全球生命科学与医学诊断领域头部企业）是并购之王，成立40多年来收购了几百家企业，丹纳赫的王牌就是它的DBS（丹纳赫商业系统）。

有一句话说得挺好：你的认知、你有没有见过，这是很重要的。因为我见过系统化打法的威力，非常向往，所以我就会按照这个目标，去设定我的品牌路径。

时代财经：目前柠季旗下已经有BOBOBABA、RUU等品牌，柠季的“丹纳赫系统”发展到了什么阶段？

汪洁：我觉得目前还是1.0版本。柠季才刚成立5年，我们目前只是一个最简单的Demo，真的还在“新手村”。BOBOBABA其实是基于我们出海业务在美国做的新品牌，这个品牌一定程度上是用来历练我们当地团队的，也不是常规的打法。

无论我们是做柠季这个主品牌，还是出海做新品牌，我们的产品都不只是一杯柠檬茶或者一杯饮品，而是希望通过各个品牌来进行人才和组织的储备。我们的核心产品其实是人才与组织。

时代财经：你说目前柠季的系统还在Demo阶段。那这个系统从起步到初步成型，大概需要多长时间？

汪洁：柠季单品牌跑通了2000家店，我觉得这就是一个小的Demo。从多品牌管理系统的搭建周期来看，我觉得需要20～30年。

时代财经：在一些餐饮从业者看来，用纯粹的理工科打法和产品思维来做餐饮，会显得“没有灵魂”“缺乏匠心”，你怎么看这种观点？

汪洁：我觉得餐饮行业其实存在两种模式：一种是“顶天立地”，另一种是“铺天盖地”。

如果一个餐饮品牌特别讲究匠心，那门店数肯定不会多，通常会发展成一家单店的“神店”。另一种模式是“铺天盖地”，讲究的是标准化和规模化。像一些品牌，有上万乃至数万家店，这种品牌就不只是服务于少数人，而是需要符合尽量多消费者的口味。因此，这类品牌的决策非常依赖于系统，而非个人的感性判断。

所以，我觉得这个观点只是基于不同的立场和观察角度，没有孰对孰错。

“柠檬茶是超级大单品，冲万店一定是要拓品类”

时代财经：今年是柠季成立的第六年，这六年，国内茶饮赛道经历了跑马圈地、价格战与大洗牌。你觉得柠檬茶这个细分赛道会有什么样的走向？

汪洁：当时我们为什么会选柠檬茶？我既做过加盟商，又做过投资人，我非常看重的一个选品逻辑是：去看这个品类过去10年是否存在，未来10年又会不会消亡。我们选柠檬茶时，这已经是个穿越了10多年，甚至20多年的品类了，只不过是背后的品牌在不断迭代。

柠檬茶一直是个大单品，这个属性是跑不掉的，它单品可以支撑起5000家以上，但是如果想过万店，一定是选择下沉与拓宽品类的。

时代财经：你觉得柠檬茶赛道的容量能有多大？

汪洁：柠檬茶赛道可以看作是微缩版的奶茶赛道。它的逻辑和奶茶赛道是一样的，随着规模化带来的供应链优势、运营效率的提升，以及营销成本的摊薄，头部品牌的优势便显现得特别明显。也不是说小品牌或区域品牌就完全没有活路了，只是头部品牌的相对优势会强很多。

我觉得未来柠檬茶赛道的头部品牌间，门店数量会断层得比较厉害。可能头部品牌门店数会在几千家，第二梯队的品牌门店数在1000家左右，再往下的品牌，估计会在几百家。

时代财经：这两年茶饮加盟商盈利承压已经成为普遍现象，面对目前的市场情况，柠季有什么应对措施？

汪洁：其实现在行业内一直在讲对加盟商的“赋能”，几乎每家品牌都在搞产品的升级迭代，每周或者每十天换着花样上新、搞联名、找各种代言人。但我觉得，企业还是得往“冰山底下”去挖。

比如，我们在AI技术的应用上其实做了很多工作，不管是在招商环节还是在外卖运营上，目前的AI技术已经非常成熟了。要想真正帮到加盟商，还是要从更细化、更深层的维度去考虑，或者说站得更长远一些。

最重要的是，我觉得要把时间线拉长，去沉淀更多东西，比如，品牌文

化、数字化的持续投入，以及所有的执行标准和运营能力。只有在这些看不到的地方下功夫，才有可能把品牌真正经营好，加盟商跟着这个项目才有可能真正受益。

时代财经：你认为要把时间线拉长，但市场或者加盟商有没有那么多耐心？

汪洁：我觉得大家需要对商业有一个正确的认知。做茶饮，最怕的就是“小白”加盟商。他们虽然手里拿着钱想交给我们，但对商业并不理解。

不是说不懂餐饮的加盟商就不能做，餐饮圈里有大量跨界来的加盟商，很多人都做得非常成功。但总结一下做得好的加盟商的共同点，会发现他们都对商业有清醒的认知，对回报有正确的期待，并且懂得怎么去管理团队。这真的太难得了。

时代财经：怎么样才算是商业有正确的期待？

汪洁：一些没有经验的加盟商，会希望投资一家店之后的半年甚至三个月就要回本。抱着这种不切实际的心理，很容易被快招公司骗。

真正有商业认知的人，都清楚餐饮投资是有周期的。比如投下一个店以后，正常是3年回本，能在18个月内回本已经是表现非常好。如果去做酒店投资，10年回本都很正常。

中国茶饮品牌出海，最怕无知无畏

时代财经：你提到要“把时间线拉长”，接下来柠季在国内门店的开店速度会放缓吗？

汪洁：从2020年以来的行业发展看，大家都在经历一个“先冲刺，再放缓”的周期。为什么一定要缓下来？这和种庄稼是一样的：冬天万物不生长，其实是在消灭各种虫害，春夏季节作物慢慢蓄力，最后在秋天结果。做企业也是一样的道理，该慢下来的时候，就得让组织休养生息。

具体的开店策略上，我们肯定还是要稳步发展。但要说一年开几百家、上千家店，我觉得现在任何成熟的品牌都不会这么干。柠季不是一个盲目追求万店的品牌。

我也说了，我们真正打磨的产品其实是团队和组织，怎样才能让团队和组织，在一个适当的节奏里正确地发展才是最重要的，这反而和单纯的门店数没有太大关系。

开店速度我们随时能提上去，但现阶段我们最主要的任务是，怎么从1.0的Demo版本，平稳升级到2.0版本，真正实现多品牌的管理能力。这才是我们企业能力的又一次跃迁。

时代财经：这两年你在柠季的海外业务上花了很多时间。经过你的初步探索，国内茶饮品牌出海，容易交哪些“学费”？

汪洁：归根结底，交多少“学费”，还得看你对市场够不够敬畏。每个品牌出海，基本都会经历三种心态的变化：从最初的“无知无畏”，到中间的“敬而有畏”，再到后来的“敬而无畏”。这个心理变化过程还是挺有意思的。

时代财经：这三个阶段具体是怎样的？

汪洁：海外的奶茶市场和国内存在着显著差距。我们内部经常调侃美国在奶茶领域属于“发展中国家”，因为当地主流茶饮产品依然停留在台式奶茶、粉冲奶茶的阶段。

再看国内，从当年的粉冲、植脂末，迭代到现在各种细分的果茶、轻乳茶，我们的产品早已焕然一新。看着这些，你会不由自主地生出一种傲慢：会觉得，我们到海外去还不得直接“吊打”他们？这就是第一阶段——无知无畏。

但真的出海后，你会发现，原来在海外开个店这么难！柠季光是开出第一家店，就足足花了7个月。这就是第二阶段——敬而有畏。

再往后，当我们把第一家美国店的全套流程摸透、跑通之后，心态就彻底变了，知道对海外市场需要给到足够的耐心，不可能像在国内那样，上来就一年开好几百家店。这个时候就进入了第三个阶段——敬而无畏。■

新乳业、草根知本席刚：我是天生好奇的人 想做新的事情

时代财经 陈泽旋

过去十年，我国消费市场经历了深刻变革，一场结构性的升级正在发生。体验型、悦己型、健康消费持续升温，细分需求和渠道变革，共同催生了一批消费新势力。

在这一进程中，乳制品行业同样经历了市场格局的重塑。早期，常温液态奶撑起市场规模的迅速扩张，如今，低温奶赛道迎来爆发，吸引各大头部乳企及区域中小乳企争相布局。

在这场行业变革中，一家来自西南的乳企新希望乳业（以下简称“新乳业”，002946.SZ），完成了逆袭。

2010年，面对伊利、蒙牛“双寡头”牢牢主导的常温液态奶市场，新乳业选择押注当时仍属小众的低温赛道。

“现在10多年过去了，验证这件事情做对了，说明当初的决策很明智。”新乳业董事长席刚说，如果回到当时的真实状态，他并不认为新乳业比别人更聪明，也没有看得更远，“我们必须趟出去，不趟出去就没有活路了”。

席刚是新希望集团内部成长起来的职业经理人，也是新乳业确立低温战略的关键推动者。1994年大学毕业后，他加入新希望集团；2004年调入乳业板块；2011年出任新乳业总裁，并正式提出“鲜战略”。

当时，新乳业还只是一家地方性小乳企，在“双寡头”主导的常温液态奶格局中没有明显优势，大多数子公司仍在亏损。为了打破巨头围剿，新乳业没有太多选择，只能另辟蹊径，于是席刚把目光投向了当时尚不起眼的低温市场，“那条路虽然难一点，但它可能就是一种机会。”

最终，这条路不仅让新乳业实现了逆袭，还孵化出中国冷链物流行业的头部企业——鲜生活冷链。

新乳业也是整个新希望集团To C战略的最早探索者，2014年年底，新希望集团创始人刘永好找到时任新希望乳业总裁的席刚，提出搭建一个聚焦食品消费赛道的产业投资平台。2015年，草根知本正式成立，席刚出任草根知本总裁，鲜生活冷链是草根知本内部孵化出来的项目，也是其从零培育出来的企业。

10年过去，鲜生活冷链已成长为国内冷链物流行业的头部企业，也是草根知本成功孵化的案例之一。此外，草根知本还先后投资了川娃子、徽记食品、一只酸奶牛等全国级爆款消费品牌。

席刚说自己是一个天生好奇心重的人，总想干点新的事情，“我们用了10年，和团队一起把新乳业干成了一家上市公司，我想看看同样再用10年的时间，能不能够干5件事”。在草根知本，除了乳品，席刚还布局了冷链物流、调味品及餐饮、休闲食品、营养保健品、宠物食品5个赛道。

时值时代财经十周年，我们推出成长力企业访谈系列，对话那些在各自赛道中踩中趋势、走出差异化路径的企业掌舵者。正是这股好奇心，不断地驱动席刚和团队尝试和创新，让新乳业和草根知本，在充满不确定性的消费市场中，一次次在主动求变中给出了顺应时代趋势的答案。

推动企业持续进步的，是“刘姥姥进大观园”的心态

从油柑、香水柠檬、竹筒奶茶到柠檬冰奶，新茶饮作为近些年最火热的消费赛道之一，几乎每年都在寻找能够点燃市场热情的现象级爆款风味。

在席刚看来，这正是消费行业的规律，“因为消费品，特别是快消品，用户对产品创新的体验和感受有着比较高的需求。如果产品一成不变，创新跟不上，那就没有办法满足消费者在认知和体验上的变化”。

席刚总结近十年支持新乳业穿越周期的底层逻辑，“向好、向新、向科技，在这三个维度上，这些年我们还是做出了一些努力”。所谓向好，是坚持把品质做好；向新，则是持续推



动产品创新；向科技，指积极拥抱科技，让传统的乳业变得“不传统”。

“向新”始终贯穿新乳业的发展脉络，为此，新乳业建立了一套创新机制。席刚表示，这套创新机制确保了新乳业每年在产品推陈出新方面，尤其是新品销售额占比上，能够持续为企业的业绩增速和规模成长作出贡献。他透露，近年来新品占新乳业营收比重保持在双位数以上。

创新，早已写进了新乳业的基因。在常温液态奶市场格局早已稳固的背景下，2011年新乳业确立“鲜战略”，并交出了第一个创新答案，全国首个实现“只卖当天”的鲜牛乳产品“24小时鲜牛乳”在成都上市。

这是一条不好走的路。为了兑现“24小时”承诺，从生产灌装、冷链运输到终端销售，所有的动作要在24小时内完成。这款产品对管理精细度的要求极高，但受限于当时冷链物流的难题，利润并不丰厚。席刚坦言，这也是当时许多乳企选择确定性更高的常温赛道的原因。

事实证明，新乳业押对了方向。如今，“24小时鲜牛乳”已经成为新乳业的标杆产品，构建起了新乳业的极致供应链，也正是这款差异化产品，帮助起步较晚的新乳业在低温市场站稳脚跟。

2025年全年，以低温乳制品为主导的新乳业，实现营业收入112.33亿元。围绕低温赛道，新乳业不断丰富产品矩阵，打造出24小时鲜牛乳、朝日唯品、活润、初心酸奶等多个品牌。

席刚说，新乳业是一家始终带着问题在思考、在发展的公司。尽管近些年，新乳业已经迈入了稳健发展的阶段，席刚却坦言，从来没有哪个时刻让他觉得公司已经足够好了。

在席刚看来，消费品是真正的“速度产业”，这个行业要求公司不断地对产品进行迭代、创新，或者精进，“因为你拥有的优势不多，甚至有时候它只是相对优势，如果稍微在某个地方停顿一下，相对优势可能就没有了。”

也因此，席刚时常在内部警醒公司的管理团队，“在消费品行业，如果有一段时间你突然感觉良好，觉得自己做得还不错，稍微打个盹儿，就可能已经被市场抛弃了。”他认为，能够推动企业持续进步的，恰恰是一种“刘姥姥进大观园”的心态——保持求知欲、探索欲，但同时要小心翼翼，只有特别努力，才能一步一步慢慢成长。

企业不能只享受创新成功，也要接受失败

好奇，是席刚最突出的性格特征之一。他做过MBTI16型人格测试，结果显示他属于好奇心极强的一类。

席刚喜欢折腾，也享受折腾，他要求他的团队要在一線，他自己也总在一線。席刚坦言，如果天天坐在办公室签字审批、听取汇报，久而久之就会脱离真实市场，离真相越来越远。“哪怕去门店走走，看看生产一线或者市场一线，跟经销商、合作伙伴交流，听一听用户的反馈，都可能发现许多问题，也会激发新的思考和创新灵感。”

这种乐于奔波的特质是刻在席刚骨子里的性格底色，他沉浸于一线

调研、产品探索的过程。由此引出一个关键问题，如何将这种源于管理者个人性格的创新驱动力，转化为全体员工同心协力的企业共识。

席刚对此没有总结出复杂的技巧，“如果要让我讲一套方法论，其实也没什么特别的，”一个企业的文化，最终还是与一把手密切相关，“因为一把手爱做产品，下面的人也会爱做产品。一把手要身体力行，永远奔走在一线。”

尽管身为董事长，席刚却更喜欢把自己定位成一名产品经理。在他看来，当一家企业从上到下形成产品驱动的思维方式，创新就会成为一种自然而然的组织能力。这也符合如今消费市场的特征：细分需求快速变化，产品迭代周期缩短。

据了解，新乳业采用了研产销一体化的模式，打造出一个敏捷高效的组织体系。

一体化模式让产品从立项阶段，就充分融入消费者洞察与渠道真实验证，大幅压缩内部沟通与试错成本，从发现需求到产品上市，全流程提速，使企业能够更快抢占细分市场，并依靠极致的内部协同来应对外部市场的不确定性。

“我们没有那么多部门墙，对子公司来说，也没有那么多审批层级。”席刚说，他更愿意把后背交给“听得见炮声的人”，“比如区域公司的总经理，从某种程度上，他们的权限比我大很多，他们才是一线指挥官”，席刚也会提出自己的建议和要求，“我提出的如果他们认为不对，是可以不听我的。”

作为董事长，席刚更多负责制度、原则和战略方向，而日常经营决策，则尽可能交给一线团队。

这种充分授权的背后是信任。信任，既是新乳业最鲜明的组织特点之一，也是延续自新希望集团的管理基因。席刚常年奔走市场，极少坐镇办公室，但刘永好从未对此加以苛责。

这种信任，也延伸到了新乳业对创新的容错上。“我们对成功有奖励，但是犯错了，只要在授权范围之内，我们一般不惩罚，除非是犯了原则性的错误。”席刚认为，企业不能只享受创新成功带来的回报，也必须接受创新失败所付出的成本。

外界常把席刚称作新乳业的“头号产品经理”，但在他看来，自己是不是“头号”并不重要，真正重要的是，作为企业负责人，是否愿意为创新承担风险、建立容错机制。

“作为董事长，我能够调动资源，也能够决定企业对产品试错的包容度。”席刚希望为团队建立一个敢于创新、允许试错的环境。

不做甩手掌柜，一家产业投资机构的“陪跑”哲学

敢于创新、产品驱动的发展理念，不仅塑造了新乳业，也延伸到了新希望集团的另一项事业——草根知本。

草根知本成立于2015年，是一家聚焦食品消费领域、采用“投资+运营”模式的产业投资平台，承担着新希望集团从企业市场向消费者市场转型布局的战略使命。

这场转型，源于刘永好的判断。彼时，中国经济开始迈入转型升级的新阶段，而新希望集团长期以来从事农牧、食品等传统产业。刘永好敏锐地察觉到，这些产业的上下游出现许多新的机会，例如，调味品、冷链物流等领域便蕴含着广阔空间。

经过10年的发展，草根知本交出了亮眼的成绩单——已成功赋能数家企业上市，并培育了包括行业独角兽在内的多层次创新型产业生态圈。目前，平台汇聚了数百名事业合伙人及百余家合伙企业，共同构建起产业协同与创新生态。

刘永好之所以选定席刚来执掌这一新平台，不仅因为他成功带领新乳业上市、具备丰富的To C创新经验，更因为席刚敢于创新、敢于突破。而天性好奇的席刚，也欣然接下了这项挑战。

“我用了10年把新乳业干成了一家上市公司，如果再用10年，还是在干同样的事情，我会认为没有成长，也没有进步。”席刚在草根知本确定了5条全新的赛道，计划用10年的时间，做全新的挑战。

席刚也坦言，草根知本与新乳业一脉相承，却并非新乳业的简单复制，“假如新乳业算是1.0，那么草根知本算是2.0。”

谈到草根知本为何能持续打造爆款，席刚认为根源仍在于产品驱动。这既有新希望集团的基因，也有新乳业一路走来的积累。

与新乳业聚焦单一乳业赛道不同的是，草根知本布局了多个赛道，是一家平台型公司。这些方向的选择，既顺应了消费升级的大趋势，也依托于新希望集团的资源禀赋，同时，掌舵人席刚拥有打造新乳业的实战经验。

作为刚刚起步的投资机构，草根知本资金实力并不雄厚，梳理下来，席刚认为背靠实业集团的投资机构，草根知本在经营管理方面有着明显优势。因此，草根知本选择“投资+运营”双驱模式，以平台身份，用资金、人才和技术资源等，去赋能那些基础良好但管理不善的企业。

“如果一家公司投得不好，我们可以全面介入管理，虽然不敢保证100%的确定性，但至少比一般的PE公司（指私募股权投资公司）的确定性大大增强。”席刚说道。而正是通过这种深度赋能的投后管理，草根知本推动被投企业持续成长，并从管理提升中获得投资回报溢价，这也是草根知本作为产业投资机构，与纯财务投资机构的本质区别。

为实现风险利益共担，更好地进行优势互补，草根知本提出了一套合伙人机制，即股权上不追求绝对控制，而是与被投企业的创始团队共同持股、共同创造、共享收益、共担风险。草根知本负责出资，导入行业资源和渠道资源，并侧重于投后管理赋能；而创业团队根据股权比例实际出资、负责日常经营管理，并对经营结果负责。

这套机制与新希望集团的“四共文化”——共识、共创、共担、共享一脉相承。席刚认为，草根知本的合伙人制在于首先要与管理者和合伙人形成共识，再共同建设、共同承担风险和压力，最后共同分享价值。

相较于财务背景的投资机构，草根知本作为产业投资平台更擅长做“陪伴式”的投后管理。席刚认为，这种模式虽然短期收益未必最高，但在助力企业成长上能够体现出更强的韧性。

“产业资本没有那么着急，不会因为资金期限到了，就一定要实现退出。我们其实可以根据企业的发展节奏，把退出周期拉得更长，支持企业的发展。”席刚说。

10年回望，从西南一隅到全国舞台，从被动突围到主动布新，新乳业与草根知本的发展，印证了一个朴素的道理，真正能够穿越周期的，从来不是某个爆款或某次押注，而是不畏惧挑战的好奇心，一以贯之的坚持、敢于创新的勇气。■

陆骏飞当选光明乳业董事长 直面“稳华东、拓全国”考题

时代周报记者 **幸雯雯** 发自上海

光明乳业迎来了“新掌门”。7月27日，光明乳业发布公告显示，陆骏飞全票当选为公司第八届董事会董事长。

此前，光明乳业控股股东光明食品（集团）有限公司（以下简称“光明食品集团”）已推荐陆骏飞担任董事长。换句话说，陆骏飞将接任光明乳业董事长，正式从光明食品集团副总裁回到自己曾经深耕多年的光明乳业，从前任黄黎明手中拿下“接力棒”。

这位1978年出生的管理者，是光明乳业最年轻的一把手，拥有乳业一线、市场营销和集团管理等多重履历。

此时距离光明食品集团换帅不过数月。

6月10日，光明食品集团领导班子调整，此前任职集团党委副书记、总裁多年的徐子瑛被任命为光明食品集团党委书记，并提名任董事长。

此番推选少壮派陆骏飞重回光明乳业执掌大局，是徐子瑛履新集团后推动核心主业管理层焕新的关键布局，也鲜明释放出光明乳业深化内部改革、谋求发展破局的决心。

从集团到上市公司，上海国资体系内两家重要企业先后迎来管理层调整，光明食品集团及其核心乳业板块，或将迎来新的发展阶段。

光明成长的“少壮派”

今年3月，光明发布2026—2030年五年战略规划，提出通过产业升级、创新升级、服务升级为主线，布局“乳业产业链+科技+AI+ESG”的发展模式，继续保持“稳固上海，做强华东，优化全国，乐在新鲜”的战略方向。

换句话说，光明乳业下一阶段的方向已经相对清晰，真正的挑战在于如何将战略转化成长期的增长曲线。因此，光明新管理层的选拔成了最关键的一环。

陆骏飞算是光明的“老人”。公开资料显示，陆骏飞曾先后担任光明乳



摆在新管理层面前的是，行业周期下行与业务增长困境叠加的多重考题。

过去很长一段时间，低温鲜奶是光明乳业最重要的“拳头产品”。

业旗下永安工厂厂长、采购总监、华北地区总经理等职务，经历了从工厂生产、采购管理到区域市场销售的多个环节。

2015年，陆骏飞被时任光明乳业总经理朱航明钦点担任华北区总经理，统筹长期经营承压的华北市场。

此后，陆骏飞又进入光明乳业核心管理层，先后担任副总经理兼任市场总监、常温营销中心总经理。

2021年，陆骏飞转向集团层面，被调往上海市糖业烟酒（集团）有限公司任董事长，后升任光明食品集团副总裁。这一路径与黄黎明的职业轨迹高度相似，均从光明乳业内部成长，经过集团旗下其他业务板块历练，再进入光明食品集团核心管理层。

近期，陆骏飞已开始密集出席行业大会与公开交流活动，释放经营信号。

7月8日第十七届中国奶业大会上，陆骏飞首次以光明乳业党委书记身份公开亮相，强调要以科技创新、产品创新驱动产业提质升级，积极投身数智产业升级，走出一条创新驱动、数智赋能的乳业高质量发展路径。

此番回归光明乳业出任董事长，陆骏飞将与1979年出生的总经理贵敏搭档，组成光明乳业历史上最年轻的一、二把手组合。

贵敏是光明乳业数字化转型的核心推动者，强调通过数字化重构产业链和提升管理效率。而陆骏飞则拥有更为丰富的市场营销、品牌运作、渠道管理和产业链经验。一位“经营

内功”深厚，一位擅长市场打法，两人的管理风格存在一定互补。

前述动作能够看出，光明乳业管理层年轻化、锐意改革的导向。

“新鲜”之外，光明乳业需要新的增长半径

摆在新管理层面前的是，行业周期下行与业务增长困境叠加的多重考题。

过去几年，国内乳业整体进入存量竞争阶段，消费需求疲软、价格战加剧，叠加海外资产波动，光明乳业经营持续承压。如何重新找到增长，是陆骏飞等管理者将要面临的终极考题。

过去很长一段时间，低温鲜奶是光明乳业最重要的“拳头产品”。民生证券数据显示，2021年光明乳业低温鲜奶市场份额达19.3%，位居行业第一。奶源、冷链和区域品牌认知，共同构成了光明乳业在华东市场的护城河。

但同时，新乳业（002946.SZ）、君乐宝等区域乳企近年来快速扩张，光明乳业的先发优势正在被快速稀释，向外省市扩张的步伐始终不及预期，基本盘面临越来越大的分流压力。

这意味着，光明乳业既要守住华东大本营，也必须重新寻找全国化增长的突破口。

此前，黄黎明曾提出，乳业已经形成“全国常温巨头+区域低温龙头”的竞争格局，国有乳企不宜盲目激进扩张，依托区域优势深耕细分市场，是更稳健的发展路径。

而问题在于，过去依靠华东市场和低温鲜奶建立起来的增长模式，已经越来越难以单独支撑光明乳业的下一阶段发展。

今年5月，光明乳业正式全资控股青海小西牛生物乳业股份有限公司（以下简称“小西牛”），进一步加码西部市场，说明光明乳业正在尝试借助区域品牌和渠道基础，寻找新的市场支点。

在产品端，近年来光明乳业也持续加快新品研发，推出优倍5.0超鲜牛乳、如实高蛋白纯净发酵乳、高蛋白希腊发酵乳等产品，覆盖鲜奶、酸奶等多个品类；海外资产方面，新西兰子公司新莱特出售北岛Pokeno工厂，以降低债务压力。

在乳业专家宋亮看来，国际化仍是光明乳业长期战略的重要组成部分，不应因短期业绩波动彻底放弃。当前收缩止血、聚焦核心业务的调整方向符合行业周期规律。

对于陆骏飞而言，回到光明乳业更像是一场新的出发。陆骏飞要接手的，不只是一家拥有百年基业的乳企，更是一份需要守住基本盘并打开新局面的考卷。

宋亮认为，光明乳业的核心竞争优势并未消散。一是百年品牌的消费者底蕴，二是产品品质的长期市场口碑，三是光明食品集团的全产业链与资源背书。只要理顺战略方向，凭借现有产业基础重新企稳具备可行性。

如何在华东市场重新建立竞争优势，借助小西牛等区域品牌拓展西部市场，让产品创新真正转化为销售增长，并通过数字化和组织改革提升经营效率，将成为新管理层必须解决的问题。

对于陆骏飞和贵敏这对“少壮派”管理组合而言，时间或许是优势。■

零售商下场戳破年份酒泡沫！ 山姆明码标价 盒马198元真年份酱酒铺货

时代周报记者 **幸雯雯** 发自上海

年份酒挤泡沫，轮到渠道商上场了。

日前，时代周报记者注意到，盒马在近期推出了酱香壹号10年真年份酒，首次切入年份酒细分赛道，逐步铺向全国近500家门店。这款198元的酱酒在外包装公示基酒配比，并以酒体最低基酒年份作为产品命名，与白酒行业通行的“加权平均年份”标准拉开了距离。

在名酒价格回落的背景下，山姆会员店亦将不同年份名酒明码标价、标准化陈列。

上游酒企也在推动行业价值回归酒体本身。安徽金种子酒于近日推出年份柔和系列，同样卡位百元价格带。泸州老窖国窖1573也将推出年份酒系列产品。

如今行业拐点已至，曾长期依赖圈层流通、信息差获利的年份酒市场，被挤掉附着在“年份”两字之上的泡沫。

打破年份信息壁垒

白酒年份的价值，长期建立在相对封闭的信息体系之上。

传统模式中，年份酒多在经销商、收藏圈层与烟酒行之间流转，年份标准不一、价格不透明，时间溢价的衡量尺度模糊，中间商依靠信息差赚取

层层加价。

零售渠道的入场，最先从流通端打破了这层壁垒。

据界面新闻报道，今年年初，山姆会员店对白酒货架进行调整，不再仅按品牌或系列划分，而是以生产年份为维度将产品并排陈列、明码标价，不同年份的价差清晰可见。这种规模化、标准化的零售方式，将原本相对私密的年份酒交易摆上货架，给存量老酒建立了透明公开的价值坐标。

业内人士认为，渠道直供模式越过了传统多级分销体系，既减少了流通环节的层层溢价，也从根本上压缩了囤货炒作的空间。伴随线上比价常态化，传统经销商依靠信息差获利的模式已难以为继。

作为渠道商的盒马，则进一步将透明化延伸到了产品开发层面。

据时代周报记者了解，近期已向全国铺货的酱香壹号10年真年份酒，与市面上普遍年份酒最大的不同，是放弃了行业通行的“加权平均年份”团体标准，转而采用“最低基酒年份”作为标注依据。

盒马酒水业务负责人极辰接受时代周报记者采访时表示，市面上多款产品仅将年份作为系列名称，并不对应真实基酒陈储年限。而中国酒业协会《白酒年份酒》团体标准，采用加权平均算法核算标注年份，对于普通消费者来说存在较高的理解门槛。

极辰称，内部一度讨论过是否沿

用行业通行规则，但最终放弃。他认为，若将“加权平均”这类专业术语交给消费者自行消化，效果并不理想。“我们对真实年份的定义很直白，代表瓶内所有基酒最低陈储年限必须达到十年。”

这套逻辑在国外蒸馏酒中已有成熟规范。参考单一麦芽威士忌所标注的年份，就是瓶中最年轻基酒在橡木桶中的最低陈酿年限。

盒马做自有白酒的时间不长。2024年6月，其与汾阳王合作的清香壹号上市，随后浓香壹号、酱香壹号相继补齐。几款酒以光瓶、百元以内为主，面向居家自饮和日常小聚。

从那时起，这家新零售商就在观察市场反应。通过线上消费标签、用户评价晒图、复购频次等数字化工具，盒马梳理出两类未被平价光瓶酒覆盖的细分场景：一是熟人之间好物分享；二是小型亲朋聚会、轻商务宴请。这让团队判断市场存在中端品质白酒的增量需求，酱香壹号10年真年份酒由此立项开发。

极辰透露，整套产品打磨周期接近一年，先后筛选7～8组酒体样本，组织3场跨品类大型盲品、20余次小型调样品鉴。“品鉴环节除白酒买手外，我们还请其他酒种的同事参与测试，优先适配大众饮用习惯。”

价格带下移，挤压行业泡沫

年份酒的价值重构，不止发生在

流通与标注层面，价格带的整体下探是更直观的表现。原本集中在中高端的年份产品，正在向100～200元的大众价位渗透，这一过程由上游酒企与下游渠道共同推动。

行业调整周期是背后的核心推手。白酒行业调整期持续数年，动销、价盘、利润同步承压。对酒企而言，布局大众年份酒是寻找新增量、消化基酒库存的路径。对零售渠道而言，差异化的自有年份产品是锁定会员、提升毛利的抓手。供需两端的契合让渠道定制、大众年份酒成为行业共性选择。

传统酒企已率先行动。

安徽区域酒企金种子酒（600199.SH）近期推出年份柔和系列，覆盖5年、7年、9年三个档位，定价80～200元，主打真年份基酒，属于老系列产品的焕新升级。泸州老窖总经理林锋也在2025年度股东大会上透露，国窖1573将推出10年、15年、20年年份酒系列。

头部与区域酒企同步延伸年份产品的品牌溢价泡沫，适配大众消费的预算区间。渠道端的定制产品，则以更极致的价格冲击原有定价体系。

胖东来与酒鬼酒合作的“酒鬼·自由爱”，2025年为酒鬼酒贡献近2亿元销售额，胖东来一度成为其第一大客户。胖东来曾公开披露该产品综合成本168.26元，单瓶毛利31.74元。近乎透明的成本结构，让渠道定制酒的

利润空间一目了然。

盒马这款198元的10年真年份酱酒，同样强调透明与质价比。产品买手甘棠向时代周报记者解释，目前市面标注10年的酱酒产品，终端价普遍在400～500元区间，盒马定价几乎处于行业中位数的一半水平。低价核心在于省去多层分销差价与大额品牌营销费用，主要依靠门店陈列与试饮触达用户，成本更多倾斜于基酒本身。

不过，相较几十元的口粮酒，年份酒长期高度依赖品牌底蕴和老酒储备背书，缺少酒厂历史积淀的渠道品牌很难复制传统名酒的消费者信任。

盒马团队则认为，当下白酒消费逻辑已经转向“场景—预算—产品”的决策链路，品牌溢价的影响力在减弱，质价比的权重持续提升。“短视频和内容电商已经把白酒的成分、工艺、产地讲得比较透，消费者品鉴决策水平在提升，自然会去比较质价比。”

极辰向时代周报记者透露，盒马自有白酒年增速保持在50%以上，高于盒马酒水整体大盘。目前也暂未规划更高价位的年份产品，团队表示后续迭代节奏取决于消费者的长期复购与信任积累。

整体来看，酒企向下延伸价格带覆盖大众需求，渠道从流通和产品端推动信息透明化，多方向量将推动年份酒回归其本身价值。■