

# 时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

义务教育学校禁止重点班、实验班、快慢班

教育部办公厅近日印发通知，对开展中小学阳光招生专项行动（2026年）作出部署，明确义务教育学校严禁设立或变相设立重点班、实验班、快慢班，推进师资均衡配置、学生随机分班，全面实施均衡编班，编班结果一经公示确定，不得擅自变更。

港股IPO募资创5年新高

一季度，港股IPO市场交出“千亿港元融资”的亮眼成绩单，该数值创2021年二季度以来的季度新高。Wind数据显示，截至3月31日，港股市场共有40家企业完成IPO，同比增长150%；募资总额接近1100亿港元，同比激增489%。“A+H”公司成为一季度募资的核心力量。在40家港股新上市公司中，有15家为“A+H”两地上市企业。

存款挂牌利率调整

近期多家中小银行开启新一轮存款挂牌利率调整。吉林银行、厦门银行、福建海峡银行等日前发布公告，下调部分期限存款挂牌利率。此前，银行存款挂牌利率已历经多轮调降。分析人士称，年初“开门红”阶段结束，叠加净息差持续承压，银行进入集中管控负债成本的窗口期。存款挂牌利率的调整预计仍将延续，总体上呈现缓降趋稳、结构分化的态势。

周数据

铁路清明假期运输 4月3日启动

为期5天的铁路清明假期运输4月3日启动，至4月7日，全国铁路预计共发送旅客9050万人次，4月4日为客流最高峰日，预计发送旅客2120万人次。清明假期运输期间，全国铁路实行高峰线运行图，在京广、京沪、京哈等高铁干线通道安排开行夜间高铁，日均计划开行旅客列车超1.3万列。

3-7日全国铁路预计共发送旅客

9050 万人次

4月4日客流预计 2120 万人次



飞天茅台告别 1499元

详见P23

政经·TOP NEWS

- 3 江苏想争全国旅游第一可能没那么容易
- 6 一名医学研究生的“最后一个夜班”
- 7 毕业后专业就消失了他们比想象中平静
- 8 中东冲突重挫全球股市4月能否反弹?

财经·FORTUNE

- 10 净息差连降4年 中国银行全年分红超729亿元
- 12 净利增超70% 中金公司港股IPO承销再夺第一
- 14 恒为科技突改并购方案 拟现金拿下数研科技控制权
- 15 孙公司遭遇火灾 风范股份：将密切关注事故处理

产经·INDUSTRY

- 18 48岁徐鸣带银河航天冲上离SpaceX有多远?
- 19 美的转型 未来3年砸600亿元搞研发
- 22 张雪机车站上世界之巅 9个月开店达170家
- 24 新帅林祝波交出首份成绩单 永升服务去年赚4.37亿元

编辑/宋然 版式/王展 图编/王展 校对/宋正大

国内统一刊号/CN44-0139 邮发代号/45-28 广东时代传媒集团有限公司主办



6 946957 1200015 > 零售价/RMB 3.00 HKD 10.00



扫一扫关注 时代周报官方微信

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

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

地址/广东省广州市珠江新城华利路19号远明明珠大厦4楼



## 北京楼市迎“小阳春”

详见P2

## 一季度地方发债提速

时代周报记者 王晨婷 发自广州

第一季度地方发债收官。据Wind数据，今年第一季度各地发行地方债券规模达到31059亿元，较去年同期增长9.3%。

地方发债明显提速，成为宏观政策开年发力的重要抓手。其中，新增专项债发行尤为突出，规模突破1万亿元，同比大增20.8%。用于置换存量隐性债务的专项债发行规模约9604亿元，已完成全年额度的近一半。

哪些地方发债最多？钱都投向了哪里？在“十五五”开局之年，梳理地方债的发力方向，或许能够破解各地稳增长与财政结构调整之间的逻辑。

广东、江苏发债最多

从整体结构来看，第一季度地方债供给延续了“前置发力”的特征。

数据显示，2026年第一季度地方债累计发行约3.1万亿元，较去年同期增加2383亿元。

分类来看，新增一般债2600亿元（同比减少192亿元）、新增专项债11599亿元（同比增加2437亿元）、再融资一般债4749亿元（同比增加3438亿元）、再融资专项债12111亿元（同比减少2606亿元）。

可以看到，新增专项债成为主要增量来源之

一，而再融资专项债发行节奏则有所放缓。再融资一般债，即政府为偿还到期地方政府一般债券本金而发行的新债券，其增量最多，主要与去年的低基数有关。

从区域分布看，地方债发行呈现出典型的经济大省领跑格局。第一季度发行规模居前五的省份分别为广东、江苏、四川、浙江、山东。

若以2025年全年发行规模为参照，大多省份的发行进度普遍较快，其中广东进度已经达到43.7%，居于首位。湖北的进度也十分可观，湖北省财政厅称，该省第一季度发行政府债券超过1200亿元，“创下历史最早启动纪录”。

不止广东和湖北，若以第一季度发行计划为参照，也有多个省份超额完成，例如海南实际发行规模较计划超出54.7%。

值得注意的是，“自审自发”试点地区的表现尤为突出。2024年年底，国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，选定11个“自审自发”试点地区，包括北京、上海、江苏、广东（含深圳市）等在内。

财通证券首席经济学家孙彬彬表示，随着“自审自发”地区试点进入第二年，试点地区发行效率进一步提高，项目审批和发行流程更加通畅。“自审自发”试点地区第一季度累计发行16818亿元，占全国的54.6%，发行进度（以2025年全年为基准）为33.1%，较2025年同期的28.6%明显提速。

➔ 下转P3

## 电动车集体涨价

时代财经走访北京雅迪、九号、爱玛、小牛等主流电动自行车线下门店发现，部分电动车终端确已启动涨价。

时代财经 吴嘉敏 林心林 彭岩锋

“小电驴”集体涨价了。

近日，多个电动两轮车头部品牌将自4月1日起上调终端售价的消息持续发酵。4月1日上午，时代财经走访北京雅迪、九号、爱玛、小牛等主流电动自行车线下门店发现，部分电动车终端确已启动涨价，整体价格涨幅在100~400元区间。

其中，小牛和九号部分车型已上调价格，雅迪、爱玛则尚未落地执行涨价，等待厂家最终调价安排。

涨价背后是原材料价格飙升、新旧国标补充条款实施等多重因素。然而，自去年以来电动车市场销售行情已持续下跌，多名经销商向时代财经坦言，当前一辆电动车利润为200~300元，毛利约10%。

涨价首日实探：小牛、九号调价落地，预计最高涨400元

4月1日，时代财经先后走访北京多家主流品牌终端门店，发现部分品牌价签已更新，部分仍在等待厂家最终通知。

其中爱玛门店的调价幅度最为突出。在西城区地安门一爱玛门店，店内销售人员直言“有的车型最多涨了400元。”据其介绍，门店此次调价覆盖多数车型，其中基础款简易电动车涨幅最低约200元，主流锂电车型涨幅为250~350元。

九号的调价幅度则相对温和。

同样位于地安门的一家九号终端门店，门店店员正在更换价签，部分车型于4月1日已完成调价。门店销售人员介绍一款车型称：“（这款）现在已经涨了100元，这款车原来卖4599元，现在网上已经标价4699元了。”整体而言，该品牌所在门店主流车型涨幅集中在100~200元，高端智能型号涨幅则约300元。

与涨价同步的是，此前各品牌推出的购车补贴、优惠券已于近日陆续结束。

上述九号门店工作人员表示，线上原有优惠券现已取消，这相当于消费者到手价进一步上涨。该工作人员透露，厂家目前已小幅上调售价，后续价格调整将视市场反应而定，不排除继续涨价的可能；虽可能在6·18、“双十一”等大促节点推出降价活动，但本月内价格不会下调。

另一主流品牌雅迪同样在推进调价。

一家雅迪门店销售人员透露，虽4月1日上午尚未正式涨价，但在当日经销商会将召开相关会议，“开完会价格肯定涨，昨天就接到消息了，进货成本已经涨了，轮胎、电池这些配件都在涨价。”销售人员介绍，预计涨幅在200~300元。

➔ 下转P18

# 政策发力 楼市回暖信号明显

最新数据显示：3月，全国重点50城新建商品住宅成交面积约为1133万平方米，环比增长89%；重点20城二手房成交面积约为1797万平方米，环比增长117%。与此同时，房企销售端也迎来显著反弹，100家典型房企3月单月实现销售权益金额2065.2亿元，环比增长127.1%。

3月的楼市表现堪称“超预期”。客观分析原因，不难发现，这一轮成交反弹，既有季节性因素的作用，更离不开政策端的持续发力。

据有关机构统计，第一季度各地累计出台房地产相关调整政策约160次，其中公积金政策超过60次，占比近38%，成为此

轮优化的核心发力点。

提高贷款额度、优化贷款次数认定、拓宽提取使用范围、完善缴存政策……看似都属于局部、细微的调整，实质却起到了精准降低刚需和改善型需求购房门槛的作用。

以公积金贷款额度提升为例，在不少二、三线城市，这意味着一个普通工薪家庭的实际购买力可提升10%~20%，边际效应不容小觑。

公积金之外，各地还围绕激活购房需求、去化库存、盘活存量等目标，打出政策组合拳。优化限购限售、发放购房补贴、完善城市更新配套、调整保障性住房政策等

措施密集出台，涵盖需求端与供给端、增量与存量、市场与保障等多个维度。

这种全方位、多层次的施策思路，显示出政策层面对于稳定房地产市场的决心正在转化为系统性的制度安排。

尤其值得肯定的是，本轮政策调整并非简单重复过去的“强刺激”路径，而是更加注重因城施策、精准发力。

公积金政策的广泛优化，本质上是在不显著增加居民杠杆的前提下，降低合理购房成本；购房补贴、城市更新配套等举措，则更多着眼于激发真实居住需求。将“稳需求”“去库存”“保交付”的政策组合在一起，显然有助于避免市场大起大落，

为行业软着陆创造条件。

当然，对于当前的市场反弹，乐观之余仍应审慎。

一方面，环比数据大幅改善，但相较于去年同期，新房成交规模仍有一定差距，显示目前的市场修复尚处于早期阶段；另一方面，城市间分化依然明显，一线及核心二线城市回暖节奏较快，而部分三、四线城市去化压力尚未根本缓解。

此外，房企债务风险尚未完全出清，部分企业的流动性压力仍需持续关注。

展望第二季度，随着天气转暖、项目复工加快，叠加前期政策效果逐步显现，楼市成交有望延续温和复苏态势。但市场信心

的完全修复，仍需更多积极因素的累积，包括宏观经济基本面的改善、就业与收入预期的稳定，以及保交楼工作的实质性推进。

因此，下一步政策应在保持连续性和稳定性的基础上，更加注重精准性和有效性。

首先要继续巩固政策成果，防止市场出现大起大落，确保刚性和改善性需求的合理释放；其次，要加快构建房地产发展新模式，推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，从根本上解决房地产市场结构性矛盾。

（作者系特约评论员）

## 北京新房摇号重现 二手房成交面积连涨四周

时代财经 陈泽旋

“最近中介天天催着赶紧进场”，从去年第四季度便启动看房计划的北京购房者林麟，在今天的楼市“小阳春”里第一次感到焦虑。近期，他频繁地感受到来自中介的紧迫感，自己也亲眼见证了心仪房源涨价，更有看中的房源被其他买家抢先成交。

林麟主要关注北京六环内海淀永丰板块的二手房，经其测算，相较于去年第四季度，符合其需求的心仪房源挂牌价普遍上涨了10%，“焦虑了好几天，天天都在刷各类楼市资讯。”林麟说。

每年的三到四月是传统楼市旺季，一方面，家长为赶入学节点加紧购房落户；另一方面，春节前后积压的购房需求也在此时集中释放，带动房产交易活跃，尤其是直接买房落户的二手房。

正当不少买家真切地感受到市场暖意之时，数据层面的变化也进一步强化了这种预期。

3月16日，国家统计局公布的70个大中城市商品住宅销售价格变动情况显示，今年2月，北京新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，二手住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅超过上海，领跑一线城市。

喧嚣之下，冷思考同样存在，并非所有业主都能分享到这波“涨价红利”。当听到“北京二手房价格回暖”的说法时，卖房的业主陈雯有些不以为然，语气中带着无奈和笃定，“价格实在起不来”。

为实现资产变现，陈雯自去年11月便将六环内大兴亦庄板块的房子挂牌，趁着3月房产交易流速较快的窗口期，她果断完成交易，却未能达到最初的心理价位，“我490万（元）挂牌，最后425万（元）成交”。

3月的北京楼市，正被一股复杂的



“暖意”包裹。林麟决定从焦虑中抽离，暂时搁置购房事宜，等楼市传统旺季过后再作打算，“房价回调到合理区间，我可能会进场”。

“每年都有小阳春，今年有所不同”

从数据来看，北京楼市成交活跃度正持续抬升。根据中指研究院数据，3月以来，北京一、二手住宅成交面积已连续四周环比走高。

在新房市场，多个楼盘的热销也为市场增添了一些积极信号。3月中旬，时代财经走访通州楼市时发现，有热销楼盘周末售楼处“爆满”，时代财经在现场看到，看房客户至少超过20组。

另有一处当时仍在蓄客阶段的楼盘，出现购房者排队看房的盛况。案场销售透露，该楼盘首批推售房源仅400余套，距离正式开盘尚有数日，意向登记客户已突破600组，最终开发商采用摇号选房的开盘方式。

除此之外，北京热门置业板块的红盘开盘成绩亮眼。3月最后一个周末，位于昌平歇甲湾板块的国贸府

park首次开盘成交467套房源，去化率近乎100%；昌平未来科学城另一热门项目首开售出389套房源，去化率超90%。

不过对比过往同期行情，2026年3月的楼市成交并不显著突出。根据中指研究院，截至2026年3月29日，3月北京一手住宅周度成交面积低于2025年同期，二手住宅成交17389套，与去年基本持平，全月预计小幅增长。

在资深新房中介杨翰看来，当下北京属于个别新盘火热，市场整体表现并不均衡，“大盘行情偏平淡，尤其是五环以外的楼盘很一般”。

相比之下，二手房市场却给从业者不同的体感温度。房地产进入深度调整期已有数年，但这一次，资深二手房中介李明隐隐约约感觉到某些东西正在暗涌，“每年都有小阳春，今年相比前两年有所不同”。

李明从业10多年，主要做北京三环内北京南站板块，见过房地产的冲高和回落。他坦言，在上行阶段，每年3月的成交旺季往往呈现量价同步走

高的特征，自房地产进入深度调整期，历年同期仅有成交规模提升，房价始终难有起色，市场甚至普遍以价换量，然而，今年行情出现新特征，除了成交量在攀升，“一些小区的成交价还上涨了”。

市场供需结构也在发生变化。李明表示，以往的3月，二手房新增挂牌量往往高于成交体量，库存随之走高，而今年成交套数在增长的同时，库存房源数量却在回落。

“我们认为非常优质的房源，在这个小阳春基本都成交了，年前我们认为不算太优质、距离成交比较远的房源，目前正在成为市场上关注度高、接近成交的房子。”在李明看来，这一轮库存下降不仅源于成交增加，也与新增挂牌房源减少有关。

机构称北京楼市拐点渐近

中金公司研究部在3月3日发布的《北上楼市拐点渐行渐近》报告指出，北京、上海的房价有望在今年率先企稳。报告提到，二手房库存去化周期

水平与房价走势存在量化强关联，得益于2025年下半年以来，上海、北京二手房挂牌量持续下行，两地去化周期已基本回到房价有望企稳的区间范围内。

其中，北京的二手房挂牌量自2025年10月开始下行，截至2026年1月已累计下降14%。

报告进一步分析，本次挂牌量下行并不来自于成交加速，而是来自可出售体量或出售意愿的下降，表现为新挂量下降、撤牌量增多，这与过往几轮政策出台、房价平稳的窗口期表现大不相同，“我们认为这大概率是社会库存自然触底的体现”。

中金研判，若北京、上海两地交易量表现能基本平稳，土地市场“控增量”能落到实处，供需条件的优化和房价的走稳就具有持续性。

作为一线的资深从业人员，李明对楼市后续走势也保持审慎判断。李明认为，目前尚难断言市场已经触底反弹，房地产下行周期是否结束仍需观察，“关键要看小阳春之后的市场反馈”。

李明分析称，当前市场更接近触底阶段，但触底之后未必是反弹，也可能进入一个成交量大、价格稳定的新平衡期，“我更倾向于后者”。

结合日常一线业务观察，李明发现，已有部分嗅觉敏锐的业主捕捉到市场微妙变化，心态起伏带动挂牌价格出现波动，但理性的房主则会选择借当前成交窗口期顺势出货，规避后续行情不确定带来的被动局面。

李明表示，买家同样出现心态变化，“看房的客户明显增多，但是大部分客户还是选择观望，或者以捡漏的心态试探市场”，他认为，市场中占主流的观望群体，其心态转变才是决定楼市能否迎来真正拐点的核心变量，“让子弹飞一会儿”。

（应受访者要求，文中林麟、陈雯、李明为化名）



# 一季度地方发债提速

◀ 上接P1

其他地区第一季度累计发行13986亿元，发行进度为26.9%，较2025年同期的26.6%基本持平。

## 新增专项债加速最快

在本轮地方债发行中，新增专项债无疑是核心工具。

数据显示，第一季度新增专项债发行规模11599亿元，占全年额度（约4.4万亿元）的26.4%，明显高于去年同期21.8%的进度。这意味着，专项债不仅规模稳定，节奏也明显前移。

从资金投向看，专项债仍然聚焦“基建+民生”两大部分。

企业预警通数据显示，第一季度新增专项债有29%投向市政和产业园区基础设施，19%投向交通基础设施，13%投向保障性安居工程，上述三大领域合计占比超六成，成为资金投向的主阵地。

与以往相比，今年专项债的一个重要变化在于更加注重形成有效投资和实物工作量。在当前经济修复仍需支撑的背景下，专项债资金正加速转化为项目落地和投资增长。

这一结构也与政策导向高度一致。2026年政府工作报告要求，地方政府专项债券重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。



第一季度新增专项债发行规模11599亿元，占全年额度（约4.4万亿元）的26.4%。

防范化解地方债务风险是近几年的重点任务。因此在置换隐性债务方面，第一季度的进度也值得关注。

第一季度各地发行置换存量隐性债务的再融资专项债券规模达到9604亿元，占今年计划发行规模2万亿元的比重近半。

从发行节奏来看，1月约2543亿元，2月为4241亿元，3月为2771亿元。2月的集中放量，与春节后项目集中开工、资金需求释放密切相关。从区域

分布看，发行规模前五的省份为四川、江苏、河南、内蒙古、浙江，合计占比超过三成。

不过，相较于去年第一季度13372亿元的化债规模，今年虽进度靠前但总额较去年有明显下降，这主要是由于去年化债已经取得一定成效。

对此，粤开证券首席经济学家罗志恒认为，去年在“一揽子化债方案”的推动下，地方债务风险化解工作从应急状态转向常态化监管，在隐性债务化解、债务成本压降、经营性债务管理、拖欠账款清理、融资平台转型及长效机制建设等六大维度取得了重要成果，降低了地方政府负担，一定程度上恢复了企业活力，畅通了经济循环。

目前地方债务风险总体安全可控。根据财政部数据，截至去年年底，地方政府债务余额约54.82万亿元，在全国人大批准的债务限额之内。

接下来该如何进一步化债？

今年政府工作报告首次将融资平台经营性债务与隐性债务并列，提出分类有序推动改革转型，标志着化债已经进入“下半场”。地方债风险化解正从单一借新还旧，转向“资产运营+结构调整”的综合路径。

近期，“盘活资产”成为重要手段，多地提出通过国有资产资产化、证券化、杠杆化（即“三资三化”）来缓解债

务压力。例如湖北、贵州、江西等地，均将资产盘活作为化债的重要资金来源。

目前，各地已陆续公布第二季度地方债发行计划。据国泰海通证券整理，截至3月27日，26个省份已公布2026年第二季度发行计划，合计金额超过2.1万亿元。其中4月7559亿元，5月6653亿元，6月6855亿元。

财政部部长蓝佛安在此前的记者会上也提出，财政政策要“早落地、早见效、多见效”，释放出全年财政发力节奏仍偏前置的明确信号。在此政策导向下，预计第二季度财政仍将延续积极取向，在第一季度已实现较快发行进度的基础上，更加注重节奏优化与政策协同。

中邮证券研究所认为，第二季度地方债发行节奏有望继续保持平滑，合计来看，第二季度地方债发行量预计约29370.10亿元，较第一季度31059亿元小幅回落；考虑到规模的第二季度净融资规模约19021.61亿元，较第一季度压力降低约5000亿元。

基于上述测算，至第二季度末，地方新增一般债、新增专项债和再融资债的发行进度或均将过半，其中特殊再融资债发行进度有望达到全年额度的70%。

后续来看，随着发行节奏逐渐加快，第三季度或是全年地方债发行高峰，较第二季度或将迎来较为明显的规模抬升。□

盘活资产



# 江苏想争全国旅游第一 可能没那么容易

时代周报记者 李杭 发自北京

当打工人还在工位上盼着假期，不少省份的中小学生已经率先解锁“春假自由”。

2026年是中小学春假政策大规模落地的一年。

目前，全国已有十余个省份公布了具体安排。其中，安徽、江苏等地把春假安排在4月1—3日，与清明假期相连，形成6天连续假期。江苏多地还发出倡议书，鼓励用人单位在中小学春秋假期期间安排职工错峰休息休假。

面对中小学春假落地带来的亲子出行热潮，一场文旅“抢客战”已然打响：不少地方推出文旅活动与优惠政策，从景区免票到公共交通免费，争相吸引游客。

这几年，旅游在各地发展布局中的分量越来越重，不再只是卖门票的单一生意，而是被当作拉动消费、促进就业、展示地方形象的重要抓手。

而放眼全国，江苏无疑是极具竞争力的省份之一。

去年江苏交出了一份亮眼的成绩单：全省接待境内外游客12.04亿人次，实现旅游总收入近1.48万亿元，分别增长10.4%和10.2%。

文旅热度与口碑双升，离不开各类特色活动的持续发力，尤其是“苏超”，网友造梗、官方玩梗的花式联动下，观众观赛热情势不可挡，一度出现“一票难求”的情况。

今年“苏超”常规赛赛程已于4月2日正式发布，“十三太保”将再次展开激烈角逐，为城市荣誉而战。

据了解，2026赛季“苏超”常规赛定于4月11日开赛，揭幕战由常州队主场对阵南通队，将在常州奥体中心体育场举行。今年“苏超”常规赛共22轮、78场比赛，均统一安排周六晚间进行。

“顶流”回归再加上春假和清明假期6天连休的红利加持，具备硬实力和高人气的江苏，能否保持去年的热度？

## 2025年迎客12亿人次

2023年，国内文旅市场全面复苏。这一年，江苏共接待境内外游客9.4亿人次，比上年增长81.2%，旅游总收入达到了12022.7亿元，同比增长45.7%。

但这一年，江苏并不是全国旅游第一大省。数据显示，2023年云南、



河南的游客接待规模分别达10.42亿人次、9.95亿人次，江苏以9.4亿人次紧随其后。旅游收入方面，云南达到1.44万亿元，江苏则达到1.2万亿元。

接下来的两年，江苏接待游客数及旅游收入均保持稳步增长，增速均超10%。2024年，江苏接待游客10.9亿人次；2025年，这个数字达到了12.04亿人次，旅游总收入也冲到了近1.48万亿元。

拉动增长的最关键变量，是“苏超”的爆发。

2025年，“苏超”成为江苏现象级文体消费热点。整个赛季下来，江苏全省主场城市的A级景区接待游客2511.71万人次，同比增长17.38%；其中接待外地游客1440.30万人次，同比增长23.22%。

“苏超”还有效带动了赛事经济，实现“1元门票带动7.3元周边消费”的杠杆效应，带动江苏全省异地文旅消费额超6600亿元，占全国总额的10.22%。这种“赛事+文旅”的模式，让江苏找到了文旅发展新增长点。

当然，“苏超”只是引爆点，真正支撑江苏文旅产业不断发展的，是扎实的产品供给和成熟的运营能力。

2025年全年，江苏推出了超过3800项特色文旅活动，从夜经济到文博展，从乡村游到非遗体验，几乎每个月都有新话题。

比如南京博物院、扬州中国大运

河博物馆推出的VR沉浸式展览，开展不到两个月就收入超2400万元，这也说明，江苏成功把“老资源”盘活成了“新爆款”。

据不完全统计，2025年江苏备案博物馆接待观众突破1.4亿人次，保持全国第一。

江苏演出市场也持续火热。民族舞剧《红楼梦》演了300多场，依旧一票难求。国庆中秋双节期间，第14届咪豆音乐节吸引了超6万乐迷，其中省外观众占比近70%。

综合各大票务平台数据，2025年江苏共举办5000人以上大型演出245场，观演391.1万人次，同比增长17.6%；票房收入29.02亿元，同比增长11.8%。

一直被调侃“没有夜生活”的江苏，2025年有了新变化。

这一年，江苏首次出台关于繁荣夜经济的系统性政策文件，提出包括“活跃夜商业”“点亮夜旅游”等15条具体措施。2025年1—12月，全省纳入监测的97家夜间文旅消费集聚区共接待游客4.82亿人次，游客消费1510.78亿元。

另一个被很多人忽视的增长点，是入境游。

2023年，江苏的入境游恢复程度还有待提升。

从携程数据看，当年江苏共接待入境过夜游客145.05万人次。另据江

苏省公安厅出入境管理局的统计数据，2023年江苏接待的入境过夜游客同比增幅接近200%，但与2019年相比恢复率仅为36%，远低于世界旅游组织公布的国际旅游88%的恢复水平。

到了2025年，情况完全不一样了。

随着免签政策红利释放、支付便利化等堵点被打通，江苏入境游客达到426万人次，同比增长40.3%；其中入境过夜游客305.2万人次，同比增长14.9%。这意味着江苏的文旅消费不再只靠国内游客，入境游也成了重要的增长引擎。

## “抢客战”愈发激烈

国内旅游排名靠前的省份，这几年的竞争从来没停过，没有谁能一直稳坐榜首。大家都在发力文旅，比拼资源、运营和创新，稍微松懈就可能被超越。

2023年，文旅市场复苏初期，云南率先发力。凭借丰富的旅游资源储备，再加上电视剧《去有风的地方》的带动，云南这一年接待游客10.4亿人次，旅游收入1.44万亿元，两项指标都大幅超过2019年水平。

这一年，接待游客超过9亿人次的省份还有河南和江苏。

河南打出“行走河南·读懂中国”的品牌，游客量达到9.95亿人次，排在全国第二；江苏虽然游客量略低于河南，但旅游收入达到1.2万亿元，比河

南高出2000多亿元。

到了2024年，四川跃居第一。这一年四川省接待国内游客11.19亿人次，实现旅游总收入1.76万亿元，两项核心指标较2022年分别增长76%和149%，增速领跑全国。

这背后，既有四川旅游资源上的优势，也有赖于政策赋能，以及各类消费场景和文旅活动的持续打造。

到了2025年，江苏成功晋级，游客量达到12.04亿人次，旅游总收入达到1.48万亿元，分别增长10.4%和10.2%；银联渠道异地文旅消费增长13.9%，占全国文旅消费总额的10.22%，保持全国第一。

不过需要说明的是，目前四川尚未发布2025年全年旅游数据，仅公布了2025年上半年数据：接待游客6.82亿人次，游客总花费9125.05亿元。从上半年数据来看，仍具备强劲的竞争潜力。

这几年，各地都在拼命搞旅游，说到底是因为旅游已经成为拉动消费的重要抓手。

门票收入只是很小一部分，旅游消费的大头其实在住宿、餐饮、购物、交通这些上下游环节。游客到访后，吃饭、住宿、购买特产等各类消费叠加，总额远高于一张门票的价值。因此，各地才会争相推出免票、打折、补贴等措施，目的就是先把人引进来，再想办法留住消费。

面对这样激烈的竞争，江苏的应对思路是把特色IP做深做透，并且不断用政策撬动新增长点。

2025年8月，江苏发布了《江苏省持续推动文化旅游业高质量发展三年行动计划（2025—2027年）》，明确提出每年举办大型营业性演出不少于300场次、建设20条以上水路精品游线、持续做强“苏超”品牌等具体举措，为文旅发展划定清晰路径。

不过，政策的落地见效仍需要时间，江苏能否稳居目前的领先地位值得观察。

一方面，四川、云南、河南这样的旅游强省依旧势头强劲，随时有可能实现反超；另一方面，江苏自身存在着省内文旅资源开发不平衡、区域协同不足等问题。此外，江苏的人均消费与国内顶尖旅游省份仍有差距等短板，亟待破解。

如今，春假引流和“苏超”战火即将重燃，确实为江苏巩固领先优势增添了助力，但在2026年的文旅竞争中，江苏仍不能有丝毫松懈。□

# DeepMind创始人传记作者 马拉比：别让机器替你做所有事



塞巴斯蒂安·马拉比

知名科技史学家、金融史学家

时代周报记者 李佳珣 彭岩锋  
发自北京

知名科技史学家、金融史学家塞巴斯蒂安·马拉比至今对华为总部的参访记忆深刻。

3月初，马拉比从伦敦辗转而来，在深圳华为园区坐上了一辆自动驾驶电动车。15分钟的行程里，他乘坐的车辆自动检测到停在前方的维修车，随即减速、等待，最后平稳切换到另一条车道行驶。

这个过程令马拉比感叹。以至于在几天后，他向时代周报记者分享这段体验时，依旧难掩兴奋：“整个避让路障的过程非常智能，而且车座椅还有按摩功能，这辆车是华为最令我惊喜的产品。”

在华为，马拉比还参观了医疗扫描、高铁巡检、矿业物流等场景的AI应用，并与任正非对谈。之后，马拉比对时代周报记者表示：“中国的人工智能已经处于非常有利的地位。”

61岁的马拉比身材清瘦，鬓角已有不少白发。他说话时语速不快，带着学者特有的沉稳。作为史学家、记者及作家，马拉比现任美国对外关系委员会保罗·沃克国际经济高级研究员，此前他曾担任《华盛顿邮报》专栏作家，并曾在《经济学家》杂志任职长达13年。他的文章曾两次入围新闻领域的“奥斯卡”——普利策奖。

此次到访中国，马拉比带来了自己的新书《哈萨比斯：谷歌AI之脑》，这也是DeepMind创始人德米斯·哈萨比斯全球首部官方授权传记。在与AI大师们的深度对话中，马拉比形成了自己对AI趋势的独到判断。

马拉比认为，未来两三年AI Agent将迎来爆发，但真正的战场不是消费端的酷炫应用，而是“吃掉无聊的重复劳动”，例如填表格、转信息、整理数据，这些业务流程将被大规模自动化。而在这场巨变中，只有手握现金流的大厂才能笑到最后，普通人则需要重新思考：当机器越来越能“干活”，人类还能做什么？

马拉比的答案是：人际连接、目标设定，以及那些需要历经磨砺才能获得的深层满足。

## 大厂竞争的关键，正从模型本身转向AI Agent

谈到去华为参观的经历，马拉比依旧显得十分兴奋，语速随之加快了许多：“华为的消费电子业务可以对标苹果，云业务可以对标亚马逊，自动驾驶可以对标谷歌的Waymo。华为像是几家巨头的混合体，美国没有任何一家公司能对标华为。”

在马拉比看来，华为之所以能成

人与人的互动始终是人类最不可替代的价值所在。尽管人们已经习惯从大语言模型中获取信息和建议，但人类在人际连接上仍占据绝对优势，无论是销售人员直视客户眼睛的那一瞬间，老师站在讲台上教书育人的时刻，还是护士为病人带来的安慰，都是机器无法复制的。

长这样的“混合体”，离不开其对研发的重金投入，而这正是中国科技巨头们的共同打法。

国内大厂在AI领域的投入几乎是不计成本的。时代周报记者梳理发现：阿里巴巴CEO吴泳铭在2025年度财报会上透露，阿里未来三年将投入超3800亿元建设云和AI硬件设施；腾讯2025年研发投入达857.5亿元，在业绩电话会上，腾讯高管表示混元和元宝等AI产品的投入达180亿元，预计2026年翻倍。

这些动辄百亿元、千亿元的数字，印证了马拉比的一个判断：AI是一场只有巨头才能玩得起的游戏，这是符合行业逻辑的必然趋势。他认为，AI是一项“烧钱”的艰难业务，训练模型和运行推理都需要海量算力支撑，只有那些能从旧业务中持续获得现金流的大公司，才具备长期投入的实力。

“OpenAI虽然引领了技术浪潮，却在融资上困难重重，难以与坐拥搜索和广告现金流的谷歌抗衡。”他判断，中国的DeepSeek发布R1模型时惊艳世界，但也面临与OpenAI相似的处境。这类公司的技术虽惊艳一时，但注定只是大厂的“引路人”。这场竞赛中，不是谁先起跑谁赢，而是谁的钱包够厚谁活到最后。所以胜果终将由谷歌、阿里、腾讯、字节这些资本巨头收割。

马拉比判断，大厂下一个竞争的关键点，正从模型本身转向AI Agent。

随着OpenClaw火遍全球，马拉比认为，AI Agent将在2026—2027年迎来真正的爆发，这是技术演进的必然方向。他打了一个比方：当你用大语言模型查询火车时刻表时，自然也希望能直接帮你买票，而不是跳转到另一个网站重新操作。这种“一站式”的便捷需求，正是AI Agent落地的核心驱动力。

同时，马拉比直言，自己不会使用像OpenClaw这类当前版本的AI Agent。“让AI Agent随意处理我电脑里的所有文件，这不是我想要的。”他说。

在马拉比看来，这类产品目前更多是“可能性的示范”，而非成熟可用的工具。他相信，未来会有阿里、字节等大公司推出既具备代理能力又足够安全的产品，届时才是普通人可以放心使用的时刻。

谈到AI Agent，马拉比还分享了一件趣事：他的朋友让Anthropic的Claude模型反复开发网站、应用并推送新闻，折腾几轮之后，AI反问了一句：“你确定你不是因为不想工作，才让我做这些事的吗？”

在马拉比看来，这恰恰说明AI Agent的能力正在演进，它开始理解人类行为背后的动机。但反过来，这也提醒人类：当AI越来越能“干活”，人反而需要想清楚，自己到底该干什么。

## 不要让机器替你做所有的事

马拉比认为，过去两年，AI应用于多个行业，在营销行业的渗透尤为典型。

易观分析发布的《中国AI+营销趋势洞察报告2026》验证了这个观点。报告显示，中国AI营销市场规模从2024年的215.8亿元增长至2025年的471亿元，预计2030年将达到1747亿元，年均复合增长率超50%。从策略规划、内容创作、用户洞察、广告投放到私域运营，AI已经深度参与到营销全链路流程中。

马拉比预测，未来，AI将会参与到更多工作场景中。他表示，大型公司中存在大量重复性业务流程，比如填写电子表格、邮件信息转移等。目前以UiPath为代表的软件可以用自动化技术处理这些业务流程，但随着AI的发展，这类流程将得到进一步优化。

“这或许不是最激动人心的应用场景，但它能实实在在地节省人们的时间，而这本身是有价值的。”马拉比说，“一旦这些工作可以由机器来完成，那么员工就可以去做更多的事。当然，这指的是那些仍然留在岗位上的员工。”

“我怀疑接下来会发生一些不太令人兴奋的事情，一些人可能会因为AI的引入而暂时失去工作。”说到这里，马拉比眉头紧锁，表达了自己的担忧。

马拉比分析认为，根据一些发达国家的经验，免费培训失业者、推动其转岗的做法，效果并不理想。让一个人在某个岗位工作了20年的成年人被动转型，难度极大。当培训由政府出资、失业者免费参加时，他们往往处于被动接受的状态，并未真正投入其中，也缺乏足够的努力。

因此，马拉比建议，政府可以提供6~12个月的资金支持，但受益者应当是那些想主动学习和改变的人，只有他们才能找到新出路。

马拉比认为，从刚刚结束的全国两会来看，中国政府已经意识到这一问题，并作出了积极的战略调整。

2026年政府工作报告提出，完善适应人工智能技术发展、促进就业业的措施，并将“城镇新增就业1200万人以上”列为年度核心目标。

同时，全国政协委员、北京国际城市发展研究院副院长连玉明给出一组数据：世界经济论坛预测，到2030年，全球将创造1.7亿个新岗位，同时替代约9200万个岗位，净增7800万个岗位。

新的工作机会将出现在哪里？马拉比认为，人与人的互动始终是人类最不可替代的价值所在。尽管人们已经习惯从大语言模型中获取信息和建议，但人类在人际连接上仍占据绝对优势，无论是销售人员直视客户眼睛的那一瞬间，老师站在讲台上教书育人的时刻，还是护士为病人带来的安慰，都是机器无法复制的。

马拉比还表示，设定目标是人类独有的能力。“我们并不希望机器替我们决定做什么。无论是企业家创办公司、编辑决定选题，还是政策制定方向，这些关乎目标和方向的选择，都始终应由人类主导。”马拉比说。

在采访的最后，马拉比分享了这次中国行的一个细节。他在北京一家出版公司的陈列室里，看到墙上挂满了马拉松跑者佩戴过的号码牌。那些跑完42公里的人，在冲过终点线的那一刻，脸上漾开的是只有历经艰辛后才能获得的满足感。

马拉比说，这种感觉他在写书时感同身受。写一本传记要花三四年时间，一遍遍重写、反复打磨，过程漫长而孤独，但完成时的那种满足感，正是过程的艰难所赋予的。生活中的快乐和意义，往往藏在那些“难而正确的事情”里。

面对在AI时代成长起来的年轻人，马拉比给出了自己的建议：不要让机器替你做所有的事。他说：“你可以用AI处理琐事，但一定要留一些有挑战性的事给自己做。因为，只有当你真正投入、真正付出，才能体会到那种无法被替代的、深刻的快乐。”

# 创业圈

报道创业 · 解读创新

COVERING STARTUPS  
DECODING INNOVATION

## REGION · 区域

## 好菜坞顶流跟风 安徽美食何以出圈

新周刊 黄靖童

近半年，短视频平台里，一个“小剧场”在全国各地上演。开头通常是，一排雪白绵软的毛豆腐整齐地摆在摊位上，手欠的顾客掀起一块，感叹：“哎呀，这手感真好！”

摊主生气说：“哎呀这个不能摸，这是我自己做的毛豆腐，你碰了我还怎么卖啊？”顾客不以为然：“我要了！”紧接着就是摊主询问口味、拌豆腐等一系列流程。

一句“诶，不能摸”起手，掀起全网模仿毛豆腐摊主的成年版“过家家”狂欢。就连近期来中国宣传电影的好莱坞演员“甜茶”提莫西·查拉梅，也被发现在成都街头cos摊主卖起了毛豆腐。

乍一看，还以为是哪位新疆小伙出来摆摊，仔细看去，画面抽象得像AI生成的。不过有一说一，摊主变脸的精髓，算是被他拿捏住了。

如今，这段经典的不超过两分钟的卖豆腐小剧情已经火遍全网，播放量超过了112亿，甚至还火到了国外，让外国网友也好奇：长毛的豆腐是怎么做出来的？真的能吃吗？

## 万物皆可毛豆腐

所有没吃过毛豆腐的人，看完小剧场都会忍不住好奇毛豆腐的口味、手感。有条件的网友，已经上网搜了各种教程，终于可以自己做出来的洁白松软的毛豆腐为所欲为。当然，一不小心可能做成了不合格的霉豆腐，最后只能整板扔掉。

眼馋但没条件的网友，只能充分利用身边的一切素材，过一把“毛豆腐瘾”。

哪怕身处国外，也可以自带小勺到雪地里自导自演“切”毛豆腐；还有人看上了家里的地毯，某种程度上来说也算实现了“毛豆腐自由”。其他的蓬松物体，从面团、棉花糖到拼豆、黏土，甚至是猫肚皮，都能被网友们赋予毛豆腐的“灵魂”。

“万物皆可毛豆腐”的背后，是大家对这个奇怪食物实实在在的好奇。

很多地方都有吃毛豆腐的习惯，但最传统的毛豆腐起源于古徽州地区（今安徽省黄山市、宣城市 and 江西省部分地区）。

相传朱元璋一次兵败徽州，逃至



休宁一带时，腹中饥饿难熬，命随从四处寻找食物，一随从在草堆中搜寻出逃难百姓藏在此处的几块已发酵长毛的豆腐，因别无他物，只得将此豆腐放在炭火上烤熟给朱元璋吃。不料豆腐味道十分鲜美，朱元璋吃了非常高兴。转败为胜后，他下令随军厨师制作毛豆腐犒赏三军，毛豆腐遂在徽州地区流传下来。

民谣有言：徽州风情一大怪，豆腐长毛上等菜。在江南地区，人们通常喜新鲜食材。但徽州一带常年气候湿润温暖，人们不得不寻找与众不同的食物存储方式，霉类食物由此应运而生。

如今来到皖南地区，少不了尝试一下特产的毛豆腐。徽州呈坎罗氏毛豆腐成于明代，至今兴盛不衰。休宁县蓝田镇的毛豆腐久负盛名，还吸引了《舌尖上的中国》前来拍摄。

选用上好的黄豆石磨成浆，煮制时挑去层层油脂，以保证豆腐内部可以形成细密孔洞，让后期发酵更均匀。接着用酸水点浆，凝固后“三压三醒”成型，再送入温暖的发酵房内等待长毛。精准的温度、湿度控制，能让豆腐表面逐渐生长出雪白的绒毛菌丝，造就独特的口感、风味。

当地最传统的做法是油煎：锅烧热，放油，将毛豆腐煎至两面金黄，抹上土辣椒酱一起吃。煎制后，柔软的毛变成酥脆的皮，里面的豆腐仍然软糯，还自带一种发酵带来的独特香气。

如今一年四季都可以制作毛豆腐，但冬天和夏天制成的毛豆腐略有

不同：冬天发酵毛豆腐时间较长，菌丝也相对浓密、厚实，烹饪后菌丝形成的皮会更加酥脆；而夏天的发酵时间短，菌丝相对来说根根分明，皮自然也不会太厚。总之两种口感各有拥趸。

有趣的是，毛豆腐在不同人的嘴里完全是两极分化的存在。爱的人爱到骨子里，觉得那一口霉香是人间至味；怕的人则担心发酵带来的酸味，对此避之不及。

社交媒体上，关于“毛豆腐到底能不能吃”“第一次吃毛豆腐是什么体验”的讨论从未停歇。无论是褒是贬，顺着毛茸茸的菌丝一路追溯，就会发现毛豆腐背后的小县城——休宁县。

## 被低估的县城

如果你第一次听到“休宁”这个名字，可能会有点茫然。休宁县，位于安徽省黄山市，地处安徽省最南端，与浙江、江西两省交界，迄今已有1800多年历史。

它是古徽州“一府六县”之一，因山而得名。县治设于鹤山（今日凤凰山）之南，便称“鹤阳”县（后简化为休阳县）；后来曾改为海阳县、海宁县；隋文帝时取“休阳、海宁”各一字，改为“休宁县”，一直沿用至今。

相比其他的安徽省县，尤其是当每年几百万游客奔着迎客松和鱼灯去往附近的黄山、歙县时，休宁显得安静得过了头。

然而，这座不声不响的小县城，

却是历史上响当当的“状元之乡”。从宋嘉定十年（1217）到清光绪六年（1880），休宁一共出了19名科举状元，数量位居全国各县之首。

在当地的状元博物馆中，收藏着各种与科举文化、状元文化相关的文物，如图书、手稿等，县城中的状元阁、状元广场等建筑，也都在默默诉说着这座小城文运之昌盛。

休宁的自然风光同样令人沉醉，县内齐云山作为中国四大道教名山之一，曾被乾隆赞誉“天下无双胜境，江南第一名山”。

山间以丹霞地貌为基地，遍布奇峰怪石与幽洞，临崖而建的月华天街，宛如一弯新月横卧齐云山上，楼上楼、太素宫等区域景观丰富。

据史料记载，从宋代至民国期间，游人香客在山上留下的摩崖石刻和碑刻有1400余处，内容受“新安理学”和徽州文化的影响，融儒、道、佛三教为一体，成为齐云山人文景观的重要组成部分。

在人杰地灵的休宁，就连美食也充满了当地人借助自然力量的智慧，单单在豆腐这一个食材上就能“玩出花来”。

毛豆腐早已声名远扬，五城茶干也不甘示弱。茶干也是豆腐干的一种，做好后近乎茶色，质地柔韧不易断，颇有嚼劲，是饭后茶前的解馋小吃。

江浙皖一带常见的苦楝树也被融入了豆腐里，人们会用苦楝子制成墨玉色的苦楝豆腐，与辣椒、腌菜同炒，盘中豆腐晶莹可爱，口感爽滑；而用观音草制成的“观音豆腐”则带着植物的清新，品尝后齿齿留香。

此外，休宁还有许多保留完好的古村落，如黄村、木梨硎、溪头村、祖源村、万安古镇……行走其间，既能感受徽派建筑的特色，也能领略厚重的徽州文化。

某种程度上，走红的毛豆腐与休宁有着含蓄的共通点。一座被低估的小县城，一种被误认为“黑暗料理”的传统美食，都只有当人们走近观察时，才会发现它们表面上看起来朴实无华，甚至有点“土”，但内里藏着独特的风味。

下次当你刷到卖毛豆腐的短视频时，除了哈哈一笑，也可以记下休宁这个小县城。或许有一天，当你心血来潮去休宁走一走，就会发现这里的故事比短视频中的更加有趣。■

## 人杰地灵



## 沈阳要造新名片：沐浴休闲之都

新周刊 崔斯也

东北人都懂，澡堂子就是第二个家，洗掉的是疲惫，留下的是平凡日子里的热乎气儿。

躺在温暖的水池里，头顶是倾泻而下的暴风雨，眼前LED屏幕上电闪雷鸣的声光效果，雨水打在身上，雾气升腾，仿佛真的在经历海面上的惊涛骇浪。

走进另一边的屋子里，则是绿植环绕的治愈景象。雾气环绕弥漫，新鲜的氧气和水蒸气被源源不断输送出来，让人仿佛穿越到亚马孙，进入真正的热带雨林……

这不是在好莱坞大片的拍摄现场，而是沈阳的洗浴中心。没错，东北洗浴又一次进化了。老洗浴人都知道：“全国洗浴看东北，东北洗浴看沈阳。”最近的沈阳，洗浴中心比主题乐园还丰富多彩，洗个澡，真比拍电影还忙。

## 东北洗浴已经“卷飞边子”了

东北人对洗浴的想象力，真是年年都在提升。当来旅游的南方人刚刚接受搓澡，在“吃喝玩”一体的大型洗浴中心不再迷路，沈阳人却已经在澡堂子领域整出了各种新活儿。

前面提到的“暴风雨SPA”，出自沈阳皇姑区的一家温泉酒店。为了帮你更好地出片，洗浴中心的服务员小哥还会贴心地帮你设计造型，给你拍照，情绪价值拉满。

而它的原版是来自意大利米兰的“暴风雨水疗”，因为电闪雷鸣的浪漫和极致的出片效果，这种形式已经在各地批量出现，成为风靡全球的网红项目。不过，很显然，这只是沈阳洗浴整活儿的一个小细节。最近的沈阳洗浴，场景多到不拍电影都白瞎了。

洋气的暴风雨和热带雨林实现了与国际接轨，而本土特色款也是直接接地气。比如，某网红洗浴中心的室外泡池区把“铁锅炖自己”都给整上了，巨大的泡缸下是真实燃烧的柴火。冰天雪地的户外，躺在冒着热气儿的铁锅里，欣赏着日落，场景相当抽象。

除了铁锅炖，类似的还有泡面池、蒸锅池、莲花池……只要思路打开，各种造型的泡池都能整。

主打出片的还有“冰川泡池”。被冰川雪屋包围的室外温泉，水则是做成粉红色，被称为“玫瑰温泉”，走进随手一拍都是时尚封面。

说到时尚，还有真走“极简美术馆风”的。洗浴中心以纯白色的ins风装修为主，什么包豪斯、巴恩风统统安排，还搭配了光影艺术装置和冥想室。把照片发到朋友圈，不知道的还以为是在逛展。

到了晚上，堪比主题乐园大小的洗浴中心亮起灯，整个户外园区仿若“白莲花度假村”，感觉下一秒Lisa就要从某个角落走出来。

东北人最熟悉的“冰雪大世界”也能和洗浴无缝连接。在一家洗浴中心，户外的“泳装滑梯”可以把人从100多米的滑梯，直接滑着送入温暖的泡

池。旁边还有“泳衣漂流”，人套着泳圈，全程由水流带着悠悠地漂走，边泡汤边漂流。

老牌洗浴中心把春晚同款机器人也带入了水吧充当服务员。当然，还有更无厘头的，直接把真企鹅搬进了澡堂。在沈阳一家洗浴中心，几只企鹅被安置在玻璃房里，在各个区域都能看到它们摇摆的身影，一边洗澡，一边看企鹅，已经到了有点魔幻的程度。

只能说，东北洗浴在今天已经“卷飞边子”了。在沈阳，即使是本地人随机走进一家洗浴中心，都容易感叹自己真是“起猛了”。对于几天内想要体验不同洗浴中心的游客来说，简直赶上在好莱坞不同片场穿梭。

## 外地游客把沈阳“洗”成全国第一？

每逢节假日，沈阳的洗浴中心里，行李箱铺满了半个大堂。外地游客们也是掌握了东北旅行的精髓：不住酒店，就住洗浴中心。

众所周知，东北的洗浴中心几乎都可以过夜。公共的住宿休息区域也是沈阳洗浴中心卷起来的领域。有的打造成“露营风”，休息区都是帐篷、露营桌；有的是太空舱；还有的是带星空顶特效的格子屋……这些免费过夜的小隔间，完美适配如今流行的“solo trip”。

沈阳人有多爱洗澡，看组数字就知道——在人口900多万的沈阳，大大小小的洗浴中心超过了1300家，其中5000平方米以上的超过52家，面积最大的达

到了10万平方米，这在全球范围内都是罕见的。

在刚刚发布的“2026年沐浴指南”中，沈阳也以19家沐浴企业上榜的成绩位居全国城市榜首，紧随其后的则是北京、哈尔滨、长春等城市。洗浴早已成为沈阳这座城市的名片之一，来自全国各地的游客都为此贡献了不少口碑和热度。

游客们来沈阳必体验的洗浴文化，还被写进了沈阳的城市发展规划里。最近几年，沈阳市先后印发了《促进沐浴行业高质量发展工作三年行动计划》和《打造“沐浴休闲之都”工作方案》，旨在全面地推动沈阳成为“沐浴休闲之都”。

今年3月，沈阳还举办了“酒店沐浴展”，700多个商家和来自世界各地的洗浴行业从业者都汇集于此。看来沈阳要做成洗浴“天花板”城市的目标，已经非常明确了。

对于东北人来说，洗浴从来不是简单的清洁，而是一种生活方式。以前它是下班后的放松，现在是全家人一起休闲的时刻，更成为了异地游客感受东北热情最直接的场景。刚过去的这个冬天，不少游客都到沈阳站东广场打卡拍照，广场上巨大的“搓澡雪人”，是社交媒体上刷屏的新地标。

东北人都懂，澡堂子就是第二个家，洗掉的是疲惫，留下的是平凡日子里的热乎气儿。整了再多花活儿，沈阳洗浴的内核从来没变过，那就是对生活热气腾腾的爱。■

## 第二个家



# 一名医学研究生的“最后一个夜班”

时代周报记者 傅一波 发自长沙

“我的夜班上完啦! 后续病人可能要拜托各位!”

3月14日晚上11时许, 中南大学湘雅医学院2023级研究生孙平发完这条信息后, 完成了她最后一次夜班交接。

次日, 这位25岁的专硕生被确认坠江身亡。对于原本将在今年7月毕业的她而言, 离开是“终结痛苦”。

这在孙平的遗言中有清晰的记录: 长期困于“多线作战”的压力, 一边是高强度的规培临床工作, 另一边是科研项目的入组随访、伦理审核及各类申报材料。这样的压力让她甚至对电话铃声产生了恐惧。

事件发生后, 引发舆论对医学生培养压力的讨论。目前, 湖南省卫健委已成立联合调查组开展调查。

## 最后一个夜班

作为湘雅医学院的专硕学生, 如果这一切没有发生, 孙平或许会在今年7月前毕业, 成为一名医师。

但她的梦想停留在3月14日。

当晚11时03分, 孙平在研究生群组发了一条消息: “我夜班上完啦! 后续病人可能要拜托各位! 祝各位生活幸福!”

紧接着是一段千余字的遗言。

“自2024年10月起, 我反复向辅导员、教务办等反映, 导师安排的任务已经严重影响规培工作。”

“我在临床工作的同时, 还要负责多个项目的入组、随访、伦理审核, 做课件、做申报……横竖都是挨骂。”

“我需要倒白班和夜班, 还要跟门诊, 经常睡不上觉, 一听到电话铃声就害怕。”

“永别了各位。请不要为我难过, 我终结了我所有的痛苦。”

孙平用“痛苦”来概括那些日子。

徐艺是孙平的同学。两人同为中南大学湘雅医学院专硕研究生, 曾在同一科室轮转。

在徐艺印象里, 孙平脸圆圆的, 戴着眼镜, 学习很好。说话不急不缓, 很好相处。孙平会在同学群里分享自己整理的笔记, 把零散、复杂的医学知识梳理成清晰的结构, 也会在同学生日时主动张罗聚餐。

作为专硕生, 她们的时间被不同的病房与实验室切割。当时, 她们俩在神经内科住院病房规培轮转。因为工作需要, 不时得在门诊和住院部来回走动。

住院部氛围很紧张。因为进出需要门禁, 门禁总控在值班台, 若是久

不开门, 门外的病人和家属越积越多。因此, 医护一边忙着病房里的各种事项, 一边还要顾着应答门外等候的人们, 步子都走得特别快。

电梯上下比较缓慢。进出的人多, 门总是一开一合, 运行的速度更慢。有一次, 徐艺在电梯口遇见孙平, 对方神情焦虑, 上前问了一句得知她赶着送病历去科室, “那边要得急。”说完又反过来宽慰徐艺, 让徐艺别担心她。

“很多事情她都会自己消化, 不太愿意让别人为难。”徐艺说。

再后来, 徐艺从同学那里听说, 孙平曾经晕倒过, “(听说) 是累的”。

这些细节, 徐艺当时并不太在意, 直到事情发生后, 徐艺反复想起这些片段。她说, 很多情况都有遇到过, 不过每个人的应对和处理方式不同。

## 夹在其中的专硕生

医院里通常有两种学生, 一种是规培生, 另一种是专硕生。

规培生, 是住院医师规范化培训, 没有科研或者论文要求。这些学生在毕业前不接触临床, 但毕业后如要做临床医师, 要在三年内, 在医院不同科室接受轮转培训。每个科室2~3个月, 跟着带教医生查房、写病历、接新病人。轮转到期后, 通过出科考试, 再进入新的科室。

徐艺和孙平是专硕生。这类专业型硕士是在三年时间实行研究与规培并行, 目的是在毕业时能完成“四证合一”(毕业证、学位证、住院医师规范化培训合格证书、执业医师资格证), 以便更快进入临床工作。为此, 她们除了在医院不同科室轮转并完成出科考试, 还有学业考核, 以及导师布置下来的科研任务。

于是, 她们的时间被不同的任务切割成多个碎片。

徐艺说, 规培期间, 早班在8时前到科室, 正常下班是下午5时左右。“但晚上7时能下班的, 都算是早的了。”

下班后, 该做的论文, 该查的资料, 一件都不能落下。时间是专硕生最为珍视的, 多跑两步能省出来几分钟, 做科研的时间也会多几分钟。

时代周报记者曾在湘雅医院神经内科住院部走访, 看见一名专硕生手里夹着病历和刚打印出来的文献, 在电梯口来回踱步, 一边低头看手机上的时间, 一边嘀咕着还有多少时间。

问及原因, 该名专硕生说实验室里还在做科研。因为实验对时间精度要求严格, 若有闪失都得从头再来。实验进入倒计时, 他得精准把控时间, 把病历送给门诊医生, 再赶回实验室。

他们所面临的处境, 在医学生群

体中并不罕见。从全球范围来看, 医学教育普遍伴随着高强度训练与多线任务并行。曾任美国爱因斯坦医学院外科教授的大木隆生在《医疗再生》有过类似的描述: 连续30天无法休息; 实习时从未拿到过工资; 白天在医院, 夜间、周末要去打工维持生活。

但徐艺说, 时间紧张并不是最大的压力, “有时候, 导师让你做事的时间和带教医生安排的轮转工作是有冲突的。我们就成了夹心饼干, 谁也不能得罪”。

徐艺会跟导师直说困难。“实在做不过来, 我会直接跟导师说, 希望能跟规培工作错开安排, 也希望能给一点空间。”她说。

徐艺在午休或者晚班间隙看过孙平一个人坐在病房角落整理科研材料。有段时间甚至觉得她脸色不太好, 劝她不要这么拼, 可以和导师聊一聊。“她说导师那边要(材料)得急, 她也想早点做完, 早点解脱。”徐艺说。

根据《中南大学拟录取2023年推免研究生(含直博生)公示名单》, 孙平通过保研进入中南大学湘雅医学院, 专业为神经病学, 导师是神经内科主任医师、教授、硕士生导师谷某某。

中南大学湘雅医院官网显示, 谷某某毕业于湖南医科大学(后并入中南大学湘雅医学院) 医疗系, 曾在美国斯坦福大学做博士后研究。她的课题曾获得湖南省卫生厅科技成果一等奖、省科委科技成果二等奖, 还拿过北京市科技进步二等奖、卫生部科技进步三等奖。医院官方小程序上显示, 其论著100余篇, 参编专著多部。

湘雅医院神经内科一名医生在被问及谷医生的情况时称, 对方在脑血管领域具有较强的专业能力, 与同事相处也很好。有患者说长期找她(谷医生) 看诊, 表示“医术可靠”。也有接触过她的规培学生提到, 谷医生“要求严格, 说话比较直接”。

截至发稿, 记者多次尝试联系谷某某, 电话均未能接通。

## 压力层层传导

“在当前的评价体系下, 想留下来做医生的学生, 面对的压力是非常大的。他们需要在各个维度都表现突出。”王磊说。

王磊是一名外科医生, 在当地医院执业多年, 熟悉湘雅医院的体系与内部情况。他解释称, 规培是考察学生的基础维度。因为在临床上, 规培生做的多为基础型工作, 比如查房、开医嘱、写病程、处理病人检查等。“这些工作高度同质化, 学生之间难以拉开差距, 个体也难被看见。”

但在科研方面, 论文和课题是衡

量学生水平的直接标准。“优秀和普通的差距会非常明显。”王磊说, 有的学生能在权威期刊上合作发文, 有的则只能在普通的论文网站上发文章。“署名先后也不一样, 第一作者往往更优秀, 后续就业相对容易。这也是医院选人的标准。”

为了提高自身竞争力, 专硕生们不得不在学术研究上投入时间和精力。

压力并非凭空而来。王磊直言, 这与医院在行业竞争中的生存逻辑有关。

王磊表示: “某种程度上来说, 医院像企业, 也要考虑盈利。”他说, 患者选择医院看的是排名和医生名声。为此, 医院需要用临床经验、科研成果以及医生口碑, 来维持自身的竞争力。

科研产出成为医院评价体系的关键, 比如, 国家级项目数量、高水平论文发表数量等都会影响医院排名。

王磊说, 过去科研在科室绩效占比不超过20%。如今在部分科室比例超过30%。也就是说, 科研成果的数量与医生收入、医院排名关联。

据新湖南报道, NCS编辑部基于2025年度全球生物医学领域最权威的文献计量数据, 发布了NCS全球医院指数(NCS Hospital Index 2025)。中南大学湘雅医院位列上榜, 位列中国第2位、全球第14位。

这种领先的成果, 将压力逐层传导至医院的每一个个体。

王磊坦言, 这本质上其实是筛选机制: 通过极高强度的承压测试来完成优胜劣汰。“今天的大多数科室负责人都是从这种路径中走出来的。”

王磊提到, 中南大学下设湘雅医院、湘雅二医院、湘雅三医院, 其均为综合性全科医院, 科室设置有重叠。因此, 医院的竞争压力也会传导到学生身上。

年轻的学生要熬过去, 这过程并不轻松。“学生进入临床阶段遭遇挫折是常态。他们需要校准定位, 调整心态。”王磊说。

在这套被不断推向极限的机制中, 区别在于: 有的人撑过去了, 有的停下了。

孙平出事后, 有湘雅医院的医生告诉时代周报记者, 医院在3月19日下午召开研究生导师紧急会议, 强调要以此为警示, 更加关注研究生的生活、心理情况。而谷医生的门诊已停诊, 暂未有具体复诊时间。

“我们(压力) 其实都一样。”徐艺说, 近段时间有学弟学妹来问考研建议, 她想了想, 只说了一句, “这条路蛮累的, 你们要做好准备。”

(为保护个人隐私, 文中的孙平、徐艺、王磊均为化名)

工作需要



时代传媒集团

记录时代 创造价值

## FOCUS · 焦点

# 毕业后专业就消失了 他们比想象中平静

新周刊 陈倚

当你的大学专业，突然从招生简章里消失了，意味着什么？

近期，中国传媒大学一次性裁撤了16个本科专业，其中不乏摄影、翻译这类大家耳熟能详的专业。消息刚一公布，就立刻冲上了热搜。曾经承载着无数学子梦想的专业名称，就这样从高校招生简章里消失了，难免令人唏嘘。

而事实上，高校专业的动态调整已经持续了很多年。据教育部公开数据，2020—2024年间，全国高校新增8510个专业的同时撤销5345个专业，2024年全国高校撤销专业点数量飙至1428个，创历史新高。中国传媒大学这次裁撤专业，其实也只是全国高校专业性调整的一个缩影。

在传统专业逐步退场的同时，国内高校的专业布局也在紧跟科技浪潮，迎来了新一轮的加速迭代，尤其是人工智能相关领域的布局。

教育部2024年度本科专业备案审批数据显示，人工智能专业以91个新增布点，位居全国新增专业榜首，近5年共有41所“双一流”高校扎堆增设该专业；全国高校累计新增含“智能”“智慧”类专业超2100个，AI相关课程更是全面渗透到了文、理、工、艺等多个学科体系，彻底打破了学科之间的界限。

如今，AI工具越来越普及，既能写文案、做设计，又能完成翻译工作、生成视频影像，还能快速处理海量数据，已经在逐步取代一些基础性的岗位工作。这一退一进的鲜明对比，也让大家陷入了更深的思考：AI真的能取代人吗？传统学科的出路在何方？

带着这些疑问，我们采访了3名就读于高校相关专业的学生，深耕该领域的老师，站在高校专业的“进退关口”，听听他们最真实的观察与思考。

## 站在专业被合并的边缘

阿遇去年从中传摄影专业毕业，就职于广东一家手机厂商，主要负责影像评测工作，协助优化手机的影像效果。

看到摄影专业被裁撤的消息，阿遇没有丝毫意外，毕业时他就知道专业要被合并进影视制作专业。“班主任在群里说，咱们专业软科排名双A+，但这是最后一年招生了。”阿遇坦言，即便在全国摄影本科领域稳居头部，中传摄影专业在校内始终处于边缘地带，远不如新闻、播音、文艺编导等王牌专业受重视，不仅影棚、暗房等设施多年没更新维护，资源调拨也远不及广告学院。

中传的摄影专业曾多次调整。阿遇入学后听说，2015年之前，中传的摄影类专业包括电影电视剧、图片摄影、电视摄影、照明艺术等方向，这几个专业方向都是独立招生。到2016年，中传摄影将这几类专业合并为影视摄影与制作。2019年，摄影专业又改为独立招生。

作为设立于传媒类院校影视学科下的摄影系，中国传媒大学戏剧影视学院摄影系从2002年创立至今，面临过不少办学压力。与其他院校设立在美术学院或新闻院系下的摄影专业相比，中传的摄影专业既缺乏前者严格的造型训练，也缺少后者明确的就业渠道。后来，它结合自身特点，把教学重点放在对学生观察能力的培养、学术眼界的拓宽、思维方法的训练等方面，经过多年努力也摸索出了若干经验。

大学期间，阿遇参与过不少项目。他给时尚杂志拍过明星，也拍过电脑、电饭煲等产品广告，还拍摄过国家话剧院的戏剧定妆照。接项目一般按日薪计算，最低两三百元，最高的一次是1800元。不过，摄影拍摄工作强度极大，要扛着设备奔波，再加上长期熬夜，阿遇和同学在做体检的时候都查出了转氨酶偏高的情况。

尽管积累了不少经验，毕业后，阿遇还是发现大学期间的商业拍摄与现在的影像评测工作差别很大。他说：“广告、商业拍摄的核心是服务甲方，把片子拍好、拍美，兼顾个人艺术表达。而现在的工作是搭建工程与审美之间的桥梁，前端工程师不懂审美，评测岗位要站在



用户角度，结合专业审美把控效果，把审美语言量化后传递给工程师。两者工作思路完全不同。”

对于AI带来的冲击，阿遇显得格外淡定。摄影专业早已开设AI课程，主攻Midjourney文生图，用AI生成叙事性图片。“非科班人士可以自学使用AI工具，但缺乏系统的光影、构图知识，很难判断画面优劣，写出专业的提示词。”阿遇说。

目前AI生成的影像在空间感、质感上还是有瑕疵，长视频镜头衔接也有破绽，和人类审美差距较大，阿遇不担心AI会取代自己的工作，认为AI最先淘汰的是病毒式广告（比如电梯广告）这类流水线生产的影像产品。

阿遇所在的班级，升学占比在三分之二，其余三分之一的人直接就业了。他考研考的是北电摄影系，以两分之差落榜，便放弃“二战”的想法，投身春招。他投递了两类岗位：一类是本行的视频广告公司、制作公司、数码自媒体；另一类是手机厂商，以及大疆、影石等影像相关企业。

虽然错过了秋招，不过还是有适配的岗位。只是有些小公司面试流程不太专业，“对方邀我面试竖屏短视频摄影师，但因为负责人在海外，拖了半个月，最后发来了拒绝信”。

阿遇也曾考虑过回家乡发展，但当地的影像和传媒公司比较少。他还面试过省内的广电部门，对方除了问专业方面的问题，还打探他的家庭背景、收入、婚恋情况，“言外之意就是这个工作最多维持温饱”，基本工资加上绩效、加班费，最忙时月薪也就8000多元，这个收入在杭州生活压力会比较大。

阿遇最后选择了现在的工作，一是因为对影像工程开发感兴趣，二是专业契合度高、上手快。虽然工作强度较大，但好在规律，项目期内通常早上9:30上班，因为影像调优需要大量夜间拍摄、视频录制，所以常常忙到晚上10:00以后。

大学期间，摄影带给阿遇最大的成就感是作品在大荧幕放映的那一刻，他发现被大众认可的感觉很珍贵；而工作后的成就感，则来自于线下看到消费者用自己参与调优的手机拍照、拍视频。

在阿遇看来，好的摄影审美已经成为一种直觉，看多了各类艺术作品、影像内容，自然能判断照片的优劣。如果从工程角度拆解，会从自动曝光、色彩、清晰度等维度标定，内部也有对应的白皮书界定各种影调风格。但审美很难用一句话概括，个体差异大，也很难统一标准。

“AI无法取代有系统审美和实操能力的专业摄影师，尤其是商业现场拍摄、文献纪实、影像产品开发等领域，对专业人才的需求只会越来越大。”阿遇说。

## 黄金时代之后

深耕翻译教育10多年的崔老师，见证了翻译专业的发展全过程。他所在的学校每年都会统计毕业生的就业去向，整体来看，翻译专业的本科生保研和考研率在50%以上，加上出国深造的学生，升学占比达到70%左右，只有30%的本科生直接就业。

据崔老师介绍，他所在的英语学院每年招收110多名翻译硕士，但一届毕业生里真正从事专职翻译工作的只有两到三个人。10多年的数据显示，70%的研

究生进入企业工作，剩下20%~30%去往高校、中学、银行等单位。

看到中传裁撤翻译专业的消息，崔老师表示理解，院校调整专业设置一定是经过综合考量才作出的决策，尤其当一个专业并不是该校的强势专业时。

“翻译专业的黄金期，也就2006—2016年这十年。”崔老师回忆道。2006年，国内才正式设立翻译本科专业，到如今，全国开设翻译硕士专业的高校共371所。教育部的审批早期严格，后期门槛有所放宽。从2017年开始，部分院校仅需省教育厅、省级审核推荐、国务院学位委员会审批就能开设翻译专业，数量随之激增，埋下了不少隐患。

2016—2017年，崔老师做过全国翻译专业硕士培养高校的调研。当时全国共205所大学招收翻译硕士，他调研了195所院校，覆盖了全国95%以上招收翻译硕士的高校。根据调研数据出版的全国翻译硕士教育与就业调查报告，很多高校翻译课程设置存在问题：首先是理论内容过多，实践环节严重不足；其次是教学内容陈旧，大多还停留在字词句基础翻译层面，和一线翻译实践脱节严重；最后是翻译专业扩张过快，办学数量激增，但培养质量没跟上。

根据中国翻译协会2025年发布的翻译行业调研报告，全国已有309所高校开设翻译本科专业。然而，部分院校的师资、教学资源、教材内容都跟不上市场要求，其结果就是“教学质量差，毕业生就业难，招不到学生，只能被迫撤专业”。

学科发展、专业变迁与时代变化息息相关，崔老师深以为然。当年由于受到“学好数理化，走遍天下都不怕”的观念影响，加上当时文科班极少，他选择了理工科，大学报考的是纺织机械专业。那是当时的热门方向，当时纺织行业人才紧缺，纺织机械堪称“铁饭碗”专业。可等到他大学毕业，这个专业就逐渐没落，如今全国仅有少数院校保留纺织机械方向，纺织机械专业本身则消失了。

崔老师读机械专业硕士期间，国内还没有独立的翻译专业，懂外语、精通专业知识的人才稀缺。崔老师通过了大学英语六级后，想找实习提升能力、赚点钱，在《北京人才市场报》上看到了翻译公司的招聘信息，便前去应聘。当时公司里都是名校硕士出身的专职翻译，他是唯一的实习生，领导和同事手把手带教，翻译完的稿件由部门经理逐字修改。公司配备内部互联网、Word等工具，术语统一存在Excel里，遇到专业术语问题，会和微软中国区团队协商制定翻译规则。他当时主要翻译Office 97的帮助文件，不加班，午休两小时，实习薪资也很可观，“那还是1996年，每月能拿1500元，相当于当时北京普通职工薪资的好几倍。”

求学期间，崔老师对计算机产生了浓厚的兴趣，经常去中关村学习，还在清华紫光等计算机公司实习过。当时编程主要靠C语言、C++，很多知识需要自学，没有互联网就泡图书馆查资料、请教老师。后来，他又读了机械专业（计算机图像处理方向）的博士，用三年完成了博士学业。多年后的今天，他还是会梦到“毕不了业的场景”，也正因此如此，他非常能理解当下学生的学业和就业压力。

博士毕业后，崔老师先进入软件公司做程序员、软件测试工程师，后续又

跳槽到专业翻译公司，在外资、私企都任职过，还自主创办过翻译和软件公司。之后进入高校从事翻译教学和研究工作，讲授翻译实践类课程，包括计算机辅助翻译、翻译创业管理、本地化翻译、AI+翻译等，到现在已有10多年。

从业几十载，崔老师见证了信息技术的高速发展。在他看来，AI翻译工具的发展以2016年为关键分界点。那年，谷歌神经机器翻译系统面世，翻译质量大幅提升；2022年后，ChatGPT等AI工具推出并普及，进一步冲击了翻译专业，很多学生甚至觉得自己苦学多年的翻译能力，还不如AI翻译精准。

在崔老师看来，AI带来的冲击是全方位的。“比如AI本身就是计算机行业自主研发出来的，结果反倒颠覆了行业自身。”而对于AI能否取代90%市面翻译工作这个问题，据他判断，基础性翻译被技术取代是大势所趋，未来翻译行业的模式会逐渐转变为机器初译+人工精修，对翻译人员的能力要求更高了。

AI带来的挑战，高校也在积极应对。很多高校已开设AI课程，开启AI查重，学生过度使用AI会被扣分、取消答辩资格，以避免免学生形成技术依赖，丧失独立思考能力。崔老师强调称，当下培养翻译人才，必须走复合型、跨学科路线。纯粹的文字翻译已被AI替代，企业招聘更看重综合能力，只会外语、不懂专业技术、不会用AI的学生毫无竞争力。

崔老师感慨道，虽然理工科长期吃香，但未来一定是文理结合的天下。人文素养能弥补理工科的思维短板，解决技术无法触及的三观、沟通等问题，复合型人才才是未来的核心竞争力。

## 春天在哪里

杨博士读社会学已10多年了，从中部某211高校的社会工作本科开始，一直念到国内TOP 2高校的社会学硕士、博士。去年博士后出站后，他进入一家校企任职，做教育方向的新闻与政策研究。

回想当初走上这条路，其实是误打误撞。那届中国刚加入WTO没几年，国际贸易、国际经济、国际金融等专业特别火，杨博士高考填报了中央财经大学的国际金融专业。往年这个专业在河南的录取分数并不高，但那一年央财的录取分数线一下子蹿得极高，甚至比中国政法大学和人大还要高出不少。

落榜后，杨博士本想复读，但班主任劝他先看看有没有补录机会。当时正好中部某211高校在河南补录，剩下的专业有俄语、汉语言文学、思政和社会工作。杨博士看名字以为社会工作就是为将来就业而开设的专业，稀里糊涂就直接报了。入学之后，杨博士才发现社工专业里一大半同学是从河南补录过来的。更让他印象深刻的是，“有个哥们觉得专业和学校环境跟自身预期差距较大，认为自己能去更好的地方，军训没结束就退学回去复读了。”他说。

好在该校的社会工作和社会学两个专业在一起上课，通识培养，区分度不大。除了社会工作概论、社会学概论这些课程，还有一部分实践是和香港的某专业福利机构合作，去偏远的区县，给孤儿和留守儿童开暑期班，培养生活技能，上生理想。杨博士记得很清楚，大一的时候老师在班上说：“你们赶上好时候了，社会学的春天要来了。”

但社会学的春天迟迟未来。毕业之后，班上真正从事社工的同学很少，大部分都转行了。杨博士之所以报考TOP 2高校的社会学硕士，一是因为该校社会学的劳工社会学方向很有特色，有人文关怀和底层关怀；二是该系的宗旨是“面对中国社会的真问题，与西方社会学前沿理论开展有建设性的对话”，这种真实的氛围很吸引他。此外，即便考不上，他觉得也可以直接找工作。杨博士回忆道：“那时候找工作毫无压力，全国高校毕业生才几百万人，每年城镇新增就业1000多万人，完全能覆盖。”

也正是在杨博士读博临近毕业时，他渐渐感受到社会学逐渐偃旗息鼓了。“社会学这个专业其实比较难落地。除了纯理论研究，大部分是需要实证研究，要做田野调查的，这在面对某些社会问题时变得越来越难。”他说。

相比起其他更广为人知的学科，社会学在国内高校的存在感并不强，虽然隶属于法学门类，但热度完全不及法学门类下的法学专业。社会学一级学科下，包括社会学、社会工作、人类学、女性学、老年学、家政学等专业，除了社会学和社会工作，后面几个更是冷中之冷。

作为人文社科里的“冷门学科”，社会学不温不火，国内开设社会学专业的高校约100所，不到开设法学本科专业院校的1/6。尽管没有经历轰轰烈烈的专业撤牌风波，但也在高校专业结构调整的浪潮中悄无声息地被边缘化，成为高校专业洗牌里的“隐形淘汰者”。近五年来，国内高校几乎无新增社会学本科专业，而包括中传在内的一些高校都裁撤了社会学。

博士毕业后，杨博士不想再做学术了。但高校老师没有课题很难待下去，所以他不再考虑高校教职。他当时曾考虑去互联网公司做用户研究专员，或者做销售，又觉得有点不值。他咨询了硕士毕业就进互联网大厂的同学，同学说顶头上司都是比他年轻的年轻人，还要从头学，“你一个博士很难待下去”。

那时杨博士经过一番评估后，觉得唯一的机遇是地产行业。当时碧桂园搞了个“未来领袖计划”，专门面向全球博士，来学校宣讲的都是哈佛、耶鲁、斯坦福的海归博士。国内某知名房企，当时也学碧桂园搞了个博士管培生项目，第一年招了40多个博士，不乏来自清北、浙大等C9高校的。据杨博士回忆，他那一批招聘的博士员工年薪统一为40万元，而碧桂园那时已经招了近1000个博士，年薪可能接近百万了。

杨博士进入该地产公司后在总部做管培生，在人力、营销、开发等部门轮岗，之后被派到青海参与商业综合体项目，天天在工地上管某部分工程进度，工作节奏基本上是“007”，一个项目做完，又下放到另一个项目。在他看来，原本这个就业思路没问题，但由于赶上了房地产行业不再作为国民经济支柱产业的趋势，国家出台“房住不炒”政策调控，行业也迅速遇冷。从地产公司离开后，杨博士想找其他工作，发现疫情期间工作确实不好找了。他面试了猿辅导、学而思等教培机构，发现面试官是剑桥回来的博士。后来，杨博士拿到了某头部教培机构的offer，结果还没入职，“一张A4纸下来，整个行业凉了”。他马上联系在高校任教的师兄，说可能要失业了，想回去做个博士后过渡一下。

刚做博士后时，收入断崖式下跌，杨博士一度不太适应，总觉得是不是职业选错了。后来慢慢调整过来，时间相对自由，再做一些其他项目，比如体育助教、兼职教练，有点额外收入。博士后一般是两年一个聘期，正常两年就走，因为迟迟没有找到合适的工作，杨博士只能申请延期一年出站。

当时，杨博士一直在找工作，北京和外地的都找遍了。想进高校任教，不仅要有足够的学术论文成果，还要有国家级立项课题支撑，更看重名师师承资源。他辗转多地，最后才通过老师找到了现在这份校企的工作。杨博士自嘲道：“社会学嘛，啥都能干。”

杨博士特意提到社会学经典著作《文凭社会》中的一个概念：文凭通货膨胀，当越来越多的人获得更高学历时，文凭的相对价值会下降，雇主为了筛选人才，只能不断提高学历门槛，进而迫使更多人继续读书，形成一个不断升级文凭的循环。在他看来，随着教育普及进程推进，文凭完成了从精英化到大众化再到全面普及化的三级跨越，学历的含金量逐步稀释也是必然趋势。

这种文凭价值的变化，与科技迭代、经济转型一道，共同影响着高等教育的结构布局。与之相应，专业的调整既不意味着某个学科的消亡，也不是对其学术价值与社会意义的否定，而是高等教育结构在时代大势下的一次转型。

学科的存在价值始终与社会需求紧密关联，其调整的本质是在新的社会语境中重新定位自身，像一颗具有生命力的种子在时代变迁中寻找更适合扎根与生长的土壤。■

（应受访者要求，文中阿遇、崔老师、杨博士均为化名）

# 中东冲突重挫全球股市 4月能否反弹?

时代周报记者 马欢

美以伊冲突已满一个月，全球股市也跟着“跌跌不休”。

由全球主要大型股票构成的“MSCI全球指数”在这一个月内下跌约9%，创2022年9月以来最大跌幅。

从行业来看，除受益于油价上涨的能源板块外，其他板块几乎全部下跌。

而从具体国家和地区来看，这一个月来，美股三大股指均已跌超7%，其中纳斯达克指数跌幅达7.91%，标普500跌幅达7.45%，道琼斯指数跌幅达7.64%。

欧洲则跌幅更大，欧洲斯托克600指数在这一个月的跌幅近9.2%，这是自2020年新冠疫情冲击全球经济以来最大的月度跌幅。

亚洲方面，在2月28日至3月28日的这一个月内，日本225指数跌幅超过了9%，韩国KOSPI指数则跌去超800点，跌幅达12.9%。中国三大股指也出现不同程度的跌幅，其中上证指数累计跌幅接近6%，深证成指跌幅约为5%，创业板指跌幅约为0.4%。

美以伊冲突已进入第二个月，全球股市似乎迎来了转机。

4月3日，日韩股市均实现收涨。其中日经225指数涨1.26%，报53123.49点，较3月底上涨2059.77点；韩国KOSPI指数上涨2.74%，报5377.3点，较3月31日上涨324.84点。

美东时间4月2日，美股三大指数收盘涨跌不一，盘中一度大幅下挫后收窄跌幅。截至收盘，道指跌61.07点，跌幅为0.13%，报46504.67点；纳指涨38.23点，涨幅为0.18%，报21879.18点；标普500指数涨7.37点，涨幅为0.11%，报6582.69点。

全球股市剧烈震荡的情况有可能仍会延续，投资者不禁想问，4月的股市能反弹吗？

## 全球资产大跌

从2月28日到3月28日，美以伊冲突愈演愈烈，因其引发的能源冲击，将全球金融市场推入一场罕见的同步溃败。

无论是股票、债券还是黄金，都在3月同步下跌，传统投资组合的防御工具几乎都失灵了，全球投资者面

无论是股票、债券还是黄金，都在3月同步下跌，传统投资组合的防御工具几乎都失灵了，全球投资者面临近年来最严峻的避险困境。

临近年来最严峻的避险困境。

涵盖发达与新兴市场股票的MSCI全球指数3月已下跌约9%。美股这边，自2月28日到3月28日这一个月内，纳斯达克指数累计跌去7.91%；道琼斯指数累计下跌7.64%；标普500跌了7.45%，创2022年以来最长连跌纪录。

债券市场方面，10年期美国国债收益率一度攀升至4.48%，为7月以来最高水平，30年期收益率也逼近5%。

这一走势反映出市场对持续通胀的担忧，而通胀与地缘政治紧张局势和高企的大宗商品价格密切相关。

与此同时，欧洲债券收益率也同样触及冲突爆发以来的高位。

其中，意大利10年期国债收益率一度升至4.14%，创下自2024年年中以来的最高水平，整个3月累计上涨了约80个基点，其债券抛售规模与2022年能源危机期间相当。法国10年期国债收益率一度接近3.9%，达到了2009年以来的最高位。西班牙10年期国债收益率也在3月迅速上涨，逼近3.7%的水平，这是自2023年年底以来首次达到如此高位。

黄金向来是稳定的避险资产，在过去一年涨势强劲。但自3月以来，现

货黄金价格重挫约22%，较历史高点回撤超25%。

在投资者最为关注的股票市场，大部分板块的股票都在下跌。

其中，航空股跌幅靠前。美国航空发动机制造商GE航空航天（GE Aerospace）的股价在一个月内累计下跌17%。除了中东起降的航班纷纷取消，喷气燃料价格高涨导致燃油附加费上升，市场担忧等也导致旅游需求放缓。

个人消费领域也是跌声一片。美国第二大零售商沃尔玛一个月内下跌16%，美国耐克下跌17%。法国奢侈品牌路威酩轩下跌16%，爱马仕国际集团下跌20%。

“现在投资什么有用？什么都没。这真的是你能想到的最糟糕的局面之一，过去几周管理投资组合极为艰难。”投资公司Tikehau Capital的主管拉斐尔直言。

“本月人们真的无处可躲——你不能投向股票，也不能投向债券，就连信用利差也开始扩大。伊朗局势让整个世界都颠倒了，”资深投资组合经理George Cipolloni表示，“如果这场能源危机持续较长时间，那么我们将开始看到一些非常糟糕的后果。”

目前节节高涨的，似乎只有油价了。受益于此，MSCI全球指数中，也只有能源板块在涨。

截至当地时间4月2日收盘，WTI原油收涨近12%，每桶价格再度回到110美元上方；布伦特油涨近8%，收盘价逼近110美元/桶。

与此同时，美国三大股指期货大跌，纳指期货跌1.93%，标普500指数期货跌1.48%，道指期货跌1.35%。

## 4月即将触底反弹?

展望4月，全球金融市场会出现反弹吗？

多家机构试图安抚投资者情绪，部分分析师认为，目前已接近最低点，4月金融市场有望“收复失地”。

德意志银行策略师吉姆·里回顾了30次重大地缘政治事件后的美股表现，他认为，标普500指数一般在国际事件发生后约3周出现低点，目前市场正接近此时间窗口。“市场通常在冲击后34天内收复大部分失地。”

研究机构Variant Perception

则认为，近期黄金与股票同步暴跌，是市场去风险和强制平仓的信号，而这往往预示着市场底部临近。

但并不是所有人都完全认同这一观点。

美国银行策略师哈特尼特指出，市场尚未完全投降，但已接近关键时刻。他认为，当全球约88%的股指同时跌破50日和200日均线时，才是抄底的最佳时机。目前标普500指数已达此水平，但全球市场恐需要再下跌3%~5%才会触发买入信号。

哈特尼特预估，若油价回落至每桶100美元以下，市场将更有信心重新买入风险资产。

但显然，油价的涨跌，取决于美以伊冲突的走势。

3月28日，美国国务卿鲁比奥预测，战争将在数周而非数月内结束，但市场对此几乎无动于衷。

Instinet股票交易主管拉里表示：也许几周前这样的消息会推动市场大涨，但今天毫无反应。没有人知道下一步会怎样，现在市场对美国政府和伊朗双方的声明都存在一定的不信任。

从伊朗的官方口径看，目前，霍尔木兹海峡并不是“全面恢复自由通航”，而是处于有条件、选择性放行状态。

同时，特朗普表面上说和谈尽在掌握之中，但私下美军依然在部署新的动作。

据新华社报道，当地时间3月29日，特朗普表示，美伊间接谈判“进展顺利”，伊朗已同意停火“15点计划”中的大部分内容，并将交付20船石油以证明诚意。

特朗普直言最想“夺取伊朗石油”。但美媒称，美军已向中东增派特种作战部队，目前驻扎在中东的美军总兵力已超过5万人。

“要达成协议需要双方共同让步，因此我建议不要过早乐观，”投资组合经理莫里亚蒂表示，“目前看来，冲突双方仍存在巨大分歧。”

花旗集团美国证券策略主管斯科特还指出，美以伊冲突让投资者陷入了一种令人不安的不确定性之中。“关于这场冲突，面对两边相互矛盾的说法，交易变得十分困难。”他表示，市场缺乏真正的信心。

12.9%



THE TIME WEEKLY  
时代周报

影响  
有影响力  
的人

THE TIME WEEKLY  
时代周报



时代财经



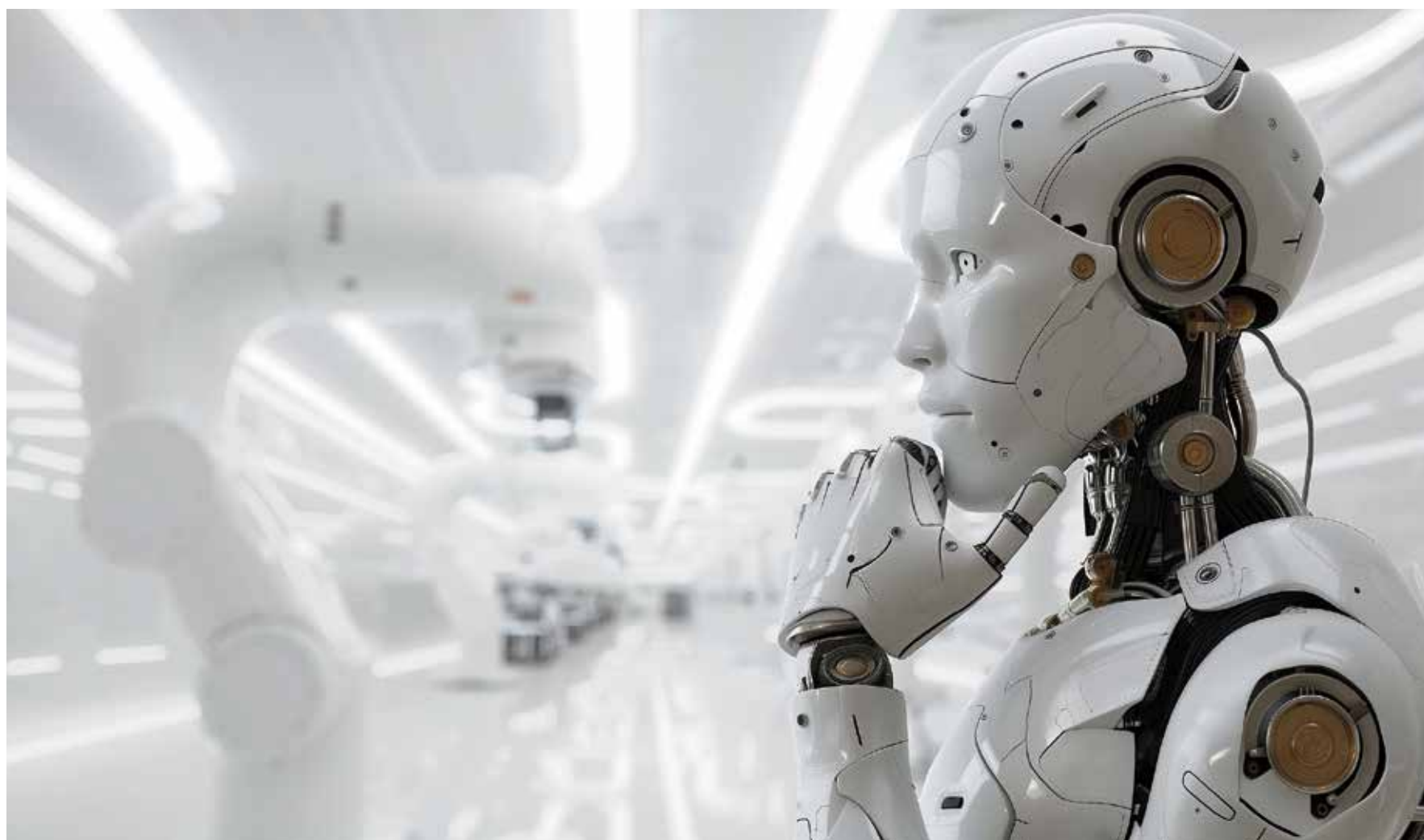
时代周报微博



时代周报微信

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

16 | ST人福交出易主后首份年报



# 10倍牛股上纬新材增收不增利 业绩承诺完成率低于54%

时代财经 高秋榕

控制权变更的第一年，10倍大牛股上纬新材（688585.SH）交出了一份“增收不增利”的成绩单。

最新披露的年报显示，上纬新材2025年实现营业收入同比增长20.29%至17.97亿元，归母净利润、扣非归母净利润分别达4108.56万元、3265.97万元，降幅分别达53.67%、59.35%。

此外，上纬新材亦披露了原业务口径的净利润情况，2025年公司原业务归母净利润和扣非归母净利润分别为5157.13万元、4314.54万元，低于此前股权转让方承诺的6000万元、8000万元，业绩承诺完成率仅为53.93%。根据《股份转让协议》约定，业绩承诺方应补偿公司的现金为3685.46万元人民币。

上纬新材解释称，2025年净利润下滑主要系三重压力叠加：一是为提升核心竞争力，公司加大新材料及新业务方向的研发投入；二是对联营企业安徽美佳新材料23.81%股权计提投资损失；三是因客户母公司TPI进入破产重整程序，公司对其子公司TPI墨西哥应收账款单项计提信用减值准备。

年报显示，为探索新业务，2025年上纬新材增加研发投入2123.85万元。2025年7月，上纬新材筹划控制权变更，并于同年11月完成交割。公司控股股东由SWANCOR萨摩亚变更为智元恒岳，实际控制人变更为邓泰华，旗下拥有智能机器人品牌智元机器人。

而上纬新材的新业务亦聚焦机器人领域，其在年报中披露了机器人业务的发展规划，将分三阶段推进消费级具身智能机器人的布局：先完成硬件、软件、IP与生态等产品关键要素的验证，再开展定向用户测试、多应用场景试点等，待验证充分、审慎合规后择机量产。

## 营收增长，毛利率下滑

当前，上纬新材的主要业务仍为

新材料的研发、生产与销售，主营业务涵盖环保高性能耐腐蚀材料、风电叶片用材料、新型复合材料以及循环经济材料等领域。目前该公司在中国的上海、天津、江苏、台湾南投以及海外的马来西亚等地设有生产基地。

上纬新材在年报中表示，2025年营业收入增长主要为受到风电行业整体回暖、市场需求增加等影响，销量同比增长。

2025年中国风电装机规模再创新高，有风电分析师对时代财经表示，2025年中国风电的发展，主要依托政府层面出台的新能源相关政策。风光大基地的持续建设贡献了风电领域绝大部分的招标规模；近期风电招标价格回暖，以及中央提出的“反内卷”、推动供电企业保质保量供电的导向，也对行业发展形成了支撑。

值得注意的是，上纬新材的新材料业务结构持续优化，其中风电叶片用材料营收大增38.70%至8.30亿元，循环经济材料营收激增259.20%至9854.75万元。

近年来，以风电叶片为代表的新兴固废循环利用，得到国家政策的大力支持。金风科技、西门子歌美飒等行业龙头设定长期目标，为循环经济材料特别是风电领域应用提供了明确的技术路径指引和市场预期。

2025年，上纬新材与金风科技、中材叶片联合开发的国内首套直径220m+可回收叶片风机，正式运抵风电场并完成吊装，这标志着基于公司可回收热固性树脂材料的大尺寸风机叶片正式进入产业化应用阶段。

尽管上纬新材传统新材料主业在风电行业复苏的带动下表现强劲，但整体利润仍承压。该公司去年整体毛利率同比减少了2.27个百分点至13.60%。

细分来看，上纬新材多个业务的营业成本涨幅则大于营收涨幅，其风电叶片用材料营业成本上涨44.83%，循环经济材料营业成本则激增276.63%，上纬新材表示，主要系单位海运费上涨导致。

这也影响了该公司海外业务的毛利率，2025年上纬新材海外营业

尽管上纬新材传统新材料主业在风电行业复苏的带动下表现强劲，但整体利润仍承压。公司去年整体毛利率同比减少了2.27个百分点至13.60%。

收入同比增长20.71%，营业成本则同比增长24.24%，毛利率同比减少2.43个百分点至14.51%。

今年2月底以来，中东局势紧张，为海运发展又蒙上一层不确定性。“当前风电整体出海仍面临一些问题，一方面，美伊冲突推高石油价格，导致航运成本与稳定性受到影响。”上述风电分析师表示，“另一方面，欧美虽强调能源自主，但其电网传输能力较弱，消纳能力有待进一步提升，风电业务难以持续放量。”

## 高性能复合材料已用于机器人脚掌等研发验证

去年以来，上纬新材因控制权变更备受市场关注，2025年股价涨幅超1820%；今年以来，上纬新材股价在创下170.90元/股的新高后持续下滑，但截至发稿，自去年以来其股价涨幅仍超16倍。

2025年11月，上纬新材董事会完成改组，“稚晖君”（彭志辉）、智元机器人联合创始人兼总裁兼CTO当选为公司新任董事长，田华、周斌、姜青松、钮嘉四位智元体系核心成员进入董事会。

2025年最后一天，百万粉丝博主“稚晖君”在B站发布了关于上纬新材机器人产品的宣传视频，引发了资本市场波动，上纬新材也因此收到监管问询函，聚焦公司发展战略是否重大转向、公司独立性如何保障、是否构成同业竞争等问题。

上纬新材回复问询函表示，公司在人员、财务、资产、业务及机构等方面均保持独立运作。该公司特别强调，研发团队直接向联席CEO兼CTO周斌汇报，彭志辉从未在研发过程中承担任何角色，其作为董事长参与宣传仅是履行对外沟通职责，与研发活动完全分离。考虑到彭志辉的双重身份，该公司承诺后续将在对外活动中遵循审慎原则，避免市场误读。

而在同业竞争方面，上纬新材则表示，公司具身智能机器人业务聚焦个人与家庭场景，与智元机器人在产品应用场景、目标客户、技术要求及销售渠道等方面存在明显差异，且已采取独立研发团队与业务隔离措施，确保不构成实质同业竞争。

值得注意的是，2025年12月，上纬新材与智元机器人签署《许可协议》，涉及14项“ARM嵌入式软件及通信中间件软件代码”，授权费用为人民币2600万元。上纬新材表示，通过本次交易，将进一步缩短产品开发周期，提升在新业务领域的综合竞争力。

年报显示，上纬新材2025年组建了消费级具身智能机器人研发团队，新增申请具身智能机器人业务相关专利21项；公司高性能复合材料技术为机器人业务探索提供一定支撑，其轻量化、高强度、安全柔性的材料已开始应用于机器人脚掌、连杆等结构件的研发验证。

当前，上纬新材的具身智能机器人业务已完成样机硬件的研发与验证。不过，上纬新材在年报中多次强调，其具身智能机器人业务仍处于研发阶段，尚未规模化销售，未产生营业收入和利润。

上纬新材表示，公司积极探索消费级具身智能机器人业务，该行业目前处于初期阶段，技术标准高、供应链和生态尚不成熟，未来需要较大的资金投入进行研发验证和产品开发。公司2025年度拟不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。2025年度未分配利润将滚存至下一年度，用于公司中长期经营投入及未来年度利润分配等。

17.97  
亿元

# 净息差连降4年 中国银行全年分红超729亿元

时代周报记者 刘子琪 发自北京

3月30日晚间,中国银行召开2025年度业绩发布会,行长张辉、副行长杨军、武剑、刘承钢、黄学玲等高管出席,时代周报记者现场参会。

中国银行2025年实现营收、净利双增,实现营业收入6583.10亿元,同比增长4.48%;实现归母净利润2430.21亿元,同比增长2.18%,相当于日赚约6.66亿元。

截至2025年年末,中国银行资产总计38.36万亿元,负债合计35.15万亿元,同比分别增长9.40%、9.47%。

张辉在业绩会上表示,2025年是“十四五”收官之年,中国银行加快推进低利率环境下的转型发展,实现经营成果稳中有进、进中提质,经营业绩达到了预期目标,为广大股东带来了稳定良好回报。

分红方面,2025年全年每10股派发现金股利2.263元(税前),其中,中期已派每10股1.094元,末期拟派每10股1.169元。全年派息总额729.17亿元(税前),派息率约为30%。

## 净息差连降4年

时代周报记者注意到,中国银行的净息差连续4年下降。2022—2024年,该行的净息差分别是1.75%、1.59%、1.40%。2025年,该行净息差为1.26%,较上年下降14个基点,主要受境内人民币贷款市场报价利率下调以及外币市场利率下降等因素影响。

中国银行副行长刘承钢在业绩会上说,中国银行全球化优势体现在净息差上,就是用好境内外两个市场、统筹本外币两类货币,持续健全量价协同管理机制,在2025年取得了良好的成效。去年下半年以来,集团外币净息差企稳回升,集团净息差与上半年持平,净利息收入同比和环比均实现正增长。

年报显示,2025年,中国银行实现利息净收入4407.05亿元,同比减少1.83%,但降幅较2024年的3.77%大幅收窄。

展望2026年,刘承钢表示,预计



中国银行净息差同比降幅将大幅收窄,净利息收入实现正增长。当前外部环境存在多种不确定性因素,国际地缘政治变化挤压了主要货币降息的空间,境内银行业仍然面临低利率环境,中国银行有信心把握一揽子增量政策落地实施带来的市场机遇,充分发挥全球化优势和综合化特色,扎实做好“量、价、险、效”综合平衡,进一步增强经营韧性和可持续发展能力。

相比之下,中国银行2025年非利息收入表现亮眼,为2191.61亿元,同比增长19.21%,其中手续费及佣金净收入822.37亿元,同比增长7.37%。

中国银行副行长黄学玲表示,非利息收入贡献占比超过33%,创历史新高,主要得益于三个方面:首先,中国银行在代客销售公募基金和理财产品超过7500只,受益于2025年资本市场回暖,境内个人客户投资类资产增长15%,中银香港代客股票交易量增长85%,中银基金管理规模增长12.8%,带动集团代理手续费增长26.67%。同时,加快了全球托管能力建设,集团托管资产规模增长21%,带动相关手续费增长7.74%。

其次,中国银行全量对公客户数、对公结算账户数均实现两位数增长,国际结算量增长9.56%,带动集团清算清算类手续费增长2.03%,连续5年实现正增长。其中对公国内结算手续费表现亮眼,同比增长7.2%。

最后,2025年全球金融市场波动较大,中国银行依托全球24小时不间断服务网络,服务全球客户资金避险和保值需求,代客交易业务稳健增长。把握本外币债券市场走势,动态优化投资组合,金融投资收益有效增长。

## 大部分到期定期存款仍然留存

2025年,中国银行资产质量保持稳定。截至2025年年末,该行不良贷款率1.23%,较年初下降0.02个百分点;拨备覆盖率为200.37%,基本与年初的200.60%持平。

分业务来看,2025年年末,该行公司类贷款不良率为1.22%,较上年年末下降0.04个百分点;个人贷款不良率为1.10%,较上年年末上升0.13个百分点。

副行长武剑在业绩会上表示,公司类贷款不良率已连续7年保持下降

趋势,制造业等重点行业资产质量持续向好,业务结构进一步优化;个人类贷款新发生不良从2025年下半年开始逐季改善。

武剑表示,下一步,要扎实做好金融“五篇大文章”,加强对房地产、地方债务、重点行业结构性矛盾风险的管理;提升集团全面风险管控体系,强化对高风险产品的管控,前瞻做好非传统领域的风险防范。

此外,对于市场高度关注银行业大量定期存款到期和重定价情况,中国银行副行长杨军表示,自2025年下半年开始,中国银行定期存款到期规模确实有所增多。对这部分到期的定期存款,大部分仍以存款形式留存,其中定期存款的转存比例较高,预计今年定期存款到期对中国银行存款增长的影响有限。

杨军进一步表示,由于当前存款利率低于三年前的定期存款利率,上述存款重定价将带动存款付息率的下降。这为中行稳定息差水平会产生积极的影响,从结构上看,预计全社会的资金仍然会延续向个人和非银机构聚集。■

截至2025年年末,中国银行资产总计38.36万亿元,负债合计35.15万亿元,同比分别增长9.40%、9.47%。张辉在业绩会上表示,2025年是“十四五”收官之年,中国银行加快推进低利率环境下的转型发展,实现经营成果稳中有进、进中提质,经营业绩达到了预期目标,为广大股东带来稳定良好回报。

# 投资收益182亿元 中国再保险净利跌破百亿元

时代周报记者 王苗苗 刘子琪 发自北京

3月31日,中国再保险(01508.HK)召开2025年度业绩发布会。

中国再保险董事长庄乾志在业绩会上表示,2025年,中国再保险坚持“发展有规模、承保增效益、投资要稳健”的经营理念,实现了量的合理增长、质的有效提升。

财报显示,2025年,中国再保险实现总保费收入1803.68亿元,同比增长1.1%;实现保险服务收入1030.87亿元,同比增长1.7%;归母净利润97.71亿元,同比减少7.44%;每股盈利0.23元。

截至2025年年末,中国再保险总资产为5277.63亿元,同比增长3.8%;总投资资产为4620.63亿元,同比增长4.1%;实现总投资收益182.49亿元,同比增长4.9%;实现净投资收益144.52亿元,同比增长1.4%。

作为回馈股东的亮点,中国再保险拟派发末期股息每股0.0691元,同比大幅增长38.2%。

## 直保业务“拖后腿”,非车险新兴业务高增46.6%

透视中国再保险的业务版图,其“再保险+直保”的双轮驱动模式在2025年呈现出明显的分化趋势。

关于另类投资,李巍介绍,公司将紧密围绕国家“十五五”战略规划导向,聚焦战略性新兴产业与未来产业,加强前瞻性布局,积极践行“投早、投小、投硬科技”理念,持续挖掘并拓展具备稳定现金流的优质资产配置机会。

作为集团基本盘,2025年,中国再保险财产再保险分部保险服务收入458.12亿元,同比下降0.5%,占集团保险服务收入的43.7%(不考虑分部间抵销);税前利润65.66亿元,同比持平;净利润51.14亿元,同比下降1.2%。值得注意的是,其境内非车险新兴业务表现极为抢眼,分保费收入达到45.98亿元,同比大增46.6%。

与此同时,2025年,人身再保险分部保险服务收入100.88亿元,同比增长2.5%,占集团保险服务收入的9.6%(不考虑分部间抵销);净利润

38.96亿元,同比下降7.4%。对此,中国再保险在财报中解释称:“净利润下降的主要原因是业务假设更新以及审慎评估资产,公司发展韧性得以增强。”

作为集团保险服务收入占比最高(46.6%)的板块,2025年,财产险直保分部实现保险服务收入488.69亿元,同比增长4.2%;净利润仅为12.58亿元,同比大幅下降14.7%。年报显示,利润骤降的主要原因是“计提了转型业务减值准备”。

面对复杂的市场格局,庄乾志在业绩会上释放了对未来的信心。他认为,产业升级、人口老龄化以及中资企业出海带来的多元风险,正在推升对再保险的需求,再保险作为“保险的保险”和解决风险管理“最后一公里”的机制,将迎来重要的战略发展机遇期。同时,公司在国际化布局上已有斩获,2025年境外保费收入达329亿元,各境外业务平台均实现承保盈利。

## 总投资收益182亿元,李巍详解投资策略

在利率中枢下行、权益市场波动的2025年,投资端的稳健表现成为中国再保险业绩的“安全垫”。

财报显示,截至2025年年末,中国再保险总投资资产规模增至4620.63亿元,同比增长4.1%。得益于在权益市场的精准布局,集团实现总投资收益

182.49亿元,同比增长4.9%;总投资收益率为4.66%。

年报显示,这一增长主要源于公司稳步提升长期性、稳定性权益资产配置,有效把握了权益资产的结构化机会,二级权益投资大幅跑赢市场获取超额收益。

在3月31日的业绩发布会上,中国再保险投资总监、中再资产董事长李巍详细拆解了投资策略。

李巍表示,中国再保险将持续优化升级资产配置模式,进一步做精做细现有的配置,做广做深的配置,并尝试“多策略”方向,明确明晰各类策略组合,推动从“配资产”向“配策略”进行转型,加强策略之间的风险对冲,践行多元化策略的有效配置,优化“配置+交易”双轮驱动的投资框架,做精做细品种投资。

在二级权益投资领域,李巍表示,在市场波动加大、结构性特征凸显的背景下,需要增强市场策略和产业趋势的深度研究,深化和细化公司“哑铃型”的配置策略,持续加强配置偏离和再平衡的能力管理。

关于另类投资,李巍介绍,公司将紧密围绕国家“十五五”战略规划导向,聚焦战略性新兴产业与未来产业,加强前瞻性布局,积极践行“投早、投小、投硬科技”理念,持续挖掘并拓展具备稳定现金流的优质资产配置机会。■

38.2%



# 专访中国平安联席CEO郭晓涛： 增长空间从何来

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

“高值增长、服务创新、科技引领、守法合规。”3月27日，中国平安(601318.SH; 02318.HK) 2025年度业绩发布会结束后，该公司联席首席执行官郭晓涛在接受时代周报记者专访时，用16个字概括了平安2026年的经营方针，也将其视为对2025年成绩的总结。

2025年是平安成立37年来危机感最强、战略推进最深入、服务升级力度最大的一年。而平安最终交出的业绩答卷，印证了这份自我加压之下的增长韧性。

年报显示，2025年，中国平安实现归母净利润1344.15亿元，同比增长10.3%；归母扣非净利润1437.73亿元，同比增长22.5%；营业收入10505.06亿元，同比增长2.1%；净资产首次突破万亿元，达10004.19亿元，较年初增长7.7%。

这也是中国平安时隔5年，归母净利润重回两位数增长。中泰证券研报认为，平安业绩拐点再次确认。这个拐点揭示平安的增长不再是单纯追求规模和利润，而是高质量、有韧性、可持续的发展品质。

当下，平安总资产突破13万亿元，是全球资产规模最大的保险集团，其叙事重心更加注重“可持续”“均衡”和“聚焦客户”的深度经营。在接受采访的一个小时里，郭晓涛频频提及高质量、韧性、可持续、均衡等关键词。他对时代周报记者说，2025年，平安各项业务指标全面向好，规模和利润实现高质量发展；平安寿险渠道和产品结构趋于均衡，这可以更有效抵御市场波动，使业绩更具韧性和可持续性。

深化服务体系建设，是平安2026年发展的关键词。在年报致辞中，中国平安董事长马明哲将2026年定义为“平安服务年”。郭晓涛表示，服务体系的构建，是平安在第四个十年一个非常重要的战略方向，尤其是传统金融模式面临产品同质化，保险产品可以被轻松模仿，但服务体系无法复制，平安将用“金融+服务”来打造差异化竞争优势。

郭晓涛对时代周报记者透露，今年将持续深化医疗、养老、健康服务领域的布局，构建全球急难救援服务体系，推出居家养老服务2.0，用AI打造服务客户的超级入口，这些都是平安服务体系进一步深化的举措。

在业绩回暖、战略持续升级下，市场正对这家金融巨头进行价值重估。

“近年来平安不断优化资产结构，降低风险领域敞口，让资产结构变得更加健康。”郭晓涛说，平安“综

合金融+医疗养老”及科技驱动战略的成效，无论是在财务指标上、客户体验上，还是未来发展趋势上，都为投资者带来了更强的信心，平安去年股价取得不错的涨幅，相信未来仍有上升空间。

## 业绩迎拐点，均衡发展是关键

中国平安正迎来业绩拐点。

自2020年归母营运利润增速跌破双位数后，中国平安该指标在2025年才重回双位数增长。在接受时代周报记者采访时，郭晓涛用“高值增长”来概括平安2025年的业绩表现。在他看来，平安各项业务全面向好，增长具备高质量、有韧性且可持续性。

财报显示，中国平安的寿险及健康险新业务价值368.97亿元，同比增长29.3%；新业务价值率28.5%，同比上升5.8个百分点。平安产险原保费收入3431.68亿元，增长6.6%；综合成本率(COR)96.8%，优化1.5个百分点。保险资金投资业绩优良；金融赋能业务板块(原科技板块)实现扭亏为盈，资管业务大幅减亏68%。

历经多年改革，平安寿险渠道和产品正步入均衡发展阶段。在郭晓涛看来，这种均衡发展，可以更好地抵御市场波动，让业绩增长更具韧性和可持续性。

2025年，平安代理人渠道新业务价值同比增长10.4%，人均新业务价值同比增长17.2%；银保渠道新业务价值同比增长138.0%；银保渠道、社区金融服务及其他等渠道对平安寿险新业务价值的贡献占比同比提升12.1个百分点。

郭晓涛介绍，平安寿险渠道结构均衡，能有效抵御市场波动对业绩的影响。代理人渠道在高质量转型的道路上持续前行，且日益向好，人均产能不断提高，绩优代理人占比持续优化，队伍战斗力越来越强，为市场竞争提供持续动力。公司也大力拓展社区金融渠道，只有实现渠道的均衡布局，平安才能在市场出现新机遇时及时把握，从而获得源源不断的成长动力。

2025年，平安银保渠道表现突出，驱动寿险新业务价值高增长，其高速增长可持续性也受到市场关注。

郭晓涛表示，平安体系内已形成一套成熟的银保业务管理和发展模式，涵盖销售队伍管理、产品设计、费用管理、中台系统建设等，目前该模式在平安银行体系运行良好，人均产能和银行网点业绩均领先行业。

“我们现在要重新调整这套模式，将其复制推广到非平安银行的银行体系，最后形成一套差异化的管理模式和打法。”郭晓涛说，正因如此，平安在竞争激烈的银保市场中能保持

较高的利润率 and 价值率。相信在这套模式和差异化的打法下，2026年及2027年，银行渠道仍能保持较高的利润率水平。

银保渠道的高速增长，也部分折射出“存款搬家”的趋势。据多家机构测算，2026年全年将有超过数十万亿元的定期存款密集到期，在低利率环境下，居民资产配置面临边际调整。

郭晓涛对时代周报记者表示，低利率将会持续相当长一段时间，寿险正迎来黄金发展期。相较银行五年期存款利率，很多客户会把寿险产品当作家庭资产长期配置的重要选项，这将有有力推进寿险的发展。在存款搬家趋势下，平安寿险的市场份额与银保渠道的拓展，都承接了可观的资金流入，较大地促进了公司业绩增长。

“我们更关注的是，在这一趋势下如何进一步增强各渠道的竞争力，让均衡发展的三个渠道，都能抓住客户进行家庭资产配置策略转变的机遇。”郭晓涛说，无论是银保渠道管理模式的深化、个险代理人产能结构的优化，还是社区网格业务的持续高增长，都将助力平安把握这一机会。

平安的产品结构正走向均衡发展，2026年将加码布局保障型产品。郭晓涛称，保持均衡发展是平安产品策略的一大原则。从整体产品结构来看，目前分红险的占比和结构，都符合平安的战略发展方向，2026年将在维持分红险结构的同时，进一步提升保障型产品占比，涵盖医疗险、重疾险、重疾险等，这将是公司产品策略的重要转变与战略布局。

## 投资要穿越周期，在不确定性中寻找确定性

在低利率环境下，中国平安加快权益资产配置步伐，2025年以来举牌了多只银行、保险H股，综合投资收益率创下近五年最高值。

截至2025年年末，中国平安的保险资金投资组合规模6.49万亿元，较年初增长13.2%。2025年，保险资金投资组合实现综合投资收益率6.3%，同比上升0.5个百分点。股票资产账面价值为9580.89亿元，较2024年年末增长119.05%。

财报显示，平安约57%的权益投资即FVTOCI股票利得未计入净利润，该部分预计贡献税前浮盈超900亿元，不计入利润，而是计入资产负债表，直接增厚净资产。

2026年以来，资本市场波动加剧，平安的资产配置策略走向备受关注。

在业绩发布会上，郭晓涛回应称，中国平安是长期资本、耐心资本，在投资过程中，短期波动对平安不重要，更看重的是如何穿越周期，为客

户、为股东提供长期、稳健、可持续的回报。他强调，平安的投资要跟负债端紧密结合，做到“五个匹配”，分别是久期匹配、成本匹配、产品匹配、经济周期的匹配以及监管要求的匹配。

郭晓涛在接受采访时进一步指出，在低利率环境下，一定程度上投资收益率会受到影响，但也会有效降低负债成本。从负债端来看，2025年和2026年，平安分红险的产品占比会持续提升，估计今年整个行业分红险占比达到80%~90%。在这样的情况下，资产负债的匹配与传统险不同，需要和客户分享投资收益，因而平安会更加灵活机动地把握市场的投资机会。

郭晓涛说，尽管今年资本市场波动较大，但平安认为中国资本市场全年趋势整体向好。近10年，平安实现平均净投资收益率超4.5%，超过长期投资回报假设的4%，能保持这一成绩10年，实属不易。

“我们更关注的不是投资收益率的绝对值，而是投资收益率和负债成本之间的差值。在利率下行阶段，需要保证中间的差值稳定，减少波动，从而实现长期稳健的投资回报，这是核心的关键点。”郭晓涛表示。

谈及今年核心投资思路，郭晓涛说，要在不确定性中寻找确定性。郭晓涛指出，平安作为长周期耐心资本，投资要跟国家经济发展方向全面一致。新质生产力、基础设施、医疗、健康、养老等是整个国民经济发展中的确定性因素，也是指导平安长期投资与资产配置的重要方向。

黄金同样是平安资产配置的一部分。郭晓涛表示，平安从去年年初开始配置了一定数量的黄金投资，目前投资回报达到预期效果。未来会把黄金放在整个投资资产类别的配置中，持续关注其走势。

## “平安服务年”的三大任务，如何助推业绩增长？

在同质化竞争日益凸显的金融市场，打造差异化服务成为平安2026年的关键词。

“服务的深度每前进一寸，增长的根基便牢靠一尺。”马明哲在年报致辞中称，平安自2009年启动“服务承诺”以来，曾多次亮出“服务年”口号，各项服务升级举措获得了客户的高度肯定，不少至今仍在使用。2026年，我们再次提出“服务年”，希望把客户的每一个需求，转化为具体、可感的服务场景；把“金融+服务”的商业模式，进一步升级为可信赖、有品质的生活方式，提供更高性价比的健康、养老体验。

郭晓涛在接受采访时表示，2026年是平安服务年，一方面是响应国家

“十五五”规划和今年政府工作报告提出的培育“中国服务”品牌；另一方面是平安自身战略发展的需要，希望把“金融+服务”真正打造成整体方案，为客户提供差异化体验。他指出，金融产品日趋同质化，但是金融服务本身并没有被同质化。

以AI为服务升级的核心驱动，构建统一的“快捷服务”入口，是“平安服务年”的一大发力方向。

郭晓涛说，今年平安将完成一项重大的科技平台升级——“综合金融九九归一”计划，该计划旨在将集团旗下超过7亿的互联网注册用户从分散的10多个APP整合至一个统一的超级入口，月活客户达9000万，实现入口、服务、账户、流量的全面聚合。届时，用户在平安任何APP上都能享受医疗、健康、养老及综合金融服务。更重要的是，底层AI智能体的应用使得“一句话办事”成为现实，用户仅需语音指令即可完成复杂操作，大幅提升服务效率和体验，相信这也会对产品销售产生更大的推动作用。

“AI对平安而言不是选择题，而是必答题。”郭晓涛表示，平安长期持续推进AI布局，其核心作用体现在三个方面：降本增效、优化客户体验、助力业务增长。

郭晓涛解释，降本增效不仅体现为效率提升，更在于有效降低信贷损失、坏账及保险欺诈等风险成本，而这些成本远高于人力成本。平安运用科技的核心逻辑并非大规模裁员，而是在业务增长过程中优化成本与效率结构。AI在降低成本的同时也提升了客户体验，成本端的改善自然会为业绩增长带来正向贡献。

构建平安“全球急难救援”服务体系，这是“平安服务年”的第二大发力方向。

郭晓涛表示，今年“全球急难救援”服务将实现场景全覆盖，无论室内还是户外、国内还是全球；同时，将实现医疗深度融合，确保在最短时间内为客户匹配最合适的医疗资源。

打造平安独有的“四到”医疗养老服务网络，则是第三大发力方向。

郭晓涛指出，平安现在更强调“保险+服务”，而不是简单的保险产品。这是因为保险产品越来越同质化，即使推出创新产品，也会在很短的时间内被同业模仿或复制。但是医疗、养老和健康这些服务，需要大量的资源投入、长期的体系化建设以及非常高的科技投入，才能将线上线下服务有效串联，进而为平安的金融产品赋能。

“提供医疗、养老、健康服务，是平安金融产品非常重要的差异化优势，有助于持续打造平安的竞争护城河。”郭晓涛说。■

贯彻新发展理念 推进高质量发展  
构建新发展格局



# 净利增超70% 中金公司港股IPO承销再夺第一

时代周报记者 李茜楠 刘子琪  
发自北京

3月30日晚，中金公司(601995.SH; 03908.HK)披露2025年财报，其营业收入与净利润均实现两位数增长。

**财报显示，2025年中金公司实现营业收入284.81亿元，同比增长33.50%；实现归母净利润97.91亿元，同比增长71.93%；实现扣非净利润96.57亿元，同比增长70.73%。**

2025年，该公司经营活动产生的现金流量净额710.76亿元，同比增长69.74%。截至2025年年末，该公司资产总额7828.26亿元，同比增长16.02%。

经济学家盘和林在接受时代周报记者采访时表示，中金公司的利润增长和股市在2025年的牛市存在正向关联。由于股市上涨，中金公司的股票业务和投资银行业务才会有明显的提振。股市有财富效应，投资人因而也更愿意将资金交付给中金公司进行财富管理。

## 港股IPO承销规模居首

时代周报记者梳理发现，中金公司主要的收益来自财富管理和股票业务。2025年，该公司财富管理业务营业收入达94.89亿元，位列七大类业务的首位，营业利润率为38.55%；股票业务营业收入达73.45亿元，位列七大类业务的第二位，营业利润率为80.91%。

中金公司坚持“投资+投行+研究”联动机制，因此对投行业务格外关注。2025年，该公司投行业务实现营业收入45.97亿元，处于七大类业务的第三位，营业利润率为42.63%。该公司在业界的影响力大更多是因为公司投行承销业务很强的专业性，尤其是港股IPO项目的经验丰富。

在投行股权融资方面，2025年，中金公司服务中资企业全球IPO合计56单，融资规模267.83亿美元，排名市场第一。该公司作为主承销商完成A股IPO项目7单，主承销金额

162.38亿元；作为主承销商完成A股再融资项目18单，主承销金额919.22亿元。

中金公司将业务全球化作为战略方向之一，与香港市场相关的投行业务被视为业务重点。2025年，中金公司作为保荐人主承销港股IPO项目41单，完成宁德时代、赛力斯、三花智控、海天味业等项目，主承销规模79.00亿美元，排名市场第一；作为全球协调人主承销港股IPO项目52单，主承销规模56.66亿美元，排名市场第一；作为账簿管理人主承销港股IPO项目52单，主承销规模34.91亿美元，排名市场第一。此外，公司作为账簿管理人主承销港股再融资及减持项目27单，主承销规模39.34亿美元。

值得注意的是，中金公司在展望2026年股权融资业务时表示，公司除夯实重大IPO项目外，股权融资业务还将更多地覆盖肩部及腰部的公司，增强综合服务能力。在港股方面，公司将维持原有优势，并持续推进重大IPO项目落实。

在债务融资方面，中金公司境内、境外的债券承销规模实现双增。2025年，中金公司境内债券承销规模为8250.35亿元，同比上升16.1%；境外债券承销规模为59.69亿美元，同比上升12.8%。

此外，中金公司债务融资及资产证券化业务在助力债券市场高质量发展方面取得了成绩。截至2025年年末，中金公司境内债券承销规模排名行业第四，交易所机构间REITs挂牌参与规模排名第一，基础设施公募REITs已上市项目管理规模排名市场第二，中资发行人境外债券承销规模排名中资券商第一。

在财报中，中金公司提出对2026年债务融资业务的展望，称将加大对REITs业务的资源投入，大力推进绿色债、科创债、乡村振兴债、“一带一路”债等，把握人民币国际化历史机遇，做好国际化业务布局，保持在境外债和熊猫债市场的领先地位。

盘和林表示，中金公司受益于货币宽松和股市走强，盈利具有一定的周期性特征，说明中金公司抓住了周

**在投行股权融资方面，2025年，中金公司服务中资企业全球IPO合计56单，融资规模267.83亿美元，排名市场第一。**

**在债务融资方面，中金公司境内、境外的债券承销规模实现双增。2025年，中金公司境内债券承销规模为8250.35亿元，同比上升16.1%；境外债券承销规模为59.69亿美元，同比上升12.8%。**

期性投资机会，获得了不错的表现。当然，需要注意的是，当前全球宏观经济波动加大，2026年能否保持业绩优势，需要中金公司提高资产配置的合理性。但总体上来说，中金公司是一家专业度很高的金融机构，在应对市场波动方面，相信其能够走稳走好。

## 从“中资出海”到“争夺全球定价话语权”

截至2025年年末，中金公司在境内拥有多家子公司，包括中金财富证券、中金资本运营、中金私募基金、中金基金、中金期货等，在上海、深圳、厦门、成都、杭州等城市设有分公司，公司及下属子公司在中国内地28个地区拥有200多个证券营业部。

随着业务范围的不拓展，中金公司在中国香港以及纽约、伦敦、新加坡、法兰克福、东京、越南、迪拜等国家和地区设有子公司或分支机构，国际网络不断丰富。

中金公司总裁王曙光明确提出，要通过深度参与跨境投融资，推动中

国从国际规则的“接受者”向“共建者”转变，提升中国资产在全球的定价话语权。

去年12月，王曙光曾公开表示，全球定价权的争夺是一场考验“制度韧性、专业厚度与战略定力的持久战、系统战、生态战”。中国投行必须深度融入资本市场高水平制度型开放，向全球投资者阐述中国经济的长期发展逻辑，引导国际资本从“看得见”中国市场，转变为“看得懂、信得过、投得进”。

跨境业务方面，财报显示，公司长期服务于中资企业的“走出去”，产业资本、金融资本的“引进来”，在中资企业境外IPO、境外债发行、跨境并购等领域取得了一定优势地位，在跨境交易、互联互通等新兴领域保持良好发展势头，公司不断巩固提升香港国际金融中心地位，将在国际资本市场赢得更多话语权和定价权。

近年来，中金公司已将国际化目标从单纯中资出海升级为争夺全球资产定价权，公司并不局限于口头的战略布局，而是专注于实践。2025年8月28日，中金公司助力佳鑫国际资源在香港联交所主板、阿斯塔纳国际交易所“一带一路”板同步上市，绿鞋前发行规模1.53亿美元，绿鞋后发行规模1.76亿美元(假设绿鞋全额行使)。

据了解，中金公司担任上述项目的独家保荐人、整体协调人、联席全球协调人、联席账簿管理人及联席牵头经办人。此项目是全球首个香港联交所和阿斯塔纳国际交易所两地同步上市项目，中亚地区首只人民币计价股票，香港资本市场首家以钨矿开采为主业的上市项目。

财报指出，中金公司境内外业务实现了无缝衔接，团队同时具备境内和境外业务经验，拥有境内及境外若干地区的从业资格。2025年11月，中金公司助力财政部成功发行40亿美元主权债券。此次发行进一步巩固了境外主权债券常态化发行机制，有助于完善境外主权债券收益率曲线，为中资企业在国际市场融资提供定价参考，有效支持了中资企业海外融资。■

# 新班子首秀 浙商银行以三大确定性穿越周期

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

“在息差持续收窄，行业竞争加剧，风险防控承压的行业环境下，我们没有一味追求规模情结，没有过度关注短期业绩、赚快钱，没有走垒大户的老路，而是坚持长期主义，夯基础、调结构、强合规、控风险，取得了总体平稳的业绩。”3月31日，浙商银行董事长陈海强在该行2025年度业绩说明会上表示。

这是陈海强正式出任浙商银行董事长、吕临华履新浙商银行行长(拟任)后，首次一起亮相业绩会并对外发声。

2025年，浙商银行完成新一届高管更迭，年轻化趋势明显，多名高管为“70后”。陈海强在此次业绩会上说，新班子整体呈现出专业深耕、结构合理、年富力强的特点，具有深厚的专业功底、丰富的商业银行经营管理经验，又富有干事创业的激情和韧劲。

据浙商银行日前发布的2025年年报，截至2025年年末，浙商银行资产总额突破3.4万亿元，当年营业收入和归母净利润出现下降，但该行分红比例继续保持在30%以上，每股派发现金股息0.131元，拟派发现金红利35.98亿元。

陈海强在年报致辞中强调，浙商银行将始终锚定“一流的商业银行”愿景，坚持管理立行、服务优行、科技兴行、人才强行，做一个坚定的长期主义者。

## 谈业绩：努力稳住净息差，要继续过“紧日子”

2025年，浙商银行资产总额达到34810.92亿元，比上年末增加1555.53亿元，增长4.68%，2025年实现营业收入和归母净利润分别为625.14亿元、129.31亿元。营收结构上，利息净收入和非利息净收入分别为444.59亿元、180.55亿元。

对于2025年业绩表现，浙商银行管理层表示整体符合目标。吕临华在解释业绩波动时表示，从利息收入的角度上看，当前经济仍处于弱恢复状态，有效信贷需求还在逐渐恢复，行业净息差收窄趋势仍在延续；从非利息收入上看，2025年债市出现宽幅震荡，波动加剧，使得该行业务性金融资产收益受到影响。

2025年，浙商银行净利差和净利息收益率分别为1.46%和1.60%，分别比上年下降6个和11个基点。浙商银行在年报中表示，该行持续推动降低企业融资成本，生息资产平均收益率比上年下降46个基点。积极应对低利率时代息差收窄压力，提升负债质量管理水平，付息负债平均付息率比上年下降40个基点。

吕临华表示，2025年，浙商银行息差明显有所收窄，目前，各家银行的资产负债结构以及自身重定价的周期都有所不同，展现出的净息差表现和经营规律也有所不同。从短期来看，浙商银行净息差仍面临一定压力，但是从未来和目前已采取的一些措施来看，相信未来银行行业的净息差能够

逐步企稳。

对于2026年的经营展望，吕临华表示，浙商银行在营收一方面要继续下大力气在资产和负债两端发展，努力稳住净息差，在此基础上还要提升中收来源，确保营收的稳健和可持续。另一方面要继续推进全面成本管控，继续过“紧日子”，挤掉成本中不必要的水分，确保利润合意。

“我们目前正在推进的三年中收提升计划和工程，其中我们考虑的是，要改变过去靠资产投放和信用扩张带来中收提升的现象，努力发展结算、代销等轻资产、高黏性的中收收入。加强收支联动，算好每一笔中收背后的支出，调优结构。”吕临华说。

年报数据显示，2025年，浙商银行手续费及佣金净收入为37.52亿元。其中，代理及委托业务手续费收入27.91亿元，比上年增加5.26亿元，该行称主要是代销业务收入增长所致。

资产托管业务方面，截至2025年年末，浙商银行托管规模2.72万亿元，较年初增长2098.36亿元，增幅8.35%。报告期内实现托管业务收入6.62亿元，同比增幅达3.92%。公募基金托管规模5819.11亿元，较年初增长581.43亿元，增幅11.10%。报告期内实现公募基金收入3.89亿元，同比增长13.25%，增速排名股份行第三。

## 谈战略：深耕浙江，服务省内科创企业6000多家

作为一家总部位于浙江的全国性股份行，浙商银行于2025年开启全

新一轮深耕浙江行动。

浙商银行副行长骆峰在业绩会上介绍，2025年该行新增信贷资源的三分之二投放浙江，与该行低风险、均收益的风险偏好相吻合。省内存贷款增量均领跑股份制同业，付息成本显著下降，不良贷款率好于全省银行业平均水平。

数据显示，截至2025年年末，浙商银行在浙江省内融资服务总量达11755亿元，较年初增加1550亿元，重大项目新增融资106亿元。省内各项存贷款余额分别为6333亿元、6614亿元，较年初分别新增687亿元、465亿元，增量领跑股份制同业。省内公司基础客户、服务小微企业客户、零售客户分别达到6.5万户、8.3万户、523万户，较年初分别增长21.35%、30.02%、31.12%。

“我们依托人才银行为底座的科创金融体系，已经服务了省内的科创企业达6000多家，陪伴42家科创企业A股上市。”骆峰表示，未来，浙商银行将按照长期主义的要求，在服务政府、服务浙商、服务浙江人方面，打造可复制推广的差异化服务模式。积极融入浙江整体发展，重点抓好浙商服务，同时还要做好居民财富管理，在省内打造全生命周期的客户服务体系和数据系统，提升居民财产性收入。

陈海强进一步强调称，浙商银行将坚持深耕浙江战略不动摇，发挥浙商银行作为全国性股份制银行的牌照优势，以及自身特色业务优势，把“大本营”建设好，把省内市场做深做

透，不断提升在浙江省内的影响力和竞争力。

## 谈发展：首次入选系统重要性银行，以三大确定性穿越周期

今年2月，央行、金融监管总局联合发布2025年度我国系统重要性银行评估结果，共认定21家国内系统重要性银行，浙商银行首次入选。

“此次入选，既是监管部门对浙商银行综合实力与核心竞争力的认可，也对我行责任担当、合规经营提出了更高的标准和更严的要求。”陈海强表示。

陈海强进一步称，未来，新一届班子将以三大确定性带领浙商银行穿越周期。首先是资产质量不断边际改善的确定性，明确将风险管理作为全行经营的生命线，坚持风险第一、合规为本，不断优化全面风险管理体系，健全独立制衡垂直专业的风险管理机制，以低风险、均收益的理念，实现长期的价值复利。

其次是增长动能的确定性，从规模驱动转向价值驱动，不再简单追求人员、资本、网点的资源堆砌，而是通过更加重视管理体系优化，强化专业素质，推动科技赋能，提升全员劳动生产力，实现内涵式可持续发展。

最后是资本回报提升的确定性。浙商银行将不断做大做实客群基础，持续优化资产负债配置，通过资产质量改善和增长动能的转换，努力推动ROE稳步回升至行业平均水平，给市场更大的信心。■

LISTED COMPANY · 上市公司

# 零售贷款不良率1.06% 招商银行信用卡交易额降超3000亿元

时代财经 张昕迎

在经历连续两年的营收下滑后，招商银行（600036.SH；03968.HK）首次止跌回暖。

根据最新披露的年报，2025年，招行实现营业收入3375.32亿元，同比增长0.01%；实现归母净利润1501.81亿元，同比增长1.21%。

“招行这几年的营收增长确实面临很大的压力，今年实现了0.01%的营收正增长，这是自2023、2024年分别下降1.46%、0.48%以来，终于实现正增长。虽然只是微增，但这一成绩来之不易，这也体现出招行的营收增长还是很有韧性的。”在3月30日上午举行的2025年度业绩发布会上，招商银行行长王良如此表示。

在当下新的发展时期，“零售之王”将如何构建新的竞争优势？在业绩发布会上，招行管理层对此提出了新的思路。

王良表示，招行将巩固零售金融的体系化优势，稳定零售业务贡献保持压舱石作用；加快打造公司金融特色化竞争发展的优势，尤其像跨境金融、制造金融、科创金融等方面都取得了非常好的成效；另外，投行金融市场业务、资产和财富管理业务都是招行新的增长点，并呈现出向好的发展态势，四大板块形成相互协同。

在披露业绩的同时，该行发布的2025年利润分配预案显示，全年每股现金分红人民币2.016元（含税），全年派发现金红利约人民币508.43亿元（含税），现金分红比例达35.34%。

二级市场方面，今年以来，招商银行A股股价整体呈下跌趋势。3月30日，招商银行A股报收39.48元/股，微涨0.10%，年内跌幅已超6%。

## 信用卡交易额一年降超3000亿元

招行于2004年实施零售银行战略转型，通过20多年的努力达到体系化的优势，目前零售业务对营收、利润的贡献占比均超过50%。财报数据显



示，截至2025年年末，招行管理零售客户总资产（AUM）突破17万亿元，当年新增超2万亿元，创历史新高。

不过近年来，银行业零售业务遭遇新挑战，这反映在零售信贷增速断崖式下降，信用卡板块营收、利润贡献占比不断减少等方面。

反映在财报数据中，2025年，招行零售金融业务税前利润874.17亿元，同比下降0.65%；零售金融业务营业收入1852.93亿元，同比下降3.74%，占营业收入的61.89%。

信用卡业务亦有所承压。截至2025年年末，招行信用卡流通卡9745.10万张，流通户7010.65万户。2025年，招行实现信用卡交易额40820.47亿元，这一数字相较2024年的44185.59亿元减少超3300亿元，同比下降7.62%。实

现信用卡利息收入596.60亿元，同比下降7.30%；实现信用卡非利息收入203.53亿元，同比下降15.73%。

除了规模增长，零售信贷资产质量也是备受市场关注的焦点。

对此，招行管理层在上述业绩发布会上直言，全市场的零售信贷风险还处在上升期。在财报数据中，截至2025年年末，招行零售不良贷款余额395.84亿元，较上年年末增加44.49亿元；不良贷款率1.06%，较上年年末上升0.10个百分点。

分类别来看，截至2025年年末，招行的小微贷款、个人住房贷款不良率分别上升0.43个百分点、0.03个百分点至1.22%、0.51%；信用卡贷款、消费贷款不良率则分别下降0.01、0.02个百分点至1.74%、1.02%。

招商银行副行长兼首席风险官徐明杰在上述业绩发布会上指出，长远来看，随着国家实施更加积极有为的宏观政策，着力发挥存量政策和增量政策的集成效应，优化供给、扩大需求、稳定就业，外部有利因素正在集聚。

“招行后续将持续优化业务结构，坚持以抵押类业务为主，从严提升消费及小微贷款准入标准，动态优化客群结构；同时坚持早预警、早暴露、早化解、早处置，以积极策略管控风险，提升零售信贷资产质量。”徐明杰说。

## “零售之王”如何谋变？

财报数据显示，截至2025年年末，招行资产总额达13.07万亿元，同

比增长7.56%，贷款和垫款总额7.26万亿元，同比增长5.37%；客户存款总额9.84万亿元，同比增长8.13%。

王良在上述业绩发布会上指出，过去招行的优势是零售银行业务，但这几年零售业务受外部政策、市场变化冲击最大，因此招行通过其他各个业务板块，弥补零售业务的缺口。

王良进一步指出，近年来招行正在实施“四大板块均衡协同发展”（零售金融、公司金融、投行与金融市场、资产管理与财富管理）策略，并加快“四化”（国际化、综合化、差异化、数智化）转型，尤其是国际化发展。

从公司金融板块表现来看，财报数据显示，截至2025年年末，招行公司贷款余额2.93万亿元，较上年年末增长13.10%。其中，科技、绿色、普惠、制造业等重点领域贷款增速均显著高于该行的贷款平均增速。

在国际化、综合化发展方面，王良则强调称：“我们总行提出，要大力发展跨境业务、境外业务、外汇业务这三大块业务；要发挥牌照优势，使我们的各个子公司能够在它的细分领域里成为头部的金融机构。”

招行在财报中强调，招商银行集团践行“一个招行”理念，充分发挥商业银行、基金、保险、理财、金融租赁、消费金融、境外投行等多金融牌照优势。截至2025年年末，包括招商永隆银行、招银国际、招银理财等在内的主要子公司总资产达9528.39亿元，较上年年末增长11.43%，报告期内营业收入占本集团的比重达12.26%，同比上升1.97个百分点。

此外，招行也正在实施重点区域发展战略。王良表示，过去对招行利润贡献较大的主要是北京、上海、深圳三大核心城市。近年来该行实施区域发展战略，新的贡献增长点要由三大核心城市转变为三大核心区域，即长三角、大湾区和环渤海。

财报显示，截至2025年年末，招行16家重点区域分行的客群、管理零售客户总资产（AUM）、核心存款和贷款规模等核心指标较上年增速均高于境内分行平均水平。□

# 国联民生交出并表后首份成绩单 净利翻两番

时代周报记者 谢怡雯 兰烁 发自上海

国联民生并表后首份年报出炉！

财报显示，2025年，国联民生实现营业收入76.73亿元，同比增长185.99%；归母净利润20.09亿元，同比增长405.49%。截至2025年年末，公司资产总额达到2032.18亿元，较上年年末增长109.05%。

2025年年内，国联证券完成了对民生证券的并购，A股证券简称正式更名为国联民生。国联证券与民生证券旗下投行、经纪、资管、研究、财富等业务条线在2025年年内陆续完成整合，原领导班子也进行了调整。

该公司五大业务板块中，除了资产管理及投资业务，经纪及财富管理、投行、信用交易及证券投资业务收入均实现了三位数增长。

年报发布当日，公司还公布了2025年度利润分配预案，拟每10股派现0.60元（含税），合计拟分红3.41亿元，占归母净利润比例为16.97%。

此外，国联民生今年可能首次进行中期分红。公司表示，董事会将向股东会申请相关授权，在符合利润分配的条件下，另行制定2026年中期分红方案。

国联民生相关人士向时代周报记者表示，整合首年，公司践行“产业投行、科技投行、财富投行”战略，在“大投行+大投资+大投研+大财富+大资管”方面协同发展。在关键业务资质方面，打开了跨境业务、衍生品业务

和银行间市场业务的新空间。

## 收入大幅增加，但投行子公司亏损超1亿元

2025年，A股市场交投活跃，券商业绩普遍向好。

2025年，国联民生实现营业收入76.73亿元，同比增长185.99%；归母净利润20.09亿元，同比增长405.49%。2025年年末，公司资产总额达到2032.18亿元，较上年年末增长109.05%。

从营收来看，其中手续费及佣金净收入39.60亿元，同比增长122.03%，该公司表示主要受经纪业务及投行业务收入增所致；投资收益及公允价值变动收益34.58亿元，同比增长253.63%，主要系金融工具处置及持有期间收益增加、衍生金融工具公允价值变动所致。

年报显示，在公司五大业务板块中，除了资产管理及投资业务，经纪及财富管理、投行、信用交易、证券投资业务收入均实现了三位数增长。

具体来看，经纪及财富管理业务全年收入27.53亿元，同比增长180.31%，占营收比约为35.88%；信用交易业务实现收入6.78亿元，同比增长165.54%。

国联民生表示，公司在报告期内已完成收购民生证券控制权，形成“深耕长三角+辐射全国”的区域布局。整合完成后的国联民生分支机构近180家，覆盖北上广深，以及香港、无锡、郑州等全国重点城市，具备更广泛的区域协同效应。

在投行业务方面，国联民生的投

行业务主要由投行子公司开展。合并后，民生证券的投行业务也并入其中，原投行子公司华英证券正式更名为国联民生承销保荐有限公司。

2025年，公司投行业务收入9.23亿元，同比增长171.33%。在投行子公司中，国联民生承销保荐有限公司营收4.2亿元，但净利润亏损1.06亿元。

2025年，公司共完成5单IPO项目，合计承销金额26.98亿元，以及3单再融资项目、2单并购重组配套融资。据年报，2025年其IPO保荐家数和承销保荐收入均位居行业第七位。债券融资方面，2025年全年公司完成579单，合计承销金额达1398.43亿元。

在资管业务方面，2025年公司实现资管及投资业务收入7.42亿元，同比增长5.02%。其中，子公司国联基金实现营收4.72亿元，净利润0.86亿元；国联证券资管实现营收2.52亿元，净利润0.64亿元。天天基金网显示，截至2025年年末，国联基金、国联证券资管的管理规模分别为1570.34亿元、84.46亿元。

此外，国联民生还持有中海基金33.409%的股权。2025年12月，公司董事会决议通过公开挂牌转让中海基金股权的相关议案，目前挂牌转让仍在推进中。

2025年，国联民生实现证券投资业务收入20.84亿元，同比大增858.34%，证券投资跃升至第二大业务板块，板块毛利率达到76.83%。按“自营收入=投资净收益+公允价值变动净收益-对联营企业和合营企业的

投资收益”测算，2025年国联民生的自营收入为34.58亿元，同比大增254.19%。

## 营收、净利增速暂居上市券商第一

国联民生是新“国九条”实施后首单落地的券商市场化并购案例。“国联+民生”自2024年4月启动合并，当年12月完成股权过户，历时仅9个月，可谓进展“神速”。

2025年年内，国联民生A股证券简称正式更名，旗下各条业务线也陆续完成整合。

近期，上市券商陆续披露2025年年报。

截至3月30日发稿，已有24家A股上市券商披露2025年年报，其中22家营收实现正增长，11家券商营收破百亿元。中信证券仍稳居第一，营收达到748.54亿元，归母净利润300.76亿元。在24家券商中，国联民生以76.73亿元的营收排名第12位，归母净利润20.09亿元排名第15位。

从同比增速来看，24家券商中，国联民生的营收增速（185.99%）、归母净利润增速（405.49%）均位居第一，并远超其他券商。营收增速排名第二的为国泰海通证券，2025年其营收631.07亿元，同比增长87.40%，这也是国泰海通并表后的首份年报。

目前，江苏省内共有5家本土券商，从总资产和收入规模排名来看，分别为华泰证券（南京）、东吴证券（苏州）、国联民生（无锡）、南京证券（南京）、东海证券（常州），国联民生在其中排名第三。

3月30日晚间，华泰证券披露了2025年年报，主要指标仍稳居江苏省内券商首位。数据显示，2025年华泰证券实现营收359.10亿元，同比增长6.83%，归母净利润163.84亿元，同比增长6.72%。

今年3月，东吴证券发布公告筹划通过发行A股股份的方式收购东海证券控制权，目前相关工作正在推进中。若“东吴+东海”顺利推进，其与国联民生之间的差距或将再度拉开。

目前，东吴证券尚未发布2025年年报。根据此前业绩预告，公司预计2025年度实现归母净利润34.31亿~36.68亿元，同比增长45%~55%。从国联民生2025年年报来看，公司归母净利润与东吴证券仍有一定差距，但相比合并前已经出现追赶势头。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对时代周报记者表示，国联深耕长三角的区域资源与民生证券在投行领域的专业禀赋形成有效耦合。其较快的整合速度和平稳的系统切换反映出决策层对整合节奏的精准把控。这起案例为当前券商并购潮提供了重要范本。

对于江苏省内券商格局变化，田利辉认为，从产业组织视角看，区域市场的寡头化趋势将进一步强化。东吴若成功整合东海，其总资产规模将跃升至2700亿元以上。真正的竞争焦点在于资源端，苏州与无锡分别是江苏两大经济高地，两家券商将围绕省内优质企业客户、地方政府项目及高净值人群展开更为激烈的博弈。□

## LISTED COMPANY · 上市公司

# 恒为科技突改并购方案 拟现金拿下数珩科技控制权

时代周报记者 管越 韩迅  
发自上海

在产业布局竞速的背景下，上市公司并购支付方式与交易路径似乎正在发生变化。

3月31日下午，恒为科技(603496.SH)举行投资者说明会，就公司调整并购方案的事项与投资者进行互动交流，时代周报记者全程参与并在会上提问。

此前，恒为科技公告称，拟终止原发行股份及支付现金购买上海数珩信息科技股份有限公司(下称“数珩科技”)75%股份并募集配套资金的交易方案，转而以现金购买股权+增资的方式取得数珩科技不少于51%的控股权，标的公司估值初步确定不超过10亿元。

对于此次交易方案的调整，恒为科技董事长、总经理沈振宇在说明会上表示：“近期AI应用市场热度提升，标的公司的业务快速增长，因此公司认为有必要‘提高交易效率、降低交易成本’，尽快完成并购。”

不过，时代周报记者注意到，截至2025年第三季度末，恒为科技账面货币资金仅有3.09亿元，现金比率为0.81，短期资金储备似乎并不充裕，如何匹配10亿元估值对应的资金需求是个疑问。

## 快速锁定标的

回顾交易进程，恒为科技2025年9月首次公告上述并购计划，此后经历停牌、复牌、中介机构进场尽调审计等环节。

2026年2月28日，恒为科技发布重组进展公告称，根据市场环境的变化，以及与交易对手方的谈判进展，不排除对具体收购方案进行调整的可能性。

3月26日晚间，恒为科技公告称，公司董事会全票审议通过调整交易方案的议案，并解释称：“鉴于目前的谈判进展、审计评估工作的进度等工

作情况，为提高交易效率、降低交易成本以更好地推动收购事项的达成，基于维护全体股东利益的目的”，公司决定变更交易方案。

沈振宇在上述说明会上进一步解释称：近期AI应用市场，尤其是AI营销领域的市场热度提升，有类似企业在港股上市成功；同时，标的公司的业务快速增长，与上市公司的技术和业务协同已经开展。因此，综合评估上述情况，公司认为有必要“提高交易效率、降低交易成本”，尽快完成并购，有利于公司的AI发展战略。

3月31日，并购达人创始人鲁宏接受时代周报记者采访时指出，发行股份加现金方案一般要6~12个月审核期，流程慢、监管严、博弈成本高；纯现金模式一般只需要1~3个月，不快，而且门槛低。就此次并购而言，监管对AI估值可能持审慎态度，市场波动定价博弈也会稀释股东权益，加上谈判与审计进度或许较为滞后，原方案或面临较大阻力。“因此，调整交易方案有利于快速锁定标的、规避审核不确定性。”

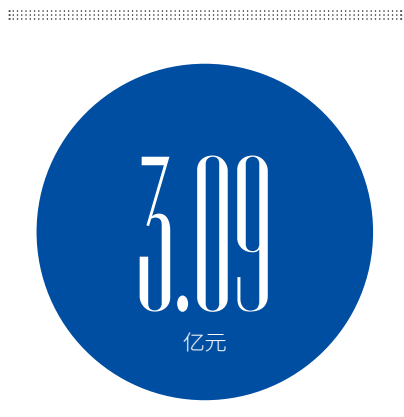
对比新老方案，时代周报记者发现，拟收购标的的股权比例从75%下调至不少于51%的控股权。

对此，沈振宇在上述说明会上解释称：“标的公司核心团队对未来的信心增强，希望保留更多股份，同时上市公司也可以减少现金支出的压力。收购完成后，公司将视数珩科技未来业绩承诺的完成情况、双方在AI应用场景上协同情况、团队和企业文化融合情况，以及届时的整体市场环境做出是否进一步增持的决定。”

## “业绩承诺具有合理性”

从标的资产的业务价值与公司的战略协同来看，数珩科技的核心价值在于其补齐了恒为科技在AI场景化应用赛道的布局短板。

天眼查显示，恒为科技成立于2003年3月，位于上海市徐汇区，2017年6月在上交所主板上市，主要从事智能系统解决方案的研发、销售与服务，



是网络可视化和智能系统平台提供商，以及算网基础设施解决方案与运维科技的提供商。

拟并购标的数珩科技成立于2017年12月，位于上海市徐汇区，是一家提供AI RaaS (Result as a Service) 模式的企业级场景化AI解决方案服务商，主要AI应用产品包括启明星、明思、明悉、明图和明镜等。

在最初的并购预案中，恒为科技表示：“公司自2023年起正式制定并启动AI发展战略，全面拥抱大模型引领的技术变革，聚焦AI驱动下的行业变革趋势及新兴市场机会。”而收购数珩科技是为了“补齐上市公司产品生态中的应用环节，推动上市公司AI战略从基础设施层向应用层的延伸；同时双方将深化在技术研发、产品融合及市场拓展等方面的协同。”

在2026年1月的券商调研会上，恒为科技谈到了两家公司的协同效应，透露称将与数珩科技联合开发算力调度平台，并把数珩科技模型Agent整合到恒为科技AI一体机中，且两家公司“已有一体机合作产品在给客户测试”。

而在上述说明会上，沈振宇进一步透露，上述项目目前“都在落实开展中”，数珩科技的全栈AI技术能

力与上市公司的国产AI底座“正在移植调优中，进展比较顺利”；双方也在联合开发一些针对新的行业场景的Agent一体机。具体落地和盈利节奏则要等待后续信息披露。

不过，北京市社会科学院副研究员王鹏3月31日接受时代周报记者采访时指出，两家公司理论上能实现闭环，但核心难点在于软硬适配的深度，硬件公司的成本思维与软件公司的敏捷迭代存在文化冲突，且数珩科技的AI应用能否在恒为的硬件底座上跑出优于竞品的能效比，取决于底层的编译器和工具链打通。

3月31日，深度科技研究院院长张孝荣接受时代周报记者采访时亦指出，数珩科技手握深耕多年的行业数据资产与合规资质，短期无法复刻，但数据资产存在合规隐患。此外，一方面RaaS有盈利可以补齐恒为科技低毛利短板，但盈利稳定性存疑；另一方面，虽然数珩科技具备垂直场景落地能力，但短期很难打破“有数据难变现、有模式难落地”的行业通病。

或许是基于对双方协同效应的自信，此次并购设置了较为激进的业绩承诺目标。公告显示，数珩科技创始人承诺2026—2028年累计净利润不低于2.82亿元，平均每年需要实现9000多万元净利润。

不过，根据此前并购预案，数珩科技2023年、2024年、2025年1—8月净利润分别为1720万元、2253万元、1787万元，距离业绩承诺目标有较大差距。对此，沈振宇在上述说明会上表示，公司根据数珩科技目前的营收、利润及2025年业绩情况，以及市场客户基础和发展速度等，进行过初步测算，认为“支撑未来三年业绩承诺具有合理性，而拆分到三年的净利润目标具体金额需等公司后续相关的信息披露。”

值得一提的是，上述业绩承诺仅由数珩科技创始人承担，其余交易对方未参与。对此，恒为科技董事会秘书王翔解释称，该创始人“为数珩科技的核心经营决策者，对业绩实现具

有决定性影响”。另外，该创始人承诺将购买一定数量上市公司股票并自愿锁定。王翔称系该创始人“基于与上市公司共同发展的信心考虑，进一步确保业绩对赌的完成”。

## 钱从哪来？

恒为科技此次转向现金收购的决策，虽在交易效率上占据优势，但标的公司不超10亿元的估值，让资金筹措成为交易落地的重要考验。

财报数据显示，截至2025年第三季度末，恒为科技账面货币资金仅有3.09亿元，现金比率为0.81，短期资金储备似乎并不充裕。

而在资金需求上，鲁宏告诉时代周报记者，基于估值上限10亿元并考虑增资约5%及交易费用，总资金需求约5.7亿元，包括收购对价5.1亿元、增资0.5亿元和相关费用0.1亿元。

对于资金来源，恒为科技在公告中明确为“自有及自筹资金”，其中自筹资金拟来自银行贷款。对此，恒为科技财务总监秦芳在上述说明会上表示，“自有资金与银行贷款的具体比例目前尚处于方案测算阶段，尚未确定；公司与多家银行就并购贷款事宜开展前期沟通与了解，因最终并购方案尚未公布，故还没有进入具体洽谈工作。”

张孝荣告诉时代周报记者，银行对恒为科技该笔收购贷款的审批整体可能会较为谨慎。“原因是公司虽然资产负债率不高，但净利润体量小，盈利的体量恐难支持收购对价，大额贷款会抬升偿债压力，大概率会严控额度、上浮利率、追加担保与业绩约束。”

该路径也将带来新的财务风险。秦芳在上述说明会上坦陈，若此次并购得以实施，“确实会阶段性推高公司资产负债率，也会增加财务费用”。不过，她也表示：“公司历年资产负债率保持在较低水平，预计本次影响整体可控，公司也正在测算相关影响，并随正式交易方案提交董事会审议。本次现金收购资金来源于公司统筹安排专项资金，不会挤占日常经营、研发投入及主营业务发展所需资金。”

# 艾比森去年净利暴增115% 曾反对自己连任的董事长年薪涨近百万元

时代周报记者 宋逸 韩迅  
发自上海

曾因“董事长反对自己连任”而备受关注的艾比森(300389.SZ)发布年报了。

3月30日晚间，艾比森发布年报，公司2025年实现营收41.58亿元，同比增长13.53%；归母净利润为2.52亿元，同比增长115.47%。

2025年，艾比森海外市场实现营业收入31.78亿元，同比增长约8.41%，占总营收的比重超过76%。国内市场在LED显示整体需求疲软的背景下，同比逆势增长34.02%至9.81亿元。

深度科技研究院院长张孝荣3月31日向时代周报记者分析：“艾比森2025年净利润翻倍式高增具有阶段性修复特征，后续很难维持这一增速。公司凭借海外优势与产品结构升级，业绩仍有较强支撑，预计会从超高增速回落至中高速增长区间。”

时代周报记者发现，艾比森高管团队薪酬较高，公司董事长丁彦辉2025年的税前年薪(以下简称“年薪”)涨了近百万元至535.31万元。

值得注意的是，在2025年11月举行的艾比森第六届董事会第一次会议上，丁彦辉对选举自己成为公司董事长的议案投下反对票，理由是“对薪酬不满意”。引发市场广泛关注后，他回应是董秘笔误，且公司治理结构存在严重问题，薪酬分配机制不合

理等。

关于业绩、高管薪酬等问题，时代周报记者3月31日向艾比森发送采访函，截至发稿，未收到回复。

3月31日，艾比森收跌6.93%，报18.27元/股，市值67.43亿元。

## 净利润翻倍式增长，境外收入占比超七成

艾比森是全球LED显示技术与应用领导品牌，为客户提供全系列LED大屏显示产品及专业视听解决方案。艾比森目前拥有广告、舞台、ProAV、iCon智慧屏和创意显示等产品线。

2025年，艾比森营收同比增长13.53%至41.58亿元；归母净利润同比增长115.47%至2.52亿元；扣非净利润同比增长202.90%至2.30亿元。而公司2024年净利润大幅下滑超62%。

艾比森在年报中称，业绩增长主要系公司全球布局持续优化、技术创新持续投入、管理效率持续提升。

与过去三年一样，境外业务仍是艾比森的主要收入来源。2025年，公司境外业务收入占比仍高达76.41%。其中，艾比森在北美洲的业务表现亮眼，该部分业务实现毛利率47.05%，同比增长8.80个百分点。公司2025年在亚洲和欧洲分别实现27.14%、32.89%的毛利率。

值得注意的是，艾比森在国内LED显示整体需求疲软的背景下，通

过聚焦优质客户、优化产品结构、调整渠道策略等关键举措，实现营收9.81亿元，同比增长34.02%。

此外，艾比森境内业务的毛利率也实现大幅增长。2025年，公司境内业务毛利率同比增长10.25个百分点至21.57%。

随着境内外业务扩张，也让艾比森面临一定的管理风险。

艾比森在年报中表示，公司现有的管理架构和流程可能无法适应业务扩张带来的变化，带来了一定的管理风险。对此，公司将密切关注可能出现的变化，进一步完善内部组织架构，优化人力资源配置和流程体系建设，完善内部控制管理流程，加强内部控制和风险管理。

据集邦咨询数据，LED显示行业预计2025—2028年全球市场规模复合增速为9%。

艾比森在年报中称，将继续加大研发投入和市场布局，未来3年内将持续投入1亿元技术领先专项资金，加大应用型技术研究的产品化成果转化；扩大销售渠道网络，加速国际化进程等。

## 董事长曾反对自己连任，公司治理问题解决了么？

艾比森高管团队薪酬也备受市场关注。

2025年11月，艾比森董事长丁彦辉曾在董事会上对自己当选董事长的议案投下反对票，理由为“对董事

长岗位薪酬不满意”。引发市场热议后，丁彦辉回应是“董秘笔误”。他在接受媒体采访时表示，这仅是表面理由，更深层的原因是公司治理结构、利益分配机制及薪酬分配机制存在问题。

据艾比森2025年年报，丁彦辉年薪535.31万元；总经理丁崇彬年薪329.68万元；副总经理赵阳年薪324.6万元；财务总监张玲容年薪106.98万元；董秘孙伟玲年薪92.67万元。

其中，丁彦辉的年薪涨幅显著，其2025年、2024年的年薪分别为288.45万元、435.56万元；赵阳的年薪涨幅也较大，2023年、2024年的年薪则分别为137.02万元、198.37万元，2025年年薪已超300万元；丁崇彬2023年、2024年的年薪分别为220.02万元、332.96万元，2025年年薪同比略有下滑。

对于公司高管团队薪酬大幅增加的原因，艾比森在2025年年报中称：“公司2025年通过一系列战略，持续推动公司业绩健康成长，整体绩效优于行业平均水平。公司董事、高管薪酬总包中50%以上均为绩效奖金，有严格的考核指标，且职位越高，绩效奖金比例越大。”

艾比森在2025年9月披露的股票激励计划显示，公司授予限制性股票的各年度业绩考核要求为2025年净利润不低于3亿元，2025—2026年累计不低于7亿元，2025—2027年累计

不低于12亿元。

时代周报记者注意到，近年来，艾比森的高管团队年薪显著高于同行的其他上市公司。

在艾比森2025年年报中，列举了5家公司的主要竞争对手，分别为利亚德、洲明科技、奥拓电子、雷曼光电、联建光电。其中，利亚德和洲明科技2025年前三季度的营收规模以及市值均高于艾比森。

从2024年薪酬来看，利亚德2024年仅董事长李军、副总经理袁波薪酬超过百万元，分别为105.1万元、112.57万元；而洲明科技2024年仅董事长林洛锋薪酬超过百万元，董秘陈一帆、财务总监王群斌2024年年薪分别为65.20万元、56.17万元。

此外，艾比森公司治理问题也曾引发市场关注。丁彦辉此前接受媒体采访时表示，艾比森的股权结构非常集中，基金和投资者几乎没法参与，两名创始人股东持股及始终不愿意减持的原因，艾比森在2025年年报中称：“公司治理结构无法得到优化。由于公司反复沟通却无果，故在董事长选举环节投出反对票。”

时代周报记者注意到，在2025年年报中，艾比森没有详细披露丁彦辉在接受媒体采访时提及的相关公司治理问题。艾比森在年报称，报告期内，公司严格按照有关法律、法规、业务规则的有关规定，结合公司实际情况，制定及修订了公司内部管理和控制制度，持续深入开展公司治理活动，进一步规范公司运作。

## NEW ENERGY · 新能源

# 孙公司遭遇火灾 风范股份：将密切关注事故处理

时代周报记者 雨辰 发自上海

3月29日晚，风范股份(601700.SH)披露公告，公司控股子公司苏州晶樱光电科技有限公司(以下简称“晶樱光电”)之全资子公司扬州晶樱光电科技有限公司(以下简称“扬州晶樱”)于3月27日16时左右在切片车间清洗区域发生火情引发火灾事故，火情已在当地消防应急部门扑救下扑灭。

风范股份公告显示，此次火灾事故未造成人员伤亡，但现场厂房、设备已出现一定程度受损，公司初步预计此次事故将对2026年全年业绩产生一定影响。

3月30日上午，风范股份相关人士告诉时代周报记者，火灾具体原因仍在调查中，后续结论以当地应急管理部的官方通报为准。截至目前，公司尚无法对本次事故造成的直接及间接经济损失完成全面评估。“公司本次受损资产已投保财产一切险，并已向投保保险公司报案。公司将密切关注本次事故的进展，并及时按规定履行信息披露义务。”上述风范股份相关人士表示。

二级市场方面，截至3月30日收盘，风范股份股价下跌3.04%，报5.42元/股，公司总市值约62亿元。

**值得注意的是，就在此次火灾发生前5天，风范股份于3月24日晚间公告，拟对外出售所持晶樱光电60%股权，相关股权转让项目已在江苏省产权交易所启动预挂牌。**

作为老牌电力铁塔及钢结构制造企业，风范股份于2022年通过收购晶樱光电60%股权，切入光伏赛道。从高调入局到筹划退出，公司对光伏业务的战略态度已发生明显转变，而此次突发火灾，也为这笔资产出售增



添了变数。

风范股份在公告中坦言，目前晶樱光电股权转让相关审计、评估工作仍在推进中，本次事故对评估工作及交易进程的影响尚存在不确定性。

而风范股份剥离光伏资产的背后，是该板块持续未达预期的业绩表现。风范股份2025年业绩预告显示，公司全年归母净利润预计亏损3.2亿~3.8亿元，同比由盈转亏，其中仅对光伏业务计提的商誉减值就达约3.39亿元。公司内部人士此前向时代周报记者表示，2025年预亏主要受光伏资产商誉减值以及行业周期下行双重压力影响。

尽管风范股份在2025年7月全额收到了3.93亿元业绩补偿款，但光伏业务的持续低迷并未得到改善，晶樱光电2025年前三季度净利润仍为-9631.76万元，处于持续亏损状态。在此背景下，风范股份已于2026年1

月对旗下另一光伏平台岳阳晶樱光电科技有限公司实施减资。

在光伏业务受挫之际，风范股份再次试图通过跨界并购开拓新的增长空间，不过暂未能如愿。

2026年1月26日，风范股份公告拟以3.83亿元收购北京炎凌嘉业智能科技有限公司(以下简称“炎凌嘉业”)51%股权，切入高端智能装备领域，彼时公司称此次收购能补齐其在智能装备领域的短板，实现传统设备向智能化的升级。风范股份内部人士亦表示，控股股东唐山工控对旗下上市公司实行差异化定位，风范股份未来将重点推进向智能装备方向转型。

然而，该笔收购自披露起便受到市场质疑。标的公司炎凌嘉业采用收益法和市场法评估，最终以收益法作为评估结果。截至评估日2025年9月30日，收益法评估炎凌嘉业股东全部权益值为7.51亿元，增值率249.77%。炎

凌嘉业2024年、2025年1—9月分别实现归母净利润327.71万元和963.89万元，却承诺2026—2028年累计净利润不低于1.8亿元，业绩承诺与历史盈利规模差距悬殊。

公告当晚，上交所下发问询函，要求公司就交易目的、标的公司业绩承诺及财务状况、标的估值、付款安排及交易对方等四大方面问题进行补充说明。

最后，这场跨界收购，自披露至拟终止仅历时5天。1月30日，风范股份公告拟终止收购炎凌嘉业51%股权，3月21日，风范股份董事会正式审议通过终止收购议案，公司依托外延并购实现转型的计划暂时折戟。

截至目前，扬州晶樱火灾造成的具体损失金额、保险理赔进度及复产时间表均未明确，本次事故对风范股份2026年全年业绩的实际影响，仍有待公司进一步披露。■

60%



## 四年研发投入超32亿 沐曦股份2025年营收翻倍 首度亏损收窄

时代周报记者 管越 韩迅  
发自上海

3月26日晚，沐曦股份-U(688802.SH)披露了2025年年报，这也是其登陆科创板后的首份年报。

年报显示，沐曦股份2025年实现营收16.44亿元，同比大幅增长121.26%；实现归母净利润-7.89亿元，较上年同期-14.09亿元收窄43.97%，这是自公司成立以来首次实现亏损幅度收窄。

这是否意味着沐曦股份盈利拐点将至？对此，时代周报记者于3月27日上午致电沐曦股份，并通过邮件发送采访提纲，截至发稿暂未获得答复。

GKURC产经智库首席分析师丁少将3月27日接受时代周报记者采访时表示，沐曦股份2025年首次亏损收窄叠加营收倍增，标志着其跨越了“技术攻坚”与“商业化放量”的鸿沟，大概率已度过最艰难阶段，若维持当前增速，盈利拐点有望在2~3年内出现。

3月27日，沐曦股份低开震荡，截至收盘跌1.27%，报收598.14元/股，总市值跌至2393亿元左右。

### 四年累计研发投入逾32亿

天眼查显示，沐曦股份成立于2020年9月，位于上海市浦东新区，2025年12月17日在上交所科创板上市，主营业务是研发、设计和销售应用于人工智能训练和推理、通用计算(包括科学计算)与图形渲染领域的全栈GPU产品，并围绕GPU芯片提供配套的软件栈与计算平台。

作为一家Fabless厂，年报称沐曦股份是“国内少数几家系统掌握了



高性能GPU芯片及其基础系统软件研发、设计和量产技术的企业之一”。

从业绩轨迹来看，沐曦股份近几年营收可谓呈“跨越式”增长。根据招股说明书，公司2022年营收仅为42.64万元，2023年、2024年分别跃升至5302.12万元、7.43亿元，2025年进一步突破16亿元，四年间收入规模增长超3854倍。

对于2025年营收的翻倍增长，年报称系沐曦股份“产品及服务获得下游客户的广泛认可与持续采购，公司GPU产品出货量显著增长”。

对比年报及招股说明书数据会发现，2025年第一季度末沐曦股份GPU产品累计销量刚刚超过2.5万颗，而2025年年末就超过了5.5万颗。分产品来看，公司训推一体GPU板卡、智算推理GPU板卡2025年销量分别为33649片、4946片，同比分别增长147.31%、866.02%。

资深投行人士王骥跃3月27日接受时代周报记者采访时表示，收入是

利润的源头，沐曦股份收入倍增，“意味着市场规模扩大，得到用户接受和认可；收入增速高于同行意味着抢到更多市场份额，竞争力在提高”。

在盈利端，虽然沐曦股份尚未实现转正，但亏损收窄的信号尤为关键。2022—2025年，公司归母净利润分别为-7.77亿元、-8.71亿元、-14.09亿元、-7.89亿元。对于2025年亏损收窄，年报称“系报告期内营业收入较上年同期大幅增长，以及公司股份支付费用较上年同期有所减少”。

从成本结构来看，居高不下的研发投入成为近几年亏损主要来源。2022—2025年，沐曦股份研发投入分别为6.48亿元、6.99亿元、9.01亿元、10.27亿元，累计研发投入金额为32.74亿元，占总营收比分别为151857.63%、1317.63%、121.24%、62.49%。

高研发投入也带来了一系列落地产出。年报显示，沐曦股份“5年内完成3颗主力芯片的一次性流片量产，性

能比肩国际标杆产品”。此外在2025年7月，公司于世界人工智能大会上发布首款基于国产工艺的曦云C600系列，预计2026年上半年实现量产销售，“有望成为公司的下一代主力产品”。

不过，北京市社会科学院副研究员王鹏3月27日接受时代周报记者采访时也指出，沐曦股份与国际巨头依然存在差距，集中在软件生态长期积累的壁垒，以及高端场景下的极致性能打磨。“曦云C600实现全国工艺突破，加速了国内高性能计算芯片自主化进程，其量产节奏将直接影响沐曦股份短期业绩弹性。”

### 国产芯片企业任重道远

放眼行业来看，国产芯片企业2025年似乎普遍实现高速增长。

在已经披露年报的同行业公司中，寒武纪(688256.SH)业绩最为亮眼，2025年实现营收64.97亿元，同比大增453.21%；实现归母净利润20.59亿元，同比扭亏为盈。因此，寒武纪正式摘除未盈利企业标识(-U)，成为科创成长层首家“毕业”企业。

海光信息(688041.SH)2025年业绩快报则显示，公司去年实现营收143.76亿元，同比增长56.91%；实现归母净利润25.42亿元，同比增长31.66%。

而在与沐曦股份营收规模相近的同类公司中，摩尔线程-U(688795.SH)营收增速最快，2025年实现营收15.06亿元，同比增长243.37%；从事军工电子GPU的景嘉微(300474.SZ)2025年营收预计在6.5亿~8.5亿元，同比增长39.38%~82.27%；主要产品涵盖GPU芯片的龙芯中科(688047.SH)，2025年度业绩快报公告显示其营收为6.35亿元，同比增长

25.99%。

对此，半导体资深专家、电子创新网创始人张国斌3月27日接受时代周报记者采访时表示，国产芯片企业2025年高速增长驱动因素有三：一是算力需求爆发，DeepSeek等国产大模型推动推理需求激增；二是政策支持，在外部封锁的背景下，国产AI芯片在运营商、金融、互联网等关键行业加速渗透，2024年国产AI加速芯片国内市场出货占比已从2023年的14%提升至30%；三是基于供应链安全，四大云厂商2026年资本开支预计超6600亿美元，同比增长62%，国产芯片成为多元化供应链的重要选项。

不过，对比国际巨头盈利水平来看，目前国产芯片企业的毛利率水平仍然不算高。

寒武纪2025年毛利率为55.15%，同比减少1.56个百分点。沐曦股份稍高，2025年毛利率为56.51%，同比增加3.02个百分点。而英伟达2026财年全年GAAP毛利率为71.1%，远高于前两家。国产GPU企业毛利率可以比肩英伟达的要数摩尔线程-U，2025年中报显示其毛利率为69.14%。

对此，张国斌分析称，这是多个层面因素导致的。从产品结构来看，英伟达数据中心业务占比超90%，且以高端AI训练和推理芯片为主，单价和利润率极高，而国产GPU企业目前仍以中低端产品、板卡及集群解决方案为主，高端AI芯片占比有限，且英伟达多年的研发沉淀使其产品边际成本较低。“此外，巨大的规模差异使英伟达在供应链议价、研发摊销上具备绝对优势；再者，英伟达在AI训练市场的垄断地位使其拥有定价权，而国产芯片为抢占市场常采取低价策略。”■

# 国资入主、高管更替 ST人福交出易主后首份年报

时代周报记者 林昀肖 发自北京

3月30日晚，麻醉药龙头企业ST人福(600079.SH)发布2025年度报告，公司营收下降，但归母净利润录得大幅增长。

2025年，ST人福历经多个对公司发展影响重大的事件，完成股权变更更易主国资，同时因历史遗留问题被实施其他风险警示。

根据ST人福2025年度报告，2025年实现营业收入239.62亿元，同比下降5.79%；归母净利润18.55亿元，同比增长39.53%。

2025年，ST人福完成股权变更，成为招商局集团旗下企业。公司原控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司(以下简称“当代科技”)重整计划于2025年4月被湖北省武汉市中级人民法院裁定批准，2025年6月当代科技所持有的全部人福医药股份3.87亿股通过司法划转方式办理完成股份过户登记手续。

通过本次股份过户，招商生命科技(武汉)有限公司(以下简称“招商生科”)直接持有、通过其控制的有限合伙企业间接持有和接受信托计划表决权委托方式合计控制人福医药3.87亿股普通股表决权，占公司总股本的23.70%。截至2025年7月30日，招商生科已完成对公司董事会改组等程序，公司控股股东变更为招商生科。

在2025年12月12日，人福医药发布《关于实施其他风险警示暨停牌的公告》(以下简称《停牌公告》)。一向业绩稳健的“麻醉一哥”突然被实施其他风险警示，也令市场惊讶，这背后涉及前控股股东的历史遗留问题，根据中国证监会湖北监管局披露内容，“当代系”实际控制人人福医药期间，财务上出现大量违法行为。

3月31日，ST人福股价报收18.83元/股，微增0.11%。

## 卖资产瘦身

对于业绩变化的原因，ST人福在年报中指出，报告期内，公司实现营业收入239.62亿元，较上年同期减少5.79%，主要系医药行业支付端结构性改革影响以及公司落实“归核聚焦”工作，优化业务结构所致。

在此背景下，公司通过精细化管理、薪酬体系优化、控制负债规模并降低融资成本等方式，实现归母净利润18.55亿元，较上年同期增长39.53%，实现扣非净利润17.62亿元，较上年同期增长54.75%。

ST人福在年报中屡次提及“归核聚焦”的概念。ST人福介绍，报告期内，公司完成了宜昌仁济母婴健康管理有限公司、人福医药集团医疗用品有限公司、杭州诺嘉医疗设备有限公司等公司股权的出售工作，注销了宜昌人福医疗器械有限责任公司、武汉市智盈新成企业咨询有限公司等多家子公司，有效盘活了存量资产，降低了管理成本。

同时，公司聚焦生物医药核心赛道，加大对高价值创新项目、优质产能的投资力度，推动资源配置向核心业务、优势领域集中，持续提升资源使用效率。

当前，麻醉药业务仍是ST人福的核心业务。据ST人福年报，从事麻醉药、原料药及制剂的研发、生产与销售的公司宜昌人福2025年收入为88.10亿元，净利润为27.48亿元。净利润远高于葛店人福、新疆维药、湖北人福等其余重要子公司。

ST人福也在年报中介绍，宜昌人福是麻醉药品定点研发生产基地，也是最全的芬太尼系列产品商业化生产企业，麻醉药品国内市场份额超过60%。

一位接近ST人福的人士向时代周报记者指出，在“归核聚焦”战略下，ST人福剥离与药品主业协同效应弱、资产质量或经营效益较低的多元化



业务，聚焦麻醉镇痛、激素及民族药等核心领域，并围绕核心子公司拓展产业链。

## 前股东的历史包袱

2025年，ST人福实现净利润大幅增长，但股票却在年末被实施其他风险警示。人福医药于2025年12月12日发布《停牌公告》指出，因人福医药于2025年12月12日收到中国证监会湖北监管局下发的《行政处罚事先告知书》(鄂处罚字〔2025〕8号)(以下简称《告知书》)，依据《告知书》载明的内容，根据相关规定，公司股票将被实施其他风险警示。

此次被实施其他风险警示源于ST人福前控股股东的历史遗留问题，“当代系”实际控制人人福医药期间，财务上出现大量违法行为。

《告知书》中提及人福医药在2020—2022年间存在的违法行为，其中包括人福医药未及时披露非经营性资金占用，2020年度报告存在重大遗漏；人福医药未及时披露关联交易，2022年度报告存在重大遗漏；人福医药2020年度报告、2021年度报告、2022年半年度报告存在虚假记载；控

股股东当代集团隐瞒关联关系。

几天后，ST人福收到了中国证监会湖北监管局出具的《行政处罚决定书》，湖北证监局对人福医药及原控股股东、原实际控制人和部分时任董事、监事、高级管理人员给予行政处罚。

在《停牌公告》中ST人福表示，公司董事会高度重视《告知书》载明的的事项，将积极落实监管要求采取有力措施，尽最大努力尽快消除相关事项对公司的影响。根据上交所相关规定，公司相关工作已整改完毕，将在满足条件后争取尽快申请撤销风险警示。

在发布2025年年报的同日，ST人福也发布《董事会关于2024年度审计报告强调事项段所述事项影响已消除的专项说明》公告，其中指出，《行政处罚决定书》所涉及违法事项系2022年及以前发生，现已全部整改完毕，不会对人福医药未来生产经营产生任何影响。

## 公司高层出现变动

2025年，ST人福完成股权变更。2025年7月，招商生科完成对ST人福

董事会改组等程序，ST人福控股股东变更为招商生科，实际控制人变更为招商局集团有限公司。

伴随重整的推进，人福医药也历经多轮高管更迭，自2025年1月15日发布《关于控股股东签署重整投资协议的公告》(以下简称《协议公告》)以来，人福医药在2025年1—2月间出现多项高层人事变动。根据人福医药相关公告，在《协议公告》发布10天后，2025年1月25日，时任董事长李杰、时任董事会秘书李前伦辞职；2025年1月27日，时任董事张小东、王学海辞职；2025年2月初，第十届董事会第七十五次会议决议，提名邓伟栋、黄晓华为第十届董事会董事。

2025年6月开始，人福医药再迎高层变动。半年报中也对公司董事、高级管理人员变动情况进行说明，因李杰、邓霞飞于2025年6月9日辞去董事职务，公司于2025年7月2日召开股东会选举常黎、许薇娜担任公司董事，李杰、邓霞飞自2025年7月2日起不再担任公司董事。到2025年8月初，随着招商生科完成接管，管理层的调整暂告一段落。

值得注意的是，人福医药于不久前发布由控股股东参与认购的定增计划。今年2月24日，ST人福发布公告，拟向控股股东招商生科发行股票，募集资金总额不低于30亿元且不超过35亿元。本次发行的发行数量为不低于2.01亿股(含本数)且不超过2.34亿股(含本数)，未超过本次发行前公司总股本的30%。

根据公告预案，扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于创新药研发项目——子公司宜昌人福项目、创新药研发项目——总部研究院项目、两性健康及复杂制剂制造基地建设项目、数智化建设项目以及补充流动资金。其中子公司宜昌人福项目拟使用募集资金10.42亿元，占募资总额比重最高。■

# 和铂医药预计巴托利单抗年内获批 2025年净利润暴涨33倍

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

在接连与辉瑞、阿斯利康、大冢制药等多个全球制药巨头达成全球战略合作后，和铂医药-B(02142.HK)在2025年业绩实现大幅增长。

3月30日，和铂医药发布2025年业绩报告，财报显示，2025年，和铂医药总收入1.58亿美元(约合人民币11.1亿元)，同比增长314.6%；全年净利润约9222万美元(约合人民币6.48亿元)，同比增长33倍。

这是2023年以来，和铂医药连续第三年保持盈利。2024年，和铂医药曾出现营收和净利润同比双位数下滑。

在3月31日的业绩发布会上，和铂医药将2025年业绩增长归功于三大因素，即公司旗下的诺纳生物，该公司作为全球生物制药创新开发平台；和铂医药与阿斯利康等多家跨国药企达成平台型出海合作；以及肿瘤和免疫核心管线进入全球概念验证，中枢神经系统及减肥代谢领域获得初步验证。

BD(商务拓展)收入正逐步成为和铂医药常态化收入来源，公司计划未来每年交付两单以上的规模化BD，即首付款超过5000万美元，合作总金额为10亿美元。

和铂医药管理层在上述发布会上表示，公司期望2026年集团总营收保持不低于40%~50%的增速，达成2.21亿~2.37亿美金(约合人民币15.3亿~16.4亿元)的财务目标，同时有信心确保常态化业务盈利水

**根据财报，和铂医药收入主要包括分子许可费、研究服务及技术许可费。其中，研究服务及技术许可费从2024年的834.1万美元增长至2025年的1657.7万美元，同比增长98.7%。**

平稳中有升。

## 分子许可费贡献近九成收入

和铂医药的业绩增长，仍然依靠对外授权BD和诺纳生物的平台合作服务。

根据财报，和铂医药收入主要包括分子许可费、研究服务及技术许可费。其中，研究服务及技术许可费从2024年的834.1万美元增长至2025年的1657.7万美元，同比增长98.7%。

分子许可费是和铂医药最大收入来源，2025年贡献接近90%的营收。该项业务收入从2024年的2975.9万美元增长至2025年的1.41亿美元，同比增长约375%。“主要由于与全球制药公司的战略合作及新

取得的创新产品对外授权。”和铂医药在业绩报告中表示。

过去一年，是和铂医药的BD大年，和铂医药将2025年称为公司“平台出海合作元年”。

根据财报，2025年，和铂医药先后与阿斯利康、大冢制药、辉瑞、百时美施贵宝4家跨国药企达成全球战略合作。

这其中，和铂医药与阿斯利康在2025年前已有过两次合作，且双方合作不断深入。2025年3月，和铂医药与阿斯利康达成全球战略合作，共同研发新一代多特异性抗体疗法；同年11月，双方合作范围拓展至包括抗体偶联药物(ADC)和T细胞衔接器(TCE)在内的新一代生物疗法，涵盖免疫性疾病、肿瘤及其他多种疾病。

按照当时协议，和铂医药可获得总计1.75亿美元的首付款、近期里程碑付款及选择权行使费用，以及最高达44亿美元的潜在研发及商业里程碑付款，外加基于未来产品净销售额的分级特许权使用费。

而阿斯利康在未来5年内，可将更多项目纳入到该合作中，协议期限也可再延长5年。作为交易的一部分，阿斯利康花费1.05亿美元认购和铂医药9.15%的新发行股份，双方还在北京共建创新中心，以推进联合计划。

对于和铂医药和阿斯利康最新商谈情况，和铂医药管理层表示，双方合作最后的产出是作为阿斯利康全球研发体系的一部分。虽然双方合作已有数月，但很多项目仍处于早期，加上过程中不断有新项目、新部

门推进和加入，每个项目都处于不同阶段，暂时无法披露更详细内容。

但管理层同时表示，随着合作进一步加深，项目进行到一定阶段，双方会共同对外宣布一些较为成熟项目的里程碑和进展。

在全球战略合作之外，和铂医药也在去年达成了4项资产合作、5项研究与技术许可合作。这些合作也为和铂医药带来了一定收入，比如2025年1月，和铂医药与科伦博泰生物-B(06990.HK)向Windward Bio授予HBM9378/WIN378在全球范围内(不包括大中华区及若干东南亚及西亚国家)的独家许可。和铂医药和科伦博泰有权获得总计9.7亿美元的首付款及里程碑付款，以及基于净销售额的个位数至双位数百分比的分级特许权使用费。

## 预计年内有新药获批

和铂医药与跨国药企、创新药企等达成资产、平台、技术等方面的合作越来越多，贡献的收入也在不断增加。但市场更为关注的是，这家仍未有产品实现商业化的企业，究竟何时能有药物获批上市。

财报显示，目前和铂医药管线图中有近20款在研项目，包括9款炎症及免疫疾病、7款肿瘤/肿瘤免疫疗法，以及减重及肥胖管理、中枢神经系统等领域的候选药物。

其中，巴托利单抗(HBM9161)是其中进展最快的在研项目，目前该药物已提交治疗重症肌无力的生物制品许可申请(BLA)。不过，该药物自身进展不算快，其在2024年7月就

获得国家药品监督管理局(NMPA)受理，但目前仍在审评中。

另外两款进展较快的项目，已经进入临床II期。

其中包括HBM9378(TSLP单抗)慢性阻塞性肺病的新药研究申请(IND)于2025年1月获得NMPA批准；2025年7月，和铂医药的合作伙伴展开POLARIS的II期临床研究。普鲁芬拜单抗(HBM4003)联合替雷利珠单抗治疗微卫星不稳定型转移性结直肠癌(mCRC)的临床II期数据于2025年10月公布；2026年2月，和铂医药就该药物与一家临床阶段生物技术公司达成许可协议及股权合作，授予对方在大中华区以外地区独家开发及商业化HBM4003的权益。

进展最快的巴托利单抗被和铂医药寄予厚望，和铂医药在2017年引进巴托利单抗的大中华区域权益，并在2022年对外授权予石药控股集团的全资子公司石药恩必普药业。

和铂医药首席财务官陈伟晨在业绩发布会上表示，2025年之前，公司收入主要由和铂医药的产品授权BD和诺纳生物的平台合作服务两大板块构成；2025年之后，其收入将更多元、多样化，除了上述两大板块，还将包括产品收入、生态体系收入、全球平台出海。

“随着巴托利单抗年内在中国获批，用于治疗重症肌无力，依托商业合作伙伴石药恩必普在国内的商业化体系和能力，未来将给和铂医药带来源源不断的销售分成机会。”陈伟晨表示。■

CULTURAL TOURISM  
文旅ESTATE  
地产CONSUMPTION  
消费AUTOMOBILE  
汽车TECHNOLOGY  
科技THE TIME WEEKLY  
时代周报TIME INDUSTRY  
产经  
专业视角洞悉产业变革

18 | 48岁徐鸣带银河航天冲上市

# 华为2025年营收8809亿元 孟晚舟：要克制发展边界

时代周报记者 谢斯临 彭岩锋  
发自深圳

3月31日晚间，华为在官网低调披露2025年财报，整体经营结果符合预期。

具体来看，2025年，华为实现全球销售收入8809亿元，较上年同期增长2.2%；净利润680亿元，增长8.8%。对比历史业绩，2025年，华为营收规模仅次于2020年的8914亿元，位居华为历史第二高点。

不过，相较2024年超20%的营收增速，华为2025年的发展步调明显放缓。这背后，是华为有意收缩战线，集中精力应对AI时代的挑战。

华为轮值董事长孟晚舟在致辞中指出，人工智能可能是人类历史上最后一场技术变革，注定跌宕起伏，也必然波澜壮阔。我们坚信，这将是未来十年甚至更长周期里最大的发展机会，也是最确定的战略机遇。过去30多年，我们的不懈求索和坚实积累，正是为了抓住这场人类历史上最大的技术变革。

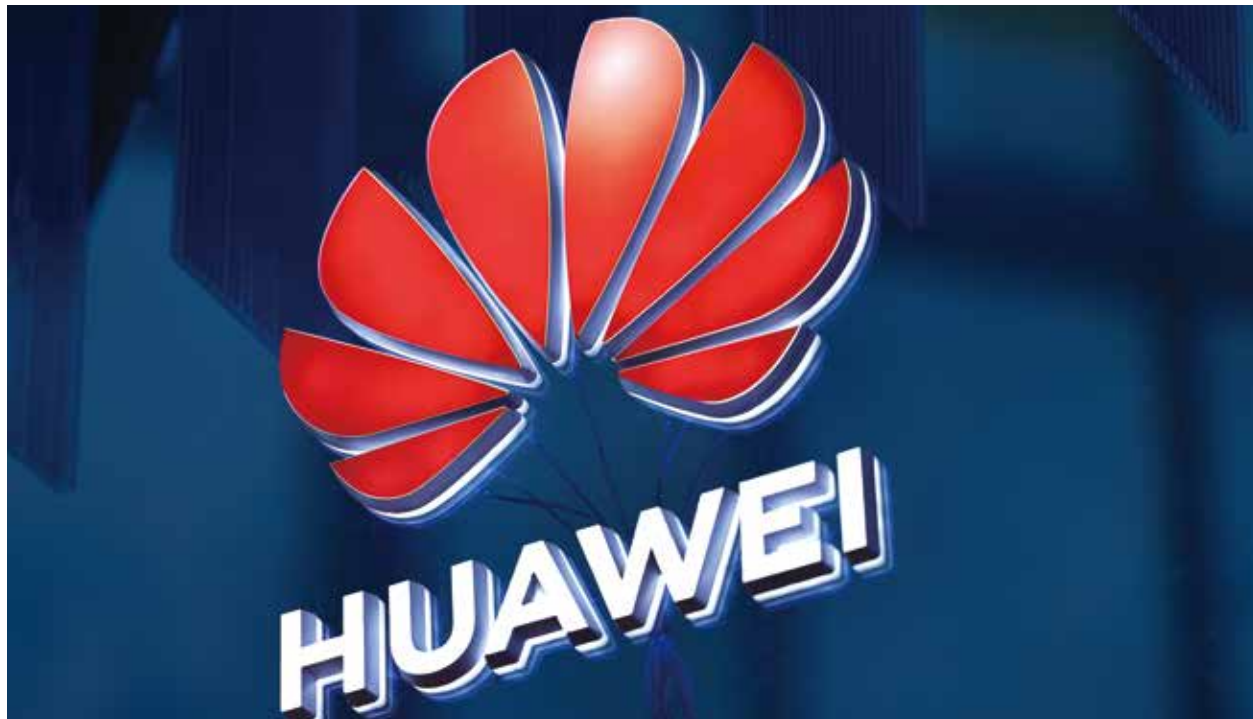
同时，她也表示，宏观环境依然严峻，不确定性持续加大。在迷雾中航行，比前行速度更重要的是罗盘的精准。“在抓住确定性机遇的同时，更要战略聚焦。我们要保持战略定力，稳扎稳打，坚持以硬件为核心盈利模式，克制发展边界，做强核心竞争力，筑牢‘硅基黑土地’。”孟晚舟说。

## 鸿蒙生态跨越生死线

ICT基础设施业务仍是华为的压舱石，该业务主要包括搭建通信网络，以及为全球运营商提供硬件设备和软件服务。目前5G建设高峰已过，各大运营商均在压缩资本开支，例如，中国移动2025年资本开支仅为1509亿元，同比下降8%；预计2026年资本开支将进一步降至1366亿元，同比下降9.5%。

即便如此，2025年华为ICT基础设施业务营收仍实现增长，达3750.14亿元，同比增长2.6%，依旧是收入占比最大的业务单元。孟晚舟评价称：“联接产业克服产业投资周期影响。”

大众最为熟知的终端业务紧



随其后，2025年全年实现销售收入3444.73亿元，同比增长1.6%，收入规模接近ICT基础设施业务。

受美国禁令限制，华为手机的核心市场仍在中国，但近年来中国手机市场持续低迷，势必对终端业务造成影响。IDC数据显示，2025年全年中国智能手机市场出货量约2.84亿台，同比下降0.6%。其中，华为以16.4%的市场份额位居国内第一，同比下滑1.9%。

不过，随着供应链持续改善与产能稳步提升，华为在多价位的市场覆盖与供应能力已得到恢复。3月23日，华为发布千元机畅享90系列，全系搭载麒麟8系芯片，这意味着麒麟芯片产能已能支撑更大规模的入门级产品出货。如今，从Mate、Pura、nova系列到入门级的畅享系列，华为已完成全价位段产品的全面回归。

在关键的鸿蒙生态方面，华为透露，截至2025年年底，搭载HarmonyOS 5和HarmonyOS 6的终端设备达3600万台，鸿蒙开发者超1000万，用户可通过应用市场获取的应用和服务突破35万款。

“生态的起点和终点都是开发者，只有开发者和伙伴先成功，华为才

能在繁荣的生态中获得生存和发展的机会。截至2025年年底，鸿蒙生态跨越了生死线。”孟晚舟说。

除了手机，华为终端业务的另一重要板块是华为智选车。据悉，鸿蒙智行旗下有问界、智界、享界、尊界、尚界等品牌，2025年全年交付新车58.9万辆，同比增长32%。

ICT和终端两大核心产业，贡献了华为约82%的营收。与此同时，华为其他新兴业务也在稳步成长。其中，数字能源业务收入达773.12亿元，同比增长12.7%；智能汽车解决方案业务收入450.18亿元，同比增长72.1%，成为各大业务线中增速最高的板块。

仅有华为云业务表现相对乏力，2025年实现销售收入321.61亿元，同比下滑3.5%。有分析认为，一方面是互联网云厂商积极加码大模型、AI应用，以低价抢占市场，行业竞争进一步加剧；另一方面是华为内部坚持高质量发展，主动缩减低毛利及账期长的业务。

华为表示，截至2025年12月底，华为云已覆盖全球34个地理区域、101个可用区，为170多个国家和地区的客户提供服务。其中，在中国市场，

95%的中国TOP30车企、超90%的中国TOP50互联网企业等均选择华为云。

整体来看，孟晚舟指出，2025年，华为联接产业克服产业投资周期影响；计算产业抓住人工智能发展机遇；终端业务攻坚克难，鸿蒙生态跨越体验临界点；数字能源业务坚持质量优先；华为云聚焦核心业务构建竞争力；智能汽车解决方案业务实现快速发展。

## “此刻收拳，是为了更有力地出击”

华为的发展步调放缓并非被动之举，而是主动战略调整的结果。

在AI浪潮快速推进的背景下，企业极易陷入“多点出击”的扩张冲动，试图构建自身“闭环生态”。但华为作出了不同选择，明确将通过战略聚焦，把资源集中到能够形成长期竞争壁垒的领域。

以最受关注的手机业务为例，华为并未在营收规模和利润上追求极致突破，而是在芯片供应链逐步恢复的背景下，稳住产品价格，通过更具性价比的定价策略，持续扩大鸿蒙生态的用户规模。

孟晚舟在财报中释放明确信号：

“我们要敢于战略舍弃，与时代先锋共成长。做好减法，是为了更好地做乘法；此刻收拳，是为了未来更有力地出击。”

具体来看，在联接产业方面，华为近年来已在内部启动“天水计划”“地水计划”和“太平洋计划”，这三大计划旨在挖掘新的流量增长点和市场空间。

其中，“天水计划”主要聚焦智能联接生态构建，在5G、5G-A等无线领域打造更多“流量入口”；“地水计划”重点瞄准数据中心、智慧园区、数字家庭三大固网核心场景；“太平洋计划”以算力为核心，整合计算、存储、网络资源，通过“算网存”协同创新，为计算、存储领域客户赋能。

在计算产业方面，华为明确提出围绕“集群+超节点”构筑规模算力优势。事实上，华为已不再依赖单芯片性能的极限突破，而是通过系统工程方法，将成千上万颗芯片高效互联，形成逻辑统一的超级计算机，从而实现整体算力的跨越式提升。此外，华为还将开放主板与模组，赋能合作伙伴，加速“企业边缘小算力”产品系列化，推动鲲鹏、昇腾算力无处不在。

在终端层面，“AI入端”正成为新一轮技术变革的核心方向，华为则以鸿蒙操作系统与小艺智能体为核心抓手，推动AI能力系统化嵌入终端体系。据悉，在鸿蒙智能体框架下，首批80余款鸿蒙应用智能体已正式上线。

在研发投入方面，华为并未因营收增速放缓而缩减投入。2025年，华为研发投入达1923亿元，约占全年收入的21.8%，创历史新高；近十年累计研发费用超13820亿元。截至2025年底，华为研发员工约11.4万名，占公司总员工数量的53.7%。

“我们正确定无疑地走向充满不确定的明天。我们将保持战略定力，坚持战略聚焦，加强战略到战场转换，深耕开发者生态，走高质量发展路线。”孟晚舟说。

此外，在人事布局上，华为发布公告称，根据公司轮值董事长制度，2026年4月1日至9月30日，由汪涛担任轮值董事长，这也是汪涛首次出任该职务。据华为官网信息，目前华为共有三名轮值董事长，分别为徐直军、孟晚舟、汪涛。■

# 加快构建高水平社会主义市场经济体制 增强高质量发展动力



# 48岁徐鸣带银河航天冲上市 离SpaceX有多远?

时代周报记者 李佳恒 彭岩峰  
发自北京

热闹的商业航天赛道，又迎来了一家启动IPO的独角兽企业。

3月30日，银河航天(北京)科技集团股份有限公司(下称“银河航天”)完成IPO辅导备案，辅导机构为华泰联合证券有限责任公司，律师事务所为上海市锦天城律师事务所，会计师事务所为立信会计师事务所(特殊普通合伙)。

但与此同时，资本市场却表现平淡。3月31日，万得商业航天主题指数(866517)收盘报2717.9点，较前一交易日的2718.29点微跌0.01%，几乎持平。3月下旬，国内火箭二号运载火箭成功首飞、环天星座地面站投运、长征二号丁运载火箭成功发射等产业利好接连释放，海外SpaceX的IPO进程也在持续推进，但市场整体反应远不及年初那般热烈。

商业航天板块似乎陷入“利好出尽是利空”的境地。

对此，国研新经济研究院副院长、国科空天经济发展中心理事长朱克力对时代周报记者分析认为，由于前期板块涨幅过大，透支了市场对行业未来3~5年的成长预期，高位获利盘集中出逃；但商业航天的长期基本面逻辑未变，只是市场需要重新检验企业业绩的“兑现节奏”。政策支持、技术突破、需求爆发的核心逻辑仍在，只是市场对“可回收火箭何时成熟、卫星组网何时盈利、成本何时大幅下降”的预期更趋理性。

针对银河航天IPO相关问题，时代周报记者分别致电、致函银河航天方面，截至发稿未获得回复。

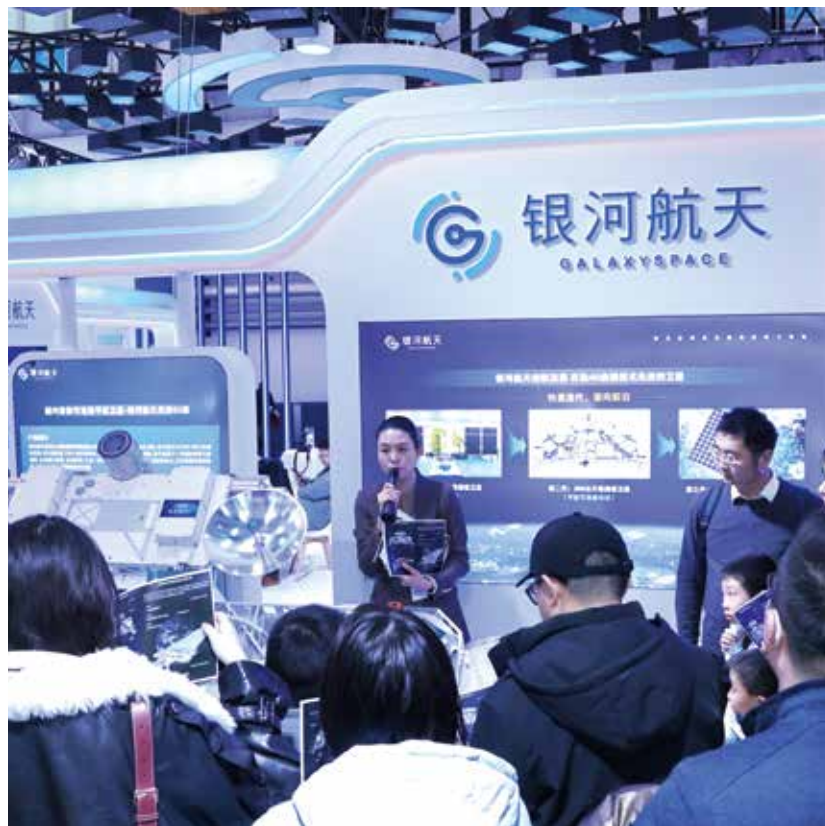
## 高估值待业绩兑现

曾打造360安全卫士、带领猎豹移动登陆纽交所的徐鸣，正试图在太空复制“星链”模式。

银河航天成立于2019年，是我国领先的卫星互联网解决方案提供商和卫星制造商，致力于通信载荷、核心单机、卫星平台的自主研发与低成本量产，目前已具备百颗卫星的年产能。

作为银河航天创始人、董事长兼CEO，48岁的徐鸣是一位连续创业者。他毕业于哈尔滨工业大学，曾任奇虎360个人软件事业部技术总监，后作为联合创始人担任猎豹移动CTO、总裁并推动其在纽交所上市，辞任后跨界创立银河航天。根据IPO辅导备案报告，徐鸣直接及间接持有银河航天22.04%的股份，综合考虑特殊表决权安排，其合计控制银河航天72.87%的表决权，为公司实际控制人。

根据银河航天高管在多个场合的表态，在核心技术方面，银河航天



银河航天成立于2019年，是我国领先的卫星互联网解决方案提供商和卫星制造商，致力于通信载荷、核心单机、卫星平台的自主研发与低成本量产，目前已具备百颗卫星的年产能。

尽管银河航天并非“炒概念”标的，但在此时启动IPO，并未起到提振市场信心的作用。

已构建起对标SpaceX“星链”的手机直连技术体系，实现了天线、星载基站、太阳翼等核心部件的自主研发，并成功发射具备手机直连功能的卫星完成在轨测试验证；银河航天在通信卫星核心部件上持续突破，其第四代Q/V天线已完成在轨验证，重量从7公斤以上锐减至3.2公斤，剖面高度大幅降低，目前已具备年产300副

类天线的能力；此外，银河航天还在研制面向手机直连卫星的新一代相控阵天线，以及“翼阵合一”技术，将巨型天线与太阳翼一体化设计，填补了我国相关领域的技术空白。

在商业化方面，银河航天与信维通信等企业合作，承接了1.2万套低轨卫星相控阵天线订单，总金额约18亿元。同时，银河航天已累计交付两组8颗车站式SAR遥感卫星，并将在2025年、2026年相继承担国网星座07组、19组卫星研制任务，成为国内首家批量研制该类卫星的民营航天企业；此外，银河航天还与泰国True、PCCW Global等企业合作，推进手机直连卫星技术研发及核心组件供应。

自成立以来，银河航天获得顺为资本、IDG资本、高瓴创投、经纬创投、君联资本等知名机构，以及地方国资平台的投资。企查查显示，银河航天于2026年2月完成C轮融资，全国社会保障基金理事会、中央汇金等“国家队”资金通过市场化基金间接参与投资。

估值方面，2022年银河航天完成B++轮融资后，估值达110亿元；2024年胡润全球独角兽榜中，其估值为115亿元。

朱克力表示：“卫星互联网行业盈利周期长，企业现金流紧张，当前市场仍以政府与行业订单为主，民用消费市场尚未打开，因此银河航天的营收规模暂未跟上现有估值。但从部署节奏来看，仅2025年至今，银河航天已成功发射自主研发卫星20余颗，数量相当于过去6年的总和，组网部署明显提速，业绩兑现的窗口正在逐步打开。”

朱克力认为，银河航天的估值支

撑来自三大确定性：首先是国家队资金背书，社保、汇金间接入股，认可其技术实力与战略价值；其次是卫星互联网的刚需属性，国家将其列为新兴支柱产业，频轨资源争夺进入关键期，订单确定性高；最后是全产业链闭环布局，从卫星研制到运营服务的全链路布局，为后续盈利奠定了坚实基础。

## 商业航天或处于拐点前夜

徐鸣曾在2026年1月公开表示：“航天技术正在引领新一轮科技变革，太空科创时代已经到来。”

世界经济论坛预测，太空经济规模将从2023年的6300亿美元增长到2035年的1.8万亿美元，年均增长率达9%，显著高于全球GDP的增长速度。通信、定位导航与授时以及地球观测(EO)服务等太空技术，将成为太空经济增长的主要动力。

然而，作为太空经济的重要组成部分，商业航天板块在过去5个月走出了一轮“过山车”式行情。受益于政策催化、可回收火箭技术突破预期以及海外SpaceX的估值示范效应，自2025年11月下旬起，万得商业航天主题指数开启主升浪，至2026年1月7日累计涨幅超60%，最高触及3983.45点。

暴涨之后，板块迅速迎来剧烈分化与深度回调。2026年1月12日盘后成为情绪转折的关键节点，据时代周报记者不完全统计，超20家被市场归为商业航天概念的上市公司集中发布风险提示公告，密集“撇清关系”。监管层迅速出手整治“蹭热点”行为，这轮“去伪存真”风暴直接刺破了前期积累的市场泡沫，板块由此进入持续回调通道。

尽管银河航天并非“炒概念”标的，但在此时启动IPO，并未起到提振市场信心的作用。

朱克力预测，中国商业航天从“烧钱”到“造血”的关键拐点，大概率出现在2027年至2028年，且需要同时满足四个条件：一是可回收火箭实现稳定复用，发射成本下降70%以上，解决“星多箭少、成本高企”的核心痛点；二是卫星批产能力持续提升，组网节奏加快，低轨星座逐步实现全球覆盖与连续服务，带动通信、遥感等商业化场景落地；三是下游应用需求爆发，手机直连卫星、太空算力、低空经济保障等场景落地应用，形成稳定现金流；四是盈利模式跑通，企业从“制造+发射”向“运营+服务”升级，毛利率提升至健康水平。

“当前行业正处在拐点前夜。2026年是可回收火箭技术验证的关键年，多家企业冲击一子级回收技术，卫星批产能力也在快速提升。待上述条件全部满足，行业将从资本驱动转向市场驱动，真正实现自我‘造血’。”朱克力说。□

# 电动车集体涨价

◀ 上接P1

而有“两轮特斯拉”之称的小牛，部分门店已实行新一轮涨价。在北京地安门一家小牛门店，店员称4月1日当天线上渠道已完成涨价，线下门店价签刚更新完毕，“今天刚换的标签，基本上所有车型都涨了100元”。据其透露，此前，小牛部分车型已在3月28日、29日涨过100元，属于“分批涨价”。

## 电动车行情下滑，有经销商表示：“一天卖两台都难”

集体涨价背后，两轮电动车行情并不算太好。

奥维云网(AVC)PSI产销数据显示，2025年中国电动两轮车市场生产规模达6316万台，同比增长14.8%。但从全年走势来看，市场自下半年起增长动能逐步减弱。

数据显示，2025年11月，国内电动两轮车销量同比下滑28.7%。进入2026年，1月销量同比下降3.6%，2月受新国标全面执行及春节淡季双重影响，跌幅进一步扩大至37.9%。

“现在一天卖两台都难。”某主流品牌门店销售人员向时代财经坦言。

据时代财经走访了解，多家品牌销售人员及经销商均反映当下不少电动车门店销售行情普遍低迷。这一现象源于多重因素影响，其中，去年年底新国标逐步落地并全面执行，新国标车型在速度、续航与载重等方面的新规，叠加旧标车清库期的提前消费透支，导致市场出现阶段性观望情绪。

与此同时，新版国标对车辆安全性能、材料阻燃性、防篡改系统等提出更高要求，推动单车成本及终端售价普遍上调，抑制价格敏感型消费需求。

一家雅迪门店销售人员指出，当前雅迪新国标车型因材质升级如塑料件减少、金属件增加且新增定位、智能等功能，成本较去年已上涨两三百元，因此终端售价也同步提升。

但在大宗原材料价格持续上升趋势下，涨价压力眼下难以缓解。

有经销商回忆称，今年电动车涨价幅度明显高于往年，“去年也涨过两三次，但幅度没这么大”。

雅迪在一封调价函中直言，涨价核心原因是大宗原材料价格持续大幅上涨，其中铝、铜、铁等金属材料涨幅超过40%，塑料粒子等化工原料涨幅更是高达80%。受访门店销售人员、经销商也均表示原材料价格上涨是推动本轮调价的核心因素。

一名从事贵金属与大宗商品研究人士亦向时代财经指出，一方面是电池组件涨价；另一方面，电动车生产所需的铝、铜、银等有色金属价格

走高，进一步推动了电动车制造成本。

这让品牌终端销售短期承压。

爱玛北京门店工作人员表示，2026年以来门店销量降幅至少三成，此前门店销售旺季单月销量可达百余台，淡季亦能售出三四十台，今年销量已远不及此前水平。

另有经销商透露，自去年以来，终端零售利润持续走低，目前单台车销售利润在200~300元，以2000多元的入门车型计算，毛利仅10%左右。这亦让不少品牌经销商进货意愿下滑，“囤货风险太大，卖不出去就是亏损，不如按需进货”。

对于未来价格走势，有业内人士预测，短期内电动自行车价格或将保持稳定，但若原材料价格持续高位运行，不排除进一步调价的可能，但涨幅会相对温和。不过也有经销商表示，“目前市场接受度有限，预计厂商后续涨价会更谨慎”。□

60

%

◀

# 美的转型 未来3年砸600亿元搞研发

时代周报记者 朱成呈 宋然  
发自上海

高分红叠加营收、净利高增长，家电龙头美的集团(000333.SZ; 00300.HK)交出2025年成绩单。

年报显示，该公司去年实现营业收入4585.02亿元，同比增长12.11%；归母净利润439.45亿元，同比增长14.03%。在此基础上，美的集团延续高分红策略：拟每10股派现38元，叠加中期每10股5元分红，全年现金分红总额达324亿元。

在如此盈利能力与慷慨分红下，3月31日，美的集团报收76.35元/股，上涨5.89%，市值超过5800亿元。

方洪波执掌下的美的，正在试图扭转外界对其传统家电企业的固有认知。2025年年报中，美的集团首次在致股东信中明确提及AI，将“AI技术浪潮”定义为“前所未有的冲击”。此前，在2026年全屋智能战略发布会上，美的集团也曾提出，未来3年将投入600亿元，聚焦AI、具身智能及新能源等前沿领域，让家电真正走向智能化、AI化。

不过，在淡化“家电企业”标签，转向“AI+全球性科技集团”的路径上，这一转型尚未形成清晰的外部认知。

从产品及技术路径来看，美的集团围绕智能家居、智能制造、智慧办公、行业赋能等多个场景，打造“家庭大脑”和“工厂大脑”等概念。但这些布局仍呈现出一定的分散特征。

一方面，美的集团尚未发布自研底座大模型，其AI能力更多体现为场景集成与系统工程，距离典型科技公司的“底层能力输出”仍有差距；另一方面，在人形机器人领域，尽管公司已推出多款产品并进入部分场景，但

## 在路径选择上，美的与平台型玩家形成分化。

无论在出货规模还是行业排名中，尚未进入主流统计机构的视野。

这也使得外界对其“科技属性”的判断趋于谨慎：在内部，AI更多是效率工具与家电升级手段；在外部，则尚未形成具有行业影响力的产品或平台级输出。

3月31日，时代周报记者就相关业务问题致电和致函美的集团方面，截至发稿未获得实质回复。

### AI转型仍在爬坡

当前家电行业整体承压。奥维云网(AVC)推总数据显示，2025年国内家电(不含3C)零售市场规模为8931亿元，同比下滑4.3%。在需求趋弱的背景下，美的集团交出上述业绩答卷。

相比之下，非传统业务似乎是美的希望着重示人的方面。

从年报能看出，美的的AI战略更多体现为对既有家电体系的“嵌入式升级”。一方面，通过多品牌覆盖不同价格带与消费人群，持续强化家庭场景渗透；另一方面，以“美居”App与“小美AI家庭助手”为核心入口，重构交互体验，提供语音、多模态等控制方式，尝试从“设备控制”走向“场景理解”。在线下渠道方面，美的将设计工具与AI结合，提升全屋方案输出与

交付效率。

在技术层面，美的集团整合自研“美言”与外部大模型能力，引入多模态推理，构建面向家电行业的智能体框架，形成“感知—学习—决策—执行”的闭环，并在空气、用水、烹饪等系统中展开应用。官方数据显示，该体系已服务超过2000万用户，日均交互接近3000万次，意图识别准确率达95%。

但从用户体验与行业现实来看，所谓“智能化”仍多停留在远程控制与预设场景联动，真正基于理解与推理的主动服务尚未普及，设备之间的协同也多为触发式而非连续决策。

在路径选择上，美的与平台型玩家形成分化。

快思慢想研究院院长田丰向时代周报记者指出，华为(鸿蒙智家)和小米(人车家全生态)拥有底层的OS级统筹能力。而传统白电、黑电巨头往往各自为战，缺乏跨品牌、跨协议打通底层API的软件工程基因。

但在另一侧，这种“短板”也对应着不同的业务可能性。

“美的以家电为中心的全屋智能路径，优势在于产品矩阵完整、渠道覆盖深入、交付服务成熟，能直接解决用户买得起、装得上、用得稳的落地痛点。”GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报记者表示，相比小米、华为的平台模式，美的在硬件入口和售后服务环节反而更“重”、更可控。

丁少将认为，美的的天花板并非绝对对低于平台型玩家，而是在生态拓展和系统级体验上受限。若能与第三方系统高效互联，硬件路径同样具备长期生命力。

进一步来看，这种差异本质上是“平台能力”与“场景交付能力”的取舍。“美的核心优势在于对真实生活场景

的深度交付能力。”资深产业经济观察家梁振鹏向时代周报记者表示，美的覆盖空气、水、烹饪、能源等多个系统，产品链条完整，能够在厨房、阳台、卫浴等细分场景中实现一体化联动，这一点是小米、华为等依赖生态链合作的模式难以比拟的。

然而，当竞争从“设备联动”走向“主动服务”，更深层的约束开始显现。田丰认为，主动服务需要海量的端云协同推理算力，传统家电企业习惯了一次性硬件买卖，极度缺乏支撑全生命周期“高频Token消耗”的商业闭环能力。

值得注意的是，2025年5月，美的集团董事长方洪波曾公开表示：“我还是坚信家电行业里面会诞生伟大的企业，诞生高科技企业的可能性没有。”这一判断，与自身当前强化AI与机器人标签的战略形成某种张力。

对此，丁少将认为，方洪波强调的是家电本身难以成就高科技企业，而美的当前战略核心已转向AI、机器人与自动化等底层能力，本质上是将家电作为技术落地的载体之一。“从做家电到用技术重塑家电，这种转变并非否定家电业务，而是通过高科技赋能传统主业，同时开辟B端增长极。”

### 尽早跑通商业闭环

自收购德国机器人公司库卡(KUKA)以来，机器人与自动化业务始终是美的集团“去家电化”叙事中的关键支点。

2025年，美的集团机器人与自动化业务营收为310.11亿元，同比增长8.05%；毛利率为21.31%，同比小幅降低0.69%。据MIR睿工业统计，2025年库卡工业机器人的国内市场销量份额提升至9.6%，居行业前三；在重载机器人领域，库卡300kg以上

负载机器人的国内市场销量份额达47.4%。

相比工业机器人整机业务，零部件成为另一条确定性的增长路径。在机器人部件领域，美的集团工业技术重点布局工业机器人的伺服电机、精密传动产品(如减速机)和人形机器人关节模组。2025年，伺服电机出货量超过7万台，精密减速机出货超过3万台。

在人形机器人这一高赛道，美的亦保持持续投入。2025年，美的集团已开发出三代共5款人形机器人产品，并在内部与商业场景中展开试点。

其中，面向工业端的人形机器人“美罗”，已进入美的洗衣机荆州工厂；针对商业场景应用的“美拉”，预计在2026年正式亮相的线下门店，提供导览、家电操作演示等服务；高性能双足人形机器人“美拉X”具备全地形高动态运动能力，可实现爬坡、上下楼梯、跑步、跳舞等，并且最快可在2小时内通过视频学习动作技能。

不过，从行业横向对比来看，其商业化进展仍较为有限。

根据Omdia《通用具身机器人市场雷达》报告，美的集团旗下人形机器人并未进入该榜单，而榜单末位的特斯拉年出货量为150台。这或许意味着，目前美的集团的人形机器人仍处于场景验证与技术打磨阶段，尚未实现规模化量产与商业出货。

在机器人业务领域，美的或许形成相对清晰的策略：以工业机器人与核心零部件构筑基本盘，以人形机器人作为远期技术储备。但短期内，其“机器人故事”未必能迎合人形机器人的商业爆发。

接下来，将To B业务作为第二增长曲线的美的，将在迥异的行业竞争态势中承受考验。■

# 绿联科技营收飙升53.83% 却遭股东、高管接连减持近10亿元

时代周报记者 谢斯临 宋然  
发自深圳

3月30日晚间，绿联科技(301606.SZ)发布2025年财报，营收、净利均创下新高。然而，就在业绩大增前不久，绿联科技却遭遇公司高管和股东的接连减持。

绿联科技财报显示，2025年，公司实现营业收入94.91亿元，同比增长53.83%；归母净利润7.05亿元，同比增长52.42%。

2026年3月23日，绿联科技发布公告称，公司大股东珠海锡恒投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“珠海锡恒”)于2025年12月24日至2026年3月20日期间，通过集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股票803.43万股。以公告减持均价计算，珠海锡恒套现5.09亿元。珠海锡恒背后正是绿联科技最大的外部股东高瓴资本。

更早之前，2026年1月，绿联科技还曾公告称，公司大股东深圳市绿联管理咨询合伙企业(有限合伙)(以下简称“绿联管理”)及其一致行动人深圳市和顺四号管理咨询合伙企业(有限合伙)(以下简称“和顺四号”)于2025年11月6日至2026年1月27日期间，合计减持公司股票622.37万股。以公告减持均价计算，绿联管理和和顺四号合计套现4.72亿元。

绿联管理成立于2018年，执行事务合伙人正是绿联科技执行董事、副总经理陈艳，其分管技术研发与产品创新。合伙人名单中，还有唐坚、李雷杰、聂星星等公司核心高管。和顺四号则成立于2021年，同样由陈艳担任执行事务合伙人，其余38名员工通过该企业间接持有公司股份。

至此，绿联科技遭股东和高管接连减持，合计套现近10亿元。

公司高管和大股东的接连减持，已成为影响绿联科技后市预期的关键变量。亮眼财报发布后的次日，绿联科技股票不涨反跌，截至收盘报67.69元/股，当日跌幅达2.65%。不过，时代周报记者注意到，截至3月31日，绿联科技虽较高点跌去27.22%，但相比2024年7月26日上市首日收盘的44.51元/股，仍旧有超过50%的涨幅。

就公司高管和大股东的减持原因、未来是否还有减持计划，以及公司未来发展战略等问题，时代周报记者致电绿联科技董秘王立珍，电话未能接通。随后，时代周报记者又通过短信方式发去采访提纲，截至发稿，仍未收到答复。

### 智能存储业务支撑高增长预期

绿联科技最初靠为国外客户代工数据线起家，其抓住2010年前后电商平台的高速增长机遇，打造自有品牌，并逐渐将业务范围从充电产品拓展至智能办公、智能影音以及智能存储领域。

目前，绿联科技的基本盘——充电创意产品依旧贡献近半营收。该业务包括充电器、移动电源等充电类产品，以及手机平板保护壳、保护膜、桌面及车载支架等创意类产品。财报数据显示，2025年，该业务实现销售收入43.56亿元，同比增长47.28%，占总营收的45.90%。

绿联科技的智能办公、智能影音业务则实现稳步增长。涵盖扩展坞、多屏显示及专业键鼠外设产品的智能办公产品，2025年实现销售收入24.32亿元，同比增长38.41%，占总营收的25.62%；智能影音产品实现销

售收入14.72亿元，同比增长38.83%，占总营收的15.51%。

但真正撑起公司高增长预期的，其实是目前营收规模最小的智能存储业务，绿联科技将其定位为新的增长引擎。财报数据显示，2025年，绿联科技智能存储产品实现销售收入12.26亿元，同比增长213.18%，占总营收的12.92%。

具体来看，绿联科技智能存储业务的核心产品为NAS(Network Attached Storage, 网络附加存储)。这是一种通过网络连接的专用数据存储服务器，可集中管理和备份数据，允许多个用户通过网络共享和访问数据，支持跨平台操作，且易于安装维护，扩展性强。

近年来，人工智能的迅猛发展进一步提升了数据存储需求，带动行业市场扩容，消费级NAS的渗透率不断攀升。弗若斯特沙利文数据显示，预计2024—2029年，全球消费级NAS市场年复合增长率可达38.0%。

更重要的是，今年年初OpenClaw的爆火，带动资本市场关注个人数据存储领域。据IDC预测，全球活跃Agent数量将从2025年的2860万增长至2030年的22.16亿，年化复合增长率超过130%。

国金证券研报据此分析认为，能够在边缘端执行模型推理、实时分析及自主化决策的NAS，未来有望成为承载多模态大模型、复杂AI应用的核心平台，并进一步发展为具备自主交互能力的家庭智能数据中枢。

NAS概念随之爆火，绿联科技股价也应声暴涨。3月10日，绿联科技股价一度冲高至93.00元/股，创下历史新高，较年初开盘的58.54元/股，涨幅超59.07%。

可惜的是，这场资本热潮尚未转化为实实在在的业绩增量，OpenClaw爆火不久后便因高昂成本与安全性问题迅速“翻车”。市场热情快速降温，绿联科技股价随之大幅回落。截至3月31日，公司股价收报67.69元/股，较高点已回调27.22%。

### 股价波动背后隐忧开始浮现

股价波动的背后，绿联科技正面临不小的挑战，这或许正是公司股东、高管在高位减持的原因。

比如，在看似风光的NAS业务背后，绿联科技的增长逻辑并非无懈可击。早在2018年，绿联科技就已布局NAS领域，并于2020年推出首款NAS产品。

凭借先发优势，绿联科技在消费级NAS市场取得了一定突破。根据弗若斯特沙利文的数据，按2025年出货量及零售额计算，绿联科技为全球最大的消费级NAS品牌，市场份额分别为20.6%、17.5%。

但随着NAS从冷门小众产品发展为大众消费产品，越来越多的竞争对手入局，绿联科技面临的竞争压力持续加大。

2025年以来，华为、小米等生态巨头加速布局NAS领域。这些企业普遍将NAS作为智能生态的重要补充，强调与自家手机、电脑、平板等终端设备的无缝协同。面对这些有能力“用生态换硬件、用流量换市场”的行业巨头，绿联科技能否在价格竞争和生态壁垒的双重夹击下守住市场优势，尚未可知。

此外，绿联科技的研发投入仍处于较低水平。财报数据显示，2025年，绿联科技研发投入4.38亿元，虽同比增长43.96%，但研发费用占总营收的

比例仅为4.61%。

与之形成对比的是，同期绿联科技的销售费用高达18.95亿元，同比增长57.28%，占总营收的比例接近20%。

高额销售费用的背后，是绿联科技对电商平台的高度依赖。财报数据显示，公司线上销售高度集中于亚马逊、天猫、京东等平台。2025年，公司支付的平台服务费高达7.56亿元，占当期销售费用的39.89%、总营收的7.97%。

这一现状无疑会对绿联科技的发展形成制约。消费电子配件行业高度分散、市场集中度极低，消费者的选择极为多元。这类产品往往用户黏性较低、品牌附加值有限，一旦产品质量出现问题，或市场上出现更具性价比的同类产品，企业很容易被代替。

同时，绿联科技的存货问题也愈发突出。截至2025年年末，绿联科技的存货金额大幅增长61.94%至20.01亿元。在消费电子行业技术迭代快、市场需求变化大的背景下，如此庞大的存货规模不仅占用了巨额流动资金，还面临着潜在的存货跌价风险。

为寻求发展出路，绿联科技计划赴港二次上市。2026年2月2日，绿联科技向港交所递交招股书，独家保荐人为华泰国际。招股书显示，绿联科技此次募资将重点投向研发创新、产品升级与业务流程智能化，意在通过技术升级与规模效应，对冲成本端的压力。

NAS赛道的红利尚未完全消化，行业竞争加剧、研发投入不足、平台高度依赖与存货规模高企等隐忧已接踵而至。在此背景下，赴港二次上市能否为绿联科技注入技术与资金动能，对冲内外部发展压力，尚待时间检验。而核心股东和高管的接连减持，也让市场对其长期增长的确定性打上了一个问号。■

# 上汽集团2025年净利增超500% 自主品牌销量占比超六成

时代周报记者 赵玲伟 宋然  
发自北京

4月1日,上汽集团(600104.SH)发布2025年年报。全年整车销量为450.7万辆,同比增长12.3%,市场占有率为13.1%,同比上升0.3%;合并营业总收入6562.4亿元,同比增长4.6%;归母净利润101.1亿元,同比增长506.45%,扣非归母净利润74.2亿元,同比扭亏为盈。

值得注意的是,2025年上汽集团净利润的大幅增长,既得益于销量回升,也与2024年同期因合营企业计提资产减值导致基数较低有关。从经营现金流来看,其并未与净利润同步增长,2025年为343.07亿元,同比下滑50.47%。

在销量结构上,上汽集团之所以能够跑赢大盘,主要得益于自主板块作出的突出贡献,其中新能源和出海业务形成了新的增长极,合资品牌进入承压期。

在研发投入方面,2025年上汽集团投入资金217.06亿元,其中费用化支出181.04亿元,同比增长2.57%。目前公司拥有研发人员30329名,研发费用占营收比重达到3.36%。资金主要用在智能电动车的技术迭代以及“整零协同”项目的实际落地。

## 自主品牌成增长主力

2025年,上汽集团自主品牌表现突出。财报显示,全年自主品牌销量达292.8万辆,同比增长21.6%,占公司整体销量比重提升至65%,首次突破六成。

上汽集团的自主板块主要由三大品牌组成。上汽乘用车的基盘定位在主流市场,全年销量约140万辆,荣威、MG两大品牌在燃油车和新能源领域均衡发展。智己品牌在高端新能源领域持续发力,2025年全年销量突破8.1万辆,同比增长超过23.68%。MG品牌则凭借全球化战略,国内海



在销量结构上,上汽集团之所以能够跑赢大盘,主要得益于自主板块作出的突出贡献,其中新能源和出海业务形成了新的增长极,合资品牌进入承压期。

外双线发力。

有行业分析人士指出,自主品牌占比的提升,标志着上汽集团正逐步摆脱过去对合资板块的过度依赖,内部业务结构正在发生实质性变化。

上汽集团自主板块销量占比的提升,背后是新能源产品的热卖。2025年,上汽集团新能源车销售164.3万辆,同比增长33.1%,高于行业平均增速近5%。

在新能源技术层面,2025年,

上汽集团在固态电池研发上取得了阶段性进展,在国内率先实现第二代半固态电池技术在全新MG4上搭载并批量交付。魔方电池已迭代至第三代,支持换电模式,目前已在全国建成超过200座换电站。

在智能驾驶领域,上汽获颁上海市新一批智能网联汽车示范运营牌照,成为行业唯一获得乘用车和商用车领域“双牌照”企业,Robotaxi 3.0正式进入商业化运营新阶段。

在海外市场方面,2025年上汽集团海外销售107.1万辆,同比增长3.1%,累计海外销量突破600万辆,继续保持中国车企海外出口第一的位置。其中,新能源车型出口超过25万辆,同比增长约40%,占海外总销量的23.4%。

从区域布局来看,上汽集团已形成1个“30万辆”级(欧洲)和5个“5万辆”级(美洲、中东、澳新、东盟、南亚)的海外区域市场,产品和服务覆盖全球170多个国家和地区。MG品牌在澳新、中东、拉美、东南亚等地区的18个国家乘用车市场排名跻身当地前十。上汽通用五菱深化“印马

泰”一体化战略,印度尼西亚基地新能源汽车产销占比提升至80%。智己IM5和IM6相继登陆泰国、英国、澳大利亚等市场。

值得注意的是,上汽海外业务正从单纯的整车出口向本地化运营转型。通过在海外设立代工厂、CKD等方式,积极推进本地化生产,与埃及曼苏尔集团合作在埃及建厂,并稳步推进欧洲基地建设方案。

## 合资板块承压

尽管整体业绩大幅修复,但上汽集团仍面临挑战。

合资板块分化明显。据上汽集团产销快报,上汽大众2025年全年销量102.4万辆,同比下降10.81%,这也是其连续第三年销量下滑。而上汽通用全年销量53.5万辆,同比增长22.99%。

面对新能源转型压力,两家合资企业均在加速调整。2025年,上汽大众奥迪品牌推出AUDI E5 Sportback,上汽通用别克至境L7等中高端智能新品,加快向“合资2.0”时代转型。

2026年,上汽大众预计有7款新能源产品推向市场。上汽大众汽车有限公司销售与市场执行副总经理、上海上汽大众汽车销售有限公司总经理傅强此前表示,上汽大众的大众品牌加上奥迪品牌,2026年的销量将维持110万辆左右的经营目标。傅强透露,在2026年销售结构中,新能源产品的占比要提升到20%。

财报表示,在2026年汽车市场竞争将进一步加剧,同时由于海外市场面临贸易壁垒、地缘政治等不确定因素,技术迭代压力也在持续加大。欧盟对中国电动车加征关税的政策已在2025年第四季度落地,对上汽出口欧洲的车型产生了一定影响。

2026年开局,上汽集团1—2月累计销量59.7万辆,同比增长6.8%,延续了增长态势。其中新能源车销量约22万辆,同比增长约25%。海外销量约18万辆,同比增长约5%。■

# 卖零部件赚钱的五菱汽车 押注AI与新能源

时代周报记者 曹杨 宋然  
发自北京

3月30日,五菱汽车(00305.HK)披露了2025年度业绩报告。报告期内,五菱汽车实现营业收入82.50亿元,同比增长3.8%。

在3月31日的业绩发布会上,五菱汽车行政总裁杨杰提到,过去十年,中国汽车行业发生了结构性的变化。五菱汽车作为一家以零部件、商用整车、汽车动力系统三大业务模块为核心业务的上市公司,在规模并未显著增长的情况下,实现了利润增长。

如杨杰所说,报告期内,五菱汽车净利润及归母净利润均增超50%。

五菱汽车是广西汽车集团旗下的港股上市公司,主营业务涵盖汽车零部件、汽车动力系统及商用整车的研发、制造与销售。公司生产基地位于柳州、青岛、重庆、荆门、南宁,并在印度及印度尼西亚设有海外基地。

作为上汽通用五菱(SGMW)的重要供应商,五菱汽车为其提供汽车零部件。据2024年年报披露,上汽通用五菱占五菱汽车总销售额的比例高达48.4%,是其第一大客户。

分业务板块来看,报告期内五菱汽车核心品类收入呈现差异化增长态势。

其中,发动机及相关部件及其他动力系统产品实现收入18.15亿元,同比增长4.51%;销售汽车零部件及附件全年收入51.69亿元,同比提

升8.32%;销售专用汽车(包括新能源汽车)收入为6.13亿元,同比下滑14.64%。

## 净利润大幅增长

尽管2025年五菱汽车的总营收增长并不明显,但实现净利润1.72亿元,相较于2024年的1.11亿元,同比大增56%。同时,毛利率同比提升2.4个百分点至13.2%。

五菱汽车在财报中提到,集团的三个主要业务分别为汽车零部件及其他工业服务、汽车动力系统以及商用整车。

从财务数据表现和占比来看,汽车零部件业务系五菱汽车最为核心的业务,且基于汽车零部件业务的增长,推动五菱汽车整体营收实现微增。

财报显示,汽车零部件及其他工业服务总收入为57.88亿元,同比增长6.0%。

对于业绩的增长,五菱汽车在财报中解释道,主要客户业务反弹,以及增量市场客户贡献的业务量持续增长,使总收入呈现温和增长。

与此同时,得益于业务量增加,产品及客户结构改善及降本举措落实等,该业务实现了1.85亿元的净利润,较上年大幅增长20.3%。

汽车动力系统业务在报告期内实现了扭亏为盈。2025年,该业务总收入为18.15亿元,实现净利润0.10亿元。

五菱汽车提到,该分部一直致力于实施控制经营成本及开支的措施,

尽管业务量阻滞及客户持续施加定价压力,但该分部成功扭亏为盈,较上年0.32亿元的经营亏损,大幅改善。

报告期内,商用整车业务实现盈利0.57亿元,同比减少约25.2%。

## 押注AI与新能源

当前,新能源汽车产业正朝着智能化、网联化、绿色化加速转型。在此背景下,五菱汽车也在加快从传统制造向“智造”转型,积极布局新能源汽车、人工智能以及无人驾驶等领域。

2022年,五菱汽车、五菱工业与广西汽车一同成立了五菱新能源,聚焦新能源汽车业务,包括纯电汽车、插电式混合动力新能源汽车等产品。

只不过,对于五菱汽车来说,当前五菱新能源并未给其带来真正的收益。财报显示,2025年五菱新能源实现总收入13.62亿元,尽管同比增长34.0%,但仍处于亏损状态。

五菱汽车提到:“由于仍处于初始运营阶段,五菱新能源产生较大研发开支,且尚未达到收支平衡的业务量水平,故年内产生经营亏损净额3.78亿元,归属于本集团的金额为人民币0.97亿元,较上年增加。”

新能源汽车之外,低速智驾整车也存在压力。

2025年11月,五菱汽车通过港交所发布公告,成立间接非全资附属公司——广西元控智驱科技有限公司,以独立主体专注低速智能驾驶系统及解决方案。这被外界视为五菱正式切入低速智能化赛道、布局AI与无人

驾驶的重要一步。

同月,依托在低速智驾整车、线控底盘领域的核心技术,元控智驱与德赛电池签署战略合作协议。

五菱工业副总经理、元控智驱执行董事谢海鸿在揭牌仪式上表示,人工智能与无人驾驶已成为产业升级的关键动力,低速场景技术落地快、应用价值高,正迎来快速发展窗口期。

不过,在人工智能+赛道高速发展的同时,竞争也日趋激烈,元控智驱聚焦的低速智能驾驶领域,看似蓝海,实则已进入白热化竞争阶段。

目前,元控智驱已覆盖补能、短途通勤及园区、厂区“最后一公里”配送三大核心场景,推出移动充电机器人、无人接驳车、无人物流车三款产品,初步完成产品矩阵搭建,为后续商业化落地打下了基础。

但这些细分场景,正面临科技巨头、初创企业、传统车企的多方竞争。

华为、百度等科技企业凭借算法、生态和研发优势,在低速智能驾驶的商业化落地和场景覆盖上更具竞争力;新石器、九识智能、白犀牛等无人配送企业,已在园区物流、短途接驳等场景实现小批量运营。与此同时,比亚迪、吉利、东风等传统车企也在加快布局低速智能驾驶技术。

面向未来,五菱汽车表示,将继续聚焦低速智能驾驶核心赛道,深化线控底盘技术迭代,拓展移动充电、无人接驳、无人物流等场景的产品解决方案,助力低速智能驾驶实现规模化、商业化突破。■

# 去年近5000家4S店退网 车商如何走出困局？

时代周报记者 赵玲伟 宋然  
发自北京

“从去年到今年我走访了全国200多个二手车交易市场，大多数车商给我感觉最明显的状态是‘迷茫’。”何文从事二手车行业近十年，在接受时代周报记者采访时，他表示这两年车商普遍“没怎么赚到钱”，甚至不知道该如何继续经营下去。

何文目前所在的公司为二手车商提供互联网产品服务，自2018年成立以来，已与全国超半数的成熟二手车交易市场达成了合作，为后者提供线上管理工具等产品及服务。

何文认为，造成二手车市场不景气的主要原因是新车市场供大于求，各个车企之间竞争加剧，新车价格普降导致二手车销售压力增大。

2025年以来，国内汽车流通行业经营压力持续加大。

近期，中国汽车流通协会发布的《2025—2026年度中国汽车流通行业发展报告》（以下简称《报告》）显示，2025年有近5000家新车4S店退网，传统燃油车品牌是“重灾区”，出现了价格倒挂的情况，即“赔本卖车”。

在大型经销商集团中，豪车经销商宝利德因负债、诉讼等问题宣告破产清算，中升控股（00881.HK）去年出现亏损，中小新车经销商闭店、退网、转行现象频发。

2025年下半年以来，有关部门通过约谈车企、规范账期管理等方式，减少车企对经销商的资金占用，引导行业良性竞争。行业协会也多次发起行业调查与指导，积极为汽车流通纾困。

## 部分4S店新车毛利率为负

《报告》显示，2025年，国内汽车4S网络新增近5000家，其中新能源汽车品牌约占56%。新增网络中，自主品牌份额达88%，合资品牌和豪华品牌所占份额分别为7%和5%。

退网的4S店接近5000家，其中自主品牌约占76%，合资品牌约占15%，豪华品牌约占9%。

总体来看，截至2025年年底，汽车4S网络规模为32432家，较上年收缩1.4%。其中，传统燃油车4S网络继续收缩，新能源4S网络保持扩



## 2025年以来，国内汽车流通行业经营压力持续加大。

## 中国汽车流通协会副会长罗磊曾公开表示，2025年，我国二手车交易量首次突破2000万辆大关，但平均交易价格有所下降。

张态势。

中国汽车流通协会副秘书长郎学红表示，2025年自主品牌4S网络继续扩张，数量占比已从2020年的不足50%提升至66%，合资品牌份额则从35%左右降至22.5%，豪华品牌份

额从15%左右降至11.6%。《报告》显示，2025年退网4S店中，经营3年以内的新店占比为28%，经营10年以上的老店占比为19%。

中国汽车流通协会对中国汽车经销商的生存状况调查显示，2025年全年超过一半的经销商未能完成年度销量目标，情况不及2024年。其中，自主品牌由于年度目标普遍激进，目标完成度最低；豪华、进口、合资品牌完成年度目标的经销商占比超过50%。

调查显示，2025年有81.9%的汽车经销商存在不同程度的价格倒挂，51.5%的经销商价格倒挂幅度在15%以上，新车业务毛利率为-25.5%。

2025年国内汽车经销商亏损面为55.7%。分品牌类型看，豪华品牌经销商亏损面为38.5%，合资品牌亏损面为68.2%，自主品牌亏损面为50.8%。分区域看，华东和华南地区经销商亏损面低于全国平均水平，分别为48.3%和46.9%；东北和华北地区亏损面较高，分别为63.5%和61.2%。

2025年，汽车经销商对主机厂的总体满意度得分为60.8分，为调查历史最低。经销商不满意的主要原因包括销量任务指标过高、价格倒挂、高库存、配件价格过高、搭售，以及同城授权网点过多导致竞争加剧。其中，“销量任务指标过高”成为最不满意的因素，其次是“价格倒挂管理”和“库存管理”。

## 二手车成交价格持续下滑

二手车商的经营环境同样艰难。中国汽车流通协会发布的《2025年上半年中国汽车流通行业报告》显示，2025年上半年二手车经销商亏损比例上升至73.6%，行业普遍面临经营压力。

中国汽车流通协会副会长罗磊曾公开表示，2025年，我国二手车交易量首次突破2000万辆大关，但平均交易价格有所下降。

协会数据显示，2025年，二手车平均交易均价为6.41万元，较2024年减少了0.14万元，二手车行业平均利润仅为4%。

中国汽车流通协会二手车经理人指数显示，2026年2月二手车经理人指数为41.8%，已连续至少14个月处于荣枯线以下，这代表着二手车市场的持续不景气。

二手车平均库存周期延长至52天，较上年同期增加12天。其中，20万元以上的中高端二手车平均库存周期为58天，10万元以下的低端二手车平均库存周期为45天。部分二手车商反映，收车后新车价格再次下调，二手车价格被迫跟跌，部分车型3个月内估值缩水超过20%。

自2023年以来，国内汽车市场掀起多轮价格调整。乘联会数据显示，2025年，国内乘用车的均价是17.0万元，较2024年的均价下降1.4万元。其

中，新势力品牌乘用车均价的降幅最大，从2024年的28.1万元降至2025年的24.1万元。

新车终端售价不断下探，导致经销商新车销售利润被压缩至负值，也使得二手车商手中的车源估值持续缩水。

车商能否走出困局？

针对车商生存困境，相关部门已出台多项规范措施。2025年下半年以来，有关部门通过约谈车企、规范账期管理等方式，减少车企对经销商的资金占用，引导行业良性竞争。

2026年1月，商务部等多部门发布通知，要求汽车生产企业优化对经销商的商务政策，缩短返利结算周期，降低经销商库存压力。

有业内人士表示，规范账期管理有助于改善中小经销商的现金流状况。过去，部分车企占用经销商返利、补贴等资金时间较长，有的长达6个月以上。账期规范化后，部分车企已将返利结算周期缩短至3个月以内。

车商同步开展“自救”。新车经销商方面，一些大型经销商集团开始缩减门店数量，关闭亏损严重的网点，向强势品牌转型。部分经销商拓展售后业务、金融保险等衍生业务。

二手车商方面，不仅提供规范车况检测与质保服务，还出具了标准化检测报告和售后保障方案。部分二手车商引入第三方检测机构，提供“7天无理由退换”“1年质保”等服务。同时，线上获客、私域运营等新模式逐步推广，车商通过短视频、直播等形式展示车源，拓展销售渠道。

罗磊表示：“受益于国五全国流通、跨省通办政策、检测报告的普及和直播电商的推动，跨区域流通明显增长。此外，二手车需求正从一线城市向下沉市场转移。”他同时指出，为应对新车价格波动风险，二手车商主动加快周转，平均库存周期下降明显。

对于2026年市场，罗磊表示：“主机厂调低销量预期有助于稳定新车价格，利好二手车经营。巨大的保有量基数为二手车交易提供了增长空间。新能源二手车将继续成为市场的重要驱动力，行业向规范化、品牌化方向发展，将增强消费者购买信心。”他预计2026年二手车交易量将超过5%的增长。□

# 不到9万元配激光雷达 A0级纯电小车市场升温

时代周报记者 曹杨 宋然 发自北京

“零跑今年的目标（销量）是突破100万辆，需要这种（零跑A10）走量的车。”一名零跑销售人员告诉时代周报记者。

上述销售人员透露：“上市后的首个周末，我们这家店就订出了19辆零跑A10，今天上午又订出2辆。”

近日，A0级纯电小车市场热度上升。该细分市场不仅有比亚迪海鸥、海豚，以及2025年单车销量冠军吉利星愿等热销车型，还迎来了零跑A10、全新奇瑞QQ3等新玩家。

随着这一细分赛道产品愈加多样化，价格本就不高的A0级纯电小车，再次“卷”出新高度。

比如全新奇瑞QQ3限时直降后的价格区间在5.89万~7.89万元；零跑A10的四款车型，最低售价6.58万元，顶配车型也仅售8.68万元。

这两款新车的价格区间低于“老前辈”星愿和海豚，后两者的价格区间分别为6.88万~9.88万元和6.98万~7.88万元。

值得注意的是，在价格走低的同时，A0级纯电小车的配置却在提升。

激光雷达、独立悬架、中控大屏、哨兵模式、座椅通风加热等以往多见于15万元以上车型的功能，如今纷纷下放至这一细分市场。

## 低价高配，小车卖爆的关键？

上述零跑销售人员在告知记者零跑A10热卖的同时，还向记者展示了系统后台的客户下单时间。

而该零跑门店的另一名销售人员还透露，就在刚刚，一家租赁公司直接订了10单A10，“门店完成销售任务也基本指望A10了。”

同样不缺订单的还有全新奇瑞QQ3。

奇瑞门店销售人员告诉时代周报记者，尽管该款车沿用的是奇瑞QQ这一经典IP，但不光是设计、工艺，还是配置，都和之前的奇瑞QQ不一样，不仅仅是动力形式的变化。

奇瑞官方数据显示，全新奇瑞QQ3上市两小时后的订单量达56879台；同为A0级纯电的吉利星愿，则在上市530多天后，累计销量就达到了60万辆。

零跑汽车高级副总裁曹力透露，后台订单数据显示，A10晚上8时发布，到当晚9时15分就收到了3041辆大定。

零跑汽车创始人朱江明更是直接在朋友圈写道，“超预期的周末订单量！A10锁定爆款！”根据朱江明晒出的数据，零跑A10上市首个周末的订单超过了9000辆。

国际智能运载科技协会秘书长张翔在接受时代周报记者采访时表示，A0小车近期热度再次高涨，核心原因在于低价的同时，还搭载了激光雷达、超充等相对越级的配置。

如张翔所说，激光雷达成为不少A0级小车的卖点之一；而“车小但安全性、驾乘体验不打折”，则是奇瑞销售人员和记者交流时，反复强调的核心标签。

“该款车车身材质达到了80%的钢结构，安全性能远远高于消费者认知中的‘老头乐’。”上述奇瑞销售人员强调。

一名比亚迪海洋门店的销售人员告诉时代周报记者，海鸥的高配版搭载了比亚迪天神之眼辅助驾驶系统，支持高快领航、自动泊车、哨兵模式等功能。

与此同时，上述销售人员还提到，无线充电、雪地模式，以及充电桩赠送等，都是标配。

零跑的销售人员甚至直言：“零

跑A10在智能驾驶和整车架构方面，采用的是零跑最先进的技术，和即将推出的D19无差别。现在售卖的C系列和B系列还需要OTA升级之后，才能拥有同级别智能驾驶技术。”

## 纯电小车，车企“圈地”新利器？

乘联分会数据显示，2026年2月，A0级纯电车型批发销量12.2万辆，占纯电动的29%份额，同比增长3.9%。

此外，A00+A0级纯电动车也是出口的核心车型，占纯电动车出口的55%。乘联分会指出：“经济型电动车增长是可持续的，只有经济型电动车普及才能真正拉动车市增量。”

“直白来讲，当前的A0级纯电小车，已经不再是大众传统认知上的入门小车的定位和产品形态。”张翔补充道，“正是这样的高配置表现，精准吸引了大量年轻消费群体。”

杰兰路发布的《2025年度新能源汽车消费者行为研究》显示，2025年购车的车主持续年轻化，购车结构同步调整，首购占比提升至40.4%，较上年提高4.5个百分点。

对此，有业内人士指出，不管是消费年龄持续年轻化还是首购用户占比提升，都与A00级和A0级市场份

额扩大有关系。

“因为A0级或者A00级纯电小车的购车门槛低，价格友好度直接决定了年轻消费者涌入，从而拉低整体消费年龄、抬升首购比例。”张翔进一步解释道，“当越来越多年轻人、首购用户选择入门级电动小车，A00、A0级的市场占比自然会走高。”

汽车行业资深分析师梅松林博士直言，在新能源车购置税减半征收后，部分消费者的消费态度变得更加保守，也因此转向了配置不低的A0级纯电小车，而市场需求决定了车企供给。

“从中期来看，A0级纯电小车这一细分市场还是有量的。”梅松林说

小车确实“走量”，只不过“车小价低”也就意味着车企想要通过这个细分赛道赚钱并不容易。

但对此，梅松林表示，在有限利润的基础上提升销量，可以为企业整体提升规模效益。

张翔也表达了相近观点。他告诉时代周报记者，小车价格便宜且门槛低，其战略意义在于帮助企业提升销量。销量提升后，市场占有率自然会提高，这将成为车企营销的有力工具。毕竟，消费者在购车时，受车企销量规模的影响较大。□

# 张雪机车站上世界之巅 9个月开店达170家

时代财经 周嘉宝

张雪的冠军梦，终于照进现实。3月28日至29日，葡萄牙波尔蒂芒赛道，世界超级摩托车锦标赛（以下简称“WSBK”）赛场上，法国车手瓦伦丁·德比斯驾驶张雪机车的820RR-RS赛车，连续两回合夺得冠军。这是中国摩托车制造商首次在WSBK顶级赛事中登顶，打破了杜卡迪、雅马哈、川崎等国际品牌对该组别长达数十年的垄断。

39岁的张雪机车创始人张雪，在赛场旁红了眼眶。参赛之前，张雪设定了一个三年目标，“首年登上领奖台，第二年赢得比赛，第三年夺冠”。现在提前完成了。

WSBK参赛赛车必须基于量产车型改造，且一般要求量产规模超2000台。在业内人士看来，能在这项赛事夺冠，意味着量产车的发动机极限性能、车架刚性与电控调校能力，跻身世界顶尖行列。

就在半年前，张雪接受采访时说：“我自己不能成为一个优秀的车手，但是我制造的赛车，让优秀的车手去骑，拿了冠军，其实和我拿冠军是一样的。”从修车学徒到世界冠军幕后缔造者，张雪用一台中国赛车，在世界顶级赛道上，上演了现实版《飞驰人生》。

## 创始人初中学历，曾是县城修车匠

张雪机车的Slogan是“极致热爱Extreme Passion”。而张雪本人，就是这句Slogan最真实的写照。

1987年，张雪出生在湖南怀化的一个偏僻山村。从小痴迷摩托车，却因家境贫寒，他只能“曲线救国”，一步步靠近赛车手的梦想。2003年初中毕业后，他先到摩托车修理店做学徒；17岁那年，自己开了一家修车店。

“就耽误你一下。”2006年，在湖南卫视《晚间新闻》栏目视频里，19岁的张雪拦住记者，恳求一次上电视的机会。被拒绝后，他跨上那台花1000多元买的、车龄20年的本田，追着节目组的车，驶上了从怀化到麻阳的百公里山路。

抵达麻阳时，他已浑身泥污。面对记者的疑惑，他说：“上电视不重要，让我进车队很重要。”镜头前，他极力说服栏目组：“一个人，不管失败还是成功，年轻的时候没去做，老了肯定会后悔。年轻的时候做了，就算老了失败了，也不会后悔。”

可惜，因为技术尚不成熟，这次上电视张雪没能展现出多好的车技。但他的执着打动了人，2007年，他顺利进入一支职业摩托车队学习，由一名职业车手带教。彼时，张雪并非正



式队员，所有开销、训练费用仍要自己承担。用他的话说，那两年“只有付出，没有收入”。

2009年，山穷水尽的张雪离开了车队。“我自己不可能成为非常优秀的职业赛车手了，我必须挣钱吃饭了。每次看CCTV5频道，有一个讲运动员的节目，我都边看边流泪。”之后，张雪在浙江阿波罗摩托车公司干了三年。

2013年，张雪揣着2万元，只身来到被称为“摩托车厨房”的重庆，开始创业“做车”。

起初，他在各大汽车论坛天天发帖，慢慢在圈内积攒了人气；之后去市场买零件自己改车。接下来几年，他靠向车友售卖组装车，攒下了第一桶金——这也是他真正意义上的创业启动资金。

2017年，他与两名合伙人共同创立西藏珠峰凯越实业有限公司，打造品牌“凯越机车”，之后陆续推出450RR、500X等重磅车型。2018年8月，凯越机车首款车型上市，首年销量约800台；次年便达到3000台。“之后就是2万台、3万台。”张雪在2025年的一次采访中回忆道。

创业之初，张雪就坚持要自主研发发动机，否则一定会被“卡脖子”。但对于初创公司而言，数千万元的投入风险太大，合伙人不愿冒险。张雪便以个人名义向公司借钱，独自推进发动机研发。最终，他花了3000万元，把能够量产的大排量自研发动机做了出来。

2024年3月，张雪从自己一手创建的公司离职。他在一次采访中坦言，离

开是因为自己坚持重仓投入发动机研发，与合伙人的意见产生严重分歧。离任前，他已被卸去总经理职务。在最后一次说服合伙人投资未果后，他选择忍痛离开。

同年4月，重庆张雪机车工业有限公司诞生——也就是现在的张雪机车。至于为什么叫“张雪机车”？他说：“就是把自己押进去的那种感觉。”

## 张雪机车爆卖，交付要等3个月

张雪机车在国际赛场上的亮眼表现，也带火了终端市场。

“这两天咨询的人特别多，已经订出去20台车。”3月30日，某城市张雪机车门店店长对时代财经表示。她透露，在赛事夺冠之前，该门店的销量已经表现不俗，“每个月能稳定卖出40~50台”。

截至目前，张雪机车推出的车型并不多。品牌官网显示，张雪机车目前仅推出500RR、820RR和500F三款车型，售价在2.99万~4.38万元之间。

文清（化名）是张雪机车的加盟商，他告诉时代财经：“张雪这个名字，我们做摩托经销的很早就知道了。他在圈内很有名——从一开始做黄河自由，到合伙创立凯越机车，再到如今打造张雪品牌，一直备受关注。他之前在凯越的时候，凯越的车市场销量就很好。现在张雪机车整体配置对标国外品牌，但定价还是国产车的水平，我当时就觉得可以做。”

2024年9月，第二十二届中国国际摩托车博览会上，张雪机车正式发布了首款车型四缸仿赛500RR。文清回

忆道，张雪个人IP的号召力极强，“当时，首款车只在车展上亮相。车展之后没多久，张雪机车就已经有了首批经销商，那时候还没有现车。我属于品牌的第二批经销商”。

2025年4月，在观望了一段时间后，文清在老家开了第一家张雪机车门店。“第一个月就卖了20台。”他坦言，没想到能卖这么好。距离文清的第一家张雪机车门店开业仅过6个月，其第二家张雪机车门店在另一个城市开业，新店月销量很快稳定在50台左右。

作为一名资深的摩托车经销商，文清表示，目前还没有看到张雪机车在市场上有明显短板，但品牌教育仍需要时间。

“来买车的基本都是年轻人。老一辈的人更信任铃木、本田这些日本企业和中国本土企业合资的品牌摩托车，认为以前很多国产车靠低价换销量，质量不如这些合资品牌。但现在年轻人更愿意尝试新品牌，觉得好的话，也愿意推荐给朋友。”文清说。

文清认为，摩托车不是快消品，品牌发展和业绩增长非常依赖口碑和产品竞争力。在国际品牌强势多年的背景下，张雪机车想要快速扩大市场份额仍有不少挑战，但长期发展态势向好。

据文清透露，张雪机车整体销量正在快速上行。“我们门店这两天销量增长了20%~30%。其他门店的数据看不到，但从订车系统里能看到，以前一个月就能提车的订单，现在交付周期已经拉长到2~3个月。”

## 9个月开170家店，今年还要闯欧洲市场

张雪的赛车梦想，吸引了资本市场的密切关注。

天眼查显示，2024年7月，张雪机车完成天使轮融资，投资方为高信资本旗下私募基金上海高信领智创业投资合伙企业（有限合伙），后者注册资本5100万元，周建素作为个人LP，认缴出资5000万元。

也因此，周建素被外界认为是张雪创立个人品牌遇到的第一位“伯乐”。不过，关于周建素的公开信息甚少，天眼查显示，周建素还是摩行映创（上海）工业设计有限公司股东。

即使得到投资人的青睐，张雪机车的发展也并非表面上的一帆风顺。

张雪在媒体采访中回忆，种子轮融资时，投资人投2000万元占20%的股份，他又私下向投资人借1000万元，再加上从凯越离开后分的资金，共凑够3000多万元，本计划支撑到2025年3月张雪机车第一款车上市。不料，去年2月就资金告急了，他四处拆借700万元才得以稳住团队。

直到2025年3月新品发布会召开，

开启交付，借助供应商账期和经销商保证金，才得以形成稳定的资金池。

最新的一轮融资发生在今年1月。2026年1月，张雪机车完成A轮融资，由浙江省创业投资集团（浙创投）旗下的杭州浙创百舸创业投资合伙企业（有限合伙）、金华浙创金义智控创业投资合伙企业（有限合伙）等基金领投。至此，张雪机车迎来了国资背景股东的加持，公司估值也跃升至10亿元。

截至3月31日，张雪本人持有重庆张雪机车工业有限公司约73.39%的股权；上海高信领智创业投资合伙企业（有限合伙）和重庆张雪伙伴企业管理合伙企业（有限合伙）均持有公司约9.17%的股权；金华浙创金义智控创业投资合伙企业（有限合伙）和杭州浙创百舸创业投资合伙企业（有限合伙）则分别持有5.50%和2.75%的股权。

有了资本撑腰的张雪机车正加速扩张。

截至2025年7月1日，张雪机车的线下开业门店仅75家。到2026年3月25日，张雪机车全国门店已经覆盖32个省级行政区，开业门店共计达245家。这也意味着，9个月时间里，张雪机车全国门店数量净增长170家。

张雪机车还在进一步拓展经销网络。品牌公众号显示，张雪机车计划招商区域包括云南省、四川省、山西省、安徽等省份的多个低线城市。根据A~C类不同门店类型，加盟商启动资金要求在30万~150万元不等。

据央广网报道，2025年张雪机车总产值达7.5亿元，研发投入6958万元，销量突破2.5万台。就在今年，张雪在接受采访时也透露，2025年公司销售额7.2亿元，亏损2000万元。

按照张雪的规划，2026年张雪机车门店要达到450家，销售额达20亿元。“销售额干到20亿元就盈利了，干到15亿元就是达到平衡点，15亿（元）以下就是亏。”这也意味着，张雪机车销售额年内同比增长要达177%。

高增长目标下，张雪机车也正积极筹备出海。去年11月，张雪机车正式在EICMA 2025上全球亮相，发布了专为欧洲市场量身定制的全面系列摩托车，并计划2026年正式进入欧洲。

当被问及中国品牌相较于日本和欧洲成熟制造商还缺乏什么时，张雪指出三个关键方面：品牌声誉、发展周期和发动机技术。他承认声誉的建立需要几十年而非几年，并强调需要更长的开发周期来完善产品。

张雪还透露，希望“三年内做到国内TOP3，十年内做到世界TOP10”。■

# 国内首个治疗良性前列腺增生复方制剂 ——爱廷列正式上市

3月22日，广东泰恩康医药股份有限公司（以下简称“泰恩康”）研发的国内首个治疗良性前列腺增生复方制剂——“爱廷列”（非那雄胺他达拉非胶囊）正式上市，并同步启动爱廷列“基层前列腺健康行”公益项目。爱廷列是国内首个经国家药品监督管理局批准用于治疗良性前列腺增生的复方制剂，给广大中老年前列腺增生患者带来了全新的治疗选择与健康希望。

根据柳叶刀流行病学数据统计，60岁以上男性超过50%患有不同程度的前列腺增生，80岁以上男性患病率高达83%，年龄越大，发病率越高。慢性病前列腺增生不仅让患者面临排尿困难、尿频尿急、频繁起夜等困扰，还容易引发患者心理焦虑的健康隐忧。



华中科技大学同济医学院附属同济医院综合医疗科/老年医学科张存泰教授强调，老年患者普遍存在多

重用药情况，药物相互作用风险高。爱廷列不仅能改善前列腺增生引起的下尿路症状与勃起功能障碍，还能

保护性功能。一日一次一粒的简化用药方案，更有助于患者降低服药频次，减少漏服等用药差错并长期坚持治疗。

泰恩康副总经理张震从研发角度阐释了爱廷列的临床价值。他表示，治疗良性前列腺增生有五大类药物，各有特点，也伴随一定不良反应。爱廷列的两种成分——非那雄胺与他达拉非均为多国指南推荐的一线用药，联合用药疗效显著，双效合一，起效更快，4周即可快速改善下尿路症状，传统单药如非那雄胺需要3到6个月才起效；同时能降低并发症风险，并减少传统单药如非那雄胺影响性功能的副作用，疗效上实现“1+1>2”的协同效应，多重获益。

此次发布会同步启动了爱廷列“基层前列腺健康行”公益项目。通过培训提升基层医生的前列腺疾病诊疗能力，让优质医疗资源惠及百姓。泰恩康董事长郑汉杰表示，爱廷列公益项目的启动，正是泰恩康为“健康老龄化”贡献的一份力量。希望每一位老年人，在晚年不仅能活得长，更能活得好、活得有尊严。

爱廷列非那雄胺他达拉非胶囊的问世，标志着我国在良性前列腺增生治疗领域迈出了重要一步。它不仅解决了传统治疗方案起效慢、治标不治本、依从性差等问题，更重要的是实现了标本兼治的治疗目标，为患者提供了多重获益，并填补了国内良性前列腺增生复方治疗药物的市场空白。

# 飞天茅台告别1499元首日： 茅台秒光、批价反弹

时代财经 林心林

白酒行业仍处于深度调整期，茅台却宣布了上调价格。

3月30日晚，贵州茅台（600519.SH）发布一则重要公告，对核心大单品——飞天53%vol 500ml贵州茅台酒的销售合同价和自营体系零售价进行调整。

公告显示，经研究决定，贵州茅台自2026年3月31日起，将飞天53%vol 500ml中贵州茅台酒（2026）销售合同价由1169元/瓶调整为1269元/瓶、自营体系零售价由1499元/瓶调整为1539元/瓶。茅台于公告称，此次价格调整将会对本公司经营业绩产生一定影响。

此举瞬间搅动白酒市场的神经。3月31日开盘，A股白酒板块上涨，多数白酒股股价有所回落甚至下跌，其中贵州茅台股价上涨2.11%，皇台酒业上涨3.88%。

**时隔多年调价，有酒商称最近茅台在持续微涨**

时隔多年，茅台罕见地对大单品价格动刀。

从历史周期来看，茅台上一次调整飞天茅台销售合同价是在2023年11月，彼时茅台上调53%vol贵州茅台酒（飞天）出厂价格，上调幅度约为20%，由969元/瓶调整至1169元/瓶。

而最近一次调整市场零售价，则是在2018年1月，将飞天茅台出厂价从819元提至969元后，至今已相隔8年。

相比此前几轮调价，单次提价金额在50~200元/瓶之间，本轮茅台提价则显得较为克制，销售合同价每瓶仅提高100元，幅度不足9%；自营零售价上调40元，幅度约2.7%。

但在白酒行业仍处于下行的调整期，龙头企业茅台释放的涨价信号格外重要。

对于茅台而言，此举是其市场化改革的进一步落子。茅台在去年年底经销商联谊会上就提出将“随行就市、防止价格炒作”。今年1月1日以来，其先后对精品茅台、生肖茅台、陈年茅台（15）等多款非标产品自营体系零售价进行调整。



**时隔多年，茅台罕见地对大单品价格动刀。**

调整机制。对经销模式，将根据不同产品、不同渠道的经营成本、经营难度、经营风险、服务能力等，科学合理测算确定相应的销售合同价并动态调整。

据时代财经了解，此次调价前，2025、2026年份的飞天茅台的批价稳定在1500~1700元，优于去年12月的整体水平。“最近茅台多款产品的价格一直在微涨，只不过是缓慢上涨，例如一天涨个5元、10元，不会大幅上涨或下跌。”3月31日，一名茅台酒经销商告诉时代财经。

3月31日，国金证券食品饮料团队表示，提价有利于增厚公司表现业绩，同时运用价格工具减缓放量压力。

摩根士丹利则发布研报称，此次调价有利于增强贵州茅台每股收益，并为非飞天茅台产品的潜在销量下滑提供一定缓冲。在不考虑销量变化的情况下，预计将为茅台2026—2027年每股收益贡献3%~4%。

财报显示，去年前三季度，贵州茅台实现营业收入1309.04亿元，同比增长6.32%；归母净利润646.26亿元，同比增长6.25%。

**茅台秒光、批价反弹，有酒企火速跟进**

价格上涨后，市场反应如何？3月31日，在茅台自营电商渠道i茅台上，2026年份的飞天茅台已按新

价格1539元/瓶执行。作为茅台涨价落地的首个“抢货日”，时代财经实测发现，上午9时开售后迅速售罄。此后平台每隔5分钟进行一次补货，但仍被迅速抢购一空，这显示提价并未削弱消费者的购买热情。

i茅台是茅台打响渠道与价格体系市场化变革的重要工具。今年元旦，53度飞天茅台以1499元/瓶的零售价登陆i茅台，每日定时投放。据i茅台最近公布的数据，今年第一季度，i茅台新注册用户1400多万，超过398万用户在i茅台购买到产品。

在飞天宣布调价后，3月30日晚，知名茅台投资人段永平亦在某投资者社区点评称：“茅台其实并没有别的选择了，尤其是i茅台给了底气后。估计未来十几、二十几年茅台价格大概率能跟上通胀，如果他们愿意的话。”

批价上，摩根士丹利在最新研报中指出，预计飞天茅台批发价格短期内将因涨价而反弹，不过最终仍将由供需关系决定。

3月31日，第三方酒价平台“今日酒价”最新批发参考价显示，3月31日，2026年飞天茅台原箱较前一日上涨65元，报1720元/箱；2026年飞天茅台散瓶较前一日上涨85元，报1630元/瓶。此外，2025年份茅台亦上涨，其中原箱较前一日上涨80元，报1740元/箱；散瓶较前一日上涨80元，报1650元/瓶。

除了消费终端的反应，行业端的跟风效应也已初步显现。

3月31日，江西李渡酒业发布“李渡高粱1975”涨价通知，对其开票价与团购价每瓶均上调10元，零售价则调整为740元/瓶，调价政策自即日起实施。但至于茅台会否带动其他名酒跟随涨价，多名业内人士则对时代财经指出可能性不大。

事实上，针对渠道库存与价格倒挂问题，五粮液、习酒、郎酒等多家酒企在去年便相继下调了核心产品出厂价，或通过渠道补贴、配额优化等手段间接让利，覆盖高端、次高端等主流价格带。

白酒专家肖竹青则认为，从行业视角来看，茅台逆势调价释放出明确的信号，即头部品牌仍具备通过市场化手段调节供需、优化价格体系的能力，为引领行业走出调整期注入了信心。■

2.11

%



# 市场份额赶超红牛 东鹏饮料去年收入近209亿元

时代财经 李馨婷

东鹏饮料（605499.SH）的营收再次迎来突破。

3月30日晚，东鹏饮料发布2025年度业绩。2025年，东鹏饮料全年实现营业收入208.75亿元，营收规模首次突破200亿元大关，同比增长31.80%；归母净利润44.15亿元，同比增长32.72%。

在营收与净利润维持数年来增长趋势的同时，东鹏饮料也继续大手笔分红。

年报显示，东鹏饮料拟向全体股东每10股派发末期现金红利人民币25.00元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股，不送红股。东鹏饮料预计，本次年度现金分红金额超过14亿元。自2021年登陆上交所以来，东鹏饮料累计分红已超66亿元。

能量饮料“东鹏特饮”依然是东鹏饮料营收的核心支柱。

2025年，东鹏特饮实现营收155.99亿元。尼尔森IQ数据显示，2025年，东鹏特饮在我国能量饮料市场的销售量占比由2024年的47.9%提升至51.6%；全国市场销售份额占比则从34.9%上

升至38.3%，首次成为行业第一。

2021—2024年，东鹏特饮的销售量一直位于能量饮料市场首位，但销售额则位列中国能量饮料市场第二。2025年销售量与销售额拿到行业“双料”第一，则意味着东鹏特饮已正式赶超华彬红牛，成为中国能量饮料行业第一品牌。

近年来华彬红牛与泰国天丝红牛之间的商标纠纷，让作为“平替红牛”的东鹏特饮获得了极大的市场空间。而随着东鹏特饮正式登顶能量饮料赛道，其市场红利也开始见顶。2022—2024年，东鹏特饮营收的同比增长幅度均超过20%。然而，2025年，东鹏特饮的收入同比增长幅度则降至17.3%，产品增速明显放缓。

值得一提的是，近日张雪机车在世界超级摩托车锦标赛（WSBK）赛场上表现亮眼，不仅大幅带动了该品牌产品的销量，还带火了与其合作品牌东鹏特饮的人气。

据张雪机车创始人张雪的抖音视频，2025年11月，他曾公开寻找参加WSBK赛事的冠名赞助商，之后，部分车友开始在东鹏特饮账号下留言。1月23日，张雪发布视频称，已与东鹏特饮建立联系并达成了合作，这

也是张雪机车首次尝试跨界合作。

随着张雪机车夺冠，“东鹏特饮押宝张雪机车赢麻了”相关话题也于近日登上热搜。3月31日下午，东鹏特饮在官方抖音账号发布声明，对牵线的网友表示了感谢。

为降低对大单品的依赖，近年来，东鹏饮料接连推出“东鹏补水啦”“果之茶”“上茶”“东鹏大咖”“海岛椰”等品牌，覆盖了电解质饮料、果茶、无糖茶、即饮咖啡与椰汁等饮料细分赛道。

2025年，东鹏补水啦营收达32.74亿元，营收占比从2024年的9.45%提高至15.70%，已成为东鹏饮料第二大收入增长极。果之茶与东鹏大咖的营收均突破5亿元。根据市场机构马上赢信息，2024年12月至2025年11月，东鹏大咖超越了可口可乐旗下的品牌COSTA，跻身即饮咖啡市场第三名，与国际品牌雀巢和星巴克形成“三足鼎立”格局。

不过，整体而言，东鹏饮料非能量饮料业务的毛利率仍有待提高。年报显示，2025年，东鹏特饮所属的能量饮料类毛利率为50.0%，而东鹏补水啦所属的运动饮料类毛利率为34%，其他饮料的毛利率则仅为14.7%。

作为华南市场起家的深圳饮料品牌，上市以来，东鹏饮料已逐渐形成全国化市场格局。2025年，东鹏饮料华南市场收入占比为29.8%，而华中、华东、华西、华北市场的收入占比总和已超过60%。

不过，截至2025年，东鹏饮料来自中国内地市场的收入占比高达99.9%，境外及海外市场的收入几乎可忽略不计。

今年2月，东鹏饮料在香港联交所主板上市，实现“A+H”上市，登陆香港资本市场也将加速东鹏饮料出海的进程。本次港股上市，东鹏饮料募资超100亿元。其中一部分资金将用于拓展海外市场业务，探索潜在投资及并购机会。

财报显示，在东南亚地区，东鹏饮料主要通过组建本地化团队进行市场渗透。而面对成熟度高、竞争激烈的美国市场，东鹏饮料则探索供应链出海新模式，以代工模式作为切入点，为未来品牌落地及全球化产能布局奠定基础。

不过，目前在北美与东南亚市场，Monster、奥地利红牛以及天丝红牛等能量饮料品牌均已占据相当一部分市场份额，作为后来者的东鹏饮料想要打开市场仍需时间。■

# 新帅林祝波交出首份成绩单 永升服务去年赚4.37亿元

时代周报记者 张钰璟 发自上海

经历了2024年利润端短暂的修复后，上海本土物业公司永升服务再度交出一份“增收不增利”的成绩单。

3月30日，永升服务(01995.HK)发布2025年全年业绩公告。期内，该公司实现收入约68.66亿元，创历史新高，较2024年增长约0.4%；公司拥有人应占溢利为约4.37亿元，较2024年减少约8.5%。

截至2025年年底，永升服务在管项目数量为1524个，在管建筑面积约为2.52亿平方米，较2024年同期增长约0.6%；永升服务签约项目数量为1824个，签约面积为3.54亿平方米，较2024年同期增长约0.8%。

值得注意的是，上述财报亦是永升服务“新帅”林祝波上任后交出的首份年度成绩单。资料显示，2025年9月1日，林祝波接替周洪斌正式成为永升服务总裁。其于2025年6月获委任为永升服务集团非执行董事，此前为旭辉集团副总裁兼华西区集团总裁。

在3月31日举行的2025年度业绩发布会上，林祝波表示，在这半年里，其主导推进了几项关键工作，其中就包含主持完成了2026年全面经营规划、预算及资源配置工作，这项工作已于2025年年底完成。

林祝波指出，2026年对永升服务的发展而言是承上启下的关键一年。内部已制定清晰的经营管理指引，确保利润增长大于收入增长、收入增长大于费用增长，围绕“利润两位数增长”这一核心目标推进，全年预计利润增长8%~10%。

二级市场方面，3月31日，永升服务股价迎来上涨。截至收盘，永升服务股价报收1.79港元/股，较前一交易日上涨6.55%，总市值约30.83亿港元。

## 物管业务独撑增长

永升服务是一家物业管理公司，



背靠房企旭辉控股(00884.HK)，业务涵盖广泛的物业形态，包括住宅物业和非住宅物业，涵盖办公大楼、商场、学校、医院、景区、政府楼宇、高速公路服务站、轨道交通及轮渡码头等。

该公司营收主要由物业管理服务、社区增值服务、非业主增值服务、城市服务四大业务构成。其中，物业管理服务为该公司最重要的收入来源，收入占比常年维持在五成以上。

财报数据显示，2025年永升服务的表现得益于物业管理服务业务的增长。期内，该公司物业管理服务业务收入54.51亿元，同比增长7.1%，占总营收的79.4%。

不过，除了物业管理服务实现增长，公司其余三大业务板块收入均出现下滑。其中，社区增值服务降幅最小，实现收入7.96亿元，同比下降7.7%；城市服务实现收入2.33亿元，同比下降18.7%；非业主增值服务收入降幅最大，实现收入3.82亿元，同比下降36.2%，较2024年减少了2.17亿元，占公司总营收的比重降至5.5%。

对于非业主增值服务的大幅下滑，林祝波指出，过去该业务板块与旭辉控股强相关，如今随着市场化程度不断提高，关联度已不高。这反映出，该业务尚未形成独立的第二增长曲线。不过，他认为，当前已是非业主增值服务收入规模的历史最低点。

据林祝波介绍，对于非业主增值服务，永升服务正在积极调整，探索新方向。以空间改造业务为例，永升服务围绕“拎包入住—开火生活—无忧租房”打造全链条服务。春节前启动试点，3月27日样板房亮相，到30日晚上，仅3天便实现9单下订。此类业务依托专业能力，围绕房屋空间创造增量价值。此外，公司还在推进房屋维修保养等产品研发，来拓展非业主增值服务的产品线。

在林祝波看来，虽然物业行业总量已达1.6万亿元，但未来仍有增长空间。随着需求释放，重点城市住宅物业的换手率已翻倍，每年约有2万个小区进入重新选聘周期；全国超过40%的住宅房龄超过20年，对具备规范运

营和专业能力的企业而言，正是机会。

## 毛利率承压，管理层预期未来将维持在17%~20%区间

翻看财报可以发现，永升服务“增收不增利”主要是源于毛利的下降。

数据显示，2025年，该公司实现毛利为13.02亿元，较2024年下降3.5%；毛利率为19.0%，同比下降0.7个百分点。

从各大业务来看，报告期内，非业主增值服务和城市服务分别实现毛利率7.1%、13.4%，较2024年分别增长0.7个百分点、2.5个百分点。

而拖累公司的毛利率的是物业管理服务和社区增值服务两大业务。其中，物业管理服务的毛利率为18.2%，较2024年下降1.1个百分点；社区增值服务的毛利率为31.4%，较2024年下降3.3个百分点。

对此，永升服务首席财务官周迪将两大业务毛利率下降归因于内外两方面。外部来看，宏观经济环境对物业行业带来挑战，收入突破与成本控制均受到影响；而内部则是永升服务主动在品质提升上加大投入，如将部分委外员工转自营、提升园区品质等相关举措均增加了成本。

对于处于民生行业的基础物管业务，周迪认为，目前的毛利率仍处于合理区间。永升服务一贯不极致追求高毛利，反而愿意将毛利反哺在部分优质项目上进行品质提升。未来通过AI、人机协同、精益运营等手段，公司有信心在2026—2028年将基础物管毛利率维持在15%~18%的水平。

至于社区增值服务，周迪表示，仍是物业行业的重要支柱，具备社区壁垒。目前公司已整合大运营中心，推进“满意到生意”的落地举措，预计未来社区毛利率有望维持在30%~35%之间。

“总体来看，公司仍面临一定毛利承压，但我们将持续优化收入与毛利贡献结构，通过精益运营及新产品新服务的落地，力争将综合毛利率维持在17%~20%的合理区间。”周迪称。

# 绿城定下2026年目标 计划新增1000亿元土储货值

时代周报记者 张钰璟 发自上海

3月31日下午，绿城中国(03900.HK)召开2025年度业绩发布会。绿城中国董事会主席刘成云、执行董事、代理总裁耿忠强、执行董事、副总裁李骏、执行总裁、董事会秘书周长江等管理层出席。

值得注意的是，此次业绩发布会少了“老将”郭佳峰。就在业绩会召开的前一日晚间，绿城中国发布公告称，郭佳峰辞任绿城执行董事、行政总裁及集团的其他职务；而行政总裁职务则由耿忠强先生代理。

根据绿城中国3月31日早间披露的业绩报告，2025年，绿城中国总合同销售金额2519亿元，较2024年进一步跃升至全国第二。其中，自投项目合同销售金额约1534亿元，权益销售额1043亿元，排名均提升至全国第五位。

对于过去一年经营端的表现，董事会主席刘成云给出正面评价，认为公司在行业深度调整中交出了一份亮眼答卷。

展望后市，刘成云认为，当前房地产行业仍然处于筑底企稳的关键阶段，新旧模式及新旧动能的转换仍然在继续，行业的重构仍未完成。“但是我们始终坚信高品质的居住需求是始终存在的。房地产行业的筑底过程对绿城来讲既是挑战，更是优秀企业在锤炼内功，积蓄力量的一个机会。”

## 利润仍将面临一定压力

数据显示，2025年，绿城中国实现营收1549.66亿元，同比下滑2.3%；净利润22.86亿元，同比下滑44.9%；归属股东净利润0.71亿元，较2024年的15.96亿元下滑95.6%，这也是绿城中国近十年来归母净利润首度低于1亿元。

对于利润大幅下滑，代理总裁耿忠强表示，由于房地产市场仍处于调整期，公司为促进长远发展，继续积极推动长库存去化，导致2025年度收入结转的毛利率以及分占合营企业及联营公司业绩下降。此外，公司在2025年计提资产减值49.21亿元，上述因素共同对公司利润造成影响。

此外，绿城中国净利润和归母净利润之间超22亿元的巨大差值也引起了市场的关注。

对此，耿忠强在业绩会上直言，公司不存在将大部分利润给到少数股东或其他合作方的情况。其解释称，净利润与归母净利润相差较大的主要原因包括，一方面，2025年交付的项目中有部分合作项目，绿城中国的权益占比不高；另一方面，2025年合营公司产生了亏损。财报显示，绿城中国报告期内分占联营公司和合营公司的业绩亏损分别达到5.36亿元和5.98亿元。

耿忠强进一步指出，受长库存去化及资产减值等因素影响，预计公司2026年利润仍将面临一定压力。未来随着2021年年底之前的老库存项目逐

步去化，归母净利润肯定会有所改善。

利润指标承压的同时，公司财务安全性尤为关键。

从财报来看，绿城中国守住了安全底线。数据显示，截至2025年12月底，绿城中国总负债为3441.47亿元，同比下降12.7%；公司带息负债1333.86亿元，同比下降2.8%；一年内到期债务约247.44亿元，占比为18.6%，较2024年的23.1%下降4.5个百分点，创历年新低，债务结构进一步优化。

至于现金方面，截至报告期末，该公司银行存款及现金(包括抵押银行存款)总额约为632亿元，为一年内到期借款余额的2.6倍，创历年新高。

此外，在融资方面，绿城中国2025年总借贷加权平均利息成本为3.3%，较2024年的3.9%下降0.6个百分点。

## 计划新增土储货值1000亿元，自投销售力争完成1300亿元

在业绩会上，绿城中国未来一年的拿地与销售目标一直是绕不开的话题。

2025年，绿城中国共计新增50个项目，总建筑面积约318万平方米，集团承担成本约511亿元，预计可售货值约1355亿元，新拓项目平均权益比约69%。其中，一、二线城市新增货值达1168亿元，占比达86%。

不过，从拿地节奏来看，绿城中国的拿地主要集中在2025年前8月，此后在土地市场出手频率明显放缓。

谈及对当前整体土地市场的看法，耿忠强认为，跟往年同期相比，今年土地市场供给端的节奏明显放缓，供给总量下降，同时优质地块也相对较少，主要是受政府供地节奏，以及商品房的市场去化和开发商拿地资金等因素影响。

“2026年，我认为是近几年投资工作最难做的一年。”耿忠强表示，绿城中国今年的新增土储货值目标为1000亿元。投资策略方面，公司将继续守牢安全底线，以“做一成一”为第一原则，做深做透城市及相应板块。而在项目的研判上，公司更看重项目自身质地的好坏，而不是简单地看城市。

而对于2026年的房地产市场，副总裁李骏认为，首先商品房销售将加快企稳，商品房成交面积和金额降幅可能进一步收窄；其次，去库存依然是现阶段的首要任务，多数城市去库存周期还是处在历史高位；再次，年初新开工规模还是有一定的降幅，减量的同时也在实现供给结构的优化。“基于以上三点，核心城市的销售有望于2026年下半年止跌回稳。”

据李骏透露，截至2025年年底，绿城中国自投项目的可售货值1631亿元，可售面积523万平方米，其中存量在售货值801亿元，计划新增货值830亿元。

“结合我们的库存和计划新增的货值，我们力争在2026年能够完成1300亿元左右的自投销售目标。”李骏称。

1043  
亿元

