

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

7月一线城市商品住宅销售价格环比总体持平

国家统计局数据显示，7月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨0.1%转为持平。其中，上海、广州和深圳分别上涨0.2%、0.1%和0.2%；北京下降0.3%。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降0.1%。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点。二、三线城市二手住宅销售价格环比分别下降0.3%和0.4%，降幅均与上月相同。

2026年暑期档电影总票房突破100亿元

2026年暑期档（6月1日至8月31日）总票房（含预售）已突破100亿元。截至8月16日，总票房同比增长3.2%，观影人次达2.74亿，同比增长5.7%；平均票价36.5元，同比下降2.4%。

汽车芯片五项认证认可行业标准发布

近日，市场监管总局（国家认监委）批准立项的《汽车芯片机构认证审查通用评价要求》等五项认证认可行业标准发布。该五项标准构建了全球首个针对汽车芯片全产业链相关机构的国家层面能力评价标准体系，标志着我国在构建自主可控的汽车芯片质量保障体系方面取得重大制度突破。

周数据

前7月全国铁路发送旅客28亿人次

从中国铁路集团有限公司获悉，今年前7月，全国铁路发送旅客28亿人次，同比增长4.1%，再创历史同期新高。发送外籍旅客1485.2万人次，同比增长32.5%；广深港高铁发送跨境旅客2004.9万人次，中老铁路发送跨境旅客21.4万人次，同比分别增长11.5%、38.2%。

今年前7月全国铁路发送旅客人次

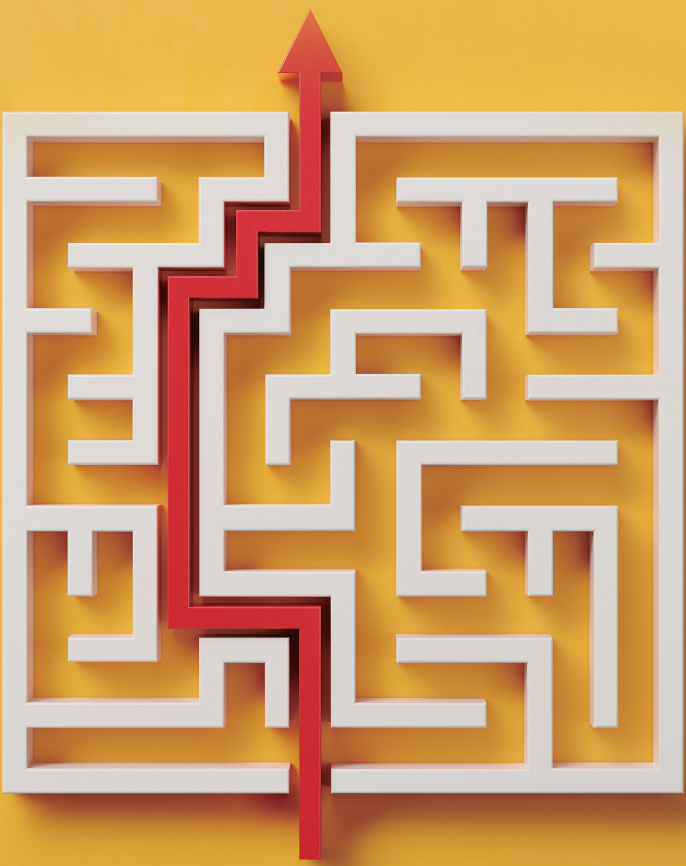


承德露露半年净赚2.98亿元

详见P23

解码地方财政新财源

详见P04



天价名校班的生意经

时代周报记者 傅一波 发自上海

北京时间凌晨两点，一张牛津大学图书卡照片打破了微信工作群的安静。

很快，几十条“祝贺李董走向国际”的留言刷屏，还没睡的员工在群里接力发起一轮又一轮掌声。远在美国的李董拿着付了300多英镑的图书卡，翻看手机里的满屏夸赞——这是他花40万元上“总裁访问学者”培训班的直接成果。

站在一旁的课程中介王磊注意到他脸上的笑容。他干了11年高管培训，类似的场景屡见不鲜。“他们最不缺的是身份，也最容易被‘名校身份’击中。”

但这场由富豪虚荣与中介套利共同维系的默契，在一场天价纠纷中滑向了失控。

近日，一场收费高达108万元的牛津大学“全球CEO项目”引发争议。据媒体报道，数十位企业家飞赴欧洲后发现，所谓的顶级课程不过是“挂羊头卖狗肉”——授课教授是英国外科医生，项目负责人三天内重复讲同一份PPT，名企参访和高管交流变成坐大巴围着工厂外围转。

遭遇现实落差后，这场天价培训演变为一场狼狈的集体索赔。据媒体报道，目前已有部分学员拿回部分学费、食宿费用。

牛津大学新闻发言人在回复时代周报记者时明确表示，上述项目为该校医学院系下属研究所开

发的教育项目，并非学术认证。有外部合作方为该项目提供支持，但宣传资料存在错误或与官方不一致，校方不予认可。

从40万元的“访问学者”到108万元的“全球CEO”，天价名校培训班的背后，隐藏着一套成熟运作多年的套利流水线。

不是谁都能上的名校班

企业老板为什么要上名校？王磊的答案是，一部分确有现实需求。以他上述带的“总裁访问学者”培训班为例，34名学员多来自江浙沪，这些老板年龄50岁左右，学历不高，依靠改革红利赚到第一桶金。

当企业做到一定规模，老板们发现靠市场经验、熟人关系和个人阅历积累起来的那套方法，难以应付下一阶段的竞争。

“企业做大了，老板发现自己的知识结构和视野，似乎还停留在过去。”王磊说，去了解海外市场、接触新的商业模式、认识更多企业家，是他们愿意为高端培训付费的原因。

长期从事高管培训的销售辛琪说，很多老板都很焦虑。“他们看着年轻的下属有海外留学背景，熟悉新的商业概念，了解如何与跨国公司打交道。自己又羡慕又焦虑。”她说。

要把几十万元的高端培训课程卖给这群实干派，中介机构做的第一步是制造门槛。

➡ 下转P07

腾讯重金砸向AI

“我们之所以能够放心对AI进行巨额投资，不仅是因为存在巨大的上行潜力，也是因为有着清晰的下行保护。”

时代财经 庞宇

8月12日港股盘后，腾讯控股（00700.HK）发布2026年第二季度业绩。报告期内，公司实现营收2047.85亿元，同比增长11%；Non-IFRS经营利润756.4亿元，同比增长9%；若剔除新AI产品影响，Non-IFRS经营利润同比增长19%至861亿元。业绩表现高于市场预期。

比财务数字更值得关注的是，AI成为贯穿腾讯第二季度的核心主线。

第二季度以来，腾讯的AI布局明显提速。AI办公智能体WorkBuddy快速起量，成为市场声量最大的AI应用之一；微信内的消费级智能体“小微”进入原型测试，尝试连接内容、服务、商家和支付；模型侧，7月混元3正式版发布，参数规模更大的混元4也已进入训练阶段。

在本轮AI竞争的前半程，腾讯并不是市场上声量最高的公司。到了二季度，其AI布局呈现出更完整的轮廓：混元负责提升模型能力，WorkBuddy寻找生产力场景的商业化机会，小微探索微信生态的AI入口，腾讯云则承接底层算力和外部需求。

不过，随着AI基础设施投入进一步扩大，市场的关注点也落向“投入如何产生回报”。

在财报发布后的电话会上，腾讯管理层给出了一套从自有模型、AI应用到腾讯云的三层回报路径。更多信息显示，这轮投入并非只有远期想象空间，部分回报已经开始进入产品和收入端。

加码AI，腾讯算好了三层回报

模型与应用的密集推进，对应着基础设施投入的增加。第二季度，腾讯资本开支为527.84亿元。其中，经营性资本开支约518亿元，非经营性资本开支约10亿元。

据腾讯方面披露，经营性资本开支的增长主要来自AI基础设施投入，相关算力将用于混元模型训练、WorkBuddy和CodeBuddy推理、微信AI项目、现有产品中的AI能力建设，以及满足腾讯云外部客户的需求。

资本开支的上升，展现出腾讯参与新一轮AI竞争的决心。

“我们之所以能够放心对AI进行巨额投资，不仅是因为存在巨大的上行潜力，也是因为有着清晰的下行保护。”腾讯总裁刘炽平在电话会上表示。向上，混元、WorkBuddy和小微将带来新的业务增量；向下，即使部分应用的商业化速度不及预期，算力仍可以通过腾讯云对外变现。

按照腾讯管理层的解释，这笔算力投入将分别在模型、应用和云服务三个层面得到回报。

➡ 下转P18

政经 · TOP NEWS

- 03 从扩权强县到强县扩权 湖南广东四川为县“松绑”释放什么信号？
- 05 东北开始精打细算：经开区密集摘牌 精简土地与编制
- 06 山东人口第一城要换了？
- 08 高市早苗上台300天 日本经济陷入三重困局

财经 · FORTUNE

- 10 董事长、行长任职资格获批 原建行老将李浩然掌舵秦皇岛银行
- 11 上半年营收、净利双增 平安银行拟中期分红48亿元
- 13 近20万粉丝“00后”基金博主翻车 私域敛财套路曝光
- 15 汇兑损失、存货减值双重冲击 汇成股份半年报陷利润滑坡

产经 · INDUSTRY

- 17 梁文锋、杨植麟竞速：一级市场狂热 大模型估值变天
- 19 业绩连亏两年半 炬光科技拟定增10亿元“追光”
- 22 Coach母公司年入80亿美元 大中华区还在暴涨
- 24 物业退场持续 万物云半年退出139个楼盘

编辑 刘学 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



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

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

无资质“网红大V”喊单暗藏风险 公募基金应告别“流量至上”的营销逻辑

近日,监管部门下发最新一期《机构监管情况通报》(以下简称《通报》),剑指公募行业的基金销售与宣传推介乱象。

《通报》显示,C基金公司因个别主题基金“风格漂移”、部分产品投资集中度过高,以及违规聘用无基金从业资格的互联网“大V”从事基金销售业务活动,招致“责令改正+暂停新产品注册”的双重重罚,总经理、分管网络营销副总、网络金融部负责人、基金经理等多人同步被追責。

这是继2026年1月D基金公司靠无资质互联网“大V”带货被罚后,时隔半年,监管部门年内第二次针对公募基金“投资端不规范+销售端不合规”

进行公开点名,揭露出基金营销与流量“联姻”的灰色潜规则。

监管部门表示,从行业整体情况看,多数行业机构能够坚守契约精神和合规底线,按照基金合同和法规要求开展投资运作,且较以往更加理性审慎。但仍有个别机构规模情结较重,投资端“蹭热点”,甚至“风格漂移”、销售端借助无资质网络“大V”引流。

关于互联网“大V”营销,监管部门明确提出,基金管理人、基金销售机构不得与不具备资质的互联网“大V”、主播、财经博主、MCN机构等合作开展任何形式的基金销售活动,包括但不限于:一是具体基金产品宣传

推介;二是基金购买链接、二维码、开户链接导流;三是基金组合推荐、调仓建议、跟投服务;四是以销售转化为目的的直播、短视频、社群活动;五是围绕特定基金经理、投资赛道、投资方向开展变相引流。

公募基金为何偏爱野生“大V”?究其原因,“大V”带货模式,能够短时间快速“冲量”,给基金产品带来显著的规模增长。例如,百万粉丝“网红大V”通过公开自己的基金交易账户,持续展示持仓、收益与操作记录,用真金白银的实时呈现,建立“专业、可信”的人设,从而吸引散户。

在“流量为王”的时代,基金公司营销战场,早已从传统媒体转向了微

博、小红书、抖音等社交平台上的“大V”群体,依靠“大V”带货成了公募行业流量变现的捷径之一。

然而,流量是一把“双刃剑”,无资质“大V”引流带来规模增长的同时,也伴随着诸多风险:一是“大V”的推荐可能导致大量不具备相应风险承受能力的投资者购买高波动、高风险产品;二是规模剧增往往会导致超额收益递减,基金经理面临“船大难掉头”的挑战;三是不少“网红大V”只是喊单,而非进行“过程教育”,最终回到了“重营销、轻投教”的老路。个别网红的激进方式,弱化了风险提示、资产配置和长期投资理念的传播,甚至会助长散户的盲目跟风。

至此,距离9月30日《金融产品网络营销管理办法》正式施行仅剩一个多月,基金公司若无资质“大V”合作被明令禁止,这意味着野蛮生长的“大V”带货时代正在落幕。

而留给基金公司的,是如何在规模诱惑与受托责任之间寻找平衡点。基金营销的本质应该是连接合适的产品与合适的投资者,而非追求规模增长。无资质的“网红大V”喊单可以带来一时流量,甚至撑起百亿元规模,却无法为一家基金公司赢得长期市场信任。深耕投研体系,以投资者为本,告别“流量至上”的短期狂欢,才能迎来“酒香不怕巷子深”的惊喜。■

时代锐评

钟睺睺炮轰电商平台“太强势” 但零售困境该算在“中间商”头上吗?

时代周报记者 谢斯临

“必须限制平台的权力。”农夫山泉创始人钟睺睺在央视《对话》栏目的一番表态,再一次将矛头对准电商平台。

钟睺睺直言,电商平台打着“去中间化”的旗号消灭了传统中间商,成为掌控定价权和流量分配权的“更强势的中间商”。这个中间商“无处不在,把城市的很多零售商都‘杀’光了”,扼杀了逛街带来的即兴、感性消费,将年轻人禁锢在手机屏幕中,削弱了社会创造力。

在钟睺睺看来,当下产业最需要担心的就是卷价格,不卷质量,也不卷合理的溢价。这种竞争关系会对社会生产力造成伤害。

这不是他第一次向电商平台开炮。从2024年年底至今,钟睺睺对电商平台的批评几乎没有停过,从直言“对中国品牌和产业是巨大伤害”,到将“四大电商平台”称为“中国经济的绞肉机”,再到痛陈“全国的农民兄弟及整个传统产业都在为互联网平台



打工”,措辞一次比一次激烈。

在钟睺睺的逻辑之中,平台和价格战压缩了产业链利润,最终受损的是农民、制造商乃至整个实体经济。

钟睺睺的发言一定程度戳中了当下商业现状的痛点。电商平台以资本补贴、算法推荐和流量垄断三重合力,将低价推到极致。实体制造商和零售商们正陷入一场完全不对等的竞争——它们没有平台的流量入口,却背着房租、人工、水电的刚性成本。价

格打不过、顾客难留住,已是常态。

然而,就此将责任全部归咎于电商平台,将零售商塑造成“完美受害者”,也不免失之偏颇。

从功能属性而言,电商平台并不是之前单纯赚取差价的“中间商”,而是承担了部分流通职能、撮合买卖双方的数字中介。评价电商平台,既不能简单将之定性为“中间商”而予以否定,也不能忽视它作为市场入口所承载的强公共性与高权力集中度。

另一方面,实体零售的困境并非始于电商时代。在电商崛起之前,传统零售业就存在效率低、层级多、加价率高的问题。一些零售商长期依赖信息不对称赚取差价,而非靠提升服务、改善体验来留住消费者。当电商打破原有的信息壁垒,部分零售商未能及时转型,这才是陷入困境的根本原因。

更深层的危机在于,零售市场骤变,大量企业放弃“从0到1”的创新,转而陷入模仿与价格战的“低水平均衡陷阱”。这种无发展式的增长,让行业规模看似日益增长,实则利润稀薄、创新枯竭,这才是当下商业生态最真实的困境。电商平台卷价格,是因为技术和模式创新遭遇天花板。零售商举步维艰,是因为服务体验创新同样乏力。双方都在抢食存量市场,产业创新能力被透支。

要跳出这一陷阱,解决之道不是“打倒电商平台”或“消灭中间商”,而是重建一种以创新驱动、以良性竞争为基础的商业生态。

客观而言,平台经济是经济发展的新动能新形态。“十五五”规划纲要明确提出,推动平台经济创新和健康

发展,加强平台企业数据、算法、流量和规则监管,促进平台企业和平台内经营者、劳动者共赢发展。整治体系也日渐规范严密。今年2月,市场监管总局发布《互联网平台反垄断合规指引》,明确将“全网最低价”等列为风险示例;6月,商务部有关司局召开主要电商平台专题座谈会,明确要求平台充分尊重经营者自主定价权和规则参与权。

这些信号共指一个方向:平台经济的竞争逻辑正被重新审视,不是要“打倒平台”,而是要把竞争拉回正轨,从“价格战”转向“价值战”,从“规模扩张”转向“共赢发展”。在这一过程中,电商平台需要告别“低价竞赛”,转向技术赋能和产业服务升级,把算法从“压价工具”变成“增效工具”;零售商也应该走出传统货架的舒适区,向体验中心、社区服务节点转型,提供算法无法替代的服务和体验。

电商平台与线下零售,从来都不应该是零和博弈的关系。它们要做的,是共同打造一个更丰富的商业生态。在这个生态里,线上有线上的效率,线下有线下的温度,各归其位,各展所长。■

时代锐评

跳出维权死循环 戚薇的“数字分身”解锁了艺人AI数据治理新路径

时代财经 赵姝婵

演员戚薇以一份有限授权协议,找到了AI时代演艺人员数字治理的新解法。

近日,演员戚薇宣布推出个人数字分身“韩清夏”,引发业内广泛关注。在如今不少名人甚至普通人遭遇AI换脸、声音盗用的行业乱象下,很多艺人深陷“被盗—维权—再被盗”的艰难维权循环。戚薇用一份有限授权协议,完成了从被动防御到主动授权的转换。这不是对技术的妥协,而是在尝试找出AI时代演艺人员数据治理新的通路。

AI盗用知名人士形象,早已不是新闻。2025年8月,社交平台出现多个账号未经授权用AI克隆声音并拼凑跳水运动员全红婵及其家人的采访画面来博取流量,进而带货,不少粉丝被误

导受骗下单。面对网络上不断出现的虚假视频,当事人只能反复辟谣。不止全红婵,霍启刚、李梓萌等多位知名人士都遭遇AI形象盗用,多次公开表示未授权任何AI。侵权成本低,仿冒视频不断出现,当事人陷入“被盗用—维权—下架—再被盗”的死循环。

维权之路,漫长而崎岖。2025年,短剧制作方利用AI合成技术,将演员迪丽热巴的面部特征拼接到短剧角色中,导致大量观众误认为其参演了该剧短剧。工作室随即发布律师函并起诉。官司最终打赢了,侵权方道歉赔偿。但这起侵权案却历时将近一年,在2026年4月份才尘埃落定。

戚薇的选择,在当下的娱乐圈,反而像个“异类”。

在此之前,艺人们对于AI生成技术往往带有“抵触”情绪。今年4月,爱奇艺高调官宣AI艺人库,其中,不乏马

苏、陈哲远等知名艺人。消息一出,多位艺人紧急辟谣:没有签署任何AI肖像、声音授权协议。平台虽后续澄清“入驻只是代表洽谈意向,还需根据具体项目洽谈”,但依旧没能消解行业和公众的质疑。

艺人们抵制的,不仅是被压缩的真人演艺空间,更是无法控制的侵权行为。即使打赢官司,技术的迭代早已让侵权形态换了一副面孔。司法维权大多数时候是事后补偿:脸已经被换了,声音已经被盗用,伤害发生了。对于艺人来说,声誉远远比金钱赔偿更加重要。艺人们越是执着于打赢官司,就越是自我消耗。维权是必要的,但把维权当作唯一手段,就是把自己锁进了死循环。

维权和抵制挡不住技术发展的脚步,技术早已在另一头长出了新面孔。

AI短剧赛道正在迎来爆发。DataEye研究院数据显示,2026年第

一季度绝大部分新上线微短剧中AI生成短剧占比已经超过95%。AI工具将短剧制作周期压缩至几天,制作成本大幅降低,对传统影视的冲击十分显著。与此形成鲜明对比的,是传统真人长剧市场的收缩。2026年第一季度,国内四大视频平台爱优芒腾开机长剧数量相较于2024年近乎腰斩。

抵制是本能,但本能挡不住浪潮。当AI演员一年可以接真人演员几年的工作量,拒绝授权意味着主动退出正在形成的新市场。与其在无休止的维权中消耗,不如在授权里建立规则:收益怎么分、边界怎么定、退出机制怎么设,这些才是艺人应该拿到谈判桌上去博弈的筹码,而不是一纸永远追不上技术速度的律师函。

2025年10月,OpenAI就联合美国演员工会——电视与广播艺人联合会发表声明,确保强化肖像防护,确立

主动授权机制,大大推动了艺人数字形象合理使用实践框架的进步。

戚薇这份授权的重点在“有限”二字。不是终身卖断,而是保留对“韩清夏”参与项目的审核权和最终否定权,运营方的可使用范围有了明确界定。艺人没有让渡形象主动权,而是利用合同条款将商业用途彻底定义清楚。

这种模式下,艺人和平台不再是零和博弈的对立面,而可以是互利共赢的共同体。平台拿到合法训练数据,艺人守住了商业主权,这才是AI时代下艺人和平台共同运营数字资产的理性路径。

戚薇的主动授权,是在AI时代艺人数据治理方面找到了一条现实出路。但出路不等于通途。平台若不能把可控的授权—收益确立为硬制度,这条新赛道也走不远。技术早已成熟,现在轮到平台把信任闭环跑通。■

从扩权强县到强县扩权 湖南广东四川为县“松绑”释放什么信号？

时代周报记者 黎广 发自广州

县域放权，规则正在改写。

近期，湖南、广东、四川三省相继出台成套放权方案，把过去攥在省、市两级的土地、基建、文旅等领域的关键审批权限，批量下放到部分县市。

与以往普惠式扩权不同，本轮改革不再对全部县域平均分配政策红利，而是向基础更好、承压能力更强的县域倾斜资源，走出一条择优赋权、强者优先的新路。

从1992年浙江试水“扩权强县”，到如今三省探索“强县扩权”，两组词语顺序的微调，折射出的是中国县域改革底层逻辑的根本性迭代。

多名受访专家向时代周报记者表示，此轮向县放权并非简单流程优化，而是在城镇化重塑以往格局、数字治理日趋成熟、全国统一大市场建设提速的背景下，各地尝试进一步激活县域经济、对冲经济下行压力、重构省市县三级治理体系的战略性布局。

差异化放权：三省走出三条路

本轮改革中，湖南、广东、四川立足各自省情走出了截然不同的放权道路。

中部省份湖南采取清单式硬核放权，直击项目落地的审批堵点。

今年7月20日，《湖南省“向县放权”实施方案》落地，一次性向省内经济大县直接下放13项省级行政许可，同步配套20项市级权限下放指引，权限集中覆盖住建、交通、水利、林业等基建核心领域。

陈灿平曾在湖南安化挂职副县长，他向时代周报记者坦言，这套改革精准瞄准基层长期存在的权责错位痛点。

陈灿平回忆此前在湖南履职时说，以往开展招商引资，用地、环保、节能等关键审批权限全掌握在省市层面。一个项目落地，工作人员需要频繁往返省、市多级部门，审批链条长，周期久，直接推高了项目落地的成本。

在陈灿平看来，本轮清单式放权，核心就是破除“有责无权、审批冗长、统筹乏力”的制度障碍，让产业项目在县域就近完成审批决策。

与湖南不同，四川省内183个县域发展悬殊，因此没有选择全域推开改革，而是筛选出29个综合实力突出的县（市）开展强县扩权试点，配套推出266项省级综合支持事项，内容涵盖债务化解、城市更新、文旅融合等一揽子政策包。

对此，四川省区域科学协会副会长吴振明接受媒体采访时曾解释，扩权强县发轫于1992年的东部沿海，彼时浙江的县域已经完成了一定的经济



县域正在从政策执行的末梢，转向经济发展的前沿，由被动落实任务，转向主动谋划发展。

积累，普惠式放权取得遍地开花的效果。但西部大部分县域并未达到同等发展阶段。因此，四川选择优先向实力较强的县域赋权，做到精准匹配地方发展需求。

作为全国经济第一大省，广东的改革则直面省内区域发展失衡的顽疾。

广东县域面积占全省超七成，但2022年县域经济总量仅占全省的12.4%。因此，2022年年末，广东全面推进“百县千镇万村高质量发展工程”，并以此为改革契机，探索趋近省管县的模式，落地扩权强县举措，建立起县（市）“点菜”，省、市“上菜”的菜单式赋权方式，重点下放自然资源、文旅、交通领域的审批权限。改革同步配套财税调整机制，税制改革带来的新增地方收入，原则上全部向市县倾斜分配。

部分权限还实现一县一策精准下放，例如“144小时便利签证空白纸核发”仅下放至汕头南澳县，匹配当地海岛旅游的文旅定位；城乡建设用地等审批权限下沉，则直接服务于全省全域土地综合整治，为县域产业发

展腾挪空间。

三省改革各有侧重，跳出“一套清单适用全国”的粗放模式，意味着县域放权已经迈入分类施策、精准赋能的精细化阶段。

多重条件成熟催生政策落地

为何新一轮向县扩权集中在2025—2026年密集落地？几名受访专家认为，市场条件、技术条件、治理条件同步成熟，造就本轮改革窗口期。

在中国行政体制改革研究会学术委员会副主任汪玉凯看来，县域是中国基层治理的基本盘。

第七次全国人口普查数据显示，我国超7亿人口生活在2800多个县级行政区，县域承载着人口集聚、产业落地、城乡建设、民生保障的核心功能，是稳增长、扩内需的关键载体。

我国县域扩权改革始于1992年的浙江，彼时浙江通过下放行政审批，释放县域经济活力。

据浙江组织工作网站公开资料，仅机动车驾驶证考试权下放，每年就为义乌（浙江金华代管县级市）群众节约2000余万元；机动车变更登记等交管权限下放，一年节省群众办事成本500万元。

改革的红利，是普通百姓可以直观感受到的。

2010年，据《人民日报》报道，义乌拥有地级市政府几乎全部管理权限，被誉为“中国权力最大的县”，时至今日，义乌依旧稳居浙江县域GDP首位。

多年实践印证了扩权改革对经济的带动作用。2025年全国百强县榜单中，浙江独占22席，成为县域经济发展的标杆。

三十年沧海桑田，我国城镇化进

程、人口流动格局、产业结构已经发生巨大变化。

国家统计局数据显示，1992年全国城镇人口3.22亿，到2025年已经突破9.5亿。县域空间大体不变、承载人口成倍增加、产业层级持续跃升，照搬早年东部普惠式放权模式，已无法适配当前发展情况各异的县域现状。

究竟什么样的扩权模式才适配当下国情？汪玉凯解释说，国家层面并没出台统一的改革规划，但多项顶层改革举措都与扩权强县有强关联。

以“省管县”为例，汪玉凯分析，这一模式可以压缩市管县的管理层级。“市管县”模式下，市级往往管得细、管得紧，如果省直管，省级不会介入微观事务，在守住发展大方向的前提下，可以充分释放县域自主权。

更关键的是，数字治理能力的跃升，破解了长期以来“不敢放、怕乱放”的监管困境。

中国人民大学经济学院教授聂辉华在其著作《基层中国的运行逻辑》中提出，传统治理模式依靠基层向上报送信息，信息的真实性难以核验，上下级信息不对称，上级无法充分掌握县域土地开发、项目建设的真实情况，放权之后极易形成监管真空。

而大数据、遥感监测、政务一体化平台的普及，正在逐步改写治理逻辑。

“就拿土地开发监管来说，年初年末各一张遥感照片，有没有违规开发一目了然。”陈灿平表示，数字技术抹平信息差，让省级部门敢于下放高风险权限，数字化监管是本轮大规模放权最坚实的底层支撑。

过去“基层接不住、上级不敢放”的现实矛盾，正依靠一网通办、数据共享等数字化手段逐步化解。

从治理末梢迈向发展前沿

当然，放权不等于放任。在激活县域活力的同时，省市县三级权责、资源重新调配，也暗藏多重治理博弈。

学界有观点指出，基层治理长期陷入“财权被层层上收，事权层层下压”的困境，县级政府背负繁重的发展与民生任务，却缺乏匹配的财力支撑。

对此，陈灿平认为，放权改革本身就充满博弈，即便大数据可以解决一部分监管问题，但如果忽视地方实际，对承接能力不足的县域过度赋权，很容易催生无序发展，埋下长期治理隐患。

在聂辉华看来，自主权扩大的同时，县域潜在的风险也随之放大。他以招商工作为例称，部分县域为争夺项目，会以税收返还、优惠政策为筹码吸引企业，进而导致县与县陷入恶性内卷。如果地方财政的收入来自本级，一旦过度让利导致透支财力，公务员薪资、教师待遇和民生保障等刚性支出就会承压。

部分县域为缓解财政缺口，只能依托城投平台举债周转，一旦偿债压力突破阈值，又得不到上级资金支持，就存在债务违约风险，直接损害地方政府信用。

全国近2800个县级行政区，经济体量、治理体量、发展基础差距悬殊，这也决定放权改革不能一刀切。

以湖南安化县为例，县域面积接近5000平方公里，人口约103万，面积和人口都比本次世界杯上走红的小国佛得角要大。为此，作为不同地域或层级的管理者，其考虑的重点也不尽相同。

除此之外，行政层级与干部激励机制，也构成了改革推进的隐性阻力。

汪玉凯坦言，早年全国曾大力推动省管县改革，之所以进程缓慢，根源在于层级利益与干部发展诉求的双向博弈：县级纳入市直体系，行政级别差距较小，县级干部容易被市级发现而获得晋升机会；而在省直管情况下，县级干部或难以被发现，升迁难度加大，使得部分县域主动排斥省直管改革。

这也意味着县域放权并非单向的政策下达，而是兼顾地方能力、发展意愿、层级利益的系统性调整，只能因地制宜分类推进，无法硬性落地。

纵然改革过程博弈重重，但释放出的信号十分清晰。

汪玉凯分析，各地密集落地县域扩权改革，折射出经济承压环境下，国家寄望激活县域动能，进而盘活全国统一大市场的政策取向。

县域正在从政策执行的末梢，转向经济发展的前沿，由被动落实任务，转向主动谋划发展。■

建设现代化产业体系 巩固壮大实体经济根基



地方如何寻找新财源？

陆铭：人口吸引力将重塑城市财政版图



陆铭

上海交通大学
安泰经济与管理学院讲席教授

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

土地财政，正迎来前所未有的结构性拐点。

近日，各地陆续公布2026年上半年财政收支数据。据时代周报记者梳理，多数省份一般公共预算收入实现同比正增长，而在已公布土地出让收入的省份中，重庆、福建、陕西、内蒙古等地数据均呈现不同程度的下滑。

这并不是上述几个省份的特有现象。

财政部数据显示，2026年上半年，全国国有土地使用权出让收入为9778亿元，同比下降31.5%，创近十年同期最大降幅。与2021年上半年34436亿元的历史峰值相比，当前规模已不足三成。

将时间跨度拉长，以占地方财政收入的比重来看，其下降趋势更为清晰。克而瑞地产研究指出，该比重已从2020年84%的高点大幅回落至2026年上半年的14.2%。

当土地财政不可避免地走向结构性拐点，土地出让收入降幅创近十年之最，不靠卖地，地方财政还有什么选择？

上海交通大学安泰经济与管理学院讲席教授陆铭接受时代周报记者专访时指出，在服务业占比持续上升、消费税逐渐扩围的背景下，人口吸引力已上升为决定地方经济发展可持续性的关键变量。

人口流动正在改写地方财政逻辑

时代周报：目前，地方财政收入结构正在进行怎样的趋势性调整？

陆铭：未来地方政府财政收入的来源结构，将因城市人口变动方向的不同而呈现显著分化，总体上可划分为人口流入与人口流出两种类型。

在人口流入地区——主要集中于核心大城市及其周边紧密连接的中小城市，以及内陆省份的省会城市——经济增长速度相对较快，增值税和所得税等主体税种的收入来源较为稳固。同时，人口持续流入所形成的住房需求与产业用地需求，对土地价格构成较强支撑。因此，这类地区仍可在一定程度上延续土地财政的运作模式。

相比之下，人口流出地区经济增长动力明显不足，对城市建设用地的需求相应减弱，土地财政已基本失去持续运作的基础。

对于人口大量流出的地区，未来财政运转将在较大程度上依赖上级政府的转移支付。这类地区主要集中在中西部和东北地区，尤其是一些非省会的中小城市，其财政支出对转移支付的依赖程度尤为突出。

时代周报：“土地财政”模式是在怎样的制度背景下产生的？其基本运作机制（“卖地—融资—基建”）是如何形成并自我强化的？

陆铭：土地财政的本质，是把土地未来产生的包括税收在内的全部现金流，在当期一次性变现为土地出让价格。这一价格形成机制受两个因素支撑：一是经济增长带来的居民收入提高；二是公共服务与基础设施投资所产生的正外部性对土地价值的溢出效应。

客观而言，土地财政模式在高速城市化进程中，对基础设施建设、土地开发和住房建设等领域发挥过历史性的积极作用。但肯定其历史贡献的同时，也应看到其留下的“后遗症”：

其一，地方政府行为的短期化。地方政府更关注当期收入最大化，但对于大量出让土地所对应的基础设施、工业园区和住房建设是否存在开发过度的问题，缺乏审慎评估。

其二，金融体系的过度介入。金融机构将地方政府主导的投资和开发项目视为具有政府信用背书的项目，在土地财政扩张过程中，将土地作为资产注入地方政府的平台公司，后者再通过金融市场举借债务。由此，在土地财政的基础上派生出了土地金融，放大了融资规模。

其三，土地与住房供给的空间错



配。在相当长一段时期内，中西部和东北地区获得较多建设用地指标，而沿海地区和大城市则受到较严格的约束。这一政策设计的初衷在于促进区域间经济总量的平衡发展。但事后审视，在大量投放建设用地指标的地区，实际发生了人口流出，而这一趋势在城市建设扩张阶段并未被充分预期，或被误判为短暂现象。

这导致事前的投资建设规模远超实际需求，在近年土地财政不可持续的背景下，这些问题也更为集中地暴露出来——部分地方新增土地出让几近归零，存量建设用地、工业园区、基础设施及住房等出现大量闲置。

时代周报：传统“卖地—融资—基建”模式在推动城市化的同时，也推高了地方政府债务。当土地出让收入持续下滑成为结构性趋势，地方政府存量债务的偿还压力将如何化解？在这一过程中，需要重点关注哪些风险？

陆铭：地方政府债务风险的化解需多渠道协同推进。首先，要提升地方政府的偿债能力，既依赖于增量经济增长带来的财政收入，也需通过盘活地方存量国有资产实现收入转化。

其次，要争取上级政府支持，具体包括两种形式：一是中央政府通过增发地方政府债券，以低息债务置换以银行贷款为主的高息债务；二是通过各类转移支付为地方财政纾困。

经过上述努力，地方政府偿债压力已得到阶段性缓解，但从负债规模和负债率来看，整体债务水平仍处于高位，未来偿债压力较大。

对于人口流出严重、经济发展空间有限的地区，未来可能仍需依赖上级政府的财政转移支付以维持财政运转。在此过程中，需重点关注以下三重风险：

第一，债务风险。部分地区的经济增长潜力不足、优质国有资产匮乏，且前期举债规模过大，甚至可能出现利息偿付能力不足的情形，进而诱发或加剧金融风险。

第二，金融风险。地方政府的债务，尤其是投融资平台所举借的债务中，仍有大量银行贷款，或通过金融机构转化为理财产品进入公众投资领域。若未来地方政府偿债能力持续下降，可能触发金融风险，并进一步向社会领域传导。

第三，道德风险。在我国特殊的制度背景下，社会公众普遍持有“政府不能违约”的预期，这会倒逼地方政府通过上级财政转移支付等方式实现债务偿付。这种预期同时可能导致地方政府缺乏节制地扩大债务规模，对债务支出的效益和回报缺乏应有责任。因此，需在金融风险防控与地方政府道德风险治理之间实现统筹平衡。

地方积极探索新财政模式

时代周报：目前已有部分城市开始探索转型路径。例如，合肥通过国有资本运营产业和股权获取长期收益，庆阳通过盘活行政事业单位闲置资产挖掘非税收入来源。这些探索对地方财政转型提供了怎样的启示？

陆铭：近年来，特别是近十年间，

地方政府设立的各类投资基金呈现快速扩张态势，已构成地方财政收入的新增来源。但从实际运作效果来看，真正实现预期收益的案例较为有限。

从全局视角来看，当各地竞相采取同类投资策略时，实质上已演变为经济增长存量格局下的利益再分配过程。部分地区获得较多收益，则必有其他地区获得较少收益。

对于收益有限的地区而言，依靠投资收益补充财政收入，既依赖于当地的经济增长速度，也受制于投资的专业判断力和风险承受能力。这种模式的不确定性较高，难以成为替代土地财政的长期稳定税源。尤其对于投资能力和风险承受能力较弱的地区，可能还需承担较大的投资不确定性所带来的财政风险。

从国家层面来看，为地方政府培育可持续的新税源，需要推动财政体制的深层次改革。改革方向主要有两个方面：

其一，逐步推出房地产税。在下一个可能的房地产上行周期中，择机推出房地产税，将地方公共服务的供给水平和生活环境品质转化为住房价值，再通过住房价格与财产税的挂钩，形成地方财政的稳定收入来源。

其二，推进消费税改革。当前消费税征收范围偏窄，且主要在生产环节征收。未来应扩大消费税的征收范围，并将征收环节由生产端向消费端后移，使消费行为发生地的地方政府能够获得相应的税收收入。

在培育上述两个新增税源的同时，为保持宏观税负总体稳定，有必要相应调低基于生产环节的增值税。这一调整将引导地方政府从过度关注生产和投资，逐步转向关注消费和居民生活质量，从而构建与高质量发展要求相适应的财政体制。

时代周报：合肥等城市的实践引发了“股权财政”概念的讨论，近期“数据财政”“碳财政”等新提法也不断涌现。这些新模式是否具备替代土地财政的潜力和规模？面临的主要约束有哪些？

陆铭：股权财政是指地方政府通过财政出资设立政府引导基金或产业投资基金，以市场化股权投资方式投向处于成长期的重点产业和优质企业，待所投企业上市、并购或实现利润分配时，通过股权退出、股息分红等途径获取资本回报，充实地方财政收入的模式。

数据财政是指地方政府依托公共数据资源，通过数据资产的登记确权、授权运营、挂牌交易等市场化配置手段，将数据要素转化为可量化、可流通、可定价的资产，从而获取数据交易收益或数据服务收入，并将其纳入地方财政收入的制度安排。

碳财政是指地方政府基于碳排放权交易机制和碳税制度，通过碳配额的有偿分配、碳排放权交易市场的交易收入，以及依法征收碳税所形成的与碳排放相关的财政收入体系。但是，碳财政还不一定都是收入，有时还有支出的性质，比如，通过财政的奖励补贴支持清洁产业的发展。

三种财政模式的收入来源存在本质差异。就股权财政而言，其收入

实现高度依赖于地方经济增长的微观基础。由于各地在经济增长能力、产业禀赋和风险承受水平上存在显著差异，股权财政并不具备普遍的适用性。

数据财政目前还不够成熟。不同政务数据之间既缺乏统一的数据标准，也未能实现有效整合，因此产生更大价值的机制始终没有建立起来，大量数据仍处于孤岛状态，更遑论进行具有商业价值的开发。

基于前述内容，碳财政在现行制度框架下甚至可能构成地方政府的支出项，而非稳定的收入来源。且潜在收入规模相对较小，在制度设计、市场发育和收益稳定性等方面均面临较大的不确定性。

从“以地引产”转向“投资于人”

时代周报：过去，地方政府通过招商引资吸引企业落地，以优惠政策和土地配套换取税收增长与就业。当土地资源从增量扩张转向存量优化，这种“以地引产”的发展模式将受到怎样的影响？城市发展的底层逻辑正在发生哪些变化？

陆铭：以地引产的模式，只有在经济和产业发展条件比较好的地方才能持续。条件比较好的含义，首先是自然地理条件，如果一个地方属于人口流入的大城市及周边的紧邻地区，或是通江达海的港口地区、铁路沿线的城市等，具有产业和人口的集聚潜力。

反之，没有上述条件的地方，通常是经济和产业成长的空间比较小，甚至人口呈流出趋势，以地引产的模式是不可持续的。存量的产业园还没消化完，更不要说再用新增的土地开发吸引产业了。

城市发展的底层逻辑中，具有不变性的是经济的集聚规律——即经济活动持续向沿江沿海、沿铁路线的优势地区 and 核心大城市集中。

变化的维度体现为经济发展阶段的演进。随着经济发展水平的提高，服务业占比持续上升，制造业发展阶段所依赖的“低价土地招商引资”模式的适用空间已显著收窄。

与此同时，居民对服务消费的数量、质量和多样性需求不断提升。在服务业占比持续上升、消费税逐渐扩围的背景下，人口吸引力已上升为决定地方经济发展可持续性的关键变量。

时代周报：发展模式的转型对地方政府职能提出了怎样的新要求？未来地方政府间的竞争重点将从哪些维度展开？

陆铭：发展模式的转型，核心在于确立以人民为中心的发展导向。同时还要统筹处理好发展与安全、当前与长远、局部与全局三组关系。

从制度安排层面看，除推进财税体制改革外，还应从中央到地方再到基层逐渐减少对GDP增速和税收增量的考核。特别是对于人口流出地区，若其经济功能主要定位于粮食安全、生态安全或国防安全，则更不适宜以财政收入和经济总量增长作为主要考核依据。

应针对地方实际，引入更多反映综合发展质量的指标，如环境保护、公共服务供给、营商环境和民生改善等。

激励机制之外，观念转型同样关键。

地方政府长期习惯于工业化快速发展阶段形成的“以地融资—园区开发—招商引资”的发展范式，其深层原因与现行体制安排密切相关：财税体制激励生产导向，考核体制激励GDP规模最大化，加之制造业具有投资规模大、产出和税收贡献显性的特点，使地方政府形成了较强的路径依赖。

但随着服务业取代制造业成为经济增长的主导力量，传统的招商引资模式已面临体制性调整的窗口期。

地方政府应自觉推进观念更新，更加重视“投资于人”，将投资于物与投资于人有机结合，更加关注公共服务、民生保障和消费环境，以生活品质吸引人、留住人。■

东北开始精打细算： 经开区密集摘牌 精简土地与编制

时代周报记者 黎广 发自广州

这个东北省份，正在大刀阔斧地“瘦身”。

近日，辽宁省政府批复同意第二批省级经济开发区（以下简称“经开区”）撤并名单，涉及13个城市、32家省级经开区。

至此，辽宁省两批次共撤并49家省级经开区，数量由高峰期的92家压减至43家，精简幅度超过50%。

但这并不是辽宁经开区的首次“瘦身”。早在2025年，辽宁便开始对省级经开区进行全面体检和量化评价，对成长性差、财政入不敷出、规划布局不合理、排名长期靠后的园区进行整合或撤销，上半年撤销4家，下半年撤并17家。

除了辽宁，时代周报记者注意到，吉林和黑龙江也在对省级经开区进行撤并优化，黑龙江甚至从2018年便发文对经开区进行优化整合。

为何东北三省都在积极对省级经开区进行“瘦身”？这会带来什么影响？

“减重”50%

目前，辽宁省级经开区已压减至43家，数量缩减过半。最直接的影响是，省级经开区土地面积缩减551万亩（约3670平方公里），管理机构人员由3969人减至2088人，减幅达47%。

中国国土经济学会理事长肖金成在接受时代周报记者采访时认为，这两次撤并，对辽宁当地产业结构和企业不会造成太大负面影响。

“不同经开区发展程度不一样，有些承担了主要的收益，但有一些经开区较难起到经济促进作用。而且这么多低效的经开区占有编制和土地，对地方财政可能会造成一些压力，所以撤并十分必要。”肖金成说。

辽宁省商务厅在今年1月的一份文件中，展示了不同级别的经开区在辽宁经济发展中的作用和占比情况。其中，2024年，辽宁省级以上经开区（109家）共实现地区生产总值11696亿元，占全省生产总值的36%。

但在省级以上经开区的总产值中，辽宁11家国家级经开区（含经济技术开发区、边境经济合作区）的生产总值便占全省省级以上经开区总量的43.2%。也就是说，2024年时，辽宁省级开发区的生产总值约为6643.3亿元，平均每家年生产总值不到70亿元。

这一数据，相较一些沿海地区省级经开区动辄数百亿元甚至上千亿元的年生产总值来说，更像产业园区。辽宁省政府曾发文表示，（辽宁）一



些园区长年入不敷出，靠财政供养维持运转，不仅未能成为地方经济的增量，反而成为负担。

对此，肖金成表示，园区数量过多、面积过大，就容易出现各园区的资金投入不充足，经开区试图发展的重点企业趋同，最终导致企业之间因为产品相近而出现内卷，最终影响经开区的产值。

投资的诱惑

为什么会设立如此多的经开区？作为改革开放的直接产物，省级经开区一度被视为地方政府吸引投资和增加税源的重要抓手。

中国第一批14个经开区成立于1984年10月，但因为土地政策还未放开流转，早期经开区仍以国家主导为主。进入1992年后，经开区进入扩张阶段，省级经开区基本向着一县（市/区）一区的空间格局发展。

东北三省借此大力发展不同级别的经开区。“当时国家部委组织专家做过一次老工业城市转型研究，提出的一个手段就是建设经开区，所以2003年之后东北经开区增加的数量的确很快。”肖金成说。

有学者统计，在东北地区，1992—2002年期间，平均每年新建省级经开区40个左右；2003—2008年增至每年70个左右，经开区发展进入改革限制阶段；2009—2012年，每年新增110个左右，此后三年平均每年新增约160个。

研究东北三省在对应时期的固

定资产投资（以下简称“固投”）情况会发现，当地经开区的建立与固投增速密切相关。比如2003年中央启动振兴东北战略后，2004—2008年东北三省固投增速明显，均保持在30%以上，高于全国增速。

当时的东北，建设经开区还要考虑体制创新。“那时候还没有‘营商环境’这个概念，针对东北，我们提出要搞好投资环境，包括完善基础设施的硬环境，以及做好政府服务的软环境。关键在于调研招商时承诺的优惠政策能否真正执行，以破除‘投资不过山海关’的刻板印象。”肖金成说。

虽然在2009—2012年东北三省的固投增速出现放缓，2011年一度跌至6.24%，但在2012年又回升至26.34%，远高于当年的全国线（20.6%）。

上文提到，2003—2013年，东北三省年均高达23.4%的固投增长率，是诱发东北经开区年成立数量从40家左右增至160家左右的原因之一。

但固投的高速增长没能一直持续下去。以辽宁为例，根据国家统计局数据，该省固投增速在2015年开始出现断崖式下跌，从2014年的同比增长5.6%大幅下滑至-24.7%，2016年更是进一步跌至-56.6%。直至2025年，辽宁已连续多年未完成固投增速的预期目标。

下滑的投资增速叠加不同级别的经开区在东北越来越多，导致在启动阶段，它们能获得的资金支持

有限。

城市规划学者阎川在《开发区蔓延反思及控制》一书中表示，在经开区的启动时期，中央财政和地方财政吃紧，很难有巨资投入到经开区中，只能希望经开区自己杀出一条血路。各地在实践中形成了负债开发、外资开发、以地集资、以地生财等思路。

因此，在这轮投资高峰逐渐退去的过程中，各个经开区开始面临大大小小的不同难题。

肖金成表示，投资高峰期过去之后，首先面临的是招商难题，另外就是部分政府前期对一些经开区的投入不足，导致不少经开区功能趋同，能吸引的企业也趋同。

比如相邻县市基本交通条件都差不多，如果它们都以相近的优惠政策吸引企业，那企业之间就会在产品价格方面进行竞争，但如果经开区加码优惠政策的力度，那么经开区之间的竞争也会加剧。“一旦用价格作为竞争手段求生存，那就变成内卷了。”肖金成说。

除了产业同质化严重，有的经开区还存在产业定位模糊，缺少主导产业；规模偏小，产业链条不完整，难以形成集聚效应等问题。

撤并是减法，也是加法

在园区数量上做减法之后，辽宁要在产业服务方面做加法。

“我很赞成撤并经开区。”在肖金成看来，省级经开区的发展应该回归到招商引资这个核心，而招商引资的

前提就是要搞清楚商家在哪里，资金在哪里，否则数量庞大的经开区对地方财政和土地开发都会造成负担。

对此，辽宁省针对省级经开区撤并，提出从“什么都做”转向“聚焦优势”，即产业布局同质化的经开区撤并整合，对保留的经开区分别聚焦设备制造、医药健康、新材料等特色产业，突出错位发展。

同时，进一步聚焦经济发展主责主业，逐步剥离社会管理事务，精简内设机构，优化人员配置，扩大经济管理权限，把更多力量投入招商引资、产业培育和企业服务。

这种调整，使未来辽宁各经开区的发展路径更加明确。

《辽宁日报》在今年3月的报道中明确指出：未来的辽宁经开区，不再是靠牌子吃饭的“政策洼地”，而是凭实绩说话的“效率高地”。它不需要遍地开花，但必须枝繁叶茂；不追求机构庞大，但要求机制灵活。

辽宁省商务厅负责人在接受媒体采访时表示：“这不是简单的‘摘牌’，而是一次从追求‘有没有’到追求‘强不强’的观念之变。”

除了辽宁，东北另外两个省份的经开区近年也在积极“瘦身”。

吉林省2019年各类经开区数量有120家（含工业集中区），但当年吉林省商务厅就出台《全省开发区优化整合指导意见》，强调力争3年经开区总量降到100个左右。目前吉林的各类经开区数量不足100家，省级经开区不足90家。

接下来，吉林的经开区将如何改革？

据《中国吉林网》报道，吉林省委主要领导在8月3日赴长春经开区调研后，改革的靶心很清晰：把该放的放掉，把该管的管好——社会职能交还社会，经开区集中精力抓招商、抓产业、抓服务。报道提到，这不是简单地“甩包袱”，而是通过精准“瘦身”，让经开区从“大而全”回归“专而精”，重新聚焦经济主责主业。

黑龙江早在2018年就发布《关于黑龙江省开发区优化整合的实施意见》，并完成了大规模整合，出台长效考核文件，建立“黄牌预警—约谈—摘牌”全链条约束机制。目前黑龙江省级经开区数量大约90家。

从比拼园区数量、争抢政策红利，到比拼产业链集聚度、回归“专而精”，东北经开区正在从“政策洼地”向“效率高地”转型。

这场遍及三省的园区供给侧改革，也为全国同类老工业地区提供了参照：唯有做精载体、聚焦实业、理顺政企职能，才能真正激活区域长期增长动能。**■**



山东人口第一城要换了？

时代周报记者 李杭 发自北京

今年上半年各地经济数据已全部公布，山东部分城市的表现显露出不少值得关注的新动向。

今年上半年，青岛GDP达到9138.18亿元，同比增长5.5%，以微弱的优势超过天津，暂居“北方第二城”；济南GDP达7065.31亿元，同比增长5.5%，在城市GDP排名中较第一季度下降2位至第19位。此外，烟台、潍坊、临沂、济宁也跻身全国GDP前50城，上半年增速分别达到5.8%、5.8%、5.6%和5.9%。

除了经济规模，人口变化同样是观察一座城市长期发展和吸引力的重要指标。

从目前来看，山东人口最多的三座城市仍是临沂、青岛和济南，三强格局暂未改变。但从近几年的变化趋势看，三座城市的人口走势已经出现了不同变化，未来的排名存在悬念。

2020—2025年，青岛常住人口增加40.98万人，达到1051.55万人；临沂则从2021年的1101.95万人降至2024年的1084.84万人，4年减少17.11万人。虽然临沂2025年人口数据尚未公布，但一增一减之下，青岛与临沂的人口差距已经明显缩小。

与此同时，济南的人口规模在持续扩大。2025年，济南常住人口已达到961.6万人，比上年增加10.1万人，人口集聚效应较为明显。

山东人口三强的排名虽然暂时没有变化，但这三座城市的人口增减趋势已经出现明显差异。未来几年，青岛能否进一步缩小与临沂的人口差距，济南能否继续保持人口增长，值得关注。

青岛加速追赶，临沂优势收窄

长期以来，临沂一直稳居山东常住人口第一。2020年第七次全国人口普查时，临沂常住人口达到1101.84万人，比2010年增加近98万人，占全省总人口比重的10.85%。

临沂人口规模大，与它广阔的区域面积和庞大的县域人口基础有关。

临沂总面积17191.2平方公里，占全省土地总面积约十分之一，是山东面积最大的地级市。第七次全国人口普查数据显示，临沂全市13个县区中，有2个人口超过100万人，9个人口在50万～100万人之间。

与此同时，临沂经济总量多年位居山东前列，还是全国重要的物流周转中心和商贸批发中心。商贸物流等产业发展，也提供了大量就业岗位，吸引人口在当地就业和生活。

不过，临沂常住人口在2021年达到1101.95万人的峰值后，开始出现回落迹象。2022年降至1099.31万人，2023年为1094.38万人，2024年进一步降至1084.84万人。4年时间，常住人口减少了17.11万人。



这背后，既有人口自然增长变化，也有人口流动因素。

山东2024年人口自然增长率降至-1.67‰，2025年进一步下降到-3.05‰，全省人口进入负增长阶段。临沂虽未公布数据，但也面临类似的人口大趋势。此外，临沂传统产业占比较高，高层次、高薪岗位相对不足，也可能导致部分年轻人口外流。

相比之下，青岛的常住人口保持增长。

2020—2025年，青岛常住人口从1010.57万人增加到1051.55万人，6年增加约41万人。其中，2024年增加7.1万人，2025年再增加7.3万人，连续两年保持较快增长。

青岛人口持续增长，背后离不开经济与产业的支撑。

2025年，青岛GDP达到1.76万亿元，规模以上工业增加值增长7.9%。汽车制造、化工、船舶航空航天等产业增长较快，装备制造业增加值增长11.8%。与此同时，服务业增加值占GDP比重达到63.6%，现代服务业也保持较快增长。

产业发展带来的，不只是经济增量，也在不断扩充就业岗位。2025年，青岛城镇新增就业37.3万人，其中，民营经济吸纳31.5万人，占比达到84.4%。

临沂和青岛两座城市的人口差距正在缩小，如果这一趋势延续，未来几年，山东人口第一城或将易主。

济南冲刺千万人口

与青岛相似，济南近几年保持了较快的人口增长。

2025年，济南常住人口达到

961.6万人，比上年增加10.1万人，创下近5年人口增量新高。加上2024年新增7.8万人，济南连续两年成为山东人口增量最多的城市。

放到山东整体人口变化的背景下看，济南近两年的人口增长更突出。

2025年，山东常住人口减少37万人，而济南常住人口逆势增加10.1万人。值得注意的是，济南人口自然增长率已降至-0.2‰，即出生人口少于死亡人口。在人口自然增长转负的情况下，济南人口仍能保持增长，背后主要是人口流入在发挥作用。

这得益于近年来，济南持续降低落户门槛、加大人才引进力度。

2020年，济南在全国副省级城市中率先实施“零门槛落户”，取消社保、居住年限等限制，进一步降低人口进入城市的门槛。此后，济南持续加码人才政策。2022年，济南发布人才政策“双30条”，从人才待遇、住房保障到子女入学、医疗服务等方面完善人才支持体系，并在后续迭代升级。

从结果看，济南人才集聚速度确实在加快。截至2025年年底，济南人才资源总量达310万人，较“十三五”末增长近80万人，连续4年获评“中国年度最佳引才城市”，连续2年入选“全国人才友好型城市”。

但济南并没有止步于此。

在今年再次升级的济南人才政策“双30条”（2026版）中，进一步将政策与产业发展结合起来。政策内容新增对“专精特新”民营企业引进的毕业5～10年的博士、硕士购房补贴，标准分别为10万元、7万元。据了解，这也是全国率先推出的、专门面向“专

精特新”民营企业硕博人才的普惠性支持举措。

随着人口持续增长，济南距离千万人口城市越来越近。

根据《济南市人口发展中长期规划（2021—2030年）》，到2025年，济南市常住人口预计达到1000万人左右，到2030年将达到1075万人左右。如今，济南常住人口已达到961.6万人，距离千万人口仍有约38.4万人。这意味着，济南要迈过千万人口门槛，还需要持续吸引人口流入。

人才政策解决的是“把人吸引过来”，但能否真正留下来，还要看城市能提供多少就业机会，以及产业能否为不同层次的人群提供持续的发展空间。

从经济发展看，济南近年来经济总量持续扩大，但自身仍有压力。今年上半年济南GDP达7065.31亿元，增速为5.5%，与去年相比，济南排名下降两位至19位，被合肥、福州超过。

再看产业。2025年，济南汽车制造、计算机通信电子设备两大新兴行业合计营业收入达4054.1亿元，占全市规模以上工业营业收入比重37.6%。虽较2024年的31%明显提升，但仍不足四成。

这意味着，济南产业结构正在调整，但能够提供更多高质量就业岗位、尤其是吸引年轻人和高层次人才的新兴产业，仍需要进一步做大做强。

而人口最终能否留下，还取决于教育、医疗、住房等公共服务能否跟上人口增长。对济南而言，迈过千万人口门槛不是人口规模的简单增长，更是对城市产业发展、就业承载和公共服务能力的一次检验。■

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

天价名校班的生意经

◀ 上接P01

王磊接待过一个老板，最高学历是成人大专，想要参加哈佛访问学者项目。按照项目“硕博学历”的硬性要求，这显然是摆在他面前的门槛。

这是中介机构的套路：先利用门槛制造焦虑，再提供特殊渠道来帮忙。

“如果直接告诉他，交钱就能上，这太像培训班。但换一种说法，一个班只招30个人，还要面试，只有两个内推名额，这课程就有含金量了。”王磊说。

当对方表现出兴趣，中介顺理成章地给出“解决方案”：对老板的企业背景和领导力评分，换取课程导师的推荐信。“说法就是与名校有合作，每个班30个人，只有两个内推名额可以写推荐信保荐。”

王磊说，这招屡试不爽。“这听起来像抽中一张彩票。”

而这张得来不易的彩票不能直接兑奖，老板还需要经过一场“仪式感拉满”的面试。

面试地点不一定在CBD，但内部装饰得有考究，比如，得有仿古的欧洲油画，有能装下各种颜色学士帽的装裱相框，还有往期项目海报、成员合照等。

面试前，老板被反复叮嘱，“要用真诚打动导师”。至于具体方法，王磊会说提醒对方要穿着正式，谈吐有逻辑，不要只谈生意赚钱，要展示自己对于知识的向往。“最好告诉导师，自己年轻时就向往名校。多年以后才有机会来学习。”

到了面试当天，一个做了数十年生意的老板，坐在听不懂中文的外籍面试官面前，认真讲述自己的创业故事。翻译转述过后，面试官点点头，适时追问几句。

至于结果，王磊直言“肯定会录取”，“都是演的嘛。只要给钱，肯定能上”。

在辛琪的经历里，所谓的导师面试也就是一场彻头彻尾的“表演”：一次，原定的外籍教授临时有事来不了，她找来外国朋友“帮忙”。她说，这位朋友只是普通的企业员工，事后她以一顿不到千元的日本料理作为酬谢。

而坐在对面的老板毫不知情，侃侃而谈自己的事业。

这些看似精心设计的面试，并非筛选上学的资质，而是为准备交钱的老板递上一份郑重的确认：能够被录取不是因为有钱，而是自身足够优秀。

“这一步很重要。”王磊说，这类培训班要营造的氛围是：名校不是谁都能去的。跨过资料审查、内推名额争夺、导师面试等门槛，老板才能获得准入资格。

被精心包装的课程

要把这类培训班卖出几十万元甚至上百万元，那课程不能看起来像一门“课”。“不能老老实实把企业战略、组织管理、财务管理、领导力培训这样的名称写出来。”辛琪说，卖这些课程，其实卖的是想象。

在辛琪的总结里，支撑这类高价培训班的包装公式包括名校名师、参加学员、海外参访——名校负责光环，教授负责权威，董事长负责圈层，参访负责稀缺。

比如牛津、剑桥、哈佛、耶鲁，这些名校本身就替课程完成了一部分解释。其次是教授，授课的最好是院长、主任、教授，反正头衔越长越好。

再往后，是学员名单，比如某上市公司董事长、某企业创始人、某行业领军人物。辛琪说，学员名单越长，整个课程越像一个能带来合作机会的朋友圈。

最后是海外参访。去趟欧洲是“全球领导力研学”；走访几家企业是“国际标杆企业深度访问”；几十个老板一起吃顿饭，算是“全球企业家闭门交流”。

这些元素叠加在一起，普通培训摇身一变，成了高端教育。不论是“CEO班”“总裁班”还是“访问学者班”，都被重新包装，装着老板对名校、研学、全球资源的想象。

更重要的是，老板花的钱也有具象的效果：一张名校卡片、一群企业家聚集的微信群，以及一句可以对外宣告的话：“我是这个学校的校友。”

不过，所谓的校友身份、名校体验，都是中介机构利用信息差制造的错觉，落在现实往往经不起推敲。

国外多数大学没有太多校门和围



墙、教学楼、学院、图书馆散落在城市里，人们本就可以自由进出部分公共区域。

而在课程介绍里，这些开放变得更具体：一次城市漫步，可以被包装成走进名校；一场本就面向公众开放的活动，可以被写进课程表，变成与名校教授交流；一张满足条件就能付费申请的图书卡，也可以成为校友的证明。

可一旦有人较真儿，撕开这层包装，留给他们的只有“我来过这里”的慰藉。比如，王磊跟老板强调能获得牛津大学图书卡。实际上，在牛津大学博德利图书馆官网明确提到，只要能提供当地地址，且年满18周岁均能办理，收费从0～315英镑不等。

于是，为了做好这门生意，王磊完成了一套对自己的精细包装：对外称Tom，出生于上海，毕业于英国杜伦大学。实际上，他是安徽人，大专学历。

卖身份的人，也在经营着自己的假身份：“这个时代，身份是自己给的，无论是我，还是那些买课的人。”

辛琪甚至还会照顾老板的秘书。她会和秘书谈好条件，只要老板确认报名，对方可以免费参加国内名校的高端商业培训。最懂老板喜好、焦虑的人因此成为交易的推手，在恰当的时机给老板递上资料，甚至在决策时补上建议。

这门几十万元甚至上百万元的生意，靠着信息差和营销套路，完成了从纸面项目到真金白银的变现闭环。

一本万利的好生意

“这个生意的成本没有你想象中那么高。”在王磊看来，一门售价几十万元甚至上百万元的企业家课程，要拆解利润账，关键是三个环节：品牌挂靠、名师授课、宣传包装。

第一步是找一个“挂得住”的名校。王磊说，如果能和高校建立正式合作，当然最好。前述提及的名校皆有其二级、三级学院。以牛津大学为例，下属学院教授可以以学校名义进行非学分制的项目培训，只需要按参与人数向学校报备。

“机构就是租教室搞培训，学校也需要盈利。所谓的非学分制的项目，直白理解就是成人夜校。”王磊透露，要在常春藤、G5（剑桥大学、牛津大学、帝国理工学院、伦敦大学学院、伦敦政治经济学院）高校内进行培训，费用通常不超过10万元/天。假如需要提供结业证书，额外增加的费用也不会超过万元。

王磊透露，自己曾在的机构和国内名校有过合作，可通过名校抬头账户统一收取学费，校方按30%～35%的比例抽成。

第二步是找老师，不论是真的授课还是挂名的。王磊说，这类课程需要的并不是老师的教学能力，而是一个亮眼的头衔，比如院长、教授、博士后导师。

不同头衔对应不同的溢价：普通高校导师上一节课是2万～3万元，教授3万元，院长5万元。最后在结业证书上签名的教授，通常是以单笔费用结算。

不过，真正上课的老师和写在招生宣传册上的老师可能会有出入。

在牛津大学“全球CEO项目班”，

企业家郑义后来才发现，他原本要上的课程名为《健康、生命科学与民主》，而实际授课教授是一名英国外科医生。他告诉时代周报记者，上课时由于语言不通，不论是他还是其他人都没发现。直到后来发生争议，他才意识到课程与当初宣传的相去甚远。

对此，王磊坦言，许多智库会收录全球专家学者的信息，机构会提前打招呼，将需要的专家写入招生宣传册。很少有人把这些身份逐个研究。“大家看到的是牛津、剑桥、哈佛教授，谁会去较真查他到底是不是，或者是哪个系的。”

第三步是搭建宣传门面。搞定了名校和名师名单，接下来就是给这个高端培训项目搭建一个看起来足够“正规”的入口，包括英文介绍、教授照片、课程体系、项目背景、往期活动、报名表格。

这些东西拼起来，就有了足够唬人的资本。

扣除这些成本后，这套高溢价的商业模式展现出惊人的变现能力。

以王磊负责的“总裁访问学者班”为例，学习周期半年，课程分为线下访问与线上圆桌学习。这意味着，除了一周海外走访，其余课时只需要在线上完成，线下成本大大减少。

一个班30个人，每人收费40万元，就是1200万元。即便实际招生20人，也有800万元入账。

这笔巨款最后怎么分？

王磊透露了更具体的比例：到海外高校开设项目，需要在海外有一家企业负责与高校联系，对方拿走20%的利润；国内负责招生的机构给销售拿出学费的10%作为提成；再除去授课老师、挂名教授等授课费用10%，以及约一周的翻译、住宿、交通等成本，培训机构能留下50%左右的利润。

王磊把此形容为“一本万利”的生意，“一年干两期，能在上海买一套房”。

辛琪也坦诚地说，收益肯定是大于支出，“平时给那些助理秘书送课、送东西，这些也都不便宜。反正一年干几个月，也就够用了。”

心照不宣的默契

如果说中介负责把课包装出来，那么企业家则是把高溢价买下来。

在王磊见过的老板里，大部分人看招生简章时往往很快翻过课程表，而停留在参加的企业家名单上。他们问的第一句不是“教授是谁”，而是“这个班都有谁”。

更有甚者，关心的是海外模块，在哪里住、在哪里吃、能不能约到当地企业家，晚上有没有酒会活动，参与活动的男女比例等。

这些需求当然不会出现在课程宣传册里，而最突出的核心关键词几乎都是：全球视野、国际资源、领导力提升、企业家精神。

“你不能指望所有人都是为了学习而来的。”王磊直言。

话很刺耳，但说透了这门生意的本质。天价课程只是一张入场券，真正被买卖的是圈层和资源。

参与牛津大学CEO项目的郑义直

言，第一次听到“牛津大学全球CEO项目”时，并没有仔细研究课程是什么，让他决定付钱的就是那几个关键词：牛津大学、全球CEO、企业家。

对这位做了几十年生意的老板来说，几堂课甚至几本教材毫无吸引力。在当下，单靠努力已经很难维持企业稳定增长。他挤进这个班，几十万元的学费像是“入场券”，为他提供能接触到更高层级资源甚至帮他找到新业务可能性的社交圈。

王磊说，尤其是进入事业瓶颈期的老板，更容易被这样的项目吸引。“有些老板以前风光得很，现在生意不太行了，他们也挺焦虑，觉得跟不上时代了。”他说，这些“CEO班”“总裁班”“博士后班”，就像为他们重新打开了一扇门。

还有一部分人需要的是海外经历。去过牛津、哈佛，参访过硅谷，和某某教授合影，和某跨国公司高管交流，这些经历会变成一张张照片，搭配定位发在朋友圈。至于上了什么课，听懂了多少内容，几乎没人追问。

最有意思的是，企业家和培训机构往往心照不宣。他们知道，自己花几十万元甚至上百万元，不是为了那几十个小时的课堂。而机构也知道，自己真正卖的是课程之外的那些东西。

双方默契选择不把话说透。只要照片是真的，即便教授是假，证书是假，也没关系。

朋友圈成为这门生意最便宜的广告牌：老板发朋友圈，得到身份认可；项目方喜获宣传，再寻下一批潜在客户。

当时代周报记者问到担不担心被举报时，王磊反问：“为什么要担心？”

王磊说，在这个市场上，很多高管教育培训课程挂名在牛津、哈佛、哥伦比亚大学等常春藤与G5名校，“这种项目‘封’不完的。”王磊直言，换个公司主体，重新搭个英文网站，机构又能“换壳重来”，“况且，这些年赚千万元甚至上亿元的老板就算被坑了，怎么可能开口举报，他们比谁都要脸的”。

不过，让王磊意外的是，在牛津大学“全球CEO班”引起争议的新闻传开来之后，最近打电话和老板们聊天更容易，也更好沟通了。

“（那个项目）不靠谱，反而显得我们有含金量了，等于免费替我们宣传，你说有意思吧。”

这听起来像是黑色幽默，但也是这门生意的真相。

另有一位长期深耕高管培训领域的业内人士向时代周报记者表示，市场上并非所有面向企业家的名校研修项目都存在夸大宣传。“行业内同样有标准化运营、如实履约的研修项目，但不可否认的是，目前高管教育赛道鱼龙混杂，信息极不对称，企业家甄别项目优劣的门槛依然很高。”

某个项目被撕开包装，并不意味着“名校镀金”的光环失效了。恰恰相反，只要企业家们依然需要一个更高的身份、一张更漂亮的名片，和一个更稀缺的圈子，这门生意就能找到下一所用来背书的名校。■

（应受访者要求，文中的王磊、辛琪、郑义为化名）

心照不宣



高市早苗上台300天 日本经济陷入三重困局

时代周报记者 马欢

截至8月17日，日本首相高市早苗上台已满300天，但她的支持率正在创新低。

据《中国日报》报道，日本多家调查机构7月份的民调显示，高市早苗内阁支持率持续下跌。《读卖新闻》民调显示，高市早苗内阁支持率从6月的69%急降至57%，降幅达12个百分点，创上任以来新低，不支持率升至34%。时事通讯社日前发布的民意调查结果显示，高市早苗内阁的支持率连续第二个月大幅下滑，降至49.0%。这是自2025年10月高市早苗上台以来，其支持率首次跌破50%。

自2025年10月内阁成立以来，高市早苗各项民调一直保持约70%的高支持率。今年2月，她更是赌上政治前途提前解散众议院，带领执政联盟取得历史性大胜。

可如今日本物价居高不下、减税承诺仍未兑现，叠加天量政府债务、持续贬值的日元，市场甚至拿她和当年仓促下台的英国前首相特拉斯对比，一场财政、民生、汇率交织的多重危机已然摆在眼前。

接下来，高市早苗能解决这些难题吗？

物价高涨，未兑现减税承诺

上任以来，高市早苗一直推行“负责任的积极财政”政策，主张通过大规模政府支出来刺激经济，其核心政策包括：扩大产业补贴、未来14年推动370万亿日元的投资计划，并将防卫开支提升至GDP的2%等。

在今年年初举行的众议院选战中，高市早苗还承诺，要减轻民众负担，将食品消费税率从目前的8%降为零。

然而，高市早苗政府探讨了大半年之后，食品消费税率只降到1%，新税率将从明年4月起生效，为期两年。

这一波减税不仅未能完全兑现竞选承诺，反而还加重了日本财政负担，可以说是两头不讨好。

日本经济学家熊野英生表示，就算下调了食品消费税，其效果仍然容易被持续上涨的物价抵消。



如今日本物价居高不下、减税承诺仍未兑现，叠加天量政府债务、持续贬值的日元，市场甚至拿她和当年仓促下台的英国前首相特拉斯对比，一场财政、民生、汇率交织的多重危机已然摆在眼前。

据新华社8月13日报道，日本央行当天公布的初步统计结果显示，7月日本企业物价指数同比上涨7.2%至135.8，连续两个月维持7%以上的高位。

在纳入统计范围的23类商品中，价格全部同比上涨。其中，受中东局势推高能源成本的影响，石油和煤炭制品价格同比上涨17.5%，有色金属、信息通信设备价格分别同比上涨

40.6%和17.3%。

另有调查显示，高达58.7%的受访者对高市早苗应对物价上涨的举措表示“不满意”或“不太满意”。

债务占GDP比重全球第一

日本政府也在为此买单。据估算，高市早苗这一波减税政策每年将为日本政府造成总额约5万亿日元的财政负担。

根据国际货币基金组织（IMF）数据，日本政府债务占GDP比重目前已高达204%，为全球最高。这意味着，任何财政收入的缺口都可能演变为资本市场的动荡。

此前，IMF在2026年发布的国别报告中已经警告日本，不要削减消费税，因为这种“无差别、非定向”的措施会侵蚀日本宝贵的财政空间，增加主权信用风险。

而且消费税收向来是日本养老金和医疗保健等社会保障支出的重要资金来源，这一措施无疑加剧了日本社会保障体系的危机。

面对此轮财政压力，高市早苗政府依然维持扩张性财政政策。后果是，日本债务规模将进一步扩大，日元不断走弱。

税收收入在减少，但日本政府要花钱的地方却越来越多。

在日本国内，除了高龄化导致社会保障支出日益膨胀，还有地震、洪水、熊害等问题须处理。同时，高市早苗把提升国防能力、应对外部威胁列为重要政策，这意味着日本政府在这方面需要投入巨额资金。

然而，美伊局势僵持不下，不断推高能源价格，叠加日元持续疲软，都在持续推高日本进口成本。

7月，日元汇率一度跌破162.80，创近40年新低。7月以日元计价的进口物价指数同比上涨29.1%，出口物价指数同比上涨18.9%。

这些问题都在加重日本整体的财政与经济压力，高市早苗政府会如何应对？

“特拉斯危机”再现？

面对种种难题，高市早苗政府政策的背后，是一堆“既要”“又要”，但却不可能实现的平衡。

复旦发展研究院金融研究中心主任孙立坚教授接受媒体采访时表示，高市早苗政权试图同时实现财政扩张刺激增长、稳定甚至降低天量债务负担，以及维持日元汇率基

本稳定这三个目标，构成了一个在经济理论上近乎“不可能三角”的艰难挑战。

金融市场已对高市早苗政府的扩张性财政政策发出警示。

日元汇率7月23日创近40年来最低水平。日本政府与央行随后实施日元买入干预，并于7月31日进行了28年来首次日美联合干预。

但备受瞩目的日美联合干预汇市不过是暂时缓解问题。8月14日，美元兑日元收于159.50，再度逼近160，日本政府正在为支撑疲软的日元寻找更多政策工具。

但日本真正的麻烦可能是其国债危机。

就在7月，日本10年期国债收益率一度触及约2.9%，创下自1996年9月（近30年）以来的最高水平。

8月13日，日本10年期国债收益率小幅升至2.87%，距离上月创下的近30年高位已经不远。

野村证券首席策略师松泽中指出，若民调持续恶化，高市早苗政府为了挽回选民支持，可能会更强硬地推行现有政策。但这对债券和日元来说均属利空。

目前，国际市场普遍将日本当前局面与引发英国国债暴跌的“特拉斯危机”相类比。

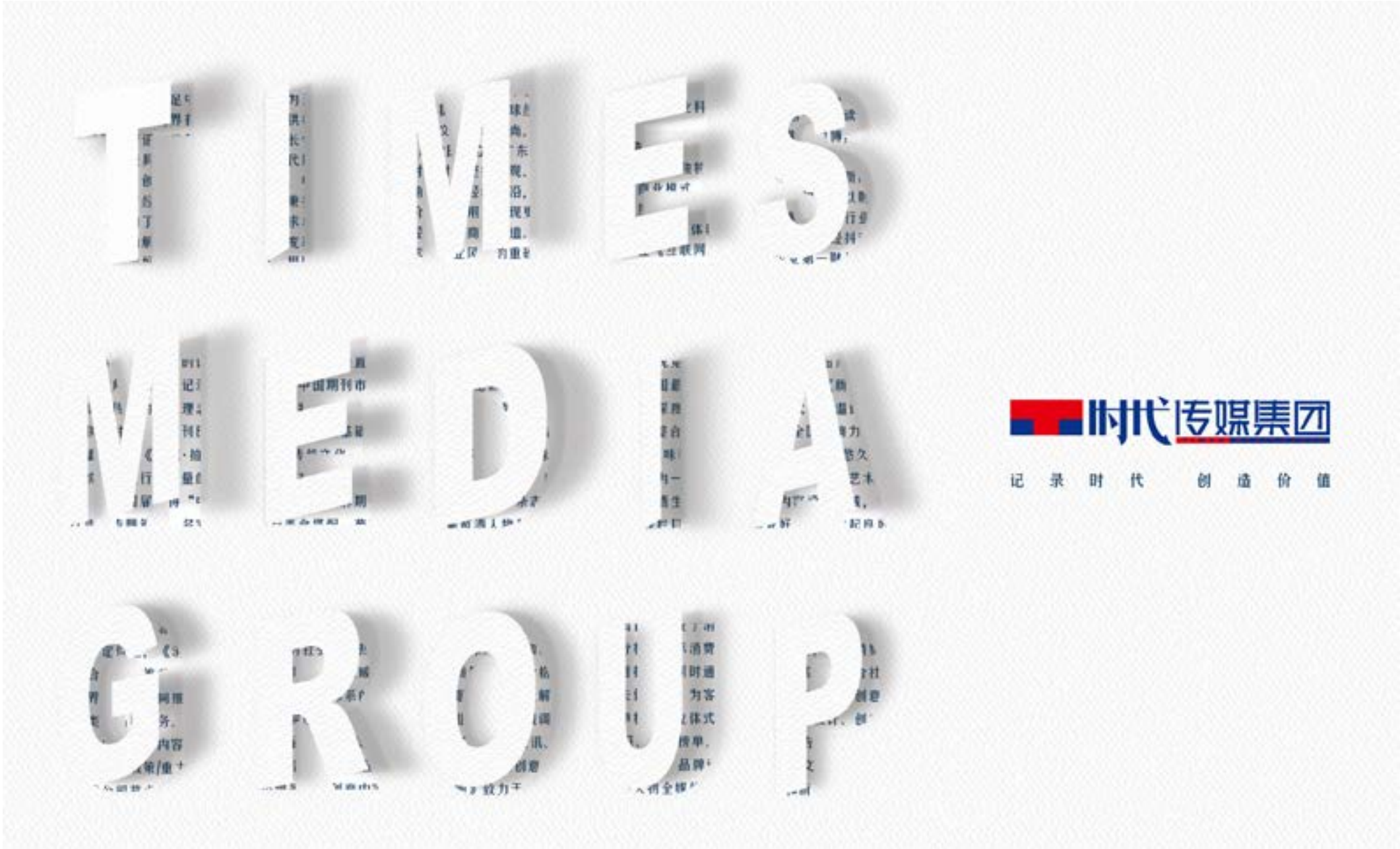
2022年9月，英国前首相特拉斯推出大规模、缺乏资金支持的“迷你预算案”，宣布了数十年未见的大幅减税与财政支出计划。这引发投资者对英国财政赤字失控和通胀加剧的极度恐慌，导致英国国债遭到恐慌性抛售、收益率飙升，英镑暴跌。

这场风波迫使英国央行紧急出手购债干预，特拉斯也在上任仅45天后黯然辞职。

据参考消息网报道，美国财政部长贝森特也于近日暗示，高市早苗政府应调整政策方向。他指出，单纯依靠日美联合干预汇市无法从根本上扭转日元跌势。在他看来，最终能改变市场的还是政策，并敦促高市早苗政府必须改善经济状况与政策实施，以跟进干预争取到的时间。

对此，有分析认为，贝森特相当于变相给高市早苗政府施压。

站在经济十字路口的日本，这次将如何抉择？



BANK&INSURANCE
银保

INTERNET FINANCE
新金融

FINANCIAL INSTITUTION
机构

HEALTH
大健康

LISTED COMPANY
上市公司

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME FORTUNE

财经

微 观 视 角 解 读 资 本 趋 势



11 | 中小银行股权频繁上架



半年报季7家A股实控人婚变 百亿市值待分 监管封堵减持套利

时代周报记者 雨辰
实习生 哈丽丽 张景晰 发自上海

A股半年报集中披露，各家公司交出上半年成绩单的同时，多起实控人婚变公告同步进入公众视野。

私人婚姻变故传导至资本市场，股权分割、持股比例变化、控制权隐忧接踵而至，也给中小投资者带来不确定性。

据时代周报记者不完全统计，今年以来已有7家A股上市公司披露实控人或董事长婚姻关系变动、离婚纠纷等相关公告。其中，多家公司涉及实控人持有的上市公司股份分割、司法冻结等事项，部分个案涉及股份市值近60亿元。

资本市场传统的“技术性离婚”，多为大股东借离婚分股、配偶减持以规避监管，目前该路径已被证监会减持新规等监管文件封堵。近期，《关于离岸信托个人所得税有关事项的公告》（2026年第21号）（以下简称“21号文”）落地，市场再度滋生“离婚对冲海外信托避税”的猜测。

上海定达律师事务所律师李竹在接受时代周报记者采访之际，明确该说法并不成立：税务征管遵循实质控制原则，离婚无法改变资产权属与历史应税义务。对A股投资者而言，无须关注实控人婚变本身，重点需审视股权分割结果、公司控制权稳定性、后续股份减持压力三大核心要素。

多起实控人婚变，单笔股权分割市值近60亿元

59.5亿元，这是今年以来A股实控人离婚股权分割中，目前涉及金额最大的一笔。

7月17日晚，上市仅200天的科创板公司强一股份（688809.SH）披露权益变动公告，实控人、董事长周明与蒋春兰已解除婚姻关系。

根据双方签署的《离婚协议》，周明拟将其直接及间接持有的合计1406.91万股公司股份分割至蒋春兰名下，占公司总股本的10.86%。按照公告前一交易日收盘价计算，上述股份对应

市值约59.5亿元。双方同时签署了十年《一致行动协议》，实控权未变更。

7月24日，朗姿股份（002612.SZ）也披露了一起离婚股权分割事项。控股股东申东日与翁洁解除婚姻关系，申东日将其直接持有的8048.27万股（占总股本18.19%）分割至翁洁名下，市值约9.22亿元。

此次股权变动同样没有改变朗姿股份的实际控制权。股份分割完成后，申东日仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为申东日、申中花兄妹。

与前两家公司相比，大洋电机（002249.SZ）的婚姻纠纷更具不确定性。

7月7日，大洋电机公告称，公司实际控制人彭惠因离婚纠纷提起诉讼，被告为公司控股股东鲁楚平。

公开信息显示，鲁楚平与彭惠夫妻二人共同创业，并于2008年推动大洋电机登陆深交所。目前双方合计直接持有公司6.62亿股，占公司总股本26.82%。按照7月7日收盘价8.29元/股计算，对应市值约54.8亿元。由于案件尚未开庭，相关股份是否以及如何分割，目前仍存在不确定性。

公告披露次日公司市值蒸发超过20亿元。值得关注的是，彼时大洋电机港股上市进程尚在推进中，公司后于7月20日终止港股发行上市工作。

7月16日，银信科技（300231.SZ）64岁实控人詹立雄被配偶郑丹起诉离婚，本次诉讼涉及9209.43万股（占总股本20.73%），市值约9.26亿元。案件尚未开庭。

相比之下，神州数码（000034.SZ）的离婚事项已经进入司法程序。

5月30日，神州数码实控人郭为离婚案终审判决，婚姻关系正式解除，但1.55亿股（占总股本21.36%）仍处于司法冻结状态，市值约55亿元，财产分割悬而未决。

2月11日，卓胜微（300782.SZ）实控人许志翰与ZHANG YU完成离婚股份过户，分割1715.20万股，对应市值约12.89亿元。分割完成后，前妻将表决权委托，双方签署一致行动协议，公司实控权保持不变，同时作出6个月不减持承诺。

此外，3月18日，世纪恒通（301428.

SZ）公告称，公司控股股东、实控人、董事长杨兴海所持部分股份被司法冻结，冻结股份数量为1133万股，占公司总股本11.48%，主要原因系其与配偶的离婚纠纷。公司表示，目前该事项不会对日常经营及控制权产生重大影响。

据时代周报记者统计，2025年全年共有13家A股公司因实控人离婚卷入股权分割，公告当日涉及的股份市值合计约82.88亿元。与之相比，今年多起婚变个案涉及的股权体量显著增大。

“技术性离婚”难成套利工具，风险重点仍在控制权与减持

所谓“技术性离婚”并非资本市场新鲜事。此前，一些上市公司大股东曾通过离婚进行股权分割，再由配偶分别减持，引发市场对其规避减持监管的质疑。

2023年7月，证监会曾明确表示，严禁大股东、董监高通过离婚、分立、清算等方式规避减持限制。

2024年5月实施的《上市公司股东减持股份管理暂行办法》进一步明确，因离婚、法人或者非法人组织终止、公司分立等原因发生的股份非交易过户，受让方在股份减持时需要继续遵守相关减持规则。

换言之，单纯通过“离婚分股”来绕开减持限制的空间已经明显收窄。从今年几起案例来看，上市公司也越来越倾向于在公告中主动解释股权分割是否影响控制权，以及相关股东后续减持是否需要合并计算。

但近期引发市场更多猜测的是另一条政策线。

7月24日，财政部、税务总局联合发布21号文，对离岸信托个人所得税作出系统规定。

新规发布前后，资本市场接连出现多起富豪婚姻关系变化，由此引发部分市场人士将两者联系起来，“技术性离婚对冲海外信托监管”等说法随之出现。

8月1日，阿里巴巴集团董事会主席蔡崇信通过外媒宣布与妻子吴明华结束近30年婚姻，声明强调不会出售阿里巴巴股份，也进一步放大了市场对于富

豪婚变与财富安排之间关系的讨论。

对此，8月13日，上海定达律师事务所律师李竹在接受时代周报记者采访时指出，所谓“技术性离婚”在法律和财税逻辑上并不成立。“新规的穿透征税原则决定了离婚改变不了实质控制，同时历史应税义务不受婚姻状态影响。税务看的是实质控制，不是法律形式。”

李竹认为，从财富管理实务来看，真正为了避税而进行“技术性离婚”的比例极低。舆论将“富豪离婚名单”与新政绑定的说法经不起推敲。

“一是成本严重倒挂，拆分数百亿元规模的股权、信托资产，产生天价法务和运营损耗，长期收益损失远高于潜在税款；二是法律逻辑不通，若为避税，无须以离婚为手段，信托架构本身已实现资产与个人身份的法律切割，离婚既避不了税，还可能引发税务稽查；三是时间巧合被过度解读，几起天价离婚的时间线更多是巧合而非因果。”李竹称。

李竹进一步表示，“21号文”的穿透原则和一般反避税规则，正是为撕开“形式婚姻”这层外衣而设计的。一旦被认定为刻意避税，面临的不只是补缴20%个税，还有日万分之五的滞纳金、最高五倍的罚款，甚至可能触发刑法逃税罪的刑事风险。“真实离婚析产受法律保护，而‘假离婚、真避税’在新规下无异于裸奔。”

李竹补充解释，即便从离婚析产本身来看，离婚股权分割暂不征税的前提是真实析产，如果税务机关认定该析产实质是“以离婚为名、行资产转移之实”的刻意避税安排，完全可能依据一般反避税条款进行追溯调整、追缴税款。

“简单来说，如果是婚姻关系真实终结，离婚析产属于合法的财产处置；但如果是以离婚为‘壳’、以资产转移为‘核’的刻意安排，性质就完全不同。”李竹称。

对于A股投资者而言，真正需要关注的并不是实控人是否离婚，而是离婚之后股权如何分割、控制权是否变化，以及分割后的股份是否可能形成新的减持压力。■

60
亿元



董事长、行长任职资格获批

原建行老将李浩然掌舵秦皇岛银行

时代周报记者 刘子琪 发自北京

秦皇岛银行董事长、行长任职资格同一天获批。

8月10日，河北金融监管局发布公告称，已于8月4日核准李浩然担任秦皇岛银行董事长、魏飞担任行长的任职资格。

此次两名主要高管均为内部晋升。在此之前，担任秦皇岛银行董事长9年的张文权因达到法定退休年龄卸任，由时任行长李浩然接任董事长一职，时任副行长魏飞接任行长一职。

对于董事长、行长获批后银行后续治理的方向，时代周报记者致电了秦皇岛银行，截至发稿暂无人接听。

董事长、行长任职资格同时获批

从履历来看，李浩然、魏飞都是“70后”。

李浩然出生于1972年，为工商管理硕士，高级经济师，早年就职于建设银行体系，历任建设银行秦皇岛分行公司业务部副经理、住房金融与个人信贷部经理、办公室主任，建行河北省分行培训中心主任、公司业务部（养老金业务部）副总经理等职。

2019年9月，李浩然出任秦皇岛银行副行长，2022年3月其行长任职资格获监管部门核准。

值得一提的是，秦皇岛银行上一任董事长张文权也是建行系统出身，曾任建设银行秦皇岛分行行长，后在秦皇岛政府部门及国企任职，历任秦皇岛市财政局党组副书记（正县级）、副局长，秦皇岛城市发展投资控股集团总经理，秦皇岛市政府副秘书长、办公厅副主任，秦皇岛市金融办主任，秦皇岛市财政局党组副书记（市投资促进和企业服务办理组组长）。

2017年6月，张文权正式担任秦皇岛银行董事长，至辞任时已执掌秦皇岛银行长达9年。

新任行长魏飞则为秦皇岛银行内部成长起来的“老将”，她出生于1975年，从秦皇岛市商业银行（秦皇岛银行前身）海城支行的行长助理



起步，历任公司信贷处副处长（主持工作）、公司业务部总经理，秦皇岛银行党委委员、副行长、董事会秘书。

在获批成为秦皇岛银行行长之前，魏飞担任秦皇岛银行党委副书记、董事、副行长。

时代周报记者注意到，就在今年2月，秦皇岛银行刚刚核准了两名副行长——邢全文、李志国的任职资格。同时，该行董事会秘书薛开征的任职资格也被核准。此外，今年1月，该行行长助理娄旭东任职资格获批。

秦皇岛银行2025年年报显示，除魏飞外，该行还有4名副行长，其中有两名副行长出生于1968年，距离退休年龄仅剩两年时间。

总资产超2000亿元

秦皇岛银行成立于1998年，由秦皇岛市21家城市信用社和联社组建

而成，是秦皇岛市属唯一国有控股法人城商行。

截至2025年年末，该行前三大股东分别为秦皇岛市财政局、秦皇岛开发区国有资产经营有限公司、秦皇岛市海港区国有资产投资经营有限公司，持股比例分别为16.52%、15.53%、10.18%。

截至去年年末，秦皇岛银行总资产突破2000亿元大关，为2007.83亿元，同比增长16.83%；截至今年第一季度末，秦皇岛银行资产总额达到2034.06亿元。

近几年，秦皇岛银行业绩较为波动。2021—2025年，该行分别实现营业收入23.77亿元、19.19亿元、21.17亿元、34.85亿元、25.32亿元，分别同比增长16.72%、-19.29%、10.34%、64.62%、-27.35%。

2021—2025年，秦皇岛银行分别

实现净利润6.81亿元、6.97亿元、6.55亿元、7.09亿元、7.76亿元，分别同比增长21.85%、2.34%、-6.05%、8.14%、9.51%。

具体来看，2025年，造成秦皇岛银行营业收入大幅下降的原因是公允价值变动收益大幅下滑，从2024年的2.32亿元骤降至2025年的-5.60亿元，减少7.92亿元。

此外，该行投资收益也从2024年的14.15亿元降至2025年的8.82亿元，缩水超过37%，进一步拖累营业收入。

不过，2025年，秦皇岛银行净利息收入同比增20.75%至22.12亿元。

资产质量方面，截至2025年年末，秦皇岛银行不良贷款率为1.78%，自2022年年底以来已连续3年降低；拨备覆盖率提升至201.54%，风险抵御能力进一步增强。■



8月10日，河北金融监管局发布公告称，已于8月4日核准李浩然担任秦皇岛银行董事长、魏飞担任行长的任职资格。此次两名主要高管均为内部晋升。在此之前，担任秦皇岛银行董事长9年的张文权因达到法定退休年龄卸任，由时任行长李浩然接任董事长一职，时任副行长魏飞接任行长一职。

年内超5家上市银行换将 多名行长出身基层

时代财经 张昕迎

从基层柜员一路晋升至总行行长，该类晋升现象如今在A股上市银行当中已经愈发普遍。

8月8日，齐鲁银行（601665.SH）宣布完成新一届董事会及管理层换届，该行董事长郑祖刚当选为第十届董事会董事长，实现连任；原副行长胡金良升任行长、副董事长，并兼任首席合规官。

齐鲁银行目前是山东省资产规模最大的城商行，截至今年第一季度末资产规模超8400亿元。胡金良的职业生涯从基层综合柜员起步，在齐鲁银行体系内已深耕超20年。

放眼整个行业，今年以来，由副行长接棒出任行长早已不是个例。时代财经梳理发现，在齐鲁银行之前，年内已有宁波银行（002142.SZ）、杭州银行（600926.SH）、江苏银行（600919.SH）、张家港行（002839.SZ）、常熟银行（601128.SH）等多家上市银行完成行长更迭，其中不少银行均优先推行“内部提拔”路线，“75后”“80后”高管批量登场。

银行密集“换将”，多名行长出身基层

履历显示，胡金良的职业生涯几乎与齐鲁银行的发展同步，属于该行内部培养的“本土型”高管。

具体来看，胡金良生于1978年11月，研究生学历，硕士学位，正高级经

济师。他的职业生涯始于济南商业银行（即齐鲁银行前身）基层岗位，从该行燕山支行一名综合柜员、客户经理做起，后调入总行办公室，长期深耕公司治理与董事会事务，历任董事会办公室主任助理、副主任、主任，并由此进入高管序列。

2021年12月，胡金良出任齐鲁银行董事会秘书；2024年10月，其出任齐鲁银行副行长，其间还曾兼任济南章丘支行行长、合规官，直至此次获聘为行长，完成从基层柜员到总行行长的晋升。

齐鲁银行公告显示，胡金良走马上任之后，在该行现阶段“一正四副”管理团队中，仅有副行长刘兰设是外部“空降”的监管干部，其他3名副行长陶文喆、刘振水、吴刚均长期在齐鲁银行工作，从支行会计、信贷员、审批员等角色逐步成长为上市银行高管。

在齐鲁银行之前，已有多家上市农商行相继完成管理层更迭。

8月1日，张家港行公告称，该行董事会聘任王辉为行长兼首席合规官。王辉出生于1983年，此前担任该行副行长，此次属内部提拔。简历显示，王辉从该行塘市支行员工起步，历任塘市支行副行长，张家港农村商业银行大客户部副总经理，塘市支行副行长（主持工作），崇川支行行长；后升任张家港行公司金融总部总经理兼投资银行部总经理，公司金融总部总裁，副行长。

几乎同期，常熟银行行长陆鼎昌的任职资格于7月28日获监管核准，

他于去年年底获聘该行行长。陆鼎昌1986年出生，是当前A股上市银行中最年轻的行长，其从常熟银行小额贷款中心信贷员起步，同样出身基层、屡获擢升。

城商行方面，内部提拔的趋势更为明显。据时代财经梳理，今年以来，杭州银行行长张精科、宁波银行行长冯培炯、江苏银行行长高增银，均为从副行长任上接棒。

今年以来，上市银行人事变动频频，在此轮人事更迭中，年轻化是另一鲜明特征。

时代财经梳理发现，“75后”“80后”已成当下银行业高管的绝对主力，伴随着一众“60后”高管到龄退休，年轻化管理层正批量上位。

其中，江苏银行的行长选拔颇具看点。7月14日，江苏银行董事长袁军在任职资格获批后辞去行长职务，副行长高增银获聘为新任行长。高增银1977年出生，长期深耕投行业务领域，曾牵头筹建苏银理财并任首任董事长。2026年第一季度末，苏银理财规模突破8400亿元，稳居城商理财财子首位。

高管年轻化浪潮来袭，“75后”“80后”批量登场

今年以来，上市银行人事变动频频，在此轮人事更迭中，年轻化是另一鲜明特征。

时代财经梳理发现，“75后”“80后”已成当下银行业高管的绝对主力，伴随着一众“60后”高管到龄退休，年轻化管理层正批量上位。

具体来看，齐鲁银行行长胡金良生于1978年，江苏银行行长高增银生于1977年，杭州银行行长张精科生于1978年，宁波银行行长冯培炯生于1974年。农商行方面更不乏“80后”高管，张家港行行长王辉生于1983年，常熟银行行长陆鼎昌生于1986年，现年仅40岁。

业内分析认为，当下银行业高管的任用趋势有所分化，相比于大型国有银行和股份制银行，本土化、年轻化成为城农商行高管任用的主要特点。

这与当下银行业所面临的现实环境不无关系。有股份行人士向时代财经表示，当前银行业正处于息差持

续收窄、资产质量承压、数字化转型深化的复杂经营环境，越是这种时期，银行越需要保持战略定力，避免因高管更迭导致经营方向大幅摇摆。内部提拔的候选人通常深度参与银行既定战略的制定与执行，熟悉本行资产负债结构、客户基础、风控体系和区域市场特点，能够确保转型举措的平稳延续。

另有法律界人士向时代财经表示，上市银行尤其是城农商行经过近十年上市规范运作，已建立起较为成熟的高管培养机制。尤其是副行长往往是行内核心业务条线负责人，在信贷管理、风险处置、零售转型等方面有长期实操经验，内部晋升是对其能力的认可，也能有效激励中层骨干队伍，形成良性的内部人才循环生态。

在上述法律界人士看来，未来一段时间内，内部提拔将成为城农商行高管配置的主流选择。“城农商行由于经营区域集中、业务模式更具属地化特征，外部空降高管往往需要较长磨合期，且对本地客户关系、监管环境、同业生态的适应成本较高。内部提拔恰恰能最大程度降低这种磨合成本，提高决策效率，也是对银行稳健经营的一种务实回应。”其说道。

不过，该人士亦认为，尽管内部提拔已成为当下地方城农商行主要的选任路径，但不会完全取代外部引入。当银行需要重大战略转型或化解重大风险时，外部专业人才仍可能成为必要补充。■

中小银行股权频繁上架 8月超10家机构扎堆处置

时代财经 何秀兰

股权流转既是风险出清的载体，也是中小银行完善治理的重要抓手。进入8月，国内中小银行股权交易迎来集中窗口期，多笔城商行、农商行股权同步进入司法开拍、产权挂牌截止阶段。

时代财经梳理阿里资产、京东资产及各大产权交易所公开数据发现，当前处置标的涵盖九江银行（06190.HK）、上饶银行、四川天府银行、广东华兴银行、海安农商行、马鞍山农商行、西藏银行等10多家中小机构，且大额股权标的频现。其中，九江银行3004万股内资股二拍起拍价2.07亿元，四川天府银行合计6.64%股权的总起拍价超5亿元，成为本轮处置中体量靠前的两宗标的。

热闹的挂牌拍卖背后，不同市场的交易走向却明显分化。司法端资产处置多由股东债务问题引发，被动出让导致折价、流拍频发；产权市场的交易主线，则集中于央企、国企剥离非主业金融资产。

与之形成对照的是，一批股权变更已经走完监管审批流程。其中，中信银行入股云南红塔银行、重庆农商行实现对四川大竹渝农商村镇银行全资控股等案例相继落地，同业、地方国资成为主要受让力量。

有不愿具名的银行业内人士向时代财经指出，银行股权属于强监管资产，质押冻结、股东资质门槛、银行经营基本面均是需要重点考量的变量。股权流转既是风险出清的载体，也是中小银行完善治理的重要抓手，长期将服务于区域性银行改革化险的整体目标。

中小银行股权扎堆拍卖

司法拍卖平台上，多笔大额区域银行股权即将开拍。阿里资产平台显示，均和（厦门）控股所持九江银行3004万股内资股将于8月19日开启司法二拍，二拍起拍价2.07亿元，较一拍价格进一步下探。市场较为关注该笔标的的最终走向，一方面是因为标的体量较大，属于该行第七大股东所持股份；另一方面，港股上市主体的二级市场股



价与内资股拍卖价格形成明显估值倒挂，也给最终成交蒙上一层悬念。

同样在阿里资产平台上，8月26日将开拍深圳市嘉惠投资集团所持上饶银行5586.48万股股权，处置参考价2.23亿元，起拍价1.56亿元，按约七折处置，用于清偿股东合同纠纷债务。该行经增资后，国有股占比接近70%，国资已处于控股地位。

除此之外，8月，司法拍卖平台上还有多宗重磅标的排队待处置。8月4日，四川天府银行合计6.64%股权流拍，两笔标的总起拍价格规模超5亿元，为评估价的七折。该笔拍卖为原股东因债务纠纷被动清仓退出，后续或将启动二次处置。广东华兴银行7000万股股权一拍落幕，评估价1.75亿元，起拍价1.225亿元，同样因零主体报名流拍。

江苏阳光8月10日公告显示，其所持海安农商行4950万股（持股比例4.95%），历经一拍、二拍及司法变卖三轮线上公开处置全部流拍。标的评估价2.13亿元，一拍拍价1.5亿元，二拍下调至1.2亿元，仍无市场主体报名，最终由债权方农发行江阴支行以二拍流拍价1.2亿元接收抵偿债务。这起案例也成为大额股权处置的一个缩影。

此外，近期还有东营银行、滨州农商行、贵州镇宁农商行、廊坊银行等多笔中小银行股权将陆续上拍，多数标的附带质押、查封权利负担。

值得注意的是，即使司法拍卖成功，并不等同于股权交易最终落地。

“银行股东资格需要监管穿透式审核，即便司法拍卖竞拍成功，受让主体仍要通过股东资质审查，方能完成过户登记。从市场现状看，不少标的围观人数众多，但实际报名参与的主体寥寥，流拍已经成为行业常态。”上述业内人士向时代财经表示。

国资、同业成接盘主力

产权交易所方面，8月各大产权交易平台集中处置银行股权，核心以央企、国企出清非主业金融资产为主。

北京产权交易所8月10日发布终结公告，央企经纬纺织机械持有的西藏银行2200万股股份（占总股本的0.6627%）转让项目终止。该标的于今年5月启动挂牌，现由转让方主动申请撤回。8月12日，上海联合产权交易所公告，国网系马鞍山创兴投资所持马鞍山农商行2200万股股份（占总股本的1.4667%），首轮挂牌因未征集到意向受让方而宣告终结，随即以4708万元底价重新挂牌转让，较首次底价4920.04万元小幅下调，转让属于央企剥离非主业金融资产。

与此同时，云南马龙北银村镇银行、江苏江都吉银村镇银行等，同步挂牌转让。其中，因挂牌期满未征集到意向受让方，8月13日，江南农商行临时股东大会表决通过议案，拟吸收合并江都吉银村镇银行并改建为支行。

在处置标的扎堆挂牌的同时，今年以来，已有多笔股权转让拿到监管正式批复落地。同业战略入股成为今

年标志性事件，随着股东资质监管门槛抬升，具有国资背景的股东，成为主要接盘方。

6月，中信银行（601998.SH）受让昆明产投所持云南红塔银行9.1455亿股，持股比例达到14.52%，交易对价9.81亿元，这一股份行参股区域城商行的案例正式落地。同月，宁夏银行获批受让江苏汇金控股、江苏明德实业合计持有的黄河农商行1.41亿股股份，对应持股比例为7.635%，成为该行第三大股东。黄河农商行是全国首家省级联社改革试点单位，本次股权变动将为省级农信改革提供股权优化样本。

与此同时，村镇银行整合节奏持续加快。上海浦东中银富登村镇银行股权变更获得批复，中银富登村镇银行受让多家国企合计持有的该行40%股权，实现发起行100%全资控股；青岛西海岸海汇村镇银行大股东潍坊银行受让剩余外部股东股权，同样完成全资收购；武汉农商行受让广州增城长江村镇银行多家民营股东股份，持股比例提升至71%，强化主发起行控股地位。

地方农商行层面，6月，淮南市创业风险投资有限公司获批受让淮南通商农商行7266.31万股，持股5.11%；7月末，眉山农村商业银行股权变更获监管批复，四川西蜀悦享物业受让股份后合计持股突破5%。同样是在7月末，重庆农商行获批受让四川大竹渝农商村镇银行900万股，受让后持股100%，实现全资控股，此次交易属于主发起行收购民营股东退出股权，机构整合落地，股权结构进一步向国资倾斜。

南开大学金融学教授田利辉向时代财经表示，近年来，地方国资的金融资产配置正在从过去的被动持有走向主动管理和战略重组。地方国资对中小银行股权“清仓”与“增持”并行，反映出国有资本金融资产布局的结构性优化。

田利辉进一步指出，地方国资出售银行股权主要基于聚焦主责主业的政策要求，剥离非主业金融资产以优化资源配置；进场增持则是为了强化区域金融稳健经营能力。总体来看，增持标的集中在治理规范、区域协同性强的中小银行，退出案例多涉及经营承压的机构。■

扎堆挂牌



上半年营收、净利双增 平安银行拟中期分红48亿元

时代财经 张昕迎

A股上市银行2026年半年度业绩披露揭幕，平安银行（000001.SZ）率先交卷。

8月14日晚间，平安银行发布2026年半年报，2026年上半年，该行实现营业收入706.17亿元，同比增长1.8%；归属于本行股东的净利润256.96亿元，同比增长3.3%，延续了一季报营收、净利润双增的势头。

相比2025年同期，平安银行实现营业收入、净利润增速双双转正，重新回到稳定增长的正轨上。作为衡量银行盈利能力的核心指标之一，平安银行净息差与2025年同期持平，较2025年全年回升两个基点，已出现企稳迹象。

在投资者最关心的股东回报方面，平安银行继续坚持一年两次分红的节奏。根据2026年中期利润分配方案，平安银行拟向全体普通股股东每10股派发现金股利人民币2.49元（含税），合计派发现金股利48.32亿元，占合并报表中归属于本行股东净利润的比例为18.80%，比例较去年同期小幅抬升。

净息差逆势企稳？

今年上半年，平安银行的利息净

收入总体仍有所承压，2026年1—6月，该行实现利息净收入442.88亿元，同比微降0.5%。不过，时代财经注意到，从单季度来看，该行的利息净收入环比出现增长。2026年第二季度，平安银行实现利息净收入222.07亿元，环比增长0.57%。

净息差是这份财报的最大看点之一。截至今年6月末，平安银行净息差为1.80%（年化，下同），和2025年同期持平，相比2025年全年回升2个基点。且从环比来看，该行单季净息差已连续两个季度出现反弹，第一季度、第二季度分别回升1个基点。

息差企稳得益于资产负债两端的精细化管理。今年上半年，平安银行的信贷规模实现平稳增长，截至今年6月末总资产突破6万亿元关口，达到6.03万亿元，较上年年末增长1.7%，其中发放贷款和垫款本金总额3.45万亿元，较上年年末增长1.8%。

贷款结构亦优化明显，平安银行在财报中表示，该行促进“量、价、险”平衡，科技金融、制造业等领域贷款实现较好增长；零售贷款方面持续优化资产组合，提升优质客户占比，抵质押类贷款占个人贷款的比例超60%。

负债端管理同样有所成效。财报数据显示，受益于存款结构和成本优

化，平安银行今年上半年吸收存款平均付息率1.38%，较2025年同期下降38个基点。

尽管传统存贷款利差收入依旧面临压力，但财富管理、中间业务成为应对息差下行的有效补充。今年上半年，平安银行实现非利息净收入263.29亿元，同比增长5.8%。其中，代理及委托手续费收入较为亮眼，同比增长27.6%，主要受益于代理个人保险、基金等财富管理手续费收入增长。

资产质量方面，截至今年6月末，平安银行不良贷款率为1.05%，与2025年年末持平，其中企业贷款不良率为0.87%，个人贷款不良率为1.23%，均与上年年末持平；拨备覆盖率为219.58%，风险缓冲垫依旧充足。

拟中期分红超48亿

在披露半年报的同时，平安银行还宣布推行中期分红。2026年中期利润分配方案显示，该行拟每10股派2.49元，合计派发现金股利人民币48.32亿元，占合并报表中归属于该行股东净利润的比例为18.80%，这一比例较2025年中期的18.42%小幅提升。

在半年报中，亦可窥见该行第二季度股东结构变化。同花顺数据显示，今年第二季度，“国家队”证金公

司对平安银行进行了“清仓式”减持，直接退出前十大股东行列；外资通过深股通大举增持了1.66亿股；深圳市恩情投资发展有限公司继续增持平安银行780万股，其背后是超级牛散姚建华、朱崇晖夫妇。瑞众人寿的自营资金和万能险产品也杀入该行前十大股东行列，今年上半年分别增持超7900万股和2900万股。

整体来看，截至今年6月末，平安银行的普通股股东总数为45.07万户，环比3月末的45.76万户减少了0.69万户。

就在半年报发布的同一日，平安银行还发布董事会决议公告，聘任王军为该行副行长，其任职资格尚待监管核准。简历显示，王军现任平安银行总行行长助理，生于1977年，系平安银行内部培养的“75后”干将，曾任该行大连、西安、广州、深圳等多地分行行长，兼具一线业务开拓与总行管理经验。

自2025年以来，平安银行持续吸纳“青壮派”进入总行核心管理层。2025年6月，平安银行“70后”副行长方蔚豪的任职资格获批。今年6月，吴雷鸣的平安银行副行长资格也获得监管核准，他生于1976年，同时兼任平安银行首席风险官、首席合规官。■

48.32
亿元



中银基金执行总裁张家文离任 任内规模增长83% 货币基金独大

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

近日，中银基金迎来人事变动。8月11日晚，中银基金发布高级管理人员变更公告称，执行总裁张家文因工作调整离任，离任日期为8月10日。在新任执行总裁履职前，暂由督察长、副执行总裁陈卫星代行执行总裁职务。

在张家文担任执行总裁期间，中银基金管理规模实现大幅跃升，规模增幅接近83%，不过，增长主要来自货币型基金。

不久前，沪深交易所同步发布《关于就完善上市开放式基金相关安排公开征求意见的通知》，提及拟对商品期货LOF、QDII LOF以及连续60个交易日，每日场内资产净值均低于1000万元的LOF实施分类退市安排。

时代周报记者注意到，中银基金目前旗下共有3只LOF产品，其中，中银沪深300等权LOF的场内规模仅为135万元，已触及退市红线。

南开大学金融发展研究院院长田利辉告诉时代周报记者，监管出台上述LOF退市制度，核心考量是清除套利温床与保护中小投资者。LOF场内溢价过高，本质是流动性枯竭下的定价失真，退市制度是对这种市场失灵的纠偏。分类退市精准区分了商品期货、QDII等特殊品种与迷你基金，避免一刀切误伤正常产品。

新规实施后，LOF市场将经历一轮出清，壳价值和炒作空间被压缩，长期看有利于引导资金回归净值锚定，推动LOF从投机工具回归资产配置本源。

张家文担任执行总裁4年半，规模大增超80%

公开资料显示，张家文于2013年加入中银基金，自2021年12月31日起担任执行总裁，至今已超过4年半。2022



年以来，中银基金管理规模增幅接近83%，但货币型基金依然一家独大。此次代任执行总裁职务的陈卫星于2022年加入中银基金，目前同时担任督察长、副执行总裁。

在加入中银基金之前，陈卫星曾担任中国银行总行金融市场总部（托管投资服务）助理总经理、中国银行深圳市分行党委委员、行长助理、副行长、中国银行总行养老金融部副总经理等职。

而此次离任的张家文，在担任执行总裁之前，曾担任中国银行苏州分行太仓支行副行长，苏州分行风险管理处处长，苏州分行工业园区支行行长，苏州分行副行长等职。

中银基金成立于2004年，由中国银行持股83.5%，贝莱德投资管理有限公司持股16.5%。作为中外合资的银行系公募，其高管层主要来自大股东中国银行。

天天基金网数据显示，目前中银基金旗下公募基金规模约7269.76亿元，相比2021年年末的增幅达到82.54%。今年第一季度末，中银基金管理规模达到7649.07亿元的历史高位。

第二季度数据显示，截至6月30

日，中银基金管理规模为7259.19亿元，相比2021年年末增加了3276.65亿元。其中，货币型基金规模达到4536.03亿元，占中银基金管理规模的62.49%，相比2021年年末增加了3419.23亿元。

截至6月30日，中银基金旗下债券型基金、混合型基金、股票型基金规模分别为2043.69亿元、219.02亿元、43.67亿元，分别相比2021年年末下滑81.85亿元、262.58亿元、5.81亿元。而指数型基金和QDII基金则有小幅增长，截至今年6月30日，其规模为365.14亿元、30.16亿元，分别相比2021年年末增加163.25亿元、26.10亿元。

总体来看，自2022年以来，中银基金旗下各类型基金规模走势出现明显分化，规模增长主要来自货币型基金，指数型基金和QDII基金规模实现小幅增长，而其余的债券型基金、混合型基金、股票型基金规模均出现不同程度下滑。

LOF退市新规引起市场关注，旗下有产品接近退市红线

8月7日，沪深交易所同步发布

《关于就完善上市开放式基金相关安排公开征求意见的通知》，提及拟对商品期货LOF、QDII LOF以及连续60个交易日每日场内资产净值均低于1000万元的LOF实施分类退市安排。

上述文件也被业内称为“LOF退市新规”，引起市场广泛关注。

LOF的全称为上市开放式基金，是一类既可在场外销售渠道进行申购赎回，又可在场内交易所市场实时交易的开放式基金。由于场内二级市场的交易价格可能大幅偏离基金份额净值，因此，LOF可能出现大幅折价或溢价的情况。

今年以来，国投瑞银白银LOF、全球芯片LOF、财通福鑫定开混合LOF等产品一度因场内溢价率过高，引起市场和监管层的广泛关注。

目前，中银基金旗下有中银中国混合LOF、中银信用增利债券LOF以及中银沪深300等权LOF3只LOF产品。

时代周报记者发现，这3只产品并不涉及商品期货LOF或者QDII LOF，但有产品存在场内资产净值较小、已接近退市红线的情况。

8月11日，中银基金旗下的中银中国LOF产品发布公告称，二级市场交易价格明显高于基金份额净值，出现较大幅度溢价，提醒投资者密切关注二级市场交易价格溢价风险。

当日，中银中国LOF下跌9.36%，溢价出现修复。

数据显示，截至8月13日收盘，中银中国LOF溢价率已恢复至0.14%。该基金场内规模仅有2130.30万元，场内份额为2534万份。

此外，该基金仍保有较大规模的场外资产净值。截至第二季度末，其场外基金A份额的净资产规模达到7.23亿元，场外基金C份额的净资产规模为23.65万元。

此外，截至8月13日收盘，中银信用增利债券LOF的场内规模仅有1614万元，比较接近退市红线，其场

内份额为1338万份。截至今年第二季度末，其场外基金A/C份额的资产净值分别为19.69亿元、2.20亿元，而D份额的资产净值仅有409元。

值得注意的是，截至8月13日收盘，中银沪深300等权LOF的场内规模仅有135.3万元，远低于1000万元的退市红线，其场内份额为64.70万份；截至今年第二季度末，该基金资产净值为3586.13万元。

根据“LOF退市新规”，LOF连续60个交易日每日场内资产净值均低于1000万元需要终止上市，连续40个交易日低于1000万元的需要发布可能被终止上市的风险提示公告，直至上述情形消失或出现终止上市情形之日起。

苏商银行特约研究员武泽伟对时代周报记者表示，按照沪深交易所征求意见稿的明确口径，规模退市的考核口径严格限定为场内资产净值，基金整体场外总规模不纳入评判标准。规则只统计登记在证券交易系统内的份额对应净值，即便基金场外保有规模远超1000万元，只要连续60个交易日每日场内资产净值低于1000万元，就会触发终止上市程序，且该类迷你LOF不设置过渡期安排。

田利辉告诉时代周报记者，是否涉及退市，关键在于规则表述中的“场内资产净值”如何界定，若指场内流通份额对应的净值，则该基金已触及退市红线；若指基金整体资产净值，则不涉及退市。

对于监管部门出台LOF分类退市规则的目的，武泽伟认为，核心是补齐长期存在的交易机制漏洞，针对性化解场内非理性炒作风险，全方位保护中小投资者合法权益。

“QDII LOF受外汇额度管控、商品期货LOF受期货持仓规则约束，时常关闭场外申购通道，场内场外套利纠偏机制失效，多次出现二级市场大幅溢价的极端行情。场内交易规模低迷的迷你LOF，同样容易被短期资金撬动导致价格偏离。”武泽伟表示。■

汇金、证金退出茅台前十大股东 社保基金新进12只个股

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

随着上市公司半年报陆续披露，社保基金、保险资金等长线资金第二季度持仓情况浮出水面。被市场视为“长线资金”的中央汇金资产管理有限责任公司（以下简称“汇金公司”）、中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”），已退出贵州茅台前十大股东之列。

Wind数据显示，截至8月14日，有33家A股上市公司前十大流通股东出现社保基金的身影，总市值（注：第二季度末口径，下同）超过110亿元，其中12只为第二季度新进个股，涵盖化工、食品饮料、半导体等行业。整体来看，社保基金持仓延续了一贯的稳健风格，偏好业绩确定性强、估值性价比突出的标的。

除了退出贵州茅台前十大股东，汇金公司、证金公司第二季度还退出了平安银行、大华股份等A股上市公司前十大股东行列。

险资方面，第二季度已有41家公司获重仓，持股总市值超过260亿元。从持股数量变化来看，有色金属、化工等周期行业以及高股息板块依然是险资的“心头好”。

苏商银行特约研究员武泽伟向时代周报记者表示，社保基金与险资作为A股市场重要的长线资金，兼具市场压舱石与投资风向标的双重角色，其持续流入正在深层次重塑资本市场运行生态，推动投资逻辑向基本面回归，弱化题材炒作风气，

引导更多市场参与者聚焦企业长期价值。

汇金、证金退出茅台前十大股东，社保基金新进12只个股

8月14日晚，贵州茅台披露的半年报显示，汇金公司、证金公司已不再是贵州茅台前十大股东。第一季度末，汇金公司持股贵州茅台1039.71万股，占总股本的比例为0.83%，为第五大股东；证金公司持股贵州茅台403.75万股，占总股本的比例为0.32%，为第十大股东。

汇金公司是中央汇金投资有限公司（以下简称“中央汇金”）的子公司，成立于2015年11月股市异常波动之际；中央汇金成立于2003年，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利；证金公司是2011年10月经证监会批准设立的全全国性证券类金融机构。

对于汇金、证金公司以及社保基金，市场习惯于称之为“长线资金”。

时代周报记者注意到，从截至8月14日已披露的半年报情况看，除贵州茅台外，汇金公司、证金公司第二季度还联手退出了川投能源前十大股东。此外，汇金公司还退出了浙数文化、濮耐股份、星网锐捷、ST迪瑞、陆家嘴等上市公司前十大股东行列，证金公司则退出了平安银行、大华股份等上市公司前十大股东之列。

截至发稿前，Wind统计显示，共有33家上市公司前十大股东中出现了社保基金的身影，总持仓市值为111.92亿元。

在这33家上市公司中，社保基金持股市值最高的是鹏鼎控股，全国社保基金416组合、103组合共持有该公司2866.52万股，总市值超过30亿元。不过，与第一季度相比，社保基金组合持股数量减少1994.64万股。Wind数据显示，今年上半年，鹏鼎控股涨幅超过110%，尽管7月后有所回调，但年内涨幅仍高达92%。

除鹏鼎控股外，社保基金第二季度减持数量在1000万股以上的还有国瓷材料、华峰化学、百润股份等，行业覆盖有色金属、食品饮料、化工等。

从增持数量上看，江河集团是上述33家公司中获社保基金加仓最多的上市公司。截至第二季度末，全国社保基金16011组合、16012组合共持有江河集团5605.43万股，环比增加2299.49万股，持股市值超4.5亿元。

从新增持股来看，社保基金第二季度新进12只个股，持股市值在2亿元以上的个股有4只，分别为汇成股份、盛屯矿业、恒逸石化、中化国际。其中，全国社保基金16032组合、17022组合第二季度新进中化国际第五、第六大股东之列，共持有3164.78万股，持股数量最多。

值得一提的是，一些在科创板上市的未盈利企业也获得社保基金的青睐。第二季度末，全国社保基金412组合成为摩尔线程第十大流通股股东，共持有16.02万股，持股市值达到1.14亿元。摩尔线程主要从事GPU及相关产品的研发、设计和销售，是国内少数具备全功能GPU自研能力的头部芯片公司之一，2026年上半年归母净利润

亏损0.12亿元，较去年同期有所收窄。

险资青睐周期股和高股息板块，价值和成长双线布局将延续

险资也是A股极其重要的长线资金。根据截至目前披露的数据，第二季度已有41家上市公司获得险资重仓，持股市值超260亿元。其中，市值最高的是海康威视。第二季度末，中国人寿股份一传统一普通保险产品持有海康威视1.7亿股，环比增加25.06万股，总市值达58亿元。

从第二季度持股变化来看，有色金属、化工等周期股增持幅度较大，神火股份、华峰化学、西部矿业三只个股持仓变化均在3000万股以上。其中，第二季度末险资共持有神火股份6354.01万股，泰康人寿及中国人寿旗下产品第二季度新进公司第七、第九大股东之列。

此外，在增持资源周期股的同时，险资依然对高股息板块青睐有加。截至第二季度末，中国人寿股份一传统一普通保险产品新进中国移动第六大股东，共持有2847.42万股，持股市值超24亿元。

8月13日，中国移动在发布上半年业绩报告的同时，2026年中期利润分配方案也同步出炉，合计将派发中期股息544.26亿元。中国移动表示，公司充分保障股东权益，2026年派息率将稳中有升。以8月14日中国移动最新股价计算，其股息率达到4.90%。

武泽伟认为，社保基金资金来源具备更强跨周期特征，考核周期较长，风险容忍空间相对更高，因此采取分

散布局思路，在多个行业挖掘基本面修复机会，兼顾消费复苏、周期改善与科技成长方向，通过多元持仓捕捉产业转型带来的结构性机会。而险资受负债端刚性赔付约束，资产负债久期匹配要求突出，既布局传统高股息板块，也增持有色金属行业内部现金流扎实、分红能力突出的龙头标的，兼顾分红收益与周期弹性。

当前，A股市场在经历7月份以来的深度调整后已出现企稳迹象。银河证券最新研报认为，8月A股市场正从“预期博弈”转向“实实验证”，市场交投活跃度与融资数据体现出市场情绪有所回暖，经历前期筹码消化与估值调整后，市场整体修复基础持续夯实。

“8月三大验证窗口形成递进逻辑——中报业绩验证提供基本面锚点，决定市场定价锚与结构性方向；政策落地验证提供宏观支撑，影响修复空间与节奏；外围风险验证提供估值修复节奏的外部条件。短期来看，结构性行情预计仍是主线。”银河证券称。

武泽伟向时代周报记者分析称，展望后市，长线资金将延续“价值底仓搭配成长布局”的双线配置逻辑，板块选择围绕负债匹配要求与产业升级主线展开。高股息资产依旧是组合底仓的重要组成，能够为投资组合提供稳定现金流，对冲市场波动带来的压力。新质生产力相关产业会持续收获资金关注，硬科技、高端制造、自主可控相关细分赛道，伴随产业迭代推进，中长期成长空间逐步打开，会迎来长线资金分批布局。■

近20万粉丝“00后”基金博主翻车 私域敛财套路曝光

时代周报记者 兰烁 发自上海

今年以来,随着A股行情上扬,不少网红基金博主活跃在社交平台,晒出基金买卖的收益,“00后”小羊便是其中之一。

小羊在多个平台开设个人账号,小红书等4个账号的总粉丝数量已近20万。她分享的内容多是对股市某个板块的看好,并在实盘动态中晒出买入的基金、金额和收益率等。

不过,近一个月,小羊不仅面临基金收益回撤,还遭到不少粉丝对其无证荐股、诱导打赏以及为券商引流开户的投诉。

一名“00后”基金博主如何从晒基金收益走向无证荐股并涉嫌为券商引流开户?时代周报记者联系采访多名投资者、行业人士和律师,试图还原出这些基金博主背后的流量生意,及其游走的合规边界。

值得注意的是,近期小羊减少了在社交平台发声,交易实盘和多个公众号也相继停更。

“闺蜜微信群”里藏流量生意

今年5月,张莉在社交平台上刷到小羊发的帖子,多是她个人基金买卖的分享。当时,A股科技板块上涨,张莉忍不住按照小羊提到的“方向”,买入20万元基金。

张莉告诉时代周报记者,如果在小羊发布的帖子下持续活跃地评论、点赞,就有机会进入其微信粉丝群。最终,张莉拿到了这张“入门券”。她进群时,群成员已有200多人。该群名称中带有“闺蜜”字样,粉丝在群里称呼小羊为“×宝”。

群成员潇潇的说法是,小羊先通过社交平台吸粉,再将粉丝引流至微信公众号,之后引导粉丝添加其个人微信、进入微信群。

随着粉丝从社交平台进入微信群,小羊也逐渐建立起一个以“闺蜜”“×宝”等称呼构建起来的私域社群。粉丝与小羊的关系,也从内容关注者变成了“跟着×宝赚钱”的投资关系。让粉丝进入微信群只是第一步。6月左右,小羊在微信公众号开启了打赏和付费阅读模式。

潇潇告诉时代周报记者,“一开始大家打赏一两元,有一天,一名粉丝打赏了188元。小羊多次在群里发布这张188元的打赏截图,感觉是在给大家施压。”

还有投资者称,每天起床就要打赏,还要在多个社交平台轮流“做数据”。所谓“做数据”,是指小羊在社交平台发帖后,粉丝需要到帖子下进

行互动,让“数据”变得好看一点。

刘薇向时代周报记者透露,她前后给小羊打赏的数额合计约4200元,其中有888元是在小羊生日当天,通过微信向其转账。

对于公众号付费文章,潇潇表示,公众号文章付费是18.88元一篇,小羊曾明确说“不眼熟的都T(踢)了,我都看得见”,这使得不少粉丝硬着头皮付费看文章。

根据多名投资者提供的资料,时代周报记者查询发现,小羊共有4个微信公众号,注册时间均为今年4—6月。值得注意的是,这4个公众号目前都处于停更状态,最后一次更新停留在8月4日。

粉丝眼中的小羊,是“江浙沪独生女”。时代周报记者调查发现,其公众号认证主体为一家成立于今年1月的个体工商户。多名投资者向时代周报记者表示,小羊目前是在读大学生,曾就读于江苏某职业学院,后通过专升本考试进入南京某科技学院。她在某平台的账号也曾展示在读学校的标签。

这样一名“00后”大学生,为何对粉丝有如此“号召力”?

刘薇同样是“江浙沪独生女”,类似的身份是小羊一开始最吸引她的地方。因为小羊年纪小,让她产生了一种“宠妹妹”的心理。但最关键的,还在于炒股或基金收益的吸引。

“后来看到了她的帖子,每天发收益率截图,4—6月行情比较好,大家都赚到钱了,所以觉得跟着她能赚到钱。”刘薇说。

转折发生在7月行情动荡之时。7月上旬,社交平台出现投诉小羊的帖子,郝然是发帖人之一,投诉她无证荐股、引导打赏。

据郝然叙述,小羊曾在微信群里表示“不打赏光做数据也会被踢出群”,有专人对打赏金额进行统计,排名进入前25%才能进入另一个核心粉丝群。

“这种氛围令人觉得很奇怪。”郝然说。

刘薇表示,因为不打赏、不做数据可能会被踢出群,所以她会事先和小羊“请假”。7月的某天,她因身体不适请了假,当天没有关注群消息和帖子,但后来在社交平台刷到郝然投诉小羊的内容。

从晒收益圈粉到荐个股

从小羊本人买入的基金来看,权益类基金占多数。

时代周报记者查询发现,目前她在某平台共开设了两个实盘账户,总金额约160万元。

数据显示,截至8月13日,其中一个实盘总持仓金额约103.42万元,近一个月收益率为-14.83%,共持仓7只基金;另一个实盘总持仓金额约61.5万元,近一月收益率为-15.38%,共持仓10只基金。两个实盘的持仓基金有4只趋同。

从上述基金的重仓股来看,不少都重仓了中际旭创、新易盛、亨通光电、源杰科技等近期热门科技股。从持仓金额来看,华夏上证科创板半导体材料设备主题ETF联接C、华泰柏瑞质量成长混合C、财通品质甄选混合C的持仓总金额均超过20万元,分别约为32.2万元、24万元及23万元。截至8月13日,其部分基金持仓收益率超18%,但另有基金持仓亏损近15%。

据刘薇介绍,在科技股行情上涨阶段,小羊几乎每天会在群里发持仓金额和收益率,“收益一片红,引起大家羡慕。”潇潇向时代周报记者表示,“基本上前期跟着买的基金,都赚到钱了,后来行情回调、收益率下降,不过这个也没有怪她,行情波动是正常的。”多名投资者对这一说法也表示认可。

一名“00后”基金博主如何从晒基金收益走向无证荐股并涉嫌为券商引流开户?

不过,在另一个“核心粉丝群”,小羊开始推荐起个股。

“只有一周的‘心意’进入前25名,才能进入这个小群。”刘薇告诉时代周报记者。所谓的“心意”,指的是粉丝给小羊的打赏金额,一般是通过微信公众号文章进行打赏。

刘薇透露,在小羊和粉丝之间,由柳涓负责统计打赏金额、拉群等事务。有投资者曾向柳涓咨询,小群是否有股票的买卖点分享,柳涓表示,“小群跟‘喂饭’没区别了”。

根据多名投资者提供的资料,小羊曾在微信群推荐东山精密、仕佳光子、源杰科技、永鼎股份等股票,也曾晒出自己的股票持仓。

值得注意的是,某天小羊在群里发布“操作指南”时提到,“和昨天一样的剧本,本身就是分歧预期,早上

竞价也是这样开的,那么聚焦到承接强的品种即可,手里本身就有的,做T保持仓位的灵活性即可。”

“操作指南”还提到了一名投资顾问的姓名及其登记编码,并称:“观点仅供学习参考,不作为绝对投资依据。股市有风险,入市需谨慎。”

刘薇向时代周报记者表示,小羊此前购买过这位投资顾问的付费课程,“课程费用大约1万元,有不少粉丝和小羊AA制购买。”

时代周报记者查询发现,该投资顾问任职于上海某公司,但目前无法确认上述“操作指南”是否由其本人提供,也未发现有证据显示其参与小羊微信群运营。

被投诉为券商引流开户

有投资者还投诉称,小羊还存在向券商导流开户的情况。多名投资者称,小羊曾表示,投资者开了有效户,“我可以有400元左右的佣金”。

潇潇向时代周报记者提供的截图显示,小羊曾在微信群称,“可以教大家炒股,小白、新手可以去开户,开户都找老板。”

小羊所称的“老板”,就是柳涓。柳涓发布过一张带有开户介绍、个人二维码的图片。进群有个门槛:新开户有效户(连续30天资产≥1万元,且其间有股票或etf动作),完成后截图,验证成功进群。该图片下方还有一行小字“国企券商,A股万分之0.86,场内基金含ETF万分之0.5”。

一开始,刘薇并不知道晓小羊被投诉收取佣金。直到7月下旬,不少投资者在社交平台投诉小羊推荐基金、股票。

李勇是通过柳涓开户的投资者之一,并通过上述二维码加了理财顾问的微信。他告诉时代周报记者,开户券商是东莞证券。其向时代周报记者出示的东莞证券APP页面中“我的专属服务”页面显示,理财顾问为小H,归属于成都营业部。

8月6日,时代周报记者通过投资者介绍加了小H的微信,就“开户佣金”一事向其求证,其表示“做的是熟客转介绍,并不清楚佣金的事”。

8月7日,时代周报记者分别致电东莞证券、东莞证券成都营业部。东莞证券表示:“没有收到这方面的情况,如果有相关的事,我们会处理。”东莞证券成都营业部工作人员表示:“公司目前对这一块是非常严格的,不会有这样的情况,需要内部核查之后才能答复。”

当日晚些时候,一名自称东莞证券四川分公司相关负责人的人士联系了时代周报记者,希望记者提供目前掌握的信息,以便公司内部自查。该人

士表示,公司明令禁止收取此类佣金,并称将进行核查。截至发稿,时代周报记者尚未收到回复。

与此同时,时代周报记者联系了柳涓,其表示,大约有130人通过其对接在东莞证券开户。她表示对佣金一事不知情,“没有收取过任何佣金,是小羊在和券商联系”,其只负责将投资者推荐给券商,中间的过程,她并不清楚原委。

针对被投诉荐股、开户引流、收取费用等事宜,时代周报记者多次致电小羊求证,均无人接听,添加其微信也未获通过。

监管严打“返佣”

根据《证券经纪业务管理办法》,证券公司及其从业人员从事证券经纪业务营销活动,不得直接或者变相向投资者返还佣金、赠送礼品礼券或者提供其他非证券业务性质的服务。

北京市两高(上海)律师事务所律师许锦忠向时代周报记者分析称,从上述案例来看,该基金博主不属于证券公司经纪人,不具备证券业务资质,若存在私下揽客开户并收取按户结算佣金的事实,则属于非法从事证券客户招揽活动、变相参与证券经纪业务,属于非法经营证券业务。实践中,需要结合双方合作关系、资金流向及具体业务安排来判断。

对于其在微信群推荐股票的行为是否构成无证荐股,许锦忠表示,依据规定,认定无证荐股,核心在于行为主体(机构或个人)是否具备合法的证券投资咨询资质,以及面向不特定对象提供明确的个股买卖、持有、跟买等投资建议,并从中直接或间接获取经济利益。会员费、课程费、粉丝打赏、开户导流、广告变现等,在具体案件中均有可能成为判断获利性质的因素。

许锦忠进一步称,根据相关规定,无资质个人严禁开展证券投资咨询业务,违者可能被没收违法所得,并处高额罚款;情节严重、达到刑事立案标准的,还可能涉及刑事责任。

对于曾经跟着小羊买基金的投资者而言,4—6月行情一片大好的时候,小羊发的收益截图成为他们与小羊建立信任最直接的方式。有人因此投入20万元,也有人持续打赏、购买付费文章,有的还通过其介绍的渠道开立证券账户。

但当7月行情回调、投诉出现后,这些投资者开始追问:自己究竟是在为投资信息付费,还是在为“赚钱人设”买单?

(文中小羊、张莉、潇潇、刘薇、郝然、柳涓、李勇、小H均为化名)



海光信息半年营收逼近2024年全年 存货预付款高企或拖累毛利

时代周报记者 宋逸霏 韩迅
发自上海

站上AI风口，对于国产高端处理器龙头海光信息（688041.SH）来说，是机遇亦是挑战。

8月13日晚间，海光信息公告，公司实现营业收入90.99亿元，同比增长66.52%；归母净利润17.98亿元，同比增长49.69%。无论是营收端还是利润端，海光信息今年上半年都续创历史新高。90.99亿元的营收已经接近2024年全年数据，利润端也同比实现近五成的增长至17.98亿元。

在业绩提升的同时，海光信息也在加大备货储备规模，原材料、经营性采购支出同比明显增多，公司经营现金流由上年同期的21.77亿元同比转负至-4.28亿元。公司存货余额在第二季度末攀升至75.18亿元，预付款项更是较第一季度末的34.40亿元跳涨至47.71亿元。

战略备货令海光信息加大现金投入之际，它还亟待思考如何平衡成本与毛利。今年上半年，海光信息营业成本增幅大于营收增幅，毛利率同比下滑4.94个百分点。公司称，上半年营业成本同比上涨87.15%，主要系经营规模扩张，同时受上游原材料、存储配套辅料等价格上涨影响，致使单位采购成本上升。

关于公司营业成本上涨是否会持续对毛利率造成压力等问题，时代周报记者8月14日向海光信息发送采访函，截至发稿，尚未收到回复。

CPU、DCU双轮驱动，上半年利润大增近五成

无论是营收端还是利润端，海光信息今年上半年都续创历史新高。90.99亿元的营收已经接近2024年全年数据，利润端也同比实现近五成的增长至17.98亿元。

就第二季度单季表现，海光信息第二季度单季营收约50.65亿元，较第一季度的40.34亿元环比增长约25.6%，较上年同期则增长约65%。

海光信息表示，公司业绩增长主要受人工智能快速发展、国产芯片需求增长迅速等因素影响，国产高端芯片市场需求持续攀升。而在市场需求攀升的同时，海光信息通过持续加码研发投入、迭代优化产品性能，推动了公司高端处理器产品的市场版图扩展。

作为国产高端处理器龙头，海光信息的主要产品包括海光通用处理器（CPU）和海光协处理器（DCU）。公司是国内芯片企业中唯一同时具备x86高端通用CPU和“类 CUDA” DCU的全栈国密、双芯协同、大规模实现商用的厂商，具有生态兼容性好、迁移成本低、性能全面领先的优势。

海光CPU系列产品兼容x86指令集以及国际上主流操作系统和应用软件，已广泛应用于电信、金融、互联网等重要行业或领域。

据世界半导体贸易统计组织（WSTS）2026年春季预测，Agentic AI应用的快速爆发推动Token消耗量呈指数级增长，CPU与GPU配比由过往的1：8逐渐收敛至1：1甚至更低，带动CPU市场需求非线性增长。

深度科技研究院院长张孝荣8月

14日向时代周报记者分析称：“Agentic AI让服务器CPU配比大幅提升，打开了全新增量空间，叠加公司x86架构的独家适配优势，CPU有望成为继DCU之后的核心第二增长曲线，业绩稳步上台阶。”

海光DCU系列产品以GPGPU架构为基础，可广泛应用于大数据处理、人工智能、大模型训练及推理等应用领域。截至上半年末，海光信息DCU产品已全面适配国内外主流大模型，并在多个关键行业、数百个应用场景实现落地，服务客户涵盖政府部门、国有银行、运营商、互联网厂商等。

研发投入方面，海光信息今年上



无论是营收端还是利润端，海光信息今年上半年都续创历史新高。90.99亿元的营收已经接近2024年全年数据，利润端也同比实现近五成的增长至17.98亿元。

半年研发投入26.52亿元，同比增长55.05%，研发投入的营收占比29.15%。

时代周报记者注意到，海光信息收入增速持续跑赢研发投入增速，公司研发投入的营收占比逐年下降。这一数据在2023年、2024年、2025年分别为46.74%、37.61%、31.78%。

盘古智库高级研究员江瀚8月14日向时代周报记者分析称：“研发投入占比下降直观反映了公司正处于从‘高强度投入期’向‘规模收获期’过渡的阶段，营收增速跑赢研发增速是典型的规模效应体现。研发转化效率的提升是芯片设计公司走向成熟的标志，随着产品矩阵完善和出货量激增，单位营收分摊的研发成本自然摊薄。这种‘利润增速追赶营收增速’的剪刀差收窄，说明海光的盈利质量正处于实质性改善。”

备货推高现金流压力，存货预付款双高暗藏跌价隐忧

在海光信息整份半年报中，最令人瞩目的便是转负的公司经营现金流。公司今年上半年经营现金流净额较上年同期的21.77亿元转为-4.28亿元。

海光信息表示，经营现金流净额同比下降较大主要系为匹配市场销售规划，保障供货能力、抢抓市场机会，公司根据经营策略加大备货储备规模，原材料、经营性采购支出同比明显增多所致。

在经营规模快速扩张的同时，海光信息的回款效率也同步提升。公司截至上半年末应收账款余额为35.97亿元，已连续三个季度环比下滑。

海光信息产品交付能力也令人眼前一亮，因根据合同约定于本期

完成产品交付，公司截至上半年末合同负债余额较2025年年末大幅下降99.04%至1935.82万元。

大量的现金开支反映在了海光信息的存货和预付款项里。截至上半年末，公司账上存货余额逐季攀升至75.18亿元，预付款项更是较第一季度末的34.40亿元上升至47.71亿元。

江瀚认为：“预付款项和存货的大幅攀升，与上游供应链的涨价预期及产能紧张密切相关。为应对原材料和存储辅料的涨价，以及锁定紧缺的代工产能，公司必须提前支付预付款并加大战略备货。此外，这种‘以现金换空间’的做法在半导体上行周期中很常见，但需警惕存货跌价风险。”

时代周报记者注意到，海光信息的营业成本增速高于营收增速，公司上半年营业成本同比上涨87.15%至40.76亿元。公司表示，营业成本增长主要系经营规模扩张，同时，受上游原材料、存储配套辅料等价格上涨影响，致使单位采购成本上升，进一步推高整体营业成本。

毛利率方面来看，据Choice金融终端数据，海光信息自2024年三季度触及及65.63%的毛利率后，逐季缓慢下降。截至今年上半年，公司毛利率已降至55.21%，同比下滑4.94个百分点，较2025年年末下滑2.62个百分点。

张孝荣认为：“海光信息在短期（半年内）毛利率可能仍将持续承压。本轮成本上涨覆盖晶圆、存储、配套辅料等全链条，叠加高端 DCU 产品放量，持续挤压盈利空间。毛利率阶段性下行是现实，但未必会无限制单边下行。中长期应该会有办法实现毛利修复，抑制单边持续下滑。”

税负抬升需求收缩 卫光生物上半年净利腰斩

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

税收新规叠加行业供需错配，令卫光生物（002880.SZ）上半年的利润直接腰斩。

8月13日，卫光生物发布的2026年半年度报告显示，报告期内公司实现营业收入4.49亿元，同比下降13.33%；归母净利润4438.59万元，同比下跌58.77%；扣非净利润4334.78万元，同比下降59.22%；经营活动现金流净额-1.15亿元，同比骤降389.76%，由正转负。公司解释称，业绩波动主要受行业周期性波动、市场竞争加剧及增值税税率调整等多重因素影响。

今年以来，血液制品行业受税收政策调整与供需错配影响整体承压。一方面，增值税优惠政策取消，生物制品从3%简易征收转为13%一般计税，直接推高实际税负，使得企业利润端与现金流双重承压；另一方面，集采扩围、DRG/DIP支付改革及医保控费等因素导致临床处方量减少，终端需求被压缩，行业整体呈现供过于求的态势。

在需求萎缩的背景下，卫光生物存货攀升成为另一大隐忧。公司上半年存货余额从期初的8.83亿元上升至期末的10.10亿元。业内人士指出，血制品行业告别红利期，企业应积极挖掘各环节的可抵扣进项空间，并布局罕见病相关业务，以缓解税负上升带来的压力；而面对集采与医保控费的常态化，则需在精细化管理、产品创新和终端市场掌控力上持续深耕，尽早完成从“卖资源”到“卖价值”的转型，方能在新一轮行业洗牌中突围。

8月14日下午，时代周报记者致函并多次致电卫光生物，电话未能接通。截至发稿，采访函亦未获回复。

增值税政策调整带来行业阶段性经营压力

卫光生物成立于1986年，2017年在深交所上市，是一家老牌血液制品企业，主要产品覆盖白蛋白、免疫球蛋白和凝血因子三大品类。

上半年，卫光生物业绩呈现营利双降的态势，其中，归母净利润的下滑幅度远超营收。利润骤降的核心原因来自于税收端的变化。

根据2026年第10号文《财政部税务总局关于增值税法施行后增值税优惠政策衔接事项的公告》，自2026年1月1日起，普通生物制品3%简易计税政策正式取消，统一按13%税率实行一般计税。这意味着，除罕见病药物外，血液制品企业的增值税征收方式从3%简易征收转为13%一般计税。

对于税收优惠政策取消的具体影响，知名财税审专家、资深注册会计师刘志耕8月14日向时代周报记者表示，这一调整将推高相关企业的实际税负，利润和现金流将直接承压。

上述影响已在卫光生物上半年的财务数据中充分显现。现金流量表显示，公司上半年支付的各项税费，从上年同期的6138.64万元增至8703.77万元。同时，经营活动现金流净额由3959.14万元减至-1.15亿元，同比下降389.76%。公司对此解释称，主要是销售商品、提供劳务收到的现金减少，及支付的各项税费增加所致。

从行业层面看，卫光生物的遭遇并非个例。血液制品行业龙头天坛生物（600161.SH）发布的业绩预告显示，预计2026年上半年归母净利润3.05亿元，同比下降51.75%左右；派林生物（000403.SZ）预告净利润在8000万～1.1亿元，同比下降53.35%～66.07%。两家企业在公告中均将税收政策调整列为业绩下滑主要原因之一。

刘志耕进一步指出，新增税负对不同规模企业的影响分化明显。头部

血制品企业浆站布局广、产品覆盖全品类，产业链一体化程度高，可抵扣进项资源更充足，能通过跨品类成本分摊与合规税务筹划消化税负，抗冲击能力显著更强。而中小企业产品结构单一、产业链条短，可抵扣进项占比极低，且缺乏向下游传导税负的议价能力，利润端受冲击更为直接，抵御能力明显偏弱。

面对税收调整，卫光生物在2026年5月8日的投资者活动中表示，公司将通过持续优化供应链管理和进项抵扣管理等经营举措，降低因政策变化给公司带来的影响。

此外，刘志耕对于企业应对税收调整的具体路径进行了补充。

刘志耕表示，一是充分归集全链条可抵扣进项。将采浆站运营、生产设备采购、冷链物流、数字化追溯系统建设等环节的进项税额全部足额抵扣，最大化扩充进项抵扣基数；二是深挖罕见病品类税收优惠。将罕见病相关血液制品业务独立核算，继续保留3%简易计税政策，降低整体综合税负；三是申请行业专项财政补贴。对接属地生物医药产业专项扶持政策，申请税负增量部分的财政返还；四是优化供应链业务架构。将采浆服务、物流辅助等环节拆分设立独立子公司，合规梳理业务链条，最大化挖掘各环节的可抵扣进项空间。

存货攀升仍加码扩产

存货问题正在成为卫光生物的另一大隐忧。

半年报显示，卫光生物存货余额达10.10亿元，占总资产比重的28.05%，较期初增长14.38%。其中库存商品较去年同期增长1.18亿元，录得4.42亿元；在产品较去年同期增长0.23亿元，录得1.88亿元。

存货高企的背后，是集采等政策和行业竞争加剧下的供需错配。

8月14日上海市卫生和健康发展研究中心主任金春林向时代周报记者分析，集采扩围、DRG/DIP支付改革和医保控费并非简单的压价，而是通过重塑医院处方逻辑，挤掉了市场中的非刚性需求。具体来看，医保控费从源头上严格限定人血白蛋白等产品的报销适应证，医生须依据化验指标开药，日常免疫增强等非刚性需求被挤出；而DRG/DIP改革下每个病种治疗费用打包，多开血制品可能导致科室超支，医院主动控量，使用场景被严格压缩至临床刚需；与此同时，近年采浆量持续增长，供应放量而有效需求不足。上述因素共同作用下，行业供需错配加剧，库存持续积压。

然而，就在存货高企的当下，公司却在大力推进大规模扩产。

今年5月18日，卫光生物15亿元定增项目获得中国证监会注册批复。公司拟发行股份不超过4536万股，募集资金不超过15亿元，其中12亿元投向智能产业基地项目，3亿元用于补充流动资金。智能产业基地项目总投资23.08亿元，建设期4.5年，建成后将形成年处理血浆1200吨的产能规模，可生产人血白蛋白、静注人免疫球蛋白等十几类血液制品。

从战略意图看，此次扩产是为了打破公司目前的产能瓶颈并在市场竞争中处于优势地位。

募集说明书显示，卫光生物现有生产线建于2013年，设计产能约400吨，经多次改造后提升至650吨，进一步改造空间已极其有限。同时，目前全国约30家血液制品企业中已有12家建成或正在建设千吨级生产基地。在行业集中度持续提升的背景下，抢占产能规模优势是公司为了提升竞争力而必须做出的选择。

一边存货攀至10亿元，一边砸15亿元扩产，卫光生物似乎陷入了“逆周期豪赌”。有不少投资者表示，在

目前行业供需错配、公司业绩下挫的情况下，新增产能能否被消化？

从行业整体看，万联证券2026年5月研报显示，血制品行业整体持续承压，2025年和2026年第一季度营业总收入同比增速分别为0.55%和-19.90%；归母净利润同比增速分别为-34.55%和-53.17%。

从公司产销数据看，卫光生物2025年销售量同比下降5.81%，生产量同比减少19.20%。即便在已减产的情况下，公司库存量仍同比增长3.67%。

同时，万联证券7月研报指出，血制品赛道未来集采压价和DRG控费将是常态。四年半后1200吨新产能投产时，市场环境将如何演变，仍是未知数。

对此，卫光生物在募集说明书中也提及，若未来血液制品行业市场增速低于预期、市场需求发生不利变化、市场竞争加剧、同行业公司大幅扩产导致行业产能过剩，公司将面临产能闲置、新增产能无法及时消化的风险。

面对集采常态化带来的压力，金春林指出，血液制品企业须从规模导向转向价值导向，以终端实际消耗为指挥棒，主动去库存、控发货；同时向高价值品种升级，提升血浆综合利用率，从血浆中提取更高附加值的免疫球蛋白和凝血因子类产品。

金春林进一步表示，行业正从“躺着赚钱”的舒适区走出来，考验的是精细化管理能力、产品创新能力和对终端市场的掌控力，谁能率先完成从“卖资源”到“卖价值”的转型，谁就能穿越周期。

卫光生物在半年报中表示，将通过不断优化营销策略、积极探索国际市场、加快推进差异化创新产品注册上市等方式应对市场竞争加剧的风险，同时，在研的新型静注人免疫球蛋白、皮下注射人免疫球蛋白等差异化品种也在稳步推进。但从上半年业绩表现看，这些措施的成效尚需时间验证。

汇兑损失、存货减值双重冲击 汇成股份半年报陷利润滑坡

时代周报记者 管越 发自上海

显示驱动芯片（DDIC）封测龙头汇成股份（688403.SH）交出了一份营收、净利反差颇大的半年成绩单。

8月12日晚间，汇成股份披露2026年半年报。报告期内，公司实现营收9.59亿元，同比增长10.67%；净利润则仅为501.23万元，同比大幅下降94.78%；扣非净利润为-1145.15万元，同比下降113.83%，由盈转亏。

营收微增而利润近乎归零，汇成股份的基本面是否出现了问题？汇成股份8月14日独家回应时代周报记者称，受下游显示面板呈现结构性变化及终端产品需求波动影响，公司DDIC封测业务在一定程度上承压，但报告期内整体呈现触底回升态势。

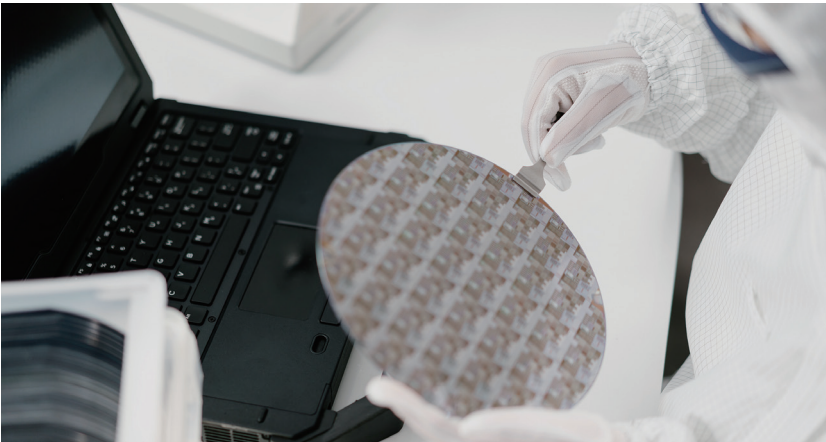
值得关注的是，公司上半年合计计提资产及信用减值2753.43万元，存货跌价准备2330.06万元，同比大增152.72%。公司回应称存货计提幅度高于往年主要系毛利率下滑，存货成本上升所致。

8月13日，汇成股份低开震荡，收盘跌2.28%；8月14日，汇成股份高开震荡，截至午市收盘跌0.58%，股价报23.88元/股，总市值跌至237亿元左右。

集中减值下的“增收不增利”

天眼查显示，汇成股份成立于2015年12月，位于安徽省合肥市，2022年8月在上交所科创板上市，以OSAT（外包半导体产品封装测试）模式为设计公司提供LCD、AMOLED等显示驱动芯片的凸块制造、晶圆测试、玻璃覆晶封装和薄膜覆晶封装全制程统包服务。

对于其上半年出现极端的“增收不增利”现象，汇成股份在半年报中将利润下滑归因于三重因素。



其一为黄金等原材料价格同比大幅上涨，叠加第一季度订单不饱和导致单位折旧、人工成本上升，导致毛利率下降；其二是封测业务终端产品结构性变化，应用于手机特别是OLED产品的显示驱动芯片占比下滑，致使高阶测试平台稼动率降低，亦影响了毛利率；其三是研发投入增加、股份支付费用增加、存货跌价损失增加以及美元贬值产生汇兑损失，进一步加剧利润下滑。

从数据上来看，汇成股份2026年上半年主营业务毛利率从去年同期的23.25%降至16.38%，下降6.87个百分点；此外，其财务费用上半年同比增长17.55%，其中，汇兑损失达956.41万元，而2025年全年汇兑损失仅为133.20万元；资产减值损失达2330.06万元，占利润总额的比例高达2149.19%。

对于汇兑损失增长，汇成股份称主要系本期美元持续贬值，公司美元结算业务受市场汇率波动影响，产生较大汇兑损失；套期工具仅对冲部分敞口，无法完全消除汇率波动带来的全部影响。

不过，即便扣除股份支付费用影响，汇成股份上半年净利润为3208.80

万元，同比仍下降70.36%。

更为关键的是减值计提的时点与规模。

8月12日，汇成股份同步披露公告称，公司上半年共计提资产减值准备和信用减值准备2753.43万元，其中，存货跌价准备2330.06万元，应收账款坏账损失420.12万元。而在去年同期，公司存货跌价准备仅为921.98万元，本期计提金额同比增长152.72%。

为何计提幅度大幅高于往年？对此，汇成股份回应称，此次计提减值准备事项是基于公司实际情况和会计准则作出的判断，遵循了谨慎性原则，有助于更真实准确地反映公司资产状况，不涉及会计计提方法的变更，不会对公司的生产经营产生重大影响。计提幅度大幅高于往年主要系毛利率下滑，存货成本上升所致。

盘古智库高级研究员江瀚8月13日接受时代周报记者采访时表示，首先，从产业周期看，DDIC终端需求结构性变化导致高阶测试平台稼动率降低，存货周转率下降，计提增加符合行业规律；其次，原材料端金价飙升叠加OLED占比下滑，存货可变现净值受压，客观上需要更审慎的估值。

不过，江瀚也指出，存货跌价测算依赖对未来售价及完工成本的预测，管理层“有一定主观调节空间”。特别是在利润已大幅下滑的背景下，利用半年报进行减值，客观上起到了平滑下半年业绩或为全年业绩“减负”的作用。此外，虽然扣非已亏损，但结合其积极布局新业务的背景，不排除“借机出清历史包袱的嫌疑，需警惕‘财务洗澡’动机”。

此外，计提公告明确标注“本次计提未经审计，最终以年审会计师审计结果为准”。江瀚指出，这种表述“为后续操作留有余地”，若下半年需求复苏，前期计提的跌价准备可依法转回以增厚利润，且“实务中并不罕见”。

值得一提的是，上半年汇成股份经营活动现金流量净额为2.05亿元，去年同期为3.87亿元，同比减少1.82亿元，降幅46.90%。公司解释称，主要系黄金价格同比上涨幅度较大，采购原材料支付的现金增加所致。

对此，江瀚分析称，黄金是金凸块工艺的核心材料，金价飙升的确会直接导致封装成本激增。虽然公司正推进铜镍金等新型制程自救，但产能释放需时间，短期内高昂的贵金属成本仍将严重侵蚀DDIC封测企业的利润空间。不过，随着下半年消费电子旺季到来及封测厂普遍启动涨价机制，“行业稼动率有望触底回升，景气度有望边际改善”。

此外，汇成股份也表示，公司不存在流动性压力，目前公司财务结构稳健，保持较强偿债能力。

收罚单后1个月即开启关联交易

在利润大幅下滑的同时，汇成股份与实控人之间的关联交易正在加速推进。

今年6月18日，汇成股份披露公告称，拟出资4亿元与百瑞发控股有限公司（系公司实控人、董事长郑瑞

俊控制的企业，亦是公司间接股东）、香港汇微集成控股有限公司共同出资设立合肥晶瑞旺电子有限公司（下称“晶瑞旺”），注册资本7亿元，汇成股份持股57.14%。合资公司设立后，将收购上海郑隆芯创微电子有限公司（下称“郑隆芯创”）100%股权。

晶瑞旺由汇成股份控股并纳入合并报表范围，而郑隆芯创作为晶瑞旺的全资子公司，其后续运营资金需求亦将由合并主体承担。

此外，7月13日，汇成股份公告称，郑隆芯创计划在上海市嘉定区南翔镇投资建设“HITS先进封装研发产业化项目”，投资总额预计不低于75亿元。为支持该项目，晶瑞旺拟以自有资金或自筹资金向郑隆芯创增资。

这就意味着，一笔4亿元的关联出资，撬动的是一个不低于75亿元的先进封装项目。而半年报显示，截至报告期末，晶瑞旺相关事项尚在推进中。

不过，今年5月，汇成股份刚因关联交易违规接连收到监管处分。

上交所纪律处分决定书认定，汇成股份2025年两笔共计8500万元的对外投资构成关联交易，但未及时履行董事会及股东会审议程序，亦未及时进行信息披露。上交所决定对汇成股份及时任董事长兼总经理郑瑞俊、时任财务总监闫柳、时任董秘奚懿予以通报批评。

同期，安徽证监局对汇成股份采取出具警示函的行政监管措施，对郑瑞俊、闫柳、奚懿三人采取监管谈话并出具警示函，相关违规行为记入证券期货市场诚信档案。

也就是说，在因关联交易未及时披露被监管处分后不到一个月，汇成股份即宣布了这笔规模更大、结构更复杂的4亿元联合合资交易。尽管相关流程程序合规，但后续信披和资金流向有待持续跟踪。■

华人健康7亿元定增加速医药一体化转型： 12.8亿元商誉悬顶 高负债下承压前行

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

一纸定增预案，令华人健康（301408.SZ）从零售连锁药店向“研发—生产—流通—零售”一体化药企转型的战略意图浮出水面。

8月10日晚，华人健康披露《2026年度向特定对象发行A股股票预案》（下称“定增预案”），拟募资总额不超过7.09亿元。其中，4.09亿元投向智能制造与分拣中心项目，1.08亿元投向医药研发项目，4251.41万元投向信息化建设项目，1.50亿元用于补充流动资金。

公司IPO之际则是另一番光景。彼时，华人健康拟募资8.79亿元，计划5.56亿元用于自建直营店。

两次大额募资，逻辑截然不同。IPO募资逻辑更多指向扩张终端门店；而本次定增逻辑，主要用于打通医药全产业链。

业内认为，这是医药零售行业和公司阶段性发展诉求综合作用的产物。医药零售时下进入存量博弈阶段，零售行业门店持续出清，药企转向注重运营效率竞争阶段及全产业链生态比拼。华人健康近年营收七成左右依赖医药零售，八成左右营收来自华东，自身业务短板倒逼公司加速转型。

药企向上游生产、供应链挖利润之际，华人健康过去依靠高溢价并购省外药房拓区域，而积累的商誉、负债也引发不少投资者关注。时代周报记者注意到，公司截至2025年年末的商誉达到12.82亿元，占同期净资产的61.16%；资产负债率近年维持在60%左右，处于行业高位。二级市场，公司股价长期处于破发区间。

针对公司此次定增背后的战略转向以及近年来频繁收购形成的高额商誉，时代周报记者8月11日致电致函华人健康董秘办，对方表示不方便口头回应，需将采访提纲发送至邮箱后再作回复。截至发稿，尚未收到回复。

医药零售行业深度调整，药企转向全产业链构建

华人健康成立于2001年，2023年在深交所上市，是一家布局医药零售、医药营销、终端集采、研发生产四大板块的全产业链医药企业。

此次定增的资金中，有4.09亿元投向“智能制造与分拣中心项目”，占拟募资总额的57.63%，属于此次定增的核心项目。根据公告，该项目一方面拟通过新建生产厂房、购置先进生产设备，提升公司制剂产品的规模化生产能力；另一方面拟通过新建分拣中心、购置智能化设备，扩充仓储容量并提升物流作业效率。可以看出，华人健康正试图通过本次募集资金进一步推进医药生产和流通环节的建设。

生产方面，公司目前的生产业务主要来自2023年7月以3.27亿元收购的江苏神华药业有限公司（以下简称“江苏神华”）。2025年年报显示，公司工业生产板块实现营收1.85亿元，占总营收的3.37%，在业务中所占比例仍然有限。但从产销量看，医药生产领域2025年销售量同比增长11.98%，生产量同比上涨3.70%，库存量同比下降9.02%。产销增速的变化表明，华人健康确有扩大产能的需求。

分拣中心方面，预案显示该项目将构建覆盖入库、存储、拣选、出库、配送全流程的智能化物流体系，从而降低企业运营成本。但因面向公司内

部提供药品仓储及物流配送，经济效益无法直接测算。

值得一提的是，医药零售业务是华人健康的基本盘业务。近年，医药零售业务贡献公司营收的七成左右。具体到区域来看，以公司大本营安徽省为核心的华东地区贡献公司营收的八成左右。

与不少全国性药企在零售端高举高打并购扩张的全国性拓店策略不同，作为一家区域色彩较为浓郁的药企，华人健康近两年对外一直在强调公司“深耕安徽、聚焦华东、辐射周边”的终端零售网络布局策略，以巩固公司安徽龙头、华东领先的市场地位。

从行业维度看，华人健康从传统医药零售商向医药健康综合服务商的转型也势在必行。

米内网数据显示，2025年中国实体药店零售规模（药品与非药品合计）为6165亿元，同比下降0.57%。据中康资讯，全国药店总量在2024年第三季度达到约70.60万家后持续下降，截至2025年第四季度已连续5个季度关店数量超过1万家，2026年第一季度门店数净减少约3400家。

华人健康在2025年年报中也表达了类似的观点。“自2024年第四季度出现拐点以来，全国药店数量已累计减少近2.6万家门店，行业存量博弈的残酷底色在数据中一览无余。”华人健康称，2025年行业扩张脚步放缓，相比自建及并购参股等模式来说，轻资产、快扩张的加盟模式成为药企扩大市占率的新利器。

医药零售行业的供给侧商业模式的深度调整，行业告别“开店即增长”粗放时代，进入运营效率竞争阶段。湘财证券2026年7月研报显示，中

国连锁药店行业已告别由门店数量扩增驱动的粗放增长长期，进入以运营效率、服务价值与生态构建为核心的高质量发展时代。

不过，时代周报记者也注意到，“智能制造与分拣中心项目”的建设周期为36个月，周期较长。项目建设期间，市场环境变化、建设进度不及预期等问题都可能导致项目不能按期投入运营。

高负债叠加商誉风险，业绩增收难提振股价

和定增预案一同披露的，还有华人健康前次募集资金使用情况。

公告显示，华人健康IPO募资净额8.79亿元，其中，5.56亿元计划投向“营销网络建设项目”，用于开设直营门店。但随后公司多次变更募资金用途，截至2026年6月30日，公司累计变更用途的募集资金总额为1.76亿元。

具体来看，2023年11月，项目中的4500万元挪用于收购舟山里肯医药连锁有限公司60%股权。2025年5月，又将项目中的1.31亿元用于收购福建省扬祖惠民医药连锁有限公司46.01%股权、福建海华医药连锁有限公司46.01%股权和杭州国胜大药房连锁有限公司70.01%股权。截至2026年6月30日，公司累计变更用途的募集资金总额为1.76亿元。变更的指向一致，资金都从自建门店流向了并购扩张。

此外，叠加公司收购的江苏神华药业、马鞍山国胜曼迪新大药房连锁有限公司，华人健康商誉从2022年年末的1.90亿元一路攀升至2025年年末的12.82亿元，占同期净资产20.97亿元的61.16%，这意味着净资产中超过六成系并购溢价所形成。

高额的商誉已经开始对公司的利润产生一定影响。2025年，华人健康计提商誉减值7211.20万元，吞噬了相当一部分当期净利润。

透镜资讯创始人况玉清在8月12日对时代周报记者表示：“商誉最大的风险就是减值风险，可能当期计提影响利润，未来也可能持续计提。这几年会计监管加强了，企业已经不能对商誉进行‘一提到底’式的财务洗澡，所以会根据标的资产的经营状况及预期来调整计提。如果标的资产经营长期不如意，可能会对利润表构成持续影响。”

商誉悬顶的同时，频繁并购也让公司资产负债率处于高位。2025年年末，公司资产负债率为60.59%，较上年同期的57.32%上升3.26个百分点。到了2026年第一季度末，资产负债率虽小幅回落至59.58%，但整体仍处于行业高位。这意味着公司在承担商誉减值风险的同时，还面临一定的偿债压力。本次定增用于补充流动资金的1.5亿元或许能缓解公司的短期资金压力。

时代周报记者注意到，华人健康今年以来股价走势呈整体下行趋势。从高点29.58元一路下跌，截至8月11日收盘报16.30元。其间股价最低触及12.94元，较年内高点跌幅超过56%。虽然后期有所反弹，但目前股价仍处于破发边缘。

虽公司近年业绩表现可圈可点，2026年第一季度实现营业收入14.21亿元，同比增长12.17%，归母净利润7934.35万元，同比增长29.60%，但股价与业绩的背离并未得到改善。

况玉清分析称，这与行业整体景气度相关，“个股二级市场趋势受指数大盘的影响，一般要大于个体业绩的影响。”■

新冠抗病毒药供给持续保障

国家卫健委优化药店零售服务体系

时代周报记者 林昀肖 发自北京

全国新冠病毒检测阳性率还在上升，而新冠抗病毒药物在线下药店难买到的现象仍存在。

据《光明日报》报道，国家卫生健康委表示，当前，公立医疗机构新冠特异性治疗药物供应总体平稳，能提供相关诊疗服务。

针对新冠抗病毒药物的药店销售情况，国家卫生健康委也指出，国家将协调优化社会药店零售措施，为群众提供更加规范、便捷的用药服务。

中国疾控中心最新发布的《全国急性呼吸道传染病哨点监测情况(2026年第31周)》显示，第31周(2026年7月27日至8月2日)，全国哨点医院门急诊流感样病例呼吸道样本检测阳性率前三位病原体为新型冠状病毒(22.3%)、流感病毒(13.3%)、肠道病毒(4.1%)。

上述数据中，新冠病毒检测阳性率相比第30周的20.3%又有所上升。

第31周，住院严重急性呼吸道感染病例呼吸道样本检测阳性率前三位病原体分别为新型冠状病毒(8.2%)、流感病毒(5.8%)、人偏肺病毒(5.5%)。

服用新冠抗病毒药物是治疗新冠病毒感染的主要手段之一，时代周报记者于近期走访北京市5个区12家药店发现，仅有一家药店可以购买到新冠抗病毒药物，多数店员则推荐奥司他韦、玛巴洛沙韦等流感抗病毒药物。

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

确认感染后尽早服用

对于新冠疫情最新监测情况，中国疾控中心指出，此次疫情上升仍属周期性波动，强度与前两年相当，上升趋势已趋缓。



同时，疾病严重程度未发生变化，主要以轻症为主，老年人、患有慢性基础性疾病者仍是重症发生的高风险人群，特异性治疗药物有效。

近年来，国内已有多款抗新冠病毒口服药物获批上市，进口药物有辉瑞的瑞派乐®(奈玛特韦片/利托那韦片)，以及默沙东的利卓瑞®(莫诺拉韦胶囊)。

国产药物方面，获批产品包括真实生物的捷倍安®(阿兹夫定片)、先声药业(02096.HK)的先诺欣®(先诺特韦片/利托那韦片)、君实生物(688180.SH；01877.HK)的民得维®(氢溴酸氩瑞米德韦片)、众生药业(002317.SZ)的乐睿灵®(来瑞特韦片)、广生堂(300436.SZ)的泰中定®(阿

泰特韦片/利托那韦片)、艾森药业的奥维宁®(奥格特韦钠胶囊)。

此外，今年7月，国家药监局附条件批准西湖制药申报的1类创新药盐酸伊司韦片上市，该药品为口服小分子新冠病毒感染治疗药物。

北京佑安医院感染综合科主任医师李佃曾在接受时代周报记者采访时曾介绍，新冠抗病毒药物主要分为两类，3CL蛋白酶抑制剂和RNA聚合酶(RDRP)抑制剂，其作用机制均在于抑制新冠病毒复制过程中所必需的关键酶，从而阻断病毒在体内的增殖。

李佃曾也指出，在做抗病毒治疗的同时，也可联用对症治疗药物，包括解热镇痛药、止咳化痰药，以及具

有缓解症状作用的复方感冒药或中成药等。

其中，以岭药业(002603.SZ)的连花清瘟胶囊等治疗药物，目前药店有售。

对于新冠抗病毒药物服用的注意事项，国家卫生健康委在上述回应中介绍，一般来说，确认感染后尽早服用，越早效果越好，尽可能在72小时内服用。

国家卫生健康委也指出，上述药物均为处方药，需在医生指导下应用，尤其是有基础病的患者在长期饮用药物时，需注意药物之间的相互作用及禁忌。对于儿童、老年人、妊娠哺乳期妇女、肝肾功能不全等特殊人群，需要医生综合评估、指导使用，确保用药安全。

将协调优化社会药店零售措施

为了解新冠抗病毒药物购买渠道情况，近期，时代周报记者以消费者身份实地探访了北京市东城区、朝阳区、丰台区、海淀区和通州区的12家药店，其中包括百康药房、利君堂大药房、金象大药房等连锁药店品牌。

时代周报记者发现，这12家药店中仅有位于北京市朝阳区的一家药房可以购买到新冠抗病毒药物，而多数药店店员则向时代周报记者推荐奥司他韦、玛巴洛沙韦等流感抗病毒药物。

也有店员认为奥司他韦、玛巴洛沙韦就是新冠抗病毒药物，记者进一步询问才得知店内瑞派乐®、先诺欣®等新冠抗病毒药物没有进货。

对此，李佃曾向时代周报记者指出，流感抗病毒药物和新冠抗病毒药物不能互相替代，将流感药用于新冠治疗是原则性错误，抗病毒药不同于抗生素，很少有广谱抗病毒药，新冠和流感属于不同病毒，抗病毒药没有交叉效果。

广生堂证代处此前向时代周报记者表示，公司新冠抗病毒药物泰中定®为处方药，很多药店可能没有处方，而京东、天猫等电商平台可以线上开具处方进行购买，未来，对线下药房的布局可能会慢慢拓开。

广生堂证代处也介绍，其产品泰中定®大部分在主流医院推广，同时也在拓宽其医院范围，根据第三方的数据，目前泰中定®覆盖121家医院，也会持续进行推广。

众生药业方面在回复时代周报记者采访时表示，公司产品乐睿灵®已形成医疗机构终端+线上平台的核心销售渠道体系。线下聚焦全国各级公立医疗机构，目前已广泛进入全国主要省市等级医院。线上渠道已布局正规医药电商购药平台，用户可通过线上合规问诊开方后购买。

众生药业方面也表示，基层医疗终端是公司渠道下沉的重要布局方向，目前正推进乐睿灵®向基层医疗机构拓展落地，逐步完善从等级医院到基层医疗机构的全域渠道布局。

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

对于基层终端配备药品情况，国家卫生健康委在上述回应中介绍，经抽查北京、黑龙江、上海、广东、重庆5个省(市)的部分基层医疗卫生机构配备情况后显示，多数机构至少配备了1种新冠特异性治疗药物，群众可就近选择基层医疗卫生机构就诊。当前，主要药品批发和零售企业的新冠特异性治疗药物供应充分，网络购药平台的流程畅通，群众可按需依处方购药。国家将协调优化社会药店零售措施，为群众提供更加规范、便捷的用药服务。■

誉衡药业股价异动背后：营收承压利润大涨 再度布局创新药

时代周报记者 林昀肖 发自北京

近日，东北老牌仿制药企业誉衡药业(002437.SZ)成为资本市场关注的焦点，8月7日以来，誉衡药业录得5天4板。

在8月7日、8月10日、8月11日、8月12日、8月13日5个交易日，誉衡药业股价有4个交易日出现涨停，市值也从8月6日收盘的63亿元涨至8月13日收盘的94.77亿元。

8月11日晚，誉衡药业曾发布股票交易异常波动公告表示，公司股票交易价格8月7日、8月10日、8月11日连续3个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过20%。

据东方财富Choice数据，交易所8月12日公布的交易公开信息显示，誉衡药业成为日涨幅偏离值达到7%的前5只证券，以及日换手率达到20%的前5只证券。

据8月12日发布的东方财富个股龙虎榜，买入誉衡药业股票金额最大的前5名营业部分别为开源证券股份有限公司西安太华路证券营业部、华泰证券股份有限公司深圳彩田路证券营业部、深股通专用、国泰海通证券股份有限公司上海长宁区江苏路证券营业部、机构专用，买入金额共计1.79亿元。

近年来，在医药行业整体增速放缓及集采常态化背景下，誉衡药业在2025年年报中指出，公司持续深化降本增效。从2025年年报和2026年一季报业绩情况来看，誉衡药业营业收入有所下滑，但归母净利润大幅增长。

对于当前公司产品布局考量，誉

衡药业在今年6—7月举行的特定对象调研中表示，公司围绕核心治疗领域和现有产能、产线进行布局，例如今年4月新获批的预充式甲氨蝶呤注射液，为国产首家获批，是结合市场需求、临床价值并利用公司特色预充针产线进行的布局。

此外，公司关注申报家数较少且具有高研发/技术壁垒的差异化产品，确保产品上市后具有一定的竞争优势；另外，在创新药的立项上，公司标准会更高，注重源头创新或已进入临床II-III期的产品。

对于近期股价大涨的原因、创新药研发布局等问题，时代周报记者电话及邮件联系誉衡药业证代处，截至发稿未得到有效回复。

降本增效

据年报数据，2025年，誉衡药业实现营业收入21.35亿元，同比下降12.51%；归母净利润3.77亿元，同比增长62%；扣非后归母净利润1.99亿元，同比增长8.64%；经营活动净现金流2.73亿元。

进入2026年，誉衡药业继续呈现营收下降、利润增长的趋势。据誉衡药业2026年一季报，第一季度公司营业收入为5.39亿元，同比下降2.2%；归母净利润9493万元，同比增长57.55%；扣非后归母净利润6294万元，同比增长26.56%；经营活动净现金流7271万元，同比下降32%。

誉衡药业在2025年年报中指出，公司持续加强内部管理，坚持精细化管理，持续深化降本增效。

对于上述业绩变化情况，誉衡药业在上述特定对象调研中指出，

2025年的收入端受到集采影响。具体而言，誉衡药业介绍，公司核心产品基本已进入国家/省级联盟集采目录，目前的集采政策对公司整体业绩的影响已相对有限。

从纳入集采后的结果来看，誉衡药业介绍，核心产品如注射用多种维生素(12)、鹿瓜多肽注射液、氯化钾缓释片等的销量都实现了不同程度的增长。部分产品如银杏达莫注射液今年已新纳入集采，待正式实施后，预计后期销量会有一定增长。

誉衡药业在上述特定对象调研中也指出，2026年第一季度，公司核心自营产品在收入和销量上都实现较好增长，收入下滑的主要原因是公司与第一三共合作的产品陆续结束合作，如果剔除这一因素，公司整体收入有7%以上的增长。

2026年第一季度，誉衡药业与第一三共合作推广的包括普伐他汀钠片、奥美沙坦酯片、奥美沙坦酯氨氯地平片、奥美沙坦酯氯噻嗪片、甲苯磺酸艾多沙班片、苯磺酸美洛多巴林片六个产品协议已终止。

谈及公司未来产品的规划，誉衡药业在上述特定对象调研中介绍，从产品类别看，公司倾向于有高端壁垒的差异化仿制药、资质较好的中药以及源头创新或临床II-III期的创新药产品；从实现路径上，公司不做限制，希望能通过自研、合作研发、购买批件、并购等各种方式选择匹配的产品。

再度尝试创新药布局

作为传统仿制药企业，誉衡药业近年来曾向创新药转型，后在业绩低谷时进行战略调整重回仿制药赛道。

2022年，誉衡药业曾陷入业绩低谷，据2022年年报，公司归母净利润亏损近3亿元。2022年11月，誉衡药业发布公告表示，其控股股东誉衡集团由重整程序转为破产清算程序。

据誉衡药业2022年年报，当年亏损原因主要由于子公司誉衡生物产品销售业绩未达预期，2022年，誉衡药业对誉衡生物开发支出计提减值准备4.23亿元，减少公司净利润1.78亿元。

誉衡生物的主要产品为PD-1药物赛帕利单抗注射液。据公司此前公告，2016年，誉衡药业与药明康德共同成立了誉衡生物，并将其作为未来发展生物药战略的平台载体。2018年8月，誉衡药业将以抗PD-1抗体GLS-010为核心的肿瘤免疫治疗生物药产品、资产及研发团队注入誉衡生物。

面对誉衡生物对公司业绩的拖累，2023年8月，誉衡药业对这一创新药平台作出“割席”决定，公告宣布将持有的誉衡生物股权以2.40亿元价格出售。

誉衡药业在上述公告中指出，2023年，国内生物药行业竞争持续加剧，誉衡生物的赛帕利单抗注射液在市场准入、价格竞争及患者群体规模上已不具备优势。

在上述战略调整下，誉衡药业暂时放弃创新药布局，选择重点布局差异化仿制药、高壁垒仿制药、改良型新药等领域，同时也为跨国药企提供药品推广服务。

2024年以来，誉衡药业业绩有所起色，公司在2024年实现扣非归母净利润1.83亿元，同比大幅增长243.42%。2025年，誉衡药业延续了净利润上涨态势。

中国医药教育协会医疗装备工作促进委员会委员刘检此前在接受时代周报记者采访时曾指出，尽管国家近年来出台很多政策支持创新药，但很多厂家面对创新药路径只能望洋兴叹，因为其本身没有研发能力。企业在尝试自主创新研发时，时间和资金投入很难预估。

刘检认为，创新药的研发周期长，大量资金的投入容易让药企产生现金流断裂风险。敢于去挑战创新药的还是少数企业，大多数传统药企还是从低端仿制药走向高仿或者首仿药。

今年上半年，在净利润持续回暖、现金流逐渐稳定后，誉衡药业再度尝试布局创新药。

今年4月，誉衡药业与首都医科大学签署了《技术转让合同》，将聚焦中枢神经系统，针对神经退行性疾病开展药物研发。

誉衡药业在上述特定对象调研中介绍，本项目涉及的“一种异喹啉类衍生物”是拟用于糖代谢障碍相关神经退行性疾病的临床前候选化合物，后续会优先针对肌萎缩侧索硬化症和帕金森病开展研究，如进展顺利，预计将于2027年下半年提交IND申请。

誉衡药业也表示，未来，公司将持续关注源头创新项目或已进入临床II-III期的产品，希望能依托自身优势实现创新转型。

誉衡药业指出，经过过去几年的发展，公司资产质量和盈利能力已得到较好改善。截至2026年3月底，公司可用资金9.48亿元，此外，公司基本盘及经营性现金流稳定，现有资金及业务可为创新转型提供较充足的资金支持。■

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 | i茅台收入涨270%

梁文锋、杨植麟竞速：一级市场狂热 大模型估值变天

时代周报记者 何珊珊 发自北京

AI大模型赛道，估值逻辑正被改写。

多家媒体8月初报道，DeepSeek已重启第二轮融资，本轮计划募集500亿元，投前估值约5000亿元，有望在8月下旬完成签约。月之暗面则启动上市前最后一轮融资谈判，目标估值为投前500亿美元，约合3400亿元人民币。这意味着月之暗面估值将在不到一年内从43亿美元涨至500亿美元，涨幅超10倍。

这两家明星公司的掌舵者，分别是41岁的梁文锋和34岁的杨植麟。他们联手将国产AI大模型的估值天花板推向新高度。在融资之前，DeepSeek和月之暗面在产品层面均有重磅动作。

7月27日，月之暗面正式开源近3万亿参数Kimi K3完整模型权重。在Frontend Code Arena编程榜单，Kimi K3以1679分位居榜首，超过Claude Fable 5、GPT-5.6 Sol等闭源模型，是开源模型首次在该榜单超越头部闭源模型并登顶。

仅四天后，DeepSeek V4-Flash正式版上线公测，很快以7.22万亿Token调用量登顶OpenRouter周榜。DeepSeek V4-Flash正式版的市场需求被显著放大，核心在于极致性价比与智能体需求的叠加驱动。该版本官方定价为每百万Token输入1元、输出2元，而智能体应用场景本身Token消耗量巨大，双重因素下，市场调用需求随之攀升。

路径虽然不同，却共指一个事实，中国大模型厂商正以硬核迭代重新锚定AI赛道的估值体系。Kimi K3进一步壮大开源阵营，DeepSeek V4-Flash以极致效率重构成本曲线。真实技术突破取代资本叙事，逐渐成为AI独角兽估值的核心支撑。“AI估值逻辑重构的本质是，资本市场正在从用户规模叙事转向Token收入叙事。”问答智能科技创始人舒卫兵在接受时代周报记者采访时直言，能证明Token消耗与收入呈正相关的企业，“即使用户规模较小也能获得溢价”。

舒卫兵还补充说：“如果拥有海量DAU却无法转化为Token消耗的产品，估值就会被压缩。”他断言，模型能力与Token价格的双重竞赛，将决定AI大模型未来三年的行业格局。

重磅产品抬升估值空间

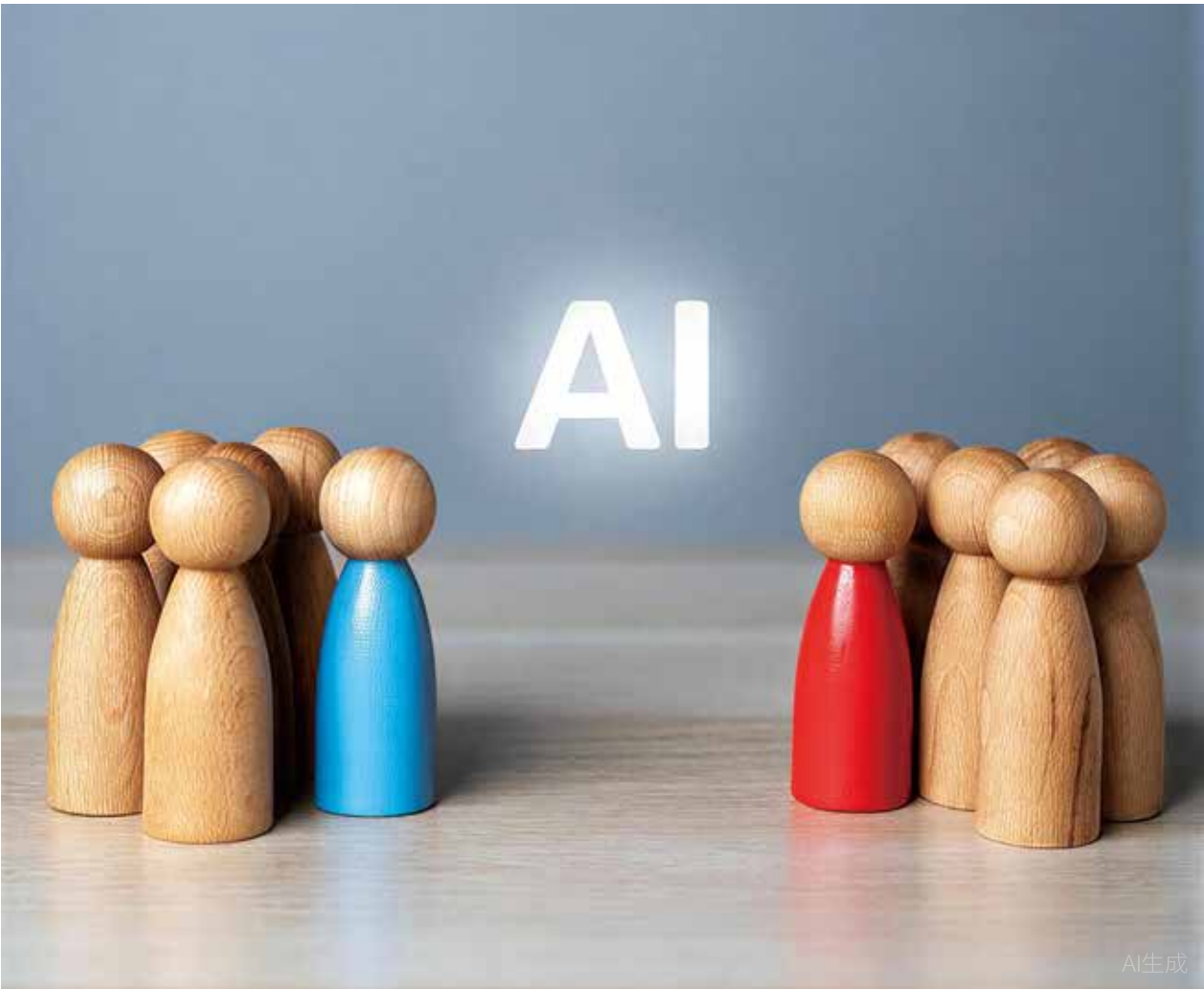
今年年初，港交所两声锣响，瞬间引爆了市场热情。

1月8日、9日，智谱（02513.HK）和MiniMax（00100.HK）前后脚在港交所上市。由于在行业内最先登陆资本市场，两家公司上市初期溢价效应明显。2月份，智谱和MiniMax市值双双突破3000亿港元大关，二级市场热情高涨。

相比之下，2025年年底完成C轮融资的月之暗面，当时估值仍停留在43亿美元，DeepSeek甚至未开启首轮融资。

在某种程度上，当时行业对独立大模型公司的估值判断，高度依赖故事能力和融资叙事。但转折来得很快。8月初，月之暗面的投前估值已涨至500亿美元，驱动这一跳跃的核心变量正是7月发布的Kimi K3。

7月17日凌晨，月之暗面发布Kimi K3。2.8万亿参数，MoE架构，100万Token上下文窗口，在Frontend Code Arena榜单上以1679分登顶，成为全球首款在前端代码能力上全



面超越GPT、Claude头部闭源旗舰的开源大模型。

10天之后，Kimi K3更将模型权重公开。月之暗面发文称，无论是用于内部研发，还是嵌入到面向终端用户的产品中，均可自由使用该模型。市场的反应近乎疯狂。

Kimi K3发布48小时后请求量过载，月之暗面一度被迫暂停C端新用户订阅。这一场景与2025年年初形成鲜明对照，彼时月之暗面还深陷行业烧钱投流大战，直到DeepSeek以低成本跑出顶级性能，整个行业才被惊醒。

此前一名接近月之暗面的人士对时代周报记者回忆：“DeepSeek爆发的成功让大家看见好模型自带流量，而不是靠资本和堆卡。当然，也会有焦虑，接下来如何证明自身。”随后，月之暗面很快停掉所有对外预算，把预算全部砸进基座模型研发。

2026年的火爆验证了当初的选择。这次技术突破直接点燃一级市场。7月底月之暗面F轮融资超35亿美元，投后估值350亿美元，因超目标提前关闭；8月初G轮融资提前启动，Pre-IPO投前估值升至500亿美元，业内测算本轮募资规模将接近60亿美元。

月之暗面企业业务负责人黄震昕对外表示：“我们摆脱了‘开源模型就是要做便宜的、低价的’这种印象。K3在全球范围内供不应求。”同时他认为，月之暗面自Kimi K2起就坚持开源，未来也不会变，核心技术和论文都会公开。

Kimi让行业摆脱“开源意味着低价”的印象，相比之下，梁文锋更像是在用定价划出行业底线。

DeepSeek V4-Flash正式版上线当日，海外独立评测机构Artificial Analysis发布一张震动AI圈 scatter plot图：128款主流模型中，V4-Flash落在智能指数50分、单次成本约3美分的位置。

完成同一套基准测试，Claude Fable 5要3.15美元。这意味着DeepSeek的成本比它便宜100倍。开发者们称这个价位为“斩杀线”，比它贵，还比它笨的模型，商业上难有存在的理由。

2840亿(284B)总参数，130亿(13B)激活参数，DeepSeek V4-Flash的架构和参数与预览版完全相同，纯粹通过后训练精细化调整将Agent能力推到新台阶。OpenRouter平台数据显示，上线首周Token消耗达7.1万亿。8月1日，OpenCode CEO Jay发文表示，DeepSeek V4-Flash上线后API调用量单日增长30%，OpenCode Go的新订阅用户也增长30%。

估值跃升紧随其后。DeepSeek首轮融资4月启动、6月交割，募资约500亿元，投后估值超3500亿元（约520亿美元），刷新国产AI模型公司首轮融资规模纪录。第二轮融资近期重启，投前估值升至5000亿元。

两种路径，同一场豪赌

估值飙升，依然存在难以忽视的争议。

月之暗面6月中旬ARR（年度经常性收入）突破3亿美元，按500亿美元投前估值算，PS（市销率，即估值与年营收之比）高达167倍；DeepSeek 5000亿元估值对应约5亿美元年收入，PS约148倍。对比之下，OpenAI、Anthropic的PS仅为20～40倍。“2亿～3亿美元的收入增长，显然撑不起43亿～500亿美元的估值跳跃。”上海交通大学上海高级金融学院研究员石少卿公开表示，这背后既有市场对Kimi K3的认可，也有Pre-IPO轮次特有的抢门票式“狂欢”成分。

石少卿指出，大模型有个“反互联网”的成本特点，即用户越多，算力成本越高。IPO之后，市场一定会盯着单位经济模型和毛利率，“到时候167倍PS能不能站住脚，才是真正的考验”。

两条路线给出两种答案。月之暗面选择“规模路线”，用最大参数模型追求极致性能上限。Kimi K3输出定价高达100元/百万Token，直接对标海外闭源头部，核心逻辑是“开源即获客”，通过免费公开模型吸引全球开发者，再通过技术依赖、社区黏性转化为付费用户。

但隐忧在于，开源模型的领先优势已从年缩短到月，开发者切换成本几乎为零。

DeepSeek则走“效率路线”。

0.28美元/百万Token的输出价格，仅为Kimi K3输出价格的约五分之一，近乎实现“白菜价”智能。

近期广泛流传的DeepSeek投资者交流会记录中，梁文锋阐释了定价逻辑：“10个月收回成本，这是一个合理的逻辑。按这个逻辑，能够让独立部署的第三方无利可图，第三方肯定做不到这个成本。”不过该言论尚无法证实。而对于开源，梁文锋甚至不担心别人竞争，他认为这个市场足够大。

舒卫兵对时代周报记者分析，DeepSeek的定位更像“中国版OpenAI”，逻辑不是“模型争最强”，而是“在足够强的前提下，模型最便宜”。

舒卫兵对时代周报记者预判称，如果Kimi K3的高定价能持续吸引高付费意愿的企业客户，它将证明“性能溢价”路线的可行性；如果DeepSeek的低价策略能撬动海量开发者并建立生态锁定，它将证明规模效应路线的可行性。但两条路线的赌注都很大。

AI大模型谁能突围？

一级市场的狂欢，反衬出二级市场的冷静。

经历上市初的高光之后，智谱和MiniMax这对大模型“双雄”的光环逐渐褪去。智谱一度高达万亿元的市值并非业绩所支撑——2025年智谱营收7.24亿元，净亏损47.18亿元，IPO募资净额约48.96亿港元，到6月底已动用93%，账面仅剩3.08亿港元。

Kimi K3的发布更诱发一波猛烈下跌。7月17日，智谱暴跌28.49%，市值一天蒸发2000亿港元；7月20日跌穿1000港元关口，市值从万亿元回落至约4700亿港元。

已上市大模型企业在资本市场的剧烈动荡，固然有多重因素，但行业内大模型产品的频频迭代，无疑让市场对行业竞争格局产生新的感知。上市并不意味着就稳坐头部之位。

舒卫兵对时代周报记者分析：“当Kimi K3以更激进的参数规模和更高的开源透明度直接挑战技术领先性，智谱的差异化叙事便失去支点。开源模型的能力跃升可以在30天内

冲击一家公司的估值逻辑。”

MiniMax同样面临技术亮眼但商业化承压的困境。该公司4月ARR已达4.3亿美元，但2022—2025年9月持续亏损达到13.27亿美元（约合人民币92亿元）。7月9日首次大规模限售股解禁后，MiniMax股价持续走弱，如今已较历史高点大幅回撤。

对此，创始人闫俊杰宣布长期零薪并让渡股权，未来4年，拿出个人名下相当于总股本4%的股份激励团队。MiniMax此前也发布公告，宣布完成160亿港元融资，向市场展示信心。

“AI大模型的突围取决于两个条件的充分必要组合，模型能力足够强，且Token价格足够低，缺一不可。”舒卫兵称。

上海人工智能研究院研究员彭嘉昊此前分析，大多数大模型企业仍面临短期内盈亏平衡的挑战，开源与闭源之争表面是技术路线分歧，实质是产业主导权的竞争，开源模型天然适合多样化场景的规模化落地。

国产大模型冲击资本市场的脚步并未停歇。近期有消息称，阶跃星辰已完成股份制改造，拆除红筹（VIE）架构，计划2026年年底以境内主体挂牌港股；而在市场传闻中，月之暗面已向投资人发送上市议案，最快6个月内完成港股IPO。

一名天使投资人对时代周报记者表示：“只要想做通用大模型，就不可能不缺钱。不是非要上市，而是行业到了这个节点。基金有存续期，投资人要回报，这是商业规则。上市只是时间问题。”

6月中旬，月之暗面ARR突破3亿美元，但Kimi K3发布后算力的指数级消耗使这种盈利不具可持续性。DeepSeek同样面临压力，5000亿元估值已逼近OpenAI的一半，但营收体量仅为后者约五分之一。

梁文锋本人给出了务实的解读：如果今年能够有几亿美元的B端收入，再加上本身有一定量的C端用户收入，公司距实现净利润已经不远。至于C端和B端，都是DeepSeek在AGI路上的副产物。

相比对手们紧锣密鼓的动作，杨植麟在2025年年底还公开表态：“不着急上市，账上钱还够用”，但今年月之暗面准备IPO的传闻四起。上述接近月之暗面的业内人士对时代周报记者强调：“不是不想上市，而是不想为了上市而上市。”时代周报记者获悉，还有一种说法是，这些投融资消息是相关资方透露传出去的，有造势助推上市的因素。

高盛的测算佐证了行业的长期压力，中国大模型厂商2026年年末合计ARR预计130亿美元，但训练总成本40亿美元。推理总成本70亿美元，两者合计110亿美元已逼近全年130亿美元的ARR预期，板块整体仍处于负EBIT状态，盈利拐点要到2030年才会出现。整个赛道仍处于“先烧钱、后兑现”的阶段。

正如舒卫兵对时代周报记者分析道：“在这个模型能力每3个月刷新一次、Token价格每6个月腰斩一次的市场上，没有永恒的领先者，只有永恒的进化者。”

国产大模型或迎来标志性的转折信号——真实技术突破成为估值核心支撑。但繁荣背后暗藏隐忧，技术能拉高市场想象和资本化空间，最终要靠可持续的商业化能力。在通往AGI的漫长征途中，能否从烧钱跑到赚钱，是每一个无法回避的终极考题。

对梁文锋和杨植麟而言，接下来持续要做的，是如何将高估值用增长来兑现。■

腾讯重金砸向AI

◀ 上接P01

第一层路径是用算力训练更大、更强的混元模型。7月，腾讯发布混元3正式版。通过吸收超过50个内部产品团队的反馈、改善后训练数据，并扩大强化学习规模，混元3在任务完成率、幻觉率和多轮对话错误率等方面较预览版有所改善。

这些提升主要体现在推理、智能体和长文本任务中，覆盖编程、办公、金融建模和前端设计等场景。在付费使用阶段，混元3全渠道日均Token使用量约为预览版的7倍，并进入OpenRouter平台Token使用量前三。

第二层，是把推理算力优先用于WorkBuddy、小微等自有应用。

在近期集中升温的AI办公市场中，WorkBuddy是腾讯跑出增长信号较为明确的一款产品。易观《2026Q2办公智能体报告》显示，WorkBuddy以2097万次月度交互量位居国内PC端AI原生办公智能体首位，CodeBuddy以656万次月度交互量列第四。

刘炽平将WorkBuddy定义为一个“全新的平台”和灵活的智能体工作空间。用户可以通过微信、企业微信和PC端远程控制WorkBuddy，并访问腾讯云技能中心超过7万项技能。其商业模式包括订阅、Token充值，以及开发者技能调用分成。

“我们最终是在为用户提供价值和回报。在一些情况下，甚至可以帮助用户赚到更多的钱。”刘炽平表示，如果WorkBuddy能够完成这类高附加值任务，就可能解锁更多商业模式。

据腾讯方面披露，目前，WorkBuddy付费用户的毛利率已在增长。腾讯当前仍在通过免费用户补贴扩大市场覆盖，因此产品整体毛利率低于付费用户。未来，通过智能体效率、推理效率和模型优化降低Token成本，WorkBuddy的单位经济性还有进一步改善的空间。

小微则代表另一条应用路径。与追求SOTA的混元旗舰模型不同，小微采用微信定制模型WeLM，更重视用户隐私、微信场景适配和推理成本。它可以借助微信的社交关系、内容、商家、小程序和支付能力，帮助用



腾讯能够持续投入AI，另一个重要前提是现有业务仍保持稳健增长。

财报显示，第二季度营销服务收入增长主要由广告曝光量和千次展示价格提高带动。

户完成信息获取、服务调用和交易。腾讯希望小微逐步推动微信从人与内容、人与小程序之间的交互，延伸至用户智能体和商家智能体之间的协作。不过，小微目前仍处于小范围原型测试阶段，腾讯为其设置了用户介入和多步骤确认机制，商业化尚未全面展开。

对于小微的投入，刘炽平强调“成本可控”。他表示，小微所需投入预计低于过去一年持续投入“元宝”的规模。随着产品体验提升，微信生态增长和变现带来的回报有望较快覆盖投入。

第三层，是通过腾讯云对外提供裸金属GPU租赁和模型即服务。

这相当于腾讯为AI投资设置的一层“安全垫”。腾讯首席战略官詹姆斯·米切尔表示，考虑到当前市场对计算资源的需求和租赁价格，腾讯可以像云计算企业一样将算力出租给第三方，“几乎立即收回折旧成本”，并在短期内获得回报。

不过，腾讯当前选择的仍是一条更长期的路径。“我们将相当一部分新增计算资源用于构建自己的模型，使其达到行业前沿水平，同时用于部署和推广AI应用。”詹姆斯·米切尔表示，相较于直接出租GPU，腾讯更希望把算力转化为模型能力，并最终通过WorkBuddy销售Token等方式获得更持久的经济价值。

核心业务稳健增长，AI回报加速兑现 腾讯能够持续投入AI，另一个重要前提是现有业务仍保持稳健增长。

业绩电话会上，腾讯管理层将公司目前的业务明确为两部分：一部分是游戏、广告、金融科技等现有核心业务；另一部分是由自研模型、新AI应用和计算基础设施组成的AI原生业务。

剔除混元、元宝、WorkBuddy、CodeBuddy和小微等新AI产品后，腾讯第二季度非国际财务报告准则经营利润为861亿元，同比增长19%，经营利润率由去年同期的39%升至42%。

这意味着，腾讯AI原生业务处于投入期，与此同时核心业务正在释放的经营杠杆，也构成了腾讯继续加码的底盘。

从业务结构来看，游戏和营销服务仍是主要增长引擎。第二季度，本土市场游戏收入同比增长17%至473亿元，营销服务收入同比增长22%至435.65亿元，云业务收入增速则由第一季度的20%提升至22%。

在增值服务中，本土市场游戏收入达到473亿元，同比增长17%，较第一季度6%的增速明显加快。《三角洲行动》《无畏契约》端游和手游以及《洛克王国：世界》等产品成为主要增量。目前，腾讯的AI投入在产品、广

告、云和内部效率上的回报已经开始显现。

广告是目前较清晰的落点之一。腾讯升级了AI营销解决方案AIM+，把选品、广告素材生成等纳入自动投放流程，同时扩大广告推荐模型参数，以更细粒度捕捉用户兴趣、提升广告转化效率。

财报显示，第二季度营销服务收入增长主要由广告曝光量和千次展示价格提高带动。视频号总使用时长同比增长超过20%，更高的观看量和广告加载率推动广告曝光快速增长。与此同时，微信小店、小游戏和微短剧工作室带来更多闭环营销需求，AI定向与自动投放则帮助广告主降低投放门槛。

詹姆斯·米切尔在电话会上表示，AI广告定向已经带来明显优势，加上视频号用户互动持续增长，以及腾讯仍处于向更多闭环广告模式转型的早期，“公司有信心继续跑赢中国整体广告市场”。按照管理层的解释，闭环广告能够更直接地连接用户兴趣、商品选择与交易，也可以支撑更高的广告定价。

在云业务中，AI带来的回报更为直接。“AI相关需求已经带动GPU租赁、MaaS（模型即服务），以及WorkBuddy和CodeBuddy的Token使用收入增长。”詹姆斯·米切尔在电话会上直言。不过，腾讯尚未披露这些收入的具体规模，云业务当前仍受到算力供给约束。

此外，AI还在进入腾讯内部的生产流程。

游戏团队已将AI用于数据分析、代码审查、AI队友开发和美术资产生成；广告团队把AI用于推荐、素材生成和自动投放；混元则通过接入WorkBuddy、元宝、游戏和微信，持续获得真实产品反馈，再将这些反应用于后训练和模型优化。

目前，腾讯尚未给出新AI业务整体盈利的明确时间表。但一些更具体的商业信号已经显现：AI定向开始贡献广告效率，云端AI需求已形成收入，WorkBuddy付费用户呈现正毛利，小微则打开了微信生态的新入口。

算力、模型、应用、生态之间的循环才刚刚启动，对腾讯而言，AI叙事正在迈向一个新的台阶。■

上半年净利涨超3倍 宏和科技叫停6亿扩产项目调整产能布局

时代周报记者 袁佳薇 赵鹏 发自北京

8月13日晚，宏和科技（603256.SH）连发包括《关于公司退回土地使用权暨终止对外投资的公告》《2026半年度报告》在内的多项公告。其中，《关于公司退回土地使用权暨终止对外投资的公告》（以下简称《公告》）引发广泛关注。

《公告》称，宏和科技拟终止投资约6亿元的四川苍溪年产7200万米高性能电子级玻璃纤维布项目，并退回相应地块的国有土地使用权。与此同时，宏和科技抛出对全资子公司黄石宏和的增资方案，拟以债转股的方式，对黄石宏和增资6.8亿元。

针对终止苍溪项目、增资黄石一事，宏和科技工作人员在接受时代周报记者采访时表示：“2023年的时候规划在四川去投，当时可能有一些原因，今年上半年我们已经投在黄石了。我的客户都在黄石，（投黄石）离客户、母公司近一点，这样便于我们集中管理。”

该人士进一步强调：“没什么变化，就是规划上的变动。”

据蓝鲸新闻，宏和科技目前正向高端电子布发展，在黄石推进纱布一体化建设。以前四川项目规划的主要是厚布，现在往高端走就是做极薄、超薄布。

据宏和科技同日发布的2026年半年报，上半年，公司实现营业收入10.48亿元，同比增长90.39%；归母净利润3.79亿元，同比增长334.32%；扣非净利润3.73亿元，同比增长350.88%。

半年报显示，业绩增长的主要原因是报告期内普通E玻璃电子级玻璃纤维布市场需求旺盛，价格同比上涨，加上特种电子布2026年上半年市场需求旺盛，宏和科技产能持续提升，销售量及销售单价同比上涨，且该类产品技术壁垒较高，附加值较高。

苍溪项目暂未正式解约

宏和科技前身为上海宏和电子材料有限公司。公司成立于1998年，主营业务为高端电子级玻璃纤维布（电子布）、电子级玻璃纤维纱（电子纱）的研发、生产和销售，拥有低、中、高端产品的完整生产线，是全球少数具备极薄布生产能力的厂商之一。

2019年7月，宏和科技在上交所主板上市。2026年5月，公司向港交所递交H股发行申请，拟于港交所主板挂牌上市。

此次终止的苍溪项目最早规划于2023年11月。宏和科技通过全资子公司四川宏和与苍溪县人民政府签署项目投资协议，计划投资约6亿元建设年产7200万米高性能电子级玻璃纤维布项目。2024年4月，四川宏和与苍溪县自然资源局签订《国有建设用地使用权出让合同》，出让宗地面积

3.23万平方米，出让价款311万元，并于同年5月取得不动产权证书。2025年1月，四川宏和注册资本减少2400万元，变更为600万元。

对于项目终止的原因，根据宏和科技相关公告，系“考虑到未来的战略布局、长远发展及产业配套、协同效应、综合成本等因素”。宏和科技工作人员表示，在苍溪的项目还没有开始投产，当前仅处于规划阶段。

时代周报记者从苍溪县自然资源局处获悉，项目暂未正式解约。

“项目由苍溪县经开区引进，我们还没有走程序，他们先完成程序以后，我们才能跟它（四川宏和）解除土地出让合同。他们还在走流程，所以我们还没有正式解约。”记者随后致电苍溪县经开区办公室，相关负责人员称情况不便透露。

在终止苍溪项目的同时，宏和科技将扩产砒码押向了湖北黄石。

“规划完成之后，我们发现应该还是投在黄石，所以我们今年上半年已经投在黄石了，定位是高端电子布。”宏和科技工作人员说。

2026年3月，宏和科技在黄石投资建设“高性能电子材料产业园项目”，总投资约80亿元，预计年产1.5亿米高性能电子布。此次对黄石宏和进行增资后，黄石宏和注册资本拟由17.2亿元增至24亿元。6月，黄石宏和竞得黄石市铁山区地块的国有建设用地使用权，面积约24万平方米。

订单已排到2027年

宏和科技终止苍溪项目并非收缩产能，而是主动放弃远离产业集群的普通产能，将资源集中投向黄石一体化基地，聚焦高端电子布生产。

湖北黄石依托铜资源，临长江、紧邻光谷，上游有诺德的超低轮廓铜箔、台光电子的覆铜板（CCL）；中游有最前沿AI服务器背板到高端HDI、IC载板的完整制造梯队；下游则有41家配套企业覆盖PCB生产的全制程节点，以一个地级市的体量，构筑了PCB全产业链闭环，汇集了全球PCB五十强企业5家、全国百强16家。

电子布是覆铜板和印制电路板（PCB）制造的重要基础材料，随着AI服务器和高速交换机等核心算力设备迎来增量需求，叠加硬件性能持续升级，行业正迎来量价齐升的全新增长周期。据弗若斯特沙利文（Frost & Sullivan）数据，以收入计，全球电子布市场规模从2021年的21.40亿美元增长至2025年的29.43亿美元，复合年增长率为8.3%，预计2030年将增长至60.12亿美元，2025年至2030年复合年增长率为15.4%。其中，全球特种电子布市场从2021年的2.29亿美元增长至2025年的6.23亿美元，复合年增长率为28.4%。

弗若斯特沙利文（Frost & Sullivan）的这份关于全球电子布市场的报告显示，以2025年收入规模计，宏和科技在高端普通电子布领域

的极薄布和超薄布加总市场中高居全球第一，市场占有率达20.5%。此外，在特种电子布领域，以2025年低热膨胀系数布的收入规模计，宏和科技在全球电子布市场中排名第三，在中国内地厂商中排名第一，市占率达到5.0%。

宏和科技2026年上半年表现也十分亮眼，净利涨幅超3倍，公司毛利率达59.34%，净利率达36.22%，盈利能力显著提升。从业务结构看，E玻璃纤维布营收6.76亿元，占总营收的64.54%；特种电子布营收3.57亿元，占总营收的34.02%。其中，特种电子布收入占比由2025年年底的15.24%快速提升至34.02%，毛利率高达67.49%。

宏和科技工作人员告诉时代周报记者，电子布产品价格上涨与高端产品占比提升共同推动毛利率增长。对于未来的行业景气度，公司也是紧密跟随终端需求的变化来制定规划，并同步加紧产能扩建。

“我们已经签了很多客户的订单，特种电子布的订单已经覆盖了比较长的一个时间段。”宏和科技工作人员表示。据蓝鲸新闻，宏和科技订单已排到2027年。

二级市场方面，宏和科技自今年2月底启动新一轮上涨行情以来，升势进一步提速。6月26日，宏和科技盘中创下304元/股的历史最高价，较2月底涨幅达281.33%。■

中芯国际单季营收破30亿美元 联合CEO：产品价格年内不会降

时代周报记者 朱成呈 发自上海

AI需求持续升温，晶圆代工龙头中芯国际（688981.SH）的业绩迎来爆发。

8月13日，中芯国际发布2026年第二季度财报。期内，公司实现销售收入30.06亿美元，同比增长36.1%，环比增长20.0%，单季收入首次突破30亿美元。第二季度公司毛利率为25.3%，环比增加5.2个百分点。

中芯国际联合CEO赵海军8月14日在财报电话会议上表示，第二季度出货量增加主要源于人工智能对配套芯片需求的激增与客户的提拉出货；毛利率增长主要原因为平均销售单价上升与产能利用率好于预期，抵消了折旧增加对毛利率的拖累。从息税折旧及摊销前利润率来看，环比提升近13个百分点，达到70%。

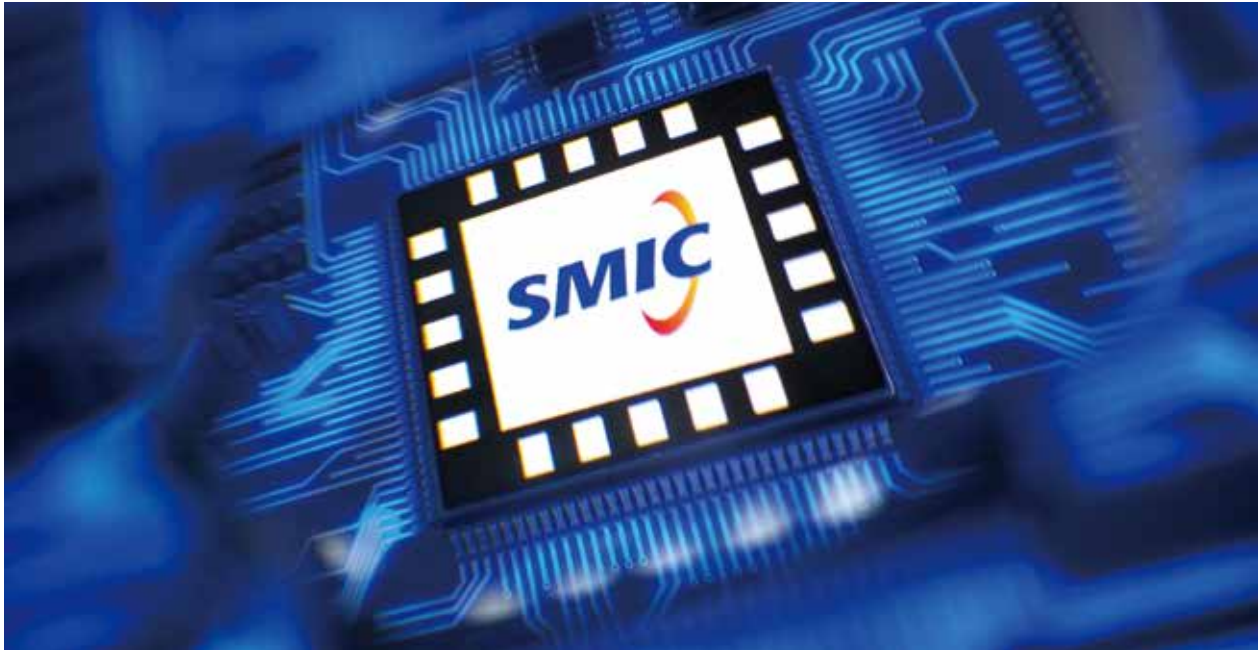
从经营数据看，第二季度中芯国际晶圆出货量环比增长14.4%，晶圆平均销售单价环比提升5.7%，产能利用率达到93.7%，环比提升0.6个百分点，呈现出明显的“量价齐升”。

今年上半年，中芯国际的增长势头进一步延续。根据公司第一、第二季度未经审核的财务数据，上半年销售收入超过55亿美元，同比增长23.7%；毛利率为22.9%，同比提升1.5个百分点；资本开支合计达到34亿美元。

事实上，在AI算力需求持续扩张的背景下，晶圆代工行业正迎来新一轮景气周期。

相关机构数据显示，全球晶圆代工市场规模已从2020年的775亿美元增长至2025年的1573亿美元，2020年至2025年复合增长率达15.21%。TrendForce统计显示，中国内地晶圆代工厂营收自2020年52.9亿美元攀升至2025年158.6亿美元，同期复合增长率高达24.59%。

爱建证券研报指出，AI算力需求爆发式增长带动逻辑、存储芯片厂商大规模扩产，晶圆代工作为芯片制造核心环节，市场需求同步快速扩容。国内高端制造不断抬高芯片制程精度、量产良率及规模化交付的准入门槛，持续抬升晶圆代工产品附加值，同时带动行业渗透率稳步提升。



AI配套芯片需求旺盛

“14.4%的晶圆出货量增加，主要是因为客户需要这些晶圆越快越好、越多越好。”赵海军表示，一方面，第二季度靠近出货的部分加速生产，新投产的地方放缓，这样在产能一样的情况下，分配给工艺制造的能力比较强，从而可以在第二季度多给客户出货。

另一方面，是此前新增产能的逐步释放。过去几年中芯国际新建产能持续进行验证，新设备从进厂、形成产线，到产品导入并最终实现出货，平均需要约16个月。赵海军表示，公司前几年投资的产能在客户需求下得到释放，因此有一部分是净增量。

从应用领域来看，AI相关需求刺激中芯国际出货增长。

第二季度，销售收入以地区分类看，中国、美国、欧亚占比分别为90%、8%和2%，从金额看均有增加，其中中国区增长幅度最大，达22%。

赵海军表示，主要原因为人工智能配套芯片需求旺盛，海外订单回流，以及在地化制造继续加强。公司将产能更多调配给需求紧缺的领域，使得人工智能配套、电脑与平板、工业与汽车收入绝对值环比增长在四成左右。其他应用，虽然终端整体下行，但客户的提前拉货抵消部分影响，使得手机、消费、互联与可穿戴收入绝对值实现8%、16%和13%的增长。

值得注意的是，中芯国际目前尚未将AI配套芯片单独列为应用类别。

赵海军解释称，公司此前在客户下单及出货环节，会根据客户反馈统计芯片的具体应用，包括人工智能配套芯片、服务器等，但由于过去没有单独设置“人工智能配套芯片”这一分类，部分AI相关需求被归入工业、电脑等类别。

因此，现阶段中芯国际尚无法准确拆分AI需求在相关业务增长中的具体贡献。赵海军表示，公司可能在下一个季度或更晚一些进一步细分AI配套芯片这一应用类别。

年内看不到价格下行可能

赵海军表示，第三季度公司预计出货量继续增长，价格保持稳健，收入指引为环比增长2%~4%；毛利率指引为26%~28%，在抵消第三季度新增折旧和暑期电力高峰后环比继续提高，计入新增产能后的利用率预计维持在95%左右高位，有效摊薄了单位固定成本。

中芯国际第二季度毛利率为25.3%。对于第三季度毛利率继续改善，赵海军表示，公司的收入和利润主要取决于两个因素：一是晶圆出货量，二是产品的实际结算价格。由于晶圆从投产、生产到最终出货存在一定周期，第二季度部分出货产品实际上在第一季度甚至去年第四季度已经下线，执行的仍是此前价格。

随着新一轮价格调整逐步传导至出货端，第三季度新下线产品将更多按照新的价格体系结算。“从第三季度开始，产线下线的产品都是使用新的价格，所以价格带来的效益在第三季度会体现得更多一些。”赵海军称。

赵海军表示，公司目前已经收到第四季度订单，今年之内看不到价格下行的可能。“至少今年中芯国际已经达到的价格、利润率、产能利用率，都是可以预测、可以持续的。”他说。

产能方面，赵海军表示，中芯国际采取相对均匀的产能爬坡节奏，并不会在短期内集中释放大量新增产能。第二季度公司为满足客户需求，已经适当增加出货，因此第三季度不会进一步大幅提拉出货量。公司更倾向于在满足客户需求的同时，对产能释放节奏进行适度平滑，以保持产线稳定运行。“这是一个平衡点。”赵海军说。

爱建证券研报认为，工艺上中芯国际N+1/N+2改良工艺稳步爬坡，可承接本土AI算力芯片订单，28nm及以上成熟产线依托车规功率芯片需求筑牢现金流基本盘。

当前中芯国际单晶圆ASP（平均销售价格）远低于台积电，先进制程带来的晶圆溢价空间较大。随着先进产能持续投放，高端订单占比提升，晶圆均价将稳步上行，量价齐升的成长逻辑有望持续兑现。■

业绩连亏两年半 炬光科技拟定增10亿元“追光”

时代周报记者 袁佳薇 赵鹏
发自北京

8月12日，炬光科技（688167.SH）高开高走，开盘仅21分钟便封死20cm涨停，收报245.52元/股。

炬光科技的业绩表现不佳，今年上半年实现营收4.19亿元，同比增长6.57%，但归母净利润亏损6723万元，较2025年同期2494万元亏损额进一步扩大。2024年、2025年，炬光科技的归母净利润分别为1.75亿元、0.38亿元。

炬光科技成立于2007年，2021年登陆科创板。它主要从事光子行业上游的激光光源和原材料，光学元器件，光子产业链中游的光子应用模块、模组、子系统的研发、生产和销售，目前正拓展全球光子工艺和制造服务业务。

今年上半年，炬光科技主要收入来源于激光光源和光学元器件，同时也在积极推进光子应用模块和子系统的研发。该公司在光通信、消费电子、汽车及医疗健康等多个领域的经营表现出不同的增长态势。

业绩亏损背后：战略与组织调整

炬光科技今年上半年业绩承压

系多重因素共同作用。

此前被市场寄予期待的汽车业务营收5586.18万元，同比下降18.88%，已披露的激光雷达相关定点项目均已取消，公司据此计提商誉减值3100.36万元；叠加计提存货跌价准备3537.96万元，上半年资产减值损失合计6638.11万元。持续的研发投入、股份支付等费用，也进一步对利润端形成挤压。

炬光科技正经历深度的战略与组织调整。

今年年初，炬光科技对组织架构进行重大重组，将原激光光源事业部、泛半导体制程事业部和医疗健康事业部整合为“激光光源与应用事业部”，同时将原汽车事业部并入新设的“全球光子工艺和制造服务事业部”，汽车业务的战略地位被弱化。

这一调整的实质是加快资源向光通信等高成长性业务倾斜。炬光科技的转型已初见成效，2026年上半年光通信业务实现收入6688.07万元，同比增长214.89%；消费电子业务收入2900万元，同比增长64.78%。

定增10.21亿元“追光”

就在发布半年报的8月7日，炬光科技还同时对外披露了定增预案，拟募集资金约10.21亿元。

炬光科技公告称，募集资金将分别投向高端光互联核心光学元器件研发及产业化、高速光通信激光器高性能衬底材料、光互联核心器件高端装备三大项目，3亿元用作补充流动资金。募投方向全部聚焦CPO（共封装光学）高速光互联产业链。

东吴证券8月9日发布的研报指出，当前炬光科技已实现CPO/NPO（近封装光学）核心产品全面突破，高通道V型槽、微棱镜透镜阵列（MPLA）、精密模压透镜等核心产品已有多家客户完成批量验证，在手订单持续增加。

国盛证券8月10日发布的研报认为，炬光科技光通信业务高速增长，多类产品加速由验证迈向量产，并维持“买入”评级，看好公司光通信业务的放量前景。

炬光科技的大涨并非孤立事件。8月12日，CPO概念（886033）报5127.61点，涨2.98%，板块内191股上涨。消息面上，8月11日盘后，全球光通信巨头Lumentum公布的2026财年第四财季财报显示，公司第四财季净营收同比增长109%至10.1亿美元；非GAAP口径下调整后每股收益（EPS）同比大增267%至3.23美元，同时Lumentum给出的2027财年第一季度指引明显强于预期。

AI算力扩张带动高速光互联需求持续提升，CPO被视作下一代光互联重要技术路线，上游光学元器件企业迎来产业窗口。

中国银河最新研报分析，光通信核心标的天孚通信（300394.SZ）及新易盛（300502.SZ）业绩均超预期，受需求推动，CPO逐步步入商业化周期，产业链重心正从单纯的模块组装向高壁垒、高附加值的核心光器件环节迁移，使得具备上游核心器件垂直整合能力的企业获得更强的定价权与抗周期能力。

在此行业大环境之下，炬光科技抛出的定增扩产计划，叠加机构给出的买入评级，进一步强化了资本市场对于炬光科技布局光互联赛道的成长预期。尽管炬光科技光通信新业务增速亮眼，但规模尚小，募投项目实现产能释放、转化为实际效益仍需周期，短期之内尚未看到明确的盈利拐点。

对于炬光科技而言，CPO技术商业化落地节奏、下游算力厂商资本开支存在一定不确定性，若行业需求不及预期，新增产能或将面临利用率不足的风险；另一方面，赛道参与者持续增多，行业竞争逐步加剧，上游元器件环节同样将承受相应的市场压力。■

海外收入暴涨164% 文远知行仍未扭亏

时代周报记者 曹杨 宋然
发自北京

8月12日晚，文远知行（00800.HK）发布了2026年上半年业绩报告。报告期内，文远知行实现总营收3.5亿元，同比增长73%。其中，第二季度营收2.3亿元，同比增长82%，环比增长103%。

文远知行成立于2017年，是一家致力于无人驾驶技术开发的科技公司。2024年10月，文远知行登陆纳斯达克，2025年11月成功在港交所上市，成为港股Robotaxi第一股。

目前，文远知行应用场景已覆盖智慧出行、智慧货运和智慧环卫等领域，主要产品包括Robotaxi、Robobus、Robosweeper、Robovan以及WRD3.0。

文远知行创始人、董事长兼CEO韩旭表示：“2026年第二季度，文远知行在海外提速布局、轻资产扩张以及自造血能力建设等方面均取得显著进展。总收入同比接近翻倍，毛利率攀升至37.5%，经营效率持续改善。”

不过，尽管营收实现近乎翻倍的高速增长，但文远知行依旧承受不小的经营压力。与此同时，随着自动驾驶技术走出实验室、迈向规模化商业化落地，行业竞争也日趋激烈。

营收同环比提升，出海成新增长引擎

文远知行第二季度营收实现同比、环比双增长，离不开核心业务Robotaxi的稳步增长，尤其是国内自

动驾驶运营指标有了明显提升。

报告期内，其国内Robotaxi单日均订单量突破21单，环比上升24%；注册用户环比增长35%，直接带动单季国内打车收入环比上涨约140%。

事实上，文远知行Robotaxi业务的增长势头自2025年起便已显现。

2025年全年，文远知行实现总营收6.85亿元，同比大幅增长90%，创历史新高。其中，Robotaxi全年收入1.5亿元，同比增长209.6%。

与此同时，海外业务超预期扩张，成为拉动营收增长的另一重要引擎。

2026年第二季度，文远知行海外收入同比增长164.4%，环比大涨169.3%；上半年海外收入同比增幅达154.4%。7月，文远知行WeRide首次披露了L2++智驾业务出海进展，并已在德国、法国、日本等国家开展道路测试与适配验证。

时代周报记者了解到，目前文远知行业务布局覆盖13个国家、60多座城市。按照计划，右舵版Robotaxi将优先落地新加坡和中国香港，依托成熟的轻资产运营模式向更多区域复制。

按照公司规划，到2026年年底文远知行将在全球部署2600辆Robotaxi，到2030年部署数万辆。

韩旭在第二季度财报中提到，文远知行正从技术领先走向全球化规模落地，开启自动驾驶商业化的下一个阶段。

两条增长曲线同步上涨，但内外压力不容小觑

当智能驾驶从高端选装配置逐

步下沉为乘用车大众标配，自动驾驶产业链整体市场空间持续扩容。更大的变化在于，配套基础设施与出行服务生态正同步迎来成长窗口。

其中，Robotaxi赛道率先迎来规模化发展拐点。

文远知行在二季报中提到，第二季度公司L4业务收入环比增长131%，Robotaxi注册用户环比增长35%。截至7月31日，文远知行全球L4车队规模约3400辆，其中，Robotaxi超过1800辆。

除了Robotaxi，文远知行的L4业务还包括Robobus（自动驾驶小巴）、Robovan（自动驾驶货运车）和Robosweeper（自动驾驶环卫车），覆盖网约车、随需公交、同城货运、智能环卫等多个场景。

与L4业务增长形成呼应的是L2++/L3量产业务。第二季度，文远知行L2++/L3业务营收环比增长219%；自研一段式端到端解决方案WRD3.0出货量约3万套，获得30多款车型量产定点。

不过，两条增长曲线同步向上的背后，文远知行仍要直面行业竞争加剧与内部经营的双重考验。

行业层面，文远知行布局的多场景自动驾驶赛道，均面临实力强劲的竞争对手。Robotaxi领域，公司需要直面小马智行（02026.HK）、萝卜快跑的直接竞争。数据显示，截至5月，小马智行Robotaxi车队规模已突破1700辆。

在Robovan、Robobus赛道，除新石器、白犀牛、蘑菇智联等深耕场景的创业公司外，同为自动驾驶技

术供应商的Momenta（06880.HK）也持续加码布局。

7月27日，Momenta宣布旗下Robovan业务落地苏州。时代周报记者从Momenta方面获悉，Momenta Robovan正加快切入快递配送、夜间配送等应用场景。

行业挑战之外，文远知行仍未走出亏损泥沼。

2026年第二季度，文远知行亏损额为4.00亿元，较2025年第二季度的4.06亿元小幅收窄，但环比第一季度亏损扩大。

2026年上半年，文远知行亏损额为7.90亿元，较2025年同期的7.91亿元基本持平。经非国际财务报告准则调整，文远知行期内亏损6.65亿元，较2025年上半年的5.95亿元亏损额，同比扩大。

截至2026年6月30日，集团现金及现金等价物、定期存款合计53.75亿元，较2025年年末的69.68亿元，减少了15.93亿元。

面对行业竞争加剧与盈利承压的现状，以经济高效的模式实现规模化，成为文远知行未来发展的核心关键。

文远知行在财报中写道，未来将继续实施双重策略，即以轻资产、高利润率为特点的海外扩张，与国内自主运营增长相结合。

具体而言，在海外，将拓展新市场以形成显著的复合规模效应，随着业务版图扩张，实现边际成本持续降低，提升部署效率；在国内，提升车队密度与运营能力，同时进一步完善本土化的端到端商业生态体系。■



茅台市场化改革半年i茅台收入涨270%

时代财经 林心林

8月14日晚间，贵州茅台（600519.SH）公布2026年上半年业绩，期内实现营业收入907.03亿元，同比增长1.47%；归属于上市公司股东的净利润445.17亿元，同比下降1.95%；茅台酒基酒产量约4.1万吨，系列酒基酒产量约3.1万吨。

“在行业处在周期性和结构性调整的形势下展现出较强的发展韧性，为全年各项目标任务的达成打下了坚实基础。”贵州茅台在财报中称。今年，贵州茅台未披露2026年的业绩增长目标，管理层更是多次提及坚持“不唯指标论”。

股东们仍在跑步进场。截至报告期末，贵州茅台普通股股东总数为29.64万户，较第一季度末增长近4万户。

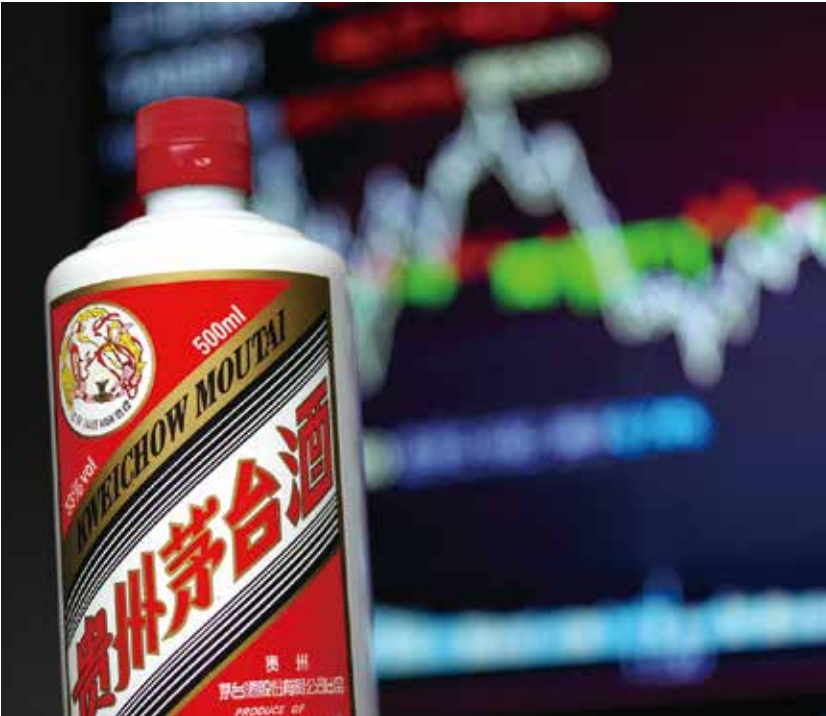
直营收入占比超57%，半年达519亿元

相较第一季度的反弹，第二季度贵州茅台营收增速明显放缓。近期多家上市酒企披露的业绩预告亦显示，至少7家酒企面临利润下滑或亏损。

贵州茅台在财报中指出，营收的增长主要来自期内销量增加。

从产品来看，今年上半年，千亿级酒类大单品茅台酒营收实现777.24亿元，同比增长约2.8%，增速有所放缓。作为第二增长曲线，系列酒则录得129.34亿元，罕见录得6%的下滑，产品主要覆盖茅台王子酒、茅台1935酒、汉酱酒、赖茅酒等产品。整个上半年，茅台酒、系列酒收入占总收入的比重分别为85.7%、14.27%。

自去年年底开展市场化改革，渠



道贡献占比成为贵州茅台备受关注的指标。

上半年，贵州茅台批发代理实现营收386.97亿元，同比减少21.57%。而直销渠道营收则大幅增长29.88%至519.62亿元。按此计算，批发代理渠道与直销渠道占总收入的比例分别为42.68%、57.32%，直销渠道占比较去年年末的50.1%再度提升超7个百分点。

据时代财经观察，自去年第四季度以来，贵州茅台持续多个季度在直销渠道上实现对批发渠道的反超。

渠道收入结构的变化背后，一方面是贵州茅台现任董事长陈华多次

表态茅台“不唯指标论”、不违背市场规律强压指标，主动进行渠道压力出清的结果。

截至报告期末，贵州茅台国内经销商数量达2307家，报告期内新增220家；但同时减少了266家经销商。据时代财经梳理，这是自2021年以来经销商收缩幅度最大的一次；在此之前，贵州茅台如此大规模调整经销商是在2019—2020年启动经销商体系调整。

自去年年底开始市场化改革以来，管理层多次就维护好渠道的韧性和市场稳定发声，并强调茅台与各类渠道商不是此消彼长的竞争关系，而是紧密

相连的利益共同体。过去半年，贵州茅台通过取消分销模式，大幅削减非标产品配额等动作为经销商减负。

此外，贵州茅台不断加大包括i茅台在内的直营体系建设。

据贵州茅台代理总经理王莉此前披露，截至5月31日，2026年平台新增注册用户数约1667万人，累计注册用户数9615万人，平均月活约956万人，成交订单约713万人次。

今年上半年，贵州茅台通过“i茅台”数字营销平台实现酒类不含税收入402.64亿元。可与之对比的是，去年同期i茅台收入为107.6亿元，按此计算，同比增长274.2%；去年全年，i茅台整体收入130亿元，按此计算，i茅台已经突破去年全年规模的3倍。

年内三轮涨价，提价红利尚未兑现

上半年，贵州茅台罕见地对大单品价格动刀。

从历史周期看，贵州茅台上一次调整飞天茅台销售合同价、市场零售价分别是在2013年及2018年。但今年以来，贵州茅台接连释放涨价信号。

其中，第一轮提价为3月30日，贵州茅台将飞天53%vol 500mL贵州茅台酒的出厂价由1169元/瓶调整为1269元/瓶，自营零售价由1499元/瓶提至1539元/瓶。

此后在5月，贵州茅台针对非标产品进行第二轮提价，上调15年陈年茅台酒、精品酒、马年生肖等部分非标直营渠道零售价。

除了调节供需、优化价格体系，调价动作更重要的还在于增厚茅台业绩表现，同时减缓放量压力。此前招商证券研报就指出，据测算预计飞天

提价将对茅台全年收入提升34亿元、对全年盈利预测正向贡献约2.3%。

而最新财报显示，上半年贵州茅台归属于上市公司股东的净利润为445.17亿元，同比下降1.95%，呈现增收不增利局面。

据时代财经了解，尽管飞天茅台自营零售价及流通批价较去年提升，但因为飞天真正调价自3月31日生效且3月后白酒开启传统淡季，叠加年初经销商已经打款锁定部分配额，或对第二季度利润提振效果有限。

肖竹青则对时代财经指出，营收微增、利润小幅下滑的表现，是渠道体系重构带来阶段性阵痛，同时也折射整个白酒行业全面进入存量博弈时代，龙头也告别过去高速增长时代。他认为，随着高毛利的精品、生肖更多导入自营渠道，渠道结构带来的利润压力会逐步对冲修复。

7月18日，茅台启动了年内第二次针对飞天茅台的大规模调价，将飞天茅台酒i茅台自营零售价从1539元/瓶上调至1639元/瓶；合同价则从1269元/瓶上调至1369元/瓶；此外飞天53%vol 1L装i茅台平台零售价由3119元/瓶调整为3269元/瓶。

值得注意的是，如今贵州茅台体系线上和线下渠道已形成双价格体系。近日，在贵州茅台线下自营店，飞天茅台售价已涨至1753元/瓶，此前7月底该产品在自营门店刚刚上调至1719元/瓶，与线上价格拉开百元价差。

近日，浙商证券在研报中指出，贵州茅台本次淡季提前调价或有利于进一步稳定价盘，压缩炒作空间，为后续旺季稳价奠定基础。■

名酒不赚钱 酒商靠茶叶、大闸蟹等副业“回血”

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

8月13日，中国酒类流通协会零售及连锁专业委员会发布《2026酒类零售连锁供应链发展报告》（以下简称《报告》）。

对酒类流通企业来说，过去的生意并不复杂：从酒企和经销商手里拿到酒，再通过门店、团购等渠道卖给消费者，赚取其中的流通差价。名酒是门店吸引客流、维系客户的重要商品，库存则是这门生意里绕不开的一笔账。

但酒类深度调整的几年里，每年都有新变化。

过去两年，酒类流通渠道最头疼的库存问题，正在缓解。《报告》显示，76.1%的酒类连锁企业库存周转控制在90天以内，其中，45.7%的企业已经压缩至60天以内。

但库存降下来之后，利润并没有回调。

《报告》指出，76%的企业毛利率不足15%，其中，46.7%的企业毛利率在10%以下；53.3%的企业近两年毛利呈下降态势，净利率处于亏损和微利区间的企业合计超过五成。

对酒类连锁老板而言，过去两年解决的是“货压在手怎么办”，现在变成了“货卖出去还能赚多少钱”。

上海某酒类连锁企业加盟商蒋总，对此感受尤其直接。

“酒价高低不是最重要的，价格稳定才是最重要的。”蒋总说。但这恰恰是如今酒类零售商最难控制的事情。

今年年初，一款名酒单瓶毛利率还不到3%，对于他一家300平方米、每个月基础成本接近40万元的门店来说，“吃不消”。

酒还是要卖，名酒也不能没有，但过去那种依靠名酒流通赚取差价的生意，变得越来越难。库存问题缓解之后，酒类连锁真正的压力，已经从仓库里转移到利润表上。

“卖得最多，往往越不赚钱”，部分加盟商选择卖保健品

从2023年至今，酒类连锁经历了一轮明显的经营压力切换。

《报告》指出，调整初期，渠道库存高企、动销放缓，“去库存”一度是行业首要任务。经过两年多主动调整，库存周转结构已经明显优化，快周转企业的比重显著上升。

但这并不意味着赚钱变容易了。

《报告》指出，当前酒类连锁企业的主要经营压力，来自主流产品价格倒挂导致的利润下滑，“卖得越多的产品，往往越不赚钱”。

华致酒行（300755.SZ）的经营数据也能印证这一变化。

作为酒类产品流通领域唯一的A股上市公司，华致酒行2025年年报显示，受酒类行业持续低迷、主销名酒市场价格下降影响，公司收入出现一定程度的下滑，毛利率也持续下降。酒类业务毛利率仅为5.36%。

这并不只是华致酒行的问题。

对于很多酒类门店来说，流通名酒依然是最重要的流量入口，也是维系老客户的重要产品，但它们越来越“鸡肋”，不卖不行，卖了又未必赚钱。

于是，渠道开始“大换品”。上海某酒类流通加盟商告诉时代周报记者，其运营的门店SKU有300个左右，接下来增加到400～500个。

长沙一名酒类连锁经营者周安（化名）的店里，除了酒，还摆上了茶叶、大闸蟹等礼品。她本人还是茶艺师、品酒师，笑称自己“持证上岗”。

对周安来说，这些商品一方面可以服务原本维护的团购客户，另一方面也能补充酒水之外的利润。周安称，随着商品变丰富，自然到店和陌生到店的订单较此前有所增加。

这已经不是个别门店的尝试。《报告》显示，64.1%的酒类连锁企业增加了大众价位产品，56.5%增加了精酿、低度、果酒等年轻化品类，33.7%引入非酒类商品，28.3%压缩SKU、

聚焦核心大单品，27.2%增加高端及次高端利润产品。

曾品堂创始人、中国酒类流通协会收藏与市场专委会负责人曾宇观察到，越来越多酒类连锁开始做“酒+生活”。

过去他并不太看好线下酒类连锁，觉得这门生意做得很艰难。“但现在，一些连锁企业开始卖海参、冬虫夏草等商品，变成白酒和优质生活的产品来产生高毛利，就比较合理了。”曾宇在社交平台上表示。

从酒到茶，再到海参、冬虫夏草，门店里多出来的并不只是几个SKU。酒类连锁不再只是一个卖酒的场所，而是一个围绕酒饮消费延伸的生活方式入口。

自有品牌与盈利能力正相关

《报告》指出，在存量竞争时代，商品同质、流量见顶，前台竞争越来越激烈，真正拉开差距的是供应链全链条运营。

供应链中包含仓储和库存管理。2024年杨武勇接任华致酒行总经理一职时，公司账上躺着30多亿元的存货，“一堆库存天天在跌价，每天都在赔钱，这也是我们盈利出现了很大的问题”。

过去一年，财务出身的杨武勇先对库存“动刀”，用一年时间把存货减少10亿元，同时主张向品牌化、连锁化和精细化靠拢，计划将过去高峰时40多个分散、低效的仓库，整合为“5大中心仓+10个标准分仓+N个前置仓”的体系。

库存周转快一些、配送成本省一些，在增量时代可能只是经营细节，但到了存量时代，都可能直接变成利润。

同时，在源头的采购端，自有品牌越来越受到酒类连锁的重视。

《报告》显示，目前87%的酒类连锁企业已经开展自有品牌或开发品业务。相比2025年协会报告中“超七成企业自主开发产品占比不足20%”，渗透面已明显扩大。

更值得注意的是，自有品牌与毛利率之间已经出现比较明显的关联。

《报告》交叉分析显示，自有品牌占比不足10%的企业中，毛利率达到15%以上的仅占16.4%；而自有品牌占比超过20%的企业，这一比例已经达到40.9%。

当然，这并不意味着做自有品牌就一定能够提高利润。

酒类毕竟不同于普通零售商品。茅台、五粮液等品牌经过多年积累形成的品牌认知、品质认知和消费心智，并不是连锁企业开发一个产品就可以替代的。

但放眼整个零售业，胖东来、山姆会员店的自有品牌占比约为30%，盒马约35%，硬折扣超市奥乐齐更是达到90%。

在自有品牌口粮酒的基础上，盒马在近日还推出了定价198元/瓶的酱香年份酒。要提升利润，发展自有品牌是大势所趋。

回到酒类连锁赛道，华致酒行目前的自有品牌，一部分是与名酒企业合作开发的产品，“贵州茅台酒（金）”“荷花酒”等；另一部分则是华致优选自有品牌。后者从产品开发、品质把关到消费者盲品测试，华致酒行都深度参与，并计划三到五年内，自有品牌的销售占比要拉升至30%以上。

过去，酒类门店更多是在品牌方给定的货盘里做选择。现在，一些连锁企业尝试自己参与产品定义，把一部分商品的话语权拿回来。

连接消费者“最后一公里”

酒类行业深度调整持续数年，竞争态势从“规模扩张”转向“盈利效率优先”。能满足终端消费者“单瓶、小件、分钟级、全时段”需求的即时零售，已经变为酒类连锁的“必选项”。

《报告》显示，93.5%的酒类连锁企业已经开展即时零售，其中56.5%已经产生营收或实现常态化运营；在未来业务拓展方向上，即时零售以47.8%的选择率排名第一。

华致酒行去年推出“华致优选”，百川名品则从2023年开始布局即时零售、推出“酒驿栈”，都是在尝试把传统烟酒店重新放进即时零售的网络里。

对于酒类来说，即时零售并不只是多一个线上销售入口。一瓶酒从消费者下单，到30分钟内送到家，背后需要的是一套完全不同的仓配体系。

《报告》指出，即时零售正在推动酒类连锁，特别是头部连锁，加速构建区域市场的“30分钟即时仓配新基建”：门店作为前置履约节点，区域仓作为补给中枢，再配套快速响应和快速履约能力。

目前，96.7%的企业已建成区域仓及以上的体系化仓配能力，其中，39.1%已实现多级仓布局并具备当日达能力。

但即时零售也给门店提出了更精细化的运营要求。

例如，某酒类连锁加盟商告诉时代周报记者，对于毛利较高的商品，尽量由店员自行配送。一方面可以维护客户关系，另一方面也可以节约配送成本。

这时候，门店不只是前置履约点和仓库，也是连接消费者的“最后一公里”。这也是《报告》反复强调供应链重要性的原因。

“在所有决定酒类零售连锁企业命运的能力要素中，供应链居于根基性位置，贯穿采购、仓储、物流、门店经营的全链条，直接决定营收规模、利润水平、成本结构和运营效率。”

当流量越来越贵，名酒越来越难赚钱，酒类连锁真正需要重新建设的，是门店背后的那条供应链。

《报告》指出，酒类零售连锁行业正迎来供应链变革窗口期，政策、渠道、消费、即时零售和技术等多重力量正在同时作用于行业。

库存的这一轮调整，或许已经接近尾声。但对酒类连锁而言，从“把货卖出去”，到“让每一瓶货都更赚钱”，可能是下一阶段最重要的课题。■

Coach母公司年入80亿美元 大中华区还在暴涨

时代财经 吴嘉敏

8月13日晚间，Coach母公司、美国轻奢集团Tapestry (TPR) 发布截至6月27日的2026财年第四季度及全年财报。

2026财年，Tapestry净销售额80.04亿美元，同比增长14%；净利润15.28亿美元，较去年的1.83亿美元大幅增长。基于业绩表现，Tapestry上调2027财年业绩指引，预计营收在84亿～85亿美元。

在资本回报上，Tapestry在2026财年向股东派息3.26亿美元，另以13.5亿美元回购约1150万股（每股约118美元）。

资本市场反映强烈。财报发布前，Tapestry股价年内累计上涨超28%，但市场或受其保守前景影响，美东时间8月13日，Tapestry股价单日跌16.49%，报128.39美元/股，创6个月以来新低，单日的市值蒸发超42亿美元。不过，其260亿美元市值仍稳居轻奢行业前列。

按品牌拆分，Coach依旧是集团的增长动力，全年净销售额69.15亿美元，同比增长24%，占集团总销售额的86%。

拉长周期看，过去5个财年（2021财年至2025财年），Coach营收分别达42.53亿美元、49.21亿美元、49.60亿美元、50.95亿美元、55.99亿美元；在集团占比也一路攀升，2021财年及2022财年均为74%，2023财年至2024财年分别达75%、76%，2025财年该占比逼近80%。

另一品牌Kate Spade期内净销售额10.75亿美元，2027财年指引继续高个位数下滑。一边是管理层在业绩会喊出“Coach冲向100亿美元品牌”的目标，一边是业绩放缓的Kate Spade。在集团贡献营收占比超八成的Coach与陷入困境的Kate Spade形成强烈对比。

而让资本市场疑虑的，或许是对集团能否持续增长的隐忧。

“毕竟上一个爆款Brooklyn已经是2024年的产品了”“今年Kate Spade



按品牌拆分，Coach依旧是集团的增长动力，全年净销售额69.15亿美元，同比增长24%，占集团总销售额的86%。

此前，Coach曾因形象老化、稀缺性缺失、轻奢概念退潮等一度陷入增长困境。

的扭转节奏进展比较缓慢”，不少投资者在投资者平台直言，Tapestry当前

过度依赖Coach单核驱动，“Coach强劲增长还能维持多久？”

线下渠道同样反映出两个品牌的差异，Coach微扩，Kate Spade持续关闭低效店。期内，Coach全球直营门店达973家，年内净开店42家，Kate Spade净闭店34家，较去年（18家）接近翻倍。

未来Coach还将加速拓店。Coach品牌总裁兼CEO Todd Kahn在业绩会上称，今年Coach全球门店将突破1000家，净增的50家中，75%在国际市场，25%在北美，并升级“Expressive Luxury”（表达性奢侈）概念、每个大都市区最多设一家Coach Play概念店，“门店要像产品一样吸引Z世代”。谈及开店规划时，他未提及Kate Spade情况。

分地区看，北美地区贡献Tapestry集团总销售额超50亿美元。大中华区及欧洲同比增速分别为38%、29%，分别贡献13.97亿美元、5.25亿美元。日本和其他亚洲地区贡献4.66亿美元及4.42亿美元。其中，日本市场持续承压，净销售额同比跌幅由去年的7%扩大至10%，其他亚洲地区同比增速由9%增至16%。

大中华区业绩大涨被管理层

视为“表达性奢侈”战略的成功。其中，Coach品牌大中华区净销售额达13.60亿美元，同比增长40.15%。

Todd Kahn在交流会上承认，过去集团在中国营销投入不足，现将提升至集团平均水平。“‘表达性奢侈’定位让我们不仅能进入传统奢侈品牌的地盘，更能跟着Z世代去他们购物的地方。”

此外，管理层将业绩增长归功于Z世代获客与AUR（平均售价）提升。Tapestry总裁兼CEO Joanne Crevoiserat补充，中国业绩全年增长超过30%，主要靠新客驱动。公司去年1100万新客的AUR高于平均水平，且以Z世代为主。

此前，Coach曾因形象老化、稀缺性缺失、轻奢概念退潮等一度陷入增长困境。2020年后，靠推出Tabby迷你腋下包、Brooklyn静奢风手袋、控奥莱提高AUR（平均售价），以及2026年Coach品牌签约单依纯担任品牌全球代言人等举措拥抱“00后”，完成年轻化转型。

不过，当Brooklyn手袋热度进入第二年，经典款Tabby推出第五年、北美增速放缓，令投资者担忧的是Coach的强劲还能维持多久。■

9.9元玩具销量大增 布鲁可半年收入17.8亿元

时代周报记者 张钊璟 杨春霞
发自上海

继前一日股价大涨后，8月14日布鲁可（00325.HK）再度大涨。截至发稿，布鲁可股价在74港元附近震荡，两日股价合计涨幅超24%。

日前，布鲁可披露了2026年半年度业绩。期内，该公司实现总营业收入17.76亿元，同比增长32.7%；归母净利润3.87亿元，同比增长30.6%。

值得注意的是，尽管营收、净利润双增，布鲁可的盈利能力却在下滑。2026年上半年，布鲁可的毛利率由去年同期48.4%下降至44.3%；公司经调整净利润率则由23.9%降至22.6%。

海外收入大增228.5%，美国、印度尼西亚贡献最多

布鲁可的业绩增长主要得益于海外业务的快速扩张。

今年上半年，布鲁可国内销售收入14.10亿元，同比增长14.9%；而海外业务销售收入由去年同期的1.11亿元增至3.66亿元，同比激增228.5%，占总收入的比重由8.3%升至20.6%。

在海外各大地区中，美洲地区表现最为抢眼，实现收入同比增长约349%，占海外收入约54%。而美国和印度尼西亚是该公司海外市场中收入最高的两个国家。

布鲁可的收入主要由拼搭角色类玩具、拼搭载具类玩具、其他三部分构成。其中，拼搭角色类玩具为公司主要收入来源。2026年上半年，该公司拼搭角色类玩具销售收入15.85亿元，同比增长19.6%；销量达1.4亿件，同比增长26.5%。

拼搭载具类玩具则于2025年11月推出，今年上半年收入为1.86亿元，占比达总收入的10.4%，成为重要的增量来源；而其他部分的销售收入为1280万元，同比下降62.2%。对此，公司表示“由于积木玩具的销量减少65.2%”。

中信建投在7月下旬发布的研究报告中就曾指出，布鲁可2026年重点发力出海和积木小车等新品类。相比美泰（风火轮）、多美（多美卡）合金小车玩具在美国拥有完善产品矩阵、成熟IP体系、广泛渠道覆盖和深厚品牌积淀，布鲁可进入美国较晚，但已凭借高性价比的变形金刚、漫威IP拼搭角色玩具，在青少年及成人玩家中率先突破。

“在载具类玩具上，公司卡位‘平价积木小车’空白市场，主打经典美系IP，目前已进入沃尔玛、亚马逊、塔吉特等主流渠道，未来在渠道覆盖、品牌认知、玩法延展上仍有很大空间。”

9.9元玩具卖爆，毛利率降至近年最低点

不过，值得注意的是，在业务规

模快速扩张的同时，布鲁可的盈利能力却跟不上了。

今年上半年，布鲁可毛利率为44.3%，较去年同期下降了4.1个百分点，创下近年来各财报周期的新低；经调整净利润率为22.6%，较去年同期下降了1.3个百分点。

而这背后主要有两方面的原因，一方面是公司9.9元玩具销量大增，该价格产品于2024年年底推出。据布鲁可披露，2026年上半年，公司平价价格带（即零售价9.9元）产品收入3.47亿元，占总营收的19.5%，销量达7750万件，占总销量的47.6%；而对比来看，2025年同期，该公司9.9元产品的收入为2.16亿元，占总收入的16.1%，销量为4860万盒。9.9元玩具的收入增幅同比高达61.0%，远高于布鲁可同期营收增幅，其营收占比的提升拉低了公司的毛利率。

另一方面则源于公司SKU大幅扩容。2026年上半年，布鲁可新推出了426个SKU，数量较2025年同期的273个增加了153个。截至报告期末，该公司在售SKU数量为1851个，而在2025年年初数量仅为682个，短短一年，SKU增加了1169个。

布鲁可在业绩报告中明确指出，为满足新推出SKU对高精度及多腔模具的需求，导致模具数量增加，这正是它当期销售成本快速上升的重要原因之一。2026年上半年，该公司销

售成本达9.89亿元，同比增长43.3%。其中，模具折旧同比增长64.3%。

事实上，资本市场对于布鲁可的盈利能力下滑也早有关注。二级市场方面，自2025年6月股价冲上198港元/股后，布鲁可的股价便一路下行，于2026年3月跌破发行价，最低跌至2026年6月的39.2港元/股。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜指出，布鲁可上市初期市场将其对标泡泡玛特，市盈率处于行业高位，市值一度接近500亿港元。但随着新消费板块整体降温，市场认识到布鲁可在自有IP强度、增长确定性上均弱于泡泡玛特，资金给予估值折价。

柏文喜认为，布鲁可当前关键看点在于9.9元产品带来的海量新客，能否被有效承接并实现向上复购。若转化顺利，平价策略就是长期用户资产；若停留在低单价走量，则会持续压制盈利中枢。这也是当前市场对公司最大的分歧所在。

此外，新智派新质生产力会客厅联合创始发起人袁帅指出，当前亲子消费赛道的竞争日趋激烈，越来越多的玩家开始涌入积木玩具这一热门赛道，传统玩具龙头也在不断下沉市场、调整产品策略。如何在维持规模优势的同时，逐步优化产品结构、平衡不同价格带产品的占比，将会是布鲁可未来很长一段时间里需要持续打磨的核心课题。■

靠杏仁露翻身 承德露露半年净赚2.98亿元

时代周报记者 张钊璟 杨春霞
发自上海

不同于去年营收、净利润双降，今年上半年承德露露（000848.SZ）的业绩明显回暖。

8月14日，承德露露公布2026年半年报。上半年，承德露露实现营收15.40亿元，同比增长11.3%；归母净利润为2.98亿元，同比增长15.3%，较上年同期增加3949万元。

这主要得益于主力产品杏仁露销量回升。今年上半年，承德露露杏仁露系列产品收入14.42亿元，同比增长10.49%；销售量13.59万吨，同比增长7.76%。同时，该系列产品的盈利能力也有所提升，毛利率较去年同期增加2.65个百分点至49.39%。

然而，与大单品形成鲜明对比的是，承德露露的第二增长曲线相继遇冷，杏仁奶系列、水系列产品营收都在下滑，尤其是杏仁奶，推出仅仅三年半，几乎快卖不动了。

第二增长曲线仍未跑通

为了破解收入结构单一的困局，承德露露一直在尝试寻找第二增长曲线，先后布局果仁核桃系列、杏仁奶系列、水系列产品。

其中，杏仁奶于2023年推出，当年实现收入345.34万元；2024年迎来爆发，收入飙升至1203.91万元，同比增长约249%；但好景不长，2025年便回落至1135.44万元。

今年上半年，杏仁奶系列仅实现收入15.17万元，同比下降98.01%；该系列产品的销售量、生产量分别为15.53吨、33.54吨，同比分别下降96.86%、95.66%。

2025年推出的水系列产品表现也并不理想。该产品系列包括枸杞桑葚饮、桂圆姜枣饮、陈皮乌梅饮等养生水系列，以及山楂气泡水、白桃气泡水等气泡水系列。同年，水系列产品的销售量为1.37万吨，营收达到8311.77万元，接近布局多年的果仁核桃系列。



因此，彼时水系列产品也被业内视为承德露露的第二增长点。

然而，今年上半年，水系列产品的营收却未能进一步增长，收入2887.12万元，同比下滑12.12%。

事实上，承德露露上新了芭乐薏米水、荔枝玉米须、苡蓉覆盆子、苹果黄芪饮等四款产品。在此带动下，水系列产品销售量同比增长8.79%至5237.73吨。换言之，水系列产品过去半年间销售单价呈下滑态势。而从毛利率也能看出这一点，该系列产品毛利率为32.82%，减少14.41个百分点。

此外，生产量变化也从侧面反映出承德露露对该系列产品的态度。在销量增长情况下，期内水系列产品生产量4170.06吨，同比下降46.59%。

反倒是2013年推出的果仁核桃系列，上半年收入大增81.61%至6869.13万元；销售量、生产量分别为8741.42吨、8380.22吨，同比分别增长85.85%、92.41%。不过，果仁核桃系列产品的盈利能力远低于其他三个系列产品。今年上半年，该系列产品毛利率为22.56%，

较去年同期减少0.61%。

苏商银行特约研究员付一夫分析称，杏仁奶与核心产品定位重叠，未能开拓增量客群，反而造成内部消耗，被战略性放弃是必然结果；养生水则陷入即饮赛道的红海竞争，承德露露在品牌认知和渠道上的传统优势难以直接复用。对于公司而言，杏仁露基本盘仍占绝对主导，资源难以真正向新品类倾斜。

在付一夫看来，在新品乏力的情况下，承德露露将资源向具有用户认知基础的果仁核桃产品倾斜。同时，渠道精细化改革让这款成熟产品得以快速铺向更多终端，推动了果仁核桃系列爆发式增长。这一增长更多源于渠道红利的阶段性释放，而非消费需求的爆发或产品竞争力的质变，其可持续性存疑。

南下拓市场

在第二增长点迟迟未能跑通的情况下，承德露露的南下扩张却已箭在弦上。

半年报显示，承德露露旗下露露植饮（淳安）有限公司“年产15万吨露露系列饮料建设项目”（以下简称“淳安项目”）预计将于今年10月正式投产。

根据承德露露2023年4月发布的建厂公告，淳安项目位于杭州市淳安县经济开发区，项目设计年产能15万吨，规划安装两条PET生产线、两条二片罐生产线，用于生产露系列（杏仁、杏仁+、巴旦木）、奶系列（杏仁奶、巴旦木奶）、水系列及其他产品。

承德露露在最新半年报中指出，淳安项目计划先行建设及投产两条生产线，产能7万吨，已完成生产线设备及动力配套进场，正在进行设备安装。剩余8万吨产能则待市场扩大后再行建设。

此前，承德露露曾明确表示，若淳安项目投资顺利实施，能够推动产品实现多元化发展，更好地推动南方空白市场的开拓，优化公司市场结构，同时节约运输和运营成本，提高公司的盈利能力及市场竞争力。

上市至今，该公司的销售市场仍主要集中在北部地区。今年上半年，北部地区贡献该公司总营收的88.57%，中部地区贡献营收的5.78%，其余地区贡献营收的5.65%。

盘古智库高级研究员江瀚认为，承德露露南下开拓市场是打破“单品+单区域”双重依赖的必然选择。南方市场的口味偏好与消费场景与北方截然不同，传统杏仁露的高糖与偏涩口感难以形成广泛复购。因此，南方市场的突破必须依靠新品类的差异化竞争，绝非依靠传统杏仁露的区域渗透。

从杏仁奶到养生水，承德露露的第二增长曲线迟迟未能跑通，而南方市场的开拓，又恰恰需要新品类的差异化破局。

承德露露正站在一个关键的十字路口，一个多月后，淳安工厂将正式投产，7万吨产能蓄势待发。但产能只是入场券，真正决定这家老牌饮料企业能否走出“单品 + 单区域”双重困局的，仍是它能否拿出一款真正“能打”的爆款新品。■

在付一夫看来，在新品乏力的情况下，承德露露将资源向具有用户认知基础的果仁核桃产品倾斜。同时，渠道精细化改革让这款成熟产品得以快速铺向更多终端，推动了果仁核桃系列爆发式增长。这一增长更多源于渠道红利的阶段性释放，而非消费需求的爆发或产品竞争力的质变，其可持续性存疑。

押中《欢迎来龙餐馆》 北京文化从景区运营商变身爆款收割机

时代财经 林心林

自8月8日开启超前点映以来，由文牧野执导、宁浩监制、沈腾领衔主演的《欢迎来龙餐馆》凭借独特的题材和口碑，迅速引爆市场。

8月13日，猫眼专业版数据显示，正式上映仅三天，该片累计票房已突破3.84亿元；单日排片占比高达37.4%，逼近同期热门影片《蜘蛛侠：崭新之日》《八仙！》的总和。

影片热度迅速传导至资本市场。8月13日，影视院线板块整体短线拉升，其中，北京文化（000802.SZ）开盘一字涨停，走出四连板，收盘报6.26元/股，总市值约44.82亿元。

8月11日晚，北京文化在股价异动公告中表示，公司作为联合出品方的部分电影项目已于2026年暑期档上映，公司参投比例较低，预计不会对业绩产生重大影响。

值得一提的是，这家几度押中爆款影片的影视公司，最早是一家北京门头沟的景区运营商。

《欢迎来龙餐馆》带飞影视股，暑期档票房超90亿元

影片的市场热度早在点映阶段就已显现。

在8月8—10日超前点映期间，《欢迎来龙餐馆》猫眼开分9.7、淘票票开分9.8，创下近三年国产电影点映评分

纪录，“沈腾影帝”相关话题则冲上社交平台热搜。8月11日正式上映后，影片票房迅速突破2亿元。

作为整个暑期档再添一把火。

作为一年中最长的电影档期，暑期档的表现对全年电影票房尤为重要。在多部头部影片带动下，时代财经查询猫眼数据获悉，截至8月13日，2026年暑期档（6月1日—8月31日）累计总票房逾91亿元。

其中，除《欢迎来龙餐馆》外，《八仙！》《功夫女足》《蜘蛛侠：崭新之日》等影片也贡献了不俗话题度与票房增量。目前，位列暑期档票房之首的是周星驰执导的《功夫女足》，票房达到22亿元；《八仙！》《蜘蛛侠：崭新之日》也均超10亿元票房。

资本市场上，影视院线板块自8月10日起连续拉升，中广天择、文投控股、百纳千成、华策影视等个股均出现不同程度跟涨。

其中，《欢迎来龙餐馆》主出品方之一的儒意电影（002739.SZ）连续三个交易日均上涨，自8月10日涨停后、于8月12日盘中一度再次涨停，最新于8月13日，儒意电影收盘跌超5%。

而截至8月13日收盘，北京文化已连续收获4个涨停，是这一波行情中最受资金追捧的标的。

北京文化并非《欢迎来龙餐馆》的核心出品方。据公开信息，《欢迎来龙餐馆》共有10家出品方、24家联合出品方，核心出品方为坏猴子影业、大

麦娱乐、中国电影、儒意电影等，北京文化则位列多家联合出品方之中。

8月11日晚间，北京文化发布股价异常波动公告，直接提示风险称，“公司参投比例较低，预计不会对业绩产生重大影响”。公司相关工作人员在回应媒体时也表示，股价异动或因龙餐馆项目市场反馈较好，目前生产经营正常，无未披露重大事项。

从一家景区运营公司转身，成为爆款收割机

事实上，这已经不是北京文化第一次因投资爆款影片而触发资金追捧。

据时代财经梳理，从《战狼2》《我不是药神》，到《流浪地球》《你好，李焕英》，这家公司已多次“押中”现象级影片，且几乎每次都在影片上映时快速冲高达到见顶。如在2017年《战狼2》上映后，北京文化股价借势在8个交易日内由13元/股一度上涨到22元/股，区间涨幅逼近70%。

但鲜少有人知道，这家屡屡押中影史爆款的影视公司，最早是一家靠门票与索道生意起家的北京本土景区运营商。

综合多方资料，北京文化前身为京西旅游，全称为北京京西风光旅游开发股份有限公司。彼时，京西旅游拥有灵山、妙峰山、戒台寺、潭柘寺等多个门头沟景区的承包经营权，承包经营时长超20年，以及龙泉宾馆等酒店资产。

《欢迎来龙餐馆》之前，北京文化已较长一段时间没有跑出超级爆款影片，上一次打出爆款还是2021年的《你好，李焕英》。

值得注意的是，每次因投资爆款影片股价飞升后，行情几乎都难以在高位持续。背后，在“爆款收割机”的光环之下，北京文化从这些超级爆款中分到的实际收益却较为有限。

根据北京文化一份针对2017年年报问询函的回复文件，按照国内电影通用分账规则，影片总票房先扣除5%的电影专项基金、3.3%的增值税及附加；剩余可分账票房中，影院与院线合计得分得约57%，制片方与发行方共享剩余约43%。而纵观北京文化在多数爆款项目中，大多是参投方而非主投主控方，份额天然受限。

以2018年《我不是药神》为例，官方公告显示，影片上映四天、票房破13亿元时，公司来源于该片的票房收益为6500万～7500万元；2017年，北京文化在《战狼2》上确认的收入为3亿元，但此前投资就已投入1.4亿元。

如今，北京文化也开始主投、主控部分影视作品。最受关注的储备项目便是《封神三部曲》，其中，第二部于2025年春节档上映时，口碑与票房均不及市场预期。目前第三部至今处于后期制作阶段，上映档期尚未官宣。

而这一次，《欢迎来龙餐馆》的口碑与票房热度又能支撑这轮行情走多远？■

物业退场持续 万物云半年退出139个楼盘

时代财经 梁争誉

“在住宅物业市场，上半年最热的一个词叫‘退场’。不论是万科物业还是很多优秀的同行，今年上半年都出现了一些退盘。”

8月14日，在万物云（02602.HK）2026年中期业绩发布会现场，万物云董事长朱保全率先抛出这个热门话题。

今年上半年，万物云累计退出住宅项目139个，涉及年化饱和收入约7.43亿元；新签住宅项目207个，新增年化饱和收入约8.35亿元。

一进一退之间，万物云的住宅物业业务仍保持增长。

报告期内，万物云住宅物业服务收入109.44亿元，同比增长6.5%；实现营业收入191.12亿元，同比增长5.4%，核心净利润12.63亿元，同比下降1.0%，剔除开发商业务影响后同比增长7.3%。

对于主动退出项目，万物云首席运营官何曙华直言：“这肯定不是一个被动的规模收缩，而是主动选择了经营运营、优化项目组合的战略动作。”朱保全则将退盘总结为“市场的双向选择和行业的新陈代谢”。

退出139个住宅项目，“退场是主动的”
物业退场持续，背后并非单一原因导致。

朱保全表示，过去开发商不断交付的新盘，是物业行业优质的增量来源。但随着房地产销售下滑，大量新交付项目空置率走高，物业费收缴率下降，“历史上的优质项目变成了现在的问题项目”。

何曙华进一步解释称，万物云退出的139个住宅项目主要分为三类。



第一类与开发商项目大面积空置、常年入不敷出有关，占比约40%。

第二类来自过去收并购形成的资产包。在收购项目时，资产包中往往包含多个项目，其中部分项目并不符合万物云当前的城市战略和蝶城布局。因此，万物云在重新梳理后，修剪非核心项目，这部分约占退盘项目的20%。

第三类是业委会项目。何曙华表示，部分项目在物业企业承接之后，业委会随即解散，此前承诺的维修、服务等事项无法兑现，难以正常运营，这部分约占20%。

而在朱保全看来，退盘背后还有一个更本质的问题——物业费究竟是什么。

“物业费是通过公司运营的，对业主不动产进行长期维护、养护的一

笔资金。”朱保全表示，如果物业企业因为物业费收缴率不足退出，新的物业公司以更低的价格进入，短期看似降低了业主成本，但如果费用无法覆盖必要的维护养护，未来可能反而需要更高成本进行修复。

因此，“退场是主动的、理性的。”朱保全说。

退出并没有影响万物云住宅物业业务继续增长。今年上半年，万物云新签住宅项目207个，年化饱和收入约8.35亿元，其中63.5%来自存量盘换签，一、二线城市项目占比89.3%，中标率较去年提升11个百分点至85%。

“对公司而言，退盘是深思熟虑之后不得不做的一个艰难选择，但有进有退，才能让公司的底盘更健康、更有韧性。”何曙华表示。

剪刀差收窄，核心净利润或稳中有升

退出139个住宅项目之后，万物云各项指标仍保持正常。

上半年，万物云实现核心净利润12.63亿元，同比下降1.0%。拆分来看，开发商业务毛利同比下降约1.36亿元，非开发商业务毛利增加约6000万元，同时销售、管理及运营费用节约7000万元。

“我们正在用市场化的增长和内部效率的提升，来弥补开发商业务毛利的下降，利润的剪刀差正在收窄。”万物云财务负责人王绪斌表示。

上半年，万物云剔除开发商业务影响后的核心净利润为10.99亿元，同比增长7.3%。同期，公司持续关联交易收入降至8.21亿元，同比下降30%，占总收入的比例降至4.3%。

退出部分项目之后，万物云继续围绕蝶城战略提高项目密度和运营效率。截至今年6月末，蝶城数量达到708个。

科技则被万物云放在了更长期的位置。

去年年底发布的灵石目前尚未对财务报表形成显著贡献，但已经开始以租赁方式进入市场。上半年，灵石签约租赁1339台，已交付472台，平均交付周期16.7天，应用场景覆盖住宅、园区、商业、学校、医院、公园、酒店等领域。

“希望公司的下一个三年事业计划，即2028—2030年，灵石可以进入一个发力期。”朱保全表示，2027年将成为灵石重度投入的时间。

对于下半年及全年，万物云给出的判断仍然偏稳健。

王绪斌表示，面对行业 and 外部环境压力，公司将继续通过主动优化项目组合、科技提效和蝶城生态保持经营韧性，“预估2026年全年核心净利润可以保持稳中有升。”■

卖掉一栋“现金牛” 越秀房产基金增长从哪里来？

时代财经 梁争誉

卖掉一项核心资产之后，越秀房产基金(00405.HK)的收入有所下滑。

8月12日，越秀房产基金披露2026年中期业绩。数据显示，上半年公司实现总经营收入约7.67亿元，同比下降20.7%；物业收入净额约5.08亿元，同比下降25.2%。剔除越秀金融大厦出售影响后，总经营收入同比下降4.3%。

债务也在同步下降。2025年10月完成越秀金融大厦售后，越秀房产基金在今年上半年利用自有资金偿还存量贷款约53亿元。

对于越秀房产基金而言，旗下物业的运营是持续收入的基础。截至今年6月底，越秀房产基金旗下共有10项物业，总建筑面积约97.39万平方米，总可出租面积约63.38万平方米，覆盖写字楼、零售商场、专业市场以及酒店和服务式公寓等业态。

2025年上半年，越秀金融大厦贡献收入1.65亿元，占当期营收的约17%。如今这一重要资产已经出售，越秀房产基金下一阶段的增长从哪里来？

写字楼板块承压，物业整体出租率下滑

越秀房产基金上半年业绩承压，越秀金融大厦出售带来的收入缺口是一方面，写字楼市场本身的调整则是另一重压力。

越秀房产基金旗下写字楼分布于广州、上海、武汉、杭州和香港。今年上半年，中国内地写字楼市场供应继续增加，新增需求主要来自新兴产业和金融业，同时办公升级需求推动部分企业向核心区优质物业搬迁。

在供给增加、市场竞争加剧的情况下，写字楼租金水平仍然承压。这一变化在越秀房产基金旗下多个项目的出租率中有所体现。

截至6月底，越秀房产基金物业整体出租率约为79.4%，较去年同期下滑2.8个百分点。其中，国金中心写字楼出租率为80.2%，同比下降2.4个百分点；上海越秀大厦出租率为80.8%，同比下降6.4个百分点。

武汉越秀财富中心的压力较为明显，期内新签面积1.13万平方米，引入4家财富世界500强背景企业，但写字楼部分期末出租率仅有52.7%。

这样的挑战并非越秀房产基金独有。

恒隆集团行政总裁卢韦柏在2026年中期业绩会上表示，集团自2023年录得5%的增长后，内地办公楼租金收入此后连续承压，今年更出现双位数跌幅。他表示，目前市场供应较大，竞争价格较低，因此，公司的重点是通过调整租金留住现有优质租户。

从恒隆旗下项目来看，武汉恒隆广场上半年办公楼收入同比下挫12%，主要受到市场饱和、租金下调以及平均出租率下降影响，期末出租率为72%。

相比写字楼，其他业态的经营表现相对稳定。

零售商场方面，广州国金天地上半年客流量同比增长15%、销售额增长9%，期末出租率为96.4%，收入增长6.8%至3620万元；维多利亚广场客流量和销售额分别增长17%和18%，出租率为94.1%；武汉星汇维港购物中心出租率则同比提升6个百分点至88.4%。

酒店及服务式公寓也保持增长。广州四季酒店上半年经营收入同比增

长5.2%至2亿元，RevPAR（每间可供出租客房收入）同比增长6.8%至1881元，创开业以来新高；国金中心雅诗阁服务式公寓经营收入同比增长2%至6150万元。

从整体物业组合来看，越秀房产基金旗下零售、酒店及公寓业务仍有一定增长，但写字楼在租金和出租率上的压力，仍是当前经营端需要重点解决的问题。

卖资产降杠杆后，增长从哪里来？

除了经营表现，今年上半年越秀房产基金资产负债表的变化更加明显，而越秀金融大厦的出售是这一轮资本管理调整的重要节点。

2025年9月，越秀房产基金公告称，向关联方出售广州越秀金融大厦50%权益及内部重组余下50%的权益，代价约34.33亿元。股权出售款项所得净额23亿元加上新银行融资30亿元总计约53亿元，将全部用于现有债务偿还。

2025年10月15日，越秀金融大厦正式完成出售。截至2026年6月底，该物业已不再计入越秀房产基金的主要物业组合。与此同时，越秀房产基金利用资本运作回笼资金以及多元化融资渠道，上半年完成约117亿元债务融资调整。

报告期内，越秀房产基金制定首份《可持续融资框架》，发行首笔双币种绿色境外债券，用于置换4亿美元到期债券；同时完成38亿元人民币离岸贷款到期置换。经过调整后，相关融资的平均债务年期延长至3.01年。

另一方面，越秀房产基金直接减少债务规模。截至6月底，越秀房产基金借款总额约154.9亿元，借贷比率

由48.5%降至41.9%。

资产出售和偿债之后，少了一项能够贡献收入的核心资产，越秀房产基金未来的业绩增长需要依靠什么？

在当前的环境下，管理层给出的答案仍然是存量物业经营。

越秀房产基金称，计划继续围绕写字楼产品、零售场景以及酒店公寓改造投入资本。上半年，越秀房产基金已经在国金中心、财富广场、城建大厦、武汉越秀财富中心、上海越秀大厦、杭州维多利等项目持续开展空置单元装修；零售商场推进国金天地、维多利亚广场和武汉星汇维港的改造；广州四季酒店及雅诗阁服务式公寓也在推进翻新。

与此同时，越秀房产基金也在通过产品调整、招商和租户结构优化应对写字楼市场的竞争。

例如，广州国金中心上半年新签面积约1.10万平方米，并推出带装修单元，去化周期缩短至14天，去化率达到九成。项目还引入一家全球互联网科技巨头和一家新加坡龙头商业银行广州分行。

越秀房产基金旗下写字楼的租户结构也在调整。截至6月底，具有财富500强背景的租户在租面积占比约为39%，商业服务业、金融业和信息技术产业为前三大租户行业。

管理层表示，下半年仍将围绕招商、运营和资产改造提升物业组合竞争力，包括创新办公产品、焕新消费场景和优化客群组合。

在完成越秀金融大厦出售以及53亿元贷款偿还后，越秀房产基金下一阶段的增长路径，更多将落在存量资产运营效率提升，以及融资成本和财务结构优化上。■