

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

我国拟修订企业破产法 补齐市场退出机制短板

9月8日，十四届全国人大常委会第十七次会议首次审议了全国人大财经委提请审议的企业破产法修订草案。草案共16章216条，在现行企业破产法基础上，实质新增和修改160余条，对现行企业破产法作了比较全面的修改。

今年前8个月我国货物贸易实现平稳增长

9月8日，海关总署对外公布，今年前8个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值29.57万亿元，同比增长3.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口额15.3万亿元，增长5.4%，占我国进出口总值的51.7%。8月当月，我国进出口额3.87万亿元，增长3.5%。其中，出口额2.3万亿元，增长4.8%；进口额1.57万亿元，增长1.7%。

32家银行理财公司的上半年“成绩单”

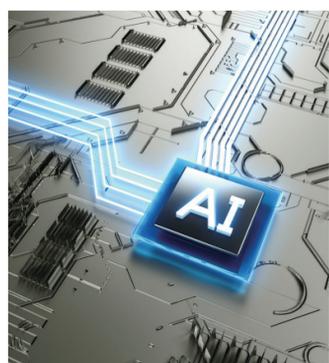
截至6月末，招银理财、兴银理财、信银理财的理财产品存续规模稳居前三；国有行理财公司的理财产品存续规模分化显著，中邮理财以超18%的增幅跻身存续规模“万亿俱乐部”，该阵营成员也随之扩至13家；城商行理财公司的理财产品存续规模增幅普遍较大。

周数据

外储再超3.3万亿美元 央行连续10个月增持黄金

国家外汇管理局发布的最新统计数据，截至8月末，中国外汇储备规模为33222亿美元，较7月末上升299亿美元，升幅为0.91%。外汇储备规模继6月末后再次站上3.3万亿美元关口。截至8月末中国官方黄金储备为7402万盎司，较上月末增加6万盎司。目前，中国央行已连续10个月增持黄金。

截至8月末
中国外汇储备规模情况



AI岗月薪下限 均值4.7万元

详见P4

华为VS苹果 新机之战

详见P18



新政下的深圳楼市

时代财经 梁争誉

政策突袭，深圳楼市立刻起波澜。

9月6日一早，各类宣传海报在深圳地产从业者的朋友圈刷屏：龙岗某楼盘晒出转账截图，有外地客户一大早便隔空转账，连续认购三套房；坪山一家开发商表示，周六累计接待超70组到访客户；深圳贝壳等中介平台也挂出红色喜报，称多个新盘单日报备数十批客户。

这一轮“热闹”源于前一晚政策的突然加码。

9月5日深夜，深圳市住建局与中国人民银行深圳市分行联合发布《关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》（以下简称“9·5新政”），并自次日起执行。今年，继北京、上海之后，深圳成为第三个出台楼市优化政策的一线城市。

此次新政涵盖分区放松限购、首套二套房贷利率并轨、单身人士购房资格调整以及企事业单位购房限制放宽，被业内称作近年来少见的“组合拳”。

深圳楼市新政策甫一落地，市场便出现一系列细微反应。

时代财经走访发现，宝安、罗湖等非核心区售楼处迎来客户回升，开发商也纷纷借势推出特价房、抽奖活动，试图在“金九”销售季赢得先机。龙岗大运某楼盘称，截至新政落地首日下午2点，成交5套房，其中3组客户首次到访即认购，9月7

日起上调全线产品价格。

深圳贝壳研究院院长肖小平介绍，政策发布当晚，就有客户支付20万元定金锁定房源，担心开发商收回折扣；政策发布次日清晨6点，有客户主动约经纪人带看二手房，该客户此前已看过一次，此次为带家人确认，并希望尽快下单，以避免业主临时上调价格或收回优惠。

不过，与咨询量和看房热情的快速升温相比，成交量的放大尚需时日。

多名置业顾问认为，新政率先激活的是此前已在观望的客户，新增需求的释放可能要等到国庆黄金周才能得到验证。专家也提醒，政策的边际效应主要体现在外围区域的去库存与改善型需求的释放，短期内难以引发全面上涨，但市场信心已有望逐步修复。

有开发商降价百万抢客，房东加价50万元

“9·5新政”落地首日，时代财经走访了位于宝安沙井街道的一处楼盘。下午4时左右，售楼处内有六七批购房者正在参观，有的围着沙盘听置业顾问讲解，有的则与顾问讨论付款细节。

置业顾问张伟（化名）表示，当天项目已接待10余批客户，整体节奏平稳，与常规周末差别不大。为了抢占“金九”节点，开发商还特意推出限时购房抽奖，活动仅限9月周末，奖品涵盖电视、烤箱、平板电脑等。

下转P24

海南自贸港 封关倒计时

今年以来，内蒙古一煤企联手锦江丽笙在三亚落地高端酒店，陕西能源大鳄、辽宁方大集团在三亚拿地……一连串动作看似是封关倒计时下的“突击入场”，实则藏着更早的布局暗线。

时代财经 林心林

7月23日，国新办发布会公布海南自贸港封关定于2025年12月18日正式启动，这意味着届时海南将成为海关监管特殊区域，实行“一线”放开、“二线”管住、岛内自由”的货物进出口管理制度。

政策预期催生了巨大的投资机会，一场没有硝烟的“资源争夺战”已在北纬18°打响。

8月底，一家北方开发商花了“11个小目标”拿下三亚主城区一宗百亩地块。出让要求规定，这家开发商须额外花12亿元，无偿建设地块所在片区的环境修复工程、安置区项目工程。比地价还贵了1亿元。

即便如此，海南仍在吸引各路资本——今年以来，内蒙古一煤企联手锦江丽笙在三亚落地高端酒店，陕西能源大鳄、辽宁方大集团相继在三亚拿地……一连串动作看似是封关倒计时下的“突击入场”，实则藏着更早的布局暗线。

“这股风不是从‘7·23’那场新闻发布会才吹起来的。早在一年前，最有钱的那批人就已经在海南疯狂购入资产。”有海南当地资深房产人士对时代财经称。

“什么时候的房子最好卖？就是它还带着‘想象空间’的时候。”上述人士说道。

三亚3个月卖地近百亿

这场海南投资热在近几个月达到了高潮。而三亚，成为了风暴眼。

据时代财经不完全统计，近3个月，三亚迎来一波土拍浪潮，总成交金额超95亿元，超过去年三亚财政收入的四成。

今年6月，三亚9宗地块均成功觅得买家，刷新了近五年来单月土拍金额纪录；8月，又有4宗地成功出让。

在全国土地市场整体呈现收缩态势时，这一表现尤为突出。

其中，多宗地块的买家背后都站着煤炭、油气等能源企业。这些被外界称作“煤老板”的一群人，大多手握充裕资金，也被认为是最能洞察投资风向的群体之一。

6月30日，陕西鑫阳房地产开发有限公司（下称“陕西鑫阳”）经过20轮竞价后，以7.32亿元摘得三亚湾海坡片区26亩地块，溢价率达35.71%。工商信息显示，陕西鑫阳多名高管有陕西恒源投资集团背景，公开资料显示其为“恒源系”旗下地产公司。而陕西恒源投资集团由陕西榆林矿业界风云人物孙俊良创办。

下转P24

政经·TOP NEWS

- 5 一条地铁线 串起三座万亿GDP城市
- 6 退休后 他们重新开始上班
- 7 日本首相石破茂辞职 继任者之战打响
- 8 莫迪的印度“造芯梦”

财经·FORTUNE

- 9 三大运营商上半年营收合超万亿 押注AI寻求增长
- 11 上市城商行格局生变 江苏成新“一哥”宁波跻身前三
- 13 东方证券新班子交首份年中成绩单： 营收净利双增长 国际业务缩水38%
- 14 易会满被查 执掌证监会5年 沪指20次失守3000点

产经·INDUSTRY

- 17 格力、小米“新战事”： 空调销量冲击1000万台 谁最紧张
- 20 A股9家车企上半年营收近万亿元 盈利成色几何
- 21 半年仅新增260家店 沪上阿姨上市后“变脸”？
- 23 91岁“时尚国王”乔治·阿玛尼去世 百亿财富无子女继承

编辑/林铭铭 版式/陈溪清
责编/陈溪清 校对/宋正大

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



6 946957 120015 >
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号远洋明珠大厦4楼

补贴激活车市 扩消费需长效机制

近日,随着“国补”资金按计划陆续下达,多地陆续重启汽车消费补贴活动。如南京,9月5日至年底,对个人消费者在活动期间购买乘用车新车的,按照新车发票含税价分档补贴,最高补贴8000元。成都、济南等地亦启动补贴活动。

作为大宗消费品,汽车行业的产业链条长、带动作用强,对经济增长有着显著的拉动效应。

今年以来,围绕降低消费成本、激发购车意愿目标,国家和地方层面出台了一系列政策,形成了一套多维度、全方位的组合拳。从年初多部门推出的汽车“以旧换新”补贴,到针对新能源汽车延续购置税减免,再到多地联合车企推出购车消费券,

对消费者都是利好,点燃了消费者的购车热情。

汽车“以旧换新”政策不仅惠及消费者和车企,还对二手车等行业产生了积极影响。因为通过淘汰老旧车辆,既促进了汽车产业的循环发展,也有利于推动生态环境的改善,自然会受到社会的欢迎。

此次多地重启汽车消费补贴,正值9月传统销售旺季。而部分地区大型秋季车展陆续开启,新车密集上市,加上中秋及国庆节临近,结婚、旅游等用车需求增加,经销商也趁热打铁,展开年底前的冲量促销活动,大幅拉动了消费者的购车意愿。中国汽车流通协会副会长王都预计,今年“以旧换新”政策可带动2025年汽

车销量增长10%。

然而必须清醒认识到,消费补贴往往具有短期性和周期性,发放补贴的本质是通过财政资金前置,提前释放潜在需求,终究只是消费的“催化剂”,而非“永动机”。

在一定时间内发放消费补贴,若缺乏长效机制支撑,短期繁荣之后,需求透支、市场回落的风险不能忽视。尤其是新能源汽车购置税减免等多重优惠政策或将退坡,未来如何维系消费者热情,避免市场剧烈波动,考验政策智慧。

既注重政策短期刺激作用,更致力于构建长效机制,这是势在必行。

首先应进一步完善汽车消费环境,包括优化限购政策、畅通二手车流通、加强

汽车金融支持等。

以二手车消费为例,当前二手车市场存在的评估标准不一、信息不对称等问题制约了流通的效率,只有让旧车卖得明白,卖得顺畅,新旧置换才能形成良性循环。

其次需要加快汽车产业转型升级。

在补贴退坡的预期下,车企应更加聚焦技术创新、品质提升与用户体验优化,用较高的产品力去争夺市场,而非一味陷入无序价格战和夸大宣传的泥沼。

此外,还应注重提升汽车使用环节的便利性,大力改善停车设施、优化道路交管理、加快充电基础设施建设,从根本上提升消费者的用车体验。

汽车消费的长效机制还需要与环保

政策相结合,通过严格执行排放标准、鼓励新能源汽车消费等方式推动汽车行业绿色低碳转型,促进消费增长与环境保护达成双赢。

从长远来看,扩大消费的关键还是在稳定居民收入预期、增强消费信心。汽车作为大宗耐用品,消费者的购买决策与经济前景、就业稳定密切相关,只要在就业、社保、收入分配等宏观层面持续发力,就能夯实消费根基。

因此,国补重启是应时之举,成效可期,但也不能形成路径依赖。在用好短期工具的同时,加快构建长效机制,推动汽车消费从“政策热”转向“市场稳”,才能真正实现产业的高质量发展。□

释放体育消费潜力“20条”出台 体育产业开启吸金模式

时代周报记者 史航 发自北京

今年的体育赛事有多火热?

数字或许更为直观:9月6日晚,南京奥体中心体育场连续三次创造“苏超”单场现场观赛人数纪录;截至8月31日,已举办的“苏超”前十轮60场比赛,现场观赛总人次达149.4万。

吸金能力更是惊人。据国家体育总局此前透露,“苏超”单场上座超6万人,带动江苏全域多场景消费380亿元。

如今,体育产业再迎政策利好,消费潜力有望进一步释放。根据国务院办公厅发布的《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》(以下简称《意见》),当中提出到2030年,培育一批具有国际影响力的体育企业和赛事,推动体育产业总规模突破7万亿元。

数据显示,“十四五”以来,我国体育产业规模稳步发展,年均增速达10.3%。近年来,“村超”“苏超”火爆出圈,中网、WTT一票难求,众多重要的现象级消费事件都围绕体育消费展开,体育产业愈发受到关注。

在这个万亿元市场里,如何进一步优化供给,扩大需求?此次《意见》共包括六大类20项重点举措,供给端强调丰富体育赛事活动、发展户外与冰雪运动、升级体育用品等;需求端则提出拓展消费场景、举办消费活动、实施惠民措施、培养消费群体等。

体育市场持续火爆

近年来,中国的体育产业不断“加速跑”。

2014年,国务院发布的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》中明确指出,到2025年,基本建立布局合理、功能完善、门类齐全的体育产业体系,体育产业总规模超过5万亿元。

此后,体育产业迎来快速增长。

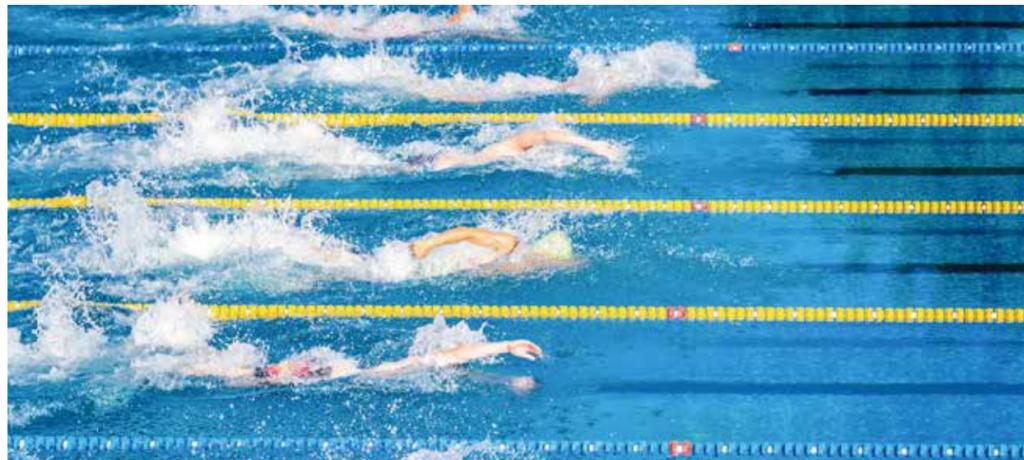
从产业规模上看,体育产业总规模由2014年的约13574.71亿元增至2023年的36741亿元。增加值由4040.98亿元提升至14915亿元,年均增速均保持两位数以上。2023年,体育产业占GDP的比重达1.15%,向成为支柱性产业的目标更进一步。

产业规模的快速增长,带动了全民健身的热潮。据统计,2014—2023年,全国经常参加体育锻炼的人数从3.6亿增加到5.5亿,占总人口的比例从26%提高到39%。

不同类型的运动场地更为完善、多元。

截至2024年12月31日,全国共有体育场地484.17万个,体育场地面积42.3亿平方米,全国人均体育场地面积3.0平方米。相较于2023年,增加了24.9万个体育场地,场地总面积增加了1.59亿平方米,人均体育场地面积增加了0.11平方米。

其中,截至2024年年底,我国健身步道已达17.18万条,长度达40.75万公里,全国飞行营地、汽车营地等



数量已达2055个,全国滑雪场地数量为914个。

体育用品的消费需求处于扩张期。《中国体育用品业年度发展报告(2024)》引入了京东、淘宝、天猫、抖音四家电商平台的交易数据,总体来看,2024年全国体育用品电商销售额达到3337.45亿元,同比增长22.59%,增速高于全国电商零售整体水平。

体育产业从业者、产业服务平台ECO创始人骆达在接受时代周报记者采访时表示,近些年来体育市场持续火爆,大量职业体育赛事一票难求,新兴参与式体育赛事被更多人关注。

“多年来,在政策的持续发力、消费习惯的改变、居民对体育和健康的认知增加以及可支配收入增多等多种因素共同影响下,体育产业开始转‘热’,涌现出越来越多的积极信号,给从业者带来较好的感觉。”骆达说。

十年的“快速跑”后,体育产业正在向7万亿元产业规模发起冲刺。

把握“票根经济”

本次发布的《意见》中,“丰富体育赛事活动”被写入第一条。

《意见》关注职业赛事,提出“提高职业赛事发展水平,培育一批具有自主知识产权和国际影响力的品牌赛事”。此外,鼓励举办区域性体育赛事活动,支持新兴体育项目赛事活动健康规范开展,体现出对“村超”“苏超”这样的新形式体育赛事的支持。

职业赛事方面,当前职业赛事市场价值正在逐步提升。数据显示,CBA、WTT、F1等热门赛事的门票销售火爆,去年中国网球公开赛门票收入超8000万元,CBA2024—2025赛季的季后赛场均视频播放量超1500万。

骆达认为,职业体育赛事是非常核心的体育消费场景。例如世界乒乓球职业大联盟冠军赛(WTT),为专业运动员提供了职业化的转型路径,增加了比赛场次和运动员的曝光机会,也吸引了更多球迷和受众。“这类职业体育赛事吸引和新增了大量的消费群体,促进体育观赛人数的增多和消费意愿的增强。”

《意见》中,不仅提到对新职业赛事的培育,还提出要对职业赛事规范性和配套措施的进一步升级。骆达认

为,当前国内对职业赛事的消费习惯正逐步形成,在政策影响下,职业赛事的消费规模或将进一步扩大。

在区域赛事层面,《意见》多次提到体育和文旅、线下商业的结合,指出要“持续打造‘跟着赛事去旅行’等品牌活动”“促进赛、展、节、游一体谋划、一体开展,丰富产业业态”等。

在此之前,市场已经充分证明了体育与文旅结合的巨大潜力。

国家体育总局8月披露,今年上半年,河北、浙江、福建等7地一共监测了511场重点体育赛事活动,带动体育及相关消费超160亿元,场均带动消费超3000万元。

骆达认为,“村超”等大型赛事的火爆是区域内文、体、旅等多主体的结合,当前观众“跨区域观赛”意愿越来越强,体育观赛往往也伴随着短途旅游的目的。以“村超”为例,比赛吸引了大量的观赛人员,带动了其他消费,虽然门票仅有几元,却和地方政府、企业有比较大的合作空间。

《意见》还特别提到体育和其他业态相结合的模式,进一步鼓励了体育产业和多主体的合作模式。随着市场越来越大,如何把握“票根经济”,找到多方受益的逻辑愈发重要。

《意见》的出台,对企业和居民来说会有怎样的影响?

骆达认为,对于企业来说,未来的体育产业或将有三个比较明确的趋势。一是随着职业赛事的增多和规模的扩大,围绕运动员、俱乐部、赛事、场馆的相关服务市场更加活跃,将吸引更多企业加入。

二是,随着体育运动的参与度提高和消费者数量的提升,体育用品的需求将会增多。《意见》明确指出要推动体育用品升级,从产品研发、产品质量等多方面为体育用品相关产业提出了支持,市场或将进一步扩大。

三是,当大量新的受众涌入体育市场,新受众的消费结构和需求都会发生改变。骆达认为,抓住这批受众人群提供配套服务,是未来产业内比较明确的趋势。

对于企业来说,《意见》还给出了一系列支持方案。

例如提出要做大做强体育企业,

支持民营企业参与体育产业投资建设,健全体育企业培育机制,持续推进公共体育场馆市场化运营、复合型经营等。并明确了财政和金融政策支持,对符合条件的体育消费领域服务业经营主体贷款给予财政贴息;各地可因地制宜推出发放体育消费券、消费满减、积分兑换奖励等优惠举措。

对于体育爱好者来说,曾经一些较为小众的运动,未来将走进大家的生活。

《意见》特别提到了近年来颇受关注的户外运动和冰雪运动,指出以各地自然资源禀赋为依托,差异化发展山地户外、水上、汽车摩托车、航空等户外运动项目,推动建设高质量户外运动目的地。在确保安全的前提下,开展低空运动、航空模型运动、模拟飞行等低空赛事活动,促进低空体育消费。

值得关注的是,《意见》对冰雪运动的着重关注,有望在这个冬天掀起又一轮冰雪的浪潮。

《意见》提出,要培育壮大冰雪经济,持续发布实施全国冰雪消费惠民措施,巩固和扩大“带动三亿人参与冰雪运动”成果。

近年来,在北京冬奥会、哈尔滨亚冬会等重大体育赛事带动下,冰雪运动持续火热。上个雪季全国滑雪场累计接待客流超1.9亿人次,同比增长22.8%。

在运动空间上,《意见》指出要丰富体育场地供给,包括出台国家步道体系建设总体方案,持续开展“国球进社区”“国球进公园”活动,推动户外运动设施、全民健身中心、体育公园、社会足球场地等群众身边的体育场地设施建设。

数据显示,近年来,近2万个老旧小区、5000多个城市公园配建了17万多套乒乓球台等小型多样的健身设施。截至2024年年底,建成并投入使用1300余个占地面积4万平方米以上的体育公园。

也就是说,家门口的运动场地,有望进一步增多。

骆达认为,《意见》中提到的举措都非常“务实”,既契合当前一线从业者对市场的判断,又从供给、消费端提出了比较切实的措施。“对从业者来讲是比较积极的信号。”□

司法部回应涉企检查：统一登记和追踪各类执法行为

时代周报记者 王晨婷 发自广州

“十四五”收官之年，法治护航民营经济健康发展取得了哪些进展？

9月8日，国新办举行新闻发布会，司法部副部长贺荣在介绍“十四五”时期推进社会主义法治建设和司法行政工作时，集中回应了这一话题。五年来，《民营经济促进法》正式出台并实施，《商事调解条例》等在加速推进中，从立法、执法、解纷三个层面护航民营经济发展。

今年出台了《民营经济促进法》

“十四五”时期司法领域的一大成就，是《民营经济促进法》的出台。

2025年5月20日，《民营经济促进法》正式施行，首次明确了民营经济的法律地位，为推动民营经济在法治轨道上高质量发展提供了有力保障。

8月8日，最高人民法院发布《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》，从总体要求、依法平等对待、引导守法规范经营、严格公正司法、健全公正司法体制机制等五个方面，提出深入贯彻落实《民营经济促进法》、促进民营经济健康发展的25条意见。

《民营经济促进法》是专门为民营企业量身定做的法律保障。法律对民营企业的地位、权利、义务、政策支持等方面进行了系统规定，回应了企业最关心的“发展有没有保障、产权是否稳定、政策能否落地”等问题。对企业而言，这部法律的出台，相当于一颗“定心丸”。

在市场环境不断变化、技术迭代日益加快的今天，法律制度能否及时跟上，直接关系到民营经济的信心与活力。

司法部副部长李明征在发布会



上明确指出：“紧扣高质量发展需求，科学拟订国务院年度立法计划并抓好落实，聚焦数字经济、无人驾驶、人工智能、低空经济等新技术新业态法规制度供给。”这不仅意味着对传统民营企业的保护，也体现了对新兴产业的制度设计。

不仅如此，司法部还探索“小快灵”立法机制。

李明征谈道，针对企业发展中的具体难题，建立快速响应机制。比如，《国际邮轮在中华人民共和国港口靠港补给的规定》，就是在较短时间内完成起草审查，及时解决了邮轮经济中的突出问题。这类“小快灵”法规虽然篇幅不长，但针对性极强，能在企业发展遇到政策空白时迅速补上“制度缺口”。

与此同时，立改废释并举的制度也在不断推进。“十四五”期间，司法部对全部现行600多部行政法规开展了规模最大的一次集中清理。

一般来说，有的旧规在市场经济条件下已不适用，如果不及时废止，就会成为地方执法检查的依据，从而增

加企业负担。同时，在法律解释和监督方面，司法部也在持续加大力度。针对一些新兴领域的模糊地带，司法部通过立法解释、政策解读等方式，确保市场主体理解一致、执行统一。

“备案审查是维护国家法治统一的重要制度，2024年司法部推动修改完善《法规规章备案审查条例》，拓展备案审查范围，健全工作机制。坚持‘有件必备、有备必审、有错必纠’，2021年以来共接收各地区、各部门报送国务院备案的法规规章1万余件，实现备案审查全覆盖，切实维护了国家法治统一、尊严和权威。”李明征在会上强调。

正推动出台《商事调解条例》

如果说立法是顶层设计，那么执法就是直接关系到企业切身感受的“最后一公里”。

“司法部报请国务院印发了关于规范罚款设定与实施的意见，指导监督各地各部门抓好落实，不得随意给予顶格和高额罚款，强化对违法行为的预防和惩戒。”司法部副部长胡卫

列在会上谈道。

“十四五”期间，司法部开展了提升行政执法质量三年行动，对全国范围内的执法行为进行了专项监督。各地正在严格落实行政执法公示、全过程记录和重大执法决定法制审核“三项制度”，并借助信息化手段，推动执法全程留痕，防止执法随意性。

针对企业反映强烈的涉企检查问题，司法部也在积极改革。

胡卫列在会上介绍，司法部督促各地推行“综合查一次”“扫码入企”“非现场检查”等做法，切实减轻了企业负担。例如，一些地方将多个部门的检查项目打包整合，由一个部门牵头完成“一次性”检查，既提高了效率，也减少了企业重复接待。

据介绍，正在推进的行政执法协调监督信息平台，将对各类执法行为进行统一登记和追踪。

此外，对于民营企业而言，除了制度环境和执法环境，纠纷能否高效、公正地解决，也是企业能否专心发展的关键。

司法部副部长吴言军在新闻发布会上介绍：“十四五”期间，全国调解组织年均调解各类纠纷近1600万件，调解成功率达95%以上，调解协议履行率达92%。”这些纠纷不仅限于婚姻家庭、邻里矛盾，还越来越多地涉及商事领域。

吴言军透露，司法部正在推动出台《商事调解条例》，助力化解商事争议，优化营商环境。

“我们不断向数字智能、平台经济、新就业形态等领域拓展，满足企业和群众多样化的解纷需求。”吴言军说。随着电商、共享经济、新媒体等新业态快速发展，企业之间的合同纠纷、消费者与平台的交易纠纷频发，传统诉讼周期长、成本高，而调解则提供了一条更高效、低成本的途径。

目前，全国在法院、公安、信访等部门共设立调解组织2.8万个，形成了诉调、访调、警调、检调等多元衔接的工作格局。特别是在基层，3.9万个司法所实现了乡镇（街道）全覆盖，每年调解矛盾纠纷800多万件，为企业和群众提供“家门口”的法治保障。

比如在跨境商事纠纷中，仲裁往往比诉讼更具国际可接受性；在企业融资、合同签订过程中，公证可以提前预防风险。吴言军指出，目前全国已有上万家仲裁和公证机构，逐步形成了“诉讼+仲裁+调解+公证”的立体化解纷体系。

从更宏观的角度看，司法护航民营经济不仅是制度建设和执法改革的技术性问题，更关乎国家经济战略和发展活力。

截至2024年，民营企业数量占企业总量的92.3%，贡献了超过50%的税收、60%以上的国内生产总值、70%以上的技术创新成果和80%以上的城镇就业，进出口总额也占到全国外贸总值的55.5%。

这意味着，民营经济已经成为稳增长、保民生、促创新等方面的核心力量之一。

在这一背景下，《民营经济促进法》的出台和一系列司法工作的推进，被认为是分水岭。

中国民生银行首席经济学家温彬告诉时代周报记者，它将散见于各类政策法规中的支持措施系统化、法治化，标志着民营经济从“政策扶持”迈向“法律保障”的新阶段。

“这一制度安排彰显了国家对民营经济的长期承诺，有助于进一步激发民营企业的创新动力与活力，增强企业家投资、建设、创新、创业的信心和决心。换句话说，司法护航不仅是‘稳预期’的工具，更是‘强信心’的基石。”温彬说。

人工智能城市竞赛 “万亿俱乐部”跑得最快

时代周报记者 李杭 发自北京

近日，温州举行全市人工智能创新发展大会，会上挂牌成立温州市人工智能局。这也是浙江首个人工智能局，也是全国首个市级的人工智能局。

不止如此。当日，温州还发布了《温州市加快建设人工智能创新发展先行市的实施方案（2025—2027年）》等多个文件，明确表示要在制造、医疗等领域推动AI深度融合与落地应用，让人工智能真正服务于产业升级和民生改善。

人工智能产业被视为温州冲刺万亿元GDP的重要力量。而温州在这个产业上的大动作布局，并非是个例。

今年5月，深圳龙岗区举行人工智能与机器人发展大会，揭牌成立龙岗区人工智能（机器人）署，主要负责统筹推进人工智能和机器人发展规划、生态建设、招商企服、场景推广、安全管理等工作。

可见，不论是万亿元GDP城市，还是准万亿元GDP城市，都在主动把握国家人工智能发展机遇，通过设立专项机构、出台配套方案等举措，推动人工智能与经济社会各领域各行业广泛深度融合。

近几年，我国人工智能产业高速增长，2024年产业规模突破7000亿元，连续多年保持20%以上增长率，产业链覆盖数据、算法、平台、芯片、应用等环节。

产业实力持续攀升的同时，国家层面的政策布局也在不断深化。

2024年政府工作报告强调，“深化大数据、人工智能等研发应用，开展‘人工智能+’行动”，这是“人工智能+”首次出现在我国政府工作报告中。2024年12月，中央经济工作会议再次提到开展“人工智能+”行动。

2025年政府工作报告也强调，要“持续推进‘人工智能+’行动”。

在此背景下，各地陆续发布人工智能专项政策或相关文件，积极探索AI落地的不同路径——有的聚焦制造业智能化改造，有的发力医疗AI辅助诊断，还有的在教育领域推动AI个性化教学。

受访专家对时代周报记者表示，从国家政策定调，到地方出台专项文件、积极落地实践，这一串动作的意图很清晰：希望用AI给重点领域注入新活力，破解传统产业的增长瓶颈，从而实现经济高质量发展与产业体系现代化升级。

万亿城市加速布局

作为区域经济发展的重要带动作用，我国多个GDP万亿元城市已积极布局人工智能领域，密集出台“人工智能+”相关政策文件。

据时代周报记者不完全统计，今年以来，在27个万亿元城市中，已有北京、天津、重庆等20个城市发布与人工智能发展相关的实施方案、行动计划等文件，累计达32个；济南、南京、佛山等地则早在2024年就已发布过类似政策。

进一步梳理发现，在前述提到的32份文件中，既包含了人工智能产业发展、“人工智能+”总体推进的综合性方案，也涵盖了人工智能与制造、医疗、教育等具体领域深度结合的专项方案。

其中，北京的表现尤为突出——今年，北京出台的人工智能相关政策数量在万亿元城市中居首，覆盖医疗健康、具身智能、新材料、中小学教育、工业化等多个领域。这不仅体现出政策布局的广度，更折射出北京在人工智能领域的领先发展态势。

综合性方案中，多地围绕算力、

数据、算法三大人工智能发展基础要素布局。

例如，武汉今年2月发布的《武汉市促进人工智能产业发展若干政策措施》提到，要强化普惠算力供给，增强模型创新能力，促进数据开发利用，并对相关项目提供200万~500万元资金补助。

南通今年年初发布《促进通用人工智能产业创新发展行动方案的通知》，提出加强算力基础设施建设，适当超前部署智算中心；依托产业基础，加强垂直领域先进大模型研发与优秀行业大模型本地化接入、训练和商业部署、应用，打造一批“人工智能+”典型应用场景。

从这些政策导向来看，各地推进人工智能产业发展时，仍在通过加固底层基础，为后续“人工智能+”融合应用铺路。

如今人工智能技术发展日渐成熟，不少城市跳出基础布局的框架，直接聚焦制造、医疗、教育等重点领域，出台针对性更强的专项方案。

这些专项方案中，“人工智能+制造”的相关文件数量最多。上海、广州、东莞等工业大市推进AI赋能制造业，青岛、苏州、无锡、深圳等城市则将具身机器人作为重点。

以上海为例，其方案聚焦集成电路、汽车、高端装备等行业，表示要推动企业创新应用人工智能技术，打造细分领域行业模型，发展面向特定场景的专用小模型，加快在工业场景中落地应用。

广州则提出要推动人工智能优势平台企业聚焦汽车、电子、装备等重点领域，与行业龙头企业合作研发，推动工业垂类大模型关键技术攻关，加快培育孵化工业大模型。

与民生相关的教育和医疗也是政策发力的重点。

北京发布“人工智能+医药健康”行动计划，提出要发挥北京在人工智能技术策源、头部医疗资源汇聚、健康数据高度富集等突出优势，到2027年，产出30个以上核心技术及创新产品；引育不少于100名高水平专业人才，形成2~3个具有竞争力的产业聚集区。

教育领域，成都、西安均计划用AI赋能基础教育，提升教学质量，并开设人工智能通识课程。

比如成都，在2025—2027年间，每年要培育并推广80个左右基础教育学校人工智能应用场景，3年内推动3~5个区（市）县开展人工智能教育区域整体应用；西安则提出，到2027年，全市中小学人工智能教育课程覆盖率达70%以上，发掘一批可复制、可推广的人工智能教育优秀案例。

寻找经济新支点

从前文密集的政策布局不难看出，万亿元GDP城市对人工智能发展的规划，始终紧扣自身经济转型与产业升级的核心需求。

“地方政府正积极抢占新质生产力发展制高点，展开新一轮产业竞赛。”浙大城市学院副教授、中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平告诉时代周报记者，当前各地都意识到，人工智能是形成新质生产力的核心引擎。“谁能在AI赋能产业率先突破，谁就能在未来经济格局中占据领先地位。”

林先平进一步分析，将人工智能与制造业结合作为主攻方向，是基于我国国情和发展阶段的最优选择。“我国拥有全世界最完整、规模最大的工业体系，制造业增加值占全球比重约为30%。这是我国发展AI最庞大、最丰富的‘应用场’和‘试验田’。赋能制造业，能最大程度地发挥AI

的价值，直接夯实国家的经济根基。”

与此同时，在林先平看来，这也是破解制造业传统痛点、提升国际竞争力的迫切需求。

当前我国制造业面临人口红利消退、生产成本上升、全球产业链竞争加剧等挑战，而通过人工智能赋能制造业，恰好能针对性解决这些问题——比如用自动化生产减少人工依赖，靠智能调度优化资源配置，最终实现降本增效。

更重要的是，发展“人工智能+制造”与制造强国、数字中国等战略部署契合，是推动新型工业化、发展新质生产力最具体、最直接的路径。

当然，人工智能对城市发展的赋能远不止于制造业。北京社科院副研究员王鹏表示，在产业维度之外，AI正成为催生新产业、优化消费端、提升社会治理水平的关键力量。

具体来看，在消费端，AI可通过智能推荐、个性化定制、语音交互等技术，拓展线上线下融合的消费新场景——比如在文旅行业中，AI旅游助手可以根据游客的兴趣和时间定制专属旅行方案，告别传统跟团游的束缚；在医疗健康领域，智能医疗助手可以帮助患者预约挂号、查询报告，甚至提供初步的健康咨询。

在社会治理层面，AI能助力城市实现精细化管理，无论是通过智能交通系统缓解拥堵，还是依靠AI监测设备排查安全隐患，都能提升城市运行效率，让治理更精准、更高效。

“AI已成为国家核心战略竞争力的体现。”林先平认为，政府工作报告多次提出“人工智能+”，标志着国家对AI全面上升到与实体经济深度融合、赋能千行百业的应用层面。各地迅速跟进，表明发展人工智能已经从“选择题”变成了“必答题”，是必须抓住的战略机遇。

AI岗月薪下限均值4.7万元 顶尖人才年薪冲200万元

时代财经 庞宇 冯恋阁

又是一年校招季。过去几年，互联网行业增长放缓，竞争加剧，招聘量收紧成为常态。然而，今年的情况开始出现变化。7月、8月以来，阿里巴巴、字节跳动、腾讯、美团、京东等公司相继启动2026届校招，不少公司宣布发放的Offer数量同比增长。

一个更明显的趋势是，2026届校招已不再是一场例行的人才补充，而是大方向AI时代发起的一轮“人才军备竞赛”。

AI大潮奔涌，真正稀缺和“值钱”的，是那些能够驾驭它的人。

多名受访应届生告诉时代财经，今年人工智能带来的增长预期确实在很大程度上左右了他们的职业选择。对于技术岗，AI已成为未来业务发展的关键变量；而在非技术岗上，如果公司业务与AI挂钩，入职后也几乎离不开相关学习。

对求职者而言，AI能力正逐渐成为进入大厂的“新门票”；而对于大厂来说，谁能率先构建起AI人才高地，谁就更有机会在未来十年的技术竞争中占得先机。

百度校招AI岗超九成

如果说几年前的校招还是互联网大厂的“例行公事”，那么今年则彻底变成了一场AI人才的抢夺战。

和“金九银十”的普遍观念不同，大厂校招的时间已经明显前移至“金八银九”，甚至部分公司早在7月就已启动。腾讯、阿里校招开放时间都定在8月初；京东校招提前至7月底；百度更是“抢跑”，在7月初便官宣了2026届校招计划。

从规模上看，各大厂今年普遍扩大招聘名额。京东宣布2026届校招开放3.5万个岗位；阿里将发出超过7000个Offer；美团计划招募约6000人；字节跳动则超过5000人；百度透露，2026届校招将放出4000多个Offer，同比增幅达到35%。

值得注意的是，在2026届校招中，AI岗位的占比持续提升。据时代财经向多家互联网大厂了解，阿里校招中超过六成岗位与AI相关，阿里云、钉钉等业务线的AI岗位占比甚至高达八成；美团的6000人校招计划中，三分之一以上为技术岗，还首次推出“AI产品经理提前批”专项；百度表示，招聘AI岗位占比超过90%；腾讯不仅扩充AI+校招岗位，还以算法大赛等形式提前“圈定”人才。

一线岗位扩招的同时，各家大厂的人才计划也纷纷走到台前：阿里



有猎头在朋友圈感叹，做算法的应届生赶上了好时候。据他透露，随着AI相关岗位HC (Head Count, 名额) 释放，顶尖高校的应届博士生年薪逼近200万元。

推出“阿里星顶尖人才招聘培养计划”、字节跳动先后设立了“筋斗云”和“Top Seed”人才计划、美团延续开设多年的“北斗计划”、腾讯推出“青云计划”等，均带有明显的AI指向。大厂们通过校招、人才计划和专项项目，几乎在全线“围人”。

AI人才“扩招”对今年的求职季产生了怎样的影响？

一个事实是，赛道在扩大，但行业竞争也更“激烈”了。具体而言，企业更关注应届生将AI构想落地、使用AI工具的能力。

从清华大学人工智能方向毕业后，王泽川(化名)通过美团北斗计划加入该公司。目前，他在美团的履约平台技术部担任大模型算法工程师，主要负责将大模型技术落地到与骑手相关的场景(如智能对话等)。

王泽川在读研究生期间，主要从事大模型和多模态相关研究，毕业时，他已经发表了近10篇论文。

“近两年AI岗位爆发式增长明显改变了求职市场格局。”

王泽川告诉时代财经，即使背景相当有竞争力，但刚开始他也会因竞争激烈而感到焦虑。在今年校招中，他以互联网大厂和顶级大模型初创公司为目标，投递出了20~30份简历。最终，他选择了“能提供大规模数据+复杂场景的企业”。

据王泽川回忆，在面试中，面试官会关注如何用技术解决实际问题。例如他曾经被问道：“如果你是技术负责人，要如何带领团队训练一个面向具体场景的大模型？”这类问题不仅考察面试者对大模型训练的综合认知和方法论，还要求候选人具备组织协调、资源分配的整体思维。

脉脉商业运营总监杨滢向时代财经透露，整体来看，目前大厂在校招时正在弱化学历标准，而是否在大厂有过实习或者参与项目的经历成

为一个重要的筛选指标。

前程无忧近日发布的《2026届校招市场AI人才需求报告》显示，企业招聘AI相关应届生时，“名校学历”的重要性仅排在第五(28.8%)。公司最看重的是数学与算法基础(60.3%)，其次是实际项目/实习或竞赛经历(52.5%)。

毕业于浙江大学计算机学院的梁辉(化名)便是通过实习转正进入京东的。在加入京东实习之前，他在外企和银行有过两段实习，今年5月其作为算法实习生加入了京东零售的广告产研部，围绕智能决策系统，进行模型架构的创新与优化。

对实习的重视，指向大厂对AI应用的巨大需求。

梁辉提到，当他完成一项技术方案的初步调研并形成方案后，导师与领导会组织一场小型分享会，邀请相关同事对方案进行“围审”。除技术细节外，“围审”更关注业务价值、落地可行性等。

“这段实习让我快速弥补了从校园科研到职场业务落地的认知差距，也让我思考问题的方向从技术可行逐步走向业务实用。”

梁辉同样感觉，今年的校招，尤其是算法岗，非常看重候选人解决真实复杂问题的“落地能力”，对技术的要求更加“专”和“深”了。

“往届的学长学姐在面试时，更多被考察的是通用理论知识。而今年，面试官更关心你是否理解业务，是否有能力将前沿技术应用到实际的工作环境中。”他表示。

顶尖高校应届博士生年薪近200万元

事实上，AI工具的使用，已经在校招中逐渐演变为一种“通识”能力。

在王泽川看来，AI能力对本届校招生至关重要。“有技术面试官会直接提问平时是否使用过AI-Coding工具、如何利用AI进行编程提效。能把AI工具与领域知识高效结合的候选人，在同等技术水平下更具竞争力。”

这种要求并不仅限于技术岗。去年通过2025届校招进入某消费电子大厂的小吕(化名)告诉时代财经，即便是非技术岗位，也因为公司业务与AI紧密相关，逐渐被要求具备使用AI工具的能力。

“去年面试时，几乎没有考察AI工具的使用。但入职后，企业越来越强调非技术人员对AI的掌握。”

杨滢也证实了这一趋势：“今年很多大厂的非技术岗位在校招时还多一条隐性的标准：考察求职者能够使用AI工具。”她提到，在大厂看来，AI工具进行数据分析或者图片、视频

制作，能够大幅提升工作效率，大厂也希望应届生能熟练掌握这些工具并在工作中使用。

AI能力需求骤然膨胀，本质上意味着互联网大厂已全面进入AI战局。

虽然AI的风已经吹了几年，但是真正的转折出现在今年年初。DeepSeek引爆行业后，互联网大厂找到了更清晰的AI落地切入点。

腾讯在2月迅速将旗下多款应用接入DeepSeek，狠赚了一波关注度；字节年初设立的Seed Edge项目，瞄准的是比预训练和大模型迭代更长线、更基础的通用人工智能(AIG)前沿研究；美团则在3月的业绩报告会上提出“AI at work (AI在工作中的应用)、AI in products (AI在产品中的应用)以及构建内部大语言模型”三层战略，全面推进AI落地。

人才需求的激增直接体现在岗位数量上。脉脉数据显示，今年2月，人工智能相关岗位数量同比增长10倍，成为关键转折点。今年7月，人工智能相关岗位数量较2024年1月飙升29倍。

薪资数据的变化则更直观。脉脉数据显示，截至7月，AI岗位的招聘薪资下限均值为4.7万元/月，较2024年年初上涨14.16%；上限均值则达到7.8万元/月，同比上涨8.98%。

《2026届校招市场AI人才需求报告》也显示，在薪酬方面，大模型算法工程师以2.48万元/月的中位值居首，深度学习工程师和自然语言处理工程师紧随其后，在2.4万元/月左右；多模态算法工程师、自动驾驶算法工程师、机器学习工程师、推荐算法工程师薪酬中位值超过2.3万元/月。

有猎头在朋友圈感叹，做算法的应届生赶上了好时候。据他透露，随着AI相关岗位HC (Head Count, 名额) 释放，顶尖高校的应届博士生年薪逼近200万元。

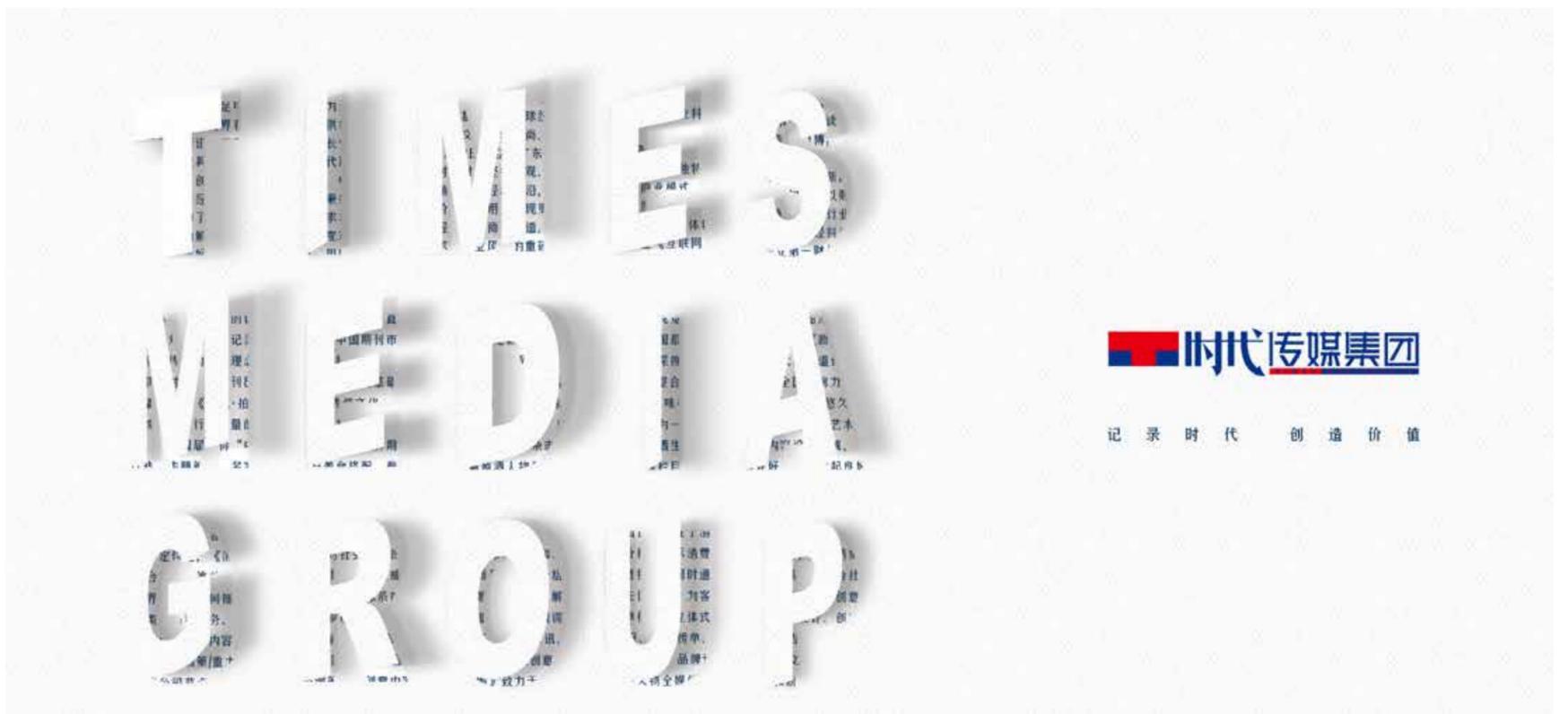
在小红书求职交流帖中，更有网友直言大厂人才计划与普通岗位之间是“50万和200万元”的薪资差距。

上涨不仅体现在正式岗位，实习市场同样水涨船高。

脉脉数据显示，部分AI实习生的日薪已高达4000元，远超许多行业、岗位正式员工的月薪。

与此同时，人才流动也在加速。杨滢透露，自今年2月以来，每月都新增上万名AI人才在脉脉更改状态为“正在看机会”。截至7月，国内AI头部公司员工中，已有41.07%处于观望或主动跳槽的状态。

长期来看，AI人才的紧缺或许将成为常态。麦肯锡公司发布的报告显示，预计2030年中国对熟练人工智能人才需求将增至2022年的6倍。□



REGION · 区域

一条地铁线 串起三座万亿GDP城市

时代周报记者 王晨婷 发自广州

广东即将迎来又一条跨市地铁线路。

近日，东莞地铁1号线开启试乘。作为东莞城市轨道交通网市域骨干线路之一，1号线项目分三期建设。其中，一期呈西北至东南走向，线路总长57.46公里，力争在年底前开通试运营；二期将往西延伸，进入广州后于黄埔新港与广州地铁5号线接驳；三期将与深圳地铁接驳。

尽管实际运营还没有时间表，但这条能跨越三座万亿GDP城市的东莞地铁1号线，被寄予期待。

作为万亿GDP城市，东莞自9年前第一条地铁开通后，一直没有任何新建线路。如今，这条地铁1号线，将给东莞乃至广东带来怎样的影响？

9年未开通新线路

东莞1号线虽名为1号线，但其实是东莞即将开通运营的第二条地铁线路。2016年5月，东莞地铁2号线开通运营。2016年至今的9年时间，东莞仍然是处于单条地铁线路运营的情况中。

东莞地铁1号线规划始于更早之前，但推进缓慢。2013年年底，经国务院同意，国家发改委批复《东莞市城市轨道交通建设规划（2013—2019）》，批准东莞市近期新增建设1号线一期、2号线三期及3号线一期工程，全长126.9公里。

3年后的2016年，广东省发改委批复1号线一期工程可行性研究报告，该线路才完成全部立项程序。2019年，1号线正式动工。

工程并非一帆风顺。在离竣工仅剩一年左右的时候，2023年5月，东莞控股发布《关于同意解除轨道1号线PPP项目合同的公告》。

对于解除合同的原因，据公告，是东莞市轨道交通局向1号线建设公司发来关于解除《PPP项目合同》的通知。通知称，自实施以来，因城市规划变更等原因，项目建设总投资、交通网络规划等发生了较大调整，相比于《PPP项目合同》订立时的基础条件发生了较大变化，继续采用PPP模式实施项目存在困难。

这条地铁的投资有多大？公告里明确提及：1号线PPP项目建设期6年、



1号线PPP项目建设期6年、运营期20年，预计投资总额约295.96亿元

运营期20年，预计投资总额约295.96亿元。

尽管合作出现变故，但东莞控股表示，1号线建设不会停工，施工也不会受到影响。

从结果来看，项目虽未停工，但预计开通运营的时间从2024年延后至2025年年底。

几经波折后，这条线路终于在今年陆续迎来好消息。

8月1日，1号线启动空载试运行；装修已进入收尾阶段，预计9月30日完成所有的装修工作；11月1—25日，将是初期运营前安全评估及问题整改阶段。如一切顺利，将在年底开通初期运营。

1号线一期工程采用了不少先进技术。列车采用全自动驾驶最高等级（GoA4级）研发的B型车辆。列车

编组为4动2拖6辆，最高运行时速可达120公里，全列车最大载客量能达到2000多人。

这些列车具备自动唤醒、自动休眠、自动检测、自动运行、自动对位停车、自动开关车门等一系列先进功能，将为市民提供更加便捷、高效的出行服务。

远期将连接广深

今年5月27日，东莞2号线开通9周年。截至当日数据，该条线路日均客运量为11.66万人次。对比来看，佛山地铁线网日均客流近72.8万人次，广州、深圳更是超过千万人次。

东莞2号线全长37.7公里，如此算来，客运强度为每日每公里0.3万人次。而2018年发布的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的意见》中提到，“初期客运强度需不低于每日每公里0.7万人次”。

换言之，东莞2号线的客流强度是低于要求。

客流强度低，经营情况自然不会太理想。根据东莞市轨道交通有限公司2024年度合并报表审计报告，市轨道公司2024年年末资产总额568.92亿元；负债总额217.18亿元；2024年度实现营业总收入3.21亿元；营业总成本11.22亿元。这意味着，这一年亏损了8亿元。

东莞2号线亏损的原因不难总结。东莞下辖32个镇街，跨镇街通勤往往超过1小时。也因此，全市汽车保有量超400万辆，居民出行更多依赖私家车，地铁通勤并未形成习惯。

加上地铁2号线长达9年的单独存在，未能撬动整体通勤格局。

即将开通的1号线或许能对此格局有所改变。

1号线长达57.46公里，贯穿水乡片区、中心城区、松山湖，10个镇街和园区被串联成线，还紧临首铸万科广场、国贸中心、海德广场、松山湖万象汇等重要商圈，同时与2号线形成“十字交叉”，初步具备网络化雏形。

“近几年东莞在地铁站周边尝试开发TOD模式，取得了一定的效果。这条线路开通后，随着各个站点的TOD持续开发，有望重塑各个镇街的城市形象。”华南城市研究会副会长胡刚告诉时代周报记者。

值得关注的是，东莞1号线不只是便利当地市民，有望撑起东莞市内部的交通骨架。放到粤港澳大湾区的格局下，这条地铁线路将有更多的延伸可能。

按照规划，东莞1号线二期直通广州黄埔新港，与广州地铁5号线换乘。未来，从广州来的游客，只需一次换乘即可抵达东莞湾福路商圈；而人们从东莞出发，也能一程直达珠江新城CBD；此外，东莞1号线三期将连接深圳地铁6号线支线。预计，1号线将成为东莞首条直接连通深圳、广州的跨市地铁。

如果建成，意味着东莞1号线将不仅仅是一条市内线路，而是承接广深外溢人口和产业的新走廊，有望重塑大湾区的人口和产业格局。

“地铁建设投资大，现在整体运行回报不一定理想，所以在资本投入产出方面可能会有所考虑。但是其未来能产生的社会效益是长期的，会带动一个城市和企业的长远发展。尤其东莞1号线连接了深圳和广州，和2号线形成交叉，对中心城区、松山湖、水乡片区的经济发展都会有很大的作用。”胡刚谈道。

长期来看，胡刚认为，东莞1号线对于大湾区整体发展都会有带动作用，尤其将促进香港—深圳—东莞—广州这条科技创新廊道的发展，对于人才输送也起到良性的作用。

但1号线的二期和三期目前都尚未动工。东莞目前在建设中的地铁线路还有2号线三期，北起虎门火车站，南至交椅湾站，预计2027年通车。整体来看，东莞地铁距离“成网”，还有很长的路要走。■

十字交叉

◀

广州人半夜才去的市场 装下世界各地的甜

新周刊 梁健豪

凌晨3点的广州对大多数人来说是寂静的——马路不再车水马龙，交通灯暂时卸下了忙碌，繁华的CBD也褪去了浑身班味。深夜的城市不再如白天般容易被看穿，摇曳的灯光下满眼只有“清静”二字。

但对位于白云区的广州江南果菜市场（以下简称“江南市场”）来说，这样的清静完全不存在。当时钟指向3点，繁忙的一天已经拉开帷幕。悬挂全国各地牌照的大货车，正载着全中国以及全世界漂洋过海而来的新鲜水果，陆续来到市场外的增槎路，排队等待进入江南市场。

等候入场卸货的车队里，还有不少车身通体白色的冷藏车，密闭的冷藏室里大有乾坤。车子刚停下，等候多时的水果搬运工便迫不及待地涌到车尾等候开箱，人群中不时有讨论的声音：“今天这车货柜，装的是马来西亚猫山王榴莲、泰国山竹，还是巨峰葡萄和四川脆李？”

货柜打开，完成质检、清点后，众人已经按捺不住。接下来，他们行云流水般进行卸货、装货、摆货等流程，这番热火朝天的景象每天如期上演，一般会抢在拂晓之前完成。日出之后

的数小时，市场将迎来更为热闹的交易时间，直到中午人们才会进行短暂的歇息。

一场寻宝游戏

江南市场占地面积达40万平方米，是全国果菜交易量最大的市场。早在数年前，这里便实行果菜“错峰交易”，只允许每天凌晨至中午进行水果买卖。不过大多数情况下，水果还没到中午就基本沽清，下午时分整个水果区便回归寂静。

普通人无法想象江南市场的交易模式，更想不到这里的水果出货量到底有多庞大——最新的一组数据显示，今年5月中旬，江南市场水果类日均成交量达到677.07万公斤。广东省市面上50%~60%的水果、全国近一半的进口水果，都在这里有条不紊地中转。

如果不是职业买手，绝大多数广州人会对江南市场感到陌生。这个始建于1994年的大型蔬果批发市场，沿着增槎路由南向北分布了8个出入口，里面的布局纵横交错。电动车、三蹦子、大货车在这里从早到晚地穿梭不停，倘若你不看手机导航，迷路是必然的。

于是，当我凌晨4点驾车来到江南市场附近停好车后，发现实在是低

估了这个市场的体量——根据小红书里的素人攻略，假如不小心走错了门，那大概率就要和优质水果说“再见”。

对散客来说，去江南市场无疑是一种体力考验。因为不同于普通的农贸市场，在江南市场找水果犹如一场寻宝游戏，能找到什么样的水果、能否找到最优质的货源，三分靠经验，七分靠运气。

水果是餐桌生意，速度就是一切，新鲜就是王道。事实上，凌晨时分来到江南市场寻找水果的人，几乎都是来进货的供应商。至于慕名而来的散客，则会选择天亮后抵达。

拼团的朋友早已在进口水果区等候。我们绕场一圈，邻近道闸的A区大棚外面，已经有商家摆出刚刚到埠的水果，招徕慕名而来的采购者。

可能是因为时间尚早，我们在现场见得最多的水果，大多是葡萄、李子和山竹，真正硬核的抢手货榴莲并没有出现。

但也并非没有惊喜。人群之中，一个“亭亭玉立”的凤梨摆在了大货车前，看起来相当诱人。货主阿丽熟练用小刀削去凤梨外皮，露出黄澄澄的果肉，邀请我们品尝。她告诉我们，这是刚刚从海南运抵的凤梨：“这车货是我们自己在海南种植的，用的是欧洲品种，比知名度更广的金钻凤

梨要好吃。”

阿丽是我们当天看到的唯一售卖凤梨的货主。据她介绍，这车凤梨原本早些时候就能运到，但因台风“韦帕”而打乱了销售计划。“轮渡停航了，运凤梨的货车滞留在港口，唯一的办法只有等待。”

像阿丽这样的女性货主，在进口水果区里属于少数。放眼望去，大多数在此处经营的货主，都是手里拿着手电筒、背着小挎包的中年男性。每当有买家驻足，他们便会主动地打开话匣子，介绍水果的产地、品种、价格，用套近乎的聊天话术吸引对方拿货——哪怕对方是只买了一箱水果试口味的人。

流转的生意，流动的水果

比起卖力吆喝的货主和讨价还价的买家，穿着印有“果”字马甲的搬运工往往是整个市场中最沉默的人。他们把三蹦子靠着货车尾部停好，把货装满后便麻利地跳上驾驶座，载着水果驶向指定的目的地。等待装货的时间里，他们大多数要么站在一旁围观，要么掏出手机默默地刷短视频。没有人知道他们来自哪里，也没有人关注他们一天要蹬多少趟车、卸多少箱货。

公开资料显示，每天到达江南市

场的水果在此中转后，有一部分将发往全国，还有不少会“反向”输出至东南亚和日本等地。而这里形成的“江南价格”，更是华南地区水果批发的“风向标”，几乎可以决定周边大小城市零售终端当天的定价。

但货主们并不太在意这一“风向标”到底往哪儿转。比起卖出多少钱，他们更关心当天拿的这批货能否顺利沽清。

盛夏时节的广州天亮得很早，不到6点，天空已经开始泛白。此时整个市场的热闹氛围逐渐进入高潮，来来往往的人挤满了市场的主要通道，“堵人”是这里的家常便饭，四周充满了浓郁的市井气息。

水果散发的香味随着气温升高而飘散开来，等候多时的拼团朋友循着味道开始扫货。在进口水果区，来自南美洲的牛油果被摆上摊档，围观泰国山竹的买家开始变多，原本空手而来的我也顺手买了一箱四川脆李和一箱巨峰葡萄，穿过密集的人流艰难地提回车上。

阿丽的凤梨依然摆在那里，等待买家前来询价。那个摆在货架上方的凤梨，在朝霞的映衬下显得格外醒目。我问她什么时候能够全部卖完，她只是莞尔一笑：“我来这里卖水果，就没想过带着卖不出的水果离开。”■

退休后 他们重新开始上班

时代周报记者 王晨婷 发自广州

本是陪伴女儿一起到上海工作，郑女士却比女儿更早入职了。

郑女士，1969年生人，高中文化，在下岗潮中离开国企转干销售。如今正处于领取退休金的第6年，每个月可以稳定领取2473元。

郑女士的女儿，1996年出生，在香港硕士毕业后短暂地在一家咨询公司工作，初到上海寻找金融领域的工作，每个月稳定地支出房租3700元。

小郑还在起早贪黑读资料准备二面，郑女士已经不声不响入职了楼下超市看店：早上7时到下午3时，每月4500元，下班了还能带根排骨回家给女儿煲汤。她甚至不止收到一个offer：“楼下王姐介绍我去干保洁，我还嫌累给拒了呢。”

有足够的社会和工作经验，配上更灵活的劳务方式，低龄老年人在就业领域其实颇有市场，多名受访者亦告诉时代周报记者，工作比他们想象中好找。而即将在9月1日施行的社保新司法解释一出，本就火热的老年人就业市场又迎来新的机遇。

最高法日前出台指导意见，9月1日起任何“不缴社保”约定均属无效，单位需支付经济补偿，一时引发关于“强制社保”的讨论。尽管不少商老板尚在观望，但已经开始有大型企业下手“争抢”退休人才。

最先引发关注的麦当劳回应称，企业采用灵活多元的用工方式，自2022年就开始招聘退休员工；北京环球影城近期发布的零售服务人员招聘信息显示，招聘条件要求为正式退休人员（已取得退休证）；上海小杨生煎、凯司令等部分门店也挂出招聘退休人员的告示。

我国社会保障结构复杂，以“退休返聘”为代表的劳动关系，会否成为未来的就业趋势？灵活与保障之间，又该如何寻求平衡？

“员工转成合伙人”

许霞曾经有相当成功的职业生涯。她作为村里的第一个大学生，毕业后进入银行体系工作，一路做到地方分行副行长。

由于职务调整，许霞比预期提前半年办理了内退。本来是开心的事，但骤然从忙碌到空闲，退休的生活一下子让许霞无所适从。

丈夫、朋友都还没到退休时间，在外地工作的孩子生活稳定，父母也还健康。时间都变成自己的了。

“说起来，我好像从来没有过这种体验，有很多自己的时间，没有必须要做的事，什么都可以随心来安排。”许霞告诉时代周报记者。她毕业后找工作然后结婚生子，抚养孩子、承担家务再一边闯荡事业，直到近几年才开始有机会出去旅游。

退休后的第一天，许霞照常在7点醒来，然后到小区棋牌室打了一整天麻将。

带着父亲到安徽、山西、新疆玩了一大圈，跟着旅行团游完“新马泰”；研究起新疆一宁波的运输生意；拉小区朋友想一起开社区团购店；到老年大学上课，报了“幸福心理学”；许霞抓起电话给女儿介绍了一堆相亲对象开始催婚，恨不得第二天就开始帮女儿带孩子。

还是闲。朋友给许霞介绍了一份保险公司的工作，许霞决定去试试。

退休前，许霞的年薪几十万元；退休后，每月退休金也在1万元以上。并不差钱的许霞选择重新开始工作，“主要是想继续发挥自己的价值。”家人怀疑保险公司的资质，劝许霞好好享受退休生活，“过太平日子”。但她搬出“幸福心理学”里刚学的一套：“我很开心去保险公司，希望你们能支持我，一家人互相支持最重要了。”

许霞并不需要保险公司给她缴纳社保。实际上，保险公司也并没有给大部分员工缴纳社保——他们签署的大多是代理人合同，本质上是劳务关系。

“劳动合同关系与劳动合同关系虽然仅一字之差，但法律效果上却存在巨大的差异。”浙江晓德律师事务所主任陈文明告诉时代周报记者，主



全国参加城镇职工基本养老保险人数



参加城乡居民基本养老保险人数5.34亿人

要为劳务关系的主体之间只存在财产关系，即经济关系，彼此之间无从属性。用人单位支付劳务报酬，各自独立、地位平等，而劳动合同关系恰恰相反。

陈文明还指出，劳务关系主要适用《民法典》的规定，劳动合同关系主要适用于《劳动合同法》《劳动法》等劳动人事法规。

许霞经历过的代理人模式，有点类似于现在网络上调侃的“把员工转成合伙人”。

一名在云南做餐饮的老板东东向时代周报记者透露，自己的确在考虑把员工转成合伙人的可行性。

“我有三家门店，大概20个员工。员工流动率比较大，不交社保其实是行业内的普遍做法。”东东坦言，根据他的初步计算，如果给大家都交上社保，每个人每个月得多花1000多元。“现在餐饮利润率是非常薄的，大家甚至都要赔本赚吆喝。如果真要给他们交社保，我的三家店可能至少得关两家。”

至于把员工转成合伙人的模式，东东认为这是自己在寻找的一种规避风险的方法，至少能避免自己的店铺走向倒闭。改聘退休员工也在他的考虑范围内，他计划先“观望一下”。

不过，北京市中盾律师事务所、康德智库律师张秀红在采访中告诉时代周报记者，在法律层面，劳动关系与合伙关系本质不同。

“劳动关系强调的是‘从属性’，表现为考勤管理、绩效考核、发固定工资；合伙关系则以‘平等性’为基础。如果公司仍然要求所谓合伙人打卡上班、接受管理、按月领薪，这种关系的本质依旧是劳动关系。因此，把员工改叫‘合伙人’，并不能让社保义务凭空消失。”张秀红说。

张秀红表示，一旦发生纠纷，劳动仲裁和法院更看重实际用工方式，而不是合同上的称谓。企业不仅可能被认定存在事实劳动关系，还将被责令补缴社保、支付滞纳金，同时还要承担工伤、加班费、违法解除劳动合同等一系列风险。

“更严重的是，如果这种模式被大规模复制，劳动者的基本保障将被架空，社会保险制度也会失去应有的稳定性。所谓‘灵活用工’如果异化为

“规避用工”，实际上是在消耗劳动者的安全感与社会信任。”张秀红说。

上了十天班，在家人的强烈反对下，许霞结束了在保险公司的工作——留下了自掏10万元给自己购买的一份保险。好在说走就走，来去轻松，足够“灵活”。

在回老家帮父亲拔了几天花生后，自称“劳碌命”的许霞又捡起做了一半的社区团购店商业计划书。她计划着，把店开起来后找几个退休的同龄好友一起来经营，“在家闲着也是闲着。我们这工资高不到哪里去，但就是大家热热闹闹地一起，多开心嘛”。

职工养老保险缴纳人数5.34亿

和许霞的经历略有区别，柳青并没有传统职场经历。她和丈夫一起经营了一家玩具店超过20年。在2019年之前，店铺的经营权转给他人，她也乐得在家休息了两年，把小家重新修整了一番。

按照柳青的计划，休息两年后，年近三十的儿子就能成家，张罗完婚事儿子有小孩就帮儿子带小孩，人生圆满。“我特别喜欢小孩。”柳青告诉时代周报记者。

但事情没能按照柳青的预期发展。去年年底，柳青拿到了第一份养老保险，2000元出头，照她的话来说，“够全家喝粥喝饱”，但好在有原来经营店铺留下的一些积蓄，生活并没有太大问题。但儿子的婚事迟迟未定，带孙子的计划遥遥无期。

“跳广场舞认识的那些姐妹，她们天天嘴里抱怨带孙子孙女‘累死’，其实那个语气都是有点炫耀在的。”柳青向记者吐露心声，但年轻人有自己的想法。一次吵架，儿子对她说：“这么愿意带孩子就去幼儿园上班好了。”

镇上离家不远确实有家民营幼儿园在招工，要求60岁以内的女性，月薪2000元。半是赌气半是补贴家用，“加上在家待着也是刷手机”，柳青成了这家幼儿园的生活阿姨，主要负责带小朋友睡觉、吃饭。

“交社保肯定不交的，问都不问的。我们这里养老保险一般都是自己交的，一年几千元，各个档位自己选。”柳青说。

柳青口中的养老保险全称是城乡居民基本养老保险，与许霞和大部分企业职工缴纳的企业职工养老保险有所不同。

各地城乡养老保险的缴纳额度略有不同。以浙江为例，自2024年1月1日起，城乡居民基本养老保险个人缴费档次分为8档，分别为每年200~7000元不等，其中200元档次为低保对象、特困人员、残疾人、低保边缘户等困难群体参保政府代缴档次。

而职工养老保险则根据收入比例来按月缴纳。同样以浙江为例，以上一年度职工的月平均工资为基准，并结合当地社会平均工资60%~300%的上下限标准进行相应调整。单位缴费比例为16%，个人缴纳8%。

医保也有不同的标准。我国在2016年整合了城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗，实行个人缴费与财政补助相结合的筹资机制。2025年新农合个人缴费

标准为每人每年400元，同时可享受不低于670元的财政补助，即每年总资金为1070元。

城镇职工医保按月缴费，则以上一年度职工的月平均工资为基准，由用人单位承担10%，个人承担2%。

民政部、全国老龄办近日发布《2024年度国家老龄事业发展公报》显示，全国参加城镇职工基本养老保险人数5.34亿人，参加城乡居民基本养老保险人数5.38亿人。医保方面，居民医保的缴费人数明显高于职工医保，分别为9.5亿人和3.8亿人。

柳青告诉记者，同事里还有几位没有退休的生活阿姨、保洁阿姨，单位也没有给她们缴纳社保。“我们这里的人基本上都自己买养老保险跟新农合，不用单位来交，工资拿到手里比较实在。有些说可以转转去，太麻烦了我们也搞不来。”

这种做法在实践中并不罕见，但其实企业的做法是处于灰色地带。

时代周报记者了解到，根据《社会保险法》《劳动合同法》的相关规定，为劳动者参加社会保险并依法缴纳社会保险费系用人单位的法定义务，该项义务不能由用人单位和劳动者通过约定变更或者放弃。同样，也不因员工个人已缴纳居民保险而免除。

对于“转来转去”的麻烦，实际上，如果办理养老保险衔接，账户的全部储存额可以衔接并入另一套账户，在电子社保卡上即可线上申请转移。

柳青把儿子发来的视频教程分享给尚未退休的同事，但同事并没有回复。

灵活与保障之间的平衡

随着人口老龄化的加速，越来越多像郑女士、许霞、柳青这样的“新老年人”重新走进职场，既是灵活用工的体现，也是对现有社保体系的一次考验。

律师提醒，在聘请退休人员或以“合伙人”“劳务协议”等方式用工时，企业并不是就能规避掉法律责任。

张秀红谈道，退休人员虽然已经领取养老金，不再强制缴纳养老保险，但一旦企业在返聘过程中进行统一管理、考勤考核并支付固定报酬，就极有可能被认定为事实劳动关系。一旦发生工伤或劳动纠纷，企业仍需承担赔偿责任。

“所谓‘劳务协议’并不是免死金牌，仲裁和法院更关注的是实质而非名义。用工成本看似减少，合规风险却被成倍放大。”张秀红说。

根据国家统计局数据，当前灵活就业人数已经超过2亿人，其中有不少是处于退休年龄的老年人。在灵活就业快速扩张、退休返聘热度上升的同时，社保制度和劳动法规也亟须适应新的就业现实。

在陈文明看来，零工作作为《劳动合同法》第68条规定的非全日制用工，虽然与全日制用工在用工形式以及权利义务等方面存在较大差别，但依然属于劳动者，享受劳动者的待遇，且现行法律也在用工关系的建立和解除、工作时长、社会保险待遇等方面对劳动者进行了全面的保护。作为劳动者应积极行使自身的权利。□

(本文中许霞、柳青、东东为化名)

“争抢”

▶

日本首相石破茂辞职 继任者之战打响

时代周报记者 马欢

据新华社报道，当地时间9月7日18时左右，日本首相石破茂在首相官邸举行记者会，正式宣布辞职。

石破茂表示，辞职的理由是希望避免执政的自民党内出现分裂。在选出新总裁之前，他将尽到自己的责任。

石破茂于去年9月当选自民党总裁，其任期本应在2027年9月结束。然而，他在任的期间，执政联盟连续在日本众议院和参议院选举中失败。尽管石破茂曾表示不会辞职，但他终于承受不了自民党内部的连续施压。

《央视新闻》指出，这场政治风暴折射出自民党内部的深刻矛盾。石破茂政府在物价高涨、美国关税政策等内外交困中黯然退场。

在发布会上，石破茂重申对此前的选举失利负责。他也表示，将不参选下一任自民党总裁。随着石破茂正式宣布辞任，自民党将临时举行党总裁选举，届时将选出总裁。

遭遇“逼宫”

9月2日，自民党召开参众两院议员全体会议，总结在7月参议院选举中失利的原因。石破茂在会上就选举失利道歉，并表示自己无意固守首相职位，将在适当时间作出适当决定。

在此之前，石破茂所在的执政联盟已经选举两连败了。先是在去年10月举行的日本国会众议院选举中，由自民党和公明党组成的执政联盟丧失过半数议席。然后在今年7月举行的日本国会参议院选举中，执政联盟又失去了过半数议席。

这是自民党自1955年成立以来，首次在日本国会参众两院都未能取得过半数席位。

彼时，尽管石破茂坚持不辞职，并表示他将履行职责，专注接下来的美日贸易谈判。但自民党内部对他的意见已经很大。

自民党内最高顾问麻生太郎曾明确表示，会采取措施，“不会允许石破茂继续执政”。石破茂内阁的法务大臣铃木馨祐以及多名副大臣和政务官也已公开表示，支持提前举行总裁选举。

9月刚过，农林水产大臣小泉进次郎与自民党副总裁菅义伟共同敦促石破茂尽早辞职。这一行为也被日媒称为“逼宫”。

据CCTV国际时讯报道，9月6日晚，菅义伟和小泉进次郎与石破茂进行长达两小时的会谈，以“维护党内团结”为由要求其提前辞职。小泉进次郎更在菅义伟离开后单独留下，详细说明党内要求选举的广泛呼声。

两个热门人选

至于石破茂的党内接任者，目前呼声最高的分别是日本前经济安全保障担当大臣高市早苗和出身日本政治世家的小泉进次郎。

媒体还透露，前首相岸田文雄也试图接替石破茂，谋求重新上台。自今年3月以来，他一直定期与麻生太郎等人会面，表达重新担任首相的意愿。

目前最野心勃勃的，是64岁的高市早苗。若当选，她将成为自民党的首位女总裁。

高市早苗被视为已故日本前首相安倍晋三路线的继承者，在自民党内属于右翼保守派。她主张修改战后和平宪法，经济上，她公开反对日本央行加息，并呼吁加大支出以提振日本经济。

早在去年的自民党总裁选举中，高市早苗就曾与石破茂激烈厮杀，并最终在第二轮的国会议员决选投票中惜败。

现年44岁的小泉进次郎是前首相小泉纯一郎之子，毕业于美国哥伦比亚大学，若当选，他将成为自民党史上最年轻的总裁。

目前担任日本农林水产大臣的小泉进次郎虽然还未被视为成熟的政治家，但凭借今年推动“放出政府储备米”等物价对策，他在6月以后的支持率已经破20%，甚至一度超越此前排名第一的高市早苗。

今年8月的最新民调显示，下任自民党总裁人选，目前呼声最高的是高市早苗，达到24.5%。其次是小泉进次郎，达到20.1%。

如果仅就自民党支持者而言，那么小泉进次郎获得的支持最多，高市早苗紧随其后。若是论在野党的支持率，则是高市早苗呼声更高。这意味着，两人的支持率相差并不大。

明治安田综合研究所的经济学家前田和孝对媒体表示：“小泉与高市被视为最可能的候选人。小泉预计不会带来重大政策变化，而高市在扩张性财政政策上的立场，以及对加息的谨慎态度，可能会受到金融市场的密切关注。”

在小泉进次郎和高市早苗之后，民调支持率排在第三的是石破茂，但他本人已表示不会参加下一次总裁选举。第四至第六名依次是河野太郎、林芳正、小林鹰之。

最需要重获信任

尽管石破茂已宣布辞职，但自民党的问题依然存在。石破茂的继任者除了要改善民生，促进经济，更需要增加民众对自民党执政的信心。

此前自民党在参众两院选举中大败，除政府在经济民生领域施政不力外，日本民众因“黑金”丑闻对自民党产生的不信任也是一大重要原因。

2023年年底，自民党主要派阀的“政治资金派对”回扣问题浮出水面。为回应民众的强烈批评，时任自民党总裁岸田文雄宣布修改《政治资金规正法》，并推动解散党内派阀。但这些举措没能令民众信服，甚至有人认为这些政策浮于表面，是“政治作秀”。

石破茂就任自民党总裁后，强调要进一步贯彻政治改革，构建“尊重规则的透明政治”，但依旧是雷声大雨点小，未能令人信服。

石破茂作为日本首相的最后一项举措，是敲定与美国的贸易协议。根据该协议，日本承诺向美国投资5500亿美元，以换取美国降低关税。同时，石破茂成功说服特朗普政府将日本关税税率从25%降至15%。

随着石破茂卸任，有消息称，自民党总裁选举的投票、开票工作初步计划将于10月4日举行。分析认为，下一任自民党总裁必须与主要反对党合作才能推动法案通过，否则将面临持续的不信任动议风险。



日元一路涨、住宿按人收税 去日本旅游还划算吗？

时代周报记者 马欢

近期，外国游客太多了，日本开征住宿税。

据《央视新闻》报道，目前，日本不少地方政府已开始或计划向酒店和传统旅馆征收“住宿税”，以应对外国游客激增带来的基础设施压力。

根据最新发布的调查结果，日本已有42个地方政府开始或计划征收住宿税，超过90个地方政府正认真考虑开征这项税。

税额方面，许多地区设定的税额为每人每晚约200日元（约合人民币10元）。

针对部分高档住宿设施的税额可达每人每晚1000日元（约合人民币49元）甚至更高。

“日本的酒店按人头算，多加一个人就多收一份钱。我们一家四口去，要住两间房，价格很肉疼，普通酒店每间房都要1000多元人民币起。”家住广州的吴诗雨告诉时代周报记者，“现在又加了住宿税，估计酒店更不便宜了。”

吴诗雨本来计划暑期带两个孩子去日本玩几天，上涨的住宿价格让她最终还是选择国内游了。

不仅如此，此前为了应对访日游客激增带来的拥堵、噪音和治安恶化等过度旅游（观光公害）问题，日本政府已经在全国范围内采取了各种措施，并考虑增加外国游客的税费支出，如取消免税购物和提高离境税。

加上日元汇率今年以来一路上涨，现在去日本旅游还划算吗？

LV从“土特产”变回奢侈品

“去年的LV号称日本土特产，今年又变回高冷的奢侈品了。”喜欢旅游的刘维告诉时代周报记者，随着今年日元汇率上涨，加上LV自己调价，在日本买LV已经不那么划算了。

“我去年五一假期在东京买的LV包，比国内专柜便宜了4000多元。今年，日本的LV基本款和国内的价格差不了几百元，真的没啥优势。”刘维说，“除非特别喜欢，否则没有必要专门过来抢。”

今年上半年，日元兑美元累计上涨9%，创下近年来最佳表现。不仅如此，各家机构也预测，7月以后，随着美联储降息的信号释出，日元汇率有望继续上涨。

高盛在外汇市场报告中也认为，日元汇率今年会持续上涨，所以有赴日计划的游客最好提前兑换日元。

日元在涨，日本的物价也在上涨。据新华社报道，日本总务省8月22日公布的报告显示，该国今年7月去除生鲜食品后的核心消费价格指数（CPI）同比上升3.1%至111.6，涨幅连续8个月在3%以上。

而食品价格大幅上涨仍是日本物价上涨的最主要原因。7月，谷物、点心、肉类、饮料等食品价格全面上涨，其中普通糯米价格同比涨幅高达89.9%。此外，手机通信费和酒店住宿费同比分别上涨11.8%和6.0%。

有细心的游客发现，日本当地超市的食品价格出现普遍上涨：一款面，以前价格是219日元（约合人民币10.6元），现在是249日元（约合人民币12.1

元），涨了30日元；一块巧克力以前是159日元（约合人民币7.7元），现在涨到了199日元（约合人民币9.6元），若加上消费税的话，这款巧克力的价格超过200日元。

涨价最多的是咖啡，以前不含消费税的罐装咖啡价格是739日元（约合人民币35.9元），现在涨到了1139日元（约合人民币55.3元），涨了400日元。

汇率上升叠加物价上涨，这意味着，外国游客去日本旅游“薅羊毛”没那么容易了。

没以前划算，但不影响热度

不止日本国内物价上涨了，日本政府也采取措施，对外国游客“涨价”。

据人民网报道，日本观光厅数据显示，2024年访日外国游客人数达3686万人次，消费金额超过8万亿日元（约合人民币3884.6亿元），两项数据均创下历史新高。

2025年还没结束，目前看来，赴日游客人数没有下降的趋势。

日本国家旅游局8月20日公布的数据显示，7月访日游客人数为343.7万人，比上年同期增长4.4%。1—7月累计游客数量为2495.54万人次，较去年同期的2107.50万增长18.4%。

与此形成对比的是，日本民众的国内旅行增长乏力。2024年，在国内旅游的日本公民比2019年减少了8.2%。日本本国游客中高达七成的人，选择避开外国游客聚集地。

为了应对过度旅游，日本政府已经在全国范围内采取了各种措施。

今年6月，据人民网报道，日本政

府考虑取消外国游客购物免税制度，并增加外国游客的“离境税”。

“来日游客目前享有消费税豁免优惠，节省金额估计超过2000亿日元（约合人民币97.1亿元）。一旦取消这一豁免政策，财政将增收约2000亿日元。因此，我认为取消入境游客的消费税豁免政策值得探讨。”提出这一政策的自民党最高顾问麻生太郎表示。

麻生太郎还指出，外国游客在日本大量购买家电和药品，这类消费没能对地方经济活跃度或增加就业产生积极作用，却导致了在日本国内转卖牟利的违规行为，与日本期望的“观光立国”相去甚远。

自民党的一个研究小组此前针对690名高额购物消费的外国游客进行了调查，发现约九成人存在违反免税政策规定的行为。

日本政府还提出了提高“国际观光旅客税”的方案，从原来的每人1000日元（约合人民币49元）调整到3000～5000日元（约合人民币145.6～242.7元）。

一名自民党参议员表示：“如果将目前出境时征收的国际观光旅客税从1000日元提高到5000日元，我们的税收将从490亿日元增至约2500亿日元（约合人民币121.4亿元）。”

虽然日本政界认为，以上针对外国游客“涨价”政策，有助于缓解日本热门城市的过度旅游问题。不过很多日本从业者担忧，这些政策如果真正实施，将对本国的旅游业和零售业造成打击。

24.5%



1000

日元



阿努廷正式就任泰国总理 承诺4个月内解散下议院

时代周报记者 马欢

在佩通坦被解除职务后的一周，泰国选出一位新总理。

据新华社报道，当地时间9月5日，泰国自豪泰党党首阿努廷在国会下议院特别会议投票中获得过半数支持，将出任泰国新任总理。

根据泰国宪法，总理候选人获得下议院现有492名议员过半数支持即可当选。

当天，自豪泰党和为泰党分别提名阿努廷、猜格森作为候选人参选。而为泰党是泰国前总理他信及其家族政治网络的核心政党。

由于阿努廷获得过半数支持，他成功当选为泰国第32任总理。

据《央视新闻》报道，泰国下议院秘书长阿帕·素甲南9月7日宣布，泰国国王玛哈·哇集拉隆功已批准任命阿努廷为泰国新总理。

同日，阿努廷在自豪泰党总部接受国王任命后发表讲话，承诺将遵守与人民党达成的协议，在4个月内解散国会下议院。

此前，泰国宪法法院在8月29日裁定，为泰党党首佩通坦，因在与柬埔寨参议院主席洪森通话事件中的有关做法违反宪法相关规定，解除其总理职务。

这位新当选的泰国总理会带来怎样的影响？

“阿努廷在泰国属于泛保守派，他的当选，削弱了为泰党方面的势力。”中国社科院亚太与全球战略研究院研究员、东南亚研究中心主任许利平在接受时代周报记者采访时表示，“不过，当选后的阿努廷相当于一个‘过渡总理’，他是带着几项任务来的，4个月内他还要解散国会下议院，举行大选。”

届时，泰国政局可能又将发生新的变化。

新总理将面临多个难题

现年58岁的阿努廷，祖籍为中国广东。



2023年，阿努廷在接受央视专访时，曾经自豪地提及：“我是100%的中国人后代，我的父母、祖父祖母都来自中国，我在泰国出生，我有中文名字（陈锡尧），家里也都还讲粤语，源于这种亲切感，每次我见到中国人都很开心。中国也给予泰国很多方面的帮助。”

阿努廷来自泰国政治世家，他的父亲差瓦拉曾担任泰国代总理和内政部长。

差瓦拉还创立了中泰工程建设公司，该公司负责了曼谷素万那普机场等众多大型基建项目。

阿努廷曾在美国霍夫斯特拉大学攻读工程专业，后又回泰国获得泰国国立立法政大学的工商管理硕士学位。

1996年，阿努廷步入泰国政坛，担任外交部长顾问，也一度成为了泰国前总理他信的盟友。

他信创立的泰爱泰党解散后，阿努廷被禁止从政5年。

他随后回到中泰工程建设公司，出任公司总裁。从政禁令到期后，阿努廷加入自豪泰党并于2012年当选该党党首。

此后，阿努廷在巴育政府中担任副总理兼公共卫生部长，在赛塔政府和佩通坦政府中担任副总理兼内政部长。

今年6月，佩通坦与洪森的通话曝光后，阿努廷宣布带领自豪泰党退出执政联盟。

据《央视新闻》报道，在这一次的泰国国会投票前，为了获得反对党人民党的支持，阿努廷答应了人民党提出的附加条件。

这些条件包括：以“过渡总理”的身份组建短期政府，在4个月内解散国会下议院，举行大选；推动修宪；自豪泰党不得不采取措施使其政府成为多数派政府；人民党不参与内阁、将继续担任反对党，以进行更好的监督。

许利平告诉时代周报记者，除了上述条件，阿努廷以少数派执政，还需要解决泰柬边境安全问题，并推动经济改革。

显然，阿努廷当选后泰国政坛将继续面临复杂的权力平衡问题。

他信家族何去何从？

就在新总理当选的前一天，泰国

前总理他信突然离境。

据悉，9月4日下午，他信一行抵达泰国廊曼机场，乘坐私人飞机前往新加坡进行“健康检查”。但飞机起飞后改变航线，并未飞往新加坡，目前已抵达迪拜。

对此，他信本人9月5日在社交媒体解释道，他是因为曼谷移民局将自己的航班延误了两个小时，迫使他转而飞往迪拜降落。他在迪拜有长期就诊的骨科和肺科医生，还能借机探访友人。

有媒体认为，他信家族也许此前已经预料到，其家族所在的为泰党预计将在投票中失利，所以他信才会提前离境。

他信家族已影响泰国政局近30年。除了他信本人，他信的亲友里有5位当选过泰国总理，包括他的妹妹英拉、妹夫颂猜、女儿佩通坦，还有盟友沙马和赛塔。

值得注意的是，这5位亲友成为总理后，最终均被解职下台。有媒体认为，这几乎已经成为他信家族及盟友逃不过的命运了。

在海外流亡超过15年后，他信于2023年8月返回泰国。虽然立即因三项腐败指控被泰国最高法院判处8年监禁，但随后获得泰王特赦，刑期减为1年。

不仅获得了特赦，事实上，他信并未实际入狱，而是由于“健康原因”被转移到警察总医院的贵宾套房，并在6个月后将获得假释。

今年8月，泰国刑事法院驳回了针对他信诽谤和侮辱泰国王室的相关指控，称没有足够证据证明他信违法。在裁决出炉后，他信已不再被禁止出境，但他依然官司缠身。

此前，他信承诺，将于当地时间9月8日前返回泰国，并于9月9日前往泰国最高法院听取最新裁决。

而据央视新闻，当地时间8日，他信返回泰国，其私人飞机已在首都曼谷降落。

据悉，泰国最高法院9日将对他信的一起案件作出判决，若结果不利，他可能重返牢狱。■

粤语



莫迪的印度“造芯梦”

时代周报记者 马欢

全球半导体产业，印度也要分一杯羹？

据财联社报道，印度总理莫迪9月2日表示，印度将在今年年底开始商业化生产芯片。未来，印度将成为全球的“芯片创新中心”。

莫迪是在新德里举行的年度印度半导体大会开幕式上发表这番讲话的。他说：“商业化芯片生产将在今年启动。这充分体现了印度在半导体领域快速发展的步伐。”

“我们正在研制一些世界上最先进的芯片。”莫迪说。

虽然野心勃勃，但实际上，莫迪还在等待印度国产的第一颗芯片。

在今年8月的印度独立日演说中，莫迪表示，印度首款国内制造的半导体芯片预计将在今年年底上市。但他并没有透露具体会在何时上市。

据了解，这款“印度制造”芯片将采用28nm工艺，而目前全球最先进的芯片工艺已经达到了2nm。

印度“造芯梦”要走进现实，似乎没那么简单。

重启半导体战略

8月15日，莫迪在印度第79届独立日演说中宣布，印度将重启“半导体战略”。

莫迪指出，印度在半导体领域的规划可追溯到半个世纪前，但当时的计划长期停滞，导致印度在关键产业链上落后数十年。

“21世纪将由科技驱动，谁掌握了科技，谁就能在发展到新的高度。而印度这半个世纪在半导体领域的相关文件和计划一直被搁置，对比其他走在世界前列的半导体前沿国家，我们已经被时代淘汰”。莫迪说。

其实，印度早在20世纪60年代开始就一直关注半导体制造，并与欧洲、美国、日本等地的公司展开合作。

但印度的半导体战略，却屡次启动，屡次失败。

2007年，印度推出一项半导体政策，对来印度投资的半导体公司提供为期10年的20%资本支出奖励。然而，基础设施不足、繁杂的法规和审批流程等，阻碍了当时的国际巨头来印度投资建厂。

2013年，印度再次启动半导体计划，但由于资本支出的问题，曾提交意向书的贾普拉卡施联营公司最终选择在2016年退出。

2021年，印度政府第三次启动了“半导体印度”（Semicon India）计划，初期预算约为87亿美元。印度政府承诺，这一次会为整个产业链提供高达50%的项目成本资金支持。

但这个计划依然未能有明显进展。其中，富士康曾与印度韦丹塔集团计划投资195亿美元，成立一个半导体合资公司，但最终由于相关利益冲突，宣布停止合作。

这不是首次出现合作停止。2015年年初，印度阿达尼集团和以色列Tower半导体的百亿亿美元项目同样突然宣告停止。今年5月，印度跨国IT技术公司卓豪计划投资7亿美元在

印度卡纳塔克邦建造化合物半导体晶圆厂的项目也宣告流产。9月，台积电已正式回绝印度政府建厂邀约。

印度的“造芯梦”任重道远。由于多次尝试均以失败告终，印度一直难以在全球半导体产业版图中占据更重要的位置。

这一次，莫迪表示，印度政府已铲除积弊，正以任务模式“推动半导体工作”。他强调，目前印度已有6个芯片项目正在建设，另还有4个项目刚刚获批立项。

这些项目建在古吉拉特邦、阿萨姆邦和北方邦等地，印度电子和信息技术部长Ashwini Vaishnaw表示，将很快产出印度首款“印度制造”芯片。

怎么造最先进芯片？

这一次，印度将如何造出先进的芯片？

有半导体研究机构分析认为，在缺乏先进制程经验、设备和人才积累的情况下，印度想要在短期内成功造出国产化芯片，需要引进技术与国际合作，包括引进技术、二手设备，加快工程师的培训。不仅如此，还需要来自政府的高额补贴与产业支持，以及选择28nm这一工艺。

印度的选择，背后是半导体制造行业巨大的技术代差：台积电2011年就已量产28nm工艺的芯片了，而2025年全球最先进芯片水平已达到2nm工艺。

不过，印度电子和信息技术部方面披露，28nm工艺节点，属于当前

全球半导体市场主流的成熟制程。目前大多数行业并不需要太尖端的工艺，28nm芯片可以广泛应用于各个行业，包括汽车、消费电子和物联网（IoT）等。

相关的行业分析师还指出，印度本土汽车厂商（如塔塔汽车、马恒达）及电子品牌（如Lava、Micromax）有望成为印度国产芯片的首批客户。

但即便如此，28nm的“印度制造”芯片也不是那么容易就能生产的。

早在5月下旬，莫迪就曾宣布，印度东北地区的半导体工厂即将迎来第一块“印度制造”芯片。但直到现在，仍未等来印度的第一颗芯片，而这款芯片最早的原定发布时间是2024年12月。据了解，这款28nm工艺的芯片由塔塔集团主导推进，量产后将主要应用于消费电子、汽车和国防领域。

根据最新消息，该款芯片已经推迟到2025年下半年发布。

莫迪和印度政府，依然在等待。

“我认为，印度这款国产芯片可能会比预想的要晚一些出来。”一名不愿具名、从事半导体产业研究多年的专家告诉时代周报记者。在他看来，印度仍需克服技术、供应链和基础设施等多重挑战。

跨国投资银行杰富瑞同样指出，印度半导体行业正在增长，但面临着供应链不发达、缺乏熟练制造人才和全球竞争等挑战。

来自半导体行业观察的一份报告还指出，印度芯片技术依然积累不足，同时，地缘政治风险或将影响订单稳定。■

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

15 | 罗马仕充电宝召回余波

三大运营商上半年营收合超万亿
押注AI寻增长

时代周报记者 谢斯临 发自北京

中国移动(600941.SH; 00941.HK)无疑是整个A股最赚钱的公司之一。

据东财Choice数据统计, 2025年上半年, A股上市公司净利润排行榜中, 中国移动以842.35亿元归母净利润位列排行榜第五。而在剔除金融、石油等行业之后, 中国移动的排名更是跃升至排行榜首位, 其归母净利润甚至远超声名远扬的贵州茅台(600519.SH)和宁德时代(300750.SZ; 03750.HK)。

业绩优异如中国移动, 也有新“烦恼”。在传统通信需求日趋饱和、5G红利逐渐消退背景下, 近六年来, 中国移动首次在中报出现营收下降的情况。最新财报数据显示, 2025年上半年, 中国移动营收5437.69亿元, 同比下降0.54%。

在此情况下, 其他两家电信运营商的情况同样并不乐观。

中国联通(600050.SH; 00762.HK), 今年上半年营收录得2002.02亿元, 仅实现1.5%的同比增长; 中国电信(601728.SH; 00728.HK)上半年营收2694.22亿元, 同比增长1.3%。

综合这三家运营商财报来看, 传统存量市场明显见顶的背景下, 三大运营商均在积极做出转变。它们一方面发力智算业务, 以此满足大模型时代下对智能算力的极高需求; 另一方面积极拥抱AI, 寻找新的业务机会, 以期在日益见顶的移动通信业务之外, 挖掘出新的增长点。

电信市场趋于饱和

三大运营商增长放缓与市场日趋饱和不无关系。

工信部最新发布的《2025年前7个月通信业经济运行情况》数据显示, 前7个月, 国内电信业务收入累计完成10431亿元, 同比仅增长0.7%。而去年同期, 这一增速为3%, 增速明显下滑。

更重要的是, 三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达18.15亿户, 比去年年末仅净增2508



这些探索目前已经初步获得收益。财报数据显示, 上半年中国电信实现智能收入63亿元, 同比增长89.4%。

万户, 国内电信行业已然进入存量博弈阶段。

这一点, 三大运营商的财报也有清晰的验证。

如中国移动财报数据就显示, 其最大业务板块个人通信市场业务营收为2447亿元, 同比下降约4.11%。具体来看, 上半年, 移动客户总数为10.05亿户, 净增56万户, 而去年同期, 中国移动电话用户总数已达18亿, 市场竞争进一步加剧, 个人市场业务面临挑战。

“例如, 携号转网本意是为了改善服务、让客户拥有选择权, 目前演变成恶性竞争的手段, 出现很多不合规、不正当竞争; 手机出货量负增长、换机周期延长至三年左右, 导致用户消费意愿低迷; 大流量数据卡、低价数据卡网上销售渠道众多, 亦对公司业务产生影响。”杨杰说。

2025年中报业绩说明会上, 中国移动董事长杨杰坦言指出, 传统通信需求趋于饱和, 人口红利渐趋于消退。在14亿人口的市场背景下, 全国移动电话用户总数已达18亿, 市场竞争进一步加剧, 个人市场业务面临挑战。

中国联通与中国电信也面临相似困境。

今年上半年, 中国联通连接用户规模突破12亿, 其中, 移动和宽带用户净增超过1100万, 创近年同期新高, 总量达到4.8亿。但这部分增长却未能很好地反映在收入上, 今年上半年, 中国联通网络通信业务实现营收1318.7亿元, 同比增长0.4%。

而中国电信上半年移动用户达到4.33亿, 虽比去年同期增长1600万户, 但其ARPU值却从46.3元下降至46元, 影响了整体营收的增长, 以致其通信服务业务营收规模仅实现1.3个百分点的同比增长, 至1066亿元。

在中关村信息消费联盟理事长项立刚看来, 电信行业始终遵循着周期性发展的规律。通常, 当新一代通信技术投入商用, 就会首先带动用户规模显著增长, 进而推动行业收入和利润的提升。2019年之前, 4G网络建设已基本完成, 而5G尚未大规模部署的时期, 国内电信运营商也曾面临增长瓶颈。

“2019年发展至今, 随着5G网络的大规模建设逐渐完成, 绝大部分高价值用户基本迁移至5G套餐, 相关部门红利已充分释放, 而6G技术尚未到来, 行业再次步入代际之间的平台期。在这种情况下, 电信运营商要实现营收的持续增长变得尤为困难。”项立刚向时代周报记者分析表示。

寻找新增长曲线

行业步入代际平台期, 三大运营商集体将目光瞄向云服务、算力、AI等新兴业务, 试图寻找新增长曲线。

以云计算业务为例, 近年来, 政企客户上云成为云市场的新增长曲线, 中国电信旗下的天翼云、中国移动旗下的移动云、中国联通旗下的联通云等电信运营商云服务迅速崛起, 成为中国云计算产业中无法忽略的一股势力。

2025年, 情况发生变化。上半年, 三大运营商的云业务增速明显放缓。

其中, 移动云录得营收561亿元, 同比增长11.3%, 与2023年、2024年同期的80.5%和19.3%相比, 增速明

显下滑; 联通云录得营收376亿元, 同比增长4.6%, 远低于前两年同期的36.0%和24.3%; 天翼云录得营收573亿元, 同比仅增长3.8%, 前两年这一数字则分别为63.4%和20.4%。

电信行业独立分析师付亮向时代周报记者分析指出, 运营商云业务增长的放缓, 一方面是受规模效应的影响。当业务规模已经增长至较大基数之后, 增速自然呈现回落趋势; 另一方面, 这也与宏观环境变化有关。付亮指出, 近年来, “降本增效”逐渐成为政府部门与企事业单位的普遍政策导向, 这种整体性的预算控制和成本约束, 也对高度依赖政企采购的运营商云业务形成了明显制约。

政企客户预算整体收缩的情况, 也加剧了三大运营商在云业务上的竞争, 各式各样的抢单、截胡情况时有发生。

今年3月, 贵州省独山县人民医院信息化提质建设项目就发布更正公告, 中标供应商从贵州移动信息科技有限公司转变成成为联通数字科技有限公司, 中标价从1148万元变成1139万元, 展现出运营商云行业竞争的微妙变局。

不过, 在激烈竞争之中, 也有新的机会出现。

中国电信董事长柯瑞文就在中期业绩会上强调, 云计算行业正处在新旧动能转换的关键时期, 以通算为主的云业务增幅明显下降, 而人工智能驱动的智能算力需求非常旺盛。

三大运营商均为此投入重金。华西证券研报分析指出, 上半年运营商资本开支结构重心转移, 推动算力发展。如中国电信上半年资本开支342亿元, 总智算规模达77 EFLOPS(每秒百亿亿次浮点运算, 是衡量计算机浮点运算能力的单位); 中国移动完成资本开支584亿元, 总智算规模达61.3 EFLOPS; 中国联通资本开支202亿元, 全网智算算力达30 EFLOPS。

AI成发展新重点

AI是三大运营商集体发力的重点。中国移动甚至为此还开启新一轮架构调整。在集团层面首设新部门

“数智化部”, 赋能AI发展。中国移动推出了“九天”通专大模型矩阵, 重点布局能源、交通、新型工业化等50多个行业大模型。

中国联通携手中兴通讯发布AI智慧家庭终端系列新品, 并开放“元景万悟”智能体开发平台, 在工业制造、医疗健康等重点领域, 打造出上百个AI智能体; 中国电信则通过算力+平台+数据+模型+应用一体化服务, 赋能超过30个行业智能体, 以及2万个行业客户。

这些探索目前已经初步获得收益。财报数据显示, 上半年中国电信实现智能收入63亿元, 同比增长89.4%。中国联通和中国移动并未在财报中对AI业务的收入进行明确披露, 但在业绩会上, 相关高管都有谈及。

如杨杰就曾透露, 目前AI为中国移动带来收入的具体数量很难确切统计, 几十亿的数量级; 而中国联通董事长陈忠岳也公开指出, AI业务已经开始规模变现, 成为中国联通新的增长点。

诚然, 相较于三大运营商上半年总计超万亿元的营收规模, AI业务不过几十亿元的体量仍十分微薄。但市场普遍认为, 其背后潜藏着巨大的增量空间。

如付亮就认为, 运营商不应局限于基础服务商的定位, 而应充分发挥其固有的基础设施优势, 并在纵向业务领域实现重点突破。比如, 凭借其网络覆盖、数据中心资源与云网融合的优势, 运营商能够为企业用户提供稳定、高性能的算力与网络服务, 成为智能服务的生态提供商, 从而开辟新的收入来源。

项立刚同样认为, 运营商有望通过人工智能放大存储、通信、网络能力, 获得更多机会和营收。“只是运营商在AI相关的投入回报需要时间, 不能期望马上有大回报, 这些投入最终会转化为强大的能力, 形成价值。”项立刚说。

就未来AI发展的战略方向等问题, 时代周报记者通过短信、电话联系中国移动、中国电信方面, 截至发稿均未获答复。□

上半年净利增超16% 江阴银行董事长回应中期分红

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

9月5日, 江阴银行举行2025年第一次临时股东大会, 现场审议通过了2025年中期分红安排、不再设立监事会、修订《公司章程》、修订《股东会议事规则》等九项议案。

时代周报记者在现场注意到, 本次会议由江阴银行董事长宋萍主持, 共计6名董事, 2名监事, 以及5名高级管理人员出席和列席会议。

今年江苏地区上市农商行中, 实施中期分红的“新面孔”明显增多。包括江阴银行在内, 常熟银行、无锡银行等5家“苏籍”农商行均拟在今年进行首次中期分红。

首次进行中期分红, 股息率超4%

宋萍在本次临时股东大会上表示, 根据证监会《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》的要求, 为增强投资者回报水平、提振长期持股信心, 董事会结合该行实际情况, 拟提请股东大会批准授权董事会在符合利润分配的条件下, 制定并实施2025年中期分红方案。在随后的投票环节, 该行关于2025年中期分红安排的议案获高票通过。

近年来, 江阴银行整体分红率维持稳定, 2024年度该行现金分红总额为4.92亿元, 占当期归属于上市公司普通股股东的净利润比例为24.17%。Wind数据显示, 以9月5日股价计算, 江阴银行股息率达到4.17%。

日前, 江阴银行举行了2025年半年度业绩说明会, 在回答关于分红比例的相关问题时, 宋萍表示, 该行核心资本基于审慎经营理念, 为支持实体经济信贷投放、应对潜在风险及满足监管要求预留空间, 这也是保障长期稳健发展的重要基础。当前分红比例综合考虑了股东回报与公司战略, 留存利润主要用于数字化转型、科技金融布局等核心业务拓展。

江苏省上市农商行众多, 10家A股上市农商行中就有6家位于江苏。



据时代周报记者统计, 今年以来, 除江阴银行外, 常熟银行、苏农银行、张家港行、无锡银行等4家江苏上市农商行也将首次进行中期分红。

Wind数据显示, 常熟银行、苏农银行、张家港行将分别派现4.97亿元、1.82亿元、2.44亿元, 其中常熟银行的中期分红将于9月8日正式实施, 苏农银行、张家港行暂未公布分红实施时间, 其余两家农商行的分红方案也在陆续推进落地。

值得一提的是, 紫金银行作为2024年度6家江苏上市农商行中唯一进行中期分红的银行, 早在今年4月就已发布了关于2025年中期分红安排的公告。公告显示, 该行将根据监管工作要求和中期经营情况, 拟于2025年中期结合未分配利润与当期业绩进行分红, 以届时利润分配方案实施公告确定的股权登记日总股本为基数, 派发现金红利总金额不超过

相应期间归属于公司股东的净利润。这也意味着, 目前上述6家农商行均已进入中期分红队伍。

上半年投资收益大增81.44%

今年上半年, 江阴银行实现营业收入24.01亿元, 同比增长10.45%; 实现归母净利润8.46亿元, 同比增长16.63%。截至6月末, 该行资产总额为2075.77亿元, 较年初增长3.67%。

横向对比来看, 江阴银行上半年营业收入和归母净利润增速在6家江苏上市农商行中均位列第一, 但资产总额增速位列第四。据该行财务总监常惠娟在业绩会上介绍, 2025年上半年, 该行在资产端贷款总额稳健增长, 较年初增幅达5.87%, 重点投向制造业等实体经济领域; 负债端存款总额较年初增长6.35%, 通过优化期限结构, 控制付息成本。

“展望全年, 资产配置会围绕产

业升级, 支持新兴产业及‘专精特新’企业, 负债管理上持续降本增效。2025年, 资产规模预计保持适度增长, 信贷投放将契合地区产业转型需求, 在风险可控前提下, 推动贷款规模稳步上升, 助力业务稳健发展。”常惠娟称。

从营收结构上看, 江阴银行上半年营业收入实现两位数增幅的原因, 主要是投资收益大幅增长。数据显示, 该行上半年利息净收入为14.09亿元, 同比下降0.23%; 手续费及佣金净收入为0.5亿元, 同比下降35.18%; 投资收益为8.81亿元, 同比大增81.44%。

不过, 今年第二季度, 江阴银行净息差已有企稳回升势头, 上半年该行净息差为1.54%, 较第一季度上升0.03个百分点。国海证券研报显示, 江阴银行在注重存款量增长的同时, 更加注重存款质的增长, 采取限额管理等方式, 有效降低了高付息成本存款的增长。□

4.92
亿元

险资最新持仓曝光 狂买中信银行、中国电信

时代财经 何秀兰

随着2025年上市公司半年报披露收官, 备受市场关注的保险资金最新持仓动向浮出水面。

Wind数据显示, 截至第二季度末, 保险公司合计重仓734只股票, 合计持仓数量达927.43亿股, 环比增加11.86亿股; 持仓总市值突破1.57万亿元, 环比增长1276.85亿元。若剔除中国人寿集团对中国人寿7959.36亿元的持仓, 险资在其他标的上的实际持仓市值仍达7756.35亿元, 在资本市场中的配置力度持续增强。

从调仓路径来看, 第二季度险资布局重点向银行、电信服务、交通运输等板块倾斜, 同时减持石油石化板块。具体到个股, 第二季度中国人寿对中国电信、中信银行以及信泰人寿对华菱钢铁的加仓幅度均超2亿股; 而中国石化则遭到中国人寿超1亿股的减持。

值得一提的是, 银行股依旧是险资投资的主战场。截至第二季度末, 保险公司重仓银行股的市值超4376亿元, 占险资实际持仓市值的比例超六成。其中, “平安系”对平安银行的合计持仓市值超1357亿元。此外, 多家保险公司还新进入成为杭州银行、中国银行、苏农银行、苏州银行等4只银行股的前十大股东。

某券商非银金融分析师向时代财经指出, 险资持仓结构呈现出鲜明的“哑铃型”特征, 一头是高股息、低波动的防御性资产, 以银行、公用事业为代表; 另一头是符合国家战略导向

的成长型资产, 集中在通信、电力设备等领域。这种结构既满足了险资对稳定现金流的需求, 又为其捕捉经济转型红利提供了布局空间, 体现了保险资金作为中长期资金在收益性与安全性之间的平衡。

银行股占实际持仓近六成, 平安银行获超1357亿元持仓

在资本市场深化改革与监管层引导中长期资金入市的政策背景下, 2025年上半年保险资金加大权益资产布局力度, 继续发挥市场中的关键“稳定器”作用。

国家金融监管总局披露的数据显示, 截至2025年第二季度末, 保险公司资金运用余额达36.23万亿元, 同比增长17.39%。其中, 险资配置股票资产的力度持续加大, 截至第二季度末, 人身险和财产险公司的股票余额为3.07万亿元, 同比增长高达47.57%, 股票配置余额较第一季度末环比增长8.92%。

第二季度险资重仓股的行业配置策略既展现出明显的政策导向, 又适应经济周期。

从持仓市值来看, 剔除中国人寿集团持有中国人寿之外, 银行、公用事业、交通运输三大行业占据前三。截至第二季度末, 险资持仓市值分别为4376.11亿元、463.19亿元、415.34亿元, 三者合计占险资实际总持仓市值的比例近68%。

从行业配置格局观察, 银行股依旧牢牢占据险资重仓股的“压舱石”地位。

截至第二季度末, 险资位列21

家上市银行的前十大股东, 合计持股数量为392.75亿股, 重仓银行股的市值占实际持仓市值的比例超56%, 显示持股相对集中。其中, 平安银行、民生银行、浦发银行等股份制银行成为持仓重点, 被险资重仓的数量均超过50亿股。其中, 中国平安集团和平安人寿对平安银行的合计持仓市值达1357.29亿元。

值得一提的是, 今年以来, 中国平安集团旗下平安人寿频繁举牌银行股H股, 颇受市场关注。年内平安人寿已三次举牌农业银行H股、邮储银行H股和招商银行H股, 累计持股比例均达15%。A股方面, 截至第二季度末, 平安人寿还持有邮储银行1.93亿股, 持仓市值达10.57亿元。

上述券商非银金融分析师向时代财经指出, 这一配置逻辑既源于银行股普遍具备的高股息特性。在10年期国债收益率震荡下行至1.7%左右的背景下, A股银行股近12个月的股息率仍维持在4%左右, 形成了明显的比较优势。此外, 或与银保协同的战略考量密切相关, 险资通过持股银行并派驻董事, 既能以长期股权投资计量规避股价波动对利润表的影响, 又能深化银保合作渠道, 实现资源互补。

天职国际会计师事务所保险咨询主管合伙人周瑾向时代财经分析, 上市银行普遍经营稳健, 股票流动性好, 股息率普遍较高, 分红稳定且还具有升值空间, 因此是险资青睐的对象。

公用事业板块成为险资第二季度配置亮点, 多只电力股进入险资重仓名单, 仅电力股的期末持仓市值就超400亿元。其中, 平安人寿持有长

江电力9.88亿股, 持仓市值达297.81亿元; 中国人寿持有京能电力7.31亿股, 持仓市值达32.82亿元。此外, 中国人寿还加仓首创环保0.39亿股。分析人士指出, 环保和电力行业整体处于上升期, 符合保险资金长期投资的需求。保险资金通常会布局在具有稳定增长潜力的行业, 以获取长期稳定的收益。

除了传统重仓领域, 险资对电信服务、硬件设备、电气设备等行业的持仓市值也均超过200亿元。

新进4家银行股, 中国石化被减持超1亿股

2025年第二季度, 保险资金在A股市场的调仓换股动作频繁。Wind数据显示, 险资当季新进259只个股, 加仓237只个股, 同时减持154只个股, 组合调整活跃度较高, 金融、通信、公用事业等板块成为资金迁徙的主战场, 而石油石化等板块则获险资减持。

银行板块继续成为险资调仓的重点方向。中国人寿在第二季度增持中信银行2.59亿股, 同时新进中国银行2.37亿股, 跻身其前十大股东; 苏州银行、常熟银行等城商行也获得险资青睐, 其中利安人寿增持常熟银行1200万股, 弘康人寿与国民养老分别新进苏农银行1亿股和苏州银行1.17亿股。此外, 新华保险新进杭州银行3.3亿股。

“银行股兼具低估值、高股息及抗周期属性, 契合险资长期负债端的稳健需求。”南开大学金融发展研究院院长田利辉亦向时代财经表示, 此外, 监管引导险资长期入市, 通过OCI

计量方式降低股价波动对报表的冲击, 也降低了配置风险。

除银行股外, 险资在第二季度加大了对电信服务、交通运输、基建、钢铁等领域的布局力度。电信服务板块成为加仓重点, 中国人寿增持中国电信2.05亿股, 太平人寿也对中国移动进行了显著增持。交通运输和基建领域同样受到关注, 中国建筑获中国人寿增持1.58亿股, 京沪高铁则获平安人寿和太保寿险合计加仓超2亿股, 显示出险资对交通基建的持续看好。此外, 钢铁行业也迎来险资增持, 信泰人寿对华菱钢铁加仓2.06亿股。

在增持的同时, 险资也对部分行业进行了适度减持。

其中, 石油石化板块调整较为明显, 中国人寿减持中国石化1.17亿股; 交通运输板块中, 泰康人寿减持招商公路0.62亿股, 长城人寿减持五洲交通0.3亿股。业内人士指出, 可能反映出险资对能源价格波动及部分交通运输企业盈利预期的调整。

周瑾向时代财经指出, 预计上半年险资的投资趋势仍会延续, 保险行业继续践行长期价值投资理念, 支持具有国家战略意义的行业和公司发展, 在A股市场发挥愈发重要的作用。同时, 周瑾提醒, 随着股票仓位的增加, 险资相应的投资能力也需要不断提升, 在投研、尽调、配置、风控、估值以及科技等领域加强投入。

田利辉向时代财经表示, 未来险资配置逻辑将从“防御”向“成长”演进, ETF等工具或成重要抓手。但险资亦需平衡收益与风险, 监管将强化风险控制, 避免单一资产集中度过高。□

BANK&INSURANCE · 银保

上市城商行格局生变 江苏成新“一哥” 宁波跻身前三

时代周报记者 刘子琪 发自北京

随着2025年上市银行中期业绩披露落下帷幕，17家A股上市城商行上半年业绩也浮出水面。

今年上半年，17家A股上市城商行合计实现营业收入2732.91亿元，合计实现归母净利润1183.07亿元。

截至上半年末，17家A股上市城商行资产规模合计超30.23万亿元。其中，有8家上市城商行的总资产超过1万亿元，分别是江苏银行、北京银行、宁波银行、上海银行、南京银行、杭州银行、成都银行、长沙银行。

今年上半年，城商行前十名座次生变，江苏银行以4.79万亿元总资产超越北京银行，成为城商行新的“一哥”；宁波银行也以3.47万亿元的总资产超过上海银行，首次进入城商行前三。

此外，8月29日，重庆银行发布关于经营情况的自愿性公告，截至2025年7月31日，该行资产总额达到10087亿元。至此，A股万亿城商行扩至9家。惠誉评级亚太区金融机构评级董事薛慧如时代周报记者表示，今年上半年，中资银行包括部分城商行，经营业绩保持总体稳健，主要得益于两方面原因：一方面以量补价推动净利息收入降幅收窄，低基数和理财增长带动手续费及佣金收入回升；另一方面，稳增长政策托底经济、高风险行业敞口有限，以及近年来积极的不良处置推动信贷成本有所下降。

13家城商行营收同比增长

从资产总额增速来看，有6家城商行达到两位数增长，包括江苏银行、重庆银行、北京银行、西安银行、宁波银行和南京银行，资产总额分别较去年年末增长21.16%、14.79%、12.53%、12.23%、11.04%和11.96%。

可以看到，江苏银行总资产增速远超其他银行，主要推动力是非信贷资产高增。2025年上半年末，江苏银行衍生及金融投资、现金及存放中央银行款项和同业资产的增速分别为23.1%、37.8%和41.95%，显著高于发放贷款及垫款16.38%的增幅。

在17家A股上市城商行中，上海



今年上半年，17家A股上市城商行合计实现营业收入2732.91亿元，合计实现归母净利润1183.07亿元。

银行的资产总额增速倒数第一。截至上半年末，该行的资产总额为3.29万亿，较去年年末仅增长2.08%。

从营业收入来看，江苏银行以448.64亿元的营收领跑城商行，宁波银行、北京银行紧随其后，分别为371.60亿元、362.18亿元。其中，北京银行营收增速仅为1.02%，在增速为正的上市城商行中排名末位。

另外，在17家A股上市城商行中，仅西安银行实现两位数营收增速，高达43.7%。其在半年报中提到，营收增长主要为利息净收入及投资收益增加。上半年，西安银行实现营收52.05亿元，其中非利息净收入13.07亿元，投资收益占比77.44%。

除西安银行外，还有13家城商行营收同比增长。与此同时，有3家银行

上半年营收下降，分别为兰州银行、厦门银行、贵阳银行，营收分别同比下降1.86%、7.02%、12.22%。

盈利方面，江苏银行依然保持领先地位，上半年实现归母净利润202.38亿元。北京银行、宁波银行、上海银行、南京银行、杭州银行紧随其后，归母净利润均超百亿元。

其中，杭州银行、齐鲁银行、青岛银行3家归母净利增速超16%；另外有8家增速超5%。兰州银行则在增速为正的银行中垫底，增速不足1%，上半年归母净利润为9.52亿元。

此外，上半年有两家银行归母净利润同比减少，分别是厦门银行、贵阳银行，成为17家银行中仅有的两家营收、净利润双降的银行，而这也是贵阳银行连续第三年出现中期业绩“双降”。

关于营业收入和净利润同比下降原因，贵阳银行解释称，主要是LPR利率下行带动新发放信贷资产利率下降，以及存量资产利率调降、资产结构调整等因素，利息收入同比减少。

16家银行净息差收窄

今年上半年，上市城商行整体净息差呈现下行趋势。

整体来看，17家A股上市城商行中有16家净息差收窄，其中6家银行降幅较去年同期超过15个百分点。贵阳

银行、长沙银行、兰州银行净息差降幅位列前三，较去年同期减少28个基点、25个基点、22个基点，分别降至1.53%、1.87%、1.37%。

郑州银行、北京银行、苏州银行、江苏银行、宁波银行、南京银行净息差降幅均超过10个基点。另外，厦门银行净息差逐年下降，2025年上半年仅为1.08%。对此，该行解释称，因市场利率及LPR持续下行、年初集中重定价等因素影响，贷款平均利率下降明显。不过公司净利差、净息差于第二季度有所回升，同比降幅较2024年上半年显著收窄。

在行业整体承压的背景下，西安银行净息差逆势增长。今年上半年，西安银行净息差较去年同期提升49个基点至1.70%。西安银行表示，净息差改善主要得益于存款付息率的下降，通过优化存款期限结构，该行低成本活期存款占比提升，叠加2024年下半年以来存款利率市场化调整机制成效显现，负债成本显著下降。

在息差收窄背景下，城商行是否会采取新的策略应对？

薛慧如时代周报记者表示，从净息差来看，虽然有效信贷需求仍显不足，LPR继续下行将使得银行净息差继续下行，但是考虑到长期限存款逐步到期重定价、消费相关贷款财政贴息政策出台、降息空间相对有限、

以及存款准备金率和存款挂牌利率的持续下调，预计净息差收窄幅度将逐步缩小。

从非息收入来看，预计今年银行手续费及佣金收入增长将有所恢复。一方面，去年受基金和保险费率下调影响，银行手续费收入承压，今年在费率调整完毕后，全年手续费收入有望改善。另一方面，在存款挂牌利率不断下调和资本市场逐步回暖的背景下，理财产品和权益类资产吸引力有所上升，推动财富管理和代销收入企稳回升。

3家银行拟分红总额超70亿元

今年上半年，多家城商行资产质量有所改善。金融监管总局发布的《2025年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况》显示，2025年第二季度末，城商行不良贷款率1.76%，较上季末下降0.03个百分点。

具体来看，17家A股上市城商行的不良贷款率都在2%以下。其中，排名前五位的分别是兰州银行、郑州银行、贵阳银行、西安银行和北京银行，不良贷款率分别为1.81%、1.76%、1.70%、1.60%和1.30%。

截至上半年末，有7家上市城商行不良贷款率低于1%，分别为南京银行、江苏银行、苏州银行、厦门银行、宁波银行、杭州银行、成都银行，不良贷款率分别为0.84%、0.84%、0.83%、0.83%、0.76%、0.76%、0.66%。值得一提的是，自2007年上市以来，宁波银行不良率始终保持在1%以下。

此外，17家A股上市城商行中，南京银行、贵阳银行、厦门银行不良率较去年年末分别上升0.01、0.12和0.09个百分点；上海银行、杭州银行、长沙银行、成都银行与去年年末持平，其余城商行均实现下降。

分红方面，17家上市城商行中，3家银行已官宣中期分红，分别是宁波银行、上海银行、长沙银行。其中，长沙银行、宁波银行今年是首次推出中期分红，分别拟派发8.04亿元、19.81亿元；上海银行分红方案为每10股派发3元现金股利，拟分红金额为42.63亿元。

此外，南京银行、江苏银行、苏州银行、兰州银行等多家银行也在半年报中释放了中期分红的积极信号。□

去年分红率27.68% 齐鲁银行回应中期分红：将合理确定分红比例

时代周报记者 刘子琪 发自北京

9月3日下午，齐鲁银行举行2025年半年度业绩说明会，针对2025年半年度业绩和经营情况与投资者进行互动交流和沟通，就投资者关心的问题进行了回答。

该行董事长郑祖刚在业绩会上表示，今年以来，面对复杂多变的外部形势，齐鲁银行坚持稳中求进的工作总基调，按照“稳中求进、以进促稳、改革转型、协同发力、守正创新、强基固本”的总体工作思路，紧盯关键领域强部署，抢抓业务机遇促发展，主要指标达到预期，总体发展实现稳中向好、稳中向优。

半年报显示，今年上半年，齐鲁银行实现营业收入67.82亿元，同比增长5.76%；归母净利润达27.34亿元，同比增长16.48%。基本每股收益0.54元，同比增长17.39%。

今年上半年，齐鲁银行交出了一份亮眼的成绩单。

截至6月末，该行资产总额达到7513.05亿元，较去年年末增长8.96%；存款总额4785.71亿元，较去年年末增长8.88%；贷款总额3714.10亿元，较去年年末增长10.16%。

归母净利润增速超16%

总体来看，齐鲁银行2025年上半年营业收入与归母净利润均实现增长。其中，归母净利润同比增长超16%，在17家上市城商行中增速排名第二，在42家上市银行中排名第三。

今年上半年，齐鲁银行实现利息净收入49.86亿元，同比增长13.29%，占营业收入比重为73.52%，较去年同期增长4.88个百分点；实现手续费及佣金净收入8.17亿元，同比增长13.64%，占营业收入的比重为12.04%，同比提高0.83个百分点。

另一方面，上半年，齐鲁银行实现其他非利息收益9.79亿元，同比下降24.25%，主要是受市场波动影响，交易性金融资产浮盈减少。

资产质量方面，齐鲁银行资产质量进一步优化。截至上半年末，该行不良贷款率为1.09%，较去年年末下降0.10个百分点；拨备覆盖率为243.24%，较去年年末提升20.86个百分点。

从贷款的行业分布来看，该行贷款主要集中在租赁和商务服务业、批发和零售业、制造业，分别占贷款总额的23.88%、11.30%、9.67%。其中，制造业占比稳步提升，不良贷款率较去年年末下降0.75个百分点。

资本实力方面，齐鲁银行截至上半年末核心一级资本充足率达到10.46%。此前，8月14日，该行提前赎回了“齐鲁转债”，公司因“齐鲁转债”转股累计新增股本14.45亿股，增加后总股本为61.54亿股。因此，拟将注册资本变更为61.54亿元。

在中期业绩会上，郑祖刚介绍了可转债强赎后接下来的发展规划。他表示，可转债转股后，本行核心一级资本得到有效补充，资本充足率显著提升，为未来业务发展奠定了坚实基础。

行长回应2025年中期分红

净息差是反映银行经营质量的关键指标。今年上半年末，齐鲁银行净息差为1.53%，虽然较去年同期下降1个基点，但是较去年年底提升2个基点。

对于净息差较去年年末增长的原因，齐鲁银行在财报中表示，从资产端看，受贷款市场报价利率下调、债券市场利率下行等因素影响，生息资产收益率有所下降；从负债端看，本行加强负债成本管控，优化存款结构，下调存款定价，积极响应利率自律倡议，用好再贷款再贴现政策，持续引导付息负债成本率下降。

在业绩会上，齐鲁银行行长张华表示，当前银行业净息差整体仍面临一定下行压力，一方面受贷款重定价、“资产荒”延续、同业竞争加剧等因素影响，资产收益率或将持续下行；另一方面，存款定期化趋势依然存在，存款成本压降空间较为有限。本行将继续加强市场利率研判，优化资产负债结构，加大存款成本管控力度，主动压降高成本存款，力促净息差保持平稳。

分红方面，齐鲁银行分红次数由过去的一年一次调整为一年两次，增加实施了2024年度的中期分红。2024年全年现金红利为每股0.266元（含税），较上年提高21%，合计派发现金红利总额12.89亿元（含税）。

不过，齐鲁银行分红回报水平仍有提升空间，2024年度现金分红比例27.68%（含中期），低于“新国九条”颁布后优秀上市行30%的“合格线”。

对于2025年中期分红情况，张华向时代周报记者表示，本行2024年度股东大会授权董事会适时确定2025年中期利润分配相关事宜，董事会将按照监管要求和政策导向，综合考虑经营环境、资本状况等因素，平衡好股东当期回报和长远利益的关系，主动增加分红频次，合理确定分红比例，与投资者共享发展成果。□

12.89
亿元



招商银行上半年净利超749亿元 管理层称零售信贷风险拐点未至

时代财经 张昕迎

“当前资本市场对存款的分流现象是存在的，所以我们感受到活期存款增长的压力也在加大。”9月1日，招商银行(600036.SH)召开了2025年中期业绩说明会，该行副行长彭家文表示。

会上，就净息差能否企稳、零售金融发展趋势、存款搬家、反内卷对公贷款业务的影响等问题，招行管理层对外进行深入交流，引发广泛关注。

8月29日，招行发布2025年半年度报告，上半年实现营业收入1699.69亿元，同比下降1.72%；实现归属于该行股东的净利润749.30亿元，同比增长0.25%。相较于今年第一季度，招行上半年营收同比降幅有所收窄，归母净利润同比增速转正。

“从上半年两个季度的经营情况来看，由于1月1日开始贷款重定价、息差降幅进一步加大，给第一季度营收增长带来了压力。但是从上半年经营情况看，呈现出第二季度好于第一季度的态势。我们坚信下半年会实现稳中求进、逐季向好的发展态势。”招行行长王良在业绩发布会上表示。

3月，招行公告拟进行2025年中期分红，不过截至目前该行尚未公布利润分配预案。该行在半年报中称，2025年度中期利润分配计划已获股东大会批准，现金分红时间为2026年1—2月。

今年以来，招行股价实现了一定上涨。截至9月1日收盘，招行年内股价涨跌幅约为6.85%。

不过，该行A股股东数继续减少。财报显示，截至2025年6月末，招行普通股股东总数为41.04万户，其中，A股股东总数为38.36万户，H股股东总数为2.68万户。这一数据较3月末的

43.50万户减少超5%，主要是由于A股股东数减少。

息差绝对水平领先

2025年上半年，招行交出了一份“增利不增收”的成绩单，营收同比下降1.72%；归属于股东净利润同比增长0.25%。

具体来看，2025年上半年，招行实现净利息收入1060.85亿元，同比增长1.57%。反映在净息差层面，截至2025年6月末，招行净息差为1.88%，同比下降12个基点。

“绝对水平领先，相对变化承压，未来趋势可控。”在业绩发布会上，彭家文用三句话来形容招行当前的息差特点。

“从整个行业绝对水平来看，招行上半年的息差是1.88%，监管公布的全国银行的平均息差水平是1.42%，招行净息差高出平均水平46个bp，应该说这种领先的优势还是非常明显的。从目前了解的信息来看，是处于银行中的领先水平。”彭家文表示。

其同时谈及了招行在息差方面的个性化因素。彭家文认为，在存款成本下降这一端，招行可下降的空间会更小、压力会更大。“招行的存款成本非常低，1.26%的存款成本远远低于同业的平均水平，所以进一步下降的压力也更大。招行的活期存款占比50%，也是最高的，这种活期占比也意味着招行可压降的空间更窄。”

财报数据显示，2025年1—6月，招行客户存款年化平均成本率为1.26%，较去年年末的1.54%下降28个基点。

从客户存款类型来看，2025年上半年，招行活期存款日均余额4.38万亿元，较去年全年增长4.78%，占客户存款日均余额的50.26%，较去年全年下降0.77个百分点。

该行在财报中同时表示，2025年上半年，尽管宏观经济逐步复苏，

但企业资金活化程度改善尚不显著，居民对定期存款需求依然强烈，全市场存款定期化趋势延续。

对于存贷款成本，彭家文补充道：“招行一直以来对高成本、高定价的存款控制是比较严格的，占比也比较低，接下来可压降的空间也会更小一些。从贷款来看，个人住房按揭贷款的存量贷款重定价对招行影响是最大的，因为住房按揭贷款占比高。”

在利息收入逆势上扬的同时，招行的非息收入则有所承压。

财报显示，2025年上半年，招行实现非利息净收入638.84亿元，同比下降6.73%。其中净手续费及佣金收入376.02亿元，同比下降1.89%；不过在中收中，招行的财富管理手续费及佣金收入值得关注，上半年同比增幅达11.89%。

“财富管理收入是今年上半年最大的一个亮点，三年以来实现了首次的增速转正，而且增速接近12%。其中包括代理理财、代销信托、代销基金的收入快速增长。”彭家文指出，不过其同时提到，该行手续费收入承压，最大的压力来自于信用卡收入及其他非息收入。

从财报数据来看，2025年上半年，招行银行卡手续费收入72.21亿元，同比下降16.37%；结算与清算手续费收入76.02亿元，同比下降3.27%，均主要是受信用卡交易量下降影响。

保持零售战略坚定、战术清醒

作为银行业的“零售之王”，招行的零售业务发展一直以来都是市场关注的焦点。据财报显示，目前零售金融业务对招行营收和利润的贡献占比均在55%以上。

截至2025年6月末，招行零售客户总数2.16亿户，较去年年末增长2.86%；管理零售客户总资产(AUM)余额16.03万亿元，较去年年末增长7.39%。

不过近年来，在个贷增速放缓、

不良率攀升的大背景之下，银行业的零售信贷正面临严峻挑战。财报数据显示，截至2025年6月末，招行零售贷款余额3.61万亿元，仅微增0.94%，占该行贷款总额的比例为53.43%，较去年年末下降1.21个百分点。

资产质量方面，截至2025年6月末，该行不良贷款率为1.03%，较去年年末上升0.07个百分点，其中消费贷的不良率大幅攀升，从去年年末的1.04%上升0.37个百分点至1.41%；

“今年以来，零售信贷全行业无论是在发展端还是在风险端，都遇到了前所未有的挑战。”招行副行长王颖在业绩会上指出，与整个市场大势同频，招行今年零售信贷业务也出现了增量下降、风险上升的状况。

尽管外部市场一直在变化，但招行管理层在业绩会上表示，招行将一直保持零售战略坚定、战术清醒。

信用卡贷款不良率为1.75%，与去年年末持平。

在招行高管看来，目前零售信贷风险的拐点仍未至。

“今年以来，零售信贷全行业无论是在发展端还是在风险端，都遇到了前所未有的挑战。”招行副行长王颖在业绩会上指出，与整个市场大势同频，招行今年零售信贷业务也出现了增量下降、风险上升的状况。

不过其同时强调，招行零售信贷业务增长下降，一方面是因为外部原因，另一方面也是自身风险控制更加审慎的结果。关于资产质量，虽然不良指标有上升预期，但仍然保持了同业较优水平。

不过王颖同时展望称，零售信贷风险上升趋势未见拐点，而信用卡风险形势的变化，可以作为零售信贷风险变化的先导和重要的参考。“从2019年到现在，距今6年时间，当中只有2021年略有好转和回调，在其余时间维度里，信用卡全市场不良率仍然是呈明显上升趋势、未见拐点。风险的明显上升是从去年开始的，应该说这个风险还在暴露的过程当中。其中，房价下跌、职业背债人、高评高贷、多头共债、黑产等风险的因素交织复杂。”

尽管外部市场一直在变化，但招行管理层在业绩会上表示，招行将一直保持零售战略坚定、战术清醒。

王颖在业绩会上称，招行的零售业务一直在第三方支付崛起、降费让利、消费降级、房地产市场调整等挑战中持续增长。

“反映到经营结果上，就是每个季度都会存在的压力，包括支付中收、财富中收、净息差、风险指标等等，招行并没有因此放弃哪一个板块，而是在顺境的时候就抓住机遇，在逆境的时候就苦练内功。从信用卡到个贷到财富，再到支付到私行，我们一直保持战略坚定和战术清醒，不断地反躬自省。”王颖表示。■

五大上市险企投资日赚超20亿元 新华保险投资收益率领跑

时代财经 何秀兰

近日，A股5家上市险企2025年半年报全部披露。

作为重要的耐心资本，上市险企的投资动向颇受关注。上半年，五大上市险企积极响应险资入市政策。截至第二季度末，五大险企股票投资金额合计达18464.29亿元，较年初增加4118.58亿元，增幅近三成。

另外，上半年五大家险企投资业绩飘红，合计实现总投资收益3673.77亿元，同比增长近9%；其中，中国人寿(601628.SH)以1275.06亿元收益居首位，占比超三成。

细分来看，各家险企的总投资收益率分化明显。新华保险(601336.SH)以5.9%的年化总投资收益率领跑行业，中国人保(601319.SH)以5.1%紧随其后，同比上升1个百分点。相比之下，中国人寿总投资收益率3.29%，保持稳健水平。中国太保(601601.SH)的总投资收益率则降至2.3%，为五家最低。

中国平安(601318.SH)并未在半年度报告中披露总投资收益率情况，但其2025年上半年保险资金投资组合实现非年化综合投资收益率3.1%，同比上升0.3个百分点。

“平安投资策略并非孤立的，而是公司资产匹配的核心环节，要做到与负债端匹配。”中国平安联席CEO郭晓涛向时代财经表示，平安投资策略有五个匹配，包括久期的匹配、成本的匹配、现金流的匹配、收益率的匹配以及监管要求的匹配，才能有效

地让投资端与债端联动，从而产生息差收益，这是平安要关注实现的核心目标。

五家上市险企总投资收益增长9%达3673亿元，新华保险增速领跑

2025年上半年，中国人寿、中国平安、新华保险、中国太保和中国人保五家上市险企合计投资资产规模合计达19.73万亿元，实现总投资收益3673.77亿元，同比增长近9%。

在债券市场利率低位震荡、股票市场结构分化的复杂环境下，保险资金以稳健的投资表现，凸显其作为资本市场长期力量的稳定器作用。

在各家险企的投资资产规模方面，中国人寿和中国平安形成第一梯队，分别达到7.13万亿元和6.20万亿元，分别较年初增长7.8%、8.2%；中国太保以2.92万亿元位居其次；中国人保和新华保险分别以1.76万亿元和1.71万亿元处于第三梯队，资产规模差距逐渐缩小。

各大险企总投资收益规模呈现明显的头部效应与增速分化格局。

从收益来看，上半年五家上市险企的总投资收益合计达到3673.77亿元，相当于投资日赚20.07亿元(以183天计算)。其中，中国人寿以1275.06亿元位居榜首，占五家险企总投资收益的34.7%，这背后是其7.13万亿元的投资资产规模占五家合计的36.13%，庞大的资产基数构成其绝对收益优势的核心支撑。中国平安以962.16亿元紧随其后，但其总投资收益同比小幅下降1.8%。

与之形成鲜明对比的是，新华

保险和中国人保总投资收益展现出强劲的增长势头，实现452.88亿元和414.78亿元总投资收益，分别以43.26%和42.71%的同比增速领跑；中国太保则表现相对保守，568.89亿元总投资收益仅同比增长1.52%。

从总投资收益率来看，上半年五家险企出现明显分化，这背后是不同侧重的资产配置策略。

新华保险以5.9%的年化总投资收益率领跑行业，同比上升1.1个百分点；中国人保以5.1%紧随其后，同比上升1个百分点。这两家公司均配置了较高比例的权益类资产，其中，新华保险11.6%的股票配置比例为五家最高，中国人保股票和基金合计配置比例也提升至10.7%。

相比之下，中国人寿总投资收益率3.29%，保持稳健水平。中国太保则因固收类资产占比超75%，总投资收益率降至2.3%，为五家最低。中国太保半年报显示，总投资收益率下降主要受固收类资产公允价值变动同比下降拖累。

中国平安并未在2025年半年度报告中披露总投资收益率情况。但其2025年上半年保险资金投资组合实现非年化综合投资收益率3.1%，同比上升0.3个百分点。近十年，实现平均净投资收益率5.0%，平均综合投资收益率5.1%，超内含价值长期投资回报假设。

股票配置比例提高，上半年股票投资金额增超4000亿元

上市险企普遍增加对股票资产

的配置比例。

面对10年期国债收益率跌破1.8%的低利率挑战，各家险企的资产配置策略向权益市场倾斜，积极响应中长期资金入市要求。截至今年第二季度末，五大险企股票投资金额合计达18464.29亿元，较年初增加4118.58亿元，增幅高达28.71%。

中国人寿积极布局新质生产力相关领域，加大优质高股息资产配置力度，股票和基金配置比例从2024年年底的12.22%提升至上半年末的13.62%。

中国人寿副总裁刘晖在近日业绩发布会上表示，目前A股市场估值总体合理，市场底部相对夯实，积极因素累积增多。因此对下半年A股保持乐观，将重点关注科技创新、消费制造、先进制造、新消费、出海企业等投资机会。下半年的配置思路将围绕“配置资产坐稳、弹性资产做优”制定策略，采取中性灵活配置方式，确保资产负债久期缺口维持在较低水平。

中国平安始终秉持长期投资、匹配负债的指导思想。截至2025年上半年末，中国平安险资投资规模为6.2万亿元，其中股票资产占比10.5%，较年初提升2.9个百分点，股票资产中FVT(OCI)股票配置占比为65%。

郭晓涛向时代财经表示，这一系列资产配置可以帮助平安有效提高投资收益率，在负债成本和投资收益之间产生一个良好利差。平安的资产负债、投资回报做得好，就能让分红保险产品产生足够强的竞争力，抵消预

定利率下滑的影响。

中国人寿副总裁才智伟在该公司2025年中期业绩发布会上表示，人保集团加大资金入市力度，稳步提升A股投资资产规模和占比。截至6月末，集团A股投资资产规模较年初增长了26.1%，在总投资资产中的占比提升了1.2个百分点。未来，人保集团将持续丰富权益投资模式，加强对优质标的的研究储备，对于符合国家战略导向、长期经营业绩稳健、具备较强发展潜力的投资标的，适时通过定增、举牌、战投等方式加大投资力度。

新华保险则通过私募股权基金扩大权益布局，2025年5月和7月分别出资100亿元、112.5亿元认购鸿鹄志远二期、三期基金份额。截至2025年上半年末，二期基金正在配置中，三期基金正在筹备中。

鸿鹄志远系列私募基金由中国人寿与新华保险联合发起，基金聚焦中证A500成分股中的大盘蓝筹，投向关系国计民生的重点行业，持仓包括伊利股份、陕西煤业以及中国电信等，践行“长钱长投”理念。

中国人寿旗下资产管理公司相关人士向时代财经表示，鸿鹄基金坚持保险资金长期资本属性，坚持以高质量发展理念看待资本市场大势，投资并长期持有公司治理良好、经营运作稳健、股息相对稳定、股票流动性相对较好，且具备良好股息回报的大盘蓝筹公司股票，进一步减少股价短期波动对保险公司财务报表的影响，促进实现长期、稳定、可持续的投资收益。■

东方证券新班子交首份年中成绩单：营收净利双增长 国际业务缩水38%

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

9月1日，东方证券召开中期业绩说明会，董事长龚德雄、副总裁卢大印（主持工作）、副总裁兼财务总监舒宏、董事会秘书王如富等高管出席，对于上半年公司的经营情况作出介绍。

今年上半年，东方证券实现营业收入80.01亿元，同比增长38.87%；实现归母净利润34.63亿元，同比增长64.02%。

这是东方证券新一届领导班子交出的首份“年中答卷”。去年11月，东方证券完成了第六届董事会的选举换届，新任董事长龚德雄以及新一届董事会成员上任。

伴随半年报披露，东方证券宣布今年将继续进行中期分红，拟每10股派现1.20元（含税），共计拟派现10.12亿元，占上半年合并口径归母净利润的29.23%。

在投资者互动交流环节，有投资者提问，未来如何强化东方证券自身的业务和品牌特色？

龚德雄回应称，公司围绕服务国家战略和上海国际金融中心建设，以建设一流现代投资银行为目标，积极推进新三年战略规划实施，以集团化、数字化、国际化为战略驱动，聚焦大财富、大投行、大机构三大领域，坚持差异化、特色化发展，实现规模、效益、质量的协同发展。

投行业务收入大增，国际业务营收下滑

在上半年券商自营业务收入普遍增高的背景下，东方证券自营业务表现同样亮眼。

数据显示，东方证券上半年实现投资收益39.65亿元，同比增长67.58%，公允价值变动收益为3.97亿元，同比大增196.05%。以“自营业务收入=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”进行测算，其上半年自营业务收入40.20亿元，较

去年同期增长77.33%。

对于上半年业绩的快速增长，有投资者提问，公司管理层如何看待下半年市场环境，这种高增长态势是否具备可持续性？

王如富表示，公司坚持稳健经营和提质增效双轮驱动，持续强化ROE发展导向和资本集约管理，聚焦大财富、大投行、大机构三大领域。公司将顺应市场环境，努力做好经营发展，增强投资者回报。

目前东方证券的四大业务板块分别为机构及销售交易、财富及资产管理、投行及另类投资、国际业务及其他。除国际业务板块营收有所下滑外，其余板块上半年增速迅猛。

其中，机构及销售交易业务营收31.94亿元，同比增长50.30%，该板块营收占比达到39.85%，营业利润率高达88.59%，在四大业务板块中占比最高且营业利润率居首。

此外，财富及资产管理业务营收25.66亿元，同比增长29.11%，营收占比为32.01%。国际业务及其他业务营收12.59亿元，同比减少38.55%，营收占比为15.7%。投行及另类投资板块上半年营收9.97亿元，同比增长81.88%，营收占比为12.44%，营业利润率高达64.02%。

上半年，东方证券共完成股权融资项目10单，包括1单主承销IPO以及9单再融资项目，发行数量位列行业第六。债券融资方面，上半年债券承销总规模达2779.48亿元，同比增长28.0%。东方证券作为吸收合并方独立财务顾问，参与了头部券商国泰海通的吸收合并项目。

对于国际业务及其他业务营收下滑，东方证券并未作出说明。财报显示，公司主要通过全资子公司东方金控、东证国际及其子公司，以及东证期货新加坡子公司开展国际业务。

东方证券表示，上半年投行境内外一体化模式展业成效显著，债券投行完成承销项目45个，承销总额同比增长2倍；股权投资完成沪上阿姨港



股上市保荐，港股上市承销总额同比增长4.5倍。

资管业务收入减少15%，行业费率下行

今年上半年，东方证券经纪业务手续费净收入为13.7亿元，同比增长31.1%，投行业务手续费净收入7.2亿元，同比增长31.6%，资管业务手续费净收入为6.0亿元，同比减少15.1%。

总体来看，上半年受市场回暖和投融资活跃度提升，东方证券的经纪、投行、自营等板块业务均出现同比上升，但资管业务相比去年同期下滑明显，或与行业竞争加剧、费率下行有关。

今年5月，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》的通知，其中提及优化主动权益类基金收费模式，建立与基金业绩表现挂钩的浮动管理费收取机制，稳步降低基金投资者成本等。

目前东方证券的资管业务主要通过全资子公司东证资管、参股公司汇添富基金（持股35.412%）以及全资子公司东证资本开展。其中，东证资管主要开展券商资管业务，汇添富基金开展基金管理业务，东证资本则开

展私募股权投资业务。

东证资管、汇添富基金上半年净利润均出现一定程度的下滑，东方证券也在半年报中提及汇添富基金成立了首批新型浮动费率基金。

在业绩说明会上，也有投资者关注到了东证资管和汇添富基金的发展，并提问管理层对于二者未来发展方向的考量。

王如富表示，东证资管未来将围绕公募与私募双轮驱动的发展策略，通过持续完善产品线布局、推进多元投研能力建设、优化资金结构和客户服务能力等经营举措，着力提振经营业绩。汇添富基金将顺应公募基金改革的方向，持续强化核心投研能力，提升投资者服务能力，全面提升资产管理的专业水平，切实提升投资者回报。

原总裁转任副董事长，总裁职位空缺近10个月

2024年11月，东方证券完成第六届董事会的选举换届。原董事长金文忠到达法定退休年龄而卸任，党委书记龚德雄出任董事长。

龚德雄出生于1969年，来自东方证券第一大股东申能（集团）有限公

司，担任申能（集团）有限公司副总裁。2023年9月，龚德雄出任东方证券党委书记，当年10月担任执行董事，2024年11月接任董事长。

自原总裁鲁伟铭的职务于2024年12月变更为副董事长后，东方证券的总裁职位空缺近10个月。

公告显示，鲁伟铭出生于1971年，他自1998年加入东方证券后，在多个岗位历练，2022年3月至2024年12月担任东方证券总裁，2024年12月起担任公司副董事长，2025年7月起担任汇添富基金董事长。

就总裁职位空缺等问题，时代周报记者联系东方证券，截至发稿未获得相关回复。

目前，卢大印为东方证券党委副书记、执行董事、副总裁（主持工作），同时担任东证期货董事长，东证期货国际（新加坡）有限公司董事长，今年4月起担任东方金控董事长。

卢大印出生于1972年，他自2001年加入东方证券，先后担任信息技术中心总经理助理、副总经理，电子商务业务总部副总经理（主持工作），经纪业务总部副总经理，首席信息官等职。□

华泰柏瑞15年老将在管产品被指“风格漂移” 年内收益率达43%

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

近日，第三方基金评价机构济安金信发布《关于2025年第二季度不予评价基金的说明》，部分基金被剔除评级。其中华泰柏瑞健康生活混合、宝盈现代服务业混合等10只基金因第二季度“风格漂移”被不予评级。

济安金信称，公募基金作为投资者构建投资组合的工具，当产品的实际投资风格与基金合同约定的投资风格发生偏离的时候，可能会对基金合约保持信任的投资者造成额外的损失。因此经过评估后基金产品的实际投资风格与基金合同约定的风格严重不符时，将不予评级。

整体上看，这些基金尽管在名称上有明确的主题，但在具体合同中对于投资范围的划定十分宽泛。例如华泰柏瑞健康生活混合的投资范围涵盖了国防军工、化工、银行、非银金融等25个申万一级行业。截至第二季度末，该基金前十大重仓股包括洛阳钼业、中兵红箭、宁德时代等。

南开大学金融发展研究院院长田利辉向时代周报记者表示，基金风格漂移绝非小事，它让投资者在“主题基金”的名义下，实际持有“货不对板”的资产，本质是短期利益对契约精神的侵蚀。这不会导致投资者“预期错配”“风险失衡”，也会动摇行业公信力。

15年投资老将 被指“风格漂移”

华泰柏瑞健康生活混合是一只

成立于2015年的老基金，至今超过10年。截至今年9月3日，其成立以来累计涨幅为54.30%。不过，该基金规模并不算大，第二季度末其规模为0.66亿元。

管理该基金的基金经理吕慧建也是一名投资老将，自2007年加入华泰柏瑞基金后，2009年开始担任基金经理，目前已有超过15年的投资经验。吕慧建自2015年起开始与徐晓杰共同管理华泰柏瑞健康生活混合，后徐晓杰于2018年5月卸任，该基金由吕慧建一人管理至今。

根据华泰柏瑞健康生活混合基金合同，该基金投资于健康生活主题相关的证券资产不低于非现金资产的80%。何为健康生活主题？合同显示，健康主题对应的是有利于公众建立健康体质和生活的行业或公司，生活主题对应的是符合公众消费趋势、关系国计民生的行业和公司。

根据此定义，该基金的投资范围覆盖了31个申万一级行业中的25个，包括餐饮旅游、食品饮料、医药生物、交通运输、传媒、电子、计算机、化工、国防军工、银行、非银金融等。同时，合同还称，随着产业升级、国民收入提升以及消费习惯变迁，健康生活主题投资的行业范围也将随即发生变化。

尽管投资范围如此宽泛，但济安金信依旧以第二季度风格漂移为由对华泰柏瑞健康生活混合不予评级。

Wind数据显示，截至今年6月末，华泰柏瑞健康生活混合前十大

重仓股分别为洛阳钼业、中兵红箭、睿创微纳、宁德时代、航天电器、杰瑞股份、菲利华、航天南湖、中国铝业、徐工机械。其中菲利华、航天南湖、徐工机械为第二季度新进前十大重仓股。

不过，华泰柏瑞健康生活混合在第一季度时就被济安金信列为不予评级对象，理由同样是“风格漂移”。

中报显示，华泰柏瑞健康生活混合在人形机器人、军工、AI等主题方向有一定参与，同时聚焦捕捉盈利增长良好、股价估值较低的个股机会，在有色、电气、电子、机械等行业取得一些盈利机会。由于第二季度操作较为谨慎、对主题行情较为克制，市场热点参与度不高，上半年净值表现相对平稳。“阶段性地，我们将重点关注军工、科技创新方向，并关注景气见底、有望复苏的行业和公司。”中报称。

宝盈现代服务业混合对于现代服务业主题的界定同样较宽。

据合同称，现代服务业包括生产经营服务，旨在推动生产性服务业向价值链高端延伸，推动跨行业融合发展，为企业生产经营、产业升级、技术改造等提供服务的相关行业；居民生活服务，旨在推动生活性服务业向精细和高品质转变，为居民生活提供便利，改善居民生活品质，丰富人民群众生活，为提高人口素质提供服务的相关行业。

合同显示，根据上述主题界定，该基金投资涉及的行业主要包括商业贸易、休闲服务、交通运输、计算机、

传媒、通信、银行、非银金融等行业。

截至今年第二季度末，宝盈现代服务业混合前十大重仓股为科伦博泰生物-B、腾讯控股、百济神州-U、百利天恒、诺诚健华-U、小米集团-W、科伦药业、益方生物-U、三友医疗、三生制药，大部分为医药生物行业相关个股。

跟对风口收益大涨？两只基金今年以来涨幅均超40%

基金发生风格漂移，或与基金经理业绩压力相关。

华泰柏瑞健康生活混合曾在2019—2021年分别实现62.77%、70.55%、16.26%的年度涨幅，但在2022—2024年连续三年下跌，其间跌幅分别为26.65%、13.99%、13.11%。宝盈现代服务业混合也在2021—2024年时连续四年下跌。

此外，基金在运作时更换风格不同的基金经理，也可能产生风格漂移的现象。

宝盈现代服务业混合成立于2020年，成立至今更换了多名基金经理。现任基金经理姚艺于2023年1月上任，同年第一季度，该基金进行了大幅度的调仓换股，前十大重仓股从中国财险、腾讯控股、贵州茅台等标的悉数换成医药行业的相关个股。

据宝盈现代服务业混合2023年一季报，姚艺自2011年入行从事医疗研究投资工作，已超过10年，目前主要的投资能力边际是医药生物行业，同时季报中还强调，医药生物行业也属

于现代服务业中非常重要的大类。

田利辉认为，基金产生风格漂移的原因主要有三点，一是业绩排名压力下，基金经理为博取短期收益主动偏离主题；二是基金合同约定模糊，“灵活配置”等表述缺乏具体行业比例限制，为漂移留下操作空间；三是监管刚性不足，虽有文件要求，但缺乏有效纠偏机制。

今年以来，有色金属、国防军工、医药生物等板块涨幅较大，这些风格漂移的基金也因此打了一场“翻身仗”。截至9月3日，华泰柏瑞健康生活混合今年以来收益率为43.67%，宝盈现代服务业混合今年以来收益率为74.83%。

田利辉表示，短期高收益绝非“唯业绩论”的理由。风格漂移基金看似踩中热点，实则埋下隐患，市场切换时易大幅回撤。投资者应穿透合同看持仓，关注夏普指数等风险调整收益，长期跟踪风格稳定性。

针对公募基金风格漂移、“货不对板”等问题，监管部门也在出手整治。

今年5月7日，证监会发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》提出，强化业绩比较基准的约束作用，制定公募基金业绩比较基准监管指引，明确基金产品业绩比较基准的设置、修改、披露、持续评估及纠偏机制，对基金公司选用业绩比较基准的行为实施严格监管，切实发挥其确定产品定位、明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。□

易会满被查 执掌证监会5年 沪指20次失守3000点

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

从证监会主席任上离去年7个月，易会满最终未能“平稳落地”。

9月6日，中央纪委国家监委发布消息，十四届全国政协经济委员会副主任易会满涉嫌严重违纪违法，目前正接受中央纪委国家监委纪律审查和监察调查。

易会满2024年2月被免去证监会党委书记、主席职务，此后市场多次流传相关信息。2024年6月，易会满被增补为第十四届全国政协委员，任命为经济委员会驻会副主任。这一度被视作“安全着陆”的信号，但传言并未止息，如今终于靴子落地。

易会满最后一次公开露面是2025年7月29日，全国政协召开“做好当前稳外贸工作”重点提案办理协商会，易会满参加会议。

从1984年步入金融业，易会满从一名中专生，一路逆袭成为工商银行董事长。2019年1月26日，他告别工商银行，成为证监会第九任主席，直至2024年2月7日被免职。

易会满掌舵证监会5年期间，资本市场实施了多项改革，包括实施注册制改革、设立科创板、推动常态化退市机制等，其间A股市场新增1800多家上市公司。不过，在这5年里，A股市场波动剧烈，共有20次跌破3000点，上证指数从2597.78点上涨到2788.55点，仅上涨约190点。

近年来，金融反腐持续推进，今年以来，工商银行多名高管落马，其中不乏易会满昔日的部下。易会满在证监会任职期间曾屡提金融反腐，“严查金融风险背后的腐败问题”。如今，他自己却成为被查对象。

从中专生到工行一把手

现年61岁的易会满，是浙江省苍南县灵溪镇余桥村人，一度被外界视为从“草根”逆袭的典范。

1984年，易会满从国家级重点中



专浙江银行学校毕业，进入中国人民银行杭州市分行，担任计划处计划员。一年之后，易会满调任工商银行杭州分行，从计划处副处长一路升至浙江省分行副行长兼浙江省分行营业部总经理。

2000年1月，易会满离开了工作多年的浙江，调任工商银行江苏省分行副行长，开始独当一面，主持省一级分行的工作。2005年，易会满从江苏调任北京，担任工商银行北京市分行行长、党委书记。2008年，易会满走出了仕途的关键一步，升任工商银行副行长。

2013年，易会满出任工商银行行长。2016年5月，易会满升任中国工商银行党委书记、董事长，跻身副部级领导之列。直至调任证监会前，工商银行总资产超过27万亿元，稳坐“宇宙第一行”的宝座。

在工行期间，易会满曾反思规模与风险之间的平衡。他表示，“工行总资产已经是全球最大，今后是否还要做得更大，是否有边界，值得认真思考。如果大到没有能力管理资本需求带来的压力，那就会给我们带来很大的风险。但在这个问题上，中国和西方的银行有根本差异，因为在负债端我们的理财业务对存款的替代速度非常快，如果政策没有大的变化，资产总量还会增加。”

易会满此番被查，虽然通报未提

及工行，但他在工行任职34年，业内认为或与近年来金融反腐走向纵深有关。

今年以来，工商银行多名高管落马，其中包括易会满在工行旧部。中央纪委国家监委网站信息显示，5月30日，中国工商银行浙江分行原党委书记、行长沈荣勤接受纪律审查和监察调查。

沈荣勤与易会满同为浙江老乡，两人是校友，且早年同在工行浙江省分行任职。

曾屡提严查金融腐败

2019年1月26日，易会满从北京市复兴门内大街55号转战金融街19号富凯大厦，接替刘士余，执掌证监会。他也是第一个出自工行的证监会主席。

易会满在证监会5年任期中，资本市场进行了多项改革，他也屡提“金融反腐”。

2019年11月，易会满在《旗帜》杂志上发表文章称，要加大金融反腐力度，坚持自我净化、自我完善、自我革新、自我提高。

2021年10月28日，证监会党委与中央纪委国家监委驻证监会纪检监察组召开全系统警示教育大会。易会满在会上指出，资本市场“围猎”和“反围猎”的斗争仍然激烈，证监会系统反腐败任务仍然繁重。他强调，紧盯关键少数，确保主体责任压实压细；紧盯重点领域，加快完善全流程立体

化监督体系；紧盯“特定群体”，提升监督的精准性和有效性；紧盯作风建设，推动防腐拒腐关口前移。

易会满强调，要切实加强对发行注册的权力监督制衡，做好业务监督与纪检监察、干部监督等相互衔接，大力推进透明审批、阳光用权。坚持“一案双查”，严查金融风险背后的腐败问题，不断提高对资本市场领域腐败的治理效能。

2022年3月，证监会召开2022年全面从严治党暨纪检监察工作会议，易会满作讲话。会议指出，要一体推进金融反腐和处置金融风险，坚决治理政商“旋转门”，完善立体化的监督制约机制。

2023年5月，易会满在证监会系统一场专题轮训班的开班式上表示，坚持严的主基调不动摇，以强有力监督打造廉洁的注册制，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐，全面加强腐败源头治理。

沪指20次失守3000点

在易会满执掌证监会期间，我国资本市场完成多项重大改革，从核准制正式迈向注册制。

2019年7月，科创板试点注册制；2020年8月，创业板改革并试点注册制落地；2021年北交所设立并实行注册制；2023年年初，全面实行股票发行注册制正式启动。

易会满曾说，注册制是全面深化资本市场改革的“牛鼻子”工程，是发展直接融资特别是股权融资的关键举措，也是完善要素市场化配置体制机制的重大改革。“注册制改革是一场触及监管底层逻辑的变革、刀刃向内的变革、牵动资本市场全局的变革，影响深远。”

随之而来的是A股IPO数量的激增。在易会满任期内，A股发行新股的公司数量超过1800家，IPO总融资金额超过2万亿元。2020年9月，A股上市公司突破4000家，在2022年11月22日就突破5000家。

“注册制改革绝不是放松监管，

而是要实现有效市场和有为政府的更好结合。”易会满曾强调。

易会满在任期间，还推动资本市场多项改革，包括建立常态化退市机制、加大打击证券违法活动的力度、推动上市公司高质量发展、推动中长期资金入市、完善中介机构分类监管、严把私募基金等领域准入关、严厉打击“伪私募”、清理整顿金交所和“伪金交所”等。

只不过，证监会主席被市场视为“火山口”职位，需要经历市场的洗礼。2019年2月，易会满曾表示，证监会主席的职位好像是一个“火山口”，因为股市确实牵动着亿万投资者的心。

2023年以来，上证指数一度经历数月的下跌，多次打响3000点保卫战，如何完善全面注册制的讨论增多。

2023年8月底，证监会宣布，根据近期市场情况，阶段性收紧IPO和再融资。同时，进一步规范股份减持行为，对量化高频交易加强跟踪研判，完善监管举措，推出多种举措维护市场稳定。不过，直至易会满2024年2月被免职，沪指仍徘徊在3000点以下，投资者信心持续低迷。

据统计，自2019年1月26日易会满上任证监会主席以来，A股沪指共有20次跌破3000点（收盘价）。任期内，上证指数从2597.78点上涨到2788.55点，仅上涨约190点；同期，创业板指从1271.27点到1573.37点，深证成指从7684点到8212.84点，分别上涨约302点和528点。

易会满2022年8月曾在《求是》上发文称，股市有涨有跌是规律，对正常的波动政府不宜也不应干预，不能花钱买指数；但不干预不是放任自流，必须始终坚持底线思维，坚决防止“市场失灵”引发异常波动。这就要求守牢风险底线，把握好度。同时也要认识到，资本市场的稳定不是守出来的，而是改出来的。

如今，这名曾经呼吁“敬畏市场、敬畏法治、敬畏专业、敬畏风险”的金融大佬，最终也在反腐风暴中落幕。□

棒杰股份跨界光伏惨败 负债超6亿 子公司被申请预重整

时代财经 何明俊

昔日跨界光伏的战略决策，正将棒杰股份(002634.SZ)拖入债务泥潭。

9月3日晚间，棒杰股份披露公告称，公司于近日收到扬州经济技术开发区人民法院（下称“法院”）送达的《江苏省扬州经济技术开发区人民法院通知书》《扬州棒杰新能源科技有限公司预重整申请》等材料，获悉债权人兴业银行股份有限公司苏州分行（下称“兴业银行苏州分行”）以公司控股二级子公司扬州棒杰新能源科技有限公司（下称“扬州棒杰”）不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力但具备重整价值为由，向法院申请对扬州棒杰进行预重整，法院已立案审查。

公告亦显示，目前债权人向法院提交了预重整申请，但以上申请能否被法院裁定受理，以及扬州棒杰是否进入破产重整程序尚存在重大不确定性。在法院受理审查案件期间，公司将依法配合法院对扬州棒杰的重整可行性进行研究和论证。

“预重整发生在法院正式受理破产申请之前，属于‘庭外重组’向‘庭内重整’的过渡阶段，法院通常通过‘预登记’或‘备案’方式对程序进行有限度的监督和衔接；而破产重整是法院正式立案后启动的司法程序，具有司法强制力。”上海数科（北京）律师事务所管理合伙人、律师乔木告诉时代财经。

目前，扬州棒杰金融负债敞口余额约6.3亿元，且全部由棒杰股份提供连带责任保证。若进入重整程序，棒杰股份可能面临履行全部担保义务的风险，其对外股权投资5.05亿元和股东借款6.5亿元也可能无法收回。

显然，扬州棒杰被申请破产重整，对棒杰股份而言并非一个好消息。

9月4日，就破产重整等问题，时代财经多次致电棒杰股份董秘办，截至发稿，该电话仍无人接听。

债委会牵头人申请破产重整

事实上，扬州棒杰并非首次被债权人申请破产重整。

早在去年8月，江苏普惠健康体检有限公司便以扬州棒杰无法清偿申请人到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有较高的重整价值和可行性为由，向法院申请对扬州棒杰进行破产重整。但在同年9月末，江苏普惠健康体检有限公司撤回对扬州棒杰的破产重整申请。

2024年10月，棒杰股份与兴业银行苏州分行牵头的共计12家金融债权人组成的债委会共同签署了《棒杰新能源科技有限公司及其关联企业债委会协议》，各债委会成员合计代表债权8.42亿元。

同时，自债委会协议签订之日起，在原担保方式不包含机器设备足额抵押的业务，追加机器设备抵押，抵押权人为债委会，覆盖率不低于100%，各成员单位按债委会协议相关条款

约定分配所占抵押物比例。同年12月，债委会由12家成员增加至14家，债权金额增至8.91亿元。

不过，债委会的成立虽然让棒杰股份获得喘息空间，但直至2025年，棒杰股份仍未能改变光伏业务的颓势，反而在泥潭中越陷越深。

公告显示，截至9月3日，棒杰股份及光伏板块子公司在金融机构累计逾期或提前到期的借款金额合计约为9.86亿元，占上市公司2024年度经审计净资产的328.97%。

据时代财经了解，棒杰股份2024年度经审计归母净利润约3亿元，且2025年上半年其归母净利润已亏损约1.5亿元。棒杰股份公告提到，如下半年光伏业务无起色，2025年度经审计净资产可能会直接为负，存在在2025年年报披露后被实施退市风险警示的风险。

更重要的是，本次申请扬州棒杰破产重整的债权人正是当时债委会成立的牵头机构——兴业银行苏州分行。

根据公告，兴业银行苏州分行与棒杰股份、扬州棒杰的金融借款合同纠纷，涉案金额为3.90亿元，已占棒杰股份及光伏板块子公司借款的三分之一。作为曾经的债委会牵头机构，兴业银行苏州分行向法院申请对扬州棒杰的破产重整，或许意味着金融债权人对棒杰股份的耐心已走到尽头。

“预重整的成败关键在于能否在庭外达成多数债权人同意的重组方案；而正式重整需法院裁定批准重

整计划，并执行完毕。”乔木说。

无缝服装业务或成唯一希望

如果是单一主营业务出现问题，棒杰股份或许不会如此“焦头烂额”。然而，由于跨界发展的关系，棒杰股份原主业虽发展良好，但跨界的光伏业务“拖后腿”，让上市公司业绩恶化。

时代财经注意到，扬州棒杰成立于2022年12月，是棒杰股份跨界光伏产业的重要布局。

随着光伏行业的变化，棒杰股份在2025年终止了多个光伏项目，如计划总投资80亿元的年产16GW N型高效电池片及大尺寸光伏硅片切片项目、年产10GW高效光伏组件及研发中心项目等。与此同时，扬州棒杰的太阳能电池业务自2025年3月1日开始停产，至今棒杰股份尚未公告恢复。

除此之外，棒杰股份的管理层也进行了“大换血”。

7月22日，董事长陈剑嵩因个人原因辞职，但仍任子公司任职；陶士青辞去副董事长职务，辞职后仍担任公司及子公司相关职务。同时，杨军、王心焯、刘翔辞去董事职务。7月24日，曹远刚、夏金强、贺琦、刘俊、刘姣当选董事，5名董事均具有丰富的金融从业背景。

8月12日，曹远刚当选为公司董事长，贺琦当选为公司副董事长。8月28日，棒杰股份聘任徐超、梁津睿为公司副总经理，两人亦有金融行业从业经验。

以曹远刚为首的新管理层正式

接手棒杰股份，同时又具备金融背景，这或许能为棒杰股份“解困”带来一线生机。此外，时代财经亦注意到，在光伏行业有着权威声望的沈文忠仍然担任棒杰股份的独立董事，这是否说明棒杰股份仍未完全下决心放弃光伏业务？

对棒杰股份而言，传统业务或已成为保存上市公司身份的唯一希望。

据棒杰股份公告，公司目前主营业务为无缝服装业务及光伏业务。2024年度，公司无缝服装业务实现营业收入6.20亿元（经审计），占公司营业收入的56.06%；光伏业务实现营业收入4.52亿元（经审计），占公司营业收入的40.86%。2025年半年度，公司无缝服装业务实现营业收入2.82亿元（未经审计），占公司营业收入的96.67%。

“从公告内容看，上市公司目前的最优策略应是积极争取重整成功，而非立即准备破产清算。”乔木说，“若成功重整，上市公司可避免履行约6.3亿元的担保责任，并有望部分收回股权投资和应收款项，显著改善自身资产负债结构；若进入破产清算程序，上市公司作为保证人将承担全部担保债务，约11.55亿元长期股权投资和应收款项几乎无法收回，可能导致上市公司自身资不抵债，或存在退市风险。”

“无缝服装业务仍是公司稳定的收入来源，若能隔离光伏板块风险，上市公司仍具备持续经营基础。”乔木补充道。□

NEW ENERGY · 新能源

罗马仕充电宝召回余波： 供应商卓翼科技追讨过亿元

时代财经 周立

罗马仕充电宝起火风波蔓延到了A股上市的供应商。

9月2日晚间，卓翼科技(002369.SZ)发布公告称，全资子公司深圳市卓翼智造有限公司(以下简称“卓翼智造”)与江门罗马仕科技有限公司(以下简称“江门罗马仕”)、深圳罗马仕科技有限公司(以下简称“深圳罗马仕”)等六家公司承揽合同纠纷一案获得江门市蓬江区人民法院(以下简称“江门法院”)立案受理。

此前，创益通(300991.SZ)公告显示，公司对江门罗马仕及深圳罗马仕的子公司应收账款计提信用减值损失，对存货计提跌价准备，预计减少公司半年度利润1101.11万元，而同期归母净利润为亏损81.42万元，这意味着若无上述影响，创益通仍处于盈利状态。

罗马仕品牌充电宝起火等事件此前引发市场广泛关注，充电宝召回风波后，罗马仕历经停产、股权冻结、旗舰店关闭等，对其上游供应商带来的影响也在逐步显现。

卓翼科技子公司起诉罗马仕，涉案超亿元

根据官网，卓翼科技专业从事通信、计算机、消费类电子等3C产品的研发、制造与销售。在网络通信、消费类电子、智能硬件、储能等产业领域，向全球客户提供设计、开发、生产、技术支持等优质服务。而2023年年报、2024年半年报显示，罗马仕为卓翼科技的主要客户。

上述公告提到，在卓翼科技子公司与江门罗马仕签署的《采购协议》项下，江门罗马仕应向卓翼科技子公司支付欠付的成品货款(8007.97万元)、在途订单损失(5535.86万元)、订单差价、呆滞物料费用、返工费、停线放空人力损失费用等，共计1.36亿元。

仅看上述罗马仕欠付的成品货款，该金额已占卓翼科技2025年6月末应收账款(4.98亿元)的16.07%，是一笔不小的收入。

9月3日，时代财经就罗马仕订单对公司经营的影响致电并发送采访提纲至卓翼科技，截至发稿暂未获得回复。

罗马仕品牌充电宝起火等事件此前引发市场广泛关注，充电宝召回风波后，罗马仕历经停产、股权冻结、旗舰店关闭等，对其上游供应商带来的影响也在逐步显现。

卓翼科技在公告中表示，本次诉讼案件尚未开庭审理，目前无法判断对公司本期利润或期后利润的影响。公司将根据诉讼进展情况及时履行信息披露义务。

卓翼科技在公告中表示，本次诉讼案件尚未开庭审理，目前无法判断对公司本期利润或期后利润的影响。公司将根据诉讼进展情况及时履行信息披露义务。

创益通则表示，截至6月末，江门罗马仕尚欠公司货款1562.93万元，在江门罗马仕正式通知公司暂停交货后，公司已于7月依法向法院申请对江门罗马仕与深圳罗马仕采取财产保全措施，金额合计1572.79万元。

卓翼科技已连亏多年

与今年上半年才由盈转亏的创益通相比，卓翼科技已连续多年亏损。

Wind数据显示，自2020年以来，卓翼科技便陷入亏损境地，营收从2020年的30.41亿元逐年降至2023年的15.48亿元，3年时间接近腰斩，虽然去年开始有所回升，但仍是近十年的业绩低位；而其归母净利润在5年半时间已亏超16亿元。

2024年，卓翼科技的亏损有所收



窄，但其未弥补亏损已经高达14.00亿元，而实收股本总额仅5.67亿元。对于亏损原因，卓翼科技表示，随着国内市场竞争加剧，销售订单不足，产能不饱和导致单位毛利率较低，影响公司利润。

2025年上半年，卓翼科技同比进一步减亏，归母净利润亏损额缩减9.37%至7838.63万元。其表示，报告期内公司与核心客户开展深度合作、整合产线资源，提升产能利用率；优化产品结构、强化成本管控，实现降本增效。通过一系列的改善措施，经营利润较上年同期得到提升。但订单不足、固定成本较高、规模化生产效应未完全体现，导致公司经营亏损。

多年亏损，也让股东们非常在意公司是否有戴帽风险，以及有何措施扭亏。

7月29日，卓翼科技在深交所互动易上表示，公司目前不存在《深圳

证券交易所股票上市规则》规定的股票交易被实施其他风险警示的情形。为夯实公司基本面，其提到在业务方面，加大新客户和新产品的开发和运用，积极拓展第二曲线业务，提升高附加值产品占比，增大利润贡献。按照此前投关活动记录表，第二曲线业务为创新硬件、储能等。

除此之外，在2025年半年报中，卓翼科技还提到，积极布局和推进跨境电商新业务，以移动电源、智能音箱等消费电子产品为主，聚焦欧洲、北美、日本等市场，旨在打造第三增长曲线、培育新的盈利增长点。不过，其提到，销售地区的市场需求波动、销售平台政策变动和消费者偏好变化可能对产品销售产生影响。

值得注意的是，今年上半年，卓翼科技国外业务扭亏为盈，毛利率从去年全年的-4.60%增长至今年上半年的30.27%，远超国内3.06%的毛利率。■

直击隆基绿能业绩会： BC产品快速提升 毛利率呈逐季改善态势

时代财经 何明俊

9月1日，隆基绿能(601012.SH)召开2025年半年度业绩说明会。

会上，隆基绿能董事长钟宝申在回答券商机构关于盈利方面的问题时表示：“今年年初，我们在投资交流会上谈过一个目标，争取三季度或者四季度主营业务的毛利和费用能够打平。目前来看，三季度可能这个目标还实现不了，但对于四季度实现这个目标还是充满信心的。”

财报数据显示，隆基绿能2025年上半年实现营业收入328.13亿元，同比下滑14.83%；归母净利润亏损25.69亿元，扣非归母净利润亏损33.04亿元，同比均大幅减亏。上半年，隆基绿能毛利率为-0.82%，并呈现逐季改善的态势；净资产收益率为-4.31%。从费用细分来看，销售费用率为2.56%，财务费用率为-1.25%，研发费用率为2.29%，管理费用率为4.09%。

“我们认为，四季度有较大概率能够达成年初的经营目标。但它只是说主营业务的毛利和费用(打平)，并不表示财务的利润状况。”钟宝申说。

时代财经注意到，上半年隆基绿能HPBC 2.0产能处于持续爬坡阶段，或在一定程度上帮助其实现毛利率回升。

2024年年报显示，隆基绿能预计到2025年年底，公司HPBC 2.0电池、组件产能将达到50GW；预计2025年实现硅片出货量120GW，组件出货量80~90GW，其中BC组件出货占比将超过四分之一。

“BC产品整体上都处于快速提升过程中。”钟宝申表示，BC技术的提效路线能够保持与TOPCon在30W左右的(功率)优势。由于TOPCon技术可以叠加更多的新工艺，BC技术能够确保在TOPCon技术叠加新工艺后保持20W的优势。不过，当TOPCon用上这些技术后，投资基本上就和BC一样了。

天风证券研报显示，自2024年下半年以来，TOPCon技术发展缓慢。但N型BC量产功率较TOPCon高1%abs，同版型组件功率高30W左右。虽然TOPCon未来仍可通过技术进步提高效率，但是需要增加额外的工艺步骤和改造成本。未来TOPCon进一步提高需要导入更多工艺和设备，单GW设备投资额、工

艺复杂度均有所增加。

当前BC正处于从1到10的放量阶段，特别是BC产品在分布式市场优势显著。钟宝申提到，到9月份绝大多数地区的分布式订单中，BC的占比能够提高到50%以上。

时代财经注意到，隆基绿能预计2025年年末HPBC 2.0电池产能占比将提高到60%以上，西咸新区、铜川HPBC 2.0电池产能已开始逐步投产，渭北项目正在推进中，与英发德睿、平煤隆基的协作产能已开始投产。此外，隆基绿能在业绩说明会上透露，非硅成本方面每年可保持10%以上的降本速度。

除此之外，BC技术目前仍拥有一定的政策优势。

2024年11月，工信部发布《光伏制造行业规范条件(2024年本)》，规定新建N型电池项目平均光电转换效率不低于26%；对于新建和改扩建N型单晶硅组件项目，平均光电转换效率不低于23.1%。

今年1月，陕西省发改委发布《关于开展陕西省2025年风电、光伏发电项目开发建设有关工作的通知》，2025年计划在全省实施2GW左右的光伏领跑计划，组件转换效率要

求在24.2%以上。

光伏市场上，目前仅BC技术产品符合新建和改扩建项目的效率要求以及领跑计划要求。时代财经注意到，2025年上半年BC技术在于验证市场的接受度，订单和出货量上是投资者参考的标准指标，下半年则要看BC企业的降本速度与恢复盈利的时间表。

根据天风证券测算数据，当前BC一体化成本较TOPCon高5~6分/W，BC溢价10分/W水平以上，已经可以实现超额盈利。若假设BC合理溢价约5分/W，成本与TOPCon打平，那么BC投资回收期将短于TOPCon，有望成为企业扩产的首选。

由于光伏行业当前融资环境不如鼎盛时期，具有一定门槛的BC技术普及速度远低于TOPCon，因此技术壁垒的时间或许能延长，从而改善企业盈利问题。

对于海外业务，隆基绿能在业绩说明会上表示，美国市场的政策变化特别快速，当前的情况较为复杂，公司暂时以美国合资工厂供应美国市场为主。值得注意的是，隆基绿能考虑降低在美国合资工厂的持股，以适应“大而美”法案的要求。■

33.04

亿元



恒瑞医药心肌病新药NewCo出海 总交易额超10亿美元

时代财经 张羽岐

“创新药一哥”再拿下一笔出海交易。9月5日，恒瑞医药（600276.SH；01276.HK）对外宣布，公司与美国Braveheart Bio公司就其自主研发的心肌肌球蛋白（Myosin）小分子抑制剂HRS-1893项目达成独家许可协议。

根据协议条款，恒瑞医药将这一产品除中国大陆、港澳台以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利有偿许可给Braveheart Bio。Braveheart Bio将向恒瑞医药支付6500万美元首付款，其中包括3250万美元现金和等值3250万美元的Braveheart Bio公司股权，以及完成技术转移后的1000万美元近期里程碑款，上述交易总计7500万美元。此外，恒瑞医药还将收取最高可达10.13亿美元的与临床开发和销售相关的里程碑付款，以及相应的销售提成。这一项目总交易金额近11亿美元。

恒瑞医药执行副总裁、首席战略官江宁军博士对外表示：“这是恒瑞再度携手国际资本，以NewCo模式推动全球医药创新。此次成功引入Forbion资本、OrbiMed等全球顶尖生命科学投资机构，不仅彰显了恒瑞多元化、高价值研发管线的国际竞争力，也将加速我们在心脏病领域创新疗法的全球开发进程，为全球患者提供更具临床价值的治疗新选择。”

就此次为何以NewCo模式出海，恒瑞医药告诉时代财经，每一种出海的方式都有它的优势。NewCo模式是中国创新药出海的新路径，可通过“技术入股+资本合作”实现轻资产出海，既保障短期收益，又有



助于中国创新药企在国际合作中更好地参与决策，布局长期国际化竞争。

HRS-1893是恒瑞医药自主研发的一种高选择性的Myosin小分子抑制剂，可特异性抑制心肌肌球蛋白ATP酶活性，使心肌收缩性能正常化，减少左心室肥厚并改善舒张期顺应性。HRS-1893已开展多项临床试验，其I期临床试验数据近期已在2025年欧洲心脏病学学会（ESC）大会上公布。另据恒瑞医药公布，该产品正在中国开展针对梗阻性肥厚型心肌病的III期临床试验。

去年以来，国内创新药掀起NewCo交易热潮，而这并非恒瑞医药第一次通过NewCo模式出海。去年5月，其以NewCo模式将GLP-1类创新药组合（HRS-7535、HRS9531、HRS-4729）有偿许可给由贝恩资本生命科学基金、Atlas Ventures、

RTW资本等组建的新公司，首付款以及潜在里程碑付款总计可高达60亿美元。作为交易对价的一部分，恒瑞医药方面还取得新公司19.9%股权。

出海已然成为创新药企业的常态化操作，对“创新药一哥”来说也不例外。今年以来，恒瑞医药创新药对外授权不断，总计交易额超百亿美元。恒瑞医药方面对时代财经表示，“创新药对外许可作为公司常态化业务，其收入已成为公司营业收入的重要组成部分。”

恒瑞医药方面进一步对时代财经指出，稳步推进国际化，是恒瑞的长期发展战略。恒瑞推进国际化的方式是多样的，除了NewCo、商务开发（BD），也有海外独立研发。公司坚持自主研发与开放合作并重，在内生发展的基础上着力加强国际合作。同时并不固定在一个模式上，出海路径会

不断变化，根据不同的产品，会形成不同的方式。

财报数据显示，今年上半年，恒瑞医药收到了默沙东2亿美元以及IDEAYA 7500万美元的对外许可首付款，并确认为收入，进一步推动经营业绩指标增长。

7月底披露的慢性阻塞性肺疾病（COPD）药物BD更是在市场上引起巨大反响，这是众多药企聚焦和关注的方向。

恒瑞医药在今年7月底对外表示，其与葛兰素史克（GSK）就包含PDE3/4抑制剂HRS9821在内的多款产品达成合作协议。根据协议条款，GSK将向恒瑞医药支付5亿美元的首付款。如果所有项目均获得行使选择权且所有里程碑均已实现，恒瑞医药将有资格获得未来基于成功开发、注册和销售里程碑付款的潜在总金额约120亿美元。恒瑞医药将有权向GSK收取相应的分梯度的销售提成（不包括中国大陆、港澳台）。

具体来看，双方将共同开发至多12款创新药物。其中，协议包含一款潜在同类最优PDE3/4抑制剂（HRS-9821）的授权许可，该产品目前正处于COPD治疗的临床开发阶段；其余11个项目将由恒瑞医药主导研发，涉及肿瘤、自免等领域，最晚至完成I期临床试验，GSK可行使优先选择权。

财报数据显示，今年上半年，恒瑞医药营业收入为157.61亿元，同比增长15.88%；归属于上市公司股东的净利润为44.50亿元，同比增长29.67%。其中，在创新药收入方面，报告期内，公司创新药销售及许可收入95.61亿元，占公司营业收入比重60.66%；创新药销售收入则为75.70亿元。■

医械双巨头待复苏：迈瑞营收下降近两成 预计三季度迎拐点

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

前两年医疗设备招标放缓冲击医疗器械企业业绩，去年12月以来，国内医疗设备招标开始复苏。在此背景下，今年上半年，国内两大医疗器械巨头业绩出现分化。

8月27日、29日，迈瑞医疗（300760.SZ）和联影医疗（688271.SH）先后发布2025年半年报，上半年迈瑞医疗受去年招标下滑的影响，实现营业收入167.43亿元，同比下降18.45%；归属于上市公司股东的净利润为50.69亿元，同比下降32.96%。

而联影医疗正在重回增长轨道，上半年实现营收60.16亿元，同比增长12.79%；归属于上市公司股东的净利润为9.98亿元，同比增长5.03%。不过，从增速来看，联影医疗也还未恢复到2023年营收超23%、净利润超19%的同比增速。

实际上，医疗器械行业众多企业上半年业绩也还未复苏。

做血管介入的心脉医疗（688016.SH）、做心血管和体外检测设备的乐普医疗（300003.SZ）、做内窥镜的澳华内镜（688212.SH）都在上半年营收、净利润双双下滑，其中下滑幅度最大的澳华内镜在一季度出现亏损后，上半年归属于上市公司股东的净利润为-4076.52万元，同比大幅下滑。做影像类医疗器械的万东医疗（600055.SH）上半年营收实现增长，而归属于上市公司股东的净利润同比下降39.46%。

迈瑞医疗和联影医疗是国内医疗器械双巨头，截至8月29日，两者市值分别为2943.69亿元和1168.66亿元。它们的业绩表现，也被视为观察

国产医疗器械行业的窗口。目前来看，医疗器械在国内市场正在复苏，但上市公司或许要到下半年才能看到业绩拐点。

海外市场增速更高

从迈瑞医疗和联影医疗两家企业年报来看，海外市场虽面临宏观环境变化等挑战，但仍有更好的增长动力，上半年两者的海外业务营收表现好于国内。

财报显示，上半年迈瑞医疗国际业务收入同比增长5.39%，而国内业务收入同比下滑超过30%；同期，联影医疗中国市场和海外业务收入分别同比增长10.74%、22.48%。

两大药械龙头在半年报中都提到海外市场高端产品的贡献。迈瑞医疗表示，上半年国际业务增长得益于公司海外高端客户群的持续突破、本地化平台建设能力的逐步完善等，“预计从三季度开始国际增长将有所提速，其中国际体外诊断产线有望实现较快增长。”迈瑞医疗在业绩说明会中表示。

联影医疗在半年报中表示，上半年，其海外市场订单保持快速增长，国际客户需求依然旺盛，尤其是在高端和创新产品领域，订单质量和结构显著优化。

需要指出的是，上半年两家公司的海外业务增速与去年相比稍显疲态，迈瑞医疗去年国际市场营销同比增长21.28%，联影医疗海外业务营收同比增长超过35%。今年以来，国内医疗器械企业出海面临一些外部压力，如美国加征关税、欧盟IPI法案（限制中国企业参与价值超500万欧元的医疗器械招标）等，这些都导致国际业务拓展难度加大。

近些年国内医疗企业厂商正在

加速出海计划，上半年，迈瑞医疗国际业务营收占比已经提升至约50%，联影医疗海外业务也提升至18.99%。

迈瑞医疗对于国际市场增长的逻辑是，国际市场空间广阔，且其目前已布局的领域在海外市场占有率不高，未来还有巨大成长空间。

在2025年半年度业绩说明会上，迈瑞医疗表示，未来长期国际市场都将引领迈瑞的增长。最核心的原因是国际市场容量是中国的4~5倍，而今年上半年其国际收入占比刚一半，国际业务的平均市占率还不到3%，其中体外诊断的市占率甚至只有1%。

国内市场在上半年仍有去年招投标放缓带来的“余震”，联影医疗在2025年一季度业绩交流会上提到，市场招投标活动造成阶段性影响，导致部分市场需求出现暂时性积压，进而对国内收入构成一定压力。

迈瑞医疗也有同样解释，其在业绩说明会中表示，去年12月以来医疗设备月度招标数据持续改善，但当前竞争更为激烈，导致从公开招标到收入确认的周期被显著拉长，因此今年上半年的收入实际对应的是去年招标的大幅下滑，叠加去年上下半年收入基数分布偏离的影响。

等待拐点

迈瑞医疗在业绩说明会上称，国内业务最艰难的时刻已经过去，国内市场第三季度将迎来重大拐点。

医疗器械行业的艰难时刻始于2023年下半年。2023年年中开启的医疗行业整顿，导致公立医院设备招标采购开始放缓；2024年上半年启动的大规模医疗设备更新，让一批有采购意愿的医院选择暂停招标，短期观望新政策落地。

这些影响一直持续到2024年年底，迈瑞医疗2017—2022年连续6年营收保持20%以上高增长，但2023年营收增速放缓至15%左右，2024年进一步放缓至5%左右。联影医疗在2024年出现营收、净利双降。

随着医疗设备更新项目逐渐启动，2025年上半年医疗设备招标活动迎来复苏。

据众成数科统计，2025年上半年，我国医疗器械招投标整体市场规模超800亿元，同比增长62.75%。具体到各细分领域，医学影像设备、放射治疗设备、体外诊断设备、生命支持类设备等品类的招标规模都有大幅增长。

行业正在回暖，迈瑞医疗和联影医疗接下来各有自身需面临的挑战。

联影医疗聚焦医学影像和放射治疗领域，联影医疗产品线覆盖范围与GE医疗、西门子医疗、飞利浦医疗等国际医学影像厂商基本一致，其所处行业中低端产品市场已逐步实现替代，高端及超高端市场仍以进口品牌为主。

联影医疗正不断对上述国际巨头发起挑战，以取代其市场。但经历在中国市场份额下滑后，跨国巨头也在加速推动本土化措施，在中国建立“研产销一体化”基地已成为趋势。比如GE医疗全球品类最全的临床诊断医疗产品生产地就在中国，今年7月，该公司在成都的高端产业化基地正式投用。

而迈瑞医疗作为“医械一哥”，在很多细分领域市占率已经很高，公司也在经历增长换挡。

与联影医疗不同，迈瑞医疗旗下有生命信息与支持类产品、体外诊断类产品（IVD）、医学影像类产品三大

主营业务产品线。

此前多年，生命信息与支持类产品一直是迈瑞第一大营收来源。该板块的监护仪、麻醉剂、呼吸机等很多品类，迈瑞医疗市占率都已全球前三，随着国内医疗机构对这些产品的保有量趋于饱和，市场需求放缓。2024年，该产品线市场规模缩水，对迈瑞的营收贡献退居第二。

体外诊断被迈瑞医疗视为新增长引擎，去年该业务收入贡献超过生命信息与支持，成为迈瑞第一大营收支柱。

不过，当前体外诊断正面临量价齐跌的挑战，该业务营收增速从此前超20%下降至2024年的10.82%，今年上半年变为同比下滑16.11%。

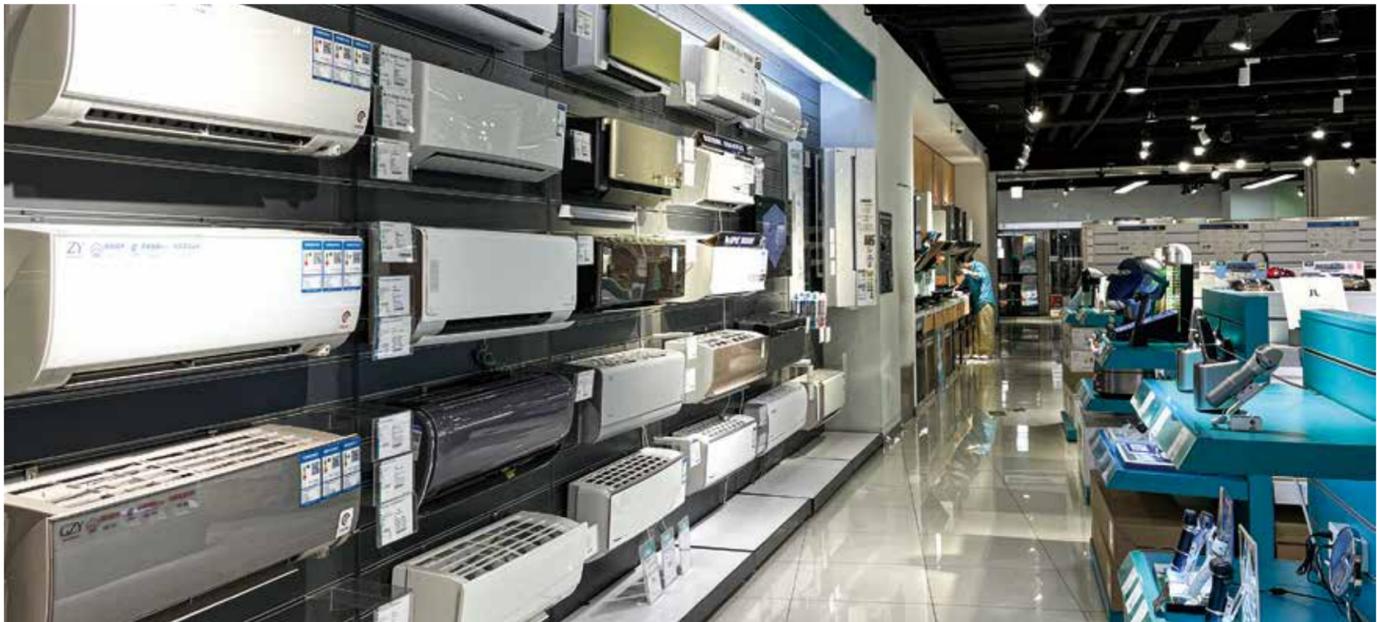
迈瑞医疗在今年4月的投资者活动中表示，体外诊断是国内三条产线中面临政策影响最密集的一条，集采、DRG、检验结果互认、检验收费价格调整等政策都与IVD有着千丝万缕的关系。例如DRG、检验结果互认导致部分项目出现试剂用量下滑，检验收费价格调整也使得试剂价格承压。

迈瑞医疗希望在体外诊断领域加速提升高端市场份额，获得更多增长。迈瑞在业绩说明会上表示，公司将于今年年底发布全新一代高速化学发光和生化分析仪以及配套的流水线，其计划用两年左右的时间做到核心项目的竞争力全面对标国际巨头，同时做到试剂成本大幅下降。

在体外诊断高端设备领域，迈瑞还有很长一段路要走。罗氏、雅培、西门子等跨国巨头在化学发光领域布局多年，占据中国化学发光大部分市场份额。而迈瑞表示，公司在体外诊断核心业务如化学发光、生化、凝血在国内的平均占有率仅为10%。■

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

21 | 沪上阿姨扩张失速 上市后“变脸”？

格力、小米“新战事”：
空调销量冲击1000万台 谁最紧张

时代周报记者 朱成呈 发自上海

从2013年“10亿赌约”到2025年空调线上销量之争，格力电器（000651.SZ，下称“格力”）与小米集团（01810.HK，下称“小米”）的交锋已持续12年。董明珠与雷军的赌约早已尘埃落定，格力、小米之间“谁是赢家”的嘴仗却还在继续。

8月，格力、小米再生口水战，双方围绕空调线上市场份额排名产生争执。双方你来我往，火药味渐浓。与往常不同，格力董事长董明珠并未亲自下场，而是市场总监朱磊冲在最前线，频频为格力发声。面对空调线上市场份额之争，小米总裁卢伟冰出席业绩说明会时回应：“短期排名并不重要，更看重长期格局”。8月27日，小米家电部总经理单联瑜也下场发言：“比起口嗨，我们更重视技术能力的提升。”

这场舆论战仿佛将时间拉回到12年前。

2013年12月，雷军与董明珠在央视“中国经济年度人物”颁奖典礼公开立下“赌约”——两人对赌五年内小米营收能否超越格力。2019年3月、4月，小米、格力先后发布2018年财报，答案揭晓。格力凭1981亿元营收力压小米的1749亿元，董明珠赢得赌约。第二年，雷军虽坦承“五年内的赌注是输了”，但表示“第六年我们赢了”。

此后数年，小米营收规模开始甩开格力，局面逆转。2024年，小米收入规模已增至3659亿元，远超格力同期1891.64亿元。今年上半年，小米实现营收2272.49亿元，同比增长38.2%；格力营收973.25亿元，同比下滑2.46%。

胜负之争，并未彻底消弭。空调业务——格力最主要的收入来源，如今成为双方“嘴仗”的新战场。

研究机构奥维云网不同版本的数据，让“谁才是线上第二”的争议摆上台前。一份数据显示，另一份以16.71%的市占率超越格力；另一份，则显示格力仍以17.65%高于小米。短期数据孰真孰假难辨，格力努力守住“线上老二”宝座，小米则借助自建工厂与生态布局，开始谋划下一个阶段。

小米空调让谁最紧张？

小米来势汹汹，紧张的不止格力一家。

多名业内人士向时代周报分析，小米家电的势头向好，来者不

善，成长性尚佳。“头部家电企业几乎都将小米视作潜在的威胁。这早就不是秘密了。”一名业内人士说，“格力盯着小米，就是因为小米空调展现出较好的成长性。这和当年小米推出电视的情形很像，刚开始销量也不算大，后来渐渐就做到国内前三。”

财报显示，今年第二季度，小米智能大家电的收入同比增长66.2%。同期，小米空调出货量超540万台，同比增长60%。更具指标意义的是，小米空调已连续五年保持高速增长。2020—2024年，小米空调销量从110万台、200万台、295万台、440万台一路攀升至680万台，几乎每年都保持45%以上增速。招商证券研报预计，2025年小米空调销量有望冲击1000万台，同比增速再超45%。

小米空调的“高成长性”，从何而来？广发证券研报指出，小米空调精准卡位中低端市场，线上线下均价显著低于格力、美的等品牌，通过高性价比产品填补大众市场空白，在“以旧换新”政策落地后，快速抢占市场份额。

长江证券研报则指出，空调产品因技术已较为成熟、功能相对单一，在偏理性的环境下，价格因素对消费者决策的影响有所提升，在价格敏感度更高的线上市场更是如此。空调消费行为明显趋于理性，消费者在选购空调时优先考虑产品的核心功能，而不是品牌或非核心的附加功能。

市场结构变化正印证这一趋势。奥维云网数据显示，第二季度家用空调线上2100元以下的低端机型销量占比首次超过50%，中高端需求承压。

与小米空调的高歌猛进形成对比的是，格力的表现略显乏力。第二季度，格力营收559.80亿元，同比下滑12.11%；归母净利润为85.08亿元，同比下滑10.07%。

8月23日，卢伟冰对外喊话回应格力电器，“有些厂商特别看重竞争，但小米更看重成长性。上半年空调线上前十品牌中，小米是唯一量价齐升的品牌”。

于小米而言，“成长性”并不止于市场份额增长，而在于能否持续拉高业务模式、产品体验、品牌认知。

一名接近小米的业内人士向时代周报表示，市场份额和品牌溢价并不是非此即彼的关系，反而相辅相成。小米空调之所以能实现快速增长，是源于技术、智能化、用户体验等多方面提升。“小米希望提升市场份额，让用户感受产品价值，不是单纯

依靠低价竞争。”该人士说。

客观上，小米已成为诸多家电企业的直接竞争对手；主观上，小米却似乎并不想惹怒这些老牌企业。一名业内人士表示，格力、美的、海尔、海信等都是在家电行业深耕数十年的企业，小米是后起之秀，还在不断学习。“商业竞争无时无刻不在进行，理性竞争对行业和消费者都有好处，能推动整个从生产到消费的生态循环和整体产业良性进步。”该人士说。

GKURC产经智库首席分析师丁少将向时代周报称，小米与格力的对垒，有利于倒逼行业加强技术创新和服务升级，重塑品牌竞争格局。于家电市场而言，小米是“鲑鱼”，推动空调行业的智能化发展和能效升级，价格竞争也让消费者有所获益。

线上线下“两条腿走路”

相比格力、美的等深耕空调市场数十年的巨头，小米线下渠道布局并不充分。

据格力半年报，格力已在全国开设了30家区域销售公司，线下网点超过3万家。今年3月13日，格力旗下“董明珠健康家”北京首店开业。“董明珠健康家”是格力的全新渠道战略品牌，旨在整合多品类家电产品，满足市场多样化需求。

当天现场，董明珠还喊话，希望在全国开1万家“董明珠健康家”门店，进一步增强线下渠道的网点布局。

“格力、美的、海尔等厂商的专卖店早已深入县乡镇的四至六级市场，而小米至今主要依赖互联网销售。”资深产业经济观察家梁振鹏在接受时代周报采访时直言，实体渠道的缺口可能会成为小米空调进一步提升市场规模的掣肘。

家电行业资深观察人士刘步尘也指出，不同于电视、冰箱等，空调存在“三分产品，七分安装”一说，安装服务环节极为重要。“线下购买空调，消费者能直接沟通安装时间与细节；而线上购买，服务保障的即时性和可控性明显不足。”他分析认为，线下渠道之于空调行业，并非负担，而是竞争优势。

格力依赖充分的线下网络布局，线下市场的优势明显。奥维数据显示，截至目前，在国内家用空调线下市场，格力销售额份额超过29%，位居首位；小米仅为0.26%，排名第18位。销量份额方面，格力为26.15%，小米仅0.43%，位列第16位。

数据统计或许并不能展现全部细节。该人士解释称，奥维监测的主



今年第二季度，小米智能大家电的收入同比增长66.2%。同期，小米空调出货量超540万台，同比增长60%。

要是大型综合商超渠道，小米主要线下销售载体是“小米之家”，奥维无法监测到这部分的销售数据。

“小米非常注重线下渠道的价值，但也看到行业里存在效率与成本的权衡。小米的优势在于数字化运营和AIoT生态赋能，它的新零售模式不是追求越多网点越好，而是追求高效、智能、用户体验优先，低效率地增加网点只会把成本转嫁给用户。”该人士继而指出，小米将充分利用现有小米之家线下网络，提升线下服务能力；同时自建服务体系会严格控制成本，通过数字化和标准化运营实现高效率。

小米线下渠道建设起步晚，网点数量少，服务体系仍有待进一步完善。“格力的大网点布局有利于提高品牌知名度和市场覆盖率，提供一站式服务，但也存在管理难度大、运营成本高等问题。”丁少将认为。

在刘步尘看来，空调企业需要线上线下“两条腿走路”。小米的问题是线上强、线下弱，格力是线下强、线上弱，“两者都需要调整补强，最终做到线上线下都强才是理想状态。”

自建工厂如何顺理成章？

小米空调的另一道短板在于制造环节。长期以来，外界普遍将之视为“贴牌产品”。

“小米空调多由长虹等厂商代工，再以小米品牌在市场上销售。”梁振鹏认为，代工模式让小米难以完全掌握生产管理流程、经营体系、原材

料采购链条等重要环节。

小米自建的家电工厂已在去年动工，尝试补全短板。

2024年8月，小米智能家电工厂签约落户光谷，成为小米集团在全国继汽车超级工厂、手机智能工厂后的第3座智能工厂。小米武汉智能家电工厂生产负责人黄鹏曾对外表示，今年11月实现量产后将着力推动产能爬坡。预计到2026年，武汉工厂可年产300万台小米空调；2030年，产值有望达100亿元。

丁少将评价称，小米在武汉自建工厂是大家电业务的重要布局，有助于提升产品质量和生产效率，加强供应链掌控。在成熟制造环节，代工模式初期成本低，但企业对生产控制较弱；自产模式虽能更好地把控品质和生产节奏，但前期投入大，运营效率不如代工模式高。

小米空调的战略路径或许已然清晰——初期代工、试水市场；规模成型后，再转向自建产能。“先轻后重”的节奏可降低试错成本，也避免资金过早固化于固定资产。

“如今小米空调已成为仅次于电视的第二大爆款家电产品，自建工厂可谓顺理成章。自建工厂不仅能补齐生产短板，还能在舆论、品牌层面回应市场质疑。武汉工厂投产后，外界针对小米空调的代工标签将逐渐失效。”刘步尘说。

小米的制造模式并非180度大转弯。

一名熟悉小米的业内人士透露，小米并不会彻底抛弃代工模式，而是坚持“自研+自造+生态协同”的思路，同时灵活利用外部优质资源。“思路非常清晰，自有工厂是小米大家电提升品质、技术、效率的重要抓手，但不会简单取代代工。”该名人士说。

性价比的故事讲到最后，终究要转向。今年2月，小米发布中央空调产品，雷军在发布会上罕见地为它留出9分钟的介绍时间。业内人士之解读为，这是小米向外界传递的明确信号——小米空调不止步于中低价位产品，而是要向上进发，逐步跻身高端市场。

上述业内人士分析称，小米进入空调产业已有10年之久，初期是“鲑鱼”，而今已逐渐杀入市场前三。小米的核心优势是将互联网思维、AIoT能力、智能体验引入传统家电行业，改变大众对于空调只是“制冷制热”的刻板印象，“而是能不断进化、节能优化、主动联动全屋的智能伙伴。”

华为三折叠起售价大降2000元 静待苹果入局“水涨船高”？

时代周报记者 谢斯临 发自深圳

9月4日下午，华为在深圳发布了新一代三折叠屏旗舰手机——华为Mate XTs 非凡大师（以下简称“Mate XTs”）。华为常务董事、终端BG董事长余承东在发布会上透露，Mate XTs搭载全新麒麟9020芯片，软硬芯云协同，整机性能提升36%。麒麟芯片时隔四年再现华为发布会，引发现场一片欢呼。

整体来看，Mate XTs 改动升级并不明显。如IDC中国研究经理郭天翔就向时代周报记者分析指出，华为新一代的三折叠手机属于一个“小改款”，产品本身变化不大，主要是芯片、影像进行升级，支持手写笔。

最令人惊喜的变化是价格。发布会召开之前，市场曾有传言称，华为新款三折叠拟计划大降5000元，以此打开市场让更多消费者接触这一创新形态。从结果来看，这一传言并未成为现实。据余承东在发布会现场透露，Mate XTs 将于9月12日10:08开售，售价17999元起。相比上一代三折叠手机19999元的起售价，Mate XTs直降2000元。

多名行业分析师一致认为，价格下探并非源自华为市场策略的变化。Mate XTs将继续维持其原有的市场定位，降价更多是因为供应链的成熟，以及出货量的提升。

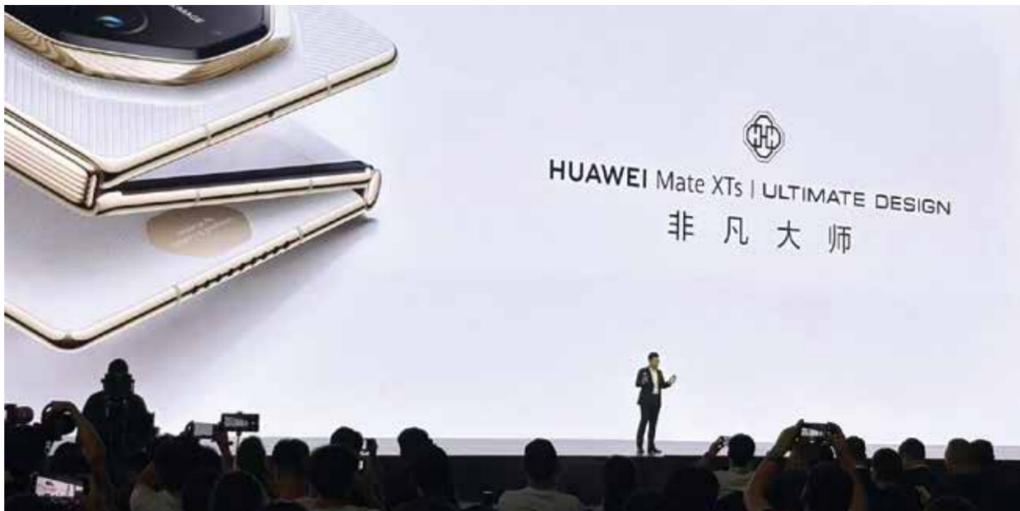
目前，华为在国内折叠屏市场上仍占据绝对主导地位。国际数据公司IDC显示，2025年上半年，中国折叠屏手机出货量达到498万台，同比增长12.6%。其中，华为以374万台的出货量占据市场75%的份额，成为首个折叠屏手机累计出货量突破1000万台的中国品牌。

但随着苹果的入局，这一地位或将遭受挑战。天风国际证券分析师郭明錤近期发表表示，苹果计划于2026年推出其首款可折叠iPhone。上市首年，折叠iPhone的出货量将达800万~1000万台，2027年有望增长至2500万台。

IDC数据显示，2025年全球折叠屏手机出货量预计将达到1983万台，同比增长6.0%。在此情况下，突然出现一家年出货量在1000万台上下的竞争对手，势必对原有市场格局造成影响。为此，一场围绕折叠屏手机的大战真的在所难免吗？

供应链成熟带动价格下探

Mate XTs价格的下探，被普遍



认为得益于供应链的逐渐成熟。

正如余承东所言，做三折叠，难的不仅是设计，而是量产。虽然三折叠仅比普通折叠屏多一次折叠，但其背后所需的技术积累却存在较大差距。

以关键零部件铰链为例，相比于单折叠，三折叠需要多一套铰链，这也意味着结构的复杂性大幅增加。确保两处折叠点平滑联动，避免卡顿或不对齐，这对铰链的强度、精度和耐用性提出了极高要求。同时，三折叠手机屏幕尺寸加大与可折处增多，对柔性OLED屏幕的要求也进一步提高。

这些复杂的难题成为其他厂商发布三折叠手机的障碍，三星、传音等厂商都曾传闻要入局三折叠手机市场，但至今均未落地。目前，华为仍是业界唯一推进商用三折叠手机的厂商。

不过，在历经一年的磨合之后，多名分析师一致认为，华为三折叠供应链的良品率得到了提升，为降价提供了基础。

如Counterpoint高级分析师Ivan Lam就向时代周报记者分析指出，随着整体关键零部件，特别是屏幕、铰链等的方案和供应的成熟，成本得到进一步的优化。同时，随着不同关键部件的技术突破，特别是国产化的落地能力，华为整个供应体系的良率，效率和稳定度进一步提升，也给整体的成本优化提供了空间。

Canalys研究分析师钟晓磊同样认为，截至2025年第二季度末，华为前代三折叠手机Mate XT累计出货50万台以上，高于最初的行业预期。“上一代机型的成功增强了华为在供应链的议价能力，同时供应链成熟以

及规模效应也拉低了成本，因此在价格上有一定的降低。”

这一变化，在上一代三折叠产品上已有所体现。今年7月，华为曾开启暑期促销活动，通过派发优惠券的形式，对初代三折叠手机Mate XT进行2000元左右的降价，优惠后的价格17999元起，与Mate XTs起售价保持一致。

具体供应链方面，据财联社报道，蓝思科技（300433.SZ；06613.HK）参与了华为三折叠手机的精密结构件供货。大富科技（300134.SZ）子公司大富方圆深耕金属材料的研究和工艺，是华为折叠屏手机转轴核心部件的主要供应商。此外，华为屏幕供应商则包括京东方（000725.SZ）等。

对此，时代周报记者向上述公司进行求证。其中，蓝思科技方面表示，具体合作细节不便回应。大富科技方面则表示，公司确有参与华为三折叠手机转轴部件的供应，但具体合作情况基于保密条款不便披露，敬请谅解。

“把PC装进口袋”

过往由于设备交互方式不同，电脑依赖键盘鼠标，手机则更侧重触控，导致单一设备无法融合这两种体验。但作为全场景操作系统的鸿蒙，却有机会突破这一桎梏。

据余承东介绍，华为不仅首次将PC版WPS、Wind以及万兴脑图等生产力工具、PC级多窗口交互的体验带入手机，并配备了星闪键盘、手写笔等外接设备，以此在手机上实现PC级的体验。

“这一次，我们真正把PC装进口袋。”余承东说。

时代周报记者亲身体验后发现，目前，在Mate XTs上的华为应用市场中，部分软件已经出现两个下载版本：一个是手机版，一个是PC版。不过，PC版应用无法在手机折叠状态下使用，已经完成适配的PC级应用也还停留在少数。

不过，据门店店员介绍，在鸿蒙5.0操作系统和万物互联的大前提下，多个屏幕端设备可以实现软件的协同操作，一次开发、多端部署。因此，在鸿蒙电脑上开发的软件，未来预计将很快迁移到三折叠手机上。

自2019年第一批量产的商用折叠屏手机出现以来，折叠屏手机一直未能摆脱小众地位。IDC数据显示，上半年，中国智能手机市场出货达1.4亿台。其中折叠屏手机出货量达到498万台，占比不到4%。

有业内人士向时代周报记者指出，制约折叠屏真正走向大众市场的，其一是价格，其二就是体验。“更贵的价格、更大的屏幕却没有换来使用体验的显著提升，消费者自然没有购买的动力。折叠屏要真正走向大众，必须完成从新奇玩物到高效生产力工具的范式转变。”

为此，一众手机厂商都在作出积极尝试，OPPO、vivo等手机厂商年内发布的折叠屏新机都在主打生产力的提升，华为此举亦是处于同一逻辑。而这一方法若能获得消费者的认可，华为则可将这一能力进一步下放至旗下其他的折叠屏产品，带动销量，进一步打开市场份额。

与苹果竞争？

很快，折叠屏市场就将迎来新的“鲑鱼”。

今年以来，关于苹果即将入局折叠屏的消息不时传出，具体发布时间集体指向2026年。

郭明錤透露，作为苹果折叠屏主要组装厂商的鸿海，将于2025年第四季度为该项目正式“开案”，并于2026年第四季度进入大规模量产。

摩根大通最新分析师报告同样指出，苹果计划于2026年推出的首款折叠屏iPhone将搭载屏下前置摄像头技术，配合侧边Touch ID方案。这将彻底告别沿用多年的刘海屏与灵动岛形态，首次实现真正意义上的无开孔全面屏设计。据悉，这款全面屏iPhone被命名为iPhone Fold，定价1999美元，将和iPhone 18系列同步推出。

乍看之下，相较于早在2019年就已经入局折叠屏手机的三星、华为而言，苹果的入局显得有些姗姗来迟。对此，Ivan Lam认为，苹果要面对全球的消费者，需要考虑产品整体质量的稳定以及量产的可能性，尤其需要待关键部件符合苹果各方面指标才能推出。因此，苹果略显“保守”。

但市场依旧对其抱有极高期待。从过往案例来看，苹果素来并非产业创新的前段推手，而是倾向“后发制人”，即待新兴市场趋于稳定后，再推出高度成熟的产品，以此迅速抢下市场。

在这背后，以华为为代表的国产手机厂商必然有所顾虑。今年以来，华为与苹果在国内高端手机上猛烈厮杀，双方咬得越来越紧。Canalys数据显示，2025年第一季度，中国600美元以上高端手机市场上，华为以38%的市场份额位居第二，同比增长69%。与之相比，苹果同期市场份额为43%，同比下降9%。苹果折叠屏的变量必定对这场战局造成影响。

不过，也有业内人士认为，市场不必担忧。从更长期角度来看，苹果的入局有望通过定义行业标杆来做大市场，形成“水涨船高”的共赢局面。如TrendForce集邦科技研究副总经理范博毓就向时代周报记者指出，苹果的涉足往往具有风向标意义，能吸引业界和消费者的高度关注，对市场规模、关注度和供应链投入产生显著推动作用。

“如果苹果未来一两年内推出相关产品，到2029年，折叠屏手机销量有望增长至约7000万台，市场渗透率有望达到约5%。”范博毓说。■

百度昆仑芯高调出圈：对标寒武纪 估值或达千亿港元

时代周报记者 朱成呈 发自上海

一向低调的昆仑芯，估值正被重新讨论。

中银国际在最新研报中提出，寒武纪（688256.SH）A股市值达800亿美元，其他部分国内GPU公司在港股上市预期估值300亿~1000亿港元，昆仑芯估值应该处于这个区间的头部。

这家前身为百度（09888.HK；BIDU.NASDAQ）芯片及架构部的芯片公司，正迎来出圈机会。近日，在中国移动2025年至2026年人工智能通用计算设备（推理型）集中采购项目中，基于昆仑芯的AI服务器产品，在标包1、标包2、标包3中分别拿下70%、70%、100%的份额，三个标包均排名第一，中标订单规模达10亿元级。

这场总金额超过50亿元的集采，是下半年最受关注的算力采购项目之一。六个标包被分为两类：前四个为类CUDA生态设备，总含税价超17亿元，由中兴通讯、新华三、浪潮等三家传统服务器厂商中标；后两个

为CANN生态设备，总含税价约34亿元，由河南昆仑、华鲲振宇、长江计算、宝德计算机、软通计算机、华启智慧等多家昇腾算力厂商中标。

集采背后，行业看到的并非只是份额之争。长期以来，昆仑芯主要只给百度使用，而受限于百度大模型的能力，外界对它的感知不太高。中银国际研报认为：“基于市场调研的反馈，昆仑芯在诸多方面已达到甚至超越行业不少头部企业，尤其是在CUDA兼容方面。”

此次拿下运营商大单，显示昆仑芯在商业化路径上取得进展。市场也将其置于“国产AI芯片第一梯队”的讨论。但在业内人士看来，身处竞争激烈的AI芯片赛道，昆仑芯在生态建设和市场扩张方面仍将面临挑战。

生态建设仍显不足

与多数创业公司不同，昆仑芯的起点是大公司孵化。其前身是百度智能芯片与架构部，2018年，百度在AI开发者大会上首次公开“昆仑芯”。该芯片基于百度公司此前八年的CPU、GPU和FPGA的AI加速器的研发。

三年后，百度将该业务独立出来，成立昆仑芯（北京）科技有限公司。百度芯片首席架构师欧阳剑出任CEO，首轮融资由CPE源峰领投，IDG、君联资本、元禾璞华等跟投，公司估值约130亿元人民币。

独立之后，昆仑芯经历了多轮融资。目前，百度仍然为昆仑芯第一大股东，持股59.45%，北京昆仑传奇科技合伙企业（有限合伙）与天津九章昆仑企业管理合伙企业（有限合伙）分别持股约4.61%和3.57%。

在技术路径上，昆仑芯自研XPU架构，并经过多代迭代。

半导体资深专家、电子创新网创始人张国强向时代周报记者表示，昆仑芯2代采用7nm制程，搭载新一代XPU-R架构，整数精度（INT8）算力达到256 TeraOPS，半精度（FP16）为128 TeraFLOPS，最大功耗仅为120W，其可编程性国内领先，支持C和C++编程，高度集成了ARM CPU算力，并支持硬件虚拟化、芯片间互联、视频编解码等功能。

目前，昆仑芯已迭代三代。睿和半导体咨询CEO吴梓豪向时代周报

记者称，其与昇腾、寒武纪等可并列中国AI芯片的第一梯队。

IDC数据显示，2024年中国GPU市场数据，英伟达以70%的市场份额位居第一，华为昇腾以23%的销量份额位居第二。而在具体出货量方面，英伟达出货190万片，华为昇腾64万片，昆仑芯6.9万片，天数智芯3.8万片，寒武纪2.6万片，沐曦2.4万片，燧原1.3万片。在业内看来，昆仑芯与百度飞桨深度绑定，在百度搜索、小度等业务中被大规模部署，稳定性和应用优化经验得以验证积累。

市场扩张存不确定性

对国产AI芯片厂商来说，英伟达是个无法绕过去的竞争因素。而华为昇腾、海光信息（688041.SH）、寒武纪、昆仑芯等玩家也正试图追赶。

山西证券研报指出，华为昇腾910B已经基本可对标A100，华为昇腾910C预计性能可对标H100，同时寒武纪、海光信息、昆仑芯新一代主力产品思元590芯片、深算三号、昆仑芯3代未来有望对英伟达H20形成替代。

张国强认为，昆仑芯早期主要依

托百度内部的业务需求进行技术验证和产品迭代，如在百度搜索引擎、小度等业务中部署数万片。此后逐步扩展到互联网、金融、工业制造、智慧交通等行业。如今，通过中标运营商项目，昆仑芯正在进一步扩大通信行业的市场份额，并借此在更广泛的客户群体中建立品牌影响力。

这次中标中国移动10亿元级项目，将为昆仑芯带来直接的营收增长。张国强根据项目规模和中标份额估算，预计该项目将为昆仑芯带来数亿元甚至更高的收入。

此外，随着昆仑芯在其他行业的持续拓展和产品落地，其营收有望在未来几年保持快速增长。例如，昆仑芯的P800加速卡等产品在多个行业中的应用，以及其与中电港等核心分销商的合作，将进一步扩大其市场份额和营收规模。

不过，国产AI芯片产业的扩张并非没有前提条件。龚明德提醒，未来3~5年AI芯片市场有望实现翻倍式增长，但仍需持续观察整体AI供应链上下游（如上游投片、CoWoS封装、HBM等）自主化的准备速度而定。■

TECHNOLOGY · 科技

AI能为汽车带来哪些改变？ 年研发需投500亿元

时代周报记者 朱成呈 发自上海

近日，在《罗永浩的十字路口》视频播客中，何小鹏抛出了一组惊人的数字：未来一家AI汽车公司的年研发投入至少需500亿元，其中约300亿元可能用于AI技术。

对一家造车新势力而言，这样的数字既像是蓝图，也像是一场押注。300亿元，几乎相当于一家中小型企业一年的营收，却要投向一个边界尚未清晰的赛道。

过去，车企研发的核心在于发动机、变速箱和底盘，如今算法、算力和数据成为不能忽视的因素。AI不再只是语音助手或自动泊车的附属功能，而是被推上了产业重构的中心舞台。

东吴证券研报指出，未来5年汽车将迎来智能化时代，智能汽车不是简单的智能手机复制，或将成为AI时代最重要的终端之一。

中国信通院的报告同样显示，AI技术正全面融入（汽车）研发设计、用户运营、座舱体验等核心价值域，构建业务智能化升级支柱。

何小鹏此前曾喊话，小鹏汽车的目标是“成为面向全球的AI汽车公司”。而在资本市场与产业链的交织中，重金投入背后尚有一个未解的问题：AI真正能为汽车带来什么？

智能座舱：AI大模型的新战场

沙利文联合头豹研究院发布的《AI赋能千行百业白皮书》显示，2025年3月，全国已有451个生成式人工智能服务完成备案，其中超80%为垂直领域定制化解决方案，仅19%为通用模型，标志着AI应用正从“通用能力”向“场景化落地”深度演进。

汽车产业正是这波演进的前线：用户需求足够高频、数据闭环天然可得、硬件更新周期与软件持续迭代可以解耦，“座舱”因此成为最先跑通商业与体验闭环的入口。

“AI作为通用技术，可以在多个维度赋能汽车产业。”北方工业大学汽车产业创新研究中心主任纪雪洪对

时代周报记者表示。在他看来，L4级自动驾驶是产业最关注的方向，而在座舱里，AI的应用已经开始改变用户体验。如理想i8搭载的智能体功能，正是通过AI来优化交互、提升场景化服务，让座舱成为AI落地的重要载体。

这一趋势已经在车企层面显现。2025年，随着DeepSeek大模型走红，吉利、东风、广汽、上汽、长城、奇瑞、比亚迪等头部车企密集宣布与其合作，目标直指座舱智能化的重构。它不仅仅是一次功能“升级”，而且让座舱从执行命令的工具，转向能主动理解与陪伴的伙伴。

中国信通院报告认为，AI重新定义了人与座舱的互动本质。端到端优化的大模型技术显著降低了语音交互延迟，并能更准确地理解和执行复杂的多意图指令。强大的场景引擎协调舱内各系统，基于情境（如目的地、电量）和用户状态（如情绪识别）提供主动、连贯的服务。同时，大模型能力拓展至丰富的服务生态，包括自然对话、内容创作、信息获取及用车帮助等。

“原来的语音助手模式比较固定，依赖有限的指令集，给人的感觉更像是‘我说他做’冷冰冰的机器人。”在2025沙利文新投资大会上，四维智联CEO杨赖士接受时代周报采访时表示，有了AI大模型加持后，智能助手会变得更智能，能更容易理解人的指令及背后的意图，还会结合车内外环境、人的状态、天气、位置等多模态信息综合判断，给出更拟人化、有情感的反馈。

杨赖士进一步指出，除了执行指令，智能助手还能主动感知环境变化，给出车辆调整建议或软件优化方案，甚至提供情感陪伴，成为更智能的伙伴。

但智能座舱的演进并非一帆风顺。在新能源汽车业界，“冰箱、空调、彩电”一度成为发布会上的热词，也让中控屏变成功能菜单的集市。亿欧智库指出，座舱中控屏上堆满各种功能选项，让人眼花缭乱，这不仅提高了用户的使用难度，也阻碍了用户体验的提升。

多模态AI大模型的应用为智能

座舱带来新的解决方案。它通过更简单、流畅的人车交互方式，将多种功能进行统一调和管理。用户无须逐个操控各个功能，只需与AI简单交互即可满足需求。

在杨赖士看来，智能座舱最终会从APP堆叠，演化成一个AI驱动的“大脑”。用户与座舱的交互形式也会随之变化——更多依赖语音，辅以主动提醒和轻量化的屏幕提示，而不是像目前的大段文字或念白。

此外，杨赖士认为，其实智能座舱的每个场景、每个功能背后都会有AI加持，比如导航、音乐、娱乐等。随着辅助驾驶能力增强，司机投入开车的精力减少，就能通过汽车这一“移动空间”连接智能家居、手机、互联网信息等，形成新的生活方式。

或大幅降低物理测试成本

在业内看来，AI技术也正深度革新汽车研发流程。它使用生成式算法，依据设计目标和物理参数自动创建设计方案并进行优化。高度逼真的虚拟仿真平台，可以模拟复杂环境以大幅减少物理测试成本。

在深信科创创始人杨子江看来，虚拟仿真并不是新鲜词。“早在50年前，汽车厂商就已经在用仿真技术。比如做车辆碰撞试验，总不能每次都真车相撞。当时的仿真更多是聚焦车辆自身的动力学特性。”他向时代周报记者说道。

但到了自动驾驶和辅助驾驶时代，仿真的内核被彻底改写。过去是模拟“车”，如今是模拟“世界”。

杨子江举例称，假如等算法开发完、车子造出来，再推到道路上去测试，成本几乎无法承受。软件研发有一个规律——每个阶段没发现的错误，到了下一个阶段修复成本会以10倍递增。假如等两年车造好后，才回过头修复现在算法里的漏洞，整个项目可能就要推倒重来。

因此，在一辆车还没有量产之前，虚拟仿真就能让工程师把算法丢进一个模拟的城市中，测试它如何应对复杂的交通场景、物流状况。这意

味着算法错误会更早暴露出来，研发成本也随之下降。

更重要的，是安全。汽车制造是一个高安全门槛的系统，研发通常遵循严格的“V字流程”——从模型在环、软件在环、硬件在环再到车辆在环、驾驶员在环。对自动驾驶而言，仿真平台的软件在环格外重要。没有仿真，算法很难覆盖各种极端情况的安全验证。

杨子江说：“它是确保安全的必备手段。”过去几十年，仿真只是实验室里的辅助工具；而在自动驾驶时代，它逐渐变成真正的试练场。

虚拟仿真为自动驾驶研发搭建了“试练场”，而世界模型与视觉一语言一动作模型（VLA）则被视作它的进阶版本。

在3D高斯重建、NeRF（神经辐射场）等新技术的支持下，真实场景能够被更精准地还原到虚拟空间中。再叠加“世界模型”，算法不仅能在已有数据里学习，还能“想象”出新的场景。

纪雪洪指出，世界模型的最大意义，在于补齐 Corner case（边角案例）的覆盖不足。现实中自动驾驶车辆很难接触到所有极端场景，但这些场景又可能影响安全。它通过虚拟仿真生成各类罕见、高难度场景，像“做难题”一样训练算法，让车辆在遇到类似情况时能更好应对。

VLA则是另一条路径。它将大语言模型与视觉模型结合，试图训练出一个通用的自动驾驶“大脑”。过去端对端模型虽数据利用更全、拟人化效果好，但存在“黑箱”问题；VLA通过语言与视觉的结合实现推理，能解释驾驶行为，相当于“解构黑箱”，让模型更聪明，具备举一反三的泛化能力和解释能力。

纪雪洪认为，世界模型侧重“经验总结”，靠海量虚拟场景积累应对能力；VLA侧重“认知提升”，靠多模态融合实现通用推理。但它们完全可以结合，既有足够的场景经验，又有聪明的决策大脑，能快速提升自动驾驶应对能力。■

在业内看来，AI技术也正深度革新汽车研发流程。它使用生成式算法，依据设计目标和物理参数自动创建设计方案并进行优化。高度逼真的虚拟仿真平台，可以模拟复杂环境以大幅减少物理测试成本。

“AI新贵”中昊芯英拟入主 天普股份连收9个涨停板

时代财经 庞宇

AI芯片赛道又一重磅资本运作掀起热议。

仅用9个交易日，一家主营业务略显传统的汽车零部件企业天普股份（605255.SH），因获得AI芯片“准独角兽”中昊芯英（杭州）科技有限公司（以下简称“中昊芯英”）的青睐，股价便实现翻倍。

这背后，出身谷歌TPU（张量处理器）核心团队的“85后”——中昊芯英创始人杨龚轶凡或将通过3笔交易入主天普股份，拿下上市公司新实控人的身份。

9个涨停板

9月3日晚，天普股份发布公告称，因公司股票近期多次触及股票交易异常波动及严重异常波动情形，公司将自9月4日起停牌，就股票交易波动情况进行核查。

至此，这家原本低调的汽车软管供应商在8月中旬宣布将被AI芯片企业收购后，已连续走出9个“一”字涨停，股价自8月14日收盘的26.64元/股一路飙升至9月3日收盘的62.81元/股，累计涨幅超135%，成为近期A股市场又一只引发高度关注的股票。

与今年的年度大牛股上纬新材（688585.SH）情况类似，天普股份此次大涨同样是获得了知名企业的青睐。

天普股份成立于2009年，是一家以高分子材料为基础，主要面向汽

车产业链的零部件制造企业，主要客户包括吉利、丰田、福特等汽车整车制造厂商和一级配套零部件厂商。2020年，天普股份在上交所主板上市，近年来未披露重大业务转型或战略调整计划。

作为主营汽车行业橡胶软管及总成产品供应商，天普股份业绩与燃油车市场高度绑定。近年来，受燃油车市场持续萎缩的影响，公司业绩开始承压。据公司8月28日晚披露的2025年半年报，天普股份上半年实现营业收入1.51亿元，同比下降3.44%；归母净利润1129.8万元，同比下降16.08%；扣非净利润1049.52万元，同比下降14.70%。

过去两年（2023年和2024年），天普股份营业收入分别为3.48亿元、3.42亿元，净利润分别为3060.82万元、3306.60万元。

今年8月22日，天普股份连发多份公告显示，中昊芯英拟通过一系列收购交易拿下公司控制权，公司实际控制人将变更为中昊芯英创始人杨龚轶凡。

该消息披露后，天普股份股价一路狂飙，自8月22日复牌以来股票连续9个交易日“一”字涨停。其间，上交所曾两度下发监管工作函，但仍未阻止其上涨步伐。

据了解，中昊芯英主导的这笔收购交易没有采用“协议转让+放弃表决权”方式，而是通过“两笔股权转让+增资控股股东+全面要约”三步走迂回方式入主，总耗资约21.24亿元。具体来看，第一步，股权转让。

按照每股23.98元的收购价格，天普股份实控人尤建议及其控制公司浙江天普控股有限公司（以下简称“天普控股”）和宁波市天昕贸易有限公司（以下简称“天昕贸易”），合计向中昊芯英协议转让10.75%的股份，同时，尤建议通过控制公司宁波市普恩投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“普恩投资”）和天昕贸易，合计向自然人方东晖协议转让天普股份8%的股份。

第二步，增资控股。以股份转让完成为前提，中昊芯英、海南芯繁企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“海南芯繁”）和方东晖将分别向天普股份的控股股东天普控股增资6.19亿元、3.95亿元和5.07亿元。中昊芯英和海南芯繁均由杨龚轶凡实际控制。

增资后，中昊芯英、海南芯繁将分别持有天普控股30.52%、19.49%的股份，合计持股达到50.01%。另外，方东晖持有天普控股24.99%的股份，尤建议持股比例降至25%。杨龚轶凡通过中昊芯英、海南芯繁控制天普控股，进而控制上市公司，杨龚轶凡将成为上市公司的新实控人。

第三步，全面要约。天普股份此次易主交易所涉及的增资协议最终触发了全面要约义务，中昊芯英需要向除天普控股、尤建议、方东晖以外的天普股份全体股东发出全面要约后方可履行前述增资协议根据公告，基于要约价格23.98元/股、最大收购数量3352万股的前提，本次要约收购所需最高资金总额为8.04亿元。

如果不考虑后续全面要约收购

的代价，如此一系列操作下来，中昊芯英和关联方海南芯繁以约13.6亿元拿下天普股份的控股权，自然人方东晖以7.64亿元入局分一杯羹。

值得注意的是，上述交易方案出炉后，收购方的资金来源和天普股份一个月前的蹊跷异动随即引发市场争议。8月22日，上交所曾向天普股份下发监管工作函，就公司控制权转让方案涉及的收购方资金来源、内幕信息管控等事项提出监管要求。

9月4日，天普股份再次停牌，当日时代财经就市场相关争议致电公司董秘办，对方回复称：“以上上市公司公告为准，其余信息不方便回应。”

曲线上市？

中昊芯英成立于2020年10月，专注于研发高性能AI芯片及计算集群，主打产品为TPU架构芯片“刹那”与千卡级集群“泰则”，致力于构建国产自主可控的AI算力基础设施。

中昊芯英创始人杨龚轶凡是一名“85后”，此前曾为谷歌TPU架构AI芯片的核心开发团队成员。

据云南师大校友会附中分会消息，1986年生的杨龚轶凡，从云南师大附小到附中一路成长，2005年以优异的成绩保送至上海交通大学，后转学密歇根大学攻读电子与计算机专业，2009年进入斯坦福大学深造，专注于新型计算机架构体系研究。

2011年硕士毕业后，杨龚轶凡先在甲骨文公司参与12款顶级CPU设计，成为最年轻的Senior Principle Engineer，后在谷歌AI芯片团队深

度参与三代AI芯片研发。

如今，中昊芯英已被视为一家“准独角兽”企业。今年4月，中昊芯英入选首届福布斯中国投资价值初创企业100强；而后在杭州第九届万物生长大会上，中昊芯英荣获2025中国未来独角兽TOP100、浙江未来独角兽企业TOP100及杭州准独角兽企业三项殊荣。

天眼查显示，2023年至今，中昊芯英完成了9轮融资，最新一轮融资后，中昊芯英的估值为44.12亿元。该公司背后股东除了浙商、杭州国资，还有两家上市公司艾布鲁（301259.SZ）和科德教育（300192.SZ）。

据天普股份公告，截至8月22日，杨龚轶凡合计控制中昊芯英33.70%的股权，为中昊芯英的实际控制人；另外，艾布鲁子公司杭州星罗中昊科技有限公司持有5.91%的股份，科德教育持有5.53%的股份。

时代财经注意到，两年多前，2023年4月，科德教育对中昊芯英增资时设立了特别约定，据其彼时发布的关于对外投资暨签署《增资及股权转让协议》的公告，若中昊芯英未能在2026年12月31日之前完成合格IPO或被收购，科德教育有权要求中昊芯英回购其在本协议中认购的部分或者全部股权。

眼下距离截止日已仅剩一年多的时间。

此次拿下天普股份控制权，自然也引发外界对于中昊芯英要“借壳上市”的猜想。不过，天普股份在最新公告中表示，收购方暂无资产注入计划。■

A股9家车企上半年营收近万亿元 盈利成色几何

时代周报记者 武凯 发自北京

9月初，国内主要A股上市车企已全部发布2025年上半年财报。比亚迪(002594.SZ; 01211.HK)是上半年唯一营收超过3000亿元的车企，上汽集团(600104.SH)以2943亿元营收紧随其后，其余车企的营收从数十亿到数百亿元不等，跨度较大。

整体来看，2025年上半年A股主要车企合计营收规模呈现增长态势。经统计的9家A股主要车企，上半年合计营收9821.8亿元，不过合计利润只有282.12亿元。即便是自主品牌“一哥”比亚迪，上半年净利润也仅有155.11亿元，净利润率为4.18%。

“营收高、利润少”困扰着大多数A股车企，多数车企上半年净利润同比下滑，广汽集团、江淮汽车甚至由盈转亏。

下半年市场竞争形势依旧考验着每家车企。今年7月，多部门联合约谈国内部分头部车企，要求避免恶性内卷和竞争，随即车市“价格战”降温。如何改变“以价换量”的策略，追求更理性、更高质量的发展模式，成为车企在下半年需要思考的关键问题。

合计营收近万亿元

经统计的9家A股上市车企，上半年合计营收近万亿元，汽车销量共750.80万辆。不过，只有比亚迪、赛力斯(601127.SH)实现净利润增长。

比亚迪是国内营收、净利润和汽车销量最高的车企。在上半年，比亚迪营收3712.81亿元，同比增长23.30%；净利润155.11亿元，同比增长13.79%，可谓日赚8569.61万元；汽车销量214.60万辆，同比增长33.04%。

比亚迪贡献了9家车企合计净利润的55.00%，其营收也占9家车企合计数据的37.80%。

赛力斯则持续受益于问界品牌车型的热销。该品牌由赛力斯与华为联合打造，当下有4款车型。

今年上半年，尽管赛力斯汽车销量同比下滑15.77%至19.86万辆，营收也同比下滑4.06%至624.02亿元。但问界M9、M8两款高价车型推动了销售均价和毛利率的上涨，使其净利润逆势增长81.03%至29.41亿元，

在9家车企中排名第四。

不过赛力斯的销售费用占比高，其销售费用为89.41亿元，占营收的14.33%；与之相比，比亚迪的销售费用为124.11亿元，占营收的3.34%。赛力斯的销售费用总额甚至超过了上汽集团等规模更大的车企。

两家公司之外，北汽蓝谷(600733.SH)上半年净亏损23.08亿元，较去年同期净亏损25.71亿元有所收窄。北汽蓝谷整体经营表现也在改善，上半年营收95.17亿元，同比增长154.38%；汽车销量6.72万辆，同比增长139.73%。

4家车企净利润下滑

在激烈的市场竞争和快速的发展态势下，利润下滑现象开始出现。

上汽集团是上半年营收规模仅次于比亚迪的第二大车企，其营收2943.36亿元，同比增长6.23%；汽车销量也止跌回升，达到205.26万辆，同比增长12.35%。不过，上汽集团上半年净利润降至60.18亿元，同比下滑9.21%。

上汽集团整体比较看好上半年的表现，称“公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长(至54.31亿元)，主要因公司全力开拓市场，销量实现较快增长，同时通过全面深化改革，提高运营效能，成本费用得到有效控制”。

长城汽车(601633.SH; 02333.HK)、长安汽车(000625.SZ)上半年净利润分别同比下滑10.21%、19.09%，分别为63.37亿元、22.91亿元。相较而言长城汽车经营表现较强，净利润在9家车企中排名第二。

此外，在今年上半年，长城汽车营收同比微增0.99%至923.35亿元，长安汽车营收同比降低5.25%至726.91亿元。两家车企各自同期销量分别是57.00万辆、135.53万辆。长城汽车用更低的销量实现了更好的业绩表现。

以商用车业务为主的上市车企江铃汽车(000550.SZ)上半年营收微增0.96%至180.92亿元；不过净利润下滑18.17%至7.33亿元。这家公司上半年销售17.27万辆汽车，同比增长8.15%，其中轻型客车、卡车、皮卡共销售11.56万辆，占比66.96%。

部分车企由盈转亏

广汽集团(601238.SH; 02238.HK)、江淮汽车(600418.SH)业绩下滑较为严重，其上半年营收、净利润同步下滑，且均由盈转亏。

广汽集团上半年营收421.66亿元，同比减少7.95%，净亏损25.38亿元，是9家车企中亏损较多的车企，日均亏损约1400万元。上半年其汽车销量75.53万辆，同比减少12.48%。

江淮集团对此表示，汽车销量下滑、重点新车销量不及预期、收益下滑、营销体系效能提升较慢等是导致业绩下滑的主要原因，而新产品开发效率提升和各领域成本控制仍在持续推进中。

江淮汽车因与华为联合推出尊界品牌而备受资本市场关注。在过去一年时间里，江淮汽车股价由约20元/股涨至当下的53元/股上下，涨幅高达165%。不过在业绩层面，江淮汽车表现并不乐观。

上半年，江淮汽车营收193.6亿元，同比减少9.10%；净利润下滑356.89%，由盈转亏至净亏损7.73亿元。江淮汽车同期汽车销量也下滑7.54%，至19.06万辆。

其中，大巴、卡车等商用车销量12.47万辆，乘用车占比仅有34.60%，与去年同期的38.14%相比出现下滑。

江淮汽车解释称，上半年业绩下滑“主要系国际形势日趋复杂、境外汽车市场竞争日益加剧等影响，公司出口业务有所下滑；公司高端智能新能源乘用车项目尚处于产能爬坡期，尚未呈现规模效益”。

江淮汽车所说的“高端智能新能源乘用车项目”即尊界项目，尊界S800是华为智选车体系下售价最高的汽车，售价70.8万元起步，于5月30日发布。上市87天，官方宣布该车大定订单突破1.2万辆。但目前其实际交付量尚不可考。

值得一提的是，广汽集团也在重新与华为推进合作项目“华望”，并有望在2026年推出合作产品。

如何破解“增收不增利”困局？

作为我国的支柱产业之一，汽车产业规模巨大，但其利润空间正不断遭受挤压。

以9家A股上市主要车企为例：上半年9家企业合计营收高达9821.80亿元，但合计净利润仅有

282.12亿元，净利润率约为2.87%。

从中国汽车流通协会提供的行业数据来看，2025年1—6月我国汽车行业收入50917亿元，同比增长8%；成本44780亿元，同比增长9%；但利润为2444亿元，仅同比增长3.6%。汽车行业利润率为4.80%，相对于下游工业企业利润率6.00%的平均水平，汽车行业仍偏低。

到了7月，我国汽车行业利润率再度跌至3.50%，环比、同比均下降，达到近期低点。

在多名车企高管看来，汽车行业利润率低与“内卷式”竞争脱不了关系。例如，近年来特斯拉、东风雪铁龙、宝马、大众等车企先后发起多轮降价，迫使众多竞争对手纷纷跟进。车辆售价不断下探，导致车企、经销商、供应链企业利润空间不断缩小。

因此无论是工信部、商务部等主管部门，还是中国汽车工业协会、全国工商联以及各车企，均呼吁停止以低价竞争为主的“内卷式”竞争现象。

但有企业人士对时代周报记者表示，对于不少车企而言，除了降价促销，它们很难有更好的方法占领市场。“在电影院里，如果第一排的观众站起来，那后边的观众不得不站起来。”

比亚迪等车企认为，用技术手段降本增效、提升规模效应、降低边际成本，是应对“内卷式”竞争的关键方式。事实上不少新势力品牌正是通过这种方式改善盈利能力，如上半年首度实现0.33亿元净利润的零跑汽车。

但整体而言，仅靠企业自律还难以完全避免恶性“内卷”，也很难达到改善经营状况的目的。

中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会认为，整治“内卷式”竞争需要打出政策组合拳，工信部、发改委、金融系统与地方政府等联合行动才能推动汽车行业良性发展。政策监管推动下，未来汽车市场将趋于用产品、技术、服务红利代替“内卷”求利。

“随着国家反‘内卷’工作持续推进，对改善行业利润的促进效果开始有所体现。”乘联分会秘书长崔东树说。不过他也提示道，“由于政策加持下的新能源价格优势明显，主流车企盈利压力仍将急剧增大，近期汽车行业利润下滑幅度仍较大。”

蔚来第二季度净亏损收窄 明年再推两款大SUV车型

时代财经 陈梓庆

9月2日，蔚来(09866.HK)公布2025年第二季度财报。数据显示，今年第二季度，蔚来实现营收190.1亿元，同比增长9.0%，环比增长57.9%。

同期，蔚来综合毛利率为10.0%，实现环比显著提升，整车毛利率为10.3%。蔚来董事长李斌在2025年第二季度业绩电话会上表示：“今年第二季度蔚来整车毛利率为10.3%，主要原因在于处于产品切换期，‘5566系列’车型在5月中下旬才完成产品更新，仅占第二季度交付量的20%，导致毛利率相比第一季度而言提升没有那么明显。”

不过，蔚来对毛利率的继续提升充满信心。蔚来CFO曲玉在2025年第二季度财报电话会上表示，第四季度乐道L90和全新ES8都将实现完整季度交付，到今年第四季度，公司整车毛利率目标是16%~17%之间，以此来达成盈亏平衡目标。

盈亏情况方面，蔚来今年第二季度的净亏损为人民币49.948亿元(约

合6.972亿美元)，较2024年第二季度收窄1.0%、较2025年第一季度收窄26.0%。在2025年第二季度业绩电话会上，李斌表示，今年第二季度降本增效成果显著，帮助亏损收窄。

销量方面，蔚来今年第二季度交付量72056辆，同比增长25.6%，环比增长71.2%。“公司的多品牌布局开始展现出市场竞争力，助推提升在各个细分市场的份额。”李斌在2025年第二季度业绩电话会上表示。

今年8月，蔚来销量继续回暖，旗下三大品牌累计交付新车31305辆，同比增长55%。其中，乐道品牌8月交付新车16434辆，环比增长175%，乐道L90上市首月交付新车10575辆，当月仅乐道L90一款车就为蔚来贡献了三成的销量。

对于已经到来的第三季度，蔚来给出了比较乐观的业绩指引，预计第三季度营收指引为218.1亿~228.8亿元，创历史新高；预计第三季度交付量为87000~91000辆，同比增长40.7%~47.1%。今年7月和8月，蔚来公司已累计交付新车52322辆。

在2025年第二季度业绩电话会

上，李斌表示乐道L90会在今年10月实现1.5万辆的产能；蔚来全新ES8会在10月达到1万辆的产能，并在12月达到1.5万辆的产能。结合今年需求和供应情况，公司目前的目标是今年第四季度实现单月交付5万辆。

有乐道L90的成功在前，全新蔚来ES8也同样肩负重量和实现盈利的重任。据悉，全新蔚来ES8将在9月下旬的2025年NIO DAY上市并开启交付。华泰证券研报指出，全新蔚来ES8有望帮助蔚来放量增利。

“纯电大三排SUV车型乐道L90和全新ES8正在持续热销，加上一些增程汽车厂商推出纯电大三排SUV，对市场用户的心智影响非常大。中大型和大型纯电SUV的竞争力开始显现，纯电大三排SUV的时代正在到来。”李斌在2025年第二季度业绩电话会上指出。

李斌还在电话会中透露，到了2026年，蔚来品牌还会推出两款大SUV车型，分别是ES9和ES7。受制于目前的产能状况，乐道L80预计今年内不会上市交付，因此蔚来明年将会有三款新的大SUV车型上市交付。

今年以来，蔚来启动了基于CBU(基本经营单元)机制的组织变革，试图向“全员经营组织”转型。李斌在8月29日的内部讲话中强调，汽车行业最终要靠经营效率和成本控制能力，“丰田就是我们学习的榜样”，并要求全员建立经营意识——“不需要花的钱一分都不要花”。

除了降低经营成本，蔚来新车也进入降价行列。8月21日，全新蔚来ES8正式发布并开启预售，整车预售起售价41.68万元起，比旧款车型起售价低了8万元左右，这个预售起步价也比级别更低的SUV车型EC7的入门价格要便宜。

李斌在8月22日的全新ES8发布媒体沟通会上表示：“如果蔚来继续保持高价，很难参与市场竞争，新款ES8现在的成本比那时候(老款ES8)低很多，现在这个价格仍然有毛利。”

“2019年我们走出谷底是靠用户，也有些运气因素，但这一次我们想要从谷底走出来，除了靠用户，更要靠自己的本事。”李斌在8月29日的内部讲话中表示。

半年仅新增260家店 沪上阿姨上市后“变脸”？

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

早在2023年4月，沪上阿姨（02589.HK）创始人单卫均就提出了“万店计划”，力争签约门店数量达到1万家。如今两年过去，沪上阿姨仍在万店门口徘徊。

近日，沪上阿姨披露上市后的首份财报，上半年公司实现营收18.18亿元，同比增长9.7%；净利润2.03亿元，同比增长20.9%，门店总量为9436家，离万店规模仍差临门一脚。

新茶饮行业是以规模论英雄的赛道，当蜜雪冰城以数万家门店的规模在全球市场高歌猛进，古茗在“关键规模”市场构建起坚实的护城河，沪上阿姨的境况稍显尴尬。

要知道，今年以来，沪上阿姨为加速扩张放宽了加盟政策，尤其是在上市前推出了“最高18.98万元”的限时开店补贴以吸引加盟。然而，这并未换来预期中的规模爆发，上半年沪上阿姨仅净新增260家门店，增速明显放缓。

作为对比，古茗上半年新增1265家门店，截至上半年末达11179家，与沪上阿姨的规模差距拉大至1743家。此外，蜜雪集团上半年新增6535家门店，截至上半年末其在全球门店合共53014家。

此外，时代周报记者注意到，与往年相比，今年沪上阿姨的新开门店数量减少、闭店数量却在增加，与老加盟商的矛盾也愈发凸显。多位沪上阿姨加盟商称，上市后，沪上阿姨对他们强制压货，促销力度也越来越大，导致实收仅占流水的60%或以下。“6月份门店月流水达23.5万元，实收12万元，但利润不到1万元。”一位加盟商表示。

就门店扩张及公司经营情况，时代周报记者多次联系沪上阿姨证券部，并发送采访函，截至发稿，对方未予以回应。

门店扩张放缓，上半年仅新增260家门店

今年是茶饮股狂欢之年。古茗（01364.HK）、蜜雪集团（02097.HK）、霸王茶姬（NASDAQ: CHA）和沪上阿姨先后敲响上市的钟声。

在5月8日上市首日，沪上阿姨开盘价报190.6港元/股，高开超68%，开盘价涨幅刷新了港股新茶饮板块纪录，盘中股价最高触及197.6元/股，市值一度突破200亿港元。

而三个月后，沪上阿姨发布的上市后首份财报，揭示了其在热闹的资本市场外大相径庭的另一面。

截至今年上半年，沪上阿姨总门店数达9436家，其中新开加盟店905家，闭店645家，净增门店仅260家。而往前回溯，2022年和2023年，沪上阿姨新增门店分别为1531家、2482家，即使在扩张放缓的2024年，这匹茶饮“黑马”新增门店也有1387家。

放在行业内来看，作为门店规模第三大茶饮品牌，沪上阿姨与行业

今年以来，沪上阿姨为加速扩张放宽了加盟政策，尤其是在上市前推出了“最高18.98万元”的限时开店补贴以吸引加盟。然而，这并未换来预期中的规模爆发，上半年沪上阿姨仅净新增260家门店，增速明显放缓。

第二的古茗差距也越来越大。今年上半年，古茗新增门店1265家至11179家，多于沪上阿姨1743家；行业老大蜜雪集团上半年新增6535家门店至53014家。

茶饮行业的商业模式是通过向加盟商售卖原材料、设备和运营服务盈利，门店数量便成了竞争的核心。为了抢加盟商，头部品牌纷纷降低加盟门槛，沪上阿姨也不例外。

今年前几个月，沪上阿姨对新签约门店减免2万元加盟费，仅需一次性支付2.49万元，比之前“百日千店”政策所要求的分三年付清4.98万元加盟费的扶持来得更直接。同时，授权时间内多开店，最高可得3万元补贴。

成功上市后，沪上阿姨加大对加盟商的“放水”力度，今年4月7日至6月30日内新加盟客户不仅能减免2万元加盟费，还可享受最高18.98万元的开店补贴。最新加盟信息显示，沪上阿姨前期投资预算最低约16万元（不含店面租金、转让费及装修费），在业内处于较低水平。

按理说，颇具吸引力的政策应能吸引大量加盟商加入，但现实情况截然相反。时代周报记者注意到，与去年同期相比，沪上阿姨开店较少，关店更多。

2025年上半年，沪上阿姨新开设905家加盟店的同时，关闭了645家。2022—2024年，其新开加盟店分别为1926家、2882家、2383家，关闭加盟店分别为393家、370家和987家。

餐宝典研究院院长、餐饮分析师汪洪栋对时代周报记者分析指出，沪上阿姨的关店数量反映出加盟店的存活质量可能不尽如人意，是一个不太好的信号。

“一般来说，今年上半年关闭的门店是去年或者更早之前开设的。有可能在上市之前，品牌方为了快速扩张规模，吸收了一些没有经验的加盟商，或在不太理想的位置开店，导致店铺无法继续达到盈利水平。”汪洪栋分析指出。

大量关店背后，沪上阿姨的门店每日平均GMV在下滑。资料显示，

2022—2024年，沪上阿姨每间门店每日的平均GMV分别为4109元、4270元和3753元，2024年其单店日均GMV明显下滑。

具体来看，2022—2024年开业少于1年的门店每日平均GMV分别为4016元、3933元、3239元；一至两年门店的分别为4267元、4284元、3621元；两至三年的也由2023年的4537元下降到3896元。2025年上半年，沪上阿姨未披露这一组数据。

上市后变脸？加盟商称要按流水的35%强制订货

2021年5月份，从未投资过茶饮品牌的黄彤，选择了沪上阿姨，成为其华南地区的加盟商。彼时，她预想处于腰部阵营的沪上阿姨能后期发力，但最终事与愿违，其门店生意一直不温不火，未能达到预期。

黄彤表示，沪上阿姨品牌方商务拓展人士推荐的位置“有人流但没客流”，设计师的设计也不合理，浪费了很多空间。

雪上加霜的是，沪上阿姨频繁推“第二杯半价”“买一送一”等促销活动，导致实收只有门店流水的60%~65%。眼见利润越来越少，经营不到三年，黄彤便将门店进行了转让，转而加盟了另一个茶饮品牌。

黄彤并不是个例，2020年加盟沪上阿姨的陈海辉也打算转向别的茶饮品牌。

陈海辉在华东地区开了多家门店，他对时代周报记者透露，其门店最初实收能达到流水的85%，如今仅剩60%。他坦承，每个茶饮品牌都存在流水与实收不符的情况，但其他品牌并没有这么低。“沪上阿姨营销折扣出了名的大。利润被挤压暂且不说，还要强制订货占流水的35%。”

若以单月10万元流水为例，即实收仅6万元，订货需要支付3.5万元，卖得越多（流水），物料支出也越高（订货）。

加盟了多个茶饮品牌的蒋元也告诉时代周报记者，6月份其门店流水23.5万元，利润却不到1万元，原因就是物料太贵、促销活动力度太大。据他透露，沪上阿姨包材类价格高于其他品牌约30%，食材类高了25%~30%。“上市之后，促销活动满天飞。像抖音促销主打产品杨枝甘露，售价12元，成本就要9.5元，那我还赚什么呢？”

实收越来越低但物料成本高居不下，成为加盟商最大的痛点。更为关键的是，据多名加盟商表示，强制按流水的34%~35%订货，且促销活动越来越多、力度越来越大，是在沪上阿姨上市之后才发生的。

时代周报记者在小红书等社交平台注意到，有关沪上阿姨实收低、强制订货的吐槽屡见不鲜。

华东地区加盟商林强告诉时代周报记者，临近7月底，他每天都接到区域督导多次致电催订货，“店里的货都已经放不下了，但公司还要我订货，不管我用不用得完。不订货就

找各种理由罚款。罚款不交，就锁收银机。我原本有五家店，已经关了一家，另外还有一家店准备要续约。正常是续一年，现在品牌方找各种借口，只给我续三个月。”

蒋元明显感受到沪上阿姨的态度转变，认真听取加盟商心声的举动在上市后消失了。关于物料费用高的问题，他表示，其他品牌方会重视加盟商的反馈，去跟供应链谈价，把价格往下降。“但我们向沪上阿姨反映了很久，没有任何改变。”

沪上阿姨怎么了？

事实上，闭店在日益内卷的茶饮赛道并不稀奇。

窄门餐眼数据显示，截至2025年8月15日，全国奶茶饮品门店总数42.9万家，近一年新开11.6万家，负增长3.4万家，这意味着共有15万家奶茶店退出市场。

但对于沪上阿姨加盟商来说，实收越来越低以及物料成本高企，或许是压垮他们的最后一根稻草。

沪上阿姨缘何如此？时代周报记者注意到，尽管作为门店规模第三的茶饮品牌，沪上阿姨无论是造血能力还是账上余粮，都与古茗存在较大差距。

2024年，沪上阿姨的营收为32.85亿元（其中96.5%来自加盟店），毛利率为31.3%，但净利率只有10%，在行业里面处于较低水平。同时，截至2024年年末，沪上阿姨现金及现金等价物为3.43亿元，较上年减少超45%。

2025年上半年，沪上阿姨的利润情况有所改善，其毛利率为31.4%，净利率为11.16%，在手现金也增加至9.87亿元。但同期，古茗净利率为28.72%，截至2025年上半年现金及现金等价物为32.57亿元，两个指标均远远高于沪上阿姨。

此外，时代周报记者还注意到，今年5月，沪上阿姨悄然收紧了优惠力度，6月内新加盟商补贴降至最高14.98万元。到了7月，加盟政策再度收紧，14.98万元的开店补贴已被取消，改由其他政策辅助。最新加盟政策显示，沪上阿姨对9月内的新加盟商减免加盟费从2万元降至1.5万元。

上市后强制加盟商订货占流水约35%、加盟政策多次收紧的背后，或许是沪上阿姨对提升业绩的强烈诉求。

汪洪栋指出，古茗、蜜雪集团、沪上阿姨等多家茶饮品牌上市后，业绩公开了，投资者会作比较，如果财报数据不好看，会影响股价，对新加盟商的吸引力也会减少。

更甚者，在茶饮品牌贴身肉搏、内卷加剧的当下，优质的加盟商已经不多见了。而加盟商持续盈利恰恰是茶饮品牌在赛道中拉长生命周期的关键。或许在提升业绩的同时，沪上阿姨还要思考如何平衡加盟商的利益。■

（应受访者要求，文中黄彤、陈海辉、林强、蒋元为化名）



营收净利润十年来首次双下滑 泸州老窖距离白酒第三越来越远了

时代周报记者 周松清 发自重庆

泸州老窖(000568.SZ)遭遇十年来首次营收净利润双下滑。

8月29日晚间,泸州老窖发布了2025年半年报,数据显示,上半年泸州老窖实现营收164.54亿元,同比下滑2.67%;同期归属于上市公司股东的净利润为76.63亿元,同比下滑4.54%。

时代周报记者注意到,这是泸州老窖十年来,首次出现营业收入和净利润双双下降的情况。

不仅如此,申万宏源证券还认为外部环境需求仍然承压,下调泸州老窖2025年归母净利润到117.9亿元。结合泸州老窖2024年归母净利润134.7亿元计算,申万宏源证券认为泸州老窖2025年归母净利润将同比下降11.13%。今年下半年降幅将进一步扩大。

而山西汾酒(600809.SH)却稳住了脚步,泸州老窖距离白酒第三越来越远了。

同时,对于白酒行业新兴的低度化战略,泸州老窖迟迟未能落地,五粮液(000858.SZ)却已打响头炮,29度五粮液新品“一见倾心”系列已经推向市场。

对于28度国窖1573是否会在下半年投放市场,泸州老窖董秘办人士在9月1日下午对时代周报记者表示,仍然会看准时机进行,对目前的市场会有泸州老窖自己的判断。

十年来首次营业收入净利润双下滑

从历史数据来看,这是自2014年以来,泸州老窖首次出现营业收入和净利润同时下滑。

环比数据来看,在2025年一季报时,泸州老窖第一季度营收、净利润增速虽有所放缓,但仍是增长的。而到了第二季度,营收、净利润分别为



上半年,泸州老窖实现营收164.54亿元,同比下滑2.67%;同期归属于上市公司股东的净利润为76.63亿元,同比下滑4.54%。

71.02亿元、30.70亿元,分别同比下滑7.97%、11.1%。

泸州老窖将原因更多地归结为行业因素。

泸州老窖在半年报中表示,近年来,酒类产业进入消费结构转型和分化期、存量竞争的深度调整期,有效需求不足,白酒行业“存量竞争”加剧。

泸州老窖董秘办人士对时代周报记者表示:“整体行业都不好。”

从具体产品来看,上半年,泸州老窖中高档酒类、其他酒类、其他收入分别实现营收150.48亿元、13.5亿元、0.57亿元,分别同比下降1.09%、16.96%、14.68%,可以看到,处于全部下跌趋势。

白酒行业专家肖竹青认为,在茅台、五粮液依旧保持个位数正增长的背景下,这一下跌显得格外显眼。

肖竹青对时代周报记者表示:“泸州老窖十年首跌背后,是市场库

存堰塞湖和价格倒挂双重因素所导致。从行业需求端来看,宴席、商务场景恢复不及预期,规模以上酒企产量继续下滑1.8%,整体进入‘缩量竞争’。而渠道上,6·18期间,国窖1573电商补贴价击穿800元,批零价格倒挂严重,库存创历史新高,部分区域库存周转天数超过400天。”

在4月下旬,泸州老窖还进行过全国全系停货,全面清理价格、渠道和政策。当时泸州老窖称此举是为了保证消费者体验感,保护渠道服务者利益。

近年来,白酒行业普遍面临价格倒挂与库存高企的挑战。

中国酒业协会数据显示,2024年超40%的经销商面临价格倒挂,其中,800~1500元价格带的高端酒倒挂最为严重。

对于泸州老窖的销售策略,肖竹青认为其正在弱需求环境中失灵。

肖竹青分析称:“过去几年,泸州老窖通过提价、配额制向渠道‘压货’保增长,这种模式在弱需求环境中失灵。从上半年来看,泸州老窖销售费用率仍在17%以上,却没有换来增量,只是延缓了下滑。”

不仅如此,泸州老窖也距离行业前三的目标越来越远了。

从2022年开始反超泸州老窖的山西汾酒,2025年半年报数据显示,实现营业收入239.64亿元,同比增长5.35%;净利润为85.05亿元,同比增长1.13%。和泸州老窖的差距拉大。

28度1573仍迟疑,被五粮液抢跑

面对白酒行业的深度调整期,头部厂商们纷纷开始向低度酒和下沉市场进发。

泸州老窖表示,随着区县和部分村镇消费需求增加,将系统推进县级以下市场的消费者培育,实现品牌白酒渠道下沉。积极布局高速增长的光瓶

酒赛道,拟推出全新的泸州老窖二曲产品,持续巩固大众市场定位。

同时,面对当前低度化、健康化、利口化、多元化等产品需求,泸州老窖也在主动创新求变,加快全新品饮方式的开发与推广,研发28度国窖1573,适时投入市场。

在6月下旬的2024年度股东大会上,泸州老窖董事长刘淼表示,28度1573已经研发成功,将适时投放市场。对于具体投放时间,泸州老窖仍未明确,但是留给泸州老窖的时间不多了。

同样是低度酒战略,五粮液已经在8月26日推出了29度五粮液产品“一见倾心”系列,针对年轻人客群,由女歌手邓紫棋代言,在宣传中主打自我犒赏、轻悦社交。截至9月1日,数据显示,在天猫五粮液官方旗舰店,29度五粮液的单瓶装、双瓶装、六瓶装,均已售出超过2000份;在京东五粮液自营旗舰店上,29度五粮液的单瓶装、三瓶装、五瓶装,均已售出5000份。

不只是五粮液,整个白酒行业都在加速布局低度市场。

舍得酒业计划推出29度“舍得自在”产品,古井贡酒也推出26度“古井贡酒·年份原浆轻度古20”新品。

其实,泸州老窖此前就有低度酒产品。

在2024年度股东大会上,泸州老窖透露,国窖1573系列全年销售额突破200亿元,其中38度国窖1573的销售占比已提升至50%左右。据此推算,38度国窖1573销售额已破百亿。

肖竹青对时代周报记者表示:“预计去库存仍会是泸州老窖接下来的主线,泸州老窖的‘品牌+产能’底子仍在,但在行业分化期,留给其‘补课’的时间只剩一到两个旺季;能否在2025年完成库存出清并把低度1573推向全国,将决定其能否止跌回升。”

拿出近七成货币资金做果汁 “西北啤酒王”兰州黄河“豪赌”饮料业务

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

在行业缩量发展、巨头渠道下沉的挤压下,西北市场曾经的王者*ST兰黄(000929.SZ,下称“兰州黄河”)连续发布两则公告,充分展现其押注饮料赛道的决心。

9月3日晚间,兰州黄河披露公告称,拟与重庆橙标农业发展有限公司(下称“重庆橙标”)、盐城丝路安标股权投资合伙企业(有限合伙)(下称“盐城安标”)签署《合资公司协议》,共同出资设立一家合资公司兰州黄河(重庆)饮品有限公司(暂定名)(下称“饮品公司”),公司拟以自有或自筹资金出资3570万元,持股比例为51%。

另一则公告则显示,兰州黄河拟以0元受让西安淳果饮品有限公司(下称“西安淳果”)持有的吴忠市义旺果汁有限公司(下称“义旺果汁”)50.6329%的股权,并以自有或自筹资金2691.75万元履行义旺果汁股权项下所对应的全部出资义务,其中500万元计入义旺果汁注册资本本,2191.75万元计入义旺果汁资本公积。

兰州黄河表示,设立饮品公司和收购义旺果汁均为进一步加强饮料行业的业务拓展,前者重点加大在果汁领域的投资与发展,后者将强化公司上下游协同效应,优化现有业务结构,扩大公司业务规模,培育新利润增长点。

资本市场反应迅速,9月4日,*ST兰黄高开9.06元/股,随后拉升至9.29元/股高位,后震荡下行,截至收

盘跌2.47%,报8.69元/股。9月5日午盘收盘,*ST兰黄继续下跌0.12%,报收8.68元/股。

变更实控人后的重磅动作

兰州黄河并非饮料赛道的新玩家。

主营啤酒、麦芽等产品产销的同时,兰州黄河在饮料板块已开发姜啤、果味啤和复合风味汽水等产品。

曾几何时,以“黄河”“青海湖”啤酒为拳头产品,兰州黄河在甘肃市场市占率一度超过70%,但持续的股东内斗拖累主业,公司净利润连续多年陷入亏损,“西北啤酒王”的光环已然蒙尘。

直到去年11月22日,兰州黄河多年内斗终告一段落,公司原第二大股东湖南昱成投资有限公司间接控制兰州黄河21.4954%的股份,成为兰州黄河间接控股股东,公司实控人从杨世江变更为谭岳鑫。

在今年1月兰州黄河2024年总结会上,谭岳鑫提出,2025年是公司凤凰涅槃、扭亏为盈的关键之年。如今,两个重磅交易项目相继出炉。

公告显示,即将设立的饮品公司注册地址位于重庆市忠县,注册资本7000万元,兰州黄河、重庆橙标和盐城安标认缴出资额分别为3570万元、2100万元、1330万元,持股比例分别为51%、30%、19%。

兰州黄河选择的这两家投资方,一家专注生产端,另一家则在产业链协同和财务重塑等层面提供支持。

时代周报记者注意到,重庆橙标同样位于忠县,是一家柑橘类种植公司。

据国家企业信用信息公示系统信息,重庆橙标拥有重庆(忠县)现代农业柑橘产业园项目,获重庆市忠县规划和自然资源局核发建设用地规划许可证。产业园位于忠县磨子产业园,建设用地总面积84508平方米。

而另一家投资方盐城安标为私募基金。天眼查显示,盐城安标曾对外投资义旺果汁,正是兰州黄河拟收购的公司。

公告显示,义旺果汁为专注于浓缩苹果汁研发、生产、销售的专业生产商,已经建立成熟的原材料采购体系和稳定的销售渠道,其核心产品浓缩苹果汁是饮料行业重要的基础原料。2024年,义旺果汁实现营收5266.4万元,净利润369.49万元,截至今年上半年净资产为2624.46万元。

七成身家押注饮料业务

今年上半年,兰州黄河在饮料板块着重研发层面的投入,一方面推进饮料产品更新换代、品类拓展和创新研发工作,新增水蜜桃、甜橙、菠萝三款风味汽水,另一方面推进“轻轻松松”茶饮品牌的研发工作。

对于兰州黄河两项交易,酒类分析师蔡学飞认为,这是公司面临主业持续萎缩和退市风险下的战略突围尝试,背后是迫切的转型需求和对新增长点的探索。

“公司啤酒业务连续多年下滑,并且已被实施退市风险警示,退市风险高悬,新实际控制人急需通过业务拓展扭转困境,果汁饮料作为其‘啤酒+饮料+茶饮’战略的一部分,被寄希望于优化产业布局,从而开辟第二增长曲线。”蔡学飞分析指出。

今年1月,由于兰州黄河2024年度利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润三者均为负值,且扣除后的营业收入低于3亿元,被深圳证券交易所实施退市风险警示。

值得一提的是,截至今年上半年,兰州黄河货币资金为9191.28万元,而两项新交易将耗资6261.75万元。这意味着,兰州黄河将近七成的身家均押在了新项目上。若交易成功,将加大公司财务层面压力,但也显示公司拟倾斜资源,将饮料板块作为优先战略发展方向。

蔡学飞认为,兰州黄河布局果汁业务的主要优势在于西北地区产业链基础和区域品牌认知,“公司深耕甘肃、青海等市场多年,在西北地区拥有较好的经销商网络,渠道资源可部分复用,公司现有饮料研发和生产经验能为新品开发提供一定基础。”

在百威、青岛啤酒等巨头持续渠道下沉的挤压下,作为区域品牌的兰州黄河,市场份额被进一步蚕食的风险始终存在。

前不久披露的财报显示,今年上半年,兰州黄河营收同比下滑15.81%至9683.57万元,归母净利润下滑45.29%,亏损1191.32万元;扣非归母净利润为-1402.65万元,同比增长12.14%。尽管公司主营业务的经营状况相较于去年同期有所提升,但拆解其内在结构,隐忧不容忽视。

具体来看,公司无论在啤酒,还是饮料板块收入都同比下滑。上半年,兰州黄河啤酒业务营收为7131.62万元,同比下滑21.09%;饮料业务营收为1155.77万元,同比下

滑20.64%。占比超七成的省内营收同比下滑26.16%,省外收入同比增长37.88%。

兰州黄河称,近年来,公司啤酒业务面临挑战,虽然完成大型商超终端覆盖建设,但渠道下沉深度仍有不足,市场拓展能力与渠道覆盖能力与竞争对手存在一定差距,导致公司收入有所下降。

更重要的是,在饮料赛道,啤酒同行的进攻来势汹汹。如燕京啤酒(000729.SZ)新品倍斯特汽水已开始全国化布局,拉动公司2025年上半年饮料营收同比大增98.69%;重庆啤酒(600132.SH)推出的天山鲜果庄园橙味汽水、电能量饮料等产品正强攻重庆、新疆等地区,发力非现饮渠道。

蔡学飞认为,兰州黄河要想在这条拥挤的赛道中打出差异化,需聚焦“地域特色+健康化”创新,避免与巨头正面竞争。

“一方面,公司可借助自身西北地区特有的生态环境优势,深入挖掘西北特色果品资源开发小众果汁,结合‘甘味’等养生概念打造健康标签,增加产品差异化特色,增强溢价。另一方面,可以在产品上探索‘果汁+茶饮’或‘果汁+低酒精’混合品类,与其啤酒主业形成协同作用,深耕西北基地市场。”蔡学飞指出,兰州黄河可利用本地品牌认知度,借助互联网直播等新技术,通过文旅合作、赛事赞助提升曝光,以灵活创新的策略在细分市场中寻找生存空间。

对于交易相关情况,9月4日,时代周报记者致电兰州黄河证券部,相关人士表示一切以公告为准。

CONSUMPTION · 消费

91岁“时尚国王”乔治·阿玛尼去世 百亿财富无子女继承

时代财经 周嘉宝

意大利传奇设计师乔治·阿玛尼终究没有等到品牌的50周年庆典。“阿玛尼先生在亲人的陪伴下安详离世。”当地时间9月4日，奢侈品牌Giorgio Armani宣布，其创始人、意大利传奇时装设计师乔治·阿玛尼在当日离世，享年91岁。尊重阿玛尼本人的意愿，葬礼将私密举行。

关于乔治·阿玛尼的身体状况问题，在此前已有预兆。今年的6月和7月，他罕见缺席了三场时装秀。在过往，品牌的很多秀场都是由他亲自拍板督导，从试衣、场景布置，甚至是走秀模特的妆容。

去世前不久，乔治·阿玛尼还接受了一次媒体采访。在采访中他说：“我最大的弱点就是总想掌控一切。”

根据福布斯全球亿万富豪榜，截至9月4日，乔治·阿玛尼的简介已加上“已故”标签，同时，其以121亿美元净资产位列全球第234位。

91岁的“乔治国王”，是个工作狂

乔治·阿玛尼1934年出生于意大利米兰附近的皮亚琴察小镇。

家境不算富裕的阿玛尼，在第二次世界大战战火下长大，但其仍然对时尚、优雅有自己独特的理解。阿玛尼曾回忆道，母亲玛丽亚亲手做的衣服成了其对时尚的最初印象，“我和兄弟姐妹都成了同学们羡慕的对象，即便家境普通，我们看上去却始终终得体面。”

这为阿玛尼日后站上时尚行业金字塔顶端埋下伏笔。

白手起家的阿玛尼，40岁时才真正进入时尚行业。此前，他曾是一名医学生。1957年，阿玛尼进入意大利著名精品百货连锁店La Rinascente工作，后来成为一名时尚买手。1964年，从未受过正规培训的阿玛尼，为意大利时装之父尼诺·切瑞蒂(Nino Cerruti)设计了一个男装系列，开始在时尚界崭露头角。

1975年，阿玛尼同名品牌Giorgio Armani正式创立。1978年，Giorgio Armani就为奥斯卡最佳女主角黛安·基顿(Diane Keaton)设计了领奖礼服。



20世纪80年代，阿玛尼又为电影《美国舞男》设计了标志性的Armani Power Suit权力套装。西装以宽垫肩、大翻领的鲜明设计，搭配利落精巧的剪裁，一度成为那个时代繁荣气象的经典符号，也标志着其与好莱坞合作的开始。

阿玛尼在设计上一直奉行“简单即美”的原则，这样的设计语言经久不衰。1982年，乔治·阿玛尼登上了美国《时代》杂志封面。50年来，Giorgio Armani品牌早已是意大利风格的代名词，阿玛尼本人也被业界推崇者称作“Re Giorgio(乔治国王)”。

很多人都知道，乔治·阿玛尼是个工作狂。

品牌在其逝世的公告中这样写道：“他一直工作到生命的最后一天，全身心地投入到公司、产品系列以及许多正在进行和未来的项目中。”

阿玛尼本人也在自传中坦言，“工作就是我的生活，我没有闲暇留给他人。”“我钦佩企业家精神、奉献精神、对客户的承诺和创造力。然而其他方面，比如懒惰、疏忽、草率让我感到厌烦，并使我变得非常挑剔。我父母教给我的原则和我的成长经历告诉我——要成功，你需要工作。”

直至2024年10月，已经90岁的阿玛尼才表示计划在未来两三年内退休。他在接受媒体采访时说：“我还能给自己2~3年的时间执掌公司，不能再多了，否则就是个错误了。”彼

时他还透露：“我希望工作上，很快就不再需要我来拍板定夺了。”

公司股权早有安排，继承者不止一名

Giorgio Armani是最早开始多元化探索的奢侈品牌之一。

品牌在创立的短短5年间，就开发了百货公司白标副线，延伸至内衣、泳装、配饰等领域。如今，Giorgio Armani旗下版图已经扩展至餐饮、家具、咖啡，甚至酒店领域。

值得一提的是，从品牌创立至今，法国奢侈集团LVMH、开云等多次向阿玛尼伸出橄榄枝，但他始终坚持保持企业的独立性，耄耋之年仍活跃在公司管理第一线，并深度参与企业设计和决策。

直至逝世前，乔治·阿玛尼仍是阿玛尼集团的董事长兼首席运营官，

以及唯一的实际股权持有人。

这位时尚帝国的掌舵人并无子女，且至今未对外明确集团的继承人选。这一现状也让外界始终高度关注：在竞争日趋激烈、巨头环伺的全球奢侈品市场中，集团未来将如何延续其行业地位。

乔治·阿玛尼一度公开表示：“我的继任计划是逐步将我一直以来负责的职责移交给我最亲近的人。”

2023年，一份起草于2016年的阿玛尼集团继承计划书曾曝光。文件包含了公司未来的规划管理、品牌风格演变、首次公开募股以及合并等公司营运细节，目的就是确保在阿玛尼离世后，Giorgio Armani的品牌资产能够得以延续。据曝光的继承计划书，在未来，阿玛尼集团的股份将留给几位家族成员和一个慈善基金会。

这几位家族成员分别是Giorgio Armani本人的妹妹Rosanna Armani，以及Silvana Armani、Roberta Armani和Andrea Camerana三名子侄，还有一名已在集团工作30余年，负责品牌男装设计工作的伙伴Pantaleo Dell'Orco。

目前，上述继承者们均为公司董事会成员，除阿玛尼的妹妹Rosanna Armani之外，其他人均在阿玛尼集团担任要职。

据当时的媒体报道，这些股本将被分为六类，具有不同的投票权和权利，并于2023年9月进行了修订，增加

了一些无投票权的股本，这是为了最大限度减少继承人之间的纠纷。根据要求，继承者在章程生效后5年内不能出售所得股份，也不能进行任何潜在的上市或并购活动。

失去了乔治·阿玛尼，品牌转型仍要继续

然而，对于继承者们来说，要想延续Giorgio Armani过往的荣光并不容易。

早在2016年，阿玛尼集团销售额经历了10年来的首次下跌。销售额同比下降5.2%至25亿欧元。全年核心利润EBITDA按年下滑10%至4.62亿欧元。

阿玛尼自2017年起启动品牌重组，将投资重点放在Giorgio Armani、Emporio Armani和A|X Armani三大主线品牌上。2019年，集团年销售额在21亿欧元左右。

直至2024年，阿玛尼集团也未完全恢复元气。据集团2024年财务报告，当年集团收入23亿欧元，同比下降5%。营业利润大跌近69%至6700万欧元，EBITDA下跌24%至3.98亿欧元，仍不及2016年业绩水平。

这一颓势也体现在中国市场。2024年阿玛尼集团欧洲销售额占总收入的49%，并与上年持平。而受到中国市场放缓的影响，亚太地区占比则从21%降至19%。

早在20世纪90年代就进入中国市场的Giorgio Armani，先后在北京、香港、上海开出标志性品牌旗舰店。随后，与众多奢侈品牌一样，Giorgio Armani也一度在华进行扩张。不过，消费环境复杂多变，在LV、香奈儿等头部品牌挤压下，Giorgio Armani在中国的发展也遭遇挑战。

据蓝鲸新闻，2025年3月，北京华贸广场的阿玛尼独栋旗舰店已闭店撤场，取而代之的是国贸新店，但与此同时，品牌在北京门店由三家并至两家。该门店2008年开业时，是当时继米兰、东京之后，品牌全球唯一的独立大型旗舰店。

当下，国际奢侈品行业整体面临挑战，没有哪个品牌能置身于“舒适区”。失去灵魂创始人后，Giorgio Armani这艘时尚巨轮驶向何方？

年过六旬的雀巢CEO被下课 上任仅满1年

时代财经 李馨婷

瑞士食品饮料巨头雀巢集团CEO傅乐宏(Laurent Freixe)，近日以颇不体面的方式“下课”。

9月1日，雀巢集团董事会宣布，Philipp Navratil被任命为雀巢集团CEO，接替被解雇的傅乐宏，立即生效。

公告显示，傅乐宏的离任源于一项调查，该调查发现他与直接下属存在未公开的恋爱关系，违反了雀巢的《商业行为准则》。根据最佳公司治理实践，董事会委托董事会主席保罗·薄凯(Paul Bulcke)和首席独立董事Pablo Isla在独立外部律师的支持下监督调查。

傅乐宏已在雀巢集团工作近40年，此时距离其去年9月上任雀巢集团CEO刚满一年。已经60岁的他，在上任后主导了雀巢集团的多项改革。傅乐宏于1986年加入雀巢，曾负责多个不同市场业务。2008—2014年，傅乐宏带领雀巢欧洲大区挺过金融和经济危机。此后，他担任雀巢美洲大区CEO。2022年，雀巢重组新的大区架构后，傅乐宏又被任命为拉丁美洲大区CEO。

直至上任集团CEO时，傅乐宏已担任雀巢集团执行董事达16年。傅乐宏热衷于创新和变革的特质，是其当

时升任为集团CEO的重要原因之一。在2024年8月的人事任命公告中，雀巢董事会主席保罗·薄凯认为傅乐宏“在市场经验和消费者及市场洞察方面都是一位出色的领导者”。

作为业务覆盖北美洲、欧洲、亚洲、非洲、大洋洲和拉丁美洲的食品饮料巨头，近年来，受消费需求疲软等因素影响，雀巢集团面临增长瓶颈。

2022—2024年，雀巢集团的销售额从944亿瑞士法郎整体下滑至914亿瑞士法郎，内部增长率分别为0.1%、-0.3%与0.8%，有机增长率则从8.3%下滑至2.2%。其中，作为雀巢集团第二大海外市场的中国(财报中表述为“大中华区”)，销售额从2022年时的54亿瑞士法郎(约合人民币480亿元)下滑至2024年的50亿瑞士法郎(约合人民币444亿元)；同期，内部增长率分别为1.0%、2.5%与4.3%，有机增长率分别为3.5%、4.2%与2.1%。

“改革派”傅乐宏上任后，集团组织与人事架构调整频繁，其中最引人关注的一项举措，便是将原本直接向集团总部汇报的大中华区，整合并入亚太大区(亚洲、大洋洲和撒哈拉以南非洲地区)；同时，任命集团原菲律宾业务负责人马凯思(Kais Marzouki)接替张西强，出任大中华区新负责人。

值得注意的是，大中华区在2022年1月才独立升级为雀巢全球五大区之一。同一时期，曾担任雀巢集团旗下惠氏与太太乐品牌高管的张西强，受命出任雀巢集团执行副总裁兼大中华区CEO，成为雀巢集团执行董事会15名成员中首位中国籍高管。

除了组织架构变革，傅乐宏也提出了全新的经营策略。过去，雀巢主要通过出售和并购动作改善业务结构，傅乐宏则主张精简集团的资源，投入到更有增长潜力的核心业务上。

就中国区业务，傅乐宏曾表示将重点关注咖啡、宠物食品和营养品三大业务，以及在中国休闲食品赛道增长浪潮中颇有前景的糖果业务。今年3月，在收购“中国糖果大王”徐福记60%股权的14年后，雀巢集团又宣布与徐福记创始人徐氏家族达成协议，收购徐福记剩余40%的股份。

不过，傅乐宏的一系列动作，尚未在业绩上有显著表现。

雀巢集团近期发布的2025年半年报显示，上半年，集团销售额为442.28亿瑞士法郎，同比下降1.8%；净利润为50.65亿瑞士法郎，同比下降10.3%。内部增长率与有机增长率分别为0.2%与2.9%，上述两项指标在去年同期分别为0.1%与2.1%。其中，雀巢大中华区的销售额为24.7亿瑞士法郎，同比下降6.4%。有机增长率为-4.2%，实际内部增长率为-1.5%。

随着傅乐宏黯然离场，雀巢集团的业绩增长重任，也交到了新任CEO Philipp Navratil的肩上。

公告显示，Philipp Navratil于2001年加入雀巢，担任内部审计员。在中美洲承担多个商业角色后，Navratil在2009年被任命为雀巢洪都拉斯市场负责人，在2013年负责墨西哥的咖啡和饮料业务，后又在2024年7月开始负责雀巢旗下胶囊咖啡品牌Nespresso。自2025年1月1日起，Philipp加入雀巢集团执行董事会。

值得一提的是，过去因为隐瞒办公室恋情被“下课”的高管，不只是傅乐宏。外资巨头们对于隐秘的办公室恋情，容忍度低得有些出乎意料。

据界面新闻，2018年，时任英特尔CEO兼董事会主席柯再奇(Brian Krzanich)宣布辞职，原因也是基于一项英特尔内部和外部律师的共同调查。该调查显示，柯再奇与一名内部员工恋爱。

另据《环球时报》，2019年，时任美国快餐食品巨头麦当劳CEO的史蒂夫·伊斯特布鲁克(Steve Easterbrook)，也因为与一名员工保持恋爱关系而被解雇。

在更早年，美国最大在线旅游公司Priceline的也出现过CEO因为与员工的恋爱关系而违反公司行为规范的情况，最终也以CEO辞任告终。■

40

年

▶

新政下的深圳楼市

上接P1

据张伟介绍，项目户型覆盖63~113平方米的2至4房，最低总价约250万元，首付约38万元，月供在9000元左右。“我们的项目属于‘新规楼盘’，得房率在88%~96%之间，已开盘两次，销售情况都不错。第一批房源基本只剩‘天地层’，第二批也去化过半了。”

张伟进一步指出，目前市场整体成交仍处低位，“新政”对短期成交的提振有限，真正的集中释放可能要等到国庆。“预计10月全市新房成交量能达到五六千套，不会太高。”据深圳中原研究中心统计，今年上半年，深圳一手预售住宅成交15101套，仅1月突破3000套，月均成交量约2500套，创近五年新低。

相比之下，被认为是“9·5新政”最大受益者之一的罗湖，市场反应更为迅速。目前，罗湖已全面解除限购，符合条件的居民家庭购房不限套数，不符合条件的也可购买两套。

乐有家研究中心数据显示，9月6日罗湖区域咨询和带看数量均有提升，小部分业主甚至出现临时加价的现象。据时代财经了解，有买家反映，9月5日看过的一套房源，房东次日便涨价50万元。

市场的火热情绪不仅体现在咨询量增长和房东反价上，也延伸至新房销售现场。

9月6日晚7时左右，罗湖蔡屋围的京基·华樾仍有客户到访。时代财经在售楼处看到，一名客户一边计算贷款月供，一边与置业顾问商量是否能带家人再来复看。

为了配合政策，该项目在9月6日至7日推出部分特价房，优惠幅度在百万元上下：约88平方米户型从原总价695万~700万元降至605万~609万元，约153平方米户型从1172万~1305万元降至1020万~1136万元。

也有置业顾问感受到市场的冷热不均。

刘明（化名）所在的宝安西乡街道同样受益于“9·5新政”，不再



限购。但他坦言，并未迎来期待中的忙碌，市场氛围依旧平淡。

在刘明看来，当前限购政策的门槛本就不高，只需缴纳1年社保，对有购房意愿的人群不构成实质阻碍。“对于真正有实力的买家来说，如果想买南山、福田或宝中的楼盘，即便暂时没有购房名额，也完全可以先缴1年社保再备案购买。开发商在这种情况下也不会轻易放弃客户。”

深圳打出“组合拳”，从业者盼更大力度利好

与京沪相比，深圳本轮政策打出了“组合拳”，主要变化集中在四个方面。

限购范围收缩是最直观的变化。罗湖、宝安（不含新安）、龙岗、龙华、坪山、光明等区域已不再限购，盐田

和大鹏新区购房不再审核资格。目前，深圳仅剩福田、南山及宝安新安街道保持限购。在限购区，购房门槛为1年社保或个税缴纳记录。

根据中指研究院监测，2025年1—8月，深圳新建商品住宅成交2.66万套，除福田、南山、宝安三区外，其余区域成交约1.88万套，占比超70%；二手房方面，1—7月成交约3.73万套，除福田、南山、宝安三区外，其余区域成交约1.93万套，占比约52%，限购政策放松区域均为成交主力。

信贷政策优化是另一亮点。首套与二套房贷利率并轨至3.05%，二套房利率较此前下调0.4个百分点。根据乐有家研究中心测算，以800万元贷款、30年期等额本息计算，利息可节省约51万元。

此外，单身人士购房资格提升。

成年单身人士购房等同家庭，可多增加一个名额。

企事业单位购房限制放宽。除核心区外，企事业单位在全市范围内购房无需审核资格，核心区（福田、南山、宝安新安）则需满足设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元、员工人数10名及以上条件。

广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉表示，相比京沪，深圳在限购政策的优化力度更大一些。一方面，非户籍人口即便没有缴纳个税或社保1年证明的，也可以在近郊购买两套住房；另一方面，远郊区（盐田、大鹏）完全退出限购，传统特区内的罗湖也被视为近郊，最终限购区收缩至福田、南山和宝安新安街道，范围大大缩小。

李宇嘉认为，深圳新政力度之所以明显超过京沪，主要在于深圳楼市此前调整幅度较深，二手房价格自2021年5月起持续下行，供地、开工、投资表现也弱于京沪杭蓉等城市，今年上半年土地出让金甚至未进入前20的城市。在此背景下，考虑到深圳市场波动性更强，投资客进退对行情影响更大，外围区域退出限购在情理之中。

一线从业者则期待主管部门带来更大力度的利好。

根据刘明的观察，利率仍是影响消费者购房预期的关键变量。他举例称，如果房贷利率能够下调至低息国家相似水平，譬如1%，将会显著提升购房吸引力，“假设首付比例是15%，一套总价500万元的房子只需约75万元首付，再加上月租金可达六七千元，租金回报率相对可观，明显优于部分理财产品。在这样的利率环境下，购房需求自然会被激发。”

改善型需求成关键，“金九银十”可期

对于“9·5新政”的效果，多数专家和机构均持乐观态度。

上海易居房地产研究院副院长严跃进表示，2024年深圳“9·29新政”后，市场交易活跃度明显提升。深圳

部分非核心区域新房性价比高，预计此次新政将进一步激发购房需求。

2024年10月，深圳网签4153套一手住宅，环比增长146.3%；二手住宅过户6118套，创近43个月新高。11月网签8076套一手住宅，环比增长94.5%；二手住宅过户7125套，为近50个月最高。

严跃进指出，当前正值传统“金九银十”销售旺季，政策出台不仅会提振交易，也有助于增强市场信心。深圳自身购房需求和潜力较大，这一轮新政有望推动市场行情向好，并对全国“金九银十”预期产生积极示范效应。

李宇嘉认为，外围区域退出限购，一方面释放了对未来看好的购房需求——部分人认为价格已触底；另一方面吸引了外地购房群体。深圳楼市包容性和容错性强，外来购买力的加入不可忽视。他预计，随着“金九银十”的到来，外围区域的去化情况将更加明显。

深圳中原研究中心指出，7月、8月市场观望情绪浓厚，新政出台有望加快开发商推盘节奏。改善型购房需求在利率并轨后也将逐步释放。“近两年，深圳改善产品成交占比逐年提高，成为市场复苏的关键力量。随着对改善客户支持力度加大，改善型需求将占据越来越重要的地位。”

“9·5新政”落地首日，深圳楼市的变化虽未立竿见影，却已在售楼处、业主和购房者之间传递出新的气息。咨询量增加、反价出现、开发商推优惠，这些细节共同折射出市场信心的修复过程。

贝壳找房APP数据显示，9月6日，该平台看房人数为3281人，环比增长25.6%；成交房源62套，环比增长93.8%；新增挂牌房源580套，环比增长37.4%；涨价房源163套，环比增长56.7%；降价房源1154套，环比增长16%。

随着国庆黄金周临近，政策效果将在成交端迎来更直接的检验。无论是外围区域的去库存，还是改善型需求的释放，深圳楼市都正走向一个新的观察窗口。□

海南自贸港封关倒计时

上接P1

更早期的6月18日，三亚方大健康置业投资有限公司（下称“三亚方大”）斥资约28亿元，一举摘得三亚海棠湾五宗地块。三亚方大的大股东是总资产规模超4000亿元的辽宁方大集团，产业主要涉及炭素、钢铁、医药、商业、航空五大板块，坐拥五家大型上市公司和四家新三板上市公司，实控人是东北富豪方威。

“除公开招拍挂外，今年以来三亚出现不少通过股权转让、与本地城投合作达成的项目交易，而这类交易中，同样能看到‘煤老板’群体的身影。”某知情人告诉时代财经。

一家TOP10房企也向时代财经透露，公司当前在全国公开土拍市场已较少新增项目，但在三亚，计划通过股权转让的方式获取新项目、补充货源。

酒店行业也出现“煤老板”扫货的身影。今年7月，锦江丽笙酒店与古交市泰和通煤业有限公司签署合作协议，计划在海棠湾核心区落地三亚首个丽笙酒店。

8月，在距离三亚市区约50公里外的陵水县清水湾，美高梅度假酒店正式开工。酒店的业主方海南融睿酒店管理有限公司实控人韩虎威，同样有着“煤老板”的身份，其在内蒙古鄂尔多斯及陕西拥有多家煤企股权。

“香水湾万豪，被陕西煤老板拿下；清水湾莱佛士，被内蒙煤老板拿下；雅居乐清水湾三家酒店，也是被内蒙煤老板拿了……”酒店投资人王刚对时代财经指出，近两年来，煤老板抄底海南高端酒店的案例已达10多起。

今年，部分五星级酒店线下非公开交易同样活跃。据王刚了解，接盘

三亚五星级酒店需要数亿元甚至更高的资金，投资方通常为资金实力雄厚的大型文旅集团、能源企业或私募基金，具备较强的资本运作能力。

煤老板们提前卡位，开发商凌晨五点举牌拿地

资本南下海南岛的这阵风，其实已吹了许久。

“早在2023年年底，三亚土拍市场就有苗头了。”王德福是海南当地资深的房产人士，据其观察，进入2024年以后，民营企业在三亚拿地的热情持续高涨，尤其核心地段的热门地块争夺早已暗流涌动许久。

王德福对去年12月20日的一场土拍印象深刻。当天，三亚市中心城区一宗住宅地块开拍，参拍开发商从凌晨5点开始疯狂举牌。最终经1064轮竞价、16小时举牌，这场土拍在深夜10点多落幕，溢价率超59%，成交价16.17亿元，算上配建金额，综合楼面价超2万元/米²。

竞得者海南亿和金盛实业有限公司成立于2017年，其大股东新疆黑山露天矿有限公司是一家以煤炭开采和洗选为主业的企业。而这也是这位新疆“煤老板”第一次涉足房地产开发。

事实上，外来资本跑步进场的时间，比外界看到的更早。

“我们提前一年就开始关注这个地块了，项目调研阶段总部就抽调了人员，派驻三亚开展实地考察和政策对接。许多今年一二季度拿地的企业，实际上调研周期基本都在半年以上。”周鑫向时代财经称，其所在的公司今年刚在海南拿了地。

有人提前布局，有人还在连夜赶路。王德福透露，最近有头部房企市场部负责人主动向他咨询，想了解

封关对三亚市场行情的带动作用。据悉，该房企已初步计划加大对海南市场的关注与投资力度。

王刚也指出，近期部分大型文旅国企央企也加入布局行列，正在三亚当地筛选景区和酒店项目。

资本的火热回归，已经带来了一波购买力。

海南省统计局公示数据显示，今年1—7月份，三亚市销售房屋房价约30509元/米²，同比上涨约29.3%；并根据国家统计局数据，7月份三亚新房环比上涨0.2%，是全国70个城市里，除北京、上海之外，为数不多的新房价格呈现上涨趋势的城市。

时代财经采访了解到，今年三亚部分热门项目出现“未开盘即内部认筹售罄”“需打招呼购房”“交茶水费”等现象。

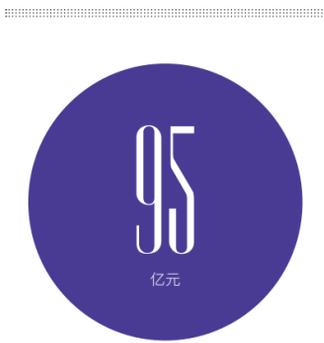
今年2月底，三亚市住建局对外发布了一则通报，称近期该局接到举报，反映“天正山河玺院”项目在未取得《商品房现房销售备案》情形下，向购房人出售商品住房。通报中称，三亚正基房地产开发有限公司（开发企业的全资母公司）账户于2024年12月23日至2025年1月10日期间，收取“天正山河玺院”项目3-2-502、601、602及6-2-802号房屋认筹款各50万元，共计200万元。

海南淘金热，从“六君子”到“煤老板”

“那个年代，只要跑到海南，就没有不赚钱的。”

由于独特的地理位置和政策红利，海南这片热土从不缺乏淘金者。

20世纪90年代，这里就诞生了以“万通六君子”为代表的企业家。他们靠着在海南赚到的第一桶金，搅动了日后中国的房地产市场，曾被称为



据时代财经不完全统计，近3个月，三亚迎来一波土拍浪潮，总成交金额超95亿元，超过去年三亚财政收入

的六成。

“世界上最春风得意的一群人”。

就像一座商业的“黄埔军校”，海南走出了顶尖的成功者，也留下了深刻的教训。农夫山泉创始人钟睺睺、吉利集团董事长李书福都曾在这里留下一段商业故事。

如今，海南自贸港建设与封关的落地预期吸引了新一批“淘金者”。

“这一年，老板来了很多次三亚考察项目，最终才出手拿地。”一名今年在海南拿地的企业人士告诉时代财经。

值得注意的是，与过去白手起家的创业者不同，这些以“煤老板”为代表的外来资本如今来到海南投资，也是出于自身的转型需求和长远考量。

他们也在放下过去“日进斗金”“赚快钱、炒短线”的投机思维，开始寻求安全的资产配置。

一名接近煤矿企业人士对时代财经称，对部分煤老板来说，在三亚买地、买酒店，除稀缺资产配置外，更出于能源枯竭焦虑与财富传承考量，不愿子孙辈再做“煤老板”。

而据王刚了解，这些跨界的投资者相对谨慎，更倾向于寻找核心地段的五星级酒店或具有品牌效应的资产，这些资产被认为在市场复苏及封关后更具竞争力和升值空间。

王刚还进一步指出，他们对风险有较高的忍度，对短期经营风险有心理准备，更多是基于长期政策红利而入局。一家今年刚在三亚拿地的企业也向时代财经表示，公司并非仅追求楼市短期销售业绩，更侧重与当地产业深度融合及多元业务布局，做好了长期投入的打算。

周鑫负责公司在三亚项目的推进，他认为尽管目前房地产还未有直接利好政策出台，但封关后将带来产业蓬勃发展与配套升级，使三亚更宜居、宜度假；同时，免签政策优化、免税消费便利等将吸引更多人口流入，形成“产业带动—人口流入—居住需求”的链条，从而间接影响房地产市场发展。

可以窥见，当前市场热钱仍在“暗流涌动”，海南封关的乐观预期正持续吸引资本与闲置资金涌入。但封关政策的最终落地节奏、产业配套从规划到落地的实际成效等，仍需时间来兑现与检验。

从经济特区、国际旅游岛到如今的自由贸易港，海南再一次站上发展风口。“本岛人也好，或者是新海南人也好，大家都在暗自期许，海南岛能否借这次东风迎来腾飞。”□

（以上受访者周鑫、王德福、王刚为化名）