

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

证监会：加快推动出台上市公司监管条例

10月19日，证监会主席吴清在参加2026金融街论坛年会开幕式时表示，证监会将加快推动出台上市公司监管条例，健全公司治理、信息披露、投资者保护等制度机制，培育和壮大优质上市公司群体。加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合。

国家统计局：今年物价总水平呈现温和回升态势

10月19日，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司负责人王冠华在国新办新闻发布会上表示，今年物价总水平呈现温和回升态势。物价温和回升是今年经济运行中的一个重要的积极变化。前三季度，居民消费价格同比上涨0.9%，核心CPI上涨1.1%，无论CPI还是核心CPI，无论与去年同期相比还是和去年全年相比，涨幅都有明显回升。

我国在脑机接口领域实现国际标准新突破

10月19日，国际标准化组织（ISO/IEC）发布了我国牵头制定的脑机接口参考架构国际标准：《信息技术 脑机接口 参考架构》。该国际标准由我国专家担任项目负责人，联合意大利、韩国、英国、印度、美国、日本、瑞典、芬兰、澳大利亚、德国等多个国家的专家共同完成制定，是我国在脑机接口国际标准化领域取得的又一项重要成果。

周数据

广东第三季度外贸首破3万亿元

海关总署广东分署10月19日发布，前三季度广东外贸进出口8.72万亿元，同比增长24.5%。广东外贸已连续13个季度实现同比增长，这是第三季度规模首次突破3万亿元，创历史新高；单9月份进出口1.18万亿元，创下月度规模新高。

2026年前三季度广东
外贸进出口规模8.72
万亿元

同比增长

↑24.5%

中国太保首启
中期分红

详见P10

白云反超浦东
刷新最繁忙机场榜

详见P05



中国经济冲刺四季度

时代周报记者 李杭 发自北京

备受市场关注的中国经济三季报出炉了。国家统计局10月19日发布的数据显示，初步核算，前三季度国内生产总值1071071亿元，按不变价格计算，同比增长4.6%。分季度看，第一季度国内生产总值同比增长5.0%，第二季度增长4.3%，第三季度增长4.5%。

国家统计局新闻发言人、副局长毛盛勇在国新办新闻发布会上表示，4.6%的增速在全球主要经济体中保持领先，特别是第三季度比第二季度回升了0.2个百分点。从增量来看，前三季度的经济增量达到5.7万亿元，这一增量在过去5年中也是一个最大规模的增量。

第三季度经济增速为何回升？粤开证券首席经济学家罗志恒在接受时代周报记者采访时表示，外需走强、工业和服务业生产改善、宏观政策加力提效共同推动第三季度经济回升。

展望第四季度，罗志恒表示，从全年目标来看，实现4.5%～5%的预期增速具有较好基础，但争取更高增长仍需要增强内生动力。

“按照去年第四季度GDP占全年约27.7%的比重粗略测算，今年第四季度GDP同比增长4.2%，便有望支撑全年增长4.5%左右；若四季度增长4.5%～5%，则全年增速在4.6%～4.7%之间。”罗志恒说。

新动能加快成长，出口成为重要支撑

今年前三季度，工业和服务业生产改善，外贸出口保持较快增长，为经济运行提供了重要支撑。

工业生产方面，前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%。其中，装备制造业增加值同比增长10.2%，高技术制造业增加值增长14.3%，分别快于全部规模以上工业增加值4.9个和9.0个百分点。

从具体产品看，3D打印设备、锂离子电池、工业机器人产量同比分别增长62.5%、39.5%和29.1%。这些产品的较快增长，反映出高技术制造、智能制造和新能源相关领域的活跃表现。

罗志恒表示，出口订单增长、高技术制造业和装备制造业较快发展，以及设备更新需求，共同对工业生产形成支撑。

服务业也保持较快增长。前三季度，服务业增加值同比增长5.2%。其中，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业分别增长12.3%、10.4%，均明显快于服务业整体增速。

罗志恒认为，AI应用和企业数字化转型带动了信息技术、商务服务等生产性服务业增长，暑期旅游和出行需求也对交通运输、住宿餐饮等行业形成支撑，推动服务业保持较强韧性。

从工业和服务业的表现来看，新动能正在成为经济增长的重要支撑。在新闻发布会上，毛盛勇也表示，新动能快速成长是今年经济发展的一个突出亮点。

➡ 下转P03

起底“AB贷”
熟人骗局

时代周报记者调查发现，近日，一种名为“AB贷”的灰色产业链仍在熟人圈层中隐蔽运转。

时代周报记者 王苗苗 发自北京

“只是帮朋友一个忙，最后自己背上几十万债务。”近期，多名消费者向时代周报记者反映，出于帮朋友忙的初衷，被诱骗以自身征信办理贷款，资金转手交由他人使用，最终债务落到自己头上，陷入催收骚扰、诉讼维权的困境。

北京33岁的张扬告诉时代周报记者，2024年9月，前同事兼朋友称要贷10万元，需他“出面”，并强调不是担保，不是让他贷款。张扬随朋友来到北京东三环一家金融服务外包公司，用了两三个小时办完手续。

张扬原以为只是10万元，后来统计发现，自己名下共贷7笔，合计49.6万元，最长5年。朋友告诉他，中介服务费交了将近10万元，实际使用不到40万元。前两三个月，朋友按时转钱还贷，之后差不多停止，仅零星还过1000元、几千元。如今，张扬每月要还2万多元。

2025年8月，张扬到中介公司附近报警，警方认为属民事贷款纠纷，建议去法院起诉。律师则表示，中介合同缺失，起诉中介意义有限，只能起诉朋友。今年8月，他已起诉朋友，但朋友名下已无可执行资产。

这不是孤例。时代周报记者调查发现，近日，一种名为“AB贷”的灰色产业链仍在熟人圈层中隐蔽运转：征信不良的A通过中介找到信用良好的B，以B的名义贷款供A使用，中介抽取15%～20%的高额费用。一旦A断供，B独自背债。中介抽走高额佣金后注销跑路，用款人失联，法院执行找不到人，受害者被夹在缝隙中独自背债。

而由中国人民银行、工业和信息化部、市场监管总局、金融监管总局、中国证监会等八部门联合制定的《金融产品网络营销管理办法》已于9月30日起正式实施，这场针对助贷行业获客入口的监管风暴，能否斩断“AB贷”灰产的生存链条？

从“帮忙”到“背债”：“AB贷”收割熟人

据张扬介绍，该公司名称为业永安（北京）金融服务外包有限公司。天眼查显示，该公司已于2026年7月22日注销。

9月22日，时代周报记者线下走访该公司发现，大门已紧闭。据门卫透露，该公司已于两个月前搬走。张扬表示，目前已报警，但警方认为这是借贷纠纷，建议走法院诉讼程序。

陈同的遭遇更隐蔽。40多岁的他在北京打工，月收入不过五六千元。共事近20年的老同事以“征信过不了、需要走一下账”为由，带他到北京朝阳门SOHO一家中介公司，办理50万元贷款。

➡ 下转P12

政经 · TOP NEWS

- 02 APEC三次走进中国 持续把开放做实 合作做深
- 04 一线城市全部落地现房销售细则：土拍从抢变稳 二手房成交回暖
- 05 重回汽车第一城后 重庆要补齐产业链的短板
- 07 雅思停考风波 掀开全球语言考试的中国生意

财经 · FORTUNE

- 10 工行、建行股价屡创新高 42家上市银行仍集体破净
- 11 中国太平获财政部70亿元增资 注册资本增至310.53亿元
- 13 601家机构调研超200家公司 A股最新配置方向浮现
- 15 神农集团实控人完成离婚调解 女方分走超23亿元市值股份

产经 · INDUSTRY

- 18 “DeepSeek崩了”炸上热搜 国产大模型还需补上“稳定课”
- 19 155款应用拒绝接入豆包手机助手 AI时代入口调度权博弈待解
- 22 24亿元大庸古城“复活”？张家界旅游半年利润暴涨10倍
- 24 上海滩地产大亨让位 老牌房企荣丰控股将迎AI算力新主

编辑 张泽彤 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大广告热线 020 - 3759 1496
发行热线 020 - 8735 0717
传真 020 - 3759 1459
征订咨询 020 - 3759 1407时代在线
<http://www.time-weekly.com>
官方微博 @时代周报
官方微信 timeweekly扫一扫关注
时代周报官方微信国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 286 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00出版、主办单位 广东时代传媒集团有限公司
地址 广东省广州市珠江新城华利路19号远泽明珠大厦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

APEC三次走进中国 持续把开放做实 合作做深

2026年11月，亚太经合组织第三十三次领导人非正式会议将在深圳举行。这是继2001年上海、2014年北京之后，APEC领导人非正式会议第三次走进中国城市。

25年三度落脚，不算频繁。可把三个城市连起来看，它们串起的是一部中国与世界关系的演变坐标——从融入世界经济体系，到推动区域合作议程，再到以自身发展实践参与解决共同挑战，中国与亚太的关系正在走向更深层次的相互依存。

第一站上海，关键词是“看世界”。2001年，经济全球化迅猛发展，

信息技术革命掀起新一轮产业浪潮，中国正处于叩开世界贸易组织大门的关键节点。

那一年的上海APEC，不仅是一场盛会，更是一扇窗口——中国透过它观察世界，也让世界全景式地看见了中国。彼时的中国，以谦逊而坚定的“参与者”姿态，虚心对接国际规则，主动融入全球体系。

会议结束仅一个月后，中国正式加入WTO，成为全球经济大家庭的一页。上海APEC与入世的接连落地，正是中国以规则学习者与参与者身份，全面拥抱全球化洪流的历史起点。

第二站北京，关键词升级为“提倡议”。2014年，APEC成立25周年，也是中国提出“经济新常态”的关键年份，国内经济增长逐步从速度转向质量。

这年APEC会议重返中国，将主题定为“共建面向未来的亚太伙伴关系”。也是在这一次会议上，中方提出、主导多项倡议，推动亚太自贸区（FTAAP）并制定推行“路线图”。

角色的转换在此刻变得清晰：中国不再只是既有规则的接受者、执行者，而是开始主动设置议题、给出方向、凝聚共识。从“融入”到“倡议”，中国开始深度参与区域合作的顶层设计。

第三站深圳，关键词是“作答卷”。当前，全球经济复苏乏力，保护主义与“脱钩断链”给区域合作带来不少挑战。本次会议以“建设亚太共同体、促进共同繁荣”为主题，聚焦开放、创新、合作三大优先领域，谋划数字化、智能化、绿色化转型。

当世界在“该怎么办”面前感到困惑，深圳提供的不只是一个会场，更是一张用四十多年实践写就的“答卷”：让开放成为制度，让创新成为基因，让合作共赢成为共同的追求。

这些实践的价值，不在于输出可以照搬的城市模板，而在于证明开放和

创新能够打开新的增长空间。中国能够为亚太合作贡献什么，不只取决于提出了哪些倡议，更取决于能否把自身的开放与创新，转化为亚太各方看得见、用得着的合作机遇。

三座城市，25年，见证了与中国与世界关系的深刻演变。

上海让世界看见了中国，北京让世界听见了中国，深圳则让世界看到中国给出的答案——它写在每一家创新企业的实验室、车间里，也写在“建设亚太共同体、促进共同繁荣”的承诺里。

持续把开放做实，把合作做深，这正是中国给亚太未来交出的答卷。■

时代锐评

法律上可撤销 现实中却认栽： “王星们”为何被困在网贷里？

时代周报记者 王苗苗

死里逃生，却要为骗子的恶行买单。近日，随着央视缅北电诈覆灭纪录片的播出，演员王星再度受到大家关注。10月13日，话题“王星被胁迫借下的网贷该不该还”冲上热搜，引发热议。

据央视纪录片及多家媒体报道，王星在缅北诈骗园区被控制人身自由后被迫“刷脸”，在6个网贷平台借出17.8万元，钱款全部被犯罪团伙占有。获救回国后，他等来的不只是正义的伸张，还有催收电话和每月4000余元、持续三年的还款账单，收入拮据时还得找女友借钱周转，购房与婚期因此推迟。

这不是王星一个人的困局，而是整个征信体系和网贷风控逻辑对受害者的系统性碾压。

法律条文本身没有问题。《民法典》第一百五十条明确规定，受胁迫订立的合同可撤销，撤销后自始无法律约束力。但权利的落地需要三重条件同时满足：举证被胁迫、在一年除斥期间内起诉、胜诉后修复征信。任何一个环节断裂，法律权利就沦为纸上谈兵。



问题的根源，不在于法律不给力，而在于网贷平台的风控体系从设计源头就缺失了对“自愿性”的验证能力。

王星被困园区时手机被没收，人身自由完全被控制，根本无法留下“刷脸时正在被胁迫”的直接证据。而网贷平台的逻辑简单粗暴：人脸识别通过，操作设备一致，款项按规发放，

欠债还钱天经地义。至于镜头前的人是否被人拿枪指着，风控系统不管，也管不了。人脸识别被当作“本人意愿最强证明”，却从设计之初就没有应对人身胁迫场景的能力。

网贷平台的风控体系，在这场骗局中扮演了极不光彩的角色。整个行业把人脸识别当作最后一道防线，但当一个人被控制、被胁迫、被按着头

完成核验时，这道防线等于没有设防。放款时，风控形同虚设，追债时却以“认证信息属实”为由拒绝撤销，双重标准的背后是平台将风险完全转嫁给受害者的商业逻辑。

而征信似乎成了压垮受害者的最后一根稻草。平台有权报送征信记录，一旦逾期，王星的征信就会留下污点。征信惩戒立刻启动，刑事案件

侦查却周期漫长。在这种时间差面前，受害人的理性选择恰恰是最无奈的选择：先还钱保住征信，再慢慢打官司。但一旦开始还款，就可能被平台主张为“对债务的认可”，反过来削弱撤销合同的诉讼基础。于是就形成了一个逻辑闭环：不还钱，征信先坏；还了钱，官司更难打。

人脸识别没有识别出胁迫，法律识别出了胁迫却够不着它。技术漏洞可以用产品迭代修补，但制度设计的错位，让受害者在证明自己无辜之前先承担有罪的后果，需要的是监管层面的系统纠偏。网贷平台在追求放款效率时，是否应当对“非自愿借贷”场景设置特殊通道？征信系统在面对已立案的胁迫案件时，能否先冻结不良记录而非催促受害者“先还再说”？

王星的个案之所以能引发共鸣，是因为它揭示了一个残酷的现实：在这个体系里，犯罪受害者要自证清白，而风控系统只需要一句“系统显示正常”。法律给了王星一把钥匙，但他被困在举证、诉讼和征信的三重门后，这把钥匙够不着锁孔。

真正需要被审视的，从来不是王星“该不该还”，而是这套让受害者“不得不还”的机制。■

时代锐评

加拿大鹅陷“环保”风波： 吃户外的饭 不能砸户外的碗

时代周报记者 杨春霞

2027年的新品广告尚未上线，加拿大鹅却先因“环保”问题而陷入争议。

据《潇湘晨报》消息，近日，有网友社媒分享自己在宁波北仑区福泉山骑行时，发现多份印有“加拿大鹅CANADA GOOSE”的2027年广告拍摄计划单，上面标明了拍摄时间为2026年10月9日。据计划单描述，拍摄内容是关于该品牌的2027年新年产品。

该网友在视频中称“山里面到处都是这个垃圾，地上乱丢”“不知道是不是剧组的盒饭”。

10月12日晚，加拿大鹅回应称，已关注到宁波北仑区福泉山拍

摄现场的环境清理问题，对此深表歉意，摄制团队已返场清理，并承诺未来一年每周六上山巡查与清理。

回应和道歉还算及时，但需要提及的是，对于加拿大鹅来说，环保从来不是附加题，而是其商业逻辑的一部分。

作为一家高端服饰品牌，加拿大鹅长期以自然、户外的形象示人，多次将“环保”和“可持续发展”纳入品牌话语。此前，品牌方还发文称要“守护自然，为理想而行动”。

这样的品牌叙事，叠加产品性能，撑起了加拿大鹅的品牌溢价，其动辄数千元甚至过万元的产品价格，远超行业内其他品牌。

消费者愿意多付出数千元，买到的不只是服装面料、保暖等产品性能，也是对其品牌价值主张的认

同和信任。

但这份信任十分脆弱，需要长期持续的言行统一，一旦企业品牌价值叙事出现裂痕，信任就会大打折扣。

尤其是当下加拿大鹅大中华区业务正在高速增长，2027财年第一季度区域收入同比上涨44.2%，营收占比提升至31.5%，品牌正发力雨衣、轻薄外套等四季品类，试图摆脱对冬季羽绒服的单一依赖。

事实上，加拿大鹅在环保领域已有可圈可点的成就。《2026财年影响报告》披露，加拿大鹅已累计向北极熊保护组织捐赠超800万加元，2026财年温室气体排放较2019财年减少50%，全球售后保修产生的废弃物100%实现了从垃圾填埋场分流，较2020财年的78%有了显著

提升。

但此次福泉山环保风波的发生，暴露了该公司品牌内部的错位，其环保理念在宣传、报告和长期项目上有所体现，而在外拍这类具体线下场景中，尚未被转化为对合作团队刚性、可核查的管理要求。

品牌方在事前预防和事后监督上存在疏漏，从侧面说明环保尚未内化为加拿大鹅全员的行为习惯。

因此，对于企业来说，真正做好环保和可持续发展，应当体现在每一次户外拍摄、每一场线下活动之中。如果一边借山野风光塑造品牌，一边留下垃圾破坏环境，再好的品牌叙事也难以令消费者信服。

越是高调标榜环保理念的品



品牌方在事前预防和事后监督上存在疏漏，从侧面说明环保尚未内化为加拿大鹅全员的行为习惯。

中国经济冲刺四季度

◀上接P01

“初步测算，以高端制造、数智经济、现代服务等为代表的新动能对前三季度经济增长的贡献率继续保持在40%以上，高技术制造业、数字产品制造业的增长均有所加快，经济增长的‘接力棒’进一步向新动能传递。”毛盛勇说。

出口则是第三季度经济回升的另一重要动力。

前三季度，我国货物进出口总额399399亿元，同比增长18.8%。其中，出口231979亿元，增长16.4%。从单月表现看，按美元计价，9月出口同比增长36.3%，增速为年内单月次高，外贸出口增长势头较为强劲。

从出口产品看，集成电路等高技术产品以及新能源汽车、锂电池等绿色产品表现亮眼。前三季度，我国集成电路出口增长99.1%；电动汽车、锂电池、风力发电机组及其零件等产品出口分别增长72.3%、36.4%和22.4%。

罗志恒认为，出口较快增长，一方面得益于全球AI投资扩张和绿色转型带来的需求，集成电路、计算机设备、汽车等产品表现突出；另一方面，家电及服装、鞋靴、箱包、玩具等传统消费品出口也明显改善。

“同时，出口市场多元化持续推进，增强了外贸韧性。出口需求扩张也带动了相关制造业生产，是第三季度经济回升的重要动力。”罗志恒说。

经济运行仍存结构性分化

内需恢复偏缓、投资持续承压，仍是当前经济运行需要关注的问题。

消费方面，9月社会消费品零售总额同比增长1.1%，较8月加快0.7个百分点，消费有所回暖，但增长仍集中于服务和少数商品品类。

结构上，服务消费表现好于商品消费，前三季度服务零售额同比增长5.0%，商品零售额增长1.0%。具体来看，9月，汽车类零售额同比下降21.2%，降幅进一步扩大；金银珠宝类同比下降9.6%，建筑及装潢材料类同比下降9.2%。

投资端的压力更为突出。

前三季度，全国固定资产投资同比下降7.2%，降幅与前8个月持平，初步显现企稳迹象，但各领域表现分化。



罗志恒建议，第四季度应推动存量政策加快落地，并适时推出增量政策。投资方面，加快地方债资金发行使用和政策性金融工具投放。

具体来看，基建投资同比下降4.2%，制造业投资同比下降2.1%，民间投资下降10.4%，反映出企业投资意愿仍有待提振。其中，高技术产业投资增长4.9%，信息服务业投资增长20.2%，显示新兴领域仍有较强韧性。

房地产仍是投资端的主要拖累。

前三季度，房地产开发投资同比下降20.6%，降幅较前8个月扩大0.7个百分点；新建商品房销售面积和销售额分别下降13.2%和13.9%，降幅均有所扩大。

毛盛勇指出，当前房地产市场正处于控增量、去存量、优供给的阶段，部分成交、库存和价格指数已出现积极变化，但市场调整仍在持续。

从工业生产、消费和投资等多方面数据来看，当前经济运行中的结构性分化仍然明显。

罗志恒表示，当前我国新动能增长势头进一步增强，但房地产等传统领域调整压力仍然较大，生产端向就业、居民收入和消费的传导还不够充分。

值得注意的是，新动能的增长红利已在部分企业和就业领域显现，但尚未形成广泛的收入和消费带动效应。

前三季度，全国居民人均可支配收入名义增长5.3%，收入中位数仅增长4.6%；人均消费支出名义增长3.6%，明显低于收入增速。城镇调

查失业率平均为5.2%，与去年同期持平。

罗志恒分析指出，AI、高端制造等产业技术和资本密集度较高，产出快速增长不一定带来同比例的就业扩张。新兴产业的增长收益也往往先集中于部分优势企业和高技能劳动者，向产业链中小企业及普通劳动者扩散仍需要时间。与此同时，房地产调整削弱居民财富效应，就业和收入预期偏谨慎，也影响消费意愿。

在罗志恒看来，缓解经济增长的“K型分化”，不仅要培育壮大新动能，还要扩大新动能对就业和居民收入的带动作用，同时稳定房地产市场和居民预期，推动生产端的增长更充分地转化为居民收入和消费增长。

四季度应推动存量政策加快落地

前三季度经济增长超过预期，步入2026年最后一个季度，接下来会有怎么样的表现？

罗志恒表示，考虑到第三季度经济边际改善、出口仍有一定韧性，

以及前期政策逐步显效，第四季度有条件保持相对平稳增长。按照去年第四季度GDP占全年约27.7%的比重粗略测算，如果今年第四季度GDP同比增长4.2%，便有望支撑全年增长4.5%左右；如果第四季度保持4.5%～5%的增长，全年增速在4.6%～4.7%之间。

第三季度以来，各类利好政策陆续出台，为经济复苏提供支撑。从政策层面来看，第四季度的宏观政策或仍有较大空间。

今年10月，财政部安排使用5500亿元地方政府债务结存限额，其中，3000亿元一般债务用于提高县区财政保障能力，2500亿元专项债务重点支持第四季度有实际资金需求的项目，并向在建项目和“六张网”等领域倾斜。

与此同时，规模达8000亿元的新型政策性金融工具正在加快投放，主要用于补充项目资本金、带动更多社会投资。居民购房贷款贴息政策也于10月起实施，通过财政贴息降低符合条件的首套住房贷款利息负担，支持刚性住房需求。

政策陆续出台后，关键在于加快资金拨付和项目建设，把政策支持转化为实际投资和需求。

罗志恒认为，第四季度中国经济仍面临外需变化和内需不足的双重不确定性。全球AI投资需求能否延续高增长、国际贸易摩擦是否加剧，都可能影响出口表现；房地产调整以及投资、消费需求偏弱，仍是制约经济增长的主要因素。

罗志恒建议，第四季度应推动存量政策加快落地，并适时推出增量政策。投资方面，加快地方债资金发行使用和政策性金融工具投放，重点支持基础设施、先进制造业和民间投资项目，通过补充项目资本金带动配套融资，增强有效投资增长动力。

消费方面，罗志恒认为，要用好“以旧换新”资金，加快贷款贴息政策落地，可以考虑由中央财政增加针对中低收入群体的一次性生活补助，并对养老、托育、文旅等服务消费给予适度支持；房地产方面，重点应从增加政策工具转向提高现有工具的实际使用效率，同时继续做好保交房和合理住房需求支持，减轻房地产持续调整对投资、企业和居民预期的拖累。■

连续6个月“进强出弱”终结 9月出口增速反超

时代周报记者 王辰元 发自北京

持续半年的外贸格局，在9月被打破了。

10月14日，海关总署在国新办发布会上披露了前三季度进出口数据：9月我国进出口总值5.16万亿元，首次突破5万亿元，同比增长27.5%。其中，出口3.03万亿元，增长29.6%；进口2.13万亿元，增长24.6%。

时代周报记者梳理发现，中国货物贸易出口月度增速在连续6个月落后后重新反超。而8月，出口、进口增速分别为18.6%和21.7%，进口仍高出出口3.1个百分点。

国研新经济研究院创始院长、智能经济首席专家朱克力对时代周报记者表示，这一变化不宜简单理解为趋势反转，更多是内外因素共振带来的阶段性信号。

出口为何反超？

朱克力指出，从出口端看，一方面海外市场需求有所回暖，叠加第四季度海外备货周期到来，新能源装备、智能机电等新质生产力相关产品的海外订单释放，市场多元化布局持续见效，带动出口动能明显抬升。

从累计数据看，前三季度，我国货物贸易进出口达39.94万亿元，同比增长18.8%。其中，出口23.2万亿元，增长16.4%；进口16.74万亿元，增长22.3%，

进口增速仍快于出口5.9个百分点。

但单月趋势正在变化。三季度出口规模首次突破8万亿元，增长22%，9月出口增速更是升至29.6%，时隔6个月后重新跑赢进口。

“关于第四季度的出口前景，我们认为当前出口的基本面没有改变。”海关总署新闻发言人、副署长王军在会上表示。

支撑出口反弹的，是一批“大订单”。

前三季度，我国船舶出口超3500亿元，增长24.6%，其中，30万吨级油轮、大型液化石油气船和液化天然气船均实现成倍增长，甲醇、氨等绿色燃料船型持续迭代升级。为全球能源运输加“油”打“气”；工业机器人出口近百亿元，增长16.9%，助力贸易伙伴制造业转型升级；电子元件出口增长70%，电线电缆等电工器材增长25.3%，为全球AI算力和电力基建发展强“芯”通“脉”。

在中东局势不稳、全球能源和化工原料供给紧张背景下，前三季度，我国基本有机化学品出口增长24.4%，初级形状的塑料增长32.2%，为各国生产输“液”加“料”。

其中，全球AI投资热潮延续，算力和电力设备出口表现尤为亮眼。

王军介绍，我国依托完整产业体系和科技创新能力，为应对全球算力 and 电力需求增长提供坚实的支撑。

在算力方面，前三季度集成电路出口增长99.1%，电脑零附件增长2.1

倍，固态硬盘等存储部件增长1.3倍，保障了全球算力产业链中间产品的稳定供应；服务器等数据处理设备出口增长7.2%，助力全球算力基础设施建设。此外，AI眼镜、智能仿生机器人等终端产品也持续走向国际市场。

在电力方面，出口从“制、输、储”三端多点发力：制能端，光伏产品增长10.3%，风力发电机组及其零件增长22.4%，持续填补全球清洁能源的供给缺口；输能端，电线电缆增长28.1%，变压器增长22.5%；储能端，各类蓄电池增长34.8%，远销全球200多个国家和地区。

“大订单”之外，“小需求”同样被抓住，王军用一句话概括消费端出口：“走量更走心。”

增长从哪里来？

“年初，因工人将生肖公仔嘴角缝反了，委屈‘哭哭哭’意外变为爆款并远销海外；眼下，圣诞节即将到来，浙江义乌又推出动感蝴蝶挂件等圣诞主题灯饰，点亮欧美节日市场。”王军在发布会上举例说。

数据显示，前三季度民营企业市场采购出口近7000亿元，玩具、家电、灯具等出口均实现较快增长。

另一类意外走红的产品是拍摄设备。近年来，沉浸式第一视角短视频火爆，国内企业“量体裁衣”，开发出具备人物跟随、语音手势控制、AI自动剪辑等功能的便携式拍摄设备，

从累计数据看，前三季度，我国货物贸易进出口39.94万亿元，同比增长18.8%。其中，出口23.2万亿元，增长16.4%；进口16.74万亿元，增长22.3%，进口增速仍快于出口5.9个百分点。

深受全球短视频创作者的青睐。发布会披露，前三季度，我国出口数码相机增长40.5%。

从适配野外露营的迷你制冰机，到即装即用的便携式空调，“中国造”带着高品质和硬技术跨洋出海。

前三季度出口动能继续向新向优：装备制造业引领作用突出，贡献了近九成的出口增量；中间品占出口总值比重超过一半，有效发挥了全球供应链“稳定锚”作用；出口产品向智向绿，集成电路出口增长99.1%，电动汽车、锂电池、风力发电机组及

其零件等绿色产品分别增长72.3%、36.4%和22.4%。

“我们将加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，以既站得上塔尖又接得了地气的中国制造，为广大贸易伙伴及全球消费者的生产生活提供更加丰富的选择。”王军说。

出口增速反超，释放什么信号？

知名经济学家、工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林在接受时代周报记者采访时分析称，前三季度进口增速快于出口，第三季度单季出口增速反超，实际波动其实并不明显，说明中国仍处于进出口双增、贸易顺差的格局中，政策层面也在主动调节，例如，下调新能源车出口退税率，引导出口结构优化。

“国内积极发展新质生产力，提高了中国制造的竞争力。中东局势导致油价上涨，也客观促进了中国新能源车出口。总体来看，中国工业品出口竞争力较强。”盘和林说道。

朱克力则表示，进出口的月度增速交替是正常现象，不用单月数据否定中长期格局。前三季度进口整体高增，说明国内产业升级、消费升级的大逻辑没有改变。

“后续观察外贸，不能只看出口、进口谁跑赢谁，更要看两者的结构，看新质生产力相关产品进出口的变化，看待外贸从高速增长转向更高水平的动态平衡发展。”朱克力说道。■

一线城市全部落地现房销售细则：土拍从抢变稳 二手房成交回暖

时代周报记者 黎广 发自广州

“很少有开发商认真想过：拿着购房者的房款盖楼，购房者一边背着房贷，一边还要在外租房，最后还要面对交付的风险，这本身合理吗？”广东省城乡规划院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉在参与多场预售改革调研后，这样问道。

这样的追问，正在变成现实。10月15日深圳发布现房销售细则，至此，北上广深四个一线城市已全部完成细则落地。从9月24日北京率先出手，到10月15日深圳收官，前后仅21天。

自1994年商品房预售制度写入《城市房地产管理法》，到2026年三部门发文推进现房销售，预售制在中国走过了整整32年。它曾经为“缺房子、缺资金”的年代注入活力，也留下房子无法如约交付、货不对板的隐患。

如今，一线城市现房销售细则全部落地，从房企到购房者，市场究竟等来了哪些变化？

市场观望等细则

2023年，小胡在昆明买下人生第二套房。房子还在纸上时，房贷已经背上了，一年后，他和妻子拿到钥匙。

头一回经历买房的妻子对几处约定好的细节心有不满。可小胡以及陪同验房的设计师见惯了交付现场，均表示：在预售房里，这已经算良心了。

小胡的经历，几乎是预售制32年里无数购房者的缩影。承诺落空成为常态，这一点，似乎早已是购房者心照不宣的共识。

清华大学房地产研究中心主任吴璟表示，在城镇住房短缺时期，商品房预售制有利于扩大开发资金来源，快速增加住房供应。

“那时候，市场的核心任务是尽快把房子建出来，购房者关心的主要是能不能买到房、面积够不够，凭几张户型图和效果图就能作出买房决策。”吴璟说。

同一时期，对于开发商而言，“预售”则是一笔既定的红利。

李宇嘉指出，曾几何时，这笔红利天然、应得、无须讨论。预售资金拿来充当项目建设款，楼盘刚出地面，销售回款就可以先行到账，几乎是天经地义的安排。

8月28日，住房和城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发《关于完善商品房销售制度的通知》（以



下简称《通知》），部署各地稳步推进商品住房销售制度改革。

《通知》明确，各地要有力有序推行商品住房现房销售，实现“所见即所得”，从根本上防范交付风险，维护购房人合法权益。

《通知》还提出，各地要完善商品住房预售管理，规范商品住房预售条件。商品住房项目实行预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。

《人民日报》日前发文称，对于中国的房地产市场来说，这是一次巨大变革。

新政出台后，不少开发商进入“等细则”状态，暂缓拿地，或放缓尚未取得工规证项目的开发节奏。直到各地出台落实到细节的实施意见，房企、购房者等各方市场参与者对未来的预期才重新变得清晰。

北上广深差别在哪？

北京率先出手。

9月24日，北京市住房和城乡建设委、市规划自然资源委、国家金融监督管理总局北京监管局、市住房资金管理中心联合印发《关于发布本市贯彻落实<关于完善商品住房销售制度的通知>的实施意见》，明确六方面政策措施，自当日起施行，成为“8·28新政”后率先出台系统性实施细则的城市。

北京在细则中明确“新老划断”条件，把“封顶”变成可核验的证明要件，也明确现房销售条件，定金收取一般不超过总房价款的1%。

中指研究院指出，相较于国家文件的原则性表述，北京在多个方面作

出了具有示范意义的操作化设计。

其余3座一线城市及武汉、天津、杭州等城市也陆续跟进。

时代周报记者梳理发现，4座一线城市的执行细则中存在明显差异：一是定金收取比例，北京收取不超过总房价1%的定金，上海、深圳不超过3%，广州最高不超过5%；二是土地价款缴纳期限，北京要求余款在两年内缴清，上海则要求余款在一年内缴清，经决策可再延长一年，不计利息，广州、深圳也采取与上海相似的“1+1”模式。

方向相似，尺度不同。四城细则都以“8·28新政”为新老划断节点，都明确“优先现房销售”，差异集中在执行口径。这种“大同小异”，在业内看来，恰恰让市场有了可预期的参照。

上海易居房地产研究院副院长严跃进告诉时代周报记者，总体来看，各地土地出让价款缴纳逻辑都差不多，有一个较好的缓冲，能够使企业在相应缴纳方面减轻压力。同时，按照土地出让合同就可以办理规划许可证，能够更好地使企业拿地以后就能开工，减少开发方面的一些不确定性。

李宇嘉指出，对历史遗留项目，北京、广州、天津口径一致，按在途项目执行旧预售政策，即8月28日前已取得国有建设用地使用权的历史遗留问题项目，经各区政府评估风险后可按在途项目有关规定执行。

“但此次深圳类比上海，对此类项目‘由有关部门另行研究’，后续配套口径有待明确。”李宇嘉还表示，深圳新房体量在一、二线热点城市中

小，一年的新房销售量只有3万套左右，二手房占比高，改革的阵痛小。

土地转向，楼市回暖

“现房制”落地，土地市场的反应已经显现。

“8·28新政”出台6天后，北京关于现售的细则尚未出台之际，驼房营地块曾被暂停出让。9月3日下午，北京市规自委发布公告称，暂停驼房营地块的挂牌交易。

据媒体报道，这场土拍，本是“8·28新政”后北京迎来的首场土地竞拍，市场关注度颇高。此前该地块报名参与的主体包括中海新城、中建智地+太古联合体、华润。

9月3日当晚，北京市规自委称，原定同日成交的朝阳区驼房营地块暂停挂牌交易，将结合8月28日住建部、自然资源部、金融监管总局联合印发的《通知》，进一步优化出让条件。

暂停，是因为新政刚出，出让条件需要按新规重新设计。重启，则发生在细则把规则定下来之后。从9月3日到10月15日，这42天，正是从“等细则”到“细则落地”的完整周期。

10月9日，北京发布了现房销售细则落地后的首份完整拟供地清单。

当日，北京市规自委发布第十二轮拟供应商品住宅用地清单，共涉及3宗地块，土地面积约8公顷，规划地上建筑面积约14万平方米，分布于丰台区、石景山区和平谷区。

严跃进在对比最新清单和驼房营地块的暂停出让后表示，供地节奏需要匹配政策适应期，供地筛选标准正从“区位优势”转向“现金流确定

性优先”。

严跃进指出，总体来看，其地块选择逻辑、指标设计和出让条件安排，集中反映了地方政府在现房销售框架下对供地策略的系统性调整。

10月15日，时代周报记者从北京市规自委获悉，此前暂停出让的驼房营地块再次上架：其被拆成两宗、总价涨至83亿元。

北京市规自委相关负责人表示，北京将主动适应市场变化，持续优化提升供应地块规划设计品质。

另一边，9月30日，广州现售细则落地当天，广州海珠区琶洲南区一宗地块竞价出让，竞价41轮后，保利以约38.17亿元的成交总价摘得该地块，溢价率为26.5%。

而在此一个月前的8月28日，华润置地经过超200轮激烈竞价，以总价80.56亿元成功拿下琶洲南区另一宗地块，溢价率为33.02%。

据《21世纪经济报道》消息，上述两宗地块相距仅1.5公里。

值得注意的是，两次竞价恰好落在政策链条的两端：一个在“8·28新政”发布当天，一个在广州细则落地当天。规则明确后，出价更审慎：细则落地没有让土拍冷场，而是让市场从“抢”转向“算”。尽管两宗地块条件不尽相同，但从竞价轮次与溢价率的落差看，房企出价明显更为克制。

一名广州本土房企人士表示，这是房企回归理性的表现。

土地市场之外，销售端的反应更为直接。多家机构数据显示，国庆假期深圳二手房市场明显回暖。深圳贝壳研究院监测显示，国庆假期七天，深圳二手房实时签约量同比增长63%，按日均口径同比增长45%。节后首周，深圳市房地产中介协会统计，全市二手房交易录得1178套，环比回升82.1%。

不只是深圳，机构监测显示，国庆节前六天，25城二手房成交同比增53%，其中一线城市同比增52%。

在严跃进看来，政策密集落地本身已经回答了市场的部分疑问。他表示，各地落实“8·28新政”细则，形成密集效应。

“现在各地的政策有相似性，能够使大家有较好的市场预期。后续更多要关注各地土地供应。以后土地到底应该怎么供应，这很关键，尤其是要提供一些成本低、开工条件好的土地，更好地稳定整个房地产市场，也更好地在整个过程中推进一些模式的创新。”严跃进说。■

新能源车出口退税下调4% 对谁影响最大？

时代周报记者 宋珂欣 发自北京

日前，财政部、税务总局发布公告，明确自2027年4月1日起，将新能源汽车增值税出口退税率由13%下调至9%。

时代周报记者以离岸价为15万元的汽车粗略测算，退税率下调前，单车可退约19500元，下调4个百分点后，可退约13500元。这意味着国家给出口车企的“红包”变小了，单车少退约6000元。

这并非孤立调整。“新三样”中，光伏、电池已先行退坡。

今年4月1日起光伏产品增值税出口退税全面取消，退税率从9%降至0；储能锂电池出口退税率同步从9%下调至6%，并明确2027年1月1日起全面清零。

现在，新能源汽车整车成为了“新三样”出口退税阶梯退坡的最后一环。

出口竞争逻辑的转变

“税收支持产业发展一般要与产

业生命周期相匹配。”粤开证券首席经济学家罗志恒向时代周报记者指出，产业发展初期可以给予较大力度支持，产业发展起来后，要更多依靠市场自身力量和技术发展来竞争。

罗志恒进一步判断：“当前中国新能源汽车的国际竞争力强，下调部分出口退税仍能保持足够竞争力，客观上对稳定宏观税负有积极作用，可以更好支持内需发展。”

产业成熟度构成了政策调整的现实基础。

中国汽车工业协会数据显示，2026年1—9月，我国新能源汽车产销分别完成1248.3万辆和1247.2万辆，同比增长均超10%，新能源汽车新车销量占比升至53.6%。

“当前，新能源汽车产销和市占率表现良好，海外贡献持续提升。”中国汽车流通协会专家委员会委员颜景辉向时代周报记者表示，未来应提升出海质量与效益，以政策倒逼企业加强管理、提高效率，从而增强产品力与服务力。

退税退坡的直接影响是成本抬

升，但其深层指向，是出口竞争逻辑的转换。

罗志恒分析认为，下调出口退税有助于遏制内卷式竞争，推动企业从低价竞争转向技术、品牌竞争。

此前在高额退税支持下，部分中国车企以低价策略在海外抢占市场。

以某中国品牌纯电SUV为例，2022年11月其在泰国的上市价约为119万泰铢（约合人民币24万元），2024年7月底降至约90万泰铢（约合人民币17.9万元），降幅接近29万泰铢（约合人民币5.8万元），引发已购车主不满。

车百会研究院副理事长师建华曾评价道，这种“以价换量”的模式若持续，“中国汽车品牌将永远被锁定在全球价值链的中低端”。

谁承压、谁从容？

退税退坡在纠偏低价竞争的同时，也将加速行业洗牌。

“退坡冲击将呈现明显分化。”全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树接受媒体采访时指出，低端薄利车型承压最大，若未来退税清零，该品类

易陷入亏损，而具备产品溢价的头部车企压力相对可控。

盈利分化，从上市车企的半年报中也能看出端倪。亿欧元9月发布的研报梳理了15家上市车企的半年报，并将海外销量占比26.9%设定为决定车企能否盈利的界线。

该研报数据显示，2026年上半年，比亚迪、吉利、奇瑞、上汽四家车企同时进入净利润与海外销量前五，海外销量占比均超过这一阈值；而海外规模不足的车企，则大多未能实现盈利。

退税下调4个百分点，把不少中小车企推向更加严峻的生存考验。

中信证券分析了原因所在：预计头部车企有望通过终端涨价、经销商分担、海外建厂对冲对利润的影响。

然而，终端涨价依赖品牌溢价、经销商分担依赖渠道议价能力、海外建厂依赖资本实力，这三条路径，恰恰是中小车企普遍不具备的。

崔东树进一步判断，退税下调将推动头部车企加速海外本地化布局，中小车企则更多转向其他海外市场，

而非选择海外建厂。

半年窗口期

政策从发布到落地留有约半年过渡期，且以报关单出口日期界定。这意味着只要在2027年4月1日之前完成报关，仍可适用原有的13%退税率。

短期看，过渡期可能引发“抢出口”效应。

苏商银行特约研究员付一夫表示，近六个月窗口期让企业有动力集中出货以锁定原有退税率，但新能源车出口高度依赖滚装船，运力瓶颈可能制约约运规模，实际强度或低于预期。崔东树补充道，明年4月新政落地后出口不会呈断崖式下滑，主要体现为低端车型收缩和运费短期波动。

崔东树同时强调：“我国新能源车出口增长根基是产业链、三电与智能化构成的体系竞争力，并非退税红利，出口大盘增长趋势不会逆转。”

每辆车少退数千元，是一笔成本账，更是一道分水岭。行业分化的加速，由此开始。■

重回汽车第一城后 重庆要补齐产业链的短板

时代周报记者 李杭 发自北京

“十五五”开局之年，各地都市圈建设的发展目标和重点任务陆续明确。

近日《重庆都市圈建设“十五五”实施方案》（下称《方案》）发布，汽车产业成为规划重点之一。《方案》提出，到2030年，要达成“重庆造”汽车都市圈配套率提升至70%以上等多项汽车产业发展目标。

这一目标背后，是重庆希望将整车制造的规模优势，进一步转化为产业链优势。

2025年，重庆汽车产量达到278.8万辆，重回全国城市汽车产量首位，新能源汽车产量达到129.6万辆。整车造得多，是重庆的优势，但一辆汽车从零部件到整车下线，背后涉及大量供应商。整车产量领先，并不意味着在产业链上的每个环节都同样有优势。

2026年重庆两会上，政协委员、重庆秋田齿轮有限责任公司副董事长刘一就曾指出，重庆汽车产业存在核心零部件本地配套率低、本地传统汽车零部件企业转型升级步伐较慢等问题。

如今，重庆都市圈“十五五”规划直接提出配套率的相关目标，这一目标意味着什么？又将为周边地区带来哪些机会？

重回汽车第一城

作为老牌汽车工业城市，重庆长期位居全国汽车产量前列。

2016年，重庆汽车产量曾达到315.62万辆。此后，随着汽车行业竞争加剧、产业结构调整，重庆汽车产业经历了一段转型期。2017年，重庆汽车产量开始下滑，降至299.82万辆，到了2019年跌至138.3万辆，不足2016年的一半。

重庆的转机来自新能源汽车产业的发展。

2025年，重庆汽车产量达到



278.8万辆，时隔9年重回全国汽车产量首位。其中，新能源汽车产量达到129.6万辆，占全市汽车总产量的46.5%。相比2020年的4.3万辆，重庆新能源汽车产量在5年间增长约30倍。

新能源汽车的快速发展，也成为重庆汽车产量重新增长的重要原因。

产量回升，离不开龙头企业的带动。近年来，长安汽车和赛力斯两大重庆本土车企共同推动重庆汽车产业向新能源化、高端化发展。

作为重庆汽车产业的重要支柱，长安汽车近年来持续推进新能源转型，通过深蓝、阿维塔、长安启源等品牌拓展新能源汽车市场。伴随产品结构调整，长安在新能源领域的规模和市场影响力不断提升。

另一端是赛力斯。通过与华为深度合作跨界合作，赛力斯借助问界系列进入中高端市场。2025年，问界品牌成交均价达到38.6万元，全年交付突破42万辆，带动重庆汽车产业向更高附加值的产品市场迈进。

能够看出，从长安推进新能源转型，到赛力斯借助跨界合作打开高端市场，重庆汽车产业的增长动力已经发生变化。新能源汽车不再只是传统汽车产业的补充，而是成为带动产业

增长的重要力量。

不过，整车规模的回升，只是重庆汽车产业转型的一部分。

汽车产业链长、涉及环节多，整车企业的产量增长，并不意味着本地零部件企业能够同步受益。如果核心零部件需要从外地采购，本地供应商又难以跟上新能源和智能化技术迭代，整车制造的规模优势就不一定能充分转化为产业链优势。

在汽车产业向智能化升级的过程中，这一问题更值得关注。

传统汽车产业的配套主要围绕发动机、变速箱、底盘等机械系统展开。新能源汽车兴起后，动力电池、电驱系统、电控系统等成为新的产业环节。随着智能驾驶和智能座舱加速发展，车规芯片、车载操作系统、高精度传感器以及智能驾驶算法等，又成为新的竞争焦点。

这意味着，重庆需要补齐的，不只是传统零部件的本地配套，还包括面向智能网联新能源汽车的新兴产业链。

据了解，目前重庆在这方面的核心零部件本地配套率仅为30%左右，远低于传统燃油车的70%。其中，车规级芯片、高精度传感器等关键零部件对外依存度超过80%，车载操作系

统国产化率不足15%，核心技术与产能高度依赖外部供应商。

因此，重庆汽车产业面临的下一道考题，是如何让本地零部件企业跟上新能源和智能化转型的步伐，提升产业链整体配套能力。而这也正是重庆将汽车产业配套纳入都市圈建设规划的原因之一。

都市圈协作补齐汽车产业链

整车制造优势已经形成，如何进一步完善产业链配套、提升产业链整体竞争力，成为重庆汽车产业下一步需要回答的问题。重庆都市圈建设“十五五”实施方案对此作出部署，提出到2030年，“重庆造”汽车都市圈配套率提升至70%以上。

资深汽车行业分析师梅松林在接受时代周报记者采访时表示，提高本地配套率，对地方经济和汽车产业发展都有多重意义。

“对重庆市而言，提高本地配套率可以拉升GDP、增加税收、创造新就业机会。对汽车产业来说，有助于进一步提升效率，提升产品性价比和竞争优势，这在当前汽车行业尤为重要。”梅松林说。

在梅松林看来，目前重庆的产业配套聚焦于传统汽车产业链，新汽车产业链有待进一步加强。随着汽车产业向数字化、智能化发展，产业链的配套需求也在发生变化，车用操作系统、车规级芯片、高精度传感器和智能驾驶大模型算法等领域，都需要进一步加强。

在这一背景下，都市圈内的产业分工就显得尤为重要。整车企业集中在中心城区，周边地区则可以依托制造业基础发展零部件配套产业，通过区域协作扩大产业承载空间，让整车企业与供应商之间形成更加紧密的联系。

《方案》提出，要支持渝西地区、广安市面向中心城区整车企业发展零部件配套产业，建设智能网联新能源汽车零部件重要承载区。

简单来说，就是让中心城区更好

发挥研发和整车制造的带动作用，同时依托周边地区的制造业基础，发展与整车生产相衔接的零部件产业，推动产业链上下游在都市圈内形成更紧密的协作。

事实上，渝西地区和广安已经具备一定的产业基础。

重庆此前出台的相关规划，将璧山的动力电池、电驱、电转向、电制动、底盘等领域，以及永川的智能座舱、智能驾驶、智能车控等领域纳入重点布局。广安市政府的公开信息也显示，当地现有汽车零部件企业179家，90%的产品为成渝地区整车企业配套，已形成一定的产业集聚基础。

这些产业基础，为周边地区进一步承接整车配套需求提供了条件。

不过，想要从现有制造能力，升级到更完整、更有竞争力的供应链体系，仍有不少工作要做。尤其是面对汽车智能化升级，如何吸引相关企业和技术人才、提高高附加值零部件的供给能力，将影响都市圈配套体系能否进一步完善。

梅松林认为，“重庆造”汽车都市圈配套率提升至70%以上，是一个颇具挑战的目标，需要足够大的产业规模作为支撑。因此，想要实现这一目标，第一步还是要把产业规模再提升一定档次。

在此基础上，汽车产品结构也需要进一步升级。梅松林指出，随着汽车产业向智能化发展，重庆还需要推动汽车产品向高阶智能驾驶方向进化，才能吸引更多智能驾驶相关配套企业落地。重庆汽车产业此前已完成从传统燃油汽车向新能源汽车的转型，接下来则需要继续向高阶智能驾驶汽车迈进。

因此，重庆都市圈汽车产业协作的目标，不只是让周边地区承接更多零部件制造环节，还要推动整个产业链跟上汽车技术升级的步伐。能否将整车制造优势转化为更完整的供应链优势，将影响重庆汽车产业在下一阶段竞争中的表现。■

白云反超浦东 刷新最繁忙机场榜

时代周报记者 黎广 发自广州

第一机场易主，背后还有门道。

CADAS交通大数据显示，前三季度，白云国际机场旅客吞吐量6702.9 万人次，同比增长9.7%，反超上海浦东机场的6658.4万人次，差距不到50万人次，重回全国第一。

今年的国庆黄金周，白云机场旅客吞吐量达到189万人次，为第四季度迎来开门红；叠加即将举行的广交会，白云机场2026年旅客吞吐量超9000万人次的目标，大概率已成定局。

这意味着，白云机场将再度锁定年度全国最繁忙机场。

排名轮替的表象之下，是两大枢纽背后城市群的发展模式之别。白云和浦东，分别坐落于粤港澳大湾区与长三角。两座机场的排名变化，恰好折射出两大城市群的发展差异：大湾区靠商贸活力和新兴市场航线撑起客运，长三角靠高端制造和发达经济体航线守住货运，双方各有优势，也各有短板。

“白云单场客运超过浦东，不能简单解读为大湾区航空枢纽整体实力超越长三角。”城市规划学者、暨南大学公共管理学院教授胡刚向时代周报记者表示，上海是双枢纽架构，浦东与虹桥一体联动，两场合并统计的客运规模依旧庞大；而且浦东承担的国际远程航线、国际航空货运功能，在国内仍然属顶尖水平。

第一之争，白云浦东走出相反路线

机场之间本不存在“舍我其谁”的竞争，只是吞吐量的数据太过直观，因此才有了排名。

2020年是白云机场的高光时刻，它以4376.8万人次终结亚特兰大机场长达20年的全球霸主地位，成为中国首个登顶全球最繁忙机场的枢纽，此后稳居第一梯队。

直至2024年，浦东机场国际航线强势复苏，以7678.7万人次反超，开启两年领跑期。

转折发生在2025年10月。随着T3航站楼与第五跑道同步投入运营，白云机场冲破运力瓶颈，设计容量从8000万人次跃升至1.2亿人次，最终在2026年前三季度反超浦东机场。

运力释放是硬件基础，航线结构则是深层变量。近年来，东南亚、中东、非洲等新兴市场的航空需求快速增长，而白云的国际航线正好覆盖这些方向，吃到了这波增长红利。

数据显示，2026年1—8月，白云机场累计新开国际客运航线超30条。截至9月底，白云机场口岸国际及地区通航点突破100个，成为中国南方前往东南亚、非洲、中东、大洋洲的第一门户。广交会的托底和RCEP（区域全面经济伙伴关系协定）的持续发力，进一步巩固了这一地位。

浦东机场走的则是另一条路。其国际航线占比约38.67%，重点深耕欧美、日韩等传统发达国家和地区，商务出行占比较高，也因此更容易受地缘摩擦加剧的冲击。

日本政府观光局数据显示，今年4

一升一降之间，白云的“全球南方”网络与浦东的“发达国家依赖”，在地缘政治的潮汐中走出了截然相反的曲线。

月中国赴日游客同比锐减56.8%，连续5个月下降，前4个月累计降幅达55.1%。美国方面，航班管家数据则显示，2026年9月，中美实际执飞客运航班合计840班，仅为2019年同期的28.4%。

一升一降之间，白云的“全球南方”网络与浦东的“发达国家依赖”，在地缘政治的潮汐中走出了截然相反的曲线。

被忽视的货运才是真正的战场

客运吞吐量是一方面，货运是另一方面。

尽管客运量略低于白云机场，但货运方面，浦东机场2025年货邮吞吐量却高达409.66万吨，当年全球排名第二。依托长三角高端制造与跨境电商优势守住了产业链控制力。白云机场同期货邮243.9万吨，不足浦东机场的六成。

实际上，珠三角和长三角都拥有优良深水港，放弃运价低廉的海运而

选择空运，则意味着货物的价值密度和时效性要求更高。这也正是区分两大枢纽产业底色的关键。

长三角聚集了集成电路、生物医药、精密仪器等高端制造业，这类产品体积小、价值高，对时效敏感，是航空货邮的绝对主力。

珠三角的产业形态则更为多元，主打终端消费品与跨境电商，以服装贸易、日用品和消费类电子产品为主，这一类商品单位体积的货值密度都低于长三角的出口产品，因此选择航空运输的比例相对较低。

但面向全球南方市场，依托珠三角制造业，白云机场的出口品类同样多元。广州空港经济区管委会数据显示，在协调航司落实跨境电商含锂电池货物“应运尽运”后，仅南航每周运输量已达约70吨。进口方面，冰鲜水产与应季果蔬占有一定比例，折射出珠三角旺盛的饮食消费活力。

更关键的是，珠三角并非只有白云机场一座货运枢纽，深圳宝安与香港国际机场均属于世界级航空货运节点，高附加值货流面临分流，这使得白云单场在货邮维度上呈现“大而不强”的特征。

到底需要什么样的航空枢纽？

截至2025年年底，长三角已建成通航机场28座，其中，枢纽机场4座。

今年1月，沪苏浙皖三省一市在各自“十五五”规划建议中均明确提出共建长三角世界级机场群。其中，浙江提出“建设嘉兴专业性航空货运枢纽”，安徽提出“支持合肥建设国际航空货运集散中心、芜宣机场建设上

海国际航空货运枢纽副中心”。

粤港澳大湾区则只有7座机场，其中，枢纽机场仅广州白云、深圳宝安以及香港国际机场3座。

机场数量的落差，背后是两大城市群体量的差异。2025年，长三角三省一市常住人口约2.38亿，GDP合计达34.66万亿元，占全国GDP比重约四分之一。同期粤港澳大湾区人口约8700万，GDP总量约15万亿元。

尽管体量和总量均不及长三角，但人均GDP达到2.74万美元（香港贸发局2025年数据），高于长三角的约2万美元。不过若剔除港澳，数据将低于长三角。

更值得注意的是空间密度：粤港澳大湾区的占地面积仅为长三角的六分之一，不同于长三角的“大而全”，大湾区呈现出“小而精”的发展特质。因此，两者无须作简单的“大与强”之争，而是通过规模优势与密度优势的差异化路径，各自深耕。

胡刚分析认为，白云机场客流旺盛，不只是交通区位优势使然，背后是大湾区的经济结构与城市特质。如民营经济高度活跃，商贸往来频繁；岭南文化多元包容，加上毗邻港澳带来旺盛的跨境往来与探亲需求，且珠三角城市气质偏向平民化、生活化，人员流动门槛更低，文旅消费持续繁荣。

因此，对于未来发展而言，单极领跑的时代已经过去，胡刚认为，如今更需要多方协同。长三角以辐射内贸筑牢国家经济安全底线，大湾区借助地理和政策优势拓展国家科创与开放空间，两者并非此消彼长，而是并肩前行。■

特斯拉找上宁波 汽配大市转向人形机器人

时代周报记者 王晨婷 发自广州

“未来一两年是人形机器人产业的关键攻坚期。”浙江人形机器人创新中心首席科学家熊蓉在10月14日的“甬商同行·链动共赢”具身智能机器人产业链对接活动上如此说道。

在这个关键攻坚期，作为国内少数具备人形机器人全产业链能力的城市，宁波的相关动态备受关注。

例如，此前特斯拉到宁波审厂的消息，就席卷了几乎整个宁波的汽配圈。刘新在宁波一家头部汽车零部件企业工作，他感觉“大家都有点蠢蠢欲动”。

9月中旬，特斯拉相关团队落地宁波，启动新一轮针对Optimus人形机器人的量产审厂。据悉，特斯拉此次审厂已经实质指向Optimus量产，并已向供应链企业下达相关订单。

需要澄清的是，特斯拉寻找的并不是一家机器人整机厂，也并非要在宁波建厂。正如一辆汽车或许由几百个供应商生产的组件组装而成，一台人形机器人可能包含数千个机械零件、数百个电子元件，背后涉及的全球供应商也会有许多家。

人形机器人虽然与汽车乍听不相关，但两者在硬件制造上有很高的相似性。据宁波市经信局数据，人形机器人80%的零部件品类与新能源汽车产业链高度重合。

而汽车零部件制造业正是宁波的第一大产业，产业关联企业总量近5000家，其中，不少企业本身就是特斯拉、比亚迪等汽车大厂的供应商。

特斯拉Optimus带来的这一波“蠢蠢欲动”，动的或许正是宁波制造业再次升级的野心。过去专为汽车造零件的企业，正在获得第二个下游。

为什么是宁波？

在人形机器人这个领域里，宁波并非最容易让人想到的城市。杭州有宇树科技等“六小龙”，深圳带着“机器人谷”冲刺第一城，北上广等都在着力布局。相比之下，宁波没有一家足以代表整座城市的机器人明星企业。

但特斯拉为什么会把机器人供应链审厂的首站放在宁波？

答案可能藏在宁波几十年来最传统的产业里：汽车零部件。

2025年，宁波汽车制造业实现工业总产值4330亿元，成为宁波第一大产业。宁波培育了62家汽车领域的上市公司，占上市企业总量的40.3%；39个国家级制造业单项冠军，占宁波总量的32.8%；还有4家全球汽车零部件供应商百强，占中国企业总量的26.7%。

而在人形机器人中，很多关键部件与新能源汽车产业链存在结构



性重叠。

如果把一台人形机器人拆开，它的身体里会有电机、执行器、减速器、丝杠、轴承、传感器、结构件等大量零部件。汽车零部件与机器人零部件并不一定长得像，但在材料、精密加工、模具、制造工艺和供应链管理等方面存在大量共通之处。

对于已经手握这些能力的宁波企业来说，机器人并不是从零开始的一门新生意。“机器人的硬件部分对我们来说很简单。”刘新告诉时代周报记者。

今年年初，《经济学人》发布了一张人形机器人零部件供应商（不含电池供应商）30强分布图，其中，宁波有6家，数量居全国城市首位，分别是拓普集团、柯力传感、中大力德、双林股份、东睦股份和旭升集团。

以拓普集团为例，它是较早进入特斯拉供应链的宁波企业之一。2016年，拓普集团开始为特斯拉供应铝合金底盘结构件，此后，产品线不断扩张。2025年，拓普集团实现营收295.81亿元，并首次跻身全球汽车零部件百强榜。

而拓普集团对于机器人赛道的下注，从2023年就开始了。当年，拓普集团拆分成立电驱事业部，建立独立管理架构。2024年确定投资50亿元、占地300亩，建设机器人核心部件生产基地，目前机器人部件产业基地首期已具备投产条件，相关产品正小批量交付。

拓普集团在今年的招股说明书中还透露，计划覆盖关节执行器、末端执行器、视觉感知和系统集成的全面产品组合，预计在未来三年招聘800～1000名人员，用于人形机器人的研发和建设。

不止拓普，宁波的其他汽车制造企业也在布局。双林股份布局行星滚柱丝杠领域，均胜电子从汽车电子向

控制器、灵巧手、电子皮肤等机器人部件延伸，三花智控也在推进机器人执行器产品。

同为宁波汽车制造业龙头的宁波华翔，在2025年6月设立了专注智能机器人研发与制造的华翔启源。华翔启源的市场品牌总监池晓敏告诉时代周报记者，公司转型的核心优势就在于技术同源、制造复用。

“人形机器人行业现在最缺的不是算法炫技，而是稳定、可靠、低成本的量产能力。”池晓敏说，华翔选择从ODM整机制造切入，先积累量产经验，再向自有品牌延伸。目前该公司已建成上海临港、宁波象山两大数字化产线。

宁波的另一个优势，则来自它的港口。

2025年宁波舟山港货物吞吐量超14亿吨，连续17年位居全球第一，集装箱吞吐量达4387.2万标箱，稳居全球第三。

对于特斯拉这样的全球化企业来说，供应商的竞争还在于物流。目前Optimus人形机器人的产线均位于美国，其首条正式量产Optimus的生产线在加州弗里蒙特工厂，得州Optimus人形机器人专属工厂也即将完工。这也意味着成为其供应链企业需要稳定的全球物流能力。

当然，特斯拉此次审厂也并非宁波“一城独秀”。产业链人士透露，团队还走访了上海、杭州等长三角供应链企业，这也更符合真实的全球供应链逻辑。它寻找的不是一座“机器人城”，而是一批能够满足量产要求的供应商。

对于宁波来说，把整个Optimus留在宁波并不现实，但在这条全球供应链里，宁波企业有机会拿到越来越多的订单。成熟的汽车零部件企业叠加港口优势，构成了宁波参与这轮机

器人产业竞争的现实基础。

寻找第二个下游

那么，人形机器人能给宁波带来哪些改变？事实上，宁波的汽车供应链寻求转型，有它的必然因素。

汽车行业在连年的高速增长后，市场压力正在显现。今年1—8月，全国汽车类消费品零售额同比下降13.9%。此前支撑行业快速扩张的竞争模式与增长逻辑，效能正在减弱。

整车厂持续提出降本诉求，压力也会沿着供应链传导至上游零部件供应商，增收不增利成为困扰头部公司的主要问题。从拓普的财报也能看到，2019—2025年，集团毛利率从26.29%下降至19.43%，减少近7个百分点。

而宁波汽车产业还有一个特点，就是中小企业密集。

“汽配行业本身准入门槛不高，所以现在中小企业做汽配特别多。它们往往有价格优势，没有管理成本，因此行业卷价格、卷周期的情况特别严重。”刘新告诉时代周报记者。

汽配行业的内卷也迫使头部汽配企业加速转型。尽管人形机器人的硬件与汽车零部件的重合度颇高，但行业毕竟仍有较高的准入门槛。头部汽配企业凭借原有体系，转型机器人则会更加顺畅。

“比如，我们可以依托母公司宁波华翔近40年百万级量产工艺与零缺陷品控标准，把车规级质量体系搬到机器人产线上，这是新进入者难以在短期内复制的。此外，通过长期在材料与工艺上的纵深布局，可以将关键的PEEK材料成本降到进口产品的一半、性能优于进口同类产品。”池晓敏告诉时代周报记者。

宁波也开始主动推动这种迁移。宁波2025年发布的《宁波市人工智能创新发展行动方案（2025—2030年）》提出，要推动汽车零部件企业的产品与产线向人形机器人赛道快速适配、切换。

因此，人形机器人能够带给宁波的，并不只是一个新兴产业，而是第二条增长曲线。但这并不意味着机器人能够立刻成为宁波制造业的下一根支柱。

问题在于，人形机器人在现阶段可以带给宁波的，或许没有大家想象中的那么多。

“目前，机器人业务仍处于量产爬坡的早期，收入占比目前还比较小。这也是新兴业务培育期的正常曲线。我们认为现阶段更值得关注的不是占比，而是增长率。”池晓敏透露，2025年华翔机器人业务营收2497万元，到了2026年，仅上半年营收就接近3000万元。

另据拓普集团财报，2025年其机器人执行器业务收入仅为1359.11万元，占总营收的0.05%。今年上半年，机器人执行器业务营收约1405万元，营收占比提升到0.09%。

这和火热的资本市场带来的体感大相径庭。毕竟在拓普集团今年的上半年业绩会上，几乎一半的问题都围绕着这占比仅0.09%的机器人业务。

资本市场的关注度，已经远远跑在了真实产业规模之前。

人形机器人目前的全球产量还是相当有限。截至7月，宇树科技双足人形机器人累计生产下线约1.8万台，特斯拉Optimus今年计划下线约5万台。按照花旗测算，特斯拉Optimus目前周产量约500台，目标是在9月底达到1000台、今年第四季度达到2000～2500台。

即使这些目标全部实现，也远不能和汽车产业相提并论。作为对比，2025年全球汽车产量为9689万辆。

短期内尚难撼动大盘

短期来看，几千几万台机器人对应的订单规模，或许足以改变一家零部件企业的预期，也能够推高上市公司的股价。据花旗银行乐观预测，特斯拉Optimus对以下供应商的2027年纯利敞口为：均胜电子(5%)、宁波拓普(4.5%)、旭升集团(3.1%)、三花智控(3%)。

但这些增长还很难撼动宁波万亿级的经济体量，一切都还处于前期布局阶段。

特斯拉真正可能给宁波带来的，不是一座“机器人城”，而是给这座制造业城市打开一个新下游。

跟杭州、上海等城市相比，宁波的核心优势主要在于汽车零部件产业的厚度与可迁移性，以及它本身的工业厚度。2025年，宁波全部工业增加值达到7190亿元，同比增长5.5%，继续位居全国城市第5位；国家级制造业单项冠军企业累计达到119家，连续8年位居全国城市首位。

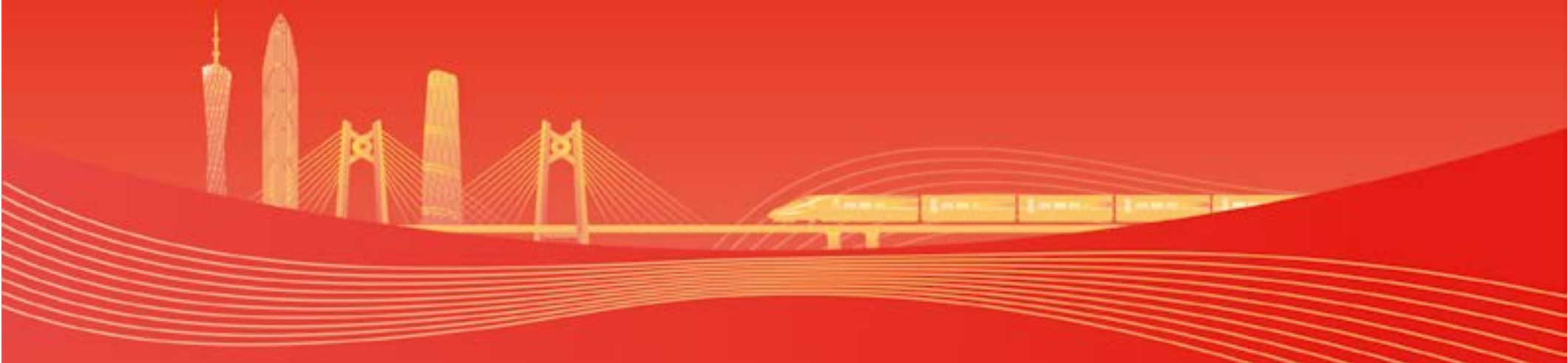
宁波的人形机器人产业路径跟它的汽车产业很像，没有选择追逐单一明星企业的发展，而是培育了一片根植于本地、协同进化的“热带雨林”。

从产业链结构看，宁波机器人相关企业中零部件企业占比达45.5%，这种零部件密度在量产阶段是结构性优势。

因此，尽管宁波在整机品牌和AI算法生态上相对薄弱，但其偏向制造端的产业基因，也使其在长三角分工格局中能够实现错位发展。当行业从“少量样机”进入“批量交付”阶段时，宁波的智能制造能力也会越来越值钱。

在新的机遇前，这片热带雨林已经蓄势待发。■

加快高水平科技自立自强 引领发展新质生产力



雅思停考风波 掀开全球语言考试的中国生意

时代周报记者 马欢 发自广州

停考多日的雅思考试,终于恢复了。10月10—13日,雅思考试“因系统技术故障”临时取消,部分考生反映,在入场后被临时通知取消考试,甚至有人考完听力或口语考试中途被叫停离场。

根据协议规定,中国内地的雅思考试由教育部教育考试院和英国文化教育协会合作举行。

时代周报记者致电英国文化教育协会(British Council,简称BC),官方客服表示,此前受影响的考生已全额退款报考费,后续还可获得一张免费考试券,重新报名考试。

随后,英国文化教育协会发布公告提到,将于10月19日、20日为受影响考生增设两天免费专场考试。

“我们充分理解本次考试取消对考生原有安排及备考计划造成的影响,并再次向所有受影响的考生、家人及相关各方致以诚挚歉意。”公告表示。

教育部教育考试院此前对媒体表示,这次停考是英国文化教育协会出现技术问题导致,属于对方单方面取消,双方就后续问题进行沟通协商。

中国教育发展战略学会学术委员陈志文等专家在接受央视新闻采访时指出,雅思自1989年进入中国内地市场,曾出现过个别考点由于极端天气、场地或临时不可抗力而取消的情况。但像本次这样在全国范围内大面积停考,甚至出现“考试进行中途被突发叫停”的状况,可以说是“史无前例”。

突然被取消

10月12日晚上9点左右,小林接到来自英国文化教育协会的邮件,通知他13日的雅思单科重考因技术原因取消,考试费用将在一个工作日内全额退还。

“虽然之前已经看到雅思停考的新闻,但大晚上收到这封邮件我还是愣住了。后来打电话给官方客服得到了确认。”小林告诉时代周报记者。

雅思考试共有听力、阅读、写作、口语4项科目。考生参加全科雅思机



全球雅思市场估值约10亿美元(约合人民币67亿元),中国内地估值约3.8亿美元(约合人民币25亿元),占全球约40%。中国内地每年约85万人次参加考试,是全球最大的雅思市场。

考并拿到成绩后,在考试日起60天内,可以报名并参加一次单科重考。

小林参加的是单科口语考试。对他来说,这是一次很重要的提分机会,而且是有时效的。

“我得抓紧时间考完。”小林说,过了时限就没有重考机会。已有部分考生反映,这几天的雅思单科考试时间正好卡在他们重考期限的截止日期上。

小林参加的培训机构老师Linda表示,雅思停考这几天,很多

人来咨询并表示担忧。

“网上关于停考的原因说法有很多,但相信考试迟早会恢复的。现在我只能安慰这些学生,让他们安心备考。”Linda告诉时代周报记者,雅思依然是很有含金量的英语考试。

一方出题, 双方运营

雅思考试是由英国文化教育协会、澳大利亚的IDP教育集团(International Development Program,简称IDP)以及剑桥大学英语考评部共同管理的一项国际性英语水平测试,广泛用于出国留学、移民、工作及专业资质认证,自20世纪80年代末便引入中国。

一般来说,雅思由三方联合运营——剑桥大学英语考评部负责命题,英国文化教育协会和IDP教育集团负责全球考务——一方出试卷, 双方负责运营。

在市场方面,英国文化教育协会主攻欧洲与亚洲;IDP教育则深耕澳大利亚、新西兰、印度和东南亚地区。

很长一段时间,中国内地的雅思考试都由英国文化教育协会主导。

特别是在2004年2月,教育部教育考试院与英国文化教育协会签署了

合作协议。

根据协议,雅思考试的报名、考生咨询和各地考点的设立及管理工作将由教育部教育考试院统一负责。英国文化教育协会作为雅思考试网络的代表,负责内地雅思考试的资料提供、考场监考和考卷评分等工作。

不过,这种局面在近年来发生了改变。

2024年,雅思的另一大运营方IDP教育集团宣布进入中国内地市场,打破了此前由英国文化教育协会长期主导的单一运营格局。

而这一次雅思大规模停考的,是英国文化教育协会渠道的雅思考试。IDP教育集团发布公告表示,旗下组织的雅思考试未受影响,各考点均按计划正常开展。

价值25亿元的生意

对于雅思考试主办方之一——英国文化教育协会来说,停考4天的损失不小。

作为“英国出题、全球考生做题”的语言考试,雅思背后是一门利润颇丰的全球生意。

首先,报考费用属于英语考试中最贵的那一档。

雅思报考价格近年经历数次上涨:2002年4月,雅思的报考价格由1150元上涨至1250元;2004年9月上涨至1450元;2011年3月重启涨价,上调至1550元。

2013—2015年期间,报考费用可以说每年一涨,先后调整为1680元(2013年)、1700元(2014年)和1750元(2015年)。2016年甚至调价两次,从1850元涨至1960元。到了2020年,雅思涨至历史高点2170元,并在此后几年保持稳定。

直到2025年年底,雅思终于宣布了进入中国内地以来的首次降价。自2026年1月1日起,普通雅思及用于英国签证及移民的雅思考试费用统一调整为1990元,较2025年的2170元下降了180元。

即便降价,其带来的收益也是巨大的。

2026年3月,英国文化教育协会发布的2024/2025年度报告及账目显示,2024/2025财年,BC集团总收入为10.10亿英镑(上一财年9.89亿英镑),其中教学和考试业务收入达7.02亿英镑,占集团总收入近70%。中国内地仍是英国文化教育协会雅思业务的关键增长市场。

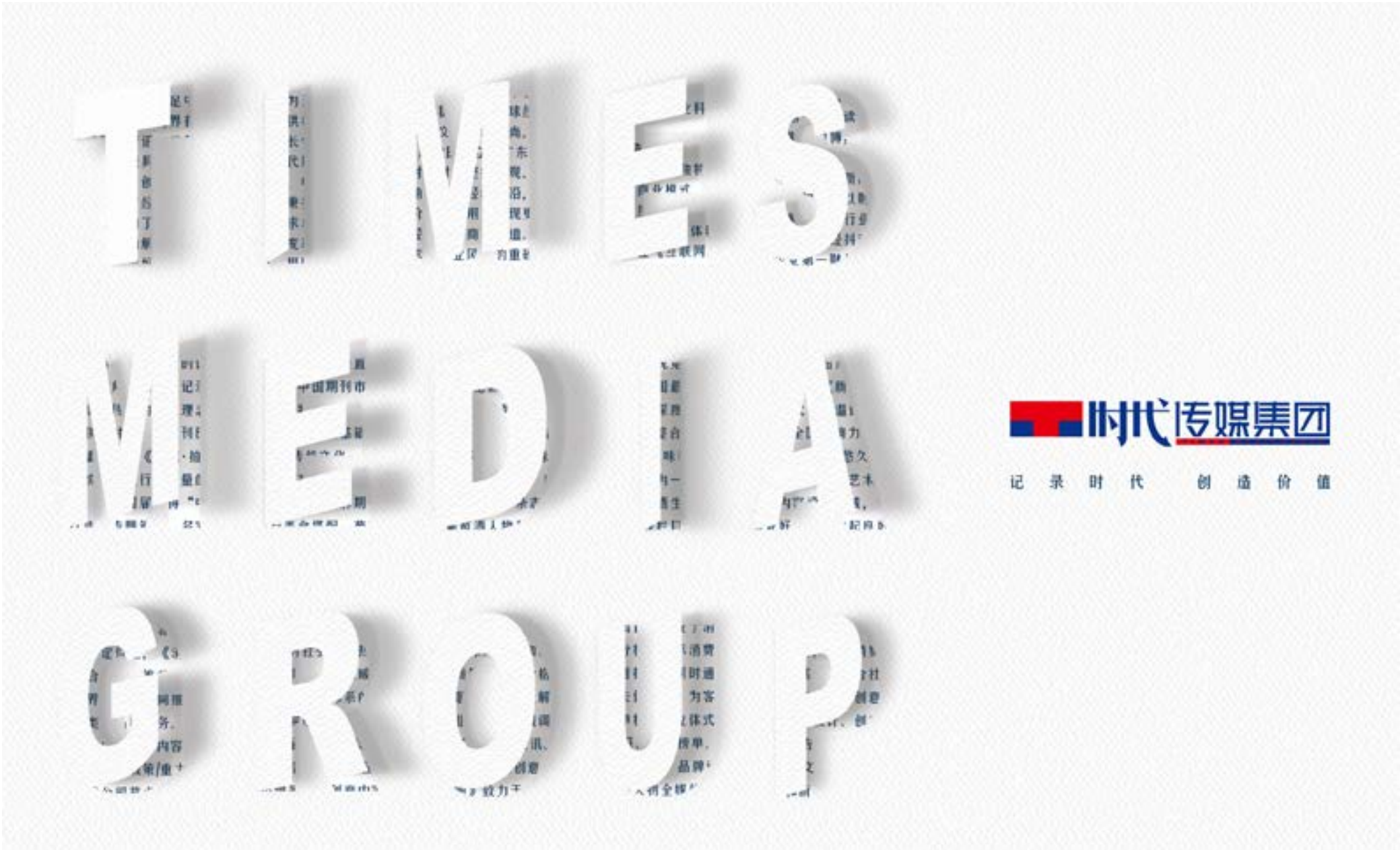
英国国家审计署(NAO)的报告确认了这一比例,并明确指出英语教学和考试业务是BC集团最大的收入来源。

摩根士丹利的报告则给出了更具体的数据。该报告估算,全球雅思市场估值约10亿美元(约合人民币67亿元),中国内地估值约3.8亿美元(约合人民币25亿元),占全球约40%。中国内地每年约85万人次参加考试,是全球最大的雅思市场。

但这个价值10亿美元的生意并不是一直都这么稳定。英国文化教育协会已在年报中将“雅思业务下滑”列为首要风险之一,并指出竞争加剧已对其商业收入构成进一步威胁。

2024/2025财年,BC在全球举办了230万场雅思考试,与上一财年完全持平,并未完成此前设定的目标:增长至240万场。

随着IDP教育集团进入中国内地雅思市场,未来雅思的竞争只会更加激烈。■



日本首次成印度最大外资来源国 丰田、优衣库等加速投资

时代周报记者 马欢

当主要外资减少对印度投资之时，日本却在加码。

印度工业和内部贸易促进局(DPIIT)最新数据显示，2026—2027财年第一季度（今年4—6月），印度吸收FDI（外国直接投资）股权流入198.1亿美元。其中，日本投资57.1亿美元，占比约29%，超过新加坡、毛里求斯等传统主要来源地，首次跃居印度单季最大FDI来源国。

值得一提的是，来自美国的投资从去年同期的56.1亿美元降至13.4亿美元，降幅超过76%。美国在印度FDI来源国的排名也从去年同期的第一，下滑至第五名。

在全球地缘紧张、主要经济体谨慎投资的背景下，日本为何押宝印度？

一季度投资额超去年全年

日本第一季度对印度的投资，抵得上往年一整个财年的投资。

数据显示，2025—2026财年，日本对印度的FDI仅为37.45亿美元，占印度FDI总额约6%，排名第四。而到了2026—2027财年第一季度，日本对印度的投资总额，就已远超上一财年全年近20亿美元。

当然，日本此次登顶，主要是4月份一笔巨额交易：三菱日联银行(MUFG Bank)向印度影子银行Shriram Finance投资约3961.8亿卢比（约合44亿美元），以收购其20%的股份。

这是印度金融服务行业迄今为止最大的跨境投资。但日本并不满足于金融投资，更多日企正大举押注印度其他领域。

在零售业领域，优衣库、无印良品等知名日本品牌已在印度市场快速扩张；日本家居连锁企业宜得利也在今年进入，连锁便利店罗森也



即将落地，并计划以孟买为起点，到2050年在印度开设1万家门店。

在制造业领域，日本汽车企业也在以前所未有的速度和规模布局印度市场。据人民网报道，丰田、本田和铃木将在印度合计投资近110亿美元，成为印度汽车行业规模最大的外国投资。

德勤报告指出，已有超过100家日本企业在印度设立GCC（跨国企业设立于海外的创新中心），主要负责研发、企业策略、人工智能开发等关键业务功能。

“日本企业不得不把增长希望寄托于印度。由于日本人口持续下降，国内需求放缓，市场规模持续萎缩。”与铃木汽车有合作的投资基金创始人维普尔·金达尔表示。

“在地缘政治紧张与经济环境变化下，(日本)对中国的投资大幅下滑；美国市场因关税和本土竞争而更具挑战性；其他东南亚经济体市场规模则较为有限。印度成为了日本为数不多的选择之一。”金达尔说。

10年10万亿日元

早在2025年8月，印度总理莫迪访问日本期间，双方就表示将制定今后10年的日印共同愿景，其中，包括10万亿日元的投资方针。彼时，日本的首相还是石破茂。

今年7月，现任日本首相高市早苗在新德里与莫迪举行会谈，宣布已就2万亿日元规模的对印民间投资达成一致。这些投资包括日本企业的120项协议，涵盖半导体至绿色能源等产业。

高市早苗还提出，在2030年前邀请500名印度高技能人才赴日，以加强两国在AI领域的合作。

在联合记者会上，更是出现了莫迪和高市早苗互称“兄妹”的一幕，以展现两位领导人之间的亲密关系。日本政府有关人士还表示：“日本拥有其他国家所没有的优势，并对进一步深化与印度的关系寄予期待。”

今年8月，印度商业和工业部长皮尤什·戈亚尔率领超过200人的庞大商业代表团访问日本。这是印度史上规模最大的赴日商业代表团，涵盖

半导体、人工智能、制造业、清洁能源、钢铁、汽车、金融服务、医疗及初创企业等多个领域。

此次访问，旨在落实日本对印度的长期投资承诺。戈亚尔乐观指出，日本对印度10万亿日元投资的目标可能提前达成。

目前，日本对印度的投资重点正在从传统制造业向战略产业扩展。

印日已将半导体、关键矿产、清洁能源、信息与通信技术、医药和AI列为经济安全合作重点。两国深度合作项目包括但不限于：瑞萨电子与CG Power在古吉拉特邦建设半导体封测厂、东京电子与塔塔电子开展半导体生态合作、丰田通商参与安得拉邦稀土精炼项目等。

未来的不确定性

计划和愿景有了，但在实际操作中能否顺利推进，始终存在不确定性。

首先，印度与日本的贸易热度远低于投资热度。

2025—2026财年印日双边贸易

额约为275亿美元，而同期中印贸易额高达1511亿美元。

对此，私募股权投资人温斯顿·默克表示，日印之间的合作根本绕不开中国，“没有中国供应商在背后的支持，潜在的日本制造业投资将难以达到当前所需的速度与规模”。

在默克看来，中印经贸关系高度互补，而日本在印度的工业投资项目往往需从中国进口关键零部件。这意味着印度无须在中日之间“二选一”：日本提供资本与技术管理能力，中国支撑中间品供应与制造生态，两者共同构成印度制造业升级所需的双轨支撑。

此外，营商环境始终是印度绕不开的问题。

对于包括日本在内的各国投资者而言，税务不确定性、繁琐官僚程序，以及土地和环境审批延误等，都是他们在印度市场长期需要面临的挑战。

最直观的例子是，莫迪2014年上台时已启动多项计划，包括使用日本新干线技术建造印度首条高速铁路，连接孟买与艾哈迈达巴德。

12年过去，这条高铁线仍未完工，反而让两国陷入了尴尬的境地。

这项象征印日合作的高铁全长约500公里，原计划2017年开工，2023年通车，但由于多种原因，一再延期，成本飙涨。

今年7月，日本法务大臣牧原秀树在社交媒体表示：“高铁项目未能取得进展，100%是印方责任。他们从不信守承诺。”

印度铁路部高级官员则表示，所有决定均经过“详细讨论并达成一致”。分歧背后，是印度希望降低成本、推动技术本土化并保留更多选择，而日本却坚持成套输出高铁系统。

面对分歧，一名印度高级外交官辩解“现在印日关系发展速度，比高铁项目的速度更快”。

未来10万亿日元的项目，真能如期推进吗？

美国人遭遇“杀猪盘” FBI盯上东南亚电诈园区

时代周报记者 马欢

打击电诈，美国人这一次认真了。

美国联邦调查局(FBI)局长卡什·帕特尔近期表示，FBI正开展一项史无前例的全球行动，名为“断电行动”(Operation Blackout)，旨在打击那些对美国公民实施境外及跨境电信网络诈骗的园区。这些园区范围遍布全球，主要集中在东南亚。

目前，FBI已开始走访东南亚多个国家，与当地执法部门商讨打击跨国网络诈骗犯罪，并实地考察此前被查处的电诈窝点。

近年来，美国人深受电诈犯罪之苦。皮尤研究中心今年发布的报告指出，73%的美国成年人曾遭遇过某种形式的网络与电信诈骗。

来自FBI的报告则指出，美国人遭受的电诈损失正在创历史新高。2025年，FBI收到超100万件互联网犯罪投诉，相关损失高达约210亿美元（约合人民币1400亿元）。

随着大量电诈园区将目光投向欧美地区，美国人不得不行动了。

针对美国人的“杀猪盘”

位于缅甸东南部克伦邦境内、与泰国隔河相望的妙瓦底与水沟谷一带，当地的网络电信诈骗产业已经历了多轮扫荡。

然而，当地媒体和部分居民证实，一些诈骗据点已重新恢复运作。

随着新园区兴建，电诈集团正通过Telegram等平台公开大举招人。部分招募广告开出每月2万～3万泰铢（约合人民币4000～6000元）的薪资，附带奖金及拉客佣金。而这一次，



FBI数据显示，2020年受害者损失金额为42亿美元，2023年就升为125亿美元，2024年更达166亿美元，呈连年增长趋势。

电诈团伙明确将“美国公民”列为主要诈骗目标。

近年来，东南亚电诈园区将目光转向欧美，开始实施“杀猪盘”及加密货币投资诈骗，大量美国人成为受害者。

一个典型的、针对美国人的电诈犯罪是这样的：一名美国男子在网上遇到了某个年轻貌美的女子。对

方英语流利，不仅对他嘘寒问暖，还向他推荐一个加密货币投资平台。短短数月，他就被引导在上面投入数万美元。

然而，当他准备提取现金时，对方先是声称需支付额外费用才能完成提取，之后又谎称资金遭美国财政部下属部门拦截，要求再支付一定数额的“解冻费”。受害人一一照做后，账户仍无法提现，直到此刻，他才知道自己掉进了“杀猪盘”。

FBI互联网犯罪投诉中心(IC3)今年发布的最新报告显示，2025年FBI收到超100万件互联网犯罪投诉，报告损失高达约210亿美元，较2024年增长了26%。

无论是被骗的金额还是投诉数量，都创造了历史新高。

有分析认为，官方统计的数据也许并不全面，因为许多受害者因羞愧、自责或担心家人知情而选择不

报案，实际损失可能远高于官方公布的数字。

美国政府表示，在针对美国人的众多电诈行为中，加密货币骗局与投资诈骗显得尤为猖獗。

FBI数据显示，2020年受害者损失金额为42亿美元，2023年就升为125亿美元，2024年更达166亿美元，呈连年增长趋势。

犯罪分子不仅会先用数周或数月时间与受害者建立信任，再诱骗其投资虚假加密货币基金，他们还会针对离异或近期丧偶人士实施情感骗局，经过短暂追求后诱骗受害者转账巨额资金。

执法行动

面对猖獗的“杀猪盘”，美国政府开始加大对跨境电信诈骗的联合打击力度。

2025年11月，美国司法部联合FBI、特勤局等部门，成立“打击诈骗中心工作组”(Scam Center Strike Force)，重点打击东南亚等地区的跨国犯罪团伙。FBI派特工前往泰国，并对缅甸两个诈骗窝点采取行动，查获用于诈骗美国公民的网站。

今年，美国继续扩大全球搜捕行动。4月，美国司法部宣布成立国家反诈骗执法司，负责调查和起诉骗取或滥用纳税人资金的诈骗案件。

10月8日，帕特尔宣布，FBI针对海外诈骗中心发起的全球打击行动规模前所未有，“断电行动”在全球范围内已累计查封约170亿美元资产，并预先警告超1万名美国人，避免损失约6.7亿美元。

FBI指出，在他们尝试联系的受害者中，有77%的人并不知道自己正

遭受诈骗。

随着针对美国民众的跨境诈骗不断升级，国会两党议员正将这一问题视为国家安全挑战。

参议院外交关系委员会主席、来自爱达荷州的共和党联邦议员吉姆·里施表示，目前一些园区已发展成数十亿美元规模的犯罪产业，并与人口贩运、洗钱、毒品交易甚至武器走私等非法活动交织。

里施透露，仅爱达荷州去年就有居民因虚假网络投资诈骗损失3400万美元。“这些诈骗分子不在乎你是共和党人还是民主党人，他们只想骗走你的钱。”

新罕布什尔州的联邦参议员沙欣说：“几年前，这些诈骗团伙还主要集中在少数几个国家。但如今，诈骗活动已蔓延至非洲、中东、亚洲乃至西半球的各国。”

沙欣列举了新罕布什尔州多起案例，包括一名78岁老人因虚假投资骗局损失约15万美元，还有一名美国公民网购汽车，却被骗6200美元。

尽管美国政府加大打击力度，但议员普遍认为，相较于电信诈骗的犯罪规模，这些行动依然只是“沧海一粟”。

美国国务院负责东亚和太平洋事务的助理国务卿迈克尔·德松布雷表示，目前东南亚仍是全球诈骗园区的核心地区，但相关犯罪活动正在迅速向南亚、非洲、西半球等地区扩散。

“除了东南亚，这些诈骗窝点还在向中部非洲和撒哈拉以南非洲地区转移。”帕特尔同样表示。

不少分析认为，仅依靠一个国家的执法部门，无法瓦解这一犯罪体系，美国需要加强和多国合作，开展国际执法。

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



14 | 101家公司发布三季度业绩预告



P2P鼻祖宜信爆雷 实控人被查：停兑四月清偿前景不明

时代财经 邱利 温斯婷

伴随一纸公文，成立刚满20周年的宜信集团走到了命运的分岔口。

10月12日，北京市公安局朝阳分局发布一则警情通报，通报显示，近期，该局依法对宜信相关公司涉嫌违法犯罪立案侦查。目前，实际控制人唐某（男，53岁）、赵某（女，51岁）等多名犯罪嫌疑人已被依法采取刑事强制措施。

通报甫一发出，旋即在金融圈掀起轩然大波。市场普遍认为，通报中的“唐某”，即宜信集团创始人兼CEO、实际控制人唐宁。

时代财经了解到，就在官方通报的前一晚，宜信集团在旗下瑞承、宜人优选APP上公布了一封《关于向类固收产品客户的致歉信》，承认宜信集团可能资不抵债，且偿债缺口较大。

10月12日17点50分，时代财经来到位于北京市朝阳区将台洼甲4号的宜信接待中心进行实地探访。该接待中心地处偏僻，距离地铁站1.7公里，需步行25分钟左右。

“宜信就在隔壁，最近前来咨询的人较多。”附近园区安保人员非常熟练地帮忙指路，沿着崎岖小路走一段后，看到仅有一层的简陋老厂房，到达现场时，已过了下午的接待时间，因此大门关闭，并未看见大规模投资者聚集的现象。厂房上面贴着“宜信接待中心”的标牌，并标明接待时间为“工作日上午9:00—11:30、下午13:00—16:30，法定节假日不接待相关事宜”。厂房周围路面坑坑洼洼，积水坑深浅不一。

接待中心附近的工作人员告诉时代财经：“宜信这几天都是有人接待的，你登记一下信息就行。”另一名在现场的知情人士则对时代财经表示：“宜信是几个月前刚搬来的，听说

是因为房租到期了，最近来的投资者不少，还有很多负责看管的保安。”

理财产品兑付困难、唐宁被采取刑事强制措施、宜信办公地址多次迁移，一系列事件叠加，或意味着这家P2P鼻祖即将落幕。

宜信自曝可能“资不抵债”

在10月11日晚公布的致歉信中，宜信集团承认，由于集团普惠金融和财富管理业务规模收缩、收益不佳，5月22日全面停止类固收产品兑付，尽量通过“良性清退”公平清偿所有投资者。但是，由于集团多项业务亏损较大，加上市场化处置资产价值低，缺乏有效资金来源，造成类固收产品实质违约。

宜信集团同时披露，在全面停止类固收产品兑付后，委托第三方机构进行清产核资，财务尽调机构梳理相关材料，初步发现宜信集团可能资不抵债，偿债缺口较大。

宜信集团还表示，将进一步摸清资产负债底数，继续稳定开展助贷业务和其他持牌业务，尽最大努力加快不良债权清收，加快推动有价值资产处置变现。

时代财经了解到，发生兑付问题的理财产品主要涉及宜信财富管理业务，包括瑞承、宜人优选等平台。时代财经还从一名南京投资者处获悉，原位于南京鼓楼区华贸中心的瑞承（宜信旗下品牌）南京地区的办公室也已人去楼空。据该投资者透露，瑞承家族的投资需要100万元起步。

10月12日，时代财经拨打了宜信官方网站提供的电话，相关工作人员表示：“这个电话是宜信普惠科技有限公司的客服热线，主要负责处理银行卡扣款相关业务，跟您提及的宜信是两个相互独立的主体，建议联系对应平台的客服。”当时时代财经追问唐宁掌舵的宜信的联系方式时，对方回应称“无法查看其他平台电话”。

宜人智科业绩跳水

如今，距离停兑事件已过去4个多月，宜信始终没有公布正式的兑付方案和时间表，清偿前景仍不明朗。据财新此前报道，此次停兑的类固收产品涉及资金规模约300亿元。

“我已经报案了。”一名投资了35万元的江苏投资者告诉时代财经，最近在关注新闻，宜信公司除了10月11日发布的公告，未有其他任何声明，目前也没给投资者任何的解决方案。

值得注意的是，宜信旗下美股上市公司宜人智科（YRD.NYSE），是被投资者寄予清偿厚望的助贷“基本盘”，但其财务状况却不容乐观。财报数据显示，2026年第二季度，宜人智科的总净收入为8.9亿元，环比第一季度下降3%，同比骤降46%；第二季度GAAP归母净亏损约4.5亿元，同比由盈转亏。

其中，信贷解决方案业务的收入为7.776亿元，同比下降48%。2026年

第二季度促成的贷款总额为63亿元，环比第一季度下滑29%，同比大幅下降69%。另外，保险经纪业务收入为6730万元，环比下降23%，同比增长16%。

截至美东时间10月12日收盘，宜人智科股价已跌至0.560美元/股，跌幅高达44.05%，最新总市值仅剩4895万美元。

欲从P2P转型AI

作为宜信集团的灵魂人物，唐宁最近一次公开亮相是在9月30日宜人智科举办的2026年第二季度业绩电话沟通会上，他对外阐述了上市公司的“AI转型战略”。

“宜人智科转型取得实质性进展。”唐宁称，信贷与保险业务均向技术驱动、轻资产收入模式演进，更多依托人工智能、数字化分销，为客户与合作方输出高价值服务。

公开资料显示，唐宁出生于1973年，今年53岁，是最早在国内推出P2P发展模式的企业家之一，早年就读于北京大学数学系，后赴美攻读经济学。他曾任职于美国华尔街DLJ投资银行，从事金融、电信、媒体及高科技类企业的上市、发债和并购业务。

2006年，唐宁在北京创办了宜信公司。官网显示，作为金融科技的先行者，宜信成立20年以来，累计服务了700多万“三农”人群、个人消费者、小微企业及企业家群体。宜信在中国香港、新加坡、欧洲、北美等地均设立了办公室。

2015年12月，宜信旗下“宜人贷”在美国纽交所上市，被市场誉为“P2P第一股”。2024年，上市公司更名为“宜人智科”，强调科技定位。

此外，时代财经还发现，唐宁连续多年跻身胡润百富榜，他曾在2019年以70亿元财富位列第573位。

随着唐宁被采取刑事强制措施，宜人智科的AI转型前景又蒙上了一层阴影。■

4895

万美元



如今，距离停兑事件已过去4个多月，宜信始终没有公布正式的兑付方案和时间表。



清偿前景仍不明朗。据财新此前报道，此次停兑的类固收产品涉及资金规模约300亿元。

中国太保首启中期分红 五大险企390亿元真金白银即将到账

时代财经 何秀兰

10月14日盘后,中国太保(601601.SH)披露2026年半年度分红派息实施公告,拟落地公司上市以来首笔中期分红。这也标志着,A股五大上市险企首次全员开启中期分红模式。

根据中国太保公告,本次分红以公司96.20亿股总股本为基数,A股每股派发现金红利0.42元(含税),合计派发现金红利40.41亿元。本次分红股权登记日为10月22日,除权息日与红利发放日均为10月23日。

据时代财经梳理,本次五大险企合计派发2026年中期现金红利390.47亿元,创下行业中期分红规模新高。自9月中旬起,五大险企中期分红陆续进入兑现窗口,百亿级真金白银持续回馈股东,行业常态化中期分红格局正式确立。

业内认为,当前保险板块经历阶段性调整,持续大额分红将重塑个股估值体系,股息率再度成为板块的核心定价锚,为第四季度估值修复提供支撑。

全员中期分红即将落地

五大险企“一年两派”分红模式首次实现全员覆盖。

其中,中国平安(601318.SH)率先完成分红落地,9月10日全额发放2026年中期红利,每股派息0.98元(含税),累计派发177.45亿元,成为本轮首笔到账的险企中期分红。紧随其后,中国人寿(601319.SH;01339.HK)2026年中期分红方案于9月29日获临时股东大会审议通过,每股派现0.11元(含税),总额48.65亿元,A股股



权登记日为10月14日,H股预计11月6日完成红利派发。中国人寿(601628.SH)于10月12日披露分红实施细则,每股派息0.358元(含税),合计分红101.19亿元,除权息日及发放日定为10月19日。

新华保险(601336.SH;01336.HK)则将于10月22日召开临时股东大会审议分红方案,拟每股派息0.73元(含税),总额达22.77亿元,H股暂定12月10日派发,这也是公司自2024年以来连续第三年实施中期分红。

此次全员中期分红是行业标志性突破。2025年,仅有中国平安、中国人寿、中国人保、新华保险四家落地中期分红,合计派现293.36亿元。

2026年,随着中国太保正式落地中期分红方案,五大险企中期分红实现全员覆盖,总规模同比增长超三成。

大额分红的核心底气源于上市险企亮眼的中期业绩,2026年上半年,五大险企合计实现归母净利润3173.87亿元。其中,中国人寿以1344.89亿元归母净利润、228.6%的同比增速领跑行业,中国平安、中国人保、新华保险的归母净利润分别同比增长36.06%、38.5%、54.02%,中国太保则实现归母净利润307.75亿元,同比增长10.4%,个股业绩分化明显。

板块深度调整,高股息凸显配置价值
值得关注的是,五大险企已形成

差异化、常态化的分红机制。

中国太保财务负责人苏罡在2026年中期业绩会上表示,中长期分红政策具有一贯性,作为分红基础的营运利润,其主要驱动因素是寿险合同服务边际摊销、营运利差和产险的承保利润。基于中国太保稳健的经营风格,预计未来几年营运利润都能够保持持续增长。2026年上半年,中国太保实现归母营运利润211.49亿元,同比增长6.2%,以营运利润计算的中期分红率为19%。

中国平安同样绑定营运利润制定分红方案,弱化短期业绩波动影响。中国平安副总经理、首席财务官付欣在2026年中期业绩会上表示,管理层

非常重视股东回报,坚持分红中长期挂钩营运利润,近十年来,分红利润连续增长,分红总额超过3900亿元。

以财险为主业的中国人保则坚持稳健策略,不采用营运利润替代指标。中国人保总裁赵鹏在2026年中期业绩发布会上表示,公司板块布局和业务结构与上市同业存在一定差异,暂未考虑使用营运利润等替代性指标作为分红的基础。

某券商非银行业分析师向时代财经指出,新会计准则下险企净利润波动加剧,而绑定营运利润的分红机制能够规避短期资本市场扰动,形成可预期的长期现金流,对长线配置资金具备极强吸引力。

与大额分红落地形成对比的是,近期保险板块整体震荡走弱,阶段性估值持续回调,高分红、低估值的配置价值进一步凸显。

行情数据显示,9月以来,保险板块下跌7.69%,小幅跑赢沪深300指数2.24个百分点。个股表现不一,其中,中国人保逆势上涨1.34%,抗跌属性较好;中国平安、中国太保分别下跌5.59%、8.19%,中国人寿、新华保险跌幅达10.26%、12.89%。

截至10月15日收盘,五大上市险企TTM股息率呈现分化,中国太保、新华保险、中国平安分别为5.34%、5.33%、5.27%,三者股息水平相近且领先同业;中国人寿、中国人寿TTM股息率则分别为3.38%、2.82%。后续,股价若继续回调,叠加中期红利密集落地,将被被动抬升保险板块股息率。

不过,390亿元中期红利的集中兑现,能否成为保险板块第四季度估值修复的催化剂,市场仍在持续观望。■

工行、建行股价屡创新高 42家上市银行仍集体破净

时代财经 张昕迎

“十一”长假结束之后,银行板块行情愈演愈烈。10月14日早盘,A股银行板块再度走强,工商银行(601398.SH)、建设银行(601939.SH)、中国银行(601988.SH)盘中再创新高;渝农商行(601077.SH)、长沙银行(601577.SH)等城商行涨幅居前。

大象起舞的背后,拉长时间线来看,银行股已走出5年的慢牛行情。Wind数据显示,从2021年10月至今,万得银行指数(882115.WI)涨幅约为57%,在67个中国行业指数中排名第十,大幅跑赢上证指数、创业板指等主流宽基指数;多家国有大行、优质区域银行股价实现翻倍,农业银行(601288.SH)、中国银行均涨超200%。

相比于科技等成长板块,银行股一直以来波动小、看点少,投资者普遍不会给予过多的想象空间。外加市场普遍担忧银行业净息差持续收窄及资产质量压力,银行股的市净率被持续压制,长期处于“破净”阴影之下。然而,正是散户“看不上”的银行股,却成为近年来A股里走势最好最稳的板块之一。

5年长牛,多股翻倍

10月以来,A股银行板块再度迎来普涨,多只个股股价轮番创新高。其中,10月14日早间,工商银行、建设银行、中国银行盘中续创新高,建设银行总市值一度冲上3万亿元;就在此前的10月12日,工商银行、建设银行、中国银行、中信银行(601998.SH)才刚刚扎堆创下历史新高。

Wind数据显示,截至10月14日收盘,42家上市银行中有29家月内涨幅为正,其中渝农商行涨超5%,中国

银行、招商银行(600036.SH)、交通银行(601328.SH)等多家国有、股份制大行均涨超3%。

业内普遍认为,银行股节后上涨行情受益于节前发布的房贷贴息政策。9月30日,财政部、央行、金融监管总局联合印发通知,自10月1日起,符合条件的新发放首套商贷可以享受年化1个百分点财政贴息,这对银行形成多重利好。

开源证券近期一份研报指出,贴息政策在规模上有望边际刺激银行新增按揭规模,且在价格上不会对银行净息差产生负面影响。贴息由财政分担(中央90%、地方10%),银行按合同利率全额收息,对净息差影响中性偏正面,为资产端收益提供1个百分点的补息,在行业息差已降至1.41%的背景下构成底线呵护。

银行股走强并非短时间内的情绪炒作,若从更长的时间维度来看,与其他主流资产对比,银行股近年来涨幅已能比肩黄金。

Wind数据显示,今年以来,万得银行指数(882115.WI)在第二季度遭遇调整的情况下仍上涨5.5%,显著跑赢国际金价(COMEX黄金今年以来跌超7%);若进一步拉长周期来看,自2024年1月1日至今,COMEX黄金涨约73%,同期万得银行指数涨近70%,两者涨幅已相差无几。

不过,即使经历了一轮慢牛,当前银行板块仍处于全面破净状态。Wind数据显示,截至10月14日收盘,42家上市银行市净率均不足1倍,平均市净率只有0.6倍,其中仅宁波银行(002142.SZ)、招商银行高于0.9倍。

而银行股本轮长牛行情并非单边暴涨,板块内部亦有所分化。

其中,国有大行的行情在2024年集中加速,工农中建等头部大行涨幅显著放大;2025年行情继续深化,优

质区域城商行、农商行接力走强;进入2026年银行板块依旧保持较强韧性,尤其是下半年大盘阶段性调整期间,展现出极强的防御属性,成为资金的避风港。

苏商银行特约研究员武泽伟在接受时代财经采访时指出,这一轮银行股长牛,核心特征是估值缓慢修复,行情主线由高股息打底,叠加基本面边际改善推动。“板块长期收益超出预期,本质是市场在逐步修正此前过度悲观的风险定价,把关注点从尾部风险转向稳定现金流与持续分红能力。”武泽伟说。

三季报“窗口期”将至

在外部环境动荡、低利率的环境下,银行板块凭借4%~5%的股息率,成为不少投资者眼中的“高确定性收益资产”。近年来,多家上市银行亦提



“十一”长假结束之后,银行板块行情愈演愈烈。10月14日早盘,A股银行板块再度走强,工商银行(601398.SH)、建设银行(601939.SH)、中国银行(601988.SH)盘中再创新高;渝农商行(601077.SH)、长沙银行(601577.SH)等城商行涨幅居前。

中国太平获财政部70亿元增资 注册资本增至310.53亿元

时代周报记者 王苗苗 发自北京

财政部向金融央企注资，中国太平或将率先落地。

10月16日，中国太平保险集团公告披露变更注册资本事宜：2026年10月12日，财政部批复同意其增加资本金议案，公司注册资本和实收资本将由270.69亿元增至310.53亿元。

本次财政部注资70亿元，其中39.84亿元计入实收资本，30.16亿元计入资本公积；全国社会保障基金理事会未出资。注资后，财政部出资285.27亿元，持股91.865%；社保基金会出资25.26亿元，持股8.135%。本次不涉及新增股东。该变更尚待国家金融监督管理总局批准后生效。

这是财政部首次将国有大型保险集团纳入特别国债集中注资框架的标志性一步。本轮金融央企注资总规模达3600亿元，财政部通过特别国债出资3000亿元，中国烟草系统认购600亿元，覆盖工商银行、农业银行、中国人寿、中国人保、中国太平、中国信保、中国再保及中国进出口银行8家机构，保险央企首度跻身国家级资本补充版图。

盘古智库高级研究员余丰慧向时代周报记者表示，首期1500亿元注资特别国债已于10月8日完成招标，票面利率1.37%，投标倍数2.25倍，后续1500亿元特别国债的发行节奏将直接影响注资资金的实际到位时间。整体来看，3600亿元注资的落地节奏取决于行政审批与市场程序的双轨推进，预计年内大部分资金将完成注入。

财政部70亿元注资中国太平

根据公告，本次财政部向中国太平注资70亿元，其中39.84亿元计入实收资本，30.16亿元计入资本公积。全国社会保障基金理事会未参与本次出资。注资完成后，财政部出资额由245.35亿元增至285.27亿元，持股比例从90.67%升至91.865%；社保基金会出资额维持25.26亿元不变，持股比例由9.33%降至8.135%。本次注资不涉及新增股东，公司声明资金来源合规，与实际控制人及其他股东无关联关系，不存在股权代持等安排。

值得注意的是，这已不是财政部首次向中国太平注资。2023年10月，财政部曾向中国太平增资25亿元，其中18.08亿元计入实收资本，注册资本由此增至270.69亿元。三年之内两度获财政部注资。

然而，增资的背后是偿付能力指标持续承压。数据显示，截至2025年年末，中国太平核心偿付能力充足率约为146%、综合偿付能力充足率约为222%，分别较2023年年末下降10个百分点和48个百分点。截至2026年6月末，集团综合偿付能力充足率进一步降至213%，核心偿付能力充足率降至142%，分别较上年末再下降9个和4个百分点。

在此背景下，70亿元注资的直接效果值得期待。东吴证券研报测算，注资完成后，中国太平偿付能力充足率将提升约5个百分点。从经营层面看，2026年上半年，公司实现股东应占溢利约128.73亿港元，同比增长约90.3%，主要受益于保险服务业绩及投资回报的大幅上升。其中，总投资收益约479.52亿港元，同比增长约120.5%；保险服务收入约589.26

亿港元，同比增长约5.3%。

中国太平在回应时代周报记者采访时表示，此次注资将进一步增强中国太平抵御风险能力，推动偿付能力等关键指标均衡稳健，夯实长期可持续发展根基，提升服务国家战略和实体经济高质量发展能力。中国太平将以此为契机，聚焦主责主业，把握金融工作政治性、人民性，以更高站位、更大力度服务国家战略大局，坚定不移走中国特色金融发展之路，为加快金融强国建设贡献力量。

八大金融央企3600亿元注资稳步推进

中国太平的注册资本变更，是本轮财政部3600亿元金融央企注资整体推进的重要一环。

9月6日，8家中央金融企业集中披露增资计划，合计获得各类资本补充3600亿元，其中财政部直接出资3000亿元，中国烟草总公司及相关子公司认购600亿元。

从覆盖对象来看，本轮增资在传统国有大行基础上，扩围至国有商业保险公司、政策性金融机构，是继

中国太平的注册资本变更, 是本轮财政部3600亿元金融央企注资整体推进的重要一环。

2025年财政部发行5000亿元特别国债注资4家国有大行之后，近年来我国金融体系规模最大的一次集中资本补充行动。

值得注意的是，这是保险业首次以系统性姿态被纳入特别国债资金直达的核心圈层。5家保险央企合计获得700亿元注资，其中，中国人寿350亿元、中国人保150亿元、中国信保100亿元、中国太平70亿元、中国再保30亿元。与以往保险业资本补充多通过发行资本补充债券或永续债不同，本轮注资全部用于补充核心一级资本。

资金落地节奏也在加速。10月8日，首期1500亿元注资特别国债已完成招标，票面利率1.37%，投标倍数达2.25倍。根据财政部安排，11月18日还将发行一期7年期中央金融机构注资特别国债。与此同时，通过定增方式获得注资的机构也在推进审核流程。10月14日晚间，工商银行、农业银行、中国人保同步回复上交所审核问询函，三家合计2750亿元定增方案向前推进，后续仍需上交所审核通过及证监会同意注册。

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅向时代周报记者表示，本轮注资覆盖的8家金融央企分属不同的监管条线，对应的审批流程、监管要求和信息披露规则都存在天然差异，这也直接导致了不同机构的推进节奏出现明显分化，整个注资落地过程自然会遇到不少现实难点。整个过程中监管层面针对不同机构增资审批的配套指引发布，也会成为影响后续行业资本补充逻辑的重要信号，这些节点的逐步落地，最终会完整呈现本轮大规模金融央企注资从政策设计到实际效能释放的全链条过程。■

超10家银行关停杠杆炒金 工行带头买金免手续费

时代财经 何秀兰

近日，国际黄金市场继续走出震荡行情，价格在4100～4200美元/盎司区间反复拉锯，多空博弈愈发激烈。相较年内近5600美元/盎司的阶段高点，当前金价最大回撤已接近30%。

高位大幅回调的市场格局，并未让银行黄金零售业务遇冷，反而催生行业明显的结构性分化行情。近期，多家银行打响积存金费率战，让利力度持续升级，工商银行（601398.SH）四个月三度加码优惠，实现全渠道买入手续费阶段性免单；中国银行（601988.SH）、中信银行（601998.SH）、南京银行（601009.SH）等纷纷推出阶梯折扣、按克立减、老带新减费等差异化福利，意图抢抓金价回调后的居民配置需求。

与低风险积存金业务火热让利形成鲜明对比的是，高风险杠杆炒金业务迎来行业性清退潮。今年年内，邮储银行（601658.SH）率先启动退场，工商银行、建设银行（601939.SH）、招商银行（600036.SH）等五家银行于6月集中关停相关通道，而中信银行（601998.SH）、浦发银行（600000.SH）、光大银行（601818.SH）等股份行则接续跟进。

截至目前，年内已有超10家银行陆续收缩、停办上海黄金交易所（以下简称“上金所”）个人杠杆贵金属交易业务。

苏商银行研究员武泽伟向时代财经表示，相比高波动的贵金属交易，积存金业务风险可控，契合当前银行零售业务稳健经营的基调。银行借助费率让利扩大客户基数，搭建长期运营的黄金资产配置业务板块。

积存金费率战持续升级

本轮银行积存金让利潮中，工商

银行的优惠政策迭代最为密集，四个月内三度加码优惠力度，将买入端费率从阶梯打折降至阶段性零费率。

早在今年3月31日，工商银行便发布官方公告，自4月1日起至6月30日止下调积存金手续费，主动积存费率由0.5%降至0.2%；此外，定投对应的积存手续费率直接免收，优惠政策原定执行至2026年年底。6月底，该行再度官宣顺延优惠政策，将0.2%的主动积存优惠费率延续至9月30日。8月25日，工商银行推出第三轮升级优惠，明确自8月28日起至11月28日，全国全渠道主动积存手续费全额免除，实现真正意义的“零费率入场”。

不过，上述的优惠活动均不涉及对赎回手续费的调整，赎回手续费率保持0.5%不变。

上述优惠为工商银行总行出台的全国性统一政策，覆盖网点柜台、网上银行、手机银行、小程序全部交易渠道，并非部分报道提及的区域性活动。此前市场热议的工商银行四川分行专属福利，是在总行普惠优惠基础上叠加的地方性活动，针对新客推出首笔购金微信立减金等额外权益，属于差异化营销补充。

相比之下，中国银行则未直接下调费率，而是采用“按克立减”的灵活优惠模式吸引客户。7月1日至12月31日，投资者周五参与积存金申购或定投扣款，可享受每克1元的立减优惠；针对大额购买，单笔千万级以上交易每克立减额度提升至4元，叠加私人银行、财富客户专属1～3元/克的叠加减免权益，高端客户单笔购金最高可实现每克5元的费用减免。

头部银行的让利动作带动行业快速跟进，多家股份行、城商行纷纷落地差异化优惠方案。中信银行6月11日发布官方公告，6月15日至9月30日期间，个人积存金实时买入手续费

率由0.6%降至0.3%，积存金定投手续费率保持0.30%不变。9月28日，中信银行再次发布官方公告，顺延以上优惠政策至11月30日。

南京银行则推出精细化分级优惠体系，10月8日上线限时积存金礼遇，以客户年内累计交易量为梯度实行差异化费率：年内累计购金满500克的客户，买入手续费享1折、卖出手续费享5折；500克以下客户买卖手续费统一打5折，活动有效期至2026年年底，活动仅覆盖江苏、北京、上海、杭州四大重点区域客户，精准深耕区域高净值客群。

江苏银行（600919.SH）拓宽获客渠道，引入互联网裂变获客模式，推出老带新双向福利，老客户推荐新客户完成开户及首笔积存金交易，双方均可领取交易立减金，累计最高可减免1200元买入手续费。

武泽伟向时代财经表示，金价年内出现明显回撤，多家银行集中推出积存金费率优惠，是抓住市场情绪窗口开展客户经营。金价回调提升部分投资者的配置意愿，优惠活动能够降低交易成本，吸引资金入场。积存金业务可以持续带来手续费收入，还能沉淀客户资金，带动零售客户的综合开发。这项业务可以提升客户黏性，带动存款理财等其他零售业务联动发展。

杠杆炒金密集退场

相比积存金业务让利的火热，高风险杠杆炒金业务则面临行业性清退潮。

本轮业务调整始于国有大行。今年2月，邮储银行率先发布业务调整公告，于3月17日正式停办上金所个人贵金属代理业务，打响行业清退第一枪。6月，工商银行、建设银行、交通银行（601328.SH）、招商银行、广发银行等五家银行集中官宣调整业务，陆续关停个人贵金属竞价交易通道。其中，

工商银行、建设银行、交通银行等均于7月24日日终起，全面关闭Au99.99、Au（T+D）、Ag（T+D）等全品类主力合约交易权限。

股份行紧随其后，加速退场。中信银行自8月28日起停办相关业务，并对存量持仓择机平仓；浦发银行9月8日公告，9月25日后择机关停全渠道个人贵金属交易业务；光大银行9月18日跟进官宣，10月19日后择时全面终止相关业务。

叠加此前已完成业务收紧的平安银行（000001.SZ）等机构，截至目前，年内退出或实质性收缩杠杆炒金业务的银行数量已超10家。

事实上，此次行业性清退并非突发调整，而是监管导向与银行风控升级的必然结果。早在2026年1月，上金所便出台规则，拟关停面向个人投资者的全品类竞价交易业务，为行业整改明确方向。

一边加码低风险积存金让利获客，一边清退高风险杠杆炒金业务，银行“一收一放”的策略分化，业内人士认为本质是对黄金零售业务结构的优化重塑。

武泽伟向时代财经表示，银行零售黄金业务出现结构性切换，核心来自监管导向与业务经营层面的综合权衡。代理上金所个人贵金属业务带有较强的交易属性，价格波动带来客户亏损投诉压力更大，资本占用和风控成本更高。这类客户更偏向短线博弈，交易行为激进。积存金业务偏向资产配置属性，产品设计更为温和，客户大多是中长期配置人群。

“积存金业务不涉及杠杆，银行承担的市场风险有限，整体合规压力更低。银行主动收缩高风险交易类业务，转向推广低风险配置型黄金产品，本质是优化零售业务结构，平衡客户服务与合规经营要求。”武泽伟指出。■

10家

起底“AB贷”熟人骗局

上接P01

前半年同事按时还款，半年后同事失联。陈同这才发现，不少同事都被同样手法骗了，合计金额150万～160万元，最多的一个人背了80万元。“银行说我是担保，警方说是民事纠纷，法院说起诉找不到人，中介说不关他事。”陈同陷入维权死循环。他的50万元贷款已还了10多万元，剩余30多万元逾期，每月硬撑着还100～300元。

重庆36岁的李琳则是少有的成功维权者。今年7月，一名亲戚以公司周转为由，请她帮忙做“紧急联系人”。中介以“系统识别谈话有误”为由，称贷款无法获批，继而提出“共同主贷人”方案。最终，李琳以本人名义办理了两笔贷款，合计54.1万元。其中，10万元被中介扣下当“服务费”。

当晚，李琳在银行工作的朋友提醒下如梦初醒。次日一早，她独自前往中介公司协商退款，当着负责人的面拨打110，态度强硬。经过3个多小时的僵持，中介当天退还了10万元中介费，亲戚随后退还41万元，李琳自己又凑了3万元将贷款还清。但征信上仍留下了两笔贷款记录。

据李琳透露，该涉事中介公司为重庆某商务信息咨询有限公司。9月28日，时代周报记者根据李琳提供的联系方式致电该公司，相关工作人员表示：“公司目前不办理任何贷款业务，办理业务要等半年以后。”

而站在链条另一端的A，同样可能被套路。2024年6月，40岁的北京市民金贝因生意亏损急需资金，在几家银行APP提交贷款申请后，接到自称“银行网点”的电话，却被带到北京朝阳门一处“签约中心”。中介称其征信有近2万元逾期，要求他找征信好的朋友。金贝找到发小帮忙，发小警觉地拒绝了。

但金贝的这笔贷款仍“办成”了。中介找来个人资金方，当天转来80万元，以服务费名义收回12万元，实得68万元。两个月后，金贝才发现自己的房产已被抵押给个人。“中介当时说只是做估值，不是抵押。”金贝报警后，警方表示属于民事合同纠纷。后来他起诉，请律师花费约10万元。如今，80万元本金已还清，但加上服务费、利息、律师费等损失近30万元。

时代周报记者以消费者身份致电一家国有大行银行客服咨询，客服明确回应：手机银行申请“中银e贷”由系统自动审批，“随心智贷”由申请时选定的贷款行网点跟进，正常流程并无中介介入；个人征信应以人行征信中心或银行网点打印为准，中介无权修改。客服提醒，凡涉及修改征信、先交费再放款均存在风险。

“打一枪换一个地方”：话术套路、高抽成、注销跑路

北京助贷从业者雷浩向时代周报记者揭示了“AB贷”的标准化操作流程。



“先让A把B约来，再看B资质。若B能贷，就称A做不了，转而用B名义操作。”雷浩表示，有些机构会说明贷款由B来贷，让B签知情同意书、录视频，说明钱是B借给A，以后与中介无关；但一些机构则不让B知道。

高额抽成是核心驱动力。据雷浩透露，“AB贷”中介抽成普遍在15%～20%，甚至更高。实际操作中，机构会通过诱导B签字、录制知情视频，在形式上制造“B自愿贷款”的证据链，让受害者在维权时陷入举证困境。

“助贷行业跑路的不少，出事、客户退费、老板卷款后，就注销换马甲跑路。”雷浩告诉时代周报记者，今年6月北京曾严打贷款公司，“AB贷”、高息、包装资料都在排查范围，“现在哪还敢做，但套路并未消失，只是更隐蔽。”

南开大学金融学教授田利辉对时代周报记者分析称，“AB贷”在银行收紧、监管严打后仍能存活，根源在于，“信贷市场信息不对称的缺口从未被真正填补，违法成本与非法收益的比值长期失衡”。更深层的是刑事定性模糊——合同诈骗以非法占有为目的，但中介收费形式上对应了服务行为，多数案件最终以民事纠纷处理。

“打一枪换一个地方”是“AB贷”中介的惯用策略。田利辉指出，公司注销成本极低，换壳即可重来。简易注销门槛过低，注册资本百万元的公司收取数百万元服务费后申请注销，整个过程可能只需数周，而受害人要追究原股东责任须证明其滥用法人独立地位，举证难度极大。

博通咨询首席分析师王蓬博对时代周报记者表示，中介优先选择注销、换壳，本质就是利用有限责任做风险隔离，赚完中介费之后，把旧公司注销，主体消失，受害人想要追责，连起诉对象都找不到。

中介优先选择注销、换壳，本质就是利用有限责任做风险隔离，赚完中介费之后，把旧公司注销，主体消失，受害人想要追责，连起诉对象都找不到。

值得注意的是，9月30日起正式实施的《金融产品网络营销管理办法》直击助贷行业获客入口。按照办法要求，除金融机构及第三方互联网平台外，其他组织或个人均不得开展或变相开展金融产品网络营销，“秒到账”“低门槛”等诱导性用语被明令禁止。

王蓬博指出，头部机构有成熟的合规体系可快速适配规则，但大量中小助贷、第三方中介原有盈利模式高度依赖灰色营销，整改意愿不足，“借话术翻新掩盖‘AB贷’、高额服务费这类实质违规业务”的风险仍然存在。

执行难、追责难：“AB贷”受害者的维权困局

“AB贷并不是天然属于民事借贷纠纷。”上海市海华永泰律师事务所高级合伙人孙宇昊律师对时代周报记者表示，实践中之所以有部分“AB贷”案件较难进入刑事程序，一个重要原因是这类案件往往披着正常借贷的外衣。需要进一步证明的是：在贷款办理之初，A和中介是否共同

设计欺骗方案，以及B是不是在对贷款性质、金额、用途等核心事实存在错误认识的情况下，作出了贷款的意思表示。如果能够形成比较完整的证据链，就可能推动案件从一般债务纠纷向刑事犯罪方向审查。

孙宇昊律师建议，受害人采取“先止损、再取证、同步处理”的思路。第一步是立即梳理自己名下全部贷款，避免因继续借新还旧导致债务规模进一步扩大。第二步是固定证据，包括与A、中介之间的聊天记录、录音、转账记录、贷款操作记录，以及能够证明“B并不知道自己实际是在贷款”的材料。如果已发现多人遭遇同样套路，应相互固定证言。

针对中介注销跑路后的维权问题，田利辉对时代周报记者表示，维权应五步并行：证据固定是前提；刑事报案应携完整材料以合同诈骗罪正式提交，要求出具受案回执；向金融监管部门投诉银行贷前审查和资金流向监测失职；同步提出征信异议；可起诉银行，主张银行未尽审慎义务，要求减轻或免除还款责任。

王蓬博补充，公司注销失联后，受害人可向市场监管部门调取注销档案，起诉追加股东、清算责任人。但整套流程时间长、取证难度大，普通人维权成本很高。

如何根治“AB贷”顽疾？田利辉建议从三个层面补强：建立金融中介统一备案和存续监管制度，备案信息与市场监管注册信息实时对接；推动“AB贷”刑事定性明确化，将中介以欺骗手段诱导B以本人名义贷款并收取高额服务费的行为明确纳入合同诈骗罪规制范围；建立消费者权益兜底机制，探索由银行和助贷中介共同出资的行业保障基金。

值得关注的是，公安部与金融监管总局于2026年4月部署新一轮金融领域“黑灰产”违法犯罪集群打击，非法存贷款中介、非法网贷平台和助贷机构被列为重点打击对象。2025年首轮打击已立案1500余起，打掉团伙200余个，涉案金额累计近300亿元。

“从2025年互联网助贷新规落地，到2026年综合融资成本明示制度出台、网络营销管理办法发布、支付通道切断，再到线下贷款中介的全面排查——监管正在完成从线上到线下、从持牌机构到无资质中介的全链条闭环。”王蓬博说。

但对张扬、陈同们来说，麻烦至今没有解决。张扬至今不敢查征信、不敢告诉家人，原本准备结婚的钱被套住，婚姻搁置。陈同每年都去派出所问问情况。当刑事立案被挡在“民事纠纷”门外，民事执行又因A无财产和中介注销跑路而无果，受害人只能自行背债。如何厘清中介、银行与借款人的责任边界，仍是待解难题。■

（张扬、陈同、李琳、金贝、雷浩等为化名）



解读资本市场 赋能上市公司

宏观报告、行业报告、企业报告、
A股创新成长董秘评选、
IPO内参、区域产业政策内参



601家机构调研超200家公司 A股最新配置方向浮现

时代周报记者 兰烁 发自上海

随着A股进入三季报密集披露期，机构调研热情持续升温。

时代周报记者梳理近期机构调研情况发现，AI产业链的订单与业绩兑现情况成为市场关注焦点。不过，从不同类型机构的调研方向及券商、基金经理的最新观点来看，第四季度市场布局并非只有科技一条主线，资源红利、制造出海及部分传统行业的结构性机会同样受到关注。

Wind数据显示，截至10月14日，月内共有601家机构调研超200家上市公司，私募、公募基金和券商是主要参与力量，调研行业主要分布在工业机械、电子元件、电气设备、化工、金属等。

业内人士认为，随着三季报陆续披露，前期涨幅较大的科技成长板块将迎来业绩验证，机构关注方向与企业盈利能否兑现，将成为观察第四季度市场结构的重要线索。

银河证券近日一份研报分析，三季报是10月最重要的风格催化剂，而成长方向是业绩可验证性最强的领域。

月内601家机构密集调研，电子行业仍受青睐

10月以来，A股整体偏震荡走势，但机构调研热情不减。Wind数据显示，10月1—14日，共有601家机构参与市场调研，包括261家私募、106家公募基金、58家券商、55家投资机构、26家外资、18家保险公司，另有少数银行、信托等参与。

从行业分布来看，机构调研主要集中在工业机械、电子元件、电气设备、化工、金属等领域。个股方面，源杰科技、艾利斯、广合科技、国城矿业、



百洋医药、豪鹏科技、华丰股份等月内均获调研超过50次，其中机构调研源杰科技超280次。

整体而言，机构关注既覆盖电子等科技成长方向，也延伸至化工、金属等周期领域，调研热度呈现多行业分布的特征。

从券商调研次数来看，华泰证券月内调研次数居前，调研个股包括豪鹏科技、凯龙股份、国城矿业、百洋医药等。相关调研中，前三季度的产品需求、出货量和AI带来的业绩催化成为关注焦点。

以豪鹏科技为例，华泰证券在调研中询问，AI端侧创新带来的电池需求，哪些已经转化为量产订单。西部证券在调研电子设备相关公司时，也关注AI产品的量产与交付情况。

由此可见，在AI产业趋势持续受到关注的背景下，机构的考察重点正落到订单转化、产品交付等更具体的

经营指标上。

这一关注方向与市场对三季报的预期判断一致。

此前有公募人士在接受时代周报记者采访时表示，今年结构市的本质是业绩和产业趋势在定价，三季报将直接检验高位成长板块的成色。电子、通信前期涨幅较大，需要三季报环比增速、AI订单和排产数据来确认。

除券商和公募外，私募也是本轮调研的重要力量。

Wind数据显示，10月以来调研次数居前的5家私募分别是青骊投资管理（上海）有限公司、上海淳阳私募基金、天瑞万合（上海）私募基金、上海承风金萍私募基金和淡水泉（北京）投资管理有限公司。其调研名单中，凯龙股份、九菱科技、菲利华、丽珠集团、国城矿业等个股出现频率较高，涉及化工、医药、金属等行业。

从调研纪要来看，私募除关注公

司的经营基本面之外，也会考察公司海外业务布局和转型发展机遇等。高毅资产、景林资产等知名百亿私募月内同样调研了化工和金属行业相关公司，并关注未来原材料价格走势。

险资方面，月内有国寿养老、信泰人寿、平安养老、长江养老等18家险资进行了市场调研。部分调研对象涉及半导体领域，关注点包括毛利率提升和商业化落地进展。

整体来看，机构调研覆盖科技成长与周期行业，反映出市场在寻找业绩增量的同时，也在关注资源价格、企业转型和经营质量等因素。不过，调研频次本身并不等同于机构的买入意愿，相关方向能否成为行情主线，仍需结合后续业绩表现与市场交易情况判断。

三季报进入验证期，机构第四季度配置思路分化

对于第四季度市场主线，机构观点并未完全趋同。

银河证券近日在研报中表示，当前AI产业链公司三季报预告表现突出，高景气环节持续兑现，AI产业链的景气定价趋势有望延续。

具体来看，银河证券认为，10月主线可能围绕科技成长、资源红利、制造出海三条线索展开，AI算力与科技硬件国产替代是三季报业绩可验证性最强的板块，前期被减持的高景气成长股有望获资金回补。与此同时，资源品涨价与高股息红利资产的再平衡值得关注，银行等红利资产吸引力上升，铜、金、铝、钾肥等资源品及铁路装备龙头具备配置价值；制造出海、全球化布局，以及消费、医药修复也在其关注范围内。

浙商证券则表示，10月是年内资产配置策略切换的关键窗口。第

四季度的布局选择，很大程度上决定了全年收官的成色，也提前锚定了明年的业绩基准。该机构建议适度提升债券资产的配置比例，权益端则围绕医药生物、公用事业、房地产、建筑材料、银行等五大方向进行结构性的再平衡。

相较于券商对行业配置的判断，农银汇理基金经理陈富权对第四季度市场整体表现持相对谨慎的态度。他在接受时代周报记者采访时表示，预计市场整体仍将维持偏弱震荡格局。

陈富权分析，海外经济增长目前主要受到AI带动的数据中心资本开支以及逆全球化背景下各国本土产能建设扩张两方面驱动。但伴随地缘政治局势趋紧，海外赤字问题推升的高通胀、高利率风险逐步显现，依靠投资拉动的经济增长模式或面临减速压力。与此同时，高赤字叠加高通胀或将约束政策利率，海外后续流动性大概率维持偏紧状态。国内方面，当前出口仍具备韧性，但消费与投资相对偏弱。若后续海外经济走弱，尤其是AI端资本开支出现回落，也可能对国内经济带来外部压力。

从企业盈利与市场交易结构来看，陈富权认为，A股上市公司整体ROE（净资产收益率）仍处在改善通道，不少科技公司业绩释放态势较好。但从筹码结构观察，第二季度末机构科技板块持仓处于较高位置。尽管7月回调之后，机构对科技板块头寸有所调整，但当前整体持仓依旧处于相对高位。在他看来，当前市场处于“宏观展望有隐忧、大部分科技公司盈利快速释放，但是投资者预期也比较满”的状态，因此展望后市，整体偏震荡的可能性较大，需要关注结构性机会。■

原董事长落马半年后 于启春正式掌舵交银国际信托

时代周报记者 兰烁 发自上海

万亿规模交银国际信托有限公司（以下简称“交银国信”）迎来新任掌舵人。原党委书记、董事长张文被查近半年后，来自交通银行总行的于启春正式掌舵。

10月15日，交银国信公告称，经湖北金融监管局批复，于启春任公司董事、董事长，夏华龙不再代为履行董事长职责。

时代周报记者注意到，今年4月，交银国信原党委书记、董事长张文涉嫌严重违纪违法，接受中央纪委国家监委驻交通银行纪检监察组纪律审查和上海市监委监察调查。彼时，交银国信公告解聘张文的董事长职务，由董事夏华龙代为履行董事长职责。今年5月，于启春担任交银国信党委书记，此次官宣履新董事长。

在新任董事长到位之前，交银国信已先行调整总裁人选。今年3月，余桑出任公司总裁，其任职资格已获湖北金融监管局批复。董事长、总裁均出自交行体系，意味着交银国信管理层与母行之间的联系进一步加强。

今年上半年，交银国信管理规模实现大幅增长，净利润却下滑超70%。在业内人士看来，人事调整与业绩反差之下，交银国信在强化风控合规的同时，如何将管理规模增长转化为实际收益，成为新班子需要面对的问题。

用益金融信托研究院研究员喻智向时代周报记者表示，两名重要高管均来自交行体系，一定程度上说明交银国信将转向“母行强管控”模式。

在喻智看来，银行体系多注重内控与合规，新管理层需要关注两方面：

一是提升资产质量，补齐治理漏洞，做好风控与合规；二是做好与交行的业务协同，依托交行渠道、客户资源做好业务转型，发展标品信托、家族信托及其他资产服务信托等业务。

原董事长半年前被查，“交行老将”于启春正式掌舵

交银国信是由大型国有商业银行直接投资控股的信托公司，由交通银行和湖北交通投资集团有限公司分别持股85%和15%。

此次出任董事长的于启春，长期任职于银行业。

公开信息显示，于启春1994年参加工作，曾任职于华夏银行、民生银行、渤海银行，2012年进入交通银行后，历任交行北京市分行副行长、交行山东省分行行长等。在调任交银国信党委书记之前，于启春曾任交行总行普惠金融事业部、乡村振兴金融部总经理。

新任总裁余桑同样来自交行。他曾任交通银行总行资产保全部高级经理、绍兴分行副行长（交流任职）、总行风险管理部副总经理兼资产保全中心总经理、资产保全部总经理等职务，工作经历涉及风险管理和资产保全。

有业内人士认为，两名新任高管的履历既体现了交银国信与母行的联系，也将风险管理推至公司治理的重要方向。

前任一把手张文于2025年3月赴任交银国信，担任党委书记。同年6月，其董事长任职资格获批，至今年4月被查前，担任董事长约一年时间。此前历任交行深圳分行副行长，厦门分行党委书记、行长，交行总行党建工作部部长、党委宣传部部长、机关

党委常务副书记、机关纪委书记等职务。

信托行业的反腐动向也值得关注。今年4月，据“廉洁东莞”微信公众号消息，东莞信托原董事张孟军涉嫌严重违纪违法，接受东莞市纪委监委纪律审查和监察调查。8月，据安徽纪检监察网消息，建信信托项目投融资业务部执行总经理夏天涉嫌严重违法，经安徽省监委指定管辖，接受合肥市监委监察调查。

据交通银行半年报，今年上半年交银国信实现净利润1.13亿元，去年同期为3.98亿元，同比下降约71%。

截至6月末，交银国信管理信托资产规模突破万亿元，达到10688.53亿元，同比增长约65.87%。

管理规模突破万亿元，上半年净利却缩水71%

管理层调整之余，交银国信规模与利润走势出现明显背离。

据交通银行半年报，今年上半年交银国信实现净利润1.13亿元，去年同期为3.98亿元，同比下降约71%。截至6月末，交银国信管理信托资产规模突破万亿元，达到10688.53亿元，同比增长约65.87%。

规模快速扩张，并未带来净利润增长。若把交银国信与其他银行系信托公司对比，这一反差更为明显。

时代周报记者根据各家银行2026年半年报梳理，在由商业银行直接投资控股的信托公司中，建信信托、交银国信、兴业国际信托和上海信托呈现出不同的业绩走势。

净利润方面，上半年建信信托净利润8.84亿元，上海信托为7.04亿元，交银国信1.13亿元，兴业国际信托则亏损8.17亿元。同来看，建信信托净利润增幅约137%，上海信托同比增长约61%，交银国信则同比下降约71%，兴业国际信托亏损同比扩大约45%。

管理规模方面，截至今年6月末，建信信托达到2.87万亿元，上海信托为1.59万亿元，交银国信为1.07万亿元，兴业国际信托为7605亿元。交银国信管理规模同比增长约65%，与建信信托约69%的增速接近，高于上海信托约33%的增速，兴业国际信托增速则约为55%。

从数据来看，交银国信的规模增速并不逊色于部分同业，但净利润表现却明显落后。规模扩张究竟带来了多少收入，又有多少转化为净利润，成为理解其当前业绩发展的关键。

喻智向时代周报记者分析称，上半年交银国信管理的信托资产规模突

破万亿元，很大程度上受益于交行渠道支持下标品信托业务的快速拓展。

不过，喻智认为，新增信托业务或大多属于“大体量、低费率”，所以出现管理资产规模与净利润背离的情形。万亿元规模很难快速转化为利润，受产品类型、费率以及公司自身的投研、交易能力影响比较大。

这也意味着，单看规模增速，难以判断信托公司的实际经营表现。对交银国信而言，除了扩大管理规模，提高业务收入与利润的转化效率，同样是未来的发展重心之一。

喻智表示，公司若能妥善处置存量风险，再依托母行生态和自身服务能力提升，大力拓展有稳定留存、合理费率的信托业务，业务规模才能较为有效地转化为持续利润。

交银国信的业绩反差，也折射出银行系信托在转型过程中的不同路径。在信托业持续调整业务结构的背景下，各家机构都在拓展标品信托、资产服务信托等业务，但规模增长与利润改善并未总是趋于同步。

在业务布局方面，建设银行半年报披露称，在建信信托当前管理信托资产规模中，证券市场业务规模达到1.53万亿元。交通银行则披露，上半年交银国信聚焦科技创新重点领域，加大科创债券投资和私募股权投资布局。

喻智认为，从业务规模看，四家银行系信托的资产服务信托、标品信托规模基本上都处在扩张区间，尤其是依托银行渠道的标品信托业务，但新业务短期对利润的贡献均相对较小，主要体现在信托业务收入没有现大幅增加。因此，四家机构的业绩表现差异化，关键多半在于自身的资产质量和风控上。■

101家公司发布三季报预告

34家净利润同比有望翻倍

时代周报记者 赵鹏 发自北京

近期，A股上市公司接二连三亮出2026年前三季度“成绩单”。截至10月14日发稿，A股共有101家上市公司发布2026年前三季度业绩预告及相关报告。

东方财富金融终端数据显示，已经披露前三季度业绩预告的A股上市公司中，前三季度业绩预喜上市公司数量达到77家，业绩预喜数量占比达到76.24%，而业绩预减的上市公司仅有13家，业绩预减数量占比达到12.87%。

34家上市公司前三季度归母净利润同比有望翻倍。其中，东岳硅材(300821.SZ)、恩捷股份(002812.SZ)、联讯仪器(688808.SH)、富春染织(605189.SH) 4家公司前三季度预计归母净利润同比增长幅度均超过1000%，富祥股份(300497.SZ)、星宸科技(301536.SZ)、宝鼎科技(002552.SZ)、翰宇药业(300199.SZ)、奥来德(688378.SH)、行云科技(300209.SZ) 6家公司前三季度预计归母净利润同比最大增长幅度在500%～1000%之间。

一名私募投研负责人对时代周报记者表示，从业绩预告可以看出，新质生产力相关的上市公司业绩表现比较优秀。但不可否认，低基数以及短期的供需缺口是同比高增的重要因素。而从短期炒作转向长期投资价值，必须要能做到穿越周期和平滑行业周期带来的业绩波动。

16家公司最大增幅超200%

东方财富金融终端数据显示，归母净利润同比最大增长幅度超过



200%的共有16家上市公司。除前述10家归母净利润同比最大增长幅度超过500%的公司外，归母净利润同比最大增长幅度在200%～500%之间的上市公司有本川智能(300964.SZ)、芯联集成(688469.SH)、中钨高新(000657.SZ)、兴森科技(002436.SZ)、坤彩科技(603826.SH)、ST凯利(300326.SZ) 6家。

前述34家前三季度归母净利润有望实现翻倍的上市公司中，同比最大增长幅度在100%～200%之间的上市公司数量最多，达到了18家。

具体来看，分别为通则康威(301718.SZ)、华海药业(600521.SH)、苏

常柴A(000570.SZ)、广汇能源(600256.SH)、浪潮信息(000977.SZ)、粤桂股份(000833.SZ)、道恩股份(002838.SZ)、北方稀土(600111.SH)、全志科技(300458.SZ)、鸿富瀚(301086.SZ)、神火股份(000933.SZ)、新宙邦(300037.SZ)、中国巨石(600176.SH)、广合科技(001389.SZ)、纳微科技(688690.SH)、九芝堂(000989.SZ)、超声电子(000823.SZ)、杰创智能(301248.SZ)。

前三季度业绩预减的上市公司则包含信诺维(688837.SH)、冰川网络(300533.SZ)、湘电股份(600416.SH)、飞龙股份(002536.SZ)、国机精工(002046.SZ)、川金诺(300505.

SZ)、沈鼓集团(601091.SH)、天博智能(603448.SH)、晨光生物(300138.SZ)、甘肃能源(000791.SZ)、皇冠新材(001381.SZ)。值得注意的是，预减公司中还包含了莫森泰克(920162.BJ)、南方乳业(920196.BJ) 两家北交所上市公司。

从预喜上市公司的行业分布看，电子与半导体产业链、化工、机械、医药、有色金属均有大量上市公司业绩预喜。相较以往三季度业绩预告，地产以及其产业链往往会出现大量业绩预减的上市公司，但今年三季度业绩预告没有出现这种情况，业绩预减的上市公司也没有出现行业较为集中的现象。

恩捷股份前三季度净利扭亏为盈

从发布业绩预告的公司看，东岳硅材增幅最为明显。东岳硅材披露2026年前三季度业绩预告，预计归母净利润5.47亿～5.67亿元，同比增长19048%～19748%。东岳硅材增幅亮眼主要与去年低基数相关，而去年该公司归母净利润仅为285.67万元。

根据东岳硅材发布的业绩预告，前三季度公司主要产品价格上涨。原材料方面，工业硅采购价格同比下降，甲醇、一氯甲烷价格同比上涨，整体单位生产成本有所下降，综合毛利率提升。同时，公司持续推进精细化管理与安全管控，保障生产平稳运行，有效控制生产成本，进一步增强了盈利能力。

东岳硅材表示，2025年第三季度受“7·20”火灾事故影响，公司当期亏损3933.74万元，使得前三季度归

属于上市公司股东的净利润为285.67万元，本期利润指标与上年同期不具备可比性。而今年，公司预计非经常性损益对归属于上市公司股东净利润的影响金额为4200万元左右，主要为非流动资产处置损益等项目所致。

在业绩增速居前的公司中，实现扭亏为盈的电池产业链企业恩捷股份同样值得关注。恩捷股份公告称，预计2026年前三季度归属于上市公司股东的净利润为15.40亿～20.50亿元，同比扭亏为盈。

恩捷股份认为，锂电池隔膜下游市场延续旺盛需求态势，公司积极调配产能，有效匹配下游客户对高品质隔膜的需求，带动产品销量实现稳步攀升，叠加全流程成本管控，单位成本控制成效良好。今年以来，公司主要产品产销量持续保持增长态势，产品价格企稳，综合毛利率水平显著提升，推动本报告期经营业绩较上年同期明显改善，并保持稳健盈利。

刚刚上市的信诺维则经历了归母净利润大幅下降的情况。信诺维公告称，预计2026年1—9月归母净利润-3.49亿～-3.86亿元，较2025年前三季度同比下降197%～207.28%。

对于业绩下降，信诺维表示，公司预计营业收入及利润同比下降，主要因公司尚无药品获批上市销售，当前阶段营业收入以BD交易收款为主，2025年1—9月公司收到了安斯泰来支付的BD交易首付款1.3亿美元并进行收入确认，2026年1—9月公司的BD交易收入来自安斯泰来、云顶新耀支付的里程碑款项，而BD交易首付款一般高于单笔里程碑款项。■

A股首份三季报出炉：沃华医药单季净利环比转跌

年内分红超前三季净利

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

作为2026年A股首家披露三季报的上市公司，沃华医药(002107.SZ)交出了一份充满反差的成绩单。

前三季度，沃华医药营收同比下滑5.73%，但归母净利润实现四成以上增长，延续半年报“增利不增收”的格局。净利润的高增长依旧来自费用端的压缩。前三季度，公司销售费用、管理费用、研发费用与营业成本全线同比下降。

然而，从单季维度来看，营收和净利的环比走势却与整个报告期呈现相反态势。第三季度营收环比增长，净利润却环比下滑。这或与公司新入选基药品种推广费用增加有关。

在成本费用持续压缩的同时，公司年内两次分红合计超1.52亿元，分红规模已经超过前三季度全部归母净利润，受股权冻结债务压力影响的控股股东成为分红最大受益方。

如此大手笔派现大幅消耗留存收益，尽管账面货币资金尚有充裕，但市场与业内专家也提及，分红或挤压企业后续研发、渠道拓展的发展资金，而营收尚未止跌、基药新品还未放量，也为公司未来增长蒙上不确定性。

10月10日，时代周报记者就单季销售费用回升的原因、大额分红安排及基药品种推广规划等问题致电致函沃华医药董秘办，对方表示将与公司证代办沟通，截至发稿尚未获得具体回复。

增利不增收延续，单季净利环比转跌

沃华医药的前身是潍坊中药厂，2002年被赵丙贤执掌的北京中证万融投资集团有限公司（下称“中证万融”）收购改制，2007年在深交所上市，主营心脑血管、骨科领域中成药，旗下拥有心可舒片、骨疏康胶囊/颗粒、荷丹

片/胶囊、脑血疏口服液四大独家医保支柱产品。

增利不增收，是沃华医药2026年以来的常态。上半年，公司营业收入同比下滑7.53%，归母净利润却同比增长51.23%。这一背离在前三季度得到延续。

沃华医药2026年三季报显示，前三季度，公司实现营业收入5.89亿元，同比下降5.73%；归母净利润9265.45万元，同比增长44.78%。

对于利润与收入的背离，公司在三季报中解释称，“主要系报告期内营业成本及销售费用减少所致”。

具体来看，据Choice数据，报告期内营业成本1.32亿元，同比下降15.29%；销售费用2.70亿元，同比下降16.23%，管理费用、研发费用分别下降9.02%和9.93%。成本与费用的压缩，对冲了收入下滑对利润的侵蚀。

然而，从环比角度看，营收与利润的走势却截然相反。第三季度，公司实现营业收入1.95亿元，环比增长12.16%；归母净利润2508.82万元，环比下降18.85%。简而言之，第三季度，收入在回升，利润却在回落。

上述营利之间的分岔出现在费用端。据粗略测算，第三季度，公司销售费用为9654.99万元，较第二季度的7305.90万元增加约2349万元，环比增幅达32.15%，吞噬了相当一部分当期净利润。

销售费用的环比抬升，或与新品种入选基药目录有关。

报告期内，《国家基本药物目录（2026年版）》发布并于9月1日起施行，沃华医药核心产品心可舒片继续入选，子公司江西沃华济顺医药有限公司的核心产品荷丹胶囊、荷丹片被首次纳入该目录。据公开信息，基药品种的院内放量，通常依赖学术推广与销售体系的先行投入。也就是说，第三季度抬升的销售费用可能包含了荷丹胶囊、荷丹片进院推广的前

期成本。

除单季盈利波动外，沃华医药未来收入增长仍存在不确定性。三季报数据显示，公司期末合同负债仅320.10万元，较年初527.67万元下降39.34%，公司表示该变动主要系报告期内预收货款减少所致。这一数据变化，在一定程度上反映下游经销商当前备货意愿仍偏谨慎，尚未因公司多款产品入选新版基药目录而加大备货力度。

据Choice数据，报告期内营业成本1.32亿元，同比下降15.29%。

销售费用2.70亿元，同比下降16.23%，管理费用、研发费用分别下降9.02%和9.93%。

成本与费用的压缩，对冲了收入下滑对利润的侵蚀。然而，从环比角度看，营收与利润的走势却截然相反。

年内派现超1.5亿元，市场关切后续经营投入能力

与费用端的精打细算形成对照的，是分红端的大手笔。

今年3月5日，公司实施2025年度权益分派，每10股派现1.46元（含税），合计派现8427.26万元；8月18日，公司又实施2026年中期分红，每10股派现1.17元（含税），合计派现6753.35万元。该笔中期分红占上半年归母净利润的比例高达99.95%，几乎将当期利润分光。

两次分红合计约1.52亿元，而公司前三季度归母净利润为9265.45万元，其直接结果是公司报表明显“变薄”。公司期末未分配利润2550.94万元，较年初的8466.10万元下降约69.87%。归属于上市公司股东的所有者权益降至6.65亿元，较上年度末缩水8.17%。

如此力度的分红，资金流向何处？股权结构显示，截至第三季度末，中证万融持股50.27%，为沃华医药控股股东。若按照同股同权的分红规则做粗略测算，该股东按持股比例可以拿到两次分红合计约7641万元（含税），是分红体量最大的受益主体。

公开资料显示，2025年11月，北京市第三中级人民法院就赵丙贤与陆娟离婚纠纷案作出二审判决，双方各持中证万融50%股权，沃华医药实际控制人由赵丙贤变更为无实际控制人。2026年4月，赵丙贤、陆娟所持中证万融股权被北京市通州区人民法院冻结，执行标的约7176.68万元，冻结期限至2029年4月。

在此背景下，近乎分光利润的连续派现，难免引发“向大股东输送现金流”的猜测。

对此，知名财税审专家刘志耕10月10日向时代周报记者表示，此次分红可解读为控股股东层面的利益与无实际控制人状态下的短期利益导向共同驱动的结果。控股股东中证万融两次

分红合计可分得超7600万元现金，恰好覆盖其7176.68万元的被执行债务，直接缓解了股权冻结带来的债务兑付压力。公司变更为无实际控制人后，管理层缺乏长期战略约束，倾向于优先满足股东的即时现金回报，而非留存资金支撑业务长期发展。

此外，在费用与研发投入持续收缩、未分配利润仅剩2550.94万元之后，用于沃华医药未来发展的资金还有多少，引发投资者的担忧。

从资金层面来看，截至第三季度末，公司货币资金为3.63亿元，无有息负债。公司资金状况尚且良好。

但从长期发展来看，刘志耕表示，大额派现可能对公司管线拓展、荷兰系列新入基药后的基层渠道推广，以及后续并购扩张形成资金约束。一旦内生资金不足以支撑上述投入，公司可能不得不转向外部融资，而非依赖自有资金滚动发展。

另有一名刘姓医药投资人士也表达了类似的观点，“虽然公司账面没有有息负债、货币资金尚有余额，但留存收益大幅下降，会削弱药企后续研发、扩产、抗风险的内部资金缓冲垫。高持股比例的控股股东客观获取最大分红现金流，容易引发市场关于分红决策是否优先大股东诉求、是否透支上市公司未来的可持续发展等担忧。”

从二级市场看，据Choice数据，截至10月9日收盘，沃华医药股价上涨2.65%，报7.35元/股。第三季度内，据Choice数据，公司股价累计上涨26.93%，显示出投资者对公司发展持较为乐观的态度。

但值得注意的是，沃华医药营收尚未止跌，新入选基药目录的品种也尚未放量。刘志耕提示，在“增利不增收”、营收持续下滑的背景下，公司可能存在通过高比例分红向市场传递“盈利质量高”的信号，以稳定投资者信心并避免股价大幅波动的意图。■

LISTED COMPANY · 上市公司

神农集团实控人完成离婚调解 女方分走超23亿元市值股份

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

距离发布实控人何祖训被诉离婚公告不到一个月，生猪养殖头部企业神农集团（605296.SH）宣布实控人与前妻达成离婚调解。

10月12日盘后，神农集团发布公告称，在法院主持下，何祖训与罗婉瑜达成调解协议，并于近日收到昆明市官渡区人民法院出具的《民事调解书》。

今年9月，罗婉瑜因个人原因向昆明市官渡区人民法院提起诉讼，要求判令其与何祖训解除婚姻关系并进行财产分割。

根据调解书，神农集团董事长、总经理、控股股东、实际控制人何祖训与罗婉瑜诉讼达成调解，双方自愿解除婚姻关系。

何祖训持有的神农集团2.61亿股股票，其中，30%即7830.5万股归罗婉瑜所有，何祖训于收到民事调解书之日起30日内配合罗婉瑜办理完成股票的过户登记手续。

以公告发布当日30.43元/股的收盘价计算，罗婉瑜此次所得的7830.5万股份额对应市值约为23.83亿元。

截至10月13日发稿，神农集团股价下跌0.82%至30.18元/股，总市值为158.87亿元。

控制权不变

此次神农集团实控人离婚财产分割，引发市场对公司控制权稳定性的关注。

神农集团股权结构较为集中，根据神农集团2026年半年报，截至今年6月末，何祖训直接持有神农集团49.74%的股份，为该公司控股股东。

何祖训、何乔关、何月斌、何宝见为同胞兄弟姐妹关系，何氏四兄妹均位列神农集团前五大股东，何乔关、何月斌、何宝见与何祖训为一致行动人，四兄妹及其关联企业合计持有神农集团超过86%的股份。

罗婉瑜此前不持有神农集团股份，此次分割完成后，何祖训对神农集团持股比例将降至约34.8%，罗婉瑜将持股约14.8%。

本次股权分割后，通过一致行动安排，神农集团控制权保持不变。

根据公告，何祖训与罗婉瑜签署一致行动协议，达成一致行动人关系。罗婉瑜同意在公司董事会、股东会行使权利时（包括但不限于提案



权、表决权），与何祖训保持一致行动；如未经何祖训同意，罗婉瑜不向公司董事会、股东会提出任何提案或临时提案。

神农集团在公告中表示，公司实际控制人未发生变化，截至本公告披露日，诉讼仅涉及控股股东、实际控制人何祖训个人对公司的股东权益，与公司生产经营无关，对公司的生产经营无重大影响。同时，本次股权分割后，双方将共同遵守关于控股股东、实际控制人减持股份的规定。

10月13日，时代周报记者就罗婉瑜后续股份安排等事项联系神农集团，截至发稿未获回复。

9月商品猪销售量增价减

当前，神农集团正因猪周期下行处于业绩低谷期。

根据10月12日神农集团发布的9月养殖业务主要经营数据，公司整体表现为“量增价减”。今年9月，公司销售商品猪24.28万头，同比增长10.31%；商品猪销售收入3.44亿元，同比下降4.97%；商品猪销售均价10.46元/公斤，环比下降1.51%。

从神农集团今年以来商品猪销

售均价来看，第三季度猪价已有所回升，重新回到10元/公斤以上。而今年3月，其商品猪销售均价曾降至10元/公斤以下，并在4月进一步降至8.65元/公斤的低点。

不过，神农集团在9月的商品猪销售均价虽回到10元/公斤大关，但仍处于低位。今年1月，其商品猪销售均价为12.03元/公斤；去年9月，该价格同样超过12元/公斤。2025年1月，神农集团商品猪销售均价还曾达到15.22元/公斤。

生猪养殖是神农集团营收占比最高的板块，今年上半年该板块营收为18.21亿元，占当期总营收比重超73%。

而今年上半年，行业处于猪周期深度磨底阶段，国内生猪均价处于近年低位。神农集团上半年实现商品猪出栏量172.4万头，但受商品猪销售均价大幅下跌影响，业绩出现阶段性亏损。

神农集团2026年半年报数据显示，上半年其营收为24.89亿元，同比下滑11.02%；归属于上市公司股东的净利润为-8.09亿元，由去年同期盈利转为亏损。

神农集团在今年8月的半年度业绩说明会上表示，上半年业绩亏损一

方面是因为猪价大幅下行，报告期内公司商品猪销售均价约9.90元/公斤，较去年同期下降约32%，养殖板块盈利承压显著；另一方面，则是由于存货减值计提，基于谨慎性原则，公司对消耗性生物资产计提了存货跌价准备，进一步影响当期利润。

在行业周期下行阶段，神农集团也在不断压降成本。

根据上述业绩说明会，2025年全年，神农集团完全成本为12.3元/公斤，今年上半年完全成本为12元/公斤，2026年其完全成本目标为11.5元/公斤（假设原料价格与去年持平）。

今年上半年，剔除饲料成本上涨0.2元/公斤的影响，神农集团养殖考核口径成本已降至11.8元/公斤，下半年仍有降本空间。

“2027年成本目标方向为PSY（母猪年提供断奶仔猪数）持续提升、完全成本稳步下降。”神农集团在业绩说明会上表示，未来2—3年公司成本具备持续下降空间，但将呈阶梯式下降；种猪改良等举措存在实施周期，一轮优化完成后会维持平台期再继续下探。若原料价格下行，成本下降空间将进一步扩大。■

11.5

元/公斤



有研新材三季度业绩分化 归母净利同比降三成扣非增超八成

时代周报记者 雨辰 发自上海

有研新材（600206.SH）第三季度归母净利润下降，扣非净利润却大幅增长。

10月12日盘后，有研新材披露2026年三季报。第三季度，公司实现营业收入23.04亿元，同比下降13.86%；归母净利润7996.11万元，同比下降30.61%；扣非归母净利润7366.99万元，同比增长82.38%。

有研新材解释，归母净利润下降主要因去年同期转让硫化锂相关技术实现大额收益，本报告期没有大额技术转让收益；扣非净利润增长则主要来自集成电路半导体靶材产品销售收入同比增长40%以上，以及增值税加计抵减政策影响。

去年技术转让收益抬高比较基数之外，今年前三季度有研新材资产减值损失达到1.17亿元，较去年同期大幅攀升，同比增幅达302.35%。

10月13日，时代周报记者致电有研新材证券部，相关工作人员表示，上市公司体系已不再保留固态电池材

料相关研发技术和供货业务，该部分业务已整体转出；靶材二期扩建项目正在按计划推进。

固态电池材料业务已整体剥离

有研新材披露，去年第三季度对外转让硫化锂相关技术，实现转让收益1.08亿元。

据公司2025年年报，这笔交易由当时的控股子公司有研稀土实施。相关资产在北京产权交易所公开挂牌，最终确定上海洗霸科技股份有限公司（以下简称“上海洗霸”）为唯一受让方，双方于2025年7月31日签署三项资产交易合同。

转让标的涵盖全固态电池用硫化锂粉体生产相关发明专利、成套专有技术及配套设备，资产总评估值1.10亿元，交易已全部完成。有研新材将其称为科技成果转化、优化业务布局的举措。

但资产转让并非有研稀土当时参与硫化锂业务的全部安排。有研新材年报同时披露，有研稀土认缴出资3500万元，与上海洗霸共同设立合资公司，持股17.5%，聚焦固态电解质用

高纯硫化锂材料的研发与产业化。

这意味着，有研稀土在转让相关资产的同时，仍通过参股方式参与硫化锂产业化项目。

今年，这项业务与上市公司的关系又发生变化。7月，有研新材披露拟转让有研稀土45%股份及有研国晶辉51%股权。三季报显示，上述股权已转让给公司控股股东中国有研科技集团有限公司，是本报告期营业收入及总资产下降的主要原因。

有研新材方面称，随着有研稀土转出上市公司体系，固态电池材料业务已从上市公司体系整体剥离，不再纳入合并范围，目前上市公司不再保留该业务相关研发技术和供货业务。

原材料价格波动致存货减值扩大

前三季度，有研新材实现归母净利润2.63亿元，同比增长7.31%；扣非归母净利润2.17亿元，同比增长33.20%。

同期，有研新材资产减值损失为1.17亿元，去年同期为2918.85万元，增加8825.04万元。存货减值规模较上年同期明显增加。

公司披露，第一季度计提主要受有研亿金原材料价格波动影响；第二季度涉及有研亿金和有研稀土，原因同样为原材料价格波动；第三季度则主要受原材料价格波动、部分存货预计可变现净值低于账面成本影响。

不过，从公司披露的单季度减值公告来看，相关减值事项对归母净利润的影响相对有限。其中，第二季度减值事项对归母净利润的影响为825.77万元，第三季度为220.72万元。

与此同时，靶材销售仍保持增长。据有研新材第三季度报，公司集成电路半导体靶材产品销售收入同比增长40%以上。有研新材方面告诉时代周报记者，公司靶材业务客户主要集中在半导体行业，前三季度销售增长动力主要来自高端产品放量。

有研新材此前披露，德州高端12英寸靶材产能持续爬坡。7月底，公司又公告拟投资4.86亿元实施集成电路用高纯溅射靶材二期扩建项目，新增产能3万块/年，计划于2027年9月正式投产并释放产能。

对于项目进度，公司方面表示，目前正在按计划推进。■

片仔癀再度换帅 林志辉辞任董事长：暂未公布新任人选 业绩持续承压

时代财经 张洁 温斯婷

“药中茅台”片仔癀（600436.SH）再度换帅。

10月13日晚间，片仔癀发布公告称，公司董事长、法定代表人林志辉因工作调整，近日向董事会递交辞职报告，辞去董事长职务，同时辞去董事及相关专门委员会委员职务，离任后不再担任公司及下属公司任何职务。

片仔癀此次并未同步公布新任董事长人选，公司在公告中称，林志辉辞职不影响正常生产经营，将按法定程序尽快完成新任董事长的选聘。

这是片仔癀自2021年以来第四次换帅。管理层频繁变动的背后，近年来，片仔癀的处境不容乐观。财报数据显示，2025年，公司营收、净利润出现上市以来首次年度双降，2026年上半年颓势未减，业绩持续下滑。

究其原因，曾被封为“护肝神药”“一锭难求”的片仔癀锭剂销售增长乏力，在终端零售渠道甚至出现了价格倒挂的现象，而片仔癀的第二增长曲线仍迟迟未有起色。

就公司高层人事变动、业绩下滑等问题，时代财经联系片仔癀，截至发稿，未得回复。

管理层变动频繁，五年四换董事长

简历显示，林志辉出生于1974年10月，历任漳州市纪委效能监察室纪检监察员、第一纪检监察室副主任、机关党委专职副书记，漳浦县委常委、县委书记、县监委主任，漳州市纪委会常委、市监察委员会委员等职。2023年8月，其当选片仔癀董事长。

回看片仔癀近年来的董事长之位更迭，已经经历五年四换。



2021年4月，掌舵片仔癀多年的刘建顺因身体原因提前退休，潘杰接任。仅8个月，2021年12月，潘杰因工作调整辞任，不过其仍然担任片仔癀控股股东九龙江集团有限公司党委书记、董事长。2023年7月，从漳州国资委调任的林伟奇在上任19个月，同样因“工作调整”离任。2023年8月，林志辉接棒，直至本次离任，其任期总时长约3年2个月。

此外，近期片仔癀管理层频繁更替。今年7月，片仔癀总经理黄进明达到法定退休年龄离任；9月，施艺雄接任总经理职位。施艺雄曾任漳州金盾城市服务集团董事长，履历几乎全部集中在漳州市属国企体系，2025年1月起担任片仔癀副总经理。

今年4月，片仔癀证券事务代表叶青因工作调整辞任，杨雪娇接任。更早些时候，公司董事会秘书也进行了变更，施艺雄在2025年11月辞去董秘职务，由何炜接任。

业绩承压，“护肝神药”卖不动了？

管理层频繁变动的背后，片仔癀正经历业绩与股价“双杀”。

资料显示，片仔癀由成立于1956年的漳州制药厂改制而来，2003年

这是片仔癀自2021年以来第四次换帅。

管理层频繁变动的背后，近年来，片仔癀的处境不容乐观。

在上交所上市。核心产品片仔癀源于明朝末年，是国家中药保护品种，其传统制作技艺入选国家非物质文化遗产名录，片仔癀锭剂被外界视为“护肝神药”。

也因此，片仔癀在上市后股价一路走高，2021年市值一度逼近3000亿元，成为A股市值最高的中药股。

不过，自2022年以来，片仔癀股价持续走低。2026年10月14日，片仔癀报收121.86元/股，最新市值735.2亿元，较最高点已经缩水超2000亿元。

今年1月，片仔癀控股股东九龙江集团曾出手“护盘”，公告拟增持3亿～5亿元。4月末，其增持计划实施完毕，累计增持317.13万股，累计增持金额为5亿元。

与此同时，片仔癀业绩承压，2025年，其交出上市以来首份营收、净利润双降的年报。报告期内，公司实现营收90.01亿元，同比下滑16.56%；

实现归母净利润21.59亿元，同比下滑27.49%。

2026年以来，业绩颓势持续。财报数据显示，2026年上半年，片仔癀实现营收45.73亿元，同比下滑14.98%；实现归母净利润10.93亿元，同比下滑24.22%。

分产品来看，拖累业绩的主要因素正是肝病用药。2026年上半年，公司肝病用药实现营收23.48亿元，同比下滑18.92%。

回顾历史，2004—2023年，片仔癀经历20次提价，从早期的325元/粒涨至760元/粒，在零售端，片仔癀锭剂还曾在2021年被炒到1600元/粒，但如今，在一些电商平台上，片仔癀锭剂售价甚至低于760元/粒，出现了价格倒挂的现象。

不过，片仔癀的毛利率有所回升。今年上半年，公司肝病用药的毛利率为62.77%，比去年增加1.27个百分点。其核心原材料天然牛黄的价格大幅下跌。片仔癀官方微信公众号在今年6月份的一篇推文中也提到，相关监测数据显示，天然牛黄国内市场价格从2025年年初的高点约165万元/公斤，回落至当前的52万元/公斤左右，降幅接近70%。

为了缓解业绩压力，片仔癀开始培育第二增长曲线，向消费品、化妆品、创新药等多个领域进军。

但分行业来看，2026年上半年，片仔癀的化妆品业务营收仅3.10亿元，同比下降3.25%，占总收入的6.77%，业务占比较小。同时，该业务的毛利率也从去年同期的61.45%下降至58.16%。

创新药方面，半年报显示，片仔癀正推进19个在研新药项目，涵盖6个中药创新药、6个古代经典名方、6个化学药创新药、1个生物药创新药。■

翰宇药业踩中GLP-1减肥药风口 前三季净利同比预增超5倍 9亿元定增却到期失效

时代财经 张洁 温斯婷

受原料药放量带动，翰宇药业（300199.SZ）今年前三季度净利预增逾5倍。

10月12日晚间，翰宇药业披露2026年前三季度业绩预告，报告期内，公司预计实现营业收入12.30亿～12.50亿元，同比增长80.06%～82.98%；预计实现归母净利润4.3～4.5亿元，同比增长502.65%～530.68%；预计实现扣非净利润4.2亿～4.4亿元，同比增长726.29%～765.64%。

翰宇药业表示，报告期内归母净利润同比大幅增长，主要原因在于公司原料药业务持续放量，带来营收、利润双增长。

实际上，自2022年以来，受多种因素影响，翰宇药业出现了营收下滑、持续亏损的情况，公司资金状况也较为紧张。不过，因踩中GLP-1减肥药风口，公司于2025年实现业绩扭亏，且持续保持高速增长。就目前来看，翰宇药业虽经营状况持续向好，但仍有较为沉重的历史包袱需要解决。

原料药放量，踩中GLP-1减肥药风口

根据财报，目前翰宇药业的控股股东、实际控制人为曾少贵、曾少强、曾少彬三兄弟，三人合计直接持有公司20.77%的股份。

公开资料显示，曾少贵早年做石油生意起家，2000年前后，国内多肽药物市场依赖进口，存在较大的市场空间。2003年，他与曾少强、曾少彬共同创立翰宇药业，2011年，翰宇药业登陆创业板。目前，翰宇药业的主营业务是多肽制剂、原料药、小核酸与

CRDMO（合同研究、开发与生产）的研发、销售。

从表现来看，今年上半年，翰宇药业实现营收6.88亿元，同比增长25.27%；实现归母净利润2.37亿元，同比增长62.72%。以此推算，拆分单季度看，2026年第三季度，翰宇药业业绩增长提速，预计营收为5.4亿～5.6亿元，环比增长38.82%～43.96%；预计归母净利润为1.93亿～2.13亿元，环比增长77.06%～95.41%。

翰宇药业在公告中提到，公司业绩大幅增长，主要是依靠原料药业务的持续放量。2026年上半年，公司原



料药业务实现收入5.46亿元，同比增长超200%，占总收入的79.37%，已经成为公司的第一大收入来源。

而这主要得益于翰宇药业近年来在GLP-1减肥药赛道的布局。其中，在BD（商务拓展）方面，2024年5月，公司与三生曼迪就司美格鲁肽注射液（减重适应证）在中国内地的商业化达成合作，之后又签署了委托生产与供应协议，2026年7月，司美格鲁肽上市申请已获CDE（国家药监局药品审评中心）受理。今年1月，公司授予巴西药企 Vitamedic Health 司美格鲁肽在当地的独家商业化权益，4月又将利拉鲁肽、司美格鲁肽的土耳其权益授予MCG Pharma。

同时，翰宇药业接连签下原料药订单。今年1月，公司拿下1.8亿元的GLP-1原料药订单；5月，再度披露签下销售金额不低于3.27亿元的多肽原料药销售合作框架协议。

此外，今年8月，翰宇药业的替尔泊肽首仿上市申请已获国家药监局受理。公司的三靶点长效减重创新药HY3003同样受到市场关注。HY3003由翰宇药业和深圳碳云智肽药物科技有限公司合作开发，最新公告显示，其临床试验申请已获国家药监局（NMPA）受理；此外，其向美国食品药品监督管理局（FDA）递交的临床试验申请也已获得受理。

未弥补亏损超15亿元，定增哑火

业绩暴涨的另一面，是翰宇药业仍有较为沉重的历史包袱需要解决。

过往财报显示，上市之后，翰宇药业的业绩一直表现较为稳健，直到2018年由于此前收购成纪药业未完成业绩承诺，同时进行了计提商誉减值，公司首次出现亏损，当年归母净利

润为亏损3.41亿元。

财报数据显示，2018—2024年，翰宇药业的归母净利润分别为-3.41亿元、-8.85亿元、-6.09亿元、3080.78万元、-3.71亿元、-5.14亿元、-1.74亿元，7年累计亏损超28亿元。直到2025年，公司扭亏，实现营收9.66亿元，同比增长63.73%，实现归母净利润3656.99万元。

今年以来，翰宇药业的经营情况进一步好转，但仍不足以填补历史窟窿。今年7月，翰宇药业公告称，截至2025年年末，公司2025年度合并财务报表中未分配利润为-18.14亿元，公司实收股本为8.83亿元，未弥补亏损金额超过实收股本总额三分之一。截至2026年上半年末，公司未分配利润仍有-15.77亿元。

长期亏损之下，翰宇药业的资金状况也较为紧张。截至2026年上半年末，公司的资产负债率为75.65%，货币资金仅有1.51亿元，而短期借款为8.1亿元，一年内到期的非流动负债为1.56亿元，现金难以覆盖短债。

翰宇药业今年8月披露的公告显示，为支撑融资，公司2026年度预计担保总额已超过最近一期经审计净资产的100%。控股股东曾少贵、曾少强、曾少彬兄弟及其配偶也承诺无偿提供不超过15亿元的融资担保。

2025年9月，公司曾披露向特定对象发行股票预案，拟募资不超过9.68亿元，投向多肽药物产线扩建、多肽片段扩产、司美格鲁肽研发等项目及补充流动资金。但一年多之后，2026年10月12日晚间，公司公告该定增到期失效。

当前GLP-1赛道玩家众多，竞争已十分激烈，在历史包袱的压力下，翰宇药业的高增长能否延续，仍待时间检验。■

受原料药放量带动，翰宇药业（300199.SZ）今年前三季度净利预增逾5倍。

CULTURAL TOURISM
文旅

ESTATE
地产

CONSUMPTION
消费

AUTOMOBILE
汽车

TECHNOLOGY
科技

THE TIME WEEKLY
时代周报

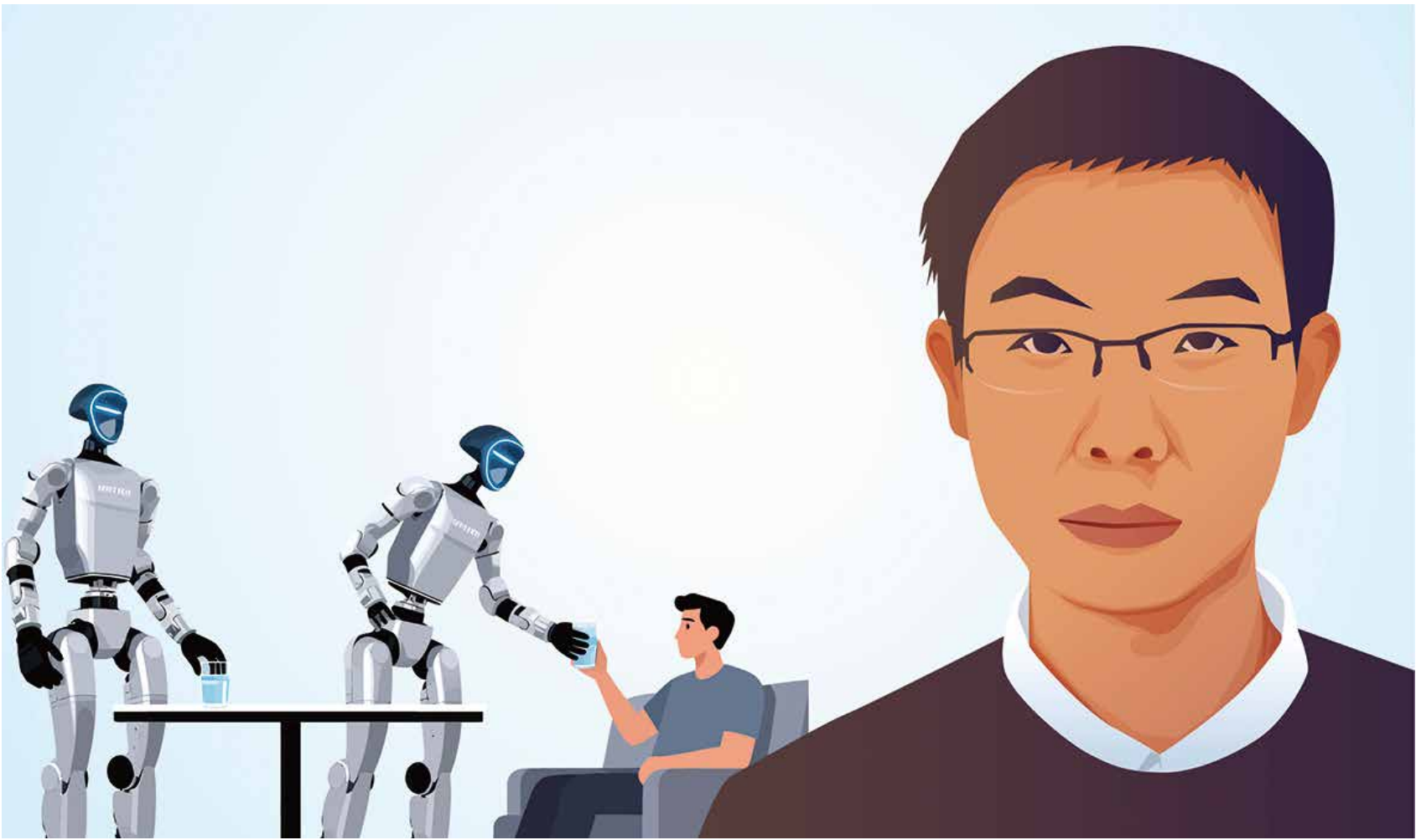
TIME INDUSTRY

产经

专业视角洞悉产业变革



21 | 茶百道等被强制停牌



出货量被超、机器人需遥控器操作？ 王兴兴称最大的错误是对AI不够相信

时代周报记者 朱成呈 发自上海

“过去十几年我犯的最大错误就是对AI不够相信。”10月12日，宇树科技（688836.SH）创始人王兴兴在2026年工博会上这样反思。

宇树是一家从机器人本体起家的公司。过去十年，王兴兴带领团队解决了机器人如何运动、如何控制，以及如何在性能与成本之间找到平衡等问题。四足机器人和人形机器人相继走向市场，背后是这家公司在机械结构、运动控制和工程实现上的积累。

但机器人行业正在换一道考题。过去，让机器人稳定地走起来、跑起来，是一道足够复杂的工程题。如今，行业开始追问另一件事：机器人能否理解环境、完成任务，并将一次学会的技能迁移到新的场景中？这要求企业不只具备制造机器人的能力，还要建立模型训练、数据积累和任务泛化能力。

王兴兴已经意识到这道题的重要性。但意识到变化，与建立相应的能力，是两回事。

2026年上半年，智元机器人在人形机器人出货量上超过宇树，后者退居第二。根据Smart Analytics Global（SAG）发布的数据，今年上半年全球人形机器人出货量约1.91万台，同比增长272%。智元出货约8400台，市场份额约44%；宇树出货约5900台，市场份额约31%。

出货量并不能直接说明谁的技术路线更先进，也不能等同于产品的实际应用价值。但对于宇树而言，这一排名变化至少说明，先发优势并不意味着竞争格局已经确定。当更多厂商开始追赶，宇树过去依靠本体性能、运动控制和成本优势建立的领先地位，也需要新的支撑。

对于宇树来说，真正的问题不是要不要做AI，而是过去建立的工程优势，能否延伸到模型和数据上。现有团队在这些领域的积累、突破技术瓶颈以及更多场景验证的能力，是王兴兴和宇树所需要解决的。10月13日，时代周报记者就此向宇树科技发送采访函，截至发稿尚未收到回复。

仅有本体能力并不够

过去十年，宇树的技术路线相对清晰：把机器人本体做好，让它运动得更稳、更快，同时把成本降下来。

王兴兴是这条路线的核心人物。他从学生时代便开始研究机器人，硕士期间研发四足机器人XDog，后来又将电机直驱、运动控制等技术积累转化为公司的产品能力。从四足机器人到人形机器人，宇树能够不断推出具有市场竞争力的产品，离不开王兴兴对技术方向的判断，以及他将技术方案落到整机上的能力。

这也是宇树最鲜明的特点：创始人的技术专长，与公司的核心业务高度重合。

招股书披露的董事名单显示，王兴兴同时担任宇树董事长、总经理和首席技术官，统筹公司整体经营与技术研发。杨知雨长期负责机器人机械结构、核心组件和整机设计，参与多代标志性产品的研发；张阳光则负责运动控制算法与软件系统，参与复杂地形行走、高速奔跑、空翻以及人形机器人全身动作控制等技术攻关。陈立负责销售与服务体系。

几名核心成员各有分工，覆盖了从机器人设计、运动控制到市场交付的关键环节，这个团队支撑起宇树过去的增长。

问题是，王兴兴和他的团队并没有具身智能相关背景。让机器人完成预设动作，与让机器人在陌生环境中自主完成任务，是两种不同的能力。前者考验本体、控制与工程实现，后者则要求机器人理解环境、迁移技能，并通过真实世界的数据不断改进模型。

TrendForce集邦咨询分析师曾伯楷向时代周报记者表示，具身智能本体企业掌握硬件、传感器、控制器与实际部署数据，软硬件整合效率较高，但数据通常集中在自家机型，跨不同本体的泛化能力较受限。

王兴兴在工博会现场也表示，要让机器人实现大规模应用，需要解决泛化性和效率的问题。不过他认为，这些问题未来几年将得以解决。

从长期竞争看，单纯用企业类型判断谁更具优势较为困难。待产业放量后，模型平台的关键在于跨本体泛

化、实体数据取得、软硬件共同优化，以及大规模部署后持续改善模型的能力。未来较具竞争力的企业，大多将逐步补齐模型、数据与本体三方面能力。

VLA模型（视觉-语言-动作模型）、世界模型和训练数据，正在成为这一轮竞争的新变量。这些并不意味着本体和运动控制不再重要，而是机器人本体企业需要在原有能力之上，建立另一套技术体系。

谁和王兴兴互补？

王兴兴面临的问题，并不是宇树独有的。

当机器人竞争从本体性能延伸到模型、数据和任务泛化，创始团队的能力结构也开始影响公司的技术路线。

曾伯楷认为，如果从目前机器人大脑的发展阶段来看，早期较看重创始团队与研发带头人的技术积累，尤其是VLA、世界模型、强化学习及不同控制架构如何搭配，技术路线选择会直接影响后续数据效率与产品能力。

一些机器人公司开始通过引入不同背景的技术负责人，补充原有团队的能力。

今年4月，众擎聘请李力耘出任首席技术官。李力耘的经历横跨自动驾驶、AI大模型研发和工业规模化量产，曾任小鹏汽车副总裁，负责过大规模软硬件研发团队。加入众擎后，他将统筹具身智能技术研发，从前沿研究、产品定义到工程体系和规模化量产。

智元则选择了更为多元的合伙人结构。今年8月，智元创新披露了完整的合伙人团队。9名合伙人的经历横跨华为、谷歌、腾讯、大疆、寒武纪等企业，覆盖AI研发、机器人软硬件、产品工程、商业化和全球市场等领域。

其中，邓泰华曾任华为副总裁，参与鲲鹏、昇腾AI计算生态建设；彭志辉长期专注机器人软硬件一体化研发；姚卯青则有谷歌、Waymo和蔚来的工作经历，涉及AI算法与智能驾驶系统研发。

与从本体业务出发、再向大脑能力延伸的企业不同，自变量机器人和

银河通用的创始人，从研究经历上就与AI、机器人学习和具身智能有更直接的联系。

自变量机器人创始人、CEO王潜，本科和硕士毕业于清华大学。硕士期间，他以第一作者发表注意力机制相关研究；在南加州大学攻读博士学位期间，他的研究方向转向机器人操作学习，涉及人机交互和家庭服务机器人等领域。

银河通用创始人王鹤本科毕业于清华大学电子系，后进入斯坦福大学攻读博士学位，师从美国三院院士Leonidas J. Guibas教授。读博期间，他便开始从事具身智能相关研究。

这些具身智能企业走的路不同，但背后是同一个变化：机器人公司开始需要不同类型的人坐在同一张桌子上。宇树真正缺的，可能不是下一个会造机器人本体的人，而是能和王兴兴形成能力互补的人。

上市不是宇树的终点。对王兴兴而言，更像是一场团队能力的大考。一个天才，可以把公司带到聚光灯下。但要把一家机器人公司带得更远，不能只靠天才。

自主完成任务尚有距离

跳街舞、翻跟头、踢腿、格斗，宇树机器人近年来多次凭借高难度动作引发关注。但在一些演示场景中，机器人身旁往往还有一名操作者，通过遥控器控制其动作。

这也提出了一个更实际的问题：机器人能够完成复杂动作，距离自主完成任务还有多远？

动作的难度和观赏性，能够体现机器人的运动控制能力，却不足以证明其具备自主作业能力。对于商业应用而言，更重要的是，机器人能否在没有人工持续干预的情况下，长时间、稳定地完成任务，并应对真实环境中的变化。

“机器人视频是‘剪’出来的，可靠性是熬出来的。”快思慢想研究院院长田丰向时代周报记者表示，判断一家企业是不是真正做具身智能，要看它的机器人在没人盯着的时候，一天能连续干几个小时有用的活，出几次错，错了以后能不能自己学会。

田丰认为，（机器人视频）剪辑

最先剪掉的就是方差，而方差正是商业价值所在。所以最该问企业要的东西有两样：一段不剪辑的连续作业录像，一份人工干预日志。

在宇树的开发文档中，列有通过遥控器控制机器人移动、切换舞蹈模式等功能。王兴兴也曾表示，部分功夫动作需要先采集真人数据，再经过训练部署到机器人上；全身遥操作则可以让操作者实时控制机器人。

需要区分的是，遥操作本身并不意味着技术落后。它既可以用于机器人测试，也可以用于采集训练数据、验证动作控制能力。问题在于，机器人在多大程度上依赖人工指令，以及这种依赖能否随着模型和数据的迭代逐步降低。

王兴兴已经将AI视为机器人下一阶段发展的重要变量。

“过去十几年我犯的最大的错误，就是对AI不够相信。现在我个人对AI的信仰反而与日俱增。”王兴兴称。他还谈到，随着GPT-6等模型取得突破，具身智能的临界点快的话可能在一两年内到来，并预测明年GPT-7可能“直接把具身智能问题打穿”。

这一判断也引出宇树自身的研发问题。

宇树IPO募投项目中，智能机器人模型研发项目拟投入20.22亿元，投资规模居首位，占募集资金总额近半。该项目聚焦具身智能大模型研发，主要包括“世界模型—动作”（WMA）和“视觉—语言—动作”（VLA）两大方向。

一方面，王兴兴期待通用大模型的进步能够加速具身智能的发展；另一方面，宇树仍计划投入大额资金研发自己的具身智能大模型。两者并不必然矛盾，却反映出机器人本体企业面临的一个现实问题：当通用大模型持续增强，企业自研模型的必要性和技术边界应如何界定？

遥控器可以让机器人完成一场精彩的表演，却不能替企业证明机器人的自主能力。20.22亿元的研发投入，最终也不能只兑现为更复杂的动作。在机器人技术的下一个阶段，宇树需要向外界证明，没有人拿着遥控器，它的机器人究竟能独立完成多少工作。■

“DeepSeek崩了”炸上热搜

国产大模型还需补上“稳定课”

时代财经 赵姝婵 吴典 白金蕾

10月15日8时11分，“打工人们”刚泡好咖啡准备开启一天的工作，DeepSeek的对话框却先“罢工”了。网页端及APP同时弹出“服务器暂时不可用”，对话服务与V4 Pro、V4.1 Flash两个API（应用程序编程接口）一并中断。

宕机持续了4小时52分钟。从写代码的程序员到赶方案的白领，大量把DeepSeek嵌入日常工作流的用户被迫停摆，“DeepSeek崩了”冲上社交平台热搜，有网友留言“已急哭”。

这次“罢工”并非孤例。据DeepSeek官方服务状态页记录，2026年年初至今，平台已出现44次服务异常。其中，“部分中断”“服务异常”等较大范围的故障多次发生，更频繁的则是“性能下降”类的记录：3月底，一次跨夜瘫痪持续了约12小时；5月单月出现5次异常，进入10月的半个月时间里已有5起异常记录。

对于频繁出现服务器异常的原因及波及范围，时代财经向DeepSeek发去邮件求证，截至发稿未获回应。故障恢复后，DeepSeek官方发布服务恢复及补偿通知，宣布将按用户账号7日内（10月8—14日）的消耗金额以赠金形式全额返还。

当“国民级AI工具”的用户规模与API调用量持续攀升，模型跑分之外，一个绕不开的问题是：AI工具的服务可用性和稳定性到底值多少钱？

一次近5小时的停工，用掉“半年的可用性承诺额度”

根据DeepSeek官方服务状态页，此次故障始于10月15日8时11分，受影响组件包括对话服务、DeepSeek V4 Pro的API服务和V4.1 Flash的API服务，网页与API整体性能同步下降。

9时06分，状态更新为“已定位原因，正在实施修复”；12时49分显示“已实施修复，正在监控结果”；13时04分，服务完全恢复。中断共持续4小时52分钟。

被波及的不只是国内用户。第三方故障监测平台StatusGator显示，过去24小时收到86条报障，卢森堡、波兰、纽约等地用户均反馈服



务无响应或响应缓慢。宕机期间，DeepSeek未在官方显著位置发布公告，仅在服务状态页更新进展。

这是10月以来，DeepSeek持续时间最长的一次服务异常。汇生国际资本总裁黄立冲认为，这已构成一次比较严重的生产服务事故。他表示，一个面向全球用户，同时向企业提供API服务的大模型平台，出现接近5个小时的服务异常，且涉及网页对话和多个API接口，“不能简单理解为普通的网络拥堵。按照互联网平台的应急管理标准，这类事故应该进入重大故障的处理级别”。

修复时长更值得关注。黄立冲表示，服务器中断持续近5个小时，说明故障修复相当复杂，有必要检查备用系统能否及时接管。一个成熟的平台，除了降低故障概率，还要有能力在故障发生后迅速恢复。

深圳前海香港商会产业研究院院长阳鑫同样将其判定为高等级事故，但他更关注频率。过去90天，官方状态页记录了24次异常，仅10月就有5次。按常见的99.9%可用性承诺算，一个月只允许停摆43分钟左右，“这一次就用掉了差不多半年的额度，严重在次数，不在单次”。

同济大学电子与信息工程学院副教授李王明卉则提供了另一个角度。她表示，高并发下对话服务和API同时中断，未必意味着模型本身出了问题，但值得反思一个更深层次的问题：“我们究竟应该建设一个聪明的模型，还是应该建设一项可靠的智能服务？”

李王明卉认为，国产大模型最需

要补的一课，是从追求模型能力转向构建完整的可信服务体系。真正的技术自信“不是永远不出故障，而是能够解释故障、控制影响，并让用户对服务的连续性有合理预期”。当大模型进入学术研究、代码开发等生产场景后，能力的价值必须乘以可用性。

官方未披露原因，算力调度和服务架构问题被推到台前

故障发生后，关于原因的猜测在社交平台持续发酵：算力供应紧张、新模型部署、服务器维护，众说纷纭。

黄立冲倾向于从推理算力调度和底层服务架构两方面寻找原因。他表示，大模型的计算资源需求波动很大，用户集中访问、推理任务排队、负载均衡失效，或者系统升级时某个共享服务出现问题，都可能造成连锁反应。这次网页和API同时受到影响，说明问题未必出在单一的用户访问入口，更应检查后台共享资源及其调度机制，“但在官方公布技术复盘之前，还不能断定就是算力不足”。

阳鑫表示：“行业真正关心的问题，是它自建的集群什么时候交付、国产卡能占多少，这些决定了明年这个时候还会不会这样崩。”

需求端的膨胀有迹可循。模型聚合平台OpenRouter数据显示，9月下旬DeepSeek V4.1 Flash以单周约19.6万亿Token（AI输出的最小单位）的调用量连续两周位居全球第一。需求激增与8月以来的调价动作形成对照：据DeepSeek官方定价页，8月17日起API实行峰谷定价，工作日9时至

12时、14时至18时为高峰时段，高峰时价格为闲时的两倍，V4 Pro高峰时段每百万Token输出价格达27元。

“分时收费说明供给确实紧张、需要用价格调节需求。但如果连成本控制最强的DeepSeek都撑不住峰值，那么，全行业‘低价换规模’的账都要把冗余成本重新算一遍。”供职于某大模型公司的技术专家杨先生向时代财经表示，DeepSeek比较特别，不能将其视作常规商业公司，“业内认为他们在产品上所花精力偏少，不愿意投资资源在线上服务，包括人、机器等”。

不过在阳鑫看来，DeepSeek宕机的舆论声量总是比实际伤害大。他指出，DeepSeek采取开源策略，“模型可用性”和“服务可用性”可以分开看，“大客户可以拿权重自己部署，它的服务崩了，生态不崩，核心用户其实流失有限”。

阳鑫认为，DeepSeek真正的考验不在个人用户口碑，而在于自建算力交付的速度，以及能否在上市之前把服务这条线从研究组织的附属做成一个独立过关的业务。阳鑫给这个问题设定的回答周期是半年，“接下来两个季度就能看个大概”。

服务器异常不影响当下融资，关键在IPO环节

接下来，DeepSeek还会迎来更多审视目光。当服务器频繁出现异常，撞上融资窗口，外界是否会重新审视其估值体系？

“这次的服务器故障还不足以直接推翻DeepSeek的估值。”汇生国际资本总裁黄立冲指出，倘若服务器稳定性长期得不到改善，资本市场肯定会重新评估它的估值溢价。他强调，DeepSeek目前获得这么高的估值，主要是投资者看好它的模型研发能力、技术成本优势，以及未来在人工智能市场取得更大份额的可能性。

今年以来，DeepSeek相继开启两轮融资，首轮融资消息于4月传出，两个月后落地。根据天眼查信息，今年6月15日，杭州深度求索人工智能基础技术研究有限公司（以下简称“杭州深度求索”）新增A轮融资，规模约510亿元，创下当时国内AI行业单轮融资规模最高纪录。

据媒体报道，该轮融资中，梁文锋个人投入200亿元自有资金，占总融资额的约40%，为最大单一出资方。另外，腾讯出资100亿元，宁德时代体系出资约50亿元，京东、网易及IDG资本各出资30亿元，投资方阵容横跨互联网巨头、产业资本与国家级基金。

相比规模，这轮融资释放的更深层次信号在于，这家明星AI企业开始向外部资本敞开怀抱。没多久，DeepSeek第二轮融资开启。《财经》曾在一则报道中指出，第二轮融资开启不到半个月，拟融资金额便翻了一倍，从计划的500亿元增至约1000亿元。但这并未影响整体估值，目前DeepSeek的投前估值仍为约5000亿元。

一名不愿具名的国际投行人士告诉时代财经，据其了解，目前DeepSeek第二轮融资至少已达800亿元。由于融资额度较高，机构资金量有限，目前很多中介正在寻找高净值个人投资者以销售份额，“我没有投，不过很多人想要卖份额给我”。

融资紧锣密鼓推进的同时，DeepSeek也补上了CFO一职的空缺，高瓴创投前合伙人严文韬于上个月走马上任。行业普遍认为，严文韬的加入是DeepSeek筹划上市前的人事准备。

快思慢想研究院院长、特邀评论员田丰告诉时代财经，DeepSeek的基础服务稳定性能够撑住这一轮融资，但未必撑得住上市后的定价逻辑，估值折价更可能出现在IPO定价环节，“宕机近5小时，直接收入损失不到估值的十万分之一，可真正的代价是客户接上了‘备胎’，就不一定再拆下来。”

根据QuestMobile数据，截至2026年6月，DeepSeek活跃用户规模为1.29亿，同比下降20.3%，是Top3中唯一下滑的产品。田丰认为，DeepSeek的C端叙事已经在折价，“估值越依赖API叙事，API的可靠性就越接近估值的承重墙。”

阳鑫的观点是，这次长时间、大面积的服务器异常正好发生在第二轮融资交割和年底递交招股书的窗口上。虽不至于影响本轮融资的定价，但会成为上市审核问询的现成素材，也给谈判桌上的人提供了压条款的理由。■



155款应用拒绝接入豆包手机助手

AI时代入口调度权博弈待解

时代财经 庞宇

10月14日,豆包手机助手官方宣布,《屏幕自动化操作声明协议》(SAEP)30天公示期结束,将逐步开放第三方应用的屏幕自动化操作权限,开放范围限于未声明拒绝的应用。

同时,官方公布一份最新拒绝操作应用清单,截至10月14日,共有155款应用拒绝豆包手机助手在其应用内进行屏幕自动化操作,微信、淘宝、美团、小红书、DeepSeek等大众高频应用均在其中。

这意味着,这些应用依然能在“豆包手机”努比亚M153、努比亚NaviX Ultra手机上安装、登录,用户依旧可以手动打开使用,但智能体将不会对其进行操作。而这份拒绝名单之后或将持续调整。豆包方面表示,公示期结束后,开发者仍可随时声明拒绝,豆包手机助手将及时关闭相关操作。

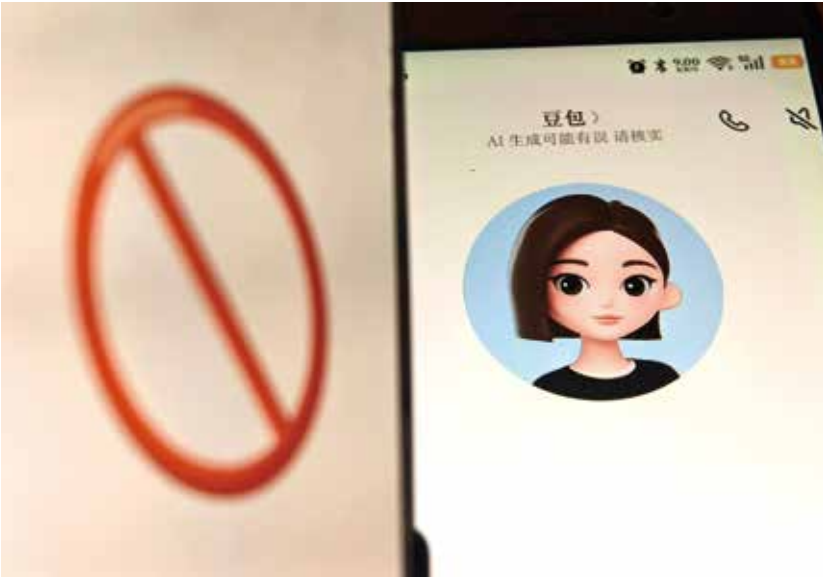
名单背后,是超级APP与AI智能体之间的利益博弈。

盘古智库高级研究员江瀚向时代财经分析:“过去十年国内移动互联网的流量、广告、交易闭环格局已高度稳定,GUI(图形用户界面)级自动化操作相当于直接绕开现有平台的流量触点,把用户决策执行入口迁移到第三方智能体手中。百余款应用集体拒绝豆包,是整个存量移动互联网生态对智能体试图架空全平台流量入口、重构现有利益分配体系的集体防御。”

从去年年底的努比亚M153工程样机(豆包手机助手技术预览版)到今年9月开售的努比亚NaviX Ultra(豆包手机助手消费者版),豆包手机助手试图让AI替用户完成更多操作。但权限之外,用户入口与利益如何分配,仍是尚未解决的核心矛盾。

30天公示期结束,头部应用拒绝智能体代操作

从名单结构来看,头部互联网生



用户入口与利益如何分配,是横亘在超级APP与AI智能体之间的核心矛盾。

态厂商普遍将豆包手机助手“拒之门外”。

当前清单中,腾讯及关联生态应用共有66款,包括微信、QQ、王者荣耀、腾讯会议、腾讯文档、元宝等;阿里巴巴及关联生态应用有23款,涵盖淘宝、支付宝、高德地图、饿了么、钉钉、千问等。此外,快手及关联生态应用14款,美团及关联生态应用11款,萤石及关联生态应用也在清单之中。

除去这几大生态体系,其余在列

独立应用合计34款,包括滴滴、航旅纵横、BOSS直聘、WPS、招商银行、中国工商银行及三大运营商应用,涉及出行、办公、金融等各类场景。

这些应用拒绝的是豆包手机助手通过图形用户界面(GUI)识别屏幕、模拟点击和滑动等方式代替用户操作应用的能力。而这也是努比亚M153、努比亚NaviX Ultra的核心“卖点”。

去年12月,中兴通讯联合字节跳动推出搭载豆包手机助手技术预览版的努比亚M153工程样机,以3499元的价格限量发售。上市后,部分用户反馈,使用豆包手机助手操作微信、淘宝等应用时,出现登录异常提示,部分银行APP也限制了相关操作。努比亚M153随后下线多个场景的自动操作能力。

今年9月14日,NaviX Ultra发布两天前,豆包发布手机助手消费者版本,并推出SAEP协议,允许第三方应用声明是否接受AI助手在应用内进行屏幕自动化操作。

按照豆包方面的说法,这份协议“旨在针对图形界面智能体的跨应用

操作,搭建一套透明机制,让开发者能够清晰地声明其应用与Agent的高效互动策略”。

根据协议规则,公示期内,豆包手机助手仅对系统自带应用、字节旗下应用以及明确同意的第三方应用执行自动化操作。而公示期满后,豆包手机助手将逐步放开第三方应用的屏幕自动化操作权限,但开发者仍可随时声明拒绝。

9月16日,NaviX Ultra发布并开售,当天时代财经从首批用户处了解到,智能体助手可以打开小红书、美团、淘宝等应用,但已无法完成发帖、下单外卖、网购等自动化操作。

江瀚分析,从2025年年底首次冲突爆发,到2026年9月推出SAEP协议启动30天公示,再到公示期满后仍保留随时拒绝的通道,整个过程给足了各方博弈空间。“30天公示期把缓冲机制摆上台面,给不同立场的平台都留足了表态和调整的余地。”

江瀚认为,结果也在行业预期之内。“头部应用集体拒绝不是技术对抗,而是存量移动互联网生态对外部智能体入口接管的集体边界声明。”

生态壁垒背后,入口与利益如何分配

用户入口与利益如何分配,是横亘在超级APP与AI智能体之间的核心矛盾。

当用户把需求交给系统级助手,由AI选择服务并执行任务,平台与用户直接交互的方式可能改变。订单流向、推荐结果如何产生、流量由谁分配,都可能成为新的合作条件。

在江瀚看来,不同品类应用的拒绝背后有着不同的考量,AI应用和传统平台诉求存在本质差异。社交平台核心关切是用户数据主权,电商平台聚焦交易责任归属,金融应用严守资金合规底线,游戏平台防范自动化操作破坏竞技公平。

对于DeepSeek、Kimi等AI应用,江瀚则认为:“它们的核心诉求不是安

全,而是守住自身的智能体入口控制权,避免从独立AI服务商沦为第三方智能体任务链里的执行插件,属于同类产品的直接入口替代竞争。”

商业利益同样影响开放意愿。IDC中国研究经理郭天翔此前接受时代财经采访时表示,国内互联网巨头之间的生态壁垒依然存在,头部应用完全开放核心接口的难度很大。“软件、硬件,所有相关参与者都想把主动权掌握在自己手中,最关键的还是利益分配问题。”

实际上,豆包手机助手“被拒”,也让人联想到海外出现的类似分歧。

近期,Meta旗下AI智能体Muse走红后,接连遭到来自电商平台、金融机构等多重质疑。

据《每日经济新闻》报道,当地时间9月20日,亚马逊正式阻止Muse代用户在其平台购物,理由是该AI未获得授权、不主动披露身份,存在账户凭证抓取与数据安全隐患。仅仅两天后,包括美国银行、NatWest在内的六家全球银行联合发布报告,集体警示AI智能体购物带来欺诈、隐私泄露等难题。

亚马逊发言人表示:“第三方应用如果要代表消费者从其他企业购买商品,就应该公开透明地运行,并尊重服务提供商是否愿意参与的决定。”更重要的是,亚马逊认为,当Muse代替消费者购物时,它可能绕过亚马逊基于用户浏览和购买历史建立的个性化推荐体系。

对比亚马逊限制Muse和国内应用拒绝豆包代操作两起事件,江瀚认为,本质上都是AI智能体渗透现有服务闭环时,存量平台对自身控制权的防御,核心矛盾都围绕“谁掌握执行权、谁定义用户入口、谁分配商业收益”展开。

这场博弈的本质是AI时代入口“调度权”的争夺,背后待完成的利益重新分配,仍是未来各方需要解决的核心矛盾。■

“囤Token”成“双十一”新话题

大模型厂商集体进场 电商平台竞逐AI增量

时代财经 庞宇

今年“双十一”,AI既是商家的经营工具,也开始成为购物车里的商品。

10月15日,天猫、京东、抖音电商相继披露“双十一”安排,年度电商大促正式拉开帷幕。京东已于10月12日启动大促,抖音商城“双十一”好物节于10月15日开启。同日,天猫启动预售,现货销售将于10月20日晚开始。

时代财经注意到,今年“双十一”,三家平台都将AI作为重要内容,但切入点各有侧重:天猫进一步将AI应用延伸至商家内部 workflow,并首次售卖Token套餐;京东强调AI在多个业务场景中的应用;抖音则把AI工具嵌入经营分析、客服接待等环节。

在10月15日的天猫“双十一”发布会上,从千问办公电商版,到搜索、广告投放,再到模型厂商入驻,AI占据了相当大的篇幅。

另一个新变量,是大模型厂商的集体入场。据阿里巴巴集团副总裁、天猫事业部总裁阚博(花名家洛)透露,今年“双十一”,智谱、MiniMax等大模型厂商将通过电商渠道销售服务,提供不同的Token套餐组合及相应优惠。“囤Token”由此成为今年“双十一”的新话题。

这些动作背后,是平台对增长来源的重新思考。

发布会结束后,家洛接受时代财经等媒体采访谈到了增长面临的压力:一些品类依然增长,一些品类则有所下降。在这种环境下,他更看重

“结构性增长”,即商品品质、服务和履约能力更完善的品牌,如何获得更多增长机会。

在家洛的判断中,AI的机会在于更好地匹配不同消费者的需求与丰富的商品供给。与此同时,平台对商家的AI服务,也正在从店铺运营、广告投放等环节向企业内部 workflow 延伸。

从找流量到提效率,AI成“双十一”新变量

今年天猫“双十一”发布会,AI是绝对主线。

“AI与消费市场深度融合,正在改变大促的底层逻辑。”在天猫“双十一”发布会上,家洛表示,AI不再只是后台算法,而是打通消费者洞察、人群挖掘、需求唤醒的全链路工具,帮助品牌跳出存量竞争,在存量市场中挖掘新增量。

家洛给出一组他的观察:普通活跃消费者一年在平台接触上百个品类,实际消费的品牌却只有15个左右;即便是消费力更强的88VIP会员,年度购买品牌也仅有30个。“消费者买不到自身认知以外的商品。”

在家洛看来,过去的推荐本质是标签匹配,商品标签写“城市白领”,用户标签写“25~35岁”,对上即完成一次推荐,技术并不能真正理解需求。而新一代AI能读懂行为背后的隐性意图,AI有机会帮助商家发现尚未被明确表达的需求。

此外,AI也开始进一步介入商家的运营流程。天猫将整合数据积累、技术、产品、运营、营销等多团队

能力,把AI能力全面开放给商家。

就在天猫“双十一”发布会召开的前一天,10月14日,千问办公发布电商版。次日,阿里巴巴集团副总裁、千问办公CEO陈宇森出现在天猫“双十一”发布会上。这是天猫“双十一”与千问办公的首次联动。

陈宇森介绍,商家在大促期间往往跨平台经营,需要统一查看数据、分析经营情况,也需要了解外部趋势,将重复性工作交给AI处理。围绕这些需求,千问办公电商版提供经营数据汇总分析、内容素材生成、投放辅助等能力,并尝试为不同岗位提供相应的工作台。

陈宇森提出,过去的方式是事情先到人,再由人决定是否交给AI;未来则由AI先处理信息、梳理问题,再将需要决策的部分交给给人。AI承担的工作由此进一步涉及任务发现、流程推进和信息分发。

发布会后,家洛接受时代财经等媒体采访时透露,明年千问办公和电商平台将进一步联动:一方面,店铺的运营、商品发布、内容、营销、广告及消费者沟通都会全面AI工具化,并且快速迭代;另一方面,AI“明年开始会全面进入商家自身企业内部的工作流”,不同的部门角色都会应用千问办公进行迭代和能力输出。

这意味着,淘天提供的AI能力,将进一步从平台内经营延伸至商家的日常运营。

其他电商平台也在加快整合商家工具。京东在今年商家大会上宣布升级京麦AI经营中心,向商家开放数十款核心AI工具,覆盖选品、发品、运

营、履约和售后等环节。与单项工具相比,京东同样在扩大AI能够承接的经营任务范围。

抖音电商则在“双十一”期间提供罗盘AI问数、飞鸽智能客服等产品。其中,罗盘AI问数支持商家以对话方式查询指标、分析异常经营信号;飞鸽智能客服在大促期间限时免费开放,支持全天在线接待。

大模型厂商开始借电商平台卖套餐、找用户

除了参与商家经营,AI也成为平台上的销售对象。

今年“双十一”,大模型厂商集体入场。据天猫方面透露,智谱、MiniMax等模型厂商已在“双十一”前入驻。除了在各自平台销售服务,它们开始通过电商平台展示产品,并参与套餐促销。

家洛也在采访中进一步确认,“几乎所有的大模型公司都在天猫卖Token”,之后还会有中国大模型公司陆续加入。这意味着天猫将集齐中国主要大模型公司的Token销售入口。

时代财经在天猫上搜索“Token”这一关键词发现,天猫已上线“AI空间站”充值中心,阿里云百炼、千问办公、智谱、MiniMax等多家大模型厂商入驻,按月卡、季卡、年卡提供不同的套餐。Token是大模型调度和消耗的计量单位,传统上主要面向开发者和企业客户,按API调用量付费。天猫作为以C端消费者为主的电商平台,引入Token这一品类,这项业务究竟卖给谁?

据家洛介绍,Token的目标人群并非普通消费者,而是有明确AI使用

需求的个人用户和小型团队:学习型、家庭型、研究型用户,以及一人公司或三人小团队。这些用户本身就在稳定使用大模型,但过去分散在各模型厂商自己的平台上按消耗付费。

天猫切入的方式,是推动大模型厂商在“双十一”期间推出“组合包”。

在套餐设计上,家洛将其与美妆套装作类比,根据不同人群的需求组合服务,比如,学习套餐、家庭套餐,以及一人工作室套餐。用户仍然可以在模型厂商自身平台购买,天猫则提供另一个集中比较和选择的渠道。此外,天猫还联合模型厂商推出预装大模型的电脑,降低部分消费者自行安装、配置的门槛。

AI作为商品进入电商渠道,已经有多种形式。京东此前通过JoyInside,将大模型交互能力接入机器人、玩具和家居设备。其官网列出的合作案例包括商汤元萝卜、众擎、魔法原子等,并披露众擎PM01、魔法原子MagicDog Pro等产品上线京东的信息。

更早之前,京东京造还推出了新一批AI玩具。相较于直接购买模型服务,这类产品通过硬件承载交互功能,消费者购买的是具有特定用途的设备。

从Token套餐到预装模型的电脑,再到机器人和AI玩具,电商平台正在承接不同形式的AI消费,今年“双十一”也成为AI商业价值的一次集中试验。这些尝试究竟有多少能沉淀为可持续的生意,又能为“双十一”带来多少增量,答案仍需从实际成交和后续复购中揭晓。■

阿里AI战事升级 “AI员工”批量上线打工

时代周报记者 朱成呈 发自上海

“设想一下未来的场景,当我们让AI造一艘飞船去火星,类似的超长复杂任务, AI可以将它分解成上千万个子任务,由上百万个Agent不眠不休地持续工作,直到任务完成。”今年9月,在云栖大会上,阿里巴巴集团CEO吴泳铭描绘了一个由上百万个Agent协同完成复杂任务的未来。

但当Agent从回答问题走向执行任务,谁来承载这些Agent并让它们真正进入工作和生活,成为一个现实的问题。

阿里正在从C端应用、企业办公和底层AI平台等多个方向寻找答案。

10月13日,千问升级发布Personal Agent (个人智能体)“千问Go!”,可执行汽车保养、运动预约和购物比价等任务,试图直接处理现实生活中的长尾任务。在企业端,千问办公押注企业级Agent。云栖大会上,千问办公发布面向企业的“企业上下文”,结合Agent托管能力,帮助企业构建理解业务的数字员工,并让它们通过钉钉等即时通信工具与人类员工协同,进一步介入业务流程。

更底层的变化发生在千问AI平台,将推动Agent进入生产环境作为建设重点,在模型服务之外,增加对Agent服务和行业AI解决方案的支持,并推出API(应用程序编程接口) 优先模式、Agent Studio (智能体工作室)、MaaS (模型即服务)、千问AI座舱解决方案等产品与能力。

从个人助理到企业数字员工,再到底层开发与部署平台,阿里试图打通Agent从模型能力到实际应用的链条。三个方向看似各自独立,背后却指向同一个问题:当AI不再只是提供答案,而是开始执行任务,阿里需要怎样的产品体系和组织架构,才能承接这一轮变化?

这也解释了为什么阿里近年来持续调整AI业务的组织边界。

首先需要厘清的是,千问、千问办公和千问AI平台并非同一团队的不同产品,而是分别对应阿里内部不同的业务单元。

千问事业部由吴嘉带队,负责千问APP等C端应用;千问办公事业部由陈宇森带队,负责千问办公和钉钉两大核心业务;千问AI平台则归属于MaaS业务线,由文征带队。三者分别面向个人用户、企业组织和开发者及行业客户,构成阿里Agent布局的不同层次。

它们共同归属于今年3月成立的Alibaba Token Hub(ATH)事业群。3月16日,阿里巴巴宣布成立ATH,由集团CEO吴泳铭直接负责,以“创造Token、输送Token、应用Token”为



核心目标,整合通义实验室、MaaS业务线、千问事业部、悟空事业部及AI创新事业部等业务单元。

这是阿里备战AI竞争的一次大力度整合。

此后,ATH的组织边界仍在调整。6月8日,阿里巴巴宣布合并通义大模型事业部与未来生活实验室,成立Token Foundry事业部,由吴泳铭直接负责。8月,千问办公事业部成立。据虎嗅报道,该事业部由陈宇森负责的原悟空事业部升级而来。

经过这一轮调整,ATH的业务架构进一步演变为Token Foundry事业部、千问事业部、千问办公事业部、MaaS业务线和创新事业部。其中,创新事业部由多个超级单元小组构成,主要承担创新应用探索和新项目孵化。

从组织变化来看,阿里正在将模型研发、个人应用、企业办公、模型服务与创新孵化划分为相对清晰的业务单元。Agent不再只是模型能力的延伸,而是需要独立的产品入口、企业工作流和底层服务体系共同支撑。

智能体撬动硬件想象

AI Agent要真正进入工作与生活,光有软件似乎还不够。手机、眼镜、耳机,乃至录音卡,都可能成为新的入口。它们争夺的不只是用户的注意力,而是用户发出需求、AI感知环境并执行任务的起点。

阿里正在沿着这条路径布局。千问办公从企业录音硬件切入工作流,千问则把Personal Agent延伸至眼

镜和耳机,试图让AI从屏幕里的对话框走出来,成为随时可调用的助理。

“没有硬件的智能体,无法触达现实;没有智能体的硬件,只是冰冷的工具。但当两者都做到极致,就会成为唯一的答案。”千问事业部AI硬件产品总经理吴建军曾这样描述两者的关系。

9月22日,在云栖大会上,陈宇森发布QwenNote A2。这款从钉钉AI录音卡升级而来的产品,不再只是一款录音转写工具,而是接入千问办公的Agent能力,试图将线下沟通转化为AI可以理解 and 调用的“外部上下文”。

用户可以随时开启听记,将语音转写为文字和纪要。记录结束后,长按AI键即可通过语音唤起千问办公,让Agent进一步理解和处理信息、生成内容,并调用钉钉发送消息、安排日程、创建待办或生成AI表格。按照产品介绍,为保护用户隐私,QwenNote仅保留转写文字和纪要,不保留原始音频。

例如,业务负责人结束一场面试后,可以直接要求设备分析候选人的优缺点、评估岗位匹配度,并将结果同步给HR。过去需要人工完成的信息整理、分析和后续跟进,由此有机会串联成一条连续的任务链。

千问面向个人用户的硬件布局,则将这一思路延伸至日常生活。

10月13日,千问发布AI眼镜N1、N1 Pro和AI耳夹式耳机三款新品。N1系列搭载5000万像素影像系统,支持环境感知、翻译、会议纪要和语音办事;N1 Pro增加体征实时监测、

眼动交互和虹膜核身功能。由千问与Bose(博士)共同推出的AI耳夹式耳机,则支持多语言翻译、AI实时听记和任务交办。

千问事业部副总裁宋刚将两者的关系概括为:软件让AI会办事,硬件让AI走进生活。他认为:“AI穿戴是千问向物理世界的延伸,也是Personal Agent的重要组成部分。好的助理,不只在你打开APP时出现,它还能如影随形,跟不上你的节奏,也能跟上你在工作和生活之间的切换。”

这并非阿里独有的探索。AI企业正尝试将智能体嵌入不同形态的硬件,寻找新的用户入口。

10月13日,阶跃星辰推出首款大模型原生智能体手机STEPX Neo,内置个人智能体Amoo。此前,搭载豆包手机助手消费者版的努比亚NaviX Ultra已正式上市,支持自然语言指令交互,并可持续沉淀个人记忆,在需要时调用。百度则发布多款家庭AI终端,搭载百度搭子智能体,面向家庭日程管理、看护和多模态内容生成等需求。

从智能体手机到AI眼镜、录音卡和家庭终端,不同企业选择了不同的硬件形态,但共同的目标是把AI从被动响应的应用,变成能够持续感知需求、调用服务并执行任务的助手。

不过,硬件只是入口,不能直接等同于Agent能力。语音转写、环境感知和自然语言交互,解决的是信息如何进入系统;跨应用调用、任务规划和执行反馈,才决定AI能否真正把事情办完。尤其在企业场景中,权限管理、执行边界和结果追溯,也是智能体能否被长期使用的前提。

用户付费率考验成效

今年年初,千问APP宣布接入淘宝、支付宝、淘宝闪购、飞猪、高德等阿里生态业务,开始测试点外卖、购物、订机票等功能。阿里试图让AI不只回答问题,还能调用服务、完成交易。

这套布局也开始向商家端延伸。10月14日,千问办公推出电商版,面向电商商家提供跨平台经营看板、趋势洞察、营销素材生成和ROI(投资回报率)优化等功能,并开启邀测。用户在千问办公中切换至“电商经营”模式即可体验。

陈宇森表示,千问办公电商版定位为独立的第三方电商Agent,面向所有电商平台和商家开放,也欢迎各平台的商家工具和行业软件接入。

尽管同样接入阿里生态,千问与千问办公的目标用户和产品定位并不相同。一名知情人告诉时代周报记者,千问办公主要服务企业组织,而非个人消费者。“千问办公基本不怎么面对C端用户,只是个人要用也可以

用而已。90%的精力和功能定位都是面向组织效率做的。”

事实上,千问办公的推出,也是阿里重新整合内部Agent产品与技术的一次尝试。它并非某款既有产品的简单升级,而是将QoderWork、悟空、MuleRun(骡子快跑)三个产品的技术积累重新组合。

今年3月,钉钉孵化的企业级智能体应用悟空发布,试图让AI直接处理工作任务。但在早期阶段,悟空主要打通钉钉内部数据,应用场景相对有限。与此同时,阿里成立ATH事业群,试图打通模型与应用之间的协同。悟空随后成为与通义实验室、千问平行的事业部,钉钉原有的AI功能也逐步向悟空迁移。

千问办公的另一条技术脉络来自Q-Team和S-Team。2025年上半年,ATH副总裁丁宇负责的Q-Team成立,同年8月推出面向AI Coding等方向的产品Qoder。陈宇森负责的S-Team也成立于2025年上半年,并于当年8月开启MuleRun内测,将其定位为全球首个AI Agent交易市场,用户可以按需租用Agent并付费。

不过,三个产品的整合并不意味着相关团队全部合并。时代周报记者获悉,目前Qoder仍由独立团队运营,原QoderWork团队只有一小部分成员并入千问办公。

由此来看,千问办公更像是阿里将不同团队积累的Agent技术与产品能力重新编排后的结果。其核心团队与技术积累,或主要来自悟空团队和陈宇森负责的S-Team。

悟空团队诞生于钉钉,S-Team诞生于阿里云。钉钉与阿里云长期服务于企业客户,积累了丰富的组织管理经验、业务需求和应用场景。相比从零开始寻找用户、验证需求的AI办公创业公司,这些既有资源可能成为千问办公的优势。

但客户规模并不直接等于AI产品竞争力,如何将企业需求转化为可持续使用、愿意付费的Agent,才是真正的考验。电商是其中一个切入口。陈宇森透露,千问办公自8月初上线以来,电商是用户使用深度最高的行业之一,在付费用户中占比超过20%,商家平均每周需要完成38个复杂任务。

围绕电商经营场景,千问办公推出跨平台经营看板、趋势洞察与卖点分析、爆款素材批量生成、跨平台ROI智能优化等功能,试图将AI从内容生成工具推进到实际经营流程中。

然而,对于千问办公而言,真正的竞争不只是将AI接入电商,而是让Agent直接参与经营、创造可衡量的商业回报。生态资源是起点,能否将其转化为实际生产力,才是千问办公的真正考验。■

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

茶百道等被强制停牌

香港证监会掀监管风暴

时代财经 林心林

香港证监会接连出手。
10月13日早间，应证券及期货事务监察委员会指令，头部现制茶饮企业茶百道 (02555.HK) 突遭香港证监会强制停牌，暂停交易买卖。

当日下午，香港证监会官网通告称，茶百道的首次公开招股可能曾被人操纵，意图就茶百道的股份需求营造非真实的表象。香港证监会宣称，在调查期间，暂停茶百道的股份交易，为对该股维持一个有秩序和公平的市场及维护投资大众的利益是有需要或合宜的。

距离这家新茶饮公司在港交所挂牌已过去两年半。

值得注意的是，这不是一次针对单只股票的临时停牌，而是一场颇具规模的IPO操纵执法行动。除了茶百道，另外两家上市公司拨康视云-B (02592.HK)、天聚地合 (02479.HK) 也面临类似指控。

拨康视云、茶百道接连停牌，涉同个可疑集团

一个月前 (9月10日)，上市仅14个月的拨康视云-B突遭强制停牌，香港证监会当时的理由同样是“首次公开招股可能曾被人操纵，以营造对股份需求的假象”，彼时市场普遍将其视为个案。

如今，茶百道与拨康视云被归到同一个案子里。香港证监会通告里提到，其已对两个集团采取行动，因它们涉嫌参与欺诈计划，意图就首次公开招股的股份需求营造虚假或非真实的表象。

其中，第一个可疑集团涉嫌参与有关拨康视云及茶百道的首次公开招股的欺诈计划。目前，香港证监会已向6家经纪行发出限制通知书，禁止它们处置或处理孙然及8家相关公司名下客户账户内的资产，限额43.79亿港元，这是香港证监会历来同类案件中的最高限制金额。

第二个可疑集团则涉及天聚地合。香港证监会已向29家经纪行发出限制通知书，禁止它们处理或处置多个客户账户内的资产，以2.85亿港元为限。

目前香港证监会尚没有披露具



体违规行为，但把两家公司的IPO数据进行对比，或能找到一些蛛丝马迹。

茶百道是2008年在成都创立的连锁现制茶饮品牌。根据其招股书，茶百道是中国前十大新式茶饮企业中增长最快的一家，2020—2022年年复合增长率达139.7%。

2024年4月15—18日，茶百道进入招股阶段。公司全球发售约1.48亿股股份，其中，公开发售733.56万股股份，国际发售约1.404亿股股份，另外超额分配311.56万股股份。彼时《证券时报》曾指出，为了能够让股票更好地卖出去，茶百道聘请了11家承销团帮助卖“票”，中资券商占据半壁江山。

但招股效果不甚理想，其中，茶百道香港公开发售部分仅获0.50倍认购，未售股份重新分配至国际发售端；国际发售部分获1.11倍认购。最终发售价每股17.5港元，全球发售净筹约24.63亿港元。

一名熟悉港股IPO市场的业内人士指出，这样的配售结果属于港股新股偏弱一档。可供对比的是，在港股新消费赛道火热的2025年，蜜雪冰城、沪上阿姨、古茗都录得几百倍乃至千倍超购。

与茶百道配售遇冷有所不同，拨康视云则出现公开发售录得78.78倍超购与国际发售仅0.89倍认购的极端剪刀差。

但两者都出现了承配人过于集中的现象。其中，茶百道国际发售项下共有122名承配人，前五大承配人合计获配占国际发售的52.11%，前十大承配人合计占比达86.75%。拨康视云招股时前五大国际配售承配人的获配股份，约占国际发售的77.45%。

“承配人集中度高不等于判定各方存在串谋。”上述业内人士称，判断是否存在违规，核心要看各笔认购订单是否相互独立、认购资金来源是否合规，以及相关投资风险是否由承配人自行承担。

时代财经注意到，香港证监会通告里提及：“有关可疑集团涉嫌参与欺诈计划，部分首次公开招股所得款项可能根据上市公司与该集团之间未披露的协议被转离有关公司，作所谓的金融产品投资之用。该等协议可能促使首次公开招股所得款项暗中回流至主要首次公开招股承配人或其关联人士。”

对此，上述业内人士称，此类操作在香港IPO发行圈中被称为“围飞”，指的是新股上市时需求不足的情况下，通过一群人把部分股票进行承包，确保足额认购并得以让发行能顺利进行。

该人士解释道，当公司估值过高、市场反应冷淡时，上市公司的某些利益人士会引入特定资金即所谓的“庄家”来以折扣价接盘。承配人表面按发行价缴款认购，但因募集资金无法直接返还承配人，相关方借金融产品作为通道，将部分募资转出并最终回流“围飞”团队。

IPO热潮下监管转向，年内还有590家排队上市

这两年，港股市场迎来新一轮内地企业上市热潮。

天风证券数据显示，截至2026年9月13日，港交所年内IPO家数达到108家，较2025年同期的59家增长83.1%；募资金额达到3641.76亿港元，较去年同期的1393.15亿港元增长

161.4%，发行数量与融资金额均明显高于去年同期。

据港交所9月30日公布的数据，目前仍有590宗申请处于处理中。

IPO热潮持续，港股IPO审核监管亦逐渐强化。1月30日，香港证监会发出通函，表示高度关注在2025年新上市申请激增期间出现的问题，包括部分上市文件的筹备工作存在严重缺失，保荐人或有失当行为，以及其资源管理严重失误。

7月30日，香港证监会向富途证券国际（香港）有限公司发出限制通知书，禁止其处理或处置由某实体持有的客户账户内的资产，以1.25亿港元为限。该实体涉嫌参与一项欺诈计划，旨在营造首次公开招股股份需求的虚假或非真实表象。

当下，香港证监会正调整IPO领域的监管侧重点，从以前的财务造假等，开始转向关注新股配售招股环节的合规行为，如是否人为制造虚假认购需求等。

就在茶百道停牌前日，香港证监会官网发文表示，加强具有针对性的工具以打击首次公开招股的相关失当行为及其他企业失当行为，以提升香港上市市场的监管效率及投资者保障。

10月13日，香港证监会再发文称，保荐人工作自今年1月以来已有所改善，同时敦促保荐人及首次公开招股的其他把关者继续加强有关工作，并提防涉及首次公开招股及上市后活动的不透明安排。这些安排可能产生可疑的认购指示，并人为夸大首次公开招股的股份需求，或助长上市后潜在操纵买卖的交易活动。

“按照现行规则，保荐人及账簿管理人有关核查国际配售承配人的真实身份与资金来源。”上述人士指出。

目前，此次香港证监会公告中点名的多家可疑集团公司，在公开渠道几乎查不到任何业务信息。“这些承配人本就是注册在BVI 或开曼的离岸空壳，以市场常见的投资公司命名以参与坐庄。”

在该人士看来，这一轮针对IPO配售操纵的密集监管行动，源于港股一级市场环境变化，即国际长线投资者参与新股的意愿走弱，部分发行项目面临真实认购压力，诱发配售环节的各类不合规操作，监管执法因此趋于严格。■

海底捞董事会主席张勇获30天短贷

家族信托刚套现约27.5亿港元

时代周报记者 刘婷 发自上海

家族信托减持后，张勇又获得了一笔来自海底捞的短期贷款额度。

10月12日，海底捞 (06862.HK) 公告称，公司与控股股东、执行董事、董事会主席兼首席执行官张勇订立贷款协议，拟提供本金上限相当于人民币1亿元的贷款，贷款期限为30天。

9月8日，舒萍家族信托Rose Trust旗下持股平台SP NP Ltd.以每股10.62港元出售2.59亿股海底捞股份，占公司已发行股份约4.65%，交易金额约27.5亿港元。Rose Trust是张勇妻子舒萍为本人、张勇及家族利益设立的全权信托，由瑞银旗下UBS Trustees (B.V.I.) Limited担任受托人，通过SP NP Ltd.持有海底捞股份。交易完成后，控股股东集团合计持股降至约45.49%。

这笔减持距离张勇个人增持，尚不足四个月。海底捞5月22日公告显示，张勇于5月21—22日在公开市场买入1135万股，平均价格约为13.39港元/股，按此计算涉资约1.52亿港元，资金来自其个人。张勇当时表示，对集团整体发展前景及增长潜力充满信心，并不排除进一步增持。

此次贷款公布后，大摩下调了海底捞评级和目标价。10月13日，摩根士丹利指出，张勇夫妇此前减持海底捞股份，此次公司再向关联人士张勇提供期限为1个月的财务资助，将令估值进一步受压。该行将海底捞评级降至“与大势同步”，目标价下调至36%，由16.5港元/股降至10.5港元/股。

时代周报记者注意到，两次资金安排的公开解释，都涉及股东自身的财务需求。9月减持公告称，出售股份出于持股平台自身资金需要及财务安排；此次贷款则被限定用于张勇的个人财务安排。

按照公告，此次贷款由集团内部资源拨付。公司称资金充足，不会影响日常运营及业务发展，约定利率高于公司同期限港元存款利率。

香港金管局数据显示，10月12日一月期港元同业拆息为2.75810%，加上60个基点，对应年利率约3.3581%。

此外，张勇须在贷款实际发放30天后偿还本息。协议约定，款项须在签约后三个营业日内一次性发放，到期时一次性偿还本金及累计利息。此次交易属于关联交易，张勇已回避董事会表决；按公告列明的适用比例，交易无需提交股东大会批准。

股东资金安排的相关事宜，早在

9月减持时便已受到关注。9月9日，摩根士丹利在研报中指出，减持出乎市场预期，估计可能与离岸信托税务新规有关。

市场关注税务新规，与张勇夫妇的持股架构有关。海底捞2025年年报显示，除舒萍设立的Rose Trust外，张勇还设立了Apple Trust，两项信托均成立于2018年8月22日。到2025年末，Apple Trust与Rose Trust分别通过ZY NP Ltd.、SP NP Ltd.持有海底捞37.35%、12.57%的股份，合计49.92%。

7月24日，财政部、税务总局发布《财政部 税务总局关于离岸信托个人所得税有关事项的公告》（以下简称《公告》）。《公告》规定，对于居民个人装入财产的离岸信托，以居民个人为纳税人，就全部信托财产清算收益按照“利息、股息、红利所得”缴纳个人所得税，适用20%税率。

《公告》第十七条第二款，2026年1月1日前居民个人离岸信托存续期间产生的收益，应“在本公告实施之日起90日内”申报缴纳个人所得税，不加收滞纳金。《公告》第十八条规定自发布之日起实施，落款日期为2026年7月24日。

按7月24日实施日期计算，这一窗

口于10月22日结束。

康德顾问团法律专家、北京京本律师事务所主任连大有在接受时代周报记者采访时表示，张勇夫妇通过离岸家族信托持有海底捞股份，由于是存量离岸信托，受新规的约束。因为依据财政部、税务总局2026年第21号公告，居民个人作为财产授予人装入离岸信托，以该授予人为纳税义务人，不以信托设立时间而改变纳税主体身份。即便信托设立于新规之前，存量离岸信托同样受新规约束。

“在时间上，减持、短期借款发生在离岸信托税务新规历史补申报窗口期（10月22日截止）前后，从法律层面不能直接推定该交易系为缴税而实施，仅存在客观上的时间重合，上市公司公告披露为股东个人财务安排，属于股东商业判断。”连大有对时代周报记者表示，本次30天短期港元贷款，期限短，符合临时性资金周转的特征，但该笔借款主体、资金用途属于公司内部商业安排，没有公开证据证明资金用于税务补缴。

针对本次贷款的具体用途、此前减持是否与离岸信托税务新规有关，以及贷款决策和还款保障等问题，时代周报记者联系海底捞相关人士，对方表示“没有更多可提供的信息”。■

24亿元大庸古城“复活”？ 张家界旅游半年利润暴涨10倍

时代财经 林心林

“感觉全张家界的人都在大庸古城了。”

刚过去的国庆假期，大庸古城涌进大批游客。飞檐翘角的仿古街巷里，挤满了举着手机拍照的年轻人，NPC跟游客即兴互动，沿街餐饮店及各类文创摊位前驻足的人没有停过。

近日，时代财经从大庸古城方面独家获悉，今年国庆黄金周期间，大庸古城共接待游客24.6万人次，日均客流超7万人次；总营业流水近400万元，几乎追平2024年项目完整运营时的全年营收（414万元）。

白天爬天门山，晚上逛古城，这种热闹的画面放在一年前，还无法想象。这座总投资超过24亿元的仿古建筑群曾被央视点名“人造空城”，198间商铺中仅有四五家开业。彼时的大庸古城，在张家界旅游（000430.SZ）财报里，唯一的经营性盈利项目是停车场。

从“空城”到游人如织，大庸古城真正重生了吗？

从亏损十几亿元到“一铺难求”

“听说湖南电广和芒果集团重新接手了。”去年7月，营业四年的大庸古城突然迎来闭园。几个月后，许多像陈刚一样的本地商户收到了新项目运营方递过来的橄榄枝。

陈刚是张家界本地人，在2021年大庸古城项目试营业时他就已经关注到，因为项目所在地几乎占据了这座城市最好的区位。

但当时大庸古城的经营状况，让陈刚不敢轻易冒险。

时代财经了解到，大庸古城项目早在2016年就已启动筹建，彼时正值全国古城古镇热的高峰。“跟风了，看人家古城古镇搞得好，总认为自己也要造一个出来。”张家界旅游董事长后来在接受采访时坦言。

项目刚刚起步便撞上疫情，加之仓促上马、产品粗糙等，始终未能真正运转起来。2021—2024年，大庸古城累计亏损超10.8亿元，上市公司张家界旅游也被拖入破产重整的边缘。2025年，大庸古城计提资产减值4.59亿元，整体亏损5.55亿元，成了“亏损黑洞”。

2025年年底，通过司法重整，张家界旅游引入湖南电广传媒（000917.SZ）、芒果超媒（300413.SZ）等战略投资者，投入资金15.86亿元；同时，三方共同出资1.8亿元成立合资公司张家界芒果文旅（以下简称“张芒文旅”），将大庸古城改造与运营全权交给合资团队。

作为一个此前饱受舆论风波的项目，面向市场重启招商并不容易。在闭园前，古城内仅有寥寥四五家店铺开业。

“确实，（招商）是最难的部分。”张芒文旅副总经理宋旭向时代财经透露，项目从去年10月就已启动招商，招商团队跑了全国各地，但由于项目舆情加上长期经营不善，商户及品牌方前期对项目会有较大疑虑。

“这个项目非常特殊，它是一个前期运营很不理想、各方面关注度又极高的项目，这种反差是之前没有遇到过的。”张家界市政府相关人员同样对时代财经称。

历经数月的招商与重建，今年7月10日，大庸古城重新对外营业。据官方数据披露，开业时大庸古城一层商铺的出租率达100%，二层的商铺出租率在85%～95%之间，完成205家店铺的招商。

不过，中国主题公园研究院院长林焕杰指出，一个过去三年人气低迷、此前招商多年未能完成的项目，如果没有给予一定的免租等扶持政策，短期内想要达到招商峰值难度较大。有商户也透露，古城内许多楼栋实则有三楼甚至四楼。

据时代财经从多方了解，项目方的确对部分商户抛出了一些招揽优惠政策，包括以免租金、免装修的低门



目前，大庸古城的定位已从传统观光古城转型为面向年轻客群的文旅城市会客厅，并取消大门票，将盈利重心后移至餐饮、文创、演艺等二次消费环节。

作为一个此前饱受舆论风波的项目，面向市场重启招商并不容易。在闭园前，古城内仅有寥寥四五家店铺开业。

槛，吸引在校大学生等青年创业项目入驻等。

宋旭透露，针对不同商户采用多种合作模式，如部分商户采用传统租金模式，部分资源统筹能力较弱的商户则采用利益分成模式共同承担风险，还有部分标杆项目由运营方共同出资建设。

从目前已入驻商户来看，除了一些国内外知名品牌，如可口可乐博物馆、52TOYS、名创优品等开出湖南或张家界首店，还有不少像陈刚这样的本土品牌商户。

“我们是湖南人，相信他们在影视方面和创意方面的能力。”今年年初，陈刚签下入驻协议，盘下一间超百平方米的铺位，成了古城第一批正式入驻的商户，“当时招商人员说商铺已经紧张得很了。”令其充满信心的是，招商人员甚至打包票“全年无淡季”“不差流量”。

万达退出，“芒果”进场

事实上，万达曾有机会接手这个项目。

2023年4月，张家界旅游与大连万达集团达成合作，双方拟围绕大庸古城的策划、建设与招商运营等开展合作。但随着这份战略合作协议在2024年1月自动失效，双方的合作最终不了了之。

如今，湖南广电系成了推动大庸古城复活背后的关键操盘手。而无论是张家界旅游还是当地政府都倾注了核心资源。

上述当地政府相关人员对时代财经称，湖南省委、省政府对张家界旅游集团重整和大庸古城盘活高度重视，“大庸古城困境既是经济问题，也牵动着社会关注”。

此次改造，大庸古城在外观上的改动并不大，仅通过一些年轻化软装及场景轻改造来调整整体调性。此外，古城内原先的剧场、飞行影院等

功能场馆被继续沿用。

宋旭向时代财经解释称，大庸古城本身已有较大的固定资产投资，再去加大投资额会进一步抬高资产压力与增加风险，所以这次严格控制了改造投入。据悉，早期剧场建设时，土建、设备、装修等就花了超5亿元。而过度的重资产投入正是此前大庸古城这类仿古镇项目失败的原因之一。

目前，大庸古城的定位已从传统观光古城转型为面向年轻客群的文旅城市会客厅，并取消大门票，将盈利重心后移至餐饮、文创、演艺等二次消费环节。

时代财经注意到，这套轻资产介入、重运营的文旅项目模式，已在湖南广电系内多次试验。接盘大庸古城之前，电广传媒在湖南省内以轻资产模式盘活一批国有闲置资产项目。

另一关键角色则是手握芒果TV、湖南卫视综艺IP池等的芒果超媒。据悉，大庸古城内“植入”有10多个芒果IP衍生店铺。宋旭透露，大庸古城内的芒果系店铺均为项目公司张芒文旅自营投资。

不少商户也是冲着这套体系来的。“几乎所有商家进驻都是看中了芒果的光环，这也是我当时开店的动力之一。”古城内商家张鹏鹏称，芒果方面的确对接了许多资源，其提及9月底芒果超媒将年度广告招商会放在古城举行，吸引了大量游客。

据此前张芒文旅披露，截至8月13日，对外营业满月时，大庸古城累计客流已突破100万人次，营收突破1000万元。另据时代财经获取数据，截至9月30日，重新开业近两个月的大庸古城累计接待游客突破201万人次，在全市景区大盘中排名前列。

客流回落，商户盼生存

热闹过后，结构性压力逐步显现。

不少商户反馈，暑假窗口期后，9月以来古城的客流出现回落。“和一开始的预期相差较大。”自7月10日开业以来，陈刚算了一笔账，一个月的营业额不及月租金的三分之一；按此计算，日均收入仅约200元，远低于此前其测算的保本线。陈刚认为，导致这一局面的关键原因，是入园客流的回落与二次消费萎靡。

据陈刚观察，园区客流集中在夜间6～9时，但多以本地居民为主、外地游客占比过低；这导致看似人流集中，但真正在街区内停留、进店消费的并不多。

张鹏鹏经营的门店同样面临类似的处境。按照原本规划，门店的客源充足，包括旅行团、园区酒店客栈的入住客以及园区自来客等。但眼下，多个客群渠道均表现不理想，其中，团队客的缺失是核心短板。

陈刚向时代财经指出，里面入住的商铺老板们都希望古城方能及时给店铺引流。但据其了解，不少本地旅行社和导游反映，大庸古城给旅行社渠道的报价盈利空间太小、缺乏政策空间，“旅行社也没有动力带客”。

此外，多个商户反馈古城内多幢酒店及核心演艺项目迟迟未开业，影

响了大庸古城吸客与留客。不过，据时代财经了解，截至国庆前，古城内两家自营酒店已宣布对外营业。

眼下，商户的生存压力仍在不断累积。

多名商户向时代财经反映，他们与大庸古城签的合同是“保底租金+流水抽佣”，其中，保底租金每月将近200元/米²，高于张家界其他成熟商业街租金。陈刚称，高租金模式让客流培育期的店铺存在较大盈利压力。其向时代财经透露，古城内一家商户在8月份营业额将近10万元，但扣掉保底租金后仍处于亏损状态。

“我们第一批租赁的商户是诚心诚意、有胆识才进来的，目前投了数十万元，但现在人流引不进来，给员工的工资都发不起。”陈刚感慨，若接下来项目方没有进一步针对租赁商户的友好政策，自己或考虑闭店。

利润暴涨10倍，真正的考验才开始

运营团队对这些压力并非没有感知。

“大庸古城确实是团队接手过的体量最大、难度最高的项目。”宋旭向时代财经直言，目前，大庸古城项目还存在部分需持续解决打磨的问题，包括基础消费偏低、业态完善率和二次消费增长率不高。此外，各大商户经营状况也呈现出分化态势。

宋旭透露，接下来除了持续迭代内容产品，运营方正在联动张家界全域旅游资源，如与天门山等景区及旅行社合作，将大庸古城纳入张家界整体旅游线路。同时，团队正针对古城内二、三层进行集中招商与调整业态，以及计划通过开放IP授权等方式帮助商户优化盈利面。

在张芒文旅看来，他们更希望做一个具有长期培育周期、形成城市消费空间模式的项目，而不要求短期暴利。

但不得不考虑的现实因素是，大庸古城的背后站着三家上市公司，一定程度上又注定它无法像一座普通的古城那样慢慢生长。

时代财经查阅此前披露的合作协议公告注意到，三方针对大庸古城的运营合作费用由“运营固定费”“门票分成费”“浮动运营费”组成，其中张家界旅游每年向合资公司张芒文旅支付700万元固定运营费，景点门票收入按张家界占90%、张芒文旅占10%分成；利润达标后，张芒文旅可分得最高5000万元的阶梯式超额奖金。

这意味着，除了每年700万元的固定运营费是一笔刚性支出，张家界旅游如今在大庸古城中的角色已更接近“房东”，而其收益与古城实际经营情况绑定，并承担合并报表的压力。

根据张家界旅游2026年半年报，公司实现营业收入2.12亿元，同比增长9.34%；归母净利润3.08亿元，同比暴涨1026.8%。在文旅上市公司普遍承压的2026年，此前归母净利润连续六年为负的张家界，一反常态扭亏为盈。

这份10倍级增长虽与大庸古城紧密相关，却不意味着大庸古城已被真正“救活”，其利润增长主要来自去年底破产重整时对约11亿元债务的减记处置与债转股处置。其中，3.27亿元在第一季度确认为债务重组收益。

或受此前债务处置后利息支出缩减等原因影响，张家界旅游在今年已出现经营端的好转信号。第二季度，其实现单季营收1.45亿元，同比增长7.6%；扣非净利润176万元，摆脱了去年同期203万元的亏损。

此外，大庸古城实际上自7月10日重新开业，更大的检验压力将出现在下半年财报中。宋旭直言，从接手项目开始压力一直持续，但经营数据的好转和外部评价变化，让团队信心增强。

“焕新开业只是一个新的起点，还远远未到定论的时候。”上述地方政府相关负责人对时代财经称，鸣锣开城的那一刻，真正的考验才刚刚开始。■

（应受访者要求，以上陈刚、张鹏鹏为化名）

“月子中心第一股”黯然退市

爱帝宫资金链告急

时代财经 陈泽旋

上市主体与品牌创始人的控制权之争，最终将“月子中心第一股”推向退市。

10月13日，在停牌599天后，爱帝宫（00286.HK）正式从港交所主板黯然离场。

根据《上市规则》，爱帝宫本有权向上市复核委员会申请复核。但由于公司迟迟无法解决与品牌创始人朱昱霏之间的控制权争端，难以在短期内满足港交所的复牌要求。

双方争夺的目标，是负责爱帝宫月子中心业务的深圳爱帝宫母婴健康管理有限公司（以下简称“深圳爱帝宫”）。爱帝宫全资子公司广东万佳健康产业集团有限公司（以下简称“广东万佳”）持有深圳爱帝宫94.95%的股份，而朱昱霏为深圳爱帝宫的法定代表人，并掌握着公司印章和营业执照。

双方矛盾的焦点来自一份委托协议，协议背后牵扯一笔尚未结清的债务。根据这份协议，广东万佳在2022年12月26日，不可撤销地将所持深圳爱帝宫94.95%的股权对应的全部股东权利委托给朱昱霏行使，委托有效期直至广东万佳还清深圳爱帝宫向其提供的全部贷款为止。然而，爱帝宫董事会表示，对这份协议的存在毫不知情。

7月24日，深圳国际仲裁院作出最终及具决定性的裁决，裁定上述委托协议无效。但朱昱霏并未接受这一结果，随后提交申请，要求撤销相关仲裁裁决。

同时，朱昱霏拒绝移交深圳爱帝宫的资产，也拒绝配合核数师及提供财务资料。由于深圳爱帝宫是爱帝宫主要业务的实际经营主体，其不配合也使得年报的编制无从谈起。

考虑到上述主要障碍持续存在，

爱帝宫董事会在征询专业意见后认为，申请复核不符合股东整体利益，因此选择不就除牌决定提出复核申请。

值得一提的是，作为港股的壳资源，“00286.HK”早在1990年就已上市，其最早的主人是金匡企业，由香港富豪刘銮雄控制的老牌房企华人置业控股。2012年，深陷资金问题的华人置业，以每股0.28019港元的作价将金匡企业62.26%的股权，转手给东莞商人张伟权。随后，张伟权将公司更名为“同佳国际健康产业集团”（以下简称“同佳健康”），并陆续注入健康管理、医疗投资等资产。2019年，爱帝宫借壳同佳健康登陆港交所，成为“国内月子中心第一股”。

经历了反复易手、注入新资产，“00286.HK”如今因陷入内部纠纷而终止超35年的上市路。

借壳上市后，公司治理隐患暗生

爱帝宫由曾任北京大学深圳医院产科护士长的朱昱霏于2007年在深圳创立。由于月子中心市场集中度偏低，年营收仅数亿元的爱帝宫已是行业龙头。

借壳上市后，朱昱霏成为上市公司爱帝宫的股东，并获委任为爱帝宫执行董事、董事会联席主席及行政总裁。张伟权则继续担任联席主席。此后董事会人事虽几经调整，但朱昱霏与张伟权仍实质共同负责爱帝宫的业务运营。

这段共管期也埋下了后续控制权纷争的隐患。此外，同佳健康通过发行新股融资，包括王爱儿在内的其他投资者也借此进入上市公司股东行列，上市平台由此进入无控股股东、股权分散的状态。

2021年6月，张伟权卸任联席主席，但继续留任执行董事，负责月子服务以外的原有业务；朱昱霏则负责月子服务业务的执行，并全面主导爱帝

宫的发展。

2023年，爱帝宫推出“五年五十城”全国扩张计划。同年10月，爱帝宫公告称，自计划启动以来，业务发展情势喜人，各项业绩蒸蒸日上，并特别指出，相关成绩“都是依靠朱昱霏带领业务团队取得的”。不过，在肯定朱昱霏业务贡献的同时，公司也宣布了她辞任多项职务的消息。

根据公告，朱昱霏辞任执行董事、董事会主席、提名委员会主席及行政总裁职务，转任集团母婴事业集群战略委员会主席及母婴事业集群全球总裁。而接任朱昱霏相关职务的正是张伟权。

不过很快，爱帝宫的管理层再度发生变动。2024年4月7日，张伟权辞任执行董事、董事会主席、提名委员会主席及行政总裁职务，由另一名股东王爱儿接任上述全部职务。

2024年9月19日，爱帝宫宣布深圳爱帝宫的法定代表人由朱昱霏变更为王爱儿，但朱昱霏仍全职管理月子业务，同时启动对深圳爱帝宫的财务查阅。

然而，朱昱霏不认可法定代表人变更决议的效力。据爱帝宫公告表述，深圳爱帝宫的注册公司印章、营业执照及相关文件未予移交，仍由朱昱霏掌管，这也令深圳爱帝宫法定代表人的工商变更登记推进受阻。

围绕决议效力、公司印章及法定代表人变更等问题，双方各执一词，并相继采取法律行动，控制权之争由此一步步升级。

此事也导致爱帝宫自2025年2月21日起停牌，2024年年报和2025年年报接连难产。

委托协议牵出近亿元债务，创始人与爱帝宫各执一词

在这场控制权争夺中，朱昱霏的态度十分强硬。

2024年11月26日，朱昱霏向广东

万佳提起仲裁，试图解决双方围绕深圳爱帝宫股东权利行使产生的分歧。根据爱帝宫后续披露的公告，争议的关键在于一份签署于2022年12月26日的委托协议，协议约定广东万佳不可撤销地将其在深圳爱帝宫94.95%的股权所涉及的全部股东权利委托给朱昱霏。

2025年2月，朱昱霏发起第二个仲裁，由此牵出一笔债务。当时，朱昱霏以深圳爱帝宫的名义，对广东万佳及广东万佳全资子公司深圳同佳投资基金管理有限公司（以下简称“深圳同佳”）提起仲裁，要求广东万佳及深圳同佳共同向深圳爱帝宫支付本金约9530万元、利息及违约金639万元及其他相关费用。这笔债务的形成可以追溯至2019年。

不过，爱帝宫方面称，董事会此前并不知道这份委托协议的存在，直到2025年2月10日收到朱昱霏对广东万佳提起仲裁的通知，公司才首次取得协议完整且未经编辑的文本。爱帝宫在公告中强调，相关委托安排并未通知、授权或经董事会批准，且缺乏商业合理性。

最终，深圳国际仲裁院于今年7月24日认定该委托协议“真实且并非伪造”，但仍裁定其无效。深圳国际仲裁院认为，如果委托投票权的行使方式不符合股东利益，甚至对股东权益及相关公司的正常运作造成不利影响，就不应支持此类委托安排。仲裁院还指出，没有证据表明朱昱霏与张伟权曾向爱帝宫报告签署委托协议的情况，也没有证据证明该事项经过既定内部程序并获得爱帝宫批准。

今年8月5日，深圳市福田区人民法院亦作出判决，裁定变更深圳爱帝宫法定代表人的相关股东决议案有效。

内斗的代价，爱帝宫资金链告急

这场关于谁主导深圳爱帝宫的斗争旷日持久，使得爱帝宫错过了保

牌的时间窗口，其影响也早已超出上市地位本身。

控制权争斗及内外部诉讼引发连锁反应。2025年6月27日公告中，爱帝宫首次承认资金链危机，称深圳爱帝宫营运所得资金无法分配给爱帝宫，各项持续诉讼又增加资金需求。当时，爱帝宫预计可动用现金流可能不足以覆盖未来12个月的资金需求。

债权人的追偿进一步加重了公司的财务负担。2025年11月，爱帝宫相继收到两份相关仲裁通知书。

今年5月20日，爱帝宫再发公告称，公司仍在持续经营业务，但现金结余有限，尽管公司持续寻求融资，却没能物色到任何可行的机会。

这一局面令人唏嘘。2023年，爱帝宫在规模上一度昂首高歌，当时其依托“五年五十城”的扩张策略，在一年半内净增9家月子中心。截至2024年中期，爱帝宫已覆盖深圳、北京、成都、珠海、厦门等12个城市，合计21家门店开业运营。

尽管借壳上市后爱帝宫整体业绩连年承压，但其核心的月子服务业务仍展现出一定韧性。根据年报，2020—2023年，爱帝宫月子服务业务的年度收入分别为5.78亿港元、5.90亿港元、6.76亿港元、5.55亿港元，净利润分别为1.08亿港元、1.10亿港元、-6357万港元、1170万港元。

2024年中期，爱帝宫再度转亏，月子中心业务收入2.75亿港元，亏损318.4万港元。

而这场争夺控制权的拉锯战至今仍未结束。爱帝宫在近期公告中表示，朱昱霏拒绝承认相关决议案的有效性，拒绝移交深圳爱帝宫的公司印章、账簿、记录及其他资产。与此同时，朱昱霏已提出申请，要求撤销此前的仲裁裁决。

资本层面的上市故事已经画上句号，但实体经营主体的纷争仍在延续。■

广西国资入主、“85后”新帅接棒

两面针翻身仗怎么打？

时代周报记者 黄嘉祥 发自上海

易主广西国控资本运营集团有限责任公司（以下简称“广西国控”）、高管“大换血”后，“牙膏第一股”两面针（600249.SH）释放改革信号。

作为昔日国民牙膏品牌，两面针早已风光不再。因多元化扩张失利等因素，公司曾连续十余年扣非亏损，2020年扭亏后，两面针的盈利表现仍不稳定，2026年上半年再度出现亏损。今年8月，两面针正式易主，公司控股股东正式由柳州市产业投资发展集团有限公司（以下简称“柳州产投”）变更为广西国控，实际控制人由柳州市国资委变更为广西壮族自治区国资委。随后，公司管理层迎来调整，多名具有广西国控背景的高管接任，农海新出任董事长。

易主之后，广西这家老牌企业如何做大主业、扭亏为盈，备受市场关注。

10月14日下午，两面针董事长农海新在2026年半年度业绩会上对时代周报记者表示，下半年公司将全力以赴抓好经营，一是稳住口腔护理、医药基本盘，加大产品推广和渠道拓展；二是推进江苏公司智能工厂建设与运营落地，推动酒店用品业务提质增效；三是夯实经营管理基础，优化产品结构，提升降本增效能力。

易主广西国控，“85后”新帅首秀

这是两面针易主后召开的第一次业绩会，也是新管理层首次集体亮相业绩会。

今年3月底，两面针筹划易主，广西国控拟以12.28亿元，受让两面针

1.54亿股，占总股本的28%。4个多月后，上述股份转让完成过户，广西国控正式成为两面针控股股东，实际控制人由柳州市国资委“上移”为广西壮族自治区国资委。

广西国控成立于2025年7月，是广西壮族自治区党委、政府以广西农垦集团、广西宏桂集团、广西国宏集团等企业组建的省级国有资本运营集团。

控制权变更完成后，两面针管理层随即迎来调整。9月初，两面针原董事长周云祥、副董事长龚慧泉等6名高管同时离任，不久后，由具备广西国控背景的高管接任，其中新任董事长与总经理均为“80后”。

41岁的农海新，接棒两面针党委书记、董事长，他出生于1985年，具有快消行业从业经验，曾任广西糖业集团党委副书记、总经理。而今年43岁的刘才富出任两面针副董事长、总经理、财务负责人，他曾任广西融桂物流集团财务总监，广西轻工业科学技术研究院有限公司总经理、副董事长等职务。

对于控制权变更后的整合进展，农海新在业绩会上对时代周报记者表示，公司控制权变更于今年8月完成，目前各项对接整合工作正有序磨合推进。控股股东广西国控拥有丰富的产业资源和资本运作经验，公司有望在资源协同、治理提升等方面获得积极影响。

“公司将继续聚焦日化、医药大健康主业的发展方向，立足企业经营实际，积极借助国资平台资源，持续优化内部治理与管理机制，深度挖掘两面针民族品牌价值，找准差距补短板，

提高公司经营质量与综合效益。”农海新说。

一名关注国企改革研究人士对时代周报记者表示，两面针控制权从柳州市国资委上移至广西壮族自治区国资委，为两面针带来更广泛的资源协同和产业整合空间。不过，国资平台的资源优势能否转化为企业经营成果，仍取决于具体的业务整合、经营机制调整和市场拓展成效。

对于两面针而言，易主只是改革的起点。新股东能否帮助这家老牌企业重塑竞争力，最终仍要看主业增长和盈利能力能否改善。

7亿支牙膏只卖了6100万元，主业承压

新管理层接管两面针后，面临的挑战并不小。

两面针起源于1941年成立的亚洲视厂等5家小型私营肥皂厂，1978年，组建“柳州市牙膏厂”后，两面针研制出了中国第一支中药牙膏。“一口好牙，两面针”的广告语，曾传遍大江南北。

2001年，两面针牙膏年产销量突破4亿支。2004年，两面针在上交所挂牌上市，成为“牙膏第一股”。不过，随着外资品牌大举进入、本土品牌崛起，牙膏市场竞争加剧，两面针的家用牙膏业务一路下滑。上市后，两面针则走上了多元化扩张之路，陆续涉足医药、纸品和房地产开发等领域，这也导致了其2006—2019年连续14年扣非净利润亏损。

2019年后，两面针开始剥离多元化资产逐步聚焦主业。2020年和2021年连续两年盈利，但盈利能力不稳定。2025年，两面针归母净利润

984.61万元，同比下滑87.86%。

2026年上半年，两面针实现营业收入4.74亿元，同比下降9.22%，归母净利润-468.12万元，扣非净利润-660.22万元。

两面针解释，上半年亏损主要系子公司江苏实业公司上半年酒店用品业务收缩，市场需求下降，行业竞争加剧等多重因素叠加，导致公司整体业绩承压及公司利息收入减少。财报显示，江苏实业公司上半年实现营业收入3.41亿元，亏损319.08万元。

在酒店用品业务中，旅游牙膏是两面针的重要产品。据两面针数据，今年上半年，该公司旅游牙膏的销量约7.12亿支，对应营收仅为6104.62万元。粗略计算，每支旅游牙膏的售价约为0.086元。

酒店用品业务承压，这是新管理层面临的一大挑战。

农海新在业绩会上坦言，酒店用品业务确实长期以来是公司营收的重要组成部分，酒店用品行业目前整体承压运行，连锁化率提升和绿色转型正在重塑行业格局，价格竞争激烈。

刘才富对时代周报记者表示，公司正积极推动酒店用品业务的转型升级，持续优化产品结构，向中高端和绿色可降解方向调整；加强成本管控，提升运营效率；探索新的业务模式和客户结构，持续推动国际贸易及OEM业务发展。

家用牙膏突围，仍是一场硬仗

酒店用品业务承压之下，两面针试图提升家用牙膏等产品占比。

两面针曾连续多年位居国产牙

膏销量前列，但如今其家用牙膏业务规模较小，与头部企业有较大的差距。

两面针数据显示，今年上半年，家用牙膏仅销售1578.08万支，营收6790万元。相比之下，上半年，云南白药仅抗敏牙膏和美白牙膏两个品类的销售额合计达4.5亿元。

多名快消行业人士向时代周报记者分析，国产老字号品牌的复兴并非易事，目前家用牙膏市场竞争激烈，云南白药等品牌在品牌认知、渠道布局和产品定位等方面建立优势，占据大部分市场份额。两面针想要扩大市场份额，面临渠道生态、价格带、品牌认知、竞争定位和组织能力等系统性挑战，这些都需要长时间和大量资源投入，也考验新管理层的战略定力与执行能力。

“要擦亮两面针民族老字号品牌。”农海新在业绩会上表示，公司将继续立足日化与医药大健康主业，依托广西国资平台资源赋能，聚焦做强口腔护理核心业务，持续加大中药研发投入，推进品牌升级与产品结构优化，积极布局全域线上线下渠道。

刘才富也对时代周报记者表示，公司将继续提升家用口腔用品、医药等高附加值产品占比，持续优化业务结构。“公司目前也在稳步加大C端品牌建设、新品研发及医药业务市场拓展力度，优化资源投放效率，逐步提升这两块业务营收贡献，改善业务结构。”

广西国控入主、管理层换届，为两面针带来了新的发展契机，但如何稳住酒店用品业务、重振家用牙膏业务，持续提升盈利能力，才是这场翻身仗真正的考验。■

上海滩地产大亨让位 老牌房企荣丰控股将迎AI算力新主

时代财经 高秋裕

算力资本进场,荣丰控股(000668.SZ)的王征时代或将落幕。

10月12日晚间,荣丰控股公告其控股股东盛世达投资有限公司(以下简称“盛世达”)于10月10日与广州听图企业发展有限公司(以下简称“广州听图”)签署股份转让协议,拟以每股18.63元、总价约8.40亿元向后者协议转让29.99%的股份,并在转让完成后由广州听图向其余股东发起5.01%的部分要约。

交易全部落地后,广州听图将合计持有35%的股份及对应表决权,荣丰控股的控股股东由盛世达变更为广州听图,实际控制人由上海滩地产大亨王征变更为广州女企业家陈群萍。

新实控人持有广东七号智算技术有限公司(以下简称“七号智算”)等AI算力基础设施资产,这也让这家今年6月刚“摘星摘帽”、靠跨境物流勉强撑起营收结构的老牌房企有了AI算力的新叙事。

10月8日,荣丰控股发布关于控股股东筹划控制权变更事项的停牌公告,但在此之前的交易日——9月30日,公司股价午后突然拉升至涨停,当天收涨9.94%;而在公告控制权计划变更后的次日,荣丰控股一字涨停,报20.56元/股,市值31亿元。

“协议转让+要约收购”,新主手握算力资产

本次交易的架构是典型的“协议转让+要约收购”的组合,具体来看,盛世达拟转让4507.21万股给广

王征跨界履历有着“媒体+金融+地产”的复杂色彩。

州听图,占上市公司总股本的比例为29.99%,转让价格为18.63元/股,转让价款总额为8.40亿元。

在此基础上,广州听图以同样价格向除自身外全体股东要约收购752.97万股,占上市公司总股本的比例为5.01%,盛世达不可撤销承诺以其所持5.01%的股份申报预受要约,且自协议签署至过户完成前不得转让、质押或处置该部分股份,交易完成后盛世达仅留4.97%的表决权,王征家族对荣丰控股十余年的控制权将就此交棒。

值得注意的是,标的股份及预受要约股份已全部质押给质权人,盛世达同意协调质权人在向深交所提交关于标的股份协议转让合规确认申请前,取得质权人同意盛世达转让标的股份、预受要约股份及相应解押安排的《质权人同意函》。

而接盘方的产业身份或是今日市场涨停的催化剂。广州听图成立于2026年4月9日,注册资本5000万元,其实控人陈群萍持股75%并任法定代表人、经理及财务负责人。天眼查

显示,广州听图主要从事商业服务业,或为本次收购设立的持股平台,其对外控股广州桦丰科技有限公司、广州科探信息科技有限公司,前者主业为软件和信息技术服务,后者为高性能服务器组装生产与销售、信息系统集群集成及信息技术咨询服务。

除此之外,陈群萍还是七号智算的实际控制人、法定代表人、董事长。七号智算官网显示,公司于2023年创立,具备AI基础设施的投资、建设、运维、销售、生命周期管理等全产业链整合能力,全国算力节点超8个,年产能超3万台,算力规模超1万P,合作伙伴覆盖小鹏汽车、广汽集团、小马智行。

不过,广州听图明确未来12个月内无改变上市公司主营业务或对上市公司主营业务作出重大调整的计划、36个月内不向上市公司注入关联方所持资产,这意味着七号智算等算力资产不会立刻装入上市公司。

在交易完成后,广州听图有权在董事会改选中提名3名非独立董事及3名独立董事候选人,盛世达有权向上市公司提名1名非独立董事候选人;高管则将由新的董事会重新选聘。

上海滩地产大亨跨界医疗折戟,去地产化在路上

荣丰控股前身为成立于1992年的荣丰地产,2008年借壳武汉石油正式登陆A股,由王征家族通过盛世达体系实际控制,主业为北京、长春、重庆等地房地产开发。2020年,王征父亲盛毓南逝世,王征经继承成为荣丰控股实际控制人,此后公司启动迁址青岛西海岸,注册地由上海搬至青

岛黄岛区,公司业务也从纯地产切换到大健康赛道。

2021年,荣丰控股推动收购安徽威宇医疗器械科技有限公司(以下简称“威宇医疗”)重大资产重组,主营业务变更为地产开发与医疗器械配送及技术服务。但这次医疗跨界几乎复制了王征过往“高调进场、低姿态退出”的投资节奏。

威宇医疗2018—2019年营收还在13亿~15亿元量级,并承诺2021—2023年扣非净利润分别不低于1.17亿、1.02亿、1.23亿元。但实际上,2021年威宇医疗扣非归母净利润仅692.76万元,全国骨科耗材带量采购落地后配送商利润被大幅压缩,业绩承诺落空。到2023年2月,荣丰控股公告向盛世达出售威宇医疗股权,跨界医疗不到两年草草收场,公司主业重回房地产开发与销售。

王征的好朋友、知名媒体人吴永强曾如此评价王征:他的观点比较新锐,有冒险精神,是一位长袖善舞的商界奇才。事实上,早年王征是上海最早从事动迁房开发的地产商之一,被称为“动迁王”。

王征跨界履历有着“媒体+金融+地产”的复杂色彩。2010年,王征通过远房亲戚黄炳均高调入主香港知名电视台亚视,宣称要做“亚洲CNN”。但事与愿违,亚视2016年停播,王征以债权人身份申请清盘亚视,败走香港。

折戟亚视后,王征在2018年又携荣丰控股竞购希腊最大保险公司Ethniki 75%的股权,最终因标的规模远超公司净资产未果。

2022年,在荣丰控股扣非净利润已连亏两年后,王征曾试图让位。彼时,

湖北省国资委旗下的湖北省新动能基金管理有限公司(以下简称“湖北新动能”)计划接盘,但最终因双方签署的《股权交易备忘录》所约定的事项未全部达成而终止。

据时代财经统计,2020—2024年,荣丰控股扣非净利润累计亏损近7亿元。而且,2024年荣丰控股因营收扣除后低于3亿元被“披星戴帽”;直到2025年公司靠长春国际金融中心、北京荣丰嘉园存量房产降价去化,营收回到4.06亿元,归母净利润录得2614.68万元扭亏,才在2026年6月“摘星摘帽”。

在此期间,荣丰控股亦积极“自救”。2025年4月,荣丰控股宣布将在三年内逐步退出房地产行业,向跨境物流行业转型。不过,转型成效并不明显。2026年上半年,荣丰控股营收仅录得1.24亿元,归母净利润仍亏损2412.82万元,扣非净利润亏损同比扩大至2546.09万元,经营现金流由正转负。

从营收构成看,上半年荣丰控股房地产开发收入收缩至937.61万元,占比7.59%;跨境物流收入已占据半壁江山,实现营收1.02亿元,同比暴增约23倍,占比82.61%。但其跨境物流毛利率仅为1.78%,负责开展相关业务的控股子公司广东荣控伟华国际物流有限公司上半年净利润仅录得56.17万元。

转型还在路上,荣丰控股这家老牌房企即将迎来地产退潮后易主AI算力新贵的转折点。对王征来说,这是继亚视、威宇医疗之后又一次主动撤退,此次控制权变更会否如2022年般无疾而终,时代财经将持续关注。■

*ST西旅子公司接连被追债 前陕西首富想要接盘

时代周报记者 张钲璟 杨春霞
发自上海

10月13日晚,*ST西旅发布公告称,下属子公司迭部县扎尕那康养置业有限公司(以下简称“扎尕那置业”)于近日收到甘肃省迭部县人民法院送达的《民事起诉状》。

根据公告,该诉状源于扎尕那置业与甘肃第六建设集团股份有限公司(以下简称“甘肃六建”)的建设工程施工合同纠纷,涉及项目为扎尕那生态旅游养生特色小镇(以下简称“扎尕那项目”)康养社区建设项目一期工程施工一标段。甘肃六建要求扎尕那置业向其支付工程款3994.90万元、逾期付款利息336.84万元及进度款违约金183.03万元。

扎尕那置业成立于2019年12月,主要负责扎尕那项目的房地产开发、经营、销售等业务,西安旅游持有该公司85.3%的股权。

扎尕那项目是*ST西旅首个跨省打造的旅游资源类项目,于2018年完成签约,总投资超28亿元。不过,至今该项目未能实现盈利,且仍然处于在建状态。其中,住宅部分开工5年仅交付47套。

事实上,这并非扎尕那置业首次被追债。2026年10月9日,*ST西旅公告称,通过中国执行信息公开网查询获悉,扎尕那置业被迭部县人民法院列为被执行人。此次被执行与公司欠付甘肃建投土木工程建设集团有限责任公司(以下简称“甘肃建投土木”)4570.88万元工程款有关。不过,公司并未收到法院的相关法律文书。

值得注意的是,根据*ST西旅2025年年报,甘肃建投土木、甘肃六建为该公司的第一、第三大供应商。

对于此次诉讼,*ST西旅表示,目前本次诉讼案件处于起诉阶段,后续诉讼进展对公司本期利润或期后

利润的影响存在不确定性,公司将根据案件进展情况按照企业会计准则进行相应会计处理。

中国城市发展研究院投资部副主任袁帅接受时代周报记者采访时指出,对*ST西旅而言,重要子公司连续被第一、第三大供应商主张权益,首先会直接打乱企业原本的资金调度节奏。其次,这种来自核心供应商追索的影响,还会沿着产业链向外传导。原本可以争取到的政策类文扶扶持资源、地方层面的项目配套支持,也可能因为企业新增的涉诉和执行记录,在审批环节受到更多审慎考量。

“更关键的是,子公司的相关风险会直接并表到上市公司层面,给正在推进的重整进程增加额外的变量。企业需要在有限的时间内平衡好历史工程欠款的化解、项目续建的资源投入,以及上市公司主体信用的维护,任何一环处理不当,都可能让原本就脆弱的经营局面进一步承压。”袁帅补充道。

据了解,此前9月,*ST西旅与重整投资人签署《(预)重整投资协议》,将引入资金约11亿元。若重整成功,前陕西首富严建亚将成为公司新实控人。

扎尕那项目进展缓慢,住宅部分开工5年仅交付47套

扎尕那项目曾被*ST西旅视为公司转型的“造血希望”。

资料显示,*ST西旅于1996年上市,为陕西省内四家上市文旅企业中最早登陆资本市场的一家。相比于手握大唐不夜城管理权的曲江文旅、坐拥华清宫《长恨歌》实景演艺的陕西旅游,西安旅游的业务更为传统,80%的收入依赖旅行社业务和酒店业务。

2018年,*ST西旅与甘肃省迭部县人民政府、正一信健康管理(北京)有限公司签署《投资合作协议》,合作开发位于甘肃省甘南藏族自治州

迭部县的扎尕那生态旅游养生特色小镇。该项目亦是*ST西旅首个跨省重点投资打造的旅游资源类项目。

西安旅游网披露,扎尕那项目由扎尕那景区、小镇产业园区和生态康养社区三部分组成,总占地约995.75亩、总建筑面积约60万平方米、总投资约28.23亿元。

彼时,*ST西旅曾表示:“扎尕那项目是公司针对主业缺乏旅游景区类核心资源支撑突出问题而重点投资打造的旅游资源类项目。扎尕那生态旅游资源的战略培育发展将对公司可持续发展形成有力支撑。”在此之前,*ST西旅扣非净利润于2013—2017年连续五年告负。

不过,事实未能如愿,项目开发进展缓慢。据*ST西旅今年5月8日披露,扎尕那康养小镇项目一期项目于2020年12月开工,规划建设18栋楼(15栋住宅及3栋商业)。截至2026年5月,项目内尚有8栋住宅未完成工程竣工验收备案;2026年3月,已验收备案的住宅中,仅有47套完成交付。至于小镇配套酒店项目“一号地藏地养生中心”,最新半年报显示,工程进度仅为30.4%。

最新半年报显示,截至2026年6月底,除扎尕那置业外,西安旅游旗下还有迭部县扎尕那生态旅游文化发展有限公司(以下简称“扎尕那旅游”)、迭部县扎尕那景区运营管理有限公司(以下简称“扎尕那景区”)两家公司涉及该项目。前者成立于2018年7月,主要从事生态旅游、农业等业务;后者成立于2021年7月,主要从事景区管理业务。

2026年上半年,扎尕那置业、扎尕那旅游、扎尕那景区三家公司分别实现营收472.10万元、371.67万元、0元;净利润分别为-667.41万元、-2.06万元、-16.41万元。

值得关注的是,截至2026年6月底,三家公司均未能实现盈利。据记

者统计,2018年至今,三家公司合计净亏损约1.89亿元。

此前刚公布预重整协议,前陕西首富拟入主

扎尕那项目的停滞,直接拖累了*ST西旅的业绩。2023—2025年,*ST西旅实现营收5.50亿元、5.82亿元、5.56亿元;归母净利润为-1.53亿元、-2.60亿元、-2.91亿元。

对于公司亏损幅度的逐年扩大,*ST西旅在今年5月9日的公告中指出,主要是受长期资产计提资产减值所致。2023—2025年,*ST西旅资产减值损失分别为-732.48万元、-3405.74万元、-9534.55万元。其中,扎尕那项目因房地产市场调整,成为了资产减值的主要对象之一。

持续的亏损,吞噬着公司的净资产。截至2025年年末,*ST西旅归母净资产降至-5453.59万元,触发深交所退市风险警示。4月27日,该公司证券简称由“西安旅游”变更为“*ST西旅”,若2026年年末仍触及期末净资产为负值等退市情形,该股票将被终止上市。

进入2026年,西安旅游的资不抵债状况仍未好转。2026年半年报显示,期内该公司实现营业收入2.04亿元,归母净利润-5847.68万元。截至2026年6月末,公司归母净资产降至-1.13亿元,退市风险进一步加剧。

2026年8月28日,*ST西旅公告称,债权人西安曲江金控资产运营管理有限公司以177.30万元债权未获清偿为由,向西安中院申请对公司进行预重整及重整。当月底,西安中院决定对公司启动预重整程序。

仅仅20余天后,*ST西旅便等来了“白衣骑士”。9月21日,*ST西旅公告称,已与重整投资人签署《(预)重整投资协议》,产业投资人西安三元玖和企业管

受让1.46亿股公司股份,出资额达5.17亿元;另有7家协同投资人以3.90元/股的价格,共同出资5.84亿元。两项合计,本次重整将引入资金约11亿元。

此次重整按每10股转增14.6股实施资本公积转增股本。转增股票用于引进重整投资人和清偿债务。若此次重整顺利推进,公司控股股东将变更为三元玖和,实控人将变更为严建亚。

严建亚为陕西资本市场标志性人物,他与配偶范代娣共同控制着巨子生物(02367.HK)、三角防务(300775.SZ)两家上市公司。同时,严建亚还持有三人行(605168.SH) 8%的股份,为该公司第二大股东。

在《2025年胡润百富榜》中,严建亚、范代娣夫妇以330亿元财富位列全国第191位,成为新晋陕西首富。不过,根据最新的《2026新财富500创富榜》,其陕西首富的地位已被隆基绿能创始人之一的李春安所取代。

若*ST西旅在年内顺利完成重整,其归母净利润将由负转正,公司退市风险将解除。同时,该公司面临的流动性风险亦将缓解。据*ST西旅披露,以2025年年末为起算时点,经测算,未来3年(即2026—2028年)公司的资金缺口为6.41亿元。

袁帅认为,新的控股股东进入后,*ST西旅过往在项目决策、资金管控、风险预判上存在的短板,会被更市场化的产业管理机制替代,企业不再局限于本地传统文旅业务的边界,有机会对接上更广泛的产业协同资源。

在袁帅看来,对于*ST西旅而言,公司过往的发展路径会被重构,存量资产的盘活、新旧业务的衔接,都需要一段适应期。整个过程中既需要平衡好历史遗留问题的化解,也要兼顾新业务布局的节奏,最终才能让这家老牌文旅上市公司跳出长期的经营困局。■