

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

■ 国常会：适时调整货币政策工具

9月28日，国务院常务会议指出，推出一批务实管用的增量政策，优化财政支出安排，用好地方政府债务结存限额，综合运用并适时调整货币政策工具。

■ 国务院国资委：计划安排“六张网”相关投资约22亿元

今年以来，国务院国资委组织中央企业围绕“六张网”靠前谋划，加快实施了一批重大项目和标志性工程，年度计划安排相关投资大约为22亿元，目前各项工作进展顺利。

■ 国庆假期首都机场预计运送旅客超166万人次

据北京首都国际机场消息，2026年国庆假期，首都机场预计运送旅客超166万人次，日均23.7万人次；保障航班9448架次，日均1350架次。旅客出行最高峰分别在10月1日和10月7日，单日客流量均超24.5万人次。

周数据

■ 国家统计局：1—8月份规模以上工业企业营业收入同比增长6.6%

国家统计局数据显示，1—8月份，在工业生产稳中有进和工业产品价格涨幅扩大的共同推动下，规模以上工业企业营业收入同比增长6.6%，带动规模以上工业企业利润同比增长15.7%，今年以来累计增速保持两位数增长。从三大门类看，采矿业利润增长35.1%，制造业利润增长17.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润下降12.0%。

1—8月份规模以上工业企业营业收入

6.6%

同比增长

带动规模以上工业企业利润同比增长

15.7%



民营医院加速洗牌

详见P16

国庆休刊通知

因国庆放假，本报决定于10月6日休刊一期，10月13日恢复出报，敬请留意。

时代日报社
2026年9月29日

“9·24”两周年
重绘A股市值版图

详见P09

民企500强 谁在崛起

时代周报记者 黎广 发自广州

日前，全国工商联发布“2026中国民营企业500强”榜单。京东集团、阿里巴巴（中国）有限公司、恒力集团有限公司位列榜单前三。

500强榜单及报告基于全国工商联今年组织开展的第28次上规模民营企业调研，共6350家2025年营业收入10亿元及以上的企业参与申报。榜单显示，2026民企500强营业收入总额达44.93万亿元，户均营收898.51亿元，同比增长4.35%，但户均净利润仅36.52亿元，增幅只有1.31%，创近三年新低。

时代周报记者梳理近六年榜单发现，六年间，民企500强营收总额从35.12万亿元增长至44.93万亿元。不过入围门槛在2025年冲高至270.23亿元后回落至255.99亿元，为近五年最低。

营收稳步抬升，利润增长乏力，背后折射出民营头部企业“增收难增利”的现实。

与此同时，这份榜单也反映出民企的产业格局发生了迭代，比如地产企业大幅萎缩，新能源赛道企业加速崛起。而从地域分布看，“浙苏鲁粤”四强领跑的基本盘依旧稳固。

民进中央经济委员会副主任周德文向时代周报记者表示，放眼全国，民营经济撑起国民经济的半壁江山，税收贡献超五成、GDP占比超六

成、企业数量占比超九成。四强中的浙江、江苏和广东三省，就汇聚了243家民企500强，接近榜单半数席位。

“这些区域民营经济活力突出，正是早年浙江模式、苏南模式、珠江模式持续探索沉淀的成果。”周德文说。

数量看江浙，体量看京粤

从上榜企业地域分布来看，榜单延续“东部集聚、中部崛起、西部和东北偏弱”的特征。东部沿海十省市合计近400家，占榜单总数约八成；中部六省59家，西部与东北合计约40家，其中，东北三省仅4家，这一区域格局近五年没有发生明显改变。

分省份来看，依旧延续近年来“浙苏鲁粤”四强格局。浙江以109家上榜企业位居榜首，较第二名江苏多出14家。但两省头部民企体量差距明显，浙江上榜企业户均营收956.68亿元，江苏不足700亿元，低于全国民企平均水平。

“浙江模式、苏南模式长期互相借鉴，两地经商氛围务实，藏富于民，地方政府营商服务意识较强。”周德文分析，浙江民间经商文化底蕴深厚，永嘉学派“义利并举”的理念深入人心。以吉利为例，企业布局整车制造后，地方政府顺势引导配套产业集聚，浙江由此形成完善的新能源产业链条。

➡ 下转P03

康佳主动
申请退市

从“彩电第一股”到“彩电一哥”，再紧接着，康佳主业竞争力被时代不断冲刷——价格战、面板周期、互联网冲击等，彩电业务的护城河日渐销蚀。

时代周报记者 杨静蓉 发自北京

上市34年的康佳，退市已成定局。

9月23日晚，*ST康佳A（000016.SZ）公告称，已向深交所提交主动终止上市申请材料。现阶段，公司已正式进入主动终止上市办理流程，尚需取得深交所有关决定。康佳股票已自9月4日起开始停牌，*ST康佳A前一交易日报收2.46元/股，*ST康佳B（200016.SZ）报收0.71港元/股。

康佳选择主动退市，引发市场复杂情绪。停牌当天，有B股股民在社交平台呼吁，不要就“主动终止公司股票上市事项”的议案投赞成票。她告诉时代周报记者：“相信老牌公司可以长期拿着。”

但这家昔日家电龙头的上市命运，显然已经注定。9月14日，该议案在临时股东大会上无悬念通过，反对票仅占有效表决权股份总数的不足2%。主动退市似乎成为各方都可以接受的结局。

康佳A股和B股股票终止上市之后，将转入全国中小企业股份转让系统代为管理的退市板块。而作为退市方案的关键部分，康佳向投资者提供了现金选择权的选项，符合条件的A股和B股投资者，能以一定溢价获得现金对价。由此，康佳股票将进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，不再交易。

康佳是改革开放之后的第一家中外合资电子企业，早年以彩电业务闻名。1992年，康佳A、B股同时在深交所挂牌，成为“中国彩电第一股”。康佳上市的34年，几乎是中国家电竞争格局变迁的一部浓缩史。

从“彩电第一股”到“彩电一哥”，再紧接着，康佳主业竞争力被时代不断冲刷——价格战、面板周期、互联网冲击等，彩电业务的护城河日渐销蚀。康佳屡屡尝试多元业务，力求破局，却也只能勉强撑住规模，利润却始终填不平旧账。曾经的龙头光环，逐渐失色。

从华侨城集团到华润，康佳的股东实力一直在线。此外，半导体与PCB业务的存量布局以及“康佳”二字仍存的品牌价值，都为康佳保留了重新出发的筹码。退市意味着康佳资本故事的终结。对康佳自身而言，退市更像一场主动“瘦身”，转入退市板块、完成现金选择权清算，把资本层面的历史包袱一次性了断，也为后期经营重整腾出更大空间。

“强制退市几乎是确定性结局，所以主动退市总比强制退市好。有利于维护品牌基本信誉，也给予小股东一个确定性的现金退出通道。”中国电子视像行业协会秘书长董敏接受时代周报记者采访时表示。而在退市之后，康佳如何在实控人华润的执掌下继续图存，依然充满未知。

➡ 下转P17

政经 · TOP NEWS

- 03 重提“强省会” 北方省份为何更积极？
- 04 香港民政事务局原局长何志平：香港治理要走向长期规划
- 06 告别刘欢：天降我在天地间 总有故事后人听
- 08 亚运会之后 日本还会办“大赛”吗？

财经 · FORTUNE

- 10 LPR连续16个月按兵不动 房贷利率逆势下行
- 11 11年老帅张佑君要交棒 中信证券面临董事长变更
- 14 *ST高科原董事长起诉罢免决议 控制权之争再起波澜
- 15 科达制造掷45亿元扩产负极材料 大额投资暗藏产能消化风险

产经 · INDUSTRY

- 18 加入小米不足1年 “天才少女”罗福莉带队登顶开源榜
- 21 “东北麦当劳”重启扩张 “85后”山东老板曾定万店目标
- 22 AI改写小厂招聘表 义务老板“手搓”数字员工
- 24 北京现房销售细则则落地 专家：全方位解决烂尾问题

编辑 卢泳志 版式 黄政源
图编 黄政源 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 28



6 946957 200015 >
零售价 RMB 3.00 HKD 10.00

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

12306辟谣了 但老百姓要的只是一张回家的车票

给12306公众号连发几句“我需要候补，请让我候补成功”，就能抢到票？长假前夕，短视频平台上多名身着类似铁路制服的博主，把这套所谓“候补小妙招”炒成了热门话题。据央视新闻报道，更有博主借机引流至第三方APP同步订单，声称其“AI预测出票时间”功能可将抢票时间精准到某日几点。

对此，12306客服明确辟谣：发信息抢票完全是错误消息，平台从未与任何第三方软件合作。

而这已经不是12306第一次面对此类谣言。

据中国互联网联合辟谣平台，今年年初春运前夕，国铁集团党组宣传部联合中央网信办举报中心发布“涉铁路运输领域年度网络辟谣榜”。从第三方购票平台“加速包”能提升抢票成功率，到高铁剩余

车票会打包卖给第三方购票平台，再到给12306公众号留言“许愿”就能成功候补车票，中国铁路一次连辟十谣。

然而，一个领域需要单列“年度辟谣榜”，本身就说明：围绕12306的谣言，已不是偶发个案，而是周期性的常态化现象。

辟谣，几乎成了每个出行旺季的“规定动作”。如果辟谣年年做、谣言年年有，那该反复治理的，到底是谣言，还是谣言生长的土壤？明显违背常识的“偏方”，为什么总能精准戳中千万旅客？答案就藏在两个字里：真急。

今年中秋紧接国庆，探亲、旅游、返乡需求在极短时间内集中释放，热门方向一票难求。这并不是旅客在这个假期面临的单个难题，而是一种周期性困境，每逢节假日便要上演。

9月19日，“中国铁路”官方公众号发布

信息，自中秋国庆火车票开售以来，铁路12306已累计将711.7万笔交易放入慢速队列，对102.3万笔交易拒绝出票，共拒绝出票133.1万张，遏制恶意抢票行为。

这个数字一方面说明需求确实火爆，另一方面也说明，大量第三方抢票软件正在用技术手段挤占正常用户的排队空间。一个老老实实候补的普通旅客，面对的不仅是其他真实旅客，还有背后成百上千个自动化“脚本”。

旅客花钱买“加速包”、照着视频给公众号刷屏，本质是被稀缺放大的出行焦虑。要不是真急，谁会去给一个公众号连发私信、赌那点渺茫的希望？人们为出行焦虑付出的金钱和精力从来都不是“智商税”，而是供需失衡最真实的回声。

然而只治理“回声”，不治理“声源”，谣言总会换个马甲再来。

怎么才能让旅客不再信邪？答案不在多辟几次谣，而在把两件事做到实处。

其一，把热门线路的运力再“挤一挤”。公开信息显示，铁路部门按照“长途优先、兼顾中短途”原则分区间售票。12306则按“一车一策”在开售前预分车票，并根据发售情况动态调整。但售票机制的精细，解决不了总量供给的紧张。每逢年节假日，热门方向一票难求的抱怨从未停歇。热门方向不妨在节前更早加开车次，运力预测也应从“事后加开”走向“事前前置”。

其二，把候补规则、加开指引摆在更明处。为什么第三方平台的“AI预测出票时间”“高阶托管24小时监控”能大行其道？因为它们贩卖的，恰恰是旅客没有从12306获取的那部分信息：我的候补前面还有多少人？每天几点放票、放多少？加开车次何时上线？当官方信息供给不足，认知

真空就会被“伪科普”填满。

其实正确的候补方式，12306客服早已明确提示：一个订单最多可以添加60趟车次，建议勾选“接受新增列车”，出现加开列车时系统会自动兑现，同时下多个候补订单并不会提高中签概率。但这些信息的传播力，远远打不过“15分钟候补成功”的玄学。

若12306能把候补排队进度、余票释放节奏做成可视化公开看板，旅客一眼能看见“排队第几位、成功概率几何”，“加速包”的神话便不攻自破。

一次辟谣，可以止当下的谎。而把运力补齐、把买票规则做透明，才能真正平息大家长期的焦虑。当旅客相信“在官方渠道耐心等待，比任何偏方都靠谱”，那些穿制服的“妙招”视频，才会真正失去观众。毕竟，那些给12306发私信的人，不是在求一个奇迹，他们只是想回家而已。❏

清华大学杨新苗： 公交想要活下来 关键还要找客流



杨新苗

清华大学交通研究所副所长

时代周报记者 傅一波 发自上海

近期，多地正推进公交国有化改革。

据新湖南9月报道，湖南新化县城市公交车特许经营许可到期后，交通运输部门将报请县政府收归公交公司，重新组建国有公交企业，并对全县公交线路统筹规划。

事实上，今年以来已有多地完成相关改革。

宁波宁海县完成强蛟区域客运班线整体收购整合，至此，全县城乡公交实现国有化。改革后，宁海县公交公司开通城乡公交线路166条，投入运营车辆385辆，实现18个乡镇（街道）、332个行政村公交通达率达100%。四川江安县也完成公交国有化，运营覆盖10条常规公交线路和2条通勤专线，实现县域公交全域覆盖。

公交国有化重新成为一些地方的选择，与近年来基层公交普遍面临的客流下降、持续亏损等困境有关。

清华大学交通研究所副所长杨新苗在接受时代周报记者采访时表示，国有化能够解决部分私营公交在运营中存在的问题，但这只是第一步。对于改革后的公交企业而言，更大的挑战在于如何稳定客流、维持运营，并最终改善经营状况。

“需要因地制宜，也需要各个部门的配合，才能扭亏为盈。”杨新苗说。

时代周报：在你看来，当下各地推进公交国有化改革的原因是什么？

杨新苗：简而言之，客流量下降是个最显性的原因。在2014年，地面公交客流达到722.8亿人次的最高峰，平均来算，每人每年有近60次公交出行体验。但现在，根据我们团队掌握的数据，去年只有365.7亿人次，客流几乎腰斩。

客流下降当然有多方面原因，比如，共享单车、网约车以及地铁等出行方式的发展，都分流了地面公交的客流。换句话说，地面公交的市场确实在收缩。市场萎缩之后，单靠票款收入肯定越来越难覆盖运营成本。

在这种情况下，一些地方通过财政托底、推进公交国有化，相当于为公交企业注入了新的活力。

但这并没有真正解决“不挣钱”的问题，只是换了一种方式承担运营成本——过去是企业亏损，现在更多由财政来托底。因为公交是满足群众基本出行需求的公益性事业，旨在为公众提供基本出行服务，保障市民的基本出行权益。公交的国有化也是城市对于基础建设投入的一部分。

时代周报：前面你提到，国有化是一种财政兜底的办法。那如果只是把原来公交企业的亏损转移给财政，实际上并没有解决公交“不挣钱”的



问题。国有化之后，真正要解决的核心问题是什么？

杨新苗：大家往往把目光集中在“公交运营难”或者“公交亏损”上，但实际上，公交运营是一个复杂的系统工程，背后涉及线路规划、城市道

宁波宁海县完成强蛟区域客运班线整体收购整合，至此，全县城乡公交实现国有化。改革后，宁海县公交公司开通城乡公交线路166条，投入运营车辆385辆，实现18个乡镇（街道）、332个行政村公交通达率达100%。

四川江安县也完成公交国有化，运营覆盖10条常规公交线路和2条通勤专线，实现县域公交全域覆盖。

路投入、财政补贴，以及运营主体的权益保障和特许经营等多个环节。

比如，我经常观察公交站，会发现一个很细节的问题：有些公交站旁边甚至没有足够的步行空间，站台周围还停满了小汽车。这种情况在北京这样的城市也并不少见。

从这个细节就能看出，一个城市如果连公交站周边的公共通道都没有得到很好的保障，又怎么吸引乘客使用公交？当客流无法稳定，公交又怎么持续运营，甚至实现盈利？

国有化只是解决了公交“由谁来运营”的问题。后续真正要解决的，是如何让整个公交系统重新具备吸引客流、持续运营的能力。

再说，现在客流下降，公交不挣钱了，但运营成本依然存在。这个成本最后由谁承担？国有化了之后，还是需要考量成本和收益的平衡。所以，公交可以有财政补贴，但不能因为有财政托底，就不考虑它自身的“造血”能力。

我认为，公交一定要想办法让它挣钱，也就是让它重新获得客流。这就需要地方积极作为。比如，公交站点、线路规划、道路资源配置，这些都不是公交企业自己能够解决的。

过去做过一个成功的试验。在北京，有些地方自行车看起来比汽车慢，但实际上自行车可以通过一些小汽车无法通行的通道，直接走“捷径”，反而能更快到达目的地。

这个逻辑其实同样可以用于公交。很多小型汽车不能通达的路，公交是不是可以走？如果能够通过道路规划和路权配置，让公交拥有更强的

网络能力和通行效率，就有可能提高公交的吸引力，带来更多客流。

公交要实现持续运营，不能只是等着财政补贴，而是需要地方政府真正把公共交通放在城市交通体系中去考虑，通过路权、线路等方面的投入，帮助公交重新获得竞争力。

时代周报：其实在过去几年，各地也积极探索各种“造血”的办法，但似乎没有特别好的效果，你认为是什么原因？

杨新苗：自2020年之后，好多城市的公交公司都在尝试自救。

比如，把客流量高的公交线路变成司机承包制，由司机自负盈亏。另外，积极发展广告业务，招揽企业在车体、车内，甚至街道候车厅进行广告张贴。

还有地方推出了收费的预约定制公交服务，将公交以客运的方式来运营，和旅行社合作，提供包车服务。此外，“卖电”也是公交公司自救的一种方法。例如，武汉就开启了新能源车充电桩的自主建设与经营。在满足自用的同时，试点对外运营。

我们不能否定说这些方法没有用。但一个企业如果主业、副业都有做，甚至副业比主业做得还好，那它可能就不再适合沿用现在这个名字了。

公交最核心的市场还是城市，因为城市人口密集，客流也最集中。当然，也鼓励公交向农村、乡镇延伸，但不能寄希望靠这些副业去解决主业的问题。

最近，福建泉州在风景旅游区范围科学使用观光车作为公共交通工具。观光车价廉物美，一辆可能只需要几万元，加上人工成本后，能够保持比较高的运营频次。

这给了我们一个启发：公交车未必一定要用传统的大型公交车。我们能不能根据不同城市的道路条件和客流特点，使用更加灵活、小型、低成本的车辆？

北京郊区部分自行车道单向宽度达到五米，出现了无人物流车辆，也可以试试观光车。在足够宽的自行车道上，使用观光车这类小公交服务，避开了机动车拥堵，能保障效率。其购买成本低，高频次运行能提供强接驳服务，可形成成本可控且效率高的新公共交通服务。

观光车依法还可以服务于工厂厂区、旅游景区、游乐场地，未来也许可以驶上旅游景区毗邻的绿道和自行车道。

我认为，公交还有很大的创新空间。我们现在面对的是亿人次的公共交通需求，并不是没有市场，而是需要重新思考用什么方式把这些客流服务好。

公交要想活下来，不能只靠财政“输血”，还得通过车站、车辆和路权创新重新“造血”。❏

重提“强省会” 北方省份为何更积极？

时代周报记者 李杭 发自北京

“强省会”并不是一个新话题，但到了今年，不少省份又重申这一发展方向。

9月以来，多地在工作会议上再次提出做强省会。

9月5日，河北省级干部专题读书班开班，石家庄提出要大力实施“强省会”战略，力争尽早破万亿元、提升首位度；9月11日，郑州市召开领导干部会议，会上对郑州市提出新要求，省委、省政府在会上提出郑州要“提高首位度、塑造新优势、增强辐射力”。

这样的部署并非个例。此前一个月，江西、山西、甘肃等地也先后围绕省会发展作出部署。

江西提出要更大力度落实省会引领战略，推进南昌实体经济高质量发展，并在之后表示南昌要“尽快破万亿元”；山西提出太原要发挥省会城市龙头作用，做大做强做优产业基础；兰州、武威则举行强省会行动战略合作座谈会，提出发挥兰州“一核牵引”作用，深化两市区域合作、协同发展。

从“强省会”到“省会引领”，不同省份的表述有所不同，但核心指向较为一致，那就是进一步做强省会城市，提升省会在产业、创新、人口等方面的集聚能力，同时增强对全省发展的带动作用。

在“强省会”战略已经推进多年的情况下，为何今年又有多个省份重新强调这一战略？

北方省份更积极

省会城市的首位度，通常是指省会城市GDP占全省GDP的比重。这一指标可以直观看出省会在一个省的经济版图占据多大分量，也能一定程度上反映人口、产业和经济资源向省会集聚的程度。

一般而言，省会GDP占全省比重在30%左右，说明省会的经济集聚和带动作用相对较强；如果这一比重低于20%，则意味着省会在全省经济中的占比相对有限；占比若是超过50%，就说明该省的经济对省会城市具有较高的依赖度。

值得注意的是，近期再提“强省会”战略的几个省份，省会GDP占全省比重均未达到30%。

2025年，郑州GDP为1.52万亿元，占河南全省GDP的22.9%；石家



庄GDP为8651.7亿元，占河北全省GDP约17.6%；太原GDP为5382.45亿元，占山西全省GDP约21.1%。

从经济体量看，郑州已经进入万亿元城市行列，与石家庄、太原并不处在同一发展阶段。但从其占全省GDP的比重来看，郑州在河南经济中的集中度仍有进一步提升空间；石家庄、太原则既面临做大省会经济体量的任务，也需要进一步增强省会在全省的带动作用。

也正因此，虽然三地的发展基础和所处阶段有所不同，今年仍不约而同地再次强调提升省会首位度。

梳理近两个月的相关部署可以看到，重新强调“强省会”的省份，多集中在北方和中部地区。

一个值得关注的背景是，南北经济发展长期存在一定差异，北方一些省份经济增长和转型面临的压力相对更大。在这样的情况下，做强省会、培育一个更有带动力的中心城市，就成为一些省份提升发展动能的重要抓手。

相比之下，一些经济较发达的东南沿海地区，经过多年发展已培育出多个有较强实力的城市，经济增长的支撑更加多元。而对于一些经济基础相对薄弱的北方和中部省份来说，通过做强省会形成增长极，再由省会带动周边和全省发展，是一条更可行的路子。江西就是其中一个典型。

作为中部地区两个尚未迈入万亿元GDP的省会之一，南昌的压力尤其明显。

2025年，江西GDP为3.6万亿元，南昌GDP为8141.69亿元。从经济总量看，南昌与中部一些强省会仍有较大差距，2025年武汉、长沙GDP分别

达到2.21万亿元和1.57万亿元，均明显高于南昌。并且，武汉和长沙也都是“双万城市”（实现万亿元GDP和人口千万的城市）。

从省会经济首位度来看，南昌GDP占江西省比重约为22.6%，在全国27个省会城市中位列第19位，省会集聚效应偏弱。

与经济体量相对应的，是人口和产业的吸引能力。

长期以来，江西长期面临人口流失压力，大量劳动力前往广东、浙江等地工作。2025年年末，江西常住人口为4474万人，比上年减少28万人。

在这样的背景下，做强南昌的意义不只是扩大省会自身的经济体量，也在于增强省内产业和就业岗位的承载能力，让南昌成为吸引人口和产业的重要节点，并进一步发挥对周边地区和全省的带动作用。

“强省会”的内涵正在延伸

今年多个省会再次强调“强省会”，但一个明显的变化是，对省会城市的要求已经不再只是做大经济总量、提高首位度，而是进一步强调要把省会的发展势能传导到周边城市。

在9月郑州市的领导干部会议上，对郑州发展要求的表述为“提高首位度、塑造新优势、增强辐射力”。

其中，“增强辐射力”被单独提出来，则意味着强省会的落脚点已经不只是郑州自身发展，还包括如何把郑州的产业、人才、科技、交通等优势向周边延伸。

河南近期推进郑州都市圈建设时，也明确提出要促进中心城市与周边城市协同联动，并推动郑开汽车、

许港精密制造、郑洛先进材料等产业带建设。

南昌的做法也比较典型。

今年2月，南昌召开省会引领战略实施工作推进会议，提出“做强做实南昌都市圈”。在今年政府工作报告中，南昌还提出与赣江新区、九江、抚州等地加强联动，推动昌九、昌抚协同，并计划编制新一轮南昌都市圈发展规划。

也就是说，省会做强之后，怎么和周边城市形成产业分工、基础设施连接和公共服务共享，已经成为江西实施“强省会”的重要内容。

石家庄的变化同样明显。

今年河北提出加快建设石家庄都市圈，明确由石家庄发挥中心城市龙头带动作用，并通过基础设施互联互通、产业协作区、毗邻地区合作园、双向科创“飞地”等方式，加强与周边城市的联系。石家庄都市圈今年还专门围绕交通同城化推进工作，目标就是让城市之间更容易通勤、产业之间更容易协作。

这背后其实对应着“强省会”内涵的一次扩展。过去谈强省会，最容易看到的是GDP、产业规模、城市建设等指标。现在这些仍然重要，但评价一个省会能不能真正发挥作用，需要观察的东西正在变多。

比如，科技创新和产业升级被放到了更突出的位置。

石家庄今年提出发展新质生产力，推动科技创新和产业创新深度融合，并建设北京国际科技创新中心重要支点城市，同时布局生物制造、空天信息、低空经济等新兴和未来产业。兰州今年推进强省会行动，也把新质生产力作为重要方向，要求科技创新和产业创新深度融合，同时把县域经济、开发区经济纳入强省会行动。

与此同时，“强省会”也不再意味着所有资源都围着一个城市转。

越来越多省份开始把都市圈、城市群和多中心发展放进同一套区域布局中。山东今年继续实施“强省会”战略，同时提出提升济南、青岛都市圈辐射带动能级；湖北则在省会之外强化汉襄宜等区域支点；四川也在推动成都之外的城市提升发展能力。

省会仍然是重要的增长极，但“做强省会”正在从做大单个城市，转向增强省会与周边城市之间的联系。产业分工、创新协作、交通连接和公共服务共享，成为不少地方推进强省会时越来越重视的内容。■

强省会



民企500强 谁在崛起

上接P01

山东以51家上榜企业位列第三，产业底色以重工业为主，第二产业占省内上榜企业总量七成以上，支撑力量来自石油炼化、有色金属两大超万亿元级产业板块，其中，山东石油炼化上榜民企共22家，在全国石化类民企中位居首位。

广东以49家上榜企业排名第四，相比五年前减少12家，主要源于房地产行业退潮。不过靠地产拉动增长的短板，正在被华为、腾讯、比亚迪等科技龙头补齐，三家企业均跻身榜单前十，广东也成为拥有前十企业数量最多的省份之一。

钢铁大省河北位列第五，紧随其后的是一批上榜企业数量在10～20家的第二梯队省份。这一梯队的特点是企业数量不多，但单体体量庞大，如京东、联想、小米、美团、百度、快手等龙头企业总部位于北京，排名16位的宁德时代，则在福建。

近年来因为押注科技赛道的安徽表现亮眼，2021年仅5家企业上榜，今年增至12家，位列第11位，超过湖南、湖北、四川、重庆等省市。

不过，如果换用营收衡量各省份实力，排名会出现明显变化。北京上

榜企业户均营收1973亿元，居全国第一；排省份数量第四的广东，户均营收1301亿元，位列第二，上榜数量最多的浙江，户均营收956.68亿元，排名未入前五。

海南尽管只有海航一家企业上榜，但海航凭借1086亿元的营收规模，直接将海南推上企业户均营收榜单前三。

整体来看，今年500强榜单中，第二产业企业数量与规模占比均超七成，制造业仍是我国经济的压舱石。

地产退潮，新能源接棒

今年上榜的民企500强营收总额达到44.93万亿元，较2021年增加9.81

万亿元。但税后总净利润反而从1.97万亿元降至1.83万亿元，减少了1400亿元。

营收规模扩张，利润总量缩水，成为本轮榜单最值得关注的反差，折射出部分赛道产能扩张、叠加行业周期调整带来的经营压力。

此外，今年榜单入围门槛回落至255.99亿元，也是2022年以来最低水平。

在周德文看来，过去部分民企发展重规模、轻质量。近年在高质量发展导向下，企业主动调整扩张节奏、探索新市场，转型阶段出现利润下滑属正常现象。

除了企业自身营收规模和净利润出现震荡，上榜企业的变化也直观呈现出产业结构之变。

2021年，房地产是榜单第二大行业，共有44家企业上榜，碧桂园、万科、中南控股均跻身前十。到了2026年，纯房地产开发企业仅剩5家，数量萎缩超80%，当年进入前十的房企已全部落榜。

实际上，房企规模下滑在2023年就已初露端倪，当年还有17家房企上榜，但行业在榜单营收前十行业中跌至第十位。到了2024年，榜单营收前十位里已无房企身影。

不过，虽然房地产企业持续收

缩，但地产服务赛道仍有企业保持增长，贝壳营收从2024年的778亿元增长至今年的945.8亿元，榜单排名116位，紧追仍在榜的龙湖地产。

与地产退潮形成鲜明对比的是新能源赛道的崛起。2022年在榜单腰部的新能源（光伏、锂电、储能）和新能源汽车企业，如宁德时代、比亚迪等开始发力，2023年，榜单中汽车制造企业增至9家，到2024年达到12家，理想、蔚来、小鹏三家新势力入围。比亚迪和吉利进入前十。

地产收缩、新能源扩容，是近年榜单最鲜明的此消彼长。

当前新能源领域，从上游材料、动力电池到整车制造，一批代表性龙头企业集体上榜，产业链上中下游龙头在榜单中悉数亮相。

与此同时，头部民企研发投入持续加码。今年500强企业研发费用总额1.26万亿元，拥有有效专利84.87万件，主导或参与制定国家标准11904项、行业标准8004项。

周德文表示，面对外部环境承压叠加国内转型攻坚，企业正在重新寻找增长方向，核心路径之一就是依靠科技创新，让企业逐步把在市场中积累的技术优势转化为产业升级的动力。■

整体来看，今年500强榜单中，第二产业企业数量与规模占比均超七成。

香港民政事务局原局长何志平：香港治理要走向长期规划

时代周报记者 黎广 发自广州

香港交出回归以来第一份五年规划。

9月16日,《香港特别行政区经济和社会发展第一个五年规划(2026—2030)》发布,共7篇28章,涵盖强化香港“四大中心”、人才集聚高地、北部都会区、粤港澳大湾区建设以及民生、公共治理等多个领域。

香港特区行政长官李家超强调,五年规划将善用香港作为“超级联系人”及“超级增值人”的独特角色,连接内地资金与企业至全球市场,同时引进国际资金、技术及人才。

这份规划的意义,远不止于具体的产业布局。

香港特区政府民政事务局原局长何志平在接受时代周报记者专访时表示,在国家“十五五”开局之年,香港首次进行中长期发展布局,既是对国家战略的主动对接,也是全面谋划长远治理的尝试,标志着香港的治理思维从过去侧重年度施政转向更具前瞻性、系统性的规划引领。

何志平认为,在“一国两制”的框架下,香港需在保持资本主义制度的前提下,探索一条既与内地发展路径相区别、又符合香港实际的长远发展路径。

香港要“一张蓝图绘到底”

时代周报:作为享誉世界的贸易和金融中心,香港为何在这个时间节点出台五年规划?

何志平:其实香港回归之后,在第二任特首的任内,做了一个小的五年规划,换届之后就没有继续执行下去。

以目前五年一任的特首为例,每一任特首都会组织合适的政府人选,且有自己的施政纲领。这就导致继任官员未必会执行前任的执政理念。

所以,不能让香港官员的人事变动影响香港的长远发展。而且对香港民众来说,没有一个中长期的目标,未来的发展方向就没有稳定的预期,过去十几年积累的一些社会矛盾,根源也在这里。

做五年规划,是让香港人对未来的发展有个方向和目标。这个五年规划,就是把国家和香港的长远目标分解成一个个能落地的阶段任务,用稳定预期和持续投入来应对发展中的不确定性。确保香港“一张蓝图绘到底”,各阶段各领域的发展总目标能一以贯之,形成一个立体全面的新时期目标体系,避免因短期波动、换届或行政周期变化导致发展进程中断,保持政府政策连续性、针对性和可持续性,从而凝聚高质量发展合力,为香港“由治及兴”提供切实可行的实践路径。

时代周报:从这个五年规划中,可以看出未来香港会如何发展吗?

何志平:首先,是破解香港深层次矛盾,比如,住房、产业单一、青年发展、人口老龄化等问题,单靠年度施政报告容易因经济周期或政策摇摆而中断,所以必须依靠多年持续投入才能逐步解决。因此,五年规划也将这些问题摆上了台面。

其次,就是让规划来管理规划,形成“宏观有蓝图、年度有施工图、财政有资源表、执行有检视”的完整链条,让长远战略能一步步落地。并且确立“有效市场”和“有为政府”相结合的新模式,建立“五年规划统领、年度施政落实”的机制,推动特区政府从“积极不干预”进一步转向更主动的治理。

最后,五年规划对稳定市场、提供清晰预期、保留市场活力、增强投资者信心都有促进作用。通过明确未来五年的发展方向、目标和指标,为投资者提供清晰“路线图”,增强政策连贯性和可预见性,让市民对民生改善有稳定期待。

香港五年规划对香港全球金融中心地位的巩固和提升,不是简单延续传统优势,而是通过升级现有市场、开拓新赛道来强化国际竞争力。如优化上市制度、优化证券市场深度、



广度与流动性,强化离岸人民币枢纽、构建大宗商品交易生态圈、发展数字资产监管制度等。

当前全球产业链供应链加速重构,新一轮科技革命和产业变革深入发展,国际城市之间对资金、技术、人才的争夺日趋激烈。

时代周报:你提到从“积极不干预”转向更主动的治理,这个转变是怎么发生的?

何志平:香港作为自由港的传统可追溯至开埠初期。当时港英政府资源有限,在民生和基建上投入较少,经济政策多服务于英商在华利益。进入20世纪60年代,港英财政司郭伯伟提出不干预构想,奉行自由政策。

到了20世纪70年代,香港人口倍增,兴建公屋、地铁的民生需求日益迫切,这些都是市场“无形之手”做不到的,“积极不干预”政策由此提出。有学者指出,这一概念不应理解为消极的不干预,其本质是要干预的;若不干预,也必须产生正面而积极的效果。港英年代的经济哲学一向是最大的支持,最小的干预。

回归前40年到回归之后,香港特区政府在不少决策中都用了“积极不干预”的原则,如20世纪70年代的十年建屋计划、以上盖物业收益来补贴地铁兴建、1987年股灾时联交所停市4天。最典型的是1999年9月,时任政务司司长为投资数码港辩护时称,数码港是政府的例外处理,而积极不干预本身就是“经过深思熟虑”的干预。

香港的首个五年规划是把“积极不干预”这隐晦的无形之手制度化、规范化,并把政府的意愿和民间企业资本力量深度融合,拆墙松绑,联合官方和商业资本,在“一国两制”的框架下,走出一条有“香港特色”的市场经济道路。

规划的价值,在于用相对确定的长远部署,更好地应对外部环境的不确定性。

105项指标只指方向不设命令

时代周报:这个五年规划体现出了哪些香港特色?

何志平:本次规划最鲜明的特色,是首次以中长期顶层设计统筹经济与民生,并采用“战略引导+预期性指标”的柔性治理模式,与内地规划有明显不同。

其一,内地五年规划含约束性指标,执行刚性强;香港规划属战略政策框架和行动纲领,旨在引导市场预期、凝聚社会共识,而非行政命令。

其二,指标设置不同。规划共设105项指标,但多数为预期性、方向性指标。例如,GDP增速未设置硬性数字,仅表述为“保持在合理区间”;22项主要指标中仅5项为约束性指标

(如北部都会区熟地供应900公顷、零碳能源占比30%),主要涉及公共责任和基建领域。

其三,是推行机制以市场为主导,香港秉持小政府、大市场的执政理念,尽可能让企业多赚钱,主要依靠财政投入、土地供应、税负优惠、简化程序等市场化手段引导资源流向,并通过年度施政报告和财政预算逐步落实。

本次规划,不仅依托重点领域的中长期规划发挥引领作用,又保持市场经济的灵活性,是“有为政府”与“高效市场”的有机结合,不改变“一国两制”下香港资本主义制度的运行逻辑和自由市场本质。

何志平认为,在“一国两制”的框架下,香港需在保持资本主义制度的前提下,探索一条既与内地发展路径相区别、又符合香港实际的长远发展路径。

时代周报:首个五年规划多次强调融入粤港澳大湾区建设发展,这是基于哪些考量?

何志平:香港的五年规划有专门的内容讲述香港要融入粤港澳大湾区,进而融入整个中国发展的大盘里,在这个过程中,香港要找准自身定位,放大“一国两制”优势,充分发挥内联外通的独特优势,叠加国家机遇与国际机遇,与内地优势互补,打开“香港研发—大湾区制造—全球市场”的最大区域协同效应。

时代周报:五年规划里提到了公屋轮候等民生指标,这是借助了新加坡的经验吗?

何志平:这一说法与外界直觉恰好相反,公屋制度实际上是新加坡学的香港。

起源是1953年的石硤尾火灾,火灾导致五六万人无家可归,当时政府在给居民发补偿金和建造安置大楼的决策中,选择盖29栋7层的公屋小区,这是香港公屋制度的起源。

后来,新加坡也采用了这一福利保障制度,只是他们执行得比我们好,也更人性化,这是因为香港一直是小政府、大市场,政府一直维持很低的税率,没有那么多钱拿出来造公屋,

所以这次的五年规划也着重提到了公屋。明确2030年内基本消除劣质劏房,公屋轮候时间在2030—2031年度降至4年以下。

香港能否借此坐稳亚洲金融第一城?

时代周报:近几年香港和新加坡在亚洲金融第一城上一直在拉锯,这个五年规划是否可以稳固香港亚洲金融中心的地位,五年规划体现出来的优势是什么?

何志平:本次规划明确将金融定位为“香港的根本和最大的优势”,并围绕“以稳促进、以进固稳”提出系统性举措。

近年来,香港与新加坡在全球金融中心竞争力指数GFCI上的评分交替领先,各自管理的资产规模也曾并驾齐驱。而香港如今不仅GFCI、资产管理规模连续一年半反超新加坡,就连前几年风风火火赶赴新加坡的家族办公室也开始回流香港。

香港强在“背靠祖国、联通世界”,是综合性的国际金融枢纽;新加坡胜在稳定中立,是区域性的资产配置和财富管理贸易中心。两者不是谁简单取代谁,而是各有侧重。

其一,是市场纵深与腹地。新加坡的大后方是6.8亿人口、3万亿美元经济体的东南亚,是跨国企业进入东南亚的跳板,在产业链重构中占据重要位置;而香港背靠14亿人口、近20万亿美元经济体,是内地企业境外上市和融资的首选平台,也是全球资本进入内地的门户。这种量级差异,为香港撑起了一个更具深度的金融市场。尤其在全球化撕裂的当下,香港作为东西方金融桥梁,重要性日益凸显。

其二,资产规模与流动性侧重也不同。香港是全球最大的离岸人民币中心,也是全球最活跃的证券市场之一。其中,港交所上市公司已超2700家,总市值约48万亿港元;新交所上市公司约623家,总市值和月均成交额均不足港交所两成,市场深度和流动性明显逊色。

其三,法规、税收及监管不同。香港与新加坡皆以法治健全著称,在香港设立家族办公室程序简单、无须预审,通常10~13个工作日即可完成;新加坡审查趋严,新客户准入周期可能拉长至1~2年。香港税制简单低税,无增值税、资本利得税、股息税,且实行属地征税原则,海外利润不征税;新加坡则除标准公司税率17%外,另有9%消费税(GST),是香港没有的税种。香港强调市场调节与自由贸易,监管相对灵活,在虚拟银行、数字金融等创新领域跑得更快,虚拟银行存款规模是新加坡的3倍以上;新加坡注重风险管理和内部控制,合规框架完备但相对严格。■



何志平

香港特别行政区政府
民政事务局原局长

武汉正在承包全国“漂亮饭”

特约记者 霍东阳
时代周报记者 王晨婷 发自武汉、广州

工作日下午4时，本该是一家餐厅一天中相对清闲的时段，但上海静安寺附近的Pick Chill还有200多桌在排队。

今年“五一”前后，这家主打美式休闲餐的餐厅在上海开出首店，此后数月一直保持高热度。大片落地玻璃、低饱和度空间、精致摆盘，加上咖啡、松饼、意面、咖喱饭等覆盖全天的菜单，几乎集齐了当下“漂亮饭”的热门元素。

上海消费者未必知道的是，Pick Chill背后站着一家武汉公司——万拾合宜。

除了Pick Chill，创意韩餐NEED、云贵融合菜野果Yeego、One More Thai泰铺、麻布食堂和创意烘焙品牌BANG，都出自这家公司。

类似的案例还有不少。近两年，在北上广等地走红的三出山、O'eat等，背后频繁出现武汉餐饮公司的身影。万拾合宜、得川、甘趣餐创、卓智方健和泛嘉被业内称作“武汉餐饮五小龙”，国内半数“漂亮饭”排队王，几乎都由他们批量打造。

“在‘漂亮饭’这条赛道上，武汉餐饮品牌已然脱颖而出，领跑全国。”武汉餐饮协会相关负责人此前谈道。

过去，武汉输出到全国的餐饮符号，是热干面、鸭脖和小龙虾，地域特色非常鲜明。现在，从武汉走出去的，却是云贵川bistro、美式餐吧等一批最不像“武汉菜”的餐厅。

为什么偏偏是武汉，开始批量生产网红餐饮品牌？

更适合试错

年轻是一大原因。武汉拥有95所高校、超过140万名在校大学生，大学生在校人数位居全国第三。官方数据显示，全市青年人口占比超过三分之一。

仅仅用“年轻人多”解释武汉漂亮饭的集中出现显然还不够。成都、长沙同样拥有庞大的年轻人口和旺盛的餐饮消费需求，甚至拥有更鲜明的网红城市标签。

武汉的特殊之处，在于年轻消费需求与供应充分、竞争激烈的商业地产市场形成了叠加效应。

2024年，武汉总商业存量达到1436万平方米，人均商业面积1.04平方米，居中部城市前列；未来三年预计还将新增296万平方米商业面积。

商业项目越来越多，仅靠成熟连锁品牌已越来越难解决招商问题，购物中心必须不断寻找差异化内容。

“如今商业体普遍愿意引进具有话题度的网红餐饮。一方面，它们可以让招商组合与周边项目有所区别；另一方面，一家正在走红的餐厅本身也能成为商场的流量入口，把目的性



特约记者 霍东阳

餐饮消费转化为整个商业空间的客流。”上海某商场运营人员咏仪告诉读城记。

以2021年12月在武汉开业的华发中城商都为例，它没有把招商重点全部放在成熟连锁店铺上，而是给主理人品牌留下了更多空间。NEED、三出山、野果Yeego、Grande Amoo等品牌的全国首店，都曾在这里完成最初的市场验证。商都目前近50家餐饮品牌中，超过一半是主理人孵化的全国首店。

三出山创始人李敏此前回忆，品牌最初提出的是“山系自然、园林火锅”的想法，希望用山野食材和空间设计，把蹺脚牛肉做成一种新的消费体验。经过多次沟通，华发中城商都商管团队接受了这个想法，并给予支持。

对一家刚成立的餐饮品牌来说，第一家店本身就是一次试验。消费者会不会来，菜单怎么调整，空间有没有吸引力，什么东西容易被拍下来、传出去，都要等开店之后才能知道。

华发中城商都总经理钱俊在接受媒体采访时还提到，商场给主理人品牌更多租金和免租期方面的宽容，也给外摆区域留下更多空间，与品牌一起探索它如何融入商业体。

也正因此，“漂亮饭”们并非诞生于武商MALL、武汉SKP这样的超大型商业体，而是集中出现在华发中城商都、银泰创意城等社区商业体和中小型商业体。

这些商业体附近往往有高校、社区和成熟商圈，客流相对稳定。并且对新品牌有相对宽容的市场环境，也让创业者能够在本地完成低成本测试和快速迭代。

武汉因此有点像新餐饮的“测试服”：这里并没有全国最高的消费

力，但拥有足够大的市场、足够年轻的消费者，同时又有大量商业体愿意拿空间换新鲜感。

从武汉开到全国

武汉“漂亮饭”能走向全国的关键，是品牌跑通之后形成相对清晰的外溢路径。

2023年前后，NEED、野果Yeego、三出山等在华发中城商都完成首轮市场验证后，都不约而同地把下一站放到了武汉天地。武汉市商务局曾梳理，这些品牌随后又进入华润万象系等全国性商业体系，逐渐从武汉走向其他城市。

例如，NEED成立于2021年，2023年12月开始向外扩张，随后进入杭州、无锡、南京、重庆、成都、深圳等20多个城市。到了2026年4月，NEED全国门店已经接近100家，三出山、野果Yeego等几家品牌的全国门店数量也都超过30家。

过去，一家餐厅离开本地市场，往往需要重新找铺位、谈招商、建立当地关系。但如果已经进入全国性商业集团的招商体系，路径能缩短很多。同时，一个品牌只要能够在武汉证明自己可以制造客流、话题，并吸引年轻消费者的关注，就更容易进入其他城市招商团队的视野。

无论是西餐、泰餐还是云贵菜，“网红”店不论出处。

这种渠道变化，也在反过来改变餐饮公司的组织方式。传统餐饮集团通常围绕一道菜或一个菜系不断做深，再考虑如何复制门店，而万拾合宜等武汉餐创公司的路径却越来越接近消费品牌公司。

以万拾合宜为例，其旗下品牌覆盖韩餐、云贵融合菜、泰餐、日料、美

式休闲餐和烘焙等不同品类，没有围绕某一种菜系纵向扩张，而是在不同消费趋势中不断寻找新品类。

评价甚至不是最关键的。Pick Chill在上海的口碑就相当两极，有人认可其空间和氛围，也有人认为排队热度远高于菜品本身。

但从商场的角度看，争议并不妨碍它发挥作用。“吃到了那家很难排的餐厅”本身已经成为一种社交货币，也意味着消费者愿意为一家餐厅跨商圈移动。

咏仪告诉读城记，商场通常会先引进一个已经具备热度的网红品牌，如果表现不错，同一餐饮集团旗下其他品牌也可能随后进入。“这些网红餐饮的租金有面价，但也有洽谈空间。”

于是，“武汉餐饮五小龙”凭借这套成熟的组织能力大杀四方：寻找趋势、定义品牌、设计空间、研发菜单、制造首店热度，再借商业地产进入新的城市。

商业地产又恰好需要这种“持续上新”，两者由此形成了一种相互依赖的关系。

这种机制还在继续复制。今年9月，华发中城商都计划让B9栋全新亮相，再集中引入、孵化8～10家全国首店级“小餐饮”品牌。

从NEED、野果Yeego到下一批还没有名字的餐厅，武汉正在尝试把原本偶然的网红店，变成一种可以重复产生的商业生产。

“漂亮饭”之后，武汉能留下什么？

实际上，这种变化已经不只停留在餐饮行业。

2024年，武汉购物中心共引进456家首店，其中，全国首店7家、华中

首店159家、湖北首店54家、武汉首店236家。2025年，武汉又新增430家首店。

全国各大消费城市都在推进“首店经济”，但武汉的独特之处在于“首发”：不靠把国际品牌、全国首店和高端商业项目“引进来”，而是生产本地品牌。

今年3月，武汉市商务局等7部门联合印发《武汉市支持首发经济发展的若干措施》，提出要把武汉打造成“全国新消费品牌孵化地、品牌首店集聚地、新品首发首选地”。同时实施“主理人品牌”计划，引导创业者、设计师、文化IP所有者开设主理人品牌门店。政策还提出，到2027年培育高端消费品牌20个以上。

这种品牌生产能力，首先需要一

个足够大的本地消费市场。2025年，武汉社会消费品零售(以下简称“社零”)总额达到9013.96亿元，同比增长4.5%，其中，餐饮收入549.36亿元，同比增长1.3%。到了2026年上半年，武汉社零总额4250.70亿元，同比下降0.7%，但餐饮收入逆势增长5.2%。

在整体消费承压的时候，餐饮仍然保持增长。这也是“漂亮饭”能够在武汉不断冒出来的市场基础。

然而，对于武汉这样一座正在冲刺万亿元消费规模的城市来说，多开几家排队餐厅显然还不够。

Pick Chill在上海的营业额不会计入武汉的社零数据，野果Yeego在广州开店，也不会直接增加武汉的消费数据。但如果品牌的研发、设计、运营、品牌管理以及其他专业服务环节继续在武汉发展，那么门店走向全国以后，武汉获得的就不只是第一家店的客流。

目前，公开数据还不足以量化这些本土餐饮品牌究竟给武汉带来了多少总部经济、就业和供应链收益。这也是“漂亮饭”能不能从一批网红餐厅变成真正产业的关键。

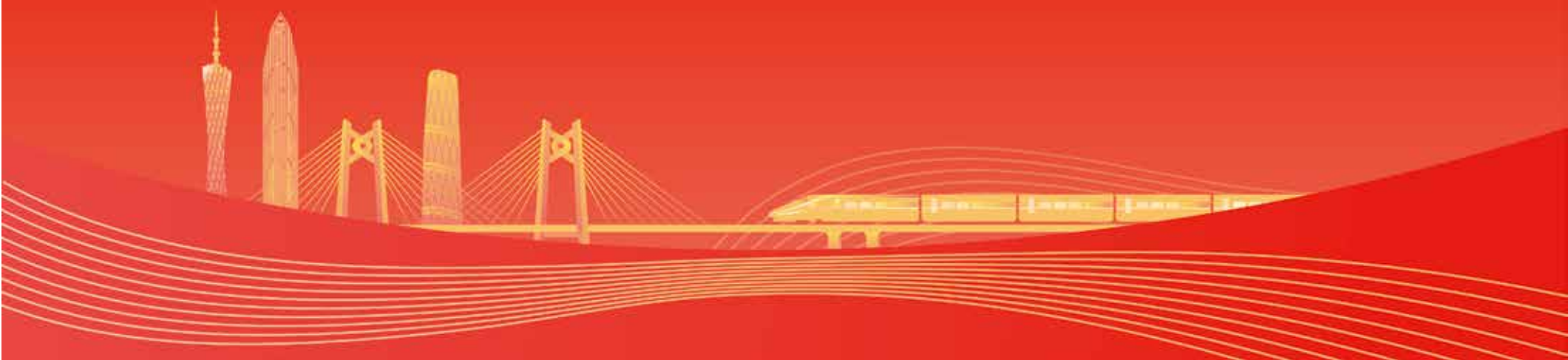
因此，武汉推进首发经济，真正值得观察的并不是增加了多少家首店，而是这些首店中，有多少最终能够成为从武汉出发的品牌。

“漂亮饭”高度依赖审美趋势和社交平台，品牌迭代越快，生命周期也可能越短。如果武汉最终留下的只是不断更替的排队店，而没有总部企业、供应链、设计营销机构、职业经理人和长期品牌资产，那么所谓的“产业集群”，仍然只是一轮网红经济。

反过来，如果这一批餐创公司能够继续留在武汉，并带动品牌管理、供应链和专业服务体系成长，那么“漂亮饭”的意义就会超过餐饮本身。

衡量武汉是否真的正在“承包”全国“漂亮饭”，最终或许不该只看它又制造了多少个排队王。更重要的是，当排队的人群散去之后，这些品牌给武汉留下了多少公司、人才和产业。■

锚定“十五五”发展目标
奋力在推进中国式现代化建设中走在前列



告别刘欢：天降我在天地间 总有故事后人听

新周刊

9月26日, 对外经济贸易大学发布讣告:“我们沉痛宣告: 我校退休教师、全国家喻户晓的音乐家刘欢, 于2026年9月25日上午9时52分在上海不幸病逝, 享年63岁。”

刘欢的音乐生涯, 始于1987年。这一年, 他先后演唱了电视剧《雪城》主题曲《心中的太阳》、电视剧《便衣警察》主题曲《少年壮志不言愁》, 歌声传遍大江南北。至此, 他开启了近40年的“国民歌手”之路:《弯弯的月亮》(1989)、《亚洲雄风》(1990)、《千万次的问》(1993)、《好汉歌》(1998)、《从头再来》(1998)、《我和你》(2008)、《凤凰于飞》(2011)……在每一个时代的重要关口, 他都在场。

“我欲成仙, 快乐齐天/让自己对得起美丽寓言/天降我在天地之间/总该有故事让后人看”, 这几句歌词, 来自刘欢演唱的《我欲成仙》。有评论表示: 虽然歌词并非刘欢手笔, 但此刻再听, 总感觉这是他留给大家的话。

非科班的起点, 有着文学底色的歌手
唱响《好汉歌》的刘欢, 所有乐理, 都是自学的。

1985年, 一个学法国文学的年轻人, 先后登上法国大使馆组织的法语歌曲比赛及首届高校英语歌曲比赛的舞台。没有受过一天专业声乐训练的他, 把这两个组别的冠军都拿走了。这就是年轻时的刘欢, 当时他正在北京国际关系学院读大四。刘欢后来接受采访时说, 自己天性浪漫又非常感性, “这和大学时学习法国语言文学专业有关”。

再往前追溯, 刘欢差点一脚跨进曲艺的大门。出生于天津的他, 读小学时曾和同学戴志诚搭档说相声。两人的表演, 不仅得到老师的好评, 还引起相声演员常宝华的关注。但刘欢母亲是教师, 希望他专心读书, 不同意他走曲艺这条路。

虽然曲艺界就此少了一棵优秀的苗子, 但曲艺底子滋养了刘欢的唱腔和语感。从小“跨界”的他, 将曲艺的节奏感、法国文学的美感, 以及读大学期间反复揣摩文学作品的惯性, 统统倾注于歌曲的演唱中。

1987年, 人们通过两首电视剧主题曲记住了这个初出茅庐的青年歌手——一三五听《心中的太阳》, 二四六听《少年壮志不言愁》。“天上有个太阳, 水中有个月亮”, 这句歌词从刘欢口中唱出来, 带着从文字深处长出来的韵味。在流水线歌曲扎堆的现在, 重听这两首经典之作, 你会发现他的歌声是一种“理解之后的表达”。

走上音乐道路的刘欢, 并没有急于一头扎进娱乐圈。毕业后, 他去了宁夏石嘴山, 在戈壁边上的中学教了一年音乐。1991年, 他走上对外经济贸易大学的讲台, 开始教《西方音乐史》。这一教, 就是30多年。备课时, 他习惯于“把过去的东西翻出来听一听, 查查字典, 别把年头记错了”。学生们回忆起当时的课堂, 除了座无虚席, 印象最深的就是刘老师的课不用课件, 讲到关键处, 直接开口示范, 歌声在教室中回响。

有人问刘欢为什么不去做全职歌手, 他说:“教书是我的职业, 唱歌是我的爱好。”教师兼歌手的身份一直伴随他走到最后, 而文学的底色, 在他的歌声中也从不曾缺席。

经典OST背后的刘欢

20世纪80年代末, 国内唱片产业薄弱, 没有成熟的独立流行专辑市场, 电视剧成为大众接收新歌最主要的窗口。而在中国影视音乐发展历程中, 刘欢是无可替代的国民级标杆人物。

1993年, 刘欢应《北京人在纽约》导演郑晓龙、冯小刚的邀请, 担纲该剧的音乐制作。他只花了1个月时间, 写了7首歌和80多段配乐。其中, 由他作曲并演唱的片头曲《千万次的问》, 成为当年最火爆的流行歌曲。

通过这次创作, 刘欢展示了全面



的音乐才华。他不仅仅是一名歌手, 更是会作曲、能演唱、懂管弦与民乐的全能音乐人。这也让更多影视剧组找到了他。

1998年年初, 随着《水浒传》的播出, 刘欢演唱的该剧主题曲《好汉歌》风靡全国。“路见不平一声吼, 该出手时就出手, 风风火火闯九州”, 成为国人耳熟能详的时代之音。一年后的1999年, 刘欢演唱了电视剧《雍正王朝》主题曲《得民心者得天下》, “一心要江山图治垂青史, 也难说身后骂名滚滚来”, 呈现了雍正的复杂心境。

2011年播出的电视剧《甄嬛传》, 热度席卷全国。为这部剧创作原声大碟的, 正是刘欢。在合作完《北京人在纽约》之后, 刘欢与郑晓龙多年未再碰面。直到拍摄《甄嬛传》, 郑晓龙再次找到刘欢。这也是刘欢首次为古装后宫题材剧创作原声音乐。

刘欢创作了片头曲《红颜劫》、片尾曲《凤凰于飞》、插曲以及场景音乐等共计15首音乐作品。这些作品完美契合深宫故事氛围, 让剧迷通过音乐便能回顾其中的精彩剧情。

刘欢曾说, 他并非刻意将自己打造为影视OST歌手, 那是时代造成的巧合。他一年也就接两三部影视剧OST, 只是这些作品传播度极高, 给人留下他“唱了无数影视剧OST”的印象。而他接受这类邀约, 看重的并非片酬。他曾坦言, 如果靠这些赚钱早就饿死了。他最在意的, 仍然是作品本身, 也就是剧本、人物、故事能否打动他。

刘欢以扎实的创作功底、多元的曲风驾驭能力, 打造出无数贯穿几代人青春的经典旋律, 定义了国产影视剧OST的艺术高度。

他的声音, 始终在场

同期的国民歌手中, 刘欢是为数不多的、能够为时代定调的歌者。回望过去40年, 他的声音总在社会情绪涌动时及时响起。

20世纪80年代末, 李海鹰创作了《弯弯的月亮》。而刘欢的演唱, 让这首歌打动了很多在异乡打拼的人, 歌中描述的岭南水乡生活图景, 变成他们共同的故乡寄托。那是改革开放不断深入的年代, 城市迅速生长, 乡土与农耕生活悄然消解, 人口向经济正在腾飞的大城市流动, 全新的生活方式让人兴奋, 也让人背负远离故土的迷

茫。《弯弯的月亮》用悠扬的旋律温柔地描绘村庄景色, 刘欢磁性的歌声仿佛从故乡的船上遥遥传来, 成为人们在城市里回望旧日的药引子。

1990年, 北京第一次举办亚运会, 刘欢与韦唯合唱《亚洲雄风》。不同于低回婉转的《弯弯的月亮》, 刘欢的声音在这首歌里转为昂扬、辽阔, 就像要把对国人刚刚推开大门的新世界, 一口气唱到人们眼前。《亚洲雄风》并非当届亚运会的正式会歌, 流传度却最广。它所表达的情感, 不仅限于身为主办国的自豪, 更以“我们亚洲”这铿锵开阔的四个字, 传递出我们与世界的地缘联结。

时间来到1998年, 刘欢在这一年演唱了两首气质迥异的歌曲: 一首是豪迈的《好汉歌》; 另一首则是随央视视下岗再就业公益广告播出的《从头再来》——“心若在梦就在, 天地之间还有真爱; 看成败人生豪迈, 只不过是从头再来”。

彼时, 国企改革深入推进, 大批在工厂度过半生的工人陆续下岗, 脱离了与集体深深绑定的生活秩序。词

“国家级歌手”不是头衔, 而是一种能力结构。在民族需要凝聚、历史需要叙述、个体需要抚慰之时, 他的声音都在场, 不喧宾夺主, 但格外响亮。

时代塑造了刘欢, 刘欢也定义了时代对国家级歌手的一种重要想象: 不是彰显自己, 而是以自身技艺成全音乐与时代, 自然地成为时代的注脚; 以“在而不显”的秉性, 达成无与伦比的成就。

作者陈涛与作曲家王晓锋受邀为这群人写歌。刘欢的演绎, 带着金属般的沙砾感, 他唱过往的荣耀, 唱命运的前行, 唱心底的不甘与不被打倒、重新出发的坚毅。几句励志歌词, 固然不能解决生活里的逆境, 但这首歌至少让无数失落者有了一个可以共同嘶吼的出口。几年后, 《马大师》开播, 剧中的范德彪失业后尝试创业, 就这样表示:“大不了从头再来。”

再往后, 便是2008年北京奥运会, 刘欢站在鸟巢中央的巨型地球上, 与莎拉·布莱曼共同唱起《我和你》。最初, 刘欢听到这首歌时很意外。运动会主题歌大多昂扬有力, 以迎合“更快、更高、更强”的口号, 但《我和你》却如此安静。但他随即理解了这首歌的用意: 在竞技之外, 奥林匹克精神还关乎和平与友爱, 关乎世界大同。在开幕式盛大的舞台上, 刘欢把声量放低, 用轻柔、叙事感更强的歌声, 唱出中国与世界之间这一次平等、温柔的相会。

刘欢作为国民级歌手的独特性, 正在于罕见的时代跨度。他唱20世纪80年代的理想主义, 唱20世纪90年代的个体远行与现实震荡, 唱21世纪20年代的世界相会。时代借他的声音表达自己, 同时, 他也用自己的声音打捞被宏大叙事淹没的个体。

出圈的“刘老师”

歌手之外, 刘欢另一个广为人知的身份是音乐教育者。他在对外经济贸易大学担任艺术教研室教师、副教授, 在2023年正式退休前, 已低调从教32年。

不少学生回忆, 刘欢在做自我介绍时, 总是将右手放在左心房, 用温和的声音说出“我叫刘欢”四个字, 以及这一课堂规矩:“希望不要出现让我唱一首的要求, 站在这里, 我就是最普通的老师。”

在刘欢看来, 自己在音乐领域里取得的成绩并非炫耀的资本。而他对待音乐事业的赤诚, 还体现在他成为乐坛导师之后。

2019年4月12日晚, 在《歌手2019》总决赛现场, 刘欢将《甄嬛传》中《菩萨蛮》《凤凰于飞》《金缕衣》这三首歌曲连缀在一起, 并通过技术手段与原唱者姚贝娜实现隔空对唱, 让观众动容。“她是我得意的学生, 她一直想来这儿!” 唱完之后, 刘欢眼含热泪

说道。

登上《歌手》是姚贝娜生前最大的心愿。刘欢和姚贝娜虽然不是真正的师徒, 但刘欢在多个公开场合表达对过姚贝娜音乐天赋的认可:“我从没把姚贝娜当小孩, 她一直都是一个很成熟的歌手。”

2011年, 刘欢希望姚贝娜为古装剧《甄嬛传》献声。当时姚贝娜患上乳腺癌, 正在接受化疗, 刘欢表示“愿意一直等”。和医生沟通之后, 姚贝娜抽出一个下午的时间完成了歌曲录制。

2014年10月10日, 姚贝娜与刘欢在金鹰电视艺术节开幕式现场合唱《天地在我心》。他们联手用超强的舞台掌控力和扎实的演唱实力, 征服了观众。这也是两人唯一的现场合唱。三个月后姚贝娜去世, 得知消息的刘欢难掩悲痛之情, 连发四个痛字:“痛失姚贝儿, 痛痛痛!”

主动帮扶年轻音乐人, 给予他们创造机会, 是刘欢一直所坚持的事情。毕竟, 当年的他也是自己写歌、自己谱曲, 随后一夜成名。

国内音乐综艺节目爆发的这几年, 刘欢参加了《中国好声音》《中国好歌曲》等节目, 向公众发出“救救原创音乐”的呐喊, 并且努力挖掘多位实力派青年歌手, 为华语乐坛增添新鲜血液。

民谣歌手赵雷就是其中一位。2014年, 当时还是草根歌手的他带着原创歌曲《画》登上《中国好歌曲》节目, 唱完还来不及做完自我介绍, 刘欢便把整首歌的歌词背诵出来, 并表示:“这是到目前为止我见到的最漂亮的一首歌的歌词。”

还有霍尊。他演唱的原创歌曲《卷珠帘》, 带着浓墨重彩的中国古韵, 曲调婉转悠扬, 让刘欢感动得偷偷拭泪。刘欢坦言, 没想到在《中国好歌曲》里能遇到一首让他听到一半便hold不住的歌曲。

刘欢比任何人都清楚, 如果音乐没有原创, 注定是死路一条。只有让更多有才华的年轻人用真本领说话, 给他们创造机会, 他们才有出路, 音乐才会代代传承。

正如刘欢在课堂上对学生们的寄语:“音乐和所有的艺术在人类文明中的位置是一样的, 就是一个不停地对美好的追问和探索。这就是有生命力的文明可以一而再再而三延续生命力的原因, 因为人们心底需要这种美好。”

当我们告别一位“国民歌手”

刘欢之于我们的意义, 不只是他的作品, 也不限于某一首歌, 而在于一种专注于极致功能表达的“国民歌手”范式。他身上的时代感不是追随潮流, 而是凭借自身强大的专业能力和表达功底, 被时代反复征召, 以声音完成公共叙事。

刘欢的国民性也不在于一般意义上的大众偶像, 而是一种覆盖全民的、跨越代际的听觉共识。

这种共识是, 当重大场合需要一种庄重辽阔、醇厚可信的声音时, 不同年代下的刘欢, 几乎都是不二之选。这种不可替代性, 来自他在美声、民族、流行、戏曲等不同曲风间进行大量尝试后锻炼出来的技艺, 更来自他不把“自我表达”置于首位的职业本分。

技术使刘欢能承接各种题材, 功能使他能服务时代命题。他不卖弄、不取巧、不刻意煽情, 把音乐当作需要准确完成重大历史使命和家国题材的工作, 而非自我展演的舞台。

刘欢在获得如此盛名的情况下, 依然保持自知、克制和亲切, 没有借着声名做过度的自我表达, 这是人们怀念他、尊重他的重要来源。

“国家级歌手”不是头衔, 而是一种能力结构。在民族需要凝聚、历史需要叙述、个体需要抚慰之时, 他的声音都在场, 不喧宾夺主, 但格外响亮。

时代塑造了刘欢, 刘欢也定义了时代对国家级歌手的一种重要想象: 不是彰显自己, 而是以自身技艺成全音乐与时代, 自然地成为时代的注脚; 以“在而不显”的秉性, 达成无与伦比的成就。■

“所有被拐的孩子都是另一个申聪”：“梅姨”即将受审 一个父亲追了10年

时代周报记者 傅一波 发自济南

今年的中秋节，对申军良一家来说有些特别。

一家人坐到一起，可以好好吃顿饭。申军良早就开始准备，按照河南老家的习俗，要杀一只鸡，图个吉利；还要买苹果和月饼，寓意平平安安、团团圆圆。

过去这些年，申军良很少有心思准备这些。

找儿子申聪的那些年，节日对他来说似乎都差不多。申聪回来以后，他还在找“梅姨”。

今年，这件事终于有了结果。

3月21日，申军良接到警方电话，“梅姨”落网了。9月2日，他又接到电话，广州市人民检察院已对“梅姨”涉嫌拐卖儿童罪一案提起公诉。

一家人的团圆饭之外，申军良现在等的是开庭。

凌晨时分，申军良拿了三页纸，写下了这些年一直想问“梅姨”的话。

一个名字

2016年3月，张维平、周容平等入落网。当时，申军良找了申聪11年，他直觉认为，这可能是一个重要的转折点。

据张维平交代，2005年，他曾在增城宾馆将申聪卖给一名四五十岁的妇人。她住在湘江路一带，常出现在附近的菜市场。

那时候，“梅姨”还没有名字。

申军良意识到，她可能是自己离儿子最近的一条线索。他和打拐志愿者上官正义、同学马位红三人赶到增城，住在湘江路菜市场边上。凌晨4时，他们守在市场入口，看到符合特征的妇人就拍下来，把照片传给专案组辨认。

照片一张张传回去，一次次被否定。

花了半年，申军良始终没找到这个妇人。直到2016年10月，张维平、周容平等人的案件开庭，舆论扩散后带来新的线索：有人声称知道张维平口中的妇人是谁，还形容她“在当地非常有权势，黑白两道通吃”。

这条线索最后被证明是个乌龙。2017年6月，张维平终于说出那个妇人的名字——“梅姨”。

按照张维平的供述，“梅姨”当时年龄大约50岁，身高约1.5米，讲粤语、客家话，平时以保姆拉纤为生，暗地里倒卖孩子。他拐卖的9个男孩，都是通过她卖到广东河源市紫金县。

这个名字从此进入申军良的生活。他说，那天就想好，要跟她“死磕到底”。

但对申军良来说，知道“梅姨”是谁还不够。他更想知道，自己的孩子在哪里，她在这条拐卖链上扮演了什么角色。

因为张维平在庭审中提到一个关键点：每次告知“梅姨”有孩子可以出手时，她总能在当天就找到买家。“她（梅姨）还说过，能搞来多少孩子就收多少孩子，男孩女孩都行。”

申军良和律师由此推断，“梅姨”是这条拐卖链上无法绕开的环节。找到她，就能找到申聪和更多被拐的孩子。

申军良来到河源市紫金县，满县城地找梅姨、找孩子。他说，自己在紫金县的旅馆入住后，有一种莫名的直觉，这里是他寻找申聪、寻找梅姨的最后一站。

可这一趟，申军良依然没找到“梅姨”。

两张画像

申军良不愿意放弃。尽管在紫金县折戟，但“梅姨”的画像给了他希望。

2017年11月2日，在申聪被拐案移交至广州市中级人民法院审理之前，广州增城警方绘制了一张“梅姨”的模拟画像，并与悬赏公告一同发布。

这是申军良第一次见到“梅姨”。

张维平在庭审现场详尽讲述了他们的交易过程，提及紫金县、紫金县汽车站，以及附近的饭店。

“你去找梅姨，找到梅姨就找到



时代周报记者 傅一波

你儿子了。”这是张维平对申军良说的。

此后，申军良掌握的信息越来越具体：身高1.5米左右，会说粤语、客家话，曾长期在河源紫金、增城、韶关新丰一带活动，还有同居的男性……

2017年11月底，申军良带着这些零碎的信息和那张画像，来到河源市紫金县水墩镇黄砂村。

这次，申军良有更清晰的目标：找到那个和“梅姨”同居的男性。

断断续续在紫金县找了三个月，他终于把“梅姨”同居人找到了，但对方表示与“梅姨”相识同居两三年，没有留下任何影像资料，至于梅姨去了哪里，他也说不清。他还指着那画像对申军良说：“你拿的这个不行，不像她。”

申军良没有其他办法，只能拿着那张模拟画像在村里张贴寻人启事，希望有人能从这张画像上提供信息。

曾有一位老人主动给申军良打电话，问是不是找小孩。他赶过去时，对方从口袋里掏出一张叠成方块的寻人启事，指着画像问：“你们是不是找这个女人？”

老伯又指向“悬赏10万元”那几个字：“是钱吗？”

“5万元，找到‘梅姨’。10万元，找到孩子。”申军良回应。但老人并没有线索，只是单纯地提问。

2018年冬天，是申军良离“梅姨”最近的一次。

有人给申军良发来一张照片，那是一个50多岁的女人，短发、微胖、小眼睛，和模拟画像的“梅姨”很像。对方提供的信息让申军良更加确信，这就是“梅姨”——她住在隔壁县城，平日做媒人生意，偶尔在市场摆摊算命。

一张模糊的画像，突然对应上了一个具体的人。

申军良觉得，这次“成了”。

只要找到“梅姨”，找到申聪就指日可待了。

申军良把找到“梅姨”的消息分享给其他寻亲家长，又叫来寻子13年的孙海洋和上官正义，还做了分工：他负责把妇人的样子拍下来，孙海洋把照片拿去给与“梅姨”同居的男人核对。

申军良还联系增城警方，希望能让当时尚未被执行死刑的张维平也来认一认这张脸。

为了这次行动，申军良一行人准备了10余天，最终希望依旧落空。

类似的线索来来回回，但始终没有落定。

第一张画像没有让申军良找到“梅姨”。他想找一个真实存在的人，却只能从一张可能并不准确的脸开始。

2019年，第二张画像出现。

这一次，绘制者换成山东省公安厅原首席模拟画像专家、退休警察林宇辉。与第一张画像不同，这一次的女人脸圆一些，小眼睛。

申军良拿着新画像又回到紫金县，同居人和当地一些村民告诉他，“基本是这样，这是阿梅（梅姨）”。

申军良又来到广州增城区何屋街。据张维平交代，他曾在这里与“梅姨”碰面。

“好像住在鸡公山那个地方。”一个操着湖南口音的女人看到画像后，给出了新的线索。

另一个女人用粤语重复了一遍“鸡公山”，还说已经很久没见过这个人了。

几个看起来相互印证的线索，让申军良觉得自己离“梅姨”又近了。此后再有媒体联系他，他都会主动把何屋街更正为鸡公山附近，希望有更多人能顺着这个地点找到她。

不过，线索依然没有落到一个具体的人上。

申军良后来回忆，那段时间他收到过大量所谓“梅姨”的线索。有人说自己在东北见到过“梅姨”，还有人说在国外看到过这样相貌的女性。

画像有了，地点也有了，但“梅姨”还没找到。

一个执念

2020年1月16日，申军良得到消息，申聪找到了。

按理说，这应该是这场漫长寻找的终点。在孩子没有消息的那些年里，他始终沿着“梅姨”的轨迹去找申聪。

如今，孩子回来了，申军良还是想找到“梅姨”。

“不甘心。”他说。

因为那个出现在张维平供述里的人，还没有下落。

这些年，申军良认识了很多和他一样的家长。有的人找到了孩子，有的人还在等消息。对他来说，孩子找到了，另一个人还没找到。

申聪回到父亲身边。他说小时候曾在电线杆上看过“梅姨”画像，那时并不知道这是谁。现在，他已经回来了，父亲依然坚持在找她。

在接受时代周报记者采访时，申聪说，父亲觉得“梅姨”是心中的一根刺、一个疙瘩。

“既然如此，我就陪着一起去拔掉这根刺。”申聪说，父亲找了他这么久，设身处地地想，“我自己是做不到的，所以想要回报吧。”

于是，寻找“梅姨”的路上，申军良有了新的伙伴——自己的大儿子申聪。

“梅姨”的消息一直没断过。

有人开始质疑“梅姨”是否真的存在，因为申聪已经回家了，关于“梅

姨”的信息几乎都来自张维平的供述，但申军良依然在寻找，被质疑是在博眼球、造热度。

有人依然投来线索，不管是否可靠，但他还是会跟对方仔细核对年龄、样貌、口音等，挑出有用的信息记在本子上，再交给专案组。

申军良也闹过乌龙。2023年4月，有人通过微信告诉他：“‘梅姨’被抓了。”

申军良随即公布了这一消息。一天后，广州警方对此给予否认。那一次，他受到铺天盖地的质疑，人们说他造谣。

申军良没有停下寻找“梅姨”的脚步，因为有不少人告诉过他，见过她本人。“我坚信，真的有‘梅姨’。”

今年春节前，申军良带着申聪来到紫金县，父子俩沿着“梅姨”可能出没的轨迹走了十天，依旧一无所获。

一个月后，3月21日，申军良接到广东公安的电话，“梅姨”落网了。

这个消息来得太突然了，他一时恍惚，随后立刻动身去广东，他有太多问题想问：她叫什么，是怎样的人，长什么样，为什么要拐卖孩子……

过去10多年，从张维平口中的一个名字，到一张张不断变化的画像，再到那些真假难辨的线索，申军良在找的是一个始终没被确认的人。

这一次，警方告诉申军良，这个人真的存在。

一个被告人

9月8日下午，申军良和申聪出现在济南一家酒店的会议室。

为了把他们掌握的消息一次性对外披露，他们把能联系的媒体聚在一起。在这场持续近4个小时的会议里，“梅姨”被提及133次。

“梅姨几岁？”

“她长什么样？”

“她到底是做什么的？”

几乎每一个问题，都绕不开她。申军良一遍遍地回答，有些问题已经有记者问过，后面有记者再问，他重复再说一遍。

“梅姨叫谢家梅，拥有双户口，其中一个是个假户口，年龄71岁，但真实年龄65岁，是广西人。”

“这个人浪荡一生、游手好闲、好吃懒做、投机倒把、坏事做尽。”

大多数时候，申军良没有太多表情。但说到这里，申军良露出了愤懑的表情，眼角的皱纹叠在了一起，声线不自觉地提高。

申军良寻找多年的人，从一个名字、一张画像，变成一个有生活轨迹的人。

据媒体报道，“梅姨”经历多段婚姻，曾被判重婚罪，持有双重身份，曾以谢家梅身份生活，后来和某任丈

夫结婚后，将户籍迁至广东韶关，改名为谢丽珍。

2025年在广州被捕时，她租住于城中村的握手楼内，生活拮据。她消瘦，平时总是驼着背，与此前公布的模拟画像不同，她穿着羊毛衫，神态不显凶狠，落网时头发已白。

“梅姨”的一位亲属告诉时代周报记者，她出生在广西涠洲岛，幼年时母亲去世，之后与父亲一起生活。成年后远嫁，此后多年没有再回去。20世纪80年代末，“梅姨”的父亲因病去世，后来“梅姨”和她父亲家断联。

申军良的代理律师说，在谢家梅的案卷里，她曾解释自己是在“做好事”，是在帮助一些无法生育的家庭“圆梦”。

对申军良而言，这是他追了这么多年最想得到，却也最无法理解的答案。

申聪被拐以后，申军良学会了抽烟、喝酒。过去的同事有人升职，有人办厂，有人成了老板。

申军良把大把的时间用来寻找孩子，自认为已经与这个时代有些脱节。他尝试做代驾，开过网约车，也都没有坚持太久。

真正让申军良重新获得一点成就感的，是帮助其他寻亲家庭。在那些家庭里，他有另一个称呼：申大哥。

这些年，申军良一直在寻找，他说自己很疲惫，却不得不一次次重新振作起来。“对我来说，所有的人贩子都是梅姨，所有被拐的孩子都是申聪。”

所以，即使申聪已经回来，即使涉案的9名儿童已经全部找到，“梅姨”也即将迎来审判，他仍然没有办法停下来。

9月中旬，济南已经有点秋意，申军良在济南药山公园接受着一波波记者访问。中途，他点上一根烟，靠在荷花池的栏杆上短暂休息。边上，一对老年夫妻带着自己的孙女在公园遛弯。

他们旁观了申军良受访的整个过程，忍不住好奇。

“你是什么名人吗？”

申军良脸上有笑容，他回答：“你们知道‘梅姨’吗？那个人贩子，我找到的。”

“梅姨，是谁？”

对于这对偶然遇见他的老人来说，“梅姨”只是一个陌生的名字。可对申军良来说，这个名字，他找了近10年。

现在，“梅姨”终于坐上被告席。

庭审即将开始。申军良还有问题要当面问她：

“你到底拐了多少孩子？”

“那些没有回家的孩子，又在哪里？”

亚运会之后 日本还会办“大赛”吗？

时代周报记者 马欢

时隔32年，日本再次举办夏季亚运会。

目前，第二十届亚洲运动会正在日本爱知县名古屋市举行。然而，这场大型赛事不仅没能成为日本展示城市风貌的明信片，反而因为过度追求省钱而陷入混乱：运动员体验糟糕，台下观众寥寥，门票销售低迷，商业面临巨大压力。

更讽刺的是，即便砍掉了大量重资产投入，号称要“简约办赛”的本届亚运会，预算仍从最初的850亿日元暴涨了超过3倍，预计最终总支出达到约3700亿日元。

面对种种表现，外界开始质疑，日本今后还能举办大型赛事吗？

“史上最差住宿”

9月18日，离亚运会正式开幕还有一天，各国运动员已经在社交平台上开始吐槽。其中，批评最激烈的，是住宿问题。

本届亚运会组委会以节省成本和环保为由，首次打破传统运动员村模式，转而采用集装箱式临时板房、邮轮、酒店等另类住宿，安置来自45个国家和地区的运动员。

很多运动员吐槽板房内部床铺太小，设施也很不方便。“身高超过2米的运动员，甚至无法在床上把腿伸直，这实在不合理。”韩国篮球协会副会长郑在勇对媒体抱怨称，这里的住宿条件是“史上最差的”。

加上名古屋近期遭遇百年一遇的强降雨，部分板房积水严重，数百名运动员一度被迫紧急疏散。韩国篮球队一名成员上传视频，显示房间内有水管漏水及地面积水，并附上文字：“请帮帮我！”

印度代表队也因住宿分配问题历经波折，等待了14小时后才获安排住宿，其间，部分运动员甚至只能躺在机场地板上休息。

面对糟糕的住宿条件，印度甚至在其国内搭建了这些板房的复制版本，让本国运动员提前入住，适应相关住宿环境。

目前，本届亚运会已有超过1.7万名运动员和官员参加，比原先预计多出2000人，主办方的接待能力明显不足。不少国家队因为房源不足而被迫自行订购酒店和民宿。

对此，亚运会组委会主席兼爱知



县知事大村秀章此前称，组委会原仅按1.5万人编制预算，面对新增运动员，既没有足够的人力，也没有足够的预算作出必要安排。“根本没有地方让他们住宿。如果他们仍希望前来，就必须自行安排。”

食物问题也遭到了不少运动员的诟病。

一名泰国运动员在社交媒体上传了亚运会食堂视频，并指出：“日本就是这样给运动员提供食物的吗？”“实在太过分了，给得太少，运动员怎么受得了？”

这个视频显示，运动员的餐食并非自助餐，而是由工作人员按固定分量盛装。米饭装在一次性纸杯中，汤则装在比其更小的杯子里。分为三格的一次性餐盘上，放着三块鸡肉、一团意大利面和大块切制的西蓝花。

还有不少吐槽，别说是运动量大、需要参加比赛的专业运动员，哪怕是普通成年人，这样的食物分量都显得太寒酸。

从住宿、餐饮方面省下来的钱，并不能解决本届赛事的严重超支问题。

2016年申办时，亚运会主办方负担经费只有850亿日元。2022年决定一并承办亚残运会时，后者预计需要约150亿日元。而如今，随着物价、人力成本的上涨，再算上举办城市承担的场馆、交通、基础设施、宣传等相关项目，经费已飙升至3700亿日元，涨了3倍多。

但所有人的体验反而更差了。

门票滞销

不仅运动员们体验普遍不好，观众对本届亚运会也兴趣不大，目前门票严重滞销。

受签证问题以及其他多重因素影响，本届亚运会门票销售效果一直不理想。主办方原计划销售275万张门票，但截至8月下旬，仅售出不到三成。到9月上旬，虽然41个大项中有31个的售票率已达60%以上，但仍有多个项目的门票销售进展缓慢。

9月14日已拉开帷幕的女足比赛，多场比赛观众仅数百人，看台显得空荡荡的。即使是东道主日本女足的比赛，也仅有1202人到场观战。

对此，大村秀章承认：“大型场馆赛事的门票销售相当艰难，一些在日本尚不熟悉的项目，初期售票也不见起色。”

开幕式当晚，可容纳3万名观众的瑞穗体育场，看台仅部分区域坐满，多处大片空座十分显眼。事后，亚奥理事会总干事侯赛因·穆萨拉姆解释称，这是主办方出于火炬安全和台风因素考虑所作的调整。

穆萨拉姆还补充表示，开幕式门票实际售出超过七成。但这一说法与现场广播“门票已售罄”的说法存在矛盾。据《环球时报》援引旧媒的报道，爱知县知事曾在新闻发布会上表示开幕式门票售罄，并已启动追加售票。

而当地一名游客中心工作人员也坦言：“几乎看不到亚运会相关宣传推广。”

一名50多岁的日本家庭主妇表示：“我周围的人并不太热衷亚运会，而且很多人也不知道该怎么买票。”

更罕见的是，本届亚运会的主转播机构不是NHK、TBS这类日本媒体，也不是国际专业外包公司，而是来自中国的中央广播电视总台的国际传媒港。这是综合性洲际大赛历史上首次由非东道主国家媒体担任主转播商。

据央视新闻报道，这届亚运会日本主办方面临经费紧张的难题，在实力和价格两个维度的PK上，央视超越了一众竞争者。

但这也从侧面证明了，日本的本土电视台，在承担大型赛事的转播方面正在失去竞争力。

未来还能举办大赛吗？

面对这届问题频出的亚运会，不少人心生疑问：曾以服务一丝不苟著称的日本，是否还有能力举办大型体育赛事？

目前，日本作为成熟的发达经济体，其场馆设施、交通网络、赛事组织经验依然属于世界顶级水准。

例如，本次名古屋亚运会，为了控制成本直接征用了大量2021年东京奥运会的既有场馆（如东京水上运动中心、马事公苑），实现了极高的场馆复用率。

日本证明，自己依然能在硬件上维持赛事的基本运转。但在软件服务等方面，日本正面临着方方面面的挑战。

特别是近年来，大型体育赛事组织越来越复杂，安保、交通、住宿、转播、信息系统和国际体育组织要求越来越高。

在国际形势复杂、全球供应链混乱、日元大幅贬值的当下，日本经济可能经不起这样的折腾了。

日本爱知县列出一组十年来成本增加的数据：2015—2025年，日本国内企业物价指数约上涨至原来的1.3倍；建筑材料价格约为原来的1.5倍；公共工程人工单价约为原来的1.5倍。汇率方面，2016年美元兑日元约为109日元，而到2025年一度达到155日元，如今已升至157日元左右。

随着中东局势尚未明朗，霍尔木兹海峡航运受阻，未来这些成本极有可能继续增加。

与此同时，日本已进入老龄化和少子化社会多年，人手严重不足。本届亚运会原计划招募4万名志愿者，年龄跨度已放宽到18～91岁，但距离开幕式还有两天，现场仍在持续补录招募志愿者，显然人力缺口不小。

相比于劳民伤财的大型综合性运动会，日本短期大概率会将重心转向世界杯单项赛、世界锦标赛、乒羽公开赛等周期短、投入小、商业化更成熟的单项大赛，暂缓再次申办超大型综合性赛事。

日本札幌曾是2030年冬奥会的最热申办城市，但由于受到东京奥运会腐败案的波及，加之高达七成的当地民众强烈反对，日本奥委会已于2023年正式宣布放弃申办2030年冬奥会。

目前，国际奥委会已经通盘敲定2030年（法国）、2034年（美国盐湖城）甚至优先开启2038年（瑞士）的冬奥会对话。这意味着，日本在未来十几年内几乎与冬奥会无缘。

据央视新闻援引日本媒体报道，日本计划再次申办世界杯，希望借此提升国家影响力，但球场容量及设施建设问题成为最大阻碍。

针对2034年世界杯，国际足联要求“需有14座可容纳4万人以上的场馆，其中2座需容纳6万人以上，1座需容纳8万人以上”。这些球场要求成为日本申办世界杯的主要障碍。

日本足协主席宫本恒靖表示：“老实说，申办世界杯还是很久以后的事。即便我们将其视为长远目标，当下首先要做的，还是为日本足球的发展与环境建设，完善好现有的球场设施。”日本长远目标仍在，但困难重重。■

THE TIME WEEKLY

时代周报

影响
有影响力
的人

THE TIME WEEKLY

时代周报



时代财经



时代周报微博



时代周报微信

BANK&INSURANCE
银保

INTERNET FINANCE
新金融

FINANCIAL INSTITUTION
机构

HEALTH
大健康

LISTED COMPANY
上市公司

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME FORTUNE

财经

微 观 视 角 解 读 资 本 趋 势



13 | 一张商票 五年拉锯



“9·24”两周年 重绘A股市值版图

时代财经 何秀兰

中秋前夕，A股继续呈现缩量整理态势。

9月24日，上证指数继续回调，收报3888.37点，跌幅1.22%，离4000点整数关口还差超111点；沪深两市全天成交1.67万亿元，连续两个交易日出现回落。从短期盘面来看，这仅是长假前常态的资金观望行情，但拉长时间维度，沪指当日点位恰好站在两年前政策驱动行情起点上方约41%的位置，成为观测本轮A股结构性牛市的关键节点。

2024年9月24日，是本轮行情的核心转折点。当日，央行、金融监管总局、中国证监会负责人在国新办发布会上罕见同台，宣布降准0.5个百分点、下调7天逆回购利率20个基点，并首次创设证券、基金、保险公司互换便利、股票回购增持再贷款两项直达资本市场的结构性货币政策工具。

政策强力托底下，A股市场情绪快速引爆。当日上证指数大涨4.15%，自2800点附近强势反弹；9月30日指数单日再涨逾8%，节后的首个交易日（10月8日），全市场成交3.48万亿元，创下阶段性天量，彻底终结此前的弱势震荡格局。

“9·24”行情以来，历经两年演绎，本轮政策驱动的牛市行情已实现规模级扩容。截至2026年9月23日，A股总市值为115.59万亿元（交易所公布口径），较行情启动前（2024年9月24日收盘时总市值为70.87万亿元）增长约45万亿元。截至2026年9月24日，上证指数累计上涨41.45%，深证成指上涨约64.75%，创业板指、科创综指分别上涨114.89%和152.03%。

但指数走强的背后，市场赚钱效应分化明显，“指数牛市、个股难赚”成为多数投资者的真实体感。数据显示，2026年以来全A个股涨跌幅中位数为-12.4%，今年7月市场深度回调，打破上半年的盈利格局，大量投资者

前期积累的浮盈大幅回吐，甚至由盈转亏，结构性分化成为本轮两年行情的重要特征。

三轮行情迭代：从政策估值修复到科技业绩主升

复盘两年行情脉络，本轮A股牛市大致可分为三阶段迭代行情，驱动逻辑从政策情绪主导，逐步转向基本面业绩驱动，当前进入存量震荡轮动阶段。

第一阶段是2024年第四季度至2025年的政策驱动估值修复。政策组合拳超预期落地后，市场压抑数年的风险偏好集中释放，大金融率先启动，券商批量涨停，投资者排队开户成为社会现象。这一阶段的上涨由政策预期与情绪修复驱动，沪指从2800点一线持续攀升，其间虽有反复，但上行趋势明确。第二阶段落在2026年上半年的科技业绩主升行情。经历前期估值修复后，政策预期驱动行情的边际力量减弱，上市公司盈利增长成为市场定价核心主线。AI、半导体等硬科技赛道业绩迎来爆发，支撑板块持续走强。

根据2026年中报口径统计，中证人工智能指数（931071.CSI）成分股整体归母净利润（TTM）合计为1128.58亿元，同比增幅达70.27%；中证全指半导体指数（H30184.CSI）成分股归母净利润（TTM）合计为942.92亿元，同比大增119.75%。受益全球AI资本开支上行与半导体国产替代双重红利，算力底座、半导体设备材料、AI芯片赛道持续释放业绩，科创50指数自“9·24”以来至2026年上半年阶段高点的累计涨幅一度超过250%，成长赛道领涨全市场。

第三阶段为2026年7月至今的存量缩量震荡阶段。7月科技赛道集体深度回调，热门股如臻宝科技（688797.SH）、德明利（001309.SZ）、江波龙（301308.SZ）等普遍回撤五到六成之后，市场炒作热度降温，整体进入存量乃至缩量博弈的整理期。直到最近一周，在美联储加息靴子落地后，成交额才重新站上2万亿元。9月14—18日当

周，科创50单周大涨6.39%，两市成交从周初的1.6万亿元逐日放大至9月18日的2.08万亿元；9月21日，沪指收涨0.97%报3949.91点，超4500只个股收红，医药生物、房地产联袂上涨。到了9月23日与24日，节前效应显现，市场重新缩量，指数在3900点附近窄幅波动。

两年牛市进程中，A股行业市值格局完成近年最深刻的一轮重构，新旧经济赛道估值完成彻底切换。截至9月23日，电子行业成为本轮行情最大增量赛道，总市值从两年前的5.75万亿元飙升至23.93万亿元，增幅高达316.43%，一举超越长期霸榜的银行业，登顶A股市值第一行业。

除此之外，通信、有色金属板块表现同样亮眼，两年区间涨幅分别达184.94%、117.81%，领跑31个申万一级行业。与之形成鲜明对比的是，传统消费板块持续走弱，食品饮料行业区间跌幅达13%，行业首尾收益差距超340个百分点。资本投票逻辑彻底重构，算力等新型生产要素对应的科技赛道，成为市场核心配置方向。



截至2026年9月23日，A股总市值为115.59万亿元（交易所公布口径），较行情启动前（2024年9月24日收盘时总市值为70.87万亿元）增长约45万亿元。

牛市另一面：赚钱难度抬升

从指数维度看，近两年A股是毋庸置疑的牛市，但落实到个股投资收益，很多人的体感要复杂得多。

Wind数据显示，自2024年9月24日至2026年9月24日，全A个股平均涨幅达85.1%，涨幅中位数为42.61%，1430只个股实现股价翻倍，25只个股十倍上涨，其中，源杰科技（688498.SH）累计涨幅超27倍，诞生多只超级牛股。

然而，同一区间内市场也存在结构性失衡问题，有929只股票不涨反跌，平均回撤超过两成，中国石化（600028.SH）、五粮液（000858.SZ）、京沪高铁（601816.SH）等传统大盘蓝筹股，成了牛市里被资金“遗忘”的样本。时间维度的分化同样明显，2026年上半年科技股虹吸市场流动性，传统板块持续阴跌；7月科技赛道深度调整，前期热门标的大幅回撤，市场短期盈利效应快速消退。

市场生态也在监管的持续收紧中悄然改写。证监会于今年3月披露的《中国证监会2025年法治政府建设情况》显示，2025年全年查办证券期货违法案件701件，罚没金额154.74亿元，向公安机关移送涉嫌犯罪案件线索172件。2024年落地的减持新规，从规则层面对技术性离婚减持、转融通出借、融券减持等各类“绕道减持”行为予以全面规制。多重制度约束之下，壳资源与纯题材炒作的生存空间被大幅压缩。

不过，市场情绪炒作并未完全消退。近日上市的沈鼓集团（601091.SH）首日大涨超373%，次日再涨超177%，无涨跌幅约束下的次新股炒作，仍是盘面里汹涌的情绪出口。

站在“9·24”行情两周年的关键节点，后市行情节奏与配置方向近期备受关注。

外部环境方面，海外流动性紧缩反复扰动市场。北京时间9月17日凌晨，美联储宣布加息25个基点，联邦基金利率目标区间升至3.75%～4.00%，为

2023年7月以来首次，点阵图显示年内或再加息一次，10年期美债收益率一度站上5%。与之相对，国内LPR已连续16个月按兵不动，货币政策的“以我为主”与海外紧缩形成鲜明错位。

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙向时代财经表示，9月份美联储加息靴子已经落地，下一次议息会议要到10月底。所以在此之前，市场对于美联储加息的担忧已经大幅减少，这为第四季度的市场反弹带来了机会。第四季度作为一年的收官之战，市场有可能会出现一波反弹，来修复第三季度下跌带来的缺口，然后逐步出现估值上的修复，但市场的分化仍然非常明显。

对于后市主线，机构普遍看好科技赛道长期机会。

杨德龙指出，人工智能、半导体、算力这些科技方向的股票，后市仍然可能具有比较大的机会。推动AI科技产业发展的核心因素，第一就是政策支持。我国很早就提出人工智能+行动，通过人工智能赋能各行各业。第二，AI推理对于芯片算力的需求出现爆发式增长，这给AI硬件带来了直接的业绩爆发的机会，从而能够在业绩上支撑股价的成长。第三，在人工智能发展的领域，中美具备领先的优优势，其他国家基本上都只能是参与或者跟随。我国在人工智能发展领域已经具有了较大的领先优势，特别是我国电力比较便宜，算力也很便宜，这样就可以在大模型等方向的发展上具有独到的优势。

“所以在第四季度，大家仍然可以继续关注AI科技的发展。”杨德龙说。

浙商证券分析指出，看好AI领衔的牛市框架同时做阶段性的策略修正。政策托底叠加基本面无忧，保证“系统性慢牛”框架不变，但海外利率高位、成交降温与拥挤度消化限制了估值继续快速扩张的空间，第四季度市场可能表现为区间震荡与行业轮动。■

LPR连续16个月按兵不动 房贷利率逆势下行

时代财经 何秀兰

9月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率（LPR），当月1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，均与上月持平。自2025年5月调降10个基点之后，LPR已连续第16个月保持不变。

作为房贷定价的核心锚定基准，5年期以上LPR维持不变，并不代表着房贷市场原地不动。

央行数据显示，8月新发放个人住房贷款加权平均利率约3.1%，处于历史低位；部分城市主流银行首套房贷利率已下探至3%附近，少数外资行针对符合严苛资产门槛的优质客户可报出2.7%的报价，较当期5年期以上LPR低80个基点。

而在存量端，围绕居民资金机会成本的提前还贷博弈仍在持续。今年上半年，全国个人住房贷款余额净减少超7000亿元。8月末央行、金融监管总局联合发文，允许借款人与银行协商变更存量房贷合同利率，为存量购房者减负提供了新路径。

连续16个月按兵不动

9月LPR再度维持原有水平，这一结果符合市场此前普遍预期。

从定价机制来看，LPR由各报价行在公开市场7天期逆回购利率基础上加点报价形成。作为主要政策利率的7天期逆回购利率，自2025年5月下调后同样连续16个月保持在1.4%水平未作调整，LPR报价的定价基础本月没有发生变化。

支撑LPR按兵不动的，还有国内经济基本面。今年上半年，我国国内生产总值（GDP）同比增长4.7%，增速落在全年4.5%～5.0%的目标区间之内；8月出口同比增速连续第三个月站在20%附近，全国居民消费价格（CPI）和全国工业生产者出厂价格（PPI）同比增速双双回暖。

东方金诚首席宏观分析师王青向时代财经指出，今年上半年的经济增速处于目标区间，以高技术制造业为代表的新质生产力领域加速发展。



这意味着，尽管第二季度以来国内投资、消费势头转弱，经济增长动能有所下行，但宏观政策保持较强定力，货币政策继续处于观察期。这是9月LPR报价未作调整的根本原因。

民生银行首席经济学家温彬撰文指出，8月企业和个人住房新发放贷款利率均延续低位，叠加物价小幅回升，各项贷款的实际利率实际已出现边际回落，“直接下调政策利率的必要性不高”。

来自银行体系的现实约束同样不可忽视。金融监管总局数据显示，今年第二季度末，商业银行净息差为1.41%，虽较第一季度回升0.01个百分点，终结了2022年以来的单边下行，但仍处于历史低位区间。

温彬分析指出，9月以来同业存单利率维持在7—8月上行后的位置，资产负债端对净息差仍构成挤压，商业银行在政策利率未降、净息差承压状态未改的情况下，主动调降LPR报价的动力不足。

同时，海外市场的变化，也给国内政策判断增加外部变量。今年以来，欧央行、日本央行先后加息，美联储

也于9月19日宣布加息25个基点，将利率目标区间上调至3.75%～4.00%，为2023年7月以来首次加息，海外债市利率多有上行。

东方金诚研究发展部分分析师徐嘉琦向时代财经表示，考虑到我国货币政策坚持“以我为主”的导向，在内需有待提振、物价总体平稳的背景下，国内货币宽松基调仍将延续；加之我国债市以境内投资者为主体、外资占比较低，外资流出的实际冲击有限。预计外部央行加息不会对国内债市造成实质性拖累，但短期内或约束利率下行空间。

房贷利率与LPR基准“脱钩”

在LPR按兵不动的16个月里，房贷市场自身却经历了不小的变化。

新发放端，实际利率下行明显走在LPR基准前面。央行数据显示，8月新发放个人住房贷款加权平均利率约3.1%，较5年期以上LPR低40个基点。

落到城市层面，银行之间的定价竞争体现得更为直接。据时代财经了解，以广州为例，中行、工行、建行、邮储等主流银行首套房贷利率目前最低

可按3%执行；渣打、汇丰等外资行可给到2.7%，但该利率设置较高准入门槛，面向具备大额金融资产、特定合作楼盘的优质客户，并非面向普通购房者的普惠报价。

公积金贷款利率经过今年1月的批量下调后，广州首套5年期以上利率为2.6%，与商业贷款之间的利差进一步收窄。房贷利率与LPR基准出现“脱钩”，靠的是银行自主调整加点，而非基准本身的变动。

存量房贷的现实处境则更为复杂，经过多轮批量调整，存量房贷利率普遍降至3.2%～4%。但站在居民视角，存量房贷利息支出与存款收益之间的差额依然偏高。据融360监测数据，2026年7月，银行整存整取存款3年期平均利率为1.683%，5年期平均利率为1.560%。部分仍背负4%以上存量房贷的借款人，资金机会成本压力明显。

这一成本对比，直接反映在信贷数据上。央行数据显示，2026年上半年，个人住房贷款余额36.29万亿元，同比下降3.8%，上半年减少7163亿元。业内认为，这一变化由居民提前

还本、贷款自然到期核销等多重因素共同驱动，提前偿还按揭是拉动余额回落的重要因素。存款利率持续下行，提升了居民主动还款意愿。

针对这一现实，监管层面已经出台配套政策。8月28日，据央行、国家金融监督管理总局联合印发的《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，借款人可与银行业金融机构协商变更存量浮动房贷合同利率，或申请新发放浮动利率个人住房贷款置换存量贷款。

不过，房贷利率持续下调、存量减负空间持续放开的背后，商业银行经营层面却承受着不小压力，持续让利的空间十分有限。今年上半年，商业银行累计实现净利润1.2万亿元，同比下降0.6%，净息差的企稳更多依赖负债端存款成本的压降。

据国盛证券测算，2026年第一季度居民部门定期存款季度到期规模占比超60%。国信证券研报指出，下半年高息存款重定价红利将大幅减弱，预计高息重定价存款第一季度占全年的约五成，资产端收益率的企稳韧性将成为决定上市银行净息差分化的核心变量。

有市场观察人士向时代财经指出，当前资产端信贷需求尚未实质性回暖，且新发放贷款定价偏低，存量房贷利率若进一步下调，银行让利空间客观上存在约束，这也是8月新政采用协商变更、而非一刀切批量调整的核心原因。

房地产市场的变化，也为观察利率政策提供了另一个参照。国家统计局近期发布的8月70个大中城市房价数据显示，8月，一线城市新房价格环比由持平转涨0.1%。其中，上海上涨0.4%、深圳上涨0.2%、广州上涨0.1%；一线城市二手房价连续第六个月环比正增长，各线城市同比降幅持续收窄。

“这意味着，房贷利率的进一步下行，短期未必需要动用LPR这一总量工具，加点空间的压缩、公积金与商贷利差的再平衡、存量协商通道的打开，都能促进实际利率走出独立行情。”上述市场观察人士向时代财经指出。■

贵阳银行16亿元追债正威系终本 昔日“世界铜王”无财产可供执行

时代财经 张昕迎

贵阳银行（601997.SH）与正威系企业的16亿元借贷纠纷迎来阶段性落幕。

近日，贵阳银行公告称，在该行双龙航空港支行相关合同纠纷的最新执行进展中，贵阳市中级人民法院已出具执行裁定书，因穷尽财产调查措施后未发现被执行人有其他可供执行财产，裁定该案终结本次执行程序。

上海定达律师事务所副主任、管理合伙人刘海斌在接受时代财经采访时表示，终结本次执行程序是法院在执行过程中，因被执行人确无可供执行的财产，或者财产暂时无法处置，而依法裁定暂时结束执行程序的一种结案方式。

但刘海斌同时强调称，这并不意味着案件的彻底终结，只是司法程序上的一种“暂时完结”状态，银行作为申请执行人的债权依然存在。“客观上说，短期内通过司法强制执行途径回收的难度确实非常大，最终希望往往取决于担保物权的处置价值以及被执行人的偿债意愿和能力。若被执行人的经营状况在未来出现转机，或有新的财产线索出现，银行依然有机会收回款项。”他说。

这场诉讼源于贵阳银行多年前与“世界铜王”王文银旗下正威系企业的借贷纠纷，该案于2024年2月被正

式立案，涉案金额高达16.58亿元。

贵阳银行在公告中强调称，截至目前，该行已对该涉案的全部贷款及票据垫款在以前年度全额计提资产减值准备，本次事项不会对公司本期利润或期后利润产生重大影响。

历时两年多的追债最终以“终本”收尾，也折射出这家西部城商行在处置正威系风险过程中面临的深层经营困境。

追债16亿元贷款遇阻

回溯来看，这场纠纷源于贵阳银行2021年6月向贵州国际商品供应链管理有限公司（以下简称“贵州国际”）提供的16亿元综合授信。天眼查显示，贵州国际的控股股东为深圳正威（集团）有限公司，实际控制人为王文银。王文银被称为“世界铜王”，曾以177亿美元的财富登上2022年福布斯全球亿万富豪榜，排名第91位。

贵阳银行此前在公告中提到，为保障这笔大额授信的安全，贵阳银行彼时与正威集团、王文银及其多个关联方签订了《最高额保证合同》提供连带担保，同时设置了16套房产抵押及股权质押等多重保障。

然而，正威系的资金链在2023年前后骤然断裂。2024年2月，贵阳银行双龙支行向贵阳市中级人民法院提起诉讼，起诉贵州国际、正威集团、王文银等10名被告，要求偿还的贷款

本金、票据垫款本金、未到期承兑金额以及按合同约定计收的利息、罚息、复利合计16.58亿元。

同年12月，贵阳银行一审胜诉，法院判决贵州国际在规定期限内支付贷款本金、票据垫款本金合计15.84亿元及对应利息，同时银行对被告位于深圳的16套房产和质押股权的拍卖、变卖价款享有优先受偿权。

但此后被告均未履行义务，2025年9月，贵阳银行向法院申请强制执行，部分抵押不动产拍卖成交并执行到位。不过，据拍卖平台披露的评估报告，上述16套房产的评估总值仅为1.62亿元，与16亿元的债权本金相比，回收率较低。

贵阳银行的投资者亦对上述资产处置情况十分关注。时代财经注意到，在贵阳银行今年5月举办的2025年度业绩说明会上，有投资者提问称，“公司胜诉的16套深圳房产，大概什么时候能完成拍卖及回款？”贵阳银行对此回应称，该行高度关注诉讼的进展情况，将积极对接、配合法院相应处置工作，保全本行权益。

不过，从近期最新的资产处置进程来看，上述16套深圳房产已从放贷时的“硬通货”变成了“烫手山芋”。今年5月，首批6套位于深圳福田核心区的商务办公楼在阿里资产平台挂牌拍卖，引发市场广泛关注。拍卖平台信息显示，上述这6套房产总面积约1179平

方米，起拍价2935.8万元，折合单价仅2.5万元/米²，最终无人接盘。最近一次拍卖则发生在9月7日，上述6套房产起拍价已降价至2789万元，再度以流拍告终；此外，位于深圳市天御香山花园的两套住宅同样于近日被摆上法拍货架，起拍价为2230万元，该小区位于深圳香蜜湖豪宅区，评估单价约15万元/米²，为被执行人作为员工宿舍使用，9月7日因无人出价而流拍。

资产质量承压

对于贵阳银行而言，16亿元贷款虽然体量巨大，但由于此前已全额计提资产减值准备，本次诉讼事项不会对该行的本期利润或期后利润产生重大影响。但多笔大额不良的叠加效应，正在考验贵阳银行的资产质量管控能力。

除正威系之外，贵阳银行还卷入九州名城等的大额合同纠纷，3.15亿元债权同样因被执行人无财产可供执行而被法院裁定“终本”。贵阳银行对该笔债权本金同样采取了全额计提减值准备。

反映在财报数据上，半年报数据显示，2026年上半年，贵阳银行不良贷款余额63.85亿元，较年初增加7.97亿元；不良贷款率1.78%，较年初上升0.19个百分点。风险抵补能力有所削弱，拨备覆盖率为229.57%，较去年年末下降6.05个百分点。

对此，贵阳银行在财报中称，主

要是该行按照风险分类审慎原则将风险特征变化的贷款纳入不良，同时上半年存量不良贷款清收处置进度较缓，导致不良率有所上升。

分行业来看，截至2026年6月末，贵阳银行的公司贷款不良率为1.36%，较去年年末的1.30%增加0.06个百分点，其中，多个行业的不良率均有所上升，批发和零售业、制造业贷款不良率均较高，分别达4.64%、2.33%。

业绩压力也不容忽视。2026年上半年，贵阳银行实现营业收入72.07亿元，同比增长10.87%；实现归母净利润23.60亿元，同比下降4.61%，增收不增利。就今年上半年归母净利润下滑的原因，贵阳银行也坦言，主要是对部分风险资产加大减值计提力度，持续增强风险抵御能力所致。

刘海斌向时代财经表示，很多金融机构在争夺“优质大客户”时，往往会放松集中度管控的底线，认为“大客户出了问题政府会救，银行也会联合展期”。但其忽略了集团客户风险的传染性极强的特点，一旦母体资金链断裂，子公司之间的关联担保、资金拆借也会迅速引发连锁反应。

“金融机构必须严格执行‘集团限额’管理，将同一实控人名下的所有关联企业视为一个风险敞口，并在内部设定比监管红线更严的自律红线，对于同一集团下的企业风险进行整体综合评判。”刘海斌说。■

11年老师张佑君要交棒 中信证券面临董事长变更

时代周报记者 兰烁 发自上海

9月23日,时代周报记者从业内获悉,张佑君将辞任中信证券董事长职务,中信证券总经理邹迎光已于近日被任命为中信证券党委书记,后续将出任董事长一职。

这意味着,掌舵中信证券近11年的老师张佑君将从董事长任上交棒。1965年出生的张佑君已年满61岁,在1995年中信证券成立之初便加入公司,2016年1月出任中信证券党委书记、董事长。如今,这名贯穿中信证券发展的元老级人物,即将迎来退休。

接棒董事长的邹迎光,生于1970年12月,现年55岁,他自2024年11月起担任中信证券总经理,如今未满两年,将从总经理升任董事长,完成从业务管理者到一把手的转换。

南开大学金融学教授田利辉向时代周报记者表示,从制度安排来看,此次换帅具有明显的到龄退休与内部晋升特征。张佑君在中信证券工作30余年,担任董事长超过10年;邹迎光则已担任总经理近两年,此番先任党委书记、再升董事长,属于中信体系标准的治理层梯队过渡。

张佑君将交棒：中信证券规模从近6000亿元到2.47万亿元

张佑君是中信证券的元老级人物。其前任王东明同样执掌公司超过10年,两任掌门人的交接,都带有明显的到龄退休色彩。

1995年,张佑君在中信证券成立之初便加盟公司,从基层岗位一路成

长,先后担任交易部总经理、公司襄理、副总经理,并于2002年5月至2005年10月担任总经理。其间,张佑君于1998年8月至2001年12月担任长盛基金总经理。

自2005年起,张佑君转赴中信建投,先后担任总经理、董事长。2010年,中信证券转让中信建投股权,张佑君次年卸任中信建投董事长,回归中信集团。2011年起历任中信集团董事会办公室主任、总经理助理等职务。2015年11月,张佑君出任中信证券党委副书记,次年1月接任中信证券党委书记、董事长。

从职业轨迹来看,张佑君几乎贯穿了中信证券从创立到成长为行业龙头的发展历程。

在其任内,中信证券先后于2013年、2018年完成对里昂证券和广州证券的收购,对外迈出国际化业务关键一步,对内补齐华南地区的布局。张佑君也曾多次提出打造“中国投资”和“投资中国”的首选投行,搭建覆盖全球主要市场的一体化服务网络,打通境内外业务联动机制。

从规模和业绩来看,张佑君于2016年接任董事长时,中信证券规模为5974亿元,当年营业收入、归母净利润分别为380亿元、103.65亿元。到了2026年上半年末,中信证券总资产达到2.47万亿元,上半年实现营收496.92亿元,归母净利润233.43亿元。相比2016年年末,资产规模增长超过3倍。

11年间,中信证券完成了从一家不足6000亿元规模的券商向2万亿元龙头的跨越。对于继任者邹迎光而言,规模之后,下一步中信证券需要什么?

邹迎光迎考：从“守擂”到开拓增量

邹迎光此次接棒董事长前期已有信号。

去年9月,中信证券旗下华夏基金公告,张佑君因工作需要离任华夏基金董事长,中信证券总经理邹迎光接任。

从履历来看,邹迎光早年学医,曾任首都医科大学宣武医院外科医生。后从中央财经大学获得硕士学位,并进入金融行业,先后在海南华银国际信托投资公司、华夏证券任职。2005年,华夏证券重组成为中信建投,邹迎光历任债券业务部总经理助理、固定收益部行政负责人、执行委员会委员等职务。

2017年9月,邹迎光加入中信证券,继续深耕固收领域,先后担任固定收益部行政负责人、执行委员、党委委员。2023年,邹迎光被调往中信建投,先后任中信建投党委委员、执行董事、执行委员会委员、财务负责人。2024年11月,邹迎光回归中信证券,出任总经理。

从业务出身来看,固收是邹迎光最鲜明的“标签”,但从近期公开表态来看,其关注的焦点已经从单一的业务条线扩大至公司整体经营。

今年9月,邹迎光在2026年中期业绩联合发布会上表示,面对内外双重挑战,中信证券将通过“提质效、强竞争、拓国际”三大核心举措,进一步巩固市场竞争优势:一是坚持“提质效”,深化功能性发挥,提升综合金融服务效能;二是坚持“强竞争”,优化轻重资本业务均衡,全面增强核心竞争力;三是坚持“拓国际”,深化全球

布局,推动国际化战略走深走实。

田利辉向时代周报记者分析称,邹迎光提出的三大核心举措,与张佑君时期确立的“国内领先、国际一流”愿景在方向上高度一致。从其表态可看出,中信证券正与国际大型投行在产品体系上展开全面对标,说明国际化战略不仅延续,而且在加速向纵深推进。

“但邹迎光接任后,可能出现调整的是重心与节奏。”田利辉表示,其出身固定收益业务,在资产配置和风险定价上的关注度可能高于张佑君时期对投行和国际化的侧重。换言之,中信证券的战略框架不会变,但“提质效”的内涵可能从收入结构的优化,向资本效率与风险收益比的管理倾斜。

这也是邹迎光接下来要面对的核心命题。

首先是来自行业格局的结构性变化。截至今年6月末,国泰海通、中信证券总资产分别为2.50万亿元、2.47万亿元,中信证券在规模上失去“头把交椅”。不过,其上半年营收、归母净利润仍为行业第一,保持较强的盈利能力。

田利辉认为,虽然中信证券在营收和净利润端仍保持领先,但规模优势的相对收窄是不争的事实。

其次是国际业务竞争的升级。田利辉告诉时代周报记者,高盛、摩根士丹利等国际投行在全球主要金融中心拥有完整的业务布局,其跨境收入占比、风险对冲能力和衍生品创新水平均构成显著优势,而中资券商在国际化进程中面临的一个核心

命题是,如何在“中国资产配置”这一局部优势之外,构建真正意义上的全球定价与分销能力。

国际业务已经成为头部券商的“必争之地”。今年上半年,中信证券国际营业收入23.23亿美元,同比增长约55%;净利润8.30亿美元,同比增长超114%。张佑君在中期业绩会上透露,上半年公司境外业务收入贡献占比23.72%。他还提到,中信证券将借助H股160亿元增资,进一步巩固香港市场竞争优势,更好应对国际大型投行竞争,为公司国际化战略纵深推进奠定坚实的资本基础。

除了国际化,国内财富管理行业的转型同样正在步入深水区。

数据显示,券商经纪人数量已从高峰期的9万余人缩减至2.24万人,投顾队伍则从4万多人增至8.6万人。在田利辉看来,这一增一减的背后是行业竞争逻辑从“拉客户”向“做服务”的根本切换。中信证券虽已积累超1700万客户,托管资产超15万亿元,但在买方投顾和资产配置能力上,仍需应对来自银行、第三方平台及国际投行的多维竞争。

“对于邹迎光而言,如何在‘守擂’的同时开拓增量,将是他面临的核心命题。”田利辉说。

此外,中金公司“三合一”并购目前已进入关键阶段,待整合落定后,届时A股上市券商中,总资产规模超过万亿元的券商将进一步增加,头部券商格局或将生变。

如果邹迎光升任董事长,中信证券总经理一职将出现空缺,谁将接棒总经理同样备受关注。■

金融活水浇灌湾区科创沃土——工商银行广东省分行服务新质生产力的实践

当新质生产力成为高质量发展的核心引擎,粤港澳大湾区万亿级产业集群加速崛起,如何破解科创企业“有技术无抵押、有前景无报表、有人才无信用”的行业融资难题,是金融服务高质量发展的重要命题。

工商银行广东省分行(以下简称“广东工行”)践行“贷技术、贷人才、贷未来”理念,搭建专业化科技金融服务体系,重塑科创企业授信评价逻辑,打造覆盖企业全生命周期的产品矩阵,用好投贷联动、跨境金融工具,共建政银企协同生态,为大湾区科创企业打通成长融资通道。

截至2026年6月末,广东工行全行科技贷款余额突破5700亿元,金融活水精准滴灌数万家科技型企业。

体制破局：建专营体系，解“看不懂、不敢贷”难题

粤港澳大湾区科创企业集聚,一大批硬科技企业深耕技术研发,但融资壁垒依旧客观存在。不少企业手握核心专利却缺少不动产抵押,持续大额研发投入而尚未盈利,核心团队技术实力突出但人才价值难以转化为信贷信用。传统信贷依赖报表、抵押物与历史经营,面对科创主体时常陷入“看不懂、不敢贷、不会贷”的困境。

破局,从体制开始。广东工行将“贷技术、贷人才、贷未来”理念深度植入科技金融实践。三年前率先成立同业及系统内首个制造业金融中心,去年又升级设立科技金融中心,形成“制造+科创”双轮驱动模式。

在此基础上,广东工行构建起“1+1+3+10+N”科创专营体系:1个省级科技金融中心统筹全省战略规划、政策落地与资源调配;1个广州科技金融中心打造标准化、可复制的标杆服务模式;在东莞、惠州设立3个产业创新实验室开展行业深度研究;全省

布局10家总行级科技支行深耕细分赛道,将成熟经验逐步向全辖N家分支行推广复制,营造“敢贷、愿贷、能贷、会贷”的业务环境。

科技行业细分赛道差异巨大,不存在通用的服务模板。广东工行推行“专家治贷”,聚焦新一代电子信息、先进材料、新能源、高端装备等重点硬科技领域,持续输出行业研究报告,梳理目标客户清单,配套差异化的营销拓客、授信审批、产品创新方案。结合行业研究结论,开发差异化信贷款打分卡和专属服务方案。

风控能力同步迭代。该行整合企业经营、研发创新、行业动态、市场舆情等多维数据,搭建智能风控模型,推动风险管控从“人治”转向“数治”。

逻辑革新：跳出“看砖头”、读懂技术、人才与未来的价值

体制的变革,要落到授信逻辑的重塑上。

硬科技企业核心资产是专利、研发团队、技术壁垒,而非土地厂房。很多科创企业“不缺技术缺抵押,不缺前景缺流水”,宝贵的“知产”难以变成可用的“资产”。广东工行跳出“重抵押物、重历史财报”的传统惯性,让技术变信用、“知产”变“资产”,授信评估兼顾资金流、技术流、人才流。

该行依托大数据与AI搭建科技金融大模型,引入“技术流”审批模式,综合企业科创资质、创新能力、投融资情况、内外部评分等多维数据,把技术先进性评估纳入授信判断,推动从被动规避风险向主动经营风险转变。

按照“一行一领域,一行一策略”的原则,该行对不同行业、不同阶段的企业实施差异化评价:对初创和成长期企业重点考察人才结构、研发能力、知识产权含金量等未来成长指标;对成熟期企业重点考察科技成

果转化、研发投入可持续性与市场认可度,真正做到“一把钥匙开一把锁”。

这一评价逻辑的转变,在中山一家新型储能“小巨人”企业身上得到诠释。该企业深耕行业10年,拥有数十项发明专利、在手订单超10亿元,但尚未盈利、固定资产少,难以满足传统信贷准入需求。中山工行跳出报表思维,重点评估企业技术壁垒、股东背景、订单质量、资本预期,牵头以信用方式联合同业组建银团,贷款期限10年并设宽限期,还款节奏匹配产能爬坡。同时联动集团旗下工银投资开展股权投资,汇聚政府投资基金、银行信贷、股权投资多方力量,构建“以投促招—债权跟进—股权加持”闭环。项目预计2027年上半年投产,达产后基地年产值将超10亿元,可提供就业岗位300个、技术岗位占比近半。

同类案例不断涌现。同样在中山,某光学仪器国家级专精特新“小巨人”企业扩产,中山工行以“信用+抵押”组合提供近亿元、期限15年的固定资产贷款;某电子材料企业订单激增,该行8亿元银团贷款高效审批、纯信用发放;多家尚未盈利的生物医药企业,也凭借技术壁垒与研发团队获得授信,打破“唯盈利论”惯性。江门工行依托“技术流”评价,4天为当地音响专精特新企业落实1000万元“专精特新贷”。

一个实践印证:企业的技术实力、人才价值、发展前景,完全可以转化为实实在在的信贷支持。

全周期陪伴：分层匹配资本，护航科创企业跑好马拉松

授信评价逻辑重塑,最终要落到产品体系的创新上。

科创企业成长是一场马拉松,初创、成长、成熟各阶段资金诉求截然不

同。广东工行构建“贷成长、贷技术、贷人才、贷未来、贷基石”全周期产品体系,分层适配企业不同阶段融资需求。

针对初创期企业,提供“耐心资本”,坚持投早投小。广东工行发挥普惠金融“小额、信用、快捷”优势,推出20多个区域特色科创场景e贷产品,批量拓展小微初创主体。

针对成长期企业,提供“聪明资本”精准滴灌。广东工行深度研判产业链格局、技术迭代趋势与成长潜力,创新授权授信审批模式,打造场景化授信加集群式服务。

针对成熟期企业上市、并购、产业链整合、海外布局等多元化诉求,提供整合多方资源的“开放资本”。广东工行利用集团“股+贷+债+保+租”全牌照优势,运用CFS(全面金融解决方案)服务大型科技企业集团。

投贷联动,是破解早期科创业务风险收益不匹配难题的关键一招。该行依托集团“分行+AIC+租赁”一体化协同体系,由省分行负责客户挖掘、信贷投放与日常经营维护,工银投资开展股权投资,租赁、理财等子公司配套差异化融资工具。

在广州低空经济赛道,“信贷+股权”双轮驱动模式成效突出,广州工行向股权投资试点基金引荐低空经济标杆企业。截至2026年6月末,广州工行为本地低空经济企业提供融资支持达30亿元。

全球协同：跨境金融护航，助力湾区科创企业扬帆出海

不少广东科创企业完成本土技术积淀之后,加速走向全球市场。广东工行依托集团全球经营网络,构建境内外联动的跨境金融服务体系。

一方面搭建多元化客户交流服务平台。广东工行与省商务厅、中国对外贸易中心合作,在第133—139届广

交会期间举办“助力湾区企业走出去”活动,围绕投资、收付、融资、套期保值打造四大服务体系。

另一方面,依托跨境资金池、全球现金管理,实现“离岸资金、在岸管理”,推广远期结售汇、外汇期权等避险工具。惠州工行落地全省首笔巴西雷亚尔NDF无本金交割远期业务,破解管制币种汇率波动难题。

大湾区本土培育的一家L4级自动驾驶独角兽企业,受困于境内研发投入高、境外募资回流复杂、海外拓展缺少金融支持三大难题。广东工行首创“境内科创授信+投行服务+跨境资本归集”全生命周期金融方案:投放4000万元低成本科技创新专项贷款稳固本土研发;联动工银国际、工银香港,承接纳斯达克IPO募资跨境汇入、专户管理、结售汇与资金归集;护航企业港交所二次上市,形成“科创贷款—上市辅导—跨境金融”服务闭环。

制造业大市佛山聚集数千家专精特新企业。当地一家省级专精特新高端精密制造企业布局海外生产基地,面临跨境结算、汇率风险管理缺失等多重困局。佛山工行为其开辟外汇信贷绿色通道,整合跨境结算、供应链融资与定制化汇率避险方案,助力企业建成境内外双基地,并兼顾企业高管、员工个人金融需求,构建“对公+对私”全方位生态。

“企业走到哪里,工行的服务就跟到哪里。”这是广东工行以全球网络护航科创企业的生动写照。从实验室到生产线,从本土攻坚到全球竞争,广东工行始终坚守金融报国、科创先行的初心,以“投早、投小、投硬科技”的战略定力,践行“贷技术、贷人才、贷未来”的理念,引金融活水精准滴灌创新最前沿。

(文/曾思怡)

对话瑞银证券谏戈：硬科技IPO潮持续 中东资金加速涌入

时代周报记者 黄嘉祥 发自深圳

热闹非凡的港股IPO市场，正在酝酿新一轮重大改革。

《香港首个五年规划》近日出炉，明确支持内地及海外行业龙头及优质新兴产业企业赴港上市。9月23日，香港证监会公布支持落实《香港首个五年规划》及2026年《施政报告》的策略行动纲领，包括提升香港资本市场的效率、包容性及质量，进一步巩固市场基础设施；香港证监会有意精简招股章程披露要求，将于明年上半年咨询市场。

港股上市制度改革，是一场长跑。从2018年推出重大改革，允许同股不同权、未有收入的生物医药公司（18A章）上市，到近年推出18C章改革，允许未有收入、未有盈利的“专精特新”科技公司上市，吸引了大量新经济、硬科技企业赴港上市，大量A股龙头也在H股上市，目前排队IPO企业超500家。

作为外资投行高管，瑞银证券全球投资银行部联席主管谏戈亲历港股多轮IPO制度改革，见证新股市场的低谷与繁荣。他明显感受到，在当前这轮IPO热潮中，硬科技类IPO备受外资青睐。

港股IPO火爆，投行也面临考验，今年出现了“保荐人不够用”、IPO申报质量下降等问题，监管也强化了投行的责任。近日，谏戈在接受时代周报记者采访时表示，近两年港股IPO市场回暖，各家投行手上的项目排期都很满。对于瑞银而言，不盲目追求项目数量，而是要把最好资源给到适配度最高的客户。

港股IPO市场的资金结构，也发生了深刻变化。谏戈表示，美资在港股IPO及定增的资金占比回落之后，中东、欧洲长线资金加速接棒。在AI浪潮下，资金更加青睐科技、AI基础设施相关资产，未来硬科技IPO热潮仍将持续，不必过于担忧市场流动性。“只要项目是优质的，世界各地的资金都会参与进来。”

IPO火爆“保荐人不够用”，投行迎考
今年以来，港股IPO市场持续火爆。



港交所披露数据显示，截至9月21日，年内已有109家企业在港完成IPO，集资额达3660亿港元，超越去年全年。

目前，港股上市热潮未减，还有超500家企业在排队IPO，“堰塞湖”现象引发市场关注。9月24日，德勤调高香港全年新股融资额至至少4800亿港元。

在IPO火爆之下，今年也出现了申报文件质量下滑、保荐人资源不足、人才争夺激烈等问题。为保证项目质量，香港证监会强化保荐人责任，要求每名签字保荐人最多同时承接5个活态IPO项目。

谏戈对时代周报记者表示，市面上储备的300～500个IPO项目，从交易所审核节奏来看，每年平均100～150家上市，预计未来审核节奏不会发生较大变化。大量企业递表，不等于短期内能够全部上市，但只要提交申报，就会占用保荐人额度。

时代周报记者采访了解到，监管趋严之后，香港投行签字人变得更加稀缺，而保荐人牌照审核严格，保荐人数量在短期内难以大量增加，因此业内出现互相挖角的现象，部分投行保荐签字人流动率甚至达到30%～40%。

与此同时，由于签字人上限，部分外资投行已经开始退居非保荐人角色，主动承接整体协调人这类角色，还有的中资投行退出部分IPO项目。

谏戈表示，投行普遍面临签字保荐人稀缺的现象，客户既关心投行是否拥有具备资质的保荐签字人，也关注投行保荐团队的稳定性，不希望人员流动频繁。而瑞银很重视内部培养，今年瑞银证券已有三名内部员工成功考取保荐签字资质。

“外部空降可以解决短期缺口，但投行保荐核心依靠团队稳定性与长期项目沉淀，内部成长的人员，对项目理解、合规文化契合度更高。”谏戈说。

香港证监会发布相关指引后，投行在项目筛选上变得更加严格，优质项目竞争激烈。谏戈对时代周报记者表示，瑞银筛选IPO项目，会研判这家公司是不是适合国际投资人，因为这是外资投行的优势；同时，项目与瑞银自身能力、商业诉求是否匹配。

在谏戈看来，保荐机构应当把最优资源，留给自己最合适、最核心的项目，保荐项目的优先级一定高于非保荐项目。

谏戈透露，监管强化保荐人责任，主要是为了提高IPO项目申报质量，

随着各投行提高项目执行质量后，监管也在考虑更好的解决方案，以缓解香港IPO“堰塞湖”问题。

海外长线资金重構，中东资金加码
港股IPO市场持续火热，离不开国际资金的追捧。

港交所行政总裁陈翊庭近日指出，过去几年，参与香港IPO的国际基石投资者数量持续回升，今年以来参与度进一步提升，国际基石投资者参与的香港IPO占比已达到近年来高位。

谏戈也明显感受到这一变化，他发现港股IPO市场的资金结构正在重塑，来源越来越多元化。

“现在资金结构已经和5年前不一样了。”谏戈表示，早年参与港股IPO和定增的资金，美资占比过半，受市场结构和地缘政治等多重因素影响，如今已经回落至20%～30%区间，不过今年已经出现边际修复，部分美资机构在合规框架下重新参与高质量项目。

美资占比下滑的缺口，正在由中东、欧洲、亚太等长线资金补上。谏戈说，一个标志性变化是，过去中东主权基金较少参与带锁定期的基石投资，如今卡塔尔主权基金等机构已经以东鹏饮料项目为代表，以基石投资者身份入局。

“这类长线资金，不仅看公司未来1～3年的业务战略、业绩预测，更从多维度考虑5～10年的发展趋势，进而考虑当下是否为合适的投资时期。”谏戈分析，长线资金如果看好公司，并不意味着不计成本出价，他们依旧会用全球可比公司标尺审慎评估估值；但只要认可企业行业地位，愿意接受基石锁定期，换取确定份额。

“A+H”两地上市成趋势，硬科技IPO热潮有望持续

A股上市公司赴港二次上市，成为这轮IPO热潮的一大趋势。今年以来，中际旭创、胜宏科技、江波龙等细分领域龙头，纷纷赴港上市。

谏戈对时代周报记者表示，伴随着企业全球化布局，越来越多A股上市公司希望来港上市，加快拓展海外市场；同时也有港股公司，申请回A股

上市。无论是先A后H，还是先H后A，这样双向选择越来越普遍，特别是AI、半导体等相关领域的企业，需要资本支持业绩增长，希望多一个上市融资平台。未来国内各行业龙头，大概率会走向“A+H”双融资平台模式。

在谏戈看来，两地市场各有不可替代的优势。A股拥有估值优势、产业资源与投资者基础；港股上市有利于企业出海业务，上市之后的再融资效率也较快。

值得一提的是，过去H股普遍相对A股折价，近年来宁德时代、兆易创新等一批龙头，出现H股价格高于A股的现象。

“大部分公司依旧维持H股折价，但少数龙头出现反转。”谏戈解释，两地是两套相对独立的定价系统。当一家企业已经具备全球竞争力，海外投资人愿意参照全球同行给估值，会出现H股反超A股的情形。当然，这种溢价只属于极少数真正具备全球竞争力的龙头，并不代表普遍现象。

港股IPO持续火爆，香港也在酝酿新一轮上市制度改革。《香港首个五年规划》明确支持内地及海外行业龙头及优质新兴产业企业赴港上市。近日，港交所开展提升上市机制竞争力的第二阶段咨询。

同时，港交所明确将于明年上半年就修订18C章展开咨询，包括检讨市值门槛。港交所表示，由于特专科技公司的临时市值要求将于2027年8月底到期，上市门槛仍有放宽空间，包括新兴行业种类、市值要求、申请程序等，将有助于更多企业上市。

市场普遍预期，进一步下调18C章上市门槛的可能性较大，港股硬科技IPO热潮有望延续。

谏戈认为，硬科技、AI产业链会持续成为港股IPO供给主力，这也与经济结构变化有关，这些都是未来保持增长的行业，硬科技企业的上市融资需求持续旺盛，也备受资金青睐。

硬科技IPO融资规模往往较大，市场亦担忧资金能否承接。在谏戈看来，只要有优质的项目，世界各地资金便会源源不断涌入，并不会因为融资规模而“消化不良”，这是一个充满活力的市场，总能找到估值的锚定点。■

黄德良上任仅一年离任 兴银基金三年半三次更换董事长

时代周报记者 谢怡雯 发自上海

9月23日，兴银基金公告称，董晓亮新任董事长，黄德良因工作调整离任董事长。董晓亮任职、黄德良离任时间均为9月22日。

兴银基金为券商系公募，华福证券为其第一大股东，持股比例达76%。董晓亮和黄德良均任职于华福证券，董晓亮目前担任华福证券首席战略官。黄德良则为华福证券党委书记、董事长，他自2025年8月起兼任兴银基金董事长，在任仅约一年。

兴银基金向时代周报记者表示，黄德良深度参与了公司战略业务部署的重要阶段，带领兴银基金全力拓宽业务版图、提升管理规模，各项业务均取得显著进步。

时代周报记者注意到，在黄德良任职的一年时间内，兴银基金管理规模增加428.65亿元，同比增幅约42%，但增量几乎都来自债券基金和货币基金。

近年来，兴银基金的董事长和总经理均频繁变动。2023年以来，公司已三次更换董事长。总经理自2021年以来先后两度空缺，由董事长代为履职。

南开大学金融发展研究院院长田利辉告诉时代周报记者，高管更替往往伴随中层调整和团队流失，监管规定高管代行职务不得超过6个月，

兴银基金多次出现代行状态延续数月的情形，这本身也反映了股东方在关键岗位人选上的储备不足，投研文化的积淀和投资者信任的维系都将面临考验。

董晓亮掌舵兴银基金，货基和债基占比高达97%

公开资料显示，董晓亮具有厦门大学经济学博士学位，拥有近30年从业经验，职业生涯横跨期货、证券、基金等多个金融领域。他曾在厦门国贸期货、兴业证券、海通期货、厦门金圆集团、圆信永丰基金、世纪证券、太平基金、厦门国贸资本集团等机构任职。2013年，董晓亮作为核心成员参与了圆信永丰基金的筹建工作，积累了公募基金运营经验。

据知情人士对时代周报记者介绍，此次人事调整是控股股东华福证券的安排，意在加强兴银基金领导班子，增强专业力量，并加快推进公司发展战略落地。

除了掌舵华福证券，黄德良还担任福建省金融投资公司党委委员、副总经理。他于2025年8月兼任兴银基金董事长，此次卸任后将继续在华福证券和福建省金融投资公司任职。

中国金融智库特邀研究员余丰慧告诉时代周报记者，对于股东方高管兼任公募基金高管的情况，有利的

是母子公司战略协同效率高，股东对子公司的控制力强，但弊端是利益冲突无法隔离，母公司高管的决策天然会优先考虑股东利益而非基金持有人利益。

Wind数据显示，截至9月24日，兴银基金管理规模约1455.60亿元，其中债基819.08亿元、货基592.45亿元，合计规模占比约97.0%；股票型、混合型基金规模分别仅有29.41亿元、14.48亿元，权益类基金合计43.89亿元，占比仅3.0%。

时代周报记者注意到，在黄德良任职的一年内，兴银基金管理规模增加428.65亿元，同比增幅约42%，但增量规模几乎都来自债券基金和货币基金，其中债券基金和货币基金分别增加218.71亿元、209.14亿元。

田利辉表示，券商型资管公募业务的固收类占比普遍超过七成，根源在于股东基因与渠道禀赋。华福证券作为中型券商，其经纪渠道客户以交易型为主，对低波动产品的接受度远高于权益类，理财替代需求自然导向货基与债基。更深层的原因在于，低利率环境下债基和货基是规模扩张的“最快通道”，而权益产品的培育需要长期投研积淀和品牌信任。

高管变动频繁，三年半三次更换董事长
兴银基金的董事长和总经理职

务近年来频繁变动，并且多次由于职位空缺，由董事长或者总经理代行职务。

2023年以来，公司已三次更换董事长。具体来看，2023年5月，时任董事长张贵云因工作调动离任，由吴若曼接任董事长。2025年3月，吴若曼因个人原因离任，由总经理易勇代行董事长职务。2025年8月，黄德良开始兼任兴银基金董事长，直至此次离任并由董晓亮继任，其任职时间仅约一年。

总经理同样变动频繁。2021年3月，张力离任总经理，时任董事长张贵云代行总经理职务。2021年8月，赵建兴担任总经理，直至2024年7月因工作调动离任。此后由时任董事长吴若曼暂代总经理。2025年1月，易勇正式接任总经理职务。

除了董事长以及总经理职务，时代周报记者注意到，兴银基金的督察长以及首席信息官也在近年多次经历变动。

2024年4月，兴银基金原督察长郑瑞健因身体原因离任，由党委副书记、纪委书记吴真子接任督察长一职。2026年5月，吴真子因到龄退休离任，张庄波接任督察长。

2024年7月，首席信息官由时任总经理赵建兴兼任，在其因工作调动离任后，信息科技部负责人陈晓毅接任首席信息官。

值得注意的是，在董事长吴若曼任职期间以及原督察长郑瑞健离任之际，兴银基金曾受到监管处罚。

据兴银基金2024年中报披露，2024年4月，兴银基金“管理人及其高级管理人员”因未严格执行公司制度被上海证监局出具警示函。

由于未披露具体人员名单，当时有市场传闻称，警示函背后是兴银基金副总经理、货币基金经理洪木妹逆回购买入了监管严禁投资的低评级AA债；也有市场传闻称，吴若曼上任董事长职务之后，投资低评级债券做高收益是为了扩大货币基金规模。

对于上述“董事长吴若曼受处罚”“违规买入低评级债券”等传闻，2024年9月，兴银基金发布声明辟谣称，相关内容均不属实。

值得注意的是，2024年5月，洪木妹卸任其管理的2只债券型基金的基金经理。2024年10月，洪木妹卸任其管理的3只货币基金的基金经理。2025年3月，吴若曼因个人原因离任董事长。她在兴银基金官微上发的致投资者信中表示，自己将从董事长的职位上荣休，进入人生新的阶段。

今年7月，兴银基金公告显示，洪木妹因内部调整卸任兴银瑞益纯债基金的基金经理职务，仍担任公司副总经理、固定收益部总经理。目前洪木妹已没有在管基金。■

一张商票 五年拉锯： 耀皮玻璃与西安国企5000万元债务纠纷

时代周报记者 周松清 韩迅
发自重庆

一笔六年前与西安国企的5000多万元合作合同，到现在仍没有收到钱，这是耀皮玻璃（600819.SH）面临的问题。

9月16日，在重庆耀皮玻璃生产基地，耀皮玻璃负责人向时代周报记者介绍了其向一家西安国企追债五年的过程。

天眼查显示，重庆耀皮工程玻璃有限公司（以下简称“重庆耀皮”）是耀皮玻璃的子公司。

从2018年开始，重庆耀皮和西安高科幕墙门窗有限公司（以下简称“高科幕墙”）、重庆高科幕墙门窗有限公司（以下简称“重庆高科”）建立了玻璃供货关系。其间，重庆耀皮向高科幕墙、重庆高科持续供应建筑玻璃，高科幕墙、重庆高科在恒大房地产招投标项目中使用，玻璃全部交付验收使用。

原本还算良好的合作，从2021年4月开始变味，高科幕墙频频出现延迟支付的情况，同时高科幕墙付款中的商业承兑汇票也出现被拒情形。

截至目前，高科幕墙累计拖欠重庆耀皮货款逾5000万元。

自2021年起，重庆耀皮分别在西安市长安区人民法院（以下简称“长安区法院”）、重庆市綦江区人民法院提起了多起诉讼，相关判决也明确判令，高科幕墙限期向重庆耀皮支付全部款项。重庆耀皮称，判决生效后，高科幕墙未主动履行任何一份判决。

重庆耀皮代理律师钟磊对时代周报记者表示：“高科幕墙还采取多重手段恶意规避执行，多次假意组织‘债务和谈’，但无任何实质付款方案，他们还刻意安排资金分流、项目回款不用于清偿本案债务，借用子公司名义进行招投标。”

这对于本来就因为房地产下滑而承压的重庆耀皮，更是雪上加霜。重庆耀皮负责人对时代周报记者表示：“长期拒绝执行付款，直接造成我们经营压力陡增，资金链紧张，在支付上游原料款的同时，持续承担巨额财务成本，更是危及近300名员工就业。”

耀皮玻璃负责人对时代周报记者表示：“做了40多年的企业，从来没有遇到过这样的情形，真的想不通，大家都是国企，怎么会这样子赖账？因为这个诉讼纠纷，我们往西安都跑三四十趟了，直到申请法院执行，才知道他们公司开了120多个银行账户，正常公司经营会是这样？”

天眼查显示，高科幕墙成立于1997年，注册资本2.3亿元，股东为西安高科集团有限公司（持股86.95%）、西安高科建材科技有限公司（持股13.04%），最终实控人为西安高新区管委会。

9月20日，时代周报记者辗转联系到了高科幕墙负责债务和谈的郭晓勇，他对时代周报记者表示：“首先不是货款纠纷，而是商票纠纷，我们也按照合同都支付了。同时，我们也是受害者，也想解决他们的问题，我们费尽心思想出的方案，到他们那儿就变成了无用功。我还劝过他们，再不同意，等恒大破产了，我们走国资委流程的话，我就给不了你钱。国资委反而会问我，你从恒大那边没取回收入，而且这也不是你百分之百的责任，你为什么要给人百分之百解决问题？同样会追责问我，不管是国资委、审计局还是纪委，一定会针对这些事情找我们管理上的问题。”

高科耀皮债务纠纷各执一词

高科幕墙是从2021年开始拖欠重庆耀皮货款，当时其合同支付方式主要是商业承兑汇票，这也成为高科幕墙后续与重庆耀皮诉讼的焦点。

耀皮玻璃提供的双方2018—2020年盖章合同显示，高科幕墙支付方式中商业承兑汇票是主要支付方式。

在2018年时，高科幕墙约定的付



款方式为，恒大一年期商业承兑汇票占50%，半年期银行商业承兑汇票占50%。

到了2019年和2020年，高科幕墙约定支付方式为，以银行转账、银行商业承兑汇票、高科幕墙半年期商业承兑汇票、恒大出具的一年期商业承兑汇票支付货款，其中商业承兑支付占70%。

对于为什么要接受商业承兑汇票而不是要求现金支付，这里面为什么有恒大的商业承兑汇票，重庆耀皮负责人对时代周报记者解释：“他们是甲方，在合作中是处在比较强势地位的，他把他的客户恒大给的商业承兑汇票再转给合作方作为支付手段。”

自2021年起，重庆耀皮分别在长安区法院、重庆市綦江区人民法院提起了多起诉讼。天眼查数据显示，重庆耀皮和高科幕墙、重庆高科的诉讼，共有29条开庭公告。截至目前，重庆耀皮被拖欠5000多万元货款。

在多起诉讼后，高科幕墙也曾曾在2023年7月和2025年6月起草两份和解协议，找到重庆耀皮进行债务和谈，第一份和解方案提出部分货款在2023年内支付，剩余部分75%债务在五年内分期支付，25%使用资产抵扣；第二份和解方案提出55%债务在五年内分期支付，45%债务由重庆耀皮向出票方追偿。

钟磊对时代周报记者表示：“高科幕墙两次谈判都是为了解除我们对他们的限高做的应对，并没有真的想支付。在第二次和谈中我们很多地方都退步了，唯一就是希望对方能够出一个银行保函，保证实际支付，但是他们就是不同意。”

郭晓勇则对时代周报记者表示：“原来总是6000多万元，经过诉讼，重庆高科陆续支付了一些，目前还有5000多万元左右，我们银行账户都被冻结了，银行还怎么给我们出保函？我们此前方案提过用资产方式清偿，对方说他们上市公司制度不允许。同样情况下，我们也欠南玻A商票7400多万元，就用资产进行了解决。”

陕西省高院曾认定：商票未兑付不算履约完毕

郭晓勇还对时代周报记者表示：“我们沟通不少于100次，每次谈判都是诚心诚意想解决问题，都是我们提方案他们来改，改来改去最后谈崩，耀皮是非常不配合的。谈来谈去就是想一次性要钱，如果从2021年同意分期到现在五年时间，可能已经履行完毕了。最近一次沟通是8月下旬，我还约他们总经理9月再沟通，后来因为

其他安排就没成行。我们也是受害者，我们结算款收的商票也没有兑付，即使在这种情况下，我们也愿意用日常经营中挤出的流动现金或者节约出来的流动资金，来解决他们这个问题，他们提的一些要求基本上属于我们没办法实现，目前这个经营环境下大家都是比较艰难地往前推进。”

重庆耀皮负责人对此持反对观点，他对时代周报记者表示：“高科这是在瞎说。耀皮对高科提起了近50个案件，一审审理、二审审理、谈话等程序差不多100次，是耀皮主动联系了高科100次。每次审理，法官都询问过高科的调解意向，高科都不同意调解。从2021年至今，高科只提出过2次方案，这都是在耀皮申请了强制执行、法院查封其账户，对其法定代表人限高等措施后，高科被迫提出的方案，从来没有‘主动’联系过耀皮。而且，即使从高科提出的2次方案来看，高科都是把解除对其法定代表人的限

高作为和解的前提，无任何诚意。”

同时，重庆耀皮负责人也表示：“耀皮多次表达过自己的方案，本金不能让，要全额支付，利息及诉讼费可以放弃，还款期限可以协商，不接受资产，不接受以房产抵债。本金是耀皮生产玻璃的血汗钱，这是耀皮的底线。”

值得注意的是，在第二次和谈前的2025年6月10日，高科幕墙还曾发过律师函回函，称已依照合同约定向重庆耀皮背书转让了足额的商业承兑汇票，相关合同中的付款义务均已履行完毕。重庆耀皮作为持票人的商业承兑汇票未能承兑的责任应当全部由恒大地产公司负担，高科幕墙并不存在任何过失。

在回函中，高科幕墙还称自己坚持“保交楼”配合化解恒大债务风险，也在积极用各种方式化债，包括履行了部分执行款项，剩余部分提出资产抵销和现金支付，被明确告知上市公司制度不允许接受资产，也提出按比例承担债务。

在法律诉讼上，高科幕墙也在提出再审申请。

裁判文书网显示，在2024年12月陕西省高级人民法院（以下简称“陕西省高院”）对高科幕墙和重庆耀皮合同纠纷再审判决书显示，高科幕墙申请再审称，重庆耀皮非票据最终持票人，已将涉案两张票据背书转让给第三人。

不过，陕西省高院审判认为，商业承兑汇票作为支付结算的一种方式，只有通过持票人提示付款，出票人通过支付结算的银行足额付款后，汇票的支付结算功能才能实现，在没有获得兑付的情况下，不能直接认定债务人已实际履行债务。

陕西省高院认为，在高科幕墙、重庆耀皮未约定交付票据后原因债权即消灭的情况下，不能直接以票据的交付来认定双方买卖合同权利义务灭失。同时，重庆耀皮已经向两张汇票的持票人重新签发了等额汇票，且涉案两张汇票的持票人出具《确认函》放弃了涉案汇票权利，应视为案涉票据权利已归于重庆耀皮所有。

陕西省高院驳回了高科幕墙的再审申请。

钟磊对时代周报记者表示：“除了法律手段，五年以来，我们还不断向西安高科集团、西安高新区、西安市政府、陕西省反馈，共有58封反馈资料，绝大部分石沉大海，部分反馈也就是形式反馈，也没有下文。”

高作为和解的前提，无任何诚意。”

同时，重庆耀皮负责人也表示：“耀皮多次表达过自己的方案，本金不能让，要全额支付，利息及诉讼费可以放弃，还款期限可以协商，不接受资产，不接受以房产抵债。本金是耀皮生产玻璃的血汗钱，这是耀皮的底线。”

值得注意的是，在第二次和谈前的2025年6月10日，高科幕墙还曾发过律师函回函，称已依照合同约定向重庆耀皮背书转让了足额的商业承兑汇票，相关合同中的付款义务均已履行完毕。重庆耀皮作为持票人的商业承兑汇票未能承兑的责任应当全部由恒大地产公司负担，高科幕墙并不存在任何过失。

在回函中，高科幕墙还称自己坚持“保交楼”配合化解恒大债务风险，也在积极用各种方式化债，包括履行了部分执行款项，剩余部分提出资产抵销和现金支付，被明确告知上市公司制度不允许接受资产，也提出按比例承担债务。

在法律诉讼上，高科幕墙也在提出再审申请。

裁判文书网显示，在2024年12月陕西省高级人民法院（以下简称“陕西省高院”）对高科幕墙和重庆耀皮合同纠纷再审判决书显示，高科幕墙申请再审称，重庆耀皮非票据最终持票人，已将涉案两张票据背书转让给第三人。

不过，陕西省高院审判认为，商业承兑汇票作为支付结算的一种方式，只有通过持票人提示付款，出票人通过支付结算的银行足额付款后，汇票的支付结算功能才能实现，在没有获得兑付的情况下，不能直接认定债务人已实际履行债务。

陕西省高院认为，在高科幕墙、重庆耀皮未约定交付票据后原因债权即消灭的情况下，不能直接以票据的交付来认定双方买卖合同权利义务灭失。同时，重庆耀皮已经向两张汇票的持票人重新签发了等额汇票，且涉案两张汇票的持票人出具《确认函》放弃了涉案汇票权利，应视为案涉票据权利已归于重庆耀皮所有。

陕西省高院驳回了高科幕墙的再审申请。

钟磊对时代周报记者表示：“除了法律手段，五年以来，我们还不断向西安高科集团、西安高新区、西安市政府、陕西省反馈，共有58封反馈资料，绝大部分石沉大海，部分反馈也就是形式反馈，也没有下文。”

郭晓勇则对时代周报记者表示：“他们的投诉会转回我们这，领导都有批示要尽快解决，我们也每次都写材料上报，每一次有信件我们就约他们谈一下，这几年基本上都是这个情况。”

同时，对于商票垫付问题，郭晓勇对时代周报记者表示：“耀皮的年收入体量能够垫付，我们不行。我们当年30亿元左右年收入，付出去总共12亿元商票，他们是有能力解决的，我们是挣扎着，把12亿元化解得只剩1亿多元了。我们面对12亿200多家供应商，付出商票的，我们都要逐一想办法解决签协议，到现在还有一部分没有完全履行完，但是有六七亿元已经完全履行完了。我们也努力接项目创造利润流动资金，把他们的问题解决掉。”

时代周报记者也发现，除了重庆耀皮在追债，还有成都硅宝新材料、宏运电雕、西安金企等公司，也因为高科幕墙在合作中向其支付的商业承兑汇票无法兑现，提起相应诉讼。

借道子公司频繁招投标

天眼查显示，高科幕墙开庭公告就有1695条，司法案件2852条，立案信息665条，限制消费令156条，被执行人信息41条，失信被执行人信息8条。裁判文书网显示，高科幕墙涉及票据追索纠纷案件达到633条；中国执行信息公开网显示，高科幕墙的执行信息有178条。

天眼查还显示，高科幕墙被执行总金额达2518万元，最新的一条限制消费令为9月14日长安区法院发布，申请人是上海耀皮工程玻璃有限公司。最新的一条执行信息为9月10日，白银市白银区人民法院发布，执行标的193.45万元。

在2023年11月，上海耀皮工程玻璃还曾在陕西省高院对高科幕墙发起破产申请，不过，高科幕墙以仍有资产还在经营为由申诉，破产申请未获通过。

时代周报记者注意到，高科幕墙也因为票据纠纷，把新世界地产、宁波穗华置业、甘肃恒源房地产等公司告上法庭，天眼查数据显示，票据追索权纠纷案件约184起，票据纠纷案件约324起。

钟磊告诉时代周报记者：“西安高科幕墙还刻意安排资金分流、项目回款不同意清偿债务，借用下属子公司名义进行招投标，承接项目并收取工程款，还有通过员工个人付款方式支付供应商款项、法院判决款项等，刻意隐匿、调配企业经营资金规避执行。”

高科幕墙的账面上也并非没有资金，其2022年审计报告显示，其资产总额为44.93亿元，营业收入为20.39亿元，净利润为2594万元。

与此同时，高科幕墙还借道子公司进行招投标。

钟磊提供资料显示，西安高科幕墙更多的是通过旗下子公司西安蓝田高科幕墙门窗有限公司（以下简称“蓝田高科”）进行招投标经营活动。

天眼查数据显示，蓝田高科共有234条投标信息，最新的一单中标信息为长沙空港华远城三期住宅二组团铝合金门窗工程，此前还有皇岗口岸土地整备安置项目幕墙工程、西安高新区信息产业园三期门窗采购（中标金额1320.56万元）等。

高科幕墙官网最新信息显示，9月9日还发布中标成都中海桐梓林幕墙项目的动态。

时代周报记者在中海公开招标系统平台找到了这个项目的招标信息，项目名为，成都公司桐梓林萬宸（成都公司武侯区桐梓林28亩项目）全期大区幕墙工程，7月21日发布，预计金额为5185万元。

不过，时代周报记者注意到，中海对投标单位在财务状况、信用情况上有严格要求，包括要提供中国人民银行出具的企业信用报告、财务三表等良好财务证明，没有被列入国家企业信用信息公示系统“严重违法失信名单”、信用中国网站“重点领域严重违法失信主体名单”等诚信证明。■

*ST高科原董事长起诉罢免决议控制权之争再起波澜

时代周报记者 周松清 韩迅
发自重庆

*ST高科（600730.SH）的控制权之争仍在继续。

9月22日晚，*ST高科发布公告，称公司近日收到北京市顺义区法院送达的《应诉通知书》，诉讼理由为公司决议纠纷案件。

公告显示，*ST高科原任董事长曹龙和原任董事贺怡帆为原告，*ST高科为被告，原告诉讼请求为，请求法院确认*ST高科于2026年7月16日作出的第十一届董事会第六次会议决议无效；如法院认定该决议不属于无效情形，则请求确认该决议不成立；如法院认定该决议已成立且不属于无效情形，则请求人民法院撤销该决议。

还有请求法院确认*ST高科于2026年8月3日作出的2026年第四次临时股东大会决议无效；如法院认定该决议不属于无效情形，则请求确认该决议不成立；如法院认定该决议已成立且不属于无效情形，则请求人民法院撤销该决议。

这是*ST高科控制权斗争的延续，此前时代周报曾深度调查披露*ST高科的控制权之争。

也因为控制权之争，*ST高科2026年半年报延续亏损趋势，上半年实现营业收入3151万元，同比下降34.41%；归母净利润为亏损924万元，同比下降101.09%。

对于此次诉讼情况，时代周报记者9月23日多次拨打*ST高科董秘办电话，未有人接听。不过，时代周报记者还联系到了曹龙，他对此回应表示，此次诉讼是一个月之前就提起的申请。

原董事长被罢免

2025年12月，由长河（湖北）科技创业发展合伙企业（以下简称“长河发展”）、芯玠（东阳）半导体有限



公司（以下简称“芯玠半导体”）、上海世禹精密设备股份有限公司（以下简称“上海世禹”）组成的湖北长江世禹芯玠半导体有限公司（以下简称



“长江半导体”）以12亿元价格，拿下了*ST高科控股权。

2026年2月，*ST高科间接控股股东变更为长江半导体，实际控制人变更为东阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“东阳国资办”）、孙维佳、梁猛、贺怡帆、曹龙，其中，东阳国资办和孙维佳为芯玠半导体代表，梁猛为上海世禹代表，贺怡帆、曹龙为长河发展代表。

三方共同执掌*ST高科控制权。2026年4月，曹龙出任*ST高科董事长，但是在2026年7月14日，*ST高科公告，曹龙、贺怡帆因为涉嫌挪用资金被东阳市公安局刑事立案；7月17日，*ST高科公告，提名孙维佳为新董事长候选人，曹龙、贺怡帆被踢出董事会；8月4日，*ST高科公告，调整董事会并修订公司章程，变更公司办公地点。

具体涉及此次诉讼的是7月16日的董事会决议和8月3日举行的临时股东大会。

7月16日召开的*ST高科第十一届董事会第六次会议上，审议通过了免去曹龙董事长及董事职务、免去贺怡帆董事职务的议案，并同步提请股

东会审议。

时代周报记者注意到，该次董事会应出席董事11位，实际出席9位，独立董事黄震、陈丽红缺席，这意味着，曹龙和贺怡帆出席了该次董事会。该次董事会的所有议案，曹龙和贺怡帆均投下反对票，但是未能改变获得审议通过的结果。

随后，在8月3日，*ST高科召开2026年第四次临时股东会，免去曹龙、贺怡帆董事职务的议案获得通过。值得注意的是，曹龙、贺怡帆未出席该次股东会。

曹龙回应坚决不退出

目前最新进展如何？9月23日下午，时代周报记者独家采访了曹龙。

对于*ST高科最新披露的诉讼情况，曹龙对时代周报记者表示：“这个起诉是一个月前提交的，因为排队等原因，前段时间才立案。”*ST高科应该是此前几天就收到了应诉通知书，现在才公告。”

同时，曹龙还向时代周报记者透露了其目前和东阳方面的沟通情况：“前几天还和东阳方面有沟通和协商，他们还是想让我们退出，但是我们也坚持，这个项目是我们找的，我们绝对不会退出。在刑事调查方面，经过沟通，9月23日上午，我的律师团队已经在东阳市公安局和检察院提交了撤销刑事调查的申请。”

同时，曹龙还透露，长江云河的上级主管部门也已经介入此次事件。

天眼查数据显示，长河发展成立于2025年8月，出资额3亿元，合伙人包括长河半导体（湖北）合伙企业、湖北长河芯展科技有限公司。长河半导体（湖北）合伙企业的执行事务合伙人是长江云河（湖北）创业投资基金，穿透后该基金上级单位为湖北省高新技术产业投资集团。

时代周报记者将持续跟踪报道*ST高科控制权之争后续进展。📌

斥资30亿元布局上海冰雪综合体 东南网架业绩承压谋转型

时代周报记者 宋逸鑫 韩迅
发自上海

多年业绩承压背景下，东南网架（002135.SZ）拟豪掷30亿元并将目光瞄向了滑雪场生意。

9月23日晚间，东南网架公告，公司拟以子公司上海东南浩雪文化体育发展有限公司（以下简称“东南浩雪文化”）为主体投资建设“上海松江冰雪运动综合体项目”（以下简称“冰雪项目”），项目投资总额约30亿元。

东南网架表示，该项目以全球一流、国内领先为定位，雪道设计紧扣国际雪联认证标准，建成后将成为上海乃至长三角首选的国际级赛事承办基地，填补上海冰雪赛事承办场馆空白。

豪赌滑雪场生意的背后是东南网架承压的业绩，自2021年业绩见顶后，东南网架近年来营收及归母净利润均呈震荡下行的态势。公司今年上半年营收同比下滑13.84%，归母净利润同比下滑31.92%。

值得注意的是，东南网架表示本次冰雪项目资金来源为公司或东南浩雪文化自有资金、自筹资金，而截至上半年末，东南网架账上的货币资金余额仅为17.20亿元。

关于公司现金流是否会因项目而变得紧张，以及后续是否有融资举措，东南网架证券部工作人员9月24日向时代周报记者表示：“融资方面看后续的打算，因为（冰雪）项目现在地还没有拍，项目整体还在前期的筹划阶段。”

30亿元豪赌滑雪场

据东南网架公告，公司全资子公司东南浩雪文化拟以30亿元投建冰雪项目。东南浩雪文化成立至今尚不足2个月，注册资本2亿元。

本次冰雪项目的建设地点为上海市松江区洞泾镇，定位为全球旗舰型冰雪综合体，包含约7.6万平方米赛事级室内滑雪场，3000平方米商业配套，3000平方米总部办公，4.75万平方米配套酒店，1.5万平方米员工宿舍及4.65万平方米地下停车场。项目预计2027年6月开工，预计2029年12月竣工。

东南网架表示，冰雪项目已取得上海市松江区发展和改革委员会备案，目标地块尚未通过公开招拍挂程序取得，目前项目仍处于前期审批、方案深化和施工准备阶段。

公开资料显示，本次东南网架拟投建的冰雪项目已在9月16日下午举行签约仪式。会上，松江区洞泾镇人民政府与公司进行了冰雪项目的签约。

据融创官方微信公众号介绍，本次冰雪项目前期由松江区政府与而今管理整体策划推进并确定合作意向，后续连接东南网架进行投建，热雪奇迹进行雪场管理运营。

关于9月16日便签约，为何9月23日才发布公告，东南网架上述工作人员表示：“那只是一个仪式，只是签了一个简单的框架协议，当时并没有说具体投资多少。”

截至目前，融创热雪奇迹已在全国运营11家大型室内滑雪场，形成全国化场馆布局与标准化运营体系，积累了丰富的城市冰雪综合体运营管

理实战经验。

又据融创文旅官网信息，热雪奇迹赛事是国内最大规模的群众性滑雪赛事体系之一，横跨全国12大城市赛区。2022—2025年，热雪奇迹已举办四届赛事，近万名选手参赛。

另一边，热雪奇迹目前已有注册会员近300万人，付费会籍会员超32万人。

时代周报记者注意到，早在今年2月，东南网架便发出公告，公司所处的联合体中标9.94亿元EPC项目，而该EPC项目对外名称即为杭州热雪奇迹。关于公司是否因此而关注到冰雪产业，东南网架上述工作人员称：“这也是一个契机，我们前期也做了很多冬奥会的项目，滑雪场的场馆我们也做了好多个，这方面也积累了很多经验。”

业绩持续承压

据东南网架半年报，公司的业务按照行业分为建筑、化纤、新能源三

大业务板块。其中，东南网架在建筑行业 and 化纤行业的营收占到了总营收的95%以上。

近年来，由于客户短期资金支付压力较大、交通运力及人员流动不足、行业整体景气度下降等因素影响，东南网架归母净利润自2021年触及4.93亿元的峰值后，呈震荡下行的态势。时至2025年，公司全年归母净利润仅4898.90万元，尚不足2021年的一成。

业绩承压的现象并没有在2026年出现好转。据东南网架半年报，公司上半年实现营收39.10亿元，同比下降13.84%；归母净利润2869.72万元，同比下降31.92%；扣非净利润3244.96万元，同比增长32.33%；基本每股收益0.03元。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为29.85亿元，同比增长372.74%，主要系本期原油贸易减少和回款较好所致。

而本次投建冰雪项目的30亿元，对于东南网架而言分量不轻，金额超过了公司自2007年上市以来历年归母净利润之和。

此外，东南网架的账上现金对于30亿元的冰雪项目而言也略显吃紧。据东南网架半年报，截至上半年末，公司货币资金余额为17.20亿元，占总资产比例的10.52%。

东南网架在投资项目中表示，鉴于冰雪项目存在一定的建设周期，本次投资短期内不会对公司财务状况及经营成果构成重大不利影响。项目建设资金将根据进度分阶段投入，预计将增加公司资本性支出和融资需求，可能导致公司资产负债率、财务费用和现金流压力阶段性上升。📌

本次投建冰雪项目的30亿元，对于东南网架而言分量不轻，金额超过了公司自2007年上市以来历年归母净利润之和。

科达制造掷45亿元扩产负极材料 大额投资暗藏产能消化风险

时代周报记者 雨辰 发自上海

9月21日,科达制造(600499.SH)披露对外投资公告,控股子公司福建科达新能源科技有限公司(以下简称“福建科达新能源”)拟与土默特右旗人民政府签署投资合作协议,在内蒙古包头建设年产50万吨石墨负极材料一体化项目,总投资约45亿元,包含流动资金。

根据公告,项目将建设一体化工序生产线及配套设施,预计今年10月开工,建设期10~12个月。

9月22日,科达制造盘中一度跌停,截至收盘跌9.93%,报12.06元/股。

这笔大额扩产并非公司年内唯一的投资动作。据时代周报记者不完全统计,包括此次负极项目在内,公司2026年内新披露的四个项目计划总投资合计约56.23亿元,涉及负极材料和海外建材两大业务。

拟新增石墨负极产能,超过现有规模三倍

科达制造于2002年在上交所上市,公司主营建筑陶瓷机械及海外建材产品的生产和销售,并通过参股蓝科锂业布局锂盐业务。

2026年上半年,科达制造实现营业收入103.92亿元,同比增长26.92%;实现归母净利润12.84亿元,同比增长72.39%。其中,蓝科锂业对公司归母净利润的贡献为6.15亿元,占比约47.9%。

与此同时,公司负极材料业务也呈现增长。2026年上半年,科达制造人造石墨产品实现营业收入约13.76亿元,同比增长约48.30%。

在此基础上,科达制造计划进一步扩大产能。据公告,公司目前已基本具备15万吨/年一体化人造石墨产能,



预计2026年技改完成后提升至18万吨/年。

此次拟新增的50万吨/年石墨负极材料产能,超过科达制造现有产能的三倍。若技改和新项目均按规划兑现,相关产能合计将达到68万吨/年。

对于扩产原因,科达制造表示,负极材料行业规模效应显著,产能规模既关系成本控制,也是下游头部客户选择供应商的重要考量,规模匹配程度会影响核心客户合作的稳定性及市场份额。

据科达制造公告,此次扩产项目投资方为福建科达新能源,实施主体为其全资子公司内蒙古科达新能源科技有限公司。公告显示,子公司客户主要聚焦储能电池领域。

2026年上半年,储能需求的快速增长成为拉动负极材料出货的重要因素之一。据SNE Research数据,2026年上半年全球锂离子储能电池出货量达461.3GWh,同比增长71%;

动力电池装车量为608.5GWh,同比增长20.0%;下游需求拉动负极材料出货量同步攀升。SMM统计显示,同期中国石墨负极材料总产量约169万吨,同比增长超过52%。

“今年上半年头部储能企业确实‘一芯难求’,产能都被预定完了。”一名业内人士告诉时代周报记者。在他看来,大规模订单对企业的交付能力提出了更高要求,头部企业相较于小厂家更有能力承接。

不过,头部储能企业的订单增长,不能直接等同于负极材料行业的全面供不应求。

9月22日,隆众资讯负极材料分析师王莉莉向时代周报记者表示,目前负极材料行业供应略大于需求,企业根据下游订单安排生产,并保持合理库存水平,行业供需关系已得到有效改善。

下游应用不同,对负极产品的要求也有差异。王莉莉指出,储能电池更看重负极材料的成本和循环性能,

尤其对循环性能要求较高;动力电池则更关注能量密度、克容量和快充性能。目前负极企业基本同时生产储能和动力产品,差异化产品更有助于形成竞争优势。

“目前动力电池仍是负极材料更大的消费市场,50万吨产能在行业中并非小规模。”王莉莉介绍,目前负极材料行业整体有效产能为550多万吨,企业未来规划产能能否落地,主要取决于是否拥有稳定的下游客户订单。

科达制造亦在公告中提示,若市场增速放缓、竞争加剧或新客户开拓不及预期,项目可能面临产能消化不足、盈利能力不及预期等风险。

海外建材持续扩张,负极投资同步加码

除了45亿元项目,科达制造今年还推进了海外建材扩建和子公司股权收购。

今年1月,科达制造披露拟投资约9471.80万美元建设加纳浮法玻璃

生产项目,按公告汇率折合约6.60亿元人民币。8月,公司再披露加纳陶瓷洁具二期、塞内加尔建筑陶瓷三期投资计划,预计总投资分别为2353.06万美元、4471.70万美元,按公告汇率合计折合约4.63亿元人民币。

据上述公告计算,三个海外建材项目计划总投资约11.23亿元,加上此次45亿元负极项目,四个项目计划投资合计约56.23亿元(非年内实际支出)。其中,负极项目约占上述金额的八成。

项目建设之外,科达制造也在提高对负极子公司的持股比例。今年4月,科达制造出资约2.02亿元购买福建科达新能源14.94%股权,交易完成后持股比例由58.62%升至73.56%。9月17日,公司再披露拟以约1.68亿元受让该子公司6.82%股权。两笔股权收购披露金额合计约3.70亿元。

同期,一笔更大规模的股权交易以终止收尾。科达制造原拟通过发行股份及支付现金购买特福国际剩余51.55%股权,交易作价约74.75亿元,8月14日董事会决定终止重组。

科达制造表示,鉴于本次交易未获得上交所重组委审核通过,结合本次交易方案的推进情况、标的资产的境外经营特点等因素,经与交易对方充分沟通并审慎研究论证后认为,本次交易继续推进存在较大不确定性。

资金方面,截至2026年6月末,公司货币资金余额为36.81亿元,资产负债率约45.92%。本次负极扩产公告提示,自有资金不足以覆盖项目总投资,公司拟通过银行贷款等方式筹资,相应增加财务费用。

海外建材与负极项目同步推进的背景下,科达制造未来一至两年的资本开支将如何分配、战略侧重点放在哪块业务?9月22日,时代周报记者就相关问题向科达制造发送采访提纲,截至发稿,对方尚未回复。■

溢价超五倍 麦格米特6.64亿元全资收购深圳焊接 4.05亿元对赌绑定核心团队

时代周报记者 管越 发自上海

孵化十数年,麦格米特(002851.SZ)意图把子公司全资“收编”。

9月22日晚,麦格米特公告称,拟以自有资金6.64亿元收购控股子公司深圳市麦格米特焊接技术有限公司(下称“深圳焊接”)46.30%的少数股东权益。交易完成后,麦格米特对深圳焊接的持股比例将由53.70%升至100%,后者成为全资子公司。

这并非一起外延式并购,而是上市公司对内部孵化子公司的“全资化整合”。深圳焊接的前身可追溯至2011年麦格米特收购艾默生焊机团队后设立的内部事业部,2017年独立为法人公司并引入员工持股,此后平稳发展,2026年上半年营收2.35亿元。

不过,此次交易深圳焊接整体估值被定为14.56亿元,较审计后归母所有者权益增值501.50%,同时伴随着三年累计4.05亿元的业绩承诺。

高溢价何以支撑?业绩承诺又是否能完成?对此,时代周报记者9月23日致电麦格米特,其证券部人士称:“可以发邮件给董秘和证代,如果我们没有交流意向的话,会尽快回复。”记者随后发送采访提纲,但截至发稿暂未得到答复。

股价表现上,麦格米特9月23日高开震荡,截至收盘跌0.12%,报122.85元/股,总市值跌至719亿元左右。

溢价超500%收购深圳焊接,部分股东绑定三年业绩承诺

深圳焊接并非来自外部收购,而是麦格米特内部业务的延伸。

根据深圳焊接官网披露的发展历程,2011年,麦格米特收购了世界500强企业美国艾默生集团旗下工业电源(焊机)产品线的运营团队,将其整合为焊接技术事业部,正式进入工业弧焊焊接领域。这一团队构成了深圳焊接的技术班底。

2017年9月6日,为激发焊接事业部管理团队和核心技术人员积极性,麦格米特使用自有资金设立深圳焊接,初始注册资本1000万元。天眼查显示,设立之初麦格米特持股53.70%,深圳百望电弧创新投资合伙企业(有限合伙)(下称“百望电弧”,员工持股平台)持股11.90%,林清森等11位自然人合计持股34.40%。此后注册资本增至5000万元,股权比例维持不变。

这一股权结构的设计带有明显的股权激励色彩。47名转让方中,除叶建东、许建银2人外,其余均为深圳焊接或其关联公司在职工,百望电弧的30名合伙人均为深圳焊接在职工。其中,林清森是最大的自然人股东,出资788万元,持股15.76%,同时担任深圳焊接总经理;夏斌、胡锐各持股3.70%,芦炜持股3.50%,杨跃平持股3.20%。麦格米特集团董事长童永胜同时担任深圳焊接法定代表人。

从经营数据看,根据公告披露的审计报告,深圳焊接2025年实现营收4.12亿元,净利润8849.02万元;2026年上半年实现营收2.35亿元,净利润5519.39万元。

此外,截至2026年6月底,深圳焊接资产总额3.90亿元,净资产2.42亿元。此次交易价6.64亿元对应公司整体估值为14.56亿元,相较于审计后归母所有者权益增值501.50%。

高溢价对应着较高的业绩承诺增长目标。承诺方承诺,深圳焊接2026年、2027年、2028年扣非后归母净利润分别不低于1.05亿元、1.3亿元、1.7亿元,三年累计不低于4.05亿元。以公司2025年实际净利润8849万元为基数,2026—2028年承诺增速分别约为18.7%、23.8%、30.8%,三年复合增速约27%。

从交易对方的角度看,此次收购是深圳焊接员工持股平台及核心自然人股东的一次集中退出。

以林清森为例,其初始出资788万元,持股15.76%,按本次交易整体估值14.56亿元计算,对应股权价值约2.29亿元,增值约29倍。

百望电弧作为员工持股平台,初始出资120万元,持股2.40%,对应股权价值约3494万元,其30名合伙人均为深圳焊接在职员工。46名自然人

值得一提的是,麦格米特上半年净利润仅1.18亿元,归母净利率为4.16%。

●
加权净资产收益率为2.93%,盈利能力俨然成为公司当前发展的命门。

股东中,多数出资额在5万~185万元之间,对应退出金额从数十万元到数千万元不等。

此外,除叶建东、许建银两人按评估值70%固定定价、不参与业绩承诺外,其余转让方的最终交易对价均与三年业绩达成情况挂钩,这意味着员工股东并非“拿钱走人”,而是在退出后仍需以业绩补偿的方式承担经营风险。

对此,天使投资人、资深人工智能专家郭涛9月23日接受时代周报记者采访时分析称,深圳焊接长期推行创业团队持股,股权本就是创业团队多年经营对应的激励筹码,本次收购客观搭建了合规退出通道,实现前期股权价值变现落地。如果管理层对远期成长具备高度信心,创业经营团队通常会保留少量股权,分享子公司后续增长红利,而非选择在业务上升阶段全盘退出。而今全额退出也反映了团队对下游制造业资本开支周期波动、细分赛道长期天花板保持审慎。

此外,郭涛还指出,叶建东、许建银两位股东更多属于非经营层持股或者财务型股东,以适度折价为代价,实现无条件快速退出,交割之后不再承担标的后续经营责任。林清森等虽然实现股权退出,但经营责任并未随之解除,个人收益被绑定未来三年经营成果,规避交割完成后核心团队动力衰减、人才流失的整合风险。

瞄准高毛利焊接业务,麦格米特谋盈利提升

对于此次交易,麦格米特在公告中将目的表述为“进一步提升公司经营决策效率,增强对控股子公司深圳焊接的管控力度,提升公司盈利能力和核心竞争力”。

天眼查显示,麦格米特成立于2003年7月,位于深圳市南山区,2017年3月在深交所主板上市,主营产品包括电源产品、新能源交通、智慧生活产品、工业自动化、智能装备、电磁精造六大类,其中,深圳焊接从事的焊接业务被归于智能装备板块。

从业务结构看,焊接业务在麦格米特整体版图中并非核心支柱。

2026年半年报显示,麦格米特实现营收60.61亿元,电源产品、新能源交通、智慧生活产品、工业自动化、智能装备、电磁精造六大类分别实现营收18.41亿元、5.63亿元、4.48亿元、25.57亿元、2.80亿元、3.02亿元,其中,智能装备营收占总营收比仅为4.62%。

不过,尽管该板块占比不高,但增速很快,毛利率也是六大业务中最高的。

财报显示,麦格米特智能装备产品2023—2025年营收分别为3.66亿元、4.62亿元、6.05亿元,同比增速分别为23.19%、26.39%、30.89%,毛利率分别为27.85%、37.59%、38.5%。2026年上半年,其毛利率为39.67%,不仅进一步提升,且远远高于其他五大板块,毛利率第二高的工业自动化业务毛利率仅为27.78%。

值得一提的是,麦格米特上半年净利润仅1.18亿元,归母净利率为4.16%,加权净资产收益率为2.93%,盈利能力俨然成为公司当前发展的命门。在此背景下的全资化收购,或许有更多考量。

郭涛认为,交易背后同样存在集团战略整合诉求,上市公司希望把焊接板块深度纳入集团电力电子体系,弱化子公司独立决策属性。■

杭州最后一家丁香诊所关闭：民营医院大洗牌 一年缩减千家

时代财经 张洁 温斯婷

因业务调整，9月22日，杭州最后一家丁香诊所正式关闭。

这家诊所最初由知名互联网医疗公司丁香园开设，2021年由嘉会医疗接手运营，2023年正式更名为“嘉会医疗（杭州）”。与丁香园不同，嘉会医疗由实体医疗机构起家，旗下有一家三级综合医院上海嘉会国际医院，还在上海、苏州、深圳等地开设了多家诊所。就杭州门诊关闭的具体原因、诊所网络布局、门店盈利情况等问题，时代财经联系嘉会医疗，截至发稿未获回复。

实际上，丁香诊所的际遇并非孤例。在丁香园开设丁香诊所同期，春雨医生、微医等互联网医疗平台都曾对线下医疗服务进行探索，但均未成功。同时，据国家统计局数据，2025年，全国民营医院数量十年来首次出现负增长，净减少约1000家。

在民营医院停诊、倒闭、破产的另一面，互联网巨头仍斥资数十亿元砸向医疗赛道。字节跳动曾花费约百亿元拿下美中宜和，近期还在北京规划总投资约60亿元、规划800张床位的国际化医疗综合体。

从这一系列现象中也不难看出，民营医院行业正加速洗牌。

杭州最后一家“丁香诊所”关闭

9月22日，多名患者及家属在社交平台发帖称，“杭州丁香诊所倒闭了”，患者群在同一天被解散，官方公众号也同步注销。发帖者均表示：“这个消息十分突然。”

网络流传的一张杭州丁香诊所医生朋友圈截图显示，这个消息对医生也很突然，当天，上海总部的领导到访，她打开电脑准备接诊时，发现HIS系统登不上，才知道门诊将正式



关闭。

据患者上传的一份“杭州丁香泛美医疗门诊部停诊及后续安排的公告”显示，因业务调整，杭州丁香诊所将于9月22日起停止接诊并正式关闭。对于已经预约或购买但尚未使用的医疗服务，诊所称将安排专人与消费者联系处理；尚有余额的储值卡，将在核实相关信息后办理退款。

同时，公告也提到，杭州丁香诊所“在准备杭州诊所的择址再出发”。时代财经拨打公告上的联系电话核实，相关工作人员表示，“杭州丁香诊所确已关闭，目前还没有确定新址，如果后续有择选新址，会另行通知。”对于停诊原因，上述相关工作人员未做进一步说明。

时间拨回到2015年前后。彼时，国家卫健委提出“远程医疗”，互联网医疗成为“正规军”，春雨医生、丁香园、趣医网等先后获得大笔融资。紧接着，

国家卫健委发布《关于社会办医快速发展的若干政策措施》，这些互联网医疗公司开始将触角伸至线下。

2016年，由丁香园创办的丁香诊所杭州滨江店开业，这是国内首家由互联网医疗公司开设的线下全科诊所，接着其又在杭州西湖区开了第二家门店，也是此次停诊门店的前身。巅峰时期，丁香诊所还曾进入福建福州等地。

但线下诊所这类重资产、长周期的业务运营并不容易。2021年，嘉会医疗入局，宣布与丁香诊所开展深度合作与业务整合事宜。丁香诊所旗下包括线下诊疗、保险直付、线上咨询、健康档案在内的日常业务和商务运营将由嘉会医疗团队统一管理。

2022年8月，丁香诊所杭州滨江店关闭，业务并入城西店。2023年7月，杭州丁香诊所正式更名“嘉会医疗（杭州）”，曾经的“丁香诊所”实际上在此时已经退场。

翰森制药TYK2新药III期告捷 国产及进口竞品环伺银屑病赛道

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

翰森制药(03692.HK)旗下口服TYK2抑制剂在III期临床中达到主要终点，标志着其在自身免疫疾病领域迎来重要里程碑。

9月21日，翰森制药公告称，自研酪氨酸激酶2（TYK2）选择性变构抑制剂HS-10374，在治疗成人中重度斑块状银屑病的關鍵III期临床试验中达到共同主要终点和多项次要终点。16周治疗下可观的皮损清除效果、差异化的口服安全特性，为中重度斑块状银屑病患者提供潜在新选择。

但HS-10374所在的银屑病赛道竞争暗流涌动，多家本土企业TYK2抑制剂临床齐头并进，海外新一代产品蓄势待发，医保加持的生物制剂牢牢占据主流市场。

对于肿瘤线贡献超六成营收、亟须破解单品依赖的翰森制药而言，HS-10374被寄予开拓自身免疫新增长的期待，而疗效数据能否转化为商业回报，这条第二增长曲线的兑现仍充满变数。

9月22日，时代周报记者就HS-10374上市申报时间表、商业化规划等问题致电致函翰森制药投资者关系部门，截至发稿，尚未获得回复。

口服低毒构成HS-10374核心差异，商业化仍是最大考题

据公开资料，银屑病是一种遗传与环境共同作用诱发的免疫介导的慢性、复发性、炎症性、系统性疾病。银屑病最常见的表现形式为斑块状银屑病，占银屑病的80%~90%。银屑病

病治疗困难，患者常罹患终身，生存质量和工作能力受损，严重者可致残。中国的患病率为0.47%~0.5%。

此次翰森制药III期临床成功的HS-10374的核心适应证正是中重度斑块状银屑病。

翰森制药公告称，自研酪氨酸激酶2（TYK2）选择性变构抑制剂HS-10374，在治疗成人中重度斑块状银屑病的关键III期临床试验中达到共同主要终点和多项次要终点：第16周，HS-10374组达到PASI 75（银屑病面积和严重程度指数较基线下降至少75%）的患者比例，以及达到sPGA 0/1（静态医师整体评估0或1分且较基线降低至少2分）的患者比例，均显著高于安慰剂组；超过一半患者达到PASI 90，近三分之一达到PASI 100。换言之，这意味着超过一半的患者在16周治疗后皮损近乎清除，近三分之一患者完全清除。

翰森制药同时表示，将于近期启动与国家药品监督管理局药品审评中心的沟通，推进HS-10374在中国的新药上市申请准备，详细数据计划在近期皮肤领域学术会议上公布。

据翰森制药介绍，HS-10374是一款口服高选择性TYK2变构抑制剂。其作用机制是通过结合TYK2的假激酶（JH2）结构域，而非传统JAK抑制剂靶向的ATP/JH1催化位点，从而抑制TYK2激酶活性及下游信号通路。

上述作用机制让这款药的安全性成为核心看点之一。相关学术论文表示，选择性抑制TYK2，理论上可以在保留抗炎疗效的同时，降低对JAK1/2/3所调控生理功能的干扰，从

而规避传统JAK抑制剂相关的系统性毒性风险。

从HS-10374的临床数据来看，其II期试验报告显示，“皮肤和皮下组织疾病”类不良事件在安慰剂组反而更常见，未报告痤疮相关不良事件，亦未报告主要心血管不良事件、血栓、恶性肿瘤等JAK抑制剂黑框警告相关风险。III期临床研究同样显示，安全性与同类TYK2抑制剂类似，未观察到新的安全性信号。

此外，口服给药是HS-10374的另一差异化看点。

目前，国内中重度银屑病的主流治疗方案仍是生物制剂。对于HS-10374这类口服小分子靶向药物的应用空间，2026年发表的《中重度斑块状银屑病小分子靶向药临床应用专家共识》显示，小分子靶向药物凭借分子量小、口服便捷、依从性高等独特优势，填补了局部用药和生物制剂之间的治疗空白。

同时，北京大学第一医院皮肤科主任医师、教授涂平指出，小分子靶向药尤其适用于需要系统治疗且不适合生物制剂的银屑病患者，如频繁出差无法定期注射、对注射有顾虑的患者，也可用于生物制剂疗效不佳、出现不良反应或免疫漂移的患者。

然而，这一领域的口服药物在商业化上并不顺利。目前国内获批的口服TYK2选择性变构抑制剂仅百时美施贵宝（BMY.N）的氘可来昔替尼一款，该药于2022年9月获FDA批准上市，2023年10月在中国获批。但其2025年全球销售额仅2.91亿美元，远低于公司最初给出的40亿美元峰值预期。

同样，对于翰森制药而言，HS-

天眼查显示，杭州丁香泛美医疗门诊部有限公司在2021年由杭州丁香健康管理有限公司100%持股变更为上海泉宁管理咨询有限公司（下称“上海泉宁”）100%持股。股权穿透后，上海泉宁由一家香港公司“中区家庭医生医务所有限公司”控制。

与丁香园的定位不同，官网显示，嘉会医疗致力于建立以三级综合国际医院为核心、包括“二级诊疗+社区初级诊疗+互联网医疗”在内的立体医疗网络。其旗下的上海嘉会国际医院于2017年投入运营，是上海首家外资控股三级综合国际医院，此外，嘉会医疗在上海杨浦、上海静安、苏州、深圳福田等地均开设了门店。淡马锡、挚信资本、哥伦比亚大学基金等均是嘉会医疗的股东。

时代财经发现，“JiahuiHealth嘉会医疗在线”官方小程序的企业认证主体为上海嘉会国际医院有限公司。天眼查显示，李曙军为上海嘉会国际医院有限公司的法定代表人。而他曾历任盛大网络CFO、中融基金管理有限公司筹建人、南方证券投资银行部投资经理。也是挚信资本的创始人。

民营医院行业加速洗牌

杭州丁香诊所的关闭，也是当前民营医院行业的缩影。

根据国家统计局《2025年国民经济和社会发展统计公报》，2025年全国民营医院数量从2024年年末的约2.69万家减少至约2.6万家，净减少约1000家，这是自2015年民营医院数量超过公立医院以来首次出现负增长。中国非公立医疗机构协会创始会长郝德明曾估算，现有民营医院中，仅有约40%能够维持运营，经营状况良好的仅占10%左右。

实际上，在丁香园开设线下诊所同期，几乎所有头部互联网医疗公司都涌入了线下诊所赛道。例如，春雨医

生还曾喊出在全国50个大中型城市开设300家诊所的口号，但最终未能跑通。微医也曾许下开设百家全科中心的愿景，而后也遭遇大幅收缩。

线上流量难以转化为线下复诊、重资产模式带来资金压力、全职医生招聘困难、盈利周期长、医保改革等，都是民营医院最终折戟的原因。卓正医疗招股书显示，其人均就诊费已超过1000元，但2021—2023年仍累计亏损超8亿元。

尽管民营医院面临生存困境，但仍有巨头争相入局。

字节跳动便是民营医院行业的参与者之一。公开资料显示，2020年，通过收购“百科名医网”，字节跳动正式切入医疗健康行业，这个网站后更名为“小荷医典”，随后，字节跳动推出了大健康业务品牌“小荷健康”。

2021年1月，字节跳动收购线下门诊机构“松果门诊”，并将其发展为小荷门诊，进行了线下诊所的布局。

也是在2021年，字节跳动通过小荷健康收购了知名妇儿私立医院美中宜和17.57%的股权，成为美中宜和第二大股东；2022年小荷健康又收购了剩余股份，实现了对美中宜和的100%控股。据财新报道，并购金额约为100亿元。同时，字节跳动还入股了北京宏达爱瑞肿瘤医院。目前小荷门诊已经更名为新中美和宜门诊。

今年5月，北京市规划和自然资源委员会官网发布了《北京爱瑞国际化医疗综合体一期工程方案公示图》，该项目建设运营主体为北京宁和康瑞医疗管理有限公司。天眼查显示，该公司由抖音集团旗下北京字跳网络技术有限公司全资持股。项目占地11.37公顷，规划地上总建筑面积22.4万平方米，未来将建成总建筑面积约42.3万平方米，规划床位800张，预计总投资约60亿元，预计2029年年底竣工并投入使用。■

2026年3月启动，并于8月完成全部入组。但目前两款药物的III期详细疗效数据均尚未公布。

其次是海外产品的竞争压力。9月14日，武田制药（TAK.N）的新一代TYK2抑制剂zasocitinib（TAK-279）上市申请获FDA受理并授予优先审评，其在一项头对头III期研究中疗效优于氘可来昔替尼。

2026年8月10日，Alumis宣布Envudeucitinib在III期ONWARD3延伸研究中，48周持续治疗患者的PASI 90应答率达75%，PASI 100应答率达54%，为目前口服TYK2抑制剂中报告的最高长期清除率。Alumis计划于2026年第四季度向FDA提交NDA。

上述药物若后续进入中国市场，都将直接与HS-10374争夺市场空间。

更大的压力则来自生物制剂。据平安证券研报，预计生物制剂在银屑病用药中的占比将从2022年的43.4%提升至2030年的56.8%。生物制剂中IL-17、IL-12/23、IL-23三大靶点均有药物纳入国家医保目录。

此外，信达生物（01801.HK）的匹康奇拜单抗、三生国健（688336.SH）的安沐奇塔单抗和优时比（UCB.BR）的比奇珠单抗已通过2026年国家医保目录外药品初步形式审查，若后续谈判成功，有望于2027年1月1日起正式纳入医保，生物制剂的医保覆盖版图还将进一步扩大。

面对国内外银屑病领域的激烈竞争，以及生物制剂在市场渗透和医保覆盖方面的既有优势，翰森这款新药能否真正兑现为第二增长曲线，仍存在较大不确定性。■

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



24 | 北京现房销售细则落地



康佳主动申请退市

上接P01

上市的最后时刻

主动退市或是康佳体面的告别方式。

康佳去年经审计期末净资产为负，已被实施退市风险警示。按深交所相关规定，若今年期末净资产持续为负，将被交易所终止上市。在目前基本面下，康佳要扭转这个势头，难度不小。

目前，A股上市公司主动退市的是少数，最大限度保持上市地位仍是优先选择。不过，在各方看来，康佳继续维持上市公司地位的可能性和必要性已大为降低。

同样是离开A股市场，康佳主动退市和触发财务红线后的强制退市，是两条完全不同的路径，结局与保护机制差异巨大。相比主动退市，被动退市往往会遭遇股价暴跌，中小投资者几乎没有提前退出的渠道。“目前康佳业绩缺乏希望，丧失了融资功能。主动退市对投资者要好很多，康佳面子上也好看一点。”资深投行人士王骥跃向时代周报记者表示。

在这种局面下，主动退市成为那个“不最坏”的选择。

此次退市方案的核心配套机制，是现金选择权。根据方案，A股现金选择权行权价格为2.48元/股，较停牌前价格溢价约0.81%；B股行权价格为0.73港元/股，较停牌前价格也小幅溢价。该对价分别由华润旗下磐石润创、合贸有限公司兜底。

康佳同时强调，这并不意味着强制有权行使现金选择权的股东必须接受上述价格，股东可以选择继续持有康佳股票。

王骥跃分析称，提供现金选择权是通行方案，行权价格一般根据市场可比溢价水平，以及公司的资金能力来设定。对公司而言，可以理解为买回股票到不符合上市条件的状态。股东可以接受，也可以不接受。不过，退市后流动性会差很多，转让可能性很小。这一方案并非没有争议。

有投资者对现金选择权的定价依据以及债权、债券持有人的权益进行提问，公司并未对此作出正面回应。康佳方面也未回复时代周报记者的采访诉求。

时代周报记者还注意到，一些在9元、7元等高位买入康佳股票的投资者，纷纷表示无法接受退市的结局，其中不乏有人选择维权索赔。

另一方面，退市并不意味着康佳业务停摆。“摘牌之后，康佳的实体业务不会关停，品牌、彩电、半导体业务可以继续运营。”董敏表示，脱离上市公司身份之后，企业可以更从容地梳理债务、处置低效资产、盘活存量资产。

“彩电第一股”何以坠落？

康佳的故事，始于改革开放浪潮。

1980年，康佳作为国内早期中外合资电子企业诞生，当时主要产品是收音机、录音机。1983年，以林中翘为代表的第一代康佳人意识到电视机行业的广阔发展空间，开始涉足电视机制造。几年后，康佳获得当时电子工业部颁发的内销彩电生产许可证，开始真正发力。1992年，康佳A、B股同步在深交所挂牌，成为国内最早一批上市企业，“彩电第一股”就此登上资本市场。

20世纪90年代，国产彩电行业迎来黄金时代。康佳提出“眼睛向内求发展，重组资产增效益”的发展构想。

自1993年起，康佳积极投资中西部地区，彩电生产能力由100多万台增长到800多万台；同时大力开拓海外市场，产品销往全球多个国家和地区。同年，以陶显芳、黄国赢为主设计师的团队，研制出第一款完全自主设计开发的彩色电视机T953P3，创下康佳单机销量最大、生命周期最长、获取利润最多的纪录。

1998年，康佳彩电销量登顶全国第一，成功超越老牌龙头长虹，坐稳国内彩电王座；1999年，康佳成为深圳首家销售收入破百亿元的工业企业；2003—2007年，康佳彩电连续五年成为国内零售销量冠军。

在那个年代，康佳电视走进千家万户，是无数中国家庭购置家电的首选。资本市场上，康佳也是家电板块的明星标的，业绩稳定增长，被市场视作国产制造的标杆企业。

转折点发生在显示技术迭代的关键窗口期。随着全球彩电从CRT显像管向液晶平板切换，行业格局重塑。TCL重金布局上游面板，海信深耕画质芯片，而康佳则把钱投向完全不同的方向，开始涉足地产和产业园开发。

董敏认为，康佳衰落的两个关键节点清晰可辨：一是CRT向液晶平板的产业升级期，没能抓住面板产业链卡位；二是2017年前后启动大规模多元化转型，重心从彩电主业转向半导体、产业园等重资产赛道。

“大量资金、管理资源被分流，彩电主业的投入持续被挤压，并逐步丧失了盈利能力。”董敏进一步指出，在电视软硬件一体化、高端化等生态迭代窗口，彩电主业也未能跟上行业进化节奏。

从2010年前后开始，彩电行业增速明显回落。国家统计局数据显示，2010年国内彩电产量增幅为12.9%，2011年降至8.5%，2012年为7.5%，2013年跌至-0.2%。行业趋势已经明朗，康佳开始布局新产品线。

2018年，康佳定位转型为科技创新驱动的平台型公司，搭建起产业产品、科技园区、平台服务、投资金融四大业务群组，提出冲击千亿元营收目标。自此业务边界持续拓宽：供应链贸易、产业地产、环保、半导体存储、Micro LED、PCB电路板几乎多点开花。当年，供应链管理业务的营收一度逼近彩电主业。这一年，康佳还成立了半导体科技事业部，在半导体存储、光电显示两个领域进行布局。

这些努力最终都没有拉动业绩。2022—2025年，康佳的归母净亏损分别为17.23亿元、22.58亿元、37.26亿元、125.82亿元，4年亏损合计超200亿元。另一个触目惊心的数据是，康佳的扣非净利润已经连续15年为负。

董敏认为，家电企业的多元化转型，初衷是寻找第二增长曲线。但半导体、产业园等领域属于重资产、长周期行业，老牌家电跨界失利的共性，多是现金流匹配不足、技术积累薄弱、跨行业管理能力欠缺，同时分散了主业资源。“企业多元化需要立足自身禀赋，审慎决策。”他补充说。

华润的算盘

2025年7月，在央企专业化整合背景下，华侨城集团及其全资子公司将所持康佳全部约30%股份（含A、B股）无偿划转至中国华润下属企业，康佳实控人变更为中国华润。

一个月后，康佳专业化整合发布会在深圳举行，康佳正式成为华润集团旗下科技与新兴产业板块的业务单元。华润也以极快速度介入，随着董事会换届，多名华润系高管相继进入康佳核心管理层。

在产业层面，华润与康佳的协同逻辑曾被市场寄予厚望。华润微电子在功率半导体领域有技术积累，与康佳的存储主控芯片业务可以形成互补；康佳在Micro LED及Mini LED等半

导体显示领域的布局，也被认为可以加强华润整体的半导体业务版图。

但现实比预期残酷得多。

在华润入主后的第一年，康佳交出巨亏125.82亿元的成绩单。华润先后提供了39.7亿元低息借款和50亿元永续债权融资以缓解流动性危机，同时推动管理层换血和内部反腐。据公开通报，2026年以来，至少9名前高管及核心管理人员被立案调查。

华润主导下的主动退市，或许是算了一笔更细的账。

董敏认为，实控人华润推动本次主动退市，更多是从优化资本结构、盘活资产角度考量。退市之后，华润可在资金信用、资源协同、风险处置、产业赋能方面为康佳提供支持，“后续的脱困仍要看业务改革的成效”。

退市后，康佳无须再面对每季度披露财报、每年保壳的考核压力，也无须向二级市场解释每一个季度的经营波动。华润可以在体系内从容处理债务和历史遗留问题——剥离低效资产、收缩非核心业务、聚焦消费电子和半导体中的优势板块。

从华润入主一年来的情形看，康佳在全面推进组织重塑，收缩非核心业务，设置4个二级事业部，开展人员竞聘。康佳多次公开表示，未来公司将坚决退出非主业和非优势资产，聚焦核心资源，推动存量资产有效盘活，提高资产质量。

“从华润的角度，（初衷）不可能买个上市公司主动选择去退市。重组预期一直有，但并不好实现。”王骥跃向时代周报记者分析称，原因一是时间紧张，二是上市公司对关联交易和同业竞争的规范性要求较高，“康佳保留上市公司资格的情况下，重组方案会受到各种制约，退市后受到的制约则少很多”。

不过康佳近期明确表示，目前无筹划重大资产重组的安排，无主动退市后重新上市的具体时间计划。

董敏认为，康佳主动退市是单个企业资本层面的调整，也是近年来企业在适配彩电行业发展逻辑变化的缩影。国内电视行业处于存量竞争，未来行业份额会持续向头部集中，市场品牌格局将会持续洗牌、分化和出清。

“康佳家电业务增长空间有限、市场竞争力偏弱，华润存在剥离低效家电业务的可能。若剥离净资产为负的家电业务，将有助于华润轻装上阵。”董敏说。■

不最坏



加入小米不足1年“天才少女”罗福莉带队登顶开源榜

时代财经 赵姝婵 庞宇

9月23日晚，小米18 Pro系列正式发布。最受关注的AI能力，来自自由Xiaomi MiMo大模型驱动的超级小爱2.0：它通过了首个全生态系统级智能体认证，支持一键记忆、自主思考、复杂执行，还能跨设备互通，在平板、PC上直接处理手机数据。

而支撑这款智能体的底座大模型MiMo，刚在前一天发布了最新版本。

9月22日，小米正式发布大模型MiMo-V2.6。据测评平台Artificial Analysis综合智能指数榜单显示，XiaomiMiMo-V2.6-Pro以46分的成绩登顶全球开源大模型第一、国产模型第一，得分超越Kimi-K3、Qwen3.8-Max。

MiMo大模型团队负责人罗福莉在社交平台上开启近12小时超长直播，全程展示模型强化学习和训练过程。

这款被官方称为“全球开源领域唯一全模态Pro模型”的背后，是一个加入小米不足一年的“95后”“天才科学家”和一场600亿元的AI投入。通过采访多名行业专家、接近小米系企业的业内人士，结合罗福莉的公开发言，时代财经试图回答一个问题：小米为什么非要重金砸出自研大模型？

低成本、全模态、全面开源

要理解这次登顶的意义，首先需要看懂MiMo V2.6 Pro本身的产品、技术特性。

据小米官方资料，MiMo-V2.6 Pro是全球开源领域唯一的全模态Pro模型——能够同时处理文本、图片、视频和音频四种模态。在多个权威评测榜单中，Pro版在多项任务上达到或超越OpenAI、Google和Anthropic的同代模型水平。

更关键的是参数效率。训练报告显示，MiMo-V2.6在参数量与前代不变的前提下，实现了智能水平的代际跃升。也就是说，同样的“体量”，能力翻倍。

背后的原因是训练方法的改变。报告中Pro版的强化学习（RL）后训



练仅用时6天，使用约75万条真实任务轨迹，总训练成本为347万美元，其中，Flash版本为85万美元，Pro版本为262万美元，每天烧掉约400万元人民币。而同等性能水平的海外前沿模型通常需要20～60倍的成本投入。

同济大学电子与信息工程学院副教授李王明卉向时代财经表示，这个数字真正值得说的，不是“便宜”，而是它把大模型的强化学习后训练变成了“可计量的服务能力”。她指出，这个价格“能否持续”的答案不在预算，而在环境成本能不能被摊薄，“如果环境搭建、工具执行、结果验证的边际成本继续非线性上升，347万美元就只是一次漂亮的标杆；如果这些异构环境能被工程化、标准化、复用化，它就会变成一种新的服务定价范式”。

李王明卉所讨论的训练范式能否落地，很大程度取决于团队的工程与科研能力。而小米这套RL（强化学习）训练范式的主导者，正是加盟小米不足一年的罗福莉。

罗福莉的技术路线和半年答卷

近日，MiMo大模型团队负责人罗福莉在社交平台开启近12小时的直播，完整对外展示模型强化学习的全过程，这也是她加入小米后，首次公开回应外界对MiMo大模型的技术关注。直播中她直言：“沉默近半年，我们一直在用这段时间研究一个问

题：强化学习（RL）到底可以走多远。”

公开资料显示，1995年出生的罗福莉，本科就读于北京师范大学计算机专业，硕士毕业于北京大学计算语言研究所计算语言学专业，后任职阿里巴巴达摩院算法专家、DeepSeek核心研究员。2025年11月正式加盟小米，全面负责MiMo大模型业务。外界将她称为“天才少女”，对于这个称呼，罗福莉曾在朋友圈坦言：“我不是天才少女，被捧得多高，摔得多重。”

强化学习路线正在被验证为有效路径。据公开信息，OpenAI在今年也大幅提升了RL在模型训练中的权重，这与罗福莉团队押注的技术方向一致。

罗福莉在公开帖文中提到，在开源模型阵营中，如果以计算量衡量，MiMo V2.6是规模最大的单次强化学习模型。在算力资源紧缺的现状下，几十人团队长期聚焦于强化学习方向，既需要科研信念，更离不开攻坚克难的勇气。该模型在训练中期挖掘潜力，再通过强化学习释放能力，最终登顶开源模型榜单。在她看来，MiMo V2.6背后的研究创新与工程难度，甚至超过自己曾参与部分工作的DeepSeek R1。

针对行业关注的MixRL（混合强化学习）与MOPD（多教师在线策略蒸馏）的技术路线之争，罗福莉解释两者并非对立。团队在代码、智

能体等中等难度可验证任务上使用MixRL，收获了优异的泛化效果；而在长周期、高难度、难以核验的任务上，则单独训练后，再通过MOPD整合能力，避免拉低推演效率、产生过拟合。

罗福莉半开玩笑地提到，小米团队架构扁平，没有厚重的组织壁垒，落地MixRL的阻力很小，跨领域成员紧密协作，直面各类强化学习瓶颈，密集的每日研讨会议见证了模型能力的实时涌现。

生态越大，自研越贵，不做的代价更大

依靠这套强化学习的工程与科研能力，MiMo拿到了开源榜单的头部位置。但技术跑分之外，更值得讨论的问题是：对以硬件为根基的小米而言，为什么必须自研基础大模型，而不是直接采购第三方成熟模型？

核心答案或许藏在小米的全场景硬件生态与技术战略布局中。

到2026年，小米的业务版图已经覆盖手机、汽车、智能家居三大消费硬件生态。AI能力正在渗透到每一条产品线——从手机端的智能助手，到汽车端的智能座舱，再到智能家居的场景联动。如果这些产品的AI能力全部依赖外部模型，意味着小米把最关键的技术层交给了别人。

据公开数据，小米未来三年计划在AI相关业务投入不低于600亿元，这笔资金将投向AI全链条。今年7月，小米对AI相关业务完成一轮内部组织架构调整：AI技术链路被拆分为底座模型层、云端工程层、端侧能力层；其中，底座模型层由MiMo团队负责，端侧能力下沉到手机、汽车等各终端业务线。调整的核心逻辑，是将基础模型打造为集团统一的AI底座，向全集团各产品线输出AI能力。

一名接近小米生态链企业的人士向时代财经透露，在MiMo-V2.6发布之前，金山云、金山办公等雷军相关企业已在密切关注小米模型的进展。“这些企业本身就有大量的AI调用需求，现在采取多模型模式，但MiMo模型一旦成熟，token消耗量自然是能起来的。”随着小米自有大模型逐步走向商用，“生态内优先适配MiMo，是大概率的事”。

李王明卉告诉时代财经，MiMo-V2.6开源的核心价值，不在于公开模型权重，而是对外释放了一套完整的硬件适配运行体系。

“小米把手机、车机、家居设备在算力、时延、连接质量、传感器噪声上的巨大差异，一并暴露给了训练系统。”在她看来，小米庞大的终端生态是一座天然的异构RL环境生成器，让模型跳出理想实验室环境的最优解，学会在存在网络抖动、设备断连等突发状况的真实场景中稳定完成任务，这也是MiMo模型实用性突出的原因。

不过，优秀的数据并不等同于终局。深耕大模型领域的从业者刘文松（化名）告诉时代财经，在亮眼的开源成绩之下，小米大模型的发展仍面临不容忽视的行业风险与挑战。

首先，榜单跑分第一不等同于实际体验最优，评测数据与真实用户场景体验存在明显差距。多名业内人士坦言，在超长链路逻辑推理、复杂专业运算等高阶任务中，GPT-5、Claude4.5等闭源顶级模型依旧保持绝对领先优势，MiMo的综合能力仍有追赶空间。

其次，行业技术竞争日趋白热化，国内MiniMax、智谱、月之暗面等头部AI企业均在加码强化学习技术，纷纷对标前沿RL赛道，小米当前的差异化技术优势窗口期正在不断缩短，能否持续维持技术领先性仍未可知。

李王明卉也表示，从分布式调度的角度看，中国AI公司在算力利用率上的提升空间，在于让分散、异构、跨域的算力在调度器眼里不再被当成同质资源。她指出，当前很多调度器的隐含假设是“GPU小时等价”，但同样一块GPU在不同场景下的有效产出可能差出数倍，调度目标应从“最小化完成时间”转向“最大化有效算力价值”。

罗福莉说，她想知道“强化学习到底可以走多远”。刘文松认为，这个问题，或许现在是小米自己的问题。347万美元、6天训练，换来了全球开源第一的入场券。但入场券也只是开始，从“评测第一”走到“用户觉得好用”，从“开源领先”走到“商业闭环”的路还有很长。■

提前押注机器智能 阿里布局下一轮算力基建

时代周报记者 朱成呈 发自上海

AI超级应用还没有出现，阿里巴巴已经开始为下一轮算力基础设施铺路。

9月22日的2026杭州云栖大会上，阿里巴巴集团CEO吴泳铭给出激进判断：未来，机器思考的总量将达到人类的1000倍以上。今天，机器思考的总量，大概不到人类的3%。

在吴泳铭看来，今天的AI Coding，可能类似机器智能时代早期的电灯，替代的是人类社会现有的工作，古法编程、写报告等；当下，AI正进入更广泛的办公市场，但仅替代现有工作不可能创造一个新的时代。

“我们很难预测，当机器智能爆发之后会出现什么样的新产品、新发明。就像站在1882年的电灯下，人们很难想象出电气时代的完整图景。”吴泳铭说。

真正的AI时代还没到来，阿里为什么要大举建设基础设施？答案藏在吴泳铭对未来AI需求的判断里。

过去人类能投入多少思考，受限于人的数量、时间和能力。未来，一个复杂任务可以被拆成数百万个子任务，由大量Agent持续执行。机器思考的需求因此不再受人口数量约束，而

是取决于机器智能的供给规模。

吴泳铭据此推算，未来，机器思考的总量有几万倍的增长空间。

这大概能解释阿里为什么把AI模型、AI芯片和AI云放到同一张战略图里。

先建基础设施

当下，AI最热闹的是应用。从聊天机器人到AI Coding，再到Work Agent，创业公司和大厂都在寻找下一个超级应用。

吴泳铭认为，这些可能只是机器智能的早期形态。他以电气时代，类比——1882年，爱迪生建成珍珠街电站，最初只点亮约400盏电灯。之后几十年，空调、洗衣机、冰箱乃至计算机陆续出现，这些产品的诞生都建立在更大规模的电力基础设施之上。

某种程度上，阿里现在做的事也是先把“电站”建起来。

吴泳铭在大会现场提出，AI模型、AI芯片和AI云，是机器智能时代的三大基石。围绕这三条线，阿里同时公布了新的模型、芯片和数据中心计划。

在模型端，Qwen团队正推进递归式自我改进（RSI），计划训练5万亿～10万亿参数规模的新模型，承担更复杂、更长程的任务，并向ASI迈进。云端则是更大规模的投入。吴泳

铭称，目前客户AI需求非常强劲，但行业中长期需求已远超供给能力，AI数据中心供应链的紧缺正在限制算力增长。阿里因此提出，到2032年，阿里云运营的全球数据中心规模超过20GW。

20GW已经不是普通意义上的云计算扩容。

作为参照，Meta今年7月宣布在加拿大阿尔伯塔省建设一座1GW数据中心，投资超130亿加元（约合人民币619亿元）。咨询机构麦肯锡预计，到2030年，全球数据中心容量需求将达约220GW。其中，AI负载约156GW。美国数据中心的电力需求则可能从2024年的25GW增至2030年的80GW以上。

因此，20GW不是一个单纯的“云规模”数字，它背后对应的是电力、机房、网络、芯片和服务器等一整套基础设施投入。

芯片开始成为核心

数据中心规模越大，芯片的重要性就越高。

过去，阿里的芯片业务更多被视作云业务背后的基础设施。现在，随着AI算力需求快速增长，芯片开始成为阿里整个AI体系中的关键一环。

目前，平头哥已形成包括真武AI

芯片、倚天服务器CPU、ICN Switch互联芯片、磐脉智能网卡和镇岳存储主控芯片在内的数据中心芯片布局。

此次云栖大会，平头哥又发布新一代AI芯片真武V900。按阿里披露数据，V900单芯片性能是上一代真武M890的3倍，搭载216GB显存，片间互联带宽达到1200GB/s，并支持千卡规模超节点。

这里真正值得注意的，并不只是“3倍算力”。当模型从单轮问答走向多轮推理、Agent编排和长时间运行后，算力需求已经不再只是简单增加几张卡。

一项复杂任务背后，可能同时发生推理、检索、代码执行和多步调用。算力的瓶颈因此逐渐从单卡性能，转向芯片之间如何高速协同，以及整个集群能否以更低成本持续提供算力。

真武V900通过自研ICN Switch互联芯片连接后的超节点，具备原生内存语义和内存统一编址能力，可实现千卡全带宽高速互联。这意味着上千颗真武V900能像一颗“超级芯片”一样协同工作。

三条线开始合流

如果说过去阿里分别在做芯片、大模型和云，那么，这次云栖大会释放出的另一个信号是：三者开始被放

进同一个体系里。

这不是简单的“业务协同”，而是模型和Agent的真实需求牵引芯片与系统设计，云平台将硬件能力组织成可规模化交付的服务，模型再反向优化推理软件和芯片设计。芯片、模型与云由此围绕任务效果、响应速度、吞吐和成本共同迭代，形成协同飞轮。

最终，模型、芯片和云围绕同一组指标迭代：任务效果、响应速度、吞吐量 and 单位成本。这比单独做一款模型或者一颗AI芯片，要重得多。

阿里真正想建立的，是从芯片、服务器、网络和数据中心，到模型，再到云服务的一条完整链路。

这种从芯片、模型到云平台的全栈布局，在国内并不常见。华为、百度也在补齐这条链路，但各自的重心不同：华为更偏向芯片和算力基础设施；百度则在加快昆仑芯出货和规模化部署；而在云计算市场，阿里的规模优势仍较明显。

国信证券研报指出，阿里不只是IaaS资源供给，而是覆盖自研芯片、云基础设施、模型服务平台、通义模型与企业应用的全栈体系。全栈的价值在于降低异构算力调度和模型部署成本，并通过MaaS把基础设施、模型和应用收入连接起来，构建起垂直一体化的竞争能力。■

iPhone Duo产能艰难爬坡 首发代抢标价超10万元

时代周报记者 谢斯临 赵鹏
发自深圳

iPhone Duo发售在即，产能却依旧不及预期。

日前有消息称，iPhone Duo虽已发布，但正式上市前仍面临不少棘手问题。代工厂要求苹果在“良品率优先”和“产能优先”之间作出选择。界面新闻此前报道称，富士康组装iPhone Duo的整机良率仅为60%左右，首批产量较少。按苹果现有质量标准，整机良率达到成熟水平可能还需半年甚至一年。

一名产业链人士向时代周报记者介绍，新一代技术不可避免会遇到类似情况。除整机组装外，包括铰链在内的核心零部件也会面临良率不足、交付延迟的问题，拖慢整体进度。不过，良率偏低并不完全是某项技术没有解决，而是苹果首次量产折叠屏手机，生产线仍需要在实际运行中反复调整设备、工序和参数。

“能发布就意味着大门槛都解决了，缺的只是时间而已。”这名产业链人士说。

Counterpoint Research高级分析师Ivan Lam同样认为，iPhone Duo前期量产爬坡困难主要是受限于良率。新的产品形态，对苹果整个

市场对苹果折叠屏手机寄予厚望。

生产链条带来更大挑战，同时还涉及一些关键零部件的良率，前期产能爬坡的难度会比以往更大。

“基本上要到年底或明年一二月份，生产才能更加顺利。”Ivan Lam向时代周报记者指出。

多重技术难点影响量产进度

市场对苹果折叠屏手机寄予厚望。iPhone Duo花费极大功夫，以消除外屏、内屏与不同姿态切换时的割裂感，试图让用户忘记正在使用一台折叠设备。

iPhone Duo不仅让内外两块屏幕采用统一的显示比例，使得iOS 27能在开合与旋转之间自动调整界面，并通过动画效果实现丝滑切换。苹果在产品折痕问题上足下功夫，降低对用户体验的干扰。

为此，iPhone Duo内屏采用有着更强柔韧性的定制纳米纹理UTG玻

璃（超薄柔性玻璃），减少折痕显示。但UTG的技术难度极高，其厚度通常需控制在30～100μm，玻璃越薄越脆，难以兼顾轻薄与抗冲击、抗弯折性能，需要在“薄”与“强”之间实现精细平衡。

果链企业蓝思科技（300433.SZ）曾在2026年上半年业绩电话会上指出，主营业务方面，今年公司在大客户的折叠机项目上，供应UTG玻璃、CPI膜、UTG玻璃支撑板、3D玻璃盖板等产品，这些产品加工难度大，价值量大幅提升。

铰链也被认为是iPhone Duo量产的关键卡点。为实现减少折痕，并实现任意角度悬停的效果，iPhone Duo的铰链极其复杂。苹果宣称这一关键模块由超过100个组件构成，用于控制开合并支撑屏幕中央。铰链盖采用3D打印结构，内部还加入钛金属板和陶瓷纤维嵌件，以提高机身刚性。但复杂的结构设计提高了铰链模块的组装难度，iPhone Duo铰链的产能和良率也因此受限。

而在UTG玻璃和铰链等关键零部件之外，折叠屏的装配也存在极大技术难度。屏幕、铰链与机身之间的误差必须被控制在很小的范围内，否则最终可能表现为折痕加深、开合阻力不一致、屏幕局部下陷，甚至影响使用寿命。

上述多项技术难点，共同拖累iPhone Duo量产进度。瑞穗证券9月

3日发布的研报指出，铰链规格、屏幕折痕问题拖累苹果折叠屏整机量产进度，苹果需要权衡品质标准，才能推进全面量产。

需求热度至少持续到年底

受量产进度影响，众多机构下调iPhone Duo的出货预期。

此前多方预测，苹果向供应链提出的折叠屏手机需求约1000万部。而今，业内人士普遍认为最终出货量可能无法达到这一数字。

天风国际证券分析师郭明錤曾发布产业调查指出，折叠屏iPhone在2026年下半年的组装出货量为700万～800万部，其中第三季度出货量为50万～100万部。

相比之下，iPhone 18 Pro和iPhone 18 Pro Max在第三季度的预估出货量为2000万～2200万部，显著高于折叠屏。

Counterpoint Research同样预测，苹果折叠屏手机上市初期的产能爬坡预计将更多受制于供应端而非需求端。鉴于初期产量仍较为有限，预计在产品发布后，销售和交付可能难以立即达到全面规模。受此影响，2026年苹果折叠屏iPhone出货量最高可达到600万部，这将助其占据全球25%的市场份额，排名升至第二位，仅次于三星的38%。

不过，在Ivan Lam看来，iPhone Duo产能艰难爬坡无可厚非，“因为以往一些Pro系列机型也出现过产能问题，到年底时才更加顺利”。

郭明錤同样指出，类似产能问题，就曾发生在2017年发布的iPhone X之上。该产品当年是首款采用OLED全屏幕设计的iPhone，并导入刘海设计与Face ID相机系统。新技术提高了iPhone X的制造难度，2017年第三季度的预估出货量要低于100万部，直到11月下旬才有所改善，2017年下半年整体出货量约3000万部。

“相较之下，折叠屏iPhone在2026年下半年的出货量较少，应是同时受限于单价较高与制造难度更高所致。”郭明錤表示。

考虑到iPhone Duo外观辨识度极高，具备创新用户体验，郭明錤认为，苹果折叠屏的需求热度至少会持续到2026年年底。这意味着该产品开放预购后可能会立刻售罄，出货等待时间将快速拉长到4～6周，甚至更久。

“这些特点均有利于黄牛在短期内推升转售价格，届时若黄牛价较官方价高出50%～100%，也不是不可能。”郭明錤说。

9月24日，时代周报记者查询闲鱼等二手交易平台发现，已有商家上线iPhone Duo首发代抢服务，最高标价超过10万元。■

MLCC“一小时一个价” 国产厂商尚难冲击“长鑫时刻”

时代周报记者 朱成呈 发自上海

“一小时一个价。”近期，MLCC（多层陶瓷电容器）市场流传着这样的说法。部分高容量MLCC现货价格快速上涨，在极端情况下，较此前价格最高涨至数倍甚至10倍；与此同时，普通消费级MLCC却开始降价。

“高容MLCC在涨价，中低容在跌价。”上海赛格电子市场商家高山（化名）向时代周报记者表示。

这种分化，正在成为这一轮MLCC行情最鲜明的特征。MLCC被称为“电子工业大米”，几乎存在于所有电子产品中，包括手机、家电、新能源汽车、AI服务器等。过去一年，MLCC经历多轮涨价。2025年下半年至2026年上半年，部分产品价格持续上调；进入7月，村田、国巨、三星电机等海外厂商再次调价，部分产品涨幅达到30%甚至更高。

但涨价并没有覆盖整个市场。手机、PC、家电等传统消费电子使用的普通MLCC，随着库存修复和供需趋稳，价格开始松动；AI服务器、汽车和工业领域所需的高容量、小尺寸、高温、高可靠性产品，却仍然紧俏。部分高端X6S产品交期已从约8周拉长至最长20周，国内部分AI高端订单甚至排到了2027年第二季度。

一边是普通MLCC价格回落，一边是高端MLCC争抢产能。AI正在把这场涨价潮重新切开。

TrendForce集邦咨询分析师陈惟圣向时代周报记者表示，本轮行情核心驱动力来自AI服务器对高端MLCC持续不断的需求，目前的产业实际发展与需求格局呈现“AI强、消费弱”的特点。

行情变化下，海外龙头开始重新分配产能。村田计划追加800亿日元投资，扩大MLCC产能，并将AI相关产品作为重点；三星电机则签下万亿韩元级AI服务器MLCC长期供应合同。

这给国产厂商留下了一个窗口。三环集团（300408.SZ）、风华高科（000636.SZ）等企业已经从普通消费级MLCC向高容、车规、中高压等产品延伸。三环集团介质层已做到1微米以下并实现量产；风华高科2026年

上半年高端MLCC收入约占MLCC总收入的40%，AI服务器相关产品正在推进客户认证。

但窗口并不等于突破。“MLCC具备一定类似‘长鑫存储’的国产替代条件，但产业逻辑并不完全相同。”沙利文中国业务主管合伙人兼董事总经理陆景向时代周报记者表示，DRAM产品的技术路线和接口标准相对集中，龙头企业可以通过工艺平台升级、产能扩张和标准产品放量，较快将技术进步转化为市场份额。MLCC则具有料号数量多、规格组合复杂及应用场景分散等特点。

陆景认为，MLCC更有可能沿着“单一料号突破—客户认证—小批量供货—扩大相邻规格”的路径逐步替代，整体进程会比标准化程度较高的存储芯片更分散。

渠道端的感受更为直接。“风华高科、三环集团的产品相比村田的，是两码事。”高山说。

技术差距也得到海外龙头的侧面印证。陆景援引外媒对村田的采访指出，村田方面认为其在高端MLCC领域保持技术领先，估算与中国同业竞争者存在约10年的技术差距，并希望能够维持3～4年的技术领先优势。

AI服务器推涨高端MLCC价格

AI服务器正在成为这一轮高端MLCC涨价最重要的需求增量。

与传统服务器相比，AI服务器搭载更多高性能GPU和高功率电源管理模块，对供电稳定性和信号完整性的要求也更高，带动MLCC用量和单机价值量同步上升。

据弗若斯特沙利文数据，AI服务器的MLCC用量约为传统通用服务器的8～12倍。8卡AI训练服务器单机MLCC用量约4.8万颗；英伟达GB300 NVL72机柜的MLCC用量约44万颗。下一代Rubin VR200 NVL72平台进一步升至约60万颗，较上一代增加30%以上。

价值量的差距同样明显。GB300 NVL72单机柜MLCC价值量约1530美元，VR200则达到约4320美元。村

田预计，未来5年AI服务器单位MLCC需求量仍将保持年均30%以上增长，到2030年，平均单机MLCC用量将达到2025年的3.3倍。

换句话说，AI服务器带来的并不只是更多MLCC，而是更多高容量、高可靠性、高价值量的MLCC。

最先承接这部分增量的，仍是日韩头部厂商。

其中，村田制作所长期占据MLCC行业头部位置。与单纯扩大产能不同，村田的竞争力更多来自材料、设备、工艺和产品设计的一体化布局。MLCC的核心材料、介质层薄化、叠层工艺以及烧结设备等环节均需要长期积累，村田通过垂直整合形成了一套相对封闭的生产体系，并持续向小型化、高容量、高可靠性产品升级。

三星电机的优势与村田有所不同。三星凭借其电子产业链优势，快速发展其MLCC业务，整体MLCC业务已经居于全球第二。其中，三星较早侧重汽车领域的MLCC产品，在车规领域产品丰富度和供应能力上已经有领先趋势。

在这一轮高端MLCC需求扩张中，国产厂商也开始获得更多订单。三环集团上半年营收64.23亿元，同比增长54.82%；归母净利润19.32亿元，同比增长56.18%；扣非净利润18.09亿元，同比增长69.66%。

同期，风华高科实现营业收入35.00亿元，同比增长26.28%；归母净利润2.90亿元，同比增长74.01%；扣非归母净利润2.88亿元，同比增长68.84%。

9月14日，风华高科在互动平台回复投资者称，2026年上半年高端MLCC产品营收占MLCC产品总营收的比例约40%。不过，公司所称高端MLCC包括高容、车规及中高压等产品，AI服务器MLCC占比并未单独披露。

这意味着，高端MLCC收入的增长，并不能简单等同于AI服务器订单的增长。9月17日，时代周报记者就服务器级MLCC收入占比、客户及供货情况等问题向风华高科公开邮箱发送采访函，截至发稿未获回复。

从渠道端看，服务器级MLCC同

样是更难拿到货的品类。高山告诉时代周报记者，目前市场上小型化、高容量的服务器级MLCC货源较少，“现在价格太不稳定，基本不备货”。

另一名上海赛格电子市场商家刘水（化名）则表示，部分小容量、高精度产品仍有备货，但中低容量产品价格波动较大，“7月份价格涨得最厉害，这段时间已经往下走”。

渠道商的感受，也对应着MLCC市场正在出现的结构性分化：普通消费级产品的价格开始松动，高端产品却仍处于供给偏紧状态。

“普通消费级产品的前期涨价更多反映价格修复与库存补充，而高端MLCC的上涨则由真实供需缺口驱动。”陆景指出，国产替代短期内更可能加剧普通及中端MLCC的价格竞争，而非立即消除高端MLCC的供需缺口；但若国产厂商在高规格料号的良率、可靠性和客户认证方面取得突破，则将显著加快高端供给释放，并成为2027年以后高端MLCC价格涨幅收窄的关键因素。

本轮涨价潮，需求增长是真实的，但增长首先流向了高端产品；而在高端产品中，日韩厂商仍占据较强的供应优势。国产厂商能否真正分享到AI服务器带来的高价值增量，还需要更多订单和客户结构数据来验证。

国产厂商差在哪？

国产MLCC厂商并非没有高端产品，真正的差距在于，从技术突破到稳定量产，再到进入头部客户供应链，仍有较长距离。

三环集团的积累主要来自材料、陶瓷成型和烧结工艺，以及长期规模化制造能力。其MLCC已实现01005～2220英制全规格量产，覆盖微小型、高容、高可靠、高压和高频等系列产品。2023年，三环集团MLCC叠层突破1000层；2025年，介质层厚度进一步从约5微米降至1微米以下，并实现量产。

风华高科则在从传统MLCC业务向高端产品升级。该公司已掌握100纳米以下钛酸钡粉体均质分散、超薄膜片流延、1000层以上精密叠层以及极限高容MLCC烧结等技

术，并推出0805尺寸、100μF、2.5V、X6S产品。从产品规格看，风华高科的高端化已经从技术储备进入产品落地阶段。

国内庞大的电子制造业也给国产厂商提供了较多验证场景。消费电子、新能源汽车、通信设备和服务器产业链高度集中，整机厂、汽车企业、服务器ODM、电源厂商和EMS企业数量众多。随着供应链安全重要性上升，下游客户也在增加国产供应商的导入，为国产MLCC从消费级产品向车规、服务器等中高端领域渗透提供机会。

然而，国产厂商在服务器MLCC上能提供的产品面临天花板。

东北证券研报指出，英伟达GB200、GB300系列GPU将01005MLCC直接内埋于基板层间，全球仅村田具备稳定量产能力，形成事实垄断；英伟达通过联合设计将供应商锁定写入基板架构，技术壁垒与商业壁垒互相强化，构成AI算力基础设施中最难突破的被动元件供应链节点。

据产业链调研，村田、三星电机和太阳诱电在AI服务器高容上占据主导地位。村田AI服务器产品技术最强，主供AI服务器核心主板，主力产品是小尺寸超高容，包括0402、0603封装47～100μF；三星电机主供AI服务器主板周边及电源区域的大尺寸超高容，比如，0805、1206封装的47μF、100μF、330μF。

陆景指出，日韩龙头已经能够量产0402（小尺寸，使用亚微米介质层<1 μm）、47μF（超高容）、X6S（耐高温）等产品，并长期覆盖全球头部服务器、汽车及消费电子客户。相比之下，国产厂商目前更多处于部分高端规格突破、客户认证及供货规模扩大的阶段，在小尺寸与超高容量结合、长期可靠性数据积累、量产良率及全球客户覆盖方面仍有提升空间。

此外，中低端MLCC产线无法仅通过增加设备直接升级为AI服务器高端产线。国产厂商目前已在介质层薄化和高叠层方面取得突破，但进一步发展到高良率、低失效率和跨批次稳定量产，仍需要持续的工艺积累。■

Cybercab国内首秀只展不卖 引流背后是特斯拉销量焦虑

时代周报记者 曹杨 宋然
发自北京

“这辆正在展出的Cybercab（赛博无人驾驶电动车），既非概念车，也非原型车，而是与已经在美国奥斯汀实现载客的运营车版本一致的车。”

在北京华贸特斯拉体验店，一名工作人员正向店内的顾客详细介绍着静态展出的Cybercab。

这款没有方向盘、油门和刹车踏板的电动车，尽管早已有大量照片和视频在网络上流传，但实车亮相仍具视觉冲击。

但对国内消费者而言，这种冲击在相当长一段时间内，只停留在静态观展层面。门店工作人员向时代周报记者表示，Cybercab与特斯拉Model 3、Model Y技术同源，国内静态展的落地，也将助力FSD入华。但谈及Cybercab的国内上市或发布时间，对方称“暂无具体日期”。

事实上，特斯拉官宣Cybercab来华巡展时便明确，本次仅为静态展示，并提示产品与服务在各地区的落地节奏受产品规划、法规要求、监管审批等多重因素制约，最终以当地法规及官方发布信息为准。

除了为FSD入华造势，Cybercab巡展的另一重要作用或是给门店引流，拉动Model 3、Model Y的销量。

乘联会数据显示，今年前7个月，特斯拉（TSLA）在中国市场累计零售26.62万辆，同比下滑12.4%。

Cybercab，噱头大于实用？

Cyber取自“赛博”一词，泛指带



有科幻与未来特质的事物。

特斯拉Cybercab让“赛博出租车”的概念有了具象呈现。金属质感车身、蝴蝶门设计，座舱内取消方向盘与踏板，仅保留一块屏幕、最多容纳两人，这些设定与目前主流量产车型区别较大。

正如现场的工作人员所说：“这辆车是下一代产物。”

对于现场消费者热议的充电问题，工作人员表示：“该车型未配备充电接口，全部采用无线充电模式。”

只不过，Cybercab身上的未来感，不只体现在外观设计与技术理念上，也体现在它和普通消费者之间的现实距离。

先来看可以被视为“主战场”的北美市场，虽然消费者可以以个人名义购入Cybercab，但车辆并不允许私人随意上路行驶，而是必须接入特斯拉的Robotaxi车队，由特斯拉负责管理运营，车辆清洁、充电等相关运维工作均由运营方负责。

华贸特斯拉体验店的工作人员在现场提到：“理想状态下，使用者每天仅自用2小时，剩余22小时投入运营，以此实现长期收益。”

这也就是马斯克讲了十年之久的“让车辆替车主赚钱”的故事。随着Cybercab于9月在美国奥斯汀投入运营，这一故事看似有了实质性进展。但事实或许并非如此。

特斯拉在二季报中提到，Cybercab定位为Robotaxi车队的主力车型。本季度，量产版Cybercab开始在公共道路开展工程试驾；7月，在德国超级工厂园区内开放员工试乘。以上两项，都是Cybercab投入Robotaxi车队运营前的重要前置工作。

然而，据《晚点LatePost》报道，发布会前，得州注册的420辆特斯拉自动驾驶车辆中，Cybercab仅占45辆。与此同时，Cybercab已在有限区域接载付费乘客，实际有多少车辆投入接单也并没有披露。

不仅如此，关于Cybercab的量

产进度、下一座运营城市和定价同样未在9月的发布会上提及，同时也没有宣布面向个人或企业正式销售。

对于国内消费者来说，距离则更为遥远。

上述工作人员介绍，在出行服务场景中，用户下单时可选择由Model Y或Cybercab接单；如果选择Cybercab，还能自定义车灯显示颜色，便于乘客快速识别前来接驾的车辆。

“不过这款车在国内上市和投入运营的时间暂不明确。如果您感兴趣，可以试驾旁边的Model Y和Model 3，两者技术底层完全一致。”该工作人员称，国内目前落地的FSD为V13版本，最新的V14版本尚未引进。

“官方一直在推进V14版本在国内落地的相关工作，但暂无确切上线时间表。而Cybercab在国内展出，也会加快最新版FSD入华的进程。”该工作人员说道。

Cybercab，国内首秀背后的销量焦虑

不难看出，不论是国内还是国外，Cybercab的故事虽已铺开，但产品落地的成熟度仍有待验证。

尤其是在国内市场，惠誉评级亚太区企业评级董事杨菁在接受时代周报记者采访时表示，特斯拉此次展出Cybercab更多是出于营销考量，而非业务落地。

“尽管受FSD监管限制，Cybercab短期内难以在华上市，但展出仍有助于强化品牌影响力、彰显技术领先地位，并借此吸引潜在客户。”

时代周报记者在华贸特斯拉体验店门口留意到，顾客进店之前，可以自主选择是否扫描门店二维码参与抽奖。

如果参与抽奖，则需要填写一份电子表单，内容包含手机号、现有车辆是否为燃油车、购车意向等信息。

时代周报记者按照提示填写完信息后，不到5分钟便接到特斯拉销售人员来电，对方询问记者是否正在关注特斯拉车型、有无购车计划等问题。

借助Cybercab引流的背后，是特斯拉在中国市场面临的销量压力。

特斯拉2026年二季报显示，报告期内，特斯拉全球交付新车超48万辆，同比增速达到25%。

但在中国市场的表现，却呈现出截然不同的情况。乘联会数据显示，2026年4—6月，特斯拉在国内的销量为12.62万辆，相较于2025年同期的12.88万辆，同比下滑。

与此同时，中国市场交付量在特斯拉全球交付总量中的占比仅为26.28%，这是该数据自2020年第四季度以来首次跌破30%关口。

与引流相呼应的是特斯拉在9月初推出的新一轮限时购车政策。根据特斯拉官方信息，自9月7日起至9月30日（含），消费者下单并完成提车，可以领到Model 3全系现车现金激励5000元、Model Y全系现车现金激励1万元。

此外，还有5年0息、Model 3部分车型8000元保险补贴等政策。

值得注意的是，与已成为常规手段的保险补贴、免息贷款不同，此次优惠可直接抵扣车辆尾款。

如此看来，这场Cybercab国内静态展所收获的热度，与其说是为了“赛博出租车”的炫技，不如看成特斯拉应对中国市场销量压力的获客手段之一。■

用户重叠度超七成 岚图梦想家9与智界V9“刚正面”

时代财经 赵姝婵 庞宇

岚图汽车CBO邵明峰近日在梦想家9全球上市发布会上，透露了一组耐人寻味的数据：梦想家9与智界V9的用户重叠度超过70%。两个系列均为搭载华为乾崮智驾的高端MPV（多用途汽车），这意味着，它们正在抢夺同一批用户。

超70%的用户重合度，也意味着这是一场典型存量市场近身肉搏：目标群体集中在购买力在40万～50万元、看重高阶智驾的家庭及商务用户。两者共享华为智驾，用户的决策将更多取决于底盘质感、二排座舱体验、品牌以及性价比。

但深耕汽车行业多年、参与过MPV汽车制造的杨明（化名）对时代财经给出了不同的判断。在他看来，MPV用户对底盘硬件参数感知有限：“我觉得‘智驾靠华为，底盘靠自己’是走不通的，因为底盘的用户感知实在是太弱了，特别是MPV。”

两种声音的碰撞，指向同一个问题：岚图梦想家9要在40万～50万元级MPV市场打赢智界V9，到底要靠什么？

价格高度咬合的正面竞争

梦想家9售价41.99万～52.99万元，智界V9售价38.98万～51.98万元。两款车的核心价格带高度重叠，入门价相差仅3万元，顶配价位智界V9反而低了1万元。梦想家9的起售价已几乎贴着智界V9的主力走量区间。

智界V9自今年5月上市以来，累计交付量已突破2万辆，8月单月销量8312辆，整车成交均价接近50万元。这意味着，智界V9已在40万～50万元价位段站稳脚跟。岚图梦想家系列2026年1—8月累计销量约4.33万辆，暂时领先，但其中包含了大量30万元

级冠军版的贡献——在真正短兵相接的40万元级以上市场，胜负尚无定论。

邵明峰在媒体交流中坦言：“我们和智界V9的用户重叠度超过70%，占比很高。智界V9这边重叠度最高，这类用户普遍看重华为顶尖的智能辅助驾驶能力，而我们车型搭载L3架构与八大冗余。”

值得注意的是，两款车均搭载华为最新的乾崮智驾系统。当“华为智驾”这张牌双方都有时，胜负手在哪？邵明峰的回答是：“智能辅助驾驶看华为乾崮智驾，底盘掌控看岚图虎踞。”换言之，智驾用华为的，底盘靠自己。

不过，两者仍存在重要差异：智界V9属于鸿蒙智行品牌体系，由华为深度参与整车定义；梦想家9虽同样搭载华为鸿蒙HarmonySpace 6座舱与乾崮智驾ADS5，支持华为设备多端流转，但并不归属鸿蒙智行品牌序列，整车产品定义、底盘调校由岚图主导。对于大量华为设备的家庭用户而言，品牌体系、整车权贵的差异，也会成为选购时的参考因素。

乘联会数据显示，40万～50万元新能源MPV是当前竞争最激烈的价格带，但2026年1—8月该价位累计零售不足8万辆，盘子本身并不大。

华为生态内的竞争也远不止于智界V9。

问界M9累计交付已突破30万辆，连续两月位居50万元级豪华SUV市场销冠，8月零售约1.1万辆；需要注意的是，问界M9属于SUV（运动型多用途汽车）车型，并非MPV；8月刚刚上市的尊界V800/V680则直接把价格锚定在64.8万～101.6万元，定位超豪华MPV，上市即搭载乾崮智驾ADS5和800V全主动悬架。整个鸿蒙智行矩阵——问界M9、智界V9、尊界V800/V680——已形成从40万元到百万级的完整产品梯队。梦想家9系列的40万～50万元区间，恰好处于这

个梯队的腰部。

用户未必可感知的“底盘优势”在媒体交流环节，岚图两位高管反复强调自家底盘技术的优势，并提出“最好的底盘在中国”这一观点。但供职于汽车主机厂商多年的杨明并不认可这套逻辑，他对时代财经说：“其实岚图的梦想家，它的底盘算是很硬的，底盘其实不是一个优势项。然后二排舒适性相对较弱。他的用户更多是因为智驾而选择。”

杨明向时代财经表示，从市场反馈来看，不少MPV消费者优先选择的是座椅、隔音、滤震后的乘坐体感，而非底盘硬件参数本身。“我接触到的MPV的车主喜好，大部分对舒适性要求很高。”在他看来，硬件规格高，不等于最终的二排体验就一定占优，这是岚图需要去验证的现实考题。

这组判断指向一个尴尬的事实：岚图梦想家试图用自己最擅长的维度——底盘驾控来说服用户，但MPV用户真正在意的，可能是二排的舒适体验。

在乘联会2026年1—8月的MPV零售销量榜上，赛那、魏牌高山和岚图梦想家分别以5.53万辆、4.44万辆和4.33万辆排名前三，智界V9累计交付突破2万辆紧随其后，极氪009以1.24万辆位列第五。2026年大型MPV市场的前十名中，除别克GL8、奔驰V级等传统合资车型外，新能源MPV已占据主导地位。

20万辆交付的底气，与由盈转亏的现实

邵明峰在媒体交流中给出高调评价：“岚图梦想家是世界上最好的车，中国最好的MPV就是岚图梦想家9。”这份底气并非没有依据。梦想家系列累计交付已突破20万辆，用户中55%来自BBA（奔驰、宝马和奥迪）等传统豪华品牌的换购。

邵明峰特别强调了技术架构的差异：“我们的车型搭载L3架构与八大冗余。”言下之意，即便智驾系统出了问题，车辆仍有冗余保障，这是区别于竞品的安全底线。

在媒体交流中，岚图高管反复提及“叠叠乐动态测试”：梦想家9在上方堆叠车辆合计承压18.1吨状态下仍可正常行驶。“我们过的路是带有减速带的。”岚图汽车董事长卢放补充道。

但财务数据揭示了另一面。岚图汽车2026年上半年收入181.59亿元，同比增长42.4%，但经营亏损5.26亿元，净亏损3.89亿元，与去年同期盈利4.64亿元形成鲜明反差。毛利率也从2025年上半年的21.4%降至17.7%。销售费用、管理费用、研发费用、财务费用则分别同比增长42%、65%、70%、83%。

岚图汽车3月以介绍上市方式登陆港股，上市首日收盘市值接近240亿港元；截至9月24日股价报1.995港元，对应市值约73亿港元，高点已蒸发约七成。

更值得审视的是单车收入。岚图汽车上半年整车收入164.7亿元，合计交付7.63万辆全系列车型，集团加权平均单车收入约21.59万元。这意味着，尽管梦想家9锚定40万～50万元价格区间，岚图汽车的销量主力却是偏低价位的车型。

梦想家9承担着抬升集团单车收入、改善毛利率的任务。但40万～50万元本身是容量有限的细分区间，同时梦想家9还面对着智界V9更低的入门定价挤压。如果梦想家9难以在高端市场取得足够的销量规模，那么，想要扭转集团的盈利压力，难度不小。

MPV天花板与“第二条腿”

邵明峰坦言：“MPV市场的盘子就这么大。”乘联会数据显示，2026

年国内MPV大盘持续走弱，1—8月MPV累计零售规模同比下滑接近两成，行业处在存量博弈阶段。在这样的背景下，新车型想要增量，大多需要从竞品手中抢夺。他透露，“梦想家9礼尊高配版本”的用户中，老板、企业家群体占比超80%。

梦想家9的上市，标志着岚图已形成从30万元级冠军版到70万元级山河版的完整MPV矩阵。邵明峰透露，岚图还需补齐SUV这条“腿”：“SUV的销量占比一定要提上来。”他援引海外数据称，2011年日本MPV占比在25%左右，以此预示中国MPV市场仍具备成长空间（中日家庭用车结构存在差异）。

另一条“腿”是出海。卢放在媒体交流中透露，右舵版本已在香港道路行驶，“今年11月正式进入香港市场”，“相关销售服务和售后服务体系正在建设中”。他认为“香港市场对内地文化元素的接受度较高”。

香港只是一个窗口。岚图截至6月末已进入40个国家和地区、建成240多家海外销售网点，上半年海外整车收入25.38亿元，同比增长51.5%。杨明向时代财经表示，相比零跑借力Stellantis集团的打法，岚图的海外渠道在汽车厂商中仍算是起步阶段。

杨明向时代财经表示，梦想家9的上市，是岚图汽车争夺MPV市场话语权的关键一步。面对智界V9的贴身竞争，尊界V800的上方挤压和自身由盈转亏的财务压力，岚图需要在40万～50万元级市场给出一个更有说服力的答案。

面对70%画像高度重合的目标客群，宏大口号很难决定胜负。用户真正在意的，或许不是“最好的车”这一宏大叙事，而是在智界V9、尊界V800和梦想家9之间，谁的智驾体验更稳定可靠，谁的二排乘坐感受更出色，谁能在40万～50万元预算区间给出更均衡的方案。■

“东北麦当劳”重启扩张 “85后”山东老板曾定万店目标

时代财经 陈泽旋

重启扩张的米村拌饭瞄准了下沉市场。

近日，来自东北的朝鲜族美食品牌“米村拌饭”启动新一轮合伙人招募，面向全国110个城市（县级市计入所属地级市），覆盖北京、上海两个直辖市及13个省、自治区，机场、高铁站、高校、医院、景区等特殊渠道也同步开放招募。

按照规划，2027年，米村拌饭还将在西藏、新疆及港澳台以外地区，全面铺开全国城市合伙人的招募工作。

米村拌饭菜品涵盖拌饭、石板菜、儿童餐和炖锅，前身为名叫“一品石锅拌饭”的餐饮档口，由1988年出生的山东菏泽人周登强（现多用名为周强）于2010年在吉林省延吉市创立。2014年，“米村拌饭”品牌正式成立。

由于门店免费提供五常大米饭、泡菜和海藻汤，在社交平台上，不时有消费者分享花费6元、8元单点3～4份拌饭菜，再搭配免费米饭“自制拌饭”的吃法，米村拌饭也因此在年轻消费者中走红。

截至目前，米村拌饭在全国拥有1900多家门店，并重点布局北方市场，一度被称为“东北麦当劳”，但它对规模的渴望没有止步。

时代财经对比合伙人招募范围与现有门店分布发现，此轮招募主要针对尚未进入，或现有门店数量相对较少的区域，其中，相当一部分集中在县城及县级市。这意味着，在经历一段时间的扩张放缓后，米村拌饭加大对下沉市场的拓展力度。

以河北石家庄为例。米村拌饭小程序显示，截至9月26日，米村拌饭在石家庄共有29家在营门店，其中23家位于市辖区，6家位于县及县级市。此



轮招募则覆盖行唐县、灵寿县、深泽县、赞皇县、无极县等米村拌饭未进入的5个县。

在江苏无锡，截至9月26日，米村拌饭拥有在营门店23家，其中，18家位于无锡市辖区，3家位于县级市宜兴，2家位于县级市江阴，本轮无锡地区合伙人招募仅开放宜兴、江阴两地。

高速扩张后去年急踩刹车

2020年年初，米村拌饭还只是拥有170余家门店的区域餐饮品牌，同年，米村拌饭提出“五年百城千店”计划，在这一扩张进程中，“合伙制、师徒制、赛马制”三项制度发挥了重要作用。

其中，合伙制主要解决门店扩张所需的资金问题，在当时，这部分资金主要由公司员工团队和外部合伙人共同承担；师徒制解决人才培养问题；赛马制则旨在加强门店管理。

米村拌饭由此迈入高速增长阶段，2023年，门店数量突破1000家。2024年是拓店节奏最快的一年。

周登强此前接受采访时透露，仅2024年，米村拌饭就新增门店837家。截至2024年年末，品牌门店总量达到1855家，员工规模达到2.92万人。

彼时，周登强还定下到2028年年末门店规模破万家的目标。

和连锁餐饮头部品牌海底捞类似，米村拌饭也建立了一套围绕店长的人才培养和激励体系，以实现门店的快速扩张。

第一，品牌将基础门店员工的工资设定比当地平均水平高10%～20%，吸引员工加入；第二，鼓励员工推荐人才，如果被推荐的员工最终成长为店长，推荐人可以从其所在门店获得1%的分红；第三是师徒制，老店长培养出新门店的新店长，老店长能够获得新门店的分红。

由此，米村拌饭形成了一套随着门店扩张而不断复制人才的机制，门店规模越大，能够培养的店长越多，进而为下一轮扩张提供人才储备。2018年，米村拌饭还引入了“赛马机

制”，通过门店评级、末位淘汰倒逼店长持续提升经营水平。

不过，这套制度也在快速扩张过程中暴露出弊端。2024年10月，米村拌饭出现了一起27名店长集体刷好评的弄虚作假事件，其中不乏跟随周登强近10年的店长。

2025年4月，周登强决定取消这套从2018年就开始实行的门店考核制度，同时放慢门店扩张脚步。

周登强在接受《中国企业家》采访时表示，不希望通过高压让员工感到害怕和恐慌，而是希望企业能够建立一套“信仰”——把顾客服务好、把产品做好，并从顾客给予的反馈中获得内心幸福，“我人生的终极目标，更想留下一个好口碑。”在这一方面，胖东来是他的参考样本之一。

米村拌饭重启扩张，但“朴大叔们”正赶上

如今，米村拌饭重新启动扩张，但与此前相比，其最新的合伙人机制已经发生变化。

根据最新发布合伙人招募要求，米村拌饭明确采取直营模式。此次招募的合伙人既不是传统意义上的投资人或股东，也不参与门店的日常经营管理，本质上是门店拓展人员。

具体来看，在最新模式下，门店的投资、建设、经营及管理均由总部承担。根据米村拌饭最新的合伙人招募要求，合伙人需要满足包括在意向城市拥有3年以上连锁餐饮、零售品牌从业或代理经历，以及拥有优质商业资源或开发团队等条件，并需要在米村拌饭统一规划和管理下，协助完成门店选址、点位沟通及相关拓展工作。

时代财经综合过往报道，此前米村拌饭的合作模式始终以轻资产模式为主。以区域经理、店长等构成的公司团队，与合伙人各自出资，尽管出资比例历经调整，分红方式也几度更

迭，但总部基本不参与直接的资金投入，而是以技术入股或品牌和管理入股的形式，参与利润分红。

如今，在最新的合作模式下，合伙人不用出资入股，而是由总部承担。不过，按照招募要求，合伙人需要缴纳专项履约保证金，原则上按单店开办总投入的30%测算确定，但不构成投资款、借款、垫资款或保本收益安排。

值得一提的是，成立12年以来，米村拌饭尚未有公开的外部融资消息。不过，其对接接触资本市场并非毫无动作。2024年10月，米村（香港）有限公司注册成立；同年12月上海寻米科技有限公司成立，公司法定代表人为周登强；2025年1月，品牌运营主体之一的延边米稻村实业有限公司发生股东变更，上海寻米科技有限公司取代周登强、延吉新米餐饮管理有限公司、天津米海餐饮管理合伙企业，成为唯一股东。

此外，与米村拌饭处于同一赛道的竞争对手也正在加速追赶。

成立于2023年、同样打着朝鲜族延边风味的“朴大叔拌饭”全国开业门店数已超过1500家，签约门店数破4000家，并率先占据南方市场。此外，早在2024年，拌饭连锁品牌“米悦朝鲜族拌饭”就宣布完成了数百万元的天使轮融资，品牌同样成立于2023年。

过去几年，在质价比消费趋势下，拌饭品类的市场规模增速领先于餐饮大盘，但参与的主体和开业门店数也同步大涨。

在经历上一轮高速扩张、考核机制失灵以及随后放缓扩张后，米村拌饭如今启动向下沉市场拓展。不过，在不再依赖外部合伙人分担门店投资的情况下，这一轮扩张还能否保持此前的速度？在竞争愈发同质化的拌饭赛道，早早出发的米村拌饭能否持续保持领先？

实探石家庄网红“月饼村” 有工厂产能拉满 当地正申请集体商标

时代财经 李玮琪

“有的顾客凌晨四五点就来门口排队了，高峰期的时候我们只能限购，要不然工厂产能跟不上。”黄庄村玉江月饼的店内负责人对时代财经表示。

以性价比高、酥皮馅大著称的“黄庄月饼”近两年在社交媒体持续火爆，某社交平台上有关“黄庄月饼”的单个话题播放量，高达1.9亿次，多个百万粉丝体量的测评博主对此进行测评。

9月23日，时代财经实地来到黄庄村探访。临近中秋，村内的马路再次被机动车堵满，甚至有来自山东、天津等外省市的游客专门驱车至此来买月饼。

村内一条主营月饼销售的干道上，多个红色条幅格外醒目，上面罗列着村内上百家月饼作坊、门店的名称与联系方式。

据当地村民介绍，即便是非中秋旺季，也有部分商户会到学校周边摆摊售卖月饼。

曾靠养鸡生存，如今成河北省月饼“顶流”

黄庄村的月饼产业并非一夜长成。

黄庄村隶属于河北省石家庄市藁城区九门乡，西与正定新区（石家庄机场所在区域）接壤，距离石家庄主城区约25公里，正常车程大约40分钟。

时代财经实地走访发现，从市区驱车前往黄庄村的路上，沿途途经石家庄奥体中心、砂之船奥莱，两处地点距离黄庄村仅15分钟左右车程。同

时，河北地质大学藁城新校区也坐落于村庄3公里范围内。地理位置带来的客流优势十分明显，前来购物、观赛的本地市民以及在校大学生，都成为黄庄月饼潜在的消费群体。

一名村民告诉时代财经，村子最初都是月饼加工的小作坊，顾客提供米面油之类的原材料，门店只收取加工费。后来规模逐渐扩大，部分家庭做出了自己的口味，才逐渐创立了各自的品牌。

据藁城区政府官网等公开报道，2018年，全村只有6家加工月饼的小作坊；2023年增至46家；2025年达到83家，产值突破1亿元；2026年，全村月饼生产企业已达113家，旺季日均产量约200吨。

黄庄村党支部书记田亚锋在接受媒体采访时曾感慨，村里虽有做月饼的传统手艺，但此前主要产业是养鸡业和饲料业，“大家没想到有一天月饼会成为全村的主要产业”。

当日上午11时左右，时代财经来到村中客流量较高的一家名为“玉江月饼”的店内，此时店外排队的人数长达近百米。门店负责人对时代财经表示，从今年8月初开始，门店客流量就逐渐增多，最近是全年客流量巅峰期，总店的单店日均营业额能达到7万～8万元，除此之外，他们还在正定、奥莱附近都开设了分店。

2020年，“玉江月饼”还注册了商标，持续扩大品牌在省内乃至全国的影响力。

从价格来看，以玉江月饼为例，店内共有30多个品类，单品价格多集中在12～20元。其中，价格最低的为酥皮红豆和酥皮豌豆，价格最高的为

今年新品“药食同源”系列，单包定价均在22元。较为热门的品种集中在蛋黄、板栗等经典馅料，店内同时还推出了中秋节礼盒套装，简易礼盒需加价8元，精装礼盒需加价40元。

时代财经发现，村内几家头部品牌与其他知名度相对较小的品牌相比差距明显。路边散户即使售价低于知名品牌5～8元，几乎无人问津。“都到线下来了，肯定要买最‘正宗’的。”一名排队的消费者告诉时代财经。

其中，玉江、印奶奶、伯香村等品牌的热门品类经常出现断货的情况，在村内甚至还催生了代购生意，原价15元/包的玉江蛋黄馅酥皮月饼，代购每包加价10元售出，根据品类的缺货程度不同，加价幅度也不尽相同。

中国焙烤食品糖制品工业协会2026年8月调研显示，千元以上高端月饼礼盒销量同比暴跌76%，500元以上礼盒在常规渠道的占比已从2023年的7.2%跌至2%以内；与之相对，68～200元的平价简约礼盒市场占比突破60%，单价80元以内的简装月饼销售额占总销量的78%。

黄庄月饼正是踩中质价比的消费风口。

有品牌搭上与辉同行，单品销售额约600万元

虽然同属黄庄月饼产业，但当地头部几家品牌的发展模式不尽相同。

以玉江为代表的一批本地商户，依旧延续传统家庭作坊式经营模式。这类商户主要依靠消费者口口相传积累下来的市场口碑，更加看重产业经营的长期稳定性，对于扩大产能持谨慎态度，并不会选择一次性投入大额

资金扩张生产规模。

“很多大型连锁商超找我们供货，我们都拒绝了，厂子带不动。目前的工厂已经是我们升级过后的了，但一天的产量是有限的，无法供给太多渠道。”玉江月饼的负责人表示。

村里另一家规模位于前列的“伯香村”，打法则更加商业化。品牌2025年正式成立，2026年就已入驻大润发、家家悦、比优特、永辉、华联等龙头商超，以及精品超市Ole系统。

伯香村董事长韩保文告诉时代财经：“伯香村并不是最早入局的。但我们不跟村里争下游客户，我们只做更高的维度，这样才能带着产业往上走。”

除此之外，伯香村还和很多头部带货IP进行联动，包括和与辉同行合作，并专门为其定制产品。据介绍，该单品今年销售额约600万元。2026年中秋季，伯香村还完成韩国和澳大利亚的三笔出口订单。

黄庄月饼的爆火，带动的是村子里整条产业线的上下游企业。

时代财经在村内走访中发现，许多厂家为了适应电商渠道的发展，招聘的岗位开始变得丰富。厂家除了会招聘传统制作月饼的工人，还会选择表达能力出众的村民承担线上直播工作，一同招聘的还有剪辑、摄像等岗位。据中国新闻网报道，黄庄月饼产业已经带动周边3000多人完成就业。

黄庄月饼爆火，商标却不在黄庄？

不过，随着黄庄月饼爆火，市场乱象也开始出现。近期有消费者反馈网购黄庄月饼“踩坑”的经历，包装、规格、口感参差不齐，核对产地后才发现，月饼不是产自黄庄。

经时代财经调查发现，黄庄月饼制作技艺于2018年被列入石家庄市非物质文化遗产名录，但“黄庄月饼”作为商标，并未握在原产地企业的手中。

商标信息平台显示，“黄庄月饼”商标（申请号：41656602）已于2019年10月16日由一家厦门公司注册成功，专用权期限至2030年9月13日。与此同时，该公司名下商标信息多达84条，且仍在持续申请“黄庄月饼”“黄庄酥饼”“黄庄村糕点”等系列商标。

值得一提的是，石家庄与藁同行食品有限公司曾在2025年7月23日登报称，自2024年12月24日起拥有第30类商标“黄庄月饼”的全部权利。

不过，公开的司法信息显示，上述厦门公司曾作为第三人，卷入一起商标权转让合同纠纷，原告包括石家庄与藁同行食品有限公司，立案日期为2026年1月。9月10日，该公司又被石家庄市桥西区人民法院立案执行234.04万元。

据中国商标网消息，截至9月11日，第30类商标“黄庄月饼”的商标转让业务处于“不予核准通知书发文”的环节。

此外，2025年5月27日，黄庄村股份经济合作社提交了“黄庄月饼”商标申请，属于集体商标方向的区域公共品牌申请，目前审查流程到了“实质审查”阶段。

“桃李都出了‘黄庄风味月饼’，大家都在跟黄庄月饼的风，这也说明，传统月饼市场确实不好干了，连大的品牌都要到黄庄月饼这种小众赛道里来分一杯羹，说明原有的业态很难。”韩保文对时代财经指出。

AI改写小厂招聘表

义乌老板“手搓”数字员工

时代周报记者 刘婷
实习生 张晓蕊 发自上海

下午6点，浙江一家制造业公司的运营助理佳霖合上电脑，结束了一天的工作。

佳霖的工作包括店铺数据处理、商品维护、产品上架等，以往需要从早上8点半一直忙到下午。

而接入AI后，这些曾经铺满大半天的琐碎，被压缩到三四个小时完成，他可以有大量的时间投入到新品开发和后台投流中。

佳霖从重复劳动中抽身，业务员林可却没那么容易“下班”。他的部分客户仍在上学，晚上10点以后才有空聊产品。“最晚一次，一名高中生11点多打来电话，我们围绕一款定制产品沟通了一个多小时。”

据林可透露，客户通常拿着一张AI效果图就来了，到了车间门口，却可能因面料、工艺不一样而无法复现。他得把AI堆出的想象，逐项翻译成车间能读懂的生产参数。

佳霖和林可的日常，恰是AI浪潮下一线小厂员工最真实的切面，而这样的场景在义乌、永康、柯桥等地的产业带里上演着。义乌商城集团数据显示，当地已有近3万商户常态化使用各类AI工具。

根据上海科技大学教育、创新和可持续发展研究中心发布的《AI时代的中国劳动力市场》，研究团队以2022—2026年的7.43亿条招聘记录搭建数据库，进一步对2026年1—4月4001万条线上招聘需求的测算显示，26.6%的岗位落入高暴露、低互补的替代压力区，每四个岗位中就有一个正站在结构调整的关口。

中国小厂由此站在了这一轮技术更替的十字路口：哪些经验可以装进系统，哪些判断必须留给人；当老板亲手打造AI员工，打工入又靠什么留在下一张招聘表上？

再当一次职场新人

AI时代，岗位的任务与角色都变了。

佳霖仍坐在原来的工位上，岗位名称也没有改变，工作内容却被重新梳理了一遍。

佳霖表示，虽然有AI帮助，但也需要重新理解哪些事情不需要完全自己动手，哪些事情变得更重要了。“一些很基础的东西，包括运营、产品上架、数据（处理），我觉得完全是可以让AI帮忙去做的。”

不过，佳霖坦言，当买家也在用AI生成产品idea的时候，人的专业性就显得更为重要了，因为有些AI生成的产品效果，在工厂是不能实现的。



“比如，客户要做（一个图案设计），但实际这个产品只能做印花，不支持刺绣，但是AI给他的就是一个刺绣效果，那我们就需要给客户更专业的建议。”

对于佳霖而言，工作的天平在倾斜——一端的标准化任务被AI接手，另一端则是更难被规则框定的职责。他必须学得更快、判断更准。

这种变化，落到浙江欧凯斯科技有限公司新媒体家清事业部代总监景江欢身上，最突出的是重新当一回“新人”的新鲜感。

33岁的景江欢，毕业已有10年，学旅游管理的他，进入电商本就是一次职业转向。而当AI进入公司后，他又一次站到了陌生的工作语言面前。

景江欢坦言，起初身边的“00后”同事开始试用新工具时，自己是有点抗拒的。“与工具难不难无关，而是不想从头学一个新东西。”

但当景江欢真正学习之后，发现AI确实是“能把人往上托举一把的”——原本需要反复整理的信息可以被迅速归拢。他最终沉下心，从AI的基础概念和运行模式学起，也尝试让AI教自己学AI，再一点点上手试错。

AI工具对效率的提升，欧凯斯拼多多项目负责人徐林富体会更为深刻。据他介绍，虽然团队只有8名运营人员，却能维护20～30家店铺。

据徐林富透露，一条竞品链接可能积累五六万条评论，光是拆解几十条链接就得熬上10天甚至半个月。接入AI后，一个上午或下午便能跑完。

据徐林富估算，知识库和分析工具为团队节省了50%～60%的时间。同时，他认为这种效率提升已进入公司的用人计算。“业务继续增长，团队不必再按原有比例扩充。”

上架商品、整理表格、处理回复，曾是年轻人熟悉电商生意的入口，但这种重复操作的工作也最先受到AI冲击。上海科技大学CEISD的研究

显示，在线上新增招聘需求中，月薪5000～8000元、要求1～3年经验的岗位承压最深。

不过，AI给小厂带来改变的同时，也带来了岗位焦虑。

对此，景江欢坦言：“当汽车时代到来，没有人会去问车夫的意见。技术不会等每个人准备妥当，驾驭马车的人只能重新学习如何驾驶汽车。只不过这一次，新的驾驶室落在了电脑屏幕上。”

面对“教会AI，自己反而被淘汰”的担忧，徐林富把问题落回到个人能力能否持续迭代上。在他看来，被淘汰这个事谁都左右不了，他只能让自己成为那个总在学新东西的人。“如果每一种新事物的出现都足以构成威胁，那淘汰你的有可能不止AI。”

千张图纸落地车间，还需人的经验

AI工具解放了前端的“双手”，让岗位的变化顺着订单继续向后一路传导，但一张效果图要落地到车间，还有一段路要人“推着走”。

林可告诉时代周报记者，他在小红书上找客户时，经常看到有人先发布一张AI效果图，再根据浏览量和意向金去测试能否变成意向订单，有了初步需求再找工厂。一只异形干发帽、一个尚未存在的抱枕，先在屏幕上接受市场检验，然后才被送到业务员面前。

接下订单后，下一步是校验图纸。AI会在只适合印花的材料上画出刺绣效果，画面看起来完整，但车间却不一定能做出来。

面对这种情况，林可会让AI辅助估算简单标识的报价，但碰到定制尺寸、特殊克重和刺绣针数，仍要找熟悉成本的师傅。他由此发现，出图快、报价快只能争取第一轮沟通，真要把订单留住，靠的还是车间里攒出的专业判断。

一张图可以在屏幕上很快生成，进入工厂后却要经过询价、核价、打样、改样，再在印花、刺绣和包装之间

流转。尤其是在“小单快反”模式下，订单以几十件、几百件起步，款式更散、修改更频繁，外协厂的排期也无法随AI一同提速。

这种线上生成与线下落地之间的节奏错位，最终也反映在了用人结构上。不少小厂的招聘表，因此同时出现了减法和加法。

浙江一帆日用品有限公司总经理舒凯记得，以前一名设计师一天最多完成两三张图。现在，AI一天可以跑出800～1000张候选图，一套商品图片最快一小时即可完成。按原有业务量，原本需要两三名设计师配合完成的工作，如今一个人借助AI就能承担。

目前，一帆日用品公司减少了设计师岗位的招聘，只做基础事务的运营助理越来越少；小单定制增加后，专职打样师被补了进来，舒凯还计划招聘能力更强的供应链管理人员，逐段盯住生产进度。

老板“手搓”AI员工

岗位、用人结构变化的推手，是中国的“小厂”老板们。

浙江哆品日用品有限公司创始人兼CEO吴献民第一次用AI软件时，就先让它把电脑上的资料读了一遍，公司文件和他留下的经营判断就进入了知识库，系统也给出对他本人和公司的分析。

吴献民看重的是AI能否积累记忆，他把AI当作一个能不断喂养经验的员工，相处时间越长，它越应该了解老板和生意。

这套想法，却没有得到所有员工的响应。公司给业务员配了AI手机，用来记录并归纳客户聊天。但吴献民发现，“手机的使用率不高，员工不会用，也不想用”。

为降低使用门槛，吴献民开始搭建一个更简单的控制面板，把选品、市场调研、生成商品图、店铺运营和客户回复拆成可以直接调用的技能。

员工上传图片、点击相应功能，系统便按预设流程执行。

吴献民用一组比例描述理想分工——前10%由人思考做什么、卖给谁，中间约85%的标准执行交给AI，最后5%由人把关。沿着这组比例，他设想一套软件搭配一个人，便能撑起一家1688店铺。

系统仍在搭建和测试，距离稳定覆盖整家公司还有不少问题要解决，但吴献民已经把目标从让员工会用工具推到了让AI承担一组岗位职责。

吴献民还想给自己做一个AI老板。按他的设想，每天的谈话、会议和决定将被记录，系统再分析哪些任务没有执行、哪项安排不符合逻辑，生成一份复盘报告。但这个AI无法替他签字，也不承担经营后果，更像一个全天不走神的追问者，把老板自己的判断也纳入检查。

与吴献民把经验写进系统不同，欧凯斯总经理吴祥炬则在岗位内部推进改造。

今年以来，吴祥炬组建了AI部门，引入AI工程师和数字化人才，并要求每名员工每月完成一项与本岗位有关的AI应用：人事开发面试、绩效系统、运营改造巡店、回评和投流流程。

按照吴祥炬的预计，即便今年业绩实现翻番，欧凯斯员工规模仍将维持在200多人，对员工能力和学历的要求却在提高。

无论是吴献民手搓“AI员工”，还是吴祥炬要求每个岗位重新拆解自己的工作，都指向同一场组织改造：原先依靠个人熟练度和部门协作完成的流程，开始被写成可读取、可调用、可检查的任务。标准动作向系统聚拢，人则退回到问题定义、异常处理和结果责任这些更本质的位置上。

在AI冲击下，中国小厂的老板们意识到，企业要想获得下一次增长，需要提升的是系统能力，而非简单对人力做加减法。

下午6点，佳霖照常合上电脑；有些夜晚，林可11点以后仍要接起客户电话；另一间办公室里，吴献民继续给AI员工添加资料和技能。

技术的迭代，不会停下，AI的能力还会继续变强。但AI无法感知面料的真实手感、客户的弦外之音，以及车间里那套没法被代码替代的经验。人与工具的关系，依旧要在每一间办公室、每一座工厂的日常磨合中，慢慢寻找答案。

下一轮订单抵达时，工厂会补进一名打样师、一名AI工程师，还是干脆不再招人，没有人能提前预料。迭代后的招聘表上，每一项需求都对应着一家中国小厂对效率与人性的重新权衡。■

（佳霖、林可为化名）

时代商业研究院

TIMES THINKTANK

解读资本市场 赋能上市公司

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

年销售目标10万辆 张雪机车拼了：门店单月狂开近50家

时代周报记者 张钊璟 杨春霞
发自上海

“新品发布后，热度的确有上升，这几天电话咨询和门店到访量也有上升。”9月22日，张雪机车上海永泰路门店负责人对时代周报记者表示。

继今年3月、6月后，张雪机车9月进行了今年第三次推新。9月19日，在2026年重庆摩博会现场，张雪机车一连发布了五款车型，分别为：巡航车型600V及探险车型820X两款新车，以及复古街车2027款500F、赛道版820RR-RC及全碳纤维版820RR-RS三款升级车型，价格在2.798万～13.8万元之间。

其中，售价最高的车型是820RR-RS车型，为13.8万元。对于这一价格，张雪表示：“一些国际品牌给到这个配置的，要卖到150万元，我们不到别人的十分之一。”

如今，中国摩托车企业正在进入高性能、大排量和全球品牌竞争的新阶段。记者注意到，在8月获得红杉中国的投资后，张雪机车也进入快速发展期。

依据张雪机车官方披露的数据，在7月1—29日，张雪新开门店数为11家；而9月2—23日，其在21天的时间里新开门店数暴涨为36家。除了门店体系的扩张，张雪机车正积极扩大产能，应对新的市场竞争。9月23日，据重庆两江新区消息，规划年产能达50万辆的张雪机车全链条生产基地正式落地重庆两路果园港综保区。

张雪机车在重庆两江新区生产基地正式落地重庆两路果园港综保区。

新车定价最贵13.8万元，有门店称热度不及3月

时代周报记者注意到，上海永泰路门店系张雪机车加盟店，目前上海地区只有三家门店。

其门店负责人透露，目前，820RR-RC、820RR-RS两款售价超10万元/辆的碳纤维车型均有订单，客群集中在20～35岁。不过，该负责人也指出：“相对于今年3月的张雪机车夺冠的那波热度，这次还是有很大差别。”

时代周报记者注意到，今年3月底，瓦伦丁·德比斯驾驶820RR型张雪机车在世界超级摩托车锦标赛（WSBK）葡萄牙站连续两回合夺冠后，张雪机车永泰路门店一度成为网红打卡点，高峰时一天前来打卡的有300～500人。“连续10多天的日均销量都在近20辆。”

而此次新品上市后，总体销量并不多。其中，820RR-RC、820RR-RS车型的日销量为个位数。

与线下门店相比，电商平台的热度较高。目前，除了820RR-RC、820RR-



RS，其余三款新车均上线京东、抖音平台销售。

张雪机车京东官方旗舰店数据显示，探险车型820X旅行版、巡航车型600V、复古街车2027款500F（包含各种配色）分别有超3万人、超5万人、超1.5万人的围观。此外，在平台上搜索“张雪机车”，页面显示“超10万人来逛”。

不过，截至9月24日，上述三款车型在京东平台上的销量分别为6辆、9辆、5辆，合计20辆。

但需要指出的是，京东、抖音并非张雪机车的主要销售渠道，消费者在电商平台下单后，仍需去附近门店自提。

对于新车的市场表现，上述门店负责人向时代周报记者分析指出，主要有三方面原因。

首先是受众群体不同。该负责人表示，相较于此次新发布的巡航、探险车型以及两款升级后的顶级仿赛车型，此前3月底火爆的500RR、820RR两款车型受众群体比较广，买的人会多一些。

其次就是价格因素。500RR、820RR几款车价格在3万～4.38万元，而此次发布的820RR-RC、820RR-RS价格高达12.80万元、13.80万元。“10万元以上的一般都是进口车，国产车很少有卖超过10万元的。”该门店负责人称。在她看来，这些新品目前的销售情况可能也在工厂的预期之中，最终的销售体量不会很大。

最后是交付时间。张雪在新品发布会上透露，首批820RR-RC车型将

于11月交付，而首批820RR-RS车型则将于12月底交付。

该门店负责人告诉时代周报记者，进入11月，天气逐渐变冷，摩托车骑行也将进入每年的淡季，这可能大大降低了顾客当下买车的意愿。

时代周报记者还获悉，由于820RR-RC车型是赛道款，不具备道路行驶资质，因此更多的价值是树技术标杆、撑品牌天花板、给赛事营销当背书。

销量冲刺10万辆

从目前来看，此次新品尚未复制3月WSBK夺冠时的抢购盛况，但今年以来张雪机车的整体销售表现早已远超年初预期。

2025年年底时，张雪为张雪机车定下的销量目标是5万辆，冲刺6万辆。而据张雪在9月19日的重庆摩博会现场透露，这个目标已在今年8月达成。“今年的产销量有望达到10万辆。”

要知道，张雪机车2025年全年销量仅2.5万辆，这意味着，今年的销量有望达到去年的4倍。

放在行业中来看，张雪机车是怎样一个水平？

据广发证券研报指出，2022—2025年，大排量摩托车（250cc以上）国内销量由39万辆提升至42万辆，占整体摩托车内销市场的比重由3.3%提升至6.5%，呈增长态势。

单看2025年，内销前三位的春风动力、钱江摩托、隆鑫通用，销量分别为9.5万辆、6.5万辆、5.1万辆，市占率分别为22.8%、15.5%、12.2%，三

者合计市占率超50%。

值得注意的是，张雪机车2025年的营收达到6.7亿元，但还没有实现盈利，全年亏损约2278万元。张雪此前曾公开表示，销售额达到15亿元是盈亏平衡点，20亿元可实现盈利。伴随着今年销量的暴涨，张雪机车有望进一步改善利润水平。若按照张雪机车今年10万辆的产销量预期，将与这三家正面竞争。

今年8月，张雪机车早期投资人高信资本创始合伙人兼董事长曹斌在接受媒体采访时透露，张雪机车2026年全年营收预期落在25亿～30亿元区间。换言之，张雪机车这个诞生于2024年的国产机车品牌或将在成立的第三年就实现盈利。

随着业务的快速发展，资本市场对张雪机车的估值也随之改写。今年8月，张雪机车获得红杉中国1.5亿元投资，投后估值60亿元。

天眼查数据显示，张雪机车在此之前已经获得了两轮融资：2024年7月，张雪机车获得高信资本2000万元天使轮融资，彼时投后估值仅1亿元；2026年3月，张雪机车获得浙创投9000万元的A轮融资，投后估值增至10.9亿元。

也就是说，WSBK葡萄牙站夺冠后短短半年不到的时间，估值增长约4.5倍，也折射出资本对张雪机车“深耕高端技术、赛事验证”发展路径的看好。

时代周报记者注意到，在斩获新一轮融资的同时，张雪机车在产能与渠道上加速扩张。

在生产端，今年6月张雪机车拿下两江新区生产基地用地。据重庆市经济和信息化委员会官微最新消息，张雪机车全链条生产基地已在近日正式落地该地块，规划年产能达50万辆。该生产项目总用地186.5亩，规划建设涵盖整车制造及自研发动机在内的摩托车全链条生产体系，实现从核心零部件自主研发生产到整车总装测试的全流程覆盖。项目全面投产后，有望实现百亿元级年产值，带动区域摩托车产业链上下游近百家配套企业协同集聚。

在渠道端，张雪机车也进入发展的快车道。

时代周报记者注意到，加盟张雪机车的资金门槛并不算高。根据张雪摩托发布的经销商招募海报，品牌将合作门店分为AD四个等级，门槛最低的D类门店要求50万元启动资金，门店面积要求不低于100平方米；A类门店启动资金则需要200万元以上，门店面积不低于300平方米。

但意向经销商除了具备充足资金与实体门店，还需熟悉本地市场，认同品牌运营体系，具备良好的经营能力与商业口碑，店铺经总部评估合格后，方可成为品牌直供经销商。

根据张雪的规划，线下门店数量至2026年年底最少为450家。结合张雪机车官微数据，品牌线下门店数从今年3月的245家增至8月26日的348家，5个月增长超100家门店。截至9月23日，张雪机车的门店已经达到了394家，覆盖的市场已经遍布全国32个省级行政区。

此外，为了冲刺产能，张雪也在积极出海。

今年4月，张雪机车首次在广交会参展，海外品牌经理杨阳彼时透露，当月完成的海外订单量已相当于以往一整年的水平。目前，张雪机车已经在海外扩张到欧洲市场。9月13日，张雪机车在马来西亚吉隆坡召开了海外首场新车发布会，将旗下820RR、500RR、500F三款车型推向当地市场。

在马来西亚的上市发布会现场，张雪说出了自己的目标：“我们在成立之初的时候给自己定了一个非常明确的目标，就是在十年之内，我们要成为世界摩托车行业TOP10的品牌。”

据悉，张雪机车已与马来西亚头部代理商MForce签约合作，500F售价28888令吉，约合人民币4.7万元起；500RR售价29988令吉，约合人民币4.9万元起；旗舰仿赛820RR售价39888令吉，约合人民币6.5万元起，价格均比国内市场高出约五成。

显然，为了“十年世界前十”、年销售10万辆的目标，张雪机车拼了。”

“奶酪女王”柴琬谢幕 彻底退出妙可蓝多管理层 仍为公司第二大股东

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

柴琬彻底退出妙可蓝多管理层了。9月21日晚间，妙可蓝多（600882.SH）发布公告称，柴琬辞去非独立董事及董事会专门委员会的相关职务，辞职后不再担任公司及子公司任何职务。

“为支持公司稳健经营和长远发展”，柴琬在辞职报告中这样表示。

妙可蓝多称，柴琬的辞职不会导致公司董事会成员人数低于法定最低人数，不会影响董事会正常运作，亦不会对公司规范治理及日常经营产生不利影响。公司将按照相关法律法规及公司章程规定，尽快完成董事补选工作。

不过，退出治理层并不意味着柴琬彻底告别妙可蓝多。截至公告披露

日，柴琬直接持有妙可蓝多7610万股，其一致行动人吉林省东秀商贸有限公司持有528万股，合计持股占比达16.01%，是仅次于控股股东内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司（以下简称“蒙牛”）的第二大股东。

作为国内奶酪赛道的开拓者，柴琬被业内称为“奶酪女王”，是妙可蓝多的核心缔造者。

公开资料显示，柴琬出生于1965年，2001年在吉林创办广泽乳业，布局低温酸奶与常温牛奶产品线，逐步成长为区域头部乳企。

2007年赴法国考察后，她判断奶酪将成为中国乳制品消费升级的未来方向，随即储备产能、研发产品。2015年，柴琬正式确立“聚焦奶酪”发展战略，将妙可蓝多升级为公司核心品牌，全面押注奶酪赛道。

2016年，广泽乳业成功借壳上

市，成为资本市场的“奶酪第一”，2019年更名为妙可蓝多。而真正让妙可蓝多加速进入大众视野的，是奶酪棒的破圈。

通过这个大单品，妙可蓝多奶酪从相对小众的乳制品走向大众消费品，市场份额持续攀升，跃居国内奶酪行业第一。柴琬也凭借这一成绩奠定了在乳制品行业的地位。

随着企业体量扩大，妙可蓝多选择从外部引入投资人支撑其日后发展。

2020年，妙可蓝多引入蒙牛作为战略投资人。此后，蒙牛通过多次增持成为妙可蓝多控股股东，形成“蒙牛控股，创始人经营”的治理格局。

彼时，柴琬继续担任公司副董事长、总经理及法定代表人，全面主持日常经营管理工作。直到一笔债务违约，让双方之间原本存在的治理关系出现变化。

2020年年底，蒙牛向柴琬控制的吉林省耀禾经贸有限公司（以下简称“吉林耀禾”）借出7亿元，柴琬方面以其控制的并购基金及旗下海外乳企资产提供抵押担保。

然而，吉林耀禾逾期未清偿债务，妙可蓝多也没能收回出资及收益，柴琬此前承诺的足额补偿并未履行。就此事项，今年1月，妙可蓝多向仲裁机构提起仲裁申请。

也是在这一时间节点，柴琬离开了妙可蓝多的核心管理岗位。

1月23日，公司董事会提前免去柴琬副董事长、总经理及法定代表人全部核心管理职务，仅保留其董事席位。总经理一职由蒙牛系高管蒯玉龙接任。

从经营层面看，蒙牛全面接手管理后，妙可蓝多业绩已重回增长轨道。2026年半年报显示，该公司上半年

实现营业收入33.04亿元，同比增长28.71%；归母净利润1.51亿元，同比增长13.74%。

在柴琬退出经营管理之后，妙可蓝多未来的经营重心或将更多由现有管理层和控股股东主导。

如今，妙可蓝多已经拥有相对完整的产品、渠道和供应链体系，奶酪业务也在继续增长。接下来，管理层如何延续奶酪主业优势、推进渠道扩张，以及与蒙牛之间的产业协同，仍将成为公司经营层面的重要看点。

而对于柴琬而言，她虽然不再参与妙可蓝多董事会和日常经营，但仍合计持有16.01%的股份，作为公司重要股东存在。未来这部分股份是否保持稳定，董事会补选完成后公司治理结构如何调整，也将成为观察妙可蓝多下一阶段变化的两个关键变量。”

北京现房销售细则落地 专家：全方位解决烂尾问题

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

上月“8·28新政”出台,被认为是
对房地产市场有深远影响的变革。时隔近一个月,北京率先落地新政细则。

住建部等三部委8月28日发布《关于完善商品住房销售制度的通知》,推进现房销售。其中提出,商品住房项目实行预售的,单体建筑应完成主体结构封顶。

按上述政策,自8月28日起,新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目,优先选择现房销售;已取得建设工程规划许可证的商品住房项目,鼓励实行现房销售。

“8·28新政”发布后,各地如何具体执行落地备受市场关注。

9月24日,北京率先出台系统性实施细则,北京市住房和城乡建设委、北京市规划自然资源委、国家金融监督管理总局北京监管局、北京市住房资金管理中心联合印发了《本市贯彻落实<关于完善商品住房销售制度的通知>的实施意见》(以下简称《实施意见》),自9月24日起施行。

在明确“封顶预售、优先现房销售”的核心导向之外,北京落地的新政也呈现出在地化的宽松取向。

买房定金最高1%

北京的现房销售细则,并未对预售商品房进行一刀切,而是针对新项目和在途项目明确了不同政策。

对于新供地项目,优先选择现房



销售,但也可以在一定条件下,按照预售新规选择预售。

《实施意见》规定,今年8月28日起,新项目优先选择现房销售。销售节点则需要房屋具备交付条件、成为现房的前提下,开发商才能与购房者签订购房合同。

根据《实施意见》,房地产开发企业在房屋首次登记后,编制现房销售方案,向房屋所在区住房和城乡建设(房管)部门申请现房销售备案,所销售房屋及建设用地使用权应无抵押、查封等情形。

今年8月28日后,新项目申请预售的,单体建筑应完成主体结构封顶,还需出具项目建设单位、勘察、设计、施工、监理等单位签字盖章的《主体结构分部工程验收记录》。

北京还对现房销售实行定金制。房地产开发企业可在取得建筑工程

施工许可证后,与购房人签订购房定金合同。北京新房总价较高,本次细则规定的定金比例较低,开发商一般收取不超过总房价款1%的定金。

以总价500万元的住房为例,定金不超过5万元;总价1000万元的住房,定金不超过10万元。该意见还规定,若房地产开发企业违约不能按期交房的,购房人有权按照合同约定提出解除定金合同。

而对于在途项目,细则也进行了分类施策,以确保在途项目平稳过渡。

根据《实施意见》,8月28日(含)前,已取得(含部分取得)建设工程规划许可证(以下简称“工规证”)但未办理预售许可的商品住房项目,该类项目申请预售的,预售条件、预售资金监管等按原有政策规定执行。

8月28日(含)前,已取得(含正在出让)国有建设用地使用权但未取得

工规证的商品住房项目,该类项目原则上按新项目执行预售管理政策。

但本次北京细则也为各区设定了一定灵活条件,给予一定过渡期安排,提出各区政府确保能够按时建成交付的,在2027年年底前可以按原预售条件预售,但按揭放款条件将按新政执行。

合硕机构首席分析师郭毅对时代周报记者表示,本次新政的核心影响对象,是已经拿地、还未开盘的项目。根据此前三部委的新政,这类项目原则上应按新项目执行预售管理,优先现房销售。

郭毅认为,从开发商角度看,新政影响在于,开发商通常按正常销售节点对开发进度、回款节奏、利润率和售价进行测算。新政若导致整体开盘节点延后,资金成本将增加3~4个百分点,直接侵蚀净利润。而这类被“误伤”项目的利润损失,很难通过后续涨价来弥补。同时,现金流回笼的严重滞后,还可能对企业后续的资金铺排和投资拿地产生连锁影响。

“但北京给出了过渡性宽松安排,让这批因处于‘已拿地、未取工规证’的中间状态而可能被新政策‘误伤’的项目,获得了实质性的纾困。”郭毅表示。

加强预售资金监管

北京新发布的《实施意见》还加强了预售资金监管。上述提到的在途项目在2027年年底前仍可按原有预售条件申请预售,但对资金监管有一定要求。

一方面,北京明确设定重点监管额度,重点监管额度覆盖项目全部剥

余工程建设费用及红线外需房地产开发企业承担的市政工程费用,以保障项目竣工验收及水电气热等配套设施具备交付使用条件。

另一方面,针对预售资金提取,北京本次提出入账资金超过重点监管额度后,可按建设节点申请支取相应建设资金,或申请支取超出重点监管额度部分的资金。

中指研究院认为,这表明企业可以支取部分预售资金用于工程建设,将一定程度上缓解房企资金压力,在此情况下,未来企业或更加侧重通过合理营销方式引导购房者全款或高首付购房,增加企业可提取资金额。

此外,《实施意见》明确,新项目申请预售的,其预售资金将全额、全过程监管,且在项目联合验收后,方可解除资金监管。

这意味着,若为预售项目,新预售制度实施后,购房人支付的首付款、房贷等购房资金需全部存入资金监管账户,开发商不能支取挪用,从而避免“烂尾”风险。

郭毅认为,本次政策在北京呈现出在地化的宽松取向。结合北京以央企为主的房地产企业楼盘烂尾可能性较低的现状,政策做出了针对性的放宽。

郭毅表示,一方面,新政落实了中央精神,增强了购房者安全感,全方位解决了楼盘烂尾问题;另一方面,针对部分被“误伤”的项目,给予更合理的市场化解绑。因此,新政综合了两方面条件,是较为市场化、具有针对性的宽松举措。■

沃尔玛招来的地产经理人签下了保利 商超和房企再掀合作潮

时代财经 陈泽旋

时隔多年,商超和房企再掀合作潮。

近日,国内“地产一哥”保利发展与零售巨头沃尔玛中国签署战略合作协议。据悉,双方合作将围绕项目开发、运营、服务等展开,并进一步探索会员体系、供应链等领域。

具体来看,未来沃尔玛中国将入驻保利发展已布局的区域市场。双方将在核心城市共同推进商业项目的投资与开发,同时保利发展旗下商业空间也将引入沃尔玛超市及社区店等业态。

去年以来,沃尔玛中国重点聚焦会员店、超市大店及社区超市等业态。随着新店面进入扩张阶段,沃尔玛中国对场地和区位的需求也随之增加,为此,沃尔玛中国还引入了更懂中国房地产的职业经理人。

沃尔玛中国重启扩张只是行业变化的一个缩影。随着传统商超加速转型,社区超市、折扣店、会员店等新的细分赛道不断涌现,国内商超零售行业经历了一轮深刻的业态调整。

对于零售企业而言,寻找合适的物业、加快门店布局重新成为重要课题;对于房企而言,在房地产行业承压的背景下,商业空间也需要寻找新的故事填充内容。供需两端的变化,正在推动零售企业与房企重新走到一起。

值得一提的是,商超与房企的上一轮密集合作要追溯到2018年前后。彼时,阿里、京东等互联网巨头纷纷布局线下零售,“新零售”成为行业风口。

当年,盒马鲜生一口气签下了13家大型房企,京东7 FRESH更是与16家大型房企联手;同一年,永辉旗下超级物种宣布计划新开100家门店,同样需要大量场地支撑。然而,随着新零售风口变得冷静,加之疫情冲击与消费习惯变迁,不少传统商超甚至进入关店、调整阶段,商超与房企之

间的合作也随之降温。

如今,商超与房企的合作再度牵手,新一轮扩张周期已悄然开启。

地产团队集体亮相,沃尔玛重启线下扩张

在与保利发展战略合作协议的签约仪式上,沃尔玛中国新的地产团队首次集体公开露面。其中,张晋元、刘立峥的职务分别为沃尔玛中国地产副总裁、沃尔玛中国地产开发高级总监。

据了解,被传去年加入沃尔玛中国的张晋元,离职前的职务为金地集团助理总裁、金地威新产业总经理,刘立峥则是其在金地商置的老部下。

地产团队重新组建背后,是沃尔玛中国门店扩张策略正在发生变化。过去数年,山姆会员店和电商业务成为沃尔玛中国的重要增长支柱,而随着传统大卖场业态持续承压,沃尔玛中国的门店总数却在不断收缩。不过,这一收缩趋势如今已经“刹车”。

截至2026年7月31日,沃尔玛中国共有345家门店,其中沃尔玛门店(注:指超市业态)278家、山姆会员店67家。与去年同期相比,沃尔玛中国门店整体净增10家,其中,山姆会员店增加11家,超市门店减少1家。

实际上,曾经长期处于收缩状态的沃尔玛门店,也已开始重新扩张。去年,沃尔玛中国宣布不再使用“沃尔玛大卖场”的叫法,决定摆脱过去动辄近万平方米的大卖场模式,并宣布重启沃尔玛门店的增长。

在新的业态体系下,沃尔玛门店涵盖大店、社区店等业态。其中,社区店是沃尔玛中国近年来重点探索的全新业态。去年,沃尔玛社区店首批4家门店在深圳开业。今年,沃尔玛社区店启动全国扩张,同时推进“百店升级改造计划”,新一代大店模型下的全国首家全新门店也于今年开业。

山姆会员店则持续保持高速扩

张状态,新的业态也进入扩张阶段,沃尔玛中国对商业物业的需求也随之增加。今年以来,沃尔玛中国的地产团队频繁对接各类合作方,主要洽谈项目合作和门店拓展。

8月31日,刘立峥带队拜访了北京的首发投资集团,双方围绕仓储物流提质增效、供应链一体化运营、商业空间开发利用等领域,交流合作切入点。5月下旬,在南昌,刘立峥还与南昌市政公用集团旗下鼎投公司签署投资合作协议及意向书,推进南昌第二家山姆会员店相关合作。

从重建地产团队,到主动挖掘门店项目,沃尔玛中国正加码线下扩张。这也意味着,沉寂多年的零售企业与房企之间的合作关系再度回暖。

不止沃尔玛,零售赛道再掀扩张潮

传统商超加快转型,社区超市、折扣超市、会员制商超等新兴细分业态进入爆发期。各大零售品牌再度开启“跑马圈地”,优质商业物业重新成为实体扩张的重要资源。

据时代财经不完全统计,近一年内宣布推进战略合作的零售企业和房企,包括沃尔玛中国、奥乐齐、大润发、红旗连锁、快乐猴,以及保利发展、金鹰国际集团、新城吾悦、广安发展集团、广东恒福集团等。

其中,大润发母公司高鑫零售正推动大卖场向社区生活中心转型,打磨“大店+中超+前置仓”组合模式。8月21日,高鑫零售与手握212座吾悦广场的新城吾悦商业管理集团签署全面战略合作协议。首个项目落址位于江苏淮安涟水东的吾悦广场。

来自德国的硬折扣模式鼻祖奥乐齐也加快在中国的扩张。去年,奥乐齐与江苏本土房企金鹰国际集团达成战略合作。截至2026年3月末,金鹰国际集团共运营40个商业零售项目,其中自持项目37个,主要位于华东地区。

去年4月,奥乐齐首次走出上海,

进入江苏市场,今年扩张重心逐步向整个华东地区延伸。截至2026年9月21日,奥乐齐在全国拥有124家在营门店,较2025年3月31日净增56家。其中,上海门店净增7家,上海以外地区则新增49家。

与此同时,新兴实体零售业态“新鲜零售”,也在加快拓展门店。其中,金粒门在今年正式进入全国扩张的快车道。金粒门小程序显示,截至9月23日,金粒门全国开业门店已达60家,两个半月时间净增30家。

品牌门店大多选址购物中心,其中14家落户华润万象生活旗下商业项目。此前市场曾传出消息,金粒门正在洽谈A轮融资,估值区间为20亿~30亿元,华润系资本是意向投资方之一。不过,针对该融资传闻,金粒门并未对外予以回应。

“跑马圈地”仍在,游戏规则已变

2018年前后,随着阿里、京东等互联网巨头加速布局线下零售,零售业掀起一轮“新零售”热潮,在资本的助力下,他们迅速跑马圈地,京东7 FRESH、盒马鲜生、永辉超级物种、苏宁苏鲜生等新兴业态纷纷寻求与房企合作。

2018年3月,盒马鲜生也与印力、新城、恒大、碧桂园、融创、世茂、佳兆业、中海、复地、银泰等13家全国性房企签订新零售战略合作协议。同年9月,京东7 FRESH与保利、大悦城、万科、越秀、绿地等16家全国性房企签署项目落地合作协议,并同步启动北京、上海、广州、深圳、成都等城市的开店计划,宣布未来3~5年在全国开设1000家门店。

尽管两轮零售品牌与房企的合作,表面上都在讲引流、赋能和优势互补的故事,但背后的行业环境和合作逻辑已经发生变化。

2018年前后,房地产行业仍处于规模扩张阶段,零售行业也正处于“新零售”风口。在这样的背景下,双方合

作往往更强调品牌、规模和战略布局,合作对象以大品牌为主,门店数量、市场覆盖和全国化扩张是重要的考量因素。对零售企业而言,房企能够提供多少项目、覆盖多少城市,本身就是合作价值的一部分。

但如今,房地产行业已经进入存量竞争阶段,商业项目面临客流、出租率和经营效益等多重压力;与此同时,消费市场也趋于理性,零售企业不再单纯追求门店数量和规模扩张,而是更加关注单店的经营质量和盈利能力,双方的合作更强调项目是否匹配、门店能不能做好。

在近期宣布与沃尔玛中国的合作时,保利发展方面表示,引入沃尔玛业态有助于提升旗下商业空间的客流稳定性与品牌结构质量,缩短新项目的市场培育周期;主力店稳定的经营预期,也将为项目估值与资产运作提供坚实支撑。

换言之,房企手中的商业项目和零售企业的门店需求仍然是双方合作的基础,但如今比拼的已经不只是谁的项目多、谁的门店多,而是双方能否找到合适的项目和经营方式。

一名购物中心的资深招商运营人士告诉时代财经,在他看来,刚需型超市从新的选品、采购和经营模式中找到了新的增长空间,随之产生了更多对场地的需求,但这类型超市对场地的底层要求并未改变,在基础客群数量足够的前提下,他们要的是稳定的业主、够长的租期、友好的租赁条件和较大的面积。

对于一些新消费、新零售品牌而言,选址逻辑则变得更加复杂。上述人士认为,过去品牌只要尽可能扩大曝光、进入更多市场,就有机会获得消费者;如今则需要进一步思考自身适合什么样的消费群体,以及应该如何触达和呈现给消费者。“说白了,就是品牌要找准懂自己的开发商。”

跑马圈地仍在继续,但游戏规则已经变了。■