

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

特朗普上任以来首次与鲍威尔会晤

当地时间5月29日，美国总统特朗普在第二任期内首次与美联储主席鲍威尔举行面对面会晤。据白宫新闻秘书卡罗琳·莱维特介绍，特朗普在会谈中明确表示，美联储不降息是“错误决定”，这使得美国在全球经济中“处于不利地位”。

商务部：中方敦促美方彻底取消单边加征关税

据新华社报道，5月29日下午，商务部召开例行新闻发布会，商务部新闻发言人表示，美方推出单边关税措施以来，不仅没有解决美自身任何问题，反而严重破坏国际经贸秩序。中方敦促美方正视国际社会和国内各方理性声音，彻底取消单边加征关税的错误做法。

国泰海通全面完成分公司合并整合

5月30日，国泰海通发布了关于撤销原海通证券33家分公司的公告，已在全国范围内完成分公司更名，并已换领新的营业执照、经营证券期货业务许可证等，现决定撤销重复存在的原海通证券33家分公司，相关客户、人员等将在上述分公司撤销前迁移至国泰海通相应属地分支机构。

周数据

国产大飞机强势崛起

5月28日，中国国产大飞机C919迎来商业运营两周年。截至2025年5月27日，东航全球首架C919已累计安全飞行超2.8万小时，执行商业航班超1.14万班、承运旅客突破157万人次。C919运行技术状态正常，安全飞行表现良好，日利用率等指标稳步提升，综合运营能力得到全面检验。

东航全球首架C919
累计安全飞行情况



执行商业航班超 1.14 万班
承运旅客突破 157 万人次



即时零售点燃白酒市场

详见P21

港交所重回聚光灯下

详见P15



解读医保账本

时代周报记者 阿力米热 发自北京

过去20年间，我国医疗保险参保人数从不到2000万人增加到约13.26亿人，按应参人数测算，医保参保率稳定在95%左右，成为全世界规模最大的基本医疗保障体系。

作为关乎每个人切身利益的重要部分，医保基金的收支情况是社会关注的焦点。那么，当前医保“钱包”里有多少钱？钱主要花到哪了？

5月26日，国家医疗保障局公布了2025年1—4月基本医疗保险统筹基金和生育保险主要指标。数据显示，1—4月基本医疗保险基金(含生育保险)收入、支出分别为10302.03亿元、7222.79亿元。

时代周报记者梳理发现，与去年同期相比，基本医疗保险基金(含生育保险)收入、支出分别增长约为6.50%、0.74%。

细分至收入方面，职工基本医疗保险(含生育保险)占总收入的六成，同比增长近7.50%。支出方面，职工基本医疗保险中的生育保险基金待遇支出增长最快，较去年上涨了22.53%；而城乡居民基本医疗保险支出有所收缩，较去年同期减少3.19%。

为何会出现这样的状况？

生育险支出激增

2018年，国家医疗保障局成立后，曾经分散

在不同部门管理的城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险、新型农村合作医疗以及医疗救助资金集中由医疗保障局统一管理，以此增强统筹基金共济能力。

现行的医疗保障体系中，主要包含职工、城乡居民基本医疗保险两大组成部分。

其中，职工医保覆盖所有用人单位职工，无雇工的个体工商户、未在用人单位参加职工医保的非全日制从业人员以及其他灵活就业人员；居民医保覆盖除职工医保应参保人员或按规定享有其他保障人员外的全体城乡居民。

数据显示，截至2024年年底，基本医疗保险参保人数达约13.26亿人，按应参人数测算，医保参保率稳定在95%左右。从2025年前4个月的数据来看，当期基本医疗保险统筹基金(含生育保险)结余3079.24亿元。

基金收入主要依赖于参保率和人均缴费额。从缴费基数分析，职工基本医疗保险和生育保险缴费基数是根据参保人的工资收入来确定，通常会设定上下限，上限一般为当地上年度全口径城镇单位就业人员平均工资的300%，下限为60%。

据时代周报记者统计，自2024年下半年以来，包括广东、北京、上海、浙江、福建、湖北、河南，以及大连、丹东等10多个省市陆续宣布调整社保(养老保险、医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险等)缴费基数，基本呈上涨趋势。

➡ 下转P3

罗永浩百度首秀背后

早在2007年,百度便成立电商事业部并推出“百度有啊”,不过后来关闭。与此相对,传统电商平台和新电商等相继加入电商市场的激烈争夺,而百度一直没能找准位置。

时代周报记者 何珊珊 发自北京

5月23日晚，罗永浩在百度电商的首播带货，为百度电商的6·18开了个好头。

这场时长4个小时的直播，GMV(全场销售额)破5000万元。并且，罗永浩当晚在百度优选的6·18直播带货榜始终排名第一。

百度的电商梦由来已久。早在2007年，百度便成立电商事业部并推出“百度有啊”，不过后来关闭。与此相对，传统电商平台和新电商等相继加入电商市场的激烈争夺，而百度一直没能找准位置。

直到2023年，其重新打造直播电商平台“百度优选”，仍背负着“赶晚集”的“魔咒”不温不火。甚至今年5月21日发布的百度第一季度财报中，丝毫未提及电商业务。

但从侧面信息来看，百度对电商业务仍抱有厚望。

一名接近百度电商业务的人士此前告诉时代周报记者，2023年百度决定再次投入电商业务后，迅速拉起了百人以上运营团队。

此外，负责掌管百度优选的是百度18年老将平晓黎。

从2007年开始，平晓黎先后在百度网盟、百度金融、百度MEG(移动生态体系)负责产品及业务管理工作，先后负责过搜索、信息流、智能小程序、百家号、百度APP等MEG核心业务，2023年晋升为副总裁。2023年，平晓黎担任百度电商总经理。

2023年，平晓黎在万象大会上宣布推出电商新品牌“百度优选”时，提及打造百度电商数字人直播平台，尝试用AI技术推动电商业务。据时代周报记者当时观察百度电商直播间，有主播与自己的数字人一起直播，几乎真假难辨，数字人直播效果十分真实。

在罗永浩的首播前，有消息称会有“神秘嘉宾”也就是罗永浩的数字人与罗永浩同台直播，不过在首播中，并未出现。5月24日，百度方面告诉时代周报记者：“后续会有的。”一名接近双方合作的人士也告诉时代周报记者：“数字人项目是Robin(百度董事长李彦宏)亲自主抓的，效果可以期待一下。”

看起来，百度想在AI时代走一条不一样的电商路。

成罗永浩的“新大陆”，百度电商开窍？

这次直播前，罗永浩在微博表示：“作为一个成熟的带货主播，选择百度优选是有理由的。”

罗永浩的理由是什么？

➡ 下转P17

政经 · TOP NEWS

- 4 今年前四个月 智能化产品行业利润激增
- 5 登顶全国消费第一城 这个西部城市凭什么？
- 6 火车牵出来的小镇 正在成为东北顶流
- 7 80岁以后当上大女主： 她不服老、不好惹

财经 · FORTUNE

- 10 万达已售出超80座万达广场 险资成最活跃接盘方
- 12 券商首批152亿科创债落地 18家券商齐上阵
- 13 综艺股份“跨界”功率半导体 标的公司竞争优势存疑
- 14 创始人李振国将专注研发 隆基绿能治理架构变更

产经 · INDUSTRY

- 18 董明珠孟羽童“和解” 合体直播两小时带货500万元？
- 19 理想汽车第一季度净利近6.5亿元 纯电车型等待突围
- 20 小米汽车第一季度营收181亿元 YU7能否延续“爆款基因”
- 23 万达电影、儒意突击入股 年营收超6亿元的潮玩公司要赴港IPO

编辑 / 杨春霞 版式 / 陈溪清
责编 / 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号远明大厦4楼

C919强势崛起 有望重塑全球航空格局

5月28日，中国国产大飞机C919迎来商业运营两周年。截至2025年5月27日，东航全球首架C919已累计安全飞行超2.8万小时，执行商业航班超1.14万班、承运旅客突破157万人次。C919运行技术状态正常，安全飞行表现良好，日利用率等指标稳步提升，综合运营能力得到全面检验。

众所周知，全球商用飞机市场长期由波音和空客两大航司主导，形成“双寡头”格局。C919的崛起，标志着这一格局开始松动。

C919的成功源于中国在民用航空领域的长期技术积累和自主创新。

作为中国首款按照国际适航标准研制的大型客机，C919从设计、制造到适航取证，每一步都凝聚着中国航空人的智慧与汗水。

尽管其部分零部件仍依赖全球供应链，但整机的系统集成、气动设计、航电系统等核心能力均由中国商飞自主掌握。

两年来，C919的安全飞行记录和稳步提升的日利用率，不仅增强了国内外航空公司的信心，也为中国大飞机的国际化铺平了道路。

尽管目前C919的市场份额仍有限，但其性价比和本土化服务优势，使其在中国及“一带一路”市场具备巨大潜力。

事实证明，中国已具备研发和制造先进民用客机的能力，进而有望重塑全球航空市场格局。随着中国航空工业的持续进步，未来可能出现空客、波音、中国商飞三足鼎立的局面。

更重要的是，C919的成功将带动中国高端制造业的整体升级。

大飞机产业链长、技术密集，涉及材料、电子、机械、软件等多个领域，其发展将推动中国制造业向价值链高端迈进，增强全球竞争力。

通往胜利的道路注定不会平坦，就在C919商业运营两周年之际，5月28日，媒体报道，美国宣布暂停向中国出售部分

关键技术，其中包括喷气发动机相关技术，此举被直指中国商飞。

但历史经验表明，外部封锁往往倒逼中国加速自主创新。中国在高铁、5G、航天等领域的技术突破，无一不是在外压力下实现的。

航空发动机号称“工业皇冠上的明珠”，技术门槛极高，但中国从未停止在该领域的研发。最近媒体披露，长江发动机（CJ-1000A）作为C919的国产动力替代方案，目前已进入适航取证阶段。

这也意味着，美国通过不提供发动机相关技术的方式阻止中国推进大飞机的生产和发展的企图将无法实现，这只会

促使我国加快国产商用飞机动力的研发。

除了胜利，别无选择。大飞机产业是一个复杂的系统工程，涉及众多领域和环节。从原材料供应到零部件制造，从航空电子设备到机载系统，每一个环节都至关重要。

接下来，为了提升大飞机产业链、供应链的完善程度，我国势必将继续致力于在重大关键技术上实现更大突破。与此同时，也会加快C919的国际适航认证进程，推动其进入海外市场，与波音737、空客A320同台竞争。

更壮丽的篇章正等着中国航空人去书写。■

香港中文大学商学院副院长马旭飞：关税反复调整之下 出海仍是企业必选项

时代周报记者 周松清 发自成都

外贸迎来90天补货潮。

中美关税互降一周有余，美国不少商家正在抓紧囤货，国内众多外贸企业也正加速恢复出口生产，多地开足马力。

贸易追踪机构Vizion发布的数据显示，在美国和中国互降关税之后，在美国下单的从中国到美国的集装箱运输预订量飙升近300%。

5月14日，中美双方正式实施调整后的关税政策。

根据《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美国取消对中国商品加征的91%的关税，修改4月2日以来对中国商品加征的34%的对等关税，其中24%的关税暂停加征90天，保留剩余10%的关税。

相应地，中国也取消对美国商品加征的91%的反制关税；针对美对等关税的34%反制关税，相应暂停其中24%的关税90天，剩余10%的关税予以保留。

而在此之前，美国总统特朗普曾一度表示，将对中国出口美国部分商品征收高达245%的关税。

美国关税政策的反复变化，已经成为压在中国企业家心头的一块石头，是否仍然要坚持企业出海，成为困扰很多企业家的难题。

近日，在香港中文大学EMBA在成都所举行的《出海战略》读书分享会上，时代周报记者专访了香港中文大学商学院副院长、出海战略专家马旭飞。

马旭飞对时代周报记者直言：“有海外市场的企业家若对关税政策心

存幻想，无异于刻舟求剑，唯有以长期主义视角重构战略，才能穿越周期。同时，出海仍然是企业的必选项，我建议企业家都可以来成都都江堰看看，学习深淘滩、低作堰的思路，运用到企业发展之中，会大有裨益。”

做更多准备

对于美国关税的反复无常，众多企业家在读书会上普遍表示，感到困难重重。

自从特朗普政府重启“对等关税”政策以来，中国输美商品综合税率一度攀升至104%，个别商品关税则更是高达245%，同时特朗普还试图让其他国家也与中国增加贸易壁垒，对于企业来说，成本压力陡增。尽管目前有90天窗口期，后续发展则仍待观察。

马旭飞指出，中国企业的传统竞争力源于“成本领先”，但这一优势正被多重因素瓦解：一是劳动力、环保等成本刚性上升；二是美国关税政策精准打击中国供应链，甚至包括光伏、汽车等行业通过东南亚转口贸易，路径也被封锁；三是全球产业链从“效率优先”转向“安全优先”，企业需为供应链韧性支付额外成本。

马旭飞对时代周报记者表示，企业家不能完全寄希望于关税谈判上，目前特朗普的行政命令权力很大，并且经常变动，需要做更多的准备，企业应该跟随国家“一带一路”倡议，更多地开拓其他新兴市场。

“10多年的‘一带一路’倡议，是国家给你提前铺了路，一旦你到当地去参与开拓市场，就知道和其他地区的差距非常之大，具有极大优势。”马旭飞说。

数据显示，2024年中国对共建“一带一路”国家进出口增长超6%，占到进出口总值的50.3%。东盟成为第一大出口目的地，中国对东盟出口增长13.4%，占中国出口的超16%。

除此之外，马旭飞也认为，还需要更多地“向内深耕”，开拓新质消费力。

面对外部越来越大的不确定性，马旭飞呼吁企业也要更多地“向内深耕”：“中国市场的规模与多样性，足以孵化出全球级的消费品牌。”他以新能源汽车为例，指出比亚迪等企业通过国内市场的技术迭代与用户反馈，逐步构建起国际竞争力。

但马旭飞也指出，开发国内市场并非简单替代出口，而是需要“新质消费力”的培育。

例如，马旭飞表示，需要针对新世代、银发经济等细分群体开发定制化产品，同时，将5G、AI等更高端技术融入生活场景，创造更多增量需求。

而这次成都之行，也给马旭飞带来了更多感悟：“我推荐企业家都多去都江堰看看，深入了解什么是深淘滩、低作堰，这也是华为任正非2009年曾带一众高管去过的地方。深淘滩，就是做好自己的内功，研发，成本，品牌；低作堰就是要让利于上下游，无论是供应商还是客户，都要寻求共同生存之路。”

出海仍是必选项

尽管关税壁垒高企，马旭飞仍坚定认为：“全球化是不可逆的趋势，出海不是选择题，而是必选项。”但他同时指出，当前中国企业出海已进入“深水区”，仅靠低价或渠道优势难以持续，必须通过文化融合构建竞争壁垒，在不确定中寻找确定性。

马旭飞在《出海战略》中提出的“AAA框架”（适应、聚合、套利），强调本土化是全球化成功的基石。

马旭飞以传音手机为例，剖析了文化洞察的力量——深肤色拍照技术：针对非洲消费者肤色特点优化算法，解决传统相机“人脸过曝”痛点；四卡四待与超长续航：适配非洲多运营商并存和电力短缺的现状；本土化营销：通过赞助非洲杯足球赛、与本地艺术家联名设计手机壳，塑造“非洲人的品牌”形象。

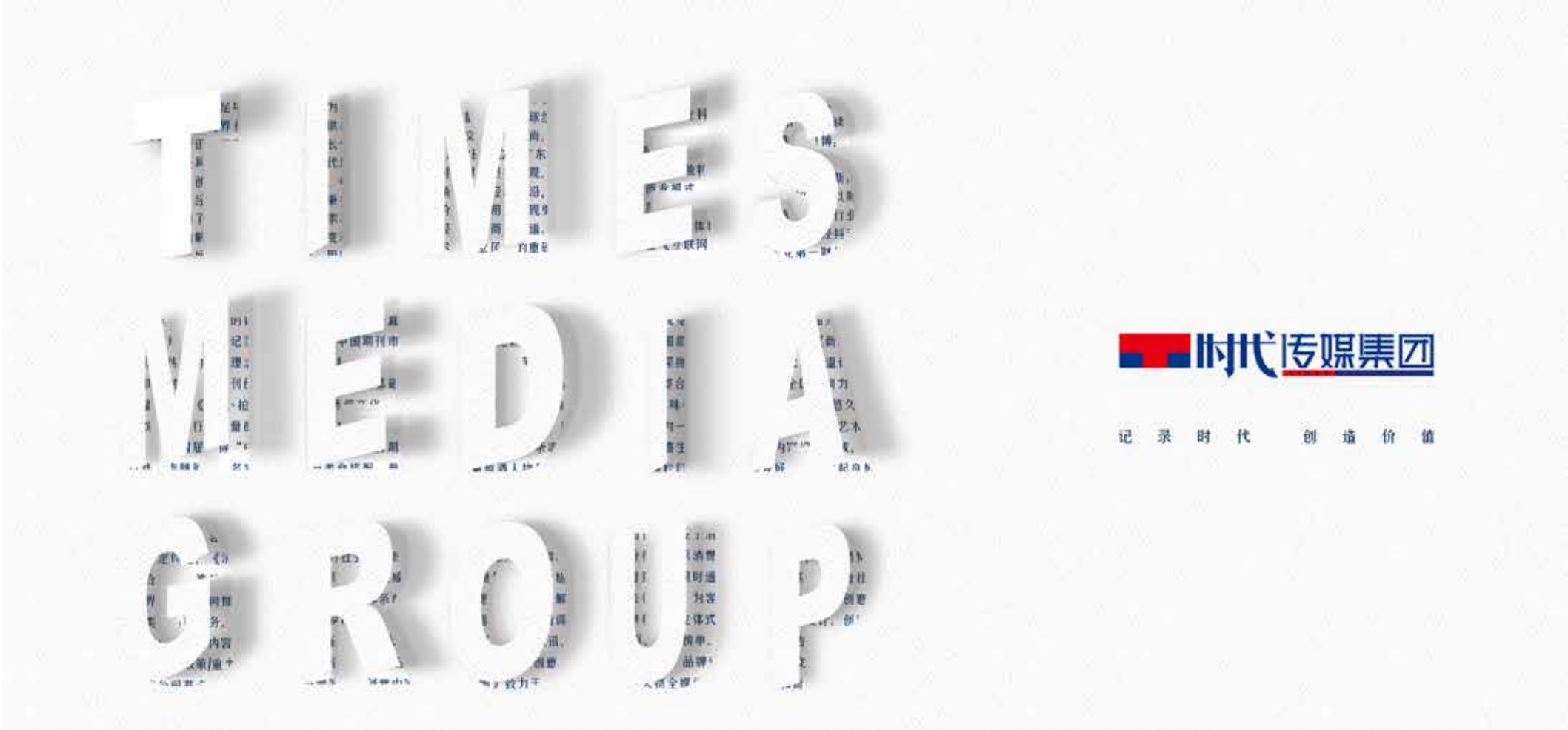
这些举措使传音在非洲市占率超50%，但其在印度、东南亚的失利也警示：文化适配不能简单复制，需针对每个市场“重新解码”。

马旭飞还对时代周报记者谈及其前段时间在印度尼西亚考察时的一个案例，给了他特别深的感触：“一位此前在上海做电商的东北人，在七八年前，只身一人来到印尼，产品对标SHEIN、ZARA等，同时搭建印尼本土电商团队、工厂团队，除了他一人其他都是印尼人。其在印尼获得成功，年营收已经达到6000万元之多。”

马旭飞补充道：“这个案例生动地说明了，一定要本土化、深入融入当地市场，我建议来海外考察的企业家，都要以‘微服私访’的形式，来当地实际走走看看，才能获得第一手、全面的认知。”

马旭飞总结道：“关税是全球化进程中的阵痛，但阵痛终将过去。企业若能在国内市场锻造‘创新肌肉’，在海外市场修炼‘文化共情’，便能在变局中立于不败之地。”正如传音的故事所示——真正的全球化，始于对“他者”的深刻理解，终于与世界的共同成长。■

向内深耕



解读医保账本

◀ 上接P1

再看看支出。职工基本医疗保险（含生育保险）今年前4个月支出达4024.01亿元,同比上涨4.1%。其中,生育保险基金待遇支出较去年上涨了22.53%。

中国首席经济学家论坛研究院副院长林采宜在接受时代周报记者采访时表示,生育保险基金待遇支出的显著增长,主要得益于各地生育补贴政策的密集落地。

根据国家卫健委去年10月数据,已有23个省份在不同层级探索实施生育补贴制度。

育儿补贴包括发放现金、培训补贴、购房补贴、托育补贴等多种形式。这意味着,随着各省市对生育家庭的补贴政策逐步落实到位,使得生育保险基金的支出明显增加。

此外,生育保险参保人数增加是生育保险待遇支出增长的另一个重要因素。

《2024年医疗保障事业发展统计快报》显示,截至2024年年底,生育保险参保人数25297.51万人,同比增加390.45万人。

值得注意的是,2025年1—4月,在基本医疗保险基金（含生育保险）支出中,城乡居民基本医疗保险支出有所收缩,支出总额为3198.78亿元,较去年同期下跌了3.19%。

对于支出收缩,林采宜认为,这主要与2024年推出的医保基金的精细化管理和控费政策有关。例如,集采政策大幅降低了医疗器材和药物的成本,DRG/DIP付费改革也在一定程度上达到了控费效果。

据时代周报记者了解,DRG/DIP支付是指住院费用按病组(DRG)和病种分值(DIP)支付,本质上是在总额预算下,根据资源的消耗多少来进行支付。

与传统单病种支付相比,DRG/DIP支付能够明显扩大覆盖的病种范围,提升管理精细度,并有效控制医保基金风险。

医保收支相对平衡

医保基金就像一个蓄水池,放水量和蓄水量需要保持平衡,才能稳定维系。

不过,医保基金的收支平衡压力正在加大。

2024年,全国基本医保基金总收入3.48万亿元,总支出2.97万亿元,收支比为1.17:1。全国医保统筹基金当期结余0.47万亿元,统筹基金累计结存3.87万亿元。

“从数据来看,目前的医保收支状态暂时还相对平衡,但随着人口老龄化的加深,以及劳动人口的减少,未来10年,医保基金收支平衡将面临越来越大的压力。”林采宜说道。

除此以外,近些年来城乡居民医保基金一直处于紧平衡状态,个别省份出现基金赤字。

据时代周报记者不完全统计,近两年来,北京、天津、上海、苏州、九江等地的城乡居民基本医疗保险基金曾出现当期赤字,需动用滚存结余弥补缺口。

以天津为例,根据央视网今年年初援引文章内容,《天津市2024年预算执行情况和2025年预算》显示,2024年,天津居民医保基金收入58.8亿元,下降0.2%,基金支出72.4亿元,增长1.3%,收支赤字13.6亿元,动用以前年度结余弥补当地缺口,年末滚存结余52.3亿元。

天津市财政局解释称,当年基金收入下滑主要是定期存款结息减少以及记账周期进行调整;支出增加主要是享受医保待遇人数增加,以及提高门诊报销最高支付限额。

在这样的背景下,关于医保基金是否会入不敷出的担忧也开始逐渐浮现。

对此,林采宜表示,居民医保的资金来源包括个人缴费和财政补助两个部分。

在林采宜看来,当参保人员逐渐减少,个人缴费的增量就会开始相应面临压力,但财政补助的大部分来自于中央财政,地方财政如果出现困难,中央财政可以通过调整财政补助的



比例来调节居民的医保基金,不会出现“穿底”。

正如上述所说,自城乡居民医保制度建立以来,财政补助一直占据城乡居民医保基金收入的60%以上,是城乡居民医保筹资的主要来源。

据财政部统计,2019—2023年,各级财政累计拨付城乡居民医保补助资金约3万亿元,其中,中央财政下达1.8万亿元。

而尚未过半的2025年,中央财政提前下达的城乡居民基本医疗保险补助金额达3775亿元。

与此同时,2025年政府工作报告明确,居民医保人均财政补助标准提高至700元。

而居民医保基金池的不断扩容,不仅保障了基本医保制度的可持续运行,满足参保人员的合理医疗需求,还覆盖了门诊、住院及大病医疗费用,有效减轻了参保人员的经济负担。

考虑到出生率下行和人口老龄化短期内难以逆转,林采宜认为,除提高民生支出(包括医保补贴)在财政支出中的比例,保障未来的医保支出以外,还需要进一步推广商业医保,使居民医疗保障的支付来源更加多元化。■

60%



取代环境保护法 《生态环境法典》公开征求意见

时代周报记者 李杭 发自北京

5月27日,生态环境部召开5月例行新闻发布会。

会上,生态环境部法规与标准司司长赵柯介绍了《生态环境法典(草案)》(以下简称《草案》)的五方面亮点,并阐述了法典颁布后完善相关法律法规的具体措施。

生态环境法典是继民法典之后,新中国成立以来第二部以“法典”命名的法律文件。

据了解,生态环境法典编纂目前采取了适度法典化的模式,对现行的30多部相关法律以及未来可能制定的法律采取不同方式处理:第一类是法典编纂完成后废止;第二类是法典编纂完成后继续保留但需整体修订;第三类是法典编纂完成后继续制定新法。

时代周报记者从会上获悉,《生态环境法典》颁布后,现行的环保法、环评法、海环法和大气、水、土壤、固体废物、噪声、放射性污染防治法,以及清洁生产促进法等10部法律将不再保留。

16万字的《草案》

4月27日,《草案》提请全国人大常委会会议审议。4月30日,《草案》正式面向社会公开征求意见。《草案》分为五编,包括总则编、污染防治编、生态保护编、绿色低碳发展编、法律责任和附则编,共1188条。

合共约16万字的《草案》有哪些亮点?

赵柯介绍,《草案》首先保持了延续性。近年来,我国生态环境法律制度持续更新迭代,为法典编纂提供了非常好的基础。《草案》中,生态环境影响评价、大气污染防治、水污染防治等章节都保留了现行法律的核心内容,保持了法的相对稳定性。

《草案》还回应了生态环境管理

实践中的痛点问题。

对此,赵柯举例指出,过去县级生态环境分局缺乏独立的执法权,导致基层执法存在“看得见的管不着,管得着的看不见”的困境。《草案》赋予了县级分局独立的执法权,提升了基层的执法效能。再比如说,在环境服务机构监管方面,针对第三方监测机构监管薄弱、监测数据质量不高的问题,《草案》强化了对第三方监测机构的监管措施。

同时,《草案》还增强了体系性。赵柯表示,过去的法律是在不同时间、不同领域分别制定的,不同时期管理思路、管理要求都不太一样,造成存在一些重复甚至矛盾的地方。《草案》对现行生态环境法律制度的规范进行了系统的整合,删除了矛盾和重复条款,增强了法律制度的系统性、整体性、协调性。

此外,《草案》的创新性、前瞻性同样值得关注。

据了解,《草案》将部分改革举措上升成为法律制度。比如生态环境监管的“四个统一”、中央生态环境保护督察、生态环境分区管控,以及生态环境损害赔偿等制度措施纳入了《草案》。

而在前瞻性方面,《草案》对新兴领域作出了引领性的规定。

比如应对气候变化是一个新兴领域,目前还没有专门的法律规定,法典编纂草案就考虑了这些立法需求,作出一些原则性、引领性的规定,为今后相关制度建设和实践发展确定了原则,奠定了基础,为将来新兴领域的单行立法预留了空间。

后续将出台配套法律法规

近年来,我国生态环境领域的立法取得了非常显著的成效,相关法律30多部,占了现行法律总数的1/10。行政法规100多件,地方性法规1000多件。涵盖了水、气、声各类污染要素,以及山水林田湖草沙等各类自然生态

系统。

《中华人民共和国生态环境法典》(下称《法典》)颁布以后,将取代环境保护法,统领生态环境法律法规体系。而作为《法典》实施落地的关键执行主体,生态环境部在统筹协调、制度衔接等方面的作用尤为重要。

《法典》颁布后,为贯彻落实法典新要求,生态环境部将推动配套制度全面清理和升级改造,进一步完善生态环境法律法规体系。

具体包括系统清理与《法典》不一致的规定,维护法治统一;落实《法典》的授权性立法要求,加快配套制度的制、修订;进行补充性立法,推动新兴领域立法。

赵柯表示,首先,生态环境部将对标《法典》的新规定、新要求,对生态环境部的规章和行政规范性文件逐一进行“体检”,全面清理。与《法典》规定不一致的,将酌情修改或者废止,同时配合立法机关做好法律法规的清理工作。

同时,落实《法典》的授权性立法要求,加快配套制度的制、修订工作。根据《法典》的新要求,生态环境保护的新形势需要全面调整行政法规的,比如涉及海洋环境保护、放射性污染防治的多部条例等,需要新制定行政法规的,如化学物质环境风险管控,将抓紧研究论证,广泛听取意见,尽快形成较为成熟的草案建议稿,按程序报送国务院,并积极配合做好后续的立法程序。

此外,生态环境部还将进行补充性立法,推动新兴领域立法。

赵柯表示,《法典》虽然包罗万象,但不是所有领域都规定得那么详细。比如应对气候变化、绿色低碳发展等新兴领域,《法典》只是做了一些原则性、引领性的规定,这些领域目前也没有专门的法律。对于这些领域的法律,生态环境部将在积极总结实践经验的基础上,配合立法机关推动应对气候变化等专门立法工作的进程。■

今年前四个月 智能化产品行业利润激增

时代周报记者 曾思怡 发自广州

根据国家统计局5月27日发布的数据，今年1—4月，全国规模以上工业企业实现利润总额21170.2亿元，同比增长1.4%。

值得注意的是，2025年1—3月，全国规模以上工业企业利润增长0.8%，较2024年同比增长4.1%，被视为累计增速实现同比由负转正的重要转折，标志着自去年第三季度以来持续下行的企业利润走势得到实质性扭转。

时代周报记者采访多名专家了解到，不论今年1—3月由负转正的重要转折，还是1—4月工业企业利润增长再加快，主要得益于“两新”政策（大规模设备更新和消费品以旧换新）持续显效、“抢出口”效应持续释放。同时，装备制造业和高技术行业利润增长较快，正在逐步成为支撑工业增长的中坚力量。

工业企业利润增长加快

今年1—4月，分大类行业看，采矿业实现利润总额2875.0亿元，同比下降26.8%；制造业实现利润总额15549.3亿元，增长8.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额2745.8亿元，增长4.4%。

采矿业利润总额较大幅度下滑，一大原因是我国能源结构进入转型阶段，传统能源和新能源正在经历此消彼长的过程。

与此同时，全球能源市场供需格局发生变化，国际原油、煤炭等大宗商品价格波动频繁，也使采矿业企业面临较大不确定性。此外，由于建筑业和基建等增速放缓，导致市场对铁矿等传统金属矿产的需求减弱，也进一步导致采矿业整体利润下滑。

中国民生银行首席经济学家温彬向时代周报记者补充道，煤炭、石油等权重领域价格中枢继续下移，加之营收利润率下滑、需求疲软等因素，拖累采矿业利润降幅扩大。

另一边，制造业领域表现较好，其中又以装备制造业和高技术行业颇为亮眼。

据国家统计局工业统计师于卫宁解读，2025年1—4月，工业生产



实现较快增长，带动规模以上工业企业利润增长加快。特别是以装备制造业、高技术制造业为代表的新动能行业利润增长较快，彰显工业经济发展韧性。

具体来看，随着工业产业优化升级深入推进，装备制造业效益持续提升。1—4月，装备制造业利润同比增长11.2%。从行业看，装备制造业的8个行业中，有7个行业利润实现两位数增长，其中，仪器仪表、电气机械、通用设备、电子等行业利润分别增长22.0%、15.4%、11.7%、11.6%。

与此同时，高技术制造业利润增长加快。

1—4月，高技术制造业利润同比增长9.0%。从行业看，随着制造业高端化持续推进，生物药品制品制造、飞机制造等行业利润同比分别增长24.3%、27.0%；“人工智能+”行动深入推进，半导体器件专用设备制造、电子电路制造、集成电路制造等行业利润分别增长105.1%、43.1%、42.2%；智能化产品助力数字化转型，相关的智能车载设备制造、智能无人飞行器制造、可穿戴智能设备制造等行业利润分别增长177.4%、167.9%、80.9%。

“两新”政策效应持续显现

从经济形势和政策层面看，“两新”政策效应应持续显现，以及关税风

波之下我国企业“抢出口”、外国采购方提前囤货应对不确定性，都是推动近期工业效益向好的因素。

2024年“两新”政策对拉投资促消费的效果显著；2025年1月，国家发展改革委、财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，加力扩围实施“两新”政策。

从今年1—4月数据看。在大规模设备更新相关政策带动下，专用设备、通用设备行业利润同比分别增长13.2%、11.7%，合计拉动规模以上工业利润增长0.9个百分点。

其中，电子和电工机械专用设备制造、通用零部件制造、采矿冶金建筑专用设备制造等行业利润实现快速增长，增速分别为69.8%、24.7%、18.3%。

消费品“以旧换新”政策加力扩围效果明显，家用电器器具专用配件制造、家用厨房电器具制造、非电力家用器具制造等行业利润分别增长17.2%、17.1%、15.1%。

工业和信息化部信息通信经济专家委员会委员盘和林对时代周报记者指出，今年以来，外贸方面，虽然有短暂的中美贸易摩擦，但由于中国制造的竞争力，并未对出口造成太大影响，4月出口保持高增长；内需方面，“两新”“两重”加力，客观上增强了国内需求，提振了工业企业利润。

回顾过去一年，全国规上工业企业各月累计利润总额同比增速呈“V型”反弹。

盘和林表示，背后原因很多，一方面，去年9月开始，美联储进行了一轮降息，这使得欧美消费者需求增加，客观上促进了我国出口增加，我国制造业外部条件得以改善；另一方面，去年9月末，中国出台多项金融政策，包括常规的货币政策、财政政策和一系列地方化债政策，这些政策有效拉动内需，改变了我国制造业的国内需求环境。

展望下一阶段，温彬对时代周报记者指出，中美关税边际缓和短期内将推动出口成本下降、外需修复，叠加内需政策发力，工业企业利润增速（尤其是装备制造业）有望延续回升态势，但长期需关注谈判反复风险。

与此同时，今年下半年“两新”政策效应可能发生明显收缩，今后需要通过更具结构性、制度性的措施来推动消费复苏。

野村证券中国首席经济学家陆挺近期发文指出，随着“以旧换新”政策的两轮高峰逐渐过去，去年针对汽车和家电、今年针对电子产品的刺激政策所发挥的效应应该已经过了高潮期，毕竟，耐用消费品属于支出较高的家庭用品，有一定的使用寿命，因此购买需求增速不可能长期维持在高速水平。■

9.0%



以中国式现代化全面推进 强国建设、民族复兴伟业

登顶全国消费第一城 这个西部城市凭什么？

时代周报记者 **李杭** 发自北京

重庆的消费数据又一次超过了上海。

重庆市统计局数据显示，1—4月，重庆社会消费品零售总额5385.43亿元，同比增长4.4%。同期，上海社会消费品零售总额为5355.5亿元，同比下降0.3%。也就是说，重庆再次超过上海，成为当前中国消费总额最高的城市。

事实上，自今年以来，重庆的社零总额持续超过上海。数据显示，今年1—2月、一季度、1—4月，重庆社零总额依次为2831.83亿元、4204.32亿元、5385.43亿元，均高于上海同期的2777.4亿元、4057.45亿元和5355.5亿元。

为何会出现这一变化？中国社科院城市发展与环境研究中心研究员牛凤瑞告诉时代周报记者，重庆社零总额能够超过上海，得益于其庞大的人口基数，以及近期刺激消费政策对中低收入家庭更具吸引力等多方面因素共同作用。

民间也有更加通俗的解读：重庆房价收入比低于一线城市，市民有闲钱，消费意愿更强；加之重庆作为网红城市的辐射力，吸引全国游客“打卡”，促进了消费收入的增长。

那么，重庆的社零总额领先是否真的意味着其能够取代上海成为“消费第一城”？

连续登顶“消费第一城”

回看过去五年，重庆的消费市场始终保持着强劲的增长势头。

2020年，重庆社零总额达11787.2亿元，与上海、北京共同迈过万亿元大关，成为当年三个社零总额超万亿元的城市之一。更是凭借1.3%的增速，在十大消费城市中位居首位。

四年后的2024年，重庆的消费实力再次提升，社零总额攀升至15677.37亿元，在全国七大消费“万亿之城”中排名第二，比北京高出了2116.81亿元。而自2025年以来，重庆更是首次超越上海，连续登顶“消费第一城”。

重庆究竟是如何实现这一系列

跨越式突破的？

从数据上看，2025年1—4月，重庆餐饮收入增速达到6.6%，商品零售也保持较快增长，增速达到4.0%。从商品零售来看，体育、娱乐用品类、通信器材类等主要商品均呈现出两位数的增长势头。

相比之下，上海同期的消费市场则略显颓势，餐饮收入下降3.1%，商品零售额仅增长0.1%，金银珠宝、日用品、汽车等商品的零售额均呈下降态势。

透过数据挖掘本质，重庆的消费实力主要源于居民消费潜力释放、政策红利驱动等方面的多重支撑。

作为人口第一大市，重庆2024年常住人口3191.43万人，庞大的人口基数，使得这座西部经济第一城拥有天然的消费基本盘。

此外，与一线城市相比，近几年持续加力的“两新”政策在重庆更容易释放效能。

牛凤瑞认为，刺激消费政策对不同区域的刺激效果存在很大差异，例如家电补贴等政策对中低收入家庭吸引力更强。而重庆作为常住人口超3000万人的特大直辖市，中低收入群体基数大、区县消费市场潜力足，政策红利更容易转化为消费动能。

流量经济也是一个不容忽视的因素。多年来，重庆凭借独特的城市景观和文旅IP长期位居“网红打卡地”前列，而今年五一假期前夕，重庆荣昌又因为卤鹅火爆全网，吸引全国游客打卡。

数据显示，五一假期，荣昌区

共接待游客234.5万人次，同比增长168.2%；同期重庆共接待国内游客1858.31万人次，同比增长10.4%，以亮眼成绩再次彰显“8D魔幻城市”的强大吸引力。

与上海仍有差距

不过，重庆前4个月社零总额超过上海，并不能简单地视为重庆的消费实力已强过上海。

从数据来看，两城的社零总额差距已从1—2月的54.43亿元，缩小至29.97亿元。重庆能否领跑全年，仍悬而未决。

从城市规模看，2024年重庆常住人口为3191.43万人（上海为2480.26万人），地域面积更广，社零总额的高基数一定程度上源于人口总量优势。

而想要衡量一座城市的消费实力，除了社零总额，居民人均消费支出、城市的商业资源聚集度、国际化程度等都是需要考虑的因素。

先以居民人均消费支出这一指标来看。在今年第一季度31省份人均消费支出排名中，上海位列第一，达到14047元，同期重庆人均消费支出为7335元，排名第十，不仅比上海低了6712元，与江苏等东南沿海省份相比也存在较大差距。

从更综合的维度来看，城市消费活力是经济动能的重要体现，需要从长期的发展趋势、产业、国际市场竞争等维度综合评判。上海，在消费生态的成熟度与辐射力上展现出显著优势，这正是重庆目前与上海的主

要差距所在。

例如在商业资源聚集度方面，上海的全球零售商集聚度高达55%以上。2024年，上海举办各类品牌首发活动近3000场，新增首店1269家，17%以上为高能级首店。仅仅一个静安区，就在去年引进了首店234家，其中全球首店6家、亚洲首店3家、全国首店33家。

反观重庆，2024年有近390家品牌首店进驻各大商业项目，其中315家重庆首店、60家西南首店、14家全国首店，全国首店的占比为3.5%，首店能级与上海存在明显差距。

再看国际化程度，上海的消费市场对全球客群的吸引力更胜一筹。2024年，上海接待入境游客突破670.59万人次，同比激增84%，入境外国游客数量持续领跑全国，而同期重庆接待入境游客127万人次，与上海仍有不小差距。从这些数据不难看出，重庆在综合消费竞争力上，仍有很大的发展空间。

不过，为了缩小差距，重庆已经开始了冲刺模式。

今年4月份，重庆印发了《2025年重庆市扩消费“六大工程”实施方案》（下称《实施方案》）。《实施方案》聚焦国际消费中心城市培育建设，围绕商品消费升级、服务消费扩容、新型消费培育等“六大工程”、25条具体举措为重点，整合全市资源、推动全域协同。

根据《实施方案》目标，重庆要力争2025年全市社会消费品零售总额增速达5%、高于全国平均水平；商业增加值增长6%以上、高于全市GDP增速。

上海则于5月21日印发了《上海市提振消费专项行动方案》，把城乡居民增收行动放在了首要位置，并且根据自身禀赋，出台了一系列消费提质措施。

而两地政策路径也折射出发展逻辑的差异：重庆侧重扩大消费规模筑牢基本盘，上海则聚焦提升消费能级巩固领先地位。

从这场消费中心城市的差异化竞争中也不难发现，消费早已超越单一的经济指标范畴，成为城市发展模式与能级较量的关键赛道。■

84%



粤港澳大湾区

打造粤港澳大湾区
建设世界级城市群

火车牵出来的小镇正在成为东北顶流

新周刊 曹诗琪

“牡丹江弯了几个弯，小虾米甬靠岸，咱们没空装。”20年前，方文山写的一首《牡丹江》，让多少人对这座遥远的东北城市充满了想象。而《甄嬛传》剧粉常挂在嘴边的“发配宁古塔”，“宁古塔”就在牡丹江。

不过，在过往大热的东北攻略中，常常难以见到牡丹江的身影。前来游玩的旅客，大多把它视为最普通的交通中转站。实际上，这里却是东北拥有极为丰富“移民文化”的城市。**牡丹江地处边境，是满族的发祥地之一。俄罗斯族等少数民族先后迁入此地生活，目前共有40多个民族。不同民族的民俗文化在这里相互碰撞、交汇，形成了独有的城市气息。**

传统四合院和恢弘的俄式风格建筑，共同勾勒出牡丹江的城市外观。来这里，除了能体会“出国游”的乐趣，还能COS一把甄远道（《甄嬛传》里女主之父），打卡古装剧里的场景。

对望俄罗斯

牡丹江是河名，也是城市名。“牡丹江”的名字源自满语“穆旦乌拉”的音转，意为“弯弯曲曲的江”。这条江的部分流域流经牡丹江市区，将城市划分为北岸、南岸。

位于南岸的绥芬河市，是牡丹江与俄罗斯接壤的边境小城。从地图上看，它东临日本海，南接延边朝鲜族自治州，是中俄两国重要的陆路口岸。

漫步在牡丹江的街头，随处可以瞧见中文、俄文、朝鲜文三文并列的招牌。从绥芬河入境，来旅游、消费的俄罗斯友人挤在城市不同的区域。驻足一会，便能发现身边有许多用不同语言交流的群体。

这样独有的城市景观，源于20世纪初一列奔驰的绿皮火车。公元1896年，清政府允许俄国修筑中东铁路。1903年，铁路建成，正式通车。至此，哈尔滨因其优越的位置迅速从一个渔村一跃成为商业繁荣的大都市，有“东方小巴黎”之称。

这条从俄国开来的火车，也为牡

丹江带来了贸易与人口的繁荣。由于地处东北亚经济圈中心区域，作为重要交通枢纽的牡丹江自然成为了东北对外交流的窗口。

大量外国商人和投资者前来，推动了当地工商业的发展，有人在这里经商，也有人干脆直接落户安家。直到现在，牡丹江内的俄罗斯商品依然随处可见。

除了俄罗斯族，还有许多朝鲜族人生活于此。19世纪末，由于山海关以内连年遭受自然灾害，部分朝鲜族人民从图们江迁入牡丹江地区。久而久之，这里已成为了我国第三大朝鲜族聚居区。

多元的文化带来了丰富的美食。正宗的俄罗斯面包房和飘着香气的朝鲜族拌菜摊可能就相隔一个街角。一到饭点，人来人往的街区立刻化身世界大厨房，满街香味诱人。

可以说，不同的民族文化，如同星光般点亮了牡丹江。而最出名的打卡点——绥芬河口岸，也只是打开牡丹江文化宝箱的钥匙之一。

火车拉出来的小镇

顺着铁道而去，横道河子站点是一个极易吸引年轻人的目的地。在社交平台上，这座小镇也常被贴上“东北小镰仓”“北海道分道”的标签。

每逢冬季，铁轨旁的小河便会凝结成冰。厚厚的积雪映衬着站台的黄墙绿窗，路口的信号灯、黄色限高杆下的铁道口，随便拍，仿佛都能勾起人

们关于《情书》的浪漫回忆。

然而，抛开戏剧滤镜，横道河子本身就拥有足够的吸引力。

横道河子又被称为“花园城镇”，由于地处长白山脉，周边森林覆盖率高达92%。这里有茂密的森林、古朴的房屋建筑。走在夏天午后的小路上，乡间清新又淳朴的气息扑面而来。

作为翻越高岭的必经之地，横道河子曾有一段因铁路而辉煌的历史。中东铁路通车后，这里同样迅速成为商贾云集的商贸中心。鼎盛时期，据说聚集了6万中俄居民，银行、教堂与俄式别墅鳞次栉比。

其中，最响当当的标志性建筑，非圣母进堂教堂莫属。圣母进堂教堂建造于1902年，其薄荷绿与深蓝搭配的色彩非常特别，登顶可俯瞰全镇俄式屋顶，眺望远山叠嶂。

圣母进堂教堂最奇特的地方在于，内部罕见地采用了中式榫卯与俄式雕花混搭的工艺，算是中俄文化交融的作品。教堂完全使用木材卡、嵌、镶、雕建成，没用一颗钉子，穹顶却采用拜占庭式“洋葱头”造型，是我国唯一的全木质结构的东正教教堂。

至今，横道河子小镇仍保留着256栋俄式建筑，留下繁荣盛况的一缕记忆碎片。而横道河子车站也因独特的扇形机车库和哥特式风格的火车站建筑而闻名，红色的塔尖、黑色的砖瓦、米白色的墙面，犹如悠远的历史油画。

老火车站仍在运营，而这座“火



车拉来的小镇”已转型为活的铁路博物馆。

付费“流放宁古塔”

古人谈起宁古塔，多半代表着一去不复返。清代笔记《研堂见闻杂录》里就曾记载：“宁古塔在辽东极北，去京七八千里。其地重冰积雪，非复世界，中国人亦无至其地者。”

《甄嬛传》的“宁古塔苦寒无比”也成了形容宁古塔的经典台词。然而，时过境迁，曾经苦寒的流放地，如今早已成为温馨的鱼米之乡。

宁古塔现位于黑龙江省牡丹江市一带。虽然名字带有“塔”，实际却并没有“塔”。新编《宁安县志》称，宁古在满语中的意思是六个，塔则译为居址，合译六居址，指的是当时宁古塔地面上的六个大部落。

在清代，宁古塔可谓是东北军事重镇。最初，宁古塔的位置在黑龙江海林市，1662年清政府设立将军府，又过4年才迁至如今的位置。当时，清廷通过屯田、征贡、设驿站等政策开发新城，而流入（流放至此的罪臣及其家属等）则成为了重要劳力。

在流人迁入前，这片土地尚属未开化的苦寒边陲。流放者携入中原典籍与精耕农技，改良了传统刀耕火种的方式，引入稻麦蔬果种子，与当地居民共同垦殖出片片农田。历经数代耕耘和现代科学技术的运用，昔日的荒原早已变成肥沃的“塞外江南”。

如今，“流放宁古塔”已成为非付费不可体验的娱乐活动。去年年底火遍全网的“风雪宁古塔”项目，就是在这里复原驿站场景，让游客穿越历史、体验流人生活，一开园就迎来了大批花钱“流放宁古塔”的年轻人。

牡丹江很小，小到步行就能逛完城市最热闹的区域；牡丹江也很大，大到可以容纳不同民族、国家的文化。从过去到现在，牡丹江变了又变。一列列绿皮火车穿过东北土地，带来了繁荣，也带来了变迁。

如今，虽然传统的绿皮火车已不再驶过，历史时光也悠悠散去，年轻人却仍可以在这座曾经的工业土地上，寻找到过去的时光痕迹。█

最低调的西藏城市在山之南

新周刊 张珍祯

“山南啊，这个地方不太像在青藏高原上，你应该去看看。”在青海搭车时，司机如此对我形容道。

这是为何？是因为山南不常被进藏旅游的人们纳入行程内，还是因为它的名字更像是一个方位描述词？

无论如何，这座车牌为藏C的城市，无疑是27座C牌城市里最为特别的一个。在平均海拔4000多米的青藏高原上，少了工厂机械的轰鸣，流水、虫鸣声声入耳。没有高耸的楼屋公寓，雪山、湖泊、牛羊皆是“居民”。

一到暑假，八廓街的游客和本地居民摩肩接踵，而在与拉萨一江相连的山南则静卧于雅砻河谷之中，散发着神秘幽邃的气息。

“地方莫早于雅砻，农田莫早于泽当，藏王莫早于聂赤赞普，房屋莫早于雍布拉克。”这句当地流传的民谣道出了其中玄机：在西藏，A不是起点，C才是。

山水萦绕的丰饶秘境

许多人去山南多半为了一个理由——羊卓雍措——距离拉萨约3小时车程的“西藏三大圣湖”之一。本该汇入雅鲁藏布江的羊卓雍措意外成了高原堰塞湖，也是喜马拉雅山北麓最大的内陆湖泊。

正如藏人称它为“神女散落的绿松石耳坠”。从高空向下俯瞰，羊卓雍措的湖岸线并不规整，但也正是这

种蜿蜒曲折的形态为它增添了神秘之感。特别是阳光明媚时，如宝石般湛蓝、透亮的湖面在雪山和蓝天的映照下，美丽又圣洁。

然而，被羊卓雍措吸引去山南的人，很难不在此地一“措”再“措”，与羊卓雍措相距不远的普莫雍措则是欣赏蓝冰的绝佳去处。所谓蓝冰，是指阳光中波长较短的蓝光被致密坚厚的冰层散射，呈现出如蓝水晶般剔透的色泽。

未受到任何污染的普莫雍措，就如同它的藏语名“少女的眼泪之湖”一般，镶嵌于雪山之中。结冰时，这里是让摄影师趋之若鹜的“蓝冰圣湖”，低头可以看到大自然鬼斧神工之下的一抹幽蓝，抬头则是库拉岗日雪山的日照金山。

除了羊卓雍措、普莫雍措，山南还有“吉祥天姆湖”拉姆拉措、白马措、哲古措、空母措等一众曼妙的湖泊，以及总是静默矗立于天际线上的雪山。也许此时你仍旧好奇，这些典型的青藏高原景观里，究竟藏着什么让山南与众不同的秘密？当我们将视线从雪山下移，也就找到了答案。

山南位于冈底斯山和念青唐古拉山以南，雅鲁藏布江奔流而过，形成宽阔平坦的河谷地带，雅砻河的大小支流亦在此汇聚。

与大家印象中高原凛冽又荒芜的气质不同，雪山下，40余条河流纵横交错，河谷间草场、耕田密布，饱满的青稞迎风而立，成群的牛羊悠闲地啃食着青草。山南稠密的河网和河谷

温和的气候，滋养出万物共居的丰茂土地。

山南的南边地区，隐藏着青藏高原上的“桃花源”——勒布沟。勒布，藏语意为“好地方”，恰如其名，这里的海拔从4000多米陡降至2000多米，人们仿佛从高寒的世界屋脊瞬移至亚热带半湿润地区。

在勒布沟的丛林中，既能感受到鸟语花香，又能眺望到绵延的雪山。瀑布悬挂在一片苍翠之间，盛放的杜鹃点缀于芭蕉、杉树等热带、亚热带植被中，这里不仅仅拥有距离拉萨最近的亚热带森林，还是门巴族的聚居之地。

山南也是仓央嘉措的故乡，本籍门巴族的他诞生于门隅，曾在错那宗城（今山南地区错那县境内）学习生活了十余年。可以说，这里既呵护了仓央嘉措最惬意的少年时光，也为他笔下的诗作注入了灵韵。

不同于拉萨的市井热闹，也没有林芝桃花盛放的旖旎，甚至许多旅游介绍中常将勒布沟比作“小墨脱”，但真正拨开崇山峻岭间的迷雾，才会发现山南美得如此层次分明。

山南，藏着多少西藏第一

自然的偏心，在山南体现得淋漓尽致。一路奔腾的雅鲁藏布江在这里放缓了前进的脚步，和发源于雅拉香波山的雅砻河一起温养出平坦、肥沃的河谷。山南在历史上，有个更广为人知的名字——“雅砻”。

雅砻河谷诞生了青藏高原上的

诸多“第一”：第一位赞普（聂赤赞普）、第一座宫殿（雍布拉克）、寺庙（桑耶寺）、佛堂（昌珠寺），甚至是第一片农田（索当）等。因此，山南也是公认的藏源。游客来到这里除了能欣赏到绝美的藏地风光，还被狠狠地补了一补文化课。

这座与不丹、印度接壤的宜人城市，在距今3500年前就已经有先民种植青稞，约在公元前2世纪初叶，居住在雅砻一带的人们逐渐形成部落，也由此拉开了青藏高原上政权更迭的序幕。

如流传至今的民谣所写那样，雅砻河谷诞生的第一位藏王聂赤赞普在此修建宫殿——雍布拉克，并以此为原点率领雅砻部落开疆拓土。建于扎西次日山山巅的雍布拉克，能够俯瞰山南，但隔着绵延的雪山，也许当时藏王也未曾想过后来的继任者能与千里之外的中原产生联系。

比起第一位藏王聂赤赞普，更广为人知的当属吐蕃王朝第33任赞普，也是吐蕃政权的建立者——松赞干布。在他统一西藏、迁都拉萨之前，雍布拉克一直是历任藏王的居所。在拉萨居住的文成公主，也曾将这里作为夏宫。

据传文成公主的冬宫，也在山南，正是西藏第一座佛堂——昌珠寺。虽不比拉萨的大小昭寺出名，但昌珠寺珍藏的精品文物也足以让人惊叹。一件是由29026颗珍珠串成线条绘成的坚期木厄额松像，另一件则是相传由文成公主亲手绣制的释迦牟尼唐卡。

除此之外，昌珠寺内还保留着松赞干布与文成公主的部分生活用品，如文成公主煮过食物的灶和铜锅。当地甚至流传着“只要能摸一下这锅灶，就能做出可口的饭菜”的民间传说。

也许是这片土地留存了太多回忆，抑或是效仿祖先落叶归根，征战四方、迎娶公主的松赞干布选择长眠于山南。雅砻河畔的山坡上，分布着包括松赞干布、赤德松赞在内的吐蕃第二十九代赞普至四十代（末代）赞普的陵寝。

从悠长岁月中走出的山南，不仅留存着供游人参观的宫殿、寺庙，还有更多动态的文化符号。肃穆的历史文明与生动的民间生活形成鲜明对比，不如效仿本地人体验一次藏南的“早C晚A”：在昌珠镇的街边可以买上一杯热呼呼的甜茶，再驱车前往“青稞之乡”强钦村，打上一罐青稞酒。

作为第一部藏戏《琼结宾顿》的原乡，山南人同样拥有着丰饶的精神世界。草原上的妇女能够纺织出色彩如彩虹般明丽的传统服饰——羊卓邦典。每到特殊的日子，人们还能欣赏到祈求吉祥的卓舞、由不同派别演出的西藏最早的舞蹈“羌姆”等。

被游人无意掠过的山南，既是仓央嘉措一生的起点，也是松赞干布和文成公主的归处。被形容“不像在青藏高原”的藏源之城，值得所有人为它伫足。

因为只有亲自来看看，才能明白，在雅砻河谷的山河褶皱中，藏着多么璀璨的文明。█

新周刊 钟文雅

“中国烟王”褚时健去世已经6年了。他创造了中国商业史上一个跌宕起伏的传奇，也留下了“励志橙”和万亩果园。在他走后，那位与他甘苦与共的太太马静芬，依然步履不停。

今年93岁的马静芬，继续活跃在各种场域：她创业，做起了蓝莓的生意；赶上短视频的潮流，在镜头前分享人生经验；上个月她的插花作品集刚刚出版，她与专家聊起“中国民族特色花艺”。

比起许多20世纪90年代出生的年轻人，这位“九零后”的生活更为紧凑、自在，能量满满，她说要“活到一百岁不封顶”，面对慕名而来的年轻人，她总会鼓励大家“加油干”。对她来说，“退休”从来不是一个选项，日常的忙碌不是为了打发晚年，而是一种自觉的“应该”。

她活得像一个永远在“开机”状态的人，总有一份内驱力从生命深处持续燃烧。那么，这股力量从何而来？

93岁,正是拼的年纪

早上7点半起床，马静芬的第一件事是巡视院子，查看花草苗木的长势，向工人交代养护细节。花盆里一朵花枯萎了，她会立刻指出；厨房里哪瓶自酿酱发酵得不够理想，她都记得一清二楚。

家里的沙发上和门厅角落里，随意放着介绍人工智能的《半月谈》和科普书籍《超越百岁》。不用出门的日子，马静芬习惯看书学习。她喜欢一边翻看《易经》，一边琢磨红花绿叶怎么插得更自然。

养花种菜的过程中，马静芬遇到过“打农药不行，不打农药又被虫吃掉”的难题。这时候她会到手机里找对策。“有的（视频）是真实的，大数据库里给‘拨’出来的；有些是骗人的，半天听完都没学到。”看到靠谱的视频，她会收藏起来；遇到不懂的网络新词，还会打电话请教朋友。

除了刷视频，马静芬近年还出镜拍短视频。拍摄用的文案，她会一字一句地细读，用红笔在字里行间修改。一次外部合作的拍摄现场，她边整理衣服，边开玩笑提醒：“这次不要再搞错了，把我累死算谁的？”

精力旺盛的她拍短视频的过程是认真投入的，却不太在意视频的播放量。哪怕那条“撸起袖子加油干”的视频有超过10万人点赞，她也只淡淡地说：“我觉得该做的，就做了。”

69岁的时候，马静芬与褚时健一起走进哀牢山，种起“励志橙”。打那以后，马静芬就冲在高龄创业者的第一线。

褚酒是马静芬为圆老伴的酿酒梦而创立的。

当时褚橙庄园刚建成，马静芬说要把褚时健做过的事情再做一遍，而酿酒正是褚时健年少时做过的非常重要的一件事。恰好，当时有一个年轻人带着烤酒设备到庄园酿酒，没承想竟唤醒了耄耋老人的梦想——酿酒。2015年，夫妻俩经深思熟虑，收购了玉溪的一家酒厂。

这酒香里寄托了褚时健的初心，也满载马静芬的追忆。即便丈夫去世后，马静芬仍为这瓶“励志酒”而努力奔走。隔三岔五，她就会踏上皮卡车的副驾，前往玉溪的酒厂，与南来北往的客人交流。

4月24日下午，30多名参观者抵达酒厂，他们来自浙江、四川、湖北等全国各地。马静芬刚坐下准备说话，七八个手机就被高高举起，参观者拍照录视频，另有两三个开了录音的手机被递到麦克风旁。马静芬习惯了即兴演讲，往往从“大家今天想听什么？”的提问开始。

那天马静芬谈起为了让这酒更香醇，跨省到茅台镇求教老师傅。来时路的卑微她从不忌讳谈及，甚至会坦然告诉大家由于身体的缘故，自己过去很少喝酒。回顾创业故事时，这位老人仍不时展现自己的幽默，说：“晚上大家不要喝醉，喝醉你的合同就看不对了。”这让台下众人不禁会心一笑。

除了开酒厂，马静芬还会随兴做些“小生意”。90岁之后，她仍在创业，



马静芬（右二）在分享活动现场

悄悄的，不声张。蓝莓是她手头上的新项目。蓝莓树第一次结果，她拿来一筐果子递给儿子，说：“这是我种的，你尝尝。”那一刻，儿子才知道，母亲又自己折腾出一门生意来。

可马静芬不是随便玩票的老太太，而是管理思路清晰的实干派。

马静芬最在意的是把管理者的“思想管好”。如果有人偏离正道，她会毫不犹豫出手。

有一次，马静芬发现一位协助管理的亲戚把销售款偷偷打入自己的个人账户。马静芬拿出证据当面对质，对方却拒不承认。马静芬冷静回应：“你要的是钱，那我可以给你。但你连错都不认，你的脸还要不要？”她随即在家人面前将这位亲戚开除。到了这年纪，她并不把钱放在首位，但无法容忍一个连基本是非都不肯面对的人。

这位“九零后”不仅创业不止，而且“斜杠”不息。今年4月，《马静芬插花艺术作品集》正式出版。这是她几十年插花经验的总结，也是她在93岁送给自己的生日礼物。虽说是半路学插花，但马静芬不拘泥于成规。

别人说“红配绿，丑得哭”，马静芬却会静心观察自然中的红花与绿叶。“它们都大大方方，就像农民的气质，有一锄头下去（的那种力量）。”正说着马静芬双手一合，抡起一把空气锄头。

事情在忙，心思在流转。马静芬的能量，从来都不是“停不下来”，而是“醒过来了”。她的清醒，不只来自学习，也来自一次次迎接人生岔路口，以及自己做出选择后的磨砺。

敢说“不”的二小姐

马静芬出生的年代，新中国还没成立。她生在一名银行高管的家里，人称“二小姐”，平素出门穿着皮鞋、坐人力车。随着父亲的调职，她有机会从昆明前往武汉、重庆、上海等大城市。外人眼里，她属于那个年代见过世面的孩子。

少女时代的频繁转学，使马静芬的学习总是落后。12岁时还在上一年级，连乘法口诀都背不全。如今90多岁，她依然记得小学课堂上被点名的窘迫。

那个年代，念书不成的女孩大多命运已被安排好。

母亲逼马静芬相亲，念叨着“不读书就嫁人，不嫁人就炸了你”。马静芬却倔强地说：“我妈妈软弱得很，我不一样。”趁表哥来家里相亲，马静芬偷偷放出家里的狼狗，把对方吓得落荒而逃。后来亲戚们都知道这家的二小姐“性格有点怪”。

听到征兵的消息，马静芬毅然剪去及腰长发，决心参军。在土匪活跃的年代，女性参军不光是政治选择，更是“走出父家”的通道。这位二小姐用双脚走出“不读书就嫁人”的二元困境，给自己开辟出第三条路来。

军队里的物质生活也许不及家里，但精神上能感觉到更为充实。有一次被连长无故责骂，马静芬据理力争，因为她坚持“（他）冤枉我，我就要说出来”。那年马静芬才17岁，敢于在男性主导的组织里为自己发声。即便她没读几年书，却天然有种“寸步不让”的自强。

从家庭中的“不愿做听话女儿”，到军队里的“不肯被冤枉的人”，那个二小姐，是马静芬最初的觉醒。她那时还不懂什么是女性主义，但她用行动，争来了第一个属于自己的选择。

患难与共的褚马氏

如果说少女时期的马静芬，是在原生家庭中争夺自主权的“二小姐”，那么走入婚姻后的她，却一度成为一个“有点恋爱脑的女人”。

1955年，马静芬与褚时健领证结婚。三年后，褚时健被划为“有问题的人”，下放到条件艰苦的农场。得知消息后，马静芬抱着年幼的女儿，主动去农场找丈夫团聚。她甚至将户口从城市转到农村，想着这辈子就在那里过了。她从没想过离婚，全心只想着“一家三口在一起”。

当时没有人强迫马静芬这么做。在亲集体“割席断交”的错乱时代，这名女子却选择了一条艰苦的道路。几乎一夜之间，她与其他家人朋友断了联系，成了人人提防的“右派家属”。农场的艰苦让她的身体吃不消。每天抱着孩子去上班，走到一半就得停下来歇一歇。夜晚乡野蛇鼠出没，也让她睡不好觉。

即便如此，马静芬从未在褚时健面前提起下放农场的事，从不以苦相逼。她选择用沉默包裹丈夫的尊严。正如那张照片里她紧锁眉头的神情，她将所有的苦都咽了下去。

那段日子里，马静芬也曾疑惑、压抑。至今仍不时会跟后辈吐槽：“他从来没关心过我……每天只知道干活。”

有人问马静芬，褚时健有没有说过一句体贴话？她想了想，只记得有一回自己被人瞧不起，褚时健低声说：“谁敢，我把他收拾掉。”她笑着补一句：“当然是开玩笑的。”但就是这句“玩笑”，成了她60余年婚姻里最深的“被保护”记忆。

“那时候，我真是个什么也不懂的糊涂女人，不学习，整天就只知道褚时健关不关心我。”马静芬坦言，“那时候我还没独立，不靠他靠谁？”这话真实得令人心酸。

可马静芬没有困在那个状态太久。接受采访时，她会坚定地说：“没有他对我的改造，就没有今天的我。”她受过委屈，也学会成长。那些被动随行的岁月，最终成了她走向清醒的磨刀石。

马静芬是那个年代千千万万个“贤妻”的缩影，却也是极少数在苦难中清醒、在沉默中积蓄转折的那一个。她不认输，不逃避，也不粉饰。婚姻不是她的归宿，而是她必须走过的熔炉。

命运岔路里重生的马静芬

动荡时代，褚时健从农场调去糖厂，改革开放后，又调到烟厂。

就像当年随父亲换城市那样，马静芬每隔一段时间就得适应崭新的岗位，面对全新的挑战。不同的是，经过岁月的磨砺，她不再是那个被动妥协的女子。

《褚时健传》里提到这一段往事。当糖厂准备与蔗渣造纸厂合并时，褚时健需要一个文化好、脑子活的搭档，组队提升纸品质量。碍于厂里职工文化水平较低，他想到了太太马静芬。感受到丈夫的信任，马静芬离开了20多



马静芬是一个不停成长的生命体。哪怕在90多岁的时候，依然保持学习、判断和创造的能力。她会在手机上研究种菜方法；她会给年轻人办插花课、拍视频做自媒体；她不让年龄定义自己，也从不因“是个女人”而退让半分。她没有走一条通往成功的便捷的路，而是一步步活成了真正的“马静芬”。

年的人民教师工作，调进纸厂负责检验和化验。此前，她对造纸一无所知，但胜在有股死磕劲。仅仅一个月后，这对夫妻联手改良的纸张品质，甚至震惊了云南省轻工厅。

后来到了玉溪卷烟厂，马静芬担任绿化科副科长，一上任便拆除遍布全厂的违建，让厂区环境焕然一新。留意到科里工人缺乏自信心，她还带着大家学插花，到市里参赛拿奖，让平时不被注意的后勤人员也拥有存在感。

马静芬总能在看似无足轻重的岗位上，找到改变的杠杆。当命运再次转弯，她不再是当年亦步亦趋的人生配角，而是能主动开路的合伙人。

等到褚时健从监狱出来，两位老人都已年近七旬。这一次，马静芬遇到了最陡峭的学习曲线：她要和褚时健合伙创业。

2002年，夫妻俩在哀牢山上种下了第一批冰糖橙。马静芬回忆说，刚开始橙子种出来“连猪都不吃”。褚时健与技术人员日夜研究种植技术，决定从土壤改起。等到橙子清甜如其名后，马静芬又承担起营销工作，带着橙子跑展销会。当时水果行业里还没有“品牌思维”，她灵机一动，打出“褚时健种的冰糖橙”的广告词。简单、直白，却极有说服力。

橙子的销售市场逐渐打开，马静芬的身体却出现新状况。她查出患有直肠癌晚期。检查的时候，她跟医生说：“我不让你们‘判’我的刑，说有三个月、半年、最多一年。我该走，我走了就行了。”医生建议先做六次化疗，她只做了两次便回家调养。

靠着中医、酵素和坚强的信念，她又活了20多年。她说：“癌症多数是被吓死的。一听见检查报告出来就吃不下、睡不着。你说（身体）好的人吃不下、睡不着都不行的，坚持不了几年就死了。”

与癌症交手过后，马静芬前行的脚步更坚定了。哀牢山上的褚橙庄园是马静芬主导设计施工的。当初，年近八旬的她虽不懂看图纸，却能在一次次现场会上与专业设计师沟通，提出修改意见。

设计团队原本选择了深灰色外立面，马静芬却觉得太沉重。她请设计师闭上眼睛，想象高高的山坡上拱起一片灰黑色建筑，“像不像坟墓？”这一句话说了在场所有人。最终，庄园的外墙改为了偏红的橙色，与果园的阳光氛围相契合。

庄园开业大会上，人群簇拥下马静芬走到台上，环顾四周说：“庄园建好了，验收也合格，过去我只能叫褚马氏，从今天开始我可以叫马静芬了。”这句话说完，全场响起掌声。

褚时健站在台下，后来说她这是跟丈夫“比肩头”。马静芬笑着回忆：“他不是夸我能干，是认可我这个人。我不再只是他背后的人。”

从此，马静芬成为与“中国烟王”并肩行走、开创新景象的同路人。那不仅是一句自我介绍，而是对过往几十年隐忍、努力、自我塑造的总结和宣言。

不是因为年轻,而是因为清醒

马静芬93岁了，但她的状态，比许多人活得还要清醒、利落、充满信念。她不想活成别人期待的样子，也不接受“年纪大了就该退休”的人生公式。

“到底什么时候算退休了？我可以告诉你：一天也没有。”面对质疑，她不止一次在公开场合表态。即便年事已高，仍坚持出席活动。“在台上讲话时，就算我一下倒掉，也不会怪大家，怪谁请我来。我已经90多岁了，经历过人生百态，我还能发挥我的价值，我就很满足了。要是真的起不来了，我也应该也可以上天堂啦。”这不仅是对身体极限的无畏挑战，更是一种对使命的主动承担。

马静芬是一个不停成长的生命体。哪怕在90多岁的时候，依然保持学习、判断和创造的能力。她会在手机上研究种菜方法；她会给年轻人办插花课、拍视频做自媒体；她不让年龄定义自己，也从不因“是个女人”而退让半分。

她没有走一条通往成功的便捷的路，而是一步步活成了真正的“马静芬”。■

美国法院叫停“特朗普关税”

时代周报记者 马欢

美国总统特朗普的关税政策，可能要栽在美国法官们的手上了。

据央视新闻报道，当地时间5月28日，央视记者获悉，美国国际贸易法院阻止了美国总统特朗普在4月2日“解放日”宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权，对向美国出口多于进口的国家征收全面关税。

美国国际贸易法院方面认为，特朗普的关税政策“超出了总统被赋予的权限”。该法院的法官们要求特朗普政府取消受到质疑的关税，并永久禁止其运作。

不过，美国白宫发言人表示，如何应对紧急事态的决定，并不是由未经选举产生的法官来做的。政府将运用一切行政权力来应对这一危机，重振美国的伟大。

俄勒冈州总检察长雷菲尔德反击道，特朗普的关税政策是非法的、鲁莽的，并且会对经济造成破坏。

“这项裁决再次证明，我们的法律很重要，贸易决定不能由总统随心所欲地做出。”雷菲尔德说。

对于裁决，全球市场迅速给出了反应。

5月29日，美股三大指数期货迅速拉涨，集体涨超1%，亚洲股市也集体上涨，其中韩国KOSPI上涨超过1.7%，日本日经225指数上涨1.8%，东证指数上涨1.5%。同时，现货黄金短线走低30美元，日内跌幅达0.9%。

叫停意味着什么

美国国际贸易法院是在美国当地时间5月28日作出这项裁决的。

美国国际贸易法院总部位于纽约曼哈顿，主要职责是审理与国际贸易相关的诉讼，并对相关的行政裁决行使管辖权。

2020年，3600家美国企业也曾经要求当时的特朗普政府对部分中国输美产品暂停关税清算，最终获得胜诉。



今年4月2日，特朗普签署行政令，援引1977年《国际紧急经济权力法》(IEEPA)，宣布美国进入“国家紧急状态”，对所有贸易伙伴征收所谓“对等关税”。

美国国际贸易法院表示，美国宪法赋予美国国会独家权力来规范与其他国家的贸易，而总统不能声称为了保护美国经济，却凌驾于这些权力之上。

美国国际贸易法院认为，特朗普错误地引用一项紧急法令来证明征收关税的合理性。

裁决书中写道，特朗普援引的这一法案实际上并未赋予总统实施全面关税的权力。

“全球关税和报复性关税令，超越了IEEPA授予总统的任何通过关税来管理进口的权力。”法官们表示，特朗普的关税命令“对所有人都是非法的”，而不仅仅是那些原告的公司。

特朗普的关税政策目前已经面

临至少7起诉讼。

据央视新闻报道，5月28日的这一起诉讼由美国非营利诉讼机构，对5家受关税影响的美国小企业提起，这是对特朗普关税政策的首次重大法律挑战。

而美国13个州的地方和小企业团体还提起了另外6起诉讼。

或成漫长的拉锯战

截至目前，特朗普本人还没有公开回应。

但据央视新闻报道，特朗普政府在这项裁决发布的几分钟后便提交了上诉通知。

白宫发言人库什·德赛严厉谴责了这项裁决并表示，非民选法官无权决定如何妥善应对国家紧急状态，特朗普政府将动用一切行政权力来应对这场危机。

据了解，目前尚不清楚关税政策停止的具体时间和方式，这项裁决给

予行政部门最多10天时间来完成停止征收关税的程序。

法律专家预测，接下来将会有一场漫长的拉锯战。

特朗普政府可以上诉至美国联邦巡回上诉法院，并最终上诉到美国最高法院。

不管怎样，不少媒体和机构认为，这是特朗普第二个任期目前为止在法庭上遭遇的最大挫败，毕竟关税政策是特朗普政府经济政策的核心。

这项裁决可能会扰乱特朗普政府的大部分贸易议程，并影响美国与别国之间的谈判策略。

一旦法院通过禁令，已实施的10%全面关税和暂缓的对等关税将全部被叫停，美国与欧盟、日本、印度等国家正在进行的紧张谈判，也将面临新的变数。

当然，即便特朗普政府的上诉最终被最高法院驳回，他仍可能会诉诸其他法规来实现类似目标。■

日本开始整改疯狂的“牛郎债务陷阱”

时代周报记者 马欢

日本政府终于对暴利的牛郎俱乐部重拳出击了。

近日，日本国会众议院全体会议通过《风俗营业法》修正案，严打牛郎俱乐部等组织的恶意剥削女性的行为。据悉，新法案将于6月20日起正式施行。

新法案规定，牛郎俱乐部的违规行为包括但不限于：利用恋爱关系引诱顾客高消费；威胁或恐吓顾客付款，诱导其从事性产业或拍摄色情影片，违反者将依据刑法定罪。

这些以牛郎俱乐部为诱饵的新型犯罪，早已成为日本社会的“毒瘤”，民众苦不堪言。

“早就该出手整治了！”日本民众如此表示。

受害者大多为普通女性，她们家境并不富裕，却深陷牛郎俱乐部用“恋爱”编织的债务陷阱之中。有人被骗上亿日元，有人为了攒钱去牛郎店光顾，不惜进入风俗业卖身，更有甚者，为心爱的“牛郎”自杀……

正因为如此，打击牛郎俱乐部犯罪的议题在日本政界已经引发跨党派共识。执政党自民党与在野党相继提出方案，达成罕见的合作。

牛郎靠什么挣钱

牛郎行业在日本属于灰色产业。截至2024年年底，日本全国大约有1100家牛郎俱乐部，它们主要集中在新宿的歌舞伎町。

至于牛郎的年纪，一般在18～30多岁之间，学历一般，有的甚至高中都没有毕业，找份普通工作都有困难。也正因此，这群人认为，从事牛郎业能赚到钱，最终会出人头地。

那么，牛郎俱乐部是怎么赚到钱的呢？

一般来说，牛郎俱乐部会提供大概3000日元（约合人民币150元）的初次体验价格，有的门店甚至免费。它们大多瞄准社会经验不丰富，或情感缺失严重的年轻女性，为其提供无微不至的情感服务，像一个个体贴的“男友”。

一旦建立了密切联络关系后，这些牛郎就开始“杀熟”。

他们大多会诱导女顾客购买完全超出其消费能力的酒水或其他体验项目。

比如，在外一瓶6500日元（约合人民币330元）左右的香槟，在牛郎俱乐部里要几十万日元。在牛郎的生日当天，还要为他搭起一座由玻璃杯重叠而成的“香槟塔”，其价格更是高达100万日元起（约合人民币5万元）。

女顾客若无法当场支付，牛郎俱乐部便会以挂账形式允许赊账，甚至主动垫付，让女性在不知不觉中背负巨额债务。

俱乐部还会拍下她们的身份证件，后续会以个人信息要挟，迫使她们偿还债务。

新宿的一家公益社团法定代表人玄秀盛称，为了让女顾客心甘情愿地给他们花钱，牛郎们会实施精神操控。他们通常会在“宠溺”和“辱骂”之间反复切换，一方面营造“你的关注和消费让我非常高兴，我不能失去你”的氛围；另一方面则向对方明示“如果你不来找我或去找别人，你就是垃圾”。

在他们看来，这种手段会使原本就在精神上孤立无援的女性更加无助，在不知不觉间被训练成对方的“提款机”。

一名20岁的女孩对媒体透露，

去牛郎俱乐部消费了2年，她就欠下1000万日元（约合人民币50万元）的债务。

该女孩收到了来自牛郎俱乐部的欠条，在行话中被称为“蓝票”，指在一张蓝色的卡纸上手写欠款总额作为非正规欠条，却不包含任何消费明细。

这种看似“自愿”的签字和不正规的欠条，为日本警方后续办案带来了麻烦。

更糟糕的是，在陷入高额负债后，很多女性被迫从事风俗业、出演成人影片，成为了日本风俗产业链上的一环。

东京警视厅曾侦破一起大型风俗中介案。涉案的中介机构Access，曾向日本40多个都道府县的约1800家风俗店输送女性，5年内创下约70亿日元（约合人民币3.49亿元）的营业额。这些女性，大多都是陷入牛郎俱乐部债务陷阱的受害人。

除了进入风俗业，甚至还有女性受害者走上了犯罪的道路。

日本曾发生过一件比较离谱的案子，牛郎在与女生A聊天中不断提及自己业绩不好，希望对方能再给他一大笔钱。为了满足牛郎的需求，这名女生不仅省吃俭用，还将自己伪装成公司女老板，在其他地方诈骗了5.5亿日元（约合人民币2800多万元）。而这些钱，最后全部进了牛郎的口袋。

但离谱的是，被捕后，女生A反复向日本警方强调，她是自愿给牛郎花钱的，她的犯罪行为与这名牛郎无关。

整改有用吗？

日本警察厅承认，近年来愈演愈烈的牛郎犯罪，已经给日本全社会带来了很大的影响。

2024年，日本警方逮捕的牛郎和俱乐部犯罪人员达到207人，比前一

年增加了121人。

日本警察厅长官露木康浩表示，建立在“剥削女性”之上的经济循环不可取，将用一切可利用的法律手段，打击这类卑劣的商业行为。

目前，刚刚获得通过的《风俗营业法》修正案将禁止牛郎俱乐部欺瞒收费与情感操控式推销，如不点酒水就分手等，违者可被吊销营业许可证。

对恶意追讨者，禁止“不付钱就去你老家”等威胁、强迫女性从事卖春、风俗、色情拍摄等行为，并禁止风俗业者向介绍者支付回扣。违者可被处6个月以下拘禁或罚金。

针对无执照营业的法人罚金，将从200万日元（约合人民币10万元）增至3亿日元（约合人民币1500万元），经营者可处5年以下拘禁或1000万日元（约合人民币50万元）罚金。遭吊销营业者关联店铺亦不得营业。

此外，在新宿区，牛郎俱乐部也已经和当地政府达成共识，禁止20岁以下消费者进入，也不许牛郎让顾客赊账等规定。

然而，仅靠法律上的打击是远远不够的。

日本议员盐村文夏就表示：“牛郎利用恋爱关系绑住女性，女性本人大多难以意识到自己正在受害，即使意识到受害后向法院起诉，性质也会变成涉及金钱的情感纠纷。”她希望进一步推动立法，加大对女性受害者的保护。

明治大学公共政策方面的专任教授冈部卓表示，不仅需要牛郎俱乐部进行严厉打击，还要对产业链上的女性受害者进行更多人文关怀。很多被迫走上海或者犯罪道路的女性，大多年轻且“事出有因”，在对她们实施法律手段的同时，也需要提供指导和帮助。■

3
亿日元



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

微 观 视 角 解 读 资 本 趋 势

财经



15 | 港交所重回聚光灯下



曾被称“银行业唯一有用的发明” 全国ATM机如今仅剩80万台

时代财经 张昕迎

在移动支付浪潮的席卷下，ATM机——这个曾被美联储前主席保罗·沃尔克誉为“银行业唯一有用的发明”，正以5年减少约30万台的速度退出中国的历史舞台。

中国人民银行今年2月发布的《2024年支付体系运行总体情况》数据显示，截至2024年年末，我国ATM机具数量为80.27万台。

对比5年前数据来看，我国ATM机具数量曾在2019年年末触及109.77万台的峰值。

短短5年间，中国ATM机已消失近30万台，数量锐减26.87%。

“不少人好几年没用过现金了，ATM机过去的便捷已经被移动支付取代。在第三方支付和手机银行普及的当下，楼下的ATM机时常蒙尘，真正大额现金提取，基本上只能去柜台。”有股份行人士向时代财经表示。

对储户来说，已有的部分ATM机也已无法满足他们的需求。“最近着急存一笔钱，下班连着找了一条马路上的5台ATM机都没存上钱，还都标着存取款一体。”来自四川的林乐（化名）告诉时代财经。

与之对应的是，多家银行正在对其ATM业务进行调整，无卡存取款业务逐步退出银行业务版图。

今年4月，招商银行发布公告称，该行将于2025年4月9日起全面停止ATM扫码存款服务，客户需持银行卡通过ATM或线下网点办理存款。据不完全统计，近一年来已有超过50家银行宣布关闭无卡存款、无卡取款、扫码存取款等业务。

从“现金时代”到“无卡社会”，未来ATM机是会消失，还是进化？

5月23日，博通咨询金融行业首席分析师王蓬博在接受时代财经采访时表示：“ATM机不会消失，尽管现金的使用率在降低、使用人数也在减少，但特殊需求场景一直存在，监管也一直在强调不可拒收现金、满足支付多样性，但ATM机的逐步减少是不争的事实。”

“银行柜台内的ATM机一直在进化，配备更智能的交互界面，满足监管对客户身份核实的要求，甚至有的地区在集成政务与生活服务，成为一个综合性的服务终端。”王蓬

博说道。

全国ATM机仅剩80万台

“我从来没用过ATM机，都不知道学校有没有ATM机。”“00后”大学生王潇（化名）向时代财经直言。

银行ATM机业务遇冷的背后，则是消费者支付习惯的改变。“现在连菜市场买菜都是用二维码，已经很久没有用过现金了。”作为家庭主妇的李丽（化名）也有直观的感受。

如今，移动支付的迅猛发展正在打破ATM市场的原有格局。ATM机在使用频率很低的情况下，维护费用仍需正常支付，也就难逃被削减的命运。

据中国人民银行今年2月发布的《2024年支付体系运行总体情况》，截至2024年年末，我国拥有ATM机具80.27万台，较上年年末减少4.28万台；每万人拥有ATM机具5.70台，同比下降4.83%。

结合近5年数据来看，央行数据显示，截至2019年年末、2020年年末、2021年年末、2022年年末、2023年年末，我国ATM机具分别为109.77万台、101.39万台、94.78万台、90万台、84.55万台，呈逐年下降态势。

在每万人对应的ATM数量方面，截至2019年年末、2020年年末、2021年年末、2022年年末、2023年年末，分别为7.87台、7.24台、6.71台、6.35台、5.99台，同样呈现下降趋势。

今年4月，又有一家股份制大行对ATM业务进行调整，标志着无卡存取款时代的加速落幕。

据招商银行4月2日发布的公告，该行将于4月9日起停止ATM扫码存款服务。

事实上，自2024年以来，包括工商银行、交通银行、农业银行、建设银行等国有大行先后对ATM无卡存取款业务进行调整，亦有多家股份行、头部城商行持续跟进。

有银行业人士向时代财经表示：“银行当年选择增加ATM机的服务功能，首先是因为未能看清无现金社会前景；另一方面当时银行利润高，愿在小概率服务场景花钱，科技部门以科技引领业务为由，浪费了部分IT投入。”

在他看来，在无现金或低现金社会，ATM机或存取款一体机因需求极度萎缩而无成本收入比。“银行持

有的大量ATM机已属低效、无效不良资产，收益低、成本高且持续产生运营成本。”其说道。

在ATM机持续缩减的同时，电子支付的版图则越来越大。

通过梳理历年《支付体系运行总体情况》报告数据可知，2024年，银行共处理电子支付业务3016.68亿笔，这一数据较2019年的2233.88亿笔同比增长35.04%。

报告数据同时显示，2024年，电子支付金额为3427万亿元，这一数据较2019年的2607万亿元同比增长31.45%。

值得注意的是，虽然总量逐年下降，但ATM机并未完全退出历史舞台。在偏远地区、老年社区、外国人来华支付等特殊场景，现金存取需求依然旺盛。这种此消彼长的背后，也反映了银行战略重心的转移。

如苏州银行在该行《2024年度可持续发展报告》中提到，2024年4月，苏州银行上线ATM机外卡取现服务，为外籍人员提供了多元化的支付方式。外籍客户可使用银联、Visa及万事达组织发行的境外银行卡，在苏州银行的自动取款机和存取款一体机设备上直接取现人民币。截至2024年年末，累计交易笔数达597笔，取现金额总计人民币约145万元。

浙商银行同样在《2024年可持续发展报告》中称，该行全行网点已配备适老版智能柜员机和ATM机，优化大字版操作，简化界面。

ATM机厂商被倒逼转型

未来在ATM业务方面，银行的战略重心将如何转移？

王蓬博向时代财经表示，首先，ATM应从单纯的取现工具向着综合性服务工具转变，通过ATM机提供多元化的金融和生活服务。“其次，在区域和场景上，增加在机场、偏远地区、老年社区等现金需求旺盛区域的布放，提高ATM机的使用效率；最后，不再单纯追求ATM机的数量增长，而是更加注重保障安全和便利性。”

被银行弃用的ATM机并未彻底消失，它们通过何种途径寻找新生？

时代财经通过在百度旗下B2B平台“爱采购”搜索ATM机发现，银行的报废ATM机回收价在5万元/台左右；不过，在“闲鱼”等C2C二手交

易平台，一台二手ATM机的价格则更低，仅为3000～5000元。

闲鱼平台上一位二手设备回收商告诉时代财经，其上架的一台二手ATM机标价4880元，该设备附带指纹、二维码扫码等功能。“银行设备升级退役的ATM机，一台全新的价格要10多万元。”

上述二手设备回收商同时表示，一般情况下，退役的ATM只能拆一些配件，不过其实际用途也较为广泛，要看个人怎么去利用它。“比如说你是做娱乐行业的，可以用它做一个终端演示机，比如做直播、做摆设都是可以的。”

行业红利不再，也倒逼ATM机厂商转型升级。原本以ATM机为业务的上市公司，近年来也经历了经营转折。

作为一家从事金融自助服务设备及软件等研发、生产销售和服务的企业，御银股份（002177.SZ）ATM设备产能和销售规模在国内ATM制造厂商中位居前列。作为行业龙头，御银股份曾在ATM机的黄金时代大赚，2011—2014年，公司的营收一度达到7亿～9亿元量级，净利润均超过1亿元。

伴随着ATM机的需求逐年下滑，御银股份2018年产生了9481.76万元的净利润亏损，也是公司自2007年上市以来的首亏。

据公司最新业绩报告，2024年，御银股份实现营业总收入6687.47万元，同比下降4.55%；实现归母净利润1090.69万元，同比下降29.40%。

传统ATM机市场场收缩之下，近年来御银股份不断谋求转型。公司2024年财报显示，目前御银股份的主营业务包括产业园运营和智能金融设备相关运营服务。

“2024年，我国非现金支付业务量保持持续增长，ATM机具数量与每万人保有量均同比下降，金融机具行业的市场形势依然严峻。在此背景下，公司作为深耕金融智能设备领域10余年的行业领先者，基于对市场趋势的前瞻判断，主动收缩传统金融设备业务规模。”公司在财报中表示。

从营收构成来看，2024年，御银股份从专用设备制造业获得营业收入为717.39万元，占营收的比重仅为10%。■

18家全国性银行已降息 银行理财吸金31万亿又成新宠

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

继国有大行之后，股份行也全面完成存款利率下调。

5月22日，渤海银行、恒丰银行、浙商银行公告下调存款挂牌利率，其中，浙商银行3个月、半年、一年期、两年期、三年期、五年期定存利率分别为0.7%、0.95%、1.15%、1.3%、1.55%、1.6%。

至此，12家全国性股份行和6家国有大行的新一轮存款降息已经全部落地。

经过本轮降息后，国有大行一年期挂牌定存利率已经全部跌破“1字头”。在业内人士看来，新一轮存款降息落地，有利于银行控制利息成本，但同时揽储难度也会加大，储户可能将资金从低收益的存款转向理财产品、股票等更高收益的资产。

数据显示，截至2025年4月末，银行理财规模超预期环比增长2.1万亿元，达到31.3万亿元，超越季末水平并创出年内新高。

光大证券最新研报显示，本轮存款挂牌利率调整后，银行存款与理财等资管产品收益率比价效应再度显现，一般存款“脱媒”压力或再度抬头。

两年期定存不如余额宝，“存款搬家”要来了？

5月20日，国有大行开启新一轮存款降息。本轮存款降息后，长限存款产品利率降幅最大，达到25个基点。以五年期挂牌利率1.30%计算，存50万元到期后利率减少约6250元。

“3年前我在当地的农商行存了一笔钱，利率3.5%，后悔当初没有直接存5年，今年已经找不到利率3%以上的定期存款了。”一名来自河南的储户向时代周报记者表示，现在利息越来越低，还不如把钱放在余额宝。

“这两天还是有人过来咨询存款的，跟之前相比没有太大变化。如果是偏稳健的投资者，除了存款还可以考虑国债或者货币基金进行投资。”某华东地区股份行理财经理向时代周报记者表示。

据中国货币网，5月22日，一年期、十年期国债收益率分别为1.45%、1.68%。其中，一年期国债收益率要明显高于同期限定期存款。天弘余额宝



基金最新7日年化收益率为1.326%，略高于国有大行五年期定存挂牌利率。此外，目前全国性银行中，两年期定存利率在1.05%～1.3%之间。

不过，降息对于余额宝这类货币基金的收益率并非没有影响。苏商银行特约研究员武泽伟告诉时代周报记者，货币基金也会配置存款，长期来看，降息后其收益率也会有所下滑。

事实上，在存款利率不断下降的背景下，投资者不再“死磕”定期存款，理财方式愈加多元化，以往的“存款特种兵”现象也逐渐消失。在社交平台上，不少用户分享自己的理财方式，如配置R2风险以上的银行理财，定投黄金，购买储蓄型保险、高股息股票等。

招商证券研报认为，本期存款挂牌利率非对称下调后，定期存款性价比降低，有助于缓解存款定期化趋势，引导更多居民超储流向消费和投资。对于银行而言，需要关注短期内可能会带来的存款迁徙压力。预计大行存款向小行迁徙，银行体系存款向非银迁徙，存单供需扩张，最终以银行间资金利率进一步下行来平衡。

武泽伟表示，一般来说，年龄越小的储户风险承受能力越高，因此可以将更大比例放在投资中，然后随着年龄增长逐渐缩减投资比例，增加储蓄比例。

理财收益阶段性回暖，向风险要收益

对比存款利率，银行理财的收益

率明显更高。

华泰证券研报显示，2025年4月，银行理财收益率上升，4月全市场银行理财产品近1月收益率2.51%，较上月上行7BP。固收类产品收益率上行，4月固收类产品收益率2.74%，环比上升32BP，其中纯固收类、固收+产品收益率分别环比上月上升50BP、28BP至2.74%、2.65%。

收益回升的同时，也带动银行理财规模快速增长。据中信证券研报测算，2025年4月，银行理财规模上升2.1万亿元，达到31.3万亿元，环比增长7.35%，同比增长6.83%，基本回归历史高位。

上述研报认为，一季度银行通常以揽储“开门红”为业务重心夯实表内流动性，信贷投放压力得以阶段性缓解。进入第二季度后，存款利率持续下行削弱存款吸引力驱动资金迁徙，银行转而将营销资源倾斜至理财产品。理财机构通过优化产品结构和丰富销售渠道等方式，进一步增强市场竞争力。

比价效应下，投资者对于银行理财产品也较为青睐。“我们目前在售比较好的产品有两类，一类是长期限封闭产品，作为定期存款产品的替代；一类是类现金的灵活申赎产品，作为活期存款的替代。收益率都能跑赢同期限定期存款。”某国有大行理财子公司投资经理向时代周报记者表示。

不过，随着债券、存款等资产收

益率不断走低，银行理财未来也将面临收益下滑的趋势。

近期，多只理财产品下调了业绩比较基准。据普益标准数据，今年4月全市场新发理财产品中，开放式产品平均业绩比较基准为2.12%，环比下跌0.02个百分点；封闭式产品平均业绩比较基准为2.61%，环比下跌0.08个百分点。

招联首席研究员、上海金融与发展实验室副主任董希淼告诉时代周报记者，在存款利率和各类资管产品收益率持续下降的情况下，投资者应尽快调整好投资心态，降低对投资收益的预期。如果希望获得较高收益，那么应承担更高的风险。

据光大证券研报，截至5月20日，年初以来银行指数累计上涨8.3%，实现较好的绝对收益和相对收益。当前A股上市银行平均股息率在4%以上。A、H股同步上市的银行，H股股息率在5%以上，存贷款利率、债市利率波动下行趋势下，银行作为类固收资产配置性价比凸显。

5月22日，A股上市银行再次迎来普涨，中信银行、青岛银行、沪农商行、厦门银行等当日涨幅均超2%，浦发银行、上海银行、江苏银行、成都银行盘中创历史新高。

武泽伟表示，尽管银行股股息率较高，但要注意的是，股息率是历史数据，不能代表未来，未来有降低的可能，且买入银行股就要承担股价下跌的风险。■

万达已出售超80座万达广场 险资成最活跃接盘方

时代财经 何秀兰

在流动性压力之下，万达集团再度出售资产，而险资再次参与收购。

近日，国家市场监管总局发布信息显示，无条件批准由太盟珠海、阳光人寿、高和丰德、腾讯控股以及京东潘达直接或通过其各自关联方共同设立合营企业，并通过合营企业收购大连万达商业管理集团股份有限公司直接或间接持有的48家目标公司100%的股权。

此次出售的48座万达广场，既包含北京、广州等一线城市重要项目，也涵盖榆林、乐山等三、四线城市的下沉市场资产。多方信源透露，此次交易金额将达到500亿元，创下商业地产单笔交易规模新纪录。

据时代财经不完全统计，自2023年以来，万达集团累计出售的万达广场数量已超过80座，其中新华保险、阳光人寿、大家保险等险资机构已收购24座，占比近三成，成为最活跃的接盘方之一。

在利率持续下行的背景下，手握35万亿元资金的保险机构正加速布局商业地产。

今年以来，新华保险、中邮保险、大家保险等险资机构，陆续出手收购长租公寓、零售商业、高级办公楼等商业不动产项目。

仲量联行中国区投资及资本市场业务运营主管兼华北区负责人徐茜茜向时代财经分析指出，地产投资具有较长投资周期的特性，与险资的久期相契合，能匹配长期负债、优化资产配置。近年险资持续布局优质不动产，尤其在房地产行业调整及利率下行背景下，部分优质项目性价比凸显，如一线城市商业地产租金收益率达5.5%～6.5%，可提升险企整体投资收益。

万达近两年已出售超80座广场

在经历2023年珠海万达商管港股上市对赌失败后，万达集团陷入流动性困局，出售核心资产成为其回血的重要手段。

国家市场监管总局披露的信息显示，最新被收购的48座万达广场分布在全国39个城市，从资产分布来看，呈现“核心城市+下沉市场”的双轨布局。除北京银河、上海颀桥等一线城市项目外，榆林、乐山、宿州等三、四线城市项目占比达四成。

某券商非银金融分析师向时代财经指出，此次出售的资产中，一线城市项目租金坚挺，但三、四线城市的万达广场面临冲击，出租率波动可能拉低整体回报。

据时代财经不完全统计，自2023年以来，万达集团已累计出售超过80座万达广场，其中2023—2024年出售

超30座，2025年年初再售7座，而5月的集中转让则一次性打包48座，创下行业单笔交易规模纪录。

在这场资产处置浪潮中，保险资金成为最重要的接盘方之一。据时代财经不完全统计，新华保险、阳光人寿、大家人寿等险资机构已累计接手24座万达广场，占万达2023年以来出售总量的近三分之一。

其中，新华保险表现尤为活跃。2023年12月，该公司联合中金资本设立规模达百亿元的坤华（天津）股权投资合伙企业（有限合伙），专门用于投资持有型不动产项目。截至目前，该基金已取得北京、南京、成都、银川等城市14座万达广场的控股权。

此外，阳光人寿联合太保人寿、中银三星人寿等机构成立的丽水联融壹号股权投资合伙企业（有限合伙），先后接手了太仓、湖州、上海、广州、合肥、东莞等地的6座万达广场；大家保险则重点布局上海松江、西宁、台山等项目，并与横琴人寿共同投资了上海周浦万达广场。

中央财经大学中国精算科技实验室主任陈辉向时代财经表示，当前房地产市场处于深度调整期，不动产价格整体处于低位，市场资产处置增多，为险资提供了“抄底”以及寻找优质项目的投资机会。另外，政策层面释放了更加坚定的稳楼市基调，在政策加力下，房地产市场有望实现预期修

复，险资的投资动作正是对政策导向的积极响应。

利率下行倒逼险资转向，持续加码商业地产

在利率中枢持续下行的市场环境中，手握近35万亿元可投资资产的保险机构，正掀起新一轮不动产配置热潮。

2025年第一季度，险资不动产投资市场频现“大单”。新华保险联合大家人寿、深圳万科等，投资16亿元设立万新金石，收购厦门佳德宏石置业100%的股权，后者持有的厦门泊寓院儿·海湾社区资产，预计可提供7724套保租房。

无独有偶，中邮保险1月作为领投方，携手中东主权财富基金完成上海博华广场专项基金投资，将南京西路商圈的超甲级写字楼收入囊中。同期，大家保险斥资收购加拿大养老金计划投资委员会持有的4个龙湖集团合资项目49%的权益，覆盖上海、苏州、成都以及重庆等核心城市，预计可提供约12.03亿元收益。

在监管披露的最新数据中，险资的配置动向或已现端倪。截至2025年第一季度末，保险资金运用余额达34.93万亿元，环比提升5.03%；其中债券配置虽仍占48.58%的绝对权重，但环比已经下降0.7个百分点。

与之形成对照的，是商业地产领

域暗流涌动的资本布局。据仲量联行统计，2022—2024年间，保险公司在中国内地商业地产的直接投资达93亿美元，投资规模与英美等成熟市场相当，并居亚太区市场首位。与其他主要市场相比，险资在中国内地商业地产总投资中占比更高，且持续看好能稳定产生现金流的资产。

这种战略转向的底层逻辑，与金融市场的利率曲线变化息息相关。自2024年第四季度起，10年期国债收益率持续震荡下行，2025年年初更击穿1.6%关口。当“资产定价之锚”持续下移，负债成本压力相对刚性的保险机构不得不寻找更高收益的投资标的。

陈辉向时代财经指出，过去，保险公司投资不动产更多是自用和追求升值，现在更多是为了长期持有，寻求稳定的租金收益率和波动率较小的价格。保险资金平均久期超过10年，与不动产的属性天然匹配。

“目前主流险企负债端成本仍在3%～4%区间，而核心地段商业地产的租金回报率可达5%～8%，这中间存在较高确定性的套利空间。”上述非银金融分析师向时代财经指出，这种收益差驱动的资金再配置，在具体项目选择上呈现鲜明特征。以上海博华广场、厦门泊寓院儿为代表，具备稳定现金流的长租公寓、零售商业、核心办公等资产类别备受险资青睐。■

超800家机构接力调研上市银行 A股城商行最受宠 有何吸引力？

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

5月27日，A股银行板块再次冲高，截至收盘，杭州银行、厦门银行、齐鲁银行、南京银行等多家城商行涨幅靠前。今年以来，上市城商行股价表现不俗，吸引了不少投资者的关注。截至5月27日，A股上市银行中，年内涨幅超10%的有13家银行，其中城商行占据8家，青岛银行、重庆银行、齐鲁银行涨幅均超20%。

据Wind统计，截至5月27日，年内17家上市城商行中已有15家银行接受机构调研，其中不乏外资机构的身影。

从今年第一季度上市城商行的经营情况来看，整体也较为亮眼。规模方面，17家银行全部较年初实现正增长，其中江苏银行规模增速超过12%。

此外17家银行中，有14家实现营收净利润双增。其中，位于山东的齐鲁银行、青岛银行第一季度归母净利润增速均达到两位数，增速甚至超过部分万亿规模的头部城商行。

自1995年上海、深圳等地成立城市合作银行以来，我国城商行今年迎来了30周年。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏向时代周报记者表示，由于城商行聚焦区域经济金融服务，受区域环境影响较大，从而经营中会出现较大分化。

湘财证券研报认为，逆周期调节中，经济大省承担更多稳经济重担，高质量发展主题下，发达区域以及具备更大内需增长空间的区域仍有投资增长机会。区域银行在支持地方经济过程中扩大信用支持，资产增长相对较快。

上市城商行频获调研，外资机构也现身

5月以来，多家上市城商行接受机构调研。据不完全统计，5月份接受

机构调研的银行共有5家，分别为苏农银行、宁波银行、杭州银行、齐鲁银行、青岛银行。分银行类型看，以区域性银行为主，城商行偏多。

事实上，城商行一直是机构调研的热门对象。据Wind统计，截至5月27日，今年已有24家上市银行接受了机构调研，其中城商行多达15家，占比超过六成，调研机构总数超过800家。

宁波银行是今年被调研次数最多的上市城商行。5月21日，宁波银行接受了来自Millennium（千禧年资本）的调研，Millennium系全球顶尖的对冲基金机构之一，此次交流主要围绕宁波银行的资产质量展望、贷款增速、竞争优势展开。

值得一提的是，今年以来，越来越多的外资机构开始关注国内上市城商行。5月12日，杭州银行接受了来自Lazard Asset Management LLC（拉扎德资产管理有限公司）、Public Sector Pension Investment Board（加拿大养老金计划投资委员会）等多家外资机构的组团调研；今年1—4月，成都银行也接受了淡马锡、阿布扎比投资局、高盛集团等外资机构的调研。

整体上看，国内外投资机构对于上市城商行的资产质量普遍较为关注，5月份接受调研的4家上市城商行均被问及相关问题。杭州银行表示，今年银行业信用风险暴露压力普遍增大，该行信用风险上升压力也有所提升，但仍控制在年初的预期范围内。今年该行资产质量有信心保持基本稳定。

齐鲁银行称，2024年，该行持续强化信用风险的主动和前瞻性管理，纵深推进信贷结构调整，加大潜在风险业务主动退出力度，健全精细化管理措施，提高存量风险业务的出清质效，资产质量稳中向好。截至今年第一季度末，该行不良贷款率为1.17%，较年初下降0.02个百分点，预计全年



资产质量将保持平稳改善趋势。

除此之外，作为A股连续多年实现稳定分红的行业之一，上市城商行未来的分红策略也备受关注。

杭州银行称，近年来该行净利润保持较快增长，每股现金分红、现金分红总额也相应实现较快增长。后续，该行将平衡好投资者利益与公司可持续发展的关系，原则上每年实施两次现金分红。

青岛银行在被问及是否会提高分红水平时表示，银行分红决策是平衡股东回报与长期稳健发展的复杂过程，需综合考量监管要求、资本充足率、盈利能力、战略规划、股东回报、宏观经济及同业比较等诸多因素，未来该行会在综合平衡多方面因素的基础上，进一步构建稳定、及时和可持续的投资回报机制，合理规划现金分红的频次和比例。

头部“四强”格局生变，腰部城商行增速逆袭

Wind数据显示，今年第一季度，

A股上市银行合计实现营业收入1.45万亿元，同比下降1.71%；实现归母净利润5639.79亿元，同比下降1.20%。其中，国有大行、股份行的总营业收入和归母净利润均有所下降。

在此背景下，A股上市城商行展现出了较强的经营韧性。据统计，17家上市城商行合计实现营业收入1341.55亿元，同比增长2.96%；实现归母净利润586.58亿元，同比增长5.49%。此外，17家银行中有14家银行第一季度营业收入、归母净利润同比双增。

从规模上来看，头部城商行之间“四强”格局正在悄然发生变化。

截至第一季度末，北京银行、江苏银行、宁波银行、上海银行总资产分别达到4.47万亿元、4.45万亿元、3.34万亿元、3.27万亿元。与去年年末相比，宁波银行资产总额首次超过上海银行，晋升城商行第三，北京银行、江苏银行资产规模差距进一步缩小。

除资产规模外，今年第一季度，江苏银行营业收入、归母净利润分别

为223.04亿元、97.80亿元，双双稳坐城商行第一。

宁波银行第一季度营业收入、归母净利润分别为184.95亿元、74.17亿元，该行营业收入已超过北京银行，位列城商行第二。

从业绩增速上看，排名靠前的城商行多分布在经济大省。杭州银行2025年第一季度实现归母净利润60.21亿元，同比增长17.30%，增速位列上市城商行首位。齐鲁银行、青岛银行紧随其后，第一季度归母净利润分别为13.71亿元、12.58亿元，同比增长约16.5%、16%。

齐鲁银行、青岛银行均为山东地区的上市城商行，资产规模在7100亿元左右，相差并不大，在上市城商行中资产规模处在腰部水平，但利润增速却超过了一些江浙沪地区的万亿级城商行。

一般来说，区域性银行与地方经济发展具有较强的关联性。惠誉博华在5月21日发布的一份研报中表示，经济发达区域城农商行背靠活跃的产业集群，天然拥有优质客户优势，银行能围绕核心企业服务上下游，降低批量获客成本并稳定资产质量。

娄飞鹏告诉时代周报记者，上市中小银行作为同类银行中的优质机构，在第一季度我国经济延续恢复向好的大背景下，积极抢抓市场机遇增加贷款投放，同时优化收入结构，进而实现较好的经营业绩。

今年5月，青岛银行在一次机构调研中表示，今年第一季度该行营收、净利润增长较好，主要是该行积极应对资产收益率下行等经营挑战，营业收入方面扩大生息资产规模，提高贷款等高收益资产占比，负债端降本增效成果显著，成本率和利息支出均同比下降，净息差同比持平。营业支出方面，在业务发展的同时，持续深化降本增效，费用总体稳中略增。■

1万元“返佣”撬走60万元保单 监管年内开出超75张罚单 “报行合一”深入个险渠道

时代财经 何秀兰

“如果你愿意签单，第一年保费的佣金，我返还你一半。”近期由孙俪主演的都市情感剧《蛮好的人生》中的一句台词，揭开了保险行业长期存在的“返佣”现象。

现实中，这样的场景时有上演。有保险经纪人向时代财经透露，此前客户通过其投保的一张60万元养老金保单，在犹豫期被其他代理人以1万元返佣“截和”；也有保险代理人向时代财经反映，因未“返佣”正在经历客户退保风波。

面对违规行为，监管整治力度持续加码。据时代财经不完全统计，今年以来，监管部门针对“返佣”行为已开出超75张罚单。其中，5月23日，国家金融监管总局江西监管局发布行政处罚信息公开表显示，太保寿险江西分公司因“给予投保人等保险合同约定以外利益”被罚43万元，相关责任人合计被罚16万元。

业内人士向时代财经指出，“返佣”行为不仅破坏市场公平竞争环境，还可能损害长期稳健经营的企业利益。随着“报行合一”政策从银保渠道逐步延伸至个险领域，行业正面临深度洗牌。

中关村长策研究院健康养老研究中心主任龙格向时代财经表示，“报行合一”的核心在于解决保险行业长期存在的“费用虚高”“报行不一”问题，通过强制要求保险公司实际费用与备案标准一致，杜绝恶性竞争和虚假费用，降低费差损风险。其政策逻

辑根植于穿透式监管理念，强调对产品定价、销售行为的实质穿透，减少信息不对称，遏制“返佣”等扰乱市场秩序的行为。

保险销售“返佣”现象频发

所谓“合同外利益”，即保险销售人员或机构通过返现、赠送礼品等“返佣”方式变相降低保费，吸引消费者投保。业内人士向时代财经指出，这类行为看似让利消费者，实则扭曲市场规则，滋生销售误导、退保纠纷等连锁反应。

上海保险经纪人娟子（化名）向时代财经分享了其亲身遭遇的“返佣撬单”经历。2022年客户本已通过其签订了60万元的养老金保单，却在15天犹豫期内被其他代理人以1万多元返佣“撬单”。更具戏剧性的是，当客户一年后因新保单续费困境求助时，娟子意外发现这份总保费100万元的新保单，其投保日竟与原保单退保日“无缝衔接”。

“客户直言被返佣甜头蒙蔽，买到了性价比更低的产品，甚至愿退还‘返佣’并承担数万元的损失退保。”娟子向时代财经透露。不过，她还是建议客户谨慎退保，并指出预定利率下调后，2022年的产品反倒成了保值选项。

在广州某国企工作的王女士（化名）也经历了类似情况。三年前投保重疾险时，代理人以10%的首年保费返现及微波炉、体检卡吸引其签约，结果保额超出实际需求约50%。“当时薅羊毛心理让我忽视条款，现在更看重条款清晰度和后续服务。”王女士向时代财经表示。

当“返佣”成为行业频现的潜规则，坚守职业底线的从业者反而陷入困境。资深保险代理人书睿（化名）正面临因拒绝“返佣”引发的退保纠纷。书睿向时代财经透露，其客户在投保30万元增额终身寿险后，得知其他代理人存在“返佣”行为，转而要求书睿返还佣金。尽管销售全程合规，但客户仍坚持“不返佣即不懂人情世故”的认知。

“专业服务和后续保障在真金白银面前显得苍白无力。”书睿向时代财经表示，在被告知“返佣”违规后，客户不仅恶语相向，甚至投诉至书睿所在的保险公司要求全额退保，目前该事件还在调查阶段。

中央财经大学中国精算科技实验室主任陈辉向时代财经指出，“返佣”行为频现的原因在于行业发展的结构性矛盾。一是部分寿险公司为盲目扩张销售团队，引入无资质人员，高额佣金虽激励业务发展，却也诱使销售人员返佣、合谋退保骗取首期佣金等现象频发；二是部分销售人员缺乏长期主义，为短期利益忽视自身价值，对保险销售“专业化”“职业化”重视与认知不足。

“近两年寿险业逆势增长源于居民财富增加、资产配置变化，更在于保险（产品）成为‘优质资产’。但需重新认识环境、保险、资产配置及保险配置逻辑，以重塑保险及销售人员价值。”陈辉向时代财经说道。

年内超75张罚单敲响警钟

当前，“返佣”现象正随着“报行合一”政策的深入推进，被监管的重

拳逐步打破。

2025年以来，保险业监管持续保持高压态势。截至今年5月23日，监管部门已针对泰康人寿、国华人寿、民生人寿等机构及其相关责任人开出超75张罚单，累计罚款金额超千万元。其中，也不乏百万元罚单，人保财险茂名市分公司因“给予投保人和被保险人合同约定以外利益、虚列业务宣传费”等违规行为，被处以85万元罚款，时任副总经理吴振华同时被警告并罚款21万元。

值得关注的是，这些处罚事由高度集中，主要涉及“未按规定使用备案保险费率”和“给予保险合同外利益”两大违规行为，凸显监管部门对“返佣”乱象的精准打击。

自2023年银保渠道率先试水“报行合一”在2025年深入到个险渠道。

4月上旬，金融监管总局向人身保险公司下发《人身保险产品“负面清单”（2025版）》，重点聚焦在产品费率厘定及精算假设方面，强化“报行合一”的监管要求。

4月下旬，金融监管总局发布《关于推动深化人身保险行业个人营销体制改革的通知》，明确要求深化个人营销体制改革，强化管理和监督力度，深化执行“报行合一”。该通知被业内视为个险渠道“报行合一”正式落地。

龙格向时代财经表示，“报行合一”政策逻辑根植于穿透式监管理念，强调对产品定价、销售行为的实质穿透，减少信息不对称，遏制“返佣”等扰乱市场秩序的行为。长期来看，“报行合一”推动行业从粗放扩张转向精细化经营，降低负债成本、提升

风险防控能力，同时促进银保、经代等渠道的生态共建，为行业高质量发展奠定基础。

改革浪潮下，保险代理人正经历艰难蜕变。“报行合一”政策下，险企在渠道的费用投入将进一步收紧，“返佣”行为或被迫减少。不少非绩优代理人坦言面临“不返佣即失客”的两难选择，这或进一步加剧人力的流失。

“佣金是贯穿保单全生命周期的服务对价。就像《蛮好的人生》里胡曼黎说，签下单子那一刻起，我们的服务才刚刚开始。”书睿向时代财经表示，行业虽有“返佣”现象，但在合规前提下，应通过专业服务（如清晰解读条款、定制保障方案）和长期售后支持提升竞争力，而非依赖短期让利。

多名保险代理人向时代财经表示，让“服务价值>价格折扣”理念深入消费者心里，成为行业亟待解决的问题。

“行业应该引导消费者理性消费，强化保险产品和服务的透明化披露（如‘双录’回访制度、分红保险红利实现率披露），普及保险知识（如监管与教育部门合作课程），帮助消费者理解保障本质而非价格。”龙格向时代财经表示。

陈辉向则时代财经分析指出，消费者选择保险是基于环境与认知的行为。问题根源不在消费者，而在于销售人员动机、保险公司激励机制及行业消费者金融素养教育的缺失。当前，上市险企披露的新业务价值更受股东关注，消费者实则看重保险风险治理、价值创造与资源配置功能，破局关键在于险企以行动响应需求。■

捷信消金更名京东消金获批 大厂系消金扩容

时代周报记者 王苗苗 发自北京

近日，天津金融监管局发布《天津金融监管局关于捷信消费金融有限公司变更名称的批复》，正式批准捷信消费金融有限公司（下称“捷信消金”）将公司的中文名称变更为“天津京东消费金融有限公司”（下称“京东消金”）。

对此，京东消金方面回应时代周报记者称，公司名称变更不影响已签署的合同、协议的效力，公司业务和客户服务不受任何影响。公司未来将致力于高质量发展，为广大客户创造更好的用户体验。

素喜智研高级研究员苏筱芮对时代周报记者表示，捷信消金变更为京东消金，从品牌层面讲，意味着该持牌主体已纳入京东集团旗下；从行业层面讲，则意味着消费金融行业的“互联网系”公司又添一名实力新成员，有望带动持牌消费金融行业的整体注册资本、贷款规模等指标的增长。

捷信消金更名为“京东消金”

捷信消金成立于2010年，是国内首批四家消费金融试点公司之一，也是中国首家外商独资的消费金融公司，其注册地位于天津市滨海新区，在全国范围内开展个人消费信贷业务。

捷信消金原全资控股股东为捷信集团，后者由中东欧地区规模最大的投资和金融集团之一派富金融控股有限公司100%控股。

2024年12月20日，天津银行发布公告称，本行与广州晶东贸易有限公司、网银在线（北京）商务服务有限公司、中国对外经济贸易信托有限公司、天津经济技术开发区国有资产经营有限公司、捷信集团、捷信消金签



订协议，投资捷信消金。

公告显示，本次投资捷信消金是由天津市政府推动、京东主导的股权重组工作，采取的是“先减资后增资”的方式完成股权调整。

重组后，捷信消金注册资本由70亿元减至50亿元，京东集团通过旗下广州晶东贸易有限公司、网银在线（北京）商务服务有限公司合计持股65%，成为控股股东；原股东捷信集团的持股比例降至2%。其他股东中，中国对外经济贸易信托有限公司持股12%，天津经济技术开发区国有资产经营有限公司持股11%，天津银行持股10%。

2024年12月31日，金融监管总局发布《关于捷信消费金融有限公司调整股权结构及变更注册资本的批复》，同意该公司注册资本减少20亿

元，由70亿元变更至50亿元。同时，同意上述股权结构变更。

今年4月18日，天津金融监管局核准了由张含春出任捷信消金总经理的任职资格。三天后，据国家企业信用信息公示系统，捷信消金的负责人已经由捷克籍OndrejFrydrych变更为中国籍张含春。变更后，张含春任捷信消金总经理、法定代表人，OndrejFrydrych从副董事长、总经理调整为副董事长。

张含春于2017年11月加入京东，现为京东副总裁，京东科技风险管理相关负责人。张含春也是京东入主捷信消费金融后，向其派驻的首位高管。

目前，京东的金融业务主要涉及个人金融、企业金融、金融科技等板块，信贷产品包括京东白条、京东金条、京企贷、企业主贷、京农贷等。在

获得消金牌照之前，重庆京东盛际小额贷款有限公司是京东金融业务板块核心放贷牌照之一。

“拿下持牌消费金融牌照后，有望为京东金融的自营、联营贷款提供持牌助力。”苏筱芮表示。

博通分析金融行业资深分析师王蓬博对时代周报记者分析称，消费金融牌照的好处包括可接入央行征信系统，这便于京东开拓线上线下全场景金融服务，深度绑定用户消费数据，增强自身竞争能力。

曾经的“消金一哥”

作为国内第一批消费金融公司，捷信消金在行业发展初期占据先机，曾一度被称为“消金一哥”。

自2010年成立以来，捷信消金凭借覆盖全国的线下网络和“人海战术”

快速崛起。至2018年，捷信消金的营业收入达到峰值的185.16亿元，是彼时唯一营收规模突破百亿元的消金公司；同期净利润达13.96亿元，位列持牌消金第一名。

2019年，捷信消金实现营业收入173.22亿元，同比下降4.91%；实现净利润11.40亿元，同比下降18.36%。

不过，捷信消金的资产规模在2019年年末首次突破千亿元，达1045亿元，成为首家资产规模超千亿元的持牌消金公司。同年7月，控股股东捷信集团向港交所提交IPO申请，但最终未能成功上市。

到了2020年，重视线下消费场景布局的捷信消金遭遇到消费场景线上化迁移的强烈冲击，经营情况急转直下，其引以为傲的线下门店也已成为累赘。

wind数据显示，2020年捷信消金实现营业收入112.32亿元，同比减少35.16%；净利润仅1.36亿元，同比大幅下滑88.04%。截至2020年年末，捷信消金资产总计652.07亿元，较2019年资产规模锐减近400亿元。

据天津银行2024年12月20日公告，捷信消金2022年度、2023年度的税前利润分别为0.69亿元、-42.65亿元，税后利润分别为0.34亿元、-31.99亿元。

捷信消金在官网披露的2024年度报告显示，截至2024年年末，公司资产总额为48.42亿元，负债总额为22.68亿元，所有者权益为25.74亿元。

苏筱芮表示，整体来看，消费金融行业中依旧是本土玩家最具实力，担当着持牌消金公司的主要出资人，其他外资主要担当一般出资人的角色。例如，南银法巴消费金融，此类结构相较外资作为主要出资人的情形，更能发挥各自所长，形成优势互补。■

券商首批152亿科创债落地 18家券商齐上阵

时代周报记者 蓝丽琦 发自上海

科技创新债券（下称“科创债”）发行正如火如荼。

5月22日，央行副行长、国家外汇局局长朱鹤新在国新办新闻发布会上表示，现在已经有100家左右的机构在发行科技创新债券，已经超过了2500亿元。

5月6日，央行、证监会联合发文支持发行科创债后，作为金融行业主力，数十家券商、银行纷纷披露2025年首期科创债发行计划，发债热情还在持续。

5月21日，西南证券、光大证券、财通证券纷纷公告拟公开发行科创债，当期规模分别为不超过5亿元、10亿元、8亿元。

此前，5月19—20日，国元证券、华安证券的科创债发行已推进至线下簿记建档步骤，且均因为当日市场变化而延长簿记建档结束时间。

据时代周报记者统计，截至5月22日，已有18家券商积极响应监管倡议，参与科创债的发行。其中已有13家券商结募，首批实际发行规模合计达到152亿元。招商证券科创债首期实际发行规模达到30亿元，为13家券商之最。

除去头部券商响应倡议以外，国联民生、华福证券、东吴证券等中小型券商也参与其中。此外，市场也迎来新一轮企业发行科创债热潮，券商作为主承销商也同样受益。

8家头部券商参与，国泰海通拟以近13亿元投资科技类基金

截至目前，已有18家券商加入科创债发行，其中头部券商占8家。

招商证券首期发行科创债实际规模达到30亿元，中信证券、国泰海通均为20亿元，银河证券、中信建投、

申万宏源、平安证券均为10亿元。

在募集说明书中，招商证券原本计划募集规模为35亿元，其中10亿元用于投资，25亿元用于科技创新类债券、ETF、其他公募基金，提供做市及风险对冲服务业务，为科技创新类证券提供承销业务等。

在投资板块，招商证券同时披露了具体的投向，也是本轮发债中为数不多披露具体产品的券商。

公告显示，招商证券本期债券拟投资的科技创新领域基金有两只，合计投资1.7亿元。

其中，一只是由私募基金公司招商致远资本管理的基金“安徽交控招商信息新基建私募基金合伙企业（有限合伙）”，为招商致远资本与安徽省国资委、合肥市国资委下属企业共同设立；另一只则是子公司招证投资参与认缴的“宜宾鼎峰创业投资合伙企业（有限合伙）”，重点投向硬科技产业。

与招商证券不同，中信证券、国泰海通的资金投向更多用于投资。中信证券拟将不低于50%的部分用于投资，不低于20%的部分用于为科创板股票、基金、ETF提供服务；国泰海通则拟将70%的资金用于支持科技创新领域业务。

在募集说明书中，国泰海通列举了已经或即将投向的10只科技创新类基金，合计投资12.97亿元，占本次债券募集资金约60%。其中，2.43亿元为发债前的投资金额，将在此次发债募集金额中进行置换。

国泰海通未透露基金的具体名称，其中一只最高投资6亿元，该基金属于政府出资产业基金，重点投资科技、医疗健康、智能制造等国家重点布局的新兴产业方向，总规模达到80.2亿元。

值得一提的是，在18家券商中，仅有平安证券、东吴证券提到，拟将募集资金用于科技创新企业IPO跟投。

平安证券表示，拟使用7亿元的募集资金规模用于投资，以及科技创新企业IPO跟投、科技创新类做市和风险对冲服务业务。东吴证券则计划使用9亿元的规模用于IPO跟投等。

东吴证券全场认购倍数超8倍，国泰海通、中国银河超7倍

5月6日，央行、证监会联合发布关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告，提出了系列鼓励债市“科技板”建设的政策。

根据公告，商业银行、证券公司、金融资产投资公司等金融机构可发行科创债，聚焦主责主业，发挥投融资服务专业优势，依法运用募集资金通过贷款、股权、债券、基金投资、资本中介服务等多种途径，专项支持科技创新领域业务；科技型企业可发行科技创新债券，募集资金用于科技创新领域的产品设计、研发投入、项目建设、运营、并购等；股权投资机构，可发行科技创新债券，募集资金用于私募股权投资基金的设立、扩募等。

“不同于传统企业债或并购类ABS，募集资金明确用于私募股权投资基金的设立、扩募等，最终目的是投向科技创新领域的企业，这一规定确保了资金流向实体经济中的科创企业，避免资金脱实向虚。”盈理律师事务所创始合伙人赵梦晗发文表示。

在5月22日的国新办新闻发布会上，朱鹤新进一步解释了此次科创债发行的六点差异化安排，其中包含：支持发行人灵活分期发行债券，简化信息披露的要求，自主设计含权结构、还本付息等债券条款，减免债券发行交易手续费。

多家券商响应倡议，市场也给出积极反馈。在上述13家已结募的券商中，东吴证券科创债认购倍数最高，达到8.17倍，最终发行规模为10亿元，票面利率1.69%。

其次，是国泰海通，其科创债品种一的认购倍数为7.55倍，实际发行规模6亿元，票面利率为1.70%；中国银河的认购倍数为7.02倍，实际发行规模10亿元，票面利率为1.75%。

认购倍数一定程度上反映出市场对该产品的热情。时代周报记者注意到，认购倍数与票面利率不存在绝对的正向关系。一名券商债券承做人向时代周报记者表示，认购倍数不仅和票面利率的询价区间有关，还与发行人的评级相关，当发行人评级高且质地优良、在区域范围内有一定影响力时，部分投资者为了争取与其合作的空间，也会选择跟投。

除了自身发债外，券商作为承销商也承接了企业的发债热情。上述债券承做人表示，科创债新政在一定程度上满足了企业的融资需求，尤其是针对股权投资方面比较出色的企业，或者是产业基础相对成熟的地域。

据相关报道，5月9日，中国银行间市场交易商协会副秘书长包香明透露，首批30多单科技创新债券已公告发行规模达210亿元，其中既包括京东方、科大讯飞等22家科技型企业，也包括元禾控股、鲁信创投等14家股权投资机构。

5月20日，安徽金融监管局通过公众号发文称，科大讯飞、晶合集成、应流股份、安徽省国有资本运营控股集团有限公司等4家企业发行科技创新债券，实际发行规模合计17亿元。

5月15日，河钢集团公开发行的科创债（第一期）顺利上市，实际发行规模15亿元，为科创债新政后河北省首单科技创新债，由国泰海通担任主承销商和簿记管理人。

国泰海通相关人士向时代周报记者表示，此次科创债发行，体现了金融机构在服务实体经济过程中的积极作用。■

综艺股份“跨界”功率半导体标的公司竞争优势存疑

时代周报记者 宋逸霆 发自上海

5月26日，继上一个交易日跌停后，综艺股份（600770.SH）股价再度大跌9.88%，股价报收6.11元，市值跌至约80亿元。

综艺股份5月13日晚曾宣布启动重大资产重组，公司拟以现金增资或受让股份的方式取得江苏吉莱微电子股份有限公司（以下简称“吉莱微”）的控制权。此消息一出，综艺股份即将踏上功率半导体并购风口后，公司股价一度暴涨。

Wind数据显示，5月14—26日，综艺股份的股价曾在前7个交易日里从4.10元一度最高涨至7.55元，最高涨幅达到84%；但是此后2个交易日，该股又暴跌至6.11元，跌幅近19%，短短9个交易日股价几乎来了一次“过山车”行情。

5月14日，综艺股份相关人士在接受时代周报记者采访时曾表示：“现阶段主要是一个意向协议，中间还要经过尽调、谈判各方面的（流程），（具体）方案现在还没定。”

不过，在行业纷纷走向12英寸的趋势下，曾经IPO失利的吉莱微只有2条4英寸的芯片生产线，竞争优势并不明显。

此外，时代周报记者注意到，吉莱微目前与广东金航半导体科技有限公司（以下简称“金航半导体”）存在诉讼纠纷。2019年，金航半导体曾是吉莱微第五大客户之一。

如此背景下，综艺股份实控人鲁圣达新的并购运作会是一个好故事吗？

标的公司与此前客户存在诉讼纠纷

目前，综艺股份已经与吉莱微及其股东江苏威锋贸易股份有限公司（以下简称“威锋贸易”）、李大威签署《投资合作意向协议书》。威锋贸易、李大威两人分别持有吉莱微47.27%、15.21%的股权，合计持股比例约为62.5%。

在A股并购潮的背景下，综艺股份仅仅因合作意向就走出7个交易日5个涨停板，累计涨幅一度近84%。其间，综艺股份4次登上龙虎榜，包括知名游资常用席位——东亚前海



证券深圳分公司、甬兴证券安徽分公司、华鑫证券上海光复路营业部以及东亚前海证券上海分公司等纷纷现身。

那么，市场高涨的热度之下，作为被并购的吉莱微发展究竟如何呢？

资料显示，吉莱微成立于2001年，公司专业从事功率半导体芯片设计、制造、封测、销售，主要产品包括晶闸管系列、半导体防护器件系列等，产品广泛应用至消费电子、工业制造、安防和通信、汽车电子等领域。

2022年6月，吉莱微曾谋求创业板上市。同年12月，吉莱微撤回上市申请。

据悉，吉莱微正与公司之前的客户存在诉讼纠纷。

2019年，金航半导体曾是吉莱微前五大客户之一，与后者的年销售金额为458.33万元，占后者年营收的3.43%。

天眼查显示，2025年1月8日，吉莱微因买卖合同纠纷起诉金航半导体获立案。1月15日，吉莱微申请对金航半导体财产保全执行案件获立案。有关买卖合同纠纷之诉，将于5月30日一审开庭审理。

芯片产品竞争优势并不明显

除存在诉讼纠纷之外，吉莱微的芯片产品竞争优势也并不明显。

招股书显示，2019—2021年，吉莱微分别实现营收1.34亿元、1.92亿元、3.01亿元，同期实现归母净利润分别约为127万元、2431万元、6996万元，公司整体规模并不大。

近两年，半导体行业竞争激烈，吉莱微的同行公司毛利率一再受到挤压。

吉莱微曾在招股书列出的可比A股上市公司共有两家，分别为捷捷微电（300623.SZ）、扬杰科技（300373.SZ），两家公司收入及产能规模均远高于吉莱微。

由于下游产业链供需关系变化等因素，2024年，上述两家可比公司的毛利率均较2021年出现下滑。其中，捷捷微电2024年毛利率由2021年的47.70%下滑至36.3%，扬杰科技2024年毛利率由2021年的35.11%下滑至33.08%。在招股书中，吉莱微也曾提示，若未来市场供需关系出现变化，公司可能存在毛利率下降的风险。

此外，IPO的撤回给吉莱微的发展带来了不小的影响。招股书显示，

吉莱微拥有2条4英寸的芯片生产线，配套4条兼容4英寸、5英寸、6英寸和8英寸芯片封装测试的生产线。彼时，吉莱微拟募集资金8.01亿元，主要用于新建6英寸晶圆芯片生产线与封装线，生产线技改升级项目等。

截至发稿，在吉莱微的公司官网上，对公司的介绍与招股书中并无明显区别。而在目前半导体行业内，多家头部企业推进12英寸晶圆产线研发投产的背景下，吉莱微竞争优势并不明显。

5月22日，资深产业经济分析师、钉科技创始人丁少将就此向时代周报记者表示：“现在国际主流的布局方向是12英寸。因为晶圆的尺寸越大，它整体切出来的芯片就越多，这样切割的经济性就越强，产品的制造成本就越低。但仅从（晶圆）尺寸还不能够判断它整体的制造工艺以及技术水平。”

扣非净利润已连续亏损三年

江苏南通商人鲁圣达一手创办综艺股份，并于1996年11月在上交所挂牌上市。

在过去多年时间里，综艺股份成为鲁圣达的资本运作平台。以服装等业务为主的综艺股份一度跨界互联网彩票、光伏等行业，但是不算成功，反而一再拖累公司业绩。

目前，综艺股份形成了信息科技、新能源、股权投资三大业务板块，但公司业绩并未随着并购扩张而有所受益。

时代周报记者注意到，2022—2024年，综艺股份扣非净利润分别为-1.05亿元、-1.09亿元以及-0.36亿元，已连续三年亏损。

此次筹划收购功率半导体公司吉莱微，不知道能否提升综艺股份的未来业绩。

截至2025年第一季度末，综艺股份账面货币资金为9.98亿元，流动比率为3.44，速动比率为3.22，以全现金方式收购吉莱微的控制权应该问题不大。

5月22日，综艺股份在公告中曾披露：“本次交易最终交易价格在完成审计、评估后，由交易各方进一步协商确定。目前相关工作正在有序推进中。”

THE TIME WEEKLY
时代周报

影响
有影响力
的人

THE TIME WEEKLY
时代周报



时代财经



时代周报微博



时代周报微信

创始人李振国将专注研发 隆基绿能治理架构变更

时代周报记者 赵鹏 发自北京

光伏龙头隆基绿能(601012.SH)治理架构做出调整。

5月26日,隆基绿能公告称,公司董事会于2025年5月23日收到李振国提交的书面《辞任报告》,现年57岁的李振国将专注于公司研发和科技管理工作,申请辞去公司董事、总经理及法定代表人职务,上述辞任自送达董事会之日起生效。李振国以280亿元财富值排名2025胡润全球富豪榜第970位。

辞任后,李振国将继续担任公司中央研究院院长、科技管理中心首席技术官,带领团队聚焦光伏前沿技术攻关,支持公司长期发展。同时,隆基绿能董事会审议通过了《关于聘任公司总经理的议案》,同意聘任钟宝申兼任公司总经理。

时代周报记者注意到,李振国、李喜燕以及钟宝申均为兰州大学1986级校友。李振国与李喜燕夫妇合计持有隆基绿能19.10%的股份,今年第一季度末,钟宝申持股比例较2024年年底小幅上升,增持后占公司股份比例为1.44%。

接近隆基绿能的人士对时代周报记者表示,此次变动不会影响日常经营,控股股东及实控人未发生变化,战略方向保持连贯。即便李振国卸任,但其依然会以控股股东身份行使股东权利。

李振国夫妇均毕业于兰大

李振国1968年5月出生于河南,毕业于兰州大学物理系。单晶硅是李振国擅长的领域,其毕业后的第一份工作就是生产单晶硅。2006年,李振国创办隆基绿能的前身西安新盟电子科技有限公司,该公司主营半导体级单晶硅材料,后先后更名为隆基股份、隆基绿能。

李振国带领团队对行业诸多技术路线开展研究,得出结论单晶是未



来度电成本最低的技术路线。2014年,李振国决心自建下游产能,介入电池和组件环节。2020年,李振国坚持做的单晶产品市场占有率达90%,超过多晶产品。

2024年年报显示,李振国为隆基绿能的第一大股东,持股比例14.08%;高瓴资本旗下HHLR管理有限公司—中国价值基金是第二大股东,李振国妻子李喜燕以5.02%的持股比例位居第三大股东。李振国和李喜燕夫妇两人合计持股19.10%。李振国与李喜燕同为兰州大学1986级校友,李振国在物理系,李喜燕在中文系。

“Solar for Solar”理念就是李振国提出的,该计划通过绿电制造绿氢、绿氢反哺制造的全产业链闭环,推动光伏产业深度脱碳。这一目标的实现,高度依赖研发端对新材料、新工艺及系统集成的持续创新。

李振国表示:“下一个25年,我们努力的方向和目标就是让光伏这种绿电更便捷、更便利地使用,我们需要继续降低光伏发电的成本,需要拓

展光伏的应用场景,需要让光伏和储能有机地结合起来,并且通过发展氢氨醇业务给光伏创造出离网的应用场景,拓展光伏的市场空间。”

与此同时公布的众多会议审议事项中包含关于选举李姝璇为非独立董事的议案。李姝璇为李振国和李喜燕夫妇之女。资料显示,李姝璇出生于1993年,中国国籍,先后获得中南大学工学学士、香港大学工学硕士学位。曾任职于中国光大银行股份有限公司西安分行,现任西安巨子生物基因技术股份有限公司品牌宣传部经理,兼任东莞蜂巢智慧智能科技有限公司董事。

同为兰大校友

钟宝申出生于1967年12月,毕业于兰州大学物理系金属学专业,为李振国同级校友。钟宝申是磁性材料领域专家,长期从事该领域的科研工作。2006年,受李振国邀请,钟宝申加入隆基绿能,曾先后担任西安隆基硅材料股份有限公司董事兼总裁、隆基乐叶光伏科技有限公司总裁、隆基绿能

科技股份有限公司董事长等职。

财报显示,钟宝申持有该公司股权的比例为1.38%,在该公司前十大股东中排名第七。今年第一季度末,钟宝申持股比例小幅上升,增长至1.44%。时代周报记者注意到,2023年10月,钟宝申曾以50亿元财富值位列2023胡润百富榜第1179位。

根据隆基绿能披露,该公司聚焦科技创新,构建单晶硅片、电池组件、分布式光伏解决方案、地面光伏解决方案、氢能装备等业务板块,形成支撑全球零碳发展的“绿电+绿氢”产品和解决方案能力。公司硅棒、硅片产能主要集中于陕西、宁夏、云南、内蒙古和马来西亚;单晶电池、组件生产基地主要集中于陕西、宁夏、江苏、安徽、浙江、内蒙古、马来西亚、美国(合资)等地,氢能生产基地主要布局在江苏、陕西。

在光伏行业,科技创新是产业发展的核心驱动力,各家光伏厂商加大技术升级。隆基绿能也不例外,近年来,该公司持续加大BC电池等技术的研发投入,2024年研发投入约50亿元,占当年营收比重提高至6.07%,在BC电池、钙钛矿叠层、氢能装备等领域取得多项突破。

隆基绿能自主研发的“秦睿”硅片采用全新的TRCz拉晶工艺,实现了近十年来硅片领域的重大创新突破,为全行业开启降本增效新路径;基于BC技术叠加高品质秦睿硅片的HPBC二代电池技术,量产线全线贯通,技术成本全面达标,目前已形成集中式、分布式场景全覆盖的领先产品布局,引领行业进入高效率发展的新阶段。

在年报中,隆基绿能预计,2025年,公司将重点优化产能结构,集中资源开展HPBC 2.0先进产能替换和升级迭代,预计到2025年年底,公司HPBC 2.0电池、组件产能将达到50GW。预计2025年实现硅片出货量120GW,组件出货量80~90GW,其中BC组件出货占比将超过四分之一。■

磷酸铁锂市场竞争激烈 六国化工为何还要定增募资8亿元投上游？

时代周报记者 张汀雯 发自上海

5月26日盘后,六国化工公告,拟通过定增募资不超过8亿元,用于投资建设28万吨/年电池级精制磷酸项目,总投资11.94亿元,投资回收期为6.55年。

时代周报记者注意到,该方案曾于2022年提出,后于2024年终止,今年1月六国化工再次重启该定增计划。

不过,六国化工近年来营收、净利润均呈下降趋势。而精制磷酸的主要下游应用为磷酸铁锂电池前驱体“磷酸铁”的原材料。近年来随着产能扩张,磷酸铁锂电池产业链上出现了多个终止项目。

5月27日,时代周报记者致电六国化工证券部。对方表示,公司已从不同维度对项目进行全面评估,决策均经充分权衡。

与万华化学子公司合作

2022年,六国化工便已开始筹划定增募资建设28万吨/年电池级精制磷酸项目,彼时计划同样为总投资11.94亿元,募资不超过8亿元。不过,因控股股东正筹划重大事项,该定增计划后来被中止并撤回。今年1月,六国化工重启该定增计划。

本次发行对象为包括六国化工控股股东铜陵化学工业集团有限公司(以下简称“铜化集团”)在内的不超过35名特定投资者。其中,铜化集团拟以现金方式认购本次向特定对象

发行的股票,本次发行完成后持股比例不超过公司总股本的30%,其余股份由其他发行对象以现金方式认购。

该募资项目的主要建设内容包括28万吨/年85%湿法净化磷酸装置、5万吨/年高档阻燃剂装置以及配套的公用工程与辅助工程,建设期为24个月。

精制磷酸的主要下游应用为磷酸铁锂电池前驱体“磷酸铁”的原材料。而目前六国化工主要产品包括磷肥(包括磷酸一铵、磷酸二铵)、复合肥、尿素、硫酸钾等化肥产品以及磷酸、氨水等精细化工产品。

现在,六国化工拥有磷酸一铵产能45万吨/年、磷酸二铵产能超60万吨/年、尿素产能30万吨/年、复合肥产能155万吨/年的生产能力。精制磷酸产品在六国化工的业务中占比较小,其现有精制磷酸产品由位于安徽铜陵的子公司鑫克化工生产,该项目投产于2010年,已建成产能为15万吨/年。

六国化工表示,为加强产业结构调整逐步向新能源新材料行业进军,将开展电池级精制磷酸的生产和销售,推动公司向高技术、高附加值的新能源材料和精细磷化工产品发展。

此次募投项目实施主体为六国化工控股子公司湖北徽阳新材料有限公司,地点位于湖北省宜昌市当阳坝陵化工园区内,合作方为万华电池,万华电池系上市公司万华化学的全资

子公司。

六国化工认为,该项目建成投产后将具有较好的经济效益。按全部投资计算,投资税后财务内部收益率为19.80%,项目投资税后投资回收期为6.55年(含建设期)。

根据规划,项目建成后第三年投产80%,第四年达产,达产后年产28.35万吨精制磷酸。六国化工初步计划将23.35万吨精制磷酸作为磷酸铁的原材料直接用于对外销售,剩余5万吨精制磷酸用于制备高档阻燃剂。

5月26日,上交所受理了该次募投项目申请,还需经上交所审核通过,并获得证监会同意方可实施。

产业链上多个项目终止

近年来,六国化工的营收、净利润均呈下降趋势。

2022—2024年,六国化工营收从75.49亿元一路降至62.51亿元,而归母净利润也从1.91亿元一路降至2517.54万元。到今年第一季度,六国化工实现营收16.0亿元,同比增长37.41%;归母净利润则由盈转亏,亏损6672.55万元,同比下滑1536.16%。

对此,六国化工表示,因所处磷化工及化肥行业周期性较强,导致近年来业绩水平波动性较大。

与此同时,六国化工近年来的资产负债率也处在较高水平,截至今年第一季度末,其资产负债率为66.92%,同时其流动比率和速动比率

也处在相对较低的水平。

六国化工表示,这是因为磷矿石、煤炭等原材料采购成本较高且需要占用较多的流动资金,以及生产相关的固定资产投资较大。而且,其目前的生产经营资金主要来源于内部积累和银行贷款,融资渠道较单一。总体的偿债压力处于较高水平。不过,为了保持竞争优势,未来其仍将加大厂房、设备等方面资金的投入。

随着新增产能集中释放,供需结构失衡加速。近年来,磷酸铁锂电池产业链中出现了众多项目终止的情况。

2024年4月,因磷酸铁锂市场产能过剩、价格下滑等原因,云图控股(002539.SZ)终止了剩余15万吨精制磷酸和30万吨磷酸铁生产线的建设;同年6月,国际实业(000159.SZ)也终止了4GWh磷酸铁锂储能电池PACK集成生产线项目。

而在中游正极材料方面,今年4月,LG化学与华友控股集团旗下的浙江友山新材料科技有限公司在摩洛哥推进的磷酸铁锂正极材料合资工厂项目也将量产时间从2026年推迟至2027年。

4月7日,金浦钛业(000545.SZ)亦公告终止子公司南京钛白化工有限公司(以下简称“南京钛白”)与兰州金川科技园有限公司、甘肃镍都产业投资基金有限合伙共同投资设立参股公司的投资计划。

该参股公司原计划为建设20万

吨/年磷酸铁锂项目,金浦钛业表示,市场环境变化导致项目可行性降低,加之南京钛白资金压力,促使公司终止投资。

此外,今年4月17日,芳源股份决定终止投资不超过30亿元的电池级碳酸锂生产及废旧磷酸铁锂电池综合利用项目。

该项目一期包括年产3万吨电池级碳酸锂及逾4.5万吨磷酸铁前驱体项目,二期包括年产4万吨磷酸铁锂正极材料项目。彼时,芳源股份已实际投资9700万元用于该项目,并对项目土地进行退储处理。

对此,5月27日,TrendForce集邦咨询分析师曾佑鹏向时代周报记者指出,虽然行业整体产能呈现过剩之势,但高压实密度磷酸铁锂产品当前仍是投建的好时机。

“近几年在动力及储能需求的带动下,磷酸铁锂电池相关原料需求仍然是维持高增速水平,磷酸铁锂材料企业的主要困境并非需求不佳,而是由于锂价下滑,以及加工费下移,企业间激烈的竞争导致大部分企业连亏数年。”曾佑鹏表示。

“目前原材料产能呈现结构性过剩趋势,随着市场需求的发展,磷酸铁锂产品也在快速迭代,市场对高压实密度磷酸铁锂材料的需求增加,磷酸铁锂行业低端产能或将在本轮技术迭代中要么完成技术升级改造,要么产能出清逐渐退出历史舞台。”曾佑鹏进一步指出。■

内地药企排队IPO 港交所重回聚光灯下

时代财经 文若楠

港股正重回聚光灯下。

5月15日，在深港资本市场融合发展研讨会上，港交所环球上市服务部副总裁陆琛健表示，2014—2024年，港交所IPO累计募资3030亿美元，居全球首位，超越纳斯达克和纽交所。

今年以来，包括蜜雪集团(02097.HK)等在内的消费股先后敲钟港股。5月20日，宁德时代(300750.SZ；03750.HK)强势登陆港交所，这些企业的上市持续推高港交所的募资总额。

内地药企也掀起赴港上市热潮。5月23日，“创新药一哥”恒瑞医药(600276.SH；01276.HK)正式登陆港交所主板，实现“A+H”两地上市，上市首日最高点触及60.50港元/股，收盘报55.15港元/股，涨幅为25.20%。

时代财经从业内人士处了解到，恒瑞医药的港股上市认购火爆。“IPO早知道”在推文中提到，由于投资者认购需求强劲，恒瑞医药在5月19日结束认购，较原计划的5月20日提早一天。截至5月27日收盘，恒瑞医药“A+H”的总市值超过3600亿元。

作为国内生物医药行业的龙头，恒瑞医药奔赴港股或代表了业内趋势。无论是“A+H”两地上市，还是首度冲刺IPO，港交所已然成为生物医药企业的“心头好”。在恒瑞医药上市同日，肿瘤早筛企业Mirxes觅瑞(02629.HK)亦在港股敲钟，开盘首日市值超80亿港元。5月27日，派格生物医药(02565.HK)正式登陆港交所，不过其首日破发，最终报收11.56



港元，跌25.90%。

时代财经关注到，目前已有多家与生物医药、医疗健康相关的企业正在冲刺港股IPO，其中不乏AI制药龙头英矽智能这样的热门公司，另外免疫疗法公司科望医药、小核酸药企瑞博生物、再生医学企业东方妍美、皮肤健康企业德镁医药，以及分子诊断企业Axbio International Limited(安序源科技)均在推进相关进程。另外，包括此前因新冠药名声大噪的真实生物亦在二度递表港股。

对此，Pivotal bioVenture管理合伙人柳丹博士向时代财经指出，“(未盈利生物医药企业赴港上市)这一现

象背后，对于行业来讲，港股是当前最优解。A股IPO收紧，美股市场受大环境影响不确定性增加，而港交所的欢迎且持续改进的政策，吸引了很多这类企业赴港上市。同时，港股市场国际化程度高，有助于企业提升国际知名度，拓展海外市场，能够为这些企业提供更好的市场价值发现机制。”

“创新药一哥”的赴港上市心思

“公司近期对境外资本市场融资等事项开展了研究咨询等前期工作。截至目前，公司就相关事项尚未确定具体方案。”2024年10月，恒瑞医药发布公告称。彼时，恒瑞医药并未明确

透露是港交所，到2024年12月，其进一步公告要奔赴港交所。

就此，东建国际证券资管部总裁、矩阵资本管理合伙人范泽阳对时代财经分析道，“一方面可能是出于资本的考虑，比如国内的百济神州，已经在‘A+H’股以及美股三地上市了；另一方面可能是出于品牌的考虑，走国际化路线，如果在境外上市的话，有助于提升整体的知名度。”

国际化正是恒瑞医药的意图所在。“此次赴港上市是恒瑞医药出海战略的关键一步，依托港股对接国际资本市场，可提升公司在全球的品牌影响力，强化公司国际化制药集团定位。通过二次上市开拓新的融资渠道，优化资本结构、进一步引进境外机构投资者和海外资金，启动‘外循环’增长。同时有助于公司吸引国际人才、进一步拓展国际合作和海外业务。”恒瑞医药方面对时代财经指出。

恒瑞医药创立于1970年，于2000年在上交所上市，是一家专注研发、生产及推广高品质药物的创新型国际化制药企业，聚焦肿瘤、代谢和心血管疾病、免疫和呼吸系统疾病以及神经科学等领域进行新药研发。

财报数据显示，2024年，恒瑞医药录得营业收入279.85亿元，同比增长22.63%；录得归母净利润63.37亿元，同比增长47.28%；录得扣非净利润61.78亿元，同比增长49.18%。

具体来看，2024年，恒瑞医药的创新药销售收入录得138.92亿元(含税，不含对外许可收入)，同比增长30.60%。不过恒瑞医药在年报中提到，这部分业务面临竞争加剧、产品降价以及准入难等问题。

» 下转P16

广生堂拟募资9.77亿元 意在“补血”创新药研发

时代周报记者 林昀肖 发自北京

近日，广生堂发布公告称，公司于5月23日收到深交所出具的《关于受理福建广生堂药业股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的通知》(深证上审〔2025〕68号)。深交所对公司报送的向特定对象发行股票的申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，决定予以受理。

对于此次定增的具体情况，广生堂在《2025年度向特定对象发行A股股票募集说明书(申报稿)》(以下简称《说明书》)中介绍，本次向特定对象发行A股股票数量不超过4778.01万股(含本数)，未超过本次发行前上市公司总股本30%。本次向特定对象发行A股股票拟募集资金总额不超过9.77亿元(含本数)，其中，拟使用募集资金5.98亿元用于乙肝创新药研发项目。

据官网介绍，福建广生堂药业股份有限公司创建于2001年，2015年4月在深交所上市，业务主要涉及抗病毒、肝脏健康等领域。2015年上市以来，广生堂明确推行由仿制药向创新药企转型的战略。

2023年，针对新冠的泰中定(阿泰特韦片/利托那韦片)成为广生堂首款成功上市的创新药产品。广生堂为这款新冠药物付出了巨额研发投入，其2022年和2023年研发投入分别达到1.85亿元和1.33亿元。但此后，新冠药物市场在2023年后需求骤减，这款创新产品对广生堂的业绩提升有限。

在高昂的研发投入下，叠加集采政策影响、仿制药竞争激烈等因素，广生堂从2021年开始连续4年出现亏损。

河南动销企业管理咨询有限公司总经理郑佩在接受时代周报记者采访时指出，近年来，国内化药仿制药立项竞争十分激烈，立项很难，无论是B证企业(委托生产的药品上市许可持有人)，还是有研发能力的A证企业(自行生产的药品上市许可持有人)，

对能够仿制的药品基本都有布局。

“目前，有很多传统药企转型布局创新药，但国内小分子靶向药、生物药等创新药领域同样内卷严重。B证企业会面临两难处境，转型为A证企业可能会面临更多的投资和成本，不转型则在集采中可能由于价格没有优势导致出局。”郑佩认为。

广生堂证代处方面向时代周报记者表示，当前阶段广生堂不会减少研发投入，因为已经投入很多成本，且广生堂认为其乙肝创新药GST-HG141市场很大，乙肝治疗仍然是一项重要领域。同时，广生堂证代处也强调，此次定增募集资金主要用于乙肝创新药研发项目，不会用于抗新冠创新药项目。

拟再投6.31亿元研发乙肝创新药

对于此次募集资金的使用，广生堂在《说明书》中介绍，本次向特定对象发行A股股票拟募集资金总额不超过9.77亿元，扣除发行费用后全部用于创新药研发项目、中药传统名方产业化项目以及补充流动资金。

其中，拟使用募集资金5.98亿元用于创新药研发项目，该项目投资金额为6.31亿元；拟使用募集资金8849.05万元用于中药传统名方产业化项目，该项目投资金额为1.05亿元；拟使用募集资金2.9亿元用于补充流动资金。

创新药研发项目是广生堂此次募集资金后投入的大头，由广生堂子公司广生中霖实施，募集资金将主要用于补充项目临床试验及上市注册费用。其中包括GST-HG141 III期临床研究及上市注册项目和GST-HG131联合GST-HG141 II期、III期临床研究及上市注册项目，适应证均为慢性乙型肝炎的治疗。

上述项目中，前者于2024年12月被CDE纳入突破性治疗品种名单；后者于2025年3月被北京药监局纳入优化创新药临床试验审评审批试点项

目，并于2025年4月24日获得II期临床试验批准。

然而，在此次向特定对象发行股票背后，广生堂面临连年亏损、经营性现金流趋紧等问题。

从2021年起，广生堂业绩连续4年出现亏损，时代周报记者查阅Wind数据，广生堂2021—2024年归母净利润分别为-3488.66万元、-1.27亿元、-3.49亿元、-1.56亿元。

从经营活动产生的现金流量净额来看，Wind数据显示，2021—2024年，广生堂经营活动产生的现金流量净额分别为-1776.5万元、-1.20亿元、-1.75亿元和2070.77万元。

广生堂2024年年报显示，其2024年营业收入为4.41亿元，同比增长4.43%；归母净利润为-1.56亿元；扣非归母净利润为-2.00亿元。2024年，广生堂亏损有所收窄，经营性现金流也有所上升，但尚未扭转颓势。

在《说明书》中，广生堂也对近年来持续亏损的原因进行了分析。首先，创新药开发具有高投入、高风险及时间周期长的特点，研发投入较大是造成广生堂业绩亏损的主要原因。2022—2025年第一季度，广生堂研发费用分别达到1.85亿元、1.33亿元、4405.23万元和610.22万元。

其次，受国家药品集中采购等政策持续影响，广生堂抗乙肝病毒药物进入集采带量采购目录。在集采模式下，药品销售量同比逐年增加，但药品销售价格同比下降幅度大于销量上升幅度，其他销售模式下单价受集采模式下价格联动，也呈下降趋势，导致抗乙肝病毒药物毛利率下滑。

《说明书》中指出，近年来，集中带量采购政策对广生堂抗乙肝病毒等药物的价格和毛利率均产生较大影响。广生堂抗乙肝病毒药物中恩替卡韦、阿德福韦酯已进入集采目录，且公司陆续中标，销量有一定的保障，但销售价格受集采中标价格影响较大；替诺福韦、丙酚替诺福韦已进入国家

药品集采目录，但公司未参与集采竞标或未中标，目前主要在自主渠道进行销售，但销售价格亦受到集采价格一定影响。

与此同时，根据2024年全国乙肝普查结果，我国一般人群中乙肝表面抗原(HBsAg)流行率已稳步下降至5.86%，较1992年的9.72%下降近40%。其中，5岁以下儿童的流行率降速最快，从1992年的9.67%下降至2020年的0.30%，降幅超过96%。

不过广生堂证代处表示，其在乙肝治疗创新药领域的研发投入还会持续。“中国乙肝患者约占全球总数的三分之一，且诊断、治疗率较低。广生堂的GST-HG141是针对目前对核苷酸类似物药物应答不佳的乙肝患者，目前市场中没有其他药物可以使用，临床需求仍未被满足。”

曾布局新冠创新药

自2015年上市以来，广生堂明确向创新药企转型的战略，启动肝脏健康和抗病毒领域的创新药研发。

广生堂2024年年报介绍，公司已陆续在抗新型冠状病毒、肝癌、非酒精性脂肪性肝炎、肝纤维化、乙肝治疗等领域立项研发多个创新药(含联合治疗)。

2023年11月，抗新冠创新药泰中定获批上市，成为广生堂实施创新发展战略以来首款获批的创新药产品，并于2024年11月正式进入国家医保目录。

对于这款新冠病毒小分子口服创新药，广生堂最早于2021年12月布局研发。从研发投入来看，广生堂对这款新冠药物可谓下了“血本”。年报数据显示，2022—2023年，广生堂研发投入分别达到1.85亿元和1.33亿元，占营业收入比例则达到48.47%和74.33%。

这一方面体现了广生堂转型研发创新药的决心，但同时，高昂的研发投入也大幅拉低广生堂的利润，这或是造成其亏损的主要原因。

2024年，广生堂研发投入下降至4405.23万元，占营业收入比例也大幅下降至10.17%。广生堂在2024年年报中指出，2023年度公司创新药项目泰中定投入较大且于2023年度获得生产批件，因此报告期研发投入有较大幅度下降。

然而，这款新冠创新药在上市后却面临较为尴尬的局面。随着疫情防控政策调整，新冠药物市场2023年以来大幅缩水，即使泰中定在2024年年末进入国家医保目录，带来的市场增量仍然有限。因此，泰中定的商业化对广生堂业绩提升有限。

在泰中定上市后的2024年，据广生堂2024年年报数据，包括泰中定在内的呼吸系统药物营业收入为2961.03万元，占总营业收入比重仅为6.71%。而广生堂肝胆疾病药物营业收入为3.25亿元，占比为73.73%，仍是其主要收入来源。

对于新冠药物，广生堂证代处表示，从营收端来看，2023年后新冠药物市场确实在下滑，但由于新冠病毒感染仍然存在，长期来看新冠治疗药物仍具有市场空间。同时，广生堂也在布局泰中定其他适应证开发，在推进类似临床项目。

从广生堂其他创新药研发进展情况来看，乙肝治疗创新药GST-HG141已完成临床II期，GST-HG131已完成II期临床全部患者入组，GST-HG131联合GST-HG141治疗乙肝的II期临床试验申请已获得受理，其余创新药均处于临床I期阶段。

有业内人士指出，创新药从临床到上市通常需要8~10年，上述管线的研发仍需要巨额资金推动，广生堂或将面临较大挑战。

谈及传统药企转型布局创新药，郑佩指出，也有药企在转型布局创新药时，会和自身主要业务进行剥离，成立新的研发公司，资本方以金钱入股，科研人员以技术入股，多方共同面对盈利和亏损。■

从“单打独斗”到“生态协同” 深圳探索药械出海新路径

时代财经 张羽岐

随着国产创新药械全球布局加速,“抱团出海”逐渐成为出海新趋势,中国医疗企业正从“单打独斗”走向“生态协同”。

5月24日,深圳首个药械产业出海联合体正式成立。这一联合体由科兴制药(688136.SH)子公司科兴医药和迈瑞医疗(300760.SZ)共同发起,并联合健康元(600380.SH)、海普瑞(002399.SZ; 09989.HK)、翰宇药业(300199.SZ)等多家业内企业,以及中信保、球风国际、北京大成、中安智慧物流等保险、咨询、法律、物流专业服务机构成立。

与此同时,深圳生物医药、高端医疗器械产业联盟分设医药出海专委会、器械出海专委会,链接市场准入、供应链、国际展会等海外资源,为企业“搭桥铺路”,形成“以大带小、全链条协同”的出海生态。

在5月24日举行的深圳药械产业出海“双百行动”启动仪式上,多位受访者对时代财经等多家媒体指出,通过组团、整合资源出海是大势所趋。开立医疗全球用户服务总经理李晓曦对时代财经等媒体指出,深圳市成立出海联合体意味着整个医疗器械出海从原有的“单兵作战”转为“集团军出击”。它整合了一定资源,平台为企业提供赋能,为海外市场渠道的合规性以及本地化经营提供支持。

球风国际首席合伙人刘建刚也告诉时代财经:“在出海大潮之下,单个企业出海现在是比较困难的。因此在联合体的支持下,利用已出海的大企业的能力与资源,再通过联合体给企业全方位赋能,才能帮助企业出海更高效、更安全。”

政策加持,深圳医疗产业出海浪潮持续

当下,中国医药产业出海历程已经从初期的探索阶段进入如今的提升阶段,出海模式亦逐渐多元,如在近两年成为行业热词的NewCo模式。

据药时代不完全统计,2025年第一季度,中国医药出海共计33笔,已披露金额超362亿美元。去年同期,这个数字为150亿美元,在一年时间里涨了1.4倍。

另据医药魔方统计,自2019年泽布替尼在美国成功获批标志着中国新药出海的开始,截至2024年11月15日,已有17款中国原研新药在海外获批(不含疫苗)。在交易方面,2024第一至第三季度,全球范围内共发生502笔交易,相较2023年同期下降17%;公开披露首付款达87.4亿美元,同比上升12%;中国相关交易数量147笔,同比降低21%,公开披露总金额366亿美元,同比增长68%(H1同比增长58%),TOP10均为国内出海重磅交易。

深圳作为中国医药产业的前沿阵地,也在通过政策及建立联盟的形式支持中小企业出海。上述启动会公布的一组数据显示,2024年,深圳医药和器械产业出口总额位于主要出口城市首位,全国占比12.9%。其中,全市医疗器械产品出口总额达298亿元,同比增长12.3%,占全国出口比重21.3%;医药出口总额达115亿元,占全国出口比重连续两年上涨,2024年达到超6%。

这正是得益于深圳对于产业出海的政策支持。深圳市药械办业务二组组长沙莎对时代财经等媒体指出:“产业出海已是大势所趋,我们医药和医疗器械企业出海发展热情持续高涨,高端医疗器械出口全国领先,生物医药出海蓄势待发,推动产业出海已经成为市药械办重点工作之一。”

“我们通过平台赋能聚集优势资源,组建了出海联合体,通过服务护航、市区联动,形成了出海平台服务团。深圳将逐步构建多维的出海生态圈,让企业既能单点突破,打造爆款产品,又能链式出海,输出整体解决方案,通过生态赋能重塑行业规则,指向国际市场的新蓝海,助推深圳医药和医疗器械产业国际化进程,驶向国际市场的新蓝海。”沙莎称。



公开资料显示,2025年,深圳出台了《深圳市全链条支持医药和医疗器械发展若干措施》等系列政策支持加快产业国际化发展步伐。

而深圳生物医药企业自主创新的步伐也从未停止。自2023年以来,已有11个新药成功实现海外上市,另有39个新药正在开展国际注册。

多方协同,打通出海堵点

一份医药行业研究报告指出,中国药企当下的出海模式已经呈现多样性,从最早期的出口演变为借船出海、NewCo、分离子公司、并购出海、自主出海和平台出海等。21世纪初期是以原料药出口为主,而后依次有仿制药进入了欧美市场,获得了一定的市场准入经验;创新药加速国际化进程,到如今中国医药产业出海多点开花。

对企业而言,出海势在必行,但仍有阻力。科兴制药总经理赵彦轻对时代财经等多家媒体表示,科兴制药开展出海已经有20多年,业务覆盖了70多个国家和地区,在覆盖新兴市场及欧盟市场等均有经验。他指出,从药械角度,目前海外药械出口的核心仍



中国药企当下的出海模式已经呈现多样性,从最早期的出口演变为借船出海、NewCo、分离子公司、并购出海、自主出海和平台出海等。21世纪初期是以原料药出口为主,而后依次有仿制药进入了欧美市场,获得了一定的市场准入经验;创新药加速国际化进程,到如今中国医药产业出海多点开花。

面临两个问题,一是注册壁垒,二是本土化运营。“我们目前在积极打造这两部分的核心能力,亦愿意与大家资源共享,帮助深圳市企业一起出海。”

华大智造智能自动化业务中心总监林思远告诉时代财经,药品或者医疗器械这类产品在不同国家和地区的医疗监管法规有一定的差异。它与一般的消费品不同,消费品在大多数国家其实大同小异,但医疗产品在当地上市需要经过审核甚至临床试验。这是一个长期投入的过程,也将增加国内企业出海的成本,或造成一定的阻碍。

除了政府的支持,药械产品出海不仅要求企业本身具备一定的资源和能力,也需要保险、咨询、法律、物流等多方面的协助。

北京大成(广州)律师事务所合伙人、广东省律师协会跨境投资法律专业委员会副主任嘉海霞律师在接受时代财经等媒体采访时指出,企业首次出海往往意味着去到一个陌生的营商环境和法制环境,存在很多不确定性甚至觉得迷茫。出海前如果没有做好充分的准备,还可能会“踩坑”。因此要发挥集体的智慧,相互抱团,避免仅仅依靠自己的力量,把其他企业走过的出海的路再重新走一遍。

刘建刚则表示,从他们的角度主要从三个方面帮助药械企业出海。首先是产品出海,帮助对接国际采购方面的资源并拓展海外市场的商机;其次是产能出海,帮助药械企业产业链供应链国际化合作;最后是充分利用海外资本以及资本市场帮助国内企业资本运作。

“出海从来不是简单从0到1在海外重做一遍,而是充分地利用资源、资本、人才等,使得企业形成国际化竞争力,并提升企业的整体经营的效果和水平。”刘建刚告诉时代财经,对一些企业而言,发达国家的门槛可能会比较高,更要求企业的创新性和产品竞争力,但东南亚国家则不同,相对来说它们包容性强,可以实现由大到小、由大带小、由新带旧的模式,也是一个很好的“传帮带”市场。■

内地药企排队IPO 港交所重回聚光灯下

◀ 上接P15

此外,恒瑞医药明确提到仿制药业务收入在下滑,“尽管布比卡因脂质体、昂丹司琼口溶膜等首仿产品纳入医保后取得了较快的收入增长,但仿制药集采对业绩仍然造成一定程度的压力。纳入第九批国家集采的注射用醋酸卡泊芬净、纳入地方集采的吸入用七氟烷和盐酸罂粟碱注射液报告期内销售额同比共减少8.44亿元。”

与此同时,创新药出海成为恒瑞医药业绩增长的第二引擎。年报显示,2024年,恒瑞医药收到Merck Healthcare 1.6亿欧元对外许可首付 款,以及KaileraTherapeutics 1.0亿美元对外许可首付款等许可合作对价。

根据恒瑞医药方面透露,目前公司累计达成14笔创新药对外授权合作,累计交易金额约140亿美元。对比之下,发力出海无疑具有强大的吸引力。

财报数据显示,今年第一季度,恒瑞医药录得营业收入72.06亿元,同比增长20.14%;录得归母净利润18.74亿元,同比增长36.90%;录得扣非净利润18.63亿元,同比增长29.35%。

港交所和生物医药双向奔赴?

不止恒瑞医药,自去年以来,生物医药行业的“A+H”两地上市或已成趋势,包括百利天恒(688506.SH)、迈威生物(688062.SH)等在内均希望在港股二次上市。目前来看,

在恒瑞医药之前,已实现“A+H”两地上市的还包括药明康德(603259.SH; 02359.HK)、复星医药(600196.SH; 02196.HK)、君实生物(688180.SH; 01877.HK)等。

对此,柳丹告诉时代财经:“A+H有多方面原因,主要是拓宽融资渠道,在环境不明朗的形式下,为企业发展提供更充足的资金支持;同时,出海是几乎所有行业的趋势,有助于提升国际化水平。港股市场国际化程度高,能吸引众多国际投资者,企业可借此提升国际知名度和影响力,拓展海外市场。另有不太明显的一点优势值得一提,就是通过在两地上市,企业可以优化资本结构,降低融资成本,提高财务灵活性,更好地应对市场变化和 risk挑战。当然,政策支持也是很重要的助力。”

范泽阳则结合了当前的全球化形势进一步指出企业奔赴港股谋求国际化发展的重要性,其对时代财经提到,“关税战以来,国际化问题凸显,A+H上市成为企业国际化发展的‘最优解’。不仅能融到国际化资金,更是产业竞争力重构,加速全球市场渗透,形成“资本—产业—市场”的良性循环。A股公司通过港股市场引入国际资本与行业资源,赴港上市将为其海外建厂、品牌建设提供资金支持,成为其全球化战略的关键一环。以恒瑞医药为例,其港股募资将重点投向欧美临床基地建设与海外BD(商务拓展)团队扩张。”

不过,柳丹亦对时代财经指出两地上市中的风险考量,“一方面,两地上市需警惕监管成本增加,而且企业

需要同时遵守A股和港股两个市场的监管要求,增加了合规成本和管理难度。另一方面,港股对公司本身科技含量优势程度很看重,如果企业自身经营不善、行业竞争激烈等问题无法解决,仅靠上市融资难以从根本上摆脱困境,往往成为不流通的股份,给公司带来负面影响”。

除了已登陆A股的生物医药企业,其他未盈利的生物医药企业亦纷纷冲刺港交所。除了上述提到的诸多医药、医疗相关企业外,时代财经关注到,5月26日,核药龙头企业北京先通医药亦提交了港股上市申请。

在尚未实现自我造血前,及时补充新的弹药,尤为关键。范泽阳告诉时代财经,“当前对于未盈利的生物医药企业来说,目前补充资金的路径选择排序是BD授权>港股>并购>A股,实际上现在BD和并购是业内做得比较多的,港股是因为市场热情回升了,所以也在增多。”

政策方面亦持续释放利好。5月6日,香港证监会与港交所发出联合公告,宣布正式推出“科企专线”,以进一步便利特专科技公司及生物科技公司申请上市,并允许这些公司可以选择以保密形式提交上市申请。

对此,柳丹告诉时代财经,“科企专线”新政)优化了上市流程,比如允许保密提交(参照了纳斯达克),降低了企业敏感信息泄露风险,对于有的企业试探提交但不知道市场反馈如何、公开撤下来又尴尬的情形,提供了缓解机制;另外其拓宽了融资渠道,吸引更多高质优质企业赴港上市,提升港股市场在生物医药领域的吸

引力和竞争力。

回顾政策方面,2018年,港交所修订《上市规则》第18A章,允许未盈利、无收入的生物科技企业上市,成为全球首个对未盈利生物科技企业开放的主流资本市场。2024年10月,港交所优化新上市申请审批流程,对百亿市值的A股上市公司赴港上市设快速通道等举措,进一步便利企业赴港上市。而今年“科企专线”的推出,则进一步提升了港交所的吸引力。

柳丹对时代财经分析道,“这些政策是对首次政策的完善和增强,使其成为未盈利生物科技企业等的‘主战场’,也让更多企业看到港股的机遇,两次政策推动以及市场因素等共同作用,促使港股IPO热潮涌动。”

不过,在业内人士看来,敲门上市并非终点,尤其对于希望利用港股市场提升企业知名度、拓展国际业务的生物医药企业来说,如何通过资本市场推进管线、实现企业发展,仍然考验着各家企业。

“短期里能享受到政策带来的红利,但是长期还是考验企业的基本面情况,仍然要看企业自身有没有自我造血能力,有没有商业化能力。”范泽阳告诉时代财经。

一位不愿意具名的生物医药投融资人士则对时代财经坦言,“如果把上市当成唯一或最后的目的,中国药企还是困住了自己。”其指出:“从研发推至最终的商业化,而且要实现盈利,难度很大,做BD被国外BIG pharma收购,反而更有利。现在的竞争越来越考验所有药企的对机会成本的判断力。”■

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

专业视角洞悉产业变革

产经



20 | 小米YU7能否延续“爆款基因”？



罗永浩百度首秀背后

◀ 上接P1

近几年，罗永浩早已淡出交个朋友的日常管理和直播带货，并专心投入他的AI创业项目“细红线（The Red Line）”。罗永浩曾放话“这是自己最后一次创业，会把我所有的一切都搭进去”，2024年年底，细红线便推出首款AI软件产品。

不过，AI项目的资金投入十分高昂，罗永浩的细红线目前来看暂无明显火花。2025年年初，有消息称细红线在完成首款AI硬件产品研发后，将整个硬件团队全部裁撤，仅保留20余名软件工程师推进AI软件产品。目前亦无新产品上线。

据百度方面向时代周报记者透露，百度优选与罗永浩后续的合作可能围绕5个方面展开，其中3项是围绕数字人及AI技术新模式的探索实践。同时，罗永浩还可能担任百度优选相关职位或某种身份，深度参与业务，打造头部IP。因此，此番合作源于双方对AI技术驱动电商变革的共识。

由此来看，罗永浩选择百度成为入驻“新大陆”的理由，很可能是在现有电商平台中，百度能够在AI技术方面对罗永浩的创业项目提供资源支持。

与此同时，百度也在寻找适合自己平台属性的“大主播”。

去年9月，百度优选还曾邀请朱时茂开启直播带货，有200万人观看，GMV破1300万元。2021年，明星主持人李维嘉也曾百度直播带货，当时创下观看人数1160万，GMV超1.3亿元的纪录。不过这些单场的卓越战绩，未能成为百度电商的持续发力带来助力。

值得注意的是，目前头部直播电商的品类侧重点各有不同。《2024年度抖音品类洞察报告》显示，抖音电商主打美妆护肤等日消品，水果生鲜品类近几年也持续发力，如每年都有荔枝、车厘子、冷冻榴莲等生鲜季活动，2024年新中式女装还成为销售增长亮点，同比增长高达5006.5%。《2024视频号生态洞察报告》显示，视频号中，服饰内衣作为头部品类居销售榜首，家居日用品类有发展潜力。

对于百度电商业务而言，当前要找到符合平台调性的头部品类和大主播，而自带“科技属性”出场的罗永浩，或许与亟须探索AI技术赋能业务增长的百度，双方诉求吻合。

据时代周报记者观察，5月23日21时，罗永浩开播1小时后，直播间观

看人次为275.4万。到23时，开播3小时后，直播间观看人次突破了1000万。

网经社电子商务研究中心网络零售部主任、高级分析师莫岱青对时代周报记者表示，罗永浩作为头部主播自带流量与话题热度，百度电商也需要通过与大主播、大MCN机构合作，打开知名度和市场。

“此次双方合作区别于其他平台，关键在于罗永浩此前与抖音、京东、淘宝的合作，主要是发挥其带货能力，而百度电商定位是以AI技术为驱动的新一代智能电商平台，罗永浩在百度的后续直播中，若运用百度智能脚本生成等AI技术和数字人协同直播技术，有利于推动百度电商在激烈的竞争中取得更好的成绩，探索AI电商新模式。”莫岱青分析称。

李彦宏亲自抓，百度优选想对标谁？

李彦宏真正关注的或许不是数字人项目的应用，而是电商业务的发展。在李彦宏的OKR中，去年首次出现电商相关目标——推动百度电商出现质变。

百度重启电商业务，并未重新打造一款新电商APP，而是在现有产品百度APP中开设一个电商入口——用户在百度APP搜索“百度优选”，即可进入电商页面。基于百度APP和百度搜索的流量入口，百度优选天然拥有流量。此前，百度电商总经理平晓黎曾表示，现在百度电商并没有打算做一个类似京东、淘宝的APP，还是依托百度APP。去年5月，百度还宣布将投入2亿元商家全面综合补贴和流量进行扶持。

而百度真正要对标的既不是阿里和京东，也不是美团拼多多，更不是抖音和小红书。抖音当前采用兴趣电商模式，拼多多的低价模式也在逐渐调整，京东开启电商外卖一体化，美团闪购搭建闪电仓，在激烈的电商竞争中，差异化路径才是出路。

5月24日，时代周报记者进入百度优选页面，注意到页面出现了入手榜单、选购指南、相关商品推荐信息，均与数码科技产品相关，包含手机、电脑、空调、摄影器材等品类，浓浓的科技味与罗永浩的创业背景较吻合。事实上，5月23日晚罗永浩在直播中，也带货几款电子产品，包含iPhone、机器狗、词典笔、剃须刀等。

从科技属性的品类来看，以正牌电子数码产品起家的电商平台首推京东。但如今京东电商盘稳定，正

首播告捷，罗永浩宣布下一场直播定于6月15日，将首次挑战连续直播8小时，重点推介6·18大促爆品及夏季新品。

百度能否依靠“神秘嘉宾”为业绩带来新增长尚未可知，但当罗永浩为百度优选带来新流量，考验百度后续的用户留存、商品库存管理、商品供应链、售后服务等关键能力的时候到了。

抛开产品属性，从未来发展方向来看，百度必然要推动AI技术在电商业务的应用赋能。阿里、京东、抖音也均已开启AI技术和数字人技术应用，阿里国际商业集团已成立AI Business业务团队，服务已应用在AliExpress（速卖通）、Trendyol、Daraz等业务上；去年刘强东的数字人还曾直播带货；抖音则在2023年成立了新AI部门“Flow”，研发AI工具导流店铺功能。

加大马力投入外卖业务。值得注意的是，近期京东在京东APP通过设置一级功能栏开启外卖业务，这与百度在百度APP开通电商业务的路径有异曲同工之妙。

抛开产品属性，从未来发展方向来看，百度必然要推动AI技术在电商业务的应用赋能。阿里、京东、抖音也均已开启AI技术和数字人技术应用，阿里国际商业集团已成立AI Business业务团队，服务已应用在AliExpress（速卖通）、Trendyol、Daraz等业务上；去年刘强东的数字人还曾直播带货；抖音则在2023年成立了新AI部门“Flow”，研发AI工具导流店铺功能。

尽管百度的搜索流量正在被抖音和小红书蚕食，但借助百度APP的流量入口以及AI和数字人技术应用，百度电商仍然有重构业务打造AI电商模式的可能性。

早在2020年，百度就发布数字人度晓晓，并在2022年部分S级项目中，于百度APP内上线了数字人服务功能。然而，此举并未找到明确的变现路径，也未对业绩带来明显拉动效果。但在2024年1月的“AI重构电商”生态大会上，平晓黎透露，2023年百度优选GMV增长中，AI大模型参与促成的交易占总交易的20%。

平晓黎还表示，百度慧播星是百度电商升级的重点之一，可形成包含AI主播、AI大脑、AI直播间在内的三大数字人直播解决方案。据百度方面数据显示，百度数字人能降低商家近80%的直播运营成本。2024年，百度优选数字人直播GMV增长超11倍。

首播告捷，罗永浩宣布下一场直播定于6月15日，将首次挑战连续直播8小时，重点推介6·18大促爆品及夏季新品。百度能否依靠“神秘嘉宾”为业绩带来新增长尚未可知，但当罗永浩为百度优选带来新流量，考验百度后续的用户留存、商品库存管理、商品供应链、售后服务等关键能力的时候到了。

莫岱青也对时代周报记者表示，双方合作，利在于能迅速借助罗永浩影响力提升平台知名度与流量，借助其专业能力优化直播内容与运营，吸引更多用户和商家，推动百度电商生态发展；弊在于合作成本较高，平台若对大主播、大MCN机构依赖性强，一旦合作出现问题或对方转投他处，可能对平台造成较大冲击。■

董明珠孟羽童“和解”合体直播两小时带货500万元？

时代财经 冯彦阁

5月23日晚，格力电器（000651.SZ）董事长董明珠与其前秘书孟羽童开启了一场直播。自2023年5月官宣从格力离职后，这是孟羽童和前老板董明珠第一次在公开场合合体亮相。

孟羽童和董明珠的“世纪大和解”始于5月20日。

当天，孟羽童在其小红书社交账户表示：“时隔两年，收到来自前老板的微信。”图片显示对话对方为“董总”，称“我带你去吃饭”。在评论区，格力电器账号留言：欢迎回家吃饭。

不久后，格力电器向时代财经确定了双方将合体直播的消息，并释出了海报。

这场直播自消息释出起就颇受关注。在直播中，董明珠就此前围绕她与孟羽童的传闻作出了回应。

董明珠表示，孟羽童离开时确实犯了很大的错误。“（孟羽童）自己接了一个代言，给别人做广告，看似收入增加了，但实际上失去了更多的人生价值。”不过她亦表态，只当孟羽童是孩子。“该关心关心，该批评批评。”

不过，满足好奇心不是这场直播的重点。在长达3小时的直播中，大部分时间还是在展示格力的产品和董明珠健康家的概念。

重塑品牌形象、吸引更多流量或许才是根本目的。资深产业经济分析师、钉科技创始人丁少将认为，孟羽童离开格力之后，她与格力的关系本身就会吸引不少关注。“对于企业来说，这都是有助于提高品牌曝光度并提升销售收入的机会。”

大和解

这场和解意料之外，又情理之中。孟羽童和董明珠结缘于2021年的职场真人秀《初入职场的我们》。当时董明珠对她极其满意，在节目结束后，孟羽童获得转正名额，并于当年9月入职格力电器。

10月的中国制造业领袖峰会上，

董明珠挽着刚刚入职的孟羽童，高调表示，要将她培养成“第二个董明珠”。

那一年，格力入职了两个网红，一个是孟羽童，一个是王自如。

在当时，格力的渠道变革正在如火如荼地推进。

2020年，格力开始革新，通过直播带货、建设线上“格力董明珠店”及线下体验店的形式，在全国范围内推行新零售。也是在这一年，董明珠涉足线上直播，仅该年5月在快手的首次直播带货就达到3小时成交额破3.1亿元。

2021年11月3日，孟羽童也开始了直播。据媒体报道，她在格力电器官方直播间的首秀进行了4个小时，共上架24件商品，总观看人数超11.3万人，单场销售额约62万元。

同月，格力申请“明珠羽童”商标。当时，格力对时代财经表示，公司注册“明珠羽童精选”抖音号，是希望能够多一个渠道让消费者了解格力的小家电产品，同时进行直播带货。

但是，2023年年中，孟羽童发布视频宣布离开格力，外界大多不清楚具体的离职原因。

在那之后，“意难平”的董明珠曾几度在公共场合谈到和孟羽童的关系。

2023年年底，董明珠怒斥孟羽童登上微博热搜。据多家媒体的报道和网上流传的视频显示，董明珠在一场活动上称孟羽童“当秘书连个文都写不出来”只想着用格力平台自己当网红，“在公司产生不好的影响，所以将其开除”。

当时，孟羽童并未回应。而如今，一年半过去了。在5月23日晚的直播中，孟羽童多次强调，对格力这个前司充满感恩，未来希望传播更多正能量。

董明珠则表示：“对我来说，羽童就像个孩子。该关心的时候关心，该批评的时候批评。”

5月23日晚直播的最后，董明珠给孟羽童写了一段寄语。“不忘初心，奋力前行，做格力的人。”

不过在5月初，孟羽童曾回应网

友评论，表示明年将要按计划出国留学。

最终，孟羽童是否会回到格力还是个未知数。

带货500万元？

虽然孟羽童去向未知，但是当天直播的效果却非常直接明了。

飞瓜数据显示，当晚“格力明珠精选”直播间观看人次突破290万，巅峰在线人数超过3万人，带货销售额在250万～500万元。带货成绩一度登上“大家电榜”第一名。

对比之下，如果不统计5月23日、24日的数据，近半年来，“格力明珠精选”直播间日常场均在线人数约100人，场均销售额在25万～50万元区间。

直播当天，双方在开头简短回应了外界疑问，之后长达3个小时的直播回归正题——宣传董明珠健康家的概念和格力覆盖不同场景的家电产品。

从格力离职之前，孟羽童很长一段时间都在负责格力小家电产品的销售。而在5月23日的直播中，格力在AI节能王子空调、晶弘冰箱、热泵洗护机等产品之外，还着重宣传了格力的美容仪、珐琅锅、蒸烤双能机等产品。

不过，不同产品销量不一。时代财经发现，截至5月23日晚上9:20左右，格力蒙面女王光谱美容仪在抖音直播间销量为2个；微电流美容仪的销量是4个；单价1000多元的珐琅锅销量是75个。

直播过程中，董明珠也几度谈到健康家的概念，表示健康是格力永远的追求、要把力气也花在消费者看不见的地方。

“格力因此事被广泛关注，这是一个强化消费者认知的好机会。”丁少将认为，这场直播的核心目的就是强化消费者对格力多品类产品的认知，在潜移默化中重塑品牌形象，让“格力电器”逐步取代“格力空调”的单一印象。

“和解”带来的流量依旧可观。在

5月24日下午，孟羽童又开了一场直播，这次董明珠不在场，格力电器家用电器经营部销售总监卢陆群、孟羽童和直播间常驻主播共同开播。这场直播也登上了抖音大家电榜榜首（以销量热度排序），直播获得11.1万的点赞，带货销售额则在100万～250万元。

新战局

以“铁娘子”的固执形象示人的董明珠，为什么愿意再次为孟羽童转身？这背后有着难以被忽视的变化。

以小米为例，小米创始人雷军的话题经常出现在热搜榜上，每次小米发布会，从前期的消息释放到产品预热，雷军这个大IP本身就是小米的超级流量入口。

今年两会，雷军甚至还带火了身边的海尔集团董事局主席周云杰。在那之后，周云杰相继开通了多个平台的社交账号，和网友直接互动。目前，他在微博上已经有62.9万的粉丝；抖音粉丝更是突破120万。

5月20日，由周云杰牵头的海尔高管男团首次“合体”直播带货。海尔集团高级副总裁、海尔智家董事长兼总裁李华刚，以及海尔冰箱、洗衣机、热水器、厨电、空调、彩电业务等6名负责人也于当天集体入驻微博。

而前几日，美的集团董事长兼总裁方洪波接受了晚点Latepost的访谈，之后有多个内容点在多渠道被传播。

对于曾经的家电企业来说，渠道为王的理念一直占据着重要地位。由家电企业、区域销售公司、经销商等层层架构起来的分销渠道一度让行业形成了高度依赖线下渠道、层级分明、利益链条稳固的商业模式。

而当下，随着市场环境的变化和用户需求的升级，在充分竞争的市场上，家电消费正在从人找货的模式，向货找人的模式转变。

在丁少将看来，以高管提升曝光度、增加亲和力为核心的企业宣传政策转变，或许是家电巨头的首要应对策略。■

荣耀新帅国内首秀前“华为悍将”李健要靠性价比突围？

时代周报记者 谢斯临 发自北京

上任4个月后，荣耀新任CEO李健终于完成了自己的国内首秀。

5月28日晚，荣耀在深圳发布中高端旗舰机型400系列新品。发布会伊始，李健用一段打趣自己为“鼓掌狂魔”的鬼畜视频幽默亮相，并在会上发布了自己的第一条微博，试图以此打造出“亲民”的人设，拉近与年轻用户群体的距离。

与执掌荣耀近十年的赵明不同，外界对长期居于幕后的李健所知不多。

自上任以来，市场对李健的主要印象多停留在官方寥寥数笔的介绍上：2001年，大学毕业的李健进入华为，从尼日利亚产品经理做起，历任华为西非地区总裁、东北欧地区总裁，欧洲片区总裁、监事会成员等职位，素有“华为悍将”之名；2021年加入荣耀，曾任副董事长、董事等职务，并长期担任人力资源部总裁和荣耀管理团队核心成员。

正是因此，李健的此次亮相显得尤为重要。借此契机，可以加强外界对李健和他治下的新荣耀的认知，而这正是业绩承压的荣耀所急需的。

2024年，华为带着自研芯片和鸿蒙系统卷土重来后，荣耀随之受到显著的冲击，其在中国手机市场的份额开始一路下滑。IDC数据显示，2024年第二季度，荣耀市占率排名从第一季度的第一跌至第四；第三季度、第

四季度，荣耀跌至第五。2025年第一季度，荣耀甚至已经跌出前五，沦为others。

如何让荣耀再度重返头部阵营，成为新任CEO李健眼下的首要问题。

而借由此次国内首秀，李健也给出了自己的答案：在产品侧，与他接地气的人设一致的，是荣耀400系列更具性价比的定价。

时代周报记者在发布会现场获悉，荣耀400采用6.55英寸屏幕，全系搭载2亿像素主摄和7200mAh第三代青海湖电池，其中荣耀400 Pro搭载第三代骁龙8芯片，荣耀400搭载第四代高通骁龙7芯片。定价上，荣耀400售价2499元起，荣耀400 PRO 3399元起，国补后这两款机型的到手价分别为2124.15元和12899元。

在发布会现场，一名南宁地区荣耀经销商向时代周报记者指出，这一价格要低于他的预期，他原本预估荣耀400国补后到手价会在2300元上下，与同类竞品定价类似。“这便宜的一两百元应该能带动不少销量。”该经销商表示。

这一“低价”策略，在此前李健的一系列动作之中已有所体现。今年年初担任荣耀CEO一职后，李健一改此前赵明任期内荣耀对高端化的坚持，推出不少更具性价比的新品。

仅在4月，荣耀发布的新品就包括主打户外长续航的荣耀Power，搭载8000mAh电池，国补到手价1699元起；定位电竞性能旗舰的荣耀GT



定价上，荣耀400售价2499元起，荣耀400 PRO 3399元起。如何让荣耀再度重返头部阵营，成为新任CEO李健眼下的首要问题。

Pro，在搭载骁龙8至尊领先版的情况下，国补后售价3199元起；此外，低调发布的新机荣耀X70i和荣耀X60 GT，国补后也在千元级别。

其中，荣耀Power市场反馈最好。供应链数据显示，荣耀Power上市当周（4月14—20日），国内手机市场份额大盘上涨约5%，荣耀重返市场前五，Power带动荣耀在2000～2500元手机市场里份额排名第一。

获益于此，在中国智能手机市

场，荣耀在W17（4月21—27日）的全价位智能手机销量排名中，以13.7%的销量市占率位列第三。这是自2024年第二季度以来，荣耀首次重返这一位置，产品策略上的调整已经得到初步印证。

而在更长期的AI战略上，荣耀也披露了些许进展。

除常规的AI去反光、AI抠图移位、AI一语修图等功能升级之外，李健还借分享荣耀员工与机器人研发的故事，透露荣耀已进军机器人赛道的消息。李健在发布会上透露，该员工研发的运动控制算法成功帮助机器人跑步速度突破4m/s，打破了之前的机器人行业纪录，但其并未作出进一步的展开。

此外，李健还官宣荣耀开启“全球百万雄鹰计划”。该计划预计在全球范围内招募10名技术领军人才、100名销售精英、1000名优秀毕业生及1万名荣耀用户体验官。

这可以视为此前荣耀人员调整计划“雄鹰计划”的延伸，李健借“雄鹰计划”完成对荣耀中国区38个关键岗位的人员重新部署，其中45%的岗位负责人有所调整。在这一波调整中，荣耀新商业模式拓展部总裁倪嘉悦、荣耀中国区零售部部长徐波等一系列高管离职。

从这个角度来看，李健在战略、人事、架构、产品上对荣耀一系列的重构仍在继续。想要重返市场头部阵营，李健治下的荣耀才刚刚迈出第一步。■

理想汽车第一季度净利近6.5亿元 纯电车型等待突围

时代周报记者 赵昱 发自北京

5月29日，理想汽车（02015.HK, LI.US）发布2025年第一季度业绩。期内，其累计交付新车9.3万辆，同比增长15.5%；实现总营收259.27亿元，同比增长1.1%；净利润近6.5亿元，同比增长9.4%，连续10个季度盈利。截至第一季度末，该公司现金储备为1107亿元。

随着全系车型完成焕新，理想汽车称其进入加速增长期，第二季度预期交付量为12.3万~12.8万辆，同比增长13.3%~17.9%；预期营收达到325亿~338亿元，同比增长2.5%~6.7%。

在既有产品推进换代的同时，理想汽车纯电车型的上市进程也按下加速键。理想汽车董事长兼CEO李想在同日晚间举办的业绩电话会中表示，理想纯电SUV上市筹备工作进展顺利，其中理想i8将于今年7月正式发布，理想i6将于9月发布。目前理想i8的测试车正在全国各地路测，进行量产前的优化，累计测试里程已经突破950万公里。

毛利率继续持稳

尽管处于新旧产品切换阶段，理想汽车的毛利率仍维持在相对稳定水平。具体来看，2025年第一季度整体毛利率为20.5%，与2024年第一季度的20.6%基本持平，较2024年第四季度的20.3%略有回升；同期车辆毛利率分别为19.8%、19.3%和19.7%，同样保持稳定态势。



从成本控制成效看，今年第一季度理想汽车交付量同比增长15.5%，但车辆销售成本仅增长1.2%。与此同时，研发费用与销售、一般及行政费用实现结构性优化，两项开支累计减少9.82亿元，说明其在把控生产成本的同时，也在强化费用端的精细化管控与结构性优化。

4月上海车展期间，2025款理想MEGA正式上市，其中支持座椅旋转的Home版本售价55.98万元（较焕新版MEGA Ultra售价高3万元），并于5月23日开启全国交付。李想在业绩电话会上透露，自MEGA Home发布以来，MEGA系列超90%的订单来自Home版本。此外，理想汽车L系列也于5月8日完成焕新上市。

“目前公司正处于2024款车型到2025款车型的切换阶段，随着5月换代工作全面完成，焕新版车型已启动大规模交付。”当被问及公司第二季度毛

利率预期时，理想汽车CFO李铁表示，毛利表现受多重因素影响，预计第二季度车辆毛利率将保持在19%左右。

在交付能力建设上，为保障MEGA系列的交付节奏，理想汽车北京工厂与供应链体系正加速产能提升，预计7月交付量将达到2500~3000辆。

目标：四、五线城市明年带来超10万辆增量

4月，理想汽车交付新车3.39万辆，同比增长31.6%。叠加第一季度交付量计算，今年前4个月，理想汽车累计交付新车12.68万辆，同比增长19.41%。

理想汽车销售与服务高级副总裁邹良军称，焕新版车型的销售表现符合管理层预期，当前周销量超过1万辆；5月截至目前，理想汽车在20万元及以上新能源汽车市场的市占率达到14.7%。管理层有信心焕新版车型月销很快回归5万辆水平线。

当被问及今年的销量目标时，邹良军说，管理层希望理想汽车2025年的销量增速会是20万元及以上新能源汽车市场销量增速的两倍。

一方面，随着理想汽车纯电系列车型发布，其将进入拓展市场边界；另一方面，公司将继续挖掘国内市场的更多可能。

据邹良军介绍，近期理想汽车公布的“百城繁星计划”就将帮助其加强在四、五线城市的覆盖。自去年9月在试点城市四川自贡和达州开业门店以来，理想汽车在不到半年的时间里，在当地20万元以上乘用车市场中取得了28%的市占率；其在陕西延安20万元以上乘用车市场的覆盖率也达到了25%。同时，理想L6车型的推出，也让理想汽车在四、五线城市看到了更大的市场机会。

“由于新能源汽车的渗透率开始超过50%，越来越多的消费者青睐购买新能源汽车。”邹良军透露，理想汽车的目标是，通过对四、五线城市的百城繁星计划，希望在2026年，仅四、五线城市的拓展门店就能给理想带来超过10万辆的市场增量。

在扩大销售网络的同时，理想汽车是否会扩展其产品类型，包括是否会推出轿车产品也广受外界关注。对此，李想表示：“我们认为，增程SUV、纯电SUV以及理想MEGA全部开启交付后，可以支持理想汽车实现年度3000亿元人民币的营收规模。在实现这个规模的基础之上，我们会根据真实的市场需求，推出价格更合适的MPV和轿车产品，这些产品也会满足市场的需求。”■

全民·
爱·
阅读

阅读收获正能量
激发活力新思维

小米汽车第一季度营收181亿元 YU7能否延续“爆款基因”？

时代周报记者 赵昱 发自北京

5月27日，小米集团（01810.HK）发布2025年第一季度财报。得益于汽车销量的大幅提升，期内，其智能电动汽车及AI等创新业务分部实现总收入增至186亿元，占集团总营收的12.8%，其中智能电动汽车业务收入为181亿元；该分部毛利率为23.2%，经营亏损为5亿元。

2025年第一季度，小米SU7系列交付新车7.59万辆。为避免第二款車型小米YU7上市后重蹈SU7产能不足的覆辙，小米集团合伙人、总裁卢伟冰在同日举办的业绩电话会上表示，小米汽车将扩充产能，全力冲刺35万辆的年度交付目标。

盈利是竞争力的结果

在小米集团这份创下多个历史新高季度财报中，汽车业务的表现尤其亮眼。

2024年，小米集团智能电动汽车等创新业务实现收入328亿元。按此数据计算，小米汽车仅在今年前三个月就已收获了去年全年营收的半数以上。

尽管汽车业务暂未实现盈利，但单季毛利率已超越零跑、小鹏等新势力品牌。

小米集团表示，毛利率环比提升主要得益于小米SU7系列当季交付产品结构优化，以及其他相关业务毛利率的上升。

小米SU7共推出标准版、Pro版及Max版三个版本，售价分别为21.59万元、24.59万元及29.99万元。尽管小米汽车并未公布各版本SU7的具体交付量，但从财报数据不难看出，不同版本的差异化产品定位与价格策略正持续释放市场潜力。

今年2月27日，诞生于赛道的小米SU7 Ultra正式上市。其52.99万元的官方指导价较81.49万元的预售价下调28.5万元，在网上引发了极高的关注度。新车上市两小时，大定就已突破1万辆。据卢伟冰最新透露的数据，截至5月26日，小米SU7 Ultra锁单数



已超过2.3万辆。

5月22日，预热了半年的小米汽车首款SUV车型小米YU7正式亮相，预计于7月正式上市。尽管发布会既未公布售价也未开放预订，仍吸引了大量网友在线观看直播。

在被问及小米YU7标配激光雷达是否会影响定价策略或者盈利能力时，卢伟冰表示，小米YU7产品力很强，但售价还没定。不过产品竞争力强是核心，盈利是（竞争力作用下的）结果，不能（将盈利本身）当作结果去追求。

小米YU7比SU7受众更广

早在小米YU7亮相前一天，时代周报记者就以消费者的身份来到北京一家小米门店。在工作日的午后，这家位于核心商圈的门店人流密集，即使新车并未到店，前来咨询、看车的消费者依旧络绎不绝。门店销售邀请记者加入他们提前建立的YU7车友群，截至发布会结束，已经有超过200人入群。

根据官方发布的信息，小米YU7车长近5米，车宽近2米、轴距3米（轴



距与小米SU7相同）；外观采用与小米SU7一脉相承的家族设计语言，具备全系标配800V碳化硅高压平台、小米天际屏全景显示、激光雷达、最高835km超长续航、15分钟最快补能620km超快充等一系列产品亮点。

新车将与特斯拉ModelY、智界R7、问界M5/M7、蔚来ES6等车型展开差异化竞争，还将与小米SU7系列车型一道，共同完成雷军制定的35万辆年度交付目标。

卢伟冰在业绩电话会上透露，小米YU7预发布后广受用户喜爱，比小米SU7刚刚亮相时更加出圈、更受欢迎。截至5月25日，“YU7技术发布会”的留资用户达“SU7技术发布会”同期的3倍左右，小米YU7比SU7有更大的受众面，因此管理层对YU7非常有信心。

2024年，小米SU7创下了13.5万辆的上市首年交付纪录。2025年4月，小米汽车交付超2.8万辆新车；今年前4个月，其累计交付新车超9.7万辆，已经连续7个月单月交付超2万辆。小米创办人、董事长兼CEO雷军在5月22日发布YU7时宣布，小米SU7系列已经累计交付新车25.8万辆。

为更好地对接市场销售需求，小米集团方面表示，将持续布局销售服务网络。截至2025年3月31日，小米集团已在中国65个城市开业了235家汽车销售门店。■

理想、尊界都是客户！东安动力联手小鹏 飞行汽车也用混动系统？

时代周报记者 武凯 发自北京

5月26日，小鹏汇天与东安动力（600178.SH）宣布签署战略合作协议。双方将联合攻关下一代航空混动系统技术，为小鹏汇天的下一代飞行汽车打造航空专用混动系统。

东安动力全称哈尔滨东安汽车动力股份有限公司。与长安汽车（000625.SZ）一样，东安动力也是中国兵器装备集团有限公司控股子公司。东安动力主要聚焦汽车动力系统及零部件的研发和制造，是国内最早布局增程技术的企业之一。

小鹏汇天是小鹏汽车的生态企业，于2013年成立。小鹏汇天专注低空飞行器类产品，已研发出旅航者T1、X1、X2等五款飞行汽车产品，其首款量产的分体式飞行汽车——“陆地航母”已开启订购。

东安动力表示，此次与小鹏汇天合作，将充分调动研发、生产、供应链等全要素资源，深度参与项目各阶段建设，建立常态化协同机制。通过合作，来为小鹏汇天的下一代飞行汽车打造更高能效、更轻量化、更低成本的航空专用混动系统。

要“回归”主业？

东安动力是以生产航空轻型动力及其衍生产品、直升机传动系统为

主的企业。1998年10月，东安动力在上海证券交易所正式挂牌交易。

经过70余年的发展，东安动力逐渐成为一家汽车动力系统零部件企业，拥有自然吸气、增压及增压直喷和新能源增程动力三大发动机产品平台以及三大变速器产品平台。在燃油车时代，东安动力的发动机等核心零部件多用于兄弟公司长安汽车的产品。

到了新能源汽车时代，尤其是2022年后增程电动汽车市场快速扩张，东安动力的增程器（插电混动发动机）受到不少车企欢迎，如理想汽车、江淮汽车、东风岚图等车企。在新能源时代，较早进入大众视野的理想ONE，就搭载了东安动力的增程器。

随着增程电动汽车产品和数量的增多，今年1—4月，东安动力发动机销量增长到149039台，同比增长21.08%；变速器销量54233台，同比增长106.89%。

今年第一季度，东安动力营收9.94亿元，同比减少3.31%；归属于上市公司股东的净利润372.90万元，去年同期为亏损751.50万元。东安动力称，净利润增加是因为本期产量增加，单位产品固定成本摊销减少，且固定资产处置损益同比增加。

此次东安动力联手小鹏汇天，一定程度上是“回归”了主业——航

空轻型动力及直升机传动系统等业务。最早在2023年7月，东安动力就与小鹏汇天达成合作，成为其飞行汽车“陆地航母”陆行体上增程器的定点供应商。

“陆地航母”是小鹏汇天推出的汽车、低空飞行器一体的新型交通工具，能够实现载人行驶、飞行功能。小鹏汽车董事长兼CEO何小鹏在接受时代周报记者专访时称，低空经济已开始加速起飞，“陆地航母”计划在2026年上半年量产。

小鹏汽车也要做增程

在宣布联合研发航空专用混动系统的同时，小鹏汽车正在推进增程电动汽车落地。

2024年11月6日，何小鹏宣布公司将推出名为“小鹏鲲鹏超级电动体系”的全新电动技术平台。他介绍称，这一增程系统相较于当前市场上的增程动力技术，具有显著的优势，其电池部分可提供430公里的纯电续航，当下行业同类产品的纯电续航多在200公里左右。

官方信息显示，“小鹏鲲鹏超级电动体系”还配备了800V、5C高压快充平台，并将在2025年第四季度量产上车。

双方是否会在增程电动汽车领域进行合作呢？时代周报记者向东安动力、小鹏汽车发函求证。小鹏汽车

回应称：“暂无相关信息可以透露。”截至发稿，东安动力未予以答复。

中国汽车流通协会数据显示，今年4月，国内增程电动汽车批销量9.2万辆，同比增长49.3%，环比增长3.8%，涨势积极。这只是个缩影：2024年，国内增程电动汽车销量接近120万辆，同比增幅接近100%。增程电动汽车市场呈现出了不俗的潜力。

在此背景下，越来越多的车企开始推出增程电动汽车产品，如极氪、阿维塔、长安汽车、北汽新能源等。也是基于此，此前专注纯电汽车的小鹏汽车，也开始拥抱增程电动技术。随之而来的是，东安动力、新晨动力等动力系统供应商开始走向台前。

尽管相关方未对在增程电动汽车领域的合作作出评论，但东安动力的汽车客户越来越多。除了最早的理想汽车，东风岚图、江淮汽车等也成了东安动力的客户。如工信部申报信息显示，在5月底上市的尊界S800就搭载了东安动力的增程器。

在常规业务之外，今年2月，东安动力曾连同长安汽车等多家中国兵器集团控股A股上市公司发布公告称，间接控股股东中国兵器装备集团有限公司正在与其他国资央企集团筹划重组事项。后被证实重组合并对象为东风汽车集团有限公司，相关事宜仍在推进中。■

149039

台

➤

美团6·18开打12小时 白酒卖了3亿元 23万人抢飞天茅台

时代财经 林心林

临近端午假期，不温不火的白酒市场却在线上燃起战火。

“没想到6·18别的没买，先囤上茅台了。”5月28日早上10点，1499元的飞天茅台在美团6·18大促上开卖。据时代财经实测，10点开售后便火速秒空，页面随即显示“已售罄”。根据美团此前公布，此次6·18将放出上万瓶售价1499元的飞天茅台。

社交平台上，不少买家发帖晒出订单，现货到手速度在30分钟左右，且评论区已有疑似黄牛高价上门回收的身影。按照“今日酒价”公众号显示，5月28日，25年飞天茅台批发参考价报2060元/瓶。这也意味着，若买后转手，买家每瓶飞天茅台可净赚近600元。

美团方面提供的**闪购酒品类首轮战报显示，大促自28日凌晨开启12小时内，白酒整体成交额破3亿元，同比实现增长超200倍，1499元飞天茅台半日内已有超23万人预约。此外，茅台、五粮液、剑南春等名酒成交额均破千万元。**

用一款1499元的平价飞天茅台，美团高调拉开了6·18大促大幕，将6·18的战事从传统电商，进一步蔓延到了即时零售领域。

上万瓶1499元飞天茅台引流，美团6·18开打

美团罕见地大规模参与6·18大促，并首次覆盖“餐饮外卖+购物”的生活消费全品类。

在5月26日的第一季度财报电话会上，美团CFO陈少晖宣布，为了更好地满足消费者在即时零售平台购物的需求，美团外卖和美团闪购将联合众多餐饮品牌及零售品牌，开启6·18促销活动。

据悉，此次美团6·18大促涉及知名餐饮、零售品牌旗下的百万家线下门店，活动期间，美团还面向全体消费者发放618元神券包，力度不小。

美团发布的《2023酒类即时零售白皮书》指出，白酒即时零售市场在2020—2022年间增长了超过5倍；预计到2027年，整个即时零售市场规模将突破千亿元，其中酒类品类的渗透率预计将达35%。

作为即时零售中的潜力板块，首次参战6·18的美团也瞄准了白酒品类，尤其是颇具流量的飞天茅台。

而根据美团的活动页面介绍，上万瓶飞天茅台将分为三轮抢购期，每次均需预约后才能参与抢购。第一轮抢购期在5月28日—6月1日，第二、第三轮则将持续至6月18日结束。

除了“引流”的飞天茅台，茅台系列酒、五粮液、剑南春、泸州老窖旗下多款名酒均吸引消费者抢购。以广州地区为例，截至5月28日中午，52度500毫升的五粮液普五（八代）、泸州老窖国窖1573、剑南春水晶剑均已售罄。时代财经注意到，美团的白酒商品上都标注了“假一赔十”的标签。



另据时代财经对比发现，此次美团6·18活动的多款名酒价格比其他平台更具吸引力。以十分抢手的52度五粮液为例，美团闪购最低到手价为858元，其他电商部分平台则为979元。而按照“今日酒价”，5月28日批价为950元。时代财经观察到，社交平台上不少消费者都在当天凌晨“薅羊毛”，下单五粮液、剑南春等名酒。

首次高调参与6·18背后，美团(03690.HK)披露的一季报显示，期内公司总营收同比增长18.1%至866亿元。其中，今年上线的即时零售品牌美团闪购业务进展快速，非餐即时配送订单量增速超60%。美团方面披露，截至第一季度末，美团闪购累计交易用户规模已超5亿。

淡季也“火”了，白酒加速布局即时零售

6·18大促也让白酒市场“火”了一把。

与春节、中秋、国庆相比，端午假期时间短、家庭与商务聚会意愿相对较低，节日气氛和白酒动销表现往往

无法与传统的“三大节”相比。

一名河南酒商告诉时代财经，往年端午节的白酒销量并不大，白酒销量一般是从中秋节开始到第二年“五一”结束。“5月、6月是传统淡季，得等到中秋才有一波行情了。”

不过在今年6·18大促加持下，不少名酒在线上平台掀起抢购热度。据了解，除了美团，淘宝天猫超市、京东、唯品会均有针对白酒的促销，且折扣不低。

在行业整体承压的背景下，为拓展动销空间，近两年酒企也在不断拓展电商布局。今年以来，白酒企业调整线上营销打法，从以往以自营为主的电商策略，转为押注即时零售平台，协同线下批发及终端渠道体系。

去年11月，美团闪购酒饮业务负责人王伟曾公开表示，近年美团闪购业务持续增长，啤酒是核心优势品类，但白酒占比越来越高，增速是整体酒类的两倍以上。今年3月，美团明确加大酒饮闪电仓布局，表示将投入10亿元专项资源为实体经济赋能。

白酒企业们也纷纷加码即时零售。

3月，泸州老窖在抖音平台上上线泸州老窖“小时达”；4月，贵州茅台(600519.SH)旗下茅台酱香酒宣布将为旗下5000～7000家主题终端门店，在抖音、美团和饿了么三大平台上招募运营服务商，为茅台酱香酒公司产品提供平台运营服务。其中，主题终端店是酱香酒公司和经销商合作的线下实体店，以“茅台酱香万家共享”作为统一门头。

平台方面，以美团为例，时代财经便注意到，在此次6·18大促中，除了美团闪购“美团名酒行”主战场，不少消费者也在其他入驻美团的烟酒行店中“薅羊毛”，购买到堪比批发价的名酒价格。

美团的6·18大促，加速打开了白酒线上化的新入口。👉

10万瓶一周抢售一空！ 云南“见手青啤酒”卖疯 背后代工厂竟欠债400万元？

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

进入5月，一款见手青精酿啤酒在网络上悄然走红。

产品的猎奇性引来众多网友围观。抖音平台上，“见手青啤酒”掀起一场传播热潮，相关话题视频播放量接近4700万次，热度最高的一条有26万转发量及上万条评论。

上述产品品牌闹江湖于4月份上市，其昆明总代理表示，首批10万瓶在一周内迅速卖完，目前正面向全国招商，一线城市代理费近20万元。

见手青精酿啤酒势头正猛，闹江湖更立下豪言壮语——“让我们这个品牌，以最快的速度，把见手青精酿推向全世界。”

代理商忙发货，10万瓶一周火速售罄

没想到，在油锅里的见手青摇身一变，成为酒蒙子的新宠见手青精酿啤酒。

目前市面上见手青啤酒主要有闹江湖、蘑灵、娇蛮萝莉三个品牌，产品配料以水、麦芽、啤酒花、苦荞为主，还有俗称见手青的牛肝菌萃取液，酒精度数大于4%。

娇蛮萝莉是最先吃到螃蟹的。据媒体报道，年初在中国昆明新春购物博览会上，娇蛮萝莉见手青啤酒凭借独特风味和五彩斑斓的包装设计成功出圈。

据生产该款啤酒的厂家云南滇阳鸿农业发展有限公司董事长杨树英介绍，产品研发经过3年多时间，第一版产品在2023年11月推出，经过升

级，目前第三版产品在麦芽浓度、菌子含量和口感上都有很大提升，上线短短3个星期销量超过3000件。

进入5月，菌菇上市旺季，见手青啤酒的热度不断上升，不少博主做起产品测评。在好奇心的驱使下，围观的网友也越来越多。

“就想问喝了会看见小人跳舞吗？”抖音平台上，“见手青啤酒”掀起一场病毒式传播，相关话题视频播放量接近4700万次，热度最高的一条有26万转发量及上万条评论。

相比其他品牌，闹江湖更能抓住网友的心智。抖音短视频的背景音乐使用“红伞伞白杆杆，吃完一起躺板板”这首广为流传的云南歌谣“自黑”。

想要抢占年轻酒客的生意，自然绕不开直播渠道。自5月25日起，闹江湖开启抖音直播寻找更多消费者。

“想感受云南的滇式疯狂吗，点击右下角下单，都是现货秒发。”5月27日下午6时，闹江湖见手青精酿啤酒（厂家）抖音直播间开播。主播表示，他们在晚上直播，白天则上山采集见手青，还称如果粉丝采到见手青，可以联系后台用见手青换啤酒。

据主播介绍，目前闹江湖不仅在淘宝、京东、抖音等线上平台热销，也开始攻占云南昆明的瓶子兄弟连锁啤酒超市。

见手青啤酒并非只赚吆喝声。冲着五彩斑斓的幻境，众多消费者纷纷下单。时代周报记者查看电商平台发现，闹江湖在三个品牌中中脱颖而出，淘宝平台销量超过1万件。

见手青啤酒正站在风口上，代理商当然不能缺席。

自产品上市一个多月以来，闹江湖昆明总代理程晓（化名）日以继夜忙于发货，一天成百上千件地发。

5月28日，时代周报记者联系程晓咨询广州地区代理事宜。程晓表示，上一批10万瓶（2.5万件）一周就卖完了。现在处于缺货状态，在昆明地区一个月出货量基本在1.5万件。

据闹江湖抖音主播表示，目前在昆明、玉溪、临沧等多个城市已有代理，正面向全国招商。

程晓透露，由于产品火爆，代理门槛比较高，估计代理费接近20万元，产品则现货现结。

价格方面，见手青啤酒比去年火爆的信阳毛尖啤酒更高。在淘宝平台上，1L规格的信阳毛尖啤酒售价约20元，而闹江湖、蘑灵售价约30元，娇蛮萝莉售价稍高，约57元。

厂家称产品无安全问题，却深陷财务危机

在花香、水果口味之外，啤酒跨界创新风味越来越常见。

去年，一夜之间冒出数十个信阳毛尖口味啤酒品牌，欲尝新红酸汤精酿的旅客慕名前往贵州，以野生菌出名的云南也有属于自己的微醺配方。这背后，是啤酒品牌掀起拉拢年轻人的“流量争夺战”。

然而，由于误食有毒野生菌中毒事件时有发生，见手青精酿啤酒在走红的同时，也伴随大众对于产品安全性的质疑。

在淘宝平台闹江湖产品页面上，附有一份关于云南澜沧江酒业集团曲靖有限公司（下称“澜沧江曲靖”）出具的产品检验报告，相关指标被判

目前市面上见手青啤酒主要有闹江湖、蘑灵、娇蛮萝莉三个品牌，产品配料以水、麦芽、啤酒花、苦荞为主，还有俗称见手青的牛肝菌萃取液，酒精度数大于4%。

在淘宝平台上，1L规格的信阳毛尖啤酒售价约20元，而闹江湖、蘑灵售价约30元，娇蛮萝莉售价稍高，约57元。

定为“符合”及“合格”。

澜沧江曲靖为闹江湖见手青啤酒的代工厂，其全资股东云南澜沧江酒业集团有限公司（下称“澜沧江酒业”）为云南当地知名的老牌啤酒厂。

据澜沧江酒业官网，公司成立于1985年，是以生产经营澜沧江牌啤酒、白酒、茶叶、饮料为主导产品，拥有5个白酒酒基厂、4条白酒生产线，啤酒年生产规模20万吨，白酒年生产规模10万吨，公司总资产50亿元。

据上游新闻从澜沧江曲靖处获

悉，产品经过高温等方式处理，没有毒性，也不会产生幻觉，并称啤酒经过第三方检验，配料中采用的见手青有无毒检验报告。

程晓亦明确表示，产品不存在安全问题，“有检验报告就没（安全）问题，而且产品都在市场获批流通，抖音、美团、线下实体店都在卖”。

餐宝典研究院院长、餐饮分析师汪洪栋在接受时代周报记者采访时表示，啤酒代工在行业普遍的商业模式，建厂成本很高，代工模式最为合适。靠谱的工厂一般不会出现产品质量问题。在他看来，第三方机构出具的产品检验报告更有说服力，但工厂内部也有相关检测标准。

不过，时代周报记者查询天眼查发现，澜沧江曲靖深陷多宗诉讼案件，涉及买卖合同、民间借贷、侵害商标权等多类纠纷，身份为被告的案件金额近2000万元，作为失信被执行人的涉案金额逾400万元。

同时，澜沧江曲靖母公司澜沧江酒业也面临相似危机，身份为被告的涉案金额高达17亿元，作为失信被执行人的涉案总金额超过2亿元，其所持有澜沧江曲靖的股权全数被法院冻结，冻结日期最长至2026年12月30日。

对代工厂的财务困境，程晓并不知悉，但他表示该工厂产能不足，目前转向与四川宜宾的啤酒大厂合作。

同日，时代周报记者联系澜沧江酒业及品牌方昆明烤滋味餐饮管理有限公司，电话均无人接听。

目前来看，见手青势头正猛，但等酒客的好奇心冷却，见手青啤酒能否代表云南冲出去？👉

用玉石圈粉“潮男” 周大福卖珠串 最高售价超10万元

时代财经 叶曼至

老字号金店再次推出联名款，这次它盯上了明星的潮牌。

5月27日，香港老牌黄金品牌周大福（01929.HK）发文称，其将于5月30日发售“CLOT×周大福联名系列”，产品包括多个款式的项链、手链等，并在设计上结合了玉石串珠、金镶钻、古巴链等元素。

CLOT是由香港明星创办于2003年的潮流服装品牌，产品涵盖服装、鞋履、配饰等，受众以追求潮流的人群为主。此次双方联名产品定价不低，其中，一款明星同款金镶钻版本“玉牌”售价超10万元。可供对比的是，去年至今备受追捧的老铺黄金（06181.HK）淘宝官方店在售最高价产品售价为97893元。

金价持续飙升，传统金店生意愈发难做。与潮牌联名，在玉石赛道打出高端产品，周大福试图赚取“中产潮男”们的红利。

与潮牌联名盯上Z世代，产品最高售价超10万元

周大福与CLOT的此次联名，走的是高端路线。

从CLOT透露的信息来看，其与周大福的联名系列产品包括凝结呈玉项链、赤玄凝玉项链/手链、三生无极项链/手链、青韵凝珠项链/手链以及赤霞凝珠手链等，原料采用足金、18K金、翡翠玉珠、红玉髓、黑玉髓打造，同时结合特殊表面工艺的足金CLOT品牌LOGO作结。“用打破



传统珠宝与潮流时尚界限的颠覆性设计，重新定义属于Z世代的个性表达。”CLOT在发文中指出。

上述产品价格带在6180～108800元之间，从售价来看，其径直对标“黄金爱马仕”老铺黄金。时代财经在老铺黄金官方旗舰店搜索发现，其在售产品价格带在6759～97893元。去年至今，金价暴涨影响黄金饰品销售，“黄金中的爱马仕”的老铺黄金却一枝独秀。多地门店大排长龙，公司业绩与股价齐飞。

据悉，周大福该系列联名产品将于5月30日正式发售，并于6月下旬登

陆香港以及台湾地区。

尽管还没有正式开售，目前社交平台对该系列产品已有讨论。有消费者认为该产品元素诸多、“潮到爆”，会持续关注；但也有声音认为产品溢价过高，疑似“割韭菜”：“10万元买个‘玉牌’实在是太贵了。”

作为成立超20年的潮牌，CLOT称得上是潮牌中的头部玩家，年轻受众较广。CLOT成立之时，国潮文化还处于空白阶段，其将中国风元素与潮流文化相结合的打法，吸引了不少国际大牌的目光。

时代财经梳理发现，Levi's、Nike、Adidas、Converse等国际鞋服品牌都曾与CLOT联名推出产品。如今，CLOT的联名不再局限于鞋服领域，甚至延伸至餐饮、玩具、家居生活、游戏等行业，与喜茶、MEDICOM TOY、GALLERY 1950都曾有过合作产品。

产品的频频出圈，也让其受到资本的关注，2017年，CLOT获得来自虎扑体育千万港元的融资。

从销售渠道来看，CLOT产品主要在凝结集团旗下的潮流店铺JUICE买手店销售。据CLOT官方公众号显示，目前JUICE买手店在全国门店已有5家，分别位于上海、广州、成都、深圳、沈阳。

在线上，除了微信小程序，CLOT已在淘宝、抖音、京东等开设官方旗舰店。以淘宝为例，CLOT官方旗舰店拥有145万粉丝，产品类目主要包括上装、下装、配件等，SKU超300个，价格带在120～1.1万元之间。销量第一的产品为一款售价279元（券后价）

的“防晒冰感短袖T恤”，截至5月28日16时，该产品已售出超5000件。

黄金饰品卖不动，周大福用玉石圈粉潮男

近年来，国内玉石市场规模逐渐扩大，消费热度亦持续升温。从此次周大福联名的产品中，翡翠、玛瑙等玉石也成为高频提及的珠宝。

据中研网数据，2023年，我国珠宝玉石首饰产业市场规模约为8200亿元，同比增长14%。其中，玉石市场规模约为1500亿元，同比增长2%，占比约18%。

抖音电商数据显示，2023年11月—2024年10月，玉石类商品销售数量稳居抖音珠宝玉石销售榜前列，大于K金、银饰、黄金、珍珠、钻石等品类；而在玉石大品类赛道中，和田玉成为热门品类，在销售额前10名的品牌中，主营和田玉的商家占据6席。

周大福亦留意到了这一市场趋势。去年10月，周大福管理层曾公开表示，已看到内地对非黄金产品的需求增加，10月份的玉石RSV按年增长40%～50%，钻石RSV则恢复正增长。

当下，国际金价持续飙升，大部分金店的生意下滑，周大福试水推出玉石联名产品，不失为一次积极的尝试。

5月28日，现货黄金大幅震荡，重上3300美元/盎司，最高升至3315.65美元/盎司。截至5月28日21时22分，现货黄金暂报3308.39美元/盎司，微涨0.22%。

受金价上行影响，一众金店的零售金价也在持续高涨。时代财经搜索发现，5月28日，老庙黄金、周六福足

金金价皆在900元/克以上，周大福、周生生、老凤祥足金金价更是突破1000元/克。

金价高涨且波动大，黄金饰品消费随之“遇冷”。京东大数据显示，2024年，珠宝首饰消费呈多元化发展趋势，黄金类产品受金价波动影响，增速放缓，而玉石和水晶等品类保持高热度。

这也给以黄金饰品作为营收“大头”的传统金饰品牌，带来成本压力、存货风险等诸多挑战。

财报显示，截至2024年9月30日止6个月，周大福的营业额同比下滑20%至394亿元，股东应占溢利则减少44%；而在2024/2025财年第四季度（截至2025年3月31日），该集团零售值、同店销售等多项核心数据全面下滑。其中，该集团在中国内地零售值同比减少10.4%；同店销售和销量分别下滑13.2%和25.2%。

为了降本增效，周大福陆续关闭门店。据财报，2024年3月31日—2025年3月31日，周大福珠宝品牌在中国内地的门店从7170家减少至6200多家，净减少近900家。

周大福发展玉石业务或可分散企业经营风险，减少对黄金业务的依赖。但在业内人士看来，回归到玉石属性来看，其与黄金相比溢价空间有限，虚高的价格不易让消费者买账。“潮流市场变化很快，关注这一市场的消费者喜好也易变，和潮牌合作做珠宝玉石生意，并不是那么容易做的。”

周大福靠玉石产品收割“中产潮男”的路径是否可行，仍待消费市场的考察。■

活态文化遗产的年轻化实验：汾酒如何让6000年技艺对话未来？

作为中国白酒的活态文化遗产，山西汾酒承载着6000年的酿造史、1500年的名酒史和300年的品牌史。

从北齐武帝高湛推崇的“汾清酒”、1915年巴拿马万国博览会摘得甲等大奖桂冠，再到如今实现“三分天下有其一”、成为年轻人乐于分享的“社交货币”，汾酒始终以“品质+文化”双重底蕴证明，真正的文化自信，不是固守传统形式，而在于让古老智慧持续获得当代表达。

这场跨越6000年的对话远未结束。当00后开始用汾酒调配属于自己的生活滋味时，“清香鼻祖”的年轻化叙事才刚刚翻开新的篇章。

千年传承：活着的酿酒博物馆

汾酒酿造历史悠长，白酒还是“浊酒”时期，山西人便开始尝试浊酒过滤。

1982年，地处山西汾阳的杏花村遗址出土的小口尖底瓮，打开了尘封6000年的酿酒记忆。这些用于发酵的古老陶器，证实了杏花村先民早在仰韶文化时期就使用谷物酿酒，用以祭天地神灵。杏花村也由此承载了我国谷物酿酒发源地的特殊地位。

历经千年，汾酒厂这座活着的酿酒博物馆，与杏花村遗址交叠相融，一砖一瓦、一坛一罐，诉说着厚重的华夏酿酒发源史。前人不知道，这一方天地沉淀下来的酿造技艺，成为中国酒文化的瑰宝。

古时酿酒，贵在求“清”。从谷物酿出中国第一缕清香后，杏花村人不断改良酿酒技术。魏晋南北朝时期，酒香醇正、甘醇爽口的“汾清酒”备受武帝推崇。史载，武帝以“吾饮汾清二杯，劝汝于酈酌两杯”，将“汾清酒”荐为宫廷御品，翻开了汾酒1500年名酒史的新篇章。

隋唐时期，杏花村酒匠率先使用蒸馏技术酿造，两次发酵、两次蒸馏的技艺形成现代汾酒“清蒸二次清”的工艺雏形。

伴随着晋商的足迹，汾酒酿造技

艺开枝散叶，传遍大江南北，成为后世中国白酒的技艺标杆，甚至影响了茅台、泸州老窖等名酒的工艺源头。三大主流香型中，浓香、酱香都是从清香工艺中演化分离而来。

传承与创新并重的内核让汾酒持续引领行业风潮。1915年巴拿马万国博览会摘得甲等大奖桂冠，成为中国白酒中唯一获得最高奖的品牌白酒，让世界品味中国白酒的极致品质。

1924年，汾酒注册中国白酒史上第一枚商标“高粱穗汾酒”，标志着民族品牌的崛起。

6000年薪火不息，一脉清香亘古绵长。1949年6月，汾阳杏花村公营酒厂成立，成为杏花村传统酿酒业的继承者。从远古陶瓮到国际金奖，从帝王诗赞到百姓餐桌，作为中国白酒文化沿袭千年的见证者和同行者，汾酒无疑是中国酒魂的最佳注解。

品质密码：300亿级清香航母的硬实力

汾酒之所以能在众多白酒品牌中脱颖而出，除了深厚的文化底蕴，卓越品质也是一大底盘。

在新消费时代，品质是第一要义。以“品质为基，文化赋能”作为发展战略，汾酒在传统特殊酿造工艺基础之上通过科学赋能，利用全力打造的高标准酿酒原粮基地、智能化酿造车间、2030技改项目，一道道防线严守汾酒品质。

2006年，经国务院批准，杏花村汾酒酿制技艺被列入第一批国家级非物质文化遗产名录。从古法传承到严守现代国际标准，汾酒构建出的“汾酒136101酿艺体系”，用“天花板”般行业标准自我鞭策，以长期主义态度开启品质生活的篇章。

原料是酿酒不容忽视的基点。山西郭庄泉域的清泉之水，祁连山下的大麦和陕北草原的麻豌豆，“两盆原”里的优质高粱基地，共同酿造出“入口绵、落口甜、饮后余香、回味悠长”的汾酒。好水、好曲、好粮，是汾酒

清香复兴背后的“三驾马车”。

作为品质壁垒中的一环，自2009年起，汾酒集团将原粮基地纳入企业战略规划，开始“第一车间”的全国布局，至今总规模已扩展到140万余亩。

四大高粱基地中，西至沁县基地、汾阳基地，北至内蒙古河套基地、东北基地，均布局在北纬35°至45°之间的黄金种植带上。地势平坦，土地肥沃，微酸性至弱碱性的土壤为高粱营造最佳生长场所。三到五年的轮作换茬，有利于恢复地力和减轻病虫害，保证高产稳产。

为了在品质上寻求突破，不只是选址，每一颗种子的研发也都经历日以继夜的试验。

据了解，沁县和汾阳两个高粱基地培育出的汾酒1号、2号、3号等酿酒专用的高粱种子，颗粒均匀，坚实饱满，高淀粉，单宁适中，蛋白含量相对较低，奠定了汾酒的清香纯正、口感爽净的基本风格。

但鲜为人知的是，这三个品种诞生的背后，是科研专家将山西的11种高粱全部收来，经过反复试验和化验，通过出酒率、酒质、口感等各项指标评选，历时一年多才研发出来的。这种在

源头便落实高品质生产的底层路径，为汾酒酒质稳定性加固坚实底座。

近年来，汾酒加速推动在传统酿造工艺中融入智能化技术。以2030技改原酒产储能扩建项目为例，其通过构建覆盖原料处理、酿造生产、储能调配的完整产业链，提升原酒产能与储能的规模化目标。项目还引入绿色技术，如污水处理站和智能能源管理系统，推动绿色生产。

在白酒企业普遍向数智化转型的新阶段，汾酒营销数智化变革也处于黄金窗口期。

围绕“智慧汾酒”建设，汾酒通过引入人工智能、云计算、5G等新技术，探索数字化转型路径。加快“五码合一”系统建设、联合抖音、微博等新兴数字平台创新营销模式等一系列数智化营销变革，汾酒强化了对C端及年轻消费者的触达，成为品牌年轻化发展的强大引擎。

蓄势腾飞：稳健发展进行时

2025年，白酒行业充满变量，站在深度调整、存量竞争、消费变化的十字路口，汾酒的核心竞争力再次焕发新活力。

在向外深耕市场、引领清香品类升温的同时，汾酒通过产品创新和场景重构，成功打破“白酒属于老一辈”的刻板印象，用实力证明如何在经典和年轻化之间取得平衡。

自2023年起，汾酒连续三年举办“大家都爱汾酒”抖音挑战赛，充分激发年轻人的创意，将传统白酒转化为充满体验感的新潮饮用方式，三年累计播放量达23亿次。如被许多网友称为汾酒的“神仙喝法”的“桂花汾酒”迅速在社交媒体走红，老名酒的年轻朋友圈迅速扩大。后浪研究所《2024年轻人喝酒报告》中，汾酒顺理成章登上00后最爱的网红酒榜中唯一的白酒品牌。

为什么年轻人最钟情于汾酒做调饮搭子？这与汾酒“一清到底”的特质密不可分。清新雅致的酒香不抢夺其他材料的风味，精准满足年轻人个性化、低度化的饮酒习惯。

在线下，汾酒也不断加强与年轻人的连接。在成都举办快闪活动中，以“早C晚A”模式推出多款鸡尾酒，吸引Z世代对汾酒的探索欲，成为年轻消费者心中的“国潮顶流”。

这些衍生玩法的出圈，背后是年轻人对汾酒品质和超性价比的认同。契合白酒消费变革趋势，让经典名酒以更鲜活的方式延续，让汾酒变成年轻圈层中新的社交资产，为白酒行业年轻化转型提供教科书级的范本。

汾酒复兴是面向年轻市场的复兴。目前，汾酒集团已经将品牌年轻化上升为企业发展核心战略。“年轻化是汾酒的未来所在，意义重大”，汾酒在2024年全球经销商大会上提出汾酒年轻化1.0战略，这与酒饮市场的新消费趋势不谋而合。

2025年，是汾酒复兴第二阶段的开局之年。坚守文化遗产和品质底座的汾酒，正以更年轻的姿态，进一步释放发展势能，不断实现自我超越，迈向稳健发展的新阶段。

（文/幸雯雯）



万达电影、儒意突击入股年营收超6亿元的潮玩公司要赴港IPO

时代财经 周嘉宝

又一家内地玩具公司欲赴港IPO。

5月22日，北京乐自天成文化发展股份有限公司（以下简称“52TOYS”）正式向港交所递交招股说明书，拟在主板挂牌上市，花旗和华泰国际担任联席保荐人。

2015年成立的52TOYS是一家由资深玩具爱好者创立的公司。创始人兼CEO陈威是一名收藏玩具的资深玩家。

早在1999年，陈威就在北京开过一家游戏机店，他将从海外淘回来的玩具摆在店里做装饰，因许多顾客询问玩具是否出售，让他寻得了商机。后来陈威将游戏机店改成了玩具行，一路拿下日本万代BANDAI、麦克法兰等国际玩具品牌的经销权。

做代理生意多年后，2012年，陈威与桌游《三国杀》联合创始人黄今一起创立公司，在2015年正式推出了52TOYS品牌。

52TOYS在招股书中表示，公司秉持“IP中枢”的战略。截至2024年12月31日，52TOYS共有包括Nook、Sleep、超活化系列等35个自有IP，以及以猫和老鼠、蜡笔小新为代表的80个授权IP。通过自有IP设计及定制化IP产品，2022—2024年，52TOYS收入从不到5亿元增至超6亿元。不过，这一收入规模在热度高涨的IP玩

具行业里算不上突出。

当泡泡玛特凭借LABUBU风靡全球、谷子经济概念持续升温，早先登陆资本市场的同行已率先享受资本红利。面对行业资本热潮，陈威也难掩对资本市场的向往。

万达、儒意突击入股，易建联也是股东

自成立以来，52TOYS便一直是资本市场的热门投资标的。

据时代财经不完全统计，自成立至今，52TOYS共计完成了A轮到C+轮共5轮融资，估值也从A轮投后的2亿元增至超42亿元。

52TOYS的A轮融资是在2018年1月，参投方包括苏州启明融科、湖州悦凯、重庆盛美四号及宁波知春；2019年3月，苏州启明融科及三千世界再通过认购新增注册资本，完成了52TOYS的A+轮融资。此后，52TOYS在2020年、2021年和2025年分别完成了B轮、C轮、C+轮融资。除了通过增资完成融资，52TOYS亦通过股权交易转让的形式，引入了更多私募基金等投资人，篮球明星易建联也加入了这一投资阵营。

2020年12月，易建联以300万元代价，受让了三千世界约1.06万元的52TOYS公司注册资本。和易建联同期入股的，还有前海投资、浙商基金、国中基金等投资者。次年3月，易建联以同等代价，将该等股权转让至圣俊驹嘉，后者是一家从事非上市公司股权投资及相关咨询服务的有限合伙

企业，易建联拥有其50%的权益。

值得一提的是，就在52TOYS递交招股书前夕，即今年5月，万达电影（002739.SZ）子公司影时光及关联公司中国儒意（00136.HK）子公司儒意星辰突击入场，以受让部分股东现有股份及增资认购的形式，投资总计1.44亿元，合计拥有52TOYS 7%的股份。至此，52TOYS也完成了C+轮融资。

多轮融资与股权转让后，52TOYS的股权集中度并不高。

招股书显示，截至最后实际可行日期，陈威、黄今、柏洁是一致行动关系，同时三人与陈威配偶及天津棠棣之华构成52TOYS单一最大股东集团，合计持有公司37.06%的股份。其中，创始人兼CEO陈威持有19.03%的股份，黄今和柏洁各自持有的股权均不到10%。

与此同时，苏州启明融科和金文文化消费基金分别持有52TOYS 10.67%和10.65%的股份；前海投资、国中基金分别持股8.91%和7.24%。万达电影旗下影时光和儒意星辰分别持有4%和3%的股份。易建联参与设立的神俊驹嘉仍是52TOYS的股东，股权占比为0.51%。

规模不及同行，去年亏损1.2亿元

创始人陈威曾多次公开强调，52TOYS与泡泡玛特的发展路径截然不同。

作为“潮玩第一股”的泡泡玛特以盲盒等潮流玩具切入市场，而陈威

更想打造像日本万代那样的“收藏玩具第一品牌”。在他的构想中，收藏玩具的概念外延更广阔，市场空间也远超潮玩品类。

如今冲刺上市的52TOYS，在资本市场中进一步明确定位——中国领先的IP玩具企业。

据52TOYS招股书援引灼识咨询报告，2020—2024年，以GMV计，中国IP玩具市场是全球IP玩具市场中增长最迅速的区域之一，规模从近490亿元增至756亿元，预计在2029年进一步增至1675亿元。

不过，从招股书数据来看，52TOYS尚未展现出相当的实力。2022—2024年，52TOYS收入从不到5亿元增至超6亿元。这一收入规模在热度高涨的IP玩具行业里算不上突出。可以对比的是，2024年，潮玩赛道的泡泡玛特全年营收规模130.38亿元，仅LABUBU所在的IP THE MONSTES系列营收就高达30.4亿元。同年，定位于泛娱乐产品的卡游全年营收突破了100亿元；同样是IP玩具赛道定位的布鲁可年营收规模在22.41亿元。

不只是上述品牌，曾被市场视为52TOYS最大竞争对手的TOP TOY同样表现亮眼。这家2020年成立、背靠名创优品的潮玩品牌，2024年营收已达9.8亿元，并对外释放拆分上市信号。

在收入增速方面，52TOYS也有些“掉队”。2022—2024年，

52TOYS收入年复合增长率为16.7%，远低于同期卡游55%的年复合增长，更与布鲁可超150%的年复合增长差距显著。这或也意味着，52TOYS在IP玩具行业的竞争力正面临考验。

另据招股书，52TOYS的盈利能力面临双重压力。2023—2024年公司整体毛利率从40.5%下滑至39.9%，其中自有IP产品毛利率下降4.3个百分点至42.5%，外部采购产品毛利率跌破21%，仅授权IP产品毛利率微升1.1个百分点至42.0%。

另一方面，由于在此前多轮融资中，52TOYS发行给多名投资方的均为附带优先权股份，公司金融负债公允价值变动持续吞噬利润。

具体来说，2018年1月—2021年8月期间，52TOYS因多轮融资发行附带优先权的股份，形成按公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债，2022—2024年，上述指标分别约为6.16亿元、7.07亿元及8.59亿元。与此同时，2022—2024年，公司拥有人应占年内亏损从170.4万元扩大至1.22亿元。

在IP衍生品与谷子经济爆发的行业风口下，冲刺资本市场的52TOYS迎来新发展节点。和许多中国本土的玩具企业一样，52TOYS也在加码自有IP的探索脚步，加速布局海外市场，但仍然需要一个更具说服力的增长故事。

正如创始人陈威曾经在一次采访中说：“最大挑战永远在明天。”**■**

刚花4亿元投资步步高85后MCN机构创始人欲入股“刀剪第一股”

时代财经 叶曼至

因创始人竞拍“刀剪第一股”，头部MCN机构白兔集团再次受到关注。

近日，“刀剪第一股”张小泉（301055.SZ）发布公告，控股股东张小泉集团将其持有的2876万股股份进行了司法拍卖，竞拍者为上海免跃呈祥品牌管理合伙企业(有限合伙)（以下简称“免跃呈祥”），最终成交价格为3.58亿元。根据公告，最终成交以浙江省杭州市中级人民法院出具的拍卖成交裁定为准。

据天眼查APP，免跃呈祥的实控人为王傲延，后者是国内头部MCN机构白兔集团的创始人、董事长。

白兔集团创立于2017年，为抖音电商头部MCN机构，近年孵化了“骆王宇”“特别乌啦啦”“张喜喜”多名现象级“网红”主播。目前，白兔集团全网合作达人已超千人，主营业务包括短视频、直播电商、抖音代运营、品牌整合营销、供应链分发平台等。

不过，伴随行业竞争加剧，MCN机构生意愈发难做，利润空间日益逼仄，白兔集团也开始将目光投向线下渠道拓展、跨境出海等多元化业务领域。

除此次竞购张小泉股份，2024年，王傲延率白兔集团还曾参与湖南连锁商超龙头步步高（002251.SZ）的破产重组，对线下零售行业展现出不小的野心。

对于此次竞得张小泉股份，5月24日，时代财经联系白兔集团相关人士。但截至发稿，未获回复。

创始人要砸3.58亿元入股“刀剪第一股”？

此次被收购的“主角”张小泉，堪称菜刀界的元老选手。

张小泉始创于明崇祯元年（公元1628年），是商务部认定的第一批中华老字号，也是刀剪行业中唯一的中国驰名商标。

受消费环境与2022年“拍蒜门”影响，近年来，张小泉业绩不容乐观。据财报，2022—2024年，张小泉分别实现归母净利润4149万元、2512万元、2504万元，同比分别下滑47.3%、39.48%、0.30%。

此外，张小泉近几年还面临各种债务，以及实际控制人被频繁列为被执行人等问题。

今年3月，张小泉集团及其关联公司因未履行法律义务，被法院列为被执行人；去年10月，张小泉曾因一笔超52亿元的逾期债务，超50%的总股本被冻结。天眼查APP显示，截至目前，张小泉集团被执行总金额为39.05亿元，其法定代表人张樟生被执行总金额为42.81亿元，且已被限制高消费。张小泉集团所持张小泉股份全部被冻结、轮候冻结，部分股份已进入司法拍卖环节。

此次，免跃呈祥则通过司法拍卖，以3.58亿元竞得张小泉约2876万股股份，约合12.4元/股，相当于张小泉5月21日收盘价20.85元/股的六折。

对于此次收购，多名MCN机构业内人士向时代财经透露，此举或许是白兔集团有意通过控股张小泉，获取柔性生产能力，摆脱对代工厂的依赖；与此同时，张小泉产品属于家居生活品类，能与白兔集团旗下美妆、美食等快消品牌形成更丰富的品类矩阵，完善白兔集团在消费领域的布局。不过，上述说法尚未得到白兔集团方面证实。

这并非王傲延近年来的首个收购动作。2024年7月，白兔集团参与了湖南商超龙头企业步步高超市的资产重组。彼时，步步高共引入17家重整投资人，白兔集团投资约4亿元。随后，35岁的王傲延更以董事身份进入步步高的董事会，是所有董监高人员中最年轻的成员。

一名从业多年的VC向时代财经直言，诸如张小泉、步步高这一类企业因面临困境，估值较低，收购成本相对运营“健康”的企业而言更划算。

对于白兔集团来说，是一个以较低成本获取优质资产和资源的机会。“如果能成功帮助企业解决问题，实现业绩提升和价值回归，将获得较高的投资回报。”

而据步步高此前公告，重整完成后，步步高将与白兔集团组建合资公司，依托白兔集团直播平台优势，在美妆护肤、食品、日用品等方面，充分发挥出双方协同效应。

但据时代财经观察，截至目前，白兔集团在线下渠道的布局上并未有公开进展。

直播带货越来越不赚钱，头部MCN机构也在转型

白兔集团为国内头部MCN机构，与无忧传媒、遥望科技、三只羊等同属第一梯队。其创始人王傲延是企业的“灵魂人物”。

作为“85后”创业者，王傲延毕业于北京理工大学工商管理专业，大学期间曾自建独立域名网站，至今已拥有10多年的互联网从业经验。

根据公开信息，王傲延曾于2011年就职百度，担任“Hao123”渠道负责人，策划领导了“Hao123”渠道体系构建、百度贴吧商业化等相关业务。

从百度离职后，王傲延创业并进入DSP广告营销领域，并于2016年，与合伙人共同创办移动端社交直播平台“手印直播”；同年9月，手印直播以3亿元估值被综合性直播平台“全民直播”并购，王傲延担任“全民直播”的总裁。

进入2017年，短视频平台飞速成长、内容创作者“井喷式”增长，各平台也陆续推出MCN机构扶持计划，大批包括直播公会在内的红人机构蜂拥入局，纷纷转型。

嗅到赛道红利的王傲延亦是入局的其中一员。2017年，王傲延创办了以“红人经济+品牌赋能”为核心的一站式品牌、营销、电商服务供应商机构白兔集团，从此开始其MCN

发展之路。

据官网，2020年，白兔集团成功完成对“酵色”“御泥坊”“Mistine”等品牌新品推广。也是在这一年，其成功孵化了美妆头部主播“骆王宇”，签约美妆垂类矩阵博主突破100个。

公司的高速发展也获得了资本的青睐。据时代财经梳理，2020年11月—2021年2月，白兔集团连续获得A轮、A+轮、A3轮三轮融资，融资金额皆在数千万元以上。到了2023年，白兔集团已陆续完成B轮、战略投资两轮融资。投资方包括天图资本、高榕资本，以及国资背景的四川文化产业基金等。

王傲延的商业价值也因此水涨船高。据财富中文网报道，2024年，35岁的王傲延入选2024年《财富》“中国40岁以下最具潜力的商界精英榜”同年11月，其还登榜“2024南通紫琅湖·胡润U35中国创业先锋”。

“决策用了一下午，但细节上双方来回沟通了很多次。”谈及4亿元参与步步高的破产重组，王傲延曾在一次采访中如是说道。在他看来，中国零售行业仍有很多的机会，而公司和自己的能力已经足够，因此选择了投资步步高超市。“步步高还有很多事情可以做，并且之后有望成为中国的山姆或者Costco。”

不到一年后，王傲延再次大手笔竞拍张小泉的股份，足见其对线下零售的野心。“未来MCN机构利润会越来越低。”王傲延直言。因此，白兔集团亦不再局限于传统的网红经营模式，开始向多元业务探索。

除了此前投资步步高以拓展线下运营版图，其还在多个业务领域上进行尝试，以寻求企业发展的第二曲线。

目前，白兔集团已经将业务延伸至海外。2022年11月，白兔集团投资了印尼TikTok电商ERP公司“鲸绽”，同时，其也与鲸绽在印尼共同设立了MCN机构，开始签约、孵化达人。

左手押注线下，右手推进出海，白兔集团这盘MCN商业棋局仍在继续。**■**

“亚洲REITs之王”去年收益超142亿港元 把瑞幸引入香港零售物业 打理私募基金

时代财经 陈泽旋

零售市场承压，“亚洲REITs之王”业绩却涨了。

5月27日，领展房地产投资信托基金(00823.HK，下称“领展”)举行截至2025年3月31日止年度业绩发布会。

2024/2025财年，领展实现收益142.23亿港元，同比增长4.8%；物业收入净额为106.19亿港元，同比增长5.5%；可分派总额上升至70.25亿港元；年内每基金单位分派按年上升3.7%至272.34港仙（即2.7234港元）。上市20年，领展共计向基金单位持有人分派超过835亿港元（包括已公布的2024/2025年度末期分派）。

领展方面指出，收益及物业收入的增长主要由于大部分营运市场的表现有所改善；而可分派总额增长的主要原因是香港业绩相对较好，2024年2月完成全资收购的上海七宝领展广场也带来了贡献，同时还得益于财务成本的减省以及一次性税项处置及调整。

中国香港是领展最大的市场。截至2025年3月31日，领展一共拥有154

项物业资产，总估值达到2260亿港元。其中，130项位于中国香港，估值为1700亿港元；12项位于中国内地，估值310亿港元；12项分布在澳大利亚、新加坡和英国，估值250亿港元。

按照类别划分，零售物业是领展最大的资产，估值占比高达70.2%。香港亦是领展零售物业的“主场”，相关资产估值在总估值中的比重达到了52.2%。

2024/2025财年，香港物业组合的总收益及物业收入净额分别按年增长1.5%及2.8%；内地物业组合总收益及物业收入净额分别按年增长28.6%及27.5%；国际物业组合收益增长2.2%至17.81亿港元，物业收入净额增长1.3%至12.03亿港元。

2024年2月，领展完成对上海七宝万科广场余下50%权益的收购，该物业资产带来的新收益贡献既推动了整体业绩的增长，也是内地物业组合业绩取得显著增长的最大原因。

作为领展最大的收入来源，香港物业组合取得业绩温和增长，得益于必需品零售及停车场业务。时代财经了解到，2024/2025财年，领展的香港零售物业组合收益总额增长1.4%至76.13亿港元，停车场及相关业务收益

同比增长1.7%至25.23亿港元。

不过，整体零售环境承压仍然拖累了领展的业绩表现。截至2025年3月31日，领展香港零售物业平均每月每平方英尺租金为63.3港元；领展的香港商户销售额按年减少3.0%，优于整体香港零售市场7.0%的跌幅，但续租租金调整率还是由正转负，于2024/2025财年录得-2.2%。

为了应对大环境，2024/2025财年，领展采取了一系列调整措施，包括对香港富善商场及秀茂坪商场展开了资产提升工程，以及主动引入内地商户至香港零售物业。领展方面表示，引入内地品牌是为了应对“消费者喜好日新月异”，目前已有瑞幸咖啡和Fast Fish等品牌在港落地，“此租赁策略不仅能应对当前市场挑战，亦可促进长期可持续发展”。

据领展观察，香港零售业出现了利好迹象，原因是随着“优才计划”开展等，令香港人口有所回升，领展香港高尔夫球公开赛等一连串盛事有助于推动旅游业发展，同时，北上消费及零售销售亦渐趋稳定。然而，零售增长乏力及关税等外围因素冲击所带来的不明朗性，将继续对续租租金调整率及

租金水平构成压力，使零售物业组合商户销售额渐趋稳定的趋势蒙上阴影。

针对诸多的挑战，领展的应对措施是提升营运效率，同时强化多元化策略支持业务增长。而推动业务多元化发展的两大方式，一方面是积极管理及多元化拓展领展房托物业组合，寻求通过资产轮动及收购机会来强化领展的物业组合，重点关注澳大利亚、新加坡及日本；另一方面是开拓不同的资金来源。

今年2月，领展宣布正式成立新的基金业务平台“领展房地产投资”，该平台主要为私人机构资本提供服务。其管理层强调，“领展房地产投资”与其他私募基金不同之处在于，领展计划投入更多的资金与其他投资者共同投资，目的是使领展与他们的利益保持一致，以增加他们的信心。

领展管理层透露，“领展房地产投资”的所有准备工作都已做完，与私募基金管理有关的文件和架构都已理清，“我们在新加坡、澳大利亚、日本增加了投资团队人手”，至于所筹资金规模、目标资产管理规模由于法律原因暂不方便透露，未来会在适当时机予以披露。■

➡

作为领展最大的收入来源，香港物业组合取得业绩温和增长，得益于必需品零售及停车场业务。时代财经了解到，2024/2025财年，领展的香港零售物业组合收益总额增长1.4%至76.13亿港元，停车场及相关业务收益同比增长1.7%至25.23亿港元。

一线城市豪宅市场火爆 500亿元资金涌入上海 广州有楼盘验资300万元需排队

时代周报记者 刘婷 发自上海

“日光盘”接连上演，上海楼市持续高温。

5月27日，上海共有7个楼盘集中入市，其中3个项目实现“日光”。最受市场关注的是位于杨浦滨江的保利·海玥外滩序BUND98项目。该项目当天即实现清盘，成交金额达到30亿元。此外，金茂旗下两个项目同天开盘，均实现“日光”。

新房市场之外，上海的法拍市场同样热度不减。据阿里司法拍卖平台信息，5月27日，长宁区新华路329弄一栋独栋老洋房拍出2.7亿元的高价，折合建筑面积单价超过50万/米²。

豪宅市场同样表现突出。5月21日，上海壹号院第三批房源线下开盘，推出的60余套房源当天全部售罄，成交额达40.25亿元。今年以来，上海壹号院累计销售金额突破108.71亿元，成为2025年全国首个单盘销售破百亿的项目。

豪宅及高端改善型楼盘正在成为上海楼市回暖的核心力量，伴随市场热度走高，各大房企纷纷加速进场。

据时代周报记者统计，5月19—25日，上海共计入市8个楼盘，其中一半楼盘的均价超过9万元/米²。这些豪宅项目去化成绩良好，为全市整体成交量的回升提供了重要支撑。

为了把握当前市场行情，多名房企营销人士正争分夺秒推进项目入市。业内人士认为，高端供应明显加快，市场的热度持续，较快的去化节奏有望延续。随着端午假期以及年中节点临近，房企势必会在供应节奏、价格策略以及优惠力度方面同步发力，以期抓住年中市场的高温行情，进一步提升成交量。

房企备货冲刺年中

上海新房市场在4月领涨全国之后，5月表现依然强劲。

5月19日，国家统计局公布2025年4月70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。在70城中，上海的新房价格继续领涨全国，环比上涨0.5%。

自2022年6月以来，上海新房价格已连续上涨35个月。此外，今年前4个月，上海的新房价格均值也领涨全



国，同比上涨5.7%。

步入5月尾声，上海新房市场持续升温，“日光盘”频现，多个楼盘迎来抢购潮。

5月27日，保利·海玥外滩序BUND98首次推出223套房源，吸引553组客户认购，认购率达到248%。位于普陀桃浦的润雲金茂府开盘仅半个多小时即全部售罄，实现销售额14.5亿元，平均每分钟收金约4028万元。此外，金茂棠前首次推出的260余套房源，也在当天实现“日光”。

密集“日光”背后，上海楼市为何如此火爆？

上海中原地产资深市场分析师卢文曦表示，近期上海高端住宅市场活跃，主要有三个方面的原因支撑：一是5月后，上海高端楼盘密集入市，售价超过10万元/米²的新房项目占比显著增加；二是新房供应集中于传统中高端改善区域，如老西门、浦东三林滨江等，产品定位精准，总价与区位适配度高，符合中高端改善型客户需求；三是近两个月上海二手房市场活跃度提升，大户型交易量与价格均有所上涨，部分改善型购房者通过出售二手房完成置换，推动新房市场的进一步热销。

淘房前线创始人谢林锋告诉时代周报记者，近期上海楼市热度快速攀升，背后有多重原因叠加。一方面，经历了去年下半年政策端的持续放松，以及信贷环境的优化，今年以来

购房者入市情绪逐步恢复；另一方面，上海核心区域优质地块和高品质项目的集中入市，激发了此前观望的改善型需求集中释放。

谢林锋认为，近期豪宅、法拍房等高端市场交易活跃，也反映出市场资金对于一线城市核心资产的价值预期持续走高，进一步推动上海楼市的整体热度。

在市场情绪高涨的背景下，各大房企纷纷积极备战，争抢入市窗口期。

上海改善型项目营销负责人李力（化名）向时代周报记者透露，眼下他们团队正在紧锣密鼓地准备新项目的入市工作。“楼市热度明显回升，我们得趁热打铁，最近每天晚上都在加班给前期积累的意向客户挨个打电话，核实来访情况。”李力预计，端午假期会迎来一波到访高峰，“所有人都绷着一根弦，希望抓住这波行情”。

市场热度持续，此后上海楼市还将迎来大量优质房源入市，竞争态势或将进一步升温。

5月14日，上海发布2025年第五批次集中供地出让公告，共推出12幅用地，将于6月19日出让。地块分别位于浦东新区、杨浦区、闵行区、宝山区、青浦区、金山区，供地继续保持中心城区与郊区结合、优先供给区域内优质土地的特征。

《中国房地产报》援引的机构数

据显示，2025年上海预计有402个新房项目入市，其中122个为纯新盘，市区核心地段项目（如黄浦老城厢、静安苏河湾）将持续稀缺，浦东世博滨江、前滩等板块新盘将成高端市场焦点，标志着上海楼市进入结构性分化的新周期。

豪宅市场领涨一线楼市

上海楼市持续火热，豪宅市场成为这波行情的焦点。

5月11日，徐汇滨江的顶豪项目绿城潮鸣东方开盘，均价约19.5万元/米²的120套房源当天即售罄，实现销售额69.88亿元。

10天后，上海壹号院第三批次房源也迎来线下开盘，主推299平方米和349平方米的大平层，均价约18.5万元/米²，套均总价超6000万元。该项目当天60余套房源吸引170组有效认购，仅用1小时便清盘，单日销售额达到40.25亿元。

截至目前，上海壹号院今年累计销售额已突破108.71亿元，成为2025年全国首个单盘销售破百亿的项目。

豪宅市场热度背后，是资金的快速入场。

据上海易居研究院统计，截至5月25日，今年上海总价3000万元及以上的新房已成交近900套，接近2021—2023年的水平。不到半年，上海豪宅市场已经吸金接近500亿元。按当前趋势估算，2025年全年上海

豪宅成交总额或将超过千亿元。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉对时代周报记者表示，与其他城市相比，上海集聚了更多高收入阶层与中产人群，是国内甚至全球富裕人群关注的重要市场。此外，过去十几年，上海严格执行“90/70”政策以及限价措施，对高品质改善型住宅形成明显抑制，“导致真正的豪宅供应严重不足，有钱人拿着钱也难以买到心仪的房子”。

李宇嘉进一步表示，过去上海住宅供应区域多集中在中环、外环以外，而豪宅买家关注的核心内环区域供应长期稀缺。近期，上海开始将住宅供应的重点转向内环和中环区域，并取消了“90/70”的面积限制，“中内环核心区域的品质住宅供应明显增加，进入市场后很快被买家认可和抢购”。

在李宇嘉看来，豪宅市场升温的根本原因仍然是“供给端不足与需求端旺盛之间的矛盾”。

豪宅市场升温并非仅限上海，广州高端市场同样有所回暖。

5月1日，广州珠江新城的保利天曜项目开放销售中心，当天便出现了“验资300万元仍需排队”的场景。保利方面数据显示，项目开放5天累计到访客户达5000组，刷新广州核心区域千万级楼盘的到访纪录。

深圳顶豪市场则在本轮楼市波动中，表现出明显的价格稳定性。

乐有家研究中心数据显示，2018年1月—2025年5月，深圳顶豪集中区域——南山的深圳湾、红树湾、蛇口沿海、华侨城以及福田香蜜湖，成交均价始终稳定在10万元/米²及以上，多个时段更突破15万元/米²。与深圳一些普通住宅片区房价回落至2016年水平不同，顶豪板块已逐渐回升到2019—2020年的高位，并呈现继续上涨的趋势。

以恒裕滨城二期为例，该项目在楼市最高峰时期成交单价曾超过35万元/米²，即便近一年内的最高成交价也达到33.5万元/米²。豪宅价格的抗跌性，正进一步拉开深圳楼市内部分化的幅度。

在一线城市豪宅市场领涨的带动下，房地产行业正迈入关键的年中节点。进入6月后，各地房企势将加快推盘节奏，供应端竞争也将更加激烈。一场关于资金流向和市场信心的博弈，正在悄然展开。■