

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

■ 国债密集发行 积极财政政策持续发力

当前,国债发行进入密集期。11月24日,财政部招标发行970亿元记账式附息国债和600亿元记账式贴现国债。11月26日,还有2只短期国债将发行。专家表示,国债密集发行是积极财政政策持续发力的体现。后续积极财政政策取向料延续,应用好用足特别国债、专项债等工具,加强国债资金监管考核,确保政策效能充分释放,护航稳增长。

■ 我国启动 聚变领域国际科学计划

11月24日,中国科学院燃烧等离子体国际科学计划在合肥正式启动,紧凑型聚变能实验装置BEST的研究计划面向全球发布。聚变能源被视为未来清洁能源的终极目标,素有“人造太阳”之称。来自法国、英国、德国、意大利等10多个国家的聚变科学家共同签署《合肥聚变宣言》,鼓励更多国际科研人员来到合肥,开展聚变相关实验与合作。

■ 11月中旬重要生产资料 市场价格变动情况发布

11月24日,据国家统计局对全国流通领域九大类50种重要生产资料市场价格的监测显示,2025年11月中旬与上旬相比,30种产品价格上涨,17种下降,3种持平。其中,生猪(外三元)价格报11.6元/千克,环比下跌1.7%。

周数据

■ 成品油价或年内第十跌

11月24日24时,国内成品油新一轮调价窗口将开启。综合多家机构预测,成品油价或年内第10次下跌。卓创资讯预计,本轮成品油零售限价小幅下调概率较大,折合升价,汽、柴油下调幅度或在0.05元/升左右。加满一箱50升的92号汽油,预计将节省2.5元左右,消费者用油成本变化有限。

成品油价或年内涨跌情况

10次

汽、柴油下调幅度或在 0.05元/升



英伟达第三季度 净利涨65%

详见P19

准万亿城市 年终冲刺

详见P3



直击娃哈哈销售会议

时代周报记者 刘婷 发自绍兴

被娃哈哈视为“年度最重要”的销售会议,今年在异常的低调中拉开序幕。

11月18日,娃哈哈2025年销售会议在绍兴富悦温德姆酒店召开。往年此时,酒店外总是飘扬着娃哈哈的宣传旗帜,报到处人声鼎沸。但今年,时代周报记者在现场看到的是会场紧闭的大门与站在入口两侧的多名安保人员。会议于下午1点开始,当天早上10点,会议门口便有安保人员驻场。

今年,宗馥莉没有出现在年度销售会议上,这是三年来首次。大会现场,娃哈哈集团总经理许敏敏首次以“一把手”身份出席会议,称“公司站稳了近10年业绩巅峰”。

与会者很快意识到,今年的会议不太一样。时代周报记者从多名经销商处获悉,经销商参会门槛从去年的年销售额1000万元提高到年销售额1500万元,会议业务内容大幅减少,一个多小时主要用于颁奖。

今年的销售会议主题为“聚势同心 合润同行”。据时代周报记者统计,在大会的发言环节,“同心”二字被提及超过10次,是全场最频繁出现的词汇,和“稳住”“信心”等表述一道,构成今年大会的语言基调。

正是这种特地强调的团结,让今年的大会与宗庆后时代形成了鲜明的对照。过去的娃哈哈销

售大会,是新品订货会、战略发布会和渠道交流会叠加的盛大场面。而如今,有经销商表示,这场会议更像是颁奖大会,它必须让经销商看到确定性。

最能折射大会意图的,是颁奖本身。会上,25家“全国优秀经销商”共享1000克金牌与150万元激励;147名销售人员共获得223万元现金和280克金牌。在不少经销商的判断中,这场颁奖的核心意图不言自明——重金稳人心。

会场之内暗流涌动。时代周报记者独家获悉,今年大会上销售公司总经理吴汀燕再次强调“终端建设是娃哈哈长期坚持的核心战略”,并提出明年将继续推动更多经销商向终端销售转型,进一步优化客户结构。这一发声,被不少经销商视为渠道结构仍将调整的信号。

在“娃小宗”风波、宗馥莉辞任、家族新品牌亮相的叠加背景下,今年的销售大会更像是一场提振士气的大会。这些真正左右娃哈哈走向的问题,并没有在会上被摆上台面。而正是这些被避而不谈的议题,恰恰是娃哈哈当下最需要厘清的部分。

重金稳人心

11月17日晚上,多名经销商在台上彩排《男儿当自强》。台下,时代周报记者询问一名参会经销商:“明天宗馥莉会来吗?”对方愣了一下,只说:“我不知道,她是老板,我们管不了的。”

➡ 下转P17

银行 打折卖房

11月以来,多家银行通过线上平台直接销售房产,从国有大行到地方农信社,纷纷下场亲自卖房。

时代周报记者 刘子琪 发自北京

低于市场价五折就能拿下一套二手房?

近期,有关“银行直供房”等话题多次登上微博热搜,引发网络热议和关注。一处市场估价约200万元的房产,在某第三方拍卖平台上以150万元成交,由银行作为出售方完成交易。

这并非孤例。时代周报记者注意到,11月以来,多家银行通过线上平台直接销售房产,从国有大行到地方农信社,纷纷下场亲自卖房,价格普遍低于市场价格。

所谓“银行直供房”,其本质是银行处置不良贷款的一种手段,当企业或个人借款人无力偿还贷款时,银行通过司法程序收回作为抵押物的房产,完成债权剥离取得清晰产权,然后直接以产权人身份出售或出租。

近年,银行直供房挂牌量激增,规模突破历史纪录。对此,中国城市专家智库委员会常务副秘书长、浙大城市学院副教授林先平告诉时代周报记者,银行直供房数量增加的原因,主要是银行为了加快不良资产处置,提高资金回收效率,同时当前房地产市场处于调整期,银行通过直接销售可以减少中间环节,更快变现资产。

银行直供房挂牌量激增

目前,在阿里拍卖平台与京东资产平台中,多家银行正挂牌销售房产,前者甚至专门设置了“银行清仓”板块。其中,兰州银行、兰州农商银行、建设银行、农业银行、华夏银行等均有挂牌房源。

具体来看,城商行与农信社成为直售房的主力军。据京东资产平台不完全统计,截至目前,兰州银行挂牌直售房产超1700套,吉林银行超2000套,天津银行接近1300套,广东农信系统出售的房产标的数量超1.2万套,辽宁农信系统累计挂牌超1.1万套。

银行直供房增多,或与传统的法拍房“卖不动”有很大关系。过去,法拍房因存在“捡漏”机会而备受市场关注。2023年,中指研究院发布的《2023年全国法拍市场监测报告》显示,当年全国法拍房挂拍总量达到79.6万套,创下新高。

不过,尽管2023年全国法拍房挂拍套数较上一年增长36.7%,但成交量仅为14.9万套,较2022年增加2.02万套,成交总金额3004.1亿元,基本与上一年持平。

今年前10个月,全国法拍房市场呈现“量价齐跌”态势,累计挂拍数量60.5万套,同比下降5.7%;最终成交拍品数量为13.8万套,同比下降2.4%;总成交金额2048.7亿元,同比下降22.5%。

➡ 下转P9

政经 · TOP NEWS

- 2 商务部答时代周报: 严控新车以二手车出口
- 3 铁路、核电“开闸” 民资可持股10%以上
- 5 中部第一城 想进AI城市第一梯队
- 6 黄奇帆:中国五个制造领域进入领跑状态

财经 · FORTUNE

- 11 浙商银行新帅确定 70后陈海强升任一把手
- 14 BC异军突起 生存博弈下的光伏技术暗战
- 15 锂价重燃热火 盛新锂能锂盐未来产能被锁定
- 16 杀入创新药 众生药业股价急涨急跌

产经 · INDUSTRY

- 18 联想控股“后柳传志时代”: 李蓬辞任CEO
- 20 第三季度营收破280亿元 小米汽车闯过盈利关
- 21 俞敏洪南极发信引“风波”
- 24 香港千亿豪门化债

编辑/宋然 版式/陈溪清
图编/陈溪清 校对/宋正大

国内统一刊号/ CN44 - 0139
邮发代号/ 45 - 28

广东时代传媒集团有限公司 主办



6 946957 200015 >
零售价/ RMB 3.00 HKD 10.00



扫一扫关注
时代周报官方微信

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

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

地址/广东省广州市珠江新城华利路
19号远明明珠大厦4楼

体育赛事撬动消费 政策引领不可或缺

第十五届全国运动会(以下简称“十五运会”)落下帷幕。赛事凭借其广泛的市场影响力与产业辐射力,正通过品牌价值提升、体育消费升级与产业链深度融合,将短期“流量”转化为产业“增量”,催化粤港澳大湾区在城市建设、招商引资与人才聚集等多方面发生“质变”,为体育及相关产业拓展出新机遇。

据国家体育总局经济司司长杨雪鸪介绍,截至11月16日,十五运会市场开发(包括赞助、捐赠、特许经营、门票)收入18.4亿元。

数据体现的不仅是体育的魅力,更是赛事经济迸发出的强劲活力。

十五运会带来的消费热潮首先体现

在特许商品的火爆销售上。以中华白海豚为原型的十五运会吉祥物“喜洋洋”“乐融融”成为粤港澳大湾区当下的顶流IP。

赛事对文旅消费的拉动十分显著。“上午在香港逛景点,下午到广州看赛事,晚上赴顺德品美食”,十五运会期间,这样的“跨城观赛+文旅体验”成为不少游客的选择,体育赛事的流量持续转化为文旅消费的增量。

“体育+商圈”的模式同样表现亮眼。在佛山,创意产业园举办的沉浸式观赛+民俗文化展示活动,吸引了超过10万人次参与。在广州,作为赛事主要场馆的广东省奥林匹克体育中心、广州体育馆及天河体育中心等商圈,吸引了大量游客,成为全市

热门区域。

智慧化办赛则为产业发展注入了新动能。广州越秀山体育场搭载的无感运动数据采集系统、深圳赛场应用的四足机器人与AR导航,不仅提升了赛事运行效率,也为人工智能、物联网等前沿技术提供了真实应用场景。现在体育不仅是健儿竞技场,已俨然成为新技术、新业态的试验田和孵化器。

超越传统办赛逻辑,推动“体育+”多元业态拓展,让体育赛事成为点燃城市消费活力的强大引擎,把体育的“小场景”做成消费的“大场景”,不论是前不久落幕的“苏超”,还是本届全运会,无疑都是成功的典范。

然而,赛事经济的潜力远未见顶。要真正让大型赛事成为撬动消费的新支点,还需在多个方面持续发力。

加快制定支持赛事经济发展的专项规划,政策引领不可或缺。

一方面,通过完善跨部门协同机制,在安保、审批、交通、宣传等方面形成系统化保障体系,以此降低办赛成本与制度性障碍。另一方面,要以“生态化思维”构建产业联盟,培育赛事经济龙头企业,通过产业链整合提升整体竞争力。

不同地区的经济发展、社会基础、资源禀赋存在差异,因此要构建多层次、差异化赛事体系,因地制宜选择适合本地需求的赛事,依赖精细运营挖掘商业价值,

让赛事IP与本地特色产业深度绑定,避免同质化的低效竞争。

努力拓展更多体育消费新场景。各地应结合地域特色,将体育赛事与本地文化、旅游、商业资源深度融合,同时推动体育场馆延时开放、发展夜间体育消费,打造更多沉浸式、互动型消费体验空间,实现“赛时竞技、赛后惠民”的功能转换。

只有这样,才能满足各群体多元化需求,避免落入比赛热、赛后冷的尴尬。

十五运会已落幕,但闭幕式不是赛事经济的终点。如果每一场赛事都是消费升级的“助推器”、产业创新的“孵化器”和城市发展的“加速器”,中国经济高质量发展必将由此获得源源不断的动能。■

商务部答时代周报：严控新车以二手车出口

时代周报记者 阿力米热 发自北京

中国二手车出口正经历前所未有的快速增长期。自2019年国家启动二手车出口试点到2024年,二手车出口量增长超过140倍。出口目的地从传统的东南亚、非洲,逐步拓展至目前的中东、拉美及欧洲等160个国家和地区,二手车批量出口海外商机已现。

然而,快速发展中也暴露出一些问题。比如个别企业存在不诚信经营、质量保障不到位、“零公里二手车”出口等情况。

“零公里二手车”,是指已上牌,几乎没用过的“准新车”。中国汽车流通协会公布的数据显示,在2024年二手车市场中,“登记小于3个月、里程少于50公里”的车辆占比高达12.7%,4年间上涨了7.2个百分点。

这意味着,每八辆二手车中,就有一辆是刚上牌就转手的“准新车”。在此背景下,正规二手车商的生存空间被挤压,中国汽车出海的形象受损。

对此,商务部、工业和信息化部、公安部、海关总署四部门近日联合印发《关于进一步加强二手车出口管理工作的通知》(下称《通知》),严控新车以二手车名义出口,规范出口许可



证申领与发放,建立企业动态管理及退出机制。

这一举措对行业发展有何影响?如何平衡监管与产业发展?11月20日,在商务部举行的例行发布会上,商务部自贸区港建设协调司副司长、新闻发言人何咏前回答了时代周报记者上述提问。

“《通知》是在现行管理制度的基础上,结合当前行业高质量发展需要,开展的政策细化。”何咏前回答说。

《通知》提出,自2026年1月1日起,对申请出口距注册登记日期不满180天(含180天)的车辆,各地商务主管部门应指导本地企业补充提交该车

辆生产企业出具的《售后维修服务确认书》,对无法提供相关材料的车辆,不予发放出口许可证。

在日常监督方面,《通知》还提出建立企业动态管理及退出机制,各地商务主管部门要加强本地二手车出口信用评价体系建设,对照《二手车出口不诚信行为负面清单》,对企业开展日常监督与动态管理,规范企业经营行为及出口竞争秩序。监督项目包括禁止出口这类准新车、不履行质量保证等义务、伪造或变造相关文件、未按规定开展出口业务、出口产品发生重大质量安全事件等。

对此,何咏前表示:“《通知》从

严格出口管理、加强合规审查、推动出口健康持续发展等方面提出六条具体措施,通过严控新车以二手车名义出口,建立企业动态管理及退出机制,制定二手车出口不诚信行为负面清单,进一步规范企业经营行为,引导行业不断提升综合服务水平,完善出口配套体系,实现二手车与新车出口分类管理、优势互补、协同发展。”

同时,《通知》还以多项支持措施持续推动二手车出口健康发展。例如,各地商务主管部门要充分利用各类贸易促进平台,支持企业开拓多元化市场,鼓励在重点市场建立公共展示交易市场,拓展营销、仓储等综合服务;完善出口配套体系,促进出口企业与物流、金融、第三方质保机构等供应链配套企业的交流合作等。

针对《通知》对汽车出口行业的影响,何咏前表示,《通知》印发后,获得社会各界普遍认可、积极评价,认为体现了二手车出口“强规范、重质量、优服务”的可持续发展理念,有利于提升行业整体发展水平和国际竞争力。下一步,商务部还将会同相关部门,指导各地抓好政策落实,推动二手车出口由“规模增长”迈向“价值增长”,为全球消费者提供更丰富多元的产品选择。■

贯彻新发展理念 推进高质量发展 构建新发展格局



铁路、核电“开闸” 民资可持股10%以上

时代周报记者 阿力米热 发自北京

民间资本投资再有新领域。

日前，国务院办公厅印发《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》（下称“民间投资13条”），围绕拓宽投资空间、强化服务保障等方面推出13条具体举措。

备受关注的点是，明确鼓励民间资本参与铁路、核电、跨省输电通道、油气管道等一批重大基础设施项目，并提出“民间资本持股比例可在10%以上”的量化指标。

这意味着，民营企业不再仅是项目建设的参与者，更有望以股东身份进入重大基础设施领域，分享其长期稳定的投资回报。

长期以来，民营企业参与重大项目建设一直是社会关注的热点，但受制于项目少、准入门槛高、融资渠道窄等多重障碍，民间资本在铁路、核电等国有资本主导的领域中往往难以实质性进入。

与此同时，根据国家统计局数据，当前民间投资形势受房地产拖累，2025年1—10月民间投资增速为-4.5%，其中房地产开发投资同比下降14.7%。

在这一背景下，“民间投资13条”的出台不仅是对民间投资短期下滑的积极应对，更是要通过激发民营企业的活力，增强经济发展的内生动力，进一步释放内需潜力。

制造业韧性强劲

在我国固定资产投资中，基建、制造业与房地产长期占据主导地位。国有部门高度集中于基建，而民间资本则主要在制造业与房地产等产业。

国家统计局新闻发言人付凌晖此前指出，若扣除房地产开发投资，民间项目投资稳中有升。

但受消费刺激政策影响逐步减弱，消费市场呈增速放缓态势。

今年1—10月，社会消费品零售总额同比增长4.3%，虽较去年同期有所回升，但整体仍处于低位。如10月，受

占比较大的汽车销售走弱影响，同比增速比9月份略有回落，降至2.9%，为年内最低。

消费作为生产端的重要支撑，动力不足将直接传导至企业端。

“消费更加保守、销售承压导致企业盈利下滑，进而抑制其扩大生产的意愿。为应对困局，企业不得不参与价格战以消化库存，进一步挤压利润空间，最终拖累其投资意愿与能力。”浙江大学民营经济研究中心副主任王志凯在接受时代周报记者采访时如此说道。

另一方面，民间固定资产投资占全国固定资产投资比重长期保持在50%左右。

因此，在制造业投资旺盛但需求减弱的背景下，民营企业倾向产品出口以打破困局。

11月7日，海关总署对外公布的数据显示，今年前10个月，民营企业进出口21.28万亿元，增长7.2%，占我国外贸总值的57%，已成为第一外贸经营主体。

扩大准入范围

投资作为拉动经济增长的关键因素，通过资本积累推动长期生产，构成连接需求侧与供给侧的桥梁。

历史数据显示，改革开放以来，资本形成总额（包括固定资本形成总额和存货）对GDP增长的贡献率通常维持在20%～40%的区间。2025年前三季度，资本形成总额对经济增长的贡献率为17.5%，拉动GDP增长0.9个百分点。

在经济面临下行压力时，投资往往成为稳定增长最有效的政策工具，其拉动效应尤为显著。

2008年国际金融危机时期的经验印证了这一规律。

为应对冲击，中央先后实施“四万亿投资计划”，推出“十大产业”振兴规划，并发布《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》等系列配套政策，有效激发了投资活力。

➡ 下转P6

拉动效应



准万亿城市年终冲刺

时代周报记者 史航 发自北京

当前，不少城市已公布了各自的前三季度GDP。

从去年年底各城市GDP来看，温州、徐州、大连均在2024年超过9500亿元，与万亿元大关差距不到500亿元，这3个城市也被视作“万亿俱乐部”的“后备军”。

3个城市均有着雄厚的产业基础和广阔的增长前景：温州在民营经济的助力下市场活力较为强劲，徐州有着扎实的工业底盘和产业集群，大连则在石油化工和港口运输等方面优势显著。

进入第四季度，向“万亿俱乐部”发起的冲刺愈发激烈。

大连能否成为东北地区的第一个万亿元之城？已经拥有9个万亿元之城的长三角地区，会否在今年迎来温州、徐州这两个新成员的加入？这3个“后备军”在这个关键阶段准备如何冲刺？

温州：增速连续10个季度在6%以上

温州是目前离“万亿俱乐部”最近的城市。

前三季度，温州全市实现地区生产总值（GDP）7414.4亿元，按不变价格计算，同比增长6.1%，增速分别高于全国、全省0.9个和0.4个百分点。分产业看，第一、第二、第三产业增加值分别增长3.4%、5.7%和6.4%。

温州被誉为“民营经济第一城”，起步早、活力强的民营经济让这座城市有着更为扎实的制造业基础和市场活力。2024年，温州全市生产总值已达9718.8亿元，距万亿元城市的目标差距不足300亿元。

作为浙江的经济重镇，温州今年能顺利晋级万亿元之城吗？

2025年，温州在政府工作报告中提出GDP预期目标为6%。按6%预期增速计算，温州GDP有望在年底超过万亿元大关。而根据前三季度数据来看，温州实现地区生产总值7414.4亿元，GDP同比增长6.1%，比预期增速还提高了0.1个百分点。

也就是说，只要温州在最后冲刺阶段，维持住前三季度的增长势头，就有望在年底成为第28个加入“万亿俱乐部”的城市。

目前来看，温州前三季度GDP不仅在3个准万亿元城市中位列榜首，还超过了在2024年晋级“万亿俱乐部”的唐山（7375.1亿元）。在增速上，温州不仅超过了全国5.2%的平均增速，而且保持了相对稳定的增长节奏，增速已连续10个季度保持在6%以上。

工业是温州经济的底盘。据统计，温州全市规上工业增加值同比增长10.0%，工业经济延续高位稳健运行态势。分行业看，33个行业大类中，27个行业增加值保持正增长，增长面达81.8%。其中，计算机通信电子（24.8%）、电气机械（13.1%）等重点行业均保持两位数较快增长。

值得一提的是，温州前三季度汽车行业增长达22%，表现亮眼。

近年来，温州汽车产业发展显著。现在，温州汽车零部件产业已基本形成以瑞安为核心，龙湾、瓯海、乐清、平阳等地协同发展、各具特色的发展格局，产品涵盖12个大类、5000多个系列，是全国汽车零部件品类最全、规模最大、产业链最完整的产业基地之一，2024年全行业总产值达到1200亿元。

与此同时，温州对新质生产力的布局渐见成效。近年来，温州提出发展以数字经济、新能源、新材料、智能装备、生命健康产业为代表的新兴主导产业。今年5月，温州揭牌成立全省首个市级的人工智能局，统筹推进全市算力、语料、算法等相关基础设施建设布局建设。

而在前三季度的数据中，也体现了温州在新质生产力布局的成果。

前三季度，温州的战新产业、高端装备、数字经济核心产业制造业增加值分别增长12.9%、13.0%、15.1%，增速均高出规上工业2个百分点以上。同时，前三季度，全市服务业增加值同比增长6.4%。AI应用浪潮、工业智改数转等需求带动互联网相关服务业实现较快增长，规上互联网、软件和信息技术服务业营收同比增长20.7%。

大连、徐州：竞争激烈

准万亿元城市的竞争中，徐州和大连“缠斗激烈”。

在今年第一季度，大连以2280.3亿元的GDP反超2251.7亿元的徐州，暂时领先。到了上半年，徐州以6.2%的增速领先3市，GDP总量达4509.3亿元，但仍落后于大连的4647亿元。到了前三季度，两城GDP增速同为6%，但徐州凭借较高的基数，以7298.12亿元的GDP总量又反超了7248.2亿元的大连，紧跟温州之后。

在这场准万亿元城市的竞赛中，如果说温州的优势是充满活力的民营企业，那徐州的核心优势，就是基础雄厚的装备制造产业。

作为中国工程机械之都，徐州工程机械集群汇集了营收超过千亿元的徐工集团、超百亿元的卡特彼勒（徐州）有限公司等龙头企业，形成了强

大的装备制造产业集群。雄厚的工业基础是徐州经济扎实的底盘，也是转型的关键。

前三季度，徐州全市规模以上工业增加值同比增长7.0%。列统的38个工业行业大类中有27个增加值实现正增长，增长面71.1%。其中规上装备制造业增加值增长18.5%，增速快于全部规模以上工业11.5个百分点。

徐州的另一个优势来自服务业，其服务业增加值增速在3市中持续领先。据统计，1—9月徐州服务业增加值增长7.5%。1—8月，规模以上服务业企业营业收入增长6.0%，在“苏超”等活动的带动下，文化、体育和娱乐业营收增长21.6%。

值得一提的是，这次徐州交出的“成绩单”十分全面。不仅工业、服务业增长势头强劲，消费方面的表现同样亮眼。前三季度，徐州市实现社会消费品零售总额同比增长6.2%，这一增速在3市中领先。

对大连来说，工业同样是经济增长的重要支柱。前三季度，全市规上工业增加值同比增长12.8%，比上半年提高0.3个百分点，也高于温州的10%和徐州的7%。

从产业来看，石化产业是大连的王牌。2024年，大连全市石化产业完成工业产值4256亿元，位居国内城市前三。与此同时，大连拥有石油炼化到精细化工的完整产业链，还有中科院大连化物所的科研转化能力，石化产业优势明显。

在前三季度，大连石化工业增加值同比增长8.9%；装备制造业增长17.5%，其中铁路船舶行业增长64.5%，汽车行业增长26.3%，重点行业支撑显著。

对大连来说，石化工业和制造业是其传统强项，但现代服务业、高科技产业较弱，转型需求迫切。而从目前看来，大连的新质生产力呈现出较好的增长态势：前三季度，大连高技术制造业增长14.2%，其中计算机及办公设备制造业增长83.2%，医药制造业增长34.9%，航空、航天器及设备制造业增长10.1%。

第四季度如何冲刺？

面对已经到来的第四季度，3个准万亿元城市的临门一脚要怎么踢？

早在今年年初，温州就提出要举全市之力迈上“双万”（即万亿级地区生产总值、千万级人口），并强调进一步拉高标杆，牢固树立“项目为王”理念，强化项目攻坚和“双招双引”。这些目标的设立，体现出温州对项目招商的重视。

面对前三季度的好成绩，温州并

没有安于现状。

10月13日，温州市政府召开常务会议，指出要扛起经济大市勇挑大梁的责任担当，加力推动消费扩容升级，大力实施提振消费专项行动，培育更多消费新热点，扩大消费基本盘，加快构建房地产发展新模式，着力激发消费市场活力。

10月16日晚，由浙江省商务厅、温州市人民政府共同主办的浙里来消费·2025金秋购物节暨第二十二届中华老字号精品博览会启动仪式就在温州举办。在温州主会场现场，超650家企业参展，设置了“老字号品牌展区”“新消费品牌展区”和“N个主题延展区”，从国潮经典到科技潮玩，从地域风情到舌尖美味，让消费者能够沉浸式体验。

徐州也提出要“扎实朝着万亿元城市迈进”。据了解，徐州市2025年共实施市级重大产业项目300个，其中年度实施项目290个、预期投资1043亿元，前期推进项目10个，目前各项工作正按时间节点稳步推进。

11月以来，徐州更是加足了马力。据《徐州日报》报道，各县（市、区）聚焦全年经济社会发展目标，以重大项目建设为抓手，统筹推进人才引育、招商引资和民生保障等重点工作，全力冲刺第四季度。

其中，招商引资和项目建设的发力格外瞩目。

例如，邳州市召开四套班子联席会议，将招商引资和项目建设列为重中之重，推进“两重一实”项目编排；铜山区委主要领导率队赴上海参加第八届中国国际进口博览会，与多家世界知名企业交流，拓展产业合作空间；鼓楼区招商团队赴苏州、上海开展精准招商，加强与长三角地区企业联系，推动合作项目落地；云龙区则是加快实施城建重点工程，推动“投资于物”与“投资于人”高效协同。

同样在年初就将“力争经济总量迈入万亿元城市行列”写入政府工作报告的，还有大连。

今年年中，大连连续召开三场“优化营商环境，高质量冲刺万亿元GDP城市”专题会议，从打造减负增效市场环境、规范执法监管、优化涉外服务三个维度发力，试图通过环境改善吸引要素集聚。

10月29日，大连提出多项具体措施，以实现全年经济社会发展目标，包括加强工业运行调度，推动重点企业稳产满产增产扩产；持续激发消费潜力，促进文体旅商深度融合发展；加快推进自贸片区整合提升，大力发展跨境电商，促进外资企业在大连增资扩产等。■

300

亿元



中国三城上榜全球创新十城

时代周报记者 曾思怡 发自深圳

一件新技术、新服务，从0到1做出样品，是科技创新在起作用。

从1到10小批量生产，再从10到100实现量产，则是产业创新在起作用。科技创新解决了“从无到有”的问题，但若缺乏产业创新的配合，其成果只能成为实验室里的陈列。

哪个城市最擅长产业创新？

近日，上海交通大学深圳研究院与中国发展研究院联合编制的《全球城市产业创新指数报告2025》（以下简称《报告》）发布，《报告》从产业创新环境、投入、产出和绩效四个维度，对全球27个城市进行系统评估，揭示全球产业创新格局，以及头部城市产业创新模式亮点。

具体来看，深圳产业创新指数全国第一，并以微小差距仅次于东京，排在全球第二；全球十强中，有三城来自中国，深圳之外，北京、上海分居第五位和第九位。

另外，全球十强城市中，亚洲入围城市增加至6个。这也意味着，全球产业创新重心正在向亚洲转移。

“事实上，整个世界经济东移，背后的动力就是创新能力。”

报告首席专家、上海交通大学安泰经济与管理学院教授陈宪接受时代周报记者采访时指出，亚洲领先城市普遍是电子信息、高端装备等先进制造业的全球制造与服务中心，它们通过创新链与产业链的深度融合，将技术创新迅速转化为具有全球竞争力的产品与服务，这也印证了一个当代经济发展的核心命题：任何持续的经济崛起，其背后一定是持续的创新在起作用。

谁最擅长创新？

从全球层面来看，产业创新前三强分别是深圳、东京和纽约，其呈现出各有不同、各有优势的创新范式。

凭借庞大且完整的消费电子产业链，深圳以应用需求倒逼技术创新，即企业出题、科研解题，实现快速试错、迭代的创新节奏。

东京侧重技术积累和工艺精度，使其在产业链上游和高精尖领域占据牢固优势。

纽约不仅关注技术本身，还注重商业模式创新和全球资源整合，华尔街风险投资和曼哈顿科技创业相互配合。

把目光拉回中国，同处全球前十榜单，深圳、北京、上海三地呈现出各有差异的产业创新优势。

深圳在产业创新环境和产出两项表现最优。前者由良好的经济基础和大量年轻外来人口支撑；后者，深圳在产品和服务产出方面位居全球第一。

北京得益于高校的研究人员数量和科研经费投入，在产业创新投入方面居全国之首。

另外从产业创新绩效来看，北京和上海更加突出。

陈宪解释，产业创新绩效更加注重长期性结果，包括对企业培育壮大，对产业集群形成的贡献。所以选择了经济效益和企业数量两个衡量维度。“上海、北京（产业创新绩效）好于深圳，其主要原因，从数据上看，是北京和上海的独角兽数量更多。其实在高技术出口、制造业增加值两项指标上，深圳都是优于北京和上海的。”

根据长城战略咨询发布的《GEI中国独角兽企业研究报告2025》统计显示，截至今年7月，中国独角兽企业

达372家。

其中“北上深”成为独角兽企业的主要集聚地，分别拥有75家、59家、42家独角兽企业。

科技创新榜首，京沪轮流上榜

时代周报记者梳理发现，中国科学技术发展战略研究院每年发布区域科技创新评价报告，31个省市中，科技创新水平榜首位置，通常由北京、上海轮流上榜。

今年10月发布的《中国区域科技创新评价报告2025》（下称“报告”）显示，31个省市中，上海、北京、江苏、广东、浙江和天津6省市的综合科技创新水平领先全国，上海取代北京（2024年榜首）站上第一位。

数据层面看，上海榜首的位置，关键在于“万元GDP技术国际收入、劳动生产率全国第一”“R&D（研究与试验发展）经费投入强度”。

进一步看，上海早从2014年推动国际科技创新中心建设，科技创新领域具备国家战略引领、高强度投入、顶尖资源集聚、现代化产业集群庞大、开放合作及金融支撑等多维度协同。

比如在现代化产业集群方面，上海集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业规模达到1.8万亿元，占全市GDP三分之一。

从城市群维度来看。中国科学技术发展战略研究院党委书记刘冬梅还指出，以上海为龙头的长三角，也日益成为我国科技创新的“领头羊”。长三角R&D经费投入、R&D人员数、发明专利拥有量、高技术产品出口额，均占全国的1/3左右；有R&D活动的企业数占全国近四成，技术国际收入接近全国一半。

回到城市维度，陈宪认为，长期

以来，受限于高校资源、基础研究投入和高端创新平台建设等，深圳科技创新能力暂时不及北京、上海。

但另一方面，得益于深圳自身及周边城市完善的制造业和供应链体系，深圳拥有强劲的科技成果产业化能力，即产业创新能力。

以今年大火的人工智能为例。中山大学教授、中世数字经济研究院执行院长戴欣告诉时代周报记者，得益于庞大的硬件能力和供应链完整度，深圳在人工智能“小脑”“四肢”环节更具优势，其中“四肢”在全国形成领先优势。

创新驱动经济增长

早在2016年，中共中央、国务院印发的《国家创新驱动发展战略纲要》就提出，我国传统发展动力不断减弱，粗放型增长方式难以为继，必须依靠创新驱动打造发展新引擎，培育新的经济增长点。并将创新驱动发展作为国家的优先战略。

北上深作为我国的创新高地，观其经济增势，亦可得见创新之于经济增长的驱动作用。

时代周报记者梳理今年前三季度一线城市GDP及其增速发现，北上深三地呈现“稳中有进”的良好态势，增速跑赢全国平均水平。

进一步将时间拉长至过去5年，深圳战略性新兴产业增加值占GDP比值高达42.3%，显著超越其他一线城市。

回到全国层面，现阶段及未来，推动科技创新和产业创新融合发展，成为我国主动应对新一轮科技革命和产业变革的关键抓手之一。

2025年政府工作报告提出“推动科技创新和产业创新融合发展”；

近期发布的“十五五”规划建议，对其重视程度更上一层楼，提出“推动科技创新和产业创新深度融合”。

在这背后，很长一段时间以来，我国专利转化率偏低，大量科研成果束之高阁。

北京改革和发展研究会研究员王明远认为，从大国竞争来看，相较于科研成果产出能力，技术扩散和产业转化能力更能决定胜负。

比如，英国、加拿大（28位诺贝尔奖得主）、澳大利亚等都是高科学创造力国家，但是产业组织能力相对弱很多（后两者有资源依赖症），在产业竞争上就落伍很多，而日韩都相对是低科学创造力，高产业转化力水平国家，反而在产业竞争上有优势。

根据公开资料，在专利转化率上，中国目前大致在39%。

而美国、欧盟在60%左右，日本在51%左右。

中国的商用转化率低主要是公立高校和科研单位科研成果超低转化率导致的，它们的转化率分别约为11%和4%。而企业专利转化率去年已经达到53%，基本接近发达国家转化率水平。

陈宪认为，就上述问题，一个重要解决路径，即是构建一个能够实现创新链与产业链无缝衔接、充满活力的生态系统。

传统创新链模型包含基础研究、应用研究、试验开发、工程化及产业化环节。

但正在发生的重大变化是，科技型企业开始将应用基础研究嵌入创新链，“应用基础研究兼具科学问题 and 市场需求导向，填补了纯科学研究与 market 应用之间的空白，有助于跨越技术到生产的‘死亡之谷’”。陈宪说。■



中部第一城 想进AI城市第一梯队

时代周报记者 曾思怡 发自广州

近日发布的“十五五”规划建议，“人工智能”被提及8次。而在前瞻未来产业方面，具身智能等被列为新的经济增长点。

2025年以来，人工智能堪称风头最盛的产业。资本快速涌入，爆品大模型一再迭代，人形机器人成为各大科技展会主角，城市之间“AI之都”的头衔争夺战日益激烈。

作为中部第一城，武汉自然是不想缺席。

实际上，武汉已有一定的产业基础，比如人工智能企业数量超千家，其中有80多家人形机器人企业；具身智能供应链方面，上下游零部件企业集聚光谷，31个关键零部件已实现85%覆盖率。2025年福布斯中国人工智能科技企业TOP50中，武汉有9家入围，占全国近1/5。

工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林告诉时代周报记者，得益于高校资源、产业基础和政策支持等，武汉的人工智能产业现已站上全国第一方阵。

现阶段来看，武汉发展人工智能产业有三大优势：一是“芯、屏、端、网”等人工智能配套产业迅猛发展；二是人工智能尤其是具身智能应用型企业数量颇多；三是武汉强大的人工智能科研机构和高校。

不过盘和林也提到，国内一线城市、新一线城市也在争相打造人工智能产业高地，武汉当有其侧重，即依托湖北乃至中部地区庞大的制造业，通过“人工智能+”来改造传统制造业，以此推动产业结构焕新、撬动经济增长。

跻身第一方阵

人工智能热潮涌动，当一线城市和东南沿海强市吸引大多数看客注意力时，地处中部的武汉，也在默默创造了多项亮眼指标。

据当地媒体，截至2024年年底，武汉人工智能企业总量达1326家，产业规模突破700亿元。2025年1—9月，武汉人工智能产业规模超1100亿元，同比增长近30%。按此计算，近五年复合增长率接近40%。

快速增长背后，武汉布局人工智能产业已久。

早在2020年，武汉就获批成为中部首个国家新一代人工智能创新发展试验区，彼时就对人工智能领域核心技术攻关、应用场景拓展、人工智能与实体经济的融合等方面作出具体布局。

其后两年，武汉又相继布局人工智能计算中心和超算中心，打造全国首个“智算+超算”多样化算力集群，并加大对大模型研发、场景应用的支持力度。

2025年堪称人工智能产业爆发性增长的一年，武汉政策动作更加密集。时代周报记者梳理发现，年初武汉市政府工作报告在新兴产业布局方面，就提到推动人工智能、低空经济等产业规模增长20%以上，并提出扩大高性能算力等基建布局。

其后的2月、3月、6月、10月，武汉陆续就人工智能产业发布专门政策，制定全年工作方案，面向符合条件的企业、平台和项目给予多方位支持，其中专门发文面向人形机器人产业多环节设置真金白银奖励。

产业政策迭出背后，武汉的目标是人工智能产业高地。

近期湖北发布的《关于加快推进人工智能产业发展的实施意见》，提出力争到2027年，全省人工智能产业规模达到3500亿元，进入全国人工智能城市发展第一梯队。

“目前武汉人工智能产业已经处在全国第一方阵。”盘和林分析，从2025 福布斯中国人工智能科技企业TOP50名单来看，武汉入围数量9家，仅次于北上广；同时，当地人工智能核心产业规模也逐年攀升。

盘和林表示，武汉光谷作为湖北人工智能核心区域，聚集了整个湖北七成的人工智能企业，武汉从芯片到软硬件，再到大模型应用，打造形成了人工智能全产业链条。

“科教高地”辐射效应

不过长期来看，我国一众科创高地、产业重镇的崛起过程中，根本驱动力在于地方要素资源禀赋、地理条件等，政策更多是因势利导。

从这个视角观察，武汉人工智能产业崛起，靠的是当地高校资源、产

业基础、应用场景丰富、市场庞大、地理交通条件等。

人才是科创的第一动力，武汉素有“科教高地”之称。公开资料显示，武汉有92所高校、100多家科研院所，不乏武汉大学、华中科技大学、武汉理工大学等全国顶尖院校，当地人才总量接近300万人、居全国城市前列。

不过受限于制造业偏重、服务业偏传统，就业容量和薪资水平有限，武汉一度出现留不住人才的局面。

就上述困境，近年武汉从鼓励和支持创业、推进人才生活保障、要求机关事业单位和国企适当比例招募当地应届生、通过产业建设提供更多优质岗位等，推进高校资源转化为创新动能。

在这个过程中，加码人工智能产业和推动“大学生留汉”实现正向循环。今年5月，作为国内专注AI、大数据、物联网的人工智能领域中坚型企业，盛视科技（总部深圳）将第二总部落户武汉光谷。企业负责人在提及选址原因时，就视武汉人才资源为一大优势。据《湖北日报》，盛世科技武汉总部已有超300名研发人员入驻，其中本地高校招聘占比达90%。

此外，小米智能家电工厂也于2024年8月落户光谷。

高校资源之外，产业基础是武汉人工智能产业的另一大支撑。

中国电动汽车百人会理事长张永伟指出，智能汽车和具身机器人、飞行汽车在供应链上的重合度已超过60%，在很大程度上这两者就是一个产业。

毕竟某种程度上，智能汽车就是特定场景下的出行“机器人”。

基于此，武汉作为传统汽车重镇，为人工智能产业尤其是具身智能，提供一定技术基础和丰富零部件配套，当地人工智能企业中，有造车背景的不在少数。

举个例子，武汉泛洲精密科技股份有限公司过去深耕汽车零部件30多年，近年开始布局人形机器人产业。公司负责人在接受媒体采访时介绍，车用减速器有70%的工艺和机器人用谐波减速器是一样的，关键在于攻破30%的新技术，当下他们正在推进新型谐波减速器研发测试。

根据预测，谐波减速器作为人形

机器人关节部位、核心零部件之一，未来谐波减速器市场需求缺口将超千万台。

依托中部庞大制造业

不止汽车产业，武汉“芯、屏、端、网”（光电子产业的重要组成部分）等产业迅猛发展，也为人工智能产业提供了良好配套。

其中，国家存储器基地的建设，可以说是武汉独一无二的优势。

公开资料显示，光谷已聚集光电子核心产业链规模以上企业1000余家，这里不仅是全球最大的光纤光缆研制生产基地，还是国内最大的激光产业基地。这些都为具身智能产业实现零部件配套快速响应、优质供给。

再者，人工智能驱动经济增长的关键途径之一，即是赋能传统制造业，通过自动化生产流程、优化供应链管理和智能决策支持，提升制造业生产效率，优化生产结构，降低运营成本。

武汉乃至湖北向来是制造业重镇，可以为当地人工智能领域技术成果转化提供丰富试炼场和庞大市场空间。这也是武汉之于全国其他人工智能高地的一大差异化优势。

盘和林认为，武汉的人工智能发展是有侧重的，即依托于武汉、湖北乃至中部地区庞大的制造业，武汉积极通过“人工智能+”改造传统制造业。

从近年政策条文看，武汉对具备制造业赋能能力的人形机器人更加重视，而相关企业转移到武汉，既因为看到当地庞大的市场空间，“也因为看到了武汉在人形机器人方面的重视程度和支持力度”。

地处中部之中，武汉地理优势进一步凸显。

武汉大学经济与管理学院教授、中国中部发展研究院副院长王磊告诉时代周报记者，在国内统一大市场建设和内需拉升的背景下，中部地区连接南北、贯通东西的地理优势进一步凸显，并转化为对人力、资本、技术等要素的集聚能力。

“从企业视角来看，内需拉升也意味着迎来更大的国内市场，那么在这个更大的市场范围寻找自己的区位时，企业会优先考虑交通的便利性，中部地区被选中的几率自然更高。”■

人才资源



全民·爱·阅读

阅读收获正能量
激发活力新思维

中宣部宣教局 中国文明网

黄奇帆：中国五个制造领域进入领跑状态

时代周报记者 王晨婷 发自广州

“经过这十来年的发展，中国制造的产品出现了重大变化。全世界工业制造360行，最重要的是十个板块。现在，有五个领域中国已经进入领跑状态，有五个领域基本进入同步并跑的状态。当前，中国制造不仅是占到世界1/3规模的存在，‘大而不强’的状态也得到了重大的突破。”

11月18日，第二十届中国经济论坛在广东省广州市南沙经济技术开发区举行，中国金融四十人论坛学术顾问、重庆市原市长黄奇帆在主论坛上如是说。

黄奇帆表示，在以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，中国制造呈现出新的结构性变化，但也面临资源消耗、利润率偏低和全要素生产率不足等挑战，必须通过系统性改革和科技创新推动新质生产力加快形成。

“新质生产力资源消耗较少，附加值较高，是以全要素生产力为主要动力的，因此抓好新质生产力尤为关键。”黄奇帆谈道。

如何推进新质生产力？黄奇帆谈到了三个环节。

首先是增量环节。围绕新能源、新材料、生物医药、高端装备和人工智能等战略性新兴产业，加快技术攻关和产业集群化发展。

黄奇帆预计，“十五五”至2040年期间，相关领域投资规模可能超过100万亿元。

其次是存量环节。“我们不能抓了新的，丢了旧的。中国现在已取得100多万亿元工业产值成果，是我们宝贵的财富，是过去几十年形成的。”黄奇帆说。

黄奇帆表示，尽管它们离新质生产力、绿色低碳、数字化还有一定的差距，但通过数字化、智能化的融合和绿色低碳化的赋能，还是能使传统产业得到发展。

随后，黄奇帆展开分享了绿色低碳化的五个层次：

源头简化方面，可在炼钢行业更多地推动废钢炼钢以减少铁矿石等的利用；

节能减排方面，目前我国的传统工业系统下，单位能源消耗的总量比世界平均值多50%；

工业品的废物循环方面，可加强分解、拆分、回收利用，发达国家现在的工业装备终端报废以后，回收利用占45%左右，而我国只有10%；

此外，工艺流程再造、化工类连续工艺流程的改进，对于绿色低碳也至关重要。

推进新质生产力的最后一个环节，在于加强生产性服务业。

在统计局的定义里，生产性服务业有十个大类，35个中类，171个小类。

“生产性服务业不上去，制造业不会高质量发展，不会产生高技术，也不会形成新质生产力发展的动能。”黄奇帆说。

在黄奇帆看来，生产性服务业不仅是推动制造业硬件生产的技术水平提高、效益提高和运行效率提高的动力、温床、土壤，它还“自带光环”。

黄奇帆表示，生产性服务业在经济发展中成为GDP最大的板块，最大的主体，占30%，制造业是27%，生活性服务业占28%，生产性服务业的发展还将推动制造业高质量效率与效益双提升。

黄奇帆总结称，“十五五”期间要抓好新质生产力发展，需要抓好存量的绿色低碳和数字化改造，增量的十五大战略性新兴产业和未来产业的集群化发展，同时要着力抓好生产性服务业。

“到‘十五五’时期末，力争让中国的生产性服务业比重达到35%以上，到2050年达到40%左右。那么，以制造业为重心，以生产性服务业为主体，就将共同支撑、构成中国式现代化的产业体系。”黄奇帆说。

铁路、核电“开闸” 民资可持股10%以上



据中国科技创新的主体。

推介项目金额已超10万亿

事实上，鼓励民间资本参与重大基础设施项目，已推进许久。

早在2005年就印发并实施了《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》。

其中明确提出，允许非公有资本进入垄断行业和领域。加快垄断行业改革，在电力、电信、铁路、民航、石油等行业和领域，进一步引入市场竞争机制。

此后，国家层面陆续出台多份政策文件，持续探索民间资本参与路径，但实际进展不及预期。

直至2017年，由复星集团牵头的民营联合体与浙江省政府正式签约，投资建设杭绍台铁路，是我国首条民资控股高铁。

而在杭绍台铁路有限公司股权中，民企联合体占股51%，国铁集团占股15%，浙江省占股13.6%，绍兴和台州两地合计占股20.4%。

据了解，此次项目合作期34年，其中建设期4年，运营期30年，运营期满后 will 无偿移交政府方。

民间资本参与重大基础设施项目，为何推进缓慢，难在哪里？

王志凯分析称，基础设施行业通常具有投资规模大、建设周期长、回报速度慢、专业性强等特点。

“这类项目往往需要强大的资金实力与长期投入能力，此前多数民企受限于自身规模与融资渠道，难以承担此类长期重资产投资。”王志凯告诉时代周报记者。

即便民企得以入股项目，其在建成后的运营阶段仍难以获得实质性话语权。

在国企主导的行业中，民企往往仅作为财务投资者，无法介入实际经营管理，导致其权益保障存在隐患，也削弱了其长期参与的积极性。

“除少数头部企业外，大多数民企在专业技术、人才储备、管理经验等方面与行业的要求存在差距，以及政策与市场环境的不确定性等方面，也是难点所在。”王志凯说。

随着相关支持政策持续完善与市场环境不断优化，民间资本参与基础设施建设的步伐正在加快，其中在能源领域的投资空间已得到实质性拓宽。

时代周报记者在前述发布会上了解到，近两年国家能源局已先后在新核准的核电项目中引入20家民营企业参股，2024年每个项目民资股比约为10%、2025年逐步提高至最高20%。

大渡河丹巴、金沙江波罗、奔子栏等水电站项目吸引优质民营企业参与投资取得重要进展；支持民营企业投资油气上游和基础设施，在储气设施、油气管道支线及终端管道项目投资占比已超过10%。

在全国投资项目在线审批监管平台上显示，截至11月17日，全国向民间资本推介项目12296个、总投资额10.20万亿元。

分省份看，江苏以917个推介项目数量位居榜首；山东在推介项目总投资额上领先，达到9150.54亿元。项目类别上，城市基础设施是两省重点推介项目领域。

允许非公有资本进入垄断行业和领域。加快垄断行业改革，在电力、电信、铁路、民航、石油等行业和领域。

为这些领域进一步引入市场竞争机制。

上接P3

国家统计局的数据显示，2009年全社会固定资产投资达22.48万亿元，同比增长30.1%，创下近15年来的最高增速。

从对经济增长的贡献看，上海社会科学院官网上的《中国经济：从最困难时期进入最复杂时期》的文章显示，2009年前三季度，最终消费对GDP的贡献率为51.9%，资本形成总额对GDP的贡献率为94.8%，净出口的贡献率为-46.7%。

这意味着，内需成为推动2009年经济增长的决定性因素。

在内外环境发生重大变化时，投资在短期内拉动经济的效果立竿见影。

因此，在有效需求不足背景下，着力扩大有效投资、特别是全面激发民间投资活力，已成为近年来宏观政策的核心取向。

从2023年7月份发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，到推动民营经济促进法立法进程，再到近期出台的“民间投资13条”，一系列举措层层递进，旨在系统破解制约民营企业参与发展的路径不畅，盈利模式不清晰、招标投标中的隐性歧视等问题。

其中，“民间投资13条”将扩大民间投资准入置于首要位置，并针对铁路、核电、低空经济、商业航天等长期受关注的领域明确开放路径，对具备条件的项目，民间资本持股比例可在10%以上。

在国家发改委专题发布会上，国家发改委固定资产投资司副司长关鹏介绍，以上这些领域的项目主要为基础性、公益性、长远性项目，其中有些项目具有一定收益，民间资本有参与意愿，政策主要是针对这类项目而言的。

与此同时，政策还对低空经济、商业航天、卫星通信、国家科研设施等高科技领域纳入开放范围。

国家发改委数据显示，2025年2月，国家高新技术企业中民营企业占比在92%以上。

也就是说，当前，民营企业已占

郑永年：大湾区或成全球最大经济中心

时代周报记者 王晨婷 发自广州

“从经济规模来说，粤港澳大湾区去年的统计数据，已经超过纽约和旧金山湾区。在科技方面，大湾区还有很多空间可以前进。如果大湾区11个城市融合起来，到2035年肯定能成为世界上最大的经济中心，也是世界上最大的科创中心。”郑永年说。

第二十届中国经济论坛11月18日在广东省广州市南沙经济技术开发区举行。主论坛上，香港中文大学（深圳）公共政策学院院长、广州粤港澳大湾区研究院理事长郑永年这样说。

广东是人口第一大省，约1.28亿的常住人口占到全国近1/10，加上港澳则人口数更众。郑永年认为，大湾区对于国家未来发展很重要，而大湾区在接下来需解答的是：要在“十五五”期间承担什么责任？要做什么？怎么做？

郑永年认为，首先要构建“大科创体系”，发展新质生产力。香港有8所大学，其中5所在世界排名前100名，3所在前50名；深圳有南方科技大学和香港科技大学（深圳），基础科研能力迅速成长。如果把两地的基础科研融合、统筹起来，完全可以和美国的加州体系相比，用新质生产力推动“从0到1”的基础科研。

其次，要通过应用技术转化发展制造业，形成新的产业集群。

珠三角在应用技术转化上一直名列前茅，做得最好，也最便宜。但仍有一些应用没有落地，例如生物医药、游戏、人工智能等，所以大湾区的潜

力依旧非常大。

此外，要以香港、深圳、广州为核心，建设世界级城市群。

这对吸引高端技术和人才非常重要；构建大湾区共同市场，推动11个城市之间生产要素流通，企业加快出海等也很关键。

“要实现这些目标，广东还需要大量改革。”郑永年也提了具体的改革建议。

郑永年建议，首先要推进行政体制改革，建立大科创体制。这涉及人才体制改革，要重新定义人才结构。

“现在的人才主要是学术人才，我们需要更多工业人才。美国不仅有很多诺奖获得者，工业人才也很多，而工业人才对经济发展更加重要。”郑永年说，科研经费要向年轻人倾斜，资金流向要“抓小放大”，“耐心资本”需要体制改革。

此外，郑永年建议改革监管体系，在守住底线红线的同时适度放松监管。例如我国一些生物医药领域的创新药公司被华尔街低价买走，审批过慢、缺少风投等是一部分原因，游戏、人工智能等领域也面临类似问题。要做到适度监管，发展与安全并举。

郑永年还建议，广东要推进制度开放，特别是单边开放。

“现在中国企业大量出海，但很多把南美作为第一站，风险太大。

不少企业盲目出海，导致必然出局，损失巨大。

能否依托大湾区，在南沙、前海等有空间的地方，与香港合作，为企业打造更安全的‘第一站’？完全有可能。”郑永年谈道。



黄奇帆

中国金融四十人论坛学术顾问
重庆市原市长



郑永年

香港中文大学（深圳）
公共政策学院院长

在县城当老师 没那么吃香了

时代周报记者 傅一波 发自江西

“还要不要做老师？”这个问题，困扰了杨筱两年多。

她曾是江西万年县一所村小的语文老师，教龄7年。两年前，学校因生源不足需按要求撤并，选调去乡、县学校的教师名额有限，她因为没有编制，被告知要自行安排。

杨筱回到县城，一边带托管班维持收入，一边在等待县城里的教师招聘考试。

两年时间，她意识到县城里似乎不缺教师。

杨筱所在的万年县，隶属上饶市，位于江西东北中部，至今未通高铁。常住人口不足35万人，县城中心不大，9条公交线路覆盖，连接车站、学校、医院等，约40分钟驶完全程。

据澎湃新闻，万年县出生人口从2008年的7934人下降到2024年的2478人。今年3月初，万年县政府办在答复网友时曾提到，学生规模逐年递减，教师规模将有富余。为此，该县短期内对有富余的相关专业教师不再考虑招聘。

这不是个例。时代周报记者在“问政江西”平台检索发现，今年已有鄱阳县、遂川县、信丰县、上高县在答复称，年内暂未有中小学或幼儿园教师的招聘计划。

据《财经》报道，截至2025年9月，福建长汀县、江西南城县、江西丰城市、浙江临安区、湖南衡山县等多地提出，要将小学教师遴选转岗至初中任教，以及转岗至其他事业单位的方案。

如湖南衡山县，在9月初发布《2025年全县中小学教师转岗机关事业单位选岗有关工作的通知》，当中提到教师转岗的单位包括当地发改局、民政局、人社局、住建局等下辖单位。

再如湖南新化县。新化县教育局在“问政湖南”平台上回复时提到，根据中小学校师生配置比例计算，目前县里基础教育阶段教师编制整体上还存在短缺。

对富余的小学教师，已经着手开始分流，部分外地籍教师调至外县市工作；有对应教师资格证的小学教师则转岗至初、高中任教。同时，县里在研究小学教师分流至其他事业单位的政策。

近些年来，许多年轻人选择回县城考公考编，教师岗是热门选择，一方面是因为岗位的稳定性，另一方面是源于家庭和朋友的支持。

那一张教师资格证，曾经是他们在县城体面的筹码。如今，稳定不再是铁律，他们手上的筹码似乎变轻了。

“铁饭碗的光环”

在杨筱的经历里，当老师曾是县里稳妥的选择。

父母常在耳边念叨，女孩子教书育人人，是体面又安稳的出路。那时，无论是否有编制，“老师”是体面的职业。

所以，当25岁的她拿到录用通知时，亲戚们轮番夸赞，“有铁饭碗，以后不愁了”。

这种体面，还体现在收入和社会认可上。

杨筱说，在村一级的学校，除了基本工资还有补贴，到手月薪约5000元。比照当时县城的房价，一个月收入能抵上1平方米。

在县城婚恋市场上，“老师”尤其受青睐。杨筱当上老师的第一年春节，被相亲排满了假期。介绍人的话里，三句离不开“老师”，工作稳定、有耐心都是加分项。

没过多久，婚约定下。男方给了30多万元彩礼和“五金”，还添置了一辆崭新的小汽车。父母高兴得合不拢嘴，按照当地习俗挨家挨户送麻糍，分享自家喜事。

婚后，杨筱的工作和生活步入轨道。她所在的村小离县城15公里，学生不到百人，老师不过五六个。每天面对20多个孩子，她有足够的精力和耐心。

让她真切感受到职业荣誉感的是，班里的学生考上了县城最好的初中。在外务工的家长得知消息后，专程赶回来办了一次升学宴。

这成为杨筱站在讲台的动力。小孩出生后，她就为县城学校的教师招聘考试做准备——要能回到县城学校任教，她不用在路上奔波，也能多陪伴家庭。

同一个县里，李琳的人生选择也类似。

2019年，她面前有两个选项：到不远的长沙做药企销售，每月收入预估能过万元；二是回万年县，捡起师范专业，做一名小学英语老师。

在父母多番劝说下，李琳选择了后者。几年时间下来，她没有后悔作出这个选择。

论工作压力，她说县城小学教育采取“校内教学+作业家长检阅”的双轨模式，老师批改的压力减轻不少。

论收入福利，作为在编教师，她的收入在县里属实算优越——除了工资和假期，她还有补充公积金，算是学校给在编老师的福利。她说，朋友在县里的私企工作，公积金不超过500元/月，她的远超这个数字。

53岁的胡群在县里从事教育工作超过30年。在他看来，教师一直是县里的热门工作。“30年前，县里能选择的职业不多，大家要么出去打工、做生意，要么就是留下来谋一个‘铁饭碗’。”他说，学校、医院、政府部门，都是大家想挤进去的，直到现在也如此。他也一样，从村小老师一步步走到县城，职级一路上升。靠着这些年的积攒，过几年退休，应该能在县城过上不错的生活。

“不再是铁饭碗”

不过，县里教师的“铁饭碗”光环，近年开始褪去。

胡群说，近几年间，县下辖的村镇幼儿园、小学的生源开始减少，不少村校关停。

时代周报记者翻阅了万年县教体局网站的公开资料发现，当地学校数量在减少。

2022年年初公布的《万年县义务教育学校名录信息表》（包含小学、初中）显示，各类学校共计153所。到2024年9月公布的学校名录里，义务教育阶段的各类学校数量113所（包含2所十二年一贯制学校）。

2024年公布的学校名录，县域内各类学校263所（包含幼儿园、小学、初中、高中、职业高中、特殊教育等），78所备注为“撤销”（包含小学、小学教学点、幼儿园、附设幼儿班），其中72所位于农村。

根据2024年3月发布的《万年县优化县域义务教育资源配置工作方案》，除必须保留的外，在2024年8月底前，全县10人以下乡村小规模学校全面优化调整到位，30人以下的基本优化调整到位。

文件中还称，本乡镇义务教育、学前教育教师满足后，如仍有教师结余，则由教体局向县政府请示，并建议县人社、县委编办、县财政等职能部门在政策范围内协调，采取选聘到县城学校，轮岗交流或支教等方式，调整到师资紧缺学校任教。

两个月后，也就是5月27日公布的《关于2024年农村义务教育学校撤并方案的公示》，2024年秋季学期起对大源镇荷溪小学等23所村完小进行调整。

学校数量减少，教师资源需要因应调整。

两年前，胡群的学校还保持教师编制人数超百人，如今仅剩90余人。他解释称，学生数量减少是直接的原因。离开本校的老师，有的是根据能力调岗，调去其他学校继续做老师，或是调进相关部门，有的则需要自寻出路。

万年县政府教育督导室的一名老师表示，目前确实有一些村级学校合并或撤销，但并非外界传言的全部撤销。有关老师轮岗、选调的情况，县里会根据实际情况进行调配和安排，有的老师会轮岗，也有的老师会选调至其他学校任教。

李琳是调岗的。她是小学里为数不多持有初中教师资格证的老师，今年7月末接到通知，新学期到另一所学校的初中部任教。

在小学的教学任务跟初中完全不一样。小学无非就是安排学生抄写

和写简单作文，初中则是要应对教材里的阅读理解和思维训练题。

这意味着李琳必须要快速提升学习能力。每晚，她都把自己关在书房，翻阅大量的教学参考书，生怕第二天被学生问住。“学生一问问题，脑子就要转得飞快，不然显得不专业。”李琳说。

随之而来的还有教学压力。初中三年学习事关中考，为此家长尤其重视。新学期一场月考后，李琳因一名学生成绩下滑被家长质疑。她常常为自己的教学能力能否适应新要求而感到焦虑。

困难不仅体现在课堂上。跨学段调岗后，她的考核体系依然是沿用小学教师标准，收入没有增加，晋升机会也未改变。结果是工作量翻倍，但待遇不变。

李琳的同事则是被转岗，但因为考试没通过，只能成为事业单位的非编雇员，像是变相降薪。

杨筱说，自己的朋友在乡里的中心小学任教，接到明年无法续约通知的同时，获得了在镇行政单位优先就业的机会。“还没到落实的时候，没人敢打包票。”

“老师不再是铁饭碗了。”李琳和杨筱有同样的感慨。

原本稳妥、体面的职业预期，正在县城里被一点点消解。

胡群说，现在学校老师工作更谨慎，为的是确保教学满意度达到90%以上，否则会因为考核不达标而工作不保。而他作为管理层，面对调岗等问题，还得权衡熟人社会间的各方关系。为此，当被问及选调名额、未来招聘方案时，他不愿多说。

李琳动过辞职的念头，但再三权衡后认为，还是先稳住眼前的工作。父母也认为，教师这份工作仍然是稳定且体面。她想的是：“可话都是这么说，但学生确实越来越少，能维持多久？”

人口、财政、村校撤并的三重压力

县里老师所面临的困境，与学生人数有直接关系。

以万年县为例，据澎湃新闻，3月初万年县披露的信息显示，经科学测算，截至今年，学生人数将以年均4000多人的规模递减。按照师生比来看，教师以每年230余人的速度出现富余。

“一个县一年减少近4000个学生，学校自然撑不住。”中国教育科学研究院研究员储朝晖长期研究基层教育，有丰富的调研经验。他认为，人口减少是县里教师“过剩”的原因。

加上城乡教育格局的变化，影响直接体现在村校撤并的速度上。部分乡村小规模学校长期经费和师资不足，家长转而将孩子送到县城学校，从而进一步削减村校生源。

在万年县，这一趋势尤为明显。杨筱说，当地不少村相距5公里以上，过去村里都有小学和幼儿园，如今很多家长进城买学区房，村校生源骤减。留下的学生大多由老人接送，每天电动车往返20多分钟。

此外还有地方政府财政压力。依然以万年县为例。在《2025年部门预算情况说明》中，县教体局披露收入预算总额为9854.26万元，比去年减少5425.22万元，其中财政拨款收入和事业收入均较去年有所减少。

此前，当地教体局曾在2023年年末发布的一份关于学校保安服务文件中坦言，因财政拨付不及时，部分保安工资延迟发放，并呼吁政府加大支持。

储朝晖解释，县级财政要先顾全支出平衡。因此，教师岗位减少并非仅因人口下降，而是财政约束和教育投入压力共同作用的结果。这就出现了李琳和其他老师面临转岗或岗位紧缩的问题。

华南师范大学特聘教授刘善槐在接受《中国新闻周刊》采访时指出：“人口变化，把教师编制制度本身存在的问题放大了。”

他认为，“以县为主”的教育管理体制是一个限制。目前，教师的编制、人事管理归属于县级部门，只能保证学龄人口相对稳定时的师资需求。一旦人口发生剧烈变动，师资配置难以快速调整。

刘善槐建议推动教师编制实现动态流转。对阶段性师资紧缺、人口

持续流入的地区，可适当放宽编制总量限制。对人口外流区域，可探索建立教师有序退出机制。也可设立编制周期回收制度，以提高资源使用效率。

在储朝晖看来，县城教育的困境并非单因人口，而是人口减少、财政压力与城乡发展失衡交织的结果。人口减少让学校生源缩水，财政紧张加速了教师岗位压缩，而城镇化则把有限的学生进一步集中到城区。

留在县里的是富余的教师、被撤的村校，以及长途求学的学生。

不再是香饽饽

并不是所有学段的师资都是富余。

按照测算，我国学前及小学阶段学龄人口已分别于2020年和2023年达峰。2016—2023年出生人口持续减少，意味着小学适龄人口将继续减少。如果师生比的标准不变，小学教师则面临总量富余的问题。

而初中、高中学龄人口还在迎峰度峰。根据《2024年全国教育事业统计公报》，2024年全国初中在校生5386.16万人，普通高中在校生2922.28万人。与上年相比，均增加百万人。

有专家测算，全国初中及高中学龄人口峰值将分别出现在2026年和2029年。

据教育部网站消息，2024年全国初中、普通高中专任教师人数分别比上年增长6.57万人、8.7万人，且师生比都有所扩大。这就意味着，初高中阶段仍然需要老师。

近日，教育部基础教育司回应《县域普通高中振兴行动计划》时提到，将结合人口流动等因素，综合研判、精准预测省、市、县学龄人口和学位缺口，科学制定县中布局规划。

学龄人口的变化，影响着每一个老师。但落至具体的实践上，师资如何合理配置，同样影响着每一个老师的抉择。

万年县教体局工作人员告诉时代周报记者，目前（2025年）县里确无相关教师的招聘计划，明年情况需要等省里计划。

在面对记者有关学校撤并，老师调岗的提问时，上述工作人员表示，撤并是根据教育部的文件要求进行的，不少村小本就隶属乡镇的中心小学，也就合并到了一起。至于老师调岗、轮岗的问题，他并不清楚。

李琳和杨筱，暂时被困在县域教师的职业上。

作为县城里“富余”的老师，杨筱这两年的感受更深。“以前在学校里教书，每年少几个学生，现在在托管班带学生，每学期少一堆。”

新学期开始，杨筱所在的托管班因为招生问题，原本50多人的座位空了一半。她看着托管班教室里的孩子，不由得想：如果这样的趋势继续下去，还能干多久？

杨筱的想法开始变了。一度是铁了心要考回学校做老师，现在想得更多的是在托管班站住脚，有机会的话尝试课业辅导，能赚一点是一点。

县里长辈们的态度也变了。杨筱的表妹本打算报考师范，最终却在家人的建议下去学医。

“现在说起县里的好工作，大家第一反应不是老师、公务员，反而是医生。哪怕是街上的药店，这两年都开得越来越多。”杨筱说。

李琳调岗后，工作更小心翼翼。毕竟她是从小学进入初中，这样跨学段的转变，很容易受到质疑和否定。

她和同事的交流话题里，去与留也被反复讨论。有人动念去大城市考编，有人想转到别的行业。

但她的担忧越来越多，“越往大城市走，竞争越激烈。我们在县城里待了这么久，到了外面就是新人，哪那么容易。”

事到如今，她们依旧按部就班，不敢贸然作出改变。杨筱看着托管班里空出的一排排座位，整理着手上的教辅材料；李琳在深夜里翻着厚厚的初中教材，为自己补课。

她们都清楚，那个曾经象征稳定与体面的“铁饭碗”，已经不太稳了，能做的就是不断充实自己，等待机会。■

（应采访对象要求，文中的杨筱、李琳、胡群均为化名）

城乡发展



日本经济疲软的多重困局：美国关税、物价上涨、外交风险

时代周报记者 马欢

时隔5个季度，日本经济再次出现负增长。

据新华社报道，11月17日，日本内阁府发布的初步统计结果显示，美国政府加征关税令日本出口明显下滑，扣除物价变动因素，日本今年第三季度实际国内生产总值（GDP）按年率计算下降1.8%。

这是自2024年第一季度以来再次出现负增长。

日本内阁府此前发布的中期经济预测报告称，考虑到美国关税政策带来经济下行压力以及物价持续上涨造成消费疲软，日本政府将2025财年（2025年4月至2026年3月）经济增长预期由此前的1.2%下调至0.7%。

日本金融市场也遭受了“股债汇三杀”。

日经225指数连续下挫，截至11月21日收盘，日经225指数下跌2.4%，报48625.88点，失守49000点关口，一举抹去日本首相高市早苗上任以来的全部涨幅。与此同时，30年期国债收益率创下历史新高，日元兑美元汇率逼近160干预关口。

面对经济和外交的双重压力，上任刚刚满月的高市早苗将如何应对？

高市早苗上台以来，扬言要延续并强化前首相安倍晋三的“安倍经济学”路线，核心是大规模货币宽松和积极财政政策，并把这一主张称为“早苗经济学”。据多家媒体报道，高市早苗正着手推出大规模经济刺激方案。

但目前看来，现实恐怕无法如她所愿。

车企最受影响

日本这一波经济疲软，主要是被美国的关税政策拖累。

今年7月，日美达成贸易协定。根据该协定，美国同意将对日本进口商品征收的关税下调至15%。这一税率，虽然低于美国方面最初威胁的针对汽车产品27.5%的关税税率，以及针对大多数其他商品的25%的税率，



但仍远高于今年以前的日美贸易关税水平。

与此同时，日本承诺将向美国投资5500亿美元，且投资内容由美国政府选择。日本还将为美国制造业、航空航天、农业、食品、能源、汽车和工业品生产商提供关键领域市场准入机会，推进每年采购总额达80亿美元的美国农产品的计划，将在“最低进口配额框架”中把美国大米的进口量增长75%。

但下调的关税，并不能让日本经济复苏提速。

来自华尔街分析师指出，日本经济严重依赖出口，哪怕是关税从25%降到15%，也会对其GDP造成打击，尤其在被视为日本经济支柱的汽车行业。

日本汽车制造商协会的数据显示，在美国总统特朗普今年上任之前，日本车企出口美国市场的关税约为2.5%。日本汽车出口总量约30%销往美国，是日本汽车最大的单一出口目的地。

但特朗普重新上任以后，日本车企的日子明显不好过了。

根据丰田、本田、日产、铃木、马自达、斯巴鲁、三菱公布的2025年上半年（4—9月）财报，受美国关税的冲击，这七大车企的利润全部下滑，净利润总额约为2.1万亿日元（约合人民币964亿元），同比下降约三成。

其中，日产净亏损2219亿日元

（约合人民币102亿元），马自达净亏损452亿日元（约合人民币21亿元），三菱汽车净亏损92亿日元（约合人民币4亿元）。剩下的4家车企虽然维持盈利，但盈利规模也都出现不同程度下滑。

在11月17日日本公布的第三季度经济数值中，出口下降1.2%，为两个季度以来首次转为负值。受美国一系列关税政策影响，汽车出口减少拖累整体表现。进口则下降0.1%，为三个季度以来首次负增长。原油、天然气以及航空旅客相关项目也产生负面影响。

外需在下滑，内需也乏力。

日本民间住宅投资下降9.4%，为三个季度以来首次负增长。

对此，日本内阁府表示，持续的通胀和疲软的薪资增长抑制了家庭支出意愿，消费者态度依然谨慎。

数据显示，日本个人消费虽已连续六个季度保持正增长，但增幅明显放缓，仅增长0.1%。

有分析认为，受今年的酷暑影响，包括酒类在内的饮料整体销量增加，外食等餐饮服务也呈现增长，但秋季服装销售低迷，汽车消费也显著疲软。

而目前，日本东京10月核心消费者物价指数（CPI）同比上涨2.8%，连续高于日本央行2%的通胀目标。

日本总务省数据显示，食品价格上涨仍是拉动日本物价上涨的最

主要原因，其中大米类涨幅超40%。日本农林水产省11月14日发布的最新数据显示，日本市场上一袋5公斤装大米均价涨至4316日元（约合人民币198元），相当于平均每斤大米价格19.8元，刷新5月涨价期间创下的4285日元（约合人民币197元）纪录。

物价持续上涨，日本劳动者的实际工资却一直呈下降趋势，2023年全年下降2.5%，2024年下降2.2%。

来到2025年，根据日本厚生劳动省10月公布的数据，8月经通胀调整的实际工资同比下降1.4%，为连续第八个月下滑，创下三个月来最大降幅。

经济刺激有用吗？

经济数据疲软，不少经济学家认为，这将会促使高市早苗推出其财政刺激计划。“日本第三季度GDP收缩，可能会强化高市早苗内阁推出额外财政刺激的理由。”

据新华社报道，该方案最早预计于11月21日经内阁会议批准。

日本财务大臣片山皋月已经透露，这份经济刺激计划的规模将超过17万亿日元（约合人民币7808亿元）。

这也意味着，高市早苗上台后的第一个刺激经济计划规模，将超过石破茂政府去年批准的13.9万亿日元的预算。

目前该计划尚未正式公布，但据中新网报道，日本知情人士透露，这个计划将围绕三大核心支柱展开，包括应对通胀的措施、对成长行业的投资以及国家安全。

此外，或许还将包括降低公用事业费和汽油费的补贴、补贴受美国加征关税影响企业，以及增加国防开支。同时，日本政府还将促进对人工智能、半导体和造船等关键增长领域的投资。

大和证券分析师表示：“这份计划规模将相当庞大，因为日本经济仍需要财政支持，且政府承诺投资的领域众多。”

在货币政策方面，分析认为，高市早苗倾向向日本央行应逐步加息。

日本央行将于12月19日公布下一次政策决定。调查显示，半数央行

观察人士预计届时将加息，但一些经济学家预测，恐怕央行最迟明年1月会有行动。

尽管计划呼之欲出，但高市早苗的一揽子经济刺激，恐怕抵消不了其近期的错误言论对日本贸易带来的影响。

首先受影响的就是旅游收入。

中国外交部于11月14日发布出行提醒，指出日本近期社会治安不靖，针对中国公民违法犯罪案件多发，发生多起在日中国公民遇袭事件，部分案件迄今未侦破，中国公民在日本安全环境持续恶化。日本领导人严重恶化中日人员交流氛围，给在日中国公民人身和生命安全带来重大风险。11月16日，中国文化和旅游部郑重提醒中国游客近期避免前往日本。

11月16日当天，日本野村综合研究所研究员木内登英表示，若访日中国游客大幅减少，日本国内生产总值将减少0.36%，初步计算经济损失将达2.2万亿日元（约合人民币1011.6亿元）。

据日本观光厅数据，2024年近五分之一的国际游客来自中国，约700万人，且中国游客在日消费总额位列各国游客之首。截至11月16日，包括中国国航、南方航空、东方航空在内的至少10家中国航司已发布涉日本航线的免费退改政策。

除了旅游收入，贸易方面也有可能受到影响。数据显示，中国是日本最大贸易伙伴、第二大出口对象国和最大进口来源国。2024年中日贸易总额为3083亿美元，其中中国对日进口额为1562.5亿美元。

日本“继承和发展村山谈话会”理事长藤田高景说，日中关系一旦恶化，“受害的将是日本国民”，高市早苗言行带来极其深重的“罪责”。

外需下滑、内需发力，叠加外交风险，日本经济何时能重回正增长？

日成经济研究所经济调查部长斋藤太郎表示：“受美国关税政策的影响，第四季度出口仍将持续减少，预计经济增长0%左右。”日本经济新闻社数据服务平台NEEDS日前公布的预测也显示，日本经济第四季度可能为零增长，要到2026年才会恢复正增长。■

越南或蝉联亚洲GDP增速第一 明年目标要增长10%

时代周报记者 马欢

亚洲经济增速第一国家，或许还是越南。近期越南公布经济数据，2025年第三季度国内生产总值（GDP）同比大幅增长8.23%。越南总理范明政在国会上表示：“2025年的GDP增长率将达到8%。”

制造业的强劲表现是越南此次经济快速增长的核心驱动力。越南政府还计划，明年GDP增速要冲上10%。

此前，美国政府宣布，美国已经和越南就关税问题签署了框架性协议。按照协议，美国对越南商品实施平均约20%的进口关税，但部分产品可获豁免。

与此同时，昔日GDP增速在亚洲领跑的印度，却受困于美国政府的关税政策。

就在10月份，印度贸易逆差达到了创纪录的416.8亿美元。一方面是因为当月印度黄金进口激增，另一方面则是在美国政府的关税政策影响下，印度商品出口在10月份下降了11.8%，至343.8亿美元。

自今年8月美国对印度商品征收50%高额关税以来，两国关系一直处于紧张状态，并且还没有达成协议。

印度储备银行（印度央行）预计，2025—2026财年的经济增长率为6.8%，而印度财政部的预测为6.3%～6.8%。

至少目前看来，美国政府的关税政策，有益于越南，却苦了印度。

越南：制造业与出口强劲

今年以来，越南的经济增速格外亮眼。分季度来看，越南经济增长呈现逐步上升的态势——第一季度增长7.05%，第二季度增长8.19%；第三季度更是达到8.23%。

在所有产业中，制造业为越南经济带来的贡献尤为突出。越南国家统计局数据显示，今年1—9月，越南制造业产出同比增长9.92%。

制造业的良好增势，带动了出口的增长。2025年前9个月，越南的货物进出口总额达到6806.6亿美元，同比增长17.3%。其中，出口接近3490亿美元，增长16%，进口增长18.8%，贸易顺差达到168.2亿美元。特别是9月份，越南对美国的出口额同比大幅增长38.5%，达到137亿美元。

当然，越南方面承认，这一波出口的高速增长，很大程度上得益于企业抢在美国关税政策落地前加紧生产和销售。今年7月，美国与越南达成贸易协议，将越南输美商品的基准关税从46%大幅降至20%。这一税率低于印度等竞争对手，立即刺激了越南出口的快速增长。

越南国家统计局负责人也表示，不少企业在美国关税最后期限前加紧生产，推动了制造业活动持续增长。

受美国政府关税政策的刺激，这种“抢出口”效应为越南经济提供了短期的强劲动力。但越南经济依然面临着不小的压力与挑战。

“经济增长率积极，反映出越南超出预期的出口韧性，工业产出同样

超出了预期。但我们仍需密切关注建筑业和服务业，与今年第二季度相比，这些行业的增长有所放缓。”胡志明市证券公司首席经济学家范武昇龙表示。

范明政坦言，越南的发展仍严重依赖廉价劳动力和资源，而非科学、技术、创新和数字化转型。越南计划明年启动价值数十亿美元的南北高速铁路建设，并推出卫星互联网服务。这些举措旨在推动越南的经济转型升级，减少对传统增长模式的依赖。

印度：被关税整惨了

越南在美国的关税政策下实现快速增长，但印度就没那么幸运了。

美国是印度最大的贸易伙伴，同时也是印度最大的出口市场。在2024年，两国双边贸易总额约为1290亿美元，其中，印度对美国的贸易顺差达到了457亿美元。

但在美国政府宣布对印度征收50%的关税以后，情况发生了改变。

7月，美国政府宣布对从印度进口的商品征收25%的关税，8月，美国总统特朗普签署行政令，以印度“以直接或间接方式进口俄罗斯石油”为由，对印度输美产品征收额外的25%关税。两个关税叠加在一起，税率高达50%。

这一波关税组合下来，印度损失惨重，对美出口连续第二个月大幅下滑。在9月份同比下降了12%之后，10月份，印度对美国的商品出口同比下降8.6%，至63亿美元。印度对美国的

贸易顺差则下降了54%，从4月份的31.7亿美元降至10月份的14.5亿美元。

对美贸易下滑，导致印度10月份整体出口同比萎缩11.8%，至343.8亿美元。由于黄金价格飙升至历史新高，适逢印度宗教庆典排灯节，金银需求在此期间上升，10月印度黄金进口额同比激增近200%，达147亿美元，导致印度进口总额飙升至创纪录的760.6亿美元。

出口萎缩、进口大增，印度在10月份的贸易逆差达到创纪录的416.8亿美元，远高于经济学家预测的300亿美元逆差。

印度政府估计，受高关税影响的对美出口商品，价值高达482亿美元。按照此前的数据推算，工程机械和电子产品等印度关键出口领域在这一波关税冲击中“受伤最深”。

美国政府的关税政策也使得印度的制造业与越南、孟加拉国等竞争对手相比，处于劣势。

全球三大评级机构之一穆迪表示，特朗普政府对印度商品征收50%的高额关税，严重打击印度的制造业雄心，并减缓其经济增长。

印度前贸易官员阿贾伊·斯里瓦斯塔瓦还指出，这一“战略性冲击”或导致印度主要出口地区出现大规模失业，降低该国在全球价值链中的参与度。

面对关税冲击，印度也采取了一些措施。莫迪政府宣布，将为出口商提供价值超50亿美元的纾困措施，包括无抵押贷款及其他相关项目。不仅

如此，印度还努力促进对近50个国家和地区的出口，尤其是纺织品、食品加工品、皮革制品和海产品等方面。

莫迪本人也多次在公开讲话中表示，将捍卫本国利益，加快调整商品和服务税，以提振经济信心，更好应对关税冲击。

同时，印度也开始对美“妥协”。

11月17日，印度石油和天然气部部长普里宣布，印度国有石油公司与美国签署了史上首个采购协议，拟从美国每年进口约220万吨液化石油气，协议有效期至2026年。普里表示，这是印度市场首个美国液化石油气结构化采购合同，采购量约占印度年进口量的10%。

此举被认为是为两国的贸易谈判铺平道路。印度商务部一位高级官员表示，双方即将达成协议。特朗普也在近期表示，他将在“某个时候”降低对印度的关税。

除了能源，双方在美国产品进入印度农产品和乳制品市场等问题上仍存在明显分歧。

但不管印美两国近期能否达成贸易协议，印度全年的经济增速下滑，已成定局。据新华社报道，凯投国际宏观经济咨询公司表示，美国对印度实施的关税措施将导致印度今年和明年经济增速分别下滑0.8个百分点。

9月，亚洲开发银行也表示，美国对印度征收高额关税，使得印度经济下滑尤为明显，目前已将印度的2026年GDP增速预期调至为6.5%，比7月时下调0.2个百分点。■

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



14 | 生存博弈下的光伏技术暗战



银行打折卖房

◀ 上接P1

另外，银行不良贷款压力攀升，也是导致银行直供房增加的原因之一。苏商银行特约研究员张思远告诉时代周报记者，2025年9月末商业银行不良贷款余额达35224.78亿元，个人住房贷款不良率持续上升，银行通过直售快速处置抵债房产以缓解压力。

张思远进一步分析表示，根据《银行抵债资产管理办法》，抵债房产需2年内处置，否则面临惩罚性风险权重。银行通过直售降低资本占用，同时补充利润。

那么，这些银行直供房从何而来？时代周报记者整理发现，一部分银行直供房来自司法拍卖流拍后的“以物抵债”。以中国银行潮州分行挂牌的潮州市奎元北街新城花园一处房产为例，阿里资产平台显示，该房产曾于10月21日和11月4日进行了一拍和二拍，起拍价为64万元，均以流拍告终。

另一部分则是银行通过司法程序主动取得。例如，兰州农商行通过法院强制执行，获得沈阳智峰房地产开发有限公司名下育才壹品小区的200多套住宅。天眼查显示，该公司被执行金额高达4.6亿元，目前还欠兰州农商行共计2.94亿元。

和法拍房相比，银行直供房的债权纠纷风险较低。张思远称，银行直供房在出售前已完成债权剥离，产权完全归属银行，与原债务人无关联。

全联并购公会信用管理委员会专家安光勇则对时代周报记者表示，“债权纠纷”这个担心，关键要看顺序。大多数直供房，是在银行已经把原贷款关系处理完、房产登记到自己名下之后才卖的，原借款人的债务纠纷留在前一个环节，新买家面对的是一套银行自有资产，而不是一堆缠绕的债权人，真正需要核查的更多是权属是否彻底解封、有没有长期占用人、历史欠费和房屋质量这些“资产层面”的细节。

有房产被围观上千次

与其他二手房相比，银行直供房最吸引人的优势在于其价格。

据阿里拍卖平台，华夏银行沈阳分行11月上架一套南十中路的住宅

房，评估价约为26.18万元，起拍价约为18.91万元；在某二手房平台上，该小区类似房源最高在38万元左右。而兰州农商行一套125平方米的抵债房以151万元成交，同小区同户型中介挂牌价为180万~220万元。

更有部分房源售价低于市价的25%以上。中国银行北京分行于11月14日上架一套密云区白檀小区的普通住宅，在历经4505次围观、2人报名后，最终以挂牌价格97.68万元成功出售。而二手平台显示，同小区同户型的房源价格为132万~199万元，相当于打了七折到五折。

从热度方面来看，大多数银行直供房都获得了500次以上的围观，其中不少围观次数超过千次。比如，中国银行北京市分行即将开拍的顺义区鸿锦园一套别墅，现已有超6000次围观，但0人报名；广东顺德农商行德胜支行挂牌的某商铺也有超4000次围观。

不过，成交与否与围观次数、价格并不挂钩。兰州农商行于11月10日一次性挂牌100套“育才壹品”小区房源，价格在7万~11万元，折合单价仅2000元/米²，远低于约5000元/米²的市场价，最终却出现“0出价”的局面。

相比之下，办公楼、商业房更容易被出售。例如，工商银行濮阳分行开发支行原办公楼起拍价239万元，最终以340万元的价格拍出。而中国银行北京分行挂牌的海淀区某商业用房经过2人报名、55次出价，最终以1452万元的价格成交，高于1397.5万元的挂牌价。

从本质上来看，银行下场卖房的目的，在于处置不良贷款。从目前的成交情况来看，银行能达到目的吗？

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅告诉时代周报记者，银行处置不良债权的目的在一定程度上能够实现，通过直接售房，银行能将不良债权转化为现金，降低不良贷款率，优化资产质量，虽然过程中可能面临一些挑战，但整体上有助于银行改善财务状况。

“可以实现加速资金回笼的短期目标。”张思远表示，直售模式使银行平均回款周期从传统法拍的2年缩短至半年内，并且银行直售房源回收率相较法拍房也会进一步提高。但面临的长期挑战是部分房源因位置偏远、

与其他二手房相比，银行直供房最吸引人的优势在于其价格。

住房和城乡建设部最新数据显示，今年1—10月，全国新房和二手房交易总量同比下降1.9%。不过，排除去年房地产市场罕见地出现“银十”超“金九”的情况，目前市场的总需求基本稳定。

配套薄弱仍面临流拍，需进一步降价促销，可能导致实际回收率低于预期。安光勇则认为，从更长周期看，直供只是提高了单笔不良的处置效率，并不能单靠这一招化解由地产下行、地方债务压力以及经济增速换挡所叠加的全部风险。

是否会影响二手房价格？

随着住房发展进入存量时代，二手房对新房的替代作用正在不断增强。

住房和城乡建设部最新数据显示，今年1—10月，全国新房和二手房交易总量同比下降1.9%。不过，排除去年房地产市场罕见地出现“银十”超“金九”的情况，目前市场的总需求基本稳定。

此外，1—10月，全国二手房交易网签面积同比增长4.7%，二手房在交易总量中的占比达45%。上海、深圳、重庆、南京、常州、东莞等十几个城市的二手房交易网签面积同比增长超过10%。从数据上可以看出，二手房正在逐渐成为市场交易的主力。

如今，银行“化身”房产中介，是否

会影响二手房价格？

实际上，银行直供房整体规模有限，长期难以改变市场趋势。张思远告诉时代周报记者，银行直供房大多以低于市场价10%~30%销售，短期内可能拉低区域二手房报价预期，尤其在三、四线城市。但是受市场规模制约，总体影响有限。

不过，袁帅告诉时代周报记者，从二手房价格来看，银行直供房通常以相对较低的价格成交，这可能会对周边二手房价格形成一定的下行压力，购房者在有更多低价房源选择的情况下，会压低二手房的议价空间，促使二手房价格向更合理的区间调整。

在安光勇看来，银行下场卖房，对二手房的影响更多是“加速出清”而不是“改变方向”。在库存多、需求弱的城市和板块，直供房往往以八折甚至更低价成交，很容易形成一个新的价格锚，买家拿成交记录去压价，业主心理价位被动下调，二手房议价空间收窄，这种局部压力是真实存在的；但从全国盘子看，直供房占二手房总成交的比例并不算大，真正决定房价中长期走势的，还是人口结构、收入预期、产业和财政格局这些更底层的变量。

“对中介行业来说，短期冲击是直接的，在本就成交不旺的年份，行业内卷会更明显；但另一方面，银行并不擅长做线下销售和复杂尽调。”安光勇称。

袁帅称，对于房产中介而言，银行直接售房会分流一部分客户资源，原本可能通过中介交易的房产现在由银行直接完成，中介的业务量会受到冲击，不过这也促使中介行业进行变革，提升服务质量，拓展更多元化的业务，以适应新的市场格局。

有房产中介告诉时代周报记者，银行并不是专业的房产经营机构，也不是所有人都适合买直售房。也有房产中介表示：“这个我在新闻看过，但是具体的还真没了解过。”

资深企业管理专家、高级经济师董鹏向时代周报记者表示，对于那些能够提供更深层次价值，例如专业的房产评估、复杂的交易流程梳理，甚至法律咨询等服务的房产中介而言，他们可能抓住这一机遇，通过与银行建立合作，或能为客户提供更全面的解决方案，实现业务的升级与拓展。■

底价直降398万元 长城人寿6000万股股权再挂牌

时代周报记者 王苗苗 发自北京

近日，长城人寿保险股份有限公司（下称“长城人寿”）两笔合计6000万股股权在北京产权交易所集中挂牌。

转让方分别为中国二十二冶集团有限公司（下称“二十二冶集团”）与中建二局第三建筑工程有限公司（下称“中建二局三建”），转让股权均为3000万股，转让底价均为3582.999万元，折合1.19元/股，信息披露日期为11月17—21日。

值得注意的是，这两家股东均为长城人寿创始股东，且此次挂牌距离上次挂牌仅一月之隔，转让底价较前次直降398万元，降幅达10%。若股权转让顺利，两家股东将不再持有长城人寿股份。

对此，长城人寿方面回应时代周报记者称，公司对股东出让股份事宜高度关注。两家股东寻求挂牌退出主要是响应国家针对央企的“退金令”要求，公司将积极配合股东的股权转让工作。上述寻求退出的股东持股比例较小，不会影响公司治理结构和公司日常经营的稳定性。

盘古智库高级研究员余丰慧对时代周报记者表示，在当前的经济背景下，国有企业优化资产配置、聚焦主业发展的趋势明显，这促使部分非核心金融资产的剥离。“这种政策驱动的退出在保险行业并非主流，但它确实反映出国有资本对于金融投资布局的重新审视。此类退出对保险公司治理的影响主要体现在股权结构的变化上，可能会带来新的战略投资者，进而对公司未来发展方向产生影响。”

在股权挂牌转让的同时，
长城人寿近日还经历了
管理层人事变动。

值得关注的是，在长城人寿管理层中，除了党委书记、董事长白力，总经理王玉改与新任副总经理任庆和同时担任党委副书记。

两家国资创始股东拟清仓

长城人寿成立于2005年，初始注册资本3亿元，由北京华融综合投资公司、北京金融街建设集团等共同发

起设立。中国第二十二冶金建设公司（后由其控股股东二十二冶集团承继股权）与中建二局三建作为创始股东，各认购3000万股，持股比例均为10%。

伴随多次增资扩股，长城人寿注册资本已由最初的3亿元大幅提升至68.4亿元，两家创始股东的持股比例亦被逐步稀释至当前的0.4386%。

事实上，这两家股东退出意向早有端倪。2021年8月，中建二局三建曾在北京产权交易所预披露转让其所持的3000万股股份，但未果。2022年9月，二十二冶集团亦启动相关股权转让的信息预披露，期限设定为2023年12月至2026年4月。

直至今今年10月，两笔股权同步亮相北京产权交易所，彼时挂牌底价均为3981.11万元，折合每股1.33元，信息披露日期为10月17日—11月14日。

对于两次挂牌底价的差异，长城人寿方面回应时代周报记者称，挂牌公示的价格主要是出于股东诉求和所持成本考量，不代表公司估值水平及净资产情况。本次底价差异是股东的市场化行为，符合国有资产转让有关程序的规定。公司股东通过产权交易所公开挂牌转让属于股东自身行为，公司尊重股东退出的市场化选择，将积极配合有关程序，并提供相应的协助和支持，交易最终能否达成取决于交易双方。

据长城人寿最新偿付能力报告，公司目前股东总数达21家，其中8家股东所属均为央企。其第一大股东为北京华融综合投资有限公司，持股30.33%，与第二、三大股东北京金融

街酒店管理有限公司、北京金融街投资（集团）有限公司为一致行动人，合计持股比例达55.16%。

长城人寿方面表示，目前，仅有上述两家央企因“退金令”要求选择退出，未收到其他股东因非金融主业申请的转让信息。未来，公司将结合实际情况研究推进股权结构优化，积极寻求引入与公司有产业协同效应的战略投资方，助力公司经营稳定 and 高质量发展。

长城人寿年内4次举牌

在股权挂牌转让的同时，长城人寿近日还经历了管理层人事变动。

11月14日，北京金融监管局发布批复，核准任庆和长城人寿副总经理、财务负责人任职资格。

任庆和具备深厚财务背景。资料显示，任庆和现年55岁，中国人民大学博士，中国注册会计师，曾任北京华融综合投资有限公司财务部经理，长城人寿副总会计师、总会计师，北京金融街投资集团总会计师，北京金融街集团财务有限公司董事长。

自2020年起，任庆和担任长城人寿监事、监事会主席等职务，2022年第四季度开始出任党委副书记。2025年第三季度，因长城人寿不设监事会或者监事，任庆和离任监事会主席，直至此番获批新职务。

值得关注的是，在长城人寿管理层中，除了党委书记、董事长白力，总经理王玉改与新任副总经理任庆和同时担任党委副书记。

最新偿付能力报告

收入214.55亿元，净利润1.56亿元。截至第三季度末，长城人寿总资产为1659.16亿元，净资产为78.82亿元。

“2025年前三季度，公司实现投资收益54.3亿元，投资收益率约为4.65%，位居行业前十；预计2025年投资收益水平将维持相对较好水平。同时，负债端分红险转型积极落实，业务结构显著改善。综上，预计2025年全年公司将实现盈利。”长城人寿方面表示。

在投资方面，长城人寿偏好能源、公共事业板块。时代周报记者据中国保险行业协会统计，年内长城人寿已4次举牌，举牌标的包括中国水务（00855.HK）、大唐新能源（01798.HK）、秦港股份（03369.HK/601326.SH）、新天绿能（600956.SH/00956.HK）等。

11月6日，长城人寿增持新天绿色能源H股773.7万股，每股作价4.72港元，涉及资金3654.1万港元，增持后最新持股比例（占已发行的有投票权股份比例）升至12.34%。

对此，长城人寿方面向时代周报记者表示，在举牌标的行业选择上，公司主要在高速、港口、环保水务、能源燃气、银行、基建等行业进行布局。上述行业具备长期稳定经营和持续发展的属性，与保险公司在金融体系中的属性相近，属于经济社会的压舱石和稳定器。另外，在举牌标的个股选择上，公司聚焦估值较低、业绩稳定、跨越周期、市值适中、治理规范的上市企业，与上市公司构建深度长期投资合作的关系，践行耐心资本实践。■

以消保护民生 以服务暖人心 光大银行广州分行书写金融为民新答卷

在金融行业不断发展、消费需求日益多元的当下，金融消费者权益保护已成为金融机构履行社会责任、实现可持续发展的核心议题。

早在2024年1月，国家金融监管总局金融消费者权益保护局就曾发文，以“构建金融消保新机制，建设‘大消保’工作体系”为消保工作实施重点。

2025年年初，金融监管总局召开年度工作会议，要求银行业更好履行统筹金融消费者保护职责，践行新时代“枫桥经验”；5月，监管机构召开金融消费者和投资者保护监管联络员会议，要求增强监管前瞻性和协同性，切实提升金融消保和投保工作整体质效。

除了监管机制的不断完善，为提升金融消费者权益保护意识，构建和谐金融环境，各家银行也积极响应国家及金融监管部门的号召，其中，光大银行广州分行始终秉持“以客户为中心”的服务理念，将消保工作融入日常业务与特色活动的方方面面，让金融消费者权益保护成为“民生日常”。

多场景金融宣传，提升全民消保意识

金融知识普及是预防权益受损的“第一道防线”。为切实提升不同群体的金融素养与风险防范能力，光大银行广州分行围绕“金融知识普及”开展多样化宣传活动，覆盖医院、社区、企业、学校、商圈等多个场景，针对不同人群的特点与需求，推送精准化的消保知识，让金融知识真正走进百姓生活。

社区是居民生活的主要场所，也是金融知识普及的重要阵地。今年1月，光大银行广州分行组织辖内各支行开展“美好陪伴·金融知识普及”金融知识宣传活动。其中广州分行营业部走进瑞华社区，在天诚广场设立宣传摊位，开展“游园活动”。活动现场，工作人员摆放金融知识宣传折页，



围绕防范电信诈骗、非法集资等重点内容向居民讲解。

青少年是国家的未来，培育其金融素养与安全意识至关重要。8月，光大银行广州分行开展“小小银行家·成就大梦想”金融教育宣传活动，东莞分行与佛山分行分别组织特色活动。东莞分行的活动吸引了众多小朋友和家长参与，工作人员通过生动有趣的动画和短视频，讲解银行发展历程与基础金融知识，还通过“模拟银行柜台”让小朋友体验存取款流程，结合“游戏充值诈骗”“冒充亲友诈骗”等真实案例，向孩子和家长拆解诈骗套路，传授防范技巧。

佛山分行联合酷爱学托管在禅城支行举办体验活动，工作人员带领小朋友参观银行门面、24小时自助设备、智能柜台专区、高柜柜台等区域，详细介绍各区域功能。讲师现场演示点验钞机使用方式，开展真假币辨别课堂，通过展示不同版别的人民币，让小朋友学会识别真伪货币，并以抢答提问的方式激发学习热情，加深对货币防伪知识的理解。

医院作为特殊场所，医护人员与患者群体往往因工作繁忙或身体原因，容易成为诈骗分子的目标。为提升

医护人员及患者群体的防骗意识，守护大家的财产安全，8月7日，光大银行广州分行走进广州市荔湾区骨伤科医院，开展了一场金融知识进医院宣传活动。

活动期间，光大银行广州广钢新城支行工作人员在医院门诊大厅、收费处等人流量较大的区域设置宣传点，通过发放反诈宣传折页，结合当下高发的电信网络诈骗案例，向医护人员和患者详细讲解冒充公检法诈骗、网络刷单诈骗、医保诈骗等常见诈骗手段。

聚焦特殊群体，定制化服务传递温度

一直以来，光大银行广州分行始终秉持以客户为中心的服务理念，为不同客户群体提供细致入微的服务，用实际行动诠释了“金融为民”的深刻内涵。

10月，光大银行广州海珠支行员工为80多岁的周奶奶解决了“销户后跨行转账错账”难题，始终保持耐心，反复与对方银行沟通解释，在工作人员的大力支持下，最终周奶奶圆满解决了问题，并亲手写下一封感谢信。

不仅如此，光大银行广州分行首家养老金融服务中心在越秀支行揭牌，为广州地区老年客户群体提供了

更加专业、贴心、便捷的养老金融服务。养老金融服务中心还会定期开展形式多样的金融知识讲座与特色活动，助力老年客户提升金融素养，强化风险防范意识，让老年客户的资产实现稳健增长。

对外籍人士，光大银行广州分行优化涉外服务流程打破壁垒。第十五届全国运动会期间，东山支行接待一位来自冈比亚的外籍客户，工作人员用流利英语详细讲解业务规定、所需材料及操作步骤，并准确、快速地完成了业务操作，确保了办理效率；光大银行广州分行营业部也曾为哥伦比亚、法国游客提供定制服务——为哥伦比亚客户快速办理美元兑换，为因汇率波动困惑的法国客户用中英文双语指南拆解结算明细。

另外，光大银行广州分行也会给予残障人士特殊的关怀。今年5月，光大银行广州天河支行金融宣传员在厅堂内开设“绿色服务窗口”，为到场的残障客户提供无障碍通道、优先办理的暖心服务。

不仅限于网点服务，该行还主动走进社区开展“美好陪伴·关爱·折翼天使”活动。东山支行走进建设街榕树头文化艺术中心，通过发放宣传折页、现场讲解、案例互动等形式，向居民普及反诈防骗技巧，不仅提高了特殊消费者群体的金融素养，还增强了他们的金融服务意识。

金融消费者权益保护没有终点，只有连续不断的新起点。光大银行广州分行以定制化服务传递温暖，以多场景宣传筑牢“防护网”，让金融安全惠及每一个群体、每一个家庭。未来，该行将持续深化“以客户为中心”的服务理念，不断创新消保工作方式、拓宽服务边界，让金融消保真正成为守护民生幸福的“日常底色”。

（文/刘子琪）

浙商银行新帅确定 70后陈海强升任一把手

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

资产规模超3.4万亿元的浙商银行，即将迎来新一任掌舵者。继今年7月正式担任浙商银行行长后，陈海强再获擢升。

11月17日晚间，浙商银行公告，根据浙江省委决定，陈海强任浙商银行党委书记，并提名担任浙商银行董事长，该行董事会将尽快按照法定程序完成董事长的选举工作。

今年前三季度，浙商银行整体业绩出现一定波动。浙商银行行长助理侯波在该行日前举行的第三季度业绩会上回应称，该行前三季度业绩整体符合年初既定的“巩固成果、夯实基础、优化结构”经营思路，也符合当前形势下该行高质量发展需要的预算目标。

升任行长4个月

陈海强出任浙商银行党委书记

今年7月10日，浙商银行原董事长陆建强由于年龄原因辞去该行董事长、执行董事等职务，经该行董事会会议决议，由行长陈海强代为履行董事长职责。

浙商银行表示，陆建强在任职期间，加强公司治理建设，健全战略体系，完善企业文化，推进风险管理与合规建设，落实服务实体经济任务，经营管理工作平稳有序，各项工作和业务发展取得较大进步，董事会对其任职期间作出的贡献表示感谢。

陈海强于今年4月升任该行党委副书记，并获提名为行长。7月4日，其行长任职资格获金融监管总局核准，如今，仅时隔4个月，陈海强再获提拔，担任浙商银行党委书记。

公开信息显示，陈海强出生于1974年10月，浙江宁海人，硕士学位、正高级经济师。曾任国家开发银行浙江省分行副主任科员，招商银行宁波北仑支行副行长（主持工作）、宁波北仑支行行长、宁波分行党委委员、行长助理、副行长等职。

2015年，陈海强加入浙商银行，历任浙商银行宁波分行党委书记、行



长，浙商银行杭州分行党委书记、行长，浙商银行行长助理、首席风险官等职，2020年7月任浙商银行副行长。

“陈海强曾在多家银行业务和重要管理岗位任职，专业能力和综合管理能力比较强；在浙商银行两家分行担任一把手期间，重大局、善沟通，能够倾听和包容不同观点，善于处理复杂问题，综合协调能力较强。”有熟悉陈海强的人士曾向时代周报记者表示。

前三季度业绩符合预期

统筹考虑未来分红方案

从前三季度经营情况来看，截至第三季度末，浙商银行资产总额33890.12亿元，比去年年末增加634.73

对于未来的息差预判，侯波认为，当前经济形势仍处于弱复苏状态，有效信贷需求不足，且面临着内外部一系列不确定因素，预计短期内银行业净息差仍将承压。

亿元，增长1.91%。前三季度实现营业收入489.31亿元，同比减少35.60亿元，

下降6.78%；实现归母净利润116.68亿元，同比减少12.37亿元，下降9.59%。

侯波在该行第三季度业绩会上表示，前三季度该行经营主要受几个因素影响：一是净息差仍然处在下行通道，前三季度该行净息差1.67%，同比下降13个基点，利息净收入344.4亿元，同比下降3.2%；二是今年受多重外部因素扰动，债市收益率震荡上行，与去年前三季度呈相反态势，该行实现非利息净收入144.9亿元，同比下降14.3%，对营收造成一定冲击。

对于未来的息差预判，侯波认为，当前经济形势仍处于弱复苏状态，有效信贷需求不足，且面临着内外部一系列不确定因素，预计短期内银行业净息差仍将承压。

资产质量方面，截至第三季度末，浙商银行不良贷款率为1.36%，较年初下降0.02个百分点，拨备覆盖率为159.56%，较年初下降19.11个百分点。

浙商银行行长助理、首席风险官潘华枫表示，前三季度拨备覆盖率有所下降，主要是今年以来，该行继续加大风险处置力度，前三季度处置398.84亿元风险资产，新计提减值192亿元，占营收比约40%，仍然保持较大的力度。未来该行将继续坚持“低风险、均收益”经营策略和“审慎、稳健”风险偏好，把化解处置风险作为风险管理工作的首要任务，预计2025年资产质量整体保持稳定。

近期，多家上市银行开启中期分红。据国泰海通证券11月16日发布的研报，截至报告日，42家A股上市银行中，共有34家银行拟或已实施中期分红，较2024年增加10家。从实施进度看，2025年中期分红节奏较2024年整体加快，目前已有9家银行实施完毕。

在回应投资者关于中期分红的提问时，浙商银行副行长骆峰表示，该行近三年现金分红占归属于该行普通股股东净利润比例均保持在30%以上，三年累计分红超过132亿元，切实增强了股东的获得感。该行将进一步研究相关政策，借鉴同业案例，统筹考虑未来分红方案。■

39岁陆鼎昌履新常熟银行 包剑调任江苏农商联合银行

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

常熟银行迎来重要人事变动。

11月13日晚间，常熟银行发布公告称，执行董事、行长包剑因工作变动，向董事会提交书面辞呈，申请辞去执行董事、董事会战略与三农金融服务委员会委员及行长职务，辞任后不再担任该行任何职务。同日，该行副行长李勇也因工作变动申请辞去副行长职务，辞任后不再担任该行任何职务。

同时，经该行第八届董事会决议，拟增补陆鼎昌为执行董事并担任行长兼首席合规官。此外，该行还聘任张康德、倪建峰两名副行长。上述3名高管的任职资格尚需监管核准，在此之前，陆鼎昌将代为履行行长职责。

时代周报记者从业内获悉，包剑离任后将赴江苏农商联合银行任职，李勇将赴省内其他农商行任职。

85后陆鼎昌拟任行长 兼任首席合规官

陆鼎昌刷新了A股上市银行最年轻行长的纪录。

常熟银行公告显示，其生于1986年8月，现年39岁，本次聘任前为常熟银行党委副书记、副行长。据时代周报记者统计，目前A股上市银行行长中，苏农银行行长王亮出生于1982年2

月，现年43岁。陆鼎昌上任后，将“取代”王亮成为A股上市行最年轻的行长。

从履历来看，陆鼎昌是从常熟银行内部成长起来的高管，历任该行小额贷款中心信贷员、总经理助理，小微金融总部副总经理，公司银行部副总经理，邗江支行行长，扬州分行副行长兼邗江支行行长，普惠金融部总经理，小微金融总部兼普惠金融部总经理，党委委员、副行长兼普惠金融部总经理。

时代周报记者注意到，除了行长外，陆鼎昌还同时兼任首席合规官，这也是常熟银行首次设立该职务。在金融监管强化的背景下，多家银行正加速配备首席合规官，这一职位已成为银行高管团队中不可或缺的角色。

常熟银行相关人士向时代周报记者表示，首席合规官系根据《金融机构合规管理办法》规定设立，有利于统筹搭建全行合规管理体系，推动合规与业务深度融合，为该行稳健发展筑牢合规根基。

此外，从其他两位拟任副行长的经历来看，均拥有丰富的基层工作经验。其中，倪建峰拥有江苏省内多家农商行的任职经历，而张康德的从业经历主要集中在常熟市政府机关，其在常熟市纪委任职期间，曾派驻江苏农商联合银行纪检监察组挂职。

本次离任的原行长包剑和原副行长李勇的去向也有了消息。

有业内人士向时代周报记者表示，包剑离任后将赴江苏农商联合银行任职，李勇将赴省内其他农商行任职。

江苏农商联合银行由江苏省农村信用社联合社改制组建而成，今年4月8日正式挂牌成立。官网信息显示，该行目前党委书记、董事长为胡建斌，党委副书记、行长为尹立鸿。

据官网介绍，截至2025年6月末，江苏全省农商银行系统资产总额为5.04万亿元。若与A股上市银行相比，截至2025年上半年末，其5.04万亿元的资产规模可排名第14位，高于江苏银行的4.79万亿元。

今年以来国资股东耗资2.86亿元增持

值得一提的是，该行人事变动的同时，常熟银行还发布了国资股东增持的相关公告。

公告显示，常熟市投资控股集团有限公司（简称“常熟投控集团”）于2025年10月9日—11月13日期间，合计增持该行股份561.93万股，占该行总股本比例为0.17%。截至11月13日，常熟投控集团持有该行股份比例为3.98%，已较第一季度末提升了0.43个百分点。

常熟投控集团为常熟银行第二大股东，今年以来已多次增持。时代周报记者根据财报梳理，截至2024年

年末，常熟投控集团持有该行9288万股，今年第一季度、二季度、三季度均有增持，以常熟银行区间均价粗略计算，常熟投控集团今年增持约耗资2.86亿元。

截至今年第三季度末，常熟银行前十大股东中已有利安人寿、东吴人寿以及泰康人寿三家险资，其中东吴人寿和泰康人寿均为第三季度新进，分别位列第七和第十大股东，持股比例分别为1.99%、1.66%，而利安人寿在第三季度增持常熟银行约1400万股，持股比例从1.69%增至2.11%，目前为第六大股东。

今年以来，上市银行资本补充提速，常熟银行的发债计划也提上了日程。

常熟银行在公告中表示，拟发行不超50亿元的二级资本债券用于补充二级资本，具体规模尚需监管部门审批，将根据业务发展规模以及市场状况一次或分期发行。本次二级资本债券采用固定利率计息，期限不超过10年，并在第五年末设置附条件的发行人赎回权。

业绩方面，该行前三季度实现营业收入90.52亿元，同比增长8.15%；归母净利润33.57亿元，同比增长12.82%。截至第三季度末，该行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为11.14%、11.19%、13.66%。■

人事
变动



北信瑞丰更名华银基金 多名高管来自北京银行、华夏银行

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

11月19日，北信瑞丰基金发布基金管理人法定名称变更公告，公司名称自11月17日起由“北信瑞丰基金管理有限公司”变为“华银基金管理有限公司”，后续将对旗下公募基金产品名称进行相应变更。

华银基金（原北信瑞丰基金，以下简称“华银基金”）相关人士向时代周报记者表示，本次公司更名主要是基于品牌升级、精准传递品牌定位的考虑。未来，华银基金将以全新的品牌形象参与资本市场，不断提升综合服务能力，更好地投身于投资者服务中。

近期，华银基金管理层持续变动，包括董事长、总经理、督察长、首席信息官在内的多个职务均发生了变更，从新任高管履历来看，均有在北京银行或华夏银行的任职经历。

股权暂无变动“银行系”高管补位

华银基金官网显示，该公司成立于2014年，是由北京国际信托有限公司与莱州瑞海投资有限公司共同发起设立的基金管理公司，持股比例分别为60%、40%，注册资本为1.7亿元。

近年来，市场一直有传言称华夏银行有意收购北信瑞丰基金股权。对此，上述华银基金相关人士表示，华夏银行对公司业务开展、渠道拓展、投研合作等方面都给予了大力支持。不过目前双方暂无股权关系，对于未来华夏银行是否会参股华银基金，其表示，如果有相关进展公司会及时公告。时代周报记者注意到，目前官网的名称仍为“北信瑞丰基金”，不过在一些平台上的名称已经完成变更，且品牌标识也采用了与华夏银行相同的Logo。“公司已经启用新Logo，最近在各大平台也统一更新了认证主体和名字。”上述华银基金人士称。

今年以来，华银基金高管层变动较为频繁，董事长、总经理两大重要岗位双双发生变动。据华银基金旗下基金产品半年报，今年上半年，上级股东单位提名刘彦雷为公司董事长候选



人，宣学柱为公司总经理候选人。

刘彦雷和宣学柱均为出身银行的高管。刘彦雷曾长期任职于北京银行，历任北京银行办公室（党委办公室）副主任、研究发展部（创新办公室）总经理、董事会（监事会）办公室主任、董事会秘书、北京银行业务总监，天津分行党委书记、行长等职务。

宣学柱于2025年8月接替刘晓玲出任华银基金总经理，他曾在招商银行总分行金融市场与投行条线工作，后担任华夏银行广州分行党委委员、中山分行行长、总行金融市场部副总经理职务。

11月18日，华银基金连发三条高级管理人员变更公告，涉及首席信息官、副总经理、督察长职位。

具体来看，副总经理王乃力、首席信息官魏红生由于工作原因离任，未转任公司其他工作岗位。与此同时，赵伟婧、王博分别担任华银基金督察长、首席信息官。

从履历上看，两人过往都曾供职于北京银行。其中赵伟婧从业经历涵盖基金托管、基金管理、法律合规、内控稽核等，曾任北京银行总行营业部同业业务部副经理；北银金融租赁有限公司风险管理总部总经理、首席风险官；北京银行中关村分行资产保全



部总经理、法律合规部总经理；北信瑞丰基金监察稽核部负责人及首席风险官。王伟则曾任北京银行信息技术部职员，中加基金信息技术部副总监，北信瑞丰基金信息技术部总监等。

第三季度在管规模暴增 两名“大户”大手笔买入

作为一家成立超过10年的基金公

司，华银基金规模在行业内并不突出。

Wind数据显示，自2014年成立以来，华银基金规模曾在2020年第一季度末达到133.95亿元的历史高点，但随后快速滑落，2023年第一季度末一度低至15.29亿元，此后规模便一直在30亿元左右徘徊。截至今年9月末，其管理规模为207.90亿元，较上季度末大增668.29%。

分产品来看，华银基金目前在管产品共有15只，其中股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币基金规模分别为1.04亿元、2.93亿元、202.23亿元、1.70亿元。

债券基金中，截至9月末，北信瑞丰鼎盛中短债A合计规模达到171.15亿元，是华银基金旗下目前规模最大的基金产品。

不过，6月末该产品规模仅为0.14亿元。据该基金三季报，第三季度有两名机构投资者分别申购该产品份额70.45亿份、44.03亿份，9月末持有份额占比分别为46.76%、29.23%。这或许是该基金规模暴增的主要原因。

从产品收益上看，截至11月18日，华银基金旗下产品仅一只中短债产品年内收益告负，其他全部实现正收益，部分权益类产品表现亮眼。

Wind数据显示，截至11月18日，北信瑞丰优势产业、北信瑞丰量化优选今年以来净值分别上涨67.82%、50.41%。这两只基金均由程敏管理，他于2017年3月加入华银基金，是目前华银基金旗下最资深的一名基金经理，现担任华银基金权益部副总经理（主持工作）。

在最新发布的基金三季报中，程敏表示，2025年第三季度市场呈现了稳步上行的走势，展望第四季度，本轮上涨的基础有望持续，政策支持实体经济修复、流动性维持宽松、低利率环境下居民有望继续加大权益类资产配置。从历史来看，新技术赋能周期或超10年，当前政策持续有为+新技术持续酝酿+部分产业已开始业绩兑现，产业或即将步入井喷阶段，持续看好科技成长板块的投资机会。■

西部证券迎新班子 70后券业女将继续掌舵

时代周报记者 蓝丽琦 发自上海

西部证券迎来新领导班子。

11月17日晚，西部证券发布董事会会议决议公告，选举徐朝晖为董事长，同时聘任多名高级管理人员。

徐朝晖自2018年担任西部证券董事长，本次连任后，担任董事长时间超过7年。此外，齐冰自2021年起任总经理，此次亦是连任。

其余聘任的高管中，有4名新晋高管，分别为3名副总经理及1名董秘，均属于内部提拔。公司原副总经理、董秘黄斌，在此次高管聘任前夕，已带着“西部+国融”融合的使命空降国融证券并出任一把手。

11月18日，时代周报记者以投资者身份致电西部证券，相关人士表示，目前公司经营情况一切正常。徐朝晖任职公司董事长以来，公司效益表现良好。新增的3名副总经理，此前均长期担任总经理助理，在内部实际上也是分管业务的领导。

“女将”徐朝晖已连任7年

西部证券此次人事变动共涉及9名高管，包含董事长及其他8名分管领导。

这是徐朝晖连任西部证券董事长的第八个年头。2018年5月，徐朝晖获西部证券实控人陕西投资集团有限公司（简称“陕西省投”）党委推荐

提名担任董事长，此后在董事会选举上多次连任，至今上任已超过7年。

徐朝晖生于1973年5月，现年已满52岁。从履历看，其于1994年开始参加工作，最早任职于陕西省国际信托投资有限公司，中国银行陕西省分行。2000年，徐朝晖进入西部证券，在经纪业务管理总部担任副经理，后进入陕西省投，先后在金融证券部担任副经理、主任。2018年，徐朝晖回归西部证券，以既定董事身份获得陕西省投提名，正式出任西部证券一把手。

徐朝晖上任以来，西部证券营收规模从20亿元左右逐渐攀升至接近70亿元，归母净利润在2024年最高达到14.03亿元。今年前三季度，西部证券归母净利润大涨70.63%至12.43亿元，全年归母净利润或将创下历史新高。此外，公司资产规模在今年第一季度突破千亿元大关，截至第三季度末为1105.83亿元。

除徐朝晖外，目前A股上市券商中的“常青树”还有东吴证券董事长范力，其已担任董事长超过11年。

值得一提的是，徐朝晖是当前券商行业中为数不多的女性董事长。其他上市券商女性掌舵人还包括国信证券张纳沙、东兴证券李娟、中原证券张秋云。其中，张秋云于今年4月上任。已离任的女性券商董事长中，较为知名的还有中银证券李敏、国海证券何春梅，两者均在今年辞任并履新单位。

其他聘任高管方面，公司续聘齐冰为总经理，新聘赵英华、殷涛、沈国强为副总经理，续聘陈伟为合规总监、首席风险官，续聘张永军为财务总监，续聘黄裕洋为首席信息官，新聘袁星为董事会秘书。

具体来看，新任3名副总经理均为公司内部提拔的人才，履历有一定的相似性。除了均曾担任总经理助理以外，还曾在分公司担任负责人职位。公告显示，赵英华、殷涛、沈国强分别曾担任西部证券上海第二分公司、北京第二分公司的总经理、上海第一分公司的总经理。

业务方面，3名副总经理分别拥有财富管理、自营、资管三大业务的经验，分工明确。殷涛、沈国强分别曾担任西部证券财富管理部总经理、投资管理总部副总经理，而赵英华曾在上海证券担任资产管理分公司总经理。

“西部+国融”内部融合提速 黄斌出任国融一把手

时代周报记者注意到，西部证券原副总经理黄斌并未出现在新班子行列。

在本次人事变动前夕，10月28日，西部证券公告称，国融证券董事会推举黄斌为董事长，张智河为副董事长，刘翔为总裁。

黄斌是西部证券的“老将”，其于2001年进入公司，从基层营业部

一路升至董事会办公室，职位从董秘到副总经理，截至本次赴任国融证券前，任职已达24年。在当下并购重组的阶段，“空降”国融证券并担任一把手，也足以看出公司对其的信任。

彼时市场分析认为，黄斌的出任意味着“西部+国融”的融合到了关键时期。

上述西部证券相关人士向时代周报记者表示，黄斌在公司还是有保留职位的，但具体不方便透露。

类似的案例还有“浙商+国都”。浙商证券原副总裁张晖于今年2月出任国都证券总经理。目前，国都证券董事长由浙商证券董事长、总裁钱文海兼任。

回顾“西部+国融”的并购历程，今年8月，国融证券获得证监会批准，核准其与旗下子公司变更主要股东为西部证券，变更实控人为陕西省投。9月，西部证券收购的股权完成过户，持有国融证券11.51亿股，占其总股本64.60%。

股权过户后，西部证券作为控股股东，迅速派驻高管至国融证券任职，内部融合调整进度十分之快。

尽管9月份已完成股权过户，但西部证券的三季报尚未对国融证券进行并表。上述西部证券相关人士告诉时代周报记者，目前财务审计的相关工作还在有序进行中，争取今年年报进行并表。■

14.03
亿元



LISTED COMPANY · 上市公司

中欧国际工商学院陈世敏：全球化是学会在不同世界中扎根

时代周报记者 雨辰 发自上海

出海不只是攻入一个市场，更是管理一种关系。

2025年11月5—10日，第八届中国国际进口博览会在上海如期举行。除了丰富多彩的展品以及合作签约，更值得关注的是那些围绕“全球化下一程”展开的深度讨论。

随着进博会从“展品变商品、展商变投资商”迈向“平台变生态”，这一年，企业全球化的发展叙事正从“交易”层面迈向“结构”层面，从“市场进入”转变为“制度嵌入”。在此过程中，中国企业的出海之路也迎来了从“市场扩张”到“能力重构”的关键转变。

进博会期间，中欧国际工商学院副教务长兼案例中心主任、会计学教授、朱晓明会计学教席教授陈世敏接受时代周报专访，围绕“系统性重构”这一核心主题，深入剖析了中国企业在全球化新周期中的战略转型逻辑。

陈世敏认为，未来3～5，中国企业的全球化进程将呈现出三大趋势：从“单点出海”走向“产业链集群出海”；从“机会式布局”走向“机制式嵌入”；从“企业个体”走向“平台生态”。

时代周报：作为长期研究企业全球化的学者，你如何看待进博会从“展品变商品、展商变投资商”到“平台变生态”的升级？这种升级对中国企业转向“价值创造型出海”有哪些直接推动作用？

陈世敏：从学者的角度，我对进博会提出的“平台变生态”这一理念是高度认同的。它不只是展览逻辑的转变，更体现出中国在参与全球市场连接时所形成的一种组织方式——不是临时窗口，而是持续的制度化场景。

如果我们观察中国企业过去的出海逻辑，会发现很多是“项目式进入”：一单生意、一个订单、一次合作。而现在，企业越来越需要的是构建长期能力，比如在地合规、标准对接、组织协同、品牌表达等。

进博会这样的平台，如果能稳定



提供多边交流、规则协同、资源撮合、制度沟通的空间，就能成为企业由“进入市场”走向“结构嵌入”的桥梁。

时代周报：很多中小企业出海面临“经验不足、资源有限”的问题，能否通过进博会平台，将头部企业的出海经验，转化为可复制的“方法论”？

陈世敏：我们确实观察到，大量中小企业在“出海”初期面临三重困境：对海外制度缺乏理解、资源协同能力有限、决策信息不成体系。在这种情况下，仅靠“看案例”“听经验”往往很难落地，企业更需要的是结构化方法和可操作的框架。

从这个意义上讲，进博会这样的多边平台如果能在“案例分享”基础上，推动出海经验向“组织能力”和“策略机制”的提炼，是完全可以起到“方法论中介”作用的。我们希望看到的，不只是企业讲自己做了什么，而是平台帮助总结出：什么样的判断条件、资源配置，以及制度适应能力构成了一套可学、可改的出海路径。

时代周报：当前中国企业在出海过程中面临的“痛点”是否有共性？比如在新兴市场的“合规成本”“人才本地化”方面，你认为最需突破的瓶颈是什么？

陈世敏：我们确实看到不少共性挑战，这些挑战的实质，并非单点性的“缺什么”，而是系统性的“如何打通”。

以新兴市场为例，“合规成本”表面上看是规则繁杂、政策变化快，但更深层的问题在于：企业的制度响应机制往往偏弱，组织内缺乏能跨部门、跨语言、跨市场统筹合规事务的人才结构，这就导致成本不是高在监管本身，而是高在企业内部的处理链条。

“人才本地化”也一样，挑战不只是招人难，而是如何建立一个既能嵌入当地社会，又能与总部协同的管理机制。很多企业走的是“派驻+翻译”的思路，而缺乏真正的属地人才梯队建设与文化融合路径。

出海不只是攻入一个市场，更是管理一种关系。而这种关系在今天已

经远远超出了传统的“总部一分部”的简单结构。所以，我认为当前最大瓶颈，是企业能否形成一套协同复杂性的应对能力——不是靠个人经验解决具体难题，而是靠制度化方式处理结构性不确定。我们看到，越是将本地化、合规、财务、组织联动起来思考的企业，越能在海外长期站稳。

时代周报：从财务视角看，很多中国企业出海仍停留在“短期利润导向”，如何通过财务战略（如资金集中管理、汇率风险对冲、ESG信息披露）引导企业转向“长期价值创造”？

陈世敏：这是一个非常重要但常被忽视的议题。很多企业在出海早期确实存在“利润导向型心态”——以项目收支、阶段回报为主，这种策略在早期或高增长窗口期有其现实性。但随着全球环境进入深度调整期，这种“短期结果型思维”就容易与外部制度复杂性、合作节奏的不确定性形成错位。

从财务战略角度来看，要引导企业走向“长期价值创造”，关键不在于投入更多，而是治理方式的转变。我想强调三项核心机制：

第一是资金统筹与流动性管理机制。许多企业在全球布局中面临资金分散、结构割裂等问题，导致财务响应滞后、资金利用效率下降。在合规前提下，企业可通过建立区域性资金归集账户、优化内部结算流程、强化财资共享平台建设，逐步提升跨市场资金协调能力与使用灵活性，从而形成必要的缓冲冗余，增强企业面对长期投资周期与流动性不确定性的韧性。

第二是汇率与税务风险的系统应对能力。新兴市场中汇率波动大、税收政策多变，企业若仍采用“项目为单位”进行策略安排，很难形成对冲体系。构建基于集团视角的转让定价政策、汇兑对冲组合，以及事前税负模拟能力，才是避免财务系统性失衡的关键。

第三是ESG信息系统与责任结构的协同。很多企业仍将ESG视为非

财务事项，但在全球市场，ESG披露日益嵌入财务信息、融资渠道甚至保险定价中。

时代周报：结合本次进博会研讨会的成果，你认为未来3～5年，中国企业出海的“系统性重构”会呈现哪些新趋势？

陈世敏：通过这次进博会的研讨会，我们不只是看到企业在海外的布局数量增加了，更重要的是看到它们在出海方式上的结构性演进。未来3～5年会出现三个值得关注的方向：

一是从“单点进入”走向“生态协同”。过去企业多以“项目”为单位出海，如今越来越多企业围绕产业场景、供应链，联合上下游伙伴、金融平台和属地政府进行集群式部署。这种从“点状进入”到“系统构建”的转变，是组织能力外溢与制度协同的结果。

二是从“机会导向”走向“机制主导”。企业早期出海靠速度与窗口，下一阶段更需对制度框架、监管接口、属地合规、文化机制进行前置设计。能将这些要素组合成稳定运营机制的企业，更可能在全球产业链中“稳定存在”。

三是从“出海本体”走向“平台带动”。部分企业不仅输出自身业务，还以平台模式吸引伙伴入驻、投资和扩展。这意味着出海企业的能力边界从自身延伸到生态系统的组织与维护。所以我们说的“系统性重构”，其实是在出海行为背后，逐渐形成一套“跨地域、多主体、复合关系”的战略组织逻辑。这套逻辑可能是未来中国企业参与全球竞争的核心结构优势之一。

时代周报：对准备出海或已出海的中国企业，你最核心的建议是什么？能否结合本次进博会“包容、平衡、可持续”的理念，给出一句寄语？

陈世敏：如果要用一句话来概括我给企业的建议，那就是：把“出海”当作一场能力建设，而不仅是一场市场拓展。至于寄语，我想说：全球化不是奔赴一处，而是学会在不同世界中扎根。■

专访安永余泠：东方枢纽如何成为全球要素新枢纽？

时代周报记者 雨辰 发自上海

近日，第八届中国国际进口博览会圆满落幕。作为全球首个以进口为主题的国家级展会，进博会所展现的开放格局与全球连通力，正通过另一项国家战略工程延展——东方枢纽。

在全球供应链区域化、科技体系碎片化加速的背景下，中国正从“要素流动的参与者”转向“规则塑造的参与者”。作为上海制度型开放的全新载体，东方枢纽被寄予厚望。近日，安永（中国）企业咨询有限公司经济咨询服务主管合伙人余泠接受时代周报专访，系统解读其战略定位、制度创新路径与产业转化逻辑。

“全球首创、国内唯一”的创新试验区

在余泠看来，东方枢纽的战略意义远超一般意义上的交通枢纽或对外开放园区，它是“全球首创、国内唯一”的零时差全球畅通商务区，是国家推进高水平制度型开放的重要抓手。

“它的使命是构建与国际高标准经贸规则衔接的制度环境，而不是仅仅做贸易便利化。”余泠表示，其特殊性在于，将“空铁一体交通枢纽”“国际商务合作区”“特殊综合保税区”多种功能集于一体，突破物理流量限制，推动人流、物流向创新流、资金流、产业流跃迁。

目前，东方枢纽聚焦“商务活动—国际会展—国际培训”三大核心功能体系。余泠表示，在人员与数据等关键要素方面，东方枢纽正通过制



度创新打造高效通道。例如，对受邀国际商务人士实行30天免签政策，突破传统双边限制；同时探索建设规范、安全、可预期的跨境数据通道，为企业提供算法训练、科研协作等核心能力，破解当前高科技产业的普遍痛点。立足此优势基础，未来将有能力面向生物医药、半导体、人工智能、绿色低碳等高能级产业，支撑新质生产力的突破性发展。

从“展品”到“产业扎根”

“合作区的经济价值实现路径，关键在于破解如何将短暂的国际会展、会议活动（流量）等，转化为持续的贸易增长与深度的产业扎根（增量）。”在产业落地层面，余泠特别强

调东方枢纽的“闭环能力”。

以生物医药产业为例，余泠拆解了从“价值发现”到“产业扎根”的完整路径：

首先是“价值发现”，通过举办国际顶尖会展，让国内药企、投资机构零距离接触全球前沿技术与潜在合作机会；其次是“直接贸易价值”，依托货物进出便利化政策，直接促进高价值技术和服务贸易；最后是“产业深度转化”，海外生物科技公司可利用合作区人员往来便利、临床合作便利等政策，设立研发中心与本土伙伴联合推进项目，再借助毗邻的成熟产业基地实现研发成果规模化生产。

更重要的是，这一闭环将显著缩短创新产品在中国市场的落地周期。

“展品可从‘展示窗口’快速转向区内保税研发实验室或体验中心，完成实景测试、市场评测与交易，使东方枢纽成为全球新产品的‘中国首发地’和‘实景测试场’。”余泠进一步解释道。

据悉，全球三大家电与消费电子展之一，中国规格最高的大型家电综合性展会的“中国家电及消费电子博览会（AWE）”将于2026年3月在上海新国际博览中心与上海东方枢纽国际商务合作区两地同步举办，不仅将吸引全球芯片及算力技术、人工智能、新一代信息技术、新型显示、机器人、无人机、新能源汽车及智慧家庭等前沿领域的供应商参展，更有望为本土半导体企业提供实质性助力。

从“全球要素流动”到“区域协同”

东方枢纽与虹桥枢纽定位有何不同？余泠指出，两者定位分工清晰且互为补充。“虹桥枢纽侧重国内辐射和长三角一体化，东方枢纽则着眼于‘国际属性’与‘规则创新’。其核心使命是应对全球供应链区域化、碎片化带来的新挑战。”

在区域协同方面，“境内关外”的制度定位，使东方枢纽成为全球资源进入长三角的“第一落点”，再将高端要素梯度辐射至江苏北部、浙江沿海等腹地，拓展一体化新空间，并服务全国统一大市场的建设。

在产业合作层面，人员的自由流动有机会带动技术、资本、数据等其他关键生产要素的畅通，形成要素聚合效应，从而激发创新活力。以跨境数据流通为例，在生物医药领域，跨国药企需要在规范高效的跨境数据

通路下，将多中心临床试验中心数据安全传输至研发中心，加速新药研发进程；而在人工智能领域，企业能够合法合规地调用国际数据资源训练算法模型，提升技术竞争力。余泠指出，在保障国家安全与商业秘密的前提下，还有一些值得东方枢纽去探索的制度创新，破解当前高科技产业研发合作中面临的难题，打破国际技术合作壁垒。

从“政策优惠区”到“创新生态系统”

展望未来，余泠认为，东方枢纽将发挥“龙头”作用，为国家战略提供制度响应和空间支撑。

在制度创新上，东方枢纽合作区的探索代表了中国对外开放的一种新范式，即从过去侧重于关税减免等单点的政策突破，转向“政策、空间、规则”三位一体的系统集成创新。具体体现在，探索数据跨境流动的便利化、引入国际仲裁与法律服务机构、推动国际职业资格互认等多方位建设的可能性。

在空间组织上，东方枢纽合作区是作为新形势下国际国内要素循环的战略管道，通过“点状发力、带状延伸、面上辐射”的路径，带动区域协同发展。

“东方枢纽已不是传统意义的物理枢纽，而是中国主动推进制度型开放、深度融入全球经济体系的生动实践。”余泠总结道，“以要素聚合激发创新，以功能闭环培育产业生态，以规则创新吸引全球合作——它既回应了全球经济格局重构的时代命题，也为长三角乃至全国的开放发展注入持久动能。”■

BC异军突起 生存博弈下的光伏技术暗战

时代财经 何明俊

曾经剑拔弩张的光伏技术路线之争，正悄然转变为一场“活下去”的智慧博弈。

11月18日，以“光储同辉 融合赋能 智创未来”为主题的2025年第八届中国国际光伏与储能产业大会在中国成都正式启动。时代财经在大会现场注意到，不少光伏企业的展台上已不再是单纯的TOPCon产品，而是开始展示部分BC技术产品。

2025年对光伏行业来说，是充满挑战与转折的一年。行业在装机需求增长的同时，面临着产能过剩、价格下行的阵痛，在政策引导和技术创新中不断寻找新的发展方向。

“不管现在多么困难，创新是永恒的旋律。”上海交通大学太阳能研究所所长沈文忠在接受包括时代财经在内的媒体采访时表示，“所以企业一定要有差异化的产品。”

TOPCon仍为主流 BC异军突起

综观光伏行业各家企业目前所采用的技术，应用TOPCon技术的光伏产品依然占据市场的主流地带，但这并不意味着其他技术没有了市场空间。

据时代财经观察，今年以来，以隆基绿能和爱旭股份为代表的BC技术产品正在迅速占领市场。早在今年6月的SNEC展会中，时代财经在现场就注意到，除了领先的2家BC技术厂商外，晶澳科技、通威股份、TCL中环等光伏行业巨头都展出了BC技术产品。

这一趋势也延续到了11月的2025年第八届中国国际光伏与储能产业大会中。在成都的展馆中，多家光伏企业均有BC技术的光伏产品亮相。不过，目前BC产品的量产依然只有头部的数家企业。

“BC作为一个特殊的结构，先天有正面功率的优势。我们可以看到，这一年以来BC技术得到了大家的广泛认可。”沈文忠介绍称，“未来的技术一定是将这三类技术（指TOPCon、BC、HJT）融合发展，比如通威股份的TBC。”



今年7月，通威股份曾公开表示，其拥有300MW TBC中试线，并持续在推进该技术路线的研发与中试验证。公司的TBC产品具备出货资质，中试线210R-66版型批次功率达到660W，处在行业第一梯队。

“从太阳能发展的历程来说，在过去十年发生了很大的变化。”“世界太阳能之父”马丁·格林对时代财经等媒体说，“我们见证了从PERC开始，40年后这样的技术进行不断演变和发展，目前是TOPCon（为主流）。”

马丁·格林认为，未来不管是BC、TOPCon还是HJT，互相组合都是有可能的。而TOPCon、HJT和HBC将会成为下一个引领时代的科技变化。

BC和TOPCon作为近年来光伏电池技术的两种全新结构，TOPCon以成本较低的制造门槛横扫PERC成为光伏市场的主流产品；BC则由于成本相对较高，因而发展速度缓慢。

沈文忠告诉时代财经等媒体，BC不会直接复刻TOPCon横扫PERC技术占领市场的“奇迹”。“TOPCon确实是性价比最好的技术。BC电池的门槛比较高，所以发展不会像TOPCon那么快，也就是说一两年内不可能达到500GW的级别。”

“BC电池今年可能在45GW～50GW的水平，明年大概率会达到100GW。但100GW的BC产能与400GW的TOPCon相比，依然是很小的量。”沈文忠补充道。

值得注意的是，晶科能源是目前TOPCon技术的龙头企业。晶科在2021年选择了TOPCon技术，并以较高的产能级别占领市场。而晶科CTO金浩曾在2023年接受媒体采访时表示：“我们现在有BC电池的中试线，试验下来成本要比TOPCon电池高0.1元/瓦，晶科不会做BC电池。”

不过，由于市场与技术快速迭代，晶科能源在去年的一次机构调研时还是提到：“从研发的角度公司持续加大投入，搭建了BC研发生产线……公司对BC相关研发的领先性比较有信心，目前正在评估未来产能投入规模。”

钙钛矿技术在5年内对BC形成不了竞争力

在光伏领域的前沿技术中，钙钛矿是最令人关注的技术路线。

钙钛矿太阳能电池是指以钙钛矿结构（ABX₃）为吸光层的新型有机—无机杂化太阳能电池。钙钛矿太

阳能电池具备优异的电学和光学性能，成本低廉且制备简单。

据美国可再生能源实验室数据，在晶硅电池已经接近其理论效率极限29.4%的情况下，钙钛矿电池可以轻松实现更高的光电转换效率，与晶硅制备成叠层电池后有望实现45%的效率上限。因此，钙钛矿太阳能电池也被认为是最有应用前景的下一代光伏技术。

此前，关于钙钛矿产量的消息在行业内盛传。

据时代财经不完全统计，今年2月，极电光能全球首条准GW级产线投入量产，预计每年可产出180万片钙钛矿光伏组件。6月，协鑫光电GW级基地在江苏昆山正式投产，成为全球首个GW级钙钛矿叠层组件生产基地。仁烁光能和纤纳光电的GW级钙钛矿项目与准GW级钙钛矿产线，均计划于2026年投产。

然而，作为技术专家的马丁·格林，给钙钛矿这条技术路线“泼下冷水”。

马丁·格林认为，钙钛矿现在的挑战在于稳定性。“如果要达到量产级别，核心问题是钙钛矿的稳定性，所以在稳定性方面还需要做大量的研究工作。未来5年可能会解决稳定性的问题，当然也可能永远解决不了这个问题，现在没有办法作出一个准确的预测。”

沈文忠则认为，目前的钙钛矿很难形成对晶硅技术的竞争力，5年内看不到GW级别的产量。“钙钛矿技术不管是单结还是叠层，在5年内对BC形成不了任何竞争力。”

目前，在光伏行业尚未扭转周期前，企业仅沿着已设定好的技术道路缓步前进。

五矿证券研报指出，随着光伏主产业链的价格修复，2025年第三季度产业链整体有所减亏，毛利率和净利率环比提升。资本开支上，第三季度行业资本开支依然处于低水平，整体亏损下企业扩产意愿依然不强。

“整体来看，盈利亏损且没有明显改善的情况下，企业依然以生存为第一目标，部分环节资产负债率仍然需要降低到合适水平。”前述券商表示。■

29.4%



和顺石油拟跨界半导体 6%股份绑定标的实控人

时代财经 周立

布局半导体，石油企业欲扩新版图。

11月16日晚间，和顺石油（603353.SH）公告称，其拟以现金方式通过收购股权及增资购买上海奎芯集成电路设计有限公司（简称“奎芯科技”）不低于34%的股权，同时通过表决权委托，合计控制奎芯科技51%的表决权，即取得奎芯科技的控制权。

根据公告，本次交易的评估/审计工作尚未完成，交易价格尚未确定。各方确认，标的公司100%的股权价值不高于15.88亿元（增资后估值），预计最终交易金额不高于5.4亿元。

消息一出，11月17日开盘，和顺石油一字涨停，报收30.83元/股。值得注意的是，早在跨界消息出来前的交易日，也就是11月14日，和顺石油的股价已经提前涨停。

拟收购奎芯科技寻找新增长点

据悉，和顺石油成立于2005年，是湖南省第一家获得商务部批准取得成品油批发资质的民营石油企业公司。主营业务为加油站零售连锁经营、成品油仓储、物流配送、批发，在成品油流通领域形成完整产业链。

而奎芯科技成立于2021年，专注于打造高速接口IP和Chiplet解决方案，是国内少数具备完整的高速接口IP产品矩阵的企业，填补了国内市

场空白，逐步打破外商垄断。目前，奎芯科技已服务超60家客户，主要覆盖AI、数据中心等多个行业，标杆客户包括国际存储行业巨头以及AI领域独角兽企业。

为何“老登股”石油企业选择收购跨界“小登挚爱”的半导体企业？和顺石油方面表示，公司管理层认为奎芯科技所在的半导体IP相关行业具有较好的发展前景和较大发展空间，拟在相关领域进行战略布局，为公司寻找新的业绩增长点。

事实上，近两年，和顺石油业绩逐年不断下滑。Wind数据显示，2023—2024年其营收分别为32.73亿元、28.12亿元，同比降幅分别为18.04%、14.11%；扣非归母净利润也有所下滑，分别为4498.20万元、2278.99万元，同比分别下滑48.38%、49.34%。今年前三季度，和顺石油分别实现营收和扣非归母净利润21.26亿元、1089.97万元，降幅分别为0.13%、65.95%。

对于业绩逐年下滑的原因，时代财经致电并发送采访提纲至和顺石油，截至发稿暂未获得回复。

在业绩持续下滑的情况下，传统石油企业寻找第二增长曲线确实迫在眉睫。

根据公告，和顺石油看上的奎芯科技整体呈现“增收减亏”态势，毛利率持续逐年增长：2023年、2024年、2025年上半年，奎芯科技的营业收入分别为1.46亿元、1.93亿元、1.10

亿元；净利润分别为-7486.68万元、53.05万元、-975.21万元；毛利率分别为20.19%、34.38%、43.50%。不过，其资产负债率整体略微有所增长，从2023年年末的51.61%增至2025年6月末的65.29%。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪接受时代财经采访时表示，石油企业跨界收购半导体企业，是传统行业在主业承压下寻求新增长点的尝试。半导体作为国家战略级产业，国产替代需求迫切，且行业处于快速发展期，具备较高成长性。和顺石油收购奎芯科技，旨在通过布局半导体IP领域，构建从能源终端到数字基建的生态。然而，跨界经营风险不容忽视，石油与半导体行业差异显著，和顺石油缺乏相关管理经验，在跨行业运营、资源整合等方面面临考验。此次收购能否成功，取决于奎芯科技技术突破与市场开拓能力，以及和顺石油的整合效果，短期内更多是概念炒作，长期仍需观察业绩兑现情况。

事实上，上市公司围绕新质生产力开展跨界并购已成趋势。

去年9月，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”），明确支持运作规范的上市公司向新质生产力方向转型升级。近年来，随着传统行业上市公司转型需求的日益迫切，跨界并购案例不断涌现。

作为新质生产力的代表行业之

一，半导体获得不少企业青睐。今年以来，半导体赛道行情火热，截至11月17日，半导体指数（882121.WI）年内涨幅39.08%，行情火热引来各行各业的押注，如主营地产文旅的盈新发展（000620.SZ）、主营房地产的万通发展（600246.SH）、做印刷包装的永吉股份（603058.SH）、做化工新材料的康达新材（002669.SZ）等陆续发布跨界收购半导体公司的并购计划。

转让股份绑定核心经营管理人员

跨界并非易事，和顺石油强调，公司主营业务与奎芯科技主营业务属于不同的行业，本次交易前上市公司无相关行业的管理经验，公司在跨行业运营管理能力、协调整合能力等方面将面临一定的考验。本次交易存在收购整合风险。

值得注意的是，奎芯科技在此次收购中有业绩承诺：2025—2028年，各年度经审计的收入金额分别不低于3亿元、4.5亿元、6亿元、7.5亿元，其中IP和高速互联产品收入分别不低于1.05亿元、1.575亿元、2.1亿元、2.625亿元。2025—2028年，各年度经审计的奎芯科技合并口径归母净利润均为正。

在业绩承诺期间的各年度，若奎芯科技的累计实现收入低于累计承诺的收入、累计实现净利润为负数，则补偿义务人（即奎芯科技实控人陈琬宜及其一致行动人）应按照约定方式对上市公司进行现金补偿。

除此之外，为绑定奎芯科技的核心经营管理人员达成业绩承诺，实现共同发展，和顺石油的实控人及一致行动人向陈琬宜转让1031.44万股无限售流通股，占公司总股本的6.00%。每股转让价格为22.932元，总交易金额为2.37亿元，分三期支付。

陈琬宜需对受让股份进行锁定登记，若无法办理则需出具承诺函。股份分三期解锁，分别在奎芯科技完成2025—2026年、2025—2027年、2025—2028年累计业绩承诺后解锁20%、40%、100%。

值得注意的是，若奎芯科技完成2025—2026年累计业绩承诺或2025—2027年累计业绩承诺，和顺石油将收购其33%的股权；若完成2025—2028年累计业绩承诺，和顺石油将收购其全部剩余股权。

不过，想要靠投资半导体快速实现增收增利或有难度，和顺石油今年经营目标达成的重心仍在贡献近半营收的成品油业务。

11月11日，和顺石油公告称，公司的成品油利润受到国际局势、地缘政治和供需关系等系列因素的综合影响，基于此，公司整合跨部门资源，以历史经营数据与AI技术结合使用，实现在成品油采购时点把控、价格研判及库存动态调节等关键环节的科学、精准决策，尽可能减少波动，保持稳定的业务收入和利润；同时，公司仍将积极执行降本增效的系列措施，以达成经营目标。■

锂价重燃热火 盛新锂能锂盐未来产能被锁定

时代周报记者 张汀雯 发自上海

11月19日，碳酸锂期货主力合约盘中突破10万元/吨，为2024年6月以来首次。现货方面，9月以来，碳酸锂价格回暖势头明显。

锂价重燃热火之际，已有企业抢先锁定未来产能。

11月18日晚间，盛新锂能(002240.SZ)公告，拟与华友控股集团有限公司（以下简称“华友控股集团”）就锂盐产品业务合作签署《2026—2030年合作框架协议》。华友控股集团方在2026—2030年期间向盛新锂能采购锂盐产品22.14万吨，若以10万元/吨价格估算，该笔订单将超220亿元。

对于在锂价波动下如何确定长单的定价方式，11月19日，时代周报记者致电盛新锂能证券部，有关工作人员表示，具体协议尚未正式签署，定价机制仍在商议，且长单供应不会影响对其他客户的正常供货。

期现同步走强，企业出手锁单

11月19日，碳酸锂期货主力合约盘中突破10万元/吨，为2024年6月以来首次。同时，碳酸锂期货主力合约“2604”“2605”“2606”“2607”“2608”“2609”“2610”“2611”收盘价均超10万元/吨。

现货方面，今年上半年，碳酸锂价格一度跌破6万元/吨，而后震荡上行。Wind数据显示，11月19日，碳酸锂(99.5%电,国产)报价8.89万元/吨。

消息面上，11月16日，赣锋锂业董事长李良彬公开表示，如果明年需求增速超过30%，甚至达到40%，短期内供应无法平衡，碳酸锂价格可能会突破15万元/吨甚至20万元/吨。

11月19日，上海钢联新能源事业部锂业分析师郑晓强向时代周报记者表示，本轮锂价上涨主要还是受下游需求增长带动的基本面供需关系改善。进入下半年以来，下游储能订单持续增长，在后续储能订单持续饱满的情况下，未来锂价预计震荡向上。

锂价回升之时，华友控股集团已率先出手锁定未来锂盐产能。



11月18日晚间，盛新锂能公告，华友控股集团方拟在2026—2030年期间向盛新锂能采购锂盐产品22.14万吨，具体年度采购量将在双方签订的子订单中进行约定。

对于在锂价波动下如何确定长单的定价方式，11月19日，上述工作人员表示，具体协议尚未正式签署，定价机制仍在商议，且长单供应不会影响对其他客户的正常供货。

华友控股集团是拥有华友钴业(603799.SH)、安徽华创新材料股份有限公司、浙江友山新材料科技有限公司等多家控股参股公司的大型投资集团，旗下产品主要围绕锂电材料产业展开，涉及钴镍资源开发、有色冶金、电池材料、回收利用等新能源锂电材料一体化产业链及其相关投资业务。

截至2025年6月30日，华友控股集团总资产达1794.93亿元。2025年上半年实现营收425.65亿元，归母净利润4.90亿元。

郑晓强认为，此次交易主要是头部企业为了保证供应链稳定，加强企业间的合作关系，同时利于企业降低自身运营成本。

此前，盛新锂能正计划向华友控股集团定向发行股票。

据11月1日盛新锂能披露《盛新锂能向特定对象发行A股股票方案预案》，为引入下游锂电行业龙头客户战略合作，助力公司加快实现“致力于成为全球锂电新能源材料领先企业”

战略目标，拟通过向特定对象发行股票的方式，引入中创新航和华友控股集团作为战略投资者。

预案显示，本次向特定对象发行的发行价格为17.06元/股，不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。其中，华友控股集团拟以11.28亿元认购6609.03万股。

不过，截至11月19日收盘，盛新锂能股价已涨至38.12元/股。但该《关于公司向特定对象发行A股股票方案的议案》已被股东大会审议通过，华友控股集团构成盛新锂能关联方，本次交易亦构成关联交易。

前三季度增亏，仍持续加码上游

目前，盛新锂能已建成锂盐产能13.7万吨/年。其国内工厂主要分布在四川地区，海外方面，印尼盛拓已建成6万吨/年锂盐产能，已于今年三季度开始出货。金属锂方面，其子公司盛威锂业规划了3000吨/年产能，目前已建成产能500吨。

为保障锂盐产品的生产，盛新锂能也在不断加强对上游锂资源的控制。

9月23日，盛新锂能公告，拟通过全资子公司四川盛屯锂业有限公司（以下简称“盛屯锂业”）以现金14.56亿元的价格收购四川启成矿业有限公司（以下简称“启成矿业”）21%股权。

本次交易完成后，盛新锂能将持

有启成矿业70%股权，加强了对启成矿业控股子公司雅江县惠绒矿业有限责任公司的控制。

惠绒矿业拥有木绒锂矿的采矿权证，木绒锂矿已查明氧化锂资源量98.96万吨，平均品位1.62%，为四川地区锂矿品位最高的矿山之一，于2024年10月取得采矿许可证，生产规模为300万吨/年。

目前，木绒锂矿采选尾工程项目已取得建设项目用地预审与选址意见书，省发改委的核准批复等相关进展。盛新锂能表示，将持续全力推动木绒锂矿的开发建设工作，以尽快实现锂矿资源的大幅度增量供给。

上述盛新锂能工作人员也向时代周报记者表示，木绒锂矿开发建设正有序推进，具体投产时间还未确定。未来公司将持续在上游锂矿资源端发力，并同步推进下游锂盐冶炼产能扩张。

除木绒锂矿外，盛新锂能旗下奥伊诺矿业在川西地区的金川县还拥有业隆沟锂辉石矿采矿权和太阳河口锂多金属矿详查探矿权，其中业隆沟锂辉石矿已投产，可生产锂精矿约7.5万吨/年，太阳河口锂多金属矿处于探矿权。

海外方面，其津巴布韦萨比星锂钽矿项目其中5个矿权项目已投产，可生产锂精矿约29万吨/年，其他35个矿权处于勘探阶段；在阿根廷，盛新锂能拥有SDLA盐湖项目的独立运营权，还投资了Pocitos、Arizaro等多个盐湖勘探项目。

今年前三季度，盛新锂能营收30.95亿元，同比下滑11.53%，归母净利润增亏至-7.52亿元；但第三季度成功扭亏，单季实现归母净利润8871.91万元。

对此，盛新锂能表示，锂盐产品的市场价格在第三季度有所回升，印尼工厂开始销售出货，因此第三季度环比实现扭亏转盈。前三季度，公司计提相应的资产减值准备同比增加；美元贬值导致公司确认汇兑损失增加以及公司对联营企业确认的投资亏损增加。以上因素综合导致归母净利润亏损扩大。■

子公司尚处产能爬坡期 英联股份拿下复合铝箔订单

时代周报记者 雨辰 发自上海

11月17日晚间，英联股份(002846.SZ)发布公告，公司控股子公司江苏英联复合集流体有限公司（以下简称“江苏英联”）与某新能源科技公司签署了《复合铝箔战略采购合同》。

某新能源科技公司是一家专精于开发新一代高安全高比能固态动力电池及储能电池的新质科技型企业，其研发与生产的准固态半固态锂离子电池正处在大规模产业化过程中。而本次《复合铝箔战略采购合同》预计对英联股份今年的经营业绩不会产生重大影响，但会对公司2026—2027年的经营发展起到积极作用。

11月18日，时代周报记者致电英联股份证券部，询问该订单对该公司未来两年营收的大致贡献。该公司工作人员表示，这份合同涉及较多商业保密信息，相关数据暂无法获取。

复合集流体子公司仍亏损

英联股份于2017年在深交所上市，公司专业从事金属包装产品的研发、生产和销售，是首家登陆A股的易开盖企业。其下游客户包括六个核桃（嘉美）、联合利华、雀巢、蒙牛、伊利、王老吉（宝钢、昇兴）、娃哈哈

等在内的食品饮料企业。

2022年年底，英联股份正式跨界新能源领域，明确将锂电池复合集流体作为第二增长曲线。随后，该公司设立江苏英联专攻复合铝箔、铜箔业务，并计划投资30.89亿元建设相关项目，达产后预计形成1亿平方米复合铝箔、5亿平方米复合铜箔的年产能。

不过，行业仍处于量产前夜。上述英联股份证券部工作人员告诉时代周报记者，江苏英联目前复合铜箔和复合铝箔各自拥有5条生产线。在设备正常满产的情况下，铝箔产能可达5000万平方米/年。

由于尚在产能爬坡期，江苏英联仍处于亏损状态。财务数据显示，2023年、2024年及2025年上半年，江苏英联净利润分别亏损1951.18万元、3494.94万元、1941.80万元；同期营收分别为65.14万元、155.47万元、100.06万元。

具体到上市公司业务层面，2025年上半年，英联股份锂电复合集流体业务营收达69.65万元，占整体营收比重0.06%，同比增幅高达417.80%。

据公告，上述某新能源科技公司计划2026—2027年向江苏英联累计采购5000万平方米以上准固态半固态电池专用复合铝箔材料，其中，2026年采购2000万平方米复合铝箔，2027

年采购数量为3000万平方米以上。

英联股份证券部工作人员表示，此订单采购规划一方面综合考量了整体市场状况，另一方面需契合产品研发的周期，同时还会依据对方的需求，在多方面因素间谋求平衡。

产品已覆盖多数头部电池企业

时代周报记者梳理发现，今年以来，英联股份复合集流体业务方面频签合作协议。

今年3月，英联股份与某知名汽车公司研究院达成下一代电池材料合作；4月与消费电池头部企业签署合作开发协议；8月与知名圆柱电池公司建立战略合作伙伴关系。

“为加快测试与产品落地进程，我们向多家送样，覆盖面较广。”上述英联股份工作人员表示，公司复合集流体产品已覆盖多数头部电池企业，但并未局限于头部电池企业。

产品加速落地之下，英联股份也亟须资金投入。

2025年9月，英联股份披露了《2025年度向特定对象发行A股股票预案》，拟募集不超过15亿元用于投资复合集流体项目、罐头易开盖制造项目和补流等。

其中，拟使用8亿元募集资金投入复合集流体项目，包括购置复合铝箔、复合铜箔生产线，扩充复合铝箔

和复合铜箔的产能，满足下游客户规模性订单的供应需求，也将用于固态电池用金属负极材料进行研发和测试。

某铜箔研究业内人士向时代周报记者坦言：“复合集流体最初因安全优势受关注，后来重心转向降本，目前仅约半数企业产能能有效发挥，淘汰洗牌仍在进行中，新进入者面临不小压力。”

时代周报记者不完全统计，A股“复合集流体”概念板块共计25家公司，除英联股份外，还包括璞泰来(603659.SH)、海亮股份(002203.SZ)、宝明科技(002992.SZ)、东威科技(688700.SH)、胜利精密(002426.SZ)、双星新材(002585.SZ)、诺德股份(600110.SH)、中一科技(301150.SZ)、万顺新材(300057.SZ)等。

其中，璞泰来复合集流体产品已在消费类客户实现小批量出货，并持续加速在动力类客户的产品认证；胜利精密正在积极配合下游终端客户进行电芯的持续验证测试等工作，目前尚未取得大批量订单；宝明科技的复合铜箔目前已进行客户送样测试；万顺新材2023年签订复合铜箔订单，公司对此表示：“已开发了复合铜箔产品，其产业化进程尚在推进中。”■

22.14

万吨



5000

万平方米



杀入创新药 众生药业股价急涨急跌

时代周报记者 林昀肖 发自北京

近日来，众生药业（002317.SZ）股价出现大幅波动，11月12—14日三个交易日，众生药业股价连续收涨，11月12日和11月14日出现涨停。

11月17日众生药业股价最高达到27.97元/股，超过8月峰值。而到11月18日，众生药业股价又出现跌停，并在11月19日持续下跌4.73%，11月20日后股价又小幅回升。

今年5月开始，创新药行业历经一波牛市，众生药业股价也在5—8月大幅上涨，从5月6日收盘的11.19元/股，上涨至8月19日收盘的23.83元/股，其间，众生药业曾发布过股票交易异常波动的公告。此后在8月末至10月初，随着创新药市场有所冷静，众生药业股价有所回落。

对于近期股价大幅波动，众生药业方面回复时代周报记者采访时指出，股票价格受宏观经济环境、行业政策导向、资本市场情绪、市场资金流动及公司经营动态等多重因素综合影响，具有不确定性。公司的重大信息，均以公司通过指定信息披露媒体发布的公告为准，公司严格按照相关法律法规的要求规范运行，保证中小股东享有平等地位。

众生药业方面也强调，创新药行业研发周期长、风险高，相关管线临床试验进度、审批结果及商业化前景存在不确定性，可能成为市场关注的阶段性因素。

众生药业自2010年以来开始创新转型战略，从传统中药企业逐步向创新型企业发展，其在2025年半年报中介绍，公司预判未来几年政策和市场环境变化方向，制定了“中药为基、创新引领，聚焦特色的医药健康企业”的中期战略规划。中成药业务仍

是众生药业核心的业务基础，同时也集中资源支持代谢性疾病、呼吸系统疾病等治疗领域创新药研发。

众生药业11月16日发布的股票交易异常波动公告中介绍，目前，公司正在推进昂拉地韦颗粒治疗2~11岁儿童单纯性甲型流感患者和昂拉地韦片治疗12~17岁青少年单纯性甲型流感患者的两项III期临床试验、RAY1225注射液治疗肥胖/超重患者的III期临床试验、以及RAY1225注射液治疗2型糖尿病患者的两项III期临床试验。

值得注意的是，众生药业所布局的流感药和减重药市场均是日趋内卷的红海赛道。对此，众生药业方面向时代周报记者表示，面对呼吸系统疾病用药与代谢疾病用药赛道的竞争格局，公司通过满足临床未被满足的需求的差异化研发策略，依靠研发定位、临床数据及商业化能力构建竞争壁垒，相关布局均基于公开披露的研发进展与战略规划。

入局两大红海市场

众生药业主要在代谢性疾病、呼吸系统疾病领域布局创新药研发，今年5月以来，其市场动态及创新药产品备受市场关注。

众生药业方面向时代周报记者介绍，在呼吸系统疾病用药赛道，核心产品昂拉地韦片（商品名：安睿威）是全球首款针对流感病毒RNA聚合酶PB2靶点的1类创新药，其与奥司他韦胶囊头对头、安慰剂对照治疗成人甲型流感的III期临床试验显示，其症状缓解时间、发热缓解时间优于奥司他韦，对奥司他韦耐药毒株、高致病性禽流感病毒均有强效抑制作用。

目前昂拉地韦片已于2025年5月获批上市，正推进医保目录纳入进程。同时，众生药业将继续组织实施昂拉

地韦颗粒治疗2~11岁儿童单纯性甲型流感患者和昂拉地韦片治疗12~17岁青少年单纯性甲型流感患者的两项III期临床试验。众生药业认为，该产品的推进将拓宽公司在流感治疗领域的市场覆盖。

此前，中国市场抗流感药物主要有罗氏旗下新型流感药物速福达（玛巴洛沙韦），以及传统药物奥司他韦。今年，多款国产流感创新药密集上市，竞争日趋激烈。除今年5月获批上市的昂拉地韦片外，还有青岛医药旗下科睿药业的伊速达于3月获批上市，济川药业（600566.SH）与征祥医药合作推出的济可舒（玛硒洛沙韦片）于7月获批上市。

此外，健康元（600380.SH）的玛帕西沙韦、先声药业（02096.HK）的玛尔诺沙韦均已提交NDA申请，有望于年内获批上市。

在代谢疾病用药赛道，众生药业介绍，RAY1225注射液作为GLP-1/GIP双靶点激动剂，具备每两周注射一次的超长效药物潜力，临床上拟用于2型糖尿病及肥胖/超重等患者的治疗。众生药业介绍，RAY1225注射液治疗肥胖/超重患者的III期临床试验，以及RAY1225注射液治疗2型糖尿病患者的两项III期临床试验正在推进中。

2型糖尿病和减重药市场是竞争更为激烈的红海赛道。

当前，诺和诺德和礼来两大国际巨头凭借先发优势构建壁垒。在国内市场，信达生物（01801.HK）的GLP-1R/GCGR双靶点激动剂玛仕度肽注射液已于今年8月全渠道上市，石药集团（01093.HK）的依达格鲁鲁α注射液的新药上市申请也已获药监局受理。此外，恒瑞医药（600276.SH；01276.HK）、翰森制药（03692.HK）、甘李药业（603087.SH）、三生国健

（688336.SH）等企业的GLP-1类药物也处于III期临床或上市申请阶段。

对于该领域激烈竞争，众生药业方面也介绍，公司布局具备差异化优势的早研管线，包括GLP-1/GIP/GCG三受体激动剂、Amylin类多肽皮下注射药物、多肽类口服药物等，以上差异化研发管线有利于公司形成双靶点攻坚+多项目储备的梯次布局，规避同质化竞争。

中成药仍是业务基础

众生药业是传统中药企业转型布局创新药的典型。2018年，众生药业设立子公司众生睿创，重点布局呼吸系统和代谢性疾病领域创新药物。2023年3月，众生睿创来瑞特韦片（乐睿灵®）获得附条件批准上市，用于治疗轻中度新冠病毒感染的成年患者，成为其获批的首款创新药。

对于中药企业转型布局创新药所面临的挑战，众生药业方面向时代周报记者指出，首先是研发模式从“经验驱动”向“靶点导向、数据支撑”转换，需建立符合化药/生物药规律的研发流程；其次是创新药高投入、长周期的特性与中药业务传统盈利模式存在差异，资源分配需兼顾短期效益与长期价值；再者是需组建涵盖靶点发现、临床设计、数据统计的跨学科团队，弥补专业人才储备短板；此外是需适应创新药临床审批、知识产权保护等领域的差异化监管要求，构建全流程合规体系。

众生药业在2025年半年报中也强调，中成药是公司的业务基石，是公司核心的业务基础和重要的业绩增长来源。

据Wind数据，2023—2024年，众生药业连续两年出现归母净利润下滑，其中2024年下滑超200%，并出现亏损。2025年公司业绩有所好转，

2025年前三季度，众生药业实现营业收入18.89亿元，较去年基本持平；实现归母净利润2.51亿元，同比增长68.40%；实现扣非净利润2.46亿元，同比增长30.36%。

从营收结构来看，根据2025年半年报，众生药业中成药销售占营业收入比重为53.03%，包括仿制药、创新药在内的化学药销售占比为38.12%。

在平衡短期收益与长期技术储备方面，众生药业方面介绍，短期内，面对核心产品复方血栓通系列制剂因全国中成药集采降价导致业绩承压的情况，公司围绕核心产品构建“量一本一费”协同增效模型；在长期技术储备上，基于对创新药在研管线的梳理，战略性暂缓部分项目的研发投入，集中资源优先支持推进研发进度靠前、项目确定性高、未来市场空间大的项目。

从研发投入来看，众生药业在半年报中介绍，其每年研发投入连续多年超过营业收入的8%，近三年每年研发投入均超过营业收入10%。对比行业情况来看，据Wind数据，2024年，众生药业研发支出占营业收入的比例在69家中药上市企业中排名第5，但这一比例在创新药上市企业中只能排在中下游。

对此，众生药业方面指出，2022—2024年公司研发投入连续营收10%，较中药行业平均4%～6%的水平显著偏高，为创新管线推进提供保障，而与纯创新药企业相比，该水平体现风险可控的精准投入。纯创新药企业多无成熟盈利业务支撑，需通过高研发投入抢占赛道先机，而公司通过复方血栓通胶囊等成熟产品提供稳定现金流，研发投入聚焦呼吸、代谢药等创新药核心赛道，并有多项早研储备，以避免资源分散，控制经营风险。■

可灵AI 2025年收入目标预期翻倍 快手预计Capex支出双位数增长

当市场还在质疑AI投入的回报周期时，快手已经用可灵AI年收入目标翻倍至10亿、AI驱动的核心商业收入单季度增长19.2%的实际表现，验证了其Capex策略的前瞻性。

在快手2025年第三季度业绩电话会上，快手科技首席财务官金秉表示，公司在探索AI技术与内外部应用场景结合方面取得显著进展。据财报显示，三季度，快手总营收同比增长14.2%至356亿元。其中，核心商业收入同比增长19.2%。

尤为值得关注的是，可灵AI在商业化营收突破明显。快手在电话会上透露，预计2025年全年，可灵收入将达到1.4亿美元（约合人民币10亿元），较年初制定的6000万美元（约合人民币4.3亿元）目标提升超过100%以上。

在可灵收入增长与AI业务整体进展超预期的背景下，快手正在不断追加算力投入。据透露，预计2025年，快手整体Capex支出将较去年实现中高双位数的同比增长。

可灵AI三季度营业收入超3亿元

快手坚定推进的AI战略在三季度财报中再一次得到印证。这主要体现在其将AI技术在内容生态与商业场景中持续深化落地，从内容理解、推荐分发，到投放决策优化、人货匹配升级、商家经营等关键环节的全面提效。

从主营业务具体来看，端到端生成式推荐大模型OneRec等中枢能力在内容生态中成熟应用后，快手进一步向线上营销、电商等商业场景拓展，为增量增长提供长期动力；同时，平台也在直播场景探索AI驱动的互动产品以丰富用户体验，共同推动主营业务实现高质量增长。

线上营销服务方面，三季度，快手线上营销服务收入达201亿元，同比增长14%，同比增速较上一季度继续



提升；电商业务方面，三季度，快手电商GMV同比增长15.2%至3850亿元。在搜索和推荐侧，快手推出端到端生成式检索架构OneSearch，带动第三季度商城搜索订单量接近5%的提升；同时，OneRec在电商业务场景的应用，为商城信息流带来GMV高单位数的提升。货架端，第三季度泛货架电商GMV持续高于整体电商大盘增长，占总GMV比例超过32%，日均动销商家同比增长13%。在内容场，快手通过“天降涨粉红包”“达人爆品计划”等活动，为商家和达人搭建从“引流、涨粉、转化到复购”的完整经营链路，进一步夯实私域基础。

主营业务之外，快手在视频大模型可灵AI方面的表现尤为值得关注。三季度，可灵AI营业收入超过3亿元，商业化进展进一步加快。

三季度，可灵正式上线2.5 Turbo模型，在文本理解、动态表现、美学效果和风格一致性等核心能力上取得

显著提升。基于大模型能力提升，可灵不仅能更好地解析复杂语义、执行多步逻辑指令，还能通过工程化优化，将1080p视频生成成本进一步降低约30%，显著提升创作者的生产效率与性价比。

重点聚焦AI影视创作

可灵2.5 Turbo模型的火爆在于它在AI视频界的顶级评比赛道上拿下了冠军。模型发布十天后，即同时登上知名AI测评机构Artificial Analysis的全球文生视频和图生视频榜单第一名。

至此，可灵AI全球用户规模已突破4500万，累计生成超2亿个视频和4亿张图片，为超2万家企业客户提供服务，覆盖广告营销、影视动画、游戏制作等行业。

快手科技创始人兼首席执行官程一笑表示，当前视频生成赛道涌现出众多来自互联网大厂与创业公司等

不同类型的参与者。这一方面体现出视频生成是一个极具潜力的优质赛道；另一方面，这也意味着行业仍处在快速技术迭代和产品形态探索的早期阶段。更重要的是，整个行业正在通过竞争加速进步，推动视频生成技术更好满足用户需求，渗透更多应用场景。

谈及产品定位与竞争策略，程一笑强调，可灵的愿景非常清晰——“让每个人都能用AI讲出好故事”，公司将聚焦于AI影视创作这一核心目标，聚合资源深入打磨技术与产品能力。在具体迭代方向上，可灵将围绕技术领先性与产品想象力双线推进，围绕多模态交互理念（如MVL），结合用户需求洞察与技术突破持续升级基础模型与产品能力。

在生态构建上，可灵也正在通过丰富的运营活动为创作者构建起全链路的创作者成长机制和繁荣的创作生态。例如，可灵AI“未来合伙人计划”整合快手与可灵AI核心资源，为创作者精准匹配多场景的高价值商单，目前已合作包括NBA和蜜雪冰城等知名品牌。而“NEXTGEN全球新影像创作大赛”作为可灵AI面向创作者的扶持计划，近期已帮助多位可灵AI创作者在戛纳电视节、釜山国际电影节、东京国际电影节等行业头部影视展会展映其作品，相关活动为创作者提供更广阔的展示舞台的同时，也进一步扩大了可灵AI的品牌影响力。

程一笑表示，随着Sora 2等产品将视频生成与社交互动深度融合，C端消费级应用的落地进程明显加快，这也让公司对视频生成的商业化空间更加乐观。“当前我们的主要精力依然是面向专业创作者，提升其使用体验和付费意愿，但我们也会保持在C端应用场景的探索，在未来合适的时点，将可灵的技术能力进一步产品化，与社交互动结合，加速C端应用的商业化。”

Capex投入持续加码

显然，快手在AI方面的Capex投入逻辑正从“成本控制”转向“价值创造”。

金秉在电话会上明确表示，得益于可灵及AI技术赋能的超预期进展，快手已经相对明确未来资本性开支将重点聚焦算力升级与技术深化。他在电话会上表述意味深长：“这一布局并非单纯的成本费用增加，而是基于‘AI技术跃升驱动价值放大’的逻辑。”

以上种种说明，快手管理层已经将AI投入视为未来增长的核心驱动力，而非需要严控的成本中心。

实际上，当下快手正深度践行这一转变。在可灵收入增长与AI业务整体进展超预期的背景下，快手正在不断追加算力投入。鉴于用户对视频生成模型的需求持续增强，快手已多次扩充可灵在推理侧的算力；同时随着模型加速迭代，公司也开始提升训练算力，以保持可灵在技术上的前沿性和竞争力。

金秉称，除可灵本身外，公司在其他AI业务赋能方面也同步增加了相关资本开支。综合来看，公司预计2025年集团整体Capex支出将较去年实现中高双位数的同比增长。

在费用端，快手近期在AI技术人才的吸引与保留上增加了一定投入，但这部分费用整体仍然相对可控。尽管Capex与部分费用投入有所增加，金秉仍强调，公司依然有信心实现全年经调整经营利润率的同比提升。而整体盈利能力的提升也进一步说明AI技术对快手内容生态和商业生态的赋能价值正在逐步释放。

“随着AI应用场景的持续拓展，AI的价值潜力还将逐步释放。我们有信心在未来两年实现盈利规模和盈利能力的稳中有升。”金秉表示。

（文/唐洛）

CULTURAL TOURISM
文旅

ESTATE
地产

CONSUMPTION
消费

AUTOMOBILE
汽车

TECHNOLOGY
科技

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME INDUSTRY

产经

专业视角洞悉产业变革



21 | 俞敏洪南极发信引“风波”



直击娃哈哈销售会议

◀ 上接P1

这一略显回避的回答，成了今年大会气氛的注脚。

时代周报记者获悉，今年大会参会门槛明显提高：需完成年度业绩1500万元且增长，并完成2026年经销协议签订。

11月18日，大会正式召开。娃哈哈集团总经理许思敏首次以“一把手”身份亮相销售大会，与销售公司总经理吴汀燕共同出席。

值得注意的是，许思敏的发言只有短短几分钟，完成必要的业务总结后便迅速结束，他在随后的环节里更多是在流程中上台颁奖、与获奖者合影。

宗馥莉的缺席，让本就低调的会议气氛多了几分微妙。

大会没有往年那样进行大规模的业务部署。娃哈哈管理层在简短发言中提到，2025年风高浪急，但娃哈哈仍然守住阵地，实现5亿元收入增长。然而，这些业务性内容只占了整场会议的极小部分。

据时代周报记者统计，整场会议约1小时40分钟，领导发言不足30分钟，其余时间几乎用于颁奖。

大会对在年度业绩增长、终端建设、新品推广等方面表现突出的经销商与销售团队予以集中嘉奖：25家“全国优秀经销商”共享1000克金牌与150万元激励，147名销售人员获得现金与金牌奖励。

相比过去热闹的新品订货会时代，今年的大会显得格外克制。往年同一时间，新品发布往往是大会主轴，而今年，新品环节几乎从议程中消失。

值得注意的是，今年大会的语言基调也发生明显变化。时代周报记者统计发现，“同心同行”“责任担当”“坚定信心”等词汇出现频率极高，是全场最核心的口号。多名经销商认为，这些反复出现的措辞，更像是在关键节点向渠道释放稳预期的信号，“像是在给大家打一针强心剂”。

大会结束后，一名获得10万元奖金的经销商走到会场外预先架好的机位前，面对镜头调整了下站姿。掌声已经散去，但这一幕仿佛成了大会真正想留给外界的画面。

从展示未来，到稳住当下。今年的销售大会，在低调和谨慎之下，释放出了一个清晰的信号：娃哈哈正在用一场盛大的颁奖，稳定一个处在不确定中的渠道体系。

风波中的经销商

事实上，在大会召开前的数月

里，娃哈哈的经销体系经历了一轮巨震。自9月起，行业内陆续传出宏胜系公司计划自2026年起启用新品牌“娃小宗”，替代“娃哈哈”的消息。由于该品牌带有明显的个人印记，这一动向被部分经销商视为另起炉灶的信号。

10月10日，宗馥莉于9月正式辞去娃哈哈集团法定代表人、董事长等职务的消息被媒体确认后，渠道方面原本就存在的不确定情绪再次被放大。

10月23日晚，剧情出现反转。多名经销商向媒体证实，他们已接到宏胜系业务员的通知：2026年继续销售“娃哈哈”品牌产品，不启用“娃小宗”。同日，宏胜系业务团队也被要求加快推动经销商保证金回款流程，为11月的经销商大会做准备。

按照往年惯例，经销商在10月下旬开始缴纳下一年度保证金。但今年在品牌走向未明的情况下，不少人选择按兵不动，保证金回款节奏较往年明显放缓。

在这种观望情绪下，更多渠道开始把目光投向了会议现场。

大会当天，也有娃哈哈的相关合作方特意来到绍兴，想前来探探口风。一名来自安徽的娃哈哈合作方告诉时代周报记者：“肯定是有影响的，但没法量化，所以今年特地来看看。我还做别的品牌，也很关注娃哈哈明年的部署。”

此外，一名出席会议的经销商告诉时代周报记者，今年的风波已经对渠道产生了实质性影响。“原本该推进的一些动作都慢了下来。虽然现在确认继续卖娃哈哈，但情绪不是一下就能恢复的。”

这场大会被视为本轮风波的缓冲带。部分此前观望的经销商开始重新打款，供应与销售节奏随之恢复。然而，动荡的余波仍然存在。

也正因为如此，今年的销售大会被渠道视为一次必须给出明确方向的会议。

大会上，吴汀燕的发言成为经销商最关注的内容之一。时代周报记者独家获悉，在不到20分钟的发言里，她第一次系统回应了渠道最关心的几个疑问：业绩能否持续？终端怎么走？2026年的确定性在哪里？

吴汀燕介绍道，2025年娃哈哈水类产品继续保持强劲增长：全年增长约30%，1.5升与5.5升规格水增幅超过70%，也有产品增长500%以上。与此同时，渠道结构也在发生调整，客户平均规模同比增长27%，年销过1000万元的经销商数量增长

相比过去热闹的新品订货会时代，今年的大会显得格外克制。往年新品发布往往是大会主轴，但今年几乎从议程中消失。

23%，年销过2000万元的经销商增长超过50%。

时代周报记者独家获得的会议资料显示，关于娃哈哈2026年的战略方向，吴汀燕提出四个方向：一是聚焦水类的战略突破；二是拓展酒店、景区、车站等专业终端场景；三是深化数字化管理；四是优化物流体系。

“明年，我们将继续推动更多经销商向终端销售转型，进一步优化客户结构。”吴汀燕在大会上强调，终端建设是娃哈哈长期坚持的核心战略。

时代周报记者获悉，在整场大会过程中，所有发言均围绕“娃哈哈”展开，全程未提及“娃小宗”。对经历过不确定性的渠道体系而言，这一点本身是最直接的信号：至少在现阶段，娃哈哈主品牌仍是公司继续推进的核心。

会场之外

如果说这场销售大会试图稳住人心，那么会场之外映照出的，是娃哈哈更深一层的现实：企业本身的局势，并不会因一场会议而扭转。

今年的会议刻意回避了品牌和商标等关键议题，而真正的变化，则出现在会场之外。

过去两年，娃哈哈本部的人力结构发生调整。根据国家企业信用信息公示系统披露的数据，杭州娃哈哈集团有限公司参保人数从2022年的403人降至2023年的385人，并在2024年进一步下降至217人，两年减少186人。

对于以稳定著称的娃哈哈而言，这样的收缩并不常见，也侧面反映出集团内部可能正在经历一轮深刻的岗位、架构和权责重组。

人事层面的松动也出现在更核心的位置。据《每日经济新闻》报道，在娃哈哈体系效力超过我20年

的“老臣”祝丽丹已从宏胜系离职。祝丽丹曾身兼158家娃哈哈及宏胜系关联公司的法定代表人，是宗馥莉在宏胜体系布局中的重要人物。此番离任，被业内视为新旧体系加速分离的重要信号。

品牌层面，变化同样集中在今年秋天。9月，娃哈哈集团内部发布《关于开展2026销售年度经销商沟通工作的通知》，称在现行股权架构下，“娃哈哈”商标的使用，须获得娃哈哈集团全体股东的一致同意，否则任何一方均无权使用。此外，为维护“娃哈哈”品牌使用的合规性，公司从2026年新的销售年度起更换使用新品牌“娃小宗”。

时代周报记者注意到，10月初微博平台上出现了名为“娃小宗”的账号，认证主体为宏胜饮料集团有限公司，使这一潜在的新品牌首次以公开形式进入公众视野。

而品牌不确定性也延伸至渠道端。“那段时间我们都不敢压货，”一名来自华北的经销商告诉时代周报记者，“不知道明年卖的到底是谁。”

更值得注意的是10月23日这一节点。当天傍晚，宏胜系确认2026年将继续使用“娃哈哈”品牌。就在同一天的下午2时，另一场新闻发布会在杭州阿里中心举行。在宗庆后弟弟宗泽后推出“娃小智”品牌后，正式向市场宣布发展战略及全国招商政策。

多个发生在同一天的动作，使娃哈哈系的市场叙事变得更加复杂：一个体系选择稳住“娃哈哈”，另一个体系则以全新品牌进入市场。而“娃小宗”则被按下暂停键，其背后的品牌走向，正逐渐成为一个包含股东关系、家族力量与市场变量的复杂命题。

在品牌与权力的多重变量之外，宗馥莉的亮相引起市场关注。10月29日，根据“宏胜一成长天地”发布的会议信息，她以宏胜集团总裁身份出席并主持了宏胜片区工作会议。

会上，宗馥莉对2025年的生产经营、技术创新、安全管理等进行了系统梳理，并部署了下一阶段的重点任务：工艺创新、产线模具升级、人效管理改革与质量体系完善。会议还提到，宏胜将聚焦核心赛道，推进精益运营，并为2026年做好准备。

而当视线重新落回娃哈哈2025年销售会议，一种更为清晰的对照随之浮现。20天前，宗馥莉忙于为宏胜指明方向；20天后，她缺席了娃哈哈年度销售大会。反差之间，也在提醒市场：娃哈哈真正的变化，远在场之外。■

联想控股“后柳传志时代”：李蓬辞任CEO

时代周报记者 谢斯临 发自深圳

联想控股（03396.HK）突发人事调整。

11月17日晚间，联想控股公告称，李蓬向公司董事会递交辞呈，辞去公司执行董事及CEO职务。联想控股董事会同时作出决议，委派联想控股前瞻技术研究院院长于浩为公司新任CEO。

11月18日晚间，对于李蓬离去的原因以及去处，联想控股方面向时代周报记者透露，李蓬因个人职业选择向公司提出离任，公司董事会充分尊重李蓬的个人决定。未来，李蓬不会继续担任联想控股的其他职务，但他会协助联想控股，代表联想控股在部分下属公司的董事会中发挥作用。

1984年，中国科学院计算技术研究所投资20万元，柳传志等11名科研人员响应“科技成果产业化”号召创办联想。经过40年的发展，联想控股已成为一家根植中国，服务国内市场，兼具国际化业务的产业运营与投资组合。

2019年年底，一代传奇企业家柳传志卸任，时任联想控股总裁朱立南与其一同离开，外界眼中的“新人组合”宁旻、李蓬正式接班，走向舞台中央。根据公告，2020年年初，宁旻接替柳传志成为联想控股新任董事长，而李蓬则被委任为联想控股新任CEO。

不过，在这近6年时间里，联想控股业绩持续承压。2025年上半年，联想控股归母净利润约6.99亿元，与李蓬上任前2019年中期的26.65亿元相比，降幅超过73.77%。

如何扭转盈利颓势、构建可持续的盈利增长模式，已成为摆在管理层面前的核心课题。

业务包袱缠身

联想控股旗下包含多个产业公司，除了最为公众熟知的联想集团，还包括联泓集团、佳沃集团、卢森堡国际银行等企业。此外，联想控股还直接或间接投资了富瀚微（300613.SZ）、拉卡拉（300773.SZ）、东航物流（601156.SH）等上市公司，君联资本、联想之星、弘毅投资等基金管理公司，以及正奇能科、君创租赁等非上市公司。

其中，联想集团无疑仍是为联想控股贡献营收和利润的绝对主力。2025年上半年，联想集团实现营收

2571.51亿元，同比增长24%，在总营收中的占比由2024年上半年的89.13%上升至91.21%。联想集团在带动联想控股总营收增长的同时，也使得联想控股业务集中度问题进一步加剧。

除了联想集团，联想控股其他业务板块的表现也都不算太好。比如佳沃集团，上半年，该业务实现营收159.89亿元，规模仅次于联想集团。然而这一业务板块，却在近年来成为拖累联想控股整体业绩的沉重包袱。作为联想控股在A股大农业板块布局的重要一子，佳沃集团旗下的*ST佳沃（300268.SZ）已数次敲响退市警钟。

2023年年底，*ST佳沃因资不抵债，面临退市摘牌风险。危急关头，联想控股为其输血，通过佳沃集团及其香港子公司豁免了近18亿元的债务，才得以保壳。

好景不长。今年年初，*ST佳沃再度因年度经审计的期末净资产为负值，被实施退市风险警示。联想控股只得继续为其输血，以1元的价格收购*ST佳沃旗下负资产，以此改善*ST佳沃财务状况，缓解退市风险。据公告，交易完成后，归属于联想控股权益持有人净资产减少约3.7亿元。

持续不断地输血之后，*ST佳沃仍旧未能成功脱困。这家主要以三文鱼为核心的优质蛋白海产品养殖、加工及销售的上市公司，在2020—2024年的5年时间里连续亏损，合计亏损额达到41.88亿元。今年前三季度，*ST佳沃亏损额达到4.23亿元，相比往年有所缩窄，但仍未挣脱亏损泥淖，且继续拖累联想控股的整体盈利表现。

佳沃集团之外，其他附属公司表

现也欠佳。比如，从事新材料产品研发、生产与销售的联泓集团，虽然没有亏损，但其2025年上半年的归母净利润仅为600万元，较2024年同期大幅下滑92%；李蓬亲自带队并购的卢森堡国际银行，其营收规模则在近两年持续下降。今年上半年，卢森堡国际银行实现营收28.93亿元，2023年、2024年，这一数字分别为30.76亿元和28.99亿元。

此外，联想控股旗下的产业孵化与投资业务也至今未能实现扭亏。2025年上半年，联想控股产业孵化与投资业务发生亏损3.86亿元，较去年同期的4.51亿元有所收窄，但仍未扭转2022年以来的亏损态势。

诸多业务包袱缠身之下，联想控股的多元化战略正面临严峻考验，其净利润规模因此大幅缩水，盈利重振之路阻力重重。

加速AI转向

在深度科技研究院院长张孝荣看来，联想控股CEO人选的更换，就是为了扭转盈利疲软的现状，并加速推动战略转型。张孝荣向时代周报记者分析表示，战投背景的李蓬，虽通过财务驱动与投后管理模式稳住了基本盘，但难以培育高利润增长点，公司净利润距历史高点相去甚远。

“通过换帅，可以将公司战略从‘投资赋能’的资产管理模式，转向以前沿技术研发与产业化为核心驱动力的新增长模式，以应对市场预期。”张孝荣说。

这一点，可以从新任CEO的人选中得到清晰体现。于浩有着极强的技术背景。先后在哈尔滨工业大学获得

电气工程学士学位、电力系统及其自动化博士学位，并曾在多家知名跨国企业负责研发工作，推动工业视觉、物联网、大数据处理、区块链、虚拟现实/增强现实等创新技术在环保、能源及高端制造领域的产业化落地。

联想控股对其的评价是，于浩是一位在科研领域有着丰硕成果的技术专家，也是一位在产业运营领域有丰富经验的企业管理者。

“他在科技研发和推动企业创新领域，有着多年的深厚积淀，与联想控股聚焦科技创新的理念高度契合。公司董事会相信他在新的岗位上将发挥出更大的价值，为公司发展带来新的动能。”联想控股方面表示。

张孝荣认为，新任CEO强大的技术背景，表明联想控股将全力押注人工智能等前沿领域。“显然，联想控股希望借助新技术重构各业务板块竞争力，深度参与AI浪潮，实现从资产管理的模式向技术产品创新的模式转变。”

近年来，科技创新已然成为联想控股聚集的战略方向之一。在2025年半年报中，联想控股特别提到，公司将继续加大在人工智能的布局和应用推广，致力于构建充满活力和创新力的AI+应用生态圈，累计投资AI企业超过270家，是目前在AI投资领域体系最完整、企业数目最多、持续时间最长的投资机构之一。

然而，市场对此似乎却并不看好，公告发出后次日，联想控股收报每股9.41港元，跌幅达3.59%。11月19日，联想控股股价仍在下降，截至当日收盘，联想控股股价为每股9.34港元，跌幅约0.74%。■

刘强东推“外卖三件套”：京东外卖App独立上线

时代周报记者 朱成呈 发自上海

京东外卖又有了大动作。

11月17日晚，在三亚举行的京东品酒会上，京东集团创始人、董事局主席刘强东将一项酝酿已久的业务升级正式公布：京东外卖独立App上线。

“刚推出外卖的时候，很多用户反馈找不到入口。”刘强东说，“今天独立App终于上线了，对经常点外卖的用户来说会更加方便、容易。”

当日晚间，一同发布的还有“京东点评”、“京东真榜”以及“七鲜咖啡”等新品。京东可谓多拳出击，加码本地生活板块。

其中，“京东点评”“京东真榜”基于京东自研AI，对餐厅、酒店、景点、航司等本地生活场景生成综合点评与榜单。京东方面明确表示，“京东点评”和“京东真榜”永不商业化。

外卖独立App：满足用户便捷使用

自今年京东杀入外卖赛道以来，订单量迅速攀升，呈现出明显的爆发

式增长。3月24日订单突破100万，约一个月后突破1000万。6月1日，京东外卖仅上线90天，日订单量已突破2500万单。

京东在“双十一”媒体开放日上披露，外卖业务入驻商家超过200万家，全职骑手超过15万人。财报显示，今年第三季度，包括京东外卖、京东产发、京喜及海外业务在内的新业务收入同比增长214%至155.9亿元。

此前，京东外卖一直嵌在京东主App顶栏“秒送”中，入口不够明显。独立App的推出意味着京东将外卖从“补充场景”提升为“主入口业务”。京东方面表示，推出独立外卖App，能够更及时高效地满足用户需求。

独立App不仅是入口的独立化，同时也承担功能延伸。京东明确将外卖定位为“外卖+即时零售+点评+酒旅+购物”的综合入口，在品类和服务侧进行一体化设计。京东方面指出，独立App与京东主站已打通，用户可以在外卖场景与日常购物场景之间流畅切换。

时代周报记者观察发现，京东外卖独立App已可下载，首页涵盖外

卖、购物、超市、酒店、买药等功能，页面布局与美团App类似，用户可快速熟悉操作。

本地生活服务升级

外卖独立App解决的是“入口难找”的直观问题，而“京东点评”与“京东真榜”，则瞄准了更深层的痛点：评价体系的可信度。

刘强东在发言中用了相当篇幅解释这款新产品的底层逻辑，他表示：“我们经过一年的筹备思考，最终正式上线京东点评。用人工智能技术，把全网关于餐厅、酒店、景点、航司等所有好吃好玩的内容数据进行人工智能大模型分析，最后生成一个对于好吃好玩的客观点评。”

“我们的AI点评是融入了几十万、几百万条的点评内容，进行综合客观的分析，它也是全国乃至全球第一个基于人工智能的榜单。”刘强东强调。

在“京东点评”之外，“京东真榜”则承担排序功能，可以按照不同维度对餐饮、酒店、航司等进行排名，帮助用户在陌生城市快速决策。



外卖独立App解决的是“入口难找”的直观问题，而“京东点评”与“京东真榜”，则瞄准了更深层的痛点：评价体系的可信度。

值得注意的是，京东承诺：“京东点评”“京东真榜”永不商业化。他表示：“作为商业企业不应该什么事都以赚钱为目的。该去赚的钱可以赚，但是如果给用户提供排名和点评服务，还要再赚钱，那就一定不可能真实。”

刘强东称，点评和排行榜一旦商业化，绝对不可能公平，一定导致劣币驱逐良币。

七鲜咖啡是当晚另一项被重点提及的产品。据悉，七鲜咖啡强调“只用鲜奶”，试图在口味和健康属性上作出差异化。刘强东表示：“七鲜咖啡面向全国招募合作商，希望随着七鲜咖啡在全国各地的开业，能够整体带动咖啡消费。”

目前，七鲜咖啡正式面向社会公开招募各类场地合作伙伴，合作范围涵盖超市、餐厅、酒店等多种商业空间类型。在北京，七鲜咖啡正以每周新开3～5家门店的速度稳步拓展，预计在今年年底覆盖北京主要城区。

京东方面向时代周报记者透露，七鲜咖啡旗舰店支持堂食，其他门店则不可以，仍以外卖模式为主。■

黄仁勋否认AI泡沫 英伟达第三季度净利大涨65%

时代财经 郭美婷

美股AI泡沫恐慌情绪蔓延之际，“AI芯片巨头”英伟达（NVDA.O）交出了超预期的财务“成绩单”。美东时间11月19日周三美股盘后，英伟达公布了2026财年第三季度的财报。财报显示，英伟达第三季度营收为570.1亿美元，超出市场预期的549.2亿美元，环比增长22%，同比增长62%。净利润为319.1亿美元，同比大涨65%，经调整后的每股收益为1.30美元，高于市场预期的1.25美元。毛利率为73.4%，同比稍有下跌1.2个百分点。

英伟达美东时间11月19日收盘时涨近3%。

从具体业务来看，数据中心业务贡献了第三季度近九成的收入，创单季最高纪录，营收额为512亿美元，环比增长25%，同比增长66%。

除了数据中心，英伟达在第三季度的游戏收入为43亿美元，环比下降1%，同比增长30%；专业可视化收入为7.6亿美元，环比增长26%，同比增长56%；汽车收入为5.92亿美元，环比增长1%，同比增长32%。

针对2026财年第四季度，英伟达预计其收入为650亿美元，上下浮动2%；公认会计原则和非公认会计原则的毛利率预计分别为74.8%和75.0%，上下浮动50个基点。

近期，美股市场“AI泡沫”担忧加剧，不少美国科技股持续遭到猛烈



抛售。英伟达也在其列。软银、对冲基金桥水、“硅谷风投教父”彼得·蒂尔（Peter Thiel）等均也大幅抛售了英伟达。

在财报电话会议上，英伟达总裁兼首席执行官黄仁勋回应称：“关于人工智能泡沫的讨论很多。但从我们的角度来看，我们看到的情况完全不同。”

黄仁勋表示，世界正同时经历三大平台转型：首先，是从CPU通用计算转向GPU加速计算；其次，人工智能也已达到临界点，正在改变现有应用程序，同时催生全新的应用程序；再次，如今智能体人工智能系统的新浪潮正在兴起，它们能够推理、

规划和使用工具。

黄仁勋认为，在后摩尔定律时代，转向加速计算已成为基础且必要的选择；迈向生成式人工智能，则是一场具有变革意义的升级，能够为现有应用和商业模式注入强大动能；而未来向智能体AI和具身智能（或“物理人工智能”）的演进，更将带来革命性突破，催生全新的应用、企业、产品与服务。

“因此，在考虑基础设施投资时，需考虑这三大基本动态，它们都将在未来几年推动基础设施增长。”黄仁勋说。

英伟达执行副总裁兼首席财务官科莱特·克雷斯特表示，目前

预计从今年年初到2026年12月，Blackwell和Rubin平台的收入将达到5000亿美元。

“我们相信英伟达公司将成为截至本十年末，每年3万亿～4万亿美元人工智能基础设施建设的首选合作伙伴。人工智能基础设施需求持续超出我们的预期。”克雷斯特称，云服务已售罄，英伟达包括Blackwell、Hopper和Ampere等新旧产品系列在内的GPU装机容量，均已完全利用。

Rubin平台按计划将于2026年量产。这是英伟达第三代机架式系统，在保持与Grace Blackwell兼容性的同时，大幅优化了可制造性。Vera Rubin平台由七块芯片提供支持，将再次实现数倍于Blackwell的性能提升。

不过，针对中国市场，克雷斯特表示，受地缘政治问题和中国市场竞争加剧影响，该季度大额采购订单未能兑现。同时，英伟达在第四季度展望中，也未计入来自中国的数据中心计算业务收入。

“尽管目前的状况使我们无法向中国市场运送更具竞争力的数据中心计算产品，这让我们感到失望，但我们仍致力于继续与美国和中国政府沟通，并将继续倡导美国在全球范围内的竞争力。”克雷斯特说，为了在人工智能计算领域建立可持续的领导地位，英伟达必须赢得每位开发者的支持，并成为包括中国企业在内的所有商业企业的首选平台。■



近期，美股市场“AI泡沫”担忧加剧，不少美国科技股持续遭到猛烈抛售。在财报电话会议上，英伟达总裁兼首席执行官黄仁勋回应称：“关于人工智能泡沫的讨论很多。但从我们的角度来看，我们看到的情况完全不同。”

“蛇吞象”并购计划抛出不久 时空科技拟高位减持

时代财经 张照

“拉高后减持”是资本市场中一种常见的套现策略。股价被短期推高后，部分股东可在符合信息披露、减持比例、时间窗口等监管要求的前提下择机减持获利。

11月16日，时空科技（605178.SH）披露关于回购股份集中竞价减持计划的公告，称计划自本公告披露之日起15个交易日后至2025年12月12日，通过集中竞价交易方式减持不超过29.07万股的已回购股份，占公司总股本的比例为0.29%。

时代财经注意到，10月22日，时空科技披露发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，拟通过发行股份及支付现金的方式收购嘉合劲威100%的股份，同时拟向控股股东、实际控制人宫殿海发行股份募集配套资金。

据公告，嘉合劲威主营业务为半导体存储器及相关产品的研发、生产和销售，2024年营收达13.44亿元、归母净利润4271.37万元。反观时空科技2024年营收仅为3.41亿元、归母净利润亏损2.62亿元。从营收规模来看，此次收购堪称“蛇吞象”式交易。

随即，时空科技股价连续涨停，10月23—31日7个交易日收获“七连板”。

10月31日晚间，公司发布股票交易风险提示公告：本次交易推进周期较长，存在较大不确定性，短期内标的公司业绩无法纳入公司合并报表；公司股价短期上涨幅度较大，存在市场情绪过热、非理性炒作风险，严重偏离公司基本面，随时存在快速下跌风险。公告发布后，股价连续上涨势头方趋缓和。

然而，11月17日，时空科技开盘不久便再度涨停。据Wind数据，截至11月17日收盘，时空科技股价较9月30日收盘价上涨134.58%。

就时空科技近期股价走势与购



报告显示，公司前三季度营收为2.15亿元，同比增长5.18%；归母净利润为-1.16亿元，业绩继续亏损。

前三季度业绩继续亏损

目前，时空科技以夜间经济和智慧城市两大业务体系为核心，业务覆盖景观照明、文旅夜游、智慧路灯及智慧停车运营等领域，属于建筑装饰和装修业。

10月29日，时空科技发布2025年第三季度报告。报告显示，公司前三季度营业收入为2.15亿元，同比增长5.18%；归母净利润为-1.16亿元，业绩继续亏损。

时空科技曾在2025年半年度业绩预亏公告中指出，行业景气度未发生较大变化，项目开发及签约周期延长导致收入转化较缓，行业竞争激烈导致签约项目毛利下滑；受宏观环境及行业特性影响，公司已实施项目回款不及预期，按照会计政策计提资产及信用减值损失影响利润；公司固定运营成本支出压降空间有限。

在主业持续亏损、行业景气度未

见明显改善的背景下，时空科技开始寻求转型。

7月24日，时空科技公告称，公司控股股东、实际控制人宫殿海正在筹划重大事项，该事项可能导致公司控制权发生变更，公司股票已于7月24日起停牌。5天后（7月29日），时空科技再度公告，因与交易对方未能就某些核心条款达成一致，宫殿海决定终止本次控制权变更事项。

控制权变更未果3个月后，时空科技拟将转型方向延伸至当下热度较高的存储行业。

10月22日，时空科技披露发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（下称“交易预案”），拟通过发行股份及支付现金的方式收购嘉合劲威100%的股份，并募集配套资金。但标的资产的审计、评估工作尚未完成，本次交易标的资产的预估值及交易价格尚未确定。

时空科技表示，本次交易完成后，上市公司将切入存储领域，打造第二增长曲线，加快向新质生产力转型步伐，增加新的利润增长点，从而进一步提高上市公司持续盈利能力。标的公司将纳入上市公司合并报表范围。届时，上市公司的收入及利润规模预计将得到提升。

时代财经注意到，2024年及2025年1—8月，嘉合劲威营收分别为13.44亿元、11.23亿元，归母净利润分别为4271.37万元、4229.18万元。

对于两次转型，时空科技11月13日回复上海证券交易所《问询函》时透露，今年7月，宫殿海曾筹划重大事项，主要意图是将新产业并入上市公司，但可能导致公司控制权发生变更，之后由于各方未能就某些核心条款达成一致而终止；今年10月，公司筹划发行股份及支付现金收购嘉合劲威100%的股份，与前次筹划控制权变更事项无关，标的资产、交易对手方等均不同。

同一日，时空科技还表示，截至该回复出具日，与本次交易相关的评

估工作尚未完成，标的公司估值情况尚需经过资产评估机构最终出具《资产评估报告》确认，因此标的资产交易总对价及其中拟以现金支付的金额尚未确定。本次交易仍存在被暂停、中止或取消的风险。

谁在爆买？

尽管该交易存在被暂停、中止或取消的风险，但依然难阻资本市场对时空科技的追捧。

Wind数据显示，截至11月17日收盘，时空科技近一个月累计8次登上龙虎榜。其中，机构、东莞证券南京分公司、国泰海通证券总部交投最为活跃，上榜次数分别为6次、5次、5次。

10月23—24日，时空科技在交易预案披露后收获两个“一字”涨停。

Wind龙虎榜数据显示，10月23—24日，上榜营业部席位合计净买入1246.54万元。具体来看，机构合计净卖出826.03万元。此外，爱建证券上海浦东新区前滩大道证券营业部、德邦证券宜昌沿江大道证券营业部分别买入909.66万元、836.67万元；光大证券北京月坛北街证券营业部、申万宏源证券有限公司重庆湖彩路证券营业部分别卖出260.10万元、130.05万元。

10月24日，时空科技披露股票交易异常波动公告，称经公司自查，公司目前生产经营状况正常，内外部环境未发生重大变化，除本次交易外不存在其他应披露而未披露的重大信息。公司股票价格连续涨停，短期涨幅严重偏离同期上证指数和装修装饰行业指数。

10月27—30日，时空科技再获四个“一字”涨停。其间，时空科技多次披露股票交易异常波动或风险提示公告，但并未抑制住公司股价的连续涨停。

其中，10月30日Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位合计净买入1.43亿元。具体来看，机构合计净卖出8419.51万元。此外，爱建证券上海

浦东新区前滩大道证券营业部再度买入约1.14亿元。

10月31日，时空科技再度涨停，获交易预案披露后的“七连板”。

Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位全天合计净卖出1.48亿元。具体来看，机构合计净卖出1.22亿元。此外，浙商证券宁波分公司、浙商证券杭州五星路证券营业部分别买入1.31亿元、7997.86万元；粤开证券深圳深南大道证券营业部、东亚前海证券上海分公司分别卖出1.63亿元、8566.57万元。

而此前两度买入的游资席位爱建证券上海浦东新区前滩大道证券营业部此次卖出7326.22万元。

对此，时空科技再次披露股票交易风险提示公告称，公司拟通过发行股份及支付现金方式收购嘉合劲威100%的股权，但本次交易推进周期较长，存在较大不确定性，短期内标的公司业绩无法纳入公司合并报表。公司股价短期上涨幅度较大，存在市场情绪过热、非理性炒作风险，严重偏离公司基本面，随时存在快速下跌风险。

随后，市场炒作情绪有所降温。

11月10—11日，时空科技连续两日股价大跌。而11月11日Wind龙虎榜数据显示，上榜营业部席位中机构合计净买入6024.39万元，为交易预案披露后首次单日大额加仓。

11月17日，即减持计划公布次日，时空科技股价再封涨停。

Wind龙虎榜数据显示，11月13—17日期间，上榜营业部席位合计净买入1.49亿元。具体来看，机构合计净买入3.65亿元。此外，国泰海通证券总部、瑞银证券上海花园石桥路证券营业部分别买入8813.98万元、7670.45万元；国泰海通证券总部、东莞证券南京分公司分别卖出1.37亿元、1.10亿元。

在机构连续加仓推动下，时空科技股价11月17日报收于84.05元/股，股价创下近5年新高，离历史最高价92.61元/股仅一步之遥。■

第三季度营收破280亿元 小米汽车闯过盈利关

时代周报记者 武凯 发自北京

“小米汽车预计将于本周完成35万辆的年度交付目标。”小米集团合伙人、集团总裁卢伟冰在最新的财报电话会议上说。

11月18日盘后，小米集团（01810.HK）公布2025年第三季度业绩报告，其当季营收1131.2亿元，同比增长22.3%；净利润为113.1亿元，同比增长80.9%。

小米智能电动汽车和AI等创新业务（下称“创新业务”）是集团内部增速最快的业务板块，相较于去年同期大幅增长。今年第三季度这一业务营收达到290亿元，同比增长199.2%；净利润7亿元，首次实现季度盈利。

作为创新业务的主要组成部分，小米智能电动汽车业务（下称“汽车业务”）当季营收283亿元。在第三季度，小米汽车合计销量108796辆，较去年同期大幅增长173.4%。尤其在工厂扩充产能后，小米汽车单月销量已逼近5万辆。

这让小米汽车成了最快盈利的新势力品牌。在今年上半年，小米集团创始人、董事长兼CEO雷军称小米汽车业务将在今年第三季度或第四季度盈利，目前小米汽车已提前完成这一目标。

比小鹏、蔚来更快盈利

今年第三季度，尽管先是被要求召回116887辆小米SU7标准版，后陷入成都小米SU7 ULTRA撞上护栏起火事件，但小米汽车依旧屡破单月销量纪录。

据懂车帝数据，7—9月，小米分别售出30452辆、36396辆、41948辆汽车，单季销量达到108796



辆。今年前三个季度，小米累计售出266722辆汽车，几乎两倍于去年全年销量。在2024年，小米累计售出136854辆汽车。

与此同时，小米汽车均价由去年第三季度的238650元提升至今年第三季度的260053元。第三季度的销量和均价齐升，把小米创新业务的营收推升至290亿元。其中小米汽车业务营收283亿元，汽车相关服务贡献了约7亿元营收。

小米创新业务还首次实现单季盈利，第三季度净利润7亿元。

与小鹏汽车、蔚来两家新势力品牌目标今年第四季度盈利相比，小米汽车后发先至。

第四季度伊始，小米汽车销量增幅不减。今年10月，小米售出48654辆汽车，全年累计销量已达到315376辆。对此，卢伟冰称小米汽车预计将于本

周完成全年35万辆的年度交付目标。

不过小米方面对明年的预期并不乐观。

卢伟冰表示，目前汽车行业的参与者众多，产业发展仍处于非常早期阶段，预计市场将经历一段激烈的竞争期才能实现有效的整合与收敛。基于此，预计公司明年的毛利率水平将较今年有所下降。

新车或年底亮相

在开始盈利的同时，小米的新车或将集中亮相。

在2023年12月、2024年12月，小米分别公开了第一款车SU7、第二款车YU7的基础信息。而在今年年末，有消息称小米第三款汽车“小米YU9”及改款小米SU7，以及小米YU7 GT等新品也将在年末或明年年初亮相。

其中，小米第三款汽车或是一款大型增程SUV，被称作“昆仑”或“小米YU9”，这是小米首款增程汽车。今年国内大型增程SUV市场新品迭出，小米或将加入这一市场。

小米SU7也有可能迎来首次重大更新。这辆车自去年3月底上市后，已连续售卖近19个月。在其他品牌电动汽车每年更新的环境下，小米SU7的改款节奏并不快。在小米YU7上市后，小米SU7系列月销量已由5月的28013辆下滑至10月的14992辆。

此外记者了解到，小米SU7的PRO、MAX版提车周期已由此前近30周大幅缩短至6～9周。这或意味着，小米SU7储备订单单较高峰期大幅减少。

小米YU7 GT则是小米YU7的高性能版本，类似小米SU7 ULTRA之于小米SU7系列。

就小米SU7改款等相关新车信息，小米集团回应称：“以官方消息为准。”

值得一提的是，当下小米汽车和雷军所处的舆论环境与小米SU7、YU7上市时大相径庭。尤其是在近期，雷军和小米陷入了“如何取舍车辆安全与美观”的争议之中。此前在今年3月和10月，小米汽车在安徽省、四川省等地发生的多起事故引发关注。

在11月16日，雷军就汽车的安全与美观连发多条微博，称“车辆好看”与“安全是基础”并不矛盾，疑似回应小米汽车更注重美观，其次才是安全的质疑。

在业内人士看来，小米后续新车能否再获现象级订单或受多个因素影响，包括产品质量、售价以及舆论环境等。尤其是近期电动汽车安全事故频发，市场的耐心备受考验。■

单季卖车超17万辆 零跑离冲击百万年销还有多远？

时代周报记者 曹杨 发自北京

11月17日，零跑汽车（09863.HK）披露了2025年第三季度业绩报告。第三季度，零跑实现营收194.5亿元，较2024年同期的98.6亿元同比增长97.3%。同时，继2025年上半年首次实现半年度净利润转正之后，零跑在第三季度实现单季度盈利1.5亿元，前三季度净利润1.8亿元。

无论从销量、营收还是利润来看，这都算得上是一张亮眼的成绩单。在2024年同期，零跑的净亏损为6.9亿元。零跑在财报中提到，同比盈利增加主要由于整车销量的增加及单车收益能力的优化。

销量的增长是零跑的核心驱动力，这不仅带动营收同比大增97.3%，净利润达到1.5亿元，还直接推动毛利率提升至14.5%。作为对比，其毛利率在2024年同期为8.1%，在2025年第二季度为13.6%。

零跑表示，业绩同比改善主要由于销量上升带来的规模效应、持续的成本管理、产品组合的优化，以及其他业务的收入；环比改善主要由于产品组合的优化及持续的成本管理。

单季度销量超17万辆，提前完成年销50万辆目标

零跑汽车在财报中提到，收入增长主要得益于整车及备件交付量的提升，带动整车相关服务收入同步增长。

2025年第三季度，零跑在单季度交付新车173852辆，较去年同期的86165辆，同比大增101.77%。

月度交付数据的稳步增长，不仅使零跑在2025年前三季度，累计交付新车395516辆，更使其不断刷新造车新势力的月销纪录——10月，零跑全系交付再创新高，达70289辆。

11月15日，零跑汽车在官方账号发文提到，2025年度（零跑）累计销量已超50万辆，提前完成年度销量目标。同一天，零跑汽车创始人、董事长朱江明在朋友圈写道：零跑明年将冲击100万辆的销量目标。

销售渠道方面，截至2025年9月30日，零跑销售服务网络已覆盖292个城市，较去年同期增加88城，共布局866家销售门店（含367家零跑中心和499家体验中心）及493家服务门店。

全球化方面，零跑在2025年第三季度出口新车17397辆，1—9月累计出口37772辆。

依托于与Stellantis集团合作所带来的渠道优势，截至2025年9月30日，零跑国际在欧洲、中东、非洲和亚太等约30个国际市场建立了超700家兼具销售与售后服务功能的网点。

零跑方面提到，公司将于2026年加速推进全球本地化布局：上半年将率先完成马来西亚本地化项目，并导入首款车型C10，继而于年底前在欧洲落成本地化项目。

10年零跑，不只想要销量，更想向上？

自2021年至今，在国内竞争激烈的新能源汽车市场，没有哪家造车品牌能够坐稳“销量一哥”之位。

回顾曾登上销冠位置的新造车品牌，有的销量跌出前五，有的在为

了盈利奋力卖车，甚至有的已经退出市场或破产重组。为了长久发展，零跑不仅需要稳住现有销量，更要持续优化盈利结构、提升产品竞争力与品牌溢价能力。

事实上，即将在12月迎来成立10周年的零跑，也正在产品布局、品牌定位与用户群体定位三大维度多向发力。

2025年，零跑密集推出B平台两款全新车型及C平台三款焕新产品。除此之外，11月21日，零跑全新A系列车型零跑A10将亮相2025年广州车展；11月28日，零跑旗下首款运动轿跑零跑Lafa5将正式上市。而在此之前，零跑D平台首款产品零跑D19已完成全球首秀。

仔细观察便不难发现，上述产品既是新品，又不止于新品——它们所锚定的用户群体，已悄然发生转变。比如，A系列虽然也是SUV，但不再强调家庭，而是通勤；零跑Lafa5更偏年轻化，打出“泛95后年轻乐活群体”；零跑D19则瞄准高端市场，承载着零跑进军高端市场的使命。

技术方面，零跑也在持续发力。今年年初，零跑发布了LEAP 3.5技术架构，采用高通8650芯片和高通8295智能座舱芯片的组合方案；10月零跑又发布了旗舰D平台。

朱江明强调，从D平台的发布到D19的亮相，标志着零跑汽车以体系化技术实力正式进军豪华旗舰市场，开启品牌向上新篇章。

2025年第三季度，零跑研发投入为12.1亿元，较2024年同期的7.8亿元增长55.4%，较2025年第二季度

零跑即将在12月迎来成立10周年。只是，从当前资本市场对零跑的反馈来看，其高端化之路依旧道阻且长。不难看出，零跑汽车的市值水平与友商们存在较大差距，呈现出“销量与市值倒挂”的现象。

的10.9亿元增长11.4%。

只是，从当前资本市场对零跑的反馈来看，其高端化之路依旧道阻且长。

截至11月17日港股收盘，零跑汽车市值为779.15亿港元。对比来看，同为新造车品牌的小鹏汽车（09868.HK）为1833亿港元，理想汽车（02015.HK）为1522亿港元，蔚来汽车（09866.HK）为1215亿港元。而凭借问界成功“翻身”的赛力斯（09927.HK），港股市值则达到了2092亿港元。

不难看出，零跑汽车的市值水平与友商们存在较大差距，呈现出

“销量与市值倒挂”的现象。

有业内人士分析表示，造成这一现象的核心原因，主要与零跑汽车主销车型集中在中低端价格区间、智能驾驶技术研发进度及三电系统核心技术实力尚未跻身行业头部阵营等因素密切相关。

目前零跑已布局ABCD四大产品系列，构建涵盖轿车、SUV、MPV的多元化产品矩阵。其中，由C16、C10、C11等车型组成的SUV矩阵，聚焦15万～20万元主流价格带，成为其当前销量支柱。

11月初，有媒体报道称：“通过定向增发方式，一汽集团将陆续收购零跑股权，并最终成为其第一大股东。”

对此，有零跑内部人士告诉时代周报记者：“一汽集团陆续收购零跑股权的事，内部并没有听到任何消息，完全不知道为什么会有相关传言。”

但在上述业内人士看来，若一汽集团完成对零跑的收购，对一汽而言，其可借助零跑在新能源领域的核心优势，弥补自身在新能源汽车板块的发展短板；同时，依托零跑与Stellantis集团合作已构建的渠道资源，有望进一步加快自身新能源汽车业务的出海布局进程。

从零跑汽车自身发展角度来看，“零跑汽车若能获得一汽集团的支持，无论是借助一汽集团的品牌影响力提升市场认可度，还是依托一汽集团的资金实力强化技术研发与产能建设，都将有助于其快速弥补当前在产品结构、核心技术等方面的短板，推动企业实现高质量发展。”上述业内人士进一步强调。■

俞敏洪南极发信引“风波”



时代财经 周嘉宝

老俞的诗与远方，现在的新东方员工理解不了。

11月16日，新东方创立32周年，俞敏洪发布了一封全员信，回顾了新东方32年的创业路，并向全体新东方员工及参与过新东方事业的同行人致谢。

信中，俞敏洪多次描绘南极风光，他还借企鹅在极端环境中相互扶持、努力生存，类比新东方人面对困境时的团结与希望，鼓励员工坚守初心，服务好学生与客户。

不承想，这封原本“打鸡血”的全员信，引来不少新东方员工和网友的不满。信中五次出现的“南极”二字，成为员工和网友的声讨核心。据媒体报道，有新东方员工表示无法与正在旅游的老板共情。社交平台上，还有不少网友发帖称：“今夜，所有新东方人都是南极人。”暗指俞敏洪的远方与员工的打工现实，形成鲜明对比。

11月18日，内部信的舆论风波尚未平息，俞敏洪在微博连发10条南极游视频。在视频下方的评论区里，也涌入了不少愤愤不平的打工人们。

这一刻，没人关心南极的风光有多好，俞敏洪的理想与一线打工人的诉求，出现了明显错位。

打工人在网上破防，俞敏洪在南极看风景

南极的冰川和阳光，让俞敏洪沉醉，却让互联网打工人们破防。

在俞敏洪全文约1000字的全员信里，他丝毫不吝啬对南极美景描绘的笔墨：“此刻，我正站在南极的冰雪世界中。四周是浩瀚的洁白、翡翠般的冰山和无边的宁静。冰川在阳光下闪烁着迷人的光芒，仿佛在无声地诉说着时间的力量与坚守的意义……现在的南极，几乎24小时充满阳光……站在南极，我看到了企鹅在冰雪中努力生存。”

最后的落款处，俞敏洪还带上了“于南极”。

这样的表达模式，是俞敏洪一贯的风格。作为一个分享欲极强的文科生，俞敏洪对旅游更是痴迷。早在新东方创立之初，俞敏洪就开着一辆天津大发的红色面包车走遍了五台山、衡山、太行山。

后来新东方业务繁忙，他发起了一个“梦想之旅”活动，和徐小平、王强等，驱车一趟穿行10多个城市，给学生做励志演讲，顺路探访景点旅游。俞敏洪也靠这种方式，用五年时间，走遍了全国绝大部分城市。

2023年，俞敏洪正式提出新东方要做文旅业务。去全世界旅游更是成了这名企业家的日常。在各大社交平台，俞敏洪推出“俞你同行”的栏目，发布自己走访各地的见闻、攻略等文字及视频内容。

2022—2024年，俞敏洪出版了《在岁月中远行》《我从雪域走过》《俞你同行：我从陇上走过》，均以游历为核心，记录其旅途见闻和人生感悟。

所以，俞敏洪给新东方全员信中的南极风光其实并不显得奇怪。但他显然忽略了，对绝大多数普通打工者来说，南极是个充满距离感的远方。一趟普通南极之旅，往往需要耗费两周时间，花费高达10多万元。

与此同时，老板在南极悠闲赏景、感悟时光，员工在岗位上高强度打拼。这种鲜明的处境反差，让本就承受着工作压力的一线员工，更容易心生落差与不满。而社交平台上网友的感同身受，最终让这份反感发酵。

不过，在很多人看来，组织内部的情绪从积攒到发酵并非朝夕。回顾过往，新东方内部基层员工的抱怨不是首次进入公众视野。

早在2019年年初，借由举办联欢会的机会，6名新东方员工改编流行歌曲《沙漠骆驼》，歌词中吐槽了新东方公司内部管理存在的种种问题。譬如，“干活的累死累活，有成果那又如何，到头来干不过写PPT的”“一个简单问题需要答案，董事长问总裁，而总裁问校长，校长问总监，总监问经理，经理问主管，主管问专员，专员还要问兼职”等。2023年东方甄选的小作文事件，同样直指俞敏洪及公司内部的管理矛盾。

值得一提的是，俞敏洪如今对这类舆论事件的反应似乎也慢下来了。

2019年舆论发酵后，他第一时间在微博发声，肯定员工当面叫板老板的行为，直言其暴露了新东方的问题、值得鼓励。据媒体报道，短短半个月内地他还向全体高管连发5封内部信，直面内部管理漏洞并坚定改革决心，及时回应也为他赢得了不少网友支持。

但在2023年东方甄选“小作文事件”中，俞敏洪的反应已明显滞后。他曾坦言，若自己能早点强势介入，便不会造成两败俱伤的局面。即便距离事件发生已近两年，其余波仍未消散。东方甄选核心主播董宇辉“单飞”，东方甄选原CEO孙东旭离职，东方甄选的发展也因此受到持续影响。

而此次南极内部信舆论发酵后，俞敏洪仍在社交平台接连发布10条游玩视频。

“我的事业不是新东方，也不是东方甄选”

回顾新东方的32年，新东方每一步发展，都带着浓厚的俞敏洪色彩。尽管他多次强调，新东方是一群人的事业。

相较于雷军的务实创业者形象、郭广昌的操盘者形象，俞敏洪的老板形象更像一个文人、一个理想派。他常强调：“做任何一件事情，当你把它作为一项事业来做的时候，一

信中，俞敏洪多次描绘南极风光，他还借企鹅在极端环境中相互扶持、努力生存，类比新东方人面对困境时的团结与希望，鼓励员工坚守初心，服务好学生与客户。

不承想，这封原本“打鸡血”的全员信，引来不少新东方员工和网友的不满。信中五次出现的“南极”二字，成为员工和网友的声讨核心。

定是把它跟你的理想和价值观连在一起的。”

1991年俞敏洪从北大辞职创业，两年后，在北京中关村二小的破旧房子里注册成立北京新东方学校，并凭借独特的教学风格在托福、GRE培训领域崭露头角。2001年，新东方教育科技集团挂牌成立，2006年新东方（EDU.N）成功在美国纽交所上市，成为中国首家海外上市教育机构。

2021年8月，“双减”政策出台，新东方遭到空前冲击，股价一度跌超90%，营收降低80%。

俞敏洪一直是大家长式的领导者。彼时，他果断作出了公司剥离部分核心教培业务决策，转型直播电商，成立东方甄选，也培养出董宇辉等一批“知识型”带货头部主播。

俞敏洪说自己可以有两个选择，其中一个是在退休前周游世界，但他没有选择退休，“我问自己这个问题，当你彻底放弃以后，80岁再回来看你放弃的这一刻，会不会遗憾？我认为我会遗憾的。”这才有了之后的东方甄选。

俞敏洪此前不少言论，都强调了自己之于公司的重要性。他曾提到，在新东方早期变革阶段，作为创始人，他不仅先后失去了董事长、总裁乃至校长的职位，即便身为持股的创始股东，也一度被剥夺了董事会参会资格。

“过了几年以后，大家终于发现我来当董事长和总裁还是最合适的，我又回到了岗位上，紧接着用了一年半的时间把新东方带成了上市公司。”俞敏洪说。

有一次，俞敏洪聊到股价下跌：“股东是有压力的，股东也会给我比

较大压力。但是他们（股东）更多关注的是我还有没有斗志，有没有信心继续把新东方做下去。只要我精神不垮，还有斗志把新东方继续做下去，他们就觉得未来有希望。”

俞敏洪对新东方业务始终抱有极强掌控，他常喜欢举一个“大厨效应”的例子。即如果公司创始人不懂核心业务、过度依赖掌握关键能力的“大厨”型人才，后者一旦认知到自身价值并提出利益诉求，未被满足便可能离职，最终拖垮公司；因此创始人要么亲掌核心业务，要么通过人才制衡、优化利益分配来规避风险。

创业早期，他也正是这一理论的践行者：为做好GRE培训，他自己率先成为北京GRE词汇量顶尖的老师，以亲掌核心竞争力。新东方的培训业务也曾经历“去名师化”转型。

但是，如今新东方有三大业务——教培、直播电商、文旅。其中，教培业务虽修复，但尚未从重合同中完全缓过来，直播电商和文旅仍是摸着石头过河。更现实的是，已经63岁的俞敏洪已很难凭一己之力覆盖所有核心板块。

2025财年（2024年6月1日—2025年5月31日），新东方核心经营指标增速大幅放缓。

财报显示，新东方2025财年净营收49.00亿美元，同比增长13.6%；经营利润4.28亿美元，同比增长22.2%，股东应占净利润3.72亿美元，同比增长20.1%。可以对比的是，2024财年，新东方净营收、经营利润和股东应占净利润增速分别为43.9%、84.4%和74.6%。

在2025财年第四季度，新东方经营亏损867.4万美元，上一年同期为盈利1052.7万美元；股东应占净利润则同比减少73.7%至710.0万美元。

2024年以来，东方甄选头部主播董宇辉、前CEO孙东旭相继离开，2025财年，东方甄选总GMV从上财年的143亿元降至87亿元，缩水近四成。

尽管俞敏洪仍以自身创业故事为蓝本四处演讲，但这位年过花甲的企业领导者，其事业观已悄然转变。

今年9月27日，作为北京江阴企业商会名誉会长的俞敏洪在一次商会交流中这样说：“有人问我，俞老师，你的事业是什么？是新东方吗？是东方甄选吗？我说肯定不是。因为在我心中，尤其在2021年后，整个新东方从市值2000亿元人民币掉到10亿美元都不到之后，我迅速把内心中那些外在的东西清零了。”

“所谓清零是什么概念？就是新东方倒闭了，东方甄选倒闭了，我可以继续心平气和地给大家演讲，且完全不会有心理波动。因为我知道，这样的事情不会影响我追求自己人生的充实。我的事业不是新东方，也不是东方甄选。我的事业是我有一个自由自在的身体，行走在世界上……”

足力健有机食品店开放加盟 年底要在河南落地100家店

时代财经 吴嘉敏

近日，足力健旗下足力健有机食品会员店在河南启动加盟招募，覆盖县城、乡镇及郑州市区。

“我们想快速布局市场。”11月18日，招商人员向时代财经透露。据其提供的招商手册，足力健有机食品会员店计划于年底前在河南落地100家门店，明年向全国扩张，招商手册还提出，2026年开店600家，2027年开店2000家的目标。

2015年，山西人张京康创立“足力健”品牌，后签约“国民儿媳”张凯丽作为代言人，通过电视广告、报纸、网络等渠道，迅速打出了知名度。品牌打响后，足力健通过“代理加盟”的形式，在全国跑马圈地。

不过，2020—2022年，张京康将大量的加盟门店收回转为直营门店，据《中国企业家》报道，高峰期足力健直营门店3000多家。张京康亦透露，创立10年，足力健在央视投广告便陆续投了19亿元。

重资产模式给足力健带来了大量的资金压力，高峰时期公司的负债高达14亿元。天眼查显示，张京康目前已被限制高消费。

随着老人鞋业务增长乏力，如今，张京康又盯上了老年人的餐桌，依然是加盟模式，并依然选择从河南市场做起。

这一次，张京康能否重现老人鞋业务的成功？

加盟投入37万元起，已签约10多家

在大众认知中，足力健一直是老人鞋领域的代表性品牌，早年凭借精准的市场定位和有效的营销策略，在老人鞋市场占有一席之地。这一次，

足力健又盯上了河南老乡。

11月18日，时代财经以加盟商身份咨询招商事宜，“我们想快速布局市场。”足力健有机食品招商相关人员透露。他提到，目前足力健开放的加盟仅针对河南省的县城和乡镇，自11月1日开放加盟以来，足力健已签约加盟商10多家。

足力健有机食品会员店的初始投入成本也并不便宜。

据加盟政策介绍，门店采用单店联营加盟制，加盟商前期投入成本预估在37万～50万元，涵盖合作期3年2万元的 品牌使用费、10万～15万元保证金、5万元的基础装修、10多万元的房租及5万～8万元的货架等费用。

上述招商人员表示，公司负责货品铺货（货品渠道）和培训辅导、营销培训和管理指导等，联营加盟商则负责门店经营管理。在分账方式上，加盟商按照营业额的25%获取收益。

据其测算，以县城100平方米店铺为例，回本周期定为一年，门店年度销售额约100万元。这也意味着，门店月度营业额需达到10万～12万元，店铺日均销售额需达到3300元。

据计划，足力健有机食品会员店于年底前在河南落地100家门店。官方小程序显示，截至发稿，足力健有机食品的门店已有50多家，多家门店集中开设在郑州市。另据品牌官方数据，截至今年8月，其会员已突破8万人。

盯上了家庭餐桌的足力健有机食品，主打极致性价比。门店不仅售卖家庭必需的米面粮油等基础商品，还涵盖儿童零食、酒类等。时代财经查询线上商城，3.5元的软糖、3.5元的玉米片（40克）、7.9元的单人比

萨等，都颇具性价比。尤其是4.9元一袋的速冻水饺，成为足力健有机食品最畅销单品之一。

足力健有机食品品牌手册表示，公司优先与山姆、盒马等知名零售商的供应商合作。足力健所有商品均采用代工模式，但该招商人员表示，产品均由公司自主研发，尤其在水饺包子、果汁酒类、零食等品类上。

背债的足力健，喊出10年后存款100亿元目标

足力健有机食品会员店业务进程很快。

据《中国企业家》报道，2024年年中，足力健创始人张京康开始筹备有机食品业务。今年1月，在郑州开出线下门店。5月，有机食品上线小程序。如今，则进一步开放加盟。

除线下端积极拓展加盟商开店外，线上渠道也同步发力。其抖音线上商城显示，9.9元15个可生食鸡蛋成为“销冠”，售出6万件，而4.9元/400克的玉米糊和4.9元/300克的水饺也分别售出5万件和3万件。

除了产品性价比，会员制是足力健有机食品的核心商业模式。

消费者仅需支付10元即可成为会员，或选择一次性充值享受更多优惠。为了吸引顾客充值、增强用户黏性并促进预充值，足力健还设置了多档充值和赠礼方案。

其小程序显示，会员充值有100～1600元四个档位可选，均有对应赠送金额及礼赠产品。而最高档超级金卡，充值1600元即赠800元。

据上述招商人员透露，正是基于会员储值模式和单品的价格优势，门店的营业额“才能快速拉上去”。目前，足力健有机食品会员店约90%的顾客选择办理会员储值卡。

时代财经了解到，会员充值金额将直接计入门店当日营业额，加盟商则直接以25%的比例参与分账。

过分依赖会员拉新储值的模式，将极大考验足力健有机食品在未来市场的竞争优势，以及供应链把控能力。随着后续门店密度加大，加盟商增多，如若顾客不能维持长期充值复购，后期经营压力将变大。

事实上，这并非创始人张京康首次跨界食品行业。2022年，他曾推出“星力健”品牌，产品涵盖保健品和有机食品等，但该品牌一年后便闭店。

过往业务发展不顺，足力健公司的整体经营状况与资金流动性也并不乐观。公开资料显示，足力健品牌所属的北京孝夕阳科技发展有限公司，成立于2015年，曾通过加盟模式在全国迅速扩张。足力健品牌被大众熟知主要来自大规模的线上广告投放和明星代言。然而，自2020年起，因外部环境和企业经营不善，张京康陷入债务风波。

据《中国企业家》报道，去年9月，张京康曾透露公司在去年负债约7亿元，主要是供应商欠款。彼时，公司年收入的70%～80%都用于偿债。天眼查显示，张京康已被采取限制高消费措施，涉及59起案件，其名下股权也多次被冻结。

足力健有机食品品牌手册指出，集团目标在2035年回款达到1000亿元，且存款达到100亿元，足见其对现金的渴望。

然而，从永辉、家乐福等传统商超，到山姆、盒马等新业态，再到量贩零食连锁店，线下零售的竞争早已白热化，如果没有持续优质的产品供应，仅靠会员优惠，足力健也很难在 market 里杀出一条出路。■

拼多多十年：电商的第三条路 属于普通人

时代周报记者 刘婷 发自上海

在山东莱阳，多名果农终于迎来了不再担心滞销的秋天。过去几年，因为出口生意遇阻，这里的苹果常常堆在冷库里“走不掉”。今年，他们把苹果搬到直播间，其中一个普通果农开的店，累计卖出160万单，一家人的生计不再被动。

类似的改变，还发生在更多普通人身上。在邵东书包产业带，过去长期依赖代工的厂家，借助平台的数据分析做出了属于自己的爆款产品。在各地的农村里，大量“00后”进入农货电商，成为收益增长最快的一批创业者。他们把自家农产品卖向了全国，让田间地头拥有了更广阔的市场。

这些看得见的命运转折，构成了过去十年电商版图中最写实的主线。在效率电商与内容电商之外，普通人正走出一条属于自己的电商之路。

11月18日发布的拼多多2025年第三季度财报，也从另一个侧面印证了这种变化。受“千亿扶持”等生态投入影响，公司营收增速放缓至9%，单季营收1083亿元。

平台主动放缓节奏背后，是供需两侧的结构性变迁。

平台农货上行、青年商家增长、产业带升级……这些现象背后，勾勒出十年间消费者与平台共同选择的道路：让更多普通人参与市场并获得机会。

普惠电商之路，在生活中走出来

在山东莱阳，曾经依赖出口和商超的大量苹果与梨，因为近几年出口锐减，一度面临滞销。当地年轻人开始做起电商，通过“多多直播”重新打通销路，一个普通店铺累计销量超过160万单。水果不再等人来买，而是

通过数字化能力被看见，让农户的丰收真正变成了增收。

大量“00后”也正在成为农货上行的主力。今年上半年，拼多多农产品销量同比增长47%；农货商家数量同样保持高速增长，“00后”农货商家的数量同比增长超30%。

对他们而言，不管身在县城还是乡村，直播、短视频、电商工具让他们第一次拥有把自己家乡的土特产卖向全国的能力。

这样的改变并不只发生在莱阳。湖南邵东是长期给全国生产学生书包的“代工之乡”，生产了全国七成以上的学生书包，但多年来一直深陷有产能无品牌的困境。

过去一年，随着拼多多“新质供给”专项团队进入，当地商家借助平台的数据分析进行精准研发，先后涌现多个爆款品牌。从代工腹地迈向品牌高地，越来越多年轻商家看到做产品、做品牌的可能性。

在山西文水，李诗宣没有任何经营品牌的经验，却在拼多多把家乡肉制品打响，单店销售额做到接近1.5亿元。这个来自县城的普通创业者，通过拼多多找到了做品牌的现实路径，而不是停留在小作坊式的散卖状态。

类似的故事也在更多地方发生。在河北安新县，王智福开了一家专卖跑鞋的小店，在没有投入投流也没有达人带货的情况下，其研发定制的第一批新品跑鞋就直接售罄，随后迅速实现月销售额破百万元。

对这些草根创业者来说，好的产品不再需要高昂的营销成本，而是能够依靠真实需求被更多消费者看见。

对消费者而言，这些投入也在日常购物中变得可感：越来越多优质农货和产业带好物以更亲民的价格、更短的链路抵达手中，同样的预算能买到更扎实的品质，选择也变得更透

明、更多元。

当这些被看见、被接住的小变化汇聚在一起，就构成了一条从生活里生长出来的电商路径，一条让更多人可以参与市场机会的普惠之路。

十年电商演进，把机会留给每个人

如果把普通人的命运变化看作第三条电商之路的注脚，那么，电商十年的演进，就是这条路得以形成的深层背景。

过去十年，电商在效率、内容、场景之间不断切换，但真正推动行业前行的，并不是概念的更迭，而是消费者自身需求的变化。他们希望在更多元的结构中获得商品，也希望好商品能够以合理的价格触达自己。普惠电商的逻辑由此从平台主张，转变为消费者的主动选择。

这一变化在第三季度财报中有了更直观的体现，平台方投入的方向和消费端的反馈开始在数据里同时出现。

拼多多发布的2025年第三季度财报显示，受“千亿扶持”等生态投入影响，平台营收增速放缓至9%，单季营收1083亿元。

平台方主动调整步伐，亦为供需两侧的改善腾出了空间，也让越来越多普通人的生活出现变化。

在供给侧，平台持续加大投入，让原本被渠道掣肘的小商家、农户和产业带找到更短、更公平的流通链路。

今年第三季度，“多多好特产”专项团队先后深入湖北荆州、河南商丘、山东莱阳、四川安岳、陕西米脂等数十个农特产区，为当地商家提供定制化解决方案，推动产区从规模化向品质化发展。9月丰收季节期间，平台投入10亿元补贴、20亿流量资源包，联合30万农货商家上线“多多丰收馆”，让各地农货都能够 在丰产节点

及时、稳定地出村进城。

在产业端，“新质供给”专项团队走进惠州零食、佛山童装、邵东箱包、平湖羽绒、曹县汉服等数十个产业带，借助数据和平台工具推动商品、原料、工艺等环节的累进式创新。

9月底，拼多多发布了《新质供给一周年发展报告》。该报告显示，平台优质产品SKU数量同比增长超五成，产业带的品牌店铺也实现大幅增长，各大产业带正在逐步迈向高质量发展。

在更广阔的地理尺度上，普惠的价值同样被放大。今年以来，在免除物流中转费后，西部地区的宠物用品、户外防晒、潮玩周边等商品订单量增长超过五成，区域间的数字鸿沟被进一步抹平。至此，多名西部县域商家，进入全国市场不再需要高昂的物流与曝光成本。

而在供给之外，企业的长期投入也延伸至农业科研领域。拼多多举办“多多农研大赛”“全球农创客大赛”“科技小院大赛”等一系列竞赛，其中“2025全球农创客大赛”吸引了来自全球97个国家的519支团队，带来了智慧储粮、疾病预警、沙漠农业、碳减排等前沿方向的解决方案。这些不以交易为目的的长期投入，让普惠逻辑有了更深的产业基础，也让未来的供给侧具备更多可能。

今年第三季度适逢拼多多创业十周年。十年来，电商的版图不断被刷新，技术、模式与叙事都在加速更新，电商竞争不再只是体验的比拼或成本的角力，而是让更多普通人在同一条赛道上拥有真正的选择权。

这条路的意义，也并不属于某一家企业，而属于在其中奔忙、生长、试错、突破的每一个人。

十年只是起点。属于你我的第三条电商之路，还在继续往前延伸。■

1083
亿元



走上董宇辉老路 “快手一姐”要单飞

时代财经 叶曼至

全网首个粉丝破亿的女主播也要自立门户了。

近日，快手主播蛋蛋（杨润心）在个人账号公布“双十一”战报——12天内9场直播，带货总成交额55亿元。比这组数字更令外界关注的是，这名曾被“快手一哥”辛巴钦定为接班人的女主播，已从大厂打工人变成了创业公司老板。

今年6·18大促后，蛋蛋停更所有社交账号，清空快手主账号内容，沉寂4个月。10月21日、22日，杭州润星娱乐有限公司和杭州润心娱乐有限公司相继成立，蛋蛋个人持股比例均为99%。10月23日，蛋蛋还在快手平台上开设了个人小号“蛋蛋的人间烟火”，目前该账号粉丝已经破千万。

在11月的直播中，蛋蛋也正面回应了独立传言：“走了就是走了，解约了就是解约了，我师傅把我‘独立’了，我们内部的人都知道，但不是我要的，是他（辛巴）让的。”她还在直播中透露，未来赵梦澈等辛选其他主播也都会独立。

11月18日，时代财经从一名曾与蛋蛋团队合作的业内人士处获悉，早在今年7月，蛋蛋团队成员便陆续撤出辛选集团总部大楼，“在10月下旬，新公司成立前，蛋蛋已约见了多个品牌方，商讨合作事项”。

对于大主播蛋蛋独立创业事项，11月18日晚，辛选集团相关人士向时代财经表示：“蛋蛋确实不在公司了，但目前赵梦澈等其他辛选主播并没有出去独立的说法。”

大主播的单飞早已不是业内孤例。董宇辉离开东方甄选创立与辉同行，顿顿、毛光光等头部主播也相继脱离原MCN机构独立发展，头部主播与MCN机构解绑，成为行业趋势。

眼下，直播电商掘金之战步入下半场，头部主播“一家独大”的时代行至尾声，自立门户做老板，正成为不少实力主播的新选择。

6年带货GMV超900亿元

停播4个月，“快手一姐”的带货号召力依旧在线。

10月26日，蛋蛋开启“双十一”购物节首场带货直播，开播3小时销售额便突破10亿元。据央视财经，蛋蛋“双十一”期间总销售额超50亿元。

在停播的4个月里，蛋蛋快手账号持续掉粉。

据灰豚数据，6月19日至10月24日，蛋蛋快手账号累计掉粉275.8万。但在其10月25日回归开播后，该账号重新迎来涨粉高峰，仅在10月26日，其新增粉丝便达145.2万。截至11月19日的近30天内，蛋蛋快手账号涨粉超160万，粉丝数超1.1亿。

回顾蛋蛋的主播事业发展轨迹，她的成功与辛选集团密不可分。

2019年，蛋蛋加入辛选集团，成为辛选创始人辛巴（辛有志）的徒弟，首播销售额超2400万元。此后，她的业绩一路飙升——2020年“双十一”蛋蛋单场直播销售额超2.7亿元，全年带货80亿元，全网直播带货的销售额排名第四，仅次于头部主播薇娅、李佳琦、辛巴。据新榜统计，2023年，蛋蛋为辛选集团贡献了171亿元销售额，并登上快手带货榜首。辛巴更是多次公开表态，将蛋蛋视作自己的接班人。

“我给了其他徒弟适合他们的资源，也规划了属于他们各自的方向和能力……她（蛋蛋）传承了我这种‘无畏’的精神。”面对蛋蛋崛起是否会挤占其他徒弟资源的问题，辛巴曾在直播中公开解释。然而，这对师徒最终仍走向了分离。

央视财经报道，蛋蛋做主播6年来，带货的商品交易总额（GMV）高达960亿元。

头部主播上演“单飞潮”

近年来，依托MCN机构“做大做强”后选择自立门户的主播不在少数。

2024年7月，董宇辉携“与辉同行”从东方甄选离职；今年6月，东方甄选主播顿顿也官宣离职，并创立个

人新账号“顿顿顿顿顿”；今年7月，抖音千万级粉丝博主“毛光光”宣布与MCN机构“嗜柚互娱”解约，并将名下全平台账号悉数交还机构，包括拥有超1200万粉丝的抖音主号在内的总计逾2000万粉丝矩阵。

在主播单飞的浪潮中，董宇辉是佼佼者。在他的带领下一年时间“与辉同行”抖音直播间累计带货超百亿元，账号粉丝突破2700万。

今年“双十一”，据灰豚数据，“与辉同行”直播间仅用22天便卖出18亿元的销售额。

而同为“东方系”出身的顿顿，单飞后热度虽远不及董宇辉，但也在个人首秀中，交出了两天销售额近1250万元的成绩单。据灰豚数据，今年“双十一”期间，顿顿直播间3天直播实现2200万元销售额，在10月10日的单场直播中，该直播间首次突破千万元销售额。

但选择自立门户实则是走进一条充满不确定性的窄门之路。脱离MCN机构后，头部主播会失去机构在供应链、运营管理等方面的支持，需要独自面对更加复杂的商业环境。

自单飞以来，董宇辉频频因带货产品问题、个人设“翻车”等情况陷入争议。11月初，疯狂英语创始人李阳公开指出董宇辉英文口语语法错误，随后董宇辉在自己的社交平台上发布致歉声明，该事件一度登上热搜。

顿顿也陷入流量跳水困境。据灰豚数据，8月23日晚间，顿顿抖音直播间一场约4小时的直播，观看人次达350万，新增粉丝3.8万；而11月8日晚间，顿顿抖音直播间一场直播约5小时，观看人次仅约146万，新增粉丝5000余人。

毛光光则要面临从零开始的压力。截至11月20日，其于7月16日创立的新账号“毛光光（重新出发）”粉丝量仅超137万，该账号目前尚未进行过直播带货；但毛光光在其小号“光东东”，自己的假发品牌“逸念假发旗舰店”均有开设直播。据灰豚数据，截至11月20日，上述两个账号的年总

销售额分别为75万～100万元、500万～750万元，粉丝数量分别为7万人、9471人。

MCN机构业内人士成诚向时代财经指出，单飞主播面临的最大难题是从内容创作者到企业管理者的转变。他们需要独立应对来自供应链、团队管理、平台规则等多重挑战，这对个人综合能力提出了更高要求，“但目前来看，出来单干的头部主播暂时还没有谁能彻底脱离主播思维。”

“超头主播”时代行至尾声

众多头部主播“单飞”的背后，是个人与MCN机构存在着难以协调的矛盾。当主播个人影响力达到一定程度后，与机构的发展方向往往会出现分歧。

具体来看，直播分成、IP归属权等经济利益的争执，常常成为双方矛盾的焦点，与此同时，大主播发展起来后渴望追求更多的自主发展空间。今年6月，还在东方甄选任职的顿顿便在直播间公开表达对公司管理的诸多不满。他指出，公司存在“开号不跟主播商量”、在互联网出现舆情危机时“公关部门怕这怕那”等问题。毛光光也曾公开表示，自己选择离开，是因为“想要无拘无束、自由独立的创作环境”。

在杭州某MCN机构从事达人孵化业务的Tiffany向时代财经指出，大主播“出走”现象的背后，个体诉求与行业结构性短板皆为关键因素。随着主播商业价值逐步凸显，寻求独立发展的意愿应运而生，加之行业发展尚未成熟，“即便是头部机构，在规范建设与标准化运营流程上也存在着不少问题。”

比如，MCN机构在利益分配机制上依旧存在不透明与滞后性。“我们机构曾有过千万级主播在签约时，与公司谈下一个百万级的年度框架协议，但根据机构内部的‘阶梯分成’模式，他最终能拿到的比例远低于市场水平。”Tiffany说。

此外，MCN机构内部在应对负

面舆情的决策流程冗长，也会激化矛盾。“现在的舆论环境比十年前复杂多了，机构有时候发布声明需要经过法务、公关、运营等多个部门层层把关，等最终版本出来，热搜都挂了大半天了，对主播的个人声誉也会有影响。这类事件积累多了，主播对机构的信任自然就崩塌了。”

从更纵深的行业发展角度来看，头部主播一家独大的时代已成过去。

头部主播屡屡翻车后，押注单个主播的风险已显露无遗，“不把鸡蛋放在同一篮子里”成为业内共识。近年来，MCN机构们减少与头部主播深度捆绑，培育更多的中腰部主播。

比如，作为较早尝试去头部主播化的MCN机构，2021年“交个朋友”便启动“去罗永浩化”战略，转由新人主播团队及原助播承接日常直播。2022年以来，昔日“All In”李佳琦的美ONE开始将旺旺、庆子、东东等助播团成员推向台前，借此转移观众对李佳琦的关注度。

辛选集团、谦寻控股也在不断尝试摆脱对辛巴、薇娅个人IP的依赖，扶持团队的中小主播。

2022年2月，谦寻控股旗下直播间“蜜蜂惊喜社”出现在大众视野中，在开播首日单场观看人数就超过100万，到第五天达到千万级别。直播间中的6名主播里，有5名都曾是薇娅直播间的主播或模特。截至11月19日，“蜜蜂惊喜社”的粉丝数量已经超过千万，成为谦寻的重要直播IP之一。

据辛选集团“双十一”战报，辛选集团共有31名主播参与直播，其中腰部主播销售额同比增长29.68%。

当流量潮水逐渐退去，在这个从“造神”到“建制”的转型阵痛中，没有人能永远站在顶峰。无论是单飞主播探索个人天花板的极限，还是MCN机构着力构建去头部化的矩阵生态，其核心都是对商业话语权与未来确定性的争夺——毕竟只有留在牌桌，才有机会分得更大的蛋糕。■

（应受访者要求，成诚、Tiffany均为化名）

卖鞋的萨洛蒙起飞 亚玛芬第三季度营收125亿元

时代财经 吴嘉敏

萨洛蒙的增长态势要超越始祖鸟了。

11月18日晚间，始祖鸟、萨洛蒙等品牌母公司亚玛芬体育（AS.N）发布2025年第三季度财报。截至9月30日的三个月，亚玛芬体育营收同比增长30%至17.56亿美元（约合人民币125.12亿元）。其中，大中华区持续高速增长，期内营收4.62亿美元（约合人民币32.84亿元），同比增长47%。

亚玛芬首席财务官Andrew Page透露，公司三大核心业务板块——户外功能性服饰、山地户外服饰及装备、球类及球拍装备，本季度的销售额与利润率均超预期。亚玛芬体育同步上调全年业绩指引，预计2025年全年营收增速达23%～24%。

瑞银分析师Jay Sole在最新报告中看好亚玛芬体育的整体业绩走势，旗下网球品牌威尔胜在中国电商平台的商品交易总额增长迅猛，成为亚玛芬在亚洲市场的新增长点。

Wind金融终端显示，截至北京时间11月19日23时27分，亚玛芬体育报35.31美元/股，涨幅达5.85%，总市值约195亿美元。

萨洛蒙加速拓店，中国市场仍在高速增长分地区看，中国市场依然是亚玛芬体育全球增长的重要引擎。

财报显示，大中华区在第三季度实现营收4.62亿美元（约合人民币32.84亿元），同比增长47%，延续了上一季度的增长势头。在今年第二季度，大中华区实现营收同比增长42%至4.10亿美元（约合人民币29.15亿元）。报告期内，美洲地区第三季度营



收5.74亿美元（约合人民币40.81亿元），同比增长18%；欧洲、中东及非洲地区（EMEA）同期营收5.29亿美元（约合人民币37.61亿元），同比增长23%；亚太地区（不含大中华区）营收1.92亿美元（约合人民币13.65亿元），同比增长54%。

分业务看，今年三季度领涨的不再是始祖鸟所在的户外功能性服饰业务。

2024年同期，始祖鸟所属的户外功能性服饰板块同比增长34%，增速领跑。今年第三季度，该板块虽实现营收6.83亿美元（约合人民币48.56亿元），同比增长31%，但增速较2024年同期有所放缓。

接替始祖鸟成为增长主力的是萨洛蒙所在的山地户外服饰及装备

板块。该板块在第三季度营收同比增长36%至7.24亿美元（约合人民币51.48亿元），营收规模也超过了户外功能性服饰板块。可以对比的是，2024年第三季度山地户外服饰及装备板块同比增速为8%。

亚玛芬体育首席执行官郑捷在第三季度业绩交流会上指出，山地户外服饰及装备板块的增长主要得益于鞋类产品的强劲表现，以及公司在渠道和市场细分领域的有效拓展。他强调，新门店的拓展及全市场生产效率的提升，尤其大中华区的显著提升，共同推动了业绩增长。

事实上，萨洛蒙成为集团内部新增长点的态势早已显现。2025年第二季度，其所在的山地户外服饰及装备板块营收增幅达35%，同期始祖鸟

所在技术服装板块同比增速为23%。

在渠道拓展方面，萨洛蒙同样高歌猛进。以中国市场为例，2024年年底品牌大中华区门店为196家，而2025年全年目标为290家。

此外，威尔胜所在的球类及球拍装备板块也保持稳健增长，第三季度该板块实现营收3.50亿美元（约合人民币24.88亿元），同比增长16%，较2024年同期11%的增速有所提升。

始祖鸟在“双十一”榜单隐身，管理层主动回应烟花事件

然而，亚玛芬体育在第三季度的增长，还无法消解市场的潜在担忧，始祖鸟在中国市场的品牌形象正遭受考验。

今年9月，始祖鸟联合艺术家蔡

国强在西藏喜马拉雅山脉的“升龙烟花秀”引发舆论争议。主办方虽声称使用生物可降解材料，但该风波仍将始祖鸟推至舆论风口。

10月15日，日喀则市调查核查组通报蔡国强“升龙”烟花秀调查结果，涉生态破坏、违规。活动赞助商始祖鸟品牌将依法承担生态环境损害赔偿和修复责任。

同月，多家媒体报道，亚玛芬体育通过内部公告宣布原始始祖鸟大中华区总经理余移峰（Ivan She）离职，其职务由亚玛芬体育大中华区总裁马磊（Jeffery Ma）暂代。在过渡期间，马磊将直接向始祖鸟全球首席执行官Stuart Haselden汇报工作。

在刚结束的“双十一”中，始祖鸟并未出现在今年“双十一”天猫运动户外、天猫运动和天猫户外的品牌成交榜中。时代财经梳理发现，始祖鸟在2022年、2023年、2024年“双十一”天猫户外品牌销售榜中，分别位于第五、第七和第八名。同时，萨洛蒙则连续两年上榜。2024年天猫“双十一”户外品牌销售额榜单中萨洛蒙排第十八名，而2025年天猫“双十一”户外品牌成交榜单萨洛蒙排第十一名。

在11月18日举行的第三季度业绩交流会上，郑捷也主动提及烟花事件，他表示亚玛芬正在进行品牌重塑，并与相关部门密切合作，积极应对事件带来的影响。

值得一提的是，烟花事件发生后，亚玛芬体育在10月底宣布旗下美国滑雪品牌ARMADA正式进入中国市场，首批产品在8家亚玛芬滑雪服务中心上架。郑捷也透露，公司在吸引年轻消费者，尤其是女性群体方面取得进展，并预计未来一年将迎来显著的盈利增长。■

香港千亿豪门化债

时代财经 梁争誉

新世界发展的化债进程已进入深水区。

11月18日，新世界发展（00017.HK）披露的交换要约初步结果显示，已有逾22亿美元旧债获得债权人提交交换指示，包括约20.9亿美元永续债、约1.37亿美元票据。

同日深夜，新世界发展宣布全数承约所有提前投标永续证券及票据。其中，附属子公司PerpCo预计将发行本金总额10.72亿美元新永续证券，附属子公司BondCo预计将发行本金总额1.07亿美元新票据，以交换提前获承约现有永续证券及票据。

如后续顺利交割，新世界发展预计可减轻约10.5亿美元的债务负担。

过去一年，香港多家大型开发商相继遭遇信贷降级、销售疲软、境外债需求降温等压力，新世界发展也不例外。

偿债重压之下，新世界发展持续借助多重渠道改善债务结构——6月底完成882亿港元银行再融资；9月抵押维港文化汇项目获德意志银行39.5亿港元贷款；11月拟发行19亿美元新债，并同步推出折价幅度高达50%的债务交换方案，试图置换近70亿美元存量债务。

随着初步交换结果出炉，新世界发展的债务重组进入关键阶段。不过，减债规模能否进一步扩大、未参与交换的13亿美元永续债会否迎来下一轮管理、维港文化汇的现金流能否支撑新工具的利息支付，仍在考验管理层的调度能力和债权人之间的博弈尺度。

11月18日，时代财经就置换旧债对净负债率与现金流的改善幅度、债权人反馈、未来降杠杆计划等问题向新世界发展方面提出采访请求，截至发稿未获回复。

折价置换和高息补偿，预计减债10.5亿美元

短期债务压力逼近，新世界发展正试图通过折价交换和高息新债，与债权人重新分摊风险，并将偿付压力向未来延后。

22亿美元的旧债交换，是新世界发展11月初推出涵盖近70亿美元债



务的大型化债方案后，迈出的阶段性一步。这家老牌港资房企选择以“折价置换+高息补偿”的方式争取喘息空间。

11月3日，新世界发展披露重组要约，向本金47亿美元的五笔永续债及未偿本金约22.67亿美元的六笔票据持有人提出交换安排，并设定“早鸟期”刺激债权人尽快参与。

根据公告，早鸟期内，每1000美元现有永续证券（包括应计未付股息和本金）可置换为500美元面额的新永续证券，并获得20美元现金补偿，但所有未付股息将被清零；早鸟期之后，置换比例降至470美元；对于现有票据，1000美元本金可按715～910美元不等的水平交换为新票据，期后则降至675～880美元。

化债方案整体折价接近五成，与新世界发展现有永续债目前的交易价格——每美元兑46～48.5美分大致相符。

有投资人士认为，参考二级市场的交易价格，新世界发展“半价回购”现有永续债，可视为合理价值。另一方面，本轮新债以香港地标项目维港文化汇的经营现金流作为支持，为债券持有人提供更明确的保障，安全性有所提升。

不过，由于德意志银行对维港文化汇拥有39.5亿港元的第一顺位抵

押贷款，新债券的清算顺位将排在德意志银行之后。极端情况下，新债券持有人的回收难度将增加。

作为补偿，新世界发展同步发行高息新债，包括16亿美元新永续债、3亿美元2031年到期新票据。新永续债利率达9%，新票据利率7%，显著高于旧永续债4.125%～6.25%和多数旧票据3.75%～5.875%的成本，也大幅超过其2025财年约4.8%的平均融资成本。

由于永续债具备递延机制，美银证券判断新世界发展未来1～2年可能递延支付至少部分新的永续债股息。这对依赖固定利息收入的永续债持有人而言存在一定风险。

外界对抵押资产的现金流覆盖能力也存有疑虑。美银预计，维港文化汇2025财年的可分配收入略低于新债利息与分派义务；尽管2026财年零售租金存在回升空间，但其对项目估值约为340亿港元，较新世界发展的账面值低近半。

与此同时，瑞银认为本次置换对股东有利。据其测算，假设所有债务工具持有人均参与交换，新世界发展的净债务将从2025年6月底的1600亿港元降至1470亿港元，净负债权益比率从93%降低至80%，而额外现金利息支出仅增加约12亿港元，对公司现金流影响有限。

不过，在这种假设下，仍有约13亿美元永续证券未被置换。瑞银预计，新世界发展未来可能继续推进针对剩余永续债的负债管理措施，并同步推进股权注资计划。

新世界发展表示，若交换要约能在预计的早期付款日（11月20日）如期完成，集团的账面负债将即刻得到纾缓，永续证券及优先票据本金额可分别净减少约10.2亿美元、2990万美元。

根据11月18日晚间的公告，新世界发展将新永续证券发行额度上限从16亿美元调高至17.9亿美元，永续证券与票据合并发行上限仍维持19亿美元，并增设第二次提前投标截止日期，将早鸟优惠期限延长至11月25日。

再融资与处置资产，多管齐下“拆弹”

新世界发展正试图通过多重手段修复其脆弱的流动性。

2024年，新世界发展陷入流动性紧张危机。截至2024年6月，新世界发展两年内到期债务738亿港元，其中一年内到期的短债高达416亿港元，而彼时在手现金仅279.90亿港元，资金缺口突出。

今年以来，新世界发展开始通过大型再融资、项目抵押贷款与出售资产补充流动性“拆弹”。

6月30日，新世界发展成功获得

882亿港元大型银团再融资，将原本集中在未来一年内的大量债务推至2028年以后到期。

9月25日，新世界发展与德意志银行签订融资协议，以维港文化汇作为抵押，获得一项最高达59亿港元的定期贷款融资，初始承诺的39.5亿港元已确认获得。维港文化汇位于香港尖沙咀，包括酒店式公寓K11 ARTUS、写字楼K11 ATELIER、商场K11 MUSEA、香港瑰丽酒店及若干停车场。

大规模再融资使新世界发展的短期债务状况出现明显改善。

截至2025年6月底，新世界发展两年内到期债务从738亿港元下降448亿港元至290亿港元，其中一年内到期的短债从416亿港元降至66亿港元。不过，从整体规模来看，公司总债务仅从1516亿港元微降至1460亿港元，净债务降至1201亿港元，整体负债水平仍维持在高位。

除再融资外，新世界发展也持续推进资产出售以回笼资金。

2025财年，新世界发展陆续剥离香港九龙新蒲岗的ARTISAN HUB和ARTISAN LAB、北京新景写字楼、宁波新世界写字楼，以及启德体育园有限公司的部分股权等资产。管理层表示，2026财年仍将继续推进出售计划。

在新世界发展加快自救的同时，市场关于“外部输血”与“控制权变动”的传言不断。

今年8月，有媒体报道称，新世界发展及其控股股东郑氏家族正与黑石集团探讨一项高达25亿美元的私有化要约。随后，新世界发展发布澄清公告称，尚未有任何人士（包括控股股东及黑石集团）就收购公司股份的要约与公司接触，旗下新世界百货也同步否认私有化要约的报道。

类似的市场猜测在新世界发展即将发布交换要约前再次升温。10月中旬，市场传闻称新世界发展将发行永续债。公司回应称，并未就其永续及其他债务证券进行任何债务管理项目，也未收到任何股权融资建议。

当新世界发展在传闻里摇摆、管理层在债权人中斡旋时，已淡出权力中心的前任接班人郑志刚显得格外超然。11月8日，他在社交媒体晒出吃面视频，并写道：“周末的时光，品尝生活百味。”^①

限价取消后 杭州豪宅开启“抢客”模式

时代财经 陈泽旋

不愁卖的杭州豪宅，如今也开始“撒网捕鱼”了。

近日，杭州多个高端楼盘启动渠道分销和全民营销，其中不乏总价千万级的豪宅项目，为了加速去化，更有楼盘不惜重金求客。市场消息称，这些项目中，分销佣金最高达到20万元/套，全民营销最高可获8万元奖励。

多名杭州房产中介向时代财经证实了这一情况。房产中介李明透露，目前杭州主城区总价1000万元以上的住宅项目中，启动分销的占比不到50%，“但相比10月份之前，确实多了不少。”

渠道分销指的是开发商将楼盘的部分或全部销售任务，委托给第三方销售机构或中介渠道进行销售，并按成交结果向开发商收取佣金；全民营销一般指开发商鼓励社会公众向楼盘推荐客户，成功促成交易后给予推荐人相应奖励，但豪宅领域的“全民营销”，更是指高净值人群之间的转介，或豪宅项目之间的客户互荐。

渠道分销与全民营销在刚需楼盘中较为常见，但在高端尤其是豪宅市场，这类做法向来罕见。为了维护项目的稀缺性，豪宅往往倾向通过圈层活动与口碑传播来精准触达目标客群，而非通过中介渠道或全民营销迅速走量。

资深豪宅销售林翰表示，在常规的认知当中，“除非最后不好卖，豪宅项目才会启动渠道”。

今年上半年，杭州买家仍在加速入市，新房摇号甚至多次出现“拼社保”的名场面，即便千万级豪宅也是一房难求。而此番转向，与过往多年屡屡上演的“万人摇”抢房盛况形成强烈反差。

曾被有钱人围猎的杭州豪宅，如今也不好卖了？

豪宅扎堆入市，开发商重金抢客

多名杭州房产中介告诉时代财经，多个高端楼盘推出了丰厚的佣金及奖励额度。其中，位于杭州主城区上城的某千万级豪宅项目，分销佣金高达20万元/套。而该项目在今年首次开盘时，曾因报名人数远超房源数量而触发摇号机制。

李明坦承，眼下自住客户的观望情绪确实有所加重，主要原因在于，新房限价政策取消后，杭州一二手房倒挂现象逐渐消退。同时，改善型项目集中入市，买家的选择增多，“千万级客户与刚需的购房逻辑不同，他们最不缺的就是时间，这个买不到还有下一个”。

不过，李明认为，千万级楼盘集中启动渠道分销和全民营销，并不意味着杭州豪宅市场走弱。

过往多年，受新房限价政策影响，杭州新房与二手房价格形成明显倒

挂，价差动辄上百万元，这种“买到即赚到”的套利预期，吸引购房者争相入市，一度导致新房市场一房难求。

根据克而瑞浙江区域，今年上半年，杭州十区共计成交涉宅用地68宗，成交金额约1160亿元，同比上涨51%，是上半年全国唯一土地出让金突破千亿元的城市，综合溢价率达到36%，将近20个板块刷新地价纪录，楼面价最高纪录被三度刷新。

值得注意的是，上半年杭州土地供应聚焦主城区核心地段，同时呈现低密的特征，这类地块多规划为豪宅项目。随着这些地块于下半年集中入市，杭州千万级豪宅市场也迎来了供应的井喷。仅在国庆中秋双节前的最后一周（9月23—30日），杭州就有9个总价千万级的不限价楼盘首次开盘或加推。

李明指出一个现象，新房限价政策取消后，开发商拿地开发了充足利润空间，如今楼盘品质相较于以往明显提升，这反而让购房者陷入选择困境，“大概率会等一等，看看后面有没有更好的。”李明表示，这也使得购房者进一步犹豫。

从一房难求到零人登记，豪宅去化速度放缓

有钱人下单的速度没有跟上供应节奏，杭州千万级豪宅项目的去化速度明显放缓。

以总价881万～1287.5万元/套

的翠隐江·胤轩为例，该项目自9月底以来三次开盘，前两次均实现“两开两罄”。其中，首次开盘推出68套房源，吸引377组意向客户登记，中签率低至18.4%；10月份第二次开盘，70套房源仍有261组客户参与，中签率26.82%；但到了11月初第三次开盘，72套房源仅吸引142组客户登记，最终未能售罄。根据杭州市住房保障和房产管理局数据，第三批次至今仍有13套可售房源。

可以对比的是，上半年，由于杭州不限价新房市场即将全面落地，限价房源“卖一套少一套”，叠加地价上涨催生的房价上涨预期，购房者加速入市，新房摇号多次出现“拼社保”场景。

其中，4月11日，主城区萧山的高端改善项目英冠绿城晴澜轩推出最后28套联排别墅，备案总价介于1500～2000万元，吸引超过500户家庭预登记，直接触发“社保机制”。最终，普通家庭社保月数达到了杭州相关部门规定的顶格要求230个月，相当于要连续交近19.17年的社保才能抢到“入场券”。

在李明看来，如今的千万级豪宅市场依然坚挺，核心变化并非“卖不掉”，而是新房“打新”套利的吸引力消失，去化周期有所拉长，“此前很多需要摇号且当日售罄的楼盘，现在开盘当天大概率不会‘日清’”。他认为，判断楼盘销售状况的好坏，不能只看开盘当日是否售罄，而应关注

开发商最终清盘后的实际利润。

尽管部分楼盘开盘去化放缓，但整体市场仍有成交支撑。根据杭州购房通，今年截至11月18日，杭州新房成交3.68万套，同比增长3.42%。其中，10月成交3720套，同比增长59.52%；11月1—18日成交2389套，同比减少23.43%。

从开盘情况来看，克而瑞浙江区域的数据显示，7—10月，杭州新房月度综合开盘（含首开和加推）去化率介于56%～70%之间。其中，10月共计推盘30次，累计推出房源2066套，成交1446套，综合开盘去化率达70%，首开项目去化率为79%，而加推项目去化率为64%。

具体到千万级豪宅层面，根据第三方机构，10月，杭州总价千万元以上住宅大平层成交393套，环比上升57%，同比上涨1.3倍；成交均价7.12万元/米²，环比上升18%，同比上升42%。1—10月，住宅大平层合计成交2452套，同比上升28%。

不过，面对井喷式增长的千万级豪宅，有钱人显然还是有些不够用了。根据潮新闻美好生活研究院统计，未来一年，杭州将有超过6000套总价千万元以上的改善型房源入市，而今年1—9月份，千万豪宅仅仅成交1600多套，若按当前月成交180套左右来去化，该机构预计，千万豪宅的去化周期将会超过33个月。^②

（文中受访者李明、林翰为化名）