

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

财政部：2026年继续实施更加积极的财政政策

全国财政工作会议12月27日至28日在北京召开。会议指出，2026年继续实施更加积极的财政政策，一是扩大财政支出盘子，确保必要支出力度；二是优化政府债券工具组合，更好发挥债券效益；三是提高转移支付资金效能，增强地方自主可用财力；四是持续优化支出结构，强化重点领域保障；五是加强财政金融协同，放大政策效能。

避险情绪 点燃贵金属年末狂欢

近期国内贵金属与基本金属价格集体拉升，多个品种创新高。现货黄金价格一度升至每盎司4549.95美元新高，现货白银连续五个交易日刷新历史新高。美联储降息、特朗普主张宽松货币政策，以及对各国债务规模膨胀的担忧，进一步支撑了黄金需求，白银涨势还受投机资金涌入和主要交易中心供应错配推动。

沪深交易所推出2026年系列降费让利措施

12月26日，上海证券交易所与深圳证券交易所同步发布2026年系列降费让利措施，涵盖上市、交易、服务等多个环节。沪深交易所预计，2026年合计降费让利金额将超过19亿元，以切实举措降低市场主体成本，激发市场活力。

周数据

人民币走强，离岸人民币升破7.0整数关口

外汇市场迎来标志性时刻。12月25日，离岸人民币对美元盘中升破“7”整数关口，为15个月来首次，最高触及6.9985。与此同时，在岸人民币对美元逼近“7”关口，最高触及7.0053，创15个月新高。分析称，短期内人民币汇率预计将围绕7.0关口双向波动、稳中偏强运行，单边快速行情的概率不高。

——人民币升值突破关键点——

“7”



巨头激战AIDC 黄金赛道

详见P9

“疯狂”的金属

详见P7



海南封关加码旅游业

时代周报记者 阿力米热 发自北京

海南全岛封关运作启动，人们最直接的体验就是“免税打折”。

三亚市商务局连发4天海报，称自封关后连续4天免税销售额破亿元。海口海关数据显示，封关首周（12月18—24日），离岛免税购物金额达11亿元，购物达16.5万人次，同比分别增长54.9%和34.1%。

消费活力提升的同时，旅游热度稳步攀升。去哪儿旅行数据显示，2026年元旦期间（1月1—3日）飞往海口、三亚的机票预订量，同比分别增长19%、51%，海南旅游热度不断飙升。

对于海南而言，接下来要思考如何依托自贸港独特的政策优势，让旅游业不再局限于传统的阳光沙滩，而是向更丰富的文旅融合体验拓展。

在启动封关的5天后（12月23日），2025年海南省旅游发展大会在海口召开，给出了破局方向。

结合自贸港开放政策，聚焦重点优势领域打造世界级旅游吸引物，并为五座城市明确差异化“消费之都”定位——海口锁定国际演艺、三亚瞄准亚太游艇、儋州聚焦文体娱乐、文昌主打航天旅游、琼海深耕医疗旅游。

沿海五市定位明确

海南全岛封关运作后，各大免税城的喧闹程

度较往日更甚，成为人流集聚的直观缩影。

对于常年生活在海南的闫女士来说，这样的优惠力度前所未有。“以往免税城每消费100元只能积1分，如今可以返100积分，积分可以直接抵现，还能叠加使用额外代金券。”她感慨道。封关首日，从岛外涌来的顾客格外多，仅排队结账，她便等了足足1个小时。

随着海南离岛免税购物新政落地，叠加免税城推出的系列活动迅速掀起消费热潮。

海口海关公布的数据显示，封关首周，离岛免税购物金额达11亿元。从消费结构看，首饰、腕表、高端化妆品、服装服饰及箱包等精品品类成为本轮消费的核心引擎。

具体到商品，优惠力度更为直观。例如，苹果新款iPhone 17 Pro系列最高优惠超2000元，华为Mate X6叠加消费券立省1700元。而在黄金价格持续高企的背景下，免税黄金柜台显得格外引人注目。低于市价的让利，让一件30克的古法黄金饰品节省数千元。

由购物消费引起的旅游热度仍在持续发酵，为海南带来了大量人流。

2026年元旦假期，是海南封关运作后的首个小长假，旅游预订热度已提前显现。同程旅行平台显示，作为封关后的首个节假日，2026年元旦流行“飞去海南过”，截至目前，元旦前后往返三亚的机票预订热度环比涨超75%。

➡ 下转P5

风波百日后 贾国龙认错

距离西贝预制菜风波，已过去超100天。近日贾国龙公开发声，他以“认错”作为回应起点。他坦言，自己曾连续40天依靠安眠药入睡，如果再选择一次，坚决不硬刚。

时代周报记者 刘婷 发自上海

距离西贝预制菜风波，已过去超100天。

2025年9月28日起，西贝创始人兼CEO贾国龙清空全部微博内容，小红书和视频号停止更新，抖音账号仅保留一条短视频。过去那个“敢说、爱怼”的企业家，第一次从公众视野彻底消失。

近日，贾国龙再次公开发声。在接受《南方周末》记者采访时，贾国龙以“认错”作为回应起点。他坦言，自己曾连续40天依靠安眠药入睡，如果再选择一次，坚决不硬刚。“我认错，我向顾客认错，我向员工认错，也向我自己认错。”

与此前公司更多围绕产品、价格的回应不同，此次发声中，贾国龙将反思指向了个人角色、品牌边界以及企业增长方式。他明确表示，未来不再打造个人IP，并提出老板少挣点，员工多挣点，顾客满意带来，商业模式就能跑通。

与此同时，贾国龙也对西贝的扩张节奏作出调整判断。他表示，未来将放慢扩张速度，“把欲望收缩一下，把这300多家店稳健经营好”。

在经历舆论冲击与内部反思后，西贝正试图重新校准创始人角色与组织运转之间的关系，并对过去依赖规模增长的路径踩下刹车。

这一系列表态不仅关乎西贝自身的整改方向，也为行业提供了一个观察窗口：当扩张与个人叙事不再是万能解法，企业如何回到经营基本面，成为更现实的问题。

重创创始人与品牌边界

在此次接受《南方周末》采访时，贾国龙对个人表达方式的反思尤为直接。他多次使用“认错”一词，承认长期忽视了顾客的声音，表示未来不能再独断专行。

更为明确的变化，是贾国龙提出“以后不再做个人IP”。在他看来，企业经营不应建立在创始人持续曝光的基础之上，“该退回来认真干活”。

近年来，在餐饮及消费行业，创始人个人IP一度被视为品牌资产。通过个人表达强化品牌故事、拉近与消费者的距离，成为不少企业的选择。但在品牌与个人深度绑定的同时，个人情绪、价值判断甚至生活状态，也被不断放大，并外溢为品牌风险。

从这一角度看，贾国龙主动提出后撤，亦是对治理结构的重新定位。在舆论环境趋于复杂、消费者对品牌态度更加审慎的背景下，重新划定创始人与品牌之间的边界，被视为连锁餐饮企业走向成熟的重要一步。

➡ 下转P21

政经 · TOP NEWS

- 2 年末物价涨的钱 打工人都靠投资赚回来
- 4 住建部再提现房销售制 已有超30地支持
- 6 全国城市轨交里程榜： 南京能否坐稳第七？
- 8 2025年全球富豪榜： 马斯克身家翻倍继续霸榜

财经 · FORTUNE

- 10 年内“将帅齐换” 3万亿浙商银行迎新任行长
- 11 年底银行花式揽储： 存100万元获500元立减金
- 12 快手小贷增资至10亿元 行业洗牌加剧
- 13 国盾量子董事长离世余波调查： 已排除刑事案件

产经 · INDUSTRY

- 19 字节三战春晚 豆包能否再造微信红包神话？
- 20 传统4S店还赚钱吗？ 宝马某门店仅留两名销售
- 23 22家酒企上榜 但白酒困在900天库存里
- 24 20天收金超196亿元 广州年末冲刺卖地

编辑/周梦梅 版式/陈溪清  
图编/陈溪清 校对/宋正大  
国内统一刊号/CN44 - 0139  
邮发代号/45 - 28  
广东时代传媒集团有限公司 主办



6 946957 200015 >  
零售价/ RMB 3.00 HKD 10.00



扫一扫关注  
时代周报官方微信

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

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

地址/广东省广州市珠江新城华利路  
19号远明珠大厦 4 楼



# 人民币汇率走强 中国经济稳健坚韧

2025年12月以来，人民币持续走强。12月25日，离岸人民币兑美元日内升破7.0关口，为2024年9月以来首次；在岸人民币兑美元也逼近7.0，近几个交易日连续上涨。在投资市场，人民币汇率走强提升了以人民币计价的金融资产对外价值，总体对中国的股市和债市构成积极影响。

近期人民币汇率的走强，缘于多重因素的共同驱动。从外部环境看，美元指数持续走弱为人民币升值提供了有利条件。自11月下旬跌破100关口后，美元指数一路下行，美联储降息预期不断强化，市场普遍认为2026年美元将进入相对弱势周期，这不仅直接削弱了美元的吸引力，更为人民币汇率打开了外部升值空间。

从内部支撑看，中国经济的稳健表现是人民币走强的底气。2025年以来，我国经济运行总体平稳、稳中有进，特别是出口展现出超强韧性。对此，国际机构均作出了积极评价，国际货币基金组织、世界银行、高盛等机构近期几乎同步上调对中国经济的增长预期就是一个证明。

在全球经济增长动能不足的背景下，中国经济的亮眼表现自然会吸引全球资本的目光。年底，企业结汇需求的增加，也带动了人民币的季节性走强。

人民币汇率的走强，对于投资市场而言无疑是一针强心剂。

作为资产价格的“定价之锚”，汇率在全球金融市场中扮演着核心角色。当一国货币升值时，以该国货币计价的资产吸引力必然增强，从而吸引跨境资本流入，推高资产价格。

对于股市而言，汇率走强往往伴随着北向资金的流入，这有助于提升市场流动性，改善市场情绪；对于债市而言，汇率的稳定有助于减少资本外流压力，为国内货币政策的自主操作腾挪出空间。

可以说，人民币的强势表现，本质上就是国际投资者对中国资产投下的一张“信任票”。

当然，对于出口导向型企业来说，人民币走强难免削弱其产品在国际市场上的价格竞争力，压缩利润空间。

外汇市场的波动是开放经济中的正常现象，关键在于如何管理和应对这种波动。在人民币走强的背景下，政策引导的作用显得尤为突出。

近日中国人民银行货币政策委员会召开了第四季度例会，强调增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

央行的这一表态体现了对人民币汇率市场化改革方向的支持，彰显了维护外汇市场平稳运行的决心。通过强调“防范汇率超调风险”，央行也向市场传递了明确信号：汇率的大幅波动不符合中国经济的长远利益，政府有能力也有工具来平抑市场的非理性波动。

当前，外部环境不稳定不确定性因素依然较多，央行强调保持汇率基本稳定，有利于为实体经济和资本市场营造稳定的货币金融环境，避免汇率大起大落对经济运行造成冲击。

面对不断变化的市场环境和管理部门释放的信息，市场主体应保持理性。企业尤其是涉外企业应树立“汇率风险中性”理念，建立风险对冲机制，将汇率波动纳入日常财务决策，确保企业专注主业发展而非追逐汇率波动收益。投资者则应关注汇率变化对不同行业、不同资产的差异化影响，合理调整资产配置结构。■

## 年末物价涨的钱 打工人想靠投资赚回来

时代周报记者 李杭 发自北京

最近两个月，不少人察觉到日常生活中的很多东西都在悄悄涨价。

麦当劳里打工人钟爱的“1+1套餐”，双层吉士汉堡的价格从13.9元涨到14.9元，商场里的羽绒服集体站上2000元，就连菜市场的蔬菜、牛肉也悄悄贵了些，日常开销肉眼可见地增加。

宏观数据印证着普通人的微观感受。

2025年10月，居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.2%；11月，CPI同比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.5个百分点，连续三个月回升，其中鲜菜价格上涨14.5%，成为拉动CPI的主力。

年底，节日消费需求升温、冬季物资供应季节性调整等因素叠加，物价上涨的压力或进一步显现。面对生活成本悄然上升的现状，普通人该如何理性规划开支、守住自己的钱包？

### 年末悄悄涨价

2025年12月15日，麦当劳多款餐品上涨0.5～1元的消息刷屏网络，引起广泛讨论。借着这一话题，不少打工人也发现，近两个月来，许多日常用品其实都在慢慢涨价。

有记账习惯的95后小石告诉时代周报记者，如今菜市场一斤西红柿的价格普遍在7～10元，最贵的达到15元一斤，价格跟两斤鸡蛋差不多；以前35元就能买到的一斤鲜牛肉，现在涨到了45元。

食品价格确实在变贵，也拉动了CPI的上涨。

国家统计局数据显示，11月份，食品价格上涨0.2%，对CPI上拉了0.04个百分点。食品中，鲜菜价格由上月下降7.3%转为上涨14.5%，为连续下降9个月首次转涨；鲜果价格由上月下降2.0%转为上涨0.7%；牛肉和羊肉价格分别上涨6.2%和3.7%，涨幅均有扩大。

以北京新发地市场的菜价为例，10月1日，番茄、尖椒和菠菜的平均价分别是2元/斤、2.75元/斤和1.85元/斤。到了12月1日，这三种蔬菜的平均价分别为3.1元/斤、3.5元/斤和3.75元/斤，价格分别上涨了55%、27.3%和102.7%。

从全国来看，商务部发布数据显示，2025年12月8—14日，36个大中城市番茄、辣椒、菠菜的零售价加权平均价格分别为10.16元/斤、12.44元/斤、11.14元/斤，同比涨幅分别达27.6%、32.1%和41.6%。

不过，这并不能代表物价在整体上涨。苏商银行特约研究员张思远告诉时代周报记者，食品价格波动主要受短期天气和季节性因素影响，而非趋势性上涨。

与涨价相关的讨论，也延伸到了衣服、金饰等消费品方面。

最近一个多月，社交媒体上围绕羽绒服涨价的讨论逐渐升温，“羽绒服出厂价已逼近千元”“羽绒服涨价狂潮”等话题频频登上社交媒体的热搜榜。

近年来，羽绒服的价格确实在逐年上涨。



### 面对生活成本悄然上升的现状，普通人该如何理性规划开支、守住自己的钱包？

### 主动“节流”之余，节前理财规划成为不少人的共识。

中华全国商业信息中心数据显示，2015—2020年，我国羽绒服平均单价由438.6元涨到656元。2023年，羽绒服平均售价普遍上涨至500～800元。2024年，在羽绒服涨价的同时，贵价羽绒服的市场占比也在提高，其中，均价在1000～2000元的品牌市场综合占有率较上年同期提升最为明显，上升了1.82个百分点。

羽绒服价格上涨，固然有季节性因素的影响，但更核心的推手是原材料价格的大幅上涨。据羽绒金网12月19日数据，含绒量90%的白鸭绒价格为535.62元/公斤，与上年同期相比增长了18.12%。

而在消费品中，价格涨势最多的是金饰。

数据显示，11月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，其中金饰品价格同比涨幅扩大至58.4%。

12月份以来，金价整体呈现“高位震荡上行”趋势，现货黄金价格从月初的4200美元/盎司附近，到12月24日史上首次站上4500美元/盎司，年

内累计涨幅超71%。

受金价上涨的带动，国内黄金饰品价格一路走高，站上1400元/克。12月29日，周生生金饰克价为1406元；老凤祥为1408元；周大福为1405元。

面对金饰价格的持续走高，不少消费者的购买决策愈发谨慎。

平时喜欢入手金饰的晓雨告诉时代周报记者，本来计划年底买款金项链当作新年礼物，现在一看价格涨了不少，已经打消了念头。“与其花高价买饰品，不如买金条更划算，还能兼顾保值性。”

### 用“小钱”理财

近年来，大众的消费与财富观念悄然转变。临近元旦、春节双节，这种变化更集中体现在理财选择上。

主动“节流”之余，节前理财规划成为不少人的共识。像晓雨这样放弃非必要金饰消费的群体不在少数，他们将节省的资金纳入节前理财计划，非刚需支出能省则省，把更多精力放在资金的合理配置上。

自称理财小白的90后小金在接受时代周报记者采访时表示，他从2024年开始关注稳健型理财，黄金基金ETF是核心配置。

而到了年末，他已调整持仓：“现在已经卖掉一部分锁定收益了，元旦叠加春节的消费旺季，预计还有行情，会盯着行情逢低买入，想在过年前再多赚点零花钱。”

小金还坦言，年底到期的定期存款不会再继续存：“年末银行通常会推出新理财产品，我打算重点关注；同时会留一部分钱放在短期理财中，应对节前各类开支。”

和小金一样，在大厂上班的琳琳近两年也愈发关注理财，并且主动尝试基金投资。“我本身就关注科技行业，2025年明显感觉到科技企业发展势头不错，就想着布局相关基金试试水。”

琳琳告诉时代周报记者，从上半年就开始入手了多只科技类基金，虽然投得不多，仅有六七万元，但几个月就小赚了几千元。

不过琳琳没把鸡蛋放在一个篮子里，还搭配了黄金相关理财，前后合

计投入4万元左右，总收益有六七千元。“现在已经卖了一部分锁定收益，我觉得后面元旦、春节赶在一起，市场还会涨，所以会盯着行情找低点买，想在年前让收益再涨一截。”

小丛的调整则更贴合节前用钱灵活性需求。快到年底，她从黄金投资里赎回了一部分：“要是金价跌了就再买回来，不跌就拿着过年。”

同时小丛还卖了部分股票，留出春节前的消费备用金，还计划再拿出四分之一的钱试试短线投资：“看看能不能押中跨年行情，中了就赚点过年零花钱。”

2025年以来，存款利率跌入“1时代”：国有大行1年期定存利率普遍下调至0.95%，3年期大额存单利率跌破2%，部分城商行即便靠“送米送油”揽储，3年期利率也仅能冲到1.95%。

在此背景下，人们对于理财的热情逐渐增加。

中国人民银行发布的《2025年第三季度城镇储户问卷调查报告》显示，有18.5%的居民倾向于“更多投资”，其中“银行非保本理财”以36%的占比成为最受偏爱的投资方式。

银行业理财登记托管中心发布的《中国银行业理财市场季度报告》则显示，截至第三季度末，持有理财产品的投资者数量达1.39亿个，同比增长12.7%。

到11月末，全市场银行理财存续规模达到约34万亿元，创下历史新高，理财规模已连续多月保持正增长态势。

业内人士普遍认为，11月理财规模增长受双重因素驱动：一方面是季节性规律发挥作用；另一方面是在存款利率持续下行的背景下，资金搬家趋势明显。

展望后续，理财规模仍有望延续向好态势。

华西证券首席经济学家刘郁指出，12月为传统季末月，部分理财资金回流至表内，理财规模将迎挑战。不过，考虑到未来一个月为理财估值整改的最后窗口，伴随前期浮盈全部释放，存续产品的收益或得到修饰，12月理财仍有望继续获取存款搬家的规模增量。■



# 国家创业投资引导基金启动 首批区域基金落户北上深

时代周报记者 阿力米热 发自北京

千亿级创投活水来了。国家发展改革委、财政部发起设立的国家创业投资引导基金在北京启动，同步设立京津冀、长三角、粤港澳大湾区3只区域基金。这意味着，国家创业投资引导基金开始进入实质性运作阶段。

国家创业投资引导基金是做什么的？这笔资金到底要投向谁？12月26日，国家发展改革委召开了专题新闻发布会，介绍国家创业投资引导基金有关工作。

时代周报记者在会上获悉，国家创业投资引导基金采取引导基金、区域基金、子基金三层架构，引导金融资本投早、投小、投长期、投硬科技。引导基金由国家财政出资1000亿元，在区域基金、子基金层面积极鼓励社会资本参与。

所谓投早，即以种子期、初创期企业为主要投资对象；投小，是对拟投资的小型企​​业估值在5亿元以下，且基金单笔投资不超过5000万元；投长期是引导基金设置20年存续期，打破了传统创投基金7～10年的生命周期限制。

投硬科技则是聚焦“十五五”规划建议明确的战略性新兴产业和未来产业，支持一批关键共性技术成果转化项目，投资一批承担国家任务、取得重大突破的企业。

因此这一基金将发挥中央资金引领带动作用，广泛吸引地方政府、中央企业、金融机构、民间资本等多方参与，形成万亿元资金规模。

国家发展改革委创新和高技术发展司司长白京羽在会上表示，3只区域基金已达成了一批投资意向，涵盖了集成电路、量子科技、生物医药、脑机接口、航空航天等重点领域，体现了引导基金支持“硬科技”的决心和力度。

## 破解融资难、不敢投的困境

2025年以来，创业投资基金被多

次提及。

1月初，2025年国办1号文件——《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》提出，鼓励发展创业投资类基金。创业投资类基金要围绕发展新质生产力，支持科技创新，着力投早、投小、投长期、投硬科技，推动加快实现高水平科技自立自强，提升自主创新能力和关键核心技术攻关能力。

此后的政府工作报告以及3月5日国务院办公厅印发的《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》等文件中，也从不同角度提出，要优化科技型中小企业融资环境，加快发展创业投资，壮大耐心资本等举措。

这一背景则是新一轮科技革命与产业变革正重塑全球发展格局，科技创新的迭代速度、渗透范围和影响能级均达到新高度。

国家税务总局最新数据显示，2021—2024年，高技术产业销售收入年均增长13.9%，2025年上半年增长14.3%，其中高技术制造业占全部制造业比重由2020年的15.3%提升到2025年上半年的16.9%，创新产业势头强劲。

虽然创新产业发展势头强劲，但从基础研究到成果转化，往往需要经历长周期、高投入的过程，并伴随技术路线不确定与市场验证门槛高等挑战。

对于许多企业来说，尽管掌握核心技术，却因回报周期漫长、退出路径不明、早期难以盈利等原因，被社会资本列入“观望名单”，普遍面临“融资难、融资贵、不敢投”的困境。

为此，国家设立创业投资引导基金，也在于破解这一难题。

甬兴证券固收首席分析师郑嘉伟在接受时代周报记者采访时表示，该基金采用“国家级母基金—区域基金—市场化子基金”的三层架构，通过国家资本的引导，撬动地方资金和社会资本共同进入硬科技赛道，实现“以小撬大”的杠杆效应。

基金运作坚持市场化筛选项目，

避免行政干预，其存续期长达20年，体现出“长期资本”“耐心资本”的特点。

同时，基金要求合作子基金将不低于70%的资金投向种子期、初创期的科技企业，重点解决硬科技企业“从0到1”阶段最迫切的资金短缺问题，有力支撑了关乎国家未来竞争力的核心产业与战略安全。

白京羽在会上表示，自年初宣布设立引导基金以来，创投市场加速回暖，前三季度募资金额同比增长8%，投资金额增长9%，投资案例总数增长近20%，这充分证明了引导基金对于提振市场信心、激发市场活力的重要作用。

## 三只区域基金已落户北上深

北京、上海、深圳作为中国科技创新的重点区域，汇聚了全国顶尖的高校、科研院所与高新技术企业，构成了从研发、生产到市场应用的完整产业链。

在此背景下，国家创业投资引导基金旗下三只区域基金已同步在北京、上海、深圳完成工商登记并正式落地。为国家创投基金的市场化、专业化运作提供了有力的区域支点和良好的政策土壤。



国家发展改革委创新驱动发展中心主任、国家创业投资引导基金有限公司董事长霍福鹏在会上表示，京津冀创业投资引导基金、长三角创业投资引导基金、粤港澳大湾区创业投资引导基金均已在各自区域完成工商注册。

而依据天眼查显示，京津冀创业投资引导基金合伙企业（有限合伙），执行事务合伙人为中金资本运营有限公司；长三角创业投资引导基金合伙企业（有限合伙），执行事务合伙人为国投创合长三角（上海）创业投资管理有限公司；粤港澳大湾区创业投资引导基金合伙企业（有限合伙），执行事务合伙人为深润国创（深圳）投资有限公司。

三家基金合伙企业注册规模分别为296.46亿元、471亿元、450.5亿元。三只区域基金总注册资本规模超过1200亿元。

这一投资基金也将对普通民众产生影响。

郑嘉伟认为，这能为老百姓创造大量高附加值就业岗位、提升收入水平，还借助人工智能等技术改善生活质量，并通过智能家居等产品激发消费需求、推动消费升级。

发布会现场，白京羽表示，下一步引导基金将从两个方面持续发力。

一方面，汇聚各类社会资本，为新兴产业、未来产业注入金融活水。

引导基金将与基金管理机构一道，重点围绕创新创业活跃地区，对集成电路、人工智能、航空航天、低空经济、生物制造、未来能源等领域的早期项目和种子企业，加大基金投资力度，努力带动各类金融机构以及民间资本共同投资。

另一方面，集聚各类创新要素，为创新型企业发展提供优质服务。

在提供资金支持的同时，引导基金还将打造高质量、广覆盖、全方位的创业投资服务体系，通过搭建全国性综合服务平台，向被投企业提供公司治理、战略规划、人力资源、产业合作等增值服务，长期陪伴企业成长。■

## 金融活水



# PM2.5标准加严会否影响经济？ 生态环境部：分阶段实施 确保平稳运行

时代周报记者 李杭 发自北京

2026年，我国将实施更加严格的环境空气质量标准。

近日，生态环境部就《环境空气质量标准（征求意见稿）》及其配套技术规范等3项国家生态环境标准公开征求意见。

现行标准实施以来，我国环境空气质量显著改善。

2015—2024年，我国PM2.5年均浓度下降36%，重污染天数减少68%，PM2.5年均浓度达标城市达到252个，成为全球空气质量改善速度最快的国家之一。

不过，随着社会经济发展和美丽中国建设对环境管理提出了更高要求，相关标准也需要与时俱进。

时代周报记者梳理发现，本次修订重点关注对健康影响最大的PM2.5污染。

将PM2.5年均和日均浓度二级限值分别收严至25微克/米³和50微克/米³；将PM2.5日均浓度一级限值收严至25微克/米³。同时，将可吸入颗粒物（PM10）年均和日均浓度二级限值同步收严至50微克/米³和100微克/米³。

2025年12月26日，在生态环境部例行新闻发布会上，生态环境部宣教司司长、新闻发言人裴晓菲表示，从长期来看，加严标准有助于推动PM2.5浓度的进一步降低，改善环境空气质

量，给公众的健康带来更好的收益。

“而且能够有效带动新能源汽车、清洁能源等新质生产力的培育与发展，推动产业、能源、交通运输结构绿色低碳转型，从而促进经济社会高质量发展。”裴晓菲说。

## 时隔13年再调整

我国现行《环境空气质量标准》（GB3095—2012）于2012年修订发布、2016年全面实施。

现行标准实施以来，我国环境空气质量显著改善。与2015年相比，十年来全国PM2.5平均浓度下降了36%，重污染天数减少了68%，同时期国内生产总值上升63%、汽车保有量增长111%。

不过，空气质量的持续优化是一项长期任务，不能满足于此。

从国内来看，2024年我国近3/4的地级及以上城市PM2.5年均浓度已达到现行二级标准（35微克/米³），但其中约半数年均浓度仍高于美丽中国建设提出的2035年目标——25微克/米³。

对于这部分城市而言，现行标准的引领和导向作用已有所减弱。

此外，从国际比较来看，我国的PM2.5年均浓度二级限值仍偏宽松。

裴晓菲在会上表示，近年来，美国、欧盟、日本、韩国等多个国家和地区根据自身国情分别修订了PM2.5浓度限值。比如，2024年美国环保署将PM2.5年均值从12微克/米³收紧到9

微克/米³。

更为关键的是，公众健康的现实需求尤为迫切。

根据世界卫生组织（WHO）最新研究成果，PM2.5仍然是对人体健康影响最大的大气污染物。我国有关研究也显示，长期和短期PM2.5污染暴露均对人体健康造成不利影响。因此，有必要对标准进行修订，进一步发挥其引领和导向作用。

修订的相关工作已稳步推进。具体来看，这一次标准修订主要收严了颗粒物以及二氧化硫（SO₂）、二氧化氮（NO₂）等主要前体物的浓度限值。

在颗粒物浓度限值方面，本次修订将PM2.5年均和日均浓度二级限值分别收严至25微克/米³和50微克/米³；将PM2.5日均浓度一级限值收严至25微克/米³。根据PM2.5与可吸入颗粒物（PM10）浓度的比例关系，将PM10年均和日均浓度二级限值同步收严至50微克/米³和100微克/米³。

考虑到二氧化硫、二氧化氮本身对人体健康的影响，以及会二次生成PM2.5，本次修订也收严其浓度限值。此次修订将SO₂年均、日均及小时浓度二级限值分别收严至20微克/米³、50微克/米³及150微克/米³，对标一级限值。

将NO₂年均和日均浓度限值分别收严至30微克/米³和50微克/米³；

根据NO₂与NOₓ（氮氧化物）浓度的比例关系，同步将NOₓ年均和日

均浓度限值分别加严至40微克/米³和70微克/米³。

## 新标准将推动绿色低碳转型

值得注意的是，修订后的《环境空气质量标准》将按照两阶段实施。

据了解，第一阶段为2026—2030年，执行颗粒物浓度过渡限值。即PM2.5年均和日均浓度二级限值分别为30微克/米³和60微克/米³，PM10年均和日均浓度二级限值分别为60微克/米³和120微克/米³。其他污染物浓度维持现行限值不变。

第二阶段自2031年起，全面执行修订后的颗粒物、SO₂、NO₂等污染物的浓度限值。即PM2.5年均和日均浓度二级限值分别为25微克/米³和50微克/米³，PM10年均和日均浓度二级限值分别为50微克/米³和100微克/米³。

裴晓菲表示，分阶段实施的目的就是要减少对经济社会发展的影响，在确保经济社会平稳运行的前提下，来实现标准的平稳过渡。

裴晓菲表示，长期来看，加严标准不但有利于进一步降低PM2.5浓度，改善环境空气质量，有效地减少心血管疾病、呼吸系统疾病的风险，给公众健康带来更好的收益，而且也能够有效带动新能源汽车等新的生产力的培育和发展。

“对冶金、建材、石化、钢铁等传统产业，也会促使他们采取更加先进的工艺和技术，推动产业、能源、交通

运输结构的绿色低碳转型，从而促进经济社会的高质量发展。”裴晓菲在发布会上说。

不过，也有观点认为，修订后的空气质量标准，与欧美等发达国家和地区相比仍然还有差距。

对此，裴晓菲强调，制定空气质量标准，既要考虑空气质量基准，保护人体健康，也要考虑本国国情，统筹发展与保护，不能照抄照搬。

“标准限值不能简单照抄国际最严水平，而应立足国家实际和发展阶段，综合考虑空间布局、产业结构、资源禀赋、环境容量、治理能力等因素，确保修订后的标准限值科学、合理、可达。”裴晓菲说。

裴晓菲表示，从我国国情来看，以煤为主的能源结构短期内难以改变，我国是制造业大国，制造业增加值占世界比重接近30%，总体规模连续15年保持世界第一，这意味着我国要排放更多的大气污染物。另外，从经济社会发展阶段来看，预计我国2035年达到中等发达国家水平，而大多发达国家和地区在与我国当前相似的经济社会发展阶段和条件下，其PM2.5浓度限值同样处于25微克/米³左右。

“因此，此次标准修订符合我国国情，体现了我国以更高标准引领环境质量持续改善的信心和决心，有利于更好地保障人民群众身体健康，支撑美丽中国建设目标如期实现。”裴晓菲称。■



# 住建部再提现房销售制 已有超30地支持

时代周报记者 曾思怡 发自广州

住房问题既关乎民生，也关乎发展。因此国家关于房地产市场的工作部署备受关注。

2025年12月22—23日，全国住房城乡建设工作会议在北京召开。在部署2026年重点任务时提到，在商品房销售上，推进现房销售制，实现“所见即所得”，从根本上防范交付风险。继续实行预售的，规范预售资金监管，切实维护购房人合法权益。

其实，2024年年底召开的全国住房城乡建设工作会议，也对现房销售制有所部署，彼时提到：大力推进商品住房销售制度改革，有力有序推进现房销售。

“现房销售制度不仅是未来一年的住建工作重点，也是未来中长期都要去推进的。”广东省城乡规划院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉告诉时代周报记者，现房销售制度是房地产新模式最重要的组成部分之一，不仅是保交房的长效机制，可以消除烂尾、货不对板等交付风险，而且还会推动开发商更多发力房屋品质打造，重视建造、运营、服务等，全方位提升客户体验。

李宇嘉认为，在未来相当长一段时间，现房销售的比例会进一步增长，并与预售制保持并存、渐进过渡的状态。因此，本次会议在推进现房销售的同时，也对规范预售资金监管作出部署。

## 已有超30个省(市)支持

推行现房销售的出发点，在于防范商品房在建设过程中烂尾，更好地保障购房者的权益。它既是房地产开发、销售等环节的创新举措，同时也是住房民生保障、维护住房公平的重要体现。

时代周报记者梳理发现，“现房销售制”一直有之，早前零星存在于高端项目或特定政策试点。不过自2020年以来，房企“三高模式”频频爆雷，倒逼现房销售制相继被推行。

2020年，海南规定新出让土地建设的商品住房全面实行现房销售



制度，成为全国首个在省级层面推行现房销售政策的省份；雄安新区也于2023年9月起全面实行现房销售政策，不再进行商品房预售。另外，以片区试点推行住房限售的城市更多。

据中指研究院不完全统计，2022年年末以来，全国已有超过30个省(市)出台现房销售相关支持政策。

**从数据层面看，最近几年现房销售在住房销售占比增长明显。根据国家统计局数据，全国现房销售占比从2020年的12.7%提升至2024年的30.8%。**

就这一数据变化，易居研究院分析指出，我国依然以期房销售为主，现房销售占比上升的原因更多的是受整体市场销售遇冷、去化周期延长等因素影响。

近两年，中央层面多次提及现房销售。党的二十届三中全会提到“改革房地产开发融资方式和商品房预售制度”，全国住房城乡建设工作会议连续两年部署“现房销售制”，现房销售更是成为房地产新模式的最重要组成部分之一。

在李宇嘉看来，未来现房销售比例会有所增长，但短期内全面现房有难度，未来将是现房销售和预售制双规并行。

“对于预售来说，可以享受到未建成即出售，对开发商来说回款周期短、资金压力小。但对预售的资金监管和分配能力需要进一步加强，即卖房的钱只能存在监管账户中，专款专用，用于房子建设。如果后续卖得不好，楼栋、社区配套建不起来，也没关系，因为钱还在账户里。”李宇嘉说。

## 如何推进？

推进住房现房销售制度，带来的最直接利好，即是购房者不再面对交付难、货不对板的顾虑和风险。

不过，业内普遍认为，现房销售将产品周期从数月拉长至两三年，开发商成本明显上升，其融资成本、财务成本、运营成本都会被抬高，或进而传导至房价。

也就是说，相较于预售制，现房销售可能带来居民购房成本上升。这种变化将反作用于市场，即：现房因为成本提高而导致房价上涨，但上涨的价格是否能在需求端消化，有一定不确定性。

易居研究院在2025年5月曾撰文分析现房销售可能存在的风险。其指出在库存偏低的热点城市，因现房开发周期长，可能面临新房供应量下降，核心区域现房价格较期房更贵，加剧

局部市场供需矛盾。

同时，还可能诱发土地市场遇冷。地方政府“熟地出让”（“熟地”指已“三通一平”可立即组织出让的土地）压力增加，海南全面推行现房销售后，2021—2023年土地成交面积累计下降54%，杭州试点地块流拍率从5%升至22%，依赖土地财政的城市面临财政收入波动风险。

另外，现房销售下，房企更倾向开发高利润改善型项目，刚需产品的供应将持续收缩，市场供给多元化可能受到一定的限制。

也就是说，现阶段来看，现房销售制度加大推行有其必要性和好处，但速度过快，节奏把握不好，也可能导致市场震动。所以，现房销售的推进是一个渐进的过程。

李宇嘉建议，政策方面，应在供地政策、营商环境、资金支持等方面，加大现售的配套扶持政策体系，减轻房企经营压力；同时逐步提高预售的门槛，比如缩短现房和预售的差别，实现平稳过渡。

另外，不同城市乃至城区，去库存周期存在差异，推进现房销售的条件有所不同，开发商的开发能力也有所不同，相关现房销售政策推广或需要因地制宜。■

# 北京放松楼市限购政策 专家：对二套改善人群友好

时代周报记者 郭鹏 发自北京

北京楼市再放大招。

2025年12月24日，北京市住房城乡建设委、市发展改革委、人民银行北京市分行、北京住房公积金管理中心等4部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》明确，非本市户籍居民家庭购买五环内商品住房的，缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满2年及以上；购买五环外商品住房的，缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年及以上。

对于非京籍家庭购房所需的社保或个人所得税年限要求有所下降。新政将非京籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限，由3年调减为2年；购买五环外商品住房的，由2年调减为1年。

此外，多子女家庭可购房数量有所增加。《通知》表示，对二孩及以上的多子女居民家庭（包括本市户籍和非本市户籍居民家庭），在执行现有住房限购政策基础上，可在五环内再多购买一套商品住房。

此前，五环内京籍家庭限购2套商品住房，非京籍家庭限购1套商品

住房。

《通知》还表示，各银行业金融机构根据北京地区市场利率定价自律机制要求和本机构经营状况、客户风险状况等因素，在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房，合理确定每笔商业性个人住房贷款的具体利率水平。

新政发布前，北京地区商贷首套房贷利率为3.05%，购买五环内二套房商贷利率为3.45%，五环外二套房贷为3.25%。

《通知》中明确，借款申请人使用公积金贷款购买二套住房的，最低首付款比例不低于25%。新政发布前，二套住房公积金贷款最低首付比例为30%。

此外，《通知》还提到，为进一步优化营商环境，提升房地产投资效率，调整招拍挂拿地的房地产开发项目立项方式，由市区分级核准调整为区级备案。

近年来，北京楼市持续迎来利好政策。

2025年8月，北京发布楼市政策，北京五环外将不再限制购房套数；二套房公积金贷款最低首付款比例不低于30%。2024年9月，北京放松购房社保或个人所得税年限，调整为购房之日前连续缴纳满2年及以上，在此之前时长为5年及以上。

## 部分人瞬间有了购房资格

新政让部分人瞬间成为了有资质的购房人。为了满足购房资格，江轩一直在积攒社保年限。新政后，她向时代周报记者表示，自己现在的社保缴费年限已经达到了2年的要求，符合购房资质。

此前，江轩看了很多北京五环内的房子。看到新政发布后，她又联系了此前看过的楼盘置业顾问，想要再来看看。

新政发布后，时代周报记者以购房人身份咨询北京大兴区南五环内某项目的置业顾问刘圣，他表示，新政让买房的门槛降低。目前，他所在的楼盘正在进行年末促销活动，新政发布后，向他询问政策影响的人数有所增加，预计买房的客户会增多。

孙快在二环内一处房屋中介机构工作。新政发布前，她正在为业主准备元旦节日礼物。在办公室内，她边包装礼物，边给客户发布新政信息。在她眼中，新政在今天发布，可以算是喜上加喜的礼物。

“有一名客户此前在五环内已经有两套房了，由于限购，他买房还得将房子名字挂在父母名下。新政发布后，他又有了购房资格。”孙快说。

新政发布后，一名购房人在和孙快交流新政内容后，预约了周日看房。孙快发现新政坚定了客户的信心，“五

环内的房子有更好的学区，很多客户正是看重这一点，新政后他们购房的信心更加坚定。”

## 或可扩大购房需求群体规模

本次新政或有利于释放购房需求。根据中指研究院发布的数据，2025年1—11月，北京新建商品住宅销售面积458.5万平方米，较上年同期下降12.4%；同期二手住宅成交15.7万套，同比增长1.9%，整体表现平稳。

合硕机构首席分析师郭毅向时代周报记者表示，目前，北京五环内市场存在较大的改善型客户规模。本次新政放松五环内限购政策，或可以促进五环内楼市去化。新政降低二套住房贷款利率，对于二套改善用户更加友好，可以享受更低的月供，买到位置更好的房子，对于促进改善需求回暖有一定帮助。

中指研究院相关负责人向时代周报记者表示，整体来看，本次政策依然延续渐进式推进节奏，不同于2025年8月北京优化已经具备购房资格人群的购房政策，本次降低了非京户籍家庭购房的社保/个税年限要求，直接扩大了购房需求群体规模，并增加多孩家庭购房套数，有望促进非京籍及多孩家庭住房需求释放。■

（应受访者要求，江轩、刘圣、孙快均为化名）



# 海南封关加码旅游业

◀ 上接P1

与此同时，封关加上免签政策，入境游客数量正在增加。

目前，海南实施扩大59个国家和地区人员免签入境，外国旅游团乘坐邮轮免签入境。叠加全国适用的免签政策，共有86个国家和地区人员可以个人免签形式进入海南。

去哪儿旅行数据显示，2026年春节期间飞往海口的国际机票量同比增1倍以上，主要客源国家为俄罗斯、新加坡、澳大利亚、马来西亚、韩国、泰国等。

免税购物无疑是海南吸引消费者的“金字招牌”和重要流量入口。但如何接住自贸港封关带来的政策红利？

从全国消费市场来看，当前消费者的需求已从过去“买东西”转向更注重“买体验”，服务消费成为主流。

然而，服务消费市场长期面临优质供给不足、开放程度有限等结构性矛盾。

国家统计局数据显示，2024年我国服务消费市场规模已突破50万亿元，预计到2029年将增长至80万亿元，潜力与缺口并存。

在此背景下，推动消费场景多元化、探索消费新模式与新业态，已成为提升海南旅游吸引力与综合承载力的关键路径。

海南全岛封关运作仅五天后，便迅速召开全省旅游发展大会，明确提出将依托自由贸易港的开放政策，系统打造五大目的地：时尚消费引领地、海洋特色文化旅游目的地、山海联动全域旅游实践地、独特功能性旅游承载地和旅游科技深度体验地，全方位推进海南建设成为世界一流旅游目的地。

为实现这一目标，海南对沿海五座核心城市进行了清晰的差异化定位，包括打造海口“国际演艺之都”，三亚“亚太游艇之都”，儋州“文体娱乐之都”，文昌“航天旅游之都”，琼海

“医疗旅游之都”，以此构建协同发展的消费走廊。

**旅游迈入“双超阶段”**

2025年，海南预计接待国内外游客共1.06亿人次，同比增长9%；实现旅游总消费额2249.84亿元，同比增长10.3%。

这意味着，海南的文旅产业发展迈入“旅客超1亿人次、总消费额超2000亿元”的新阶段。

文旅、服务、高新技术和热带特色农业被视为海南四大产业，其中文旅产业对海南GDP的综合贡献率由2018年的27.3%跃升到了2024年的33.4%，这一产业的占比和增幅，成了近年海南大力发展文旅的基础和优势所在。

然而，产业的整体繁荣背后，海南区域发展不平衡问题依然突出。具体而言，旅游资源与客流高度集中于少数头部城市。

数据显示，2024年，三亚、海口、儋州市全年接待游客分别为3400万人次、2610.13万人次和1100.26万人次，合计约占全省游客总量的73.14%。

这种旅游业的高度集中，与区

域经济发展格局高度同构，头部城市的主导优势明显。2025年前三季度，海口、儋州、三亚是海南省内GDP排名前三的城市，占全省GDP比重的57.1%。

浙大城市学院副教授林先平向时代周报记者表示，对海南沿海五市进行差异化功能定位，是调整海南文旅布局，推动全省协同发展、进一步增强文旅带动其他产业协同发展的关键举措。此举有助于系统解决旅游产品结构单一、区域发展不均衡、消费潜力未充分释放等问题。比如热带特色农业，便可以结合青少年教育或者养老项目，以农业庄园度假村的模式进行开发。

亚洲公益研究院首席经济学家刘奇洪告诉时代周报记者，与其他国际消费中心相比，海南本地的消费能力并不出众，消费结构仍然以衣食住行为主，呈现出消费总量规模小，消费占GDP比重低，易受冲击、波动大的基本特征。

**因此，通过“文旅+”路径打造多元化消费场景，不仅能直接促进旅游消费，也可以推动产业提升、乡村振兴和居民收入水平提高。**

其中，商业航天与文旅融合，便

是海南高新技术与文旅综合发展的一个样本。

2021年，国家发展改革委、商务部发布《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》，其中明确提出打通国内商业航天企业发展限制等举措，全力支持海南建设开放型、国际化的文昌国际航天城。

借力自由贸易港政策，不仅弥补了过去国内缺少专用商业航天发射场的短板，还能加速各种要素向海南聚集。

统计数据显示，截至2025年6月，已有近3000家企业入驻文昌国际航天城，其中航天相关企业超700家，其中星际荣耀、天兵科技等头部民营企业与航天科技集团火箭院、四院（航天动力技术研究院）等国家队成员形成互补。

产业集聚助力了航天、文旅进一步融合。

以文昌龙楼镇为例，航天发射使得龙楼镇成为中国“追火箭”第一镇。数据显示，2025年文昌接待游客超百万人次，其中因火箭发射而来的游客占比达70%，发射日期间经营性住宿单位入住率高达95.68%。

在这一市场的驱动下，文昌的餐饮、民宿、研学等产业链条得到深度拓展。

据统计，龙楼镇已有超5000人直接依托航天旅游实现就业。更为显著的是，当地居民人均年收入已从2009年的5505元跃升至2024年的2.3万元，其中超过60%的收入增长直接来源于航天旅游及其相关配套产业。

在诸多发展优势之下，刘奇洪认为海南当前面临的核心挑战是，在产业融合发展阶段，打通各领域的边界才是全要素发展之道，而对于海南来说，文旅产业即是目标，也是抓手之一，通过各项政策红利，以发展文旅产业为目标，借此进一步拓宽其他产业的发展模式，实现各个产业相互交融，区域协调发展的综合体。■



# 西北高铁路网补上“最后一环” 甘肃或是最大赢家

时代周报记者 史航 发自北京

北方迎来了一条高铁超级大环线。日前，包银高铁全线贯通运营。这是西北高铁路网的“最后一环”，成为联通西北、华北、东北的交通与经济大动脉。

同时，这也是国家高速铁路网“八纵八横”中京兰通道的最后一块关键拼图。全线贯通的包银高铁与京包客专、银兰高铁共同构成北京至兰州高铁通道。

至此，一条连通北京、河北、内蒙古、宁夏、甘肃5省份的高铁“大动脉”从规划变为现实，成为沿线地区最便捷的进京高铁通道。

这条“大动脉”通车后，西北地区将会迎来哪些机遇，谁又会是最大“赢家”？

**进入京津冀“半日生活圈”**

包银高铁全长519公里，起自内蒙古包头，经巴彦淖尔、鄂尔多斯、乌海及宁夏石嘴山，终至银川，设计时速250公里。

这条铁路的开通，影响着区域内的交通格局。

包银高铁横贯内蒙古与宁夏两大自治区，通车后，乌海、巴彦淖尔首次接入高铁网络，包头至银川的铁路运行时间从6个多小时大幅缩短至2.5小时左右。

在宁夏内部，包银高铁与银兰高铁、银西高铁相连，共同构筑西北内连外通的“十字形”高铁主骨架，让宁夏地区得以深度融入全国高铁网络。

当前，两区携手成立了包银高铁沿线城市旅游联盟。银川、石嘴山、包

头、鄂尔多斯、巴彦淖尔、乌海、阿拉善等7座沿线城市签署了《客源互送合作协议》和《旅游联盟战略合作协议》，携手推出多元跨区旅游线路，进一步拉近地域联结、深化文旅协作。

着眼于更大的区域范围，包银高铁是西北高铁环线的“最后一块拼图”。以西安为起点，向西有银西高铁与银川相连，向东有集包三四线、张呼高铁、集大原高铁、大西高铁四条高铁线路连接包头。

**此次包银高铁的通车，补足了环线的西北侧，连接起5个西北省份，形成全长超2400公里的西北大环线。**

环线之外，这条铁路还连接着更远的地方。

包银高铁东侧，京包客专直通京津冀地区，西侧又有银兰高铁与甘肃相连。

这三条线路共同构成了北京至兰州高铁通道，将北京、河北、内蒙古、宁夏、甘肃五省份紧密串联，成为内蒙古与宁夏进京最快通道。

在此前国家《中长期铁路网规划》提出的“八纵八横”高速铁路网中，京兰通道是关键的一横。

据铁路部门消息，2026年第一季度调图后，计划开行北京往返银川、兰州的动车组列车，进一步压缩了京津冀与西北地区的时空距离。这意味着，西北多个省份将进入京津冀的“半日生活圈”。

中国物流学会特约研究员解筱文接受时代周报记者采访时表示，西北地区形成高铁环线，在交通上实现了区域内城市的高效串联，提升了路网通达性和运输灵活性。

解筱文认为，包银高铁通车后，在旅游上能够整合西北富集的文旅

资源，打造“快进慢游”的旅游新格局，吸引更多客源；在产业上则降低了区域内要素流动成本，促进特色农牧产品、能源化工产品等高效流通，推动产业分工协作和集群化发展。

向东西两侧看，京兰通道的全面贯通打通了华北与西北间的高速客运主通道，大幅缩短区域时空距离。

“既完善了我国北方地区高速铁路骨干网络，又强化了京津冀城市群与兰西城市群的直接联动，为区域协调发展提供了关键交通支撑。”解筱文说。

**甘肃或成最大赢家**

西北高铁路网补上“最后一环”之后，谁会是最大的获益者？地形狭长、坐拥对外开放通道，连接西北内陆多个地区的同时，又连通了京津冀的甘肃或成赢家。

解筱文认为，京兰通道的打通，为甘肃枢纽体系接入了京津冀这一国家级核心经济圈，使甘肃从西北内陆交通节点跃升为连接华北与西北的关键纽带，显著提升了其在全国路网中的战略地位。

甘肃位于连接新疆、青海、宁夏、陕西的核心十字走廊。

从甘肃的高铁格局来看，西侧有兰新高铁连接新疆，并且兰州至张掖三四线铁路武威至张掖段项目建设用地刚刚获得国务院批准。项目建成后，将形成兰州至新疆的第二条高铁通道，与既有的兰新高铁构成向西的“双通道”格局，进一步激活兰州与西部及丝绸之路经济带的连接。

南侧，当前兰州至合作铁路、（新建）西宁至成都铁路正在施工。这两条在建铁路，是国家高速铁路网“八

纵八横”中兰（西）广高铁通道的重要组成部分。建成通车后，甘南州将告别过去不通铁路的历史。

随着中兰（西）广高铁通道的建设，兰州不仅将与成都都市圈建成高速铁路连接，也有望连通广东。

包银高铁通车后，兰州打通了向东连接京津冀地区的高速通道。

近年来，甘肃提出“着力打造西部通道枢纽新高地”。甘肃在其“十五五”规划建议中也提出，将深度融入高质量共建“一带一路”和西部陆海新通道建设，以开放促改革促发展，稳步扩大制度型开放，强化甘肃在国家向西开放布局中的战略通道地位，加快建设开放强省。

在铁路方面，近年来甘肃相继通车营运银兰高铁、兰张铁路兰武段等高铁线路，启动建设天陇铁路、平庆铁路、兰张铁路武张段等铁路项目。“十四五”期间，甘肃全省铁路营业里程达到6106公里，较2020年增加了639公里，其中14个市州中有12个通了铁路，9个通了高铁。

解筱文认为，京兰通道全面贯通后，甘肃“枢纽经济”可以得到进一步的发展，可以依托与华北连通的交通枢纽地位发展枢纽经济，聚焦枢纽偏好型产业，布局物流集散、冷链仓储、区域分拨中心等业态，同时以高铁客流带动商贸、会展等产业发展。

高铁网络的搭建将进一步助力甘肃向西开放的进程。“兰州作为‘一带一路’和中欧班列的节点城市，可利用高铁快运网络优势与中欧班列的货运优势，打造集人流、物流、信息流、资金流于一体的国际陆港枢纽，强化其在向西开放格局中的门户作用。”解筱文说。■

文旅+

◀

2400

公里

➤



# 全国城市轨交里程榜：南京能否坐稳第七？

时代周报记者 李杭 发自北京

作为综合交通体系的重要组成部分，我国轨道交通的建设历来受到关注。

2025年整体建设情况如何？近日，交通运输部公布数据，截至2025年11月，共有54个城市开通运营城市轨道交通线路334条，运营里程11389.7公里。

其中，北京轨道交通运营里程达到879公里，为全国第一。上海、广州、成都、深圳、武汉、杭州、南京、重庆和西安依次位列第2至第10位。

对比2024年年末数据，南京排名超过重庆，位列全国第8位。

不过需要注意的是，上述数据的统计口径仅截至11月。

进入12月，多个城市陆续开通新的轨道交通线路，上述城市排名可能会出现相应调整。

如12月19日，南京地铁3号线三期、10号线二期开通运营，这使得南京轨道交通运营里程由508公里增至525公里，超过杭州，排名上升至全国第7位。

更引人关注的是“第一城之争”。上海轨道交通18号线二期工程预计将于12月底前开通初期运营，新线投运后，上海地铁运营里程将突破900公里大关。

北京方面，17号线中段、18号线、6号线南延等3条（段）线路已完成全部建设任务，具备初期运营条件，计划于年底开通。开通后北京轨道交通运营里程将突破900公里，达到909公里，持续巩固领先优势。

## 9城里程超500公里

根据交通运输部2025年11月的统计数据，我国共有9座城市的轨道交通运营里程超过500公里。其中，北京和上海轨道交通运营里程超过800公里，位于第一梯队。紧随其后的



是广州，运营里程达到700公里以上。

在目前运营里程排名前十的城市中，广州以新增67.2公里的里程数暂居首位。

纵观2025年，广州轨道交通建设交出亮眼成绩单：6月，广州地铁10号线（杨箕东至西塱）、12号线东段（二沙岛至大学城南）及西段（浔峰岗至广州体育馆）开通运营；9月，广州地铁13号线二期、14号线二期2条新地铁线路也陆续开通。

其中，10号线与12号线，共同构成广州城市轨道交通线网骨架中的“×形”对角线，并衔接了广佛线、22号线等多条线路和广州白云火车站，完善了广州“环形+十字+×形”的城市轨道交通结构。

华南城市研究会创会会长、暨南大学教授胡刚对时代周报记者分析指出，广州城市面积较大，要想达到区区通地铁，线网就拉得比较长，再加上广州作为省会城市，需要起到联系广东各市的作用，特别是大湾区城市之间的联系，因此促使广州轨道交通的建设延伸得比较快。

胡刚认为，目前广州的轨道交通大多采取建好一段就先开通运行的办法，比如13号线，最开始开通了鱼

珠到新沙段，后来又开通了天河公园至鱼珠段，而这条线路最终还是要通向荔湾区和白云区。正是这种建好一段就开一段的模式，能直观体现广州的建设速度。

同处600公里梯队的是成都和深圳。其中，深圳2025年开通了16号线二期（大运站—园山西坑站）和6号线支线二期（光明站—光明城站）两条线路，成功从“500+”梯队，迈入600公里门槛。

近年来，深圳轨道交通的客运强度持续领跑全国。

客运强度是指单位里程的平均客流人数，反映一座城市轨道交通总体线网的繁忙程度。通常情况下，该指标越高，则意味着轨道交通的运营效率和综合效益越高。

但是，如果客运强度高，则反映出线路拥挤、线网客流分布不均衡等问题，市民的出行需求有待进一步满足。

对此，胡刚建议，深圳未来应进一步加密罗湖、南山等中心城区的地铁线网，使其与区域人口密度更相匹配。同时，还需强化科创园区的地铁线路衔接，既要完善园区内部地铁网连通，也要加强与中心城区的快速联

系，为深圳高科技产业的持续发展提供支撑。

我国轨道交通运营里程处于“500+公里”梯队的城市共有4个，分别是武汉、杭州、南京和重庆。对比2024年年末数据，武汉和杭州的轨道交通运营里程暂未发生变动，仍分别为561.2公里和516公里。

南京和重庆则是在2025年实现了从400公里到500公里的跨越。此前，两者在轨道交通运营里程上的竞争态势一度胶着。2022年，南京轨道交通运营里程达448.8公里，位列全国第8位，以微弱优势领先排名第9位的重庆（434.6公里）。

截至2023年年末，竞争格局发生变化，重庆实现对南京的反超，且这一反超态势延续至2024年年末。数据显示，2024年年末重庆轨道交通运营里程为494.6公里，稳居全国第8位，较南京同期里程高出11.3公里。

进入2025年，全长24.5公里的南京地铁5号线北段正式运营后，南京轨道交通运营总里程成功突破500公里大关，不仅实现了自身里程的重要跨越，也再次超过重庆，重新跻身全国第8位。

## 南京挤进全国第七

12月，国内多座城市轨道交通新线开通进入密集期。

据时代周报记者不完全统计，在我国轨道交通运营里程前十城市中，有6座城市计划或已经在12月份开通新线，分别是北京、上海、广州、深圳、成都和南京。

其中，北京2025年计划开通的17号线中段、18号线和6号线南延等3条（段）轨道交通线路已完成年度各项建设任务，具备初期运营条件。这3条线路开通后，北京的轨道交通运营里程将突破900公里，达到909公里。

上海轨道交通18号线二期工程也于近日顺利通过初期运营前的安全评估，计划于12月底开通初期运营。

据《解放日报》报道，这一新线开通后，上海地铁运营里程也将突破900公里。

广东的“双子星”城市广州和深圳，年内均再添地铁新线。

广州即将开通的地铁22号线后通段（陈头岗—芳村）全长12公里，开通后其轨道交通运营里程将增加到773.1公里。

目前排名全国第5位的深圳也有望在年底前再开通四条线路，分别是5号线西延段、11号线二期红岭南段、8号线三期，以及港铁(深圳)公司运营的13号线一期(北段)。

据《深圳特区报》报道，这4条线路开通后，深圳今年新增地铁线（段）将达6条，运营轨道交通里程增至635公里、车站数增至441座。

在深圳加速新线建设的同时，排名全国第4位的成都也在持续巩固自身优势。

12月16日，成都地铁13号线一期和30号线一期开通，这让成都的轨道交通里程增加至719.53公里，继续稳坐“第四城”。

2024年排名第9位的南京也加足马力。

2025年年初，南京市政府工作报告明确提出，进一步完善城市轨道交通网络，开通运营5号线、3号线三期、10号线二期，力争建成6号线、宁马城际。

目前，5号线已于8月份开通；3号线三期、10号线二期也于12月19日正式开通初期运营。据当地媒体报道，至此，南京地铁13条已开通线路运营里程由508公里增加至525公里，车站总数由255座增加至267座。

若按照交通运输部公布的南京11月轨道交通运营里程507.8公里计算，叠加此次新开通两条线路的长度后，南京轨道交通运营里程为524.43公里。也就是说，此次新线开通后，南京已经超越杭州的516公里，跻身全国第7位。■

# 浙西小城“砸锅卖铁”也要建的高铁：融入杭州 挤进都市圈

时代周报记者 曾思怡 发自广州

曾经被衢州称为“砸锅卖铁”也要上的杭衢高铁，已于2025年12月26日通车。

该高铁建成后一大作用，即是为客运繁忙的沪昆高铁分流；另外，杭衢高铁建成后，杭州至衢州不需再绕行诸暨、义乌、金华，而是两地直达，从此前的1个多小时缩短至40分钟左右，有效促进了杭衢一体化发展。

省出的这20多分钟，对衢州而言，重要性可能超乎想象。

时代周报记者梳理发现，杭州都市圈的地理范围，在2007年首次规划时主要是杭州、湖州、嘉兴、绍兴；2018—2020年扩容，纳入衢州、黄山。

2023年“瘦身”，衢州、黄山退出。彼时衢州未能纳入的原因之一，或因不在杭州都市圈“一小时通勤圈”的范围。

都市圈本质是由职住、通勤关系形成的统一劳动力就业市场，作为完整城市功能的区域范围，往往具有紧密通勤联系、整体职住平衡的特征。国家发改委发布的《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》中明确提及，都市圈的基本范围即以“一小时通勤圈”定义。

如今，杭衢高铁通车，衢州正式迈入杭州“一小时交通圈”。这份时空上的变化，或不表现在当下官方文件中都市圈范围的划定，但在人员往来、产业协作层面，已经带来了实质便捷，有望催生更多化学反应。

## 131公里的期待

杭衢高铁设计时速350公里，线路全长131公里，设建德、建德南、龙游北、衢州西、江山5座车站。

公开资料显示，杭衢高铁投资估算总额236亿元，采取“PPP+EPC+代建”模式，出资方包括省政府、沿线政府与铁四院牵头的社会资本方，政府方与社会资本方出资比例为49%：51%，政府方出资中衢州出资占比超三成。

杭衢高铁建设初期，当地媒体就报道称“这是衢州建市以来总投资最大的战略性项目”，衢州地方领导更是直言这条高铁“砸锅卖铁也要上”。砸锅卖铁建高铁背后，杭衢高铁几乎被当地赋予“改命”的期待。

衢州蛰居浙江最西，是一座四省交界（浙、皖、赣、闽）的山区市，曾有“四省通衢、五路总头”之称，更早以前，古人还称其为“东南锁钥、闽浙咽喉”。

而今，浙江沿海地区参与国际贸易快速发展。而衢州在“八横八纵”高铁时代仅抓住了一条沪昆高铁，曾经的“四省通衢”，一度成了省内交通末梢、相对欠发达地区。

因此，杭衢高铁被视为衢州重回枢纽地位的战略重子。

过去，从杭州前往衢州，高铁需绕行诸暨、义乌、金华，在地图上是明显的“C”字形弯道。杭衢高铁通车后，从杭州出发，直接“取直线”，向西延伸直抵衢州。

公开资料显示，杭衢高铁通车后，北接杭黄铁路、合杭高铁，南连沪昆高铁，中续九景衢铁路，可在衢州

交会形成“十字形”铁路枢纽。不仅形成了“沪杭衢经济走廊”，还是长三角西向辐射中西部的重要枢纽。

华东师范大学城市发展研究院院长曾刚对时代周报记者指出，中央鼓励和推进长三角从中心向外围延伸，加强与内陆省份的协同发展，带动周边省份一起发展。

在此背景下，衢州作为四省交界处，即浙江乃至长三角面向安徽、福建、江西的连接点，被赋予长三角面向内陆开放“桥头堡”的定位和责任，也迎来更多发展机遇。

在杭衢高铁建成的一系列积极意义中，最为关键的是加速“融杭”，这也是长期以来衢州经济发展的一大方向。杭衢高铁通车后，通过连接杭黄高铁，直接形成杭衢两地最快通道。届时从衢州到杭州，通行时间将缩短至40分钟左右，衢州也将正式融入杭州“一小时交通圈”。

事实上，“融杭”一直是衢州主动融入长三角一体化的首要动作。

衢州“十四五”规划中，关于“融杭”着墨颇多，提出要深入推进“融杭联甬接沪”战略协作，突出“融杭”战略导向，进一步打开杭衢高铁、杭衢创新合作有形无形的“两个大通道”。

新近发布的衢州“十五五”规划建议再次提出，持续深化“融杭联甬接沪”，加强科技产业协同创新、基础设施互联互通、公共服务便利共享。

## 拼命融入杭州

杭衢两地产业协同、优势互补的

空间到底有多大？

从杭衢两地各自的比较优势看，杭州是长三角重要的创新中心，数字经济第一城，而衢州拥有土地、劳动力等成本优势及制造业基础。通过“融杭”，衢州可承接杭州产业转移和创新溢出，推动传统产业转型升级，如“研发在杭州、生产在衢州”的模式，实现产业链互补。

以数字经济为例。近年来，承接杭州数字经济梯度转移，成为衢州经济产业布局的一大方向。

曾刚解释，衢州有良好自然生态环境，有相对更宽松的建设用地，且通过交通建设与杭州等长三角核心城市的时空距离越来越小，这对于数字经济相关企业而言是有吸引力的。

“近年来，高铁等高品质的交通联系，在密切区域合作，特别是科创和高端人才往来交流方面，作用颇为关键。这也是为什么，相关城市愿意花这个钱让交通更加通畅。”曾刚说。

事实上，杭衢两地数字经济产业协同也已发生化学反应。公开资料显示，2021年以来，时代锂电、吉利“三电”等8个固定资产投资超百亿元的数字经济制造业项目落地衢州；数字服务业方面，阿里巴巴衢州客服体验中心、网易严选等企业也相继入驻，提升当地数字服务能力和就业机会。

而在浙江创新策源地之一——杭州未来科技城的核心板块，全省首个“科创飞地”衢州海创园在持续推进“研发孵化在杭州、产业转化在衢州”模式，已招引入驻企业上百家。

另一边，与衢州牵手，也是杭州

“加快建成世界一流的社会主义现代化国际大都市”的其中一步。

“杭州要保持旺盛的发展态势，就必须要有更多的伙伴。现阶段来看，杭州与南侧、西侧相邻城市牵手发展的积极性是显著的，而向北和湖州、嘉兴发展，会面临来自上海的竞争。”

曾刚指出，这些年衢州在科技创新、国际交流方面动作频频，而科创中心、国际消费中心等往往需要广大腹地进行配合，后者不仅在产业合作层面为前者研究成果产业化提供场地，为杭州当地企业对外投资、做大规模提供场地，而且衢州居民也会前往杭州消费高档商品，推动杭州打造消费中心。

现阶段及未来一段时间，衢州经济产业发展的重点之一，依旧是承接杭州产业溢出，做大“研发孵化在杭州、产业转化在衢州”模式。

曾刚建议，从这个发展方向来看，衢州发力的关键是让企业更多发挥作用。尤其是AI领域、数字经济领域，杭衢在制定协同发展的计划和政策时，从交通配套衔接、产业园招商，乃至杭衢一体化的规划和实施，更多倾听企业意见和需求，甚至委托更专业的第三方机构来做，实现资源效率的更高效配置。

“浙江作为民营经济强省，对第三方机构进入是比较欢迎的。但是在部分法规上面还是有些滞后，建议今后由地方人大在一些条例上进行创新，降低政府将相关事务直接委托第三方专业机构经营的风险，形成更加有效和长远的开放形制度。”■



# “疯狂”的金属

时代周报记者 阿力米热 发自北京

对于不少人而言，2025年心头最大的意难平，莫过于当初犹豫再三、最终没能入手的黄金。

“2025年春节逛金店，足金要价835元/克，当时嫌贵没下手，现在直拍大腿，后悔莫及！”“黄金价格一路飙升，普通人是不是快要买不起了？”“这大半年黄金涨得比工资都快”……

2025年以来，黄金价格的持续暴涨，让无数消费者陷入焦躁。街头巷尾，茶余饭后人们对黄金价格相关讨论络绎不绝。

Wind数据显示，截至发稿（12月29日11点），COMEX黄金期货盘中最高达4581.3美元/盎司。伦敦金现盘中最高达4550.52美元/盎司，较年初（1月2日）增长70.7%。

受此影响，以人民币计价的现货黄金价格也涨到超1010元/克。周大福、周生生、老凤祥等品牌金饰价格超过1400元/克。

纵观2025年，除黄金外，各类金属价格相继刷新历史纪录。

同一时间，伦敦银价超过79美元/盎司，COMEX白银处于历史高位，年内涨幅年均超147%。以人民币计价的白银价格达到17.8元/克，每克较年初上涨超10元。

作为黄金“平替”的铂金与钯金成为潜力股，钨、铜同样不甘示弱，飙升至历史纪录高位。其中，钨因供需缺口持续扩大，较年初大涨222.3%，年内金属市场涨幅冠军或无悬念。

在各类金属价格相继突破历史性高点之后，这场涨势能否延续？未来市场走势又将何去何从？这些都成为了萦绕在投资者与消费者心中新的焦躁。

## 黄金50次创新高

2025年的黄金市场，演绎了一场足以载入金融史册的“疯狂”。

2025年3月份，国际金价突破3000美元大关之后，便如脱缰野马一路狂奔，持续刷新投资者的认知。

**Wind数据显示，截至12月29日11点，COMEX黄金期货盘中最高达4581.3美元/盎司。伦敦金现盘中最高达4550.52美元/盎司，较年初（1月2日）增长70.7%。黄金全年已超50次刷新历史新高。**

受此影响，以人民币计价的现货黄金价格也涨到超1010元/克，较年初上涨约380元/克。

东方金诚研究发展部高级副总监瞿瑞告诉时代周报记者，金价近期表现强势，源于美国11月失业率创四年来新高，显示美国劳动力市场在持续降温，加之美国11月核心CPI数据低于市场预期，强化市场对未来美联储宽松货币预期，对金价形成有利支撑。

另一方面，日本央行如期加息，利空提前消化，资金回归黄金中长期配置。换句话说，日元资产走强会对美元指数形成压制，这一传导效应间接为黄金价格提供了支撑。

由于黄金具备避险、抗通胀、长期保值增值等优点，在经济或地缘政治动荡时期，黄金通常被视作避险资产。2025年以来，由于信用货币体系重构、地缘摩擦与政策不确定性对冲需求高涨，各国央行购金储备也推动国际金价上涨。

世界黄金协会数据显示，2025年前三季度，全球央行净购金总量达634吨，尽管采购量低于过去三年的高位数值，但仍显著高于2022年前的平均水平。

中国央行公布的数据显示，截至2025年11月末，中国黄金储备为7412万盎司（约2305.39吨），环比增加3万盎司（约0.93吨），延续自3月以来每月小幅增持黄金的态势。目前，中国央行已连续13个月增持黄金。

展望2026年，多家机构认为，黄金价格有望继续上涨。高盛、汇丰、摩根大通等国际投行预测2026年黄金价格将涨至每盎司4900～5055美元区间。

## 白银、铂钯跑赢黄金

黄金价格高涨，但涨幅并未跑赢白银。



截至12月29日11点，伦敦银价超过79美元/盎司，COMEX白银仍处于历史高位，年内涨幅均突破147%。

广东南方黄金市场研究院市场研究中心主任宋蒋圳告诉时代周报记者，白银价格走势与黄金保持联动，由于白银单价较低，资金流入对价格的推升更为明显。但与黄金相比，白银最大的不同在于其工业属性。

因此，白银本轮大涨的原因，除了市场资金的积极涌入，还在于全球供需缺口的持续扩大。

近年，白银的工业需求占比达50%左右，尤其以光伏产业、电动汽车、人工智能等新兴产业的发展对白银的需求持续攀升。

在光伏领域，隆众资讯研报显示，预计2025年全球光伏新增装机量突破600吉瓦大关。电动汽车领域，国际能源署报告《2025全球电动汽车展望》指出，电动出行已成为全球浪潮，预计2025年销量将超2000万辆，同比增长25%。

然而，在需求持续走高的另一面，供给端正面临巨大压力，导致结构性缺口日益扩大。世界白银协会数据显示，2024年全球白银市场已出现4633吨的供需缺口，这是市场自2021年以来连续第四年陷入供应短缺，2025年这一局面并未扭转，该协会预计白银缺口仍达2955吨。

当黄金与白银吸引投资目光时，铂金与钯金价格在年内也出现飙升。Wind数据显示，截至12月29日11点，现货铂金盘中最高达2478.5美元/盎司，较年初增长超149%；现货钯金盘中最高达1955.5美元/盎司，增长114.18%，其涨幅皆高于黄金。

与白银价格上涨逻辑相似，铂、钯都出现了明显的投机性资金流入迹象。

世界铂金投资协会发布的数据显示，2025年铂金首饰需求预计同比增长7%至67吨，为2018年以来最高水平；投资需求预计同比增长6%至23吨。值得一提的是，中国市场成为拉动铂金条币主力，2025年铂金条币投资同比增长47%至16吨，创4年新高。

除此之外，这两种贵金属密度高且有较好延展性，工业制造端的需求量也支撑其价格上涨。

据统计，铂在工业用途占到接近80%，最核心的用途是汽车尾气净化用催化剂。

而钯则在氢能发展中扮演重要角色。钯合金膜是目前最高效的氢提纯材料，而燃料电池汽车、氢能发电等场景对氢气纯度要求极高，这一环节的需求将随氢能产业规模扩大而增长。

发展趋势看，氢能被写入国家“十五五”规划建议，成为国家层面重点布局的未来产业之一，因此其战略价值与需求前景也随之凸显。



## 钨成为涨幅王者

尽管上述金属在2025年的涨幅不俗，但在有色金属市场中，钨、铜可谓2025年的黑马选手。

中钨在线数据显示，2025年5月以来，仲钨酸铵价格开启了“狂飙”模式。截至12月26日，仲钨酸铵（APT）价格报68万元/吨，较年初涨222.3%。

从金属特性看，钨因具有熔点高、硬度高、密度高、导热性良好等特性，广泛应用于汽车、军工、航空航天、机械加工等领域，被誉为“工业牙齿”。

从需求端看，钨的需求正受到新兴产业与军工领域的双重驱动。

随着光伏、汽车等产业的显著增长，钨的需求量也大幅提升。据了解，在光伏行业中，切割硅片的金刚线正在从传统的碳钢丝升级为更细、更强的钨丝。半导体领域，尽管芯片本身不含钨，但用于制造芯片封装模具，以及解决散热问题的钨铜基板。

在新能源汽车上，一辆车本身的钨合金用量不大，但钨贯穿了整个产业链。从切割电机钢片、加工电池壳，到冲压车身都需要用钨碳化物来做加工。

在军工领域，军备需求正在提升。国家国防科技工业局数据显示，2025年7月军工材料采购计划中，硬质合金刀具、穿甲弹芯等钨制品订单同比增长42%。

从供给端看，中国是全球最大的钨生产国。

中国钨业协会数据显示，2024年中国钨资源占世界总储量的52.17%。基于稀缺性和战略价值，钨已被中国、美国、欧盟等主要经济体一致列入“关键矿产清单”。

2025年2月，商务部等部门明确

对仲钨酸铵、氧化钨等关键钨制品实施出口管制。就出口管制的原因，商务部官网发布的公告中提到，“为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务”。

值得注意的是，出口管制的仲钨酸铵、氧化钨及高纯度钨合金，也直接关联国防军工与高端制造领域。

此外，国内开采配额也在缩减。2025年4月，自然资源部下达的第一批钨矿开采总量控制指标为5.8万吨，较2024年同期的首批指标减少了4000吨。

展望后市，中金点晴公众号发布的中金公司研报显示，按钨金属量算，考虑到哈萨克斯坦钨矿投产，预计全球钨的供需缺口在2025年或小幅收窄至1.78万吨，占全球原钨需求的比例为17.4%。

长期来看，预计全球钨供需关系仍将维持紧缺，有望支撑钨价中枢持续上行。2026—2028年供需缺口将继续扩大至1.85万吨、1.88万吨、1.92万吨。

除钨之外，进入12月以来，铜价延续震荡上涨趋势。

Wind数据显示，截至12月29日11时30分，LME铜盘中最高达12960美元/吨，创历史新高。LME铜2025年以来至今累涨逾43%，有望录得2009年以来的最大年度涨幅。

铜价上涨的一个关键推动因素，是美国市场的囤积行为。

这背后的诱因是市场预期特朗普政府可能对进口金属实施高额关税。为规避潜在风险，美国进口商提前大规模采购并储存铜资源，导致这些库存暂时退出全球流通。高盛分析师在近期报告中指出，美国的铜库存实际上已被锁定，这种囤积行为使得其他地区的供应趋紧。

从供需情况看，全球主要矿山的生产受扰与减产是本轮铜供应短缺的另一大核心因素。

近期，印尼、刚果（金）和智利等关键产铜国的多家大型矿企均遭遇生产困难，导致产出受限。德意志银行在其报告中更是将2025年描述为“受扰严重的一年”。受此影响，主要铜生产商下调了产量预期，预计2026年铜产量将减少约30万吨。

需求端上，当前全球能源正向风能、太阳能等可再生能源转型，且储能电池也需要大量铜箔，因此用电规模的上升，对铜的使用量也稳步上升。与此同时，人工智能发展推动铜需求大幅上升，电网扩展和数据中心建设均需要铜。

至于后市，花旗预测铜价将在2026年年初突破13000美元/吨，可能在2026年第二季度达到15000美元/吨。高盛也将2026年铜价预测从10650美元/吨上调至11400美元/吨。■



# 韩国前总统尹锡悦或面临10年监禁 预计2026年1月宣判

时代周报记者 马欢

2025年12月26日，据新华社报道，韩国前总统尹锡悦因涉嫌妨碍逮捕等指控被检方要求判处10年有期徒刑。

具体来看，韩国负责调查紧急戒严事件的特检组，就尹锡悦涉嫌妨碍执行逮捕令请求判处其有期徒刑5年；就涉嫌侵犯国务委员审议权和议决权等权利、向外媒记者提供虚假信息、毁灭加密手机相关证据请求判刑3年；就涉嫌事后补制戒严文件请求判刑2年。

特检组还表示，被告人为隐瞒自身犯罪行为并将其合理化，将国家机关据为己有，构成重大犯罪。

2024年12月，时任韩国总统的尹锡悦突然宣布实施“紧急戒严”，震惊全世界。

2025年1月，韩国检方以“涉嫌发动内乱”拘留起诉并逮捕尹锡悦，尹锡悦也因此成为韩国宪政史上首位被逮捕的在任总统。4月，韩国宪法法院宣布通过对尹锡悦的弹劾，尹锡悦被即时罢免总统职务。6月，特检组启动相关调查。12月，调查结束进入起诉阶段。

据央视新闻报道，首尔中央地方法院表示，预计将于2026年1月16日作出一审判决。

## 一切都是为了炸鸡？

7月10日，尹锡悦被正式收押。他每天的伙食费仅有5201韩元（约合人民币25元），与普通在押人员相同。

这位前总统换上了卡其色的囚服，拍摄了收押登记照，随后被关押在不足9.9平方米的单人看守所牢房内。

据悉，尹锡悦的单人牢房内配备有床垫被褥、电视机、折叠餐桌、水槽、马桶等基本生活设施，墙上还安装有风扇。不过，这台风扇虽可24小时运行，但出于防火等安全考虑，每运行50分钟便会自动停转10分钟。

在等待起诉和审判的日子里，尹锡悦的生活无疑是单调的。看守所方表示，特地将尹锡悦的锻炼和沐浴时间与其他在押人员错开，并区分其



活动路线。

作为导致尹锡悦下台的导火索，那场声势浩大的紧急戒严事件究竟是因何发生的？

12月15日，经过180天的调查，韩国特检组认定，尹锡悦早在2023年10月便开始策划戒严，意图利用武力铲除政治异己、独占权力，其团队还准备了锥子、铁锤等刑讯工具，企图对30多人动刑。

而长期被外界认为干政的前第一夫人金建希，韩国检方认为她并未参与这次事件。

特检组表示，在调查中，没有发现金建希介入戒严事件的事实。此前外界盛传的“前情报司令官卢相源与金建希接触”一事，也不属实。

不仅如此，韩国检方还透露，实际上，紧急戒严令发布当晚，尹锡悦夫妇之间爆发过激烈争吵。金建希甚至愤怒地斥责尹锡悦：“因为你，全都搞砸了！”

特检组认为，这并非意味着金建希反对戒严，而是尹锡悦的冲动决定，使她的“所有计划都毁于一旦”。

另外，虽然金建希被证明没有直接参与戒严事件，但她仍然面临其他罪名的调查。

特检组指出，金建希涉嫌操纵德意志汽车和三扶土建公司股价、介入国民力量党内公荐等多项案件，这些在客观上构成了尹锡悦发布紧急戒严令的重要动机。

面对以上指控，金建希站在媒体镜头前表示：“像我这样无足轻重的人让国民感到忧虑，我深感抱歉。”并表示自己将认真接受调查。

至于尹锡悦，面对韩国检方的调查结果，他在12月22日出庭时解释道，他发布紧急戒严令是为了“韩国士兵们吃上炸鸡”。

尹锡悦表示，自己走访基层部队期间，曾听到有士兵的妻子反映，国会削减军费预算后，士兵的待遇很差，连炸鸡都吃不起，导致韩国部队士气低落。为了这些问题，他才发起了紧急戒严令。

但这个理由似乎并不能令其他国人信服，现场的审判长就提醒尹锡悦，发言应以亲眼看见事实为主。

值得注意的是，虽然未被发现介入戒严事件，但金建希仍面临着其他起诉。

12月29日，负责调查尹锡悦夫人金建希案件的特检组发布最终调查结果，对包括前总统尹锡悦及其配偶金建希等76人提起诉讼。

特检组表示，金建希利用总统配偶身份，轻易收受高价财物，广泛介入各类人事事务，其行为已达到“卖官鬻爵”程度，严重破坏韩国公共制度体系。其所涉案件包括德意志汽车公司股价操纵、高价名牌商品收受、总统办公室及官邸迁移介入、非法政治资金收受等，这些问题涉及范围广、性质严重。

特检组还指出，尹锡悦在此案中也因涉嫌违反《公职选举法》和《政治资金法》等被起诉。

据报道，该案定于2026年1月28日宣判。

## 又一个坐牢的韩国总统

尹锡悦是韩国宪政史上首位在任期间就被逮捕和起诉的总统。

在这将近一年的时间里，尹锡悦历经韩国国会弹劾、被逮捕、被收押、检方调查、法院审判等过程。他的经历深刻触动着韩国政局，也意味着在韩国，总统权力边界的斗争达到了一个新的高度。

在韩国，总统通常难以享受轻松的退休生活，大多数总统都落得锒铛入狱的下场。

自1948年大韩民国宣布成立以来，至今已产生了14任总统。

首任总统李承晚被民众推翻后亡命美国，此后接任的韩国总统，或客死他乡，或被入暗杀，或锒铛入狱，或跳崖自杀，几乎很少有人能够功成名就、全身而退。

2009年，韩国前总统卢武铉因涉嫌受贿面临检方调查，他选择在登山途中跳崖自杀。这是韩国历史上首位自杀的前总统。

2021年，韩国前总统卢泰愚和全斗焕相继离世。两人都曾因军事政变、贪腐被判刑，随后获得特赦出狱，为韩国近代史画上了一个沉重的句号。

韩国目前仍在世的前总统，李明博和朴槿惠均已入狱并获特赦被释放，尹锡悦则仍在看守所收押。

这么多任前总统中，唯一的特例是文在寅，他现在依然享受着相对安稳的退休生活。

总的来说，大部分韩国总统的结局都不太美满。只是这一次，尹锡悦的经历让人更加深感不解。

“他一定是觉得自己被敌人包围着，必须作出大胆的决定”。首尔庆熙大学的政治学家安秉镇说，“但令人不解的是，他竟然不知道国会和人民会怎样看待这个决定。”

曾与尹锡悦打过交道的韩国京畿大学教授咸成得说，他个性易冲动，身边大多是些阿谀奉承的人。

咸成得说，尹锡悦似乎生活在矛盾的情绪之中。一方面，他充满乐观，认为事情会奇迹般地顺利发展，就像他在以前的职业生涯中经历的那样。另一方面，尹锡悦担心自己最终会成为一名失败的总统，没有留下值得一提的正面政治遗产。“那一晚，他冲动地作出了那个决定，最终带来了这个结果。”■

# 2025年全球富豪榜：马斯克身家翻倍继续霸榜

时代周报记者 马欢

全球首富更富有了。

《福布斯》实时亿万富豪榜显示，截至2025年12月24日，马斯克的净资产跃升至约7520亿美元（约合人民币5.28万亿元），成为历史上首位净资产突破7000亿美元的个人。

就在2025年年初福布斯发布全球富豪榜时，马斯克的身家约为3420亿美元，如今还不到一年时间，他的身家已经飙涨了一倍多，超过了榜单上第2至第4名（谷歌联合创始人拉里·佩奇、甲骨文创始人拉里·埃里森、亚马逊创始人贝索斯）的总和。

马斯克的2025年并非一帆风顺。年初，他出任美国“政府效率部”负责人，其大刀阔斧的改革，在联邦政府内引发了不小的争议与混乱，最终黯然退场。其间，马斯克掌舵的特斯拉一度遭遇民众抗议，股价和市值暴跌。

不过，在白宫折腾了近半年，依然不影响马斯克旗下的特斯拉、火箭公司SpaceX以及人工智能公司xAI的业绩。12月19日，随着美国法院作出最新判决，允许马斯克在特斯拉拿天价高薪，其个人净资产便突破7000亿美元大关，成为历史第一人。

## 谁升了，谁降了

马斯克之后，排名第二的是谷歌创始人之一拉里·佩奇，个人财富达到了2582亿美元。拉里·佩奇凭借着谷

歌2025年的强劲业绩，已超越Meta首席执行官扎克伯格和贝索斯，在福布斯全球富豪榜排名第2。

谷歌另一位创始人谢尔盖·布林则以2382亿美元的个人资产排名第5。

捧出两位世界前五的富豪，源于谷歌在2025年的亮眼表现。其母公司Alphabet第三季度营收、利润及全年资本开支指引全面超出预期，营收首破1000亿美元，多个核心业务实现两位数增长，这得以让两位创始人的个人财富大幅增加。

2025年排名上升的富豪还有甲骨文创始人拉里·埃里森。甲骨文公司在2025年业绩暴涨，拉里·埃里森的财富也实现了惊人的逆袭，净资产一度在9月19日1天之内激增885亿美元，达到3830亿美元。虽然现在有所下滑，但依然凭借着2468亿美元的财富，在富豪榜上排名第3。

相比之下，马斯克的老对手贝索斯排名下滑明显。曾经，这位亚马逊前CEO个人财富排名全球第一，即便后来被马斯克超过，也与后者相差不大。但从亚马逊卸任后，贝索斯的排名就一路下滑，目前凭借着2436亿美元的个人资产排名第4。

另一位排名下滑的富豪是扎克伯格。在2025年年初，扎克伯格排名福布斯全球富豪榜第2位，但现在已降至第6位，扎克伯格个人财富为2279亿美元。

在福布斯全球富豪榜上，最富有的人基本都是科技行业的大佬。相比

之下，专注奢侈品领域的路威酩轩集团老板阿尔诺，则显得有些格格不入。

由于全球奢侈品生意不景气，曾经是世界首富的阿尔诺，其身家和排名也在下滑。2025年年初至今，财富已缩水91亿美元，目前为1913亿美元，名列富豪榜第7位。

英伟达CEO黄仁勋随着公司市值大涨，财富和排名也上涨，目前个人财富已达1642亿美元，较2025年年初涨了655亿美元，排名第9。

股神巴菲特，目前排名第10，个人财富为1480亿美元。

曾长期位居世界首富的微软创始人比尔·盖茨，2025年财富则继续缩水，目前个人财富为1037亿美元，排名仅第18名。

不过，福布斯表示，排名的变化与盖茨的慈善行为有关。2025年以来，盖茨的净资产因为慈善支出，已缩水了510亿美元。盖茨甚至表示，未来20年内，他会将几乎全部财富捐给他与前妻梅琳达共同创立的盖茨基金会。

与比尔·盖茨相比，美国大多数亿万富翁的个人财富都远超以往，但他们的慈善捐赠金额却未能同步跟上。

2025年9月，《福布斯》调查美国亿万富翁们的捐赠情况发现，虽然400位美国亿万富豪累计向慈善事业捐赠了至少3190亿美元，但其中四分之三的人捐赠额不足自身财富的5%，40%的人捐赠额不到身家的1%。仅有11人（占榜单总人数的2.75%）捐

赠了至少20%的财富。

## 谁是“亚洲一哥”

在最新的福布斯富豪榜上，亚洲首富是印度信实工业集团董事长穆克什·安巴尼，其个人资产在2025年增加了202亿美元，至1124亿美元，在全球富豪榜排名第16，超越了比尔·盖茨。

印度信实工业集团（简称“信实集团”）是印度最大的私人企业，也是印度第一个进入世界500强的私人企业，主要业务是石油冶炼、电力等，是印度最大的能源公司。得益于石油化工、电信业务等领域的繁荣，信实集团的股价在2025年大幅跑赢该国股票指数，领先幅度创五年来最大。

亚洲排名第2的是农夫山泉董事长钟睺眈，其个人身家已达703亿美元，较年初增加了74亿美元，目前在全球富豪榜排名第25。

紧随其后的是字节跳动的创始人张一鸣，个人财富为693亿美元，较年初增加了38亿美元，目前在福布斯富豪榜上，亚洲排名第3，全球排名第26。

昔日的亚洲首富高塔姆·阿达尼，其个人财富为664亿美元，亚洲排名第4，全球排名第27。

在福布斯富豪榜上，亚洲排名第5的是腾讯控股董事会主席兼首席执行官马化腾，其个人财富为621亿美元，全球排名第29。

宁德时代董事长曾毓群以567亿美元的个人财富在福布斯富豪榜上排名亚洲第6，全球第30。■

7520  
亿美元





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



12 | 快手小贷注册资本增至10亿元



# 储能狂飙2025 巨头激战AIDC黄金赛道

时代财经 周立

12月以来，锂电产业链涨价潮愈演愈烈，有隔膜厂家发布提价公告，多家磷酸铁锂企业开始和客户商谈价格，一些头部企业提出了提价诉求。提价的背后是储能的供需关系转变。今年下半年以来，“一芯难求”的爆单现象让储能行业成为新能源市场最靓的仔，而这也带来供应链上一系列连锁反应：电解液价格半年暴涨400%、碳酸锂价格触底反弹年内涨超40%……

GGII（高工产业研究院）数据显示，全球储能市场正快速扩张，2025年全球储能电池出货量预计超过650GWh，同比增长超过80%；中国储能系统（交流侧）出货量预计超过320GWh，同比增长超过88%。

储能行业的高景气度能持续多久？

## 腰部电池企业受益，部分出货量大涨150%

2025年储能市场的火热从系统端蔓延到材料端。

9月，我国新型储能装机规模超过1亿千瓦；10月我国磷酸铁锂出口量同比暴涨1759%创新高；11月储能EPC(含PC) 招标规模达20.2GW/55.3GWh，同比增长98.3%/105.2%，环比增长95.4%/249.1%……火热行情让储能系统成为抢手货，也让不少锂电企业产线“冒烟”。

“储能行业正处在高速增长与深刻变革的关键阶段。”高工储能董事长张小飞此前提到，系统市场格局呈现龙头通吃，电池市场则表现为腰部企业受益，2025年前三季度部分第二梯队企业出货量同比增长超150%，储能已成为增速远超动力电池的黄金赛道。

高工产业研究院院长高小兵表示，2024年国内电芯产能平均利用率仅70%左右，2025年快速上升到85%以上。背后的逻辑一方面是国内需求增长，另一方面储能出海成效显著。

海外储能市场已全面起量，欧洲、澳大利亚、北美等地区需求持续释放，中国企业凭借产业链优势占据主导。同时，随着碳酸锂等原材料价格上涨，储能系统价格已进入上升通道，尤其是大储领域涨幅明显。

张小飞认为，合理涨价有利于行业持续投入研发与市场开拓，打破“无利润内卷”现状。

Wind数据显示，储能板块的58家上市企业中，2025年前三季度营收

同比下滑的企业数量从2024年的23家降至13家，归母净利润同比下滑的企业数量从29家减至23家，行业整体趋向好转。其中，固德威、科力远、国轩高科、海博思创、鹏辉能源、阳光电源等企业2025年前三季度归母净利润均同比增长超50%。

在涨价的同时，部分龙头企业已通过长单锁定未来需求，产业链产能扩张也愈发汹涌。

如楚能新能源在向丰元股份的全资子公司丰元锂能采购10万吨磷酸铁锂后，还与龙蟠科技签订超450亿元大单；此外，龙蟠科技获得欣旺达10.68万吨长单，比亚迪则与兴发集团签了8万吨/年的磷酸铁锂材料加工订单。

万华化学欲在莱州投资建设年产65万吨磷酸铁锂项目；盛屯集团计划在福泉投资59亿元建设“矿化材一体”磷酸铁锂正极材料基地；富临精工子公司拟40亿元投建年产35万吨高压密磷酸铁锂项目；中科电气则计划投70亿元在四川泸州建设年产30万吨锂离子电池负极材料一体化项目。

然而随着越来越多企业涌入储能赛道，叠加海外本土企业的竞争反击，市场竞争日趋白热化，行业繁荣背后的价格战已从国内蔓延至海外——如北美等部分区域系统价格年内下降超20%，而中东等相对价格较低的区域系统价格在第三季度已接近国内价格。张小飞提醒，海外市场虽有机会，但也存在政策不稳定、回款风险等“暗流”，企业需理性布局。

对于未来，多名业内人士表示，在基数变大的情况下，2026年储能市场平均增速大概在40%，增速较2025年有所放缓。

## 长时储能成未来趋势

技术发展上，张小飞提到，电芯容量持续提升，千安时级大电芯已实现量产，模块化储能柜成为重要趋势，支持从兆瓦到吉瓦级别的灵活部署，并结合AI技术提升系统智能水平。

GGII预计，2026年储能500+Ah大电芯有望占据25%的市场份额。

据CESA储能应用分会产业数据库不完全统计，2025年11月，国内磷酸铁锂电池储能系统（不含工商业储能柜）平均报价0.5721元/Wh，中标加权均价0.4912元/Wh，环比下降6.4%，较之10月小幅下探，但总体较年初有所上涨。其中，2h锂电储能系统平均报价0.5631元/Wh，环比上涨2.88%；4h锂电储能系统平均报价

0.4983元/Wh，环比下降10.86%。

虽然目前更长时的锂电储能系统报价更低，但不少业内人士认为长时储能是未来趋势。

海辰储能联合创始人、总裁王鹏程认为，随着新能源渗透率提升，弃风、弃光增多，需要更长时的储能来提升新能源电力消纳能力。同时，高比例新能源下，极端天气造成的电网充裕度不足，季节性、周跨度的弱光弱风将导致电力短缺，也需长时储能提升电网灵活性。

王鹏程提到，长时储能不仅是一项技术路径，更是能源产业演进的必然方向，但当下长时储能发展也面临着系统集成管理难、高额投资等诸多挑战。高集成效率、高安全和极致成本是长时储能重构储能价值与突破的三大支柱。

值得注意的是，政策早已引领行业向长时储能发力。近日，湖北省发改委、湖北省能源局联合印发《湖北省储能体系建设方案（2025—2030年）》（以下简称《方案》），方案提到目标到2030年，全省储能装机达到1700万千瓦（17GW），打造全国重要电力调蓄中心。在电网侧方面，方案明确鼓励建设充放电时长4小时以上的压缩空气、液流等长时储能电站，替代部分输变电设施。

关于未来储能大电芯开发方向，融捷能源电芯事业部负责人任祥指出，当前，储能大电芯四大进化方向逐渐凸显，分别是高安全、高能密、高效能、长寿命，并透露公司588Ah储能专用大电芯将于2026年第二季度量产。

## AIDC成储能新增长极，市场或实现20倍扩张

随着算力密度的快速跃升，AIDC（人工智能数据中心）正成为全球电力需求的主要驱动力。根据GGII数据统计及预测，2025年全球数据中心耗电量预计达750TWh，到2030年耗电量将达到1500TWh，这意味着在未来六年内，全球数据中心的电力需求将翻倍增长。

根据GGII数据统计预测，全球数据中心储能市场正呈现爆发式增长态势。2025年，该领域锂电出货量预计为15GWh，市场尚处于起步阶段；到2027年将快速攀升至69GWh，而2030年出货量预计将突破300GWh大关。市场规模将实现20倍扩张，年复合增长率预计超过60%。

“随着‘人工智能+’国家战略落地，算力基础设施的大规模投入带

来电力需求的爆发式增长，从IDC到AIDC，从备电到‘备电+储能’，再到绿电直供、源网荷储一体化，储能需求正呈现多元化、高要求的发展态势。”双登股份董事长杨锐曾预判行业趋势。

从产品结构看，大储系统将逐渐成为AIDC市场的最主要出货产品，预计到2030年，大储电芯出货量将达到整体出货量的90%。与普通储能市场不同，AIDC储能系统呈现出长时化、高功率、液冷化、与高压直流（HVDC）配电系统紧密耦合的显著特征，对电芯的一致性、循环寿命及系统的响应速度提出极致要求。

在此背景下，不少龙头企业纷纷抢先布局该领域。

高工产业研究院发布的蓝皮书显示，宁德时代明确将AIDC储能定位为优质增量市场，其阿联酋19GWh规模的AIDC储能项目已启动。阳光电源则成立AIDC事业部，计划推出针对性储能产品，加速布局800V配电网、固态变压器等关键技术。海辰储能也于12月12日发布全球首款锂钠协同AIDC全时长储能解决方案。

此前，英伟达发布了《下一代AI基础设施的800伏直流架构》白皮书，明确800V高压直流（HVDC）将成为未来AI数据中心供电主流方案。对此，有新能源猎头对时代财经表示，近期有新能源龙头企业希望其帮忙急招HVDC相关研发人员。

值得注意的是，部分企业已经尝到“甜头”。

双登股份（06960.HK）2025年上半年AIDC数据中心业务收入10.28亿元，同比翻番并首次超越传统通信储能业务，正式成为公司第一大收入来源；南都电源2025年上半年通信与数据中心储能收入接近19亿元，系其三大业务中唯一正增长的业务，同时根据在谈订单，2026年计划再扩产1GWh至2.5GWh，并预期2026年数据中心锂电营收会比2025年翻倍增长；科华数据在AIDC需求的驱动下，在2025年第二季度迎来总体业绩拐点，收入25.2亿元，环比增长107%，并且不断研发创新，前三季度研发费用高达3.48亿元，同比增长102.94%。

不过，天合储能全球产品管理和解决方案负责人邓伟提到，根据当前AIDC数据中心前景来看，综合度电成本、建设周期、碳排放、政策支持，光储发电上升为最优方案。但AIDC功率密度高且波动大，对于供电功率、质量、稳定性要求高，但作为“污染源”对于电网也造成了巨大冲击。☒



然而随着越来越多企业涌入储能赛道，叠加海外本土企业的竞争反击，市场竞争日趋白热化，行业繁荣背后的价格战已从国内蔓延至海外——如北美等部分区域系统价格年内下降超20%，而中东等相对价格较低的区域系统价格在第三季度已接近国内价格。张小飞提醒，海外市场虽有机会，但也存在政策不稳定、回款风险等“暗流”，企业需理性布局。



# 美元定存开启新一轮降息 有银行逆势抢客

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

“我行目前一年期美元定存利率最高3.9%，预计很快要下调，抓紧存入，锁定利率。”近日，在美联储宣布降息后，已有银行开始下调前期利率水平偏高的美元存款利率。

时代周报记者注意到，目前仍有多家中小银行美元存款利率超过3%。如西安银行推出的美元金信存定期存款产品，其中6个月、1年期执行利率高达3.98%；蚂蚁银行（香港）12月18日公告称，即日起至年底推出美元定存年终加息福利，1个月美元定存年利率最高可达4.5%。

值得注意的是，2025年以来，人民币汇率持续走强。12月19日盘中，在岸、离岸人民币兑美元汇率盘中双双升破7.03关口，创下近14个月以来的新高。在业内人士看来，尽管美元存款收益相对较高，但是汇率波动同样也是投资者需要重点考量的风险因素。

**多家中小行利率超3%，有银行即将调降25个基点**

美联储降息后，有银行开始调降美元存款利率。

近日，广东华兴银行一客户经理向时代周报记者表示，该行已于12月23日起下调美元存款利率，调整幅度为25个基点。据介绍，该行目前美元定期存款分为1个月、3个月、6个月和一年期四种期限，每个期限内又分为三档不同的起存金额，其中起存金额在10万美元以上的利率最高，1年期利率最高可达3.90%，调整后利率为3.65%。

此外，该行另一款“美元优存”产品只有3个月和1年期两档，起存金额均为5000美元起，当前执行利率分别为3.65%、3.85%，调整后分别为3.40%、3.60%。另据介绍称，若存款金额在500万美元以上，可单笔询价定制。

此外，时代周报记者注意到，南京银行12月17日发布的最新一期“鑫汇添”产品利率表显示，该行将部分美元存款产品定价进行了下调，其中1年期、20万美元起存的产品利率从3.55%降至3.42%。

12月19日，中国建设银行亚洲公众号发布的文章显示，该行10万美元起存、3个月期限的美元定存利率为3.65%，而9月份同款产品利率为3.85%，此次降幅达20个基点。



**美联储降息后，有银行开始调降美元存款利率。**

**值得注意的是，美元存款高息背后，投资者仍需警惕汇率波动的风险。**

外资银行方面，据汇丰银行客服介绍，12月该行针对卓越理财账户办理定期，起存2万美元新资金，1个月、3个月、6个月、12个月利率分别为3.60%、3.50%、3.40%和3.05%，其中3个月利率较上月下降10个基点。

在经过多轮存款降息后，国内商业银行人民币定期存款利率1年期、2年期、3年期均已步入“1”字头，尽管美元存款利率也在下调，但与人民币存款利率相比，美元存款的高利率对于投资者来说仍具备一定吸引力。

目前，国有大行和股份行美元定期存款的利率普遍在3%以下。工商银行美元定存年利率3个月、6个月、1年期年利率最高分别可至2.30%、

2.50%、2.80%，但是1个月和2年期年利率最高仅为0.2%、0.8%，起存金额均为10美元，门槛相对较低。

中小银行的利率水平相对较高。据西安银行公众号12月3日发文，该行美元金信存定期存款产品1个月、3个月、6个月、1年期、2年期的执行利率分别为3.20%、3.60%、3.98%、3.98%、3.60%，起存金额为2000美元。

此外，时代周报记者注意到，临近年末，有境外数字银行推出了加息福利。“蚂蚁银行推出美元定存年终加息福利，1个月定存，年利率高达4.5%。”蚂蚁银行（香港）是蚂蚁国际旗下的数字银行。蚂蚁银行香港公众号12月18日发文介绍，该行特选客户成功开立指定金额的新资金1个月美元定期存款，可获得相应的加息奖励高达等值4.5%的存款年利率，其中包括基础年利率3.8%和额外加息奖励最高0.7%，奖励将以港元发放。

**仍需警惕汇率波动，避免长长期、大额锁定**

当地时间12月10日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点至3.5%～3.75%之间。这也是美联储自9月以来连续第三次降息，幅度均为25个基点，同时也是美联储自2024年9月启动本轮降息周期以来的第六次降息。

博通分析金融行业分析师王蓬博向时代周报记者表示，近期中小银行调降美元存款利率的核心原因在于，美联储降息导致全球美元流动性边际宽松，国内银行外币负债成本下降；同时，前期高利率吸引的美元存

款规模已较为充裕，银行压降负债成本、优化资产负债结构的动机增强，叠加人民币汇率企稳。在他看来，未来美元存款利率可能继续走低，高息美元存款的“窗口期”正在收窄。

值得注意的是，美元存款高息背后，投资者仍需警惕汇率波动的风险。

近期，有投资者表示，自己是在2025年2月存的美元定期，当时换美元的汇率在7.3左右，定存利率是4.4%，“眼看存款要到期，汇率现在却快破7了，近期美元也没有回暖迹象，感觉白忙活一场。”

东方金诚首席宏观分析师王青向时代周报记者表示，近期人民币对美元汇价连续上行，有两个直接原因：首先是12月11日美联储降息前后，美元指数持续下行，跌破100，这带动了包括人民币在内的非美货币普遍出现升值。其次，年底临近，企业结汇需求增加，也会带动人民币季节性走强；特别是近期人民币持续走强后，前期累积的结汇需求有可能在加速释放。

王青认为，从各类影响因素上看，预计短期内人民币还会处在一个偏强运行状态，接下来要重点关注美元走势、人民币中间价调控力度，以及国内稳增长政策的力度和节奏。

王蓬博表示，除汇率波动外，若美联储快速降息、境内美元利率大幅回落，投资者可能错失后续更高性价比的资产配置时机。其建议，投资者不宜盲目追逐当前仍略高的美元定存利率，尤其避免长长期、大额锁定；可考虑分批配置、缩短久期，或转向挂钩美元但具备一定灵活性的结构性存款。■

## 年内“将帅齐换” 3万亿浙商银行迎来新任行长

时代财经 张昕迎

浙商银行（601916.SH）行长人选选定。

12月23日晚间，浙商银行公告称，根据中共浙江省委决定，吕临华任浙商银行党委委员、党委副书记，提名吕临华任浙商银行董事、行长，提议陈海强不再担任浙商银行行长职务。

吕临华兼具监管背景和农信系统工作经验，其早年间在原浙江银保监局积累了丰富的金融监管经验，2022年调任浙江农商联合银行并出任副行长。

随着吕临华的到任，浙商银行的新任董事长、行长已陆续到位。就在11月中旬，浙商银行的“一把手”刚刚落定，陈海强被提名为董事长，接任7月到龄退休的原董事长陆建强。

“此次浙商银行领导班子调整，是根据省委、省政府部署要求，进一步强化党对金融工作的领导，加强浙商银行班子建设所作出的安排，有助于浙商银行全面深化体制机制改革，推动长期行稳致远，服务好‘五篇大文章’，助力浙江省经济金融发展。”12月24日，浙商银行相关人士

向时代财经表示。

**领导班子陆续就位**

公开信息显示，吕临华出自浙江金融监管系统，曾长期供职于原浙江银保监局，其间担任过办公室主任、处长助理等职，并作为浙江银保局的新闻发言人长期对外发声。

2018年银保监会组建后，吕临华出任原浙江银保监局政策法规处处长等职务。2022年4月18日，浙江农商联合银行正式挂牌成立，吕临华自2022年7月起正式出任浙江农商联合银行副行长，直至此番履新浙商银行。

值得关注的是，2025年正值浙商银行新一轮“深耕浙江”三年行动开局之年。在12月15日浙商银行召开的专题党委会上，该行拟任董事长陈海强主持会议并讲话。会议指出，浙商银行将坚持“深耕浙江”首要战略，纵深推进大本营建设。

作为总部在浙江的唯一全国性股份行，浙商银行“深耕浙江”的战略自2022年首次提出；2025年，该行新一轮“深耕浙江”三年行动全面启动，浙商银行也在2025年半年报中强调称：“公司将保持战略定力，坚持‘深耕浙江’首要战略不动摇。”在浙商银

行制定的新一轮三年行动实施方案中，契合浙商经营生态、建设县域金融生态等关键词也被提及。

结合任职经历来看，吕临华则是浙江省地方金融改革的亲历者。

作为全国深化农信社改革“第一单”，浙江农商联合银行在浙江省农村信用社联合社基础上组建，由浙江省内全部法人农信机构入股组成，注册资本50.25亿元，是具有独立企业法人资格的地方性银行业金融机构。

2025年6月，吕临华曾公开撰文，分享了其关于浙江农商银行系统服务缩小城乡差距的相关见解。其中提到，“浙江作为共同富裕示范区，在缩小城乡差距方面具备良好基础。”在文中，他也介绍了浙江农商银行系统通过信贷资源精准投放、服务网络全域覆盖等措施，在金融助力缩小城乡差距方面展开的多项实践探索。

**高管出手超2100万元增持**

除了行长职位，浙商银行的董事长职位也在一个月前刚刚落定，年内领导班子完成了“将帅齐换”。

据浙商银行11月17日公告，陈海强任浙商银行党委书记，提名其任浙商银行董事长。不同于吕临华的“空

降”，陈海强是一位自浙商银行内部成长起来的干部，获聘该行行长仅半年后便升任董事长。

在浙商银行2025年4月举办的2024年业绩说明会上，时任浙商银行董事长的陆建强曾向公众介绍称，陈海强曾长期在基层一线工作，担任过浙商银行两家重要分行的行长，也担任过总行首席风险官，分管多个业务条线，“是我们行里自己培养起来的干部，具有丰富的银行经营管理经验。”

自7月末以来，A股银行板块出现显著回调，浙商银行的高级管理人员出手对该行实施自愿增持。

12月16日晚间，浙商银行发布增持计划实施完毕公告，截至2025年12月16日，该行部分董事、监事、高级管理人员及总行部门、分行、子公司主要负责人累计增持该行A股股份约671.22万股，累计增持金额约2104.31万元，占此前披露增持计划金额下限的105.22%，完成增持计划。

从资产规模来看，浙商银行正实现稳健增长。据该行最新的三季报数据，截至2025年9月末，浙商银行资产总额达到3.39万亿元，较2024年年末增长1.91%，其中发放贷款和垫款总额1.90万亿元，较2024年年末增长2.11%；吸

收存款2.06万亿元，较2024年年末增长7.15%

另据该行在2025年半年报中披露的新一轮“深耕浙江”三年行动开局成效，截至2025年6月末，该行新增服务个体工商户超1.5万户，提前超额完成全年目标；省内融资服务总量1.12万亿元，较年初新增985亿元，增量超过去年全年。

业绩方面，该行则有所承压，2025年1—9月，浙商银行实现营业收入489.31亿元，同比下降6.78%；实现归属于该行股东的净利润为116.68亿元，同比下降9.59%。资产质量方面，截至2025年9月末，该行不良贷款率1.36%，比2024年年末下降0.02个百分点；拨备覆盖率159.56%，比2024年年末下降19.11个百分点。

值得一提的是，年内银行业出现密集的人事变动。据时代财经不完全统计，以股份行行长变动来看，截至12月24日，包括浙商银行在内，年内有恒丰银行、中信银行、广发银行共4家股份行出现行长更替。此外，12月23日，中国邮政集团宣布芦苇任该集团副总经理、党组成员。芦苇自2025年4月开始担任中信银行行长，此番变动意味着中信银行行长将出现空缺。■



# 年底银行花式揽储：存100万元获500元立减金

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

在利率持续下行、净息差收窄的背景下，银行仍面临不小的经营压力。临近2025年年末，各家银行也开启“花式揽储”。

时代周报记者走访沪上多家银行网点发现，有银行通过微信立减金、送小家电礼品等方式吸引新户存款，而上海区域的本地银行如上海银行、沪农商行则“瞄准”了庞大的养老金市场，若客户变更养老金代发行不仅可以获得微信立减金和小礼品，还可以上调3年期定存利率。

值得一提的是，年内黄金行情飙涨，多家银行力推与黄金挂钩的结构性存款，并表示此类结构性存款在保本的前提下，年化利率有望达到1.8%及以上。也有理财经理建议配置储蓄分红型保险产品，“长期持有的话，年化单利可达到3%以上，相比‘1字头’的存款利率更有吸引力”。

中国金融智库特邀研究员余丰慧对时代周报记者表示，在当前利率持续下行、银行净息差不断收窄的背景下，银行通过赠送微信立减金和小家电礼品等方式吸引新户资金，是一种应对市场变化的策略。这种做法虽然短期内增加了银行的营销成本，但从长远来看，有助于扩大客户基础，并通过交叉销售其他金融产品和服务来实现收益增长。此外，这种方式也能提升客户的活跃度和忠诚度，对于银行来说是有效的获客手段。



## 有银行“瞄准”养老金市场

除了传统的小家电礼品，时代周报记者在走访过程中还发现，目前微信立减金是各大银行主要的揽储手段。

中信银行工作人员向时代周报记者表示，12月底前新增资金5万、20万、50万、100万元，分别可以获得微信立减金50、150、300、500元，前提是明年1月底前不得将资金转出。

类似地，兴业银行APP显示，即日起至12月31日，月日均金融资产提升至30万元可享100元微信立减金，提升至100万元可享500元微信立减金。

兴业银行工作人员向时代周报记者表示，目前添加客户经理企业微信还可以获得额外奖励，如可领10元微信立减金、完成实名认证可领取50元微信立减金。

不过微信立减金在使用时有一

定限制，比如仅支持使用对应银行的储蓄卡，且使用有效期普遍较短，如7天、30天，还需要单笔账单一次性使用。

时代周报记者注意到，区别于其他银行对于新进资金提供的福利，上海本地的上海银行、沪农商行目前的优惠活动以针对退休人群的养老金新户为主，似乎将目光“瞄准”了养老金市场。

“如果将养老金账户转到我们银行，除了可以领取上百元的微信立减金外，还会送出炖锅、拉杆箱、水壶、吸尘器等生活小礼品。”沪农商行网点工作人员告诉时代周报记者，“另外，3年期定存利率可以上调至1.75%。”

沪农商行官网显示，2025年5月调整后，目前3年期定存利率为1.3%。

在余丰慧看来，针对退休人群的养老金新户提供特别福利，显示出这

两家银行正在寻求差异化竞争策略。银发经济在上海这样的大城市中具有巨大的潜力，老年人群体不仅拥有稳定的收入来源，而且他们的储蓄倾向较高。通过提供定制化的产品和服务，如提高3年期存款利率，上海银行和沪农商行能够更好地满足这一特定群体的需求，从而在激烈的市场竞争中占据有利位置。

放眼市场，目前3年期定存利率已普遍降至1.75%以下，国有大行均为1.25%。“2026年年初利率有可能继续下调，3年期1.75%的利率确实不多见了，有的银行20万元大额存单能达到，或者开设养老金新户才能达到。”有理财经理向时代周报记者表示。

除了定存及大额存单产品，也有理财经理力推保险产品。平安银行的工作人员告诉时代周报记者，该行有储蓄分红型保险产品，每年固定分红利率1.75%，叠加浮动分红，长期持有平均年化单利可达到3%以上。

## 黄金挂钩理财产品受追捧，一个月收益2.58%？

近期，黄金价格再次刷新历史新高。继突破4500美元/盎司大关后，COMEX黄金期货在12月24日盘中最高达4555.1美元/盎司，年内涨幅已超过60%。

毫无疑问，与黄金挂钩的产品已成为理财市场的“香饽饽”。兴业银行、平安银行的客户经理均向时代周报记者表示，目前两家银行也推出了与黄金挂钩的结构性存款产品。

兴业银行、平安银行APP显示，此类产品保本，且根据金价浮动会

产生超额收益，产品的期限设置比较灵活，包括33天、61天、90天、98天、180天等，起购金额均为1万元。

以兴业银行一款90天挂钩黄金的结构性存款为例，如果期末观察日上海金兑人民币的价格小于期初价格的88%，则仅能获得保底年化收益率1%；如果期末价格在期初价格的88%～102%区间，则能获得1.80%的年化收益率；如果期末价格超出期初价格的102%以上，则能获得1.83%的年化收益率。

兴业银行理财经理向时代周报记者展示的宣传海报显示，一款挂钩黄金看涨敲出式结构性存款，若在第1个观察日提前敲出，折合年化收益率达到2.58%。时代周报记者注意到，该产品的存续期为2025年11月25日至12月25日，仅有1个月，实际收益相比黄金的年内涨幅也较为有限。

平安银行理财经理告诉时代周报记者：“之前不少客户购买类似产品，有的也获得了中间档和最高档的收益，预计黄金下跌的幅度不会很大。”

余丰慧向时代周报记者分析称，挂钩黄金价格的结构性存款产品，适合寻求保本的同时希望获取更高收益的投资者。鉴于近期黄金价格的上升趋势，这类产品的吸引力在于其既能保证本金安全，又提供了基于市场表现的额外收益机会。

“需要注意的是，尽管这些产品的期限较短，但其回报率与市场条件紧密相关，因此应充分了解产品条款和潜在风险，并根据自己的风险承受能力作出投资决策。”余丰慧说。■

# 低利率时代理财变局：存款“搬家” 中信保诚人寿分红险何以成家庭财富新“压舱石”？

2025年5月，国有六大行定期存款一年期利率集体跌破1%关口；11月，五年期大额存单从多家银行产品列表中消失。中国居民曾经信赖的“无风险收益”防线正在经历静默而深刻的退潮。

低利率环境持续，市场波动加剧，“存款+理财”传统模式已难以满足财富稳健增值的期待。在此背景下，兼具保证收益与分红潜力的分红型保险产品正成为市场新宠。

行业数据显示，2025年上半年人身险业银保渠道新单规模保费约5300亿元，其中分红险已成主流配置。穿越经济周期迷雾，家庭开始寻找既能提供安全底线、又能分享长期增长红利的资产工具。

中信保诚人寿作为国内最早涉足分红险领域的保险公司之一，已在这一赛道深耕25载。数据显示，该公司近十五年累计保单红利支出约75亿元，金耀未来等多款产品红利实现率100%，50余款产品近十年平均红利实现率超过100%，整体近十年平均红利实现率达102%。

这家中信集团和英国保诚集团各持股50%的合资险企，正以其长期积累的分红险管理经验和稳健投资业绩，为低利率时代的财富管理提供了参考方案。

## 在确定性稀缺的时代，为何是分红险？

分红险正在成为寿险市场的“新宠”，转型背后的逻辑清晰可见。

2025年9月1日起，金融监管部门实施“非对称下调”的预定利率调整政策：普通型人身险产品预定利率上限下调至2.0%，而分红型产品预定利率上限则设定为1.75%。

此次调整中，分红险下调幅度相对较小，既体现了监管鼓励发展浮动收益型产品的导向，也为保险公司发

力该领域提供了明确支撑。

从客户视角看，在当前利率环境下，银行5年期定期存款利率已普遍降至1.5%左右，中低风险理财产品年化收益率也普遍滑落至2%左右。相比之下，分红险以“1.75%保证利率+浮动分红”的产品结构，在保障基础上提供了更高的潜在收益空间。

分红险，简单来说，是保险公司将其实际经营成果优于定价假设的盈余，按比例分配给保单持有人的寿险产品。其魅力在于收益结构的双重性：一部分是写入合同的、有明确利率的保证收益，另一部分是依赖保险公司经营情况的浮动分红收益。

这种独特的“固收+”属性，使其在当前市场环境下优势凸显。一方面，它凭借合同中确定的保证收益，在当前利率下行周期中构筑了安全垫；另一方面，当经济回暖、市场向好时，分红机制又赋予其分享更高收益的可能性，从而有机会对冲通货膨胀的影响。

市场反应迅速而热烈。根据中国保险行业协会数据，截至12月27日，寿险公司共推出在售分红险产品已达777款，约占全部在售产品总数的46.20%。而2024年全年在售分红险产品仅为348款。一年间，市场可选产品数量激增超两倍。

随着越来越多保险公司推出分红险产品，消费者面临的选择也变得更加复杂。如何从众多产品中挑选出真正可靠的选项，成为市场关注的核心问题。

选择分红险远非比对演示收益那么简单，理解其收益构成和选择逻辑是第一步。

分红险的红利主要来源于保险公司经营的“三差”：利差益（投资收益高于预期）、死差益（实际死亡率低于预期）和费差益（实际运营费用低于预期）。其



中，利差是当前最主要的红利来源。

根据监管规定，保险公司必须将可分配盈余的至少70%分配给保单持有人。这意味着消费者本质上是与保险公司“利益共享、风险共担”的“被动合伙人”。

因此，明智的选择眼光应超越单一产品，聚焦于承保公司本身的长期能力。一个专业的评估框架至少应包含三个维度：一是长期分红历史与透明度，这是公司兑现分红承诺的“成绩单”；二是长期投资实力，这是红利可持续性的根本引擎；三是偿付能力与整体经营的稳健性，这是公司穿越经济周期、履行长期承诺的底气。

## 中信保诚人寿的25年分红险实践

在众多布局分红险的保险公司中，中信保诚人寿因其长期专注与稳健表现，提供了一个可资观察的样本。作为国内最早涉足分红险领域的公司之一，其在此赛道已深耕二十五载。

数据显示，该公司近十五年累计保单红利支出约75亿元。其中包括“金耀未来”在内的多款产品红利实现率达100%，50余款产品近十年平均红利实现率超过100%，整体近十年平均红利实现率为102%。

稳健承诺的背后，需要坚实的综合实力作为支撑。中信保诚人寿呈现出的经营逻辑，为“如何选择一家可靠的保险公司”提供了现实参照。

强大的股东协同与资本韧性是其核心优势的第一道基石。中信保诚人寿由中信集团与拥有逾177年历史的英国保诚集团各持股50%创立。这种“央企实力+国际经验”的双轮驱动模式，为其提供了穿越周期的能力。

2024年，两大股东连续两轮增资共计50亿元，将其注册资本推高至73.6亿元，彰显了股东对其长期发展的坚定信心。截至2025年第三季度，中信保诚人寿综合偿付能力充足率为215%，核心偿付能力充足率为110%，主体长期信用评级维持在AAA，资本实力雄厚。

长期投资能力是红利引擎。分红险的长期潜力，极大程度依赖于保险公司的投资表现。2024年，中信保诚人寿综合投资收益率达7.52%。这一成绩源于其“负债驱动资产”的审慎配置原则与稳健的投资风格。通过全资产资产管理子公司进行专业化运作，截至2025年第三季度末，其资产管理总规模已近3700亿元。

值得注意的是，其投资不仅追求财务回报，还积极践行社会责任，截

至2025年9月末，绿色及社会责任类投资规模达215.27亿元，并覆盖近350家国家级专精特新及链主企业，实现了金融服务实体经济的深度渗透。

产品与服务构建长期价值纽带。在产品端，中信保诚人寿分红险设计注重确定性、长期性与灵活性。以近期推出的“诚耀人生”年金保险（分红型）为例，其最高80周岁可投保、保障至105周岁、第五年即开始领取的设计，适配了全生命周期的现金流规划需求。

超越保单本身，公司正致力于构建“保险+服务”的深度生态。2025年，中信保诚人寿正式发布了“康养育富”全生命周期产品服务体系，围绕健康医疗、子女教育、养老陪伴和财富管理四大核心场景，为客户提供综合解决方案。这意味着，一份保单可能串联起健康管理、教育规划、养老资源等多元化服务，极大地延伸了保险产品的长期内涵价值与客户黏性，使保险公司从财务风险的承担者，转型为客户终身生活的守护者与伙伴。

当低利率成为新常态，资产配置逻辑转向寻求长期、稳健的确定性。分红险“保证收益+浮动分红”的结构正契合这一需求。选择分红险，本质是选择一家具备长期稳健经营能力、专业投资实力和透明分红记录的保险公司作为财富“受托人”。

以中信保诚人寿为代表，其“股东强、资本厚、投资稳、风控严”的综合实力，构建了分红险业务长期可持续发展的坚实基础。它不仅提供了多元化的产品选择，更重要的是，通过超过四分之一个世纪的实践，展现了在复杂经济周期中平衡风险与回报、持续兑现客户承诺的能力。

在充满不确定性的市场环境中，这种可被验证的长期主义，或许是投资者所能拥有的最稀缺的确定性之一。



# 快手小贷增资至10亿元 行业洗牌加剧

时代周报记者 刘子琪 发自北京

近日，广州快手小额贷款有限公司（下称“快手小贷”）注册资本发生变更，从5亿元增至10亿元。

快手小贷成立于2016年1月，原为欢聚集团旗下小贷公司，曾用名广州欢聚小额贷款有限责任公司。

2024年3月，广州地方金融监督管理局发布批复，同意广州华多网络科技有限公司将持有广州欢聚小额贷款有限责任公司的100%股权转让给北京云掣科技有限公司（下称“云掣科技”），并于同年4月更名为快手小贷。

据天眼查，云掣科技是达佳互联的全资子公司，后者同时也是多家快手系公司的股东。就在快手小贷本次增资的三个月前，云掣科技刚刚完成增资动作，注册资本从12.55亿元增加至22.55亿元。

对此，时代周报记者联系了快手小贷，截至发稿未获置评。

## 快手加码布局金融

**快手的金融业务布局起步于2020年，相比其他互联网大厂来说，明显滞后。当年，快手以近3亿元现金+部分股票的方式，收购支付机构易联支付超50%的股份，间接获得支付牌照。**

随后，快手陆续申请了“老铁支付”“老铁严选”等商标，涉及网上银行、保险信息、金融管理、信用卡支付受理等服务。

2023年3月，有消息称快手正着手购买网络小贷牌照，但该消息被快手官方在第一时间否认。进入2024年，快手的金融业务布局突然加速。除了在3月份拿下小贷牌照，同年7月，快手还取得上海盛大保险经纪有限责任公司100%的股权，将保险代理牌照收入囊中。

快手为何急于做大金融业务？2025年3月，快手高级副总裁王剑伟曾提到，在快手APP上每周看财经相关内容用户人次高达1.6亿，金融广告转化率是一般用户的19倍，但只有12%的人被推送金融相关的商业广告和内容。

从快手财报来看，快手平均日活跃用户数达4.16亿，连续三个季度突破历史新高；月活跃用户达7.31亿，同样为历史新高，电商GMV更是达到



3850亿元，同比增长15.2%。

获得小贷牌照后，快手开始布局现金贷业务，分别于2025年推出“快手月付”和“快手省心借”，前者可用于快手小店内的任意消费，最长免息期为37天，额度会根据消费、还款习惯等综合评估后不定期调整；后者标注为“快手旗下借钱自营平台”，其年化利率为6.1%～24%，较此前快手平台上第三方机构的贷款利率有明显降低。

另一方面，根据此前发布的《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的注册资本不低于人民币10亿元；跨省级行政区域经营的，注册资本不低于人民币50亿元。

后在新规中虽未提及，但与其他互联网大厂相比，快手小贷即使增资到10亿元，依旧和其他几家相差巨大。例如，字节跳动旗下的中融小贷目前的注册资本为190亿元，在全国网络小贷机构中排名第一；腾讯旗下财付通小贷2025年注册资本增至150亿元。就连携程旗下的携程小贷，注册资本也达到50亿元。

对此，有业内人士向时代周报记

**在一些大厂忙着为旗下小贷企业增资的同时，一些自身经营不善的小贷公司，则选择了主动离场。**

者表示，快手此次增资是想把助贷转一部分为自营，不过从增资额度来看，快手对金融业务还是比较谨慎的，未来或许还会有进一步的增资计划。

## 小贷行业冰火两重天

2025年以来，除快手小贷外，多家大厂小贷企业获得增资。

2025年4月，得物旗下四川佳物小额贷款公司注册资本由7亿元增加至10亿元；8月，数禾科技旗下重庆市分众小额贷款有限公司注册资本由3.355亿元增加至8亿元；11月，腾讯旗下财付通小贷注册资本由105.26亿元增加至150亿元。

在资本市场“补血”方面，大厂动作同样频繁，美团小贷2025年发行135亿元ABS，度小满小贷发行110亿元，财付通小贷发行90亿元，顺丰小贷也于近期发行9亿元ABS。

在一些大厂忙着为旗下小贷企业增资的同时，一些自身经营不善的小贷公司，则选择了主动离场。

据央行数据，截至2025年9月末，全国共有小额贷款公司4863家，而2024年12月末，全国小额贷款公司共有5257家，与2015年8910家的峰值相比，更是已减少超四成。

上述离场玩家中，有不少非互联网公司。例如，零售巨头天虹股份、怡亚通、仁东控股等企业均转让或宣布不再从事小额贷款业务。也有互联网大厂选择注销牌照，2025年10月，宁波市地方金融管理局官网显示，同意取消狐狸小贷试点资格。狐狸小贷的唯一股东为搜狐旗下的金融科技集团——狐狸金服（北京）信息科技有限公司，起步于2014年4月成立的网络借贷信息中介服务平台“搜易贷”。

对于小贷行业业绩分化的原因，苏商银行特约研究员付一夫告诉时代周报记者，近年来，监管部门对小贷公司的资本实力、风险控制能力提出更高要求，推动行业整合。部分实力较强的公司通过增资提升合规能力，而资本不足或经营不善的公司则难以适应新规，被迫退出市场。

对于小贷行业未来的出路，中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平向时代周报记者表示，小贷公司应主动适应监管要求，完善公司治理和内部控制，确保业务合规透明。利用大数据、人工智能等技术优化信贷审批和贷后管理，降低违约风险。中小型小贷公司可聚焦特定区域或细分市场，提供特色化金融服务，避免同质化竞争。与银行、保险公司等金融机构合作，通过资金联合贷款、风险共担等方式拓展业务空间。加快线上业务布局，提升服务效率和客户体验，适应互联网金融发展趋势。■

# 空缺8个月后补位 邢台银行老将王耀发升任行长

时代周报记者 刘子琪 发自北京

邢台银行迎来新行长。

12月23日，河北金融监管局发布批复，核准王耀发邢台银行行长的任职资格。同日，副行长陈青龙、马睿，以及董秘胡云泉3人任职资格分别获批。

自2025年4月邢台银行原行长吕文联升任董事长后，邢台银行行长一职暂时空缺，至今已有8个月。对此，邢台银行向时代周报记者表示，目前王耀发已履职。

## 曾担任该行副行长两年多

2025年年初，邢台银行完成“换帅”，原行长吕文联升任董事长。彼时，包括任职资格刚被核准的副行长段伟申，该行共有3位副行长，另外2位是王耀发、潘荣位。

从资历来看，王耀发、潘荣位任职副行长一职的时间均为2023年8月。其中，王耀发现年53岁，为邢台银行“老将”，曾在邢台市城市信用联社（邢台银行前身）工作，担任钢铁路营业部副主任、营业部经理、营业部总经理等，此后担任邢台银行营业部总经理、

小企业信贷中心总经理、授信审批部总经理兼授信审查中心主任。

2023年8月起，王耀发被任命为邢台银行副行长，跻身该行核心高管层，至今超过2年。据邢台银行12月24日公告，2025年9月23日，该行董事会审议同意聘任王耀发任该行行长。

在王耀发行长任职资格被核准的同时，邢台银行副行长陈青龙、马睿的任职资格也获核准。目前，该行形成了以吕文联为一把手，一位行长、四位副行长的高层治理格局。

时代周报记者注意到，邢台银行新任董事长吕文联与王耀发情况类似，同为内部晋升而来。

吕文联出生于1967年9月，早年在邢台建行桥东办事处工作，之后进入邢台新华路城市信用社、邢台市城市信用联社、邢台市北围城市信用社、邢台市城市信用社。在邢台市城市信用社改制为邢台市商业银行、邢台银行后，继续担任董事会秘书、副行长等职务。

2018年8月，吕文联调任邢台银行第一大股东河北顺德投资集团，出任总经理；2023年5月，回归邢台银行任党委副书记，后续出任该行行长。2024年1月，吕文联邢台银行副董事

长的任职资格获批，2025年年初正式担任董事长一职。

2025年2月28日，邢台市召开特色产业集群发展第一季度调度会，重点对《邢台市特色产业集群高质量发展2025年工作要点》进行解读。吕文联以邢台银行党委书记身份参会并表示，作为邢台“土生土长”的地方银行，全力服务地方经济发展、做大做强特色产业集群，我们责无旁贷。

一方面，邢台银行高管团队已经稳定；另一方面，2025年邢台银行曾收到大额罚单，10名高管被问责。具体来看，5月，邢台银行及其小企业信贷中心因信贷管理违规合计被罚465万元，涉及7名支行行长、3名部门总经理。

## 前三季度净利润已超2024年全年

邢台银行前身为邢台市城市信用社，于2007年9月改制成立为邢台市商业银行，2010年正式更名为邢台银行。

截至2025年前三季度末，邢台银行资产总额1831.66亿元，负债总额1722.49亿元。前三季度，该行实现营业收入41.02亿元，同比下降7.09%；实现净利润6.61亿元，同比增

长8.62%，已超过2024年全年。

2024年，邢台银行营业收入54.13亿元，同比增长82.58%；净利润6.04亿元，同比增长25.69%。截至2024年年末，邢台银行资产总额1751.76亿元，较年初增长11.85%。

对于2024年净利润增速慢于营收增速的原因，邢台银行向时代周报记者表示，该行按照国家宏观经济政策要求，逐步降低了对实体经济尤其是中小企业的融资成本。同时，加大拨备计提力度，进一步夯实风险防范基础。

邢台银行营业收入大幅增长的原因与投资收益有关，2024年，该行投资收益为21.21亿元，同比增长超144%，投资收益占营业收入的比重高达39.18%。

另一方面，该行不良资产率进一步压降，2024年年末不良贷款率为1.96%，较2023年年末下降0.3个百分点，资产质量优化明显。不过，这一数据仍高于城商行整体水平（同期行业水平为1.76%）。

资本水平方面，截至2025年第三季度末，邢台银行资本充足率为13.43%，一级资本充足率为10.16%，核心一级资本充足率为8.66%，均符合监管要求。■



# 国盾量子董事长离世余波调查：已排除刑事案件

时代周报记者 管越 发自上海

合肥市华佗巷777号园区内，冬日的寒风吹过国盾量子（688027.SH）的玻璃幕墙，园区门口的保安正四处张望，留意着门口进出的车辆和人群。

站在园区门口，时代周报记者能清晰地看到办公楼上“科大国盾量子”与“中电信量子”两大显眼标识，而在12月18日下午，这家上市公司国盾量子的董事长吕品，在办公室内猝然离世，年仅46岁。

事发后，网上开始流传相关的讯息。当天22时24分，合肥高新公安分局通过合肥警方公众号发布警情通报，将逝者标注为“吕某”，并称其在合肥望江西路与孔雀台路交口某公司一办公室内失去意识，同时给出关键结论：“经公安机关勘查调查，已排除案件”，提示网民“不造谣、不传谣、不信谣”。

就在十分钟后，国盾量子也发布公告，证实逝者“吕某”正是公司董事长吕品。公告披露，吕品生于1979年7月，2025年5月起出任公司董事长，同时兼任战略与投资委员会主任委员、薪酬与考核委员会委员。

当日，国盾量子收盘时的总市值为508亿元。而这位上任不足7个月的董事长，则以一种猝不及防的方式离开人世，给市场留下了许多悬念。12月19日，时代周报记者前往国盾量子办公大楼，试图了解更多信息。

不过，据知情人士透露，此事目前还在“内部调查”中。

## 事发地并非在上市公司

根据警情通报，吕品“失去意识”地点在“望江西路与孔雀台路交口某公司一办公室内”，地图显示为中安创谷科技园，正是吕品兼任董事长的中电信量子信息科技集团有限公司（下称“量子集团”）所在园区。

时代周报记者通过地图软件发现，量子集团所在地与国盾量子办公楼均在合肥市蜀山区高新区，相距约5公里，开车约9分钟路程。此前有媒体报道称，事发当晚量子集团大楼门口停放警车，大门有人看守。

12月19日下午，时代周报记者来



到国盾量子办公楼发现，园区门口共有3名保安值守，对进出车辆和人群都会进行确认。

当天下午，时代周报记者尝试进入园区时被保安拦下。谈及吕品，一名保安向记者表示：“对这个不清楚。”

时代周报记者还走访了国盾量子附近的单位，其中园区大门正对面公司的保安透露，没有注意到12月18日下午有大动静。此外，国盾量子园区内目前正在建造一栋新楼，信息牌显示为“科大国盾量子科技园（二期）项目”。现场工作人员也向记者表示，“没有听说相关事件。”

下午5点半，国盾量子员工陆续开始下班，园区门口有好几辆班车。时代周报记者采访了几名下班后从园区出来的员工，谈及吕品时均表示“都是从新闻上了解到，其他信息一概不清楚”。而对他们当下的工作，他们则称“不受影响”。

## “神秘”的电信老将

事发地所在的量子集团，正是上市公司国盾量子的控股股东，也是中国电信（601728.SH）全资子公司。

从为数不多的公开信息来看，吕品具有深厚的“电信”背景，其职业生涯与“电信系”深度绑定，历任中国电信集团有限公司市场部副总经理、

中国电信股份有限公司安徽分公司副总经理等核心岗位。

2023年5月，量子集团正式成立，吕品被委以重任，出任董事长、党委书记。彼时，量子科技作为国家战略性新兴产业，正处于从实验室走向产业化的关键阶段。

方正证券一份研报曾指出，2023年1月，我国首条量子芯片生产线首次向公众亮相，“量子科技产业化可期”。而量子集团的设立，正是中国电信在量子科技产业的重点布局。

一年后的2024年3月，量子集团即斥资19亿元，通过定向增发及一致行动协议的方式，逐步成为国盾量子的控股股东，并于2025年1月完成登记确认，国盾量子的实控人也随之变更为国务院国资委。

2025年5月，作为“电信系”老将的吕品出任国盾量子董事长，同时仍兼任量子集团法定代表人、董事长。

彼时，在公开的投资者活动记录表中，国盾量子方面提及后续定位时曾表示：“国盾量子更多地专注于核心技术的攻坚和科技成果的工程化落地等方面，电信方面则更聚焦于用户服务、营销推广、政企关系等。目前中国电信委派到公司的新董事有一位是中国电信量子集团的董事长，同时现在也是国盾量子的董事长，还有

三位是来自电信强省——电信四川公司、广东公司、上海公司的副手。”

时代周报记者注意到，上述三位副手为非独立董事龚豪、王湘江和蒋成。公告附件披露简历显示，三人和吕品类似，均来自中国电信核心省公司管理层。

不过，吕品的简历仅描述其“电信系”职业经历，其他生平则较为“神秘”。国金证券研报曾明确指出，吕品在电信行业有“20余年的战略管理经验”。

记者从知情人士处了解到，吕品为安徽人。

有接近吕品的相关人士在小红书上回忆称，吕品性格“看不到年轻人的浮躁，更多的是冷静、沉稳与从容”，而且“正直、善良、体恤他人”。

从吕品离世前的多次露面来看，其为人较为温和，且发言多与量子科技相关。有网友曾在相关事件帖子下评论，（吕品）能力强，业务也很专业。

对于吕品离世原因，警情通报仅提及“排除案件”。

“从法律层面来看，‘案件’通常指需要追究刑事责任的刑事案件，‘排除案件’本质上与‘排除刑事案件’的核心含义一致，都是指不存在他杀等需要刑事立案的情形。”有律师向时代周报记者解释，“警方之所以简化表述，可能是为了快速回应舆论，避免不必要的猜测，同时也是基于案件调查的初步结论，后续若有进一步调查结果，可能会补充披露。”

不过，时代周报记者从知情人士处了解到，此事目前还在“内部调查”中。

## “量子科技第一股”之困

在资本市场上，国盾量子是“量子科技第一股”。

天眼查显示，国盾量子成立于2009年5月，2020年7月在上交所科创板上市，主要从事量子通信设备制造及量子信息系统服务。而公司的相关业务，与中国电信形成了深度绑定。

早在2014年，国盾量子即与中国电信展开了合作，包括共同攻克量子—经典波分复用技术、建设上海陆家嘴金融量子保密通信应用示范网等。

随着合作的进一步加深，仅2024

年，国盾量子向整个中国电信集团体系销售收入约1亿元，占总营收的比重约为40%。

而中国电信作为通信央企及国家信息安全国家队，认识到量子信息技术的战略价值，则通过拿下国盾量子控制权来加快量子信息产业布局。

中国科学技术大学教授、中国科学院院士、中科院量子信息与量子科技创新研究院院长潘建伟院士曾指出，目前量子加密装置与部分传感器产品外，其他多数量子技术仍处于“从实验室到现实”的过渡阶段。

在量子集团正式入主前，2021—2024年，国盾量子分别实现营收1.79亿元、1.35亿元、1.56亿元、2.53亿元，分别净亏损3706.19万元、8618.46万元、1.24亿元、3184.14万元。

进入2025年，国盾量子仍然处于亏损中，但单季亏损幅度明显缩窄，第一季度至第三季度单季分别实现归母净利润-2030.61万元、-348.4万元、-267.96万元。

与持续亏损对应的是，Wind数据显示，2020—2025年上半年，国盾量子研发支出分别为6089.5万元、9102.21万元、1.36亿元、1.29亿元、9307.86万元、5517.08万元。

在量子科技产业化的关键阶段，“掌舵者”吕品的离去，国盾量子将何去何从？

对此，国盾量子在公告中强调，吕品的离世不会导致公司董事会人数低于法定标准，经营管理团队正常履职，将尽快完成董事补选及董事长选举。

12月19日晚间，国盾量子发布公告称，公司当天召开董事会会议，全体董事共同推举董事应勇先生暂代履行董事长、法定代表人及战略与投资委员会主任委员、薪酬与考核委员会委员职责。

在吕品担任国盾量子董事长前，应勇为公司董事长，同时兼任公司总裁。时代周报记者注意到，自8月底以来，应勇的身影频频出现在投资者调研活动中。

吕品离世消息公布后，12月19日，国盾量子股价收盘小幅下跌1.78%，截至12月23日收盘，公司股价涨2.94%，总市值涨至534亿元左右。■

# 渤海化学的转型僵局：三年亏逾11亿元 重大资产重组事项终止

时代周报特约记者 王至成 发自上海

筹划半月后，渤海化学（600800.SH）“腾笼换鸟”式重大资产重组事项宣布终止。

近日，渤海化学公告称终止筹划重大资产重组事项并于12月22日开市起复牌。12月22日及23日，渤海化学连续两日跌停。12月24日，渤海化学盘中多次触及跌停，截至当日收盘，公司股价报收3.73元/股，跌逾9%。

根据此前发布公告，12月5日晚间，渤海化学称拟向控股股东出售亏损资产天津渤海石化有限公司（以下简称“渤海石化”），同时收购业绩高速增长的精细化工企业安徽泰达新材料股份有限公司（以下简称“泰达新材”）控制权。公告发布当日，渤海化学股价“提前”涨停收盘。

对于本次重大资产重组终止原因，渤海化学仅表示为“双方未能就本次交易方案所涉部分核心条款最终达成一致意见”。此外，公司还承诺，自本公告发布之日起1个月内不再筹划重大资产重组事项。

1个月后，公司是否还会启动重组计划？12月24日，时代周报记者致电渤海化学相关部门，相关工作人员仅表示：“公司后续有意向召开相关说明会。”

## 核心资产已陷入亏损泥潭

本次交易拟出售的标的渤海石化，是渤海化学PDH（丙烷脱氢制丙烯）业务的运营主体。

2020年，渤海化学以18.8亿元的交易对价从控股股东天津渤海化工集团有限责任公司（以下简称“渤化集团”）手中购入渤海石化100%的股权。此后，渤海化学主营业务从传统的印刷、智能卡转向以PDH为核心的石化产业，渤海石化也一度成为渤海化学核心资产。

年报显示，自2020年开始，丙烯已成为公司主要营业收入来源。2020—2021年，丙烯营业收入占营业收入比重分别为97.30%、95.48%。2022—2024年，丙烯及副产物营业收入占营业收入的比重分别为74.85%、60.39%和65.74%。

不过，随着国内PDH产能结构性过剩、原材料与产品价格长期倒挂，这块曾被寄予众望的公司业务迅速“冷却”。

隆众资讯丙烯分析师邵晨曦对时代周报记者称，2021—2025年是PDH产能高速扩张期。与此同时，行业利润空间也被持续挤压，自2024年起，PDH工艺陷入长周期亏损，行业平均开工率已降至70%～75%。

记者查阅年报时也发现，在“主要控股参股公司”一项中，渤海石化

2023年及2024年的净利润分别亏损5.04亿元、5.86亿元。

进入2025年，渤海石化仍处于亏损状态。此外，渤海石化部分生产装置也陷入停产状态。公告显示，渤海石化部分生产装置已自2025年11月起进入停产检修，且复产时间预计将推迟至2026年2月底。

## 转型已陷入僵局

本次重组终止，不仅影响了渤海化学剥离亏损的计划，也一度中断公司谋划已久的转型之路。

近年来，渤海化学在年报中多次提及向“新材料新能源企业”转型的目标。而此次意图购入的标的泰达新材，主营产品为精细化工产品偏苯三酸酐（TMA）。

2022—2023年，泰达新材营业收入从3.55亿元提升至4.74亿元。2024年，其业绩增长更是尤为迅猛，归母净利润同比暴增1112.41%，达到6亿元。

若此次渤海化学成功收购，或可实现公司赛道切换的关键一步。

时代周报记者注意到，泰达新材自2014年在新三板挂牌后，曾多次向A股市场发起冲击，但均以失败告终。

2017年与2022年，泰达新材两次递交上市申请但未能如愿。2024年8

月，泰达新材提交上交所上市辅导备案申请，但在2025年3月宣布终止，因为“根据公司战略发展需要”。

与泰达新材业绩形成鲜明对比的是，当前，渤海化学深陷亏损泥潭。2022—2024年，渤海化学净利润亏损3823.78万元、5.21亿元、6.32亿元，3年合计亏损约11.91亿元。2025年前三季度，渤海化学实现净利润-5.79亿元，尚未实现扭亏。

时代周报记者注意到，2023年及2024年，渤海化学化工业务毛利率为负。其中，丙烯及副产品毛利率分别为-19.03%、-14.27%，化工贸易产品毛利率分别为0.33%、3.11%。

截至2025年第三季度末，渤海化学货币资金为4.09亿元，短期借款及一年内到期的非流动负债合计约为11.73亿元，短期流动性较为紧张。且2025年前三季度，渤海化学经营活动产生的现金流量净额为-4.135亿元，主营业务“造血”能力不足。

并购达人平台创始人鲁宏对记者表示，对于渤海化学来说，通过资产重组转型是公司当前快速止损的抓手，迫切性较强。

不过，在核心业务停产、自身“造血”能力不足的情况下，渤海化学在终止重大资产重组一个月后，是否还会再启动新重组计划？时代周报记者将持续保持关注。■



# 东方雨虹遭电信诈骗迷局：子公司在美国被骗逾1200万元

时代周报记者 雨辰 发自上海

12月23日晚间,东方雨虹(002271.SZ)发布公告称,公司下属美国全资子公司 OYH Construction Materials LLC(以下简称“OYH建材公司”)疑遭电信诈骗,涉案金额约171.83万美元(约合人民币1211.80万元)。

根据东方雨虹的公告,此次电信诈骗发生在OYH建材公司向总包方支付建设工程进度款的过程中。犯罪分子入侵了邮箱,伪造总包方身份,通过虚假申请实施了诈骗。

在察觉到可能遭遇电信诈骗后,OYH建材公司已向当地警方 Harris County Sheriff's Office(哈里斯县治安官办公室)和 Woodstock Police Department(伍德斯托克警察局)报案,同时也向美国联邦调查局FBI(Houston)报案。

东方雨虹表示将全力配合当地警方工作,争取最大限度挽回损失。

12月24日,时代周报记者就此事致电东方雨虹证券部并发送采访函,相关工作人员回应称“目前了解到的信息均已在公告中披露”,关于事件细节,截至发稿时公司尚未进一步回复。

## 东方雨虹表示将全力配合当地警方工作,争取最大限度挽回损失。

### 被骗子子公司“正在建设中”,此前无公开披露记录

公开资料显示,东方雨虹成立于1995年,目前已形成以主营防水业务为核心,民用建材、砂浆粉料、建筑涂料、节能保温、胶粘剂、管业、建筑修缮、新能源、非织造布、特种薄膜、乳液等多元业务为延伸的建筑建材系统服务商。

值得注意的是,时代周报记者梳理东方雨虹过往公告发现,此次遭遇诈骗的OYH建材公司此前从未出现在公开披露信息中。

据东方雨虹2025年半年报,公司外文简称系“ORIENTAL YUHONG”,报告中提及的境外主体多使用“OYH”(即首字母缩写)作为前缀。

例如“东方雨虹海外建设发展(上海)有限公司(OYH OVERSEAS DEVELOPMENT GROUP CO.,LTD.)”“东方雨虹国际贸易(上海)

有限公司(OYH INTERNATIONAL TRADE (SHANGHAI) CO.,LTD.)”等子公司均采用这一命名规则。

针对OYH建材公司的成立时间,上述东方雨虹工作人员表示:“据了解,(该子公司)正在建设中。”结合公告中“OYH建材公司在向总包方支付建设工程进度款时被犯罪分子入侵邮箱并伪造总包身份申请付款实施诈骗”的背景信息可知,这家境外子公司或未建设完成,便已遭遇诈骗。

据《每日经济新闻》报道:“OYH建材公司位于美国得克萨斯州休斯敦市西北部,纳税人识别号为32092677692,得州州务卿办公室注册生效日期为2024年3月2日。据OYH建材公司向得克萨斯州州务卿办公室提交的2024年年报,该公司的总裁为BIN LIU,疑似为东方雨虹控股副董事长刘斌;总经理为JIANJUN LI。”

### 诈骗金额占去年净利润的11.20%

从业绩维度来看,此次电信诈骗金额对东方雨虹的影响不容忽视。

时代周报记者梳理公司历年财报数据发现,2005—2021年,东方雨虹曾实现营收、净利润连续17年逐年增长的亮眼表现,2021年归母净利润更是达到42.05亿元的历史峰值。

随后的三年里,伴随国内房地产与基建需求整体低迷,东方雨虹业绩开始断崖式下滑。2022年,公司归母净利润骤降至21.21亿元,同比下降49.55%;2024年,公司归母净利润仅1.08亿元,同比暴跌95.24%,已回落至2011年以来低点。

2025年前三季度,东方雨虹实现营业收入206.01亿元,同比下降5.06%;归母净利润8.10亿元,同比下降36.61%。

东方雨虹高管在2025年4月的投资者关系活动中曾坦言,公司当前仍面临较大的行业需求压力,“收入下降的核心原因与公司主动推动客户结构优化、渠道变革及业务模式转型相关”。

若以东方雨虹2024年归母净利润1.08亿元计算,此次电信诈骗涉案的1211.80万元金额,占比约达11.20%。

### 近5年至少6家A股上市公司被电信诈骗

值得关注的是,东方雨虹并非个例,近年来,A股上市公司遭遇电信诈骗的事件屡有发生。据时代周报记者不完全统计,2020年至今,已有至少6家上市公司公开披露遭遇电信诈骗,涉及金额从数百万元到近亿元不等。

具体来看,2020年,世龙实业(002748.SZ)因财务主管人员遭遇电信诈骗,导致公司银行账户内的298万元人民币通过网络被骗取,公司对此全额计提坏账准备。同年11月,斯莱克(300382.SZ)公司全资子公司斯莱克国际有限公司(以下简称“香港斯莱克”)遭遇犯罪团伙电信诈骗,导致其银行账户内的205万余美元通过网络被骗取。

2021年,大亚圣象(000910.SZ)全资子公司圣象集团有限公司下属子公司美国HomeLegend LLC公司成为一起电信欺诈的受害者,肇事者入侵该公司租用的微软公司365邮箱系统,伪造假电子邮件冒充该公司管理层成员实施诈骗,涉案金额约356.9万美元(约合人民币2275.49万元)。

2023年9月,\*ST智工(曾用名,已退市)公司全资子公司天津福臻遭遇犯罪团伙电信诈骗,涉案金额约292.5万欧元(约合人民币2330.19万元)。

2024年1月,海普瑞(002399.SZ)公告披露,其意大利全资子公司“天道意大利”遭遇电信诈骗,该子公司总经理违反内部控制流程,未经审批擅自对外付款,涉案金额约1170万欧元,其中2023年被骗转账约974万欧元(约合人民币7452.44万元),2024年被骗转账约199万欧元(约合人民币1555.95万元)。

# 同济科技“内斗”风波再起：二股东临时提案被否“超期服役” 董事会陷入换届僵局

时代周报记者 管越 发自上海

董事会“超期服役”,二股东提名候选人却遭拒,近期,同济科技董事会换届陷入了僵局。

2025年6月29日,同济科技第十届董事会、监事会任期届满。5个多月过去了,公司董事会换届事项仍未进行。就在12月上旬,同济科技目前第二大股东上海量鼎实业发展合伙企业(有限合伙)(下称“量鼎实业”)提交了董事会换届临时提案,主张第十届董事会、监事会已超期服役近半年,需以累积投票制和差额选举方式产生新一届董事及独立董事。

然而,同济科技董事会以“未提交完整候选人资料”“不利于转型期运营连续性”等为由,不将该提案提交股东大会审议。

“我司对此决定持明确异议。”近日,量鼎实业方面在书面回复时代周报记者采访时表示,临时提案的提交程序与内容,完全符合《公司法》及《公司章程》中关于股东提案权的各项形式与程序要求。

同济科技则在回复时代周报记者采访时表示:“公司一直积极推进董事会换届工作,上海同杨与量鼎合伙作为5%以上‘关键少数’,公司多次与双方协商董事会换届事项,但目前尚未就换届事项取得一致。”

时代周报记者注意到,上海同杨实业有限公司(下称“上海同杨”)为同济科技控股股东,其与量鼎实业之间的博弈已持续四年。博弈背后,则是量鼎实业持续多年对董事会更多席位的谋求。

“我们旨在通过推动董事会尽快顺利完成换届,更深入地参与公司治理,为引入创新业务模式与转型方案扫清障碍、奠定治理基础,从而切实促进上市公司启动并实现深刻的战略转型。”量鼎实业方面在回复中如是表示。

大股东与量鼎实业未能就换届事项取得一致,是否与量鼎实业欲推动的“战略转型”有关?时代周报记者近期亦尝试联系上海同杨,但并未从公开渠道找到其官网、公开邮箱,致电其财报披露电话,除得到“前台”

答复外,仍无法联系到上海同杨相关部门进行回应。

### 两方“打擂台”长达四年

上海同杨与量鼎实业围绕董事会席位的争夺,并非一朝一夕的冲突,而是两方长达四年的持续博弈。

2021年2月,量鼎实业的兄弟公司量鼎实业控股(上海)有限公司(下称“量鼎控股”)大笔买入同济科技股票,跻身第二大股东;2022年11月,量鼎控股将所持同济科技股份协议转让给量鼎实业。随后,量鼎实业成为第二大股东,持股比例超13%。

在成为上市公司股东后,量鼎控股即开始寻求参与公司治理。

2021年6月,量鼎控股提议增补董事,遭同济科技控股股东上海同杨反对未获通过。量鼎控股则“反手”否决了《关于2021年度日常性关联交易预计的议案》。

一年后的2022年6月,量鼎控股再次向股东大会提交临时提案,提请选举三位非独立董事和一位独立董事,未获通过。随后,量鼎控股否决了董事会提交的部分议案,双方陷入僵局。

2023年5月,双方矛盾再度升级。量鼎实业一次性向董事会提交16项提案,包括罢免公司现任董事会成员和提名新人选,被同济科技董事会决议不提交股东大会;次月,量鼎实业宣布拟自行召集临时股东大会,重新就16项提案征集投票权,引发监管关注。

到了2024年8月,在多方协调下,量鼎实业提名的两名非独立董事成功进入董事会,双方关系暂时缓和。

不过,平静并未持续太久。

2025年6月29日,同济科技第十届董事会、监事会任期届满,换届事宜却迟迟未推进。

2025年12月8日,量鼎实业向同济科技董事会提交临时提案,提出选举徐权、章海峰等9名候选人(含2名现任董事)组成新一届董事会及监事会,并在提案中强调,上市公司董事会、监事会“超期服役”已近半年,“不利于公司治理”。

但仅两天后,同济科技便发布公告拒绝将该提案提交股东大会,给出三大核心理由:一是量鼎实业此前未提交候选人资料导致正常换届延期,

而今12月19日即召开股东大会,董事会无法在限定时间内完成任职资格审核;二是提案在公司股东结构未发生变化的情况下,谋求对经营管理的根本性变更,是“影响公司治理结构正常运作的恶意行为”;三是提案不符合关于职工董事的相关规定。

### 董事会换届陷入僵局

针对同济科技董事会拒绝将提案提交股东大会审议,量鼎实业方面在回复时代周报记者时则强调“对此决定持明确异议”。

量鼎实业方面表示,临时提案的提交程序与内容完全符合《公司法》及《公司章程》要求。在量鼎实业看来,董事会对股东提案的职责边界在于“形式审核”,而上市公司公告所述理由实质上是“对提案人选及换届时机等核心内容进行了预判与实质性否决,已超越了形式审查的法定权限,构成了对提案内容的‘实质审查’”。量鼎实业认为其“涉嫌不当限制股东所享有的法定提案权利”。

此外,量鼎实业方面还称,股东大会作为公司最高权力机构,董事会换届等重大治理事项的最终决定权应归属于全体股东。将符合形式要件的提案提交股东大会审议,既是对股东基本权利的必要尊重,也是公司治理规范化的内在要求。

“回溯资本市场实践,即便董事会不同意提交临时议案,其理由通常也集中于文件提交不全等程序性瑕疵,罕有对议案实质内容进行判断并据此否决的先例。本次董事会的决定,实则开启了一个不良的先例,其潜在后果是架空法律法规赋予股东的临时提案权,对资本市场的法治化进程可能产生深远的负面影响。基于以上,我司保留依法采取相应救济措施的权利。”量鼎实业称。

关于“审查边界”,上海明伦律师事务所律师王智斌在接受时代周报记者采访时表示,根据《公司法》规定,董事会无权对提案内容进行商业合理性或是否符合公司最佳利益的判断。以未提交完整候选人资料、损害公司利益等理由拒绝提交,已超出法定权限,构成对股东提案权的不当限制。若量鼎实业提案在格式、持股比

例、持股期限等方面符合要求,董事会应履行提交义务。

不过,尽管量鼎实业提案被否,但同济科技董事会“超期服役”问题仍需解决。

针对董事会换届延期的原因,同济科技方面在采访答复中表示:“上市公司换届流程可以拆分为提名、资格审查、审议、公告等环节,是一项系统性的工作,其中涉及许多注意事项和细节。为促进公司治理的进一步完善,公司一直在积极推进董事会换届工作,上海同杨与量鼎合伙作为5%以上‘关键少数’,公司多次与双方协商董事会换届事项,但目前股东尚未就换届事项取得一致。”

并购达人创始人鲁宏告诉时代周报记者,依据《公司法》第七十条、《上市公司章程指引》第九十六条,董事每届任期不得超三年,届满未及时改选,原董事应继续履职。但若长期不启动换届或拖延,可能被认定为滥用控制权、损害股东权利,也可能被监管责令整改。

### 转型存在分歧?

关于临时提案的初衷和目的,量鼎实业方面在书面答复时代周报记者时表示,他们“清醒地认识到”,如果上市公司“仍固守于房地产及其关联业务,缺乏实质性战略转型的决心,其未来三至五年的发展路径与前景将是清晰可见且不容乐观的”。

天眼查显示,同济科技成立于1993年6月,位于上海市,1994年3月在上交所主板上市,是一家城乡建设与发展领域价值提升综合服务企业,主营业务包括决策咨询、项目管理、建设施工、运营维护、投融资和数值赋能。

当前,上市公司是否需要转型?同济科技方面在采访答复中表示:“公司所深耕的城乡建设服务行业,本质上是工程科学与前沿技术在广阔实体经济场景中的实践应用,绝非所谓的‘夕阳产业’。”

同济科技方面认为,当前,国家“十五五”规划明确强调“优化提升传统产业”与“因地制宜发展新质生产力”。“这恰恰印证了公司发展路径的前瞻性与正确性,我们的战略是在

坚守核心能力、保障经营连续性的基础上,以持续创新驱动产业升级。”

时代周报记者注意到,近三年,同济科技累计新增专利、软著等知识产权超170项。

同济科技方面还称:“公司积极探索城乡建设领域科技含量高的新兴业务,持续推动数字化、绿色化业务创新发展;持续巩固BIM咨询及数字化服务业务,积极拓展ESG咨询服务领域,自研‘碳96·智慧碳管理平台’,助力客户实现碳数据的有效管理与决策。”

“单纯维持现状的‘稳定’实则蕴藏着最大的不确定性与风险。若上市公司继续进行缺乏实质的‘口号式’转型,抑或采取消极被动的‘侧卧式’躺平,都将无法打开发展新局面,也终将难以支撑公司的长期价值与市值表现。”量鼎实业方面如是表示。

从财报数据来看,同济科技近两年业绩较为稳定。根据Wind数据,同济科技2020—2025年前三季度分别实现营收63.03亿元、61.32亿元、39.43亿元、56.73亿元、41.73亿元、23.12亿元,归母净利润分别为5.96亿元、5.77亿元、3.52亿元、3.81亿元、4.06亿元、1.65亿元。

### 不足半月股价已跌逾20%

股东“内斗”,股民“受伤”。同济科技12月10日晚披露否决二股东临时提案的公告。披露后第二日,即12月11日,公司股价跌停。截至12月24日收盘,同济科技股价自12月11日以来已下跌24.55%。

王智斌向时代周报记者表示,股价波动反映市场对治理不稳的担忧,各方应在法律框架内解决争议,避免将管理权之争升级为权利对抗,最终损害全体股东利益。

量鼎实业在接受采访时表示:“作为广大中小投资者的代表,我司将继续积极、坚定地行使法律赋予股东的各项权利,贯彻‘积极股东主义’的行动理念,努力团结广大中小股东,共同推动上市公司探索并打造真正的第二增长曲线,促进其业务转型与战略布局,使其精准契合国家‘十五五’规划方向、国家重大发展战略以及上海市重点发展的新质生产力赛道,为公司和全体股东创造可持续的未来价值。”



# 2025中国钢铁企业盈利突围：库存高压下 超30家上市企业“逆势回血”

时代周报记者 张汀雯 发自上海

2025年，持续承压的中国钢铁行业迎来了曙光。

钢材价格仍在“跌跌不休”，但数十家钢铁企业“逆势修复”正在路上：2025年前三季度，包钢股份（600010.SH）、杭钢股份（600126.SH）等企业终于扭亏为盈，宝钢股份（600019.SH）、中信特钢（000708.SZ）等龙头企业的利润亦同比大增，即便是还在亏损中的鞍钢股份（000898.SZ）、八一钢铁（600581.SH）等也交出了大幅减亏的成绩单。

据Wind数据，A股上市公司中，前三季度，超过30家企业盈利能力出现不同程度的修复。

“在煤炭价格大幅下行、出口超预期支撑下，钢铁行业实现‘守望价值’。”12月20日，在“2026钢铁市场展望暨‘我的钢铁’年会”（以下简称“钢铁市场年会”）上，上海钢联电子商务股份有限公司钢材首席分析师汪建华在回顾全年市场态势时表示，钢铁行业付出了“以价换量”的代价，行业供需关系仍在“乍暖还寒”中徘徊。

**库存仍在高位，出口并非“万能药”**

国家统计局数据显示，2025年1—11月份，中国粗钢产量89167万吨，同比下降4.0%；生铁产量77405万吨，同比下降2.3%；钢材产量133277万吨，同比增长4.0%。行业减产趋势明显，但供需矛盾依然突出。

价格方面，全年钢材综合价格指数一路下行，在6月末到达底部震荡，而后虽短暂反弹，但总体仍呈下跌态势。在此背景下，行业盈利的逆势修复更显珍贵。

时代周报记者注意到，今年前三季度，太钢不锈（000825.SZ）、包钢股份、杭钢股份、马钢股份（600808.SH）、山东钢铁（600022.SH）等实现同比扭亏为盈，鞍钢股份、本钢板材（000761.SZ）、八一钢铁等实现大幅



减亏，宝钢股份、中信特钢盈利更是同比出现增长。

据中国钢铁工业协会统计，前三季度，重点统计钢铁企业累计营业收入为4.56万亿元，同比下降2.36%；营业成本为4.26万亿元，同比下降3.88%，收入降幅小于成本降幅1.52个百分点；利润总额960亿元，同比增长1.9倍，行业效益相比去年同期明显改善。

12月22日，汪建华向时代周报记者表示，超预期的背后，一方面是上游煤炭行业让利，另一方面则是海外市场的增长。据其预判，2025年中国向海外的钢铁出口或将达到1.17亿吨，同比增长近7%，有效缓解了国内钢铁市场供需压力。

但出口绝非“万能药”。12月20日，中国钢铁工业协会党委副书记、副会长姜维也在钢铁市场年会上明确表态：“通过出口解决中国钢铁供大于求的问题，不现实也不可行，更不可持续。”

“坚持‘三定三不要’、自律控产降库存是应对当前复杂市场的确定性要素。”姜维强调，把握生产节奏，

控制企业库存是当前行业保效益的首要任务。当前库存仍在高位尚未得到消化，钢企冬储应把“防风险”放在首位而非“博收益”，建议采取历史低位的冬储策略。把握生产节奏，控制企业库存是当前行业保效益的首要任务。

**盈利突围，AI赋能、产品升级、结构优化成关键**

当传统路径逐渐收窄，AI赋能、产品升级、结构优化成了盈利突围的关键推手。

行业龙头宝钢股份的转型探索走在了前列。高炉大模型入选国资委首批央企人工智能战略性高价值场景，并实现首次跨炉推广；梅山基地基于数字孪生的钢铁智能工厂入选2025年度卓越级智能工厂；其在2025年前三季度完成198个AI场景上线。

12月21日，华为技术有限公司钢铁有色军团总裁石矛在钢铁市场年会上表示，目前钢铁行业面临的挑战包括盈利能力不足、减量调结构等问题。为解决行业痛点，华为正与中国宝武联合开发应用人工智能，推动钢铁行

业提质增效、绿色低碳。

“AI大模型可以通过海量数据，助力高炉炉温精准预测，降低炼铁生产成本，并且大模型的泛化性可以实现多方面场景应用；提升新材料研发的效率，包括材料性能预测及工艺优化，提升产品质量；优化排产效率，加快金属库存流动，提升交货效率。”石矛补充道。

太钢不锈“逆袭”靠的是产品升级与技术革新。作为全球不锈钢龙头和山西省特钢材料“链主”企业，2025年前三季度，太钢不锈在营收同比下滑9.67%的情况下，归母净利润大涨202.48%，达5.68亿元，成功实现扭亏。

当前，太钢不锈在高端产品领域的持续突破，其独有领先产品、高盈利产品和战略产品销量占比已超过60%；旗下“手撕钢”产品高温超导基材用精密箔材和掩膜版用精密箔材首发，实现了此类材料的国产化；全球首发海上光伏支架用不锈钢；攻克不锈钢特厚板机械性能控制难题，完成向某国际重大能源项目的特厚板批量交付。

结构优化的浪潮里，包钢股份则走出了一条“制造商”向“新材料服务商”转型的新路。前三季度，该公司实现归属于上市公司股东的净利润2.33亿元，同比增加7.49亿元。

在降低吨钢制造成本的同时，包钢股份不断优化产品结构，2025年前三季度，包钢股份品种钢完成711.14万吨，同比提升18.1%；稀土钢新材料产量同比提升8.28%，创同期新高；同时，深化近地服务，500公里钢材销量同比提升16.94%，风电钢周边市场占有率达到90%以上，锌铝镁镀层产品在区内光伏项目上实现100%直供。

**钢铁行业如何实现“冬去春来”？**

这场行业突围战的背后，还有着更宏大的全球棋局。

“2018年以来的地缘政治博弈，

正在深刻重塑全球钢铁贸易格局与供应链。”在复旦大学国际关系与公共事务学院教授、博士生导师沈逸看来，钢铁产业正朝着区域集团化与“友岸贸易”的方向演变：美国倡导联盟内部钢铝协议，欧盟携手美国针对非市场产能和高碳产品制定规则；中国则通过共建“一带一路”倡议深化与发展中国家的产能合作。

“大国博弈促使钢铁供应链从全球化向区域化、阵营化演变”，沈逸强调，减碳已成为钢铁行业不可逆转的主线。供强需弱制约企业盈利，也削弱其投资减排的能力，而绿色转型将深刻重塑钢铁产业技术版图和竞争格局。

2026年，钢铁行业转型将进入更为关键的阶段。尽管行业初现暖意，但量价承压之下，钢铁行业如何实现“冬去春来”？

汪建华预判，行业将进入“均衡定价”阶段，维持盈利韧性需依靠供给控制与高端需求开拓。供需方面，预计2026年全国粗钢产量小幅回落，钢铁供需有望实现弱平衡。

面对当下的复杂市场环境，汪建华建议，中国钢铁要抢控供应链的韧性节点，破解原材料卡脖子问题，抢占区域市场深耕，规避全国性同质化的竞争，抢新兴需求赛道，抢智能化升级拐点，抢占绿色转型的窗口期。要夺取人才技术高地，破解技术依赖的困境，夺取成本领先优势，向“极致效率”要利润，夺取高端产品定价权，夺取品牌溢价空间，夺取产业链的主导权，从中间加工转型生态掌控，夺取风险防控能力。

展望中长期发展，汪建华认为，钢铁行业中长期发展应“内外兼修”。积极推进产能治理，实施合理控产，加强联合重组，从产品出口转向出海经营，通过双循环参与全球价值链构建专项行动。企业则要积极推进转型，调整产品结构，注重品牌营销，促进国内国外多元发展，协同产业链上下游共生。■

## 汕尾地产二代要带华联控股跨界新能源 拟12亿元豪购南美“锂三角”资产

时代财经 周立

在碳酸锂期货站上12万元/吨关口之际，有房企选择跨界购买锂盐湖。

12月22日晚间，华联控股（000036.SZ）发布公告称，公司已召开第十二届董事会第六次会议，审议通过以现金收购Argentum Lithium S.A.（下称“Argentum”）100%股份的预案。本次交易基础价格为1.75亿美元（约合人民币12.35亿元），占公司最近一期经审计净资产50.80亿元的24.31%。交易完成后，公司将获得阿根廷Arizaro锂盐湖项目80%权益。

公告显示，Arizaro项目位于阿根廷萨尔塔省Arizaro盐湖区——南美洲“锂三角”最大的未开发盐湖，包含6个采矿权，总面积约205平方公里，目前已完成预可行性研究。Arizaro项目建设投产后，主要产品为含锂盐湖卤水生产的碳酸锂，主要作为生产锂电池材料的原材料。

消息一出，华联控股12月23日股价一字涨停，收于6.13元/股，涨幅10.05%，截至目前实现三天两板。更有投资者在股吧表示，“本想做个T，没想到接不回来了”“家里有矿就是不一样”。

**营收7年降近九成，押注新能源构建第二增长曲线**

自1994年上市以来，华联控股主营业务经历从上市之初单一化纤主

业，到纺织服装、石化、房地产的重大转变；目前其主营业务为房地产开发和物业经营与服务管理业务，在深圳、杭州、上海开发了多个房地产项目，总资产由上市之初的不足3亿元跃升至目前的76亿元。

然而，自2017年以来，华联控股营收整体下滑，从39.72亿元跌至2024年的4.25亿元，7年下降89.30%；归母净利润亦从13.43亿元跌至4051.20万元。从深圳起家，手握大量低价土储的华联控股，因业绩颓势一度被外界评价“捧着金饭碗要饭”。

值得注意的是，2022年华联控股营收和净利润同比有所增长，在此之前的2021年12月，“恒裕系”龚泽民终于成为华联控股的实控人，结束其多年无实控人的状态。

龚泽民是恒裕资本的实控人，也是深圳知名的豪宅开发商恒裕集团董事长龚海鹏的弟弟，龚氏兄弟的父亲、恒裕集团创始人龚俊龙曾被评为“汕尾首富”。

然而“恒裕系”入主，并未能完全扭转华联控股业绩下滑趋势。具体来看，其房产销售业务2023年、2024年的营收分别为1.06亿元、114.29万元，同比下滑94.56%、98.92%，从营收“顶梁柱”变成业绩“吊车尾”。

华联控股在公告中坦言，近年国内房地产市场变化导致公司房地产业务面临增长瓶颈。为落实“地产保稳定，转型促发展”战略，公司选择切入新能源赛道。本次交易后，公司将在保持房地产开发及物业经营业务的

同时，新增海外锂盐湖资产，完善新能源产业链布局。

12月23日，时代财经以投资者身份致电华联控股，相关工作人员表示，公司目前面临转型，加之此前投了中保清源汇海（产业基金），布局盐湖提锂这个赛道。“南美那边资源比较丰富，品位也比较好。”

2024年，华联控股便计划战略转型新能源，通过4.8亿元自有资金参与设立“中保清源汇海产业基金”，间接投资吸附法盐湖提锂技术开创者之一的深圳聚能等企业，实现从房地产开发向新兴产业的业务链延伸，构建第二增长曲线。

而对于未来是否会继续在海外收购锂盐湖，上述工作人员表示目前应该不会，“现在也只是刚开始签的协议，后续还有很多流程要走。”

**锂供需2026年达到紧平衡，巨头仍在“跑马圈地”**

事实上，今年以来，碳酸锂价格在触及6万元/吨的价格后企稳回暖；而随着锂电企业频频拿下海内外大单、各地对储能的补贴，以及136号文推出后的“抢装潮”爆发，让锂电产业链上游迎来涨价潮。

2025年11月，国内碳酸锂价格中枢明显抬升。根据中国有色金属工业协会锂业分会数据，当月电池级碳酸锂价格上涨13.58%至92000元/吨；工业级碳酸锂价格上涨15.00%至92000元/吨；碳酸锂期货主力合约收盘价月内上涨17.19%至96420元/吨。

**消息一出，华联控股12月23日股价一字涨停，收于6.13元/股，涨幅10.05%，截至目前实现三天两板。**

业内普遍认为，锂供需有望在2026年达到紧平衡。

中国有色金属工业协会锂业分会副会长张江峰预计，2025—2028年，全球锂行业供应过剩量将持续收窄，同期需求年增速将维持20%~30%，市场将从轻度过剩转向紧平衡，推动锂价中枢逐步上移。

五矿证券副总经理兼研究所所长杨诚笑则预测，9万元/吨价格可保证2026年全年需求；淡季及突发事件下，7.5万元/吨的价格成为锂价强支撑位。

而在锂价低开高走的2025年，巨头仍在锂资源的版图上“跑马圈地”。

如盛新锂能（002240.SZ）计划用14.56亿元受让启成矿业股权，后者核心资产是惠绒（木绒）锂矿，是四川地区品位最高的锂矿之一；广汽旗下的优湃能源收购新疆昆仑蓝钻矿业股权，后者及其子公司主营

业务为锂矿相关的勘查与开发、锂化合物生产；传统资源巨头力拓集团（NYSE:RIO）2025年3月以67亿美元全现金收购锂业巨头Arcadium，跃升为全球锂矿新贵，合并后整合阿根廷盐湖提锂等项目。

与此同时，中国企业奔赴阿根廷开发锂盐湖项目也有不少新进展：2月12日，赣锋锂业在阿根廷萨尔塔省首个项目——马利亚那盐湖项目正式投产；9月12日，紫金矿业在阿根廷首个项目——3Q锂盐湖项目正式投产。

为何中国企业青睐去阿根廷投资锂盐湖项目？上海钢联新能源事业部锂业分析师郑晓强对时代财经表示，海外锂资源并购相对来说受当地的政策法规以及政治稳定性影响较大，非洲地区虽然资源禀赋较好，但政局并不稳定，阿根廷地区则是资源与政局稳定都相对较好，对于外来投资比较友好。

“海外资源并购和盐湖开发推进相对顺利，大量企业出国与海外矿企锁定长协及远期供应等。在未来新能源汽车和储能需求爆发，钠电池技术目前对锂的替代效应并不明显，锂资源的稀缺性会进一步提升，海外布局的迫切性进一步提高。”郑晓强说道。

对于碳酸锂价格未来展望，郑晓强预计，碳酸锂价格将维持震荡向上，主要是受近期下游新能源汽车和储能订单需求爆发影响，再叠加近期视下窝的环评公示，供应端短期无法受价格上涨影响而完成快速放量，因此造成短期供需错配。■



# BD交易后股价不涨反跌成常态？专家：短期热度降低不是坏事

时代周报记者 林昀肖 发自北京

2025年创新药企业频繁宣布BD交易，但从第三季度以来，原本利好的消息却不被二级市场买账。

最近一周，BD交易再掀一个小高潮。12月22日，先声药业（02096.HK）宣布其附属公司江苏再明与 Ipsen于12月19日签订独家授权许可协议。同日，荃信生物（02509.HK）发布公告，12月19日，其与Windward Bio Group AG附属公司LE2025 Therapeutics AG就公司自主研发的QX027N达成授权合作。

12月21日，加科思（01167.HK）宣布，已就其自主研发的泛KRAS抑制剂JAB-23E73与阿斯利康达成合作协议。12月15—17日，长春高新（000661.SZ）、翰森制药（03692.HK）、和铂医药（02142.HK）也相继发布与海外企业BD交易消息。

信息发布后，12月22日，加科思股价下跌13.58%，先声药业股价下滑1.98%，荃信生物股价则上涨1.44%。

12月17日信息发布后，和铂医药股价下跌1.15%，翰森制药股价下跌0.51%。12月16日，长春高新股价则随着消息的发布上涨3.77%。

中国创新药行业在2025年迎来BD交易大爆发，密集的BD交易从5月起开始延续至今。据丁香园Insight数据库，今年国内共达成100多起license out交易，总金额超过1100亿美元。

截至2025年12月21日，单笔首付款超过1亿美元的要15起，总金额超过10亿美元的交易有37起，仅次于美国。

BD出海交易是创新药企发展的重要事件，而二级市场的反应却不尽相同。

时代周报记者统计了2025年以来A股和港股医药上市企业的37笔BD出海交易，有21笔交易消息公布后首个交

易日企业股价出现上涨，也有15笔交易消息公布后企业股价出现下跌。

5—7月，三生国健（688336.SH）、迈威生物（688062.SH）、恒瑞医药（600276.SH；01276.HK）在公布消息后的首个交易日均出现涨停。而荣昌生物（688331.SH；09995.HK）则在公告当日股价大跌。

## BD发布后遭遇股价下跌

2025年创新药BD出海浪潮从5月末开始持续至年底，从资本市场的反应来看，不同时间阶段热度不同，总体而言，市场情绪呈现从火热到趋于平淡和理性。

在2025年5月前，创新药资本市场较为沉寂，对BD出海交易反应也较为平淡，据时代周报记者不完全统计，1月2日至5月15日的8笔BD出海交易中，6家企业在消息公布后股价下跌，有2家企业股价微涨。

直到5月20日，三生制药（01530.HK）与辉瑞的交易发布，此次交易中12.5亿美元不可退还且不可抵扣的首付款打破国产创新药出海首付款纪录。伴随交易公布，涉及交易的三生制药子公司三生国健股价5月19—22日连续4日涨停。

此后多家药企BD出海交易密集发布，历经多年资本寒冬后，创新药市场迅速火热，创新药板块也一路高歌。

东方财富数据显示，A股创新药板块从2025年5—8月呈整体上涨趋势，从5月9日收盘的1110.41点，一度涨至8月22日最高的1726.52点。时代周报记者不完全统计，5月20日至9月24日的16笔BD出海交易中，13家企业在消息公布后股价上涨，3家企业则出现股价下滑。

10月，第二波创新药BD出海浪潮掀起，多项重磅交易密集落地。10月22日，信达生物（01801.HK）与武田制药达成总金额高达114亿美元的

合作，创下国产创新药BD交易总额的新纪录。

此外，翰森制药、奥赛康（002755.SZ）、诺诚健华（688428.SH；09969.HK）、甘李药业（603087.SH）等企业也在10月陆续宣布BD交易。

但不同于5—8月相关企业股价连续涨停和创新药板块一路高歌，10月公布的BD交易未明显提振药企股价，在官宣当日股价出现下滑或仅有小幅上涨。尤其是信达生物与武田制药的交易，虽创下国产创新药BD交易总额新纪录，但官宣当日股价却下跌1.96%。

瑞银证券中国医疗行业研究主管陈晨曾向时代周报记者表示，10月以来上述变化的原因，首先在于BD预期已经体现在此前的股价中，其次，部分交易虽然金额较多，但合作伙伴可能并非预期中的大型MNC；再者，创新药行业整体估值已经处于高位。

12月22日，加科思在公布交易后股价下滑超10%。加科思方面在媒体交流会中指出，二级市场较为复杂，2025年创新药市场热度复苏后，基本以北上资金为主，相对更关注短期操作。

“短期市场热度降低也未尝不是好事，调整有利于创新药行业夯实基础。当前国内创新药企市值较跨国药企仍存在显著差距，长期具备增长空间，但这一过程应伴随临床进展逐步兑现，渐进式上涨更为健康。”陈晨分析称。

与此同时，二级市场的反应也与BD交易本身的特点相关。杜臣向时代周报记者指出，其中涉及具体项目独特性和差异化情况、标的交易总额和首付款情况、接盘方商业化能力等方面。

荣昌生物的BD交易就是典型案例。美国东部时间6月25日，荣昌生物宣布，将公司泰它西普有偿许可给美国纳斯达克上市公司Vor Bio，荣昌生物方面将取得Vor Bio价值1.25亿美元现金及认股权证，最高可达41.05亿美

元的里程碑付款等。交易公布后的6月26日，荣昌生物A股收跌18.36%，港股收跌11.71%。

该交易不被市场看好的原因或有两方面。首先是交易首付款较低，仅0.45亿美元，而5—6月期间中国创新药有多个大额BD交易公布。

另外，Vor Bio是一家交易前市值只有5000万美金的纳斯达克上市公司，且近年来经营情况不佳，2024年年底，Vor Bio曾收到纳斯达克的不合规通知。2025年5月8日，Vor Bio宣布暂停所有临床和生产活动，裁员约95%，仅保留8名员工以维持基本运营并寻求战略替代方案。

## “借船出海”仍有必要

随着10月以来创新药市场热度有所降低并趋于理性，BD交易对于生物医药企业股价的刺激作用也有所减弱，在此情况下，BD出海交易达成对创新药企业发展而言是否还算利好？多位行业人士指出，License-out仍是当前阶段中国创新药企业国际化布局的主要途径。

杜臣向时代周报记者指出，目前本土药企直接在全球商业化并成功的案例不多，鉴于本土市场支付能力和支付机制的实际情况，创新药或要在全球布局才能收回成本，所以“借船出海”“驾船出海”各显神通，都是必要的。

陈晨也认为，当前中国创新药企业的自主出海能力仍有待加强，短期内更多依赖“借船出海”模式。

在出海模式的选择中，目前国内大多数企业选择完全对外授权模式，即企业将海外权益授权给合作伙伴，自身不参与后续研发与销售，仅收取里程碑付款与销售分成。也有部分企业采用NewCo（New Company）和Co-Co（合伙创业）等模式。

当前有部分头部企业采用Co-Co

模式，在授权基础上继续参与海外临床开发与商业化环节。陈晨认为，这种模式不仅能够获得收益，更是向跨国药企学习全球研发与销售体系的重要过程，为未来实现自主出海积累能力。

武田和信达的交易就是Co-Co模式的典型案例。根据双方协议，在全球范围内共同开发PD-1/IL-2α-bias双抗IBI363，双方按照40/60比例分担开发成本，并按照40/60比例分配美国市场利润或损失，该模式可保留更长期的收益。

2023年百利天恒与BMS的合作也采用Co-Co模式，双方共担EGFR×HER3 ADC（BL-B01D1）的全球开发费用，并共享美国市场利润，百利天恒则保留中国独家权益并获得海外分成。该合作在2025年9月底再次达成全球II/III期关键注册临床试验IZABRIGHT-Breast01里程碑，触发合作协议项下第一笔2.5亿美元的近期或有付款条件。

“整体而言，企业出海模式的选择与其发展阶段和研发实力高度相关。中小型企业多倾向于完全授权，头部企业正积极探索Co-Co模式，而最顶尖的公司则在逐步推动自主出海，行业呈现出渐进式、梯队化的发展路径。”陈晨分析称。

展望未来，中国创新药企业从当前BD交易“借船出海”到独立的“驾船出海”是否必由之路？杜臣认为，未来“借船出海”和“驾船出海”应该是中国药企国际化的选择，应根据各自情况，没有优劣之分。

“当下，研发、临床等领域未达到世界先进水平，还需要进一步夯实基础。同时，发育自身全球化能力是必须补足的一课，但也不意味着可以抛开与其他跨国药企的合作。此外，AI技术的进步或将改写全球创新药市场格局。”杜臣分析称。■

# 加科思达成20亿美元BD 1亿美元首付低于预期？公司：首付比例均值偏上

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

KRAS被业界视为PD-1之后最大的癌症靶点之一，尤其泛KRAS是目前抗肿瘤药当中覆盖肿瘤病人最多的靶点，这一赛道研发难度较高，同时也被认为有巨大的商业潜力。

12月21日，KRAS赛道迎来重磅BD交易，加科思（01167.HK）发布公告称，已就其自主研发的泛KRAS（Pan-KRAS）抑制剂JAB-23E73与阿斯利康达成合作协议。

从交易金额来看，加科思可获得1亿美元的首付款，总金额超过20亿美元，首付款占总金额比例为5%。加科思此次出海授权交易的总金额，在2025年以来国内达成的100多起license out 交易中位居前列。

根据丁香园Insight数据库，2025年国内总金额超过10亿美元的海外交易中，加科思总交易金额位居第12位。首付款金额最高的是2025年5月三生制药与辉瑞就PD-1/VEGF双抗达成的BD交易，首付款金额高达12.5亿美元，占总金额比例超过20%。

加科思此次BD交易药物所处赛道市场潜力大，交易总金额不低。然而上述公告发布后，加科思港股股价盘中一度跌超17%。有观点认为，股价下跌的一个重要原因是，是因为此次交易的首付款金额低于市场预期。

在12月22日加科思召开的媒体沟通会上，加科思董事长兼首席执行官王印祥回应称，加科思此次BD交易是中国近几年来处于临床阶段的小分子抗肿瘤药中金额最大的对外授权。

近两年中国在抗肿瘤药中，双抗、ADC领域的授权案例较多，且绝大部

分授权是在披露临床二期、三期数据后进行。

但从全球范围来看，小分子抗肿瘤药没有太多授权案例，“从历年多个小分子抗肿瘤药案例统计数据来看，一般首付款占总金额3%～8%是合理、符合常规的，超过10%算是首付款金额较大的，我们首付占总金额比例5%，算是均值偏上的对外授权。”王印祥表示。

## 资本市场反应冷淡

从收入结构来看，加科思将获得1亿美元的首付款，并有资格额外获得最高达19.15亿美元的开发及商业化里程碑付款，以及在中国以外市场实现的净销售额分级特许权使用费。

虽然总交易额不算低，但当前BD交易对生物医药企业股价的刺激作用似乎越来越弱。

加科思发布上述公告后的首个交易日，即12月22日，其股价开盘下跌超6%，盘中一度下跌超17%；截至当日收盘，加科思股价下跌13.58%，收于7.83港元/股。

公告BD交易后股价反而下跌并非孤例。12月22日，先声药业宣布其ADC药物授权出海，午后开盘股价一度下跌2.67%。在12月宣布BD交易的翰森制药、和铂医药，同样在公告发布后的首个交易日股价下跌。

资本市场对BD交易的“冷淡”反应，从2025年10月就已开始。

而在此前BD交易刚开始火热的阶段，几乎每一笔交易的公布都能引发市场狂欢。

在2025年BD交易密集发布的5—9月，包括三生国健、迈威生物、恒瑞医药、石药集团、百济神州等在内的

多家药企，在发布BD交易公告后股价大涨，其中三生国健以12.5亿美元首付款刷新国产创新药的首付款纪录，三生国健发布公告当日起连续三个交易日股价涨停。

2025年，国内医药行业交易热度空前，BD交易金额和数量均创新高，刷新近十年峰值。根据丁香园Insight数据库，今年国内一共达成100多起license out交易，总金额超过1100亿美元。

随着BD交易频繁发布，如今投资者的关注点或许已经改变。医药产业资深专家杜臣对时代周报记者表示，BD交易对股价短期波动的影响，部分原因在于项目独特性和差异化、交易总额和首付款情况，以及交易对方的商业化能力。

也有券商分析师对时代周报记者分析表示，创新药企发布BD交易后股价短期波动受多重因素影响，并不一定与交易本身的含金量强相关。他认为影响当前创新药企股价的一个重要因素是当前的市场情绪。

对于2025年多家创新药企宣布BD交易后股价大跌，王印祥认为，一方面，当前香港金融市场对于生物科技类公司，特别是18A公司的认知不算成熟，需要给予市场更多耐心；另一方面，与香港投资生物医药公司的主力变化有关。2021年以前，美元基金是早期投资生物科技公司的主力资金，相对更关注长线价值，而今年基本以北上资金为主，更为关注短期操作。

此外，王印祥表示：“我们关注二级市场，但不会被二级市场带节奏，公司更关注的是技术进步。”

## 泛KRAS研发难度高

此次加科思与阿斯利康合作的

药物JAB-23E73，是加科思基于诱导变构平台开发的创新型泛KRAS抑制剂，旨在靶向多种KRAS突变亚型。加科思在公告中表示，JAB-23E73正在中国和美国开展I期临床试验，并已观察到早期抗肿瘤活性信号。

KRAS是人类最常见的突变致癌基因，占全部患者比例约23%，这一赛道被认为能够孕育出百亿美金重磅药物。

也正是因为，各大巨头在这一赛道持续下注。除加科思外，包括礼来、百济神州、辉瑞等在内的巨头都在KRAS赛道有所布局。

此前行业研发重点始终局限于KRAS G12C这类相对易突破的亚型，当前全球有5款KRAS G12C抑制剂获批上市，除了安进和百时美施贵宝两家跨国药企，国内也有加科思、正大天晴等三家药企的相关药物获批。

但G12C覆盖的适应证范围较小。王印祥在上述沟通会上表示，G12C在肺癌的亚裔患者中占4%左右，在胰腺癌中约占1%。而泛KRAS靶点覆盖包括G12C、G12D等在内的多个高发突变亚型，是目前所有抗肿瘤药中覆盖肿瘤患者人数最多的靶点。

根据加科思披露数据，泛KRAS抑制剂在肺癌和结直肠癌患者中占比分别为32%和50%，而胰腺癌占比达到88%。

然而泛KRAS抑制剂研发难度极高。阿斯利康已在KRAS赛道持续押注10年时间，早在2012年，阿斯利康就从Ionis引进KRAS抑制剂AZD4785，2019年止步于一期试验；2023年，阿斯利康又从中国公司祐森健恒引进KRAS G12D抑制剂，花费2400万美元首付款，今年阿斯利康在

第三季度财报中披露，该药物的开发已经终止。

王印祥提到，全球针对KRAS的临床研究自20世纪90年代就已开始，直至2021年相对简单的KRAS G12C抑制剂才得以上市。但40年来，全球仍未有泛KRAS抑制剂获批。

对于阿斯利康而言，与加科思的合作可以在临床一期锁定一个具有潜力的分子，补充阿斯利康KRAS抑制剂的缺口。

而对于加科思而言，除了获得资金支持、加速全球管线布局，由于大多数药物进入一线都需要与其他靶向药联合用药，有多个管线的阿斯利康也是加科思的合作首选。

“我们必须与内部有丰富管线、有潜在联用药的企业合作，这样可以极大加快全球的开发。此前有很多美国小型公司寻求合作，但我们都拒绝了，因为后期不仅是速度的竞争，更重要的是将药物拓展到更多适应证、拓展到一线，而阿斯利康有ADC、双抗等多个管线。”王印祥说道。

目前泛KRAS赛道进展最快的是美国一家生物医药公司Revolution，其相关产品已经启动三期临床。

不同于加科思的小分子技术路线，Revolution的泛RAS抑制剂聚焦分子胶技术，同时抑制HRAS、NRAS和KRAS。而加科思是泛KRAS小分子技术路线中唯一披露临床数据的公司。

“哪个技术路线更优一直是学术界无法回答的问题，但从结果来看，小分子在皮肤安全性方面要好于分子胶，且合成成本只有分子胶的二十分之一。”王印祥表示。■



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



19 | 字节三战春晚



# 争夺“中国英伟达” 国产GPU占有率冲击50%

时代周报记者 朱成呈 发自北京

在备受瞩目的上市首秀过去之后，摩尔线程（688795.SH）和沐曦股份（688802.SH）这两家国产GPU明星企业，正在感受资本市场的震荡。过去几个交易日，相比刚上市时的惊人涨幅，这两只明星股迎来一波明显回调。初登资本市场的狂热之余，外界似乎也在投下更多的审视。

2025年12月，中国算力芯片产业的确进入“历史性时刻”。短短两周内，摩尔线程与沐曦股份相继在A股挂牌；紧随其后，壁仞科技与天数智芯通过港交所IPO聆讯。至此，头顶独角兽光环的“国产GPU四小龙”已集中迈入资本市场的兑现期。

但这更像是一次阶段性的确认，而非终局。

在英伟达市值长期处于全球高位、AI算力需求逐步从大模型训练转向推理与商业化落地的背景下，登陆资本市场并未降低竞争强度，反而加速分化。上市与聆讯之后，企业将被更直接地放入同一坐标系中比较：技术成熟度、产品稳定性、生态完备度以及持续交付能力，都将被市场反复检验。

沙利文中国咨询顾问池钰向时代周报记者表示，从行业阶段来看，国产GPU还处在比较早期的快速发展阶段，即便是目前相对靠前的企业，与英伟达这类成熟的海外厂商仍存在明显差距。

当资本光环逐步褪去，“国产GPU四小龙”谁能真正从角逐中跑出来，答案仍不统一。

四家公司的路径差异，构成了这场竞赛最复杂的变量。壁仞科技聚焦高算力需求重点行业，OCS（光交换机）方案已进入实际部署阶段；天数智芯则摆脱了对早期少数大客户的依赖，客户集中度快速下降；摩尔线程走全功能GPU路线，从游戏显卡到AI计算试图通吃；沐曦股份率先实现单季盈利，它的故事更像一个务实的国产替代者。

如今，“国产GPU四小龙”竞争压力并未减轻，但市场空间正在被重新打开。

山西证券研报指出，在资本市场的支持下，2026年将是国产GPU在

供给侧快速丰富的阶段。需求侧，运营商和“主权AI”、央企AI+行动类需求明确；在推理端，互联网和大模型研发类厂商也将看到国产GPU的快速渗透。

据弗若斯特沙利文数据，随着中国通用GPU公司出货量的增长速度超越国际竞争对手，国内市场占有率持续攀升。国产通用GPU产品占比由2022年的8.3%提升至2024年的17.4%，预计到2029年将超过50%。

**“国产GPU四小龙”，有何不同？**

2015年成立的天数智芯，在“国产GPU四小龙”中成立的时间最早，也较为低调。招股书显示，天数智芯是国内首家实现训练与推理通用GPU芯片量产的企业。2021年发布的天垓Gen1是中国首款实现量产的通用GPU产品。

天数智芯的特点在于多元且稳定，其主要客户为云计算服务供货商、AI模型开发商、研究机构及电子、半导体、制造及消费互联网等多个领域。2022—2024年，天数智芯客户数量从22家提升至181家。

供应商方面，招股书显示，天数智芯与多元化合格供应商保持积极合作，确保在可行情况下，每个关键供应商类别至少有一个备用选项。对于技术门槛较高、可选供应商有限的专业部件，天数智芯已与行业领先的供应商建立了特别稳固的合作关系，并实施了强化的监控系统，以确保供应稳定性。

IDC数据显示，2024年中国GPU市场中，英伟达出货190万片，华为昇腾64万片，昆仑芯6.9万片，天数智芯3.8万片，寒武纪2.6万片，沐曦2.4万片，燧原1.3万片。在“国产GPU四小龙”中，天数智芯位列第一。

2019年9月，前商汤科技总裁张文在上海创立了壁仞科技，成立时间在四小龙中仅次于天数智芯。壁仞科技的特点似乎是技术与人才。

“中国本土的GPU高端人才，我预计不超过500人。这意味着，中国半导体行业的人才非常稀缺。”张文曾在接受采访时表示，“目前我们（壁仞科技）的高端人才密度应该是中国市场上最高的。”

技术方面，壁仞科技已将高速

互连、高带宽显存、芯粒封装等先进技术应用到产品及先进封装中。根据灼识咨询，壁仞科技是中国首批在商业化产品中使用PCIeGen5、CXL、高性能DRAM及双裸晶芯粒设计的GPGPU公司之一。

2024年，壁仞科技有14名客户贡献收入人民币3.37亿元。在手订单方面，截至2025年12月15日，壁仞科技拥有总价值12.41亿元的5份框架销售协议以及24份销售合约。

沐曦股份与摩尔线程则在2020年相继成立。招股书显示，沐曦股份于2023年推出首款训推一体GPU芯片曦云C500，并在此基础上陆续推出曦云C550、曦云C588；该系列基于国产供应链的产品曦云C600已回片并点亮（研发流程中重要节点）。截至2025年9月5日，沐曦股份在手订单金额（不含税）为14.30亿元，以曦云C500系列板卡为主。

商业化方面，沐曦股份打破持续亏损的“魔咒”。2025年1—9月，沐曦股份训推一体系列商业化进程持续推进，出货量大幅增加，带动营业收入相较上年同期大幅增长。随着营业收入的快速增长，沐曦股份的亏损幅度显著收窄。其中，2025年4—6月，沐曦股份营业收入为5.95亿元，同比增长237.87%，归母净利润为4661.89万元，实现单季度盈利。

最晚诞生的摩尔线程，在“国产GPU四小龙”中最早上市。招股书显示，以英伟达和摩尔线程为代表的全功能GPU，具备功能完备性与计算精度完整性。摩尔线程被视为国内唯一实现全功能GPU量产量销的厂商，覆盖芯片、板卡、集群及软件生态全链条。

12月20日，在首届MUSA开发者大会上，摩尔线程新架构“花港”亮相。据介绍，新架构采用全新一代指令集，算力密度提升50%，能效提升10倍，支持FP4到FP64全精度计算，未来将基于此架构推出AI训推一体卡“华山”以及图形渲染卡“庐山”。

**冲击英伟达优势**

事实上，在单卡性能上，英伟达依旧占据优势，但是超节点集群的高效连接和系统级优化可能削弱英伟达在大规模数据中心和云服务提供商中的优势。



山西证券研报认为，超节点服务器是国产GPU快速发展的重点受益环节。

天数智芯招股书显示，AI模型参数的指数级增长，使得传统的通用GPU单卡或小规模计算集群不足以满足高效的训练和推理需求。中国的AI基础设施正迅速转向超大规模通用GPU算力集群，以支持万亿参数模型训练，推动产品针对大规模并行计算和超高带宽进行优化，并提高系统级稳定性。

超节点技术中，光互连是主流方向之一。池钰表示，光互连目前主要有两种实现路径：一种是（光互连电交换），在光承担高速传输的同时，由电子系统完成中间的数据交换与调度；另一种则是（光互连光交换），尽量在光层面直接建立端到端连接，减少对中间电子处理环节的依赖。

在“国产GPU四小龙”中，壁仞科技选择光互连光交换路线。2025年7月28日，上海仪电、曦智科技、壁仞科技、中兴通讯联合发布国内首个光互连光交换GPU超节点LightSphere X，基于曦智科技的分布式光交换技术，采用硅光芯片与壁仞科技自主原创架构的大算力通用GPU液冷模组与全新载板互连。

沐曦股份则在世界人工智能大

会上推出了光互连、耀龙3D Mesh、Shanghai Cube国产高密度液冷整机柜以及高密度液冷算力POD。其中，曦智科技与沐曦合作的光互连电交换超节点方案首次亮相，具备低延时、高带宽、低功耗特性，支持长距离传输。

“当前光互连光交换仍处在产业布局和技术演进的早期阶段。”池钰认为，当前以电子处理为核心的方案仍是主流，光互连光交换被视为下一阶段的重要发展方向。未来，随着计算系统持续走向更大规模，依赖中间处理的架构所面临的能效与扩展压力将不断放大，光互连电交换向光互连光交换方案演进具备较大确定性。

与壁仞科技和沐曦股份相比，天数智芯尚未公开明确的超节点方案，其在招股书中表示：“我们已为大型AI部署制定综合基础设施解决方案，支持主流生态中开发的AI集群训练或推理应用快速迁移至我们的基础设施，同时维持一致的模型精度。”

但在集群优化上，天数智芯已有突破。上海经信委官微文章显示，无问芯穹与天数智芯携手，实现天垓150千卡集群MoE大模型训练性能飞跃，与国际主流并肩。

摩尔线程则在首届MUSA开发者大会上，展示了MTT C256超节点规划。该产品以一层网络实现256颗GPU的全互连，规避2层以上网络带来的带宽损失和额外延迟。

当AI算力竞争从“单卡性能”转向“超节点集群”，“国产GPU四小龙”的机会窗口由此打开。

“现在国产GPU企业是资本市场关注的焦点之一，不过仍然处在快速发展和持续探索的阶段，技术路线和应用场景还没完全定型。”池钰表示，在此背景下，只要GPU企业能够在核心技术上取得实质性进展，并在具体应用中跑通商业模式，就有机会在较短时间内获得资本和市场的认可，实现向头部梯队的跃升。

中邮证券副总裁、首席经济学家黄付生也向时代周报记者表示，2026年资本会更看重中国科技股在产品端、应用端的实际推出和落地情况。预计科技股会出现急剧分化，2025年那种“概念普涨”的定价逻辑难以持续。■



# TikTok美国迎大结局

## 字节跳动持股19.9%

时代财经 庞宇

当地时间12月18日，TikTok首席执行官周受资向全体员工发出一封内部信，首次详细披露了TikTok在美国业务的全新架构方案。

根据内部信，字节跳动、TikTok已与三家投资者签署协议，将共同成立一家新的TikTok美国合资公司——TikTok美国数据安全合资有限责任公司（TikTok USDS Joint Venture LLC，以下简称TikTok USDS）。

这家新合资公司将负责美国的数据安全、内容与软件保障和相关本土业务。与此同时，由字节跳动全资控股的、TikTok在美国的其他实体将继续负责电商、广告、市场运营等商业活动，以及TikTok产品的全球互联互通。这与国内媒体此前曝光的TikTok美国方案一致。

据悉，协议相关事宜将在不晚于2026年1月22日完成。

“目前的方案，字节跳动通过全球公司TikTok保留了核心知识产权资产，且字节跳动TikTok美国公司负责商业变现部分，等于字节尽可能最大程度保持了从美国市场获取收入和利润的完整性。”长桥海豚研究分析师胡玉桂向时代财经表示。

胡玉桂预计，此次方案落地之后，TikTok之前因为争议而导致的用户增长、时长增长、广告收入等问题会逐步得到解决，公司也会迈入正常的经营状态。

艾媒咨询首席分析师张毅也向时代财经分析道，TikTok美国方案的核心是分拆敏感业务，保留核心技术和商业权，引入本地资本，绑定共同利益。这也为跨境数据敏感企业提供一种“安全换市场”的新范式。

### TikTok美国方案有哪些关键点？

综合内部信来看，未来TikTok在美国将由两个主体运营：字节跳动TikTok美国公司将负责电商、品牌广告等商业活动，以及全球互联互通等，该主体由字节跳动100%全资持有；新合资公司TikTok USDS将负责美国的数据、内容安全与软件保障等，以符合美国的法律要求。

**从新合资公司的股权结构来看，TikTok USDS将由字节跳动持股19.9%，仍为新合资公司的最大单一股东；字节跳动当前的美国及全球股东持股30.1%；新的投资者持股50%，包括甲骨文、银湖资本（Silver Lake）、阿联酋阿布扎比主权基金MGX。**

TikTok美国数据安全合资公司设有包含7个席位的董事会，其中字节跳动占1席，现有的美国及全球股东占2席，新的投资者占3席，其余1席留给由董事会任命的独立董事。

值得注意的是，在业务分配上，创收板块依然掌握在字节跳动手中。电商、广告、市场运营等商业活动是TikTok的主要收入来源，仍将由字节跳动全资控股的TikTok美国公司等实体负责。新合资公司负责的数据、内容安全等业务为非营利性质，且运营成本较高。为保障合资公司运营，

上述主体间会有商业上合理的收入分享安排。

另外，备受关注的TikTok算法知识产权仍归属于字节跳动。由字节跳动通过授权方式供新合资公司使用，并向后者收取授权费。

TikTok在内部信中提到，协议及全面的安全措施，会使超过1.7亿美国人继续在平台上探索、创造和交流，享受与今天相同的体验；广告商也将不受任何影响地继续连接全球受众。

张毅认为，目前19.9%的持股和最大单一股东地位，是字节跳动在有限话语权下的制衡安排。这既满足美方股东多数持股要求，也为自己留有一定的博弈空间。“未来博弈的关键点主要在于，董事会在重大合规政策、算法授权条款和收入分成上的分歧与磨合。”他说。

对于上述两家主体公司的业务分配，胡玉桂向时代财经分析，字节跳动TikTok美国公司负责利润肥厚的商业变现部分，相当于“商业经营壳”；新的合资公司来负责用户数据、内容审查等，算是平台的“合规数据壳”。新业务引入的股东主体要么是财务投资者，要么是上游供应商（甲骨文，云服务提供方和数据托管方），等于新实体对平台商业化运营很难有效“指手画脚”。上述两个“壳”之间作出严格的风险隔离。相比于TikTok这几年反复被拿到谈判桌上“搓扁揉圆”，这已经是一个比较理想的解决方案。

此次敲定的架构，也让外界联想

到苹果公司“云上贵州”模式。

2018年，苹果为了遵守中国法律，将中国区 iCloud 业务交由贵州省国资委控股的“云上贵州”负责运营，双方共同建设数据中心，由“云上贵州”负责本地管理，苹果则提供技术支持。这一模式成功实现了跨境科技巨头在数据主权要求下的本地化生存。

在胡玉桂看来，TikTok美国方案和苹果公司“云上贵州”模式逻辑相似，原则上都是本地数据“本地存、本地管，保证不出境”。区别在于，“苹果涉及用户安全的数据基本独家存于云上贵州项目中，这类数据会有加密隔离、颗粒度权限、严格隐私保护和强监管审计等。而由于美国这个新的数据安全公司会购买TikTok的算法授权，涉及信息分发和舆论引导问题，因此，可能会被严格审查内容推荐权重，但这部分‘云上贵州’涉及不多”。

这样的模式让理念和信任度不同的国家在让渡数据控制权的同时，实现技术出口。

“TikTok此次的案例，在一定程度上也是梳理解决相关争议的范本。”胡玉桂指出，中国的企业已经具备出口算法等高端技术的能力储备，理念和意识形态不同的国家，在当下越来越逆全球化的情况下，也可以通过谈判解决争议，给企业出海创造可能空间，而非“非此即彼”的两元对立。

当地时间12月19日，甲骨文（ORCL.NYSE）盘前一度涨超6%，截至发稿涨幅约4.7%，报188.5美元/股。■

# “天才少女”罗福莉亮相背后：曾被雷军亲自点将

时代周报记者 朱成呈 发自上海

小米MiMo大模型负责人罗福莉的首次公开亮相，迅速在圈内掀起一波热度。

12月17日，在小米“人车家全生态大会”上，罗福莉以小米高管身份站到前台，发表了一场近乎学术范的演讲。她的演讲重心不在参数，也不在秀指标，而是通过抛出一个个判断，从技术层面表达了一系列思考。

罗福莉的表现之所以受瞩目，与“AI天才少女”的标签不无关系。她1995年出生于四川宜宾，本科就读于北京师范大学计算机专业，硕士毕业于北京大学计算语言学研究所计算语言学专业。2019年，因在人工智能领域顶级国际会议ACL上发表8篇论文引发外界关注。

历经入职阿里达摩院和DeepSeek两段职业经历后，罗福莉与小米创始人雷军关联在了一起。此前有报道称，雷军开出千万元年薪希望邀请罗福莉加入从事大模型研究，消息一度登上热搜。2025年11月，罗福莉通过朋友圈官宣，自己已加入小米。

罗福莉认为，当代的智能体必须具备一种高效的沟通语言，而这种语言主要体现在代码能力和工具调用能力上。智能体之间的沟通带宽其实非常低，需要思考如何去加速这种带宽。这就要求模型具备非常高的推理效率，因此要围绕推理效率，重新设计模型结构。

她表示，下一代智能体至少需要具备两个潜能：第一，它要从“回答问题”转向“完成任务”；第二，它必须具备与世界交互的能力。

这一表态，与小米正在铺开的大模型版图形成呼应。2025年以来，小米几乎以月为单位推进模型发布：从4月的推理模型MiMo，到5月的多模态MiMo-VL，9月的端到端语音MiMo-Audio，再到11月面向家庭场景的Miloco。

截至2025年第三季度，小米AIoT平台全球连接设备数首次突破10亿，达到10.4亿台。罗福莉的加入，意味着小米开始试图回答一个更长期的问题：在“人、车、家”生态中，模型究竟该如何理解世界，并持续参与其中。

而首秀之后，雷军留给罗福莉的考题也刚开始。

### 对“物理AI”兴趣浓厚

罗福莉身上的流量色彩无疑很明显，但真正值得关注的，是她入职小米后的研究方向。

在官宣入职尚不足10天，MiMo团队的首篇论文便已公开。论文中，罗福莉作为团队负责人担任核心作者，小米智驾团队首席科学家陈龙出任项目负责人。研究提出并开源了跨具身基座模型MiMo-Embodied，尝试打通自动驾驶与具身智能两个领域。

这并非临时起意，在加入小米之初，罗福莉已表达对“物理AI”的兴趣。她在朋友圈上表示：“智能终将从语言迈向物理世界。我正在XiaomiMiMo，和一群富有创造力、才华横溢且真诚热爱的研究员，致力于构建这样的未来，全力奔赴我们心目中的AGI！”

按照英伟达官网的解释，物理AI是指使用运动技能理解现实世界并与之进行交互的模型，它们通常封装在机器人或自动驾驶汽车等自主机器中。罗福莉在演讲中给出了更直接的表述：AI进化的下一个关键点，一定是能够与真实环境持续交互的物理模型。真正的智能不是从文本中“读出来”，而是要在交互中“活出来”。

这一判断，恰好指向小米当前最核心的“人、车、家”生态。在这一体系中，AI不再是独立存在的能力模块，而必须嵌入具体的业务场景，承担感知、决策与执行的角色。无论是智能驾驶，还是具身智能，都可能成为小米大模型从“认知工具”走向“行动主体”的关键落点。

值得注意的是，12月16日晚，小米公布了MiMo-V2-Flash开源MoE

在这一体系中，AI不再是独立存在的能力模块，而必须嵌入具体的业务场景，承担感知、决策与执行的角色。无论是智能驾驶，还是具身智能，都可能成为小米大模型从“认知工具”走向“行动主体”的关键落点。

模型，总参数量309B，活跃参数量15B。罗福莉表示，MiMo-V2-Flash实现了低成本、高速度，已初步具备模拟世界的能力。

### “小米方案”打破设备局限？

按照小米集团合伙人、集团总裁卢伟冰披露的时间表，小米自研的MiMo系列已覆盖推理、视觉、多模态、音频与具身等多个层级。包括推理大模型MiMo-7B，视觉推理大模型MiMo-VL，原生端到端音频生成模型MiMo-Audio，端侧视觉语言大模型MiMo-VL-Miloco，具身大模型MiMo-Embodied。

其中，MiMo-VL-Miloco大模型显然是为智能家居服务。11月14日，小米推出智能家居未来探索方案Xiaomi Miloco，试图让智能家居设备从“被动响应指令”，走向“主动理解与服务”。

“AI会打破设备局限，甚至未来桌椅板凳也可以融入智能家居系统。”资深互联网观察家丁道师向时

代周报记者表示，“像小米Miloco这类方案，能打破设备孤岛，不用你发指令，靠本地大模型就能自动感知需求、切换场景，还能保护隐私。”他还指出，小米Miloco会让智能家居从“听指挥”变“主动服务”。

长期以来，智能家居的核心瓶颈并不在设备数量，而在交互方式。多数系统依赖规则引擎，用户须手动设定触发条件与执行逻辑：温度多少摄氏度、时间几点、哪个传感器先触发。这套机制在工程上虽稳定，却极度依赖用户“提前想清楚一切”，交互体验因此显得机械而碎片化。即便是熟悉智能家居体系的极客用户，也未必愿意长期维护复杂规则。

国金证券研报表示，Miloco核心优势在于，用户可以通过口语化表达需求，由系统自动调用工具创建智能规则，无须手动设置复杂触发条件；智能层面，依托自研的Xiaomi MiMo-VL-Miloco-7B端侧视觉语言大模型，结合家庭摄像头的实时视觉数据，让智能家居从“单一条件触发”升级到“多维度场景感知”。

事实上，有很多品牌在布局家庭智能。丁道师表示，华为、三星、美的、欧瑞博、Rokid都有Home AI概念。以后用户使用智能家居，可能连APP都不用点开，回家灯自己亮、空调自己调，甚至能根据用户的状态判断要不要放首舒缓的歌。

GKURC产经智库首席分析师丁少将则认为，Miloco这类系统将改变当前以APP为中心的碎片化操控模式，转向以用户意图为核心的场景化自动执行。

丁少将向时代周报记者表示，智能家居领域会出现类似AI手机的集中式操作系统。小米的Miloco概念已展现出这种趋势，通过本地化AI中枢统一调度跨品牌设备，实现主动服务和无感交互。不过，关键在于能否打破品牌生态壁垒，建立统一的协议标准。一旦实现，智能家居将从“单点智能”跃升为真正自主决策的“空间智能体”，重新定义人、设备与环境的关系。■



# 字节三战春晚 豆包能否再造微信红包神话？

时代财经 庞宇

近来，豆包动作密集且重磅。有报道称，火山引擎将成为2026年中央广播电视总台春节联欢晚会独家AI云合作伙伴，字节跳动旗下的智能助手豆包也将配合上线多种互动玩法。时代财经从知情人士处证实了这一消息。

有行业人士预测，豆包此次联动或不排除抢红包、对对联等内容形式。这是字节跳动第三次加盟春晚，却是AI助手类产品的春晚首秀。

春晚合作对象的变化，在一定程度上折射了互联网产品形态的更迭。过去十年里，春晚舞台先后见证了微信支付、支付宝以及短视频平台的登场，它们几乎都对应着一个阶段性的互联网入口迁移。

进入2026年，AI助手类产品成为互联网舞台的主角。对于字节而言，这并不是一次单纯的品牌赞助，而是一场围绕AI“超级入口”的正面交锋。上春晚既是里程碑式的契机，却也藏着行业领先者的焦虑——豆包能否借此迎来属于自己的“微信红包时刻”？

## 豆包“出战”

这是字节跳动第三次成为央视春晚的重要合作平台。2019年，抖音被确定为央视春晚独家社交媒体传播平台，负责短视频宣发和互动推广；2021年，抖音又作为央视春晚独家红包互动合作伙伴全程直播春晚，并发起看直播抢红包玩法。

在AI已成为全民讨论主题的当下，豆包亮相春晚，并不意外。

作为国内最受关注的AI应用之一，2025年，豆包通过高频迭代、持续投放和功能创新，巩固了用户基础。根据QuestMobile数据，2025年9月豆包月活跃用户数已超过1.72亿，是当前国内用户体量最大的AI助手类App。

但领先并不等于高枕无忧。在字节内部，豆包不是一个可以慢下来的产品。

过去一个月，豆包团队正式推出

豆包手机助手技术预览版，并与中兴合作发售了工程样机nubia M153（以下简称“豆包AI手机”），根据官方演示，豆包AI手机可实现跨应用操作，能直接帮用户点外卖、订机票、比价购物等；另外，豆包大模型1.8发布，面向多模态Agent场景进行了定向优化，其工具调用能力、复杂指令遵循能力及OS Agent能力显著增强。同时，在数学与推理等语言模型基础能力维度上，整体水平接近全球顶尖通用模型。

背后的“焦虑”，来自行业对手的集体加速。

不久前，腾讯宣布升级大模型研发架构，成立新的AI Infra部、AI Data部、数据计算平台部，并由OpenAI前研究员姚顺雨出任“CEO/总裁办公室”首席AI科学家。这被外界普遍解读为腾讯AI战略的一次系统性升级。

与豆包相比，腾讯的AI助手元宝起步更晚，但其优势在于深厚的产品生态：微信、QQ、视频号、游戏、企业服务，几乎覆盖了中国用户的全部高频场景。早前，元宝通过率先接入DeepSeek-R1模型，以及大规模的营销投流，一度冲上苹果中国区App Store免费应用下载排行榜第一。

阿里同样在加快步伐。其11月推出的AI应用“千问App”在线上仅两天后便冲入苹果中国区App Store免费应用总榜第三位。紧接着，阿里宣布成立千问C端事业群，首要目标是将千问打造成为一款超级App。据了解，千问App目前正以天为单位进行功能更新，加速接入阿里体系内各类生活场景，日前已完成了对高德의打通。

在对手完成生态整合之前，字节选择把豆包推上春晚，更像是一次主动出击。而春晚，正是一个能迅速放大认知差距、形成全民心智锚点的机会。

互联网分析师张书乐向时代财经分析道，AI本身已经成为2025年春晚绕不开的主题。“年初DeepSeek带来的行业震动，使得春晚在节目和合作层面必然要选择一个AI相关的表达方式。”

在具体形式上，张书乐判断，豆



包更可能以“对春联得红包”等方式切入，不一定要用户单独下载应用，“可以在抖音内置豆包玩法，让观众直接参与，提高转化率和体验率。”但核心依然是孵化市场、科普受众，让更多用户解锁AI玩法和体验，并在抢红包、集福气之类的玩法中，找到使用AI的刚需。

“豆包上春晚，如当年微信红包上春晚一样。”张书乐认为，字节要借助春晚这几个小时广泛覆盖全国用户，来达成豆包各种泛大众用法的科普。

**能否再造微信红包时刻？**

回看过去数年，春晚已成为互联网行业新产品和新形态集中亮相的重要舞台。

2015年，微信支付借助春晚红包完成了对全国用户的第一次系统性教育。当晚，“摇一摇抢红包”被摇了上百亿次，在互动高峰期每分钟达到8.1亿次，当晚新增约2亿银行卡绑定。除夕至初五共6日，微信红包收发总量达到32.7亿次。借助春晚，微信支付在极短时间内完成了用户支付习惯的普及。

当年春晚互动之后，微信支付用户规模持续大幅增长，线下渗透和商户拓展明显提速。春晚红包也被普遍视为中国互联网史上少有的、通过单一超级场景完成用户习惯迁移的经典案例。

随后的2016年至2018年，春晚的核心合作逐步转向阿里系，成为其争夺支付入口和消费心智的重要战场。2016年，支付宝成为央视春晚的独家互动合作伙伴，推出“集五福”玩法，大幅提高市场份额；2018年，淘宝担任独家电商互动合作伙伴，发放大额红包并推出清空购物车活动，进一步强化用户黏性和国民认知度。

再往后，春晚的互动主角开始由交易平台转向内容平台。快手、抖音等短视频平台先后成为重要合作方，通过互动抢红包、社交裂变和观看行为本身，争夺用户的注意力与时长。

随着大模型技术逐步成熟并走向规模化应用，到2026年，站在春晚舞台中央的“新主角”，很可能是AI。

不过，在新的技术或产品形态尝试借助春晚进行曝光时，关于春晚流量价值的讨论，往往会随之出现。

从覆盖广度和集中度来看，春晚仍然是国内其他内容形态难以比拟的超级传播场景。2025年央视春晚官方数据显示，截至除夕当晚，全媒体累计触达168亿人次，其中移动端受众规模3.72亿人，电视直播在全国市场的收视份额更是高达78.88%。同时，全网社交媒体话题阅读量突破270亿次，热搜相关话题逾千条。

过去几年，央视春晚的累计触达人次稳定在百亿级别，覆盖了大量平时并不活跃于互联网新产品的用户群体。而恰恰是这些人，往往决定了一个产品能否真正完成“全民化”。

上海财经大学数字经济研究院副院长崔丽丽向时代财经表示，春晚的价值，在于它仍然是测试新技术能否快速扩散的“试金石”。“虽然不少群体已经不再那么关注春晚，但是春晚仍旧是多数中国人除夕不可或缺的存在，尤其是在基层和普通大众中。”

崔丽丽指出，从互联网行业长期关心的“一个新技术需要多长时间触达足够用户规模”这个问题来看，春晚首播及春节期间的复播，是非常重要的扩散媒介。

不过，亮相春晚并不意味着一定能复制“微信红包”的成功。

崔丽丽认为，相比红包这种高度标准化、低认知成本的产品形态，AI助手的使用复杂度明显更高。“豆包的使用门槛要高于微信红包，它需要一个既符合年节习惯，又能产生社交链接的场景，这并不容易。”

在她看来，最现实的互动方式，仍然会回到AI的内容生成优势上，比如生成祝福语、对联、灯谜，或拜年图片和视频，并且借助已有的高活跃平台抖音完成扩散。

毕竟AI助手并非天然具备春节场景的强关联。豆包若要在春晚激发大规模参与，玩法设计或仍然要回到春晚过去验证过的路径上。

当被放到全民舞台上反复验证，豆包能否借助这个巨大的流量池，迈出AI助手走向全民的关键一步？2026年春晚，很可能成为中国互联网史上又一次技术与流量交汇的重要节点。■

# 摩尔线程技术路线图全面曝光 冲击10万卡集群

时代财经 郭美婷

上市15天后，摩尔线程（摩尔线程-U,688795.SH）向外界秀出了自己的“肌肉”。

12月20—21日，摩尔线程首届MUSA开发者大会（MDC 2025）举办，摩尔线程创始人、董事长兼CEO张建中一连公布了一系列技术与产品进展，其中包括全新架构“花港”，基于该架构的“华山”“庐山”芯片，智能SoC芯片“长江”，以及夸娥万卡智算集群和AI算力本MTT AIBOOK等。

业界惯将摩尔线程比作“中国的英伟达”，在发布会上，张建中也未避讳提到与英伟达的对比。以最新发布“华山”芯片为例，张建中表示，“华山”的访存带宽、浮点算力和高速互联带宽三个指标能力介于英伟达的最新架构Blackwell和上一代架构Hopper之间，而访存容量则高于两者。

“过去，大部分大模型开发者不敢用国内的卡训练，怕训练的结果不好。”张建中说，“我们可以有信心地跟大家讲，如果你以前是在Hopper上做训练，你今天用我们的S5000去训练你的大语言模型，效果只会比它好，不会比它差。”

在现场，多名摩尔线程的合作企业和开发者告诉时代财经，得益于MUSA框架对CUDA的兼容性，迁移至MUSA生态的难度相较于其他国产芯片更低，但迁移后仍会存在接口适配、功能适应等问题，“（生态）还处于爬坡阶段。”一名企业开发者提

到。不过，未来随着厂商积极推进适配优化以及生态内的联动加强，生态成熟度也将持续提升。

**新架构和新芯片**

从发布节奏来看，摩尔线程基本保持一年一迭代的节奏。从2022年的苏堤开始，到春晓、曲院、平湖，此次发布会上，摩尔线程发布了新一代全功能GPU架构“花港”。

据了解，“花港”基于新一代指令集，支持FP4到FP64的全精度计算，算力密度相比上一代提升50%，效能提升10倍，支持10万卡以上规模智算集群。

张建中透露，基于该架构，摩尔线程公布两款芯片技术路线。一款是“华山”，专注AI训推一体与超大规模智能计算，集成新一代异步编程与全精度张量计算单元，支持从FP4至FP64的全精度计算；另一款是“庐山”，专攻高性能图形渲染，AI计算性能提升64倍，几何处理性能提升16倍，光线追踪性能提升50倍，并在纹理填充、原子访存能力及显存容量方面有所增强。

此外，大会发布了夸娥万卡智算集群，浮点运算能力达到10Exa-Flops，训练算力利用率（MFU）在Dense大模型上达60%，MOE大模型上达40%，有效训练时间占比超过90%，训练线性扩展效率达95%，与国际主流生态兼容。张建中表示，2024年摩尔线程推出第一代千卡集群，于2025年达到1万卡，接下来还要做10万卡、50万卡、100万卡。

摩尔线程针对大模型训练的挑战，打造出的夸娥万卡智算集群及其配套技术方案，可以通过软硬件协同优化保障训练稳定性与精度。张建中表示，摩尔线程选取DeepSeek V3、DeepSeek R1等主流模型，采用FP8精度进行训练复现。结果显示，其训练loss曲线与Hopper系列显卡基本上一致，而从实际测评结果来看，相同数据量、相同模型的情况下，摩尔线程的训练效果更优于国际主流显卡。

除了芯片和智算产品，摩尔线程还发布了搭载智能SoC芯片“长江”的AI算力本MTT AIBOOK，提供了50TOPS的端侧AI算力，支持包括MT AIOS（Linux）、Windows虚拟机、Android容器和国产操作系统等多系统切换，支持开发者在不同环境下开发各种国产应用场景。“我们把AI原生的应用场景都内置在这一台AIBOOK中，它是一台多系统随意切换的，结合开发、娱乐、办公于一体的（算力本）。”张建中表示。

**生态是关键**

“开发者是生态建设的关键，国产芯片平台必须构建起友好、易用的开发环境，以有效服务开发者社群。”中国工程院院士、清华大学计算机系教授郑纬民在此次大会上表示。

“生态体系是GPU行业的核心护城河与价值所在。”张建中坦言。

针对生态，摩尔线程在大会上透露，其搭建的摩尔学院有近20万名开发者与学习者，同时宣布建设MUSA生态中心，发布MUSA开发者计划。

事实上，此次发布的MTT AIBOOK本身就是一个连接开发者与MUSA生态的入口。据摩尔线程现场介绍，客户合作初期需要平台验证芯片的适配度，为此他们需要借助专用设备部署算法、开发待推理的模型，而MTT AIBOOK恰好满足了这一需求场景。

另外，张建中表示，摩尔线程准备做MUSACode代码生成大模型。MUSACode可以做到自动化地从CUDA转到MUSA，目前可编译率已达93%，准确率在90%以上。

在MUSA生态加速建设的过程中，大量基于传统芯片架构的开发者与企业，正面临不少要从原来的生态，迁移到MUSA生态的情况。

摩尔线程展区现场工作人员介绍，在传统迁移场景下，开发者面临的成本是代码迁移成本。由于不同硬件体系、架构体系对应的编程语法结构与算子库调用方式存在差异，迁移过程中需适配新的开发规范。为此，摩尔线程推出了相应的配套工具，可实现代码的自动化迁移，无需开发者人工重写代码，仅需进行简单的文本调整，即可实现近乎零成本的迁移。

第二类成本则是调试（debug）成本。目前，摩尔线程正逐步实现算子的百分之百替代适配。当开发者原项目中调用的各类算子，均能无缝适配MUSA生态对应的算子，且无运行报错时，调试工作即可完成。总体而言，开发者迁移过程中的最大成本实则时间为成本。

时代财经在展区内了解到，近年

来，全国国产化愈发成为众多企业的发展趋势。

一家初创企业表示，选择摩尔线程的原因之一，是看中其全功能GPU定位。因为这意味着，其搭建的生态吸引的合作伙伴可能覆盖各行各业。“它目前较英伟达是有性价比的。”该初创企业相关负责人表示，对于开发者而言，选择契合自身现阶段需求的产品即可满足使用要求，价格性价比也更高。

另一家工业机器人企业研发人员称，初期与摩尔线程适配时，也存在生态差别、接口不一等不适应的情况，不过经由两边的讨论协商，这些难点都得到了逐一解决。“硬件支持上一定是快速做到，只有接口适配，才能在后续进行其他功能的开发。”

尚阳科技在两年前开始适配摩尔线程的MUSA生态，通过摩尔线程全功能GPU，其打造了企业级智能体引擎Useek曜芯智问。尚阳科技董事长李向阳向时代财经提到了摩尔线程的GPU全功能定位，其能够实现图形处理与计算功能等的一体化集成，部分性能对标英伟达产品。同时，此前多数开发者使用英伟达芯片，其调用算力所依赖的框架为CUDA，而MUSA框架在对CUDA的兼容性上表现优异，这一点与其他平台存在显著差异，也是其核心优势所在。得益于MUSA框架具备深度兼容特性，开发者向该平台迁移项目时，操作流程将更为简便。李向阳称，目前，他最关注的是，MUSA生态未来在细节功能适配上的进展。■



# 浙江世宝7天5板 L3级牌照落地引爆无人驾驶板块

时代周报记者 曹扬 发自北京

12月24日，A股无人驾驶概念再度集体走强。

Wind数据显示，浙江世宝(002703.SZ)、合众思壮(002383.SZ)等多股触及涨停。其中，浙江世宝更是开启“7天5连板”的暴涨模式。

回溯其股价近期走势，12月16日起，公司股价开启强势上涨，截至12月24日收盘，累计收获5个涨停，股价由11.94元/股上涨至20.42元/股。

资本市场对浙江世宝的狂热追捧背后，与我国L3级自动驾驶领域近期密集落地的政策紧密相关。

有业内人士向时代周报记者直言，L3级自动驾驶牌照的正式发放，是行业从技术测试迈向商业化应用的关键转折点，而线控转向作为L3级以上自动驾驶的“核心且必备部件”，站上政策与市场的双重风口，带动相关企业股价持续走高。

浙江世宝作为国内转向系统龙头，其智能转向、线控转向及电调管柱等产品已获多家主流车企定点，该公司于12月17日明确回应，相关技术适用于L3及以上自动驾驶场景。

## 一张L3级自动驾驶牌照，拉动智驾板块

2025年，被众多车企与业内人士视为L3级有条件自动驾驶落地的“元年”。即便在年初，受小米汽车相关事件影响，车企对辅助驾驶的宣传按下“暂停键”，但在技术上的投入并没有停止。

进入12月，相关政策的落地，再次为行业发展按下“加速键”。

12月15日，工信部正式公布我国首批L3级有条件自动驾驶车型准入许可，长安汽车与北汽极狐成为首批获准企业；23日，北京市交通委员会发放首批L3级高速公路自动驾驶车辆专用号牌。

从车型准入到道路通行许可，标志着我国自动驾驶车辆已由测试示范进展到正式量产，率先开启L3级自动驾驶时代。

互联网分析师丁道师向时代周报记者表示，从临时测试牌照到正式商用牌照的跨越，意味着自动驾驶领域发生了本质性变化。“即便当前L3级自动驾驶仍处于有条件使用阶段，但技术成熟与场景拓展的速度会远超市场预期。这也意味着，相关的技术很快就能面向广大消费者实现规模化应用。”

政策落地直接点燃了市场对智能驾驶赛道的热情，相关概念股也随之集体走强。其中，万集科技、豪恩汽电、千方科技、路畅科技、德赛西威等个股纷纷跟涨；浙江世宝则凭借线控转向核心标的属性，走出“7天5连板”的强势行情。

12月17日，浙江世宝在投资者交流平台上公开表示，公司与众多国内传统车企及新势力车企均有长期配套合作，公司的智能转向、线控转向、电调管柱等产品均适用于L3及以上自动驾驶。“L3自动驾驶准入目录的公布，有利于推进高级别自动驾驶的上路及普及，将会促进公司智能化转向产品的推广及量产。”

即便当前L3级自动驾驶仍处于有条件使用阶段，但技术成熟与场景拓展的速度会远超市场预期。这也意味着，相关的技术很快就能面向广大消费者实现规模化应用。

由于股价剧烈波动，浙江世宝也备受监管关注。在本轮上涨行情中，该公司先后于12月18日、22日发布两次股票交易异常波动公告。

## 政策、标准双落地，但线控转向还需成熟

国际智能运载科技协会秘书长张翔分析称，此前L3级自动驾驶相关车辆均使用临时牌照，此次正式牌照的下发，意味着L3级自动驾驶车型迈向大规模量产的重要一步，市场潜力巨大。

张翔进一步表示，自动驾驶车型普遍采用线控转向技术，随着自动驾驶汽车需求的增加，对应的线控转向供应商订单也将同步增长，这也是近期相关企业股价上涨的核心逻辑之一。

值得注意的是，在我国首批L3级自动驾驶车型产品获得准入许可的一周前，行业基础性标准也已落地。12月9日，GB17675—2025《汽 车

转向系基本要求》正式发布，并将于2026年7月1日正式实施。

工信部在“一图读懂强制性国家标准GB17675-2025《汽车转向系基本要求》”中提到，本次修订新增线控转向系统的失效规定、报警要求及功能安全要求，为线控转向划定了清晰的安全边界，修订传动转向系统以及后轮转向的功能安全要求，进一步引导我国转向技术迭代进步。

上述业内人士告诉时代周报记者，L3级自动驾驶核心特征是“人车责任分离”，对车辆转向的响应速度、控制精度和安全冗余有极高要求。

“基于此，传统机械转向的硬连接结构无法满足毫秒级响应与精准控制需求，而通过电信号替代机械传动的线控转向，能更好地实现转向指令的快速、精准传递，也因此成为了L3及以上高阶智驾的核心且必备执行部件。”该业内人士强调。

张翔补充道，浙江世宝等股价强势上涨，其本质上是终端市场对上游供应商的拉动效应，“可以说，当前自动驾驶汽车行业仍处于起步阶段，随着技术突破以及芯片、算法、软件等核心环节的持续成熟，直接加速了自动驾驶商业化进程”。

“线控转向作为自动驾驶车辆的核心零部件，未来市场前景值得期待的同时，也仍需面对技术迭代升级、成本控制、产能落地等多重考验。对于资本市场而言，短期的政策红利催生了市场的热情，但长期来看，企业的核心竞争力终究要回归到技术研发实力、产品量产能力与市场拓展效率上。”张翔如是说道。■

# 传统4S店还赚钱吗？ 宝马某门店仅留两名销售

时代周报记者 赵玲伟 发自北京

“试驾已经全部停了，买车建议您去其他的宝马4S店看看。”

12月24日，时代周报记者在北京骏宝行宝马4S店里看到，偌大的门店内摆满了展车，只有两名销售人员。记者向工作人员了解到，这家北京石景山区唯一的宝马4S店，2026年可能面临关停。

据天眼查信息，北京骏宝行汽车销售服务有限公司的实际控制人为奥地利保时捷汽车投资有限公司，后者还投资了骏宝捷汽车商贸有限公司。这名销售人员表示，目前北京地区的宝马4S店已从2024年的24家减少到了17家。因为市场竞争激烈导致盈利困难，骏宝行这家的管理层也准备放弃经营了，未来谁来接手，还会不会继续代理宝马品牌，目前都是未知数。

目前，骏宝行品牌在国内拥有超过30家4S店，主要代理销售宝马和MINI品牌。天眼查显示，同一股东投资的骏宝捷品牌，代理全国近10家保时捷中心。

据上述销售人员表示，旁边由骏宝捷代理运营的石景山保时捷中心大概率也将一同转让。目前，保时捷店内一半的区域没有开灯，前台空无一人，只看到两名销售人员在店内接待。

北京丰台区的另一家合资豪华品牌经销商员工告诉记者，该品牌于2024年在京有9家4S店，2025年还剩下7家，“现在更难了，卖车没利润，都在亏着卖，能平本的就算厉害了。”

自主品牌由于整体市占率上升，情况相对稳定一些。

一名刚刚从头部自主品牌经销商离职的员工告诉时代周报记者：“2025年店里的销量比2024年减少了20%～30%。”

据上述离职员工所述，同业竞争让4S店从上到下压力巨大，这样的情况让她不得不放弃这份工作，考

虑转行。

北京地区宝马等豪华品牌门店的收缩并不是个例。中国汽车流通协会数据显示，2025年上半年，全国4S店数量从3.2万家缩减至3.14万家，净减少650家，其中退网门店达2749家。中国汽车流通协会副秘书长郎学红预测，若按此趋势延续，全年4S店净减少量将接近1500家。

全国范围内4S店的关停潮还在持续，经销商也要为自己找到新的生存法则。

## 豪华品牌经销商迎挑战

据中国汽车流通协会公布的数据，2025年还在坚守的传统汽车经销商的生存状况依然堪忧，亏损面从2024年的41.7%大幅攀升至2025年上半年的52.6%，意味着超过半数的经销商陷入亏损泥潭，仅有29.9%的经销商表示实现盈利。

协会调查结果显示，汽车经销商的总体满意度得分为64.7分，较2024年年底得分大幅下降。利润空间被持续挤压、运营资金成本高企、库存压力加大，成为压在经销商身上的“三座大山”。

豪华品牌的渠道收缩态势尤为明显。曾经号称“4S店之王”的广汇汽车，2025年1—7月被取消授权的门店多达517家，旗下29家奔驰4S店全部关停。另一家大型经销商集团览海汽车则因12亿元的债务危机，其名下的9家宝马4S店被集体摘牌。

作为最早进入中国市场且渠道布局最广的豪华品牌之一，宝马近期在北京、成都、青岛等多个核心城市密集出现经销商闭店现象。时代周报记者了解到，山东青岛的一家宝马4S店倒闭，被银行扣押抵债的车辆还停在原处，某新势力车企已经接手了这一店面。

值得关注的是，宝马此前为推广新能源车型专门设立的“BMW iSpace”城市展厅项目，曾在全国商超、商业区内铺开，但目前在各大本地平台、地图软件上已经无法查到。

经销商作为产业链下游的重要一环，车企也在为此寻求解决方法。

例如，保时捷在进行渠道优化。保时捷中国总裁及首席执行官潘励驰宣布，计划到2026年年底将中国经销商数量优化至约100家，较现有规模缩减约三分之一。

二线豪华品牌也在寻求轻资产的渠道模式。林肯中国总裁贾鸣镝曾公开表示，计划“将单店面积压缩80%至800平方米，团队精减至10人，投资门槛从千万元级别降至150万元”。

这一策略旨在提升单店质量与盈利能力，也是在市场竞争力日益激烈的背景下进行主动调整。

## 新势力的“渠道下沉”

在传统品牌经销商看来，新能源、新势力的情况要好过一些。从行业数据上看也确实如此，但即使新能源独立品牌经销商的经营状况好于传统燃油车品牌，其盈利占比也仅有42.9%。

随着新能源汽车渗透率突破50%，曾经被视为“用户体验护城河”的直营模式弊端开始显现。面对这一趋势，多家新能源车企也开启了销售模式的转型。

据《每日经济新闻》报道，以上海某核心商圈新能源汽车街区为例，超半数新势力门店已撤店，剩余门店多缩减展示面积；北京、成都、宁波等多地核心商圈也出现类似情况，如北京王府井新势力门店从8家锐减至两三家。

此外，很多一开始选择直营的新品牌都在转变销售模式，分散巨额的销售成本。

蔚来(09866.HK)不只在销售渠道引入了合伙人模式，其加电站业务也开放了引入投资人计划。小鹏汽车(09868.HK)则早早放弃了直营模式，大幅引入经销商加盟。

比亚迪(002594.SZ)旗下高端品牌腾势和方程豹则转向“直营+经销商”混合模式。这种模式能够结合

两种渠道的优势，平衡成本与市场覆盖范围。

另一家新势力品牌阿维塔也已完成从直营向经销的切换，仅保留北上广等核心城市的极少数直营店，实现“降本增效”。

小米汽车则直接确立了“1+N”模式（自建交付中心+授权经销商），利用传统经销商的资源来承接流量。在行业变革中，经销商们并未坐以待毙，这些新模式的出现，为他们提供了寻找新的合作伙伴和业务的增长点。

中升集团(00881.HK)于2024年年底拿下48家鸿蒙智行门店授权，在2025年将50家宝马、奔驰门店改造为问界、阿维塔体验中心。

新能源品牌终端成交均价保持高位，且库存压力较小。以鸿蒙智行为例，2025年1—11月交付量近40万辆，问界M9单车型均价超50万元，经销商毛利率比传统豪华品牌更高。

另一经销商集团永达曾宣布，计划在2025年年底前开设15家鸿蒙智行网点，2026年第一季度目标突破30家。

当下汽车销售行业正处于关键的转折点，这不仅影响经销商的生存，也关系到整个产业链的未来走向。

早期，新势力采用直营模式，是为了快速建立品牌认知、保障用户体验，但随着市场规模的扩大，直营模式的成本压力越来越大。经销商模式具有资金轻量化、渠道覆盖广、本地资源丰富等优势，能够帮助新势力品牌更快地拓展下沉市场，提升市场渗透率。

中国汽车流通协会产业协调发展工作委员会副秘书长樊宇表示，面对挑战，渠道发展正呈现模式混合化与业态轻量化趋势。多家企业突破传统授权模式，探索“交付中心+代理制”“直营为主、合伙人模式为辅”等混合模式，并通过“融合直售”推动价格标准化。■



# 风波百日后 贾国龙认错

上接P1

时代周报记者获悉，在舆论风波后，西贝已对部分门店的产品价格体系进行调整。9月底，西贝推出“请您吃饭”活动，发放百万张无门槛金券，执行“满50返50”的规则。10月1日起，西贝对全国30多道菜品实施降价，平均降幅约20%，客单价降至75元区间。

“现在我们的客单价是75元左右，较之前降了20%，已降价的菜品不会再涨价，是长期的。”贾国龙透露。

多名西贝门店店长向时代周报记者证实，部分菜品价格已下调，调整逻辑主要围绕“家庭消费可接受度”展开。一名店长表示，门店被要求更明确地平衡客单价与到店频次，“不再一味追求高客单，而是希望顾客常来”。

除了价格层面的调整，时代周报记者还了解到，西贝内部对门店服务、人力配置及儿童餐体系进行了重新梳理。儿童餐被视为吸引家庭客群的重要抓手，门店在服务环节被要求投入更多人力，以提升整体体验感。

时代周报记者从西贝方面获得的信息显示，9月30日前，西贝首批9道菜完成调改：从油品到卤肉、从粥品到烧烤，全线改为现场现制；此外，又新增手工水饺、现熬鸡汤等菜品。

这种调整能否真正修复品牌信任，仍需时间观察，但至少在动作层面，西贝已释放出清晰的纠偏信号。

## 扩张踩刹车，不再押注规模

除了个人角色的调整，贾国龙在采访中也提及放慢扩张和收缩欲望。他直言，未来将把重心放在门店的稳健经营上，而非继续追求门店数量的快速增长。



时代周报记者获悉，西贝每年的动态门店调整率在10%左右。以2022年、2023年、2024年西贝主品牌“西贝XIBEI”开店情况为例，2023年西贝开新店26家、闭店14家，总门店数为354家；2024年西贝新开门店39家、闭店21家，总门店数为372家。

事实上，在舆论风波前后，西贝已出现部分门店调整与关停。自10月起，西贝的门店地图开始出现红点减少现象。西安大悦城店、陕西渭南吾悦广场店、汕头万象城店、深圳西丽万科云城店……这些门店接连关停，引发“收缩论”。

时代周报记者获悉，西贝每年的动态门店调整率在10%左右。以2022年、2023年、2024年西贝主品牌“西贝XIBEI”开店情况为例，2023年西贝开新店26家、闭店14家，总门店数为354家；2024年西贝新开门店39家、闭店21家，总门店数为372家。

“门店房租上涨、租期到期、渠道策略调整、长期亏损等都是闭店的原因。”西贝方面此前对时代周报记者回应称，“近期，西贝关闭的门店均为受长期因素影响，非短期风波影响闭店。”

中国食品产业分析师朱丹蓬对时代周报记者表示，近年来，中国餐饮行业正在从高速扩张阶段转向理性增长阶段。过去企业更多依赖规模和速度，如今则更注重体系建设与内

功修炼，这意味着行业正在进入以质量和效率为导向的新周期。

朱丹蓬认为，餐饮品牌近期的一系列门店调整与结构优化，体现出行业理性发展的方向。这种调整不是退缩，而是对经营体系的再平衡与升级，是行业进入成熟周期后的一种常态化表现。

除了审慎开店，贾国龙还将重心放到内部治理上。

每天晚上，全国800名门店核心干部在线复盘经营，贾国龙亲自上线点评、发赛场奖金。

时代周报记者获悉，自9月起，每位一线伙伴的工资中新增500元固定薪酬；从10月起，又叠加300～800元不等的月度浮动奖励，按照门店服务表现、顾客体验等维度核发，表现越好，奖金越高。

西贝当前的选择，更像是在周期压力下的一次战略调整。扩张踩下刹车、整理内务后，企业能否通过优化单店模型、稳定消费者预期，实现持续经营，将成为检验其整改成效的关键。■

# 拟投资2.68亿元 香飘飘出海东南亚

时代财经 李馨婷

在国内打了一年的营销战后，香飘飘又将目光转向了海外市场。

12月23日，香飘飘（603711.SH）发布公告称，为推动海外业务发展进程，全资子公司香飘飘四川食品有限公司（香飘飘四川）拟在新加坡设立全资孙公司、在泰国设立孙公司。香飘飘称，公司在泰国投资建设液体即饮饮料生产基地，并计划将泰国作为杯装饮料的生产基地和出口枢纽，目标市场覆盖“柬老缅越”及更广泛的东盟市场。

上述项目投资金额为3800万美元（约合人民币2.68亿元），以公司自有资金出资，实际投资金额以中国及当地主管部门批准金额为准。

尽管近年来已经有探索境外市场的动作，但2024年，香飘飘出口业务营收仅为1912.36万元，占总营收的比重尚不到1%。如今，香飘飘高调启动出海战略，或许是国内市场业绩增长乏力之下，其寻求新增长点的突围之举。

香飘飘由浙江湖州人蒋建琪成立于2005年，2017年登陆上交所。目前，香飘飘的营收由以同名品牌“香飘飘”为代表的冲泡产品和以“兰芳园”“Meco果汁茶”为代表的即饮饮料两大板块构成。

近年来，饮料消费风向变化，现制茶饮强势崛起，主营奶茶与果汁茶的香飘飘首当其冲受到影响。2019年，香飘飘营收为39.78亿元，归母净利润为3.47亿元，达到业绩巅峰。自2020年起，香飘飘的业绩开始整体下滑，2024年营收为32.87亿元，归母净利润为2.53亿元，营收较业绩巅峰期已跌去近20%。

为了挽救业绩，近年来，香飘飘持续发力Meco果茶、兰芳园冻柠茶等即饮产品业务，并推出了“原叶现



泡”系列奶茶新品，试图推动冲泡奶茶产品的健康化、年轻化升级。

2023年年末，公司创始人、董事长蒋建琪一度卸任总经理职位，交棒给曾在宝洁、白象食品等多个知名消费品牌任职的空降高管杨冬云。不过，出任香飘飘总经理仅10个月，杨冬云便在2024年10月辞职。创始人蒋建琪重回台前。

2025年以来，香飘飘还在“二代”带动下持续增加新品曝光量。

3月，蒋建琪的侄女蒋一侨登上热门综艺《乘风2025》，在节目中与人气嘉宾侯佩岑互动频繁，此后，香飘飘官宣侯佩岑担任轻乳茶新品代言人。

5月，香飘飘官宣时代少年团担任Meco果茶品牌代言人。到了10月，

国内业绩难见显著转机，出海便成了香飘飘挽救颓势的重要动作。2025年前三季度，香飘飘总销售收入同比下滑13.43%。其中，作为营收支柱的冲泡类产品营收同比下滑25.96%。

又官宣孙颖莎为其原叶现泡系列奶茶产品代言人。此外，2025年以来，香飘飘还接连在杭州湖滨步行街、成都春熙路等商圈开出现制奶茶快闪店与线下长期门店。

据媒体报道，香飘飘的原叶现泡奶茶新品与线下快闪门店，都由蒋建琪之女蒋晓莹带领的团队打造。蒋晓莹目前为香飘飘董事，同时任香飘飘品牌创新总经理，主要负责创新、营销等工作。

不过，改头换面的香飘飘，目前还没能让更多人买单。2025年前三季度，香飘飘总销售收入同比下滑13.43%。其中，作为营收支柱的冲泡类产品营收同比下滑25.96%。

国内业绩难见显著转机，出海便成了香飘飘挽救颓势的重要动作。

去海外市场闯荡的也不只是香飘飘。近年来，为寻找更多商机，东鹏饮料（605499.SH）、达利集团、元气森林等饮料品牌，以及周黑鸭（01458.HK）、良品铺子（603719.SH）等零食企业均扎堆布局海外。

但是，即使奔赴东南亚市场，香飘飘也未必能真正摆脱国内市场的竞争困局。

东南亚早已挤满了中国现制茶饮品牌。截至6月30日，蜜雪集团（02097.HK）境外门店数量已约4700家，东南亚是其核心海外市场。目前，霸王茶姬（NASDAQ: CHA）与甜啦啦在东南亚的门店数量也已超过200家。

在马来西亚市场，香飘飘原叶现泡奶茶的销售单价为4.2马来西亚林吉特（约合人民币7.51元），略低于蜜雪冰城卖5林吉特（约合人民币8.7元）的经典奶茶，远低于霸王茶姬伯牙绝弦产品11.9林吉特（约合人民币20.6元）的售价。这或许能帮香飘飘撬动部分价格敏感型消费者，但在产品老化的核心问题得到解决前，香飘飘的出海之路，恐怕难有亮眼表现。■



# 凌晨两点还在排队买金 爱马仕顾客给老铺黄金砸钱

时代财经 吴嘉敏

经过一整年的观望，Patrick终于在2025年年初下手了老铺黄金的第一件金器。

直至年尾，Patrick已经在老铺黄金消费了9件商品，花费达六位数。“我买的老铺，不一定极贵但有特色有代表性，比如刻龙印章、烧蓝工艺的七子葫芦、福字对印、烧蓝毛笔等，都能做到日常使用，工艺也是其他品牌难以模仿。”

时间退回五年前，市场上鲜有老铺黄金的忠实粉丝。如今，老铺黄金已成功跻身千亿元市值阵营。同属高端古法黄金赛道的琳朝、宝兰等品牌，也相继披露融资动态。中国消费者们用真金白银，买出了老铺、宝兰、琳朝、君佩“古法黄金四姐妹”。

据汇丰2025年11月发布的报告估算，仅老铺黄金北京SKP一家门店，年销售额就突破了30亿元。花旗预计，老铺黄金2025年在SKP的销售额或达50亿元。

热闹背后，离开了黄金的上行行情，老铺黄金们能否真正撑起东方奢侈品的雏形？

## 爱马仕的中国“上帝”，给老铺黄金们砸钱

在各大高端商场，老铺黄金不断创造排队奇观。

10月25日，老铺黄金入驻上海恒隆广场首日，买金的队伍从前天晚上就开始排，一直排到了开业当日凌晨两点，品牌不得不在深夜发布公告：接待人数已达上限。这一幕，即使在爱马仕、香奈儿等顶级奢侈品牌的发售现场也不常见。

不仅是上海恒隆，全国的老铺门店排队也都成为常态。

田贤德不止一次在老铺排队消费，“（北京）王府中环门店排队4小时起步，店员会提供依云水、歌帝梵巧克力甚至面包，无论买不买，服务都一样。”她认为，这种服务于购买仪式而非单纯购买行为的策略，精准地迎合了高净值客群对尊贵感和身份认同的渴望。

在田贤德看来，老铺黄金已经有了奢侈品的多个要素：门店进驻顶级高奢商场；服务到位；工艺和设计具备高辨识度。“作为消费者能感知到，老铺黄金就是想打造奢侈品。戴出来，别人一眼就知道这是老铺，就像穿耐克鞋一样。”

Patrick也是被体验征服的顾客之一，“走进店铺，没有很多双眼睛紧紧盯着的压力。购物体验和隐私尊重，对高端消费至关重要。”他认为，在老铺黄金出现之前，鲜有品牌能在黄金品类中提供同级别的服务。

市场的狂热直接反映在数据上。截至2025年6月30日，老铺黄金会员达48万名，较2024年12月底增长13万人。而在2021年，这一数据还仅有3.6万。2025年上半年，老铺黄金营收超

123.5亿元，同比增长251%；净利润22.7亿元，同比激增286%。据弗若斯特沙利文调研，目前，老铺黄金消费者与路易威登、爱马仕、卡地亚、宝格丽等国际五大奢侈品牌的消费者平均重合率已经高达77.3%。

这意味着，为爱马仕和卡地亚付费的同一批客户，正在将真金白银投向这个中国本土的高端黄金品牌。老铺黄金招股书显示，在2023年，仅138名年消费超过100万元的顶级会员，就为老铺黄金贡献了5亿元收入，占当年公司总收入的15.9%。

狂热不仅属于老铺黄金。2024年，琳朝珠宝就因订单爆满曾两度暂停接单。2025年，即便是涨价并将工期延长至一年，其订单依旧排到了2026年下半年。这家仅在甘肃兰州有唯一的实体展厅品牌，今年前11个月销售额突破5亿元。

**古法黄金的崛起，正悄然改变中国高端珠宝市场的格局。2025年11月，汇丰一份研究报告数据显示，2024年中国内地珠宝市场高端板块（占整体5%）中，老铺黄金的市场份额从2023年的10%飙升至26%。而同期，传统奢侈珠宝品牌蒂芙尼、卡地亚均出现下滑。**

国际金融机构罗斯柴尔德预计，2025年老铺黄金营收将首超历峰集团中国区珠宝品类的营收。9月，LVMH集团掌门人伯纳德·阿尔诺也低调现身上海国金中心老铺黄金门店。

## 资本围猎：错过老铺，就抢下一个

消费端的“燎原之火”，早已点燃资本市场的热情。2025年下半年，“古法黄金四姐妹”中琳朝、宝兰两家先后宣布大额融资。

11月，琳朝珠宝完成亿元级战略投资，独家投资方为日初资本。12月，宝兰也正式宣布完成过亿元A轮融资，由元气森林创始人唐彬森的挑战者创投领投，法国开云集团及顺为资本跟投。

启元资本合伙人、期远咨询创始人汪颖对古法黄金品牌的出圈并不意外，“很早之前，大家都有共识，中国的消费市场会诞生一批本土奢侈品品牌”。

资本布局早有伏笔。2019年，老铺黄金的投资者蜂巧资本，就曾主导了国产高端品牌端木良锦的Pre-A轮融资。巧合的是，2025年投资宝兰的挑战者创投，也曾是端木良锦两轮融资的参与者。

源于公司内部“本土高端珠宝”的主题研究，老铺黄金重要投资方黑蚁资本，同样是在2019年首次接触到老铺黄金。

资本圈层紧密交织。2025年，官宣投资琳朝珠宝的日初资本创始人陈峰，曾是黑蚁资本的创始合伙人。据媒体报道，为打动琳朝珠宝创始人马朝贤，陈峰吃了十余次闭门羹。

“二级市场的正向反馈会迅速重构一级市场的决策逻辑。对于需要对

LP（有限合伙人）负责的机构而言，在赛道跑出明确标杆后，迅速布局具备同等基因的种子选手，也是基于中长期资产组合管理的回应。”另有投资人对时代财经分析。

老铺黄金在二级市场的惊人表现，成为进一步推高投资热度的助燃剂。2024年上市的老铺黄金发行价仅为40.5港元/股。2025年，其股价一度飙至1090.286港元/股，较发行价上涨超2500%。截至12月23日收盘，老铺黄金2025年来股价涨超195%，市值超1200亿港元。

尽管高端古法金品牌整体布局仍然趋于谨慎，但“四姐妹”的发展在2025年都明显提速。

老铺黄金在2025年上半年新增5家门。截至6月30日，全国自营门店达41家，全部位于SKP、万象城等顶级商业中心。9月后更在北京SKP、香港IFC、上海恒隆广场连续落子。

此前拓店极为谨慎的宝兰，2025年3月在深圳万象城开出华南首店，这也是宝兰品牌首次跨区域开店，全国门店数共3家。

琳朝珠宝唯一门店位于兰州，但已确认上海新店计划于2026年年初开业。君佩黄金则在2025年下半年于南京德基广场、深圳湾万象城等高端商场连续布局，另外，该品牌在成都太古里的门店也已有围挡。

扩张隐含着风险。作为黄金珠宝行业的资深零售人，Tiger对时代财经表示：“当古法黄金在高端商场扎堆出现，琳朝、老铺、宝兰、君佩一字排开时，顾客也会审美疲劳。一旦品牌同质化，商场给予的优惠条件就会收紧，这对依赖高成本开店的品牌也是严峻挑战。”

## 成为爱马仕，老铺们还要“丢掉”黄金

尽管风头正劲，但“古法黄金四姐妹”离奢侈品牌仍有距离。

奢侈品行业专家、要客研究院院长周婷对时代财经表示：“判断品牌是否为奢侈品牌，核心看三大维度：品牌符号的情绪价值承载能力、多维度标准层级、品牌溢价能力。”在她看来，老铺黄金尚未完全达到奢侈品牌水平，“既无法给消费者带来爱马仕级别的身份认同感，也不具备相应的溢价能力。”

这切中了问题的本质：老铺黄金们能否超越黄金本身的原材料价值，建立基于品牌无形价值的稳固溢价体系。

目前来看，老铺黄金们的溢价仍然偏低。以老铺黄金约40%的毛利率水平为例，可以对比的是，爱马仕等毛利率高达70%，部分硬奢品牌，毛利率甚至可以达到80%。品牌之间溢价能力悬殊。

尽管维持着年度1～3次的涨价频率，并持续受到消费者的追捧，但这背后依赖于国际金价的上行与投资避险情绪的升温，同时也暴露出品牌定价权的缺失。在采访中，Patrick与田贤德也都表达了对老铺

黄金等品牌的消费决策，将受到金价波动影响。

田贤德认为，短期来看，老铺黄金受到消费者追捧是源于黄金上涨推动需求；但长期来看，老铺黄金的品牌价值在逐步筑底，未来受到黄金波动影响可能会逐渐减少。

汪颖认为，老铺黄金已经是一个立住的中国本土奢侈品牌，但是其离真正“上岸”还早，“所有奢侈品牌都要面临周期性挑战，当经济下行、消费者收紧预算时，才是检验品牌忠诚度的试金石。”

销售结构的变化，也暴露出品牌高端定位与实际消费的些许错位。

据国证国际证券数据，2021年和2022年，老铺黄金5万元以上的产品（包括足金黄金和足金镶嵌）销售额占比均为29.6%。到了2023年，5万元以上的足金黄金和足金镶嵌产品销售额贡献占比降至24.7%。

这意味着，支撑其销售大盘的，更多是万元级别的入门产品，这与当下老铺黄金的客群结构的变化有关。

Patrick也潜心研究过老铺，他认为老铺的客户分为三类——核心客户、流量客户以及黄牛。“在2024年之前，长期购买的老客知道自己想要什么，有鉴赏力、有眼界，这批核心客只占会员的10%，却贡献30%～40%的销售。流量客则多为跟风，怕吃亏，见别人买自己也买，甚至想等涨价后转手获利。”

Patrick担心，若没有足量且稳固的高端核心客群作为压舱石，一旦金价下行，在高昂的渠道成本压力下，品牌将陷入两难：“降价会伤害品牌形象，维持价格则可能失去客户。”

不过，汪颖对此表现则相对积极，她认为过去两年的金价涨势带来的“情绪红利”只是部分驱动因素，“倘若金价进入下行通道，这会对老铺未来的业绩有影响，但是不构成致命挑战”。

当下，强化高净值客户黏性已成为品牌的战略共识。老铺黄金创始人徐高明在业绩会上明确表示，将加大高客管理力度，未来的增长更依赖于高端客群及高客单价的金器产品。公司已在2025年成立了专门的高客管理部。

古法黄金赛道，仍拥有广阔的市场前景。弗若斯特沙利文资料显示，中国古法黄金珠宝市场规模以销售收入计从2018年的约人民币130亿元增长至2023年的约人民币1573亿元，复合年增长率达64.6%。预计到2028年市场规模将达到约人民币4214亿元，复合年增长率达21.8%。

然而，对于老铺黄金们来说，从昂贵的黄金工艺品到拥有文化灵魂的奢侈品，中间横亘着一条漫长的道路。这条路，不仅需要资本的加持和消费者的热情，更需要品牌精神的沉淀、产品的精益求精，以及在市场波动中保持稳定的经营定力。■

（应受访者要求，文中Patrick、Tiger为化名）





# 22家酒企上榜 但白酒困在900天库存里

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

在最新发布的《2025胡润中国食品行业百强榜》上，酒企依然是最显眼的存在之一。

尽管处于行业下行周期，白酒酒企仍以22席的体量继续占据食品行业的重要席位，展现出其深厚的产业根基与抗压韧性。但若将时间轴拉长，这一优势正在收缩。

上榜的31家酒企当中，白酒企业较高峰期的26家缩减了4家。西风酒、金种子酒今年黯然离场，与珍酒李渡的价值飙升形成鲜明对比，揭示出行业内部残酷的洗牌与分化。

库存成为悬在白酒行业头顶的达摩克利斯之剑。胡润方面指出，在此前景气周期扩产后，白酒行业正面临供需失衡，2025年全行业库存周转天数已高达900天，相当于库存酒需要两年半才能卖完。

另一侧，啤酒板块则遭遇集体下跌，6家上榜啤酒企业价值全数回落，现饮渠道复苏乏力与渠道价格冲突成为重要变量。

## 900天库存压顶，西风、金种子出局

2025年是胡润研究院第五次发布《胡润中国食品行业百强榜》，榜单依据企业市值或估值进行排名，酒类依然是不可忽视的重要力量。今年共有31家酒企上榜，覆盖白酒、啤酒、葡萄酒、鸡尾酒、保健酒等多个品类。

白酒依然是这张榜单上最庞大的军团，占据22个席位。从遥遥领先的贵州茅台（600519.SH）、五粮液（000858.SZ），到区域龙头古井贡酒（000596.SZ）、今世缘（603369.SH）、舍得酒业（600702.SH）、水井坊（600779.SH）等主流品牌几乎尽数在列。

除了上市公司板块，郎酒、贵州习酒、剑南春、劲牌保健酒业、白云边酒业、江小白、贵州国台酒业共7家非上



市酒企也在榜上。

然而，看似稳固的地位之下，一股收缩的暗流正在涌动。

高峰时期，上榜的白酒企业多达26家，但已连续两年“减员”。去年曾经位列57位的西风酒和96位的金种子酒遗憾掉队，消失在百强名单中，其离场与今年价值增幅高达23%的珍酒李渡形成对照。

在头部阵营，变化同样显现。榜单前十中，白酒企业数量由去年的5家降至4家，洋河股份跌出前十。在品牌和渠道的支撑下，贵州茅台、五粮液、山西汾酒和泸州老窖基本盘稳固，与去年相比，价值有所上升。

这一变化与白酒行业自身周期密切相关，行业正陷入一场漫长的去库

存之战。

胡润集团董事长兼首席调研官胡润表示：“此前白酒行业高景气时，不少企业顺势扩产，而后续市场需求增速放缓，形成了供需失衡局面。2025年全行业库存周转天数达900天，相当于库存酒需要两年半才能卖完。”

真正的寒意腰部及以下市场蔓延。胡润指出，众多区域中小白酒企业面临库存压力及现金流紧张的情况，还出现营收和净利润下滑的情况。

白酒行业竞争已从过去的扩容竞速转变为今天的存量“绞杀”，市场份额正加速向更具抗风险能力的头部和特色品牌集中。

中国酒业协会理事长宋书玉日前在出席五粮液活动上也指出，产能过剩、

库存高企、价格倒挂、场景缺失等目前是困扰产业的四大问题。下行压力下，主动调整预期，甚至主动盈亏才是理性。

## 现饮渠道萎缩，啤酒板块集体“跳水”

与白酒的结构性分化相比，啤酒板块感受到更多的寒意。

在今年榜单中，华润啤酒（0291.HK）、百威亚太（1876.HK）、青岛啤酒（600600.SH）、重庆啤酒（600132.SH）、燕京啤酒（000729.SZ）和珠江啤酒（002461.SZ）等6家巨头均在榜上，但价值全部下跌，其中华润啤酒跌幅达到10%。

对此，胡润认为，餐饮、夜场等现饮渠道复苏乏力成为主要因素。此外，即时零售崛起与传统经销体系的价格

矛盾，对企业价值产生了扰动。

业内人士同样向时代周报记者指出，作为高度依赖即饮场景的品类，啤酒对线下餐饮和夜场等消费热度尤为敏感。当这些核心场景恢复不及预期，啤酒企业的周转效率遭遇冲击，这些影响便会迅速传导至企业价值上。

2025年前三季度，百威亚太收入、销量和正常化除息税折旧摊销前盈利均同比下滑。百威亚太CEO程衍俊对此表示，百威在中国的业务仍因其业务布局及即饮渠道持续疲弱而面临挑战。

专注非现饮渠道加速高端化渗透，已成为啤酒巨头的共识。以前三季度业绩同比下滑的重庆啤酒为例，公司财务副总裁陈伟豪曾表示，公司关注到非现饮渠道市场相对稳健，尤其是即时零售等业态保持良好的成长趋势，将积极发力非现饮渠道，不断提高罐化率。

不同板块的横向对比，还折射出消费习惯的深刻演变。

胡润在解读榜单时指出，与4年前首份榜单相比，一个显著趋势是，食品消费的健康化转向。白酒企业数量从高峰时的26家降至22家，肉制品企业从高峰5家降至2家；而乳制品企业数量则从最低7家升至11家，农牧企业从9家升至12家。简单来说，就是消费者减少喝酒与吃肉，转向关注食材和营养。

这一判断，正在深刻影响酒业的估值逻辑。过去，白酒的社交刚需属性，是支撑其高溢价的重要基础。而当健康诉求不断抬升，饮酒频次与消费强度不断下降，白酒企业的增长模型将不可避免地需要重估。

总结来看，这份榜单的背后是渠道变革的阵痛与消费理念的迁移。白酒行业在库存重压下展现了韧性，但内部分化加剧；啤酒则因传统场景的萎缩而价值受挫。在健康化趋势加速的背景下，酒业正在进入一轮结构性出清。■

# 俞敏洪又选了“自己人” 一位新东方校长接棒东方甄选

时代财经 林心林

南极归来的俞敏洪，终于为东方甄选敲定了新总裁。

12月24日，一则人事任命传开，新东方教育科技集团副总裁、广州学校校长孙进将担任东方甄选（01797.HK）执行总裁。时代财经就此求证东方甄选，相关人士回应称“消息属实”。另有报道指出，东方甄选方面确认俞敏洪已敲定东方甄选接班人即孙进。

2025年年末，新东方可谓不平静。11月16日，一封发自南极的信将新东方创始人俞敏洪拖入舆论风暴。“老板游南极、员工守岗加班”的反差感，不仅让员工难以共情，也引来网友的吐槽与不满。随后，俞敏洪多次回应澄清，但仍未能完全平息争议。

事实上，过去一年来，东方甄选经历了一系列重大人事震荡，这才是其当下最棘手的挑战。

2023年年底，因处理东方甄选前明星主播董宇辉的“小作文风波”方式不当，引发巨大舆论风波，孙东旭被免去东方甄选执行董事及CEO职务。2024年7月，董宇辉离职单飞；当年11月，孙东旭现身东方甄选直播间，传达回归信号。

仅时隔一年，2025年11月6日，俞敏洪在社交平台上发文确认东方甄选前CEO孙东旭已离职。两年内，东方甄选“小作文”事件中的两位核心人物全部离场。

两位老将接连出走，俞敏洪亟待可靠的帮手，东方甄选也亟须一位能



稳住局面的新舵手。截至2025年5月31日的2025财年，东方甄选营收为43.92亿元，同比下降32.7%；持续经营业务净溢利为619.1万元，同比下降97.5%。

而接过重任的孙进，此前鲜少走入公众视野。在东方甄选屡陷舆论风波后，俞敏洪为何选择这位低调的“小孙”接棒？

事实上，从孙东旭、董宇辉，再到孙进，俞敏洪的选人逻辑或许从未改变。

公开信息显示，孙进于2006年加入新东方，是新东方的19年“老将”。其从一线英语教师起步，2008年获评上海新东方优秀教师、新东方教育科技集团优秀教师。此后，孙进逐步完成教学、教研到管理的成长路径，历任南京学校常务副校长、校长等关键岗位，最终晋升为集团副总裁。

孙进的职业履历反映了俞敏洪的核心用人偏好。

在2025年9月的一场直播中，俞敏洪谈及人才选拔机制时称：“新东方有一个传统，基本上，中高层必须从新东方的基层员工中选拔而来。从基层员工中选拔出基层管理者，从基层管理者中选拔出中层管理者，从中层管理者中选拔出高层管理者。”

孙东旭、董宇辉此前同样长期与新东方绑定。孙东旭在新东方在职超过15年，董宇辉虽加入时间相对较短，但亦经历了从教师到主播的内部成长路径。某种程度上，选择在公司内部成长起来、深刻理解新东方文化的人才，也体现了俞敏洪偏好“熟人社会”信任基础上构建的管理体系。

而这些被俞敏洪委以重任的核心人才，几乎都带着鲜明的教学基因。近年来，新东方完成从教培巨头到电商直播、文旅领域的跨界转型，但始终强调对教师队伍的重视。

2023年，新东方宣布切入旅游业时，俞敏洪就曾直言，新东方的核心竞争力是讲课，“就像老师可以将自身表达能力迁移到直播电商主播身份一样。未来，老师也能迁移到擅长讲解景点的导游角色上。”曾经的主播一哥董宇辉便是如此，其于2016年入职新东方，从高中英语教师做起，最终凭借知识型带货的独特风格出圈。

值得一提的是，孙东旭、董宇辉两人，均在新东方的一些关键发展节点推动了业务实现突破。

孙东旭曾是新东方转型的重要开拓者，从0到1搭建了公司直播带货的供应链、平台、团队等。俞敏洪在回应孙东旭离职时曾说道：“没有孙东旭的努力和坚韧不拔的奋斗，就不可能有东方甄选的发展和今天。”

**这或意味着，如今接力棒交到孙进手中，他同样需要在关键阶段展现出扛住压力、打开局面的魄力，尤其在直播电商业务疲软的当下。**

近期，东方甄选官宣在北京中关村开设首家线下旗舰店，一定程度上是这家电商公司寻求业务新增长点的信号。

时代财经注意到，孙进还担任部分新东方文旅子公司的相关职务。工商信息显示，孙进在新东方文旅旗下公司——新东方沃凯德（广东）文化旅游有限公司担任法定代表人、董事、经理等职务，这与东方甄选的多元发展方向契合。

于俞敏洪而言，孙进或许是一个熟悉且稳妥的选择。而这位新东方19年的老将，能否为增长疲软的东方甄选蹚出新路径？■

扛住  
压力





# 20天收金超196亿元 广州年末冲刺卖地

时代财经 陈泽旋

年末，广州土拍进入冲刺阶段。12月21日，越秀集团子公司广州越泓房地产开发有限公司以底价14.36亿元，竞得广州中心城区海珠的一宗“蚊型”宅地。根据公告，该地块面积为1.44万平方米，其中出让面积约1.21万平方米，计算计容建筑面积（以下简称“计容建面”）不超过4.22万平方米，折合楼面价约为3.40万元/米²。

2025年，广州土拍市场迎来了翘尾行情。仅12月至今，全市即成交涉宅用地16宗，占全年宅地成交总数的逾33%，相关交易集中于12月3—21日期间完成，成交金额约为196.31亿元，占全年宅地总成交金额的38.75%。

至此，广州2025年度土地拍卖正式收官。据时代财经统计，全年广州累计出让涉宅用地48宗，较去年略减1宗；成交总金额为506.61亿元，同比下降超过34%。

2025年广州土拍市场整体延续“缩量供应”的基调，核心逻辑在于稳定市场、消化存量并严控、优化增量。在此导向下，今年广州土拍市场出现多个积极变化。

整体而言，成交地块的溢价率显著走高。2025年出让的48宗涉宅用地中，13宗实现溢价成交，溢价率区间为2.86%～37.83%。反观2024年，49宗出让宅地仅7宗溢价，溢价率介于0.53%～33.35%。

其中，溢价最高的地块是位于白云区江高镇广州轨道交通装备产业园的一宗安置房用地。2025年11月14日，



经两家房企竞逐，中建国际旗下广州海耀投资开发有限公司以4.01亿元的总价竞得该地块，溢价率达37.83%。

这宗地块“抢手”的原因是其拥有确定的销路。根据出让条件，该地块用于拆迁安置，竞得人在签订《国有建设用地使用权出让合同》之日起1个月内，与广州民科园城市更新投资有限公司签订项目回购合同，回购总价为8.89亿元。

竞争最为激烈的，则是位于海珠区南泰路的一宗涉宅用地，土地用途为二类居住用地兼容商业用地、中小学用地。时代财经了解到，该地块的计

容建面约为14.35万平方米，但竞得人除了额外无偿配建市政道路、绿化用地，还需建设计容建面不少于19.93万平方米的回迁安置商业商务物业，总投资约为17.75亿元。

尽管条件较为复杂，该地块依然吸引了两家房企的激烈竞争。12月5日，经过3小时76轮竞价，保利发展子公司广州市邦杰置业有限公司以35亿元的总价，竞得该宗地块，溢价率达到27.27%，计入回迁安置投入之后，楼面价达到3.68万元/米²。

“只有在供地端控制增量，才能缓解供求关系，稳住价格和预期。”广

东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉指出，今年广州宅地供给同时呈现出“提质”的态势，一方面，在改善型住房需求集中的中心区域，宅地供给占比增长；另一方面，容积率普遍下降，“（既）有利于打造高品质产品，客观上（也）减少了新房供给，有利于平衡供求关系”。

时代财经梳理发现，2025年出让的48宗土地中，一共32宗位于广州六大中心区域及近郊的番禺，在整体中的占比超过66%，延续2024年的供地趋势。

容积率整体明显下行，其中容

积率不高于2.0的地块达16宗，远多于2024年同期的8宗。值得一提的是，2025年的最后一宗宅地实则为一宗“回炉”地块。5月30日，地块首次挂牌时的容积率高达7.0，而于11月下旬第二次挂牌时，容积率已下调至3.5。

在需求端，广州市场表现稳定。根据广州中原研究发展部数据，2025年1—11月，广州成交一手住宅5.88万套，同比微降3.75%；二手住宅成交9.93万套，同比微涨0.03%。

相对稳定的市场预期，吸引了民营房企持续投资广州。尽管央国企仍是拿地主力军，但2025年民企拿地积极性有所提升，贝好家、敏捷地产、力迅地产、山湖居地产、福牛地产等民企合计斩获11宗宅地。

其中，广州本土民营房企敏捷地产时隔多年再现土拍市场。5月30日，敏捷地产通过子公司广州璟恒房地产开发有限公司以底价拿下番禺区的4宗宅地，成交总金额达33.17亿元。

与此同时，多家民企新势力抢滩广州市。贝壳旗下贝好家通过越秀地产白云区嘉禾望岗TOD项目首入广州，该项目所在的两宗地块于今年4月30日由越秀地产以将近11.30亿元拿下，整体楼面价约为1.60万元/米²。

此外，增城本地民企永辉纸业子公司福牛地产、广州山湖居房地产有限公司等新面孔，也于今年相继在广州土拍市场落子。

李宇嘉表示，民企拿地增加、结构优化，一方面彰显房地产市场出现止跌回稳的迹象；另一方面，表明产业的落地带动了就业，同时用地需求的增加，“也是良性循环的”。▮

# 杭州全年卖地超1420亿元 多板块楼面价创新高

时代财经 梁争誉

土地市场整体回调之际，杭州走出独立行情。

12月23日，杭州完成出让2025年最后一宗涉宅用地——富阳区银湖板块银湖52-2号地块，由浙江龙大地产有限公司以2.92亿元竞得，溢价率1.74%，成交楼面价6201元/米²。

**根据中指研究院统计，随着该宗地块成交落槌，2025年杭州十区共成交涉宅用地92宗，成交总金额1420.8亿元。无论出让数量还是成交金额，均远高于2024年的72宗、1169亿元。**

横向对比来看，一线城市中，2025年已完成涉宅用地出让的上海、广州、深圳，卖地收入分别为1427亿元、507亿元、291亿元；北京尚有一场涉宅用地出让未完成，业内预计其全年成交金额将超过1427亿元，有望位居全国首位。

在一线城市整体承压、土地市场深度分化的背景下，杭州成交规模已与北上并列。

**滨江集团坐稳杭州土拍“榜一大哥”**

杭州近1421亿元的全年涉宅用地成交金额中，超过八成在上半年完成。

2025年上半年，杭州十区累计成交涉宅用地68宗，成交金额1160.14亿元，半年卖地收入已接近2024年全年水平（1169亿元），并呈现出高频成交、高溢价率与价格纪录密集刷新的特征。

在68宗地块中，溢价率超过50%的地块多达20宗，其中建发房产竞得的蒋村文新单元项目溢价率高达115.39%。多个核心与次核心板块在短时间内连续刷新楼面价纪录，涉及钱江世纪城、萧山新区、城东新城、市北等近20个板块。

2025年上半年，杭州土拍没有“淡季”，几乎每个月都有地块的成交楼面价被刷新。

2025年第一季度，杭州涉宅用地楼面价上限在短时间内被3次抬高。

1月24日，滨江集团以6.48万元/米²的楼面价竞得湖墅单元地块民生药厂地块，溢价率71.25%，将杭州涉宅用地成交楼面价推至新的高度。仅两个月后，3月25日，滨江集团再度出手，作价52.03亿元拿下滨江区西兴单元地块，楼面价升至7.74万元/米²。3月28日，建发房产在102轮竞价后以34.35亿元摘得西湖区蒋村文新单元地块，楼面价为8.80万元/米²，进一步抬高杭州涉宅用地的楼面价水平。

进入第二季度，土地市场的高热态势仍在延续。4月，多个核心及次核心板块相继出现高溢价成交。

原运河新城单元-1地块由越秀地产以58.23%的溢价率、11.00亿元总价竞得，成交楼面价为3.91万元/米²。萧山市北单元地块经81轮竞价后，由绿城中国以31.13亿元摘得，成交楼面价为3.51万元/米²，溢价率达59.39%。世纪城核心单元地块则在168轮竞价后由保利发展以45.37亿元竞得，成交楼面价为5.16万元/米²。

这三宗地块的楼面价均创下各自板块新高，进一步巩固了上半年杭州土地市场的高位运行态势。

值得注意的是，上半年杭州土地市场呈现出多类型房企同台竞技的格局，央国企、民营房企与混合所有制企业均保持较高的参与度。其中，滨江、兴耀、英冠、金帝、建杭等民企频繁出手，拿地数量占比过半。

从拿地规模来看，滨江集团依然是杭州土地市场的“榜一大哥”，全年拿地及参与合作的项目达23宗，拿地金额超过470亿元。

进入下半年，杭州土地市场明显降温。

下半年杭州十区仅成交涉宅用

**从拿地规模看，滨江集团依然是杭州土地市场的“榜一大哥”，全年拿地及参与合作项目达23宗，拿地金额超过470亿元。**

地24宗，成交金额260.63亿元，占全年成交额不足两成。其中，约三分之二的地块溢价率不超过12%，高溢价成交明显减少。进入第四季度，仅成交10宗涉宅用地，过半地块以底价成交。

**442.9亿元资金涌入千万级豪宅市场**

房企在杭州土地市场上的积极表现，一方面来自杭州持续加大优质地块供应，另一方面则源于高端市场展现出的强劲购买力。

中指研究院数据显示，截至2025年11月，杭州市区总价超1000万元房源成交的项目超过60个，累计成交2868套、70.5万平方米，同比分别增长38.4%和34.9%，成交金额442.9亿元，套均总价约1544万元。

高端购买力呈现出高度集中的特征，城市核心区与新兴中心区成为资金最主要的目的地。前11个月，奥体博览城、江湾新城、安琪儿/城东新城三大板块成交金额分别达到62.3亿元、61.6亿元和56.7亿元，合计贡献近180亿元，占高端住宅成交总额的近一半。

与此同时，拥有稀缺自然资源的板块亦获得稳定支撑。白马湖、湘湖等板块分别实现成交金额34.6亿元和18.7亿元，显示改善型购买力对景观资源与低密居住环境的持续偏好。

在具体项目层面，奥体板块的奥映鸣翠府以62.3亿元的成交金额位居榜首。

该项目为奥体板块首个不限价住宅，于2024年11月由滨江集团以4.82万元/米²的楼面价竞得。项目规划7幢高层、2幢叠墅，2025年7—10月四次开盘，中签率介于12.23%～39.3%之间。

值得注意的是，奥映鸣翠府首开备案均价达到86978元/米²，较此前奥体板块新房限价（46000元/米²）大幅上涨，部分房源备案价突破10万元/米²。

整体而言，高端住宅的上涨趋势同样清晰。2025年1—11月，杭州高端住宅成交均价为62848元/米²，同比上涨24.0%。核心稀缺资产价格抬升尤为明显，例如上城区复兴板块的御园，均价已达到18.6万元/米²。

中指研究院认为，高端市场的快速放量，一方面得益于新房限价全面取消，为开发商打造高品质产品提供了更充足的利润空间，推动改善型和高端产品集中入市；另一方面，杭州数字经济和科创产业发展持续孕育新的高净值人群，叠加“卖旧换新”的置换需求，共同构成高端住宅市场的基本盘。

根据不完全统计，未来杭州将有17个高端住宅项目陆续入市，覆盖望江新城、奥体博览城、蒋村、湘湖等多个热门板块。产品形态以大平层、叠墅、排屋为主，总价区间从1500万元走高至5000万元以上。

潜在供应规模显著放大的同时，市场去化节奏已有放缓迹象。

克而瑞的报告指出，11月杭州新房供应放量、成交环比持平，市场分化加剧，单价3万～4万元/米²的项目客户分流加剧，“流摇”（楼盘在销售过程中，因登记购房人数不足，导致无需进行公证摇号即可直接认购的情况）情况蔓延至5万元/米²以上的高端项目。▮