

时代周报

政经 TOP NEWS

财经 FORTUNE

产经 INDUSTRY

周要闻

工业和信息化部等五部门
组织开展国家绿色算力设施推荐工作

近日，为贯彻落实中共中央办公厅、国务院办公厅《关于更高水平更高质量做好节能降碳工作的意见》，支持发展绿色低碳、集约循环的算力设施，加快数字基础设施节能降碳，工业和信息化部等五部门联合印发《关于组织开展2026年度国家绿色算力设施推荐工作的通知》，组织开展国家绿色算力设施推荐工作。

“金九”上海二手房单日成交
冲出下半年新高

进入传统“金九”楼市旺季，上海二手房市场成交持续走高。数据显示，9月19日上海二手房（含商业）单日网签成交1495套，创2026年下半年以来单日网签新高；截至9月19日，9月上海二手房累计成交15597套，同比上涨28%。

海南推进航天旅游平台
组建

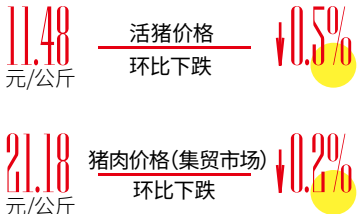
海南省持续推进航天旅游平台组建各项工作，目前海南相关经营主体已签订合作协议，正在依法依规开展新项目谋划等前期工作，同步推进项目评估、审批等法定程序。在吸引和培育经营主体方面，海南省将立足海南航天旅游发展实际，统筹整合全省航天文旅现有资源。

周数据

农业农村部：9月第3周
生猪和猪肉价格窄幅波动

据农业农村部对500个县集贸市场和采集点监测，9月14—20日，全国活猪价格为11.48元/公斤，环比下跌0.5%；猪肉集贸市场价格为21.18元/公斤，环比下跌0.2%。据农业农村部对200个批发市场监测调度，9月14—20日，全国猪肉批发市场均价为16.40元/公斤，环比上涨0.7%，同比低16.1%。

农业农村部：9月第3周
生猪和猪肉价格波动数据

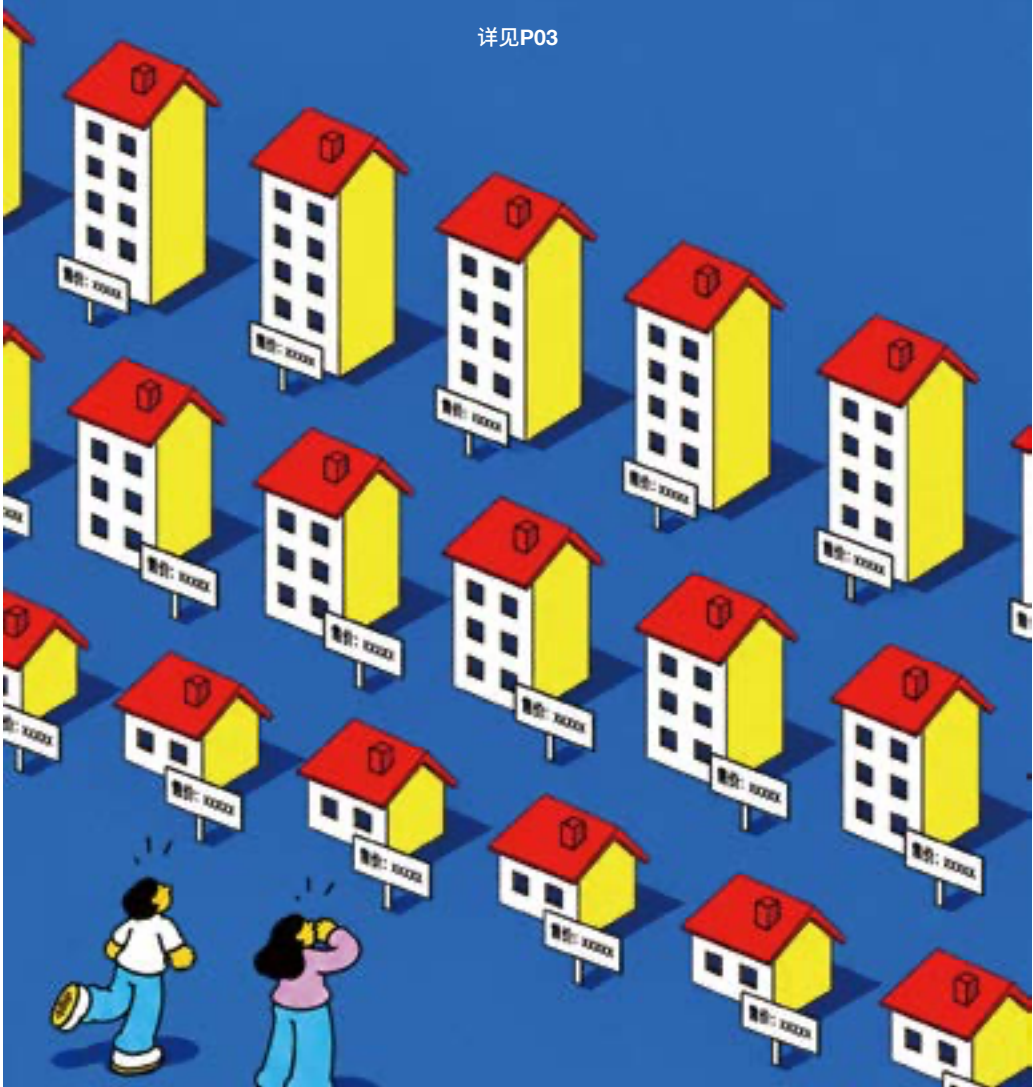


景顺长城刘彦春
卸任副总

详见P12

楼市进入
“二手房时代”

详见P03



三位“金融副省长”陆续回归

时代周报记者 兰烁 发自上海

3个月以来，吴伟、黄志强、蔡东等三位“金融副省长”先后回归金融系统。

继今年5月迎来新任“一把手”丁向群后，金融监管总局迎来新的领导班子成员蔡东。这也是近3个月以来，第三位回归金融系统的“金融副省长”。

据人社部网站9月20日消息，国务院任免国家工作人员。其中，任命蔡东为国家金融监督管理总局副局长。9月18日，金融监管总局官网“总局领导”栏目更新信息显示，蔡东已经担任金融监管总局党委委员，顺序排在丁向群之后。当天，时代周报记者注意到，国家开发银行官网显示，黄志强已经担任该行副董事长、行长。

目前，金融监管总局领导班子成员分别为：党委书记、局长丁向群，党委委员蔡东，党委委员、副局长肖远企、丛林、付万军，纪检监察组组长、党委委员杨国瑞。此外，金融监管总局还有两位首席，分别为首席风险官向东、首席律师王胜邦。

从履历来看，蔡东拥有丰富的金融工作经验，先后任职于工商银行、国家开发银行和农业银行。2019年10月，蔡东由农业银行副行长转任吉林省政府党组成员、副省长；2022年6月，蔡东出任吉林省委常委、常务副省长。

蔡东此番履新，意味着他在地方任职近7年后回归金融系统，至此，过去3个月内，已有吴伟、黄志

强、蔡东等三位“金融副省长”回归金融系统任职。

吉林“金融副省长”回归金融系统

此次履新的蔡东，拥有丰富的金融系统管理经验，同时也有多年的地方经济、金融治理经验。

履历显示，蔡东生于1968年10月，现年58岁，研究生学历，经济学博士学位。1996年进入工商银行，先后任工商银行会计结算部副总经理、结算与现金管理部副总经理、电子银行部副总经理、总经理，2014年任工商银行天津市分行行长、党委书记；2016年7月出任国家开发银行副行长、党委委员，2019年3月转任农业银行副行长、党委委员。

2019年10月，蔡东调任地方，出任吉林省政府党组成员、副省长。2022年6月，他进一步履新吉林省委常委、常务副省长、省政府党组副书记。

在吉林任职期间，蔡东长期分管与金融和经济运行密切相关的工作。

吉林省人民政府官网显示，蔡东负责省政府常务工作，负责发展和改革、财政、应急管理、统计、国防动员（人防）、政务服务和数字化建设、营商环境建设、能源、金融等方面工作。协助分管审计工作。同时，分管省政府办公厅、省发展和改革委员会、省财政厅、省应急管理厅、省统计局、省国防动员办公室、省政务服务和数字化建设管理局、省能源局、省政府发展研究中心、省属金融机构。

➡ 下转P10

广汽一汽
官宣重组

“南北丰田”完全合并成一家大公司的可能性不大，直接动多年形成的法人主体、地方税收和人员体系，阻力太大，现阶段很难推进。

时代财经 吴典 林心林

9月15日，广汽集团（02238.HK）复牌高开，盘中一度暴涨12%，此后有所回落，收盘涨2.58%，报2.385港元/股。

消息面上，前一日晚间，广汽集团披露公告，称公司与中国第一汽车股份有限公司（下称“一汽股份”）签署《意向协议》。大致内容是，广汽集团正筹划以发行股份的方式购买一汽股份持有的某整车合资公司的部分股权，并募集配套资金。

倘若交易落地完成，一汽股份将成为广汽集团第二大和具有战略影响力的股东，交易预计构成重大资产重组及关联交易，不构成实际控制人变更，亦不构成重组上市。

乘联分会秘书长崔东树告诉时代财经，本次重组属于市场化资产置换，短期而言广汽集团收益更直观，一汽股份侧重长期战略布局，“广汽（集团）拿当下稳定利润，一汽（股份）押注新能源长期赛道，契合国资改革管资本、产业做大做强的导向”。

锚定丰田，存量经销商的投入与收益或成合并瓶颈

关于此次重组的更多细节，时代财经联系广汽集团，但未获正面回应。一个现象是，此次重组事件中，市场颇为关注广汽集团拟入股的整车合资公司标的，诸多信息均指向一汽丰田汽车有限公司（下称“一汽丰田”）。

据《财经》杂志报道，广汽集团公告提及的“某整车合资公司”即为一汽丰田。不过，此次交易大概率不涉及一汽丰田汽车销售有限公司，广汽集团不会全盘收购一汽股份所持一汽丰田股权，交易也不会直接促成广汽丰田与一汽丰田合并。交易落地后，一汽丰田主体继续存续，股东席增加广汽集团，丰田汽车将成为一汽丰田第一大股东。

另外，该媒体援引知情人士消息称，一汽股份在交易后或将持有广汽集团约30%的股份。

“从目前已有信息来看，标的指向一汽丰田的概率确实很高。”盘古智库高级研究员江瀚向时代财经表示，一汽丰田是双方手中少数定价清晰、运营成熟、各方都能找到利益平衡点的合资资产；其次，“南北丰田”完全合并成一家大公司的可能性不大，直接动多年形成的法人主体、地方税收和人员体系，阻力太大，现阶段很难推进。

在江瀚看来，渠道端、产品端的局部打通共享，可能会是最先落地的动作，例如，同城市门店共售全系车型、砍掉同质化的双生车型等，“这种不用伤筋动骨的调整，降本效果最直接，各方接受度也更高”。

➡ 下转P20

政经 · TOP NEWS

- 04 对话北大光华院长田轩：经济转型不必以牺牲增速为代价
- 05 香港出台首份五年规划：吸引人才、增加公营房、加码制造业
- 07 火了十年的热门行业 现在最缺活人感
- 08 英国真的会“解体”吗？专家：三地同步“脱英”并不现实

财经 · FORTUNE

- 10 中原银行迎新行长 中小银行密集“迎新”
- 12 金信基金股权变更 总经理变身第三大股东
- 14 “山子系”主业失血 掌舵者叶骥计划30亿元“盘活”哪吒汽车
- 16 辅导近三年 序康基因终止IPO 多家同行IPO接连折戟

产经 · INDUSTRY

- 18 安世“分家”近一年内情：5.9万片/月海外晶圆断供 国内接棒
- 19 联想市值超4600亿港元！CFO曾称“完全被市场低估”
- 22 章贡酒业被申请破产重整 70年江西白酒老字号欠税6582.8万元
- 23 赵家驹巨人之旅创纪录 凯乐石赢麻了 冠军同款鞋卖断码

编辑 宋然 版式 王展
图编 王展 校对 宋正大

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

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



扫一扫关注
时代周报官方微信

国内统一刊号 CN44 - 0139
邮发代号 45 - 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

大企业“有钱不还”的账期霸权该终结了

9月14日，国新办一场高规格政策吹风会，将中小企业“回款难”这一沉痾顽疾推至聚光灯下。

工信部、央行、国务院国资委、市场监管总局、证监会五部门联合出手，印发《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》，聚焦一个老问题：中小企业回款难。阵容之强，恰恰说明问题之重，账款拖欠年年治理，却年年复发。

这场治理的核心矛盾，在央行金融 Markets 司司长曹媛媛的发言中被一针见血地点破：部分大型企业应付账款规模庞大，现金类资产却非常充裕——有能力付款，却选择不付。这并非简单的流动性问题，而是一种

结构性套利：大企业扩张无息负债，中小企业被迫向银行贷款，实质上是中小企业承担了大企业转嫁的融资成本。

早在2020年9月1日起实施的《保障中小企业款项支付条例》已明确机关、事业单位和大型企业不得违约拖欠，付款期限一般不得超过60天。六年过去，拖欠现象依然突出，甚至成为压垮不少中小企业的最后一根稻草。如今国新办再发通知，五部门联手治理，恰恰说明旧药方药效不足。问题不在“有没有政策”，而在“政策能不能落地”。

而此次政策的亮点，是从“倡导”走向“硬约束”：第一，分行业明确合理账期，明确“付款四项关键要素”：

账期起算节点、支付方式流程、验收标准期限、最长付款期限；第二，龙头企业要率先践行“60日付现承诺”，央企国企带头不违约拖欠、少开票多付现、打破不合理行规；第三，电子凭证最长付款期限压减至6个月，平台从严监管；第四，反不正当竞争法第十五条、上市公司信息披露、联合约谈、失信惩戒，形成组合拳。此外，央行还支持大企业通过贷款、发债置换应付账款，给想付但缺钱的企业台阶，也给故意拖欠的企业压力。

但细看部门分工，矛盾点已然浮现：国务院国资委管国企欠款，证监会管上市公司拖欠，市场监管总局管信用惩戒，央行管应收账款融资——

看似全覆盖，实则“各管一段”。拖欠中小企业款项的主体，往往不是央企总部，而是地方国企、地方政府融资平台，以及大型民营企业。国务院国资委对地方国企的约束力有限，证监会也只能管到上市公司层面，而那些真正“欠钱不还”的隐性主体，谁来动真格？

更值得追问的是，通知要求“加强治理”，但拖欠问题本质是信用问题、权力问题。中小企业面对强势甲方，敢不敢投诉？投诉后会不会被“穿小鞋”、失去后续订单？这才是政策落地的试金石。现实中，不少中小企业主宁愿忍气吞声，也不愿撕破脸。信用惩戒固然重要，但若没有刚性兑付机制，失信企业大不了被公示、被限制招投

标，可中小企业账上依然空空如也。惩戒是事后手段，回款才是救命稻草。

要真正破解回款难，还需三剂猛药：一是政府项目和国企要带头“应付尽付”，资金不落实不开工，国企清欠纳入负责人硬考核；二是对恶意拖欠要追责到人，限制新建项目、限制融资、限制招投标，让拖欠成本高于拖欠收益；三是建立全国统一的投诉和公示平台，让中小企业敢告、能告、告了有用。

中小企业最怕“雷声大雨点小”，他们要的不是《通知》，而是账上的真金白银。五部门联动是好的开始，但请敢碰硬骨头。药方已开，疗效如何，且看执行。■

时代锐评

泸州东站改名：难的不是审批 是愿不愿意改

时代周报记者 黎广

9月4日，一名前往四川泸州的游客在网络问政平台留言称，在12306搜“泸州”，看到“泸州东”以为就是市区车站，结果到了才发现该站位于泸县云锦镇，离市区有30多公里。

“一车人基本都是同样情况，有赶着回家的、有出差办事的，全被折腾得够呛。”该游客建议，将泸州东站更名为“泸县—云锦站”或“泸县东站”，或者短期内让12306在站名旁标注其实际位置（如“泸县云锦镇”）。

该留言随后在社交媒体上广泛传播，引发大量网友共鸣。不少人分享了自己或亲友在泸州东站内下错站的经历，一时间，“泸州东站该不该改名”成为热议话题。

6天后，泸州市交通运输局答复称，车站更名需由国铁集团审批，未经批准，任何单位和个人不得擅自决定对开展公共运输营业的铁路车站进行更名。目前，该局已将建议反馈给铁路部门，后续将持续跟踪工作动态。

事实上，自2024年11月渝昆高铁开通后仅两个月，已有多名网友就此问题留言，近两年来得到的答复均与此类似。

然而，这个回应只解释了“为什么不能改”，却回避了一个根本的问题：按照国铁集团制定的命名规则，泸州东站的命名并非最优。

根据国铁集团《铁路线路、车站、



桥渡隧名称管理办法》规定，车站位于距地级行政区所辖较远的县（市）时，应优先使用该县（市）名称进行命名。

泸州东站位於泸县、距市区30多公里，按规定本更适合使用“泸县”相关名称。

而这样的更名，远没有想象中那么难。已运营的高铁站并非不能改名，近几年已有多个成功先例。

2025年10月，广深港高铁的庆盛站更名为南沙北站，广州官方给出的理由是“精准点名站点区域，便于旅客清晰辨别站点位置，选择更适合出行的站点和车次，从而便利旅客出行”。这与泸州东站面临的问题完全一致。

更早的2023年，惠州进行全市政

高铁站名优化，位于惠阳区、距惠州市区40～50公里的原惠州南站，更名为惠阳站，官方同样提及该站离市中心需近一个小时车程，改名后“更符合站点区域定位”。

更名时，站外标志牌、站内指引、电务系统、12306购票系统同步调整，技术上并不存在不可逾越的障碍。

既然有规则依据、有成功先例、技术上可行，为什么泸州强调更名权在上级？这背后是铁路车站命名确权中的地方博弈与流量考量。

客观而言，将远郊站纳入“城市主站”的命名体系，往往被视为提升城市枢纽地位、争取更多车次停靠的手段。在这种市级统筹的宏观规划

下，“城市名+方位”成了默认操作，至于站名是否与实际位置相符、是否会误导旅客，往往成了次要考虑。

以饱受争议的福建三明北站为例，该站位于以小吃闻名的沙县，因此网友建议将其更名为沙县站。但沙县铁路建设指挥部的回复称，因三明北站以地级（市）站标准建设，县级无法主张命名权，申请未获批准。上级部门则明确表示“不可能更名”。

2021年，沙县撤县设区后，并入三明市管辖，在命名规则上更难主张使用“沙县”名称。三明北站因建站标准和审批层级的限制，确实属于较难更名的特殊情况。但惠州南站的案例表明，当地方政府主动推动时，远

郊站完全可以更名为区县名。可见地方的推动意愿是能否更名的关键。

在这种命名逻辑下，全国一批高铁站存在类似的名实错位。孝感北站实际上在孝感市大悟县，距孝感市区约90公里；铜仁南站在铜仁市玉屏侗族自治县，距铜仁市区约70公里。

此外，抚州东站、邵阳北站距离对应的市区也有40～50公里，这些车站都给旅客出行造成持续不便。

当然，更名需要走审批流程，不可能一蹴而就。但在更名落地之前，并非无计可施。比如，12306在站名旁标注实际位置（如泸县云锦镇），就是成本较低、立即可行的措施。比起反复提醒旅客“注意区分”，把信息直接做进购票系统，才是更务实的公共服务态度。

泸州市交通运输局的答复尽管合规，但将更名权简单解释为“需国铁审批”，显得纠错意愿不足。尤其是反复强调“旅客购票时注意区分”，更像是把责任推给旅客，而不是从服务端解决问题。

中国铁路的根本宗旨是“人民铁路为人民”。这不是空洞的口号，而应该体现在积极回应群众“走得了、走得好”的基础渴求上。

如果一车人都因车站命名而坐错车，如果规则早已写明该怎么命名，如果同类车站已经有了成功改名的先例，那么，泸州要做的，就不应仅仅是提醒旅客“注意区分”，而是应在体制允许的范围内，积极推动更名流程。■

时代锐评

分红、回购双杀概念炒作 A股信心不靠喊话靠真金白银

时代周报记者 赵鹏

近期，A股市场出现了一个值得关注的积极变化，炒概念、炒谐音梗的情绪明显降温，取而代之的是市场越来越关注上市公司增持回购动作。

一批A股上市公司日前密集发布股份增持、回购安排，向市场传递积极信号。

海尔智家（600690.SH）已回购20.98亿元，公司计划回购规模在30亿～60亿元；海天味业（603288.SH）计划自7月14日起12个月内回购10亿～20亿元，目前已累计回购4.59亿元；特宝生物（688278.

SH）、石头科技（688169.SH）、乐鑫科技（688018.SH）、惠泰医疗（688617.SH）分别累计回购6.06亿元、3.18亿元、3.16亿元、3.00亿元。

与此同时，中期分红规模再创历史新高。Wind数据显示，今年中期拟进行现金分红的A股公司达867家，中期现金分红公司数量再创历史新高。这一系列真金白银的市场动作也印证了当下A股的稳定，不是仅靠情绪炒作，靠的是扎实业绩、成熟治理与持续回流的长期资本。

资本市场的短期波动往往受海外流动性、风险情绪牵引，但决定市场中枢与运行韧性的永远是内部基

本面与生态质量。近期A股掀起的增持回购热潮是产业资本基于价值判断的理性回归。

相较于口头喊话，市场最信服的永远是真金白银。当上市公司、大股东和高管层愿意拿出真金白银回购股份、增持自家股票，其传递的信号远比任何口头表态更具说服力。

事实上，常态化、高比例的现金分红，正在重塑A股投资生态，彻底扭转短期投机风气，为市场源源不断沉淀长期资金。

从数据看，2024年A股分红总额约2.4万亿元，2025年进一步增至2.61万亿元；2026年半年报中，已有856家公司实施中期现金分红，拟派现超

7100亿元，连续创下历史新高。分红从过去的“可选项”变成了越来越多公司的“必答题”。

伴随越来越多上市公司大比例分红，投资者能够通过分红获得预期的稳定回报，越来越多投资者的投资逻辑从“炒预期”转向“看实绩”。过去投资者更多赚的是市场情绪、估值波动和题材轮动的钱，如今越来越多开始赚企业盈利、现金流和股东回报的钱。

当然，回购增持与分红热潮的背后，离不开制度层面的持续引导与规范。近年来，监管部门不断完善上市公司分红回购制度，将分红与再融资、减持等行为挂钩，推动上市公司提升

股东回报意识。

随着上市公司质量持续提升、回报机制持续完善、长期资金持续入场，A股将进一步走出独立行情，以扎实的基本面底气、成熟的市场生态，穿越全球资本市场波动周期。

炒概念的风潮终会退去，炒谐音梗的喧闹终会沉寂，唯有那些愿意用真金白银回报投资者的公司，才能赢得市场的长期信任。

A股的未来，不在情绪的高潮与低谷之间，而在每一份扎实的业绩、每一次诚意的回购、每一笔持续的分红之中。当投资者目光回归到上市公司本身之时，A股的稳定与繁荣也就有了最坚实的底座。■

楼市进入“二手房时代” 前8个月交易占比达52%

时代周报记者 王辰元 发自北京

在北京二手房市场，1.3万套是业内最常引用的“荣枯线”。若以此为标准，北京二手房交易网签量已连续6个月站在这条线以上。

今年8月，北京二手住宅网签13853套，同比增长约3.9%，同时也实现了连续6个月的同比正增长。

事实上，北京这样的二手房交易表现，并非孤例。

9月15日，国家统计局发布1—8月全国房地产市场基本情况时，首次公布了全国二手房交易网签面积数据——同比增长10.6%。

新数据发布背后，是我国房地产市场的一个重要变化。

国家统计局新闻发言人付凌晖在9月15日的发布会上指出，随着我国房地产市场发展阶段的变化，市场交易格局正在发生深刻调整，过去以新房交易居多正逐步转向以存量房交易居多。“尽管新建商品房交易减少，但随着二手房交易的增加，房地产市场交易总量趋于稳定。”

在9月18日的国新办发布会上，住建部也给出了标志性判断：二手房交易占比从2020年的27%上升至2025年的46%，今年前8个月已达52%。这基本意味着中国房地产正式进入存量时代。住建部将形势概括为“两个转变”：供求关系发生重大变化，市场从增量主导转为存量主导。

当楼市正式进入存量时代，二手房成了房地产交易量的主要贡献者，其交易热度、数据表现越来越值得关注。

需求转向二手房

目前，二手房交易实际热度如何？9月16日，时代周报记者走访北京多家房产中介门店，实探二手房交易情况。

我爱我家房产经纪人王超告诉时代周报记者，她感到回温确实存在。“如果房子有一段时间卖不出去，业主容易‘心态崩’，很容易转向降价卖。



现在卖得快，业主心态会变化，预期相应就会高一些。”

感受到二手房交易“回温”的不止王超。

北京朝阳区另一家连锁房产中介告诉时代周报记者，他感到最近热度略有回升，主要体现在其经手的二手房优质户型价格有所上涨。

出现回暖迹象的不止北京。国家统计局数据显示，8月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.1%。其中，上海和深圳分别上涨0.3%和0.1%，广州持平，北京下降0.1%。

广东省城乡规划院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉也指出，需求向二手房转移的趋势比较明显。

李宇嘉分析称，1—8月，20个重点城市新房累计成交面积约12509万平方米，二手房成交量级与增速均显著领先新房，二手房主导地位持续强化。8月，20城二手房成交规模是新房的1.59倍。

同比来看，重点20城中多数城市8月二手房成交好于去年同期，同比上涨的有14个，占比达到七成。其中，

苏州、厦门、东莞、成都同比增幅都在20%以上。

但李宇嘉也指出，二手房交易上涨，新房交易下跌，显示的是需求的结构性变化，并非新房市场疲弱。

新的房地产稳定信号

随着二手房交易逐步升温，市场也生出疑问：房地产市场是否释放出新的稳定信号？

对此，付凌晖从三个方面作出回应：房地产交易总量有所改善、房地产交易价格同比降幅收窄、新建商品房库存继续降低。值得注意的是，前两项积极变化，二手房交易都扮演了重要的贡献角色。

根据近期住房和城乡建设部发布的数据，1—8月，二手房网签面积达到5.5亿平方米，连续多月高于新房销售面积。尽管新建商品房交易减少，但随着二手房交易的增加，房地产市场交易总量趋于稳定。

另一方面，房地产交易价格同比降幅收窄。其中，8月份70个大中城市中，48个城市二手住宅销售价格同比

降幅比上月收窄。

上海易居房地产研究院副院长严跃进告诉时代周报记者，国家统计局公布二手房交易网签面积这一指标，有3个重要含义。

首先，这个指标的公布说明在观察当前房屋交易时，要将增量市场与存量市场结合起来，尤其是对二手房交易，要将其作为一个较大的子市场进行分析。

“其次，二手房交易的规模达到了5.5亿平方米，绝对量比较高，而且对比新房项目，已经超过新房的交易面积，两者的比例达到1.1（二手房面积/新房面积）。”严跃进表示，因此，二手房实际上已占据主导地位，存量房时代要求各地更加重视二手房背后的配套政策和支持政策。

最后，严跃进还表示，1—8月，二手房交易网签面积同比正增长，增幅为10.6%，这也说明当前二手房交易数据保持比较积极活跃的态势。随着二手房交易的活跃，下一步要更好地促进房屋置换需求，更好地带动置换链条的顺畅。

政策关照存量住宅

“新政策落地到转化成具体数据，还要有一个过程。”多名房产经纪人向时代周报记者提到“新政策”。有房产中介表示，由于相关房地产政策刚刚调整，整体看成效还不是很明显，但期待新政策在未来持续发力。

8月底，多部委在两天内连发8份文件，覆盖房地产拿地、融资、建设、销售等，同时废止10份旧有规定。引发热议的“房贷年限从30年延长至40年”便出自其中。

有媒体称，“8·28新政”重构房地产逻辑，这不仅是一次政策的精准拆弹，更是一场房地产向高质量发展转型的“成人礼”。

对此，中指研究院在近日发表的相关文章中分析称，从中长期来看，随着现房销售逐步推进，叠加房企投资和开发决策趋于审慎，新房供应规模将有所下降，房企资金组织、投资决策和项目开发模式也将逐步重构，行业竞争更加依赖资金管理、产品品质和项目运营能力。

时代周报记者注意到，许多现行政策着重关注存量住宅的情况。

此前，清华大学房地产研究中心主任吴璟在接受时代周报记者采访时曾表示，拓展住房公积金提取和适用范围，就是与住房消费主体在不同阶段的实际需求有关。在不少城市，新购房需求已不如以往那样集中，多数缴存人至少已完成首次购房。另一方面，围绕庞大的存量住房，住房装修、支付物业费等需求明显增多。

付凌晖也在发布会上指出，原有的房地产市场运行模式越来越难以适应房地产市场新变化，需要加快推动房地产发展模式转变。今年以来，相关部门进一步深化住房公积金制度改革、完善商品房销售及其配套制度等，推动构建房地产发展新模式。从未来发展看，随着这些政策措施逐步落实，将有助于推进我国房地产市场转型发展。■

国家卫健委：进一步营造生育支持友好环境 3000多万家庭受益于育儿补贴

时代周报记者 潘展虹 发自北京

2026年9月14日上午，国务院新闻办公室举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会。国家卫生健康委主任雷海潮在发布会上表示，“十五五”期间，我国要继续完善生育支持政策，有力促进人口高质量发展。

雷海潮介绍，现在我国人口总量是14.05亿，在世界上将长期处于人口大国地位。最近4年以来，人口出现负增长，但人口大国基本面没有改变。雷海潮也指出，要进一步营造生育支持的友好环境，国家卫生健康委2025年开始发放育儿补贴，3000多万家庭因此而受益。

在发布会上，国家卫生健康委新闻发言人、副主任郭燕红指出，人口问题始终是我们国家面临的全局性、长期性、战略性问题。我国的人口发展形势发生了深刻变化，“十五五”时期，将进一步加快完善生育支持政策体系，加强重点人群健康服务，促进人口高质量发展。

具体而言，郭燕红介绍，妇幼健康方面，持续巩固母婴安全制度；生育支持方面，深入实施育儿补贴制度，大力发展普惠托育和托幼一体化服务；儿童健康方面，提升儿童医疗保健服务水平，完善儿童早期发展服务；老年健康方面，完善适老化医疗服务和设施，优化服务流程。



完善生育支持政策

在完善生育支持政策、促进人口高质量发展方面，雷海潮在发布会上介绍：“当前高等教育蓬勃发展，每年新入学的高校学生数都在1000万以上，能够为社会提供高素质劳动力资源。”近年来，新出生人口虽然有所下降，但是仍然维持在800万左右的数量级。对比其他发达国家、发展中国家，出生人口在上述水平的还是非常少。

雷海潮也指出，要进一步营造生育支持的友好环境，例如，2025年，国家卫生健康委开始发放育儿补贴，3000多万家庭因此而受益，降低了家庭的生育、养育和教育成本。在“十五五”期间，还要继续推进托幼一体化，支持社区、用人单位举办托育服务机构，让居民能够就近就便、以相对可负担的价格获得托育服务。

“十五五”规划还提出要提高入

托率，充分利用现有资源，让更多的婴幼儿通过托育服务获得规范的成长照护。当然，我们还要积极宣传正确婚育观。”雷海潮也表示。

在早孕关爱门诊服务方面，雷海潮也介绍，早孕关爱门诊服务是在孕早期帮助孕妇做一些服务方面的咨询，此外，遇到流产风险的话，客观地进行判断、进行预防。早孕关爱门诊现在在全国已经建成12562个，可以说已基本触达每一个县。

在“十五五”规划的卫生健康指标中，雷海潮指出，要提高我国国民健康水平，人口的预期寿命要从2025年的79.25岁提升到2030年的80岁。“这对于一个拥有14亿多人口的国家，背后所蕴含的不是一个统计数字这么简单，需要方方面面付出艰苦、持续的努力。”

“我国幅员辽阔、地大物博，城乡地区之间的差异也较大，达到80岁的

人均预期寿命也是相当不容易，这些都需要我们的服务体系给予有力有效支撑。”雷海潮强调。

立足生命全周期、服务全链条、健康全过程

面对“十五五”时期我国人口发展形势，如何完善覆盖全人群、全生命周期的健康服务体系？郭燕红在发布会上指出，妇幼健康方面，持续巩固母婴安全制度。2025年，我国孕产妇死亡率、婴儿死亡率两项指标分别下降至13.4/10万和3.8‰，在中高收入国家、人口过亿国家处于领先地位，也被世界卫生组织列为妇幼健康高绩效国家之一。

郭燕红介绍，“十五五”时期的目标是，到2030年孕产妇死亡率降至12/10万以下，婴儿死亡率降至3.5‰以下。

“应当讲，达到这一目标是不轻松的，所谓‘走百里路半九十’。因此，我们将持续提升妇幼健康服务水平，特别是要提升危重孕产妇和新生儿救治能力，优化妇幼健康服务，推进乳腺癌、宫颈癌的筛查与早诊早治，全面落实适龄女童HPV疫苗的免费接种。”郭燕红分析称。

生育支持方面，郭燕红介绍，深入实施育儿补贴制度，大力发展普惠托育和托幼一体化服务，完善托育服务体系，让育儿家庭有更多优质、方便和普惠的选择。

具体而言，到2030年，3岁以下婴幼儿入托率再提升6个百分点。进一步

实施早孕关爱行动、孕育和出生缺陷防治能力提升计划，加强生育友好医院建设，改善产科和婴幼儿病房条件。支持每个省份至少要建成1家高水平的妇幼保健机构，强化生育支持功能。

儿童健康方面，郭燕红指出，提升儿童医疗保健服务水平，完善儿童早期发展服务，开展科学养育知识和婴幼儿早期发展宣传指导。实施儿童青少年“五健”促进行动，即视力、体重、心理、骨骼、口腔健康促进行动，进一步推进儿童友好医院建设。

老年健康方面，郭燕红介绍，完善适老化医疗服务和设施，优化服务流程，便利老年人看病就医。推动二级以上综合性医院规范设立老年医学科，发展老年共病诊疗服务模式。

同时，开展医养结合示范项目，推进社区支持的居家养老，进一步加强上门医疗护理和家庭病床服务，健全失能失智老年人照护体系。实施老年口腔健康、听力健康、心理关爱、营养改善、合理用药等方面的健康促进行动。

职业健康方面，郭燕红指出，强化职业人群健康保护，健全职业健康服务体系，“十五五”期间实现职业健康服务市县全覆盖。同时，加强新兴产业、新业态职业病危险因素的风险评估和防控，推进健康企业建设，做好特殊人群的健康管理和康复服务。

“总之，我们要立足生命全周期、服务全链条、健康全过程，从出生到终老，让人民群众的每一个阶段都能够有专业的健康保障。”郭燕红强调。■

对话北大光华院长田轩：经济转型不必以牺牲增速为代价

时代周报记者 马欢 发自广州

面对全球地缘政治冲突、科技竞争和产业链重构交织，中国经济如何破局？

北京大学光华管理学院院长、北京大学博雅特聘教授田轩给出的答案是——通过科技创新寻找新的增长空间，实现经济高质量发展。

9月16日，“格局重塑·产业向实”2026第十一届企业创新生态圈大会在东莞天安数码城F8国际会议中心启幕。田轩在做主题演讲时表示，当前中国经济发展正处于从高速增长向高质量发展转型的关键阶段，亟须以科技创新驱动新质生产力。

田轩基于学术研究，阐述了金融赋能科技创新的几大工具：更加“包容”的创投市场，更加活跃的企业创业投资，“不太积极”的二级市场，更加完善的法治营商环境和更加稳定的宏观政策导向。

同时，田轩就新质生产力等话题接受了时代周报记者的专访。他强调，新质生产力的培育，必须发展耐心资本，建设完善的金融体系，营造稳定、透明、可预期的投资环境。

旧动能仍是经济重要支撑

时代周报：今年8月数据显示，新动能对工业增长的贡献已超六成。但与此同时，固投同比下降7.2%，民间投资下降10.1%。这种“新快旧慢”的格局下，新质生产力是否已经可以承担更多稳增长的角色了？

田轩：新质生产力是稳增长的重要新动能，但短期内无法完全独立承担稳增长任务。

新质生产力虽然增速快、对GDP增长贡献率高，但整体产业体量仍相



新质生产力虽然增速快、对GDP增长贡献率高，但整体产业体量仍相对较小，且多为技术密集型。它能创造高质量岗位，却难以充分吸纳普通劳动力，因此，普通就业岗位仍需依靠传统劳动密集型产业提供。

田轩指出，新质生产力的培育，必须发展耐心资本，建设完善的金融体系，营造稳定、透明、可预期的投资环境。

同时，田轩就新质生产力等话题接受了时代周报记者的专访。他强调，新质生产力的培育，必须发展耐心资本，建设完善的金融体系，营造稳定、透明、可预期的投资环境。

心，但短期内旧动能仍是经济大盘的重要支撑，需要“长期培育新质生产力”以实现经济结构的平稳换挡。

时代周报：当前，传统产业占我国经济的比重仍然很大，如何推动传统产业与新质生产力深度融合？你认为目前的难点在哪？

田轩：传统产业可以通过科技创新改造升级，向智能化、高端化、绿色化演进，形成新质生产力，同时也是科技成果转化应用的重要载体，为新质生产力的成长提供物质基础 and 市场需求。

主要难点是原创性技术不足。传统产业结构升级的重要动力是原创性技术创新，而我国基础研究投入占比低于发达国家水平，高校专利产业化率仅约3%，科研成果与产业应用之间存在巨大鸿沟。我国在电子行业等领域的重要零部件仍依赖进口，不利于产业发展，也拖累新旧动能转换进程。

除技术短板外，大量中小传统企业还面临长期性认识不足、改造成本压力大、技术适配难、转型人才不足、

技改回报周期长等现实约束。

时代周报：人工智能（AI）是当前全球科技的最热门话题，它将如何成为驱动新质生产力的重要引擎？

田轩：2026年政府工作报告首度提出“智能经济”，释放出“国家战略重心从传统数字化转向智慧化”的信号，人工智能作为智能经济的底层驱动，将成为新质生产力的下一个重要支柱。

人工智能能够提升科研效率，促进技术变革；作为通用技术，能够与实体经济各行各业形成深度融合，优化生产过程和资源配置，推动传统产业的智能化改造和新兴产业培育，推动生产力向高效能、绿色化方向发展。

转型期不必牺牲增长速度

时代周报：你曾经提出解决企业内卷的出路是科技创新和产业升级，做大市场蛋糕。但现实中，很多行业一旦出现技术突破，反而更快进入价格战。怎样才能让产业升级真正带来增量竞争，而不是新一轮内卷？

田轩：实现增量竞争需要推动行业内标准共建，通过制定明确标准推动产品设备高质量发展，并进一步推动我国技术标准成为国际标准，为开拓更广阔的市场创造条件。

同时还要开拓海外市场，把国内技术优势转化为全球市场增量；完善市场出清机制，低效产能有序退出，引导资源配置向高水平供给集中；鼓励细分赛道差异化创新，引导企业从同质化产品竞争，转向场景、服务、方案竞争；强化知识产权保护，保障创新收益。

时代周报：在你看来，新质生产力的培育，最需要金融体系作出哪些改变？

田轩：耐心资本能够覆盖技术创新的完整开发周期，推动新质生产力发展。

要培育新质生产力，必须发展耐心资本，建设完善的金融体系，营造稳定、透明、可预期的投资环境，降低市场风险和制度性风险。在加强风险控制的前提下，构建以长期、整体投资回报为核心的综合性投资绩效评价体系。

同时，拓宽耐心资本来源。鼓励银行等传统金融机构创新业务模式；积极引导险资、社保基金等长期资金投向新质生产力。完善科创板、北交所等直接融资渠道，畅通科技企业上市、并购退出渠道，提升耐心资本退出便利性。

时代周报：近年来一些经济数据出现增长放缓的情况，有分析认为这是因为处于新旧动能转换的过程。这是否意味着政策框架正在从“保增速”转向“保结构”？新质生产力的培育，是否都会需要牺牲一定的增长速度？该如何破解这个难题？

田轩：转型期短期可能面临传统动能回落、新动能尚未完全接续带来的阶段性压力，但不是必然牺牲增长速度，宏观政策目标是在平稳增长中完成结构优化。

7月的中央政治局会议指出，财政资源将投向“两重”“两新”、基层“三保”、产业升级、风险化解等领域，货币政策保持流动性充裕，宏观政策仍保持支持性取向。

为避免在培育新质生产力过程中牺牲经济增长速度，需要避免盲目跟风热门产业导致重复建设和产能过剩，造成资源浪费；完善产权保护和公平竞争制度，营造“鼓励创新、宽容失败”的营商环境，激发各类市场主体的内生动力；加大基础研究投入，加速推进科技成果向现实生产力转化，通过颠覆性技术催生新产业、新模式，为经济增速提供新引擎。■

首个矿业对外合作自律倡议出台 遏制矿企海外恶性竞争

时代周报记者 王辰元 发自北京

中国矿企出海有了统一行动指南。

一年前的中国国际矿业大会上，赤峰黄金副总裁上台陈词：“在全球资源博弈加剧、国内关键矿产供需缺口凸显的当下，中国矿业企业‘走出去’已不是选择题，而是关乎生存与发展的必答题。”

彼时，他描述的是压力。如今，同一行业盛会，一份自律文件为这道“必答题”给出了系统解法。

9月10日，2026（第二十八届）中国国际矿业大会期间，中国五矿化工进出口商会联合多家行业协会及上下游企业，正式发布《矿产资源对外合作可持续发展自律倡议》（下称《自律倡议》）。

商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢在大会开幕式上表示，该倡议“对引导矿企践行绿色、可持续理念具有重要意义”。

《自律倡议》共3章12条，明确提出“在遵守反垄断规则的前提下，鼓励企业间建立非敏感信息共享和良性协作机制，避免海外无序竞争”“不以不正当手段损害同行及合作伙伴的合法权益”“健全反贿赂、反舞弊、利益冲突管理制度，严禁不当利益输送”，为中国矿业海外经营划定清晰行为边界。

9月17日，商务部例行新闻发布会上，新闻发言人何亚东对此倡议表示赞赏。“矿产资源绿色可持续发展已经成为全球矿业合作的重要方向，商务部鼓励并支持矿产企业自觉践行可持续发展理念，深化绿色矿产国际经贸合作，实现互利共赢。”何亚东说道。



供需缺口倒逼矿企出海

2023年，全国政协委员、中国矿业大学（北京）原副校长姜耀东曾测算，我国矿产资源储量约占全球7%，但战略性矿产资源消费占比高达全球32%，国内资源储量难以满足经济社会发展需求的局面将长期存在。在极端情景下，我国有石油、天然气、铀、铁、锰、铬等20种战略性矿产存在保障缺口。

最新发布的《中国矿产资源报告2026》数据显示，截至“十四五”末，我国稀土、钨、锡等14种矿产储量居世界第一。

但整体来看，我国作为矿产资源生产和消费大国，部分战略性矿产资源对外依存度偏高，供应链韧性有待加强。

矿企出海，由此成为必答题。据媒体统计，2025年下半年，国内矿企境外黄金矿山收购总规模已接近600亿元，交易标的遍及非洲、南美等核心资源区域。

中国地质科学院矿产资源研究所研究员陈振宇提出，作为我国矿业首个覆盖全产业链的对外合作自律规范，《自

律倡议》为全球关键矿产治理贡献中国行业自律方案，对引导我国矿企高质量“走出去”具有重要现实意义。

中国五矿化工进出口商会会长江辉也对时代周报记者表示，发布《自律倡议》，是为了提升海外合作质量，核心是共同维护公平竞争和良好合作环境。

倡议与RBA制裁有关吗

“这是我国矿企国际化、提升国际竞争力的必由之路。”在解释为何需要《自律倡议》时，商道融绿董事长、商道咨询首席专家郭沛源这样说道。

8月5日，因协助、支持美国涉疆非法制裁，我国商务部将供应链监督机构“责任商业联盟”（RBA）等6家美国实体列入反制清单，禁止境内组织、个人与其进行相关交易、合作等活动。

公开资料显示，长期以来，RBA等境外监督机构深度绑定我国外贸产业链，主导了多个行业的国际供应链社会责任审核，多家跨国公司将其作为供应链准入条件。禁令生效后，中国企业将不再委托上述机构进行相关评估。

禁令发布次日，中国五矿化工进出口商会发表《RBA被制裁后，中国矿产企业如何应对？》。文章提出，反制措施并不意味着中国企业的供应链尽责管理能力失效，国际客户也可接受其他符合要求的审核结果或其他替代方案。

江辉也指出，当前行业的一个痛点是，面对不同市场和客户，企业可能为相近事项反复提交材料、接受审核，增加经营负担。

江辉表示，当前需要减少重复要求，推动合规成果获得认可。应依托中国已有的标准和评估成果，与有关机构开展具体对话，探索标准衔接和成果采信。

陈振宇提到，今年以来，南美锂三角四国结盟、刚果（金）实施钴出口配额、欧美加速构建排他性供应链联盟，进一步放大了全球矿业合作的不确定性。

不过，值得注意的是，郭沛源告诉时代周报记者，《自律倡议》与RBA被制裁没有必然关联。RBA的事件核心问题在于相关标准受到个别国家的政治操弄。

郭沛源指出，当前全球对新能源汽车、光伏储能设备、芯片等产品需求旺盛，矿产企业处于这些产业链的最上游，矿业企业的社会责任表现因此备受关注。中国在这些领域表现十分亮眼，客观上推动了矿企加速出海，海外业务规模持续扩大。而在业务增长的同时，矿企在海外面临的可持续发展挑战也在增多，主要表现在环保、社区和劳工方面的摩擦。

“这份《自律倡议》正是对此的主动回应，为矿企提供系统性的行为指引，帮助矿企对标国际良好实践、提升可持续发展的管理能力。”郭沛源说道。

用“自律”减少海外矿业摩擦

中国矿企出海的摩擦，至少有两层。一层是“自己人”的内耗。陈振宇解读倡议时指出，中国企业在海外要加强协同配合，避免恶性竞价、相互拆台的情况发生，共同维护中国矿业企业的整体形象。

另一层来自外部。陈振宇认为，当前全球关键矿产治理面临“治理赤字”，发达国家主导的规则体系往往过度强调供应链安全而忽视资源国的发展权益，资源国的本土化诉求又时常与产业链效率产生冲突。

谈及海外项目痛点，江辉也提到了长期信任问题。“企业融入当地的能力值得持续加强。海外项目面对不同制度、文化和社会诉求，需要熟悉当地的团队及专业服务支持，准确理解员工、社区和合作伙伴的需要，建立长期信任。”

《自律倡议》能解决什么？郭沛源给出了多个层面的回答。

首先是指出易被忽视的议题。社区沟通、申诉机制、闭矿规划等议题，对中国矿企来说相对较新，实践经验有限。“《自律倡议》将这些议题纳入，对出海矿企是个很好的提醒。”

其次是建立全价值链的视角。《自律倡议》要求企业不仅关注自身运营，还要将尽责管理延伸至上下游供应链。“很多时候，问题不一定出在自身，而出在供应商，因此，全产业链的视角是可以帮助矿企更好防控可持续发展相关的风险。”郭沛源进一步解释。

陈振宇也提出，这份行业自律文件，充分体现了中国矿业行业主动参与全球矿业治理、推动可持续发展的责任担当。■

香港出台首份五年规划：吸引人才、增加公营房、加码制造业

时代周报记者 王晨婷 发自广州

香港也有五年规划了。

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年)》(以下简称“五年规划”)和2026年施政报告(以下简称“施政报告”)共同发布,其中,五年规划全文约6万字,两份文件总计超过10万字,分别定下香港未来五年的经济和社会发展蓝图,以及落实该规划的年度施政重点。

“香港的第一份五年规划意义重大,不单是香港更好把握国家机遇和国际机遇双重叠加优势的行动部署,更是提升市民福祉的持续路径。”香港特区行政长官李家超表示,透过五年规划,香港将成为世界上更具吸引力、更具活力和更充满机遇的国际都会。

这份约6万字文件到底说了什么?香港未来五年将有何变化,将会如何影响普通人?我们梳理了这份规划中值得关注的五个看点。

看点1:没有明确的“五年GDP目标”

在五年规划开篇的“主要目标”中,香港将“巩固提升‘四中心、一高地’”写在了首位。这是国家“十五五”规划纲要赋予香港的战略地位,即巩固香港作为国际金融、航运、贸易中心及国际航空枢纽地位,并加快建设国际创新科技中心,打造国际高端人才集聚高地。

不过,香港这份五年规划,并没有给出关于“2030年GDP要达到多少”的数字。

但仔细看文件,这其实并不意味着香港不关心经济增长。

五年规划列出的第一项经济指标仍然是实际本地生产总值(GDP)增长,2025年的基准值为3.6%,对未来发展目标的表述是“保持在合理区间、各年视实际情况提出”。

在施政报告中写道:“此前四年,香港经济由负增长3.7%转为去年正增长3.6%,今年上半年更按年增长5.1%,创下近五年最强劲半年度表现。”尽管五年规划没有设定一个固定的累计GDP增幅,但其中把更多可以直接观察经济结构变化的指标放到了前面。

比如,香港希望本地创新活动总开支占GDP的比例从2024年的1.63%,力争2030年后提高到3%;制造及新型工业产业增加值占GDP的比例,从2024年的3.8%,力争2030年后达到5.5%,相关增加值年均增长约10%。

这些数字放在一起看,比一个笼统的GDP增速目标更能说明香港想改变什么:不是单纯追求经济总量增长,而是希望经济增长的来源发生变化。

民生端也有自己的指标。

五年规划显示,2025年香港就业人士每月就业收入中位数为22200港元,未来五年没有给出一个具体的数字,而是提出“与经济增长趋势同步”;医疗服务也将得到提升,计划每千人口对应的医生数量从2.25人提高到2.43人。

这可能是理解香港第一份五年规划的一个入口。

五年规划在开篇就承认,“香港作为高度外向型经济体,极易受到国际环境变化的影响。香港自身经济结构亦有优化空间,新旧发展动能转换任务艰巨”。与此同时,AI等新一轮科技革命正在催生新的产业和商业模式。

所以,这份五年规划真正试图回答的,是这五年香港靠什么产生新的GDP。答案指向的是创新科技、新型工业、人才以及金融业自身的新业务。

看点2:解决劣质“劏房”问题

香港的住房问题长期备受关注。五年规划中,对于“普通人住在哪里”有着更为明确的阐述。

香港的五年规划提出,未来十年



看点3:吸引10万名非本地大学生

相比“吸引人才”的说法,五年规划给出另一个具体的数字:10万名非本地大学生。

上一学年,在香港修读经本地评审全日制专上课程的非本地学生有7.98万人。到2029/2030学年,五年规划提出这个数字要达到10万人,五年增长25%。

的房屋供应规划,将以公营出租房屋占四成、资助出售单位占三成、私人住宅占三成为基础,形成多层次的住房供应体系。

公营出租房屋与内地的公租房类似,租金明显低于市场水平,主要解决中低收入家庭的基本居住需求;资助出售单位介于“公屋”和商品房之间,售价低于市场水平,但这类房屋通常会有转售限制、资格限制等制度安排;私人住宅则是普通商品房。

根据官方数据,香港现在的住房存量占比情况为公屋28%、资助出售15%、私人住宅57%。也就是说,未来十年的房屋供应规划中,公屋和资助出售的比例将大幅提升。

五年规划提出,未来五年,连同“简约公屋”在内,香港总体公营房屋建屋量将达到约19.6万个单位;随着供应增加,公屋综合轮候时间预计在2026/2027年度降至4.5年,并在2030/2031年度进一步降至4年以下。

过去香港的住房问题,很大程度上集中在供应不足、轮候时间长以及部分基层家庭居住条件较差等问题上。

为解决这些问题,五年规划提出,到2030年内基本解决住宅楼宇内劣质“劏房”问题(将普通住宅分割成多个小单位出租的住房形式),同时继续推进简约公屋建设,目标是在2027年完成3万个简约公屋单位。

另一项变化,则是开始强调住房质量。

五年规划提出,未来十年落成的公营房屋将逐步增加室内楼面面积,新建资助出售单位中面积较大的单位比例也会提升,同时检视资助出售单位设计,以适应年轻一代的生活方式。

值得关注的是,在香港这样土地稀缺、人口高度集中的城市里,未来五年如何挖掘出更多居住资源?对此,五年规划提到,预计未来十年“熟地”(可

直接出让、动工地块)产量约2500公顷,当中约1400公顷预计在未来五年内产出。

看点4:加码制造及新型工业

要从这份规划中找一个最值得关注的变化,“制造业”可能是其中之一。

长期以来,香港最为人熟知的产业是金融、贸易、航运和专业服务,制造业很少成为外界理解香港经济时的核心关键词。但在这份五年规划里,“制造及新型工业”直接进入了主要经济指标。

2024年,香港制造及新型工业产业增加值占GDP的比重为3.8%,五年规划提出力争2030年后达到5.5%,未来平均每年增加值增长约10%。

不只是传统制造业,五年规划中聚焦得更多的是生命健康、人工智能及机器人、微电子、新能源,以及先进制造和新材料等关键核心技术;同时布局国家级和区域性重大科研平台,

加强关键核心技术攻关,并引进和扶持相关企业在香港发展。

五年规划还提出,要建设“全球先进制造卓越中心”,推动人工智能与制造、机器人、新能源、工业设计等领域的发展。

因此,对于香港来说,它并不是要重新走一遍传统制造业城市的路径,而是希望利用香港现有的科研、金融、专业服务和国际化能力,进入制造业背后的研发、设计、技术转化、融资和国际市场等环节。

看点5:新增增长点或在北部都会区

此前几个部分已经谈到,香港需要新的住房,也需要更多人才;大学要扩大,科研要发展;制造业和新型工业需要新的产业空间。

那么,这些人、产业、大学和科研机构,未来究竟往哪里放?答案很明确:北部都会区。

北部都会区被定位为香港发展新质生产力的新引擎,也是香港深度参与粤港澳大湾区建设、主动融入和服务国家发展大局的主平台。

北部都会区发展会以北都大学城、创科、产业和宜居宜业宜游为目标。特区政府以“一城五元素”,即教育、科技、产业、人才和城市建设为发展理念,建设新田、洪水桥、打鼓岭三个大学城,每个大学城内包含校园区、科技区、产业区和生活社区。

三个大学城的主导产业略有区分:新田大学城区会以医学、生命健康科技、人工智能、机器人、微电子和新兴产业发展作为定位,成为未来香港创科产业发展的心脏地带;洪水桥大学城会以智能制造应用型专上教育及国际化人才培育中心作定位,发展多元产业;打鼓岭大学城将融入艺术和蓝绿发展元素,并预留战略发展空间支持未来不同产业的发展需要。

从五年规划中的数字来看,这里的变化速度也将相当明显。

2021/2022至2025/2026年度,北部都会区“熟地”五年产出量为120公顷;2026/2027至2030/2031年度,这一数字提高到900公顷,累计增长7.5倍。

住宅方面,此前五年落成量约1.1万套,未来五年规划目标则达到7万套,累计增长约6.4倍。

不止7万套房子,北部都会区未来五年还要提供超过100万平方米的经济楼面面积,并推进北都公路、北环线支线、港深西部铁路香港段等铁路和道路项目,加强北部都会区与香港国际机场之间的连接。

如果这些规划都能够按期落地,香港未来的城市空间结构会出现一个明显变化:过去高度集中在维港两岸的经济、教育和人口活动,将有更多增量向北部都会区移动。

香港未来新的增长极,可能就在紧邻深圳的北部区域。■

北部都会区



在市区50公里外读985 一抬头就是旷野

新周刊 胡贺

2017年，小电第一次去甘肃兰州。高考后的暑假结束，小电独自一人从家乡坐高铁到兰州西站下车，换乘兰州大学迎接新生的大巴。她望向窗外，对眼前的一切感到惊异。和她印象里植被繁茂的山峰不同，眼前呼啸而过的是连绵的黄土山坡，大巴扬起的风沙为黄灰色山脉蒙上了一层朦胧的滤镜。

小电旁边坐着一对夫妇，陪同小孩去兰大榆中校区报到，小电对此仍然印象深刻。“在路上看到这些山，学生还没说什么，家长已经惊讶得一路上都在说‘天呐，这里怎么这么荒’。快下车时，那位父亲问自己的小孩：‘孩子，你是不是挺失望的？’”小电觉得，可能是家长更失望。

李亦敛是目前在兰大就读的大三学生。第一次到兰州时，她坐高铁到榆中站后，在外面住了一晚，第二天坐车到榆中校区，一路上感觉越来越偏僻、荒凉。李亦敛感觉，这和她想象中的大学大相径庭。她以为学校在兰州市区，校门口会有地铁站、小吃街和商场，这里举目四望却是一片片空荡荡的农田和高耸的山脉。

兰大榆中校区位于兰州市榆中县夏官营镇，距离兰州市区约47公里。2001年，榆中校区正式启用，此后，兰大的本科专业教学逐渐从城关校区迁移过来。

从卫星图上看，榆中校区坐落在一大片山区中。

有人认为，远离主城区意味着实习、学术交流和就业机会减少，学生的娱乐和文化生活也被压缩在有限的校园空间里，不利于学生成长、融入社会；但也有人认为，大学首先应该是学习的地方，远离城市的喧嚣反而能够让人静下心来读书。

于是，关于榆中校区的争论最终落到了更大的问题上：大学究竟应该为学生提供什么？是一个学习的场所，还是一个年轻人与城市、社会以及更广阔的世界发生联结的地方？

距离市中心约47公里的大学

事实上，近年来将新校区安置在城市郊区的高校屡见不鲜，兰大并非孤例。

1999年，教育部出台的《面向21世纪教育振兴行动计划》提出，到2010年，高等教育毛入学率达到适龄青年的15%。一个浩浩荡荡的高校扩张计划就此启动。

随着学生数量不断增加，主校区的土地、教室、宿舍和实验设施很快变得紧张。与此同时，城市化也在加速推进，许多高校的老校区处于城市化成熟的区域，土地稀缺，扩建成本高。于是，将新校区建设在城市外围，以更低成本获得大面积土地，成为不少高校的选择。

另一方面，大学也被寄予了带动区域发展的期待。20世纪初，北京大学、清华大学等高校陆续在北京西北城郊办学；20世纪80年代，上海交通大学开始由徐汇区向闵行区迁移。如今，学生口中的“闵大荒”已经成为上海重要的教育、科研和产业区域，北京中关村也依托高校长期积累的人才与知识资源，成为科技创新集聚区。

大学率先走向城市边缘，聚集人才和知识，产业和配套设施随后跟进，新的城市中心由此生长出来，这似乎成为被反复验证的真理。过去二三十年，这种“大学先行、城市跟进”的逻辑被大规模复制。广州番禺大学城、南京仙林大学城、西安长安大学城、北京良乡大学城以及大量高校的偏远校区相继出现。

然而，兰大榆中校区的故事似乎并没有按照人们预期的路径发展，它的周边仍然是尚未开发的县城。

从地缘环境来看，榆中校区所在的榆中县曾是国家扶贫开发工作重点县，是兰州“东扩”规划中非常重要的一环。因为兰州地处河谷地区，“两山夹一河”（指城市南北的低丘



关于榆中校区的争论最终落到了更大的问题上：大学究竟应该为学生提供什么？是一个学习的场所，还是一个年轻人与城市、社会以及更广阔的世界发生联结的地方？

和黄河）的地理条件限制了兰州的空间布局，所以，兰州城区沿黄河河谷向东西展开。

2001年，《榆中“大学城总体规划纲要”》获批，兰州市政府给予大量优惠政策，吸引高校流入，兰大带头迁入榆中县。据《西部商报》报道，2006年，时任兰州市领导在榆中县调研时，明确肯定了当地提出的“构建兰州东城区”思路。当时，兰大、西北民族大学等极具实力的高校已落户榆中县，极大地强化了榆中县发展高附加值产业的区位优势。但从规划到真正落地，中间还有很长的距离。此后，榆中的发展并没有完全按照早期规划推进。

2012年，兰州新区获批国家级新区，位于兰州北部的秦王川盆地，主城区与新区之间隔着一系列山地丘陵。此后，兰州新区逐渐成为兰州新的城市发展平台。

与此同时，榆中县也在尝试进一步融入兰州的城市发展体系，“撤县设区”曾是其中的一种设想，不过，这个设想一直没有真正落地。2020年9月，榆中县政府回复网友称，撤县设区已进入资料收集、上报阶段。2022年，国家发展改革委发布《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，提出“慎重从严把握撤县（市）改区，严控省会城市规模扩张”。同年，兰州市民政局回应称，目前在国家层面，撤县设区工作已暂缓。

这些城市规划和行政区划调整最终如何影响榆中县的发展，仍然很难用简单的因果关系解释。但可以确定的是，2001年已经建成的兰大榆中校区，在20多年后的今天，依然位于一个距离兰州主城区约47公里的县城空间中。

学校的规模和功能已经成熟，周边的城市配套设施却难以与之匹配，一批批踏入学校大门的新生，仍然需要尽快适应这样的落差。

远郊的代价

初到榆中校区，从市区来的小电

无法适应学校的环境，这里的商业状况是在她想象之外的“一个大杂烩”。

为了买宿舍的床上用品，小电和室友一起去了学校里面的“后市”。混乱、破旧，是小电对这里的第一印象。低矮的平房挤在市集里，有些甚至是用铁皮隔出的小间，鳞次栉比。理发店、超市、小餐馆门前人来人往，嘈杂的声音瞬间淹没了小电。置身在混沌的环境中，小电眼睛一酸，哭了起来，她拿起手机给妈妈打视频电话，给她看后市的样子，妈妈也没想到会是这样。

为了解决学生的生活消费难题，学校在建校之初就提供了往返市区的校车，价格便宜，6元一次，车程大约1小时。到兰州市区，学生可以去电影院、餐厅、商场消费。

有人认为，其他郊区学校的很多学生进城时，需要倒好几班地铁、公交车，而乘坐兰大榆中校区的校车去市区不需要换乘，时间也不算特别长，已经是极大的便利。但是，对于小电来说，在进城区之前，她需要反复考虑的是，进城的愿望究竟有没有强烈到需要花费往返两个小时乘车去实现。返程也是问题，校车的末班车是晚上10点发车，但是为了赶上车，小电通常需要晚上9点多就到达上车点。

久而久之，在这种成本收益计算中，小电逐渐丧失了对新鲜事物的兴趣和好奇心，“玩性”也降低了。如果一有想法就能立即实现，这样可以不断维持自己的活力，“但是如果中间需要时间缓冲，等到可以实现的时候，那个劲儿其实已经过了”。因此，小电觉得，因为“玩性”退化，和同龄人相比，榆中校区的学生更加老成。

对于人际交往，小电说，她很早就觉得和朋友出去玩“没什么意思了”，甚至变得有些沉闷。

李亦敛一个月大约会去市区两次，平时在学校里的生活就是教学楼、图书馆和宿舍三点一线。为了增加学生在校园里的课外活动，丰富生活，学校鼓励社团举办小型活动。校园里有一个“视野广场”，几乎每个周末都会有活动，比如，手工活动、趣味运动会等。学校采用积分制度激励学生参与，学生可以通过积分来换取综测加分。但是在李亦敛看来，学生参与这种课余活动的动机没那么纯粹，大多数人是为了综测加分，活动本身也没有那么有趣。

和小电、李亦敛不同，魏想是2019年的考生，在填志愿的时候，她已经在网上搜索过榆中校区的图片，做好了心理准备。魏想的思路很清晰：她的高考分数处在一个尴尬的位置，够得到末流的“985”，或者可以去比较好的“211”。魏想选择兰大，就是冲着“985”的学历去的。如果在学校、专业和城市中做价值排序，魏想认为城市和地理位置排在靠后的位置。

从进入兰大开始，魏想就确定了

读研的目标，最终顺利保研到华东某高校，这背后离不开本科期间老师提供的资源和支持。她尤其明显感受到，西北一些年轻教师的履历和经验与东部高校相比存在大的差距。

此外，偏远地区为学生提供的实习资源终究是有限的。如果学生同样都在本科毕业后进入竞争激烈的就业市场，地理位置造成的实习资源的差距会让兰大的学生在市场上丧失竞争力。

另一种生活的可能

如果说城市提供了丰富的生活选择、文化资源 and 实践资源，那么，远离城市也提供了另一种生活的可能：更少的外部诱惑和更稳定的生活节奏，以及更多向内求索的时间。

本科毕业后三年，魏想回望在兰大的学生生活，她反而很感激在兰大的这段经历。如果是读本科，她非常推荐兰大，因为在这里，学生可以踏实地打下专业基础，校园环境也不错。

谈及学校学风对学生的影响，魏想觉得，兰大的气质就是专注于修炼自身、踏实肯干。学校里流传着一句话：“山色横侵遮不住，萃英山下好读书。”萃英山是学校的后山，由之前的学长命名。“吾校虽瘦，必肥华夏”这句话也感召着许多兰大学子，兰大校友前辈在过去扎根西北，支撑西北建设和发展的历史，是兰大精神气质的重要组成部分。

在兰大，学生之间的关系也更加纯粹，恶性竞争比较少见，大家并不会因为争夺资源而头破血流。直到现在，魏想还能想起在兰大生活的细节，与同学共同度过的时光一直滋养着她现在的生活。

小电也在磨合中找到了自己的生活节奏。外界选择变少之后，她反而拥有了更多属于自己的时间，开始将注意力从外部转向自身。小电感慨，人的适应能力真的太强了，“居然就这么读了下来”。从本科读到博士研究生，她已经在榆中校区待了九年。回忆起后市，小电有些怀念，大三时，学校为了改善市集的环境，将后市拆除。她当时那么讨厌后市，后来居然也会怀念起那里的小锅米线 and 鸡公煲。

但是，在被问及以后是否会留在兰州时，她们的回答却出奇地一致——不会。大三时，李亦敛曾去另一所学校当交换生，对比过不同学校生活的差距后，她更加确定，自己不会留在兰州。硕士毕业后，魏想已在北京工作并定居。

小电知道，毕业后自己应该不会留在兰州。她说，榆中的地理位置就像人的贫穷一样，是无法绕过的一道坎，人做的任何决定、得到的任何反馈，都离不开它。毕业后，她还是想回到家乡。

（小电、李亦敛、魏想均为化名）

向内求索



火了十年的热门行业 现在最缺活人感

新周刊 崔斯也

“‘主包’真的绷不住了”“‘主包’给大家讲一个故事”……

在今天的互联网平台上，你会发现，每个人都在自称“主包”。这个从“主播”谐音演变而来的词，几乎成了“我”的同义词，晋升为当代新型第一人称，无论你是否真的直播过。

人人都是“主包”，当然也意味着每个人的生活都是潜在的被观看、被传播的对象。2016年，《新周刊》在封面专题《直播成瘾》中，就曾如此记录这种观看方式的变化：“从专业电视台走入民间的直播，形象地阐释了何为‘媒介即信息’……屏幕的界限早已被打破，传播的风向趋于融合。”

10年后，直播早已拥有远比当初更加丰富的面貌，甚至已经成为人们熟悉的一种生活方式。它不仅作为一种娱乐节目被观看，也成为人们购物、运动、学习等日常活动的重要载体。

而当直播内容加速变化，曾经的新鲜感退去，今天的人们更渴望在直播中看见什么？

直播镜头不仅架在生活对面，它还在生活里面

回顾被称为“网络直播元年”的2016年，直播的兴起或许就是一次蓄势已久的爆发。此前，秀场直播和游戏直播已经积累了大量的用户。随着智能手机的普及和网络条件的改善，直播镜头逐渐离开电脑桌，进入街头、商场、旅途等更加灵活的场景之中。移动直播极大地扩大了可以被观看的世界，也慢慢改变了站到镜头前的人们。他们可以是拍片间隙的明星，也可以是吃饭、逛街的普通人。

直播的出现，或许真正改变了人们对于“什么值得看”的固有认知。一个人再也不必先拥有完整的作品，才有机会与观众相遇。新鲜、无聊、抽象，都可能成为被观看的原因。在巨大的网络世界里，你可以轻易找到正在发生的任何一种生活。

中国互联网络信息中心(CNNIC)数据显示，截至2016年6月，中国网络直播用户规模为3.25亿人；而到了2025年12月，这一数字约为8.14亿人，占网民整体的72.3%。2024年，人力资源和社会保障部等三部门发布公示，正式将网络主播确定为国家认可的新职业。

不仅仅是简单的“观看、打赏”，日常交易也被嵌入镜头之中。直播带货迅速成为一段时间内最滚烫翻涌的红海。2019年，李佳琦和他的“OMG，买它！”成为现象级话题。尽管多年后，他因一句“哪里贵了？”一度塌房，但2025年，他依然以全年



真人表演的尽头，最终却指向了“虚拟”。AI的大潮流同样席卷了直播领域，那些镜头前的人，未必是真人了。

GMV（商品交易总额）1750亿元的估值，拿下了“2025胡润达人商业价值百强”中“直播带货达人TOP 50”的第一名。排名第二的，则是另一个颇具个人风格的带货主播董宇辉。

2020年，因创业失败而背负债务的罗永浩，也宣布进入带货直播间。在首场直播的尾声，他拿起剃须刀，把自己标志性的胡子刮掉，为商品完成了一次足够“drama”的现场演示。如今，这场漫长的“真还传”也已经进入尾声。

在很长一段时间内，卖货本身已经变成一种可观看的节目，直播带货甚至正在逐渐跃升为主流销售方式。走进线下店铺，你会发现角落里也总有一个店员对着手机镜头直播。《2025直播电商行业发展白皮书》显示，品牌自主运营店播的GMV占比已经超过50%。

即便从没有追随过某一个主播，当直播切片传播到你的朋友圈、办公室、饭桌上……一整套话术也可能迅速嵌入你的日常生活之中，比如“家

人们”“所有女生”“上链接”，等等。直播镜头不仅架在生活对面，很多时候，它就在生活里面。10年前，《新周刊》曾在专题中提到的“盛于明星”的直播，如今似乎正在被一种没有明星的直播取代。

每一台设备，都是各自的平行宇宙

2025年起，“团播”成为异军突起的直播新赛道。它是由多名主播一起出镜的组团直播方式，形式以跳舞、唱歌等表演为主。和常规的直播间相比，团播的舞台有更多专业的编导、灯光、运镜、控场主持人……直播团员之间既是队友，也互相竞争，观众通过打赏的方式决定团员的表演内容和互动方式，以及表演的顺序、站位、登台次数等。

这很容易让人联想到当年的选秀综艺。2021年，选秀综艺被叫停后，偶像产业受到巨大冲击，练习生只能采取出海等方式另谋出路。但观众总是需要新的情感寄托，团播似乎顺势成为一种代餐。团播的PK、排名、公演等形式，几乎是选秀综艺的“竖屏翻版”。

每天晚上，无数团播主播在手机镜头前发力，让人不禁怀念起曾经在电视上呼唤“打投”、争夺收视率的选秀综艺节目。火爆出圈的团播，又给更广泛的娱乐领域提供了素材。那段时间，半个娱乐圈都学会了“扫腿舞”。

你可能会发现，很多时候，一条突然走红的新的直播赛道，或许只是“新瓶装旧酒”。2022年突然爆发的健身直播也是如此，刘畊宏的健身直播把《本草纲目》变成了许多人熟悉的运动配乐，“刘畊宏男孩”“刘畊宏女孩”跟着视频跳毽子操、完成打卡，还会晒练习，“交作业”的视频甚至出

现在海外社交平台上。

而另一边，更多严肃的、功能性的内容也被放进直播镜头中。“樊登读书”“张朝阳的物理课”“无穷小亮”等知识类主播也吸引了大量关注。清华大学新闻与传播学院智媒研究中心发布的《学无界，共此间——短视频直播与知识学习报告》显示，截至2023年11月，抖音上共有473万个科学实验相关视频。这些视频累计时长超过1629万分钟，相当于36.2万节课，海量的“云课件”资源实现了跨越时间、地域、行业的课件资源共享，降低了知识共享的门槛。

不同赛道的直播间遍地开花，形成了真正“去中心化”的直播生态现状。《2025直播电商行业发展白皮书》显示，头部主播带动GMV占比已降至10.66%。流量不再仅仅涌进少数的几个直播间，而是散落在无数正在持续更迭的“赛道”之中。

打开每个人的手机，算法推送的世界千差万别，每一台设备，都是各自的平行宇宙。

AI时代，稀缺的“活人感”

然而，真人表演的尽头，最终却指向了“虚拟”。AI的大潮流同样席卷了直播领域，那些镜头前的人，未必是真人了。

2024年4月16日，京东的数字人“采销东哥”完成直播首秀，40分钟内，直播间观看人数超过1300万人。到2026年第一季度，京东数字人的开播量同比增长了10倍。在B站，自称“AI天使”的“木几萌”，已经以AI虚拟主播的身份和观众聊天。AI主播开始拥有名字、性格，也诞生了自己的直播梗，成为被追随的“偶像”。

但另一边，数字人直播的潜在风险也是显而易见的。2024年12月，有人用AI合成的“张文宏”直播卖蛋白棒，售出1200多份，不少老人信以为真，疯狂下单。有关AI形象的侵权问题也始终充满争议。

1956年，社会学家唐纳德·霍顿与理查德·沃尔提出“准社会交往”理论：观众会对媒介人物产生一种单向的、远距离的亲密度，对方并不认识你，你却觉得他懂你。直播间里的“家人们”三个字，或许也是这种单向互动的写照。而如今，分辨真假几乎成了每一个人的媒介素养必修课。

如果说在AI直播出现以前，人们还在反思与警惕主播面临的“情感劳动”压力，那么，在新的语境下，可批量复制的AI主播则带来了新的讨论。

董晨宇与叶蓁在论文《做主播：一项关系劳动的数码民族志》里提出“关系劳动”的说法——主播的劳动早已超出表演情绪，而是在持续经营一段段关系，即使下播了，关系依然在计费。不知疲倦、永不塌房且可以同时成千上万个直播间里保持微笑的AI主播，几乎是为“关系劳动”的反面量身定做的。

当完美的表演可以批量复制，“完美”本身就开始贬值了。AI视频中的“人均脸”多多少少还是会让人感到不适。毕竟在当下，“活人感”才是最大的夸赞，真实的形象、真实的表达都变得相当稀缺。

2026年上半年，一个看上去最像在表演的直播间，反而因为没有固定剧本而走红。在山东寿光一条小河边，“西游群英荟”的师徒四人用一部手机、一个支架开播。他们蹚水、捡石头、烧火做饭，首场直播便有约8000人在线。10多天后，该直播间实时在线人数就突破了10万人。网友把它叫作“2026版《西游记》，戏称“疑似白龙马行记录仪泄露”，直播切片也传遍网络。

该直播间的主创提到，他们每次开播前只定一个大概的框架，其余80%以上的内容靠“现挂”。比如，一阵大风刮来，树枝被吹弯，四个人就顺势把它演成“妖风来了”。那句广为流传的“我求你救我了”也是演员在镜头前临时发挥的。

在技术加速进步、内容不断内卷的时代，缓慢、真实的一切开始逐渐凸显价值。毕竟在人人都在表演的生活里，虚拟和真实的界限早就越来越模糊。

2016年，直播最初让人兴奋，是因为普通人可以随时打开镜头，让远方的人看见一切正在发生的新鲜事。而10年后，当AI可以制造直播效果更流畅、更稳定的主播时，直播打动人的，或许仍然应该是它的鲜活与真实。看够了无数条“赛道”的人们，依然在期待一个反表演、真体验、慢连接的新直播时代。■

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

英国真的会“解体”吗？ 专家：三地同步“脱英”并不现实

时代周报记者 马欢

英国真的要分家了？
“威斯敏斯特的时代即将结束。”
英国威尔士、苏格兰和北爱尔兰三地
首席大臣表示。

日前，据央视新闻报道，英国威尔
士、苏格兰和北爱尔兰地方政府首席
大臣在威尔士首府卡迪夫举行会晤，
并签署谅解备忘录，联合呼吁英国政
府“准备、规划并推动”威尔士、苏
格兰和北爱尔兰的宪政变革。

据新华社报道，这是自20世纪90
年代英国实施权力下放制度以来，三
个地方政府首次联手向以威斯敏斯
特为核心的英国中央治理体系公开
发起挑战。

根据本次签署的谅解备忘录，尽
管三方在宪政立场上存在差异，但将
以自己的方式、在自己的时间决定未
来。

值得注意的是，这三人此次是以
政党领导人身份举行会晤。他们均表
示，三方将加强合作，推动建立“更
强大、更公平的经济”，扩大各自能
源资源，并推动未来加入欧盟。他们
还呼吁英国政府承认各方“自决权”。

此前，正在访问爱尔兰的美国总统
特朗普连续两天发表“拱火”言论，
支持北爱尔兰脱离英国。

三地首席大臣会晤，加上特朗普
的“火上浇油”，是否意味着苏格
兰、威尔士、北爱尔兰真的要“脱
英”？昔日的大英帝国，是否面临
着解体风险？

对此，研究近现代英国社会史的
中国人民大学历史学院教授赵秀荣
告诉时代周报记者，谅解备忘录是
一份高度象征性的政治纲领，而非
具有法律拘束力的宪政文书。它无法
直接触发独立程序，但其深远影响
在于它有力挑战了威斯敏斯特对三
地既有的垂直治理模式，将分散的
地方分权诉求上升为对威斯敏斯特
主权合法性的集体挑战。

“三地的情况各有不同，各自的
终极诉求大相径庭，要求同一天离
开的可能性不大，实际层面同一天
离开也不太可能。”赵秀荣认为。

为何要“脱英”？

苏格兰独立的事虽然经常上新闻，
但三地领导人同时行动、想脱离



英国，这还是头一回。

赵秀荣表示，此次三地执政力量
站在同一阵线，直接原因是特朗普
发表支持“爱尔兰统一”的公开言
论，让他们敏锐地捕捉到了国际舆
论焦点，借此挑战英国中央政府长
期以来压制“脱英”公投议程的强
硬立场。

至于更深层的原因，赵秀荣指出，
是各地对英国经济增长长期低迷的
抗议，包括脱欧、疫情等问题。

其实，此前三地都曾对“脱英”
进行尝试，但结果要么是失败，要
么是缺乏支持。

例如，苏格兰曾在2014年进行过
一次独立公投，但最终仅以45%支
持、55%反对失败。威尔士和北爱
尔兰则长期都是“留英”派占多数。

转折点出现在英国脱欧后。

2016年，英国举行脱欧全民公投，
“脱欧派”以51.9%对48.1%的
微弱优势胜出。随后在2020年，
英国“脱欧”。

然而，脱欧并没有给英国人带来
更好的改变，反而出现了GDP增速
下滑、投资停滞与就业流失等情况。

例如，苏格兰政府就表示，到
2030年，英国脱欧给苏格兰带来的
损失将高达90亿英镑。

巨大的经济落差，让三地不少民
众希望通过脱离英国的方式重新加
入欧盟。

“苏格兰在2016年脱欧公投中

主张留在欧盟，但因为英国的公投
结果是脱欧，因此，不得不被动脱
欧。目前，苏格兰主张‘脱英’后
重返欧盟，认为重新加入欧盟将有
利于苏格兰经济、青年权益及贸易
发展。”赵秀荣表示。

“脱英”的法律与现实门槛

在联合新闻发布会上，苏格兰和
北爱尔兰分别呼吁举行公投，威尔
士首席部长则表示，目前不会为威
尔士独立公投设定时间表。

不过，英国国际公法分析师埃德
马尔福森·桑托斯（Edmarverson
A. Santos）在接受时代周报记者
采访时表示，威尔士、苏格兰和北
爱尔兰脱离英国，不存在一个统一
的法律“门槛”，因为三地在宪法
上的要求各不相同。

“三地实际上追求的不是同一件
事。苏格兰和威尔士正在讨论独立
以及可能的新国家，而北爱尔兰在
1998年安排下的宪法替代方案是
与爱尔兰重新统一。”埃德马尔福
森说。

埃德马尔福森还指出，苏格兰目
前没有单方面举行独立公投的权力，
英国最高法院在2022年裁定，再
次举行公投需要获得英国议会授
权。

而2014年苏格兰之所以能够
举行独立公投，是因为苏格兰民族
党（SNP）在2011年苏格兰议会
选举中赢得绝对多数，并通过政治
协商与

时任英国首相卡梅伦达成《爱丁堡
协议》，获得了英国中央政府的合
法授权。

威尔士在这方面与苏格兰大致类
似，且目前不存在现成的法律机制，
可以支持其独立。

“威尔士长期以来与英格兰在法
律、经济与人口上融合极深，因此，
威尔士独立支持率仅在20%～30%
徘徊，目前诉求重心更多在扩大立
法自主权上。”赵秀荣表示。

与苏格兰和威尔士相比，北爱尔
兰的情况更加特殊一些，它举行公
投不需要议会投票和授权。

“《贝尔法斯特协议》和《1998
年北爱尔兰法》已经为北爱尔兰‘
脱英’提供了法律路径。”埃德马
尔福森表示，然而，是否需要举行
公投取决于英国北爱尔兰事务大
臣，只有他认为多数选民可能支持
统一时才会召集公投。

“两次公投之间必须间隔至少7
年。因此，任何一任大臣在有明显
把握前，绝不会贸然开启这项政治
豪赌。”赵秀荣还指出，爱尔兰共
和国亦须同步公投通过，决定是否
愿意与北爱尔兰统一。

由此看来，即便三地有公投的民
意，从联合发声到真正启动公投，
还有很复杂的程序要走。

特朗普言论成新变量

但和以前不同的是，这一次还有

英国以外的因素。

据新华社报道，9月12日，正在
访问爱尔兰的特朗普表示，他很希
望看到爱尔兰与（英国的）北爱尔
兰“实现统一”。

这一言论引发英国政界强烈反
对，英国改革党党首奈杰尔·法拉
奇、英国保守党党首凯米·巴德诺
赫等都对特朗普的言论进行批评，
强调北爱尔兰是英国不可分割的一
部分，其未来应由北爱尔兰人民自
行决定。

但特朗普并不打算改口。

9月13日，还在访问爱尔兰的
特朗普再次表示，他支持北爱尔兰
脱离英国。“有北爱尔兰，也有爱
尔兰。在我看来，把它们合并在一
起似乎是再自然不过的事情。”

不过，当谈到苏格兰是否独立
时，特朗普表示，这个问题目前不
会谈，“留到以后再说”。

特朗普的言论没有直接法律效力，
但也给了英国政府额外的政治压
力。

“特朗普的介入可能具有政治意
义。”埃德马尔福森告诉时代周报
记者，“美国历来是北爱尔兰和平
进程中的重要外部行为者，因此，
一位美国总统公开支持爱尔兰统
一会引发关注，并可能影响政治辩
论。”

赵秀荣也持类似观点，她认为特
朗普的言论不会对北爱尔兰的局
面造成立竿见影的效果，但会激化
北爱尔兰内部的社会分裂。“这种
不负责任的言论会加剧北爱尔兰
内部的阵营对立，让理性探讨的空
间越来越小。”

至于英国是否真的会“解体”，
从法律、政治和民意上，仍然有很
多问题要商榷。

“英国未来是否会分成几个国家，
在宪法上是可能的。但这并不是
一个自动或迫在眉睫的法律进
程。每个地区都必须遵循自己的政
治和宪法路径，而时机、公众支持
和法律机制都非常不同。”埃德马
尔福森说。

赵秀荣则认为，对于“脱英”这
一问题，并没有形成真正稳固的
多数共识。

“三地走向独立将意味着英国在
世界上的影响力削弱，并且还要面
临安全保障的危险——苏格兰驻
扎着英国的核潜艇，它们不仅是英
国的威慑力量，在某种程度上也是
欧洲的威慑力量。”赵秀荣表示。■



BANK&INSURANCE
银保

INTERNET FINANCE
新金融

FINANCIAL INSTITUTION
机构

HEALTH
大健康

LISTED COMPANY
上市公司

THE TIME WEEKLY
时代周报

TIME FORTUNE
财经

微 观 视 角 解 读 资 本 趋 势

11

低价换汇骗局卷土重来



金融反腐“风暴”再起

时代周报记者 卢泳志 发自北京

近日，山东省潍坊市中级人民法院一审公开宣判证监会原党委委员、副主席王建军受贿案，以受贿罪判处无期徒刑，剥夺政治权利终身，并处没收个人全部财产。

法院查明，2005年上半年至2019年9月，王建军利用担任证监会云南监管局副局长、办公厅副主任、市场监管部主任等职务便利，在公司上市、企业融资、业务承揽等方面为他人谋取利益，非法收受财物共计9340万余元。

王建军案并非孤例。今年9月以来，半个月內已有9位金融高管落马，包括农业发展银行新疆分行原副行长王涤、农业银行新疆分行原副行长刘喜文、交通银行总务部副总经理钱晖、农业银行安徽省分行原行长张春林、招商银行原副行长施顺华、中银国际证券资深客户经理王卫、渝农商行原董事长谢文辉，茂名农商行党委书记邓国全、东莞证券原副总裁邵泽民则是主动投案。此外，工银理财原党委副书记、监事长许海一审获刑10年6个月。

更早之前，类似的通报同样不绝于耳。8月28日，国家开发银行河北省分行原党委书记、行长常思勇被查；8月27日，农业银行黔南分行党委委员、副行长张永利被查；8月19日，工商银行网络金融部高级专家张航宇也因涉嫌严重违纪违法接受审查调查。

对于本轮金融反腐的特征，中南财经政法大学兼职教授谭浩俊向时代周报记者表示，一是查办层级覆盖高层到中层，范围广；二是靶向性强，聚焦风险敏感关键岗位；三是穿透深挖，不只查表面，更着力查处深层次腐败问题；四是覆盖范围扩大，除国有大型金融机构外，中小金融、证券机构反腐力度同步加码。

谭浩俊进一步指出，这一系列案件，彰显中央金融反腐信心足、力度大、决心坚定。坚持有腐必查、一查到底、绝不手软，金融反腐常态化推进，持续依法惩治金融领域不法分子。

监管责任缺位与机构内控漏洞

2026年，二十届中央纪委五次全会明确要求“深化整治金融、国企、

能源等重点领域腐败”，金融领域被列入七大重点领域的首位。早在2023年，中纪委网站曾发文强调要“破除‘金融精英论’‘唯金钱论’‘西方看齐论’等错误思想”，严肃查处“弃守监管职责沦为金融风险制造者”等问题。

对证监系统而言，这意味着不仅要查处个案，更要从制度层面重建廉洁从业的内控体系。王建军案的特殊性，在于其落马前的位置。在证监会副主席任上被查，则意味着资本市场监管核心权力地带出现了“灯下黑”。

从履历来看，王建军在证监系统工作近28年，担任过证监会发行监管部综合处处长、云南证监局副局长、证监会市场监管部主任、证监会办公厅主任等职，2016年调任深交所总经理，2020年升任深交所理事长，2021年重返证监会任副主席。

王建军在发行部和市场监管部的长期任职经历，使其掌握的上市审核与市场秩序裁量权成为被“围猎”的焦点。法院认定的受贿行为，正是发生在其担任云南证监局副局长及证监会市场监管部主任等职务期间，路径精准指向“公司上市、企业融资”这一资本市场的核心利益环节。

从接受审查到一审宣判，历时不足一年半。2025年4月30日，中央纪委国家监委网站发布其接受审查调查的消息；同年5月，国务院免去其证监会副主席职务；同年11月，王建军被“双开”。

证监系统的反腐并未止步于王建军。今年7月24日，中央纪委国家监委网站通报，证监会原党委委员、副主席方星海涉嫌严重违纪违法，正接受纪律审查和监察调查。方星海此前长期分管资本市场对外开放与国际合作，其被查标志着证监系统反腐从发行审批领域延伸至更广泛的监管职能层面。

派驻地方的证监局同样被关注。今年5月，河南证监局原副局长楚天慧被“双开”。通报指其“弃守监管职责，利用职务便利及职务影响力，在公司监管、稽查执法等工作中为他人谋取利益，非法收受巨额财物”，措辞极为严厉。此外，湖北证监局原局长王广幼于3月被查，证监系统“关键少数”的密集落马，显示出监管者被“腐蚀”的风险已成为治理重点。

券商领域的反腐同样不容忽视。今年9月11日，中银国际证券资深客户经理王卫被查，同日被公司解聘职务。

王卫深耕中国银行多年，2017年12月加入中银证券，曾任财富管理部总经理等职。据中银证券2025年年报，王卫作为资深客户经理出现在高级管理人员名单中，当年税前薪酬总额达118.68万元。

国有大行：权力集中领域的深层整治

金融反腐的第二条主线，指向监管机构与国有大行高管层。两者之间存在“旋转门”风险，监管者与被监管者之间的角色转换，使得这一领域的腐败往往具有更强的隐蔽性和更大的破坏力。

国有大行方面，具有代表性的案例来自建设银行。今年1月21日，建设银行原党委委员、副行长章更生一审获刑18年。章更生案同时构成受贿罪与违法发放贷款罪，揭示了国有大行高管层“审批权变现”的双重路径：一面收受利益，一面违规放贷，金融风险与廉洁风险深度交织。

工商银行系统的问题同样频繁。今年3月，工商银行浙江省分行原行长

沈荣勤被开除党籍；9月1日，工商银行甘肃省分行安全保卫部原总经理张厚斌涉嫌严重违纪违法被查；9月8日，工银理财原监事长许海一审获刑10年6个月。理财子公司高管被查，说明反腐正向银行体系内新兴业务板块延伸。

交通银行方面，9月8日，交通银行总务部副总经理钱晖涉嫌严重违纪违法被查。据时代周报记者不完全统计，今年以来，交通银行官方通报被查的中层干部（不包括总行高管层及分行班子成员）共计8人，涉及总行部门、子公司和多个省市分支机构。

今年以来，农业银行系统成为国有大行反腐的焦点。9月9日，农业银行新疆分行原党委委员、副行长刘喜文被查。仅两天后，农业银行安徽省分行原党委书记、行长张春林也被通报接受审查调查。

再往前看，今年8月，农业银行吉林省分行原党委书记、行长沙龙云被查；6月，农业银行河北省分行原副行长许树宝被查。从省分行“一把手”到副行长，农行系统的反腐呈现出“层层穿透”的态势。

金融监管领域的反腐力度同样在加强。今年6月，中央纪委国家监委网站刊发专题文章指出，重点领域腐败问题易发多发，原因在于权力配置和运行制约机制不够健全、权力边界不够清晰、制度执行不够严格。纪检监察机关要紧盯定政策、作决策、审批监管等关键权力，推动健全授权用权制权相统一、清晰透明可追溯的制度机制，不断提升重点领域治理能力和治理水平。

今年以来，金融监管领域接连曝出重磅案件。3月13日，中央纪委国家监委网站集中通报，金融监管总局机构恢复与处置司原一级巡视员刘炜被严肃查处。3月24日，金融监管总局党委委员、副局长周亮涉嫌严重违纪违法被查。

香颂资本董事沈萌在接受时代周报记者采访时表示，十八大以来金融领域反腐成为常态，对持续不断的腐败行为、特别是系统性集团式腐败采取零容忍态度。国有大行除了一般商业银行的商业属性，还兼具潜在的行政属性，具有更多权力优势，腐败会造成更大的破坏。

股份行、城农商行：反腐向基层延伸

金融反腐的下沉路径，在股份制银行和城商行、农商行层面更为复杂。这里的问题往往不是单一的受贿行为，而是与区域经济生态、地方治理结构深度咬合的系统性风险。

股份制银行方面，9月11日，招商银行原党委委员、副行长施顺华被查。施顺华是近年来股份制银行落马高管中级别较高的一位，其案件也引发市场对股份制银行公司治理有效性的再度审视。

城商行领域的反腐力度同样在加大，中原银行成为这一轮反腐中最具标本意义的案例。该行前两任董事长悉数落马，第三任董事长郭浩于今年4月以“工作调动”为由辞任，5月被免职，8月被鹤壁市人大常委会罢免河南省人大代表职务，随后被罢免全国人大代表职务。

农商行和农信系统的情况更为分散，但涉案人数众多，违规形态也更为多样。今年1月，亳州药都农商行董事长王锋在任上被查。5月，安徽砀山农商行行长李洋被查。8月，安徽潜山农商行痘姆支行原行长余本江被查。

今年7月31日，金融监管总局、中国人民银行、证监会、财政部联合发布《关于健全金融机构治理的实施意见》强调，加强对金融机构“一把手”和领导班子的监督，完善权力配置和运行制约机制。严格落实防范化解金融风险问责有关要求，加大责任追究力度。坚持风腐同查同治，严肃查处“靠金融吃金融”“靠监管吃监管”、金融风险背后的腐败等问题。

招联首席经济学家董希淼向时代周报记者表示，严惩违法违规行配合终身问责机制，将对金融业生态产生净化效应。过去违规者可能通过跳槽规避处罚，当前严把董事和高管准入关口，从业者如果严重违规可能导致职业生涯终结，形成更强大的威慑力，倒逼从业者将职业声誉置于首位。

“这种制度性拦截将从源头上阻断有严重‘前科’的人员在机构间流窜，防止风险随人迁徙，有效遏制‘劣币驱逐良币’，长期看将全面提升从业队伍的道德水准。”董希淼表示。■

●

加强对金融机构“一把手”和领导班子的监督,完善权力配置和运行制约机制。严格落实防范化解金融风险问责有关要求,加大责任追究力度。

坚持风腐同查同治,严肃查处“靠金融吃金融”“靠监管吃监管”、金融风险背后的腐败等问题。

三位“金融副省长”陆续回归

◀ 上接P01

此次履新前的9月8日，蔡东出席了吉林省委召开的全省经济运行情况通报会。据吉林省人民政府官网消息，蔡东在会上发言指出，下半年，要锚定高质量发展主线，实施经济向优向好政策举措，聚力稳工业、促消费、扩投资，夯实农业根基，助力实体经济，兜牢民生底线，防范化解风险，努力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

从金融机构到地方政府，再回归金融监管部门，蔡东的职业经历横跨国有大行、政策性银行和地方经济金融治理等多个领域。他履职金融机构期间的公开发言，也能够体现其关注的专业领域。

2018年，时任国家开发银行副行长的蔡东在金融街论坛年会上表示，深化金融改革开放要聚焦主业，不同种类的金融机构应当按照各自的分工向开发性、政策性、商业性、合作性金融差异化发展，相互之间联动互补。

2019年，时任农业银行副行长蔡东在中国银行业发展论坛智慧金融（上海）峰会上表示，发展智慧金融“要牢记服务实体的初心”，同时“牢牢抓住数据驱动这个核心”“打造开放共享的生态”“持续练好转型赋能的内功”，并“坚守依法合规的底线”。

蔡东此次从吉林赴任金融监管部门，其此前积累的大行管理经验与地方金融治理经验如何在新的岗位上发挥效能，成为此次履新的重要看点。

原“金融副省长”黄志强已出任国家开发银行行长
近年来，多名具有金融背景的



干部在地方历练后重新回归金融系统履职，已成为金融体制改革下的趋势之一。今年以来，包括蔡东在内，已有多名“金融副省长”回归金融系统。

时代周报记者9月18日注意到，国家开发银行官网显示，今年7月调任国家开发银行党委副书记的黄志强，已担任该行副董事长、行长。

黄志强此前担任内蒙古自治区党委常委、常务副主席，据内蒙古人大官网，9月16日，因工作岗位调整，黄志强辞去内蒙古自治区人民政府副主席职务。

黄志强出生于1970年，曾长期任

职于中国银行，后相继调任中国出口信用保险公司副总经理、中信集团副总经理，2019年赴任内蒙古自治区副主席、党组成员，后升任自治区党委常委。今年7月，黄志强调任国家开发银行党委副书记。

巧合的是，国家开发银行上一任行长谭炯，也曾担任“金融副省长”。

谭炯出身于中国银行，在中行系统履职近30年，后进入工商银行系统工作。2019年，谭炯转任地方，出任贵州省副省长，负责金融等工作。2022年5月，升任贵州省委常委，后兼任省委统战部部长。2023年，谭炯回归金融机构，出任国家开发银行党委副书

记、行长，2026年7月接棒丁向群，掌舵中国人保。

另一位于今年回归金融系统的“金融副省长”则先后在山西省和上海市任职。今年7月，上海市委常委、常务副市长吴伟调任中投公司党委副书记，并于一个月后担任中投公司副董事长、总经理。

出生于1969年的吴伟，早年长期任职于交通银行，2019年赴任山西，后出任山西省政府党组副书记、常务副省长。2024年，吴伟调任上海市委常委、常务副市长，主要负责发展和改革（能源、物价）、应急管理、金融、税务等工作。■

中原银行迎新行长 中小银行密集“迎新”

时代周报记者 刘子琪 发自北京

悬置近五个月后，中原银行（01216.HK）正式迎来新行长。

9月17日，中原银行发布公告称，收到监管批复，张涛任职行长、董事、副董事长资格获得河南金融监管局核准，任期自2026年9月14日起，至该行第三届董事会换届时止，届满后有资格重选连任。

这是中原银行四年内第三次更换行长。今年4月，该行上一任行长周锋升任董事长后，行长岗位空缺近五个月，直至如今张涛任职资格获批。

时代周报记者注意到，今年以来，包括中原银行在内，已有多家城商行更换行长。高管更迭背后，正值中小银行深化改革、推进高管队伍专业化年轻化的关键阶段。

新行长曾在工行系统任职28年

张涛出生于1975年4月，其职业生涯的大部分时间在工商银行度过。

1995年7月，张涛进入工商银行济源分行工作，此后28年间历任开封分行副行长、济源分行行长、河南省分行内控合规部总经理、郑州分行行长等职，既执掌过省内重点城市分行，也负责过全省层面的内控合规条线，经营管理与风控合规经验兼备。

2023年10月，张涛离开耕耘多年的国有大行系统，出任河南农商银行联合银行副行长；2025年2月，该行改制为河南农商银行，他继续担任副行长、党委常委。直到今年4月，他调任中原银行党委副书记。

时代周报记者注意到，自中原银行2014年12月成立以来，共经历过四任行长。近四年，该职位变动尤为明显。

2022年8月，执掌中原银行近八年的首任行长王炯辞任，由刘凯接棒；2025年10月，刘凯因工作调整辞任，辞任后不在该行担任任何职务，周锋接任行长职务，并于当年12月底获监管核准就任。

今年4月21日，中原银行再度公

告核心管理层调整，董事长郭浩因工作调动辞任，周锋接棒，同时卸任行长一职。同日董事会审议通过聘任张涛为行长，两个月后，股东会批准其出任执行董事，同时选举其为副董事长。

随着张涛到任，中原银行“周锋+张涛”的新一届管理层搭档正式成形。从年龄来看，两人均为“75后”，一个出身监管与政务系统，一个来自国有大行与农信系统。

上半年业绩企稳回升

张涛到任之际，恰逢中原银行交出一份企稳回升的中期成绩单。

半年报显示，截至6月末，该行总资产逼近1.50万亿元，较去年年末增长5.8%。上半年，该行实现营业收入142.71亿元，同比增长5.2%；实现归母净利润21.19亿元，同比增长4.2%。

这一增速放在去年同期的“双降”背景下看实属不易。2025年上半年，该行营收、归母净利润曾分别同比下降3.1%、0.8%。

拉长时间轴看，2022年，中原银行吸收合并洛阳银行、平顶山银行、焦作中旅银行后，资产规模一举跨过万亿元门槛，营收也从2021年的192.83亿元跃升至256.11亿元。

但规模红利并未兑现为持续的利润增长。2023—2025年，该行营业收入分别为261.83亿元、259.55亿元、265.07亿元，归母净利润分别为32.21亿元、34.46亿元、35.89亿元。2023年，其归母净利润同比下滑11.8%，此后两年虽逐年修复，但直到2025年，仍未回到2022年36.50亿元的水平。

盈利能力的修复更多来自利差端的改善。上半年，该行实现利息净收入120.11亿元，同比增长8.7%；手续费及佣金净收入同比下滑19.7%至9.93亿元，占营收的比重缩水至6.96%。

拉长时间来看，该行净利息收益率曾从2022年的2.06%一路下探至2024年的1.61%，今年上半年虽回升至1.71%，但息差修复的持续性仍有待观察。

此外，资产质量指标同样向好。截至6月末，该行不良贷款率1.96%，与去年年末持平；拨备覆盖率170.71%，较去年年末提升4.96个百分点；核心一级资本充足率9.08%，亦较去年年末提高0.19个百分点。

不过，零售与地产风险仍在暴露。截至6月末，该行个人贷款不良率2.83%，其中个人消费贷、个人经营贷不良率分别为3.31%、3.28%，均明显高于全行整体水平；对公业务中，房地产业不良率约6.08%，较去年年末

上升0.19个百分点，仍是全行不良率最高的行业。

多家中小银行变更行长

中原银行并非孤例。时代周报记者梳理发现，今年以来，银行业高管更迭的密度明显上升。

今年4月，江苏银行宣布，该行董事长葛仁余因年龄原因辞任，由行长袁军接棒；7月，该行再度公告聘任高增银为行长，“袁高配”正式就位。

8月，山东省规模最大的城商行齐鲁银行完成换届，从基层柜员一路成长起来的副行长胡金良获聘行长，并兼任首席合规官。

也有的银行仍在等待新行长。郑州银行行长李红今年2月因个人原因辞任，新行人选至今尚未落地；同月，长沙银行董事长张曼的任职资格获核准后，按“董事长与行长原则上分设”的监管要求辞去了行长职务，并暂时代为履行行长职责，直至新任行长任职资格获监管核准并就任。而自2022年以来，该行行长职位已三次出现空窗，均由时任董事长代为履职，近两任行长的在任时间均不足两年。

还有的银行把目光投向系统外。9月，浙江金融监管局核准沈旭东嘉兴银行行长的任职资格，沈旭东在加入嘉兴银行之前，长期在党政系统工作，曾先后担任嘉兴市金融办党组成员、副主任，嘉兴市科技局副局长，2025年3月起任嘉兴市政府副秘书长，协助分管金融等方面工作。

此外，今年8月，东莞农商银行聘任谢丹为行长，待监管核准后，她将成为该行2009年改制以来首位女性行长，其此前长期在东莞市党政部门任职。

在河南泽樾律师事务所主任付建看来，上市银行高管频繁调整的原因是多方面的，包括市场竞争加剧、业务转型需求、高管任期周期因素以及监管政策影响等。随着金融市场的竞争加剧，银行业务面临着越来越大的压力和挑战。为了应对市场竞争，银行需要不断调整经营策略，优化管理团队，以保持竞争力。■

今年4月，中原银行上一任行长周锋升任董事长后，行长岗位空缺近五个月，直至如今张涛任职资格获批。

时代周报记者注意到，今年以来，包括中原银行在内，已有多家城商行更换行长。

高管更迭背后，正值中小银行深化改革、推进高管队伍专业化年轻化的关键阶段。

低价换汇骗局卷土重来：钱“到账”了 却不能用

时代周报记者 兰烁 发自上海

近期，换汇骗局似有“卷土重来”之势。

9月14日，浙江普陀公安提醒：近期，以私下换汇为诱饵的电诈案件频发。骗子以“高汇率”“无手续费”为诱饵，通过制造资金已到账的假象，诱使受害者支付人民币，随后利用支票可撤回或“跳票”的特性卷款失联。

时代周报记者在采访中发现，类似的换汇骗局，正在以不同方式反复出现。

有案例显示，有人以“香港人来内地投资、需要将美元换成人民币”为由寻找交易对象，并以优惠2%的汇率吸引对方。为获取信任，对方还主动提出，“可以先转美元，等确认资金到账后再给人民币。”

“先转美元，资金到账后再转人民币”，看似安全，实则暗藏风险：所谓“到账”的资金，并不意味着已经完成最终结算。

除了警方，多家大使馆也发布过私下换汇涉嫌违法的提醒。如近日“中国驻法国大使馆”公众号发文称，私下换汇存在安全风险且涉嫌违法，中国驻法国使领馆提醒在法中国公民特别是留学生需要通过合法渠道换汇，勿轻信、勿传播网络上所谓“优惠换汇”信息。

天府立言金融研究院院长曾刚向时代周报记者表示，正规机构汇率的点差和可能的手续费，不只是利润，还覆盖流动性和汇率波动风险、跨境支付与清算、反洗钱及反诈骗核验、客户身份识别、系统安全、资金保管、争议处理和合规报告等成本。

曾刚分析称，如果绕开正规渠道，交易对方是否真实、资金是否可最终结算、来源是否涉诈、账户是否被冻结、交易失败后能否追索，均缺少与正规金融渠道相同的制度保障。

有资深律师向时代周报记者表示，私下换汇是违法的，如果是非营利目的、偶发性私下换汇，可能触发行政处罚；如果是地下钱庄之类的机构或个人，以经营为目的私下为他人换汇，严重的可能触犯刑法，涉嫌非法经营罪。



换汇骗局花招迭出：钱“到账”了，却不能用

“00后”子姗目前在香港工作，她向时代周报记者讲述了换汇被骗过程。

今年1月，子姗要交半年房租，急用港元，“当时我刷社交平台，刚好看到有人询问换汇，就和对方联系了。”

对方告诉子姗，他人在香港，但是内地的父亲生病需要人民币急用，所以想快速换一笔钱，汇率会比银行等正规渠道优惠约2%。与此同时，对方发来了一张香港身份证。

据子姗叙述，当时她原计划是用2万元人民币换，不过在对方的持续请求下，最终从2万元变成4万元。“对方先把港元转到了我的香港银行卡（约46000港元），我看到入账通知后，便把4万元人民币转到了对方的内地银行卡上。”子姗说。

钱“到账”后，子姗打算转给房东用于交租。“但这笔钱动不了，我就去查银行明细，发现入账金额下面有一栏写的是‘交换票’”。子姗曾询问对方为何钱不能使用，对方则简单答复称“银行处理需要时间”。

但子姗觉得不对劲，于是快速报了警。当日晚间，银行显示入账异常。

她告诉时代周报记者，经过警方查询，她转出的4万元，到达对方账户后，在5分钟之内被分拆成了多笔小款，流向了不同的银行卡。

警方告诉子姗，这类犯罪通常不会用真实身份证，可能是花钱买的假身份证，所以很难找到人。

“交换票”究竟是什么？为何会出现“资金到账”却不能使用的情形？

汇丰银行曾发布一则提示，对此进行了解释。存入支票之后，户口的账面结余会实时更新，显示支票金额，但支票其实需要1～2个工作日才能完成结算，成功结算为可动款项后，才会转为可用结余。

这意味着，在支票尚未完成最终结算的情况下，消费者看到的账面余额增加，并不等于这笔钱已经可以自由支配。

多名接受时代周报记者采访的消费者表示，之前并不了解“交换票”这一付款方式，认为资金显示入账便意味着对方已经完成付款。

业内人士表示，在相关案例中，不法分子可能利用这一时间差，通过无效支票等方式制造“已经付款”的假象。消费者见到户口的账面结余增

加，又没有进一步核实资金是否已经成为可用余额，便可能提前向对方支付人民币，直至支票未能兑现后才发现损失。

类似的骗局此前频繁发生。

从事贸易结汇业务多年的刘蓓告诉时代周报记者，在其接触到的相关交易中，支票转账会先显示入账记录，正常流程和人民币一样，但余额是空的。“现在内地也有很多利用交换票转账行骗，不少人会花几千元买一个专门的香港账户，包括身份证、银行卡号都是伪造的，普通人很难识别。”

赵章也曾是交换票骗局的亲历者。

他告诉时代周报记者，去年7月，有人私下找他用港元换人民币。“刚好有需要用港元，汇率也合适，就答应了。对方转账6万港元，很快就到账了，显示是交换票。”赵章说，“但看到他提供的账户名字和身份证不一致时，我感觉不对劲。”

赵章在社交平台搜索发现，类似交换票的套路不少，于是将对方拉黑。不久后，这笔交换票被撤回，双方交易也因此终止。

因为换汇，广东消费者林禹则陷入另外一种麻烦。9月初，他在某二手平台上收到私信，询问其是否要换港元。林禹刚好有需求，就答应了，交易金额是1万港元。

令林禹意外的是，交易完成后次日，他的银行卡便收到限额通知，随后又变成冻结状态。

换汇可节省数万元？被骗风险太大了

如果说交换票利用的是消费者对“到账”的误判，那么优惠的汇率或相对便利的交易条件，则是吸引消费者进入场外交易的另一层因素。

按照当前的汇率测算，假设前述美元换人民币交易金额是100万元人民币，优惠2%即相当于优惠约2万元。子姗也告诉时代周报记者，当时她粗略测算过，按照对方给出的优惠，省了1000元左右。

有私下换汇的消费者直言，如果一年涉及100万元人民币的跨境资金需求，按照其所接触到的报价，有时仅汇率差就可能节省数万元，“但风险确实很大”。

曾刚向时代周报记者表示，私下

换汇承诺“比正规渠道便宜两个点”，通常意味着报价显著偏离银行等持牌机构在公开市场基础上形成的零售价格。对大额换汇而言，两个百分点会立刻变成可见的数千元乃至数万元差额，消费者容易将其理解为“少付手续费”或“多换到钱”。

“但汇率并非只有一个价格，异常低价往往意味着交易对手没有承担合规、清算、反欺诈等正常成本，或以此作为获取信任的诱饵。非法买卖外汇本身还可能关联诈骗、洗钱和地下钱庄资金循环；一旦资金涉案，收款人账户冻结、资金追缴乃至法律责任的损失，远超过表面的汇率优惠。”曾刚称。

不过，场外换汇的吸引力，并不一定来自“低价”。

时代周报记者以换汇名义进行咨询时，从事外币兑换的人士肖明表示，其业务包括美元、港元等币种，资金往来主要与贸易业务有关，平常接到的需求通常是几十万元到百万元规模。

对于个人客户，肖明表示，也接受小额兑换，但不同金额对应不同的报价方式。小额客户交易时的手续费等固定成本可能相对更高。

以10万元人民币换等值港元为例，肖明给出的两种方案分别为：按照银行卖出价85.72（9月13日）报价并另收1000元手续费，或者将汇率调整至86.7，免收手续费。按照其所提供的报价测算，第二种方案与银行直接交易相比，差价甚至高出约1100元，并不体现价格优势。

不过，肖明称，这类交易一般要客户先转人民币，然后再收到外币，这让人感觉其中存在着巨大风险。

多名消费者也告诉时代周报记者，选择在网络上找人换汇，原本是觉得速度快一点，也不需要经过审核，但实际上风险很高。

子姗告诉时代周报记者，在她留学期间，身边有不少同学有换汇需求，不过都是找熟人互换，“确认过对方身份才敢交易，汇率也和银行一样，没有所谓的优惠。”

子姗说，从她了解的情况看，在网上换汇被骗的居多。■

（文中子姗、刘蓓、赵章、林禹、肖明均为化名）

非邮政系李学军正式升任董事长 中邮人寿半年吸金70亿元

时代周报记者 王苗苗 发自北京

9月17日，时代周报记者注意到，中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮人寿”）官网更新的董事基本情况显示，李学军已于今年9月获批出任该公司董事长。这意味着，这家总资产逼近7800亿元的大型银行系寿险公司，在经历约7个月的高层过渡期后，正式迎来成立17年以来的首位非邮政系统出身的“掌舵人”。

此前，中邮人寿的党委书记、董事长一职向来由大股东中国邮政集团系统内干部出任。从首任董事长冯新生到刘明光、韩广岳，均有深厚的邮政体系背景。李学军的接棒打破了这一传统。从市场化选聘的总经理到获批出任董事长，李学军仅用了不到5年时间。

时代周报记者就上述人事变更联系中邮人寿，截至发稿未获回复。

李学军正式升任中邮人寿董事长

李学军此次履新经过了近7个月的过渡。

今年2月5日，中邮人寿发布公告称，韩广岳因个人年龄原因辞去公司董事长职务，其同时担任的公司党委书记一职也一并卸任。6月，时任中

邮人寿党委副书记、总经理的李学军升任党委书记。7月10日，公司公告披露，自6月26日起，副总经理杨立国担任临时负责人，李学军不再担任总经理职务。9月16日，中邮人寿公告称，李学军已正式获批出任公司董事长。

李学军出生于1970年11月，毕业于中央财政金融学院国际保险专业，是保险科班出身。他的职业生涯横跨中国人寿、阳光保险集团和人保寿险等多家头部险企。

自2009年起，李学军先后在中国人寿担任教育培训部副总经理、战略规划部总经理、湖南省分公司总经理等职务；2018年4月进入阳光保险集团任业务总监；同年11月加入中国人民人寿保险股份有限公司，历任党委委员、副总裁、董事会秘书、执行董事。2021年9月，李学军加盟中邮人寿，同年12月获批出任总经理，成为中邮人寿成立以来首位市场化选聘的总经理。如今，他又成为该公司首位非邮政系统出身的董事长。

李学军的升任，打破了中邮人寿董事长一职一直由大股东中国邮政集团系统干部出任的惯例。从首任董事长冯新生到刘明光、韩广岳，均来自中国邮政集团系统。从“空降”总经理到正式升任董事长，李学军

用了4年半的时间走完这条路。在其担任总经理期间，中邮人寿保险业务收入从2021年的858.09亿元增至2025年的1591.66亿元，4年规模接近翻倍。



从首任董事长冯新生到刘明光、韩广岳，均来自中国邮政集团系统。从“空降”总经理到正式升任董事长，李学军用了4年半的时间走完这条路。在其担任总经理期间，中邮人寿保险业务收入从2021年的858.09亿元增至2025年的1591.66亿元，4年规模接近翻倍。

当前，中邮人寿的管理层呈现“市场化+邮政系”搭配格局。临时负责人杨立国出生于1974年11月，毕业于中国人民大学工商管理专业，曾在中国邮政集团工作多年，先后担任财务部资本运营处处长、战略规划部副总经理等职，2024年2月起任中邮人寿党委委员、副总经理，2026年6月起担任临时负责人。

此外，中邮人寿高管团队还包括审计责任人郭家瑞、首席合规官兼董事会秘书刘晋成、副总经理兼技术总监潘高峰、总精算师兼财务负责人焦峰等。

上半年净赚70.68亿元，领跑“银行系”险企

中邮人寿2026年中期业绩在银行系险企中“断层式领先”。

数据显示，今年上半年，中邮人寿实现保险业务收入1291.38亿元，同比增长9.37%，在10家银行系险企合计3424.62亿元的保费盘子中占比近四成；净利润70.68亿元，同比增长36.52%，稳坐银行系险企净利润榜首。工银安盛人寿、农银人寿、建信人寿分别以43.17亿元、33.12亿元和32.01亿元位列其后。

从季度分布来看，中邮人寿第一季度净利润约12.45亿元，第二季度单

季净利润高达58.22亿元，贡献上半年超八成的利润。这一跃升与资本市场第二季度回暖带来的投资收益增厚直接相关。上半年，中邮人寿投资收益率为2.33%，综合投资收益率为2.89%，高于58家非上市人身险公司2.5%的综合投资收益率中位数。在投资端，中邮人寿还参与了长鑫科技的科创板IPO战略配售，累计持仓市值超百亿元。

截至6月末，中邮人寿总资产达7760.97亿元，较年初增加约1016亿元。偿付能力充足率也获得明显修复，核心偿付能力充足率从第一季度末的96.98%升至115.30%，综合偿付能力充足率从第一季度末的129.70%升至152.98%。

从业务结构看，银保渠道仍是中邮人寿的绝对基本盘，上半年银保渠道签单保费占比超过97%。从产品结构看，中邮人寿正加速从传统险向分红险转型，上半年两款分红型终身寿险进入公司前五大销售产品，合计签单保费接近200亿元。

在2026年工作座谈会上，李学军称，下半年是“十五五”开局奠基的关键窗口期，要锚定“百千万”奋斗目标，在当前及整个“十五五”时期，始终遵循价值导向、长期主义、稳健经营“三大原则”，系统落地“轻渠道、轻运营、轻资产、重服务”的发展路径。■

景顺长城“顶流”刘彦春卸任副总在管6只基金年内全线亏损

时代财经 邱利 温斯婷

又见基金圈知名“投研系”副总变动。

9月19日，景顺长城基金管理有限公司（以下简称“景顺长城基金”）披露的高级管理人员变更公告显示，因工作调整，刘彦春自9月18日起卸任副总经理一职，未来将专注于投资管理工作。

此次卸任，也意味着刘彦春退出管理层，将继续坚守在基金经理本职岗位上，把重心投入到投研工作中。截至今年第二季度末，刘彦春旗下共有6只（AC份额合并计算）公募产品，合计规模为240.49亿元，但其单独管理规模已降至124.50亿元。

公募“顶流”卸任高管职务

刘彦春是公募行业知名度最高的基金经理之一，也是业内“投研系”副总的主要代表，而今他卸任高管职务，全身心回归投资一线，则意味着他将有更多精力专注于投资岗。

公开资料显示，刘彦春名校毕业，拥有23年证券基金从业经历，投资经理年限超过17年。他早年曾任职汉唐证券、香港中信投资研究、博时基金等，2015年1月正式加入景顺长城基金，并于2021年升任公司副总经理。同年，其基金管理规模一度突破千亿元，成为权益投研团队的核心骨干力量。

截至2026年9月18日退出管理层，刘彦春在景顺长城基金以公司副总经理兼基金经理的“双重身份”任职长达5年。

时代财经从业内了解到，在2019—2021年的牛市时期，公募基金行业曾盛行“投而优则仕”，业绩出彩、投研能力突出的基金经理能够晋升管理层，易方达张坤、易方达萧楠、广发基金刘格崧、财通基金金梓才等基金经理均为业内知名“投研系”高管。



时过境迁，近年来却掀起一波“副总级基金经理回归投研”的浪潮。不少投研出身的基金经理在面临高管职务和投资业绩的双重压力之下，纷纷选择回归投资主业。

年内6只基金均为负收益

卸下高管职务的背后，是产品业绩承压（业绩以A类份额为参考）。今年以来，截至9月18日，刘彦春旗下6只基金全线亏损。

天天基金网显示，刘彦春自2015年4月接手景顺长城新兴成长混合A，任职总回报为84.18%。但时间拉近来看，截至2026年9月18日，该基金年内涨幅为-11.66%，近一年回报率为-17.20%，近两年回报率为5.53%，近三年回报率为-29.15%。

与之类似的还有景顺长城鼎益混合（LOF）A，刘彦春自2015年



7月起接管，截至目前的任职回报为131.82%，虽然长期收益为正，但近年来业绩回撤较大。截至今年9月18日，该基金年内涨幅为-8.98%，近一年、近两年、近三年回报率分别为-15.52%、7.85%、-28.29%。

另外4只基金同样在年内录得负收益。截至9月18日，景顺长城内需增长混合A今年以来回报率为-7.10%，景顺长城内需增长贰号混合A回报率为-9.55%，景顺长城集英两年定开混合回报率为-17.84%，景顺长城绩优成长混合A回报率为-13.69%。

产品业绩惨淡，也导致众多基民深陷“亏损泥潭”。

从基民盈利情况来看，2026年中期报告显示，过去一年（2025年7月1日至2026年6月30日），景顺长城鼎益混合（LOF）A的盈利投资者数量占比高达91.60%。不过，另外5只单独管

理或者共同管理的产品，盈利投资者数量占比均小于25%，这意味着，过去一年，至少七成投资者未能盈利。

具体来看，在“盈利投资者数量占比”这一指标上，景顺长城新兴成长混合A为19.01%，景顺长城绩优成长混合A为22.55%，景顺长城内需增长混合A为23.30%，景顺长城内需增长贰号混合A为17.03%，而景顺长城集英两年定开混合仅为0%。

“两类机会可关注”

8月28日，刘彦春单独管理的景顺长城绩优成长混合披露2026年中期报告，分享了对市场的最新观点。刘彦春认为，综合来看，我国经济已经从周期底部进入弱复苏状态。新兴产业高速增长，传统行业筑底企稳。

“权益资产定价中已经较为充分地反映了新兴产业和传统行业的发展前景。”刘彦春表示，热门的AI相关产业链定价，隐含了未来多年需求持续高增长、供给紧张带来的高盈利能力可维持甚至进一步抬升的预期；内需相关的产业定价，则隐含了盈利持续下降的预期，对低景气度现状、人口负增长及老龄化加剧、AI产业发展带来的白领收入潜在下降风险的预期已较为充分。

刘彦春指出，对少数高景气行业过高的增长预期也意味着定价的容错率已经偏低。

配置层面，景顺长城投研团队最新观点认为，在市场震荡时期，红利价值风格近期呈现良好的对冲效果，或可考虑保持关注。除了红利，两类机会可关注：一是景气成长，AI产业链可能在内部进行均衡，基础设施和应用环节需要再平衡，能源转型、创新药等相关的高景气行业仍然建议继续关注；二是结合供需格局，可关注化工、有色金属等相对低位板块。泛消费基本面仍偏左侧，可在其中关注基本面率先企稳且分红能力强的细分行业。■

金信基金股权变更 总经理变身第三大股东

时代周报记者 黄宇昆 发自上海

又有中小公募基金股东“清仓式”转让股权。

9月16日，金信基金发布关于公司股权变更的公告，股东国元信托持有的31%股份已完成转让并完成工商登记。本次股权变更后，公司注册资本保持不变，这场始于2024年的股权变动终于画上句号。

今年7月底，证监会曾发布关于核准金信基金变更持股5%以上股东的批复，其中提到，核准宋思颖及汇巨未来投资（深圳）合伙企业（有限合伙）成为该公司持股5%以上股东，但并未进一步披露完整股权转让名单。根据金信基金公告，除前述两名股东外，另有三名公司现有股东获得受让，其中包括公司两名现任基金经理。

9月17日，时代周报记者就此次股权变动一事联系金信基金，截至发稿暂未收到回复。

南开大学金融发展研究院院长田利辉向时代周报记者表示，整体而言，这是监管要求信托回归本源、清理交叉持股的合规约束，以及信托自身转型亟须回笼资金、聚焦主业的经营选择。

国元信托“清仓式”退出，新任总经理成第三大股东

金信基金此次股权变动早有迹象。2024年1月，国元信托在安徽省产权交易中心挂牌转让所持金信基金31%的股份，转让底价为3720万元。两年多后，这笔股权转让终于在近期落地，国元信托也彻底退出了金信基金股东行列。

今年7月30日，证监会发布关于核准金信基金变更持股5%以上股东的批复，核准宋思颖、汇巨未来投资（深圳）合伙企业（有限合伙）成为该公司持股5%以上股东；对宋思颖依法受让公司1274万元出资（占注册资本比例为12.74%）、汇巨未来投资（深圳）合伙企业（有限合伙）依法受让公司499万元出资（占注册资本比例为4.99%）无异议。

9月16日，金信基金发布关于公司股权变更的公告，国元信托持有的31%股权转让给宋思颖、杨超、孔学兵、刘吉云及汇巨未来投资（深圳）合伙企业（有限合伙），均为金信基金现有股东，未引入外部资本。其中，宋思颖受让比例最多，其持股比例从0.1%上升至12.84%，成为公司第三大股东。

金信基金成立于2015年，注册资本为1亿元，彼时，国元信托便是其创始股东之一。据金信基金官网介绍，作为混合所有制的公募基金公司，该公司股东既包含公募基金行业资深专业人士组成的管理团队，也包含实力雄厚的国有金融企业。其中，股克胜作为金信基金管理团队的代表，为金信基金的实际控制人。

而在这次股权变动之前，金信基金的管理层已经过一轮密集的人事变动。

今年7月，来自股东方国元信托的许斌因退休卸任金信基金董事长一职，其职位由股克胜接任。股克胜早年就职于深圳证监局，1998年参与筹建鹏华基金，后任鹏华基金常务副总裁，2010年转任金鹰基金总经理，2015年参与筹建金信基金，历任董事、总经理、投资决策委员会主席。

与股克胜相似，宋思颖也是金信基金的元老级高管，她曾任北京普天太力通讯公司市场部主管、搜狐公司公关经理、金鹰基金品牌电商部总监。2015年7月加入金信基金后，宋思颖历任总经理助理、副总经理、董事、常务副总经理。今年7月，在股克胜转任董事长后，她也成功升任金信基金总经理。

两名基金经理分别持股近5%，曾被质疑风格漂移

值得一提的是，在此次股权变动的受让方中，除了金信基金公司高管外，还有两名基金经理也参与了股权转让。公开信息显示，孔学兵、杨超此前均持有金信基金0.1%的股权，此次变动后，两人的持股比例均上升至4.99%。

据金信基金官网介绍，成立之初，金信基金建立了创新的治理结构，并将逐步推进核心员工持股，使管理团队的利益、股东利益以及广大持有

根据金信基金公告，除前述两名股东外，另有三名公司现有股东获得受让，其中包括公司两名现任基金经理。

人利益保持高度一致。

事实上，在业内将资深投研人员与公司深度绑定的现象并不少见。自2013年6月起，新《基金法》明确，允许公募基金公司实行专业人士持股计划，建立长效激励约束机制。近年来，包括中欧基金、天弘基金、永赢基金、睿远基金等都在通过核心员工持股、高管持股等方式推进股权激励。

作为一家成立超过10年的公募基金公司，金信基金规模并不算大。Wind数据显示，截至今年6月末，公司管理规模为244.38亿元，其中非货规模为211.03亿元。股票型基金、混合型基金、债券型基金分别为3.99亿元、57.24亿元、149.80亿元。

据金信基金公众号日前披露的近一年投资者盈利占比情况，在该公司成立满一年的主动权益产品中，投资者盈利占比在90%、80%、60%以上的产品分别占公司产品的20%、47%、87%。Wind数据显示，谭智汨、刘尚管理的金信民长混合投资者盈利占比最高，均为97.3%。

孔学兵、杨超分别于2020年、2021年加入金信基金，最新管理规模分别为25.95亿元、12.94亿元。

从年内业绩表现来看，孔学兵管理的8只基金（A/C份额分开统计，下同）收益率表现相对更好。截至9月16日，今年以来收益率均在35%以上。其中，由他单独管理的金信精选成长混合A年内收益率达到57.60%，该产品也是金信基金旗下年内收益率最高的产品。

不过，杨超在管的11只产品业绩表现分化较为明显。截至9月16日，其管理的金信消费升级股票C今年以来亏损27.06%，在金信基金旗下产品中

垫底，其年内业绩表现最好的是金信景气优选混合A，收益率为15.81%。

值得一提的是，杨超管理的金信智能中国2025混合面临风格漂移争议。具体来看，该产品前十大持仓中包括工商银行、兴业银行等七家银行股，与产品名称中“智能”主题偏离。此前，该基金由谭佳俊、杨超共同管理，今年6月谭佳俊离任后，交由后者单独管理。

在其发布的最新观点中，杨超认为，在红利类资产中，银行板块无论是从估值、股息率，还是业绩稳定性来看，都依然具备较高的投资性价比。但对于科技板来说，也不用过度悲观，在基本面和产业逻辑没有出现系统性证伪的情况下，短期超跌特征明显。科技成长这一端超跌反弹机会也值得期待。因此，他建议在当下的市场环境中，“银行+科技成长”的哑铃策略依然值得重视。

田利辉认为，在实践中，部分基金公司员工分红丰厚而产品跑输基准，恰恰说明股权激励若无业绩考核与持有期硬约束，可能异化为管理层的制度性红利。真正的利益对齐，须靠强制跟投与长周期考核落地，而非持股本身。

在田利辉看来，当前中小基金公司的出路不在于“补短板”，而在于“锻长板”。头部机构赢者通吃的是规模与渠道，中小机构唯一可恃的是策略锐度与投研标签。AI量化降维切入、红利低波等细分策略单点突破、依托股东禀赋做非对称布局，皆是可行方向。关键在于克制“什么都想做”的冲动，在分类监管的窗口期集中资源打透一个方向。规模竞赛中无胜算，特色生存中或有生机。■

刚摘ST就大笔套现？立航科技实控人股权转让套现6亿元

时代周报记者 周松清 韩迅
发自上海

在实控人大比例股份转让揭晓后，立航科技（603261.SH）却遭遇了跌停。

9月14日晚间，立航科技发布“关于控股股东协议转让公司部分股份暨权益变动的提示性公告”，公司控股股东、实际控制人刘随阳当日分别与泓川源善渊（温州）股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“泓川源”）、自然人李奔签署《股份转让协议》。

刘随阳拟以协议转让方式出让其持有的无限售条件流通股合计1233.4520万股，占公司总股本的15.91%。其中，向泓川源转让845.9260万股，对价4.33亿元；向李奔转让387.5260万股，对价1.98亿元。转让价格均为51.21元/股，为协议签署日前一交易日收盘价的90%，交易总价约6.32亿元。

转让完成后，刘随阳持股由4935.5164万股降至3702.0644万股，持股比例由63.68%降至47.77%，仍为控股股东、实际控制人，本次交易不涉及控制权变更，不触及要约收购，亦不构成关联交易。

不过，对于这笔大比例的股权转让，市场反应却并不看好。9月15日，立航科技开盘便一路下跌，9时34分便触及跌停，后续几分钟反弹后，9时40分锁定跌停板直至收盘，最后报收55.67元/股，跌幅10.01%，成交额1.49亿元，换手率达到3.42%。

9月15日下午，立航科技董秘办人士对时代周报记者表示：“我们也不知道跌停的原因，这是市场行为，可能和此前市场预期有关。”

投资方代表此前曾实地考察上市公司

对于此次转让原因，立航科技称，是因为刘随阳根据自身资金需求，同时为优化公司股权结构，引入认



公司价值和看好公司未来发展的新投资者。受让方泓川源、李奔基于对公司未来前景及投资价值的认可，拟协议受让公司部分股份。

值得注意的是，时代周报记者注意到，在转让协议中还约定，刘随阳同意将部分第一期款出借给上市公司用于公司经营。首期款支付时，刘随阳须将标的股份质押给受让方作为履约保障。

立航科技此次投资者的身份，或与市场预期相差较大。时代周报记者注意到，曾有投资者在股吧讨论称原以为入股的会是军工类背景企业。

而泓川源为2026年5月29日新成立的投资合伙企业，股东为深圳蓬勃文化科技有限公司、梁瑞芳等多个自然人，自然人李奔也未显示更多相关信息。两者均不属于上市公司关联方。

作为私募基金，泓川源的管理公司为海南泓川源私募基金管理有限公司。中国基金业协会资料显示，其法定代表人为杨晓怡，通过了基金从业资格考

试，早年曾在中国银行深圳

立航科技2026年半年报显示，上半年实现营业收入1.18亿元，同比增长117.90%。

但受行业市场环境影 响，产品销售价格下降、综合毛利率及盈利能力下滑，归母净利润为-2283.00万元，上年同期为-4456.61万元，亏损有所收窄。

分行、珠海华润银行深圳分行、穗甬融汇控股等单位工作。

时代周报记者试图联系泓川源公司，拨打多个相关电话未有人接听。

不过，立航科技董秘办人士也告诉时代周报记者，投资方的代表此前曾来上市公司进行过实地考察。而对于后期是否有产业合作，她表示目前还不知道相应信息。

时代周报记者还注意到，立航科技表示，本次协议转让不存在股价对赌、股份代持、保底保收益、超额收益分成、附回购条款以及其他利益分割安排或者补充协议，不存在甲方及其关联人或其指定的第三方为受让方提供资金支持、融资担保或其他类似安排。同时，泓川源、李奔承诺，18个月内不减持。

谁承想立航科技上市次年就亏损

连续亏损三年，在2026年6月才摘帽的立航科技，如何能够吸引到投资人6.32亿元入股？

立航科技官网显示，其成立于2003年，由刘随阳创立，逐渐成长为以飞机地面保障设备、航空零部件精密制造、飞机部件装配等专业研发、设计、制造、销售为一体的高科技企业，刘随阳毕业于西北工业大学，早年曾在成都飞机工业集团担任工程师。立航科技发展壮大后，于2022年在上交所上市，不过上市后第二年，立航科技便出现营业收入大幅下滑，净利润大幅亏损的情况。

立航科技年报数据显示，2023年营业收入2.34亿元，归母净利润为亏损6831万元。

此后两年，在营业收入有所恢复的情况下，立航科技的亏损进一步扩大，2024年归母净利润亏损9394万元，2025年归母净利润亏损2.081亿元。

在2025年4月，因为2024年度经审计的利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值且扣除与主营业务无关的营业收

入和不具备商业实质的收入后被戴帽，简称变为*ST立航；2026年6月，在主营业务收入恢复到3亿元之后，*ST立航申请摘帽成功，简称变回立航科技。

2026年上半年，立航科技营业收入同比增长，亏损也有所收窄。

立航科技2026年半年报显示，上半年实现营业收入1.18亿元，同比增长117.90%，但受行业市场环境影响，产品销售价格下降、综合毛利率及盈利能力下滑，归母净利润为-2283.00万元，上年同期为-4456.61万元，亏损有所收窄。

值得注意的是，在7月28日，立航科技还曾发布公告，因为特殊事项影响，自2026年7月起在特定客户中获取订单的资格受限6个月。

更早之前的2025年3月，立航科技还曾发布公告，公司实际控制人、董事长刘随阳被立案调查和实施留置。

时代周报记者也在特定网站上搜索到了立航科技的相关受限信息。

立航科技也测算过，公司近两年在特定客户的收入确认情况，2024年度公司在特定客户营业收入金额为2.48亿元左右，占公司2024年度营业收入的85.62%；2025年度公司在特定客户营业收入金额为2.43亿元左右，占公司2025年度营业收入的70.54%。

这意味着，立航科技在2026年下半年，在其最大特定客户的订单被限制严重。

立航科技也表示，经公司初步测算，在获取订单受限期间，2026年度在特定客户中影响订单减少（包括已中标未签订合同、在研制项目、意向性项目）的金额共约7000万元左右，预计对2026年度收入影响减少5000万元左右；对已签订的合同项目仍可正常执行，各项生产经营活 动正常开展。“会努力降低本次事项对公司造成的经营影响，以保持公司的持续稳定发展。”立航科技表示。■

雪天盐业欲“迎娶”百亿估值独角兽 标的董事被立案调查

时代周报记者 雨辰 发自上海

复牌第二个交易日，雪天盐业（600929.SH）股价跌停。9月15日，公司股票收报5.72元/股。

就在复牌前夕，雪天盐业的重组预案迎来更正。9月13日，公司补充披露，拟收购标的河北坤天新能源股份有限公司（以下简称“河北坤天”）董事、交易对方刘格军因个人涉嫌内幕交易，于2026年3月20日被中国证监会立案调查。

按照预案，雪天盐业拟通过发行股份及支付现金，购买宋志涛、刘格军等54名交易对方合计持有的河北坤天100%股份，并募集配套资金。此次交易的审计、评估尚未完成，收购作价仍待确定。

这笔收购是雪天盐业继控股正极材料企业美特新材后，向负极材料领域延伸的新动作。时代周报记者注意到，河北坤天此前已启动IPO辅导，今年7月仍有辅导信息更新，如今又成为上市公司的拟收购标的。

9月15日，时代周报记者围绕此次预案更正及交易相关问题向雪天盐业发送采访提纲。公司在书面回复中表示，刘格军被调查事项涉及其个人交易其他公司股票，不涉及雪天盐业股票交易，亦与本次交易无关。

标的董事被调查，交易如何推进？

从雪天盐业公告披露的时间看，刘格军被立案调查距离此次预案更正已近半年。

此次更正涉及交易对方、标的公司及其董事等相关承诺，并在重大风险提示等章节增加相应内容。雪天盐业在公告中以“经核查”说明更正缘由。

雪天盐业在向时代周报记者提供的书面回复中表示，调查针对刘格军个人交易其他公司股票的行为，不涉及雪天盐业股票交易，亦与本次交易无关。目前调查仍在进行，尚未形成明确结论，刘格军未收到行政处罚决定，亦未被司法机关追究刑事责任。

对于公司何时获悉调查、此前预案为何未列明该事项，雪天盐业未在此次书面回复中作进一步说明。

刘格军是本次交易的重要参与方。重组预案显示，其持有河北坤天约9.77%股份，是本次54名交易对方之一，并承担过渡期亏损补足义务。

9月15日，华商（上海）律师事务所合伙人、华商全国资本市场与证券专业委副主任王婷接受时代周报记者采访时表示，内幕交易调查是否影响相关主体参与重组，需要结合被调查事项与重大资产重组的关联性判断。

王婷介绍，根据《上市公司监管指引第7号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条，相关主体因涉嫌本次重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的，自立案之日起至责任认定前，不得参与任何上市公司的重大资产重组；如因此受到行政处罚或被依法追究刑事责任，自行政处罚决定作出之日或者相关裁判生效之日起，至少36个月内不得参与任何上市公司的重大资产重组。

按照雪天盐业公告，刘格军被调查事项与本次交易无关，目前调查尚未形成明确结论。因此，该事项是否构成交易推进障碍，仍需结合后续调查结果及监管、中介机构的核查意见判断。

除参与重组的资格外，交易对方的承诺履行能力也值得关注。王婷表示，若调查及后续处理影响交易对方履行业绩补偿协议、承诺，并出现超期未履行或违反约定的情形，中国证监会可依法责令改正，并采取监管谈话、出具警示函、责令公开说明等监管措施，将相关情况记入诚信档案；情节严重的，可对有关责任人员采取证券市场禁入措施。

从正极到负极，新能源布局再延申

雪天盐业成立于2011年，并于2018年在上交所上市。公司以盐及盐化工产品为主业，主要产品包括食用盐、工业盐、纯碱、氯化铵、烧碱等。近年来，公司通过美特新材切入电池正极材料领域。

今年上半年，雪天盐业实现营业收入26.58亿元，同比下降2.89%；归母净利润7918.13万元，同比下降9.23%；经营活动产生的现金流量净额2.54亿元，同比下降13.30%。

公司在半年报中表示，所在行业处于周期低谷，产能供给过剩叠加下游需求疲软，纯碱等主要产品价格延续探底态势。

2025年12月，雪天盐业完成收购湖南盐业集团持有的美特新材41%股权，持股比例增至61%。2026年上半年，美特新材实现营业收入约4.75

亿元、净利润3678.50万元。

此次拟收购的河北坤天主营负极材料，若交易完成，雪天盐业的电池材料业务将进一步覆盖正、负极两端。

公开资料显示，河北坤天核心产品为人造石墨负极材料，拥有河北、四川、云南三大一体化生产基地。

雪天盐业预案表示，河北坤天预计未来总产能规划扩产至不低于50万吨，达产后有望实现百亿级产业产值。

标的IPO辅导仍有更新，并购作价待确定

事实上，在进入雪天盐业收购视野之后，河北坤天已获得多轮融资，并启动IPO辅导。

据万创投行官微，河北坤天已于2023年年初完成两轮合计超20亿元战略融资。投资方包括中石化资本、SK中国、中金资本、复星创富、三一集团等。

天眼查信息显示，河北坤天于2023年12月12日办理辅导备案，辅导机构为广发证券（000776.SZ），备案证监局为河北证监局。

时代周报记者查阅发现，2026年7月，广发证券仍披露了《关于河北坤天新能源股份有限公司首次公开发行股票并上市辅导工作进展情况报告（第十期）》。

此次交易与原有IPO计划如何衔接、上市辅导是否继续，仍有待进一步明确。9月15日，时代周报记者拨打天眼查所列的河北坤天联系电话，未能接通。

另据中国网报道，今年5月10日，独角兽工程院理事长解树江发

布《UP2026中国能源独角兽企业数据》。其中，河北坤天以129.22亿元估值位列第19位。

另一方面，河北坤天刚刚于2026年上半年扭亏。雪天盐业预案披露的未经审计数据显示，2024年、2025年，河北坤天营业收入分别为12.90亿元、19.97亿元，净利润分别为-6617.27万元、-3258.68万元。2026年上半年，公司营业收入为14.12亿元，净利润约1.20亿元。

预案称河北坤天此前亏损与行业产能扩张、产品价格下行及高成本库存消化等因素有关；今年上半年扭亏，则受产品价格、库存消化及产能利用率变化等因素影响。

河北坤天在连续两年亏损后实现半年扭亏，其盈利改善能否持续、又将如何影响最终定价，仍待后续评估及交易方案进一步明确。

对于交易价格，雪天盐业在书面回复中表示，截至预案签署日，相关审计、评估尚未完成，标的评估值及交易价格尚未确定。最终作价将以经国资监管有权单位备案或核准的评估结果为基础，由交易双方协商确定。

雪天盐业进一步表示，待审计、评估完成后，将与交易对方签署补充协议，确认最终交易价格和交易方案，并在重组报告中披露。

资深投行人士王骥跃此前接受时代周报记者采访时表示，判断并购是否成功，最终要看并购完成后的效果，是否有利于提高上市公司的综合实力；交易价格的公允性、标的资产质量及盈利预测，都是需要关注的因素。■

有研硅披露重大资产重组预案 股份发行价不到市价六成

时代周报记者 赵鹏 发自北京

停牌10个交易日后，市值超500亿元的半导体硅材料龙头有研硅（688432.SH）披露重大资产重组预案，该公司拟通过发行股份及支付现金方式收购山东有研艾斯半导体材料有限公司（以下简称“山东有研艾斯”）71.89%股权及山东有研半导体材料有限公司（以下简称“山东有研半导体”）14.98%股权。

交易完成前，山东有研艾斯是有研硅参股公司，山东有研半导体则是有研硅非全资的控股子公司。交易完成后，山东有研艾斯、山东有研半导体均将成为有研硅的全资子公司。

本次发行股份购买资产的定价基准日为第二届董事会第十九次会议决议公告日，发行价格确定为26.59元/股，不低于定价基准日前120个交易日股票交易均价的80%。相较停牌前45.22元/股的市场价，有研硅发行股份购买资产价格仍远低于二级市场价，仅不到二级市场价格的六成。

9月14日，公司股价盘中涨幅一度超15%，截至当日收盘，有研硅报收46.15元/股，涨幅达2.06%。

针对发行股份购买资产定价与二级市场价差等问题，时代周报记者向有研硅方面发送了采访函，截至发稿暂未收到回复。



山东有研艾斯上半年仍亏损

根据有研硅披露，有研硅拟通过发行股份及支付现金方式，向中国有研科技集团有限公司、德州汇达半导体股权投资基金合伙企业（有限合伙）购买山东有研艾斯合计71.89%股权。同时，有研硅拟以发行股份方式，向德州经济技术开发区景泰投资有限公司购买山东有研半导体14.98%股权。交易完成后，两家公司均将成为有研硅的全资子公司。

本次交易预计构成重大资产重组及关联交易，但不构成重组上市。公司控股股东株式会社RS Technologies和实际控制人方永义在交易前后均不发生变化。但与本次交易相关的审计、评估工作尚未最终

完成，标的资产交易价格尚未确定，发行股份数量亦尚未确定，具体交易对价有待后续重组草案进一步披露。

山东有研艾斯主营12英寸集成电路用大硅片的研发、制造与销售，核心产品包括半导体硅抛光片和外延片，广泛应用于高端芯片制造领域。山东有研半导体同样聚焦集成电路上游关键硅材料研发、生产与销售，主营6英寸、8英寸硅抛光片、刻蚀设备用硅材料及部件等，产品广泛供应国内头部晶圆厂与半导体设备企业。

山东有研半导体财务状况相对稳健，2025年实现营收9.34亿元、净利润2.51亿元，2026年上半年实现营收5.55亿元、净利润1.41亿元。

相比而言，山东有研艾斯的财务状

况则没有山东有研半导体乐观，公司目前仍处于亏损状态。根据有研硅披露，山东有研艾斯2025年实现营收2.08亿元、净利润-1.86亿元；今年上半年实现营收1.63亿元、净利润-0.79亿元。

对于山东有研艾斯，有研硅解释称，山东有研艾斯所处行业为资金密集型产业，目前处于产能爬坡尾期，面临较高的固定资产投资和折旧压力，产能尚未完全有效释放。

构建全尺寸半导体硅片产品矩阵

本次并购或是有研硅构建6英寸、8英寸、12英寸全尺寸半导体硅片产品矩阵的重要一步。

有研硅主要从事半导体硅材料的研发、生产和销售，主要产品包括半导体硅抛光片、刻蚀设备用硅材料、刻蚀设备用部件、半导体区熔硅单晶等，在国内率先实现6英寸、8英寸硅片的产业化，并于2005年实现集成电路刻蚀设备用硅材料产业化。

财报显示，有研硅产品主要用于分立器件、功率器件、集成电路、刻蚀设备用硅部件等的制造，并广泛应用于汽车电子、工业电子等领域。

2025年，有研硅全年实现营收10.05亿元，同比微增0.93%；归母净利润为2.09亿元，同比下降10.14%。2026年上半年营业收入6.65亿元，同比增长21.20%；归属于上市公司股东的净利润1.33亿元，同比增长25.71%。

有研硅表示，本次交易完成后，公司总资产、营业收入等将进一步增长，

短期内净利润规模将受到一定影响，但长期而言持续经营能力将增强，有助于丰富产品类型、巩固行业地位和提升核心竞争力。交易完成后，有研硅将形成6英寸、8英寸、12英寸全尺寸半导体硅片产品矩阵，可向下游客户提供“一站式”、多规格的硅材料产品。

除本次并购外，有研硅今年以来已经在产业链上进行了布局。今年6月9日晚间，有研硅发布公告，拟通过公开竞价摘牌方式参与收购滁州市南谯区国有资产运营有限公司挂牌转让的安徽晶隆半导体科技有限公司（以下简称“晶隆半导体”）60%股权，挂牌转让底价为4.51亿元。

有研硅表示，晶隆半导体的主营业务为半导体分立器件、电子专用材料等的研发、制造、销售，属于本次交易标的公司山东有研艾斯、山东有研半导体相近的业务范围，根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定在计算本次交易是否构成重大资产重组时，将上述交易纳入累计计算的范围。

时代周报记者注意到，早在并购预案发布前，山东有研艾斯就被投资者所广泛关注。

今年4月，有研硅在接受机构投资者调研时表示，12英寸硅片是未来的主流产品，也是参股公司山东有研艾斯的主攻方向。截至2025年年底，12英寸硅片产能已达15万片/月。为形成具备竞争力的规模效应，山东有研艾斯将根据市场及资金情况进行扩产，从而推动企业进入良性发展循环。■

“山子系”主业失血 掌舵者叶骥计划30亿元“盘活”哪吒汽车

时代财经 盛兰 高秋榕

哪吒汽车的母公司——合众新能源汽车股份有限公司（以下简称“合众新能源”）的破产重整进程，迎来关键节点。

9月13日，多名债权人向时代财经证实，该案第四次债权人会议已于9月11日召开，《重整计划（草案）》正式对外披露，由山子高科（000981.SZ）实际控制人、董事长叶骥操盘成立的公司——浙江太乙圣莲企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“太乙圣莲”）拟出资30亿元，取得合众新能源约70.62%股权，成为重整后控股股东。

不过，该草案方案并未获得全部债权人认可。哪吒汽车曾经的经销商李放（化名）因上百万元保证金逾期未收回而成为债权人，他向时代财经表示，投票还未结束，自己将弃权，并不认可这份方案，“30亿元换取70%股权，且对普通债权的承认比例很低”。

根据披露的重整文件，30亿元投资资金当中，11.67亿元用于清偿对应债权、破产相关费用，余下18.33亿元留作企业流动资金，支撑复产与运营。按照重整规划，重整完成后企业优先复产哪吒X，主攻海外市场，设定年销1万辆目标；后续面向亚非拉美开发经济型车型，规划年产30万辆，远期计划冲击400亿元年产值，并筹备IPO。

此番布局，也折射出重整背后资本方对整车赛道的诉求。山子高科财报显示，该公司业务包含汽车零部件与整车板块，旗下山子有谦已经拿到与美国车企Olympian Motors Inc的合作订单。但是，时代财经注意到，2026年上半年，山子高科整车销售实现零收入；而在2025年上半年，山子高科整车业务尚实现约1.25亿元营收，占同期总营收的7.23%。

与此同时，今年上半年，山子高科归母净利润同比大幅下滑85.69%，扣非归母净利润亏损扩大至3.49亿元。该公司董事刘中锡对公司2026年半

年度报告全文及摘要投反对票，无法保证报告内容的真实、准确、完整。其反对理由为：报表中应收科目坏账准备不足。

9月14日，就第四次债权人会议相关事宜，时代财经致电合众新能源破产重整管理人，对方表示暂不接受采访。

操盘手叶骥：多家关联公司经营基本面恶化

哪吒汽车重整草案披露的投资主体——太乙圣莲，其实际操盘人为叶骥，也是当年主导山子高科破产重整的操盘手。不过，时代财经注意到，叶骥控制的多家关联企业，已经被多地法院采取限制高消费措施。

工商信息显示，太乙圣莲设立于2026年4月21日，注册资本30.01亿元，执行事务合伙人为浙江山子玉虚科技有限公司（以下简称“山子玉虚”）。股权穿透可见，浙江山子控股有限公司（以下简称“山子控股”）持有太乙圣莲99.97%股份，山子玉虚持股0.03%；而山子控股由赤骥控股集团有限公司（以下简称“赤骥控股”）持股99%。

在赤骥控股层面，叶骥直接持股50.89%，同时通过其持股99%的浙江山子管理咨询集团有限公司（以下简称“山子咨询”）持有46.43%股权，多重持股架构下，叶骥掌握太乙圣莲超过50%股权。

根据天眼查信息，时代财经梳理发现，叶骥还持有宁波市新芯产城建设集团65%股权，并担任董事长，为实际控制人。据悉，该公司由叶骥的父亲——叶礼诚创建，2007年完成改制。2015年，叶骥成立赤骥控股，以此为核心搭建起资本网络。

不过，真正让叶骥走入资本市场视野的，是2020年银亿股份破产重整事件。彼时，银亿股份债券集中违约，深陷巨额债务泥潭。叶骥通过赤骥控股参与设立专项重整基金嘉兴梓禾瑾芯股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“梓禾瑾芯”），该基金联合宁波地方国资、吉利迈捷、海尔系产

业资本多方主体，以32亿元总报价成为银亿股份重整投资人。

叶骥入主之后，剥离银亿股份原有地产业务，将公司更名山子高科，转向汽车零部件、半导体赛道。不过，当前山子高科自身经营状况并不乐观。受历史遗留包袱拖累，2022—2024年，该公司归母净利润连续大额亏损，三年扣非归母净利润累计亏损接近48亿元。

今年上半年，山子高科实现营业收入约13.71亿元，同比下滑20.87%；归母净利润约3082.96万元，同比大幅下滑85.69%；扣非归母净利润亏损扩大至3.49亿元，主业亏损加剧；经营活动现金流净额为约1.47亿元。截至2026年6月末，山子高科总负债约44.8亿元。

与此同时，山子高科旗下部分公司出现经营基本面恶化的现象。例如，宁波江北银亿房地产开发有限公司、宁波银亿新城置业有限公司、宁波海尚大酒店有限公司2025年度资不抵债；宁波银亿世纪投资有限公司2025年持续大额亏损。

值得注意的是，时代财经注意到，叶骥控制下的多家企业还卷入债务纠纷，被多地法院采取限制高消费措施，且部分主体经营基本面恶化。

今年7月，赤骥控股因未履行调解协议给付义务，被杭州市临平区人民法院强制执行，时任法定代表人叶骥同步收到限制消费令。除此之外，赤骥控股持有的梓禾瑾芯大额财产份额遭到司法冻结，同时牵扯多起合伙企业份额转让、金融借款、合同纠纷。

由叶骥担任法定代表人的安徽知道新能源科技同样官司缠身。今年9月8日，宁波市鄞州区人民法院出具限制消费令，源于该公司和天津易鼎丰动力科技的技术委托开发合同纠纷，因未履行生效判决给付义务，企业连同法定代表人叶骥被限高。

山子系重启整车棋局：哪吒重整一波三折，多次造车试水折戟

实际上，合众新能源首轮破产重

整的意向投资人，便是山子高科。

2025年合众新能源开启重整投资人公开招募，山子高科成为唯一完成全部报名流程、缴纳5000万元履约保证金的意向投资方，这笔保证金的资金流出记录，与山子高科2025年三季报现金流量表“支付其他与投资活动有关的现金”项目中的金额相吻合。

根据财联社报道，彼时山子高科抛出45亿元重整投资方案，计划以现金、共益债、供应商债转股叠加技术作价的复合模式入局，希望输出旗下南京邦奇的电驱、混动技术，实现汽车零部件企业向整车制造的跨界转型。

不过这份45亿元的投资方案最终并未落地。2026年3月，因无法按期提交重整计划草案，桐乡市人民法院裁定终止该轮重整程序，合众新能源转入破产清算。

回溯合众新能源的发展轨迹，其高光定格在2022年。这一年，哪吒汽车全年交付约15.21万辆，成为当年造车新势力年度交付冠军；桐乡、宜春、南宁三大整车生产基地全部投产，多家地方国资完成入股，出海业务同步布局。

不过，高速扩张的背后隐患早已埋下。2023年，合众新能源销量开始回落，前期扩张积累的经营风险加速暴露，巨额亏损持续吞噬企业资金储备。2024年10月开始，合众新能源被曝出现大规模裁员降薪、供应商货款逾期等问题；11月整车工厂基本停工，账面货币资金紧张，大量债务集中到期无力偿还。

2025年6月12日，嘉兴市中级人民法院受理债权人提出的合众新能源破产重整申请，由管理人接管企业，案件后续移送桐乡市人民法院审理。法院受理重整之时，合众新能源各整车产线处于停工状态，仅保留少量核心技术与管理层维持企业最低限度运转，不过其造车资质、厂房设备、核心知识产权均得以保留。

2025年9月，合众新能源召开第

一次债权人会议，彼时管理人披露的债权申报数据显示，共有1631家债权人完成申报，申报债权总规模约265.8亿元，企业账面剩余资金仅千余万元。

实际上，手握邦奇动力等汽车零部件资产的叶骥，早已在整车赛道多次试水，但多项造车布局均未能跑通，最终阶段性遇阻。

入主山子高科之后，叶骥开始推进整车业务落地。2022年，山子高科公告拟出资不超过4亿元参与知豆电动汽车有限公司重整，计划获取知豆的整车生产资质与资产，这笔意向投资后续无疾而终。2023年，公司摘牌收购邢台龙冈投资发展有限公司90%股权，间接获得红星汽车制造有限公司的造车资质；同期设立黑龙江云枫汽车有限公司，规划哈尔滨整车基地，目标年产能不低于12万辆。后续山子高科出售云枫汽车部分股权，收缩整车制造产能布局。依托红星汽车资质，山子高科曾推出纯电动城市物流车，不过业务持续亏损。

接连受挫后，山子高科仍未放弃整车转型目标，当前，山子高科持续搭建专业整车研发团队，规划全新乘用车项目，将海外市场定为核心突破方向。此次叶骥再次操盘合众新能源重整，最新的重整草案便调转了合众新能源发展方向，放弃国内中高端市场竞争，把海外新兴市场作为突围主线，同时大幅收缩产品矩阵。

从产业基础来看，合众新能源具备稀缺复产优势。当前国内乘用车整车生产资质审批持续收紧，而合众新能源手握完整乘用车生产资质，桐乡、宜春、南宁三大生产基地硬件设施完好，无重大资产损耗。其中，南宁基地具备成熟的KD散件组装出口能力，可直接适配海外建厂、本地化生产需求，大幅降低复产出海成本。同时，旗下哪吒X车型此前已在东南亚市场完成渠道铺设与用户积累，契合海外新兴市场高性价比纯电SUV的主流需求，能够快速避开国内价格战，成为复产突围的核心抓手。■

哈工智能退市后上演控制权争夺战：传真投票、股东表决权引发法律争议

时代周报记者 宋逸霆 韩迅
发自上海

虽然已经从A股主板退市，但是股东会控制权争夺风波再次将R工智I(400275.NQ)(以下简称“哈工智能”)推向风口浪尖。

9月7日，哈工智能发布公司第十三届董事会第六次会议决议公告，会上通过了补选董事会审计委员会委员、聘任总经理、选举副董事长、变更法定代表人、做好职工代表董事民主程序衔接工作这五项议案。

值得注意的是，上述五项议案均以3:2的投票结果通过。公司职工董事贾超、张兵兵对上述所有议案均投下反对票，两人同时表示无法保证公告内容的真实、准确和完整。

让哈工智能董事会陷入目前治理困境的直接原因是公司逾半董事会成员在8月末进行了更替。此前，哈工智能于8月31日公告，公司股东毛路平、李俊牛、陈源林(其中，毛路平持股5.75%，三人合计持股10.55%)于8月27日召集并主持了2026年第三次临时股东大会。

在临时股东大会上，哈工智能原董事长程鹏，董事朱志斌、王雨果被58.19%的表决票投票罢免。另一边，召集人提名的董事石勇、唐拥军、赵光兵则顺利当选公司董事。

然而，上述董事成员变更在“股东毛路平持股超出5%部分是否应当被计入投票”“股东无锡哲方哈工智能机器人投资企业(有限合伙)(以下简称“无锡哲方”)的投票采用传真版而未采用现场版”两方面产生分歧。

对于本次临时股东大会，哈工智能以及公司主办券商长城国瑞证券有限公司(以下简称“长城国瑞”)均出具了风险提示公告，提示了股东会决议的最终法律效力可能存在不确定性。

与此同时，哈工智能委托的上海融孚律师事务所(以下简称“融孚所”)出具的法律意见书和召集人方聘请的北京市竞天公诚(广州)律师事务所(以下简称“竞天公诚所”)所出具的见证意见中的内容及观点存在一定程度的分歧。

值得注意的是，尽管哈工智能三名董事已通过股东会投票进行更换，然而相关知情人士向时代周报记者表示：“公司章程仍在公司原董事长程鹏手中。”这无疑给公司未来的治理平添了一份不确定性。

对此，程鹏并未直接承认，其于9月7日向时代周报记者表示：“公司章程目前仍在公司得到妥善保管，相关制度仍然执行中。公司出了公告，暂不确认此次临时股东大会的效力，等待相

关司法结果。所以石勇他们目前还拿不到公章。”

时代周报记者注意到，哈工智能在临时股东大会后发布的多项公告均未含公司章程，公告中仅有石勇、唐拥军、赵光兵三名董事的签名。

两大律所观点现分歧：股东毛路平超额股份表决权存争议

在哈工智能临时董事会的选举过程中，公司原实控人及管理层与召集人方在两大领域产生明显分歧，其中一个便是股东毛路平超出5%的持股部分是否可以行使表决权。

在哈工智能本次临时股东大会中，召集人毛路平所持的全部4380万股公司股份被计入其所投票数中。

融孚所核查后表示，因毛路平在哈工智能从A股主板退市摘牌前，首次持股比例到达5%后未停止交易且未及时履行信披义务。江苏证监局于2025年9月5日向毛路平出具警示函。

融孚所援引《证券法》相关规定，认为毛路平持股中超过5%的部分不得行使表决权。

经融孚所核查，毛路平超出5%的持股部分共有575.31万股，占公司总股本的0.75%。融孚所表示：“毛路平的投票数应当扣除575.31万股，召集人宣布的本次会议各项议案的投票结果，应当相应修改。”

而召集人方委托的竞天公诚所于8月31日出具的见证意见却与之有所分歧。

据竞天公诚所的见证意见，首先，出具警示函与限制股东行使权利属于两项不同的监管措施，其仅收到了警示函的监管措施，并未收到任何关于限制其作为公司股东部分投票权限制的监管措施文件，且江苏证监局出具的对其采取警示函的决定函中，未提及限制其行使股东权利。

其次，警示函的监管措施作出时间为2025年9月5日，所载行为最早于2025年6月27日发生，而深交所已于2025年6月12日决定终止公司股票上市，不应适用《证券法》第六十三条规定限制其部分表决权。

最后，毛路平在2026年已参加过两次临时股东大会，均未对其持有股份的部分投票权进行限制。

综上，毛路平认为，公司及其他股东不能在没有任何处罚决定的情形下，对其股东权利作出监管部门才能认定和作出的表决权限制。

竞天公诚所的见证意见表示：“已退市公司股东是否继续适用《证券法》第六十三条关于上市公司股东限制表决权的规定，在没有明确行政监管措施依据或司法裁判的情况下，本所律师无法对毛路平持有公司股份

是否应当受到表决权限制及应被限制的有表决权股份数额作出明确判断，亦无权作出对公司股东表决权限制的决定。”

值得一提的是，法律意见书与见证意见的法律效力并不完全等同。上海善律师事务所合伙人陈峥解释称：“法律意见书是通过调查取证得到的材料和法律规定做比对应后出具的意见，必须是带结论的，且律师要对结论承担法律责任的法律文件。见证意见书只是见证客观发生的事件的真实性，不对合法性、有效性发表意见。”

上海明伦律师事务所合伙人王智斌认为：“公司退市后已不再具备上市公司地位，股票交易方式和监管环境都发生了根本变化，将这条限制直接延伸到退市公司股东身上，法律依据并不明确。本案中，真正的争议点在于警示函能否等同于违法事实的最终认定，以及受限股份的具体数额如何计算等技术性问题。”

委派代表vs实控人：无锡哲方传真票与现场投票冲突

本次哈工智能原实控人及管理层与召集人之间的另一重大分歧则是关于公司股东无锡哲方(持股4.58%)两次投票的采信问题。

从董事提名争议、股东表决权分歧到双重投票效力冲突，本次股东会暴露了退市企业公司治理、议事规则执行的诸多漏洞。

最终谁能掌握哈工智能控制权，仍有待司法与监管层面给出答案。

据融孚所法律意见书，无锡哲方的现场投票意见与传真投票意见完全相反。计票人最终却以无锡哲方的传真投票意见为准，将无锡哲方的现场投票作为无效票。经现场股东代表质询，计票人解释理由为无锡哲方另外有传真投票，且传真投票的时间早于无锡哲方投票代表现场投票的时间。

竞天公诚所见证意见中显示，无锡哲方于8月27日上午以传真方式投

票，竞天公诚所律师与会务人员确认收悉后致电无锡哲方营业执照上载明的委派代表李皓核实投票信息，其确认传真投票真实性。

竞天公诚所援引《合伙企业法》相关规定对此做出解释：“作为合伙人的法人、其他组织执行合伙事务的，由其委派的代表执行。”

天眼查显示，李皓为无锡哲方执行事务合伙人的委派代表。

竞天公诚所同时表示，无锡哲方于8月27日下午再次委托代理人到现场参会投票，该受托人持有《委托投票书》。

不过，现场一名股东对无锡哲方现场出席会议资料的公章真实性和有效性提出质疑，提供了无锡哲方于今年3月21日在《扬子晚报》上登载的公章遗失并已作废备案的报纸公示证明。公示中记载的已遗失并作废公章的编号，与出席本次股东会现场会议的受托人持有的《委托投票书》上加盖的无锡哲方公章编号相同。

竞天公诚律师表示不具备公章真伪、真实意思表示的鉴定与裁判权限，无法对《委托投票书》真实性、意思表示归属作出确定性判断。

无锡哲方实控人乔徽9月5日接受时代周报记者采访时表示，其于8月26日便向哈工智能发送函件，表示将现场参加临时股东大会。

而关于《扬子晚报》登载的公章遗失公示，乔徽表示：“它是登报了，但是作为无锡哲方的实控人，我根本不知情。而且这个公章一直在我手上，我根本不知道公章有遗失。”

乔徽进一步表示：“虽然最终结果肯定是以司法为准，但是这整个过程是非常有预谋的、不道德的、不正常的。因为召集人方是要罢免无锡哲方委派的董事，无锡哲方竟然站在对方的角度同意罢免议案，这本身也是不符合基本逻辑的。”

王智斌对此表示：“无锡哲方的投票冲突，实质是法人股东的内部代表权冲突。如果委派代表李皓持有合法有效的授权，其作出的投票意思原则上就代表无锡哲方，实控人乔徽现场作出相反表示，一般不足以形成新的有效意志，除非能够证明授权已经被撤销或者存在无效情形。”

增设传真投票惹争议：股东申请点票受阻

传真件核验、黑白印章真伪、内部授权冲突等系列争议，也暴露了非标准投票方式的巨大风险。常规上市公司股东大会通常采用交易所网络投票+现场投票，而本次会议增设传真投票渠道，属于章程约定的特殊方式，极易产生“同一股东多份表决意见”的纠纷。

对于通过传真的方式进行投票，哈工智能在8月17日的补充通知公告中表示：“因技术实现等客观原因，本次股东会会议表决不提供网络投票方式。为方便股东表决，现增加传真投票方式。”

然而，程鹏和乔徽均对时代周报记者表示：“关于本次临时股东大会，召集人方从未向公司发起过网络投票的申请。”

哈工智能8月18日公告表示，公司表示传真投票属于其他方式投票，但《补充通知公告》未设置独立投票系统，未明确股东如何查验其最终投票结果，亦未明确律师、股东代表如何共同监督传真投票全流程。召集人新增传真投票方式未依据《公司章程》的规定作出相应的安排，可能会增加本次股东会决议效力争议风险。

关于召集人是否申请过网络投票等问题，时代周报记者9月5日致电毛路平，毛路平表示：“别说这些了，胡说八道的。”随即表示不方便接受采访，建议记者就相关问题联系哈工智能。

9月7日，哈工智能现任董秘唐拥军向记者回函表示称：“公司作为信息披露义务人，对上述事项无更多补充，一切以公司在指定信息披露平台已披露的公告及法律意见书为准。”

而在使用传真票后发生较大争议的背景下，无锡哲方申请点票却受阻。据融孚所法律意见书，无锡哲方的现场投票代表要求监票人和会议主持人予以点票，但监票人和会议主持人拒绝点票。

融孚所表示，其无法核实无锡哲方相关传真投票的真实和有效性。且根据《公司章程》相关规定，会议主持人不应拒绝无锡哲方现场投票代表的点票要求。

不过，竞天公诚所的见证意见中对此表示了不同看法。竞天公诚所认为，从“点票”的内容上，系指对表决票进行重新清点、核对票数的程序性操作，目的是验证主持人宣布的表决结果与实投票数是否一致，而非该股东代表提出的对投票进行实质性核验。该名股东要求召集人对无锡哲方的传真表决票进行查验已超出《公司章程》规定的“点票”范畴。

程鹏表示：“我们做了大概的测算，即便只是把毛路平超出的部分以及无锡哲方的传真票扣除恢复原样，我们的票还是会比他们(召集人)多400万票左右。”

从董事提名争议、股东表决权分歧到双重投票效力冲突，本次股东会暴露了退市企业公司治理、议事规则执行的诸多漏洞。最终谁能掌握哈工智能控制权，仍有待司法与监管层面给出答案。■



辅导近三年 序康基因终止IPO 多家同行IPO接连折戟

时代周报记者 曹予 韩迅 发自上海

在辅导近三年、发布11期进展报告后，序康基因选择撤回IPO辅导备案。这一选择背后，是基因检测行业资本化困境的缩影。

近日，证监会官网信息显示，上海序康基因科技股份有限公司（下称“序康基因”）已撤回辅导备案。公开信息显示，序康基因于2023年11月24日与华泰联合证券签署上市辅导协议，截至2026年7月，已经进行了11期辅导工作。

值得注意的是，2026年以来的最后两期辅导进展报告显示，公司在内部控制与董监高合规意识等方面仍存在短板。但业内人士表示，基因检测药企主动退出IPO极大可能是商业模式可持续性、盈利能力有待夯实。

从行业层面看，一边是市场规模持续扩容、医保新政落地带来的行业利好；一边是行业整体增收不增利的困境，以及资本化进程的集体停滞。序康基因的上市困境并非孤例，世和基因、安诺优达、臻和科技等公司的上市之路同样屡屡折戟，基因检测行业迎来洗牌期。

9月15日，时代周报记者就辅导终止原因及后续资本规划致电致函序康基因，电话未接通，截至发稿，采访函亦未获回复。

三年11期辅导无果，IPO受阻或因于盈利能力

天眼查显示，序康基因成立于2015年4月，注册资本约1.02亿元，法定代表人为陆思嘉，隶属亿康医学集团。公司以单细胞全基因组扩增及测序技术的研发服务为主业，为优生优育领域和肿瘤早期诊断提供精准医学检测技术。

具体来看，序康基因的技术体



系围绕两大核心技术构建：一是MALBAC®单细胞全基因组扩增技术；二是ChromInst®-PGTA分子遗传检测技术，主要应用于胚胎植入前遗传学检测等生育健康场景。据公开信息，公司已与全国85%以上具有PGT资质的生殖中心建立合作。

在资本层面，序康基因的融资规模同样可观。据天眼查信息，序康基因已完成7轮融资，投资方既包括苏州基金、越秀产业基金等政府引导基金，也有通和毓承、宏瓴资本等生物医药产业基金，以及中金资本、交银国际、云锋基金等知名机构。最新一轮融资于2023年5月完成。

也正是在这一轮融资完成的半年后，序康基因启动了上市辅导。上市辅导文件显示，自2023年11月至2026年6月，公司已完成11期辅导，时间跨度将近三年。

对于辅导终止的可能原因，2026年以来进行的第10期和第11期辅导文件均显示，序康基因仍存在合规问题。

第10期辅导文件称，“公司内部控制流程的精细化执行与董监高合

规意识需进一步提升”，并提到“公司部分董监高及核心技术人员对最新证券监管法规、信息披露的严密逻辑，以及募投项目前瞻性规划的深刻理解仍需持续强化”。

第11期辅导文件则显示，“公司管理层及相关关键岗位人员需持续加强对境内外资本市场最新动态的关注，进一步拓宽资本运作视野，深化对合规逻辑的理解，以赋能公司长远发展”。

对于辅导文件中的表述，资深投行人士王骥跃9月15日对时代周报记者表示，大多数情况下，都是企业尚不符合上市标准，辅导机构便以内控不规范为由继续辅导。

另有一名不愿具名的黄姓财务负责人士分析称，拟上市公司的董监高等管理层对于资本市场的理解及驾驭能力有待提升、公司内控合规等诸如此类管理因素并非阻碍企业上市的“硬伤”，这种说法相对比较牵强。

“药企普遍有研发投入高、前期无营收、盈利周期长、研发支出大量资本化或者费用化、现金流压力大等问题。若选择内地上市，绝大多数药

企会选择A股科创板上市，上市后证监会严格约束药企，从扣非净利润、营业收入、期末净资产等退市硬红线，会计核算层面监管，再融资财务约束这三个主要维度去给药企上紧箍，快速倒逼药企商业化。”该黄姓人士解释称，没有成熟可持续商业盈利能力的药企，一旦选择上市极大可能打乱自身发展节奏。换言之，药企主动退出IPO极大可能是商业模式可持续性、盈利能力这个环节有待夯实。

基因检测行业业绩普遍承压，上市进程整体趋缓

从行业层面看，序康基因的困境并非孤例。

据共研产业研究院数据，2025年中国基因检测市场规模约达487亿元，年复合增长率超30%，预计2030年基因检测市场规模有望突破1000亿元。

然而，与持续扩容的市场形成鲜明对比的是，国内基因检测企业正面临“增收不增利”的尴尬局面。

国内基因检测龙头华大基因（300676.SZ）2025年归母净利润亏损6.17亿元。其核心生育健康业务毛利率从2020年的57.53%下滑至2025年的43.31%，收入同比下降28.06%。2026年上半年，该板块收入同比下滑18.8%。

贝瑞基因（000710.SZ）已连续三年亏损。2025年，公司实现营业总收入9.30亿元，同比下降13.76%；归母净利润亏损1.97亿元。2026年上半年，公司亏损同比进一步扩大。

睿昂基因（688217.SH）2025年营收同比下降26.84%，归母净利润亏损5037.71万元，已是连续第二年亏损。2026年上半年颓势延续，营业收入同比下降20.42%，归母净利润由盈转亏。

三家企业业绩持续承压，也部分折射出基因检测行业竞争加剧、集采

降价、需求走弱等系统性困境。行业景气度的下滑也传导至资本化环节，有多家基因检测企业上市进度缓慢。

世和基因曾于2022年5月首次获得科创板IPO受理，排队约两年后，于2024年3月以“拟调整战略规划”为由主动撤回申请。今年6月，世和基因第二次递交科创板IPO申请，此次拟募资17亿元。

港股市场同样不容乐观，安诺优达港股招股书已两度失效，今年4月第三次递表；臻和科技三度冲击港交所均告折戟，首次于2022年9月撤回，后两次招股书相继失效。

此外，据证监会官网消息，今年以来撤回IPO辅导备案的除序康基因外，还有天津博奥赛斯生物科技股份有限公司和大家医学检验股份有限公司两家体外检测相关企业。

不过，政策端正在释放积极信号。2025年12月，国家医保局印发《病理类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，首次将高通量基因测序（NGS）纳入全国统一病理收费体系，结束了各地定价混乱的局面。重庆、安徽等地率先完成价格规范，单次NGS检测封顶价格分别为9800元和10000元；今年4月，青海省率先将NGS类项目纳入乙类医保报销。

中信证券今年1月的研报指出，行业将经历新一轮整合，“缺乏资质、技术和资金优势的中小企业被淘汰，头部企业有望通过‘合规产品+院内共建+海外拓展’模式形成差异化竞争格局”。该研报同时判断，2026—2030年将是中国肿瘤基因检测行业的黄金发展期，政策、技术、市场三重利好叠加，行业将步入健康发展轨道。

政策与市场的窗口正在打开，但资本市场的门槛并未随之降低。对辅导近三年仍未叩开上市大门的序康基因而言，能否在调整后再度冲刺成功，仍待时间与市场检验。■

REGEN利害关系方在华起诉VAIM侵权 医美填充赛道规则生变？

时代周报记者 闫晓寒 发自北京

国内医美填充赛道的专利战打响。

近日，有投资者在交易所互动平台上向爱美客（300896.SZ）提问，近期某公司在推广代理的韩国某产品，有传言称它的生产商VAIM是抄袭了REGEN的专利技术，而且在韩国和REGEN打了很多年专利战。相关产品是否侵犯了REGEN专利权？公司如何维护自身和投资者的合法权益？

REGEN是国内医美上市企业爱美客旗下子公司。对此，爱美客回复称，针对VAIM涉嫌侵犯REGEN公司的专利事宜，REGEN公司及相关方在韩国和中国已经开展维权行动，切实维护相关的合法权益。

时代周报记者获悉，今年8月26日，韩国专利法院对REGEN起诉VAIM“网状结构”专利无效案作出判决——驳回VAIM上诉请求，维持该专利无效的裁决，REGEN取得阶段性胜利。而在此前，REGEN与VAIM在韩国围绕三项专利的拉锯战已持续九年时间。

除韩国外，REGEN利害关系方已向中国境内法院提起VAIM专利侵权诉讼——这意味着这场专利战已在中国市场打响。

2025年3月，爱美客控股子公司爱美客国际以1.9亿美元现金收购了REGEN公司85%的股权。今年上半年，爱美客国际与REGEN公司的少数股东签署股权受让协议，旨在收购REGEN公司剩余15%股权。该项交易预计在今年下半年完成交割，交易

完成后，爱美客国际将持有REGEN公司100%股权。

通过并购REGEN公司，爱美客获得了全球渠道资源。REGEN公司旗下AestheFill、PowerFill产品已分别获得了39个、25个国家和地区的注册批准。

九年缠斗

这场专利战始于2017年。

据韩国专利厅公开登记信息，2009年，REGEN申请了“可生物降解的高分子微粒及其制造方法”基础专利（韩国第1105292号），登记发明人包括金根丰、李龙勋、李建弼。

随后，REGEN搭建起旗下主力产品AestheFill的技术框架，多名研发人员共同参与专利研发。2014年，依托该技术的医美填充产品AestheFill在韩国上市。

同年，曾任REGEN副社长的金根丰创立VAIM，并以唯一发明人身份先后申请了“喷雾制造专利”（第1481441号）和“网状结构专利”（第1725279号），推出对标产品JUVELOOK，直接切入同一细分赛道，双方市场竞争与专利争端随之开启。

自2017年起，双方围绕“喷雾制造专利”“网状结构专利”“可生物降解的高分子微粒及其制造方法基础专利”这三项专利展开多轮诉讼。

2017年，REGEN对VAIM的第1481441号喷雾制造专利提出无效请求，2019年专利审判院宣告该专利权利要求无效；VAIM先后上诉至专利法院和大法院均被驳回；2021年3月，韩国大法院终审确认VAIM的喷雾专利无效。

2022年VAIM反向挑战REGEN第1105292号基础专利（即AestheFill的技术源头），主张其缺乏创造性。韩国专利审判院、专利法院、大法院三级审理均驳回VAIM请求，2025年韩国大法院终审确认REGEN基础专利维持有效。AestheFill的专利根基得以确认。

在韩国的三项专利纠纷唯一没有定局的是VAIM网状结构专利，这也是JUVELOOK“专利多孔微球”的核心支撑。韩国专利审判院2025年8月宣告该专利无效，VAIM上诉至专利法院；今年8月，韩国专利法院驳回VAIM上诉，维持无效裁决。

据了解，韩国专利法院作出的判决并非终审，VAIM仍可向韩国大法院提起上诉。但大法院的审查内容一般为法律审，仅审查原审判决是否存在违反法令的情形，不对案件技术事实重新审理。也就是说，REGEN在全部核心诉讼中取得两项终局胜诉和一项阶段性胜诉。

纷争再起

韩国的知识产权争议通过司法途径刚刚捋清，中国境内的纷争再起。

基于上述“网状结构专利”推出的产品JUVELOOK于今年7月28日获中国NMPA医疗器械注册证。

根据相关规定，药监部门审评审批的是产品的安全性、有效性和质量可控性，不审查专利状态。NMPA注册证解决的是“能不能上市销售”的行政许可问题，专利侵权诉讼解决的是“是否侵犯他人专利权”的民事法律问题。

近日，REGEN利害关系方已经

向中国境内的法院提起针对VAIM的专利侵权诉讼。

韩国专利法院近日对VAIM“网状结构”专利的否定性认定，虽不直接影响中国法院，但在技术事实认定层面或有重要的参考价值。

不过，此前在韩国专利诉讼历时九年，尚未完全终局。可以预见，在中国境内的专利侵权诉讼，同样可能经历多轮程序。

对此，爱美客方面认为，如果任由专利存在重大瑕疵的产品在中国市场销售而无人追索，实际上是对合规经营者的不公平竞争。行业的规范发展，不能只靠监管层的制度供给，也需要头部企业用行动划定边界。通过司法途径厘清专利归属、明确技术源头的合法性，既是对自身合法权益的保护，也是对整个行业规则的重申。

事实上，类似情况已有前车之鉴。某国产“少女针”2024年8月获NMPA批准上市，同年10月即被诉侵权，2026年7月一审判决停止侵权、销毁库存并赔偿3058万元，适用1.5倍惩罚性赔偿。

有接近爱美客方面的人士表示，取得NMPA注册证并非意味着可以免除专利风险。

2025年3月，爱美客以1.9亿美元收购REGEN 85%股权。通过这笔交易，爱美客不仅获得了一款产品的销售权和全球经销网络，也取得一套经过韩国司法体系检验的技术资产。

当国内医美行业告别高速增长的红利期，进入存量竞争和合规升级的新阶段，技术来源的合法性和专利的确定性，正在成为影响估值的关键变量。■

近日，有投资者在交易所互动平台上向爱美客（300896.SZ）提问，近期某公司在推广代理的韩国某产品，有传言称它的生产商VAIM是抄袭了REGEN的专利技术，而且在韩国和REGEN打了很多年专利战。相关产品是否侵犯了REGEN专利权？公司如何维护自身和投资者的合法权益？

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



22 | 章贡酒业被申请破产重整



努比亚“豆包二代手机”开卖

跨应用操作仍受限

时代财经 庞宇

9月16日，搭载“豆包手机助手消费者版”的努比亚（NaviX Ultra）正式发布并开售，基础版（12GB+512GB）售价5999元，叠加“国补”后5499元起，较上一代价格上涨2000元。

这款被称为“豆包二代手机”的产品，在发布前已积累了一定的市场热度，京东平台预约量超过40万。

而在首波热度之后，更值得关注的是，NaviX Ultra究竟有没有解决此前饱受关注的第三方应用生态问题。

去年12月，中兴通讯联合字节跳动推出努比亚M153工程样机（豆包手机助手技术预览版），以3499元的价格限量发售。首批约3万台备货当日售罄，二手平台上的转售报价一度溢价300～3500元。

但上市不到一周，多名用户便反映，使用豆包手机助手操作微信、淘宝等应用时，出现登录异常、账号退出或风控提示，部分银行APP也限制了相关操作。努比亚M153随后下线了多个场景的自动操作能力。争议的核心，是GUI（图形用户界面）技术在被用户主动调起之后，触碰了互联网平台生态边界和利益体系。

9个月后，新产品和配套规则都有所调整。就在NaviX Ultra发布两天前，9月14日，豆包发布豆包手机助手消费者版本，并推出屏幕自动化操作声明协议（SAEP），允许第三方应用声明是否接受AI助手在应用内进行屏幕自动化操作。

9月16日，有第一代豆包手机用户向时代财经反馈，部分此前能够通过GUI自动操作的APP，如今已无法由豆包手机助手代为操作。豆包手机助手团队在用户群里表示，目前正在推

进屏幕自动化操作声明协议的适配工作，过渡期间，部分应用会临时无法使用自动操作能力。

这意味着，“操作手机”功能究竟能不能稳定落地，头部应用是否愿意开放，仍是这款手机走向消费市场后需要回答的问题。

有互联网平台人士向时代财经表示，应用厂商更倾向于通过正式协议或接口，在最小必要原则下明确可调用的数据、功能和操作范围。多名行业分析师向时代财经表示，AI Agent与超级APP围绕用户入口和流量分配展开的商业博弈，仍是跨应用协作面临的一大难题，背后的利益重新分配是核心矛盾。

Agent执行能力升级

据发布会介绍，相比技术预览版，搭载豆包手机助手消费者版的NaviX Ultra在交互、个人Context及记忆、Agent及任务执行、隐私与安全等方面进行了升级。

硬件层面，NaviX Ultra搭载第五代骁龙8至尊版，联合豆包手机助手做了深度AI定制优化，让大模型能够快速加载与启动，在连续对话、多任务及跨APP操作等复杂场景下保持即时响应。

努比亚总裁倪飞在发布会上透露，过去大半年，团队收集了超过2000名M153用户的使用反馈，包括如何唤醒AI、主要使用场景以及哪些任务执行不够顺畅。

在交互层面，最直观的变化是NaviX Ultra手机右侧配备一枚橙色专属AI按键，支持一键唤醒。实时通话模式下，还接入字节Seed全双工语音大模型，支持连续对话及闽南语、粤语等10多种方言识别。

此外，被重点介绍的是屏幕问答能力。用户无须额外截图或切换应

用，即可让助手结合当前屏幕内容继续处理任务。例如，读取屏幕上的外语内容、根据屏幕显示的时间创建提醒，或者识别镜头中的物体并进行说明。类似的屏幕上下文理解能力，此前也曾出现在苹果关于Siri和Apple Intelligence的演示中。

除此之外，外界更关注的是Agent执行任务的能力。

据发布会展示，NaviX Ultra可以根据用户的指令快速完成代发电子书消息、预约会议等操作，还可以连贯完成总结群消息、查看待办、转发文档等一系列复杂操作。努比亚方面称，在实验室实测场景中，助手根据指令执行任务的成功率达到了80%。

不过，目前来看，豆包手机助手可操作的应用范围仍然有限。

据发布会透露，目前可操作的应用为系统应用、中兴应用、字节系应用和部分已经接入的第三方应用。在拓展第三方生态方面，通过MCP（模型上下文协议）接入的服务主要包括曹操出行、地图、汽水音乐。豆包手机助手团队赵甘霖表示，目前的“操作手机”能力只是“阶段性的答卷”，后续仍需继续优化。

时代财经注意到，9月16日，多名NaviX Ultra首批用户实测发现，豆包手机助手依然可以打开小红书、美团、淘宝等多款应用，但无法实现发帖、下单外卖、网购等自动化操作。

应用生态难题待解

和传统语音助手相比，豆包手机助手更吸引眼球的地方，是用户调起Agent并且给出指令后，Agent可以帮用户“操作手机”。

此前，“豆包一代手机”（手机助手预览版）引发争议的焦点在于GUI路线。GUI Agent（图形界面智能体）可以在获得用户主动授权的情况下，

像用户一样读取屏幕，再模拟点击、滑动和输入。这种方式的优势是无需等待每一家应用开放接口，让AI可以操作更多APP，但也因此触碰到互联网应用的生态边界。争议随之而来。

此次NaviX Ultra搭载的豆包手机助手消费者版，将此前备受争议的“操作手机”功能调整为Beta公测版，同时新增了屏幕自动化操作声明协议（SAEP，全称Screen Automation Execution Protocol），把AI操作边界的选择权给了第三方开发者。

根据该协议，第三方应用可以主动声明AI智能体的操作边界，限制或禁止其截图、读取页面、模拟点击和文本输入，也可以限制内容修改、最终发布、删除及激励权益领取等行为。对于支付转账、账号认证等高风险操作，系统还可要求用户二次确认、接管操作或直接拒绝执行。

按照豆包手机助手官网披露的规则，SAEP协议自9月14日起启动为期30天的规则公示，允许第三方应用声明是否接受AI助手在应用内执行自动化操作。

公示期内，助手仅对系统自带应用、字节跳动旗下应用以及已通过SAEP明确同意接入的第三方应用执行自动化操作，其余应用默认不操作。而公示期满后，未回复邮件且未接入SAEP的应用，将根据应用风险层级逐步开放操作；明确表示拒绝的应用则始终不会被操作。

不过，SAEP协议只是手段之一，并不意味着应用合作已经达成。头部互联网平台是否愿意开放，以及愿意开放到何种程度，仍将影响这款手机跨应用能力的实际表现。

有互联网行业人士向时代财经表示，应用厂商首先担心的是数据安全和隐私保护。“即使用户同意授权，也不意味着授权一定充分有效，因为

聊天、群组和交易场景中还涉及其他用户以及平台的数据权益，一旦出现误操作、越权调用和资金损失，用户、手机厂商、模型厂商及应用平台之间的责任也尚未厘清。”

多名行业分析师向时代财经指出，这场竞赛的本质，是对AI时代入口“调度权”的争夺，背后待完成的利益重新分配，才是目前尚未解决的核心矛盾。

IDC中国研究经理郭天翔向时代财经表示，国内各家互联网巨头之间的生态壁垒依然存在，头部应用完全开放核心接口的难度很大，“软件、硬件，所有相关参与者都想把主动权掌握在自己手中，最关键的还是利益分配问题”。如果产品持续以豆包为核心，腾讯、阿里等其他体系的应用很难完全接通。

“超级APP与AI Agent之间的博弈点主要在意图分发权与场景实现权。社交、私域社区、支付金融等壁垒高的领域很大可能将拒绝向系统级Agent交权，而更可能在自身应用内构筑专属的应用级Agent。”CIC灼识副总监张笑路向时代财经分析，对比之下，以流量换增长，处于竞争劣势的服务商与纯工具类平台，更有可能尝试系统级Agent以开辟新的订单获取通道。

生态合作的进度，最终还要接受消费者是否买单的检验。

在艾媒咨询CEO兼首席分析师张毅看来，智能体手机构成了一种差异化叙事，有望拉动高端机换机需求，但前提是产品能够满足大众消费者的核心诉求。目前智能体手机推出的单点功能及其带来的持续增量可能仍显不足。“努比亚与豆包深度绑定可以快速形成首发卖点，但能否转化为长期销量和业绩，仍取决于产品能否创造用户真正愿意买单的差异化体验。”■

安世“分家”近一年内情：5.9万片/月海外晶圆断供 国内接棒

时代周报记者 朱成呈 发自上海

安世“分家”近一年后，最先被重写的不是股权，而是一块晶圆。

过去，安世的生产链条是跨国拼起来的：欧洲晶圆厂负责前端制造，中国、马来西亚、菲律宾等地负责封装测试。其中，德国汉堡和英国曼彻斯特两座晶圆厂合计月产能约5.9万片8英寸当量，安世中国东莞工厂则承担全球约70%的封装产能。

这套体系运行了多年，直到2025年下半年被突然切断。

2025年9月底，荷兰政府及当地法院以国家安全为由，对安世半导体采取一系列措施，闻泰科技对安世荷兰的控制权受到限制。此后，中荷两地安世实体事实上走向分裂，原本高度协同的全球供应链也随之被拆开。

对于安世中国而言，最直接的冲击来自晶圆供应：没有海外晶圆，手里的封装产能就可能没有芯片可封。

过去一年，安世中国做的事情，可以概括为一次制造体系的“重建”。安世中国没有继续等待原有供应链恢复，而是开始在中国重新寻找晶圆产能，将原本依赖欧洲的部分6英寸、8英寸产品逐步迁移到12英寸平台，同时继续扩充国内封装能力。

近日，时代周报记者探访安世中国研发中心了解到，安世中国正依托中国战略合作伙伴的12英寸晶圆平台保障产品持续交付，同时推进现有产品线迭代升级。

接近安世中国的相关人士向时代周报记者表示：“境外晶圆供应渠道中断后，安世中国自2025年第四季度起集中开展晶体管晶圆替代方案攻关，并于2026年第一季度末与中国战略合作伙伴达成合作，顺利完成12英寸晶圆工艺平台导入，同步推进新产品验证及量产导入工作。”

截至今年8月，安世中国已经基于中国战略合作伙伴的12英寸晶圆平台，推出T2X系列低压MOSFET、第八代FS8 IGBT，并实现12英寸双极型二极管、三极管研发及量产；12英寸逻辑芯片平台量产料号超过1300颗。

12英寸晶圆平台解困

过去的安世，是一家典型的全球



另一个增量来自AI。AI数据中心表面上是一场GPU算力竞赛，底层却是一场电力与电源管理的竞赛。

化半导体公司。

晶圆在欧洲制造，晶圆完成后再运往中国、马来西亚、菲律宾等地封装测试，最终进入汽车、消费电子、工业等市场。

其中，德国汉堡晶圆厂始建于1953年，目前月产能超过3.5万片晶圆（8英寸当量）；曼彻斯特晶圆厂主要生产6英寸TrenchMOS，月产能约2.4万片（8英寸当量）。两座晶圆厂合计月产能约5.9万片（8英寸当量）。

相比之下，安世中国引入的中国战略合作伙伴，晶圆产能已具备较大

规模。

接近安世中国战略合作伙伴的相关工作人员向时代周报记者表示，该工厂为首座12英寸车规级功率半导体晶圆厂，目前月产能约3.6万片，产能利用率已超过100%；到2026年年底，月产能计划提升至5万片。按照晶圆尺寸换算，3.6万片12英寸晶圆约相当于8.1万片8英寸晶圆。

此前，业内曾有观点认为，用12英寸晶圆生产二极管、三极管、MOSFET、IGBT等成熟产品，存在“大材小用”的意味。但从制造效率和产品一致性来看，12英寸平台并非只有“尺寸更大”这一项优势。

相比投产时间较早、已运行数十年的汉堡、曼彻斯特晶圆厂，安世中国战略合作伙伴的12英寸晶圆厂配备全自动化生产设备，在单位晶圆产出、制造成本和产品一致性等方面具备一定优势。

前述工作人员介绍，12英寸晶圆的有效面积约为8英寸晶圆的2.25倍，在相同工艺条件下，单片晶圆可以切割出更多芯片，规模效应有助于摊薄单位制造成本，从而提升产品的价格竞争力。

与此同时，新厂采用自动化生产流程，对关键工艺尺寸进行更精细的控制，有助于降低产品电气参数的离

散度，提升批次间的一致性。对于汽车、工业等对可靠性和一致性要求较高的市场，这也是12英寸平台的价值之一。

在良率方面，全自动化生产能够减少人为操作带来的波动，再结合更严格的洁净室管理和缺陷控制，有助于维持稳定良率。

固守基本盘之外

对于安世中国而言，其中国战略合作伙伴旗下的12英寸晶圆厂，解决的不只是晶圆供应问题。更重要的是，依托新的制造平台，安世中国有机会以更低的单位成本、更稳定的良率，重新建立成熟功率器件、逻辑器件、双极性分立器件的规模化制造能力。

这种变化已经开始传导至产品端。

今年8月，基于12英寸晶圆工艺平台，安世中国功率器件、逻辑器件、双极性分立器件三大核心产品线同步更新。其中，功率器件推出T2X系列低压MOSFET与第八代FS8 IGBT；双极性分立器件已成功实现部分12英寸晶圆双极型二极管、三极管研发设计与量产；同时量产逻辑芯片料号超1300颗，覆盖消费电子、工业、汽车、AI多类应用。

这背后其实是安世中国过去一年最重要的一件事，把被供应链调整

打断的制造能力，重新接起来。

此前，受供应链调整影响，安世中国MOSFET、逻辑与模拟IC产品交付节奏阶段性承压。接近安世中国的相关人士表示，随着供应链优化的持续推进，MOSFET、逻辑与模拟IC产品供货连续性逐步改善；晶体管产品的供应预计将于2026年下半年陆续恢复常态。

与此同时，新产品也在加快进入客户验证。目前，多款中低压MOS、IGBT、晶体管新品已经完成制备并送样，主要面向AIDC、新能源汽车等市场。

汽车业务仍是安世中国最重要的基本盘。

据悉，安世中国半导体业务90%以上的产品都符合车规级标准，东莞封装工厂已完成全套汽车行业质量体系认证，可以适配整车及一级供应商的可靠性、使用寿命、环境耐受指标，汽车功率器件业务已成为安世中国最核心的收入基本盘。

但汽车正在发生变化。新能源汽车渗透率提升、高阶智能驾驶普及，以及传统燃油车电子化程度提高，都在推高单车半导体用量。对于安世中国而言，过去积累的车规客户和产品能力，仍然是基本盘；而新能源汽车和智能驾驶，则提供了新的增量空间。

另一个增量来自AI。AI数据中心表面上是一场GPU算力竞赛，底层却是一场电力与电源管理的竞赛。电网输入的高压电无法直接进入GPU，需要经过变压、整流、稳压，最终转化为芯片可以使用的低电压。算力越密集，功耗越高，电源系统的重要性也越高。

安世中国MOSFET、保护器件等产品正沿着这条链条进入AI服务器、AI PC等场景。换句话说，安世中国擅长的并不是AI芯片本身，而是给这些AI芯片“供电”。当AI服务器的功耗持续上升，电源转换效率从后台参数变成了算力基础设施的一部分，功率半导体也从传统的配套器件，开始获得新的需求空间。

对安世中国来说，12英寸晶圆平台解决的是制造端的问题，车规市场守住的是基本盘，而AI服务器等场景，则决定了这套本土制造体系未来能够走多远。■

电魂网络54岁董事长离婚 双方三年拿走上千万元薪酬

时代周报记者 郭儒逸 发自北京

杭州知名网络游戏公司实控人婚变。

9月16日晚，电魂网络（603258.SH）发布公告称，9月15日，公司收到实际控制人胡建平、陈芳通知，双方已办理解除婚姻关系手续，胡建平将其持有的728万股公司股份（占总股本的3%）分割至陈芳名下。本次权益变动后，双方仍将合计持有16.56%的股份，不涉及控制权变更。

若以16日收盘价13.07元/股计算，上述3%的股份对应市值超过9500万元。

电魂网络成立于2008年，2016年登陆上交所，主营网络游戏研发运营及游戏动漫IP衍生品开发销售。目前，54岁的胡建平担任董事长，陈芳担任总经理职务。

就在官宣离婚前不久，胡建平实施完一轮减持。从5月19日至8月3日，胡建平合计减持464.74万股，套现约6436万元。而在实控人大手笔减持和婚变之外，电魂网络的业绩并不景气，2025年出现自上市以来的首次年度亏损，今年上半年亏损持续，归母净利润亏损5877万元。

时代周报记者注意到，2023—2025年，胡建平和陈芳合计从电魂网络获得税前薪酬1110万元，共减持925万股。

一致行动关系将维系3年

此次离婚股权分割之前，胡建平持有电魂网络股份5.78%，陈芳持有10.78%。权益变动办理完成后，胡建平持股降至2.78%，陈芳持股比例则达到13.78%，约为前夫持股的5倍。

电魂网络公告称，本次权益变动属于非交易过户，不触及要约收购。

值得一提的是，今年4月29日，胡建平由于个人原因辞去总经理一职，接任者正是陈芳。在此之前，陈芳担任公司副总经理和投资部管理总监。

尽管人事和股权方面接连变动，但电魂网络的实控人并未发生变化。在解除婚姻关系的同时，胡建平和陈芳签署《一致行动协议》，协议有效期为36个月。

该协议称，公司成立至今，胡建平与陈芳在涉及生产、经营管理等重大事务的决策过程中保持一致。双方继续保持对公司的共同控制权，在行使表决权、向股东会提出议案等方面，将保持协商并达成一致意见。

不过，考虑到双方持股比例，若一致行动协议到期解除，不排除会对

公司控制权产生重大影响。时代周报记者就此采访电魂网络方面，截至发稿未得到回复。

一方面向前妻分割股权，另一方面接连减持公司股份，胡建平的持股比例不断下降。时代周报记者梳理发现，2023年胡建平减持电魂网络283万股，2025年减持487万股，再加上今年减持，其持股比例已从2022年年底时的10.74%，降至不足3%。

对电魂网络的2.27万小股东来说，实控人夫妇离婚算不上好消息——尤其在公司业绩持续低迷的情况下。

自上市以来，2020年是电魂网络的业绩高点，当年实现营收10.24亿元，同比增长46.96%；净利润3.95亿元，同比大增超过七成。公司主力游戏产品《梦三国》，在2020年也创下用户充值纪录。

但2020年至今，电魂网络营收持续下降，2025年营收已缩至3.85亿元。股价方面，在2023年4月创下56.41元/股的高点后，电魂网络此后持续下跌，目前较此高点跌超70%。

能否靠新品翻身？

电魂网络主营业务分为网络游戏和游戏动漫衍生品。网络游戏业务方面，以客户端游戏为基础逐步向移

动端游戏延伸，同时也在布局小程序游戏、单机游戏、主机游戏、H5游戏、APP平台和电竞赛事等领域。

但占据公司营收大头的，仍是已上线运营超过15年的《梦三国》系列游戏。今年上半年，《梦三国》系列端游的收入占比为45.63%，电魂网络对单款游戏的依赖非常明显。

另一方面，买量推广费用成为电魂网络的一项负担。时代周报记者注意到，今年上半年，该公司销售费用达6495万元，同比大增61%，经营活动现金流为-8696万元，均由买量推广支出增加等导致。

“目前端游市场大部分都是存量老IP，新IP极少，老IP游戏面临的问题是老用户在减少，新用户又跟不上。”一名游戏行业资深人士向时代周报记者表示。

他进一步分析称，这种老IP游戏一般有两种路径：一是冒风险去大改，如果吸引足够多新用户，那么老用户可以放弃；二是维持老用户基本盘，对原来的问题就行优化，不断拓展新的游戏内容。但这种做法适用于比较稳健的老IP，有很大用户群才可以，需要有钱、有人。如果新内容没有做好，会加剧老用户的流失。

《梦三国》是一款大型多人在线

竞技（MOBA）网游，有竞技和副本（MMORPG式角色养成）两种玩法。在电魂网络自主运营的网络游戏中，玩家可购买虚拟游戏装备、某些特殊游戏功能模块，以进一步获得游戏体验。

“《梦三国》这款游戏涉足MOBA领域比较早，但它有氪金的成分。通过公平竞技玩法引入玩家，内置MMORPG路线，氪金可以增加成长和战胜的爽感，这样免费和付费玩家各取所需。”上述游戏行业人士表示，这种模式在早期竞品少的时候可行，现在各个细分市场产品都已饱和了。

为摆脱对单一游戏的高依赖，电魂网络也在试图求变。在9月15日举行的半年度业绩说明会上，电魂网络表示：“以产品迭代、电竞赛事与文旅联动，延续《梦三国》IP生命力。”除此之外，重点自研的《修仙时代》已获移动端、PC端版号，由腾讯负责发行；同时还布局多款轻量化产品以丰富管线。

《修仙时代》是一款国风水墨开放世界修仙游戏，被电魂网络视为“未来核心增长点”。不过，新游戏能否打开竞争激烈的游戏市场，仍有很大不确定性。“《修仙时代》才刚刚开始测试，上市时间点还没有排期出来，商业化预期也还没有。”9月17日，电魂网络董秘办人士向时代周报记者称。■

联想市值超4600亿港元！CFO曾称“完全被市场低估”

时代周报记者 袁佳薇 郭儒逸
发自北京

联想究竟有没有被低估？这个问题近期引发不少关注。

9月18日，联想集团（00992.HK）股价创下历史新高，收盘报37.58港元/股，涨9.5%。今年以来，联想股价呈现显著上涨态势，以2025年最后一个交易日的收盘价9.26港元/股计，截至9月18日，累计涨幅高达311.34%。

一边是股价大涨，一边是联想高管对公司目前的估值水平颇有微词。在9月16日的一个论坛场合，联想高级副总裁兼首席财务官郑孝明直言：“我们现在市值只有戴尔的七分之一，但是从我们的规模和净利润来看，完全是被市场低估了。”

郑孝明称，联想集团的利润率提升比较快，考虑到行业竞争，未来仍将平衡增长与利润。从长期来看，预计净利率率可达5%～8%，能达到戴尔的水平。

这并非郑孝明首次表达“联想被低估”观点。今年2月，他表示，已向AI及AI Agent跃迁的联想集团，目前股价被明显低估。对标同业，最起码具备16～17倍P/E（市盈率）的合理性，较现阶段估值有60%～70%的提升空间。

从联想最新发布的财报来看，此番表态确有支撑。2026—2027财年第一季度财报显示，联想实现营收269.43亿美元，同比增长43.1%，创单季历史新高；经调整净利润达10.75亿美元，首次突破10亿美元，同比增长176%；经调整净利润率达4%，同比接近翻倍。多项核心指标均超出市场预期。

在持续多年成为全球PC龙头之后，联想正试图对外展示新的增长叙事。早在2024年，联想集团董事长兼CEO杨元庆就曾表态，AI是联想的史诗级机遇，机不可失，时不再来。这家公司希望，在个人电脑和智能终端之外，AI相关业务能够重建市场对其的估值逻辑。

如今这个盘算正在经受市场的考验。

市值差距并非市场错杀？

9月16—18日，联想股价连续三日创下历史新高，9月18日盘中触及37.88港元/股最高点。

除郑孝明“低估值”言论直接点燃市场情绪外，机构评级也是重要推力。摩根士丹利9月17日研报上调联想目标价35%，由34港元/股升至46港元/股，评级“增持”。9月16日，麦格理最新研报维持联想“跑赢大市”评级，并预计联想2026—2027财年收入将同比增长31%，经调整利润达到43亿美元。

当前，联想最新市值为4665亿港元（595亿美元），已超过美团（03690.HK）的4520亿港元。但联想瞄准的对标对象为戴尔，截至美股时间9月17日，戴尔报588.4美元/股，市值达3741.12亿美元，是联想的6倍多。那么，联想真的被低估了吗？

“联想折价真实，但我认为主因更多是盈利质量，而不是市值差距本身。”深度科技研究院院长张孝荣对时代周报记者表示，“两者营收、利润差距确实远小于市值差距，但联想净利率率仅约4%，戴尔在8%以上。此外，两家公司在不同市场上，港股流动性偏弱，联想的‘PC硬件商’标签也会影响估值。”

天使投资人、资深人工智能专家郭涛同样认为，联想与戴尔的估值差异有

基本面支撑，并非单纯的市场错杀。

2000年初期，戴尔凭借直销模式称霸全球PC市场。2012年，联想PC出货量正式超越戴尔，此后多年稳居全球PC行业第一。戴尔则在2013年私有化退市期间，将战略重心从PC转向企业IT基础设施。AI算力浪潮下，戴尔的服务器、存储整套企业方案迎来爆发，盈利能力和资本市场估值大幅抬升。

联想目前的主营业务分为三块：IDG（智能设备业务集团）、ISG（基础设施方案业务集团）和SSG（方案服务业务集团）。据2026—2027财年第一季度财报，IDG实现营收1164亿元人民币，同比增长27%，总营收占比为63.5%。IDG的PC业务市场份额达24.2%，保持绝对领先地位，同时正在向AI PC转型，且在全球AI PC市场份额升至25.1%，继续位居全球第一，创下全球AI PC市场份额新高。

然而，联想要从PC-only的估值转换成基于多产品、多业务的估值，仍待市场检验。

郭涛表示，即便AI PC短期出货向好，也难以扭转市场对联想PC板块低毛利组装业务的固有认知。AI PC产品以整机组装模式为主，核心芯片、底层模型、操作系统均依赖外部供应商，更多是传统PC的增量升级，盈利弹性有限，缺少不可替代的自研技术壁垒。

戴尔的价值重心则放在企业级服务器与存储业务，商用换机周期带

来持续性订单，高附加值的企业业务更容易获得更高估值溢价。

重估联想的关键变量

杨庆元上个月接受媒体采访时称，看联想集团股价，如果只看一个季度业绩是不全面的，而应该看背后的创新、执行力和运营能力。

联想当前估值叙事的关键变量是ISG业务，其中包括备受瞩目的AI服务器等。

2026—2027财年第一季度财报显示，联想ISG营收达579亿元，同比增长98%，运营利润约为53亿元人民币，运营利润率升至9.1%。而过去四个季度，其ISG利润率分别为-2.0%、-0.8%、-0.2%、3.6%。联想管理层确认这是结构性盈利能力基准，非一次性现象。摩根士丹利认为，联想持续实现ISG目标将支持估值重评。

ISG的强劲表现带动AI业务快速扩容。2026—2027财年第一季度，联想AI相关业务收入同比增长60%，达634亿元人民币，占总营收约35%；AI服务收入同比增长141%。AI服务器储备订单达540亿美元。上一季度，联想集团的AI服务器订单储备为210亿美元，环比增长2.6倍。

与此同时，自2014年以23亿美元收购IBM x86服务器业务以来，联想首次登顶全球x86服务器出货量第一。9月15日，IDC发布2026年第二季度全球服务器市场最新数据，联想全球x86服务器出货量达到28.6万台，同比增长45.6%，市场份额达7.4%，跃居全球第一；同期，联想x86服务器收入达到82.6亿美元，同比增长96%。

张孝荣表示，联想ISG业务AI订单大幅增长，是企业摆脱单一PC业务、向AI基础设施领域转型的核心支撑，也是机构看好其估值修复的关键。但订单为潜在储备，最终落地要看英伟达GPU、GPU供应存在不确定性，市场期待的是持续兑现，而不是单季爆发。

麦格理研报也指出，联想集团AI基础设施业务仍处于需求强劲、供给受限阶段，当前限制联想企业

AI需求、AI服务器订单以及新云（Neocloud）部署的主要因素并非终端需求，而是内存等关键零部件的供应能力。

值得注意的是，杨元庆此前澄清，虽然市场觉得ISG业绩大涨的主要因素是AI需求，但是目前ISG业务中AI占比并不大。目前公司订单储备高增长，未来要看能否依靠供应链能力转化为真实业绩。

作为对比，据戴尔2027财年第二季度及上半年财报，第二季度戴尔总营收469.71亿美元，同比增长58%，创历史新高；净利润41.33亿美元，同比增长255%。核心增长引擎为ISG，单季营收317.82亿美元，同比增长89%，运营利润率达15%，其中，AI优化服务器收入164亿美元。AI服务器单季新增订单609亿美元。

相比联想，戴尔可能还具备另一项优势。作为英伟达产业链公司，戴尔与英伟达的合作关系颇深，可以为客户提供Blackwell、Vera Rubin等不同方案的选择，并参与到英伟达下一代Feynman平台的合作之中。

“当前联想的ISG板块体量尚不足以抵消PC业务带来的低估值压制，市场需要持续验证订单转化、盈利水平。”郭涛说。

联想对“重估”的诉求出现在更早之前。2021年，联想启动回A计划，拟登陆科创板，为“3S战略”转型募集资金，同时打通内地资本市场连接。2021年4月，杨元庆在新财年誓师大会上直言，回归A股科创板将“增进公司资本结构的多元优化”，努力实现资本市场对联想的“再发现”和“重新估值”。

然而，酝酿数月后，这一计划却以“闪退”收场，从受理到终止仅隔一个交易日，创下“史上最短科创板IPO之旅”纪录。撤回直接诱因为核心技术和科创属性过低，2021年，联想研发占比约3%。五年后回看，这一比例并未出现实质性提升，根据联想2025—2026财年全年业绩公告，全年研发占比仍为3%。■



巨头激烈混战AI办公 字节盯上“企业最基础需求”

时代周报记者 杨静菩 郭儒逸
发自北京

AI办公的战火，又被字节跳动烧旺了一把。

“这一轮AI变革规模巨大，办公协同领域将迎来质的飞跃。企业都希望借助AI发展而非被冲击，这需要工作方式的系统性变革。”9月15日，在2026飞书未来无限大会暨豆包工作开工大会上，字节跳动CEO梁汝波现场表示。会上，飞书发布8.0版本，为适配Agent进行系统性重构；国内首个团队智能体产品“豆包工作伙伴”同步发布。

字节“一号位”的意外现身，给这场大会带来点特殊意味。在8月份的年中全会上，梁汝波定下“高度优先、粗主干、优化长期”的业务总原则，并点名要将豆包打造为比肩抖音的“主干业务”。在AI办公赛道竞争升温之际，字节正大幅度整合力量下场。

豆包工作已于8月25日正式发布，是字节“面向生产力场景推出的全新Agent产品”。在此之前，字节AI业务迎来一波组织调整。7月30日，字节将飞书产品团队与豆包产品团队整合，成立新的豆包产品团队。不到一个月，AI编程产品TRAE和智能体开发平台扣子也被并入豆包体系。从这些调整可以看出，字节内部整合相关资源并突出单点的意图明显。

“梁汝波这些年的关注焦点，从

头条、抖音、番茄、飞书，再到豆包，大致经历了这个过程。”一名字节员工向时代周报记者称，高层关注点随着业务和市场变化而变化，这很正常。字节本身就是产品驱动型的公司，目前能明显感到公司内部对AI业务的重视和投入。

大会现场，梁汝波在解释组织架构调整逻辑时称，在Agent进入可用阶段后，Agent、模型、协作环境三者必须紧密融合，才能真正发挥价值。正是基于这一判断，字节跳动将豆包、飞书、火山引擎的力量整合到一起，聚焦打造优质的工作与生产力产品。在他看来，办公协同作为企业最基础的需求，从PC时代就是核心应用，每一次技术变革都会被重新创造。

字节此次希望对外展示的，是飞书与豆包工作深度融合后的产品能力，并表态将向企业市场投入更多资源和力量，让智能更快地在企业组织里产生价值。飞书CEO谢欣现场公布的业务数据显示，2026年上半年，飞书年度经常性收入增速达到去年同期的2.5倍，创成立以来新高，中小企业客户总量在过去一年增长70%。

智能体是“一等公民”

本次大会，字节同步发布飞书8.0 Agent 版本以及迭代升级后的豆包工作、“豆包工作伙伴”，将Agent 提升为办公平台的“一等公民”。不同于市面上很多需要跳转外部应用的AI助手，按照谢欣的说法，豆包工作是

“原生融入飞书”，“它并不是一个接入的Agent，也不是一个需要跳转到第三方的应用，而是和飞书做了系统层面的融合”。

这一原生融合首先体现在权限安全层面。

豆包工作直接复用飞书身份权限体系，Agent访问数据严格限定在登录员工的权限之内。管理员可统一管理企业内所有Agent，管控工具与资源调用，对提示词注入、恶意链接等新型风险进行防护，并留存完整操作日志，做到看得见、管得住、查得到。“我们的目的是让Agent能够在企业设定的边界内运行，只有这样企业和员工才能放心地把任务交给Agent。”谢欣表示。

针对AI大规模应用带来的额度消耗、成本失控顾虑，飞书8.0新增AI用量管理功能，管理员可设置调用上限，对高消耗模型和场景定向管控，同时支持多维度消耗统计，规避成本无序增长。

功能上，飞书8.0大幅向Agent开放平台能力，可供调用的API接口从今年3月的247个扩充至767个，接口成功率提升至95%。用户可如同邀请同事一般将Agent加入群聊，也可在文档评论区 @Agent 完成问答、改稿。在授权范围内，豆包工作可读取群聊、会议、多维表格等企业资料，处理本地与网页文件，依托云端环境实现7×24小时执行任务；针对反复修改内容的行业痛点，产品支持模型局部

编辑，无须全盘推翻重写。

在此基础上，面向团队协作的“豆包工作伙伴”具备独立组织身份，工作记忆归属于团队而非个人，可参与群聊讨论、跨群协调信息，单人配置的技能可供全员复用。据字节方面演示，该智能体能够监控群内问题、排查代码故障、自动汇总周报、流转客户反馈。

内测阶段，和睦家医疗、智深科技、900 眸等企业已经开始把豆包工作投入真实业务，分别用于肿瘤诊疗协作、安防巡检调度、单据识别流程处理等场景。

AI办公成新的竞争焦点

今年年初OpenClaw的爆火，迅速推动AI智能体在业内外走红。一时间大厂纷纷下场，推出相关产品和服务。大厂所要竞争的，是AI时代每个可能的超级入口，从技术路线到产品形态、调整和试错的节奏可谓空前加快。

随着AI办公成为新的角逐场，大厂再度集结重兵。

相关资源整合之后，豆包拥有模型服务和用户入口，火山引擎提供算力、数据平台和智能体运行环境，飞书则掌握消息、文档、会议、知识库、组织关系与权限体系，豆包工作则成为面向办公与生产力场景的智能体产品。

近期，腾讯和阿里也先后完成AI办公产品线的组织重整与产品归拢。7月20日，腾讯将QClaw产品中

心相关业务调整至云产品六部，该部门也是WorkBuddy的归属部门。WorkBuddy于9月2日宣布开放平台正式上线，首批引入超百家生态伙伴。

阿里千问办公于8月3日开启公测，由三款Agent产品整合而成，定位为面向企业组织的AI生产力平台，不做C端个人工具。9月7日，千问办公推出业内首个“多人工作台”，用户简单描述需求即可生成并发布一个最多支持百人同时在线协作的网页。

QuestMobile在《2026年AI平台发展研究报告》中判断，目前办公类Agent呈现“腾讯系领跑、抖音系紧追、阿里系多线布局”的阶段性格局。

中信建投在研报中判断，AI办公场景具备将AI推向大众市场的潜力，其用户基础正从千万级别的程序员扩展到10亿泛白领人群。研报认为，办公也因此有望成为B端新一轮平台级产品和新流量入口。

另一方面，AI办公的激烈竞争，投射出大厂在AI领域的综合性较量升级。而为了战略卡位，各家的资本开支当前也处于高位，囤积弹药成为重点考虑的选项。

据报道，字节跳动今年资本支出或提升至最高700亿美元，近期则在寻求296亿美元银团贷款。

“目前AI是既定趋势，现阶段的资本投入是必要的，如果不能提供更好的产品和服务，用户很可能会有其他选择。”一名豆包工作人士向时代周报记者表示。■

广汽一汽官宣重组

◀ 上接P01

公开信息显示,早在2025年,市场就已出现“南北丰田”并网销售传闻。彼时,丰田中国澄清并非全面合并,而是在部分低线城市进行的渠道优化试点。该试点于2025年7—8月启动,范围覆盖约10个城市。

不过,在崔东树看来,“南北丰田”渠道打通难度较大,很难一步实现全国并网,政策支持只能降低审批层面阻力,无法解决商业利益矛盾,最大瓶颈是上千家存量经销商的历史投入与利益分配。

崔东树进一步解释,首先,一汽丰田、广汽丰田经销商当初独立拿授权、建店,并网后同城门店利益冲突明显,补偿方案谈判压力巨大;其次,两套渠道的返利、库存、备件商务体系割裂,同时丰田、一汽丰田、广汽丰田三方股东诉求需要持续平衡;最后,渠道打通涉及大量经销授权合同需要重新修订,还要兼顾反垄断合规。

因此,崔东树认为,“南北丰田”的渠道共享大概率采用渐进方式,优先在低线城市试点,依靠差异化返利引导,整个整合周期较长,而且也会考虑网点差异化布局产品,实现市场最大化。

汽车市场格局改写,合资品牌合并是大势所趋

那么,这场重组到底谁会更受益?崔东树对此的观点是,此次重组属于市场化资产置换,不存在单方面赢家,短期而言,广汽集团受益更直观,一汽股份则侧重长期战略布局。

按崔东树所言,广汽集团通过收购一汽丰田部分股权,可以直接增厚合资板块投资收益,补齐北方丰田资产,合资业务体量显著提升,但股本会被稀释,治理层面新增重要股东;而一汽股份将流动性偏弱的一汽丰田实体资产,置换为广汽集团上市公司股权,实现资产证券化,间接分享埃



安新能源成长红利,同时保留红旗、解放、奥迪等核心资产。

“简而言之,即广汽集团拿当下稳定利润,一汽股份押注新能源长期赛道,契合国资改革管资本、产业做大做强的导向。”崔东树表示。

将视野扩大至汽车行业可以发现,这场重组更深层次的意义在于行业整合。近年来,为推动汽车行业整体高质量发展,有关部门接连释放政策信号,推动汽车行业大型国有企业重组。

比如,2024年全国两会期间,国务院国资委主任张玉卓就曾提到,要激励企业大胆创新,破除一些影响高质量发展的体制机制障碍,“比如新能源汽车,国有汽车企业在这方面发展还不够快,我们调整政策,对三家中央汽车企业,进行新能源汽车业务的单独考核。”

再比如,2025年1月下旬,工业和信息化部副部长张云明在国务院新闻

办举行的发布会上表示,要研究开展整车企业集团化管理,支持优势企业提质增效做优做强。

随后,便有大型汽车企业试水重组的消息传来。

2025年2月,东风汽车和长安汽车两大汽车央企均宣布正在与其他央企集团筹划重组事项,引发行业热议。同年6月,经国务院批准,决定对长安汽车间接控股股东中国兵器装备集团实施分立,将其汽车业务分立为一家独立中央企业,由国务院国资委履行出资人职责。

几乎同一时间,东风汽车也宣布暂不涉及此前披露的资产和业务重组,这意味着相关事项最终未能成行。

但相关尝试仍在推进。今年9月11日,工业和信息化部举行新闻发布会,有关司局明确表示将积极支持大型企业集团开展改革,以市场化、法治化方式推进企业间兼并重组,支持骨干企业有效整合研发、生产等资源,

避免在产品设计、技术研发等方面开展同质化竞争。

以此来看,广汽与一汽拟实施的战略合作,是央企和地方国企探索轻量化股权绑定、深度协同的新模式,不同于传统整车企业合并重组。倘若落地,将从国家产业战略、国企改革、企业经营多维度推动汽车产业高质量发展。

黄河科技学院客座教授张翔直言,广汽集团与一汽股份的重组或将掀起新一轮重组高潮。他表示,在当前行业价格战“内卷”环境下,不少车企都陷入了盈利困境,越卖越亏,当达不到经济效益时,重组热潮可能就会来到。

在张翔看来,当前国内汽车市场格局已变,以合资品牌为主导的燃油车市场明显萎缩,自主品牌所占市场份额超过70%，“燃油车市场需求下滑,要不了这么多合资车企,今后合资品牌合并将会是趋势”。■

问界淡化华为标签 赛力斯迎来新考题

时代财经 吴典 林心林

赛力斯与华为一纸公告,把问界车主和准备下单的人,推到了犹豫的关口,大家心里都有同一个疑问——自己买的究竟是华为,还是赛力斯?

9月16日,时代财经注意到,不少(准)问界用户在社交平台发帖求助,疑问出奇一致,即赛力斯与华为合作模式改变后,自己所购车辆的售后会不会缩水、OTA(远程升级技术)会不会变慢、没了华为门店和余承东站台的车还保不保值。

显然,前一日的官方说明没能抚平用户的担忧。

情绪发酵于9月15日。当日市场有消息称,华为、赛力斯的智选车合作模式将在本周调整为轻资产模式。数个小时后,鸿蒙智行和问界汽车先后发文证实,问界汽车更是强调“所有问界用户的既有权益及后续服务不受影响”。

对于问界用户的担忧,中国汽车流通协会专家委员会专家委员李颜伟认为,合作模式调整后,问界汽车的OTA等技术方面都不会有变化,“赛力斯采购华为智驾系统,在问界上使用,应该都有合同保底”。

专家:技术不降级,“华为门店可能看不到问界了”

赛力斯与华为的合作始于2019年。彼时,赛力斯正处于新能源转型初期,面临转型资金压力与技术瓶颈。同时,华为正提出“不造车、助力车企造好车”的智能汽车解决方案战略,推出华为智能汽车解决方案。

2019年,双方在智能网联、电驱动及车机系统层面开始初步合作。没

多久,赛力斯首款搭载华为电驱系统的车型“SF5”问世。这是华为首次深度参与整车技术方案的车型,标志着双方合作正式进入“技术赋能+联合研发”阶段。

此后,华为与赛力斯共同推出新品牌问界,代表产品包括问界M5、问界M7。这一时期,双方合作的核心在于华为提供鸿蒙座舱、ADS智能驾驶系统、电驱系统,并且负责销售网络;赛力斯则负责整车开发、制造与质量控制。

问界M9将两者的合作推向高峰。该款车型于2023年年底发布,2024年月销破万辆,成为中国高端新能源SUV销冠,至今仍霸榜高端新能源SUV销量榜。

问界品牌的放量带动赛力斯经营面改善。2024年,赛力斯新能源汽车销量为42.69万辆,同比增长182.84%,当年净利润实现五年来(2020年至2024年)首次转正,对应47.4亿元。

2025年问界M8上市,填补了问界M7与问界M9的价位空白,智能科技价位下探再造SUV车型爆款。这一年,赛力斯的净利润继续增至61.47亿元。

可以说,问界的成长,很大程度上依托了华为的品牌背书与渠道资源。“联姻”数年突传变动,外界诸多疑虑由此而生。

按9月15日问界汽车所发声明,即日起,问界将在鸿蒙智行合作框架下探索新合作模式:产品定义、产品设计、品牌营销、渠道零售、服务体系由赛力斯主导,华为终端参与赋能。其亦强调,问界仍然是鸿蒙智行大家庭的核心成员之一,赛力斯与华为将继续携手并进。

在李颜伟看来,此次合作模式调

整,相当于赛力斯从智选车模式变成了乾崮智驾合作模式,且赛力斯还是引望的股东,因此,调整不会对赛力斯产生太大影响。

同时,问界汽车的OTA等技术方面都不会有变化,“赛力斯采购华为智驾系统,在问界上使用,应该都有合同保底”。不过,以往华为操盘的营销、上市活动、手机店渠道等,赛力斯都会退出,“对于消费者来说,有可能在华为店里看不到问界了”。

此前,有知情人士告诉时代财经,赛力斯采用“专属专营”新模式后,问界的销售渠道独立,除了直营店、加盟店,原来鸿蒙智行的部分店面也将划归赛力斯,只陈列和销售问界车型。

要回主导权后,赛力斯迎来新考题

至于为何选在这个节点调整合作模式,李颜伟认为,大概率是从企业扭亏角度考虑的。

今年上半年,赛力斯实现营收574.93亿元,同比下滑7.87%,归母净利润由盈转亏,对应-17.2亿元;毛利率同比下降5.63个百分点至23.3%。

李颜伟指出,上半年,赛力斯广宣、形象店建设及服务费为78.94亿元,同比减少了5.36亿元,但占毛利的比例从46.7%升至58.9%,意味着费用已经收缩,毛利下降得却更快。

同一时期,公司资产减值损失同比增加约15亿元,研发费用增加约8亿元,销售费用减少4.7亿元。“毛利收缩和减值增加,是利润恶化中最显著的负向项目。”李颜伟说,这些费用显示出赛力斯有重新审视销售体系的需求和动力。

黄河科技学院客座教授张翔亦表示,华为确实给了赛力斯很大帮助,但如今情况发生变化,与华为合作的

车企数量变多,光环分散,且在以往的合作模式下,赛力斯没有话语权,“赛力斯容易沦为代工厂,这也不是它想要的发展方向”。

公开信息显示,今年3月,赛力斯高管在回答轿车、MPV规划问题时,就表示将在高端定位下拓展多元品类,并推进新品类准备。

三个月后,赛力斯集团旗下原重庆蓝电科技有限公司正式更名为重庆赛豆科技有限公司,并将携手字节跳动旗下火山引擎,推出全新汽车品牌赛豆,重点打造以豆包大模型为核心的智能座舱体验。

有媒体报道称,赛豆首款车型或为介于SUV与轿车之间的跨界车,同时提供增程和纯电两种动力版本,将在赛力斯凤凰工厂生产,并建立独立销售渠道,面向国内及海外市场同步销售。

这些动作都释放出信号,赛力斯想要摆脱单一品牌依赖,并完善独立销售渠道。

9月16日,一份署名为“赛力斯&华为终端 问界销服联合工作组”的《问界致全体渠道伙伴的函》在社交平台流传。内容显示,9月16日起,经销商综合服务协议的签约主体由华为终端有限公司换签为赛力斯汽车有限公司,新订单的综合服务费结算等事宜由赛力斯负责结算,此前订单仍由华为负责。

时代财经据此向赛力斯求证,但未获正面回应。

李颜伟认为,这意味着赛力斯将更直接地掌握产品和渠道决策,也承担更完整的经营责任,“对于这家依靠问界实现品牌跃升的车企而言,新的考题,是如何把主导权转化为产品差异、渠道效率和利润”。■

黎瑞刚要“抄底”ST华谊 拟出资8.36亿 王氏兄弟或交出控制权

时代周报记者 刘婷 发自上海

“中国影视娱乐第一股”华谊兄弟，或将迎来控制权变更。

9月16日晚，ST华谊（300027.SZ，以下简称“华谊兄弟”）公告，华人文化有限责任公司（以下简称“华人文化”）被确定为公司预重整案重整产业投资人，相关投资协议已签署。按照方案，华人文化拟出资约8.36亿元，获得重整后约17%的股份，成为上市公司控股股东。

华谊兄弟目前的实际控制人，是董事长王忠军与副董事长、总经理王忠磊。2026年半年报披露，截至6月末，两人分别持股5.88%和1.98%，合计持股7.86%。据公司7月13日公告，在王忠军部分股份被司法拍卖并完成过户后，两人持股比例分别为3.43%和1.98%，合计5.41%。

这意味着，王氏兄弟掌舵数十年的华谊兄弟，走到了易主关口。9月17日收盘，ST华谊股价跌10.05%，总市值为49.66亿元。

在影视行业高速增长期，华谊兄弟曾凭借资本优势，大举进行并购，试图构建“大娱乐”版图。但多年亏损与债务压力之下，昔日重金买入的资产被陆续出售，公司最终转向预重整寻求出路。

拟入主华谊兄弟的华人文化，在影视行业已布局正午阳光、华人影业、UME影城、东方梦工厂等企业，业务覆盖影视制作、发行和影院放映。其董事长兼首席执行官黎瑞刚有“传媒大亨”之称，曾执掌上海文广集团（SMG），现任TVB非执行董事、邵氏兄弟控股董事局主席。

中国青年剧作家、导演向凯对时代周报记者表示，华谊兄弟与华人文化的内容业务具有较高契合度。在影视行业承压、华谊兄弟陷入经营困境的背景下，华人文化有机会以相对较低的成本取得这家老牌影视公司的控股地位，当前入局具有一定的时机优势。

当昔日的影视龙头遇上黎瑞刚的传媒版图，华谊兄弟能否借这次重整重获生机？9月17日，时代周报记者多次拨打华谊兄弟公开联系电话，均未获接听。围绕重整资金用途、产业资源导入及控制权变更后的经营安排等问题，记者向公司投资者关系邮箱发送采访函，截至发稿亦未获回复。

从“买买买”到“卖卖卖”

华谊兄弟的故事，始于王氏兄弟两人30多年前的一次创业。

1994年，王忠军与弟弟王忠磊共同创办华谊兄弟，从广告业务起步，1998年开始涉足影视，随后通过与冯



小刚等导演合作逐步做大。此后，王忠军主要参与业务扩张与投资布局，王忠磊则深度参与影视业务，两人共同掌舵华谊兄弟。

2009年10月30日，华谊兄弟登陆创业板，是首批上市企业之一，成为广为人知的“中国影视娱乐第一股”。

登陆资本市场后，华谊兄弟逐步将业务延伸至互联网娱乐、品牌授权、实景娱乐和产业投资等领域，尝试在电影之外寻找更多收入来源。围绕核心影视业务，公司则通过股权交易绑定导演、演员及制作团队。

在发展过程中，东阳美拉的一买一卖，是华谊兄弟从大举扩张到出售资产偿还债务的缩影。

2015年，华谊兄弟以10.5亿元收购冯小刚、陆国强持有的东阳美拉70%股权。彼时，东阳美拉成立不久，这笔交易所押注的，是核心创作者未来的内容产出与盈利能力。

然而，扩张形成的资产，很快就面临业绩兑现的考验。2018年，华谊兄弟出现年度亏损，当年年报披露的商誉减值损失合计约9.73亿元。公司在年报中解释，受市场环境的影响，实景娱乐各项目推进进度存在时间性差异，导致营收变化。

随着资金压力增加，曾被重金买入的东阳美拉，又成为华谊兄弟融资的担保。2019年，公司向阿里影业借款7亿元，期限为5年，东阳美拉70%股权及部分房产、土地等被用于提供担保。

临近这笔借款到期，华谊兄弟开始用资产抵债。2023年，公司通过转让嘉利文化100%股权及相关债权，抵销其中的3.5亿元借款。2024年，华谊兄弟又将东阳美拉70%股权作价3.5亿元转让给阿里影业，用于抵销剩余借款本金。2024年年报确认，这笔股权转让已完成，华谊兄弟不再持有东阳美拉股权。

9年间，同一笔交易，经历了买入、用于担保，再到出售偿债的变化。华

谊兄弟缓解资金压力的同时，也失去了一家曾重金收购的影视子公司。

资产出售之后，华谊兄弟仍需面对主营业务收缩的困境。2026年上半年，公司营业收入为8544.77万元，同比下降44.10%；归母净亏损3638.51万元，同比收窄51.12%；经营活动现金流量净额为-1869.26万元。公司解释，营收下降主要来自影视娱乐业务收入减少。截至6月末，归属于上市公司股东的净资产为-5856.46万元。

在经营规模收缩之际，公司的债务处置也进入了新的阶段。4月15日，公司收到债权人北京泰睿飞克科技有限公司发来的告知函，债权人以公司不能清偿到期债务、明显缺乏清偿能力，但具备重整价值为由，向金华市中级人民法院申请重整及预重整。4月23日，法院决定启动预重整。4月30日起，公司股票被实施其他风险警示，简称变更为“ST华谊”。

此后，寻找能够提供资金和产业支持的新投资人，成为华谊兄弟自救的重要一步。临时管理人公开招募重整投资人，共有6家意向主体报名并缴纳保证金，其中5家提交重整投资方案。经过多轮评审和磋商，华人文化最终被确定为重整产业投资人。

黎瑞刚的传媒版图

华谊兄弟正在寻找的内容、渠道与产业资源，在华人文化的现有业务中已有布局。

这张版图背后，是黎瑞刚横跨媒体经营与股权投资职业经历。公开履历显示，黎瑞刚毕业于复旦大学新闻专业，曾任SMG董事长、总裁，目前还担任CMC资本（原名“华人文化产业投资基金”）的创始管理合伙人、董事长。此次参与华谊兄弟预重整的主体，是他创办于2015年的华人文化。

华人文化的成长，也曾获得互联网和地产龙头的资金支持。2018年7月3日，华人文化宣布完成近100亿元

A轮融资，由阿里巴巴、腾讯、万科领投，招银国际资本等机构跟投。其中，阿里与腾讯是创始股东。

通过投资和经营，黎瑞刚将业务延伸至剧集、电影、动画和影院等环节。正午阳光、华人影业、UME影城和东方梦工厂，也让华人文化的业务覆盖了一部作品从制作到进入市场的多个环节。

其中，正午阳光以《琅琊榜》《山海情》等作品为观众熟知。华人影业参与《巨齿鲨》系列等电影项目，涉及电影制作与国际合作；UME影城则将业务延伸至影院终端。华人文化于2017年收购UME影城运营方上海思远，并于2018年完成对东方梦工厂的全资收购，进一步拓展动画电影业务。

在香港，黎瑞刚是现任TVB非执行董事，同时担任邵氏兄弟控股董事局主席、非执行董事。TVB官方资料显示，他通过Young Lion Holdings等公司间接持有TVB权益；邵氏兄弟控股则披露，华人文化是其主要股东之一。这些持股与任职关系，让其传媒业务连接起内地与香港市场。

目前，华人文化正在尝试做进一步的业务整合。今年1月，邵氏兄弟控股宣布拟收购华人文化旗下的一批影视资产，交易对价约45.77亿元，涉及正午阳光50%股权、上海思远100%股权、上海华人影业100%股权及东方梦工厂等。8月28日，邵氏兄弟仍在就相关拟议交易发布月度进展公告。

随着此次重整投资公告披露，华人文化的经营规模也浮出水面。截至2025年年末，华人文化合并口径总资产213.59亿元，净资产66.91亿元；2025年营收31.78亿元，净利润2.97亿元。其营收由2023年的45.71亿元、2024年的40.22亿元逐步降至2025年的31.78亿元。

8.36亿元能否带来转机？

华人文化拟以约17%的持股比例

成为控股股东，背后是一次对华谊兄弟股权结构和债务安排的同步调整。

根据此次方案，华谊兄弟拟按照每10股转增9股的比例实施资本公积金转增股本，总股本由约27.75亿股增至约52.72亿股。新增股份不向原股东分配，主要用于引入产业投资人、财务投资人，以及清偿债务。

其中，华人文化拟以0.9333元/股的价格受让约8.96亿股转增股份，相关股份锁定期为36个月。随着总股本扩大，王氏兄弟等原股东的持股比例将被稀释。

与股权调整相配套的是董事会安排。重整后董事会拟由9名董事组成，华人文化可提名4名非独立董事及3名独立董事，最终以股东会投票结果为准。

资金之外，华人文化带来的另一项承诺，是后续的业务与资源支持。

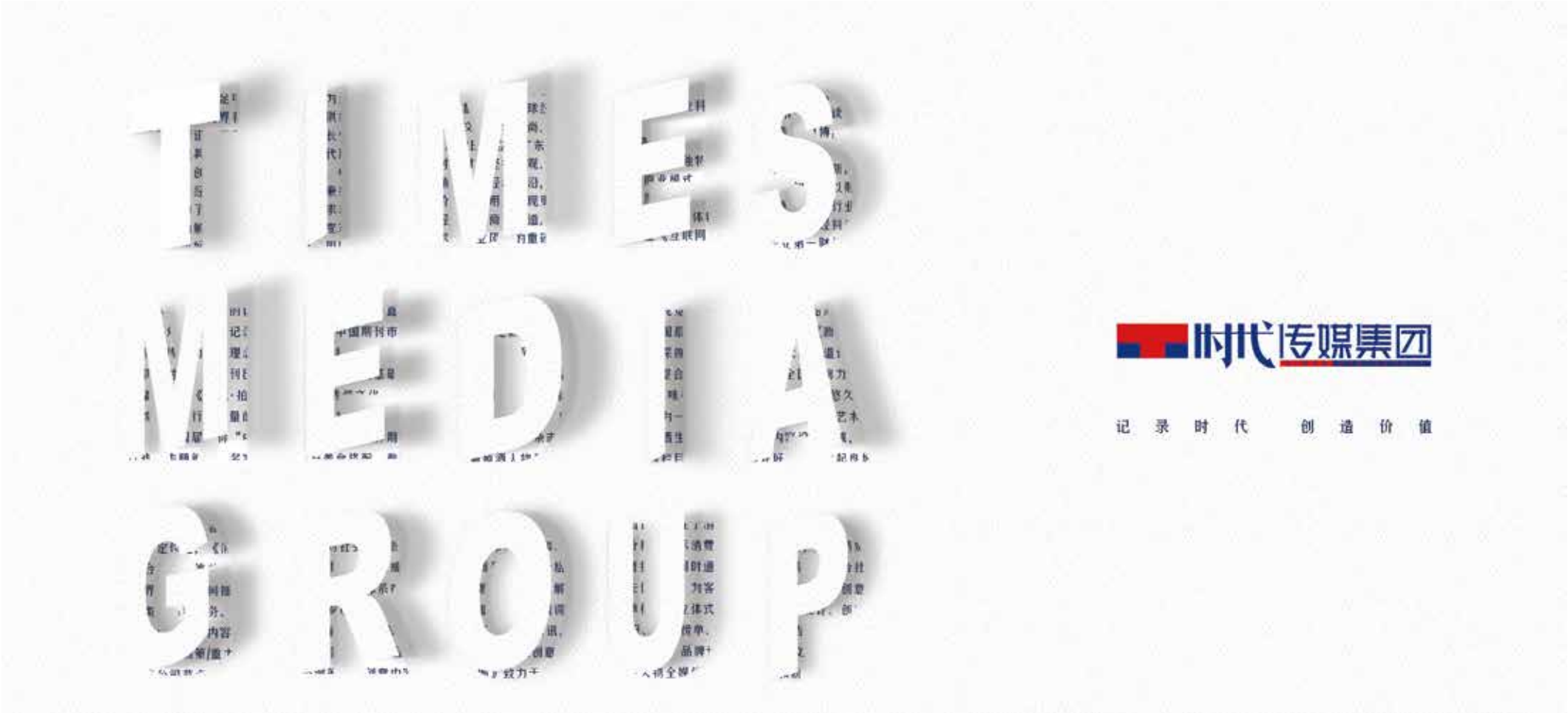
协议约定，重整完成后，上市公司仍将持有华谊电影100%股权。华人文化将借助自身产业和资源的优势，协助提升华谊兄弟盈利能力，并根据企业情况适时导入业务资源或注入协同资产。

向凯对时代周报记者表示，华谊兄弟最值得看重的价值，主要集中在品牌知名度及其过往经营历史。这些年积累的观众认知，能够为华人文化未来的内容经营提供助力。借助华谊兄弟的品牌，华人文化有望在较短时间内扩大面向大众的知名度，让更多观众了解其业务。从获取品牌及其带来的传播效应看，拟投入约8.36亿元谋求华谊控制权，对于华人文化而言具有吸引力。

不过，他同时指出，接手华谊兄弟之后，如何让品牌重新焕发生机，仍是一项长期挑战。如果延续原有的经营思路和内容路线，缺乏实质性调整，公司可能再次面临相似的经营困境。新股东需结合市场变化，重新梳理内容方向与经营策略，并在资金和人才方面持续投入。品牌积累能够带来关注，但这种关注要想转化为持续的内容产出和经营能力，还需要较长时间。

对于华谊兄弟而言，经历多轮资产调整后，重整后的经营恢复需要以现有版权、项目权益和团队为基础。偿债之后能够留下多少经营资金，华人文化能够导入哪些业务，以及这些项目何时形成收入，将直接影响公司的现金流和后续内容投入。

按照协议，各方计划争取在2026年12月31日前完成重整计划执行工作。但截至9月16日公告披露时，华谊兄弟尚未收到法院正式受理重整的相关法律文书。法院受理、重整计划批准以及后续执行情况，仍将影响这笔投资能否最终落地。■



章贡酒业被申请破产重整

70年江西白酒老字号欠税6582.8万元

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

行业下行期，区域酒厂因经营不善而拍卖厂房、基酒以清偿银行和供应商债务的情况屡见不鲜。然而这一次，主动申请重整的并非普通债权人，而是税务机关。

9月14日晚间，上海君道酒企业发展股份有限公司发布公告，其参股子公司江西章贡酒业有限责任公司（以下简称“章贡酒业”）因无法清偿到期税款债务，国家税务总局赣州经济技术开发区税务局已向法院申请对其进行破产重整。

同日，时代周报记者拨打章贡酒业天眼查上登记的电话，一名自称负责公司网络工作的员工表示，对于公司的情况不太清楚，“我们现在正常做收尾工作，能否重整要看将来，这有很多原因，我们也只能接受”。

章贡酒业重整消息在江西尤其是赣南地区激起一片唏嘘。作为陪伴了几代人的本土老品牌，章贡酒早已融进当地人的生活肌理，赣南人家做香肠、泡辣椒，都习惯用章贡酒去腥提香。20世纪八九十年代，赣州人办宴席只喝章贡酒。

没人能料到，这家稳居江西白酒第二的70年老字号，最终会因为欠税走到生死关口。

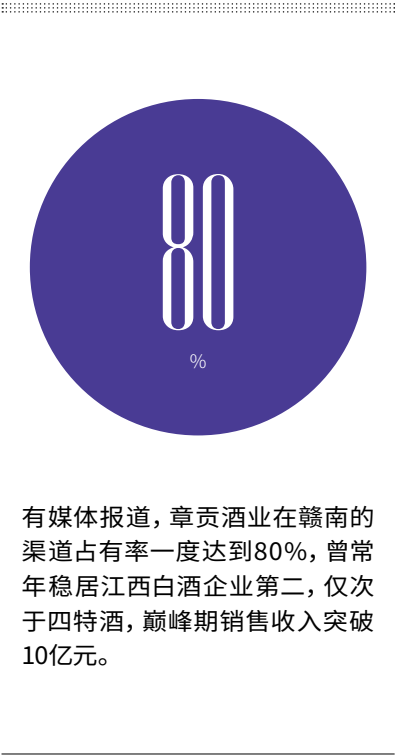
欠税6582万元，酒业罕见税务破产重整

酒企本是纳税大户，需要缴纳消费税、增值税、城市维护建设税、企业所得税等多项税种，且近年来对酒企的税收征管变得更加精细，不少酒企被要求补缴税款。

今年上半年，金徽酒（603919.SH）补缴消费税、增值税及滞纳金合计8381.81万元；华致酒行（300755.SZ）下属两家企业补缴税款及滞纳金共计1.27亿元。在更早的2024年6月，维维股份（600300.SH）因此前转让枝江酒业股权，需补缴税款8500万元。

对于一家仍正常经营、能够持续产生现金流的企业而言，一笔补缴税款只是影响当期利润，企业仍有能力承担。

但由于税款必须以现金形式缴纳，像章贡酒业这样，因无力清偿到



有媒体报道，章贡酒业在赣南的渠道占有率一度达到80%，曾常年稳居江西白酒企业第二，仅次于四特酒，巅峰期销售收入突破10亿元。

期税款直接被税务机关申请破产重整的案例，在国内酒类行业中极为罕见，反映出其账面流动性已枯竭。

天眼查显示，今年1月，章贡酒业欠缴消费税5936.87万元、城市维护建设税315.09万元、增值税175.67万元等，合计欠税余额高达6582.8万元。

北京市炜衡（深圳）律师事务所合伙人陈晶晶接受时代周报记者采访时表示，根据企业破产清偿的法定序

列，破产财产在优先清偿破产费用和共益债务后，按照职工权益与社会保险费用、税款、普通债权的顺序清偿。

也就是说，税款本质上是第二顺位的优先债权，仅排在职工债权之后，比普通债权的清偿优先级高得多。

结合税务征管实践来看，陈晶晶指出，税务机关主动向法院申请企业破产重整，通常意味着税务机关已经过多轮催缴无果，企业大概率已被列入非正常户，而且此前应该经过法院强制执行程序，查明企业没有可供执行的财产，基本处于停业或者无实际经营的状态。

天眼查显示，2026年以来，章贡酒业已多次被列入被执行人名单，8月起法定代表人白廷刚被采取限制高消费措施。同时，8月以来，章贡酒业旗下赣香基酒、特型基酒等核心资产先后被上架司法拍卖，委托人正是赣州经济技术开发区税务局。

种种迹象表明，在本次破产申请公开之前，企业的流动性危机早已爆发。

资本走马灯，耗空70年老字号

对于章贡酒业跌落的惋惜，赣南人的感受最为真切。作为赣州本土最具代表性的白酒品牌之一，章贡酒陪伴了几代赣州人，在当地忠诚度极高。

江西章贡酒业的前身是1952年创建的赣州酒厂。1997年，赣州酒厂作为发起人之一，联合赣南果业、赣南农药厂等企业，成立了赣州首家上市公司江西赣南果业股份有限公司，

即现在的天音控股（000829.SZ）。

凭借本地情感与渠道壁垒，章贡酒业在20世纪八九十年代迎来第一个黄金期。

赣州信丰餐饮人士王琪向时代周报记者回忆，20世纪八九十年代，章贡王是当地人办宴席的标配。来自赣州的酒业人士徐家柏也说，早年章贡酒是渗透进日常的刚需品，“以前在乡下，基本家家户户都用章贡酒做香肠、泡辣椒”。

赣南这块根据地给章贡提供了长期稳定的增长。

有媒体报道，章贡酒业在赣南的渠道占有率一度达到80%，曾常年稳居江西白酒企业第二，仅次于四特酒，巅峰期销售收入突破10亿元。而时代周报记者查询天音控股年报发现，章贡酒业2012年达到营收高峰，营业收入实现4.05亿元，净利润为1463万元。

黄金十年一过，章贡酒开始走下坡路。

据行业媒体酒业家2018年报道，2012年年底，管理层此前向渠道压货的风险集中爆发。经销商为套现低价抛售，核心单品洞藏原浆价格体系崩盘，失去高端产品支撑的章贡酒业盈利能力大幅下滑。

2014年章贡酒业曾试图突围，提出“打南昌，下九江”的全省化战略，但由于渠道利润微薄，经销商不愿意主推，新市场还没打开，赣南大本营已持续失守。

2013—2014年，章贡酒业营收呈

下滑趋势，2014年更亏损751万元；2015年实现净利润63.23万元，基本处于盈亏持平状态。2016年后，天音控股再没有单独披露章贡酒业的业绩。

几番起伏，天音控股还是出售了章贡酒业。但在新股东上海贵酒进场后，章贡酒业有过短暂的发展势头。

2020年6月，公司提出“八一大会战”，要全面进军江西市场；8月，又在南昌举办主题为“章贡时代，王者归来”的经销商大会。一时间，南昌机场、高铁站、地铁，乃至赣州、吉安、九江等市场都出现了章贡的广告，市场氛围迅速升温。

善于做品牌营销的上海贵酒继续为章贡酒业营造“繁华”景象。入主后的第二年，章贡酒业还没稳住本地市场，便又宣布启动全国化战略，提出“新股东、新战略、新经营、新文化、新形象”的“五新”思路，并密集举办招商大会。

2023年，章贡酒业和负责其白酒产品销售推广的长江实业净利润合计2696万元，虽然超过业绩承诺，但后来事实证明，章贡酒业和高酱酒业一样，只是上海贵酒推高股价，为输血方海银财富募资包装产品的一颗棋子，其业绩数据未必真实。

徐家柏认为，章贡酒业被上海贵酒收购之后，管理层大换血，操盘的多是金融、资本背景出身，不是真正做酒的人。“没有深耕渠道、培育品牌的耐心和经验，光靠概念和营销砸钱，是做不起来的。”

王琪也明显感觉到，2023年前后，章贡酒业加速褪色，宴席上喝章贡酒的越来越少。“现在当地宴席常见的是董酒、国台、茅台王子、习酒、金六福，连信丰本土的麦饭石老酒都比它多见。”

随着2023年年底海银财富资金链断裂，上海贵酒迅速崩塌并最终退市。失去母公司支持的章贡酒业经营持续失血。

每一次股权更迭，伴随的都是管理层震荡、战略转向和资源内耗，最终耗空了这家70年老厂的家底，直至连法定税款都无力支付。

重整消息传出后，社交平台上满是江西人的叹息。对于他们而言，少了章贡酒，灌香肠、泡辣椒便没了着落，纷纷表示要趁早囤几瓶。■

（应受访者需求，文中王琪、徐家柏为化名）

酒鬼酒的加减法

半年砍掉447家经销商 与胖东来再推65元新品

时代周报记者 幸雯雯 发自上海

继2025年联手打造爆款“酒鬼·自由爱”后，酒鬼酒继续抱紧胖东来。

9月18日，酒鬼酒（000799.SZ）召开2026年半年度业绩说明会，管理层对与胖东来的新品合作、内参价格体系修复、经销商队伍调整、提振股价等问题逐一回应。

时代周报记者获悉，酒鬼酒近期再度与胖东来合作推出750毫升装湘泉，定价65元，上市后迅速引发市场讨论。但“沦为代工厂”“低价稀释品牌”等声音也随之响起。

对此，酒鬼酒总经理程军在业绩会上回应称，湘泉新品与“酒鬼·自由爱”分属不同价位段产品，不会对自由爱的销售形成冲击。

程军指出，这款产品目前仅在胖东来超市售卖，公司与胖东来的合作属于新渠道拓展范畴，目前已取得有目共睹的良好效果，既不会冲击传统经销商体系，也不会影响内参、酒鬼系列的品牌价值。

酒鬼酒再度携手胖东来

回溯双方的合作历程，2025年7

月，酒鬼酒与胖东来推出定价200元的“酒鬼·自由爱”，上市后一度引发门店限购，是去年白酒消费疲软下为数不多的畅销单品。

仅合作半年，胖东来便以1.96亿元的销售额成为酒鬼酒第一大客户，占公司2025年度销售总额的17.66%。该产品也陆续进入永辉、步步高、胖东来“胖改”超市售卖，增长势头延续至2026年第一季度。多家券商认为，该产品是公司第一季度业绩企稳的核心增量来源。

今年上半年，酒鬼酒实现营收5.30亿元，同比下滑5.58%；归母净利润同比增长37.57%至1231.9万元。不过，利润主要由第一季度贡献，第二季度仍有超过2000万元的亏损。

在白酒消费疲软背景下，酒鬼酒有意将资源集中到核心经销商上。

上半年，酒鬼酒经销商从去年年末的1109家锐减至662家，净减少447家经销商。公司前五大经销商客户收入占比也从去年同期的32.63%提升至50.51%。

时代周报记者以投资者身份提出对经销商集中风险的疑问，程军回复表示，公司将持续深化与大客户的战略合作关系，同时也会结合区域市

场情况选择合适的、资源丰富的客户完善公司的经销商体系。

程军还强调，经销商数量下降，一方面是部分小型经销商受行业环境影响主动退出市场，另一方面是公司主动对经销商队伍进行优化调整。目前，公司经销商队伍保持稳定，不会影响销售盘面。

修复价格体系

近年来，酒鬼酒产品线也在持续“瘦身”，已砍掉60%的低效单品，今年上半年的销售进一步向中间价位的酒鬼系列集中，内参营收则同比下滑24%。内参系列的价格修复，是酒鬼酒今年的重头戏。

7月中旬，酒鬼酒落地挺价控货政策。两个月过去，从第三方平台“今日酒价”9月18日的数据来看，内参批价为565元/瓶，价格仍在倒挂状态，稳价迹象还未显现。

但分管销售的酒鬼酒副总经理邹斐在业绩会上称，本次挺价政策已达到预期效果。除控量停货的短期调控外，公司正在推进两项长期举措修复价格体系。

一方面，公司对加强经销商的货物流向管理，省内重点市场建立区域

联盟；另一方面，同步推出团购专属新品内参蜡染，提升品牌价值。邹斐明确表示，公司的优先级是先稳定市场价格，在此基础上再扩大销量规模。

业内人士向时代周报记者表示，酒鬼酒、迎驾贡酒（603198.SH）等区域酒企的所谓业绩回暖，本质是前期渠道砍库存、提前出清带来的修复性反弹，大众价格产品托底刚性需求。对这些区域品牌来说，守住本土根据地，就是保住了生存基本盘。

资本市场方面，黄酒板块近期行情热度走高，会稽山（601579.SH）更创下上市以来的股价新高。对比之下，白酒板块整体仍在底部震荡，更显惨淡。

Wind数据显示，酒鬼酒今年以来股价跌幅超31%。不少投资者关心其是否有针对性的市值提振安排。

酒鬼酒证券事务代表宋家麒认为，还是要深耕核心市场、开拓新渠道、降本增效，同时做好投资者关系、传递经营亮点。

值得注意的是，第二季度，瑞银首次新进公司前十大股东，资金层面已在押注这轮修复行情。

截至9月18日收盘，酒鬼酒股价为37.26元，市值121亿元。■

<

近年来，酒鬼酒产品线也在持续“瘦身”，已砍掉60%的低效单品，今年上半年的销售进一步向中间价位的酒鬼系列集中，内参营收则同比下滑24%。内参系列的价格修复，是酒鬼酒今年的重头戏。

赵家驹巨人之旅创纪录 凯乐石赢麻了 冠军同款鞋卖断码

时代财经 吴嘉敏 黎倩

一个中国人创造了越野圈的历史。北京时间9月16日上午，在2026年巨人之旅TOR330赛事中，中国选手赵家驹以65小时55分22秒率先冲线，将赛道纪录缩短近13分钟，成为该项赛事创办以来的首位中国籍冠军，也是该项目史上首位跑进66小时的选手。

巨人之旅创办于2010年，被公认为难度最高的超长距离越野赛之一。赛后，赵家驹在采访中表示：“感觉生不如死，特别难受，浑身肌肉酸痛”。他称，以后不再主动跑175公里以上的超长距离组别比赛。

一个月前的法国霞慕尼，赵家驹曾在视频采访中算过一笔账，越野跑从2016年开始蓬勃发展至今，“那时候签约费才几万元，现在听说已经几百万元了”。他坦言明年3月合同到期，为了更好的未来，巨人之旅他要拼了。

2025年3月，赵家驹签约凯乐石FUGA，此前其曾先后效力于HOKA、探路者飞越队。在成为全职越野跑运动员之前，他曾送过外卖，做过保安、快递小哥等。

赵家驹曾在自传《往前跑》中这样描述：2014年前后，他在杭州当外卖员，每月约送1500单。别人骑车送外卖，他靠两条腿跑着送，全当是攒跑量的“带薪长距离训练”。

巨人之旅TOR330，“凯乐石赢麻了”
北京时间9月13日16时，2026年巨人之旅TOR330在意大利库马尔鸣枪开赛。

赵家驹身披1号号码布出战，这个号码属于ITRA（国际越野跑协会）积分最高的报名者。

前24小时赵家驹跑完约150公里，领先第二名瑞士选手辛德勒接近2小时，媒体用“统治”来形容他的前半程。行进至203.8公里处，他在补给站停留50分钟进行补给、按摩小睡、换装，被辛德勒反超12分钟，在236公里处他夺回第一，此后改成碎片化睡眠，几次进站只睡10分钟就出发。

到307.5公里处，赵家驹已领先辛德勒约48分钟，优势保持到终点。意大利当地时间9月16日凌晨，赵家驹



抵达330公里的巨人之旅终点，刷新赛事纪录。

赛后他在接受媒体采访时表示，赛程中有特别难受的时候，“脚底板也‘死疼’”，靠意志熬过来，他对这种靠超强意志力取胜的比赛非常有信心可以“拿下”。时代财经注意到，赵家驹接受采访时疲惫尽显。

巨人之旅330是在意大利瓦莱达奥斯塔大区举办的超长距离山地越野赛，也是TORX耐力越野体系里的“主菜”。全程330公里，累计爬升超过2.4万米，接近3座珠穆朗玛峰的高度，要翻越25座海拔2000米以上的阿尔卑斯山隘口，总关门时间150小时。它常被跑圈称为“世界上最硬核的非分段山地超马之一”。

赛道途经勃朗峰、马特洪峰等山峰脚下，昼夜交替、风雪雨雾和极端温差让赛事完赛率常年不足六成，途中无强制休息，睡眠与补给全靠选手自行安排。因此，睡眠策略、配速策略及意志较量等都极其挑战人类的生理极限。据悉，赵家驹在此次参赛过程中累计睡眠时长约1小时。

自2010年创办以来，该赛事冠军席位始终被欧洲选手包揽，日韩顶尖跑者也曾多次征战。2025年的巨人之旅330公里组别中，中国选手张伟强以74小时33分59秒冲线，以第六名完赛，创造了中国选手在该项赛事中的最好

名次，打破亚洲完赛时间纪录。

今年的巨人之旅TOR330，赵家驹提前一年就在FUGA教练团队支持下开始备战，最终夺冠并刷新赛道纪录，终结了欧洲人的垄断，张伟强则获得男子季军，张滢萍获得女子亚军，三名中国选手均为凯乐石FUGA签约运动员。

据凯乐石FUGA透露，目前凯乐石FUGA团队在全球范围内有来自19个国家的约60名精英运动员，其中近半来自欧洲。

今年以来，这支队伍在世界越野跑的赛事中都获得了不俗的成绩。8月底举行的UTMB（环勃朗峰超级越野赛）世界系列赛总决赛，在CCC组别（107.8公里、累计爬升6200米）中，意大利老将Cristian Minoggio以10小时21分48秒夺冠，葡萄牙选手Miguel Arsénio以10小时27分25秒获亚军，两人分别穿着FUGA EX PRO与EX PRO G的跑鞋。

此外，2025年国内越野跑山赛事品牌鞋款榜单中，FUGA跑山系列以40.64%的穿着率，超越HOKA、萨洛蒙等国际老牌，登顶近20场国内头部赛事榜首。

从攀岩起家的凯乐石，押宝越野跑十余年

凯乐石2003年创立于广州，以做

登山攀岩装备起家。凯乐石(KAILAS)之名源自西藏神山冈仁波齐的国际通用名，创始人钟承湛因热爱登山徒步，在户外圈里逐渐具备影响力。

2011年，钟承湛决定进军越野跑。2016年凯乐石推出首款专业越野跑鞋FUGA 1.0。通过赛事，凯乐石逐渐建立起影响力和专业形象。2017年，凯乐石在莫干山办起第一场跑山赛。今年，莫干山跑山赛突破1.5万人规模，十年成长为亚洲规模最大的越野赛。

海外市场方面，凯乐石同样聚焦于绑定各类赛事。2022年，凯乐石首次签约TORX巨人之旅，成为TORX巨人之旅金牌赞助商。同年，凯乐石首家登山概念店落地成都。2023年凯乐石首家FUGA越野跑山店落地上海。目前，凯乐石FUGA已成为TORX巨人之旅赛事的首席合作伙伴。

据品牌官网，凯乐石FUGA拥有众多国内外顶尖合作赛事，包括欧洲TORX巨人之旅、SWISS PEAKS瑞士之巅、北京100越野赛、深圳100跑山赛、东北100越野赛、广州100越野赛等，累计组织合作或赞助超300场各类户外赛事。

凯乐石FUGA方面告诉时代财经，目前品牌每年主办或协办越野跑赛事超100场。

凯乐石FUGA在越野赛道的野心不止于此。近年来，随着越野跑开始从小众赛道破圈，凯乐石FUGA单独设立门店，目前开进北京APM商场、北京大兴机场等。今年9月，第82届威尼斯电影节影后辛芷蕾成为凯乐石FUGA跑山特训营联合发起人。同时，在9月的东北100越野跑中，辛芷蕾、演员陈震、姜思达均参赛。

今年8月，凯乐石FUGA业务推向海外，品牌将欧洲首家FUGA直营门店开进法国霞慕尼。这也是凯乐石的第一家海外直营门店。凯乐石FUGA方面表示：“受限于门店面积，海外首店未能完整呈现FUGA的品牌形象。欧洲旗舰店已在筹备中，不久将会亮相。”

事实上，凯乐石创立之初，品牌的定位是为运动员和户外爱好者做高性能、高性价比的户外装备。

2012年，品牌开始对接一些顶级供应链，2016年70%的材料采用进口，

价格上涨利润下降。从早期的低价模仿到如今部分产品价格与国际品牌持平。社交媒体上，“凯乐石越来越贵”“国产始祖鸟”等讨论持续存在。

钟承湛也曾指出，2012年升级后用上全球顶级供应链，但“国产品牌卖得跟国际品牌差不多的价格，那个时候（消费者）是完全不认可的”，所以造成高端产品大量积压，“基本上都放在仓库”，只能靠赞助消化，活得特别艰难。

此后，通过绑定顶级专业场景、渠道高端化和削减低端产品线等路径，凯乐石逐渐建立起了新的产品壁垒和圈层认同。

据了解，赵家驹在比赛夺冠时穿的是凯乐石FUGA EX Pro。这双鞋在欧洲官网参考价约250欧元，品牌天猫旗舰店售价2100元，售卖页面标注为“冠军同款”。截至9月18日上午，页面显示该款鞋已售出超200件，多款色系的不同尺码显示缺货。

作为对比，该系列与萨洛蒙及HOKA高端系列越野跑鞋处于同一价格带，均为约2000元的价格档位。

其中，萨洛蒙官方小程序显示，越野跑单品“PULSAR 4”“ULTRA V2”“ULTRA GLIDE 2”，及新上市的“GENESIS 2”官方定价均为1898元；其天猫旗舰店显示，店铺越野跑鞋价格带在1098～2278元区间。HOKA同级竞品与凯乐石冠军同款价格相近，TECTON X 4定价2099元。

9月17日，三家品牌的天猫官方旗舰店显示，定价1898元的萨洛蒙GENESIS及ULTRA GLIDE 1.5累计销量均超200件，定价2099元的HOKA MAFATE X，累计销量超400件。与之对比的是，定价1700元的辛芷蕾同款凯乐石FUGA DU2 BOA累计销量逾千件。

当下，加码越野跑赛道的品牌仍在增多。始祖鸟今年签下多名中国越野跑运动员，耐克整合ACG与越野产品线，HOKA推出Speedgoat 7，昂跑、北面持续更新越野产品，火柴棍等海外品牌也在加码中国市场。

从攀岩起家，到押注越野跑、专注技术升级，品牌终究要回到产品定价权及消费者心智的较量上。随着此次赵家驹夺冠创历史，凯乐石FUGA的影响力或将站上新的高度。■

曲江文旅股权拍卖上演闹剧 一年遭遇5次悔拍

时代周报记者 张钺璟 杨春霞
发自上海

历经10多轮竞价胜出，西安曲江杜邑文旅科技投资（集团）有限公司（以下简称“杜邑文旅”）最终却悔拍了。

9月15日晚，曲江文旅（600706.SH）公告，控股股东西安曲江旅游投资（集团）有限公司（以下简称“曲江旅投”）所持部分股份在司法拍卖中，买受人杜邑文旅竟得100万股但未按期缴纳余款，拍卖未成交。

这已是杜邑文旅第二次悔拍。此前9月1日，曲江文旅披露，同样是因为杜邑文旅未缴纳拍卖余款，曲江旅投所持800万股曲江文旅股票拍卖未能成交。

据时代周报记者了解，今年8月14日、16日，杜邑文旅通过拍卖竞得曲江旅投所持的曲江文旅100万股、800万股（分为4笔各200万股）股票，对应拍下价格分别为716.70万元、5577万元，合计耗资约6293.71万元，均价约7.00元/股。

这一价格低于曲江文旅最新股价。截至9月16日收盘，曲江文旅报7.95元/股，仍高于杜邑文旅的竞拍价格。若杜邑文旅按时缴费受让900万股股份，其浮盈将超850万元。

9月16日，时代周报记者致电曲江旅投，接电话的工作人员表示，对于杜

邑文旅为何悔拍并不清楚。此外，记者多次致电杜邑文旅，均无人接听。随后，记者向该公司发送采访提纲，截至发稿，尚未获得回复。

一年遭遇5次悔拍，“接盘方”超2700万元保证金打水漂

阿里资产平台显示，自2025年起，因控股股东曲江旅投与浙江浙银金融租赁股份有限公司（以下简称“浙银租赁”）、西安中马国际置业有限公司等企业的债务纠纷，曲江文旅的股票频繁被摆上拍卖台。

买受人悔拍现象更是屡屡发生。据时代周报记者统计，近一年来，曲江文旅身上共发生过5次悔拍“闹剧”，买受人除了杜邑文旅，还有陕西润研科技有限责任公司（以下简称“润研科技”）和西安曲江文化金融控股（集团）有限公司（以下简称“曲江金控”）。

2025年8月5日，润研科技竞得曲江文旅1200万股（分为3笔各400万股）股票，合计耗资约1.15亿元，但一个月后选择了放弃。

曲江金控则分别在2026年1月20日、2026年6月30日的两场法拍中，竞得曲江文旅600万股、300万股，分别耗资6212.2万元、1794.7万元。最终，曲江金控也未按要求缴纳拍卖余款。

此外，时代周报记者注意到，杜邑文旅和曲江金控均属于曲江新区

国资体系，杜邑文旅由西安曲江新区管理委员会（以下简称“曲江管委会”）100%持股，曲江金控由曲江管委会持股80.05%，西安曲江文化控股有限公司持股19.95%。

更为关键的是，根据拍卖规则，拍成交后买受人悔拍的，保证金不予退还，重新拍卖的价款低于原拍卖价款造成的差价、费用损失等，由原买受人承担，法院可以直接从其预交的保证金中扣除。

时代周报记者查询拍卖平台获悉，润研科技、曲江金控、杜邑文旅在竞拍时，缴纳的保证金分别为900万元、1244.9万元、609万元。计算可知，三者或损失保证金超2700万元，其中曲江新区国资损失保证金超1850万元。

不过，中国企业资本联盟副理事长柏文喜指出，根据拍卖规定，虽然悔拍保证金不予退还，但法院在扣除重拍造成的差价损失后，剩余部分可冲抵被执行入债务，间接起到债务减负效果。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长、浙大城市学院副教授林先平接受时代周报记者采访时表示，曲江新区国资体系企业多次参与股权司法拍卖后又悔拍，并非单纯履约问题，背后折射出的或是国资特殊处置逻辑与内部治理矛盾。

“频繁悔拍一方面可能是有托市护盘意图，通过参拍避免股权低价流

失；另一方面可能存在拖延处置节奏的考量，延缓股权对外流转，稳固控股格局。”同时，林先平认为，相较于巨额股权价值，罚没保证金成本相对可控，是可接受的维稳代价。

此外，林先平指出，竞买人多次悔拍，一方面会削弱司法拍卖公信力，影响外部投资者参与意愿，易引发后续流拍；另一方面会损害上市公司在资本市场上的口碑，拖累公司治理形象与融资环境。同时，股权处置停滞将导致实控人债务风险长期悬置，还可能触发监管问询，增加合规隐患。

连亏四年后，今年上半年扭亏为盈

控股股东所持股权问题一直悬而未决，曲江文旅自身的经营情况也并不乐观。

曲江文旅成立于2007年，隶属于西安市曲江新区管理委员会，主要负责国家5A级旅游景区“大唐芙蓉园·大雁塔景区”、国家4A级旅游景区“曲江海洋极地公园”、大唐不夜城景区、西安城墙景区等景区的运营。

虽然手握众多热门景区的运营权，但曲江文旅近年来却屡屡陷于亏损状态。

过往财报数据显示，2022—2025年，曲江文旅实现营收8.90亿元、15.04亿元、12.53亿元、9.67亿元；归母净利润分别为-2.49亿元、-1.95亿元、-1.31亿元、-1.96亿元；扣非净利润分别

为-2.61亿元、-2.22亿元、-1.31亿元、-2.96亿元。

今年上半年，曲江文旅实现“扭亏为盈”。期内，公司实现营收约3.90亿元，同比下滑26.75%；归母净利润681.28万元，去年同期为-1388.07万元。

不过，需要提及的是，本次扭亏为盈主要源于收到了大额回款。期内，公司非经常性损益项目合计6676.21万元，其中仅“单独进行减值测试的应收款项减值准备转回”一项的金额就高达5476.87万元。若扣除非经常性损益，公司归母净利润为-5994.94万元，仍未摆脱亏损局面。

此外，曲江文旅还在信披和内控方面存在违规问题。2026年7月10日，曲江文旅公告称，收到证监会陕西监管局《行政监管措施决定书》。

经陕西证监局核查，曲江文旅存在向关联方转让股权等关联交易未审议披露或未及时审议披露，重大诉讼未及时披露等问题；以及在合同管理、资金管控、关联交易管理、内部监督、财务管理和会计核算、内部环境和信息沟通等方面存在内控缺陷。

针对上述问题，陕西证监局决定对曲江文旅采取责令改正的行政监管措施，并对公司时任董事长耿琳、谢晓宁、庄莹，时任总经理谢晓宁、董世宏，时任财务负责人谢晓宁、申书宇，时任董秘庄莹、赵茜等采取出具警示函的行政监管措施。■

一线城市8月房价走势分化 上海领涨 北京新房价格五连跌

时代周报记者 张钊璟 杨春霞
发自上海

9月15日, 国家统计局公布今年8月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。

数据显示, 8月份, 一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%, 这已是自今年2月起, 连续七个月告别负增长; 二线城市环比下降0.1%, 降幅与上月相同; 三线城市环比下降0.2%, 降幅比上月收窄0.1个百分点。

二手住宅方面, 一线城市价格环比同样上涨0.1%; 二线城市则环比下降0.3%, 降幅与上月相同; 三线城市环比下降0.3%, 降幅比上月收窄0.1个百分点。

整体来看, 无论是新房还是二手房, 均呈现出一线城市环比上涨, 二、三线城市环比下降, 但降幅收窄的趋势。

对此, 58安居客研究院院长张波接受时代周报记者采访时表示, 8月70城的房价数据, 反映出楼市同比降幅持续收窄、环比高度分化, 市场处于筑底后半段。上涨高度集中在一线、强二线核心城市及部分产业型城市。

“除上海外, 绝大多数城市涨幅在±0.2%以内, 这是筑底期的信号特征, 也预示着‘金九银十’更多是结构性修复, 表现会好于去年同期, 但很难出现大范围价格反弹。”张波表示。

上海领涨全国, 北京二手房价格环比下跌

时代周报记者注意到, 虽然一线城市整体新房、二手房价格环比均为上涨, 但城市之间的表现却有所分化。

数据显示, 8月份, 上海新房、二手房价格环比涨幅均领跑全国。其中,



新房价格环比上涨0.4%, 涨幅较上月扩大0.2个百分点; 二手住宅价格环比上涨0.3%, 涨幅较上月持平。

紧随其后的是深圳和广州。8月深圳新房、二手住宅价格分别环比上涨0.2%、0.1%; 广州新房价格环比上涨0.1%、二手住宅价格环比持平。

北京则是一线城市中唯一房价环比下行的城市。其中, 新房价格环比下降0.2%, 自今年4月以来已经连续五个月下跌; 二手房价格环比由上月持平转为下降0.1%。

值得注意的是, 此前8月7日、20日, 北京、上海分别出台了楼市新政。北京把非京籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限从2年降至1年, 公积金最高贷款额度上调至340万元; 上海则从公积金提取、信贷、购房补贴、房票安置、存量房收购五个方面同时发力, 核心在于释放外环外消费潜力。

对此, 上海易居房地产研究院副院长严跃进分析指出, 从以往经验看, 政策利好传导到供需双方并最终反映在价格上, 通常需要1~2个月时间。价格层面的企稳信号有望在第四季度集中释放, 北京新房、二手房价格同比降幅进一步收窄的趋势较为明确。

中原地产首席分析师张大伟也指出, 当前北京楼市库存充足、买方主导格局未变, 价格端难以快速反弹, “以价换量”仍是主流。

中指研究院数据显示, 截至8月末, 北京商品住宅可售面积为755万平方米, 同比下降20%。出清周期由今年3月高点的22.7个月降至8月的18.2个月。新房去化压力较前期有所缓解, 但当前新房库存规模仍处于高位。

而对于上海的房价情况, 张波认为, 其韧性来自供给结构, 改善盘撑住了价格。“从安居客平台来看, 上海二手房找房热度为54.9, 环比增长

4.0%, 连续走强。新房改善型(三房及以上)找房热度占比超过七成, 新房与二手房之间存在‘正挂’格局。”

新政发力, 上海9月首周新房成交面积大增八成

虽然价格端呈现出分化态势, 但北京、上海两地楼市在成交量方面受新政影响均有明显提升。

据中指研究院数据监测, 8月, 北京新建商品住宅成交37.8万平方米, 成交面积同比基本持平; 二手商品住宅成交1.4万套, 同比增长3.9%。

从周度数据来看, 8月新政落地后三周(8月10—30日)北京新建商品住宅成交面积、二手商品住宅成交量环比均连续增长。

9月第一周(8月31日至9月6日), 北京新建商品住宅成交9.2万平方米, 同比增长31.2%; 二手商品住宅成交3300套, 同比增长26.1%。

上海受新政影响更为明显。8月, 上海新建商品住宅成交91.4万平方米, 同比增长16.0%; 二手房房成交2.3万套, 同比增长16.3%。

9月第一周, 上海新建商品住宅成交27.5万平方米, 同比增长81.1%; 二手房房成交5293套, 同比增长19.9%。

对于后市, 中指研究院指数研究部总经理曹晶晶指出, 从短期来看, 京沪新政对需求端的支持仍将逐步释放。北京非京籍购房门槛降低、公积金支持力度加大, 有望继续带动刚需及首改需求; 上海外环外二套房首付比例下调、置换补贴等政策, 则有利于进一步畅通改善型家庭置换链条。

曹晶晶表示, 随着政策效应继续释放, 预计“金九银十”期间京沪新房、二手房成交仍有望保持一定活跃度, 但市场修复仍将呈现明显分化, 需求改善向新房端的传导程度仍是关键。■

新加坡资本来抢床位了 传凯德23亿港元购入港大周边资产

时代财经 陈泽旋

香港学生宿舍投资热度高涨, 新加坡资本也嗅到了机会。

近日, 市场消息称, 凯德投资斥资23亿港元(约合2.932亿美元), 收购位于香港上环中心地段的宜必思香港中上环酒店, 并计划将其改造为学生住房, 作为旗下旅宿平台雅诗阁在香港市场扩张的种子资产。

消息进一步指出, 该项目将交由雅诗阁中国旗下长租公寓品牌“雅遇”运营。针对上述传言, 时代财经向凯德投资方面求证, 相关人士表示没有信息可分享。

凯德集团是来自新加坡的不动产投资集团, 旗下凯德发展负责私有化开发业务, 而上市公司凯德投资则负责不动产资产管理业务。

作为凯德投资的全资子公司, 雅诗阁主要运营旅宿产品, 旗下拥有雅诗阁、馨乐庭、lyf、奥克伍德、盛捷等多个品牌, 以及专为中国市场打造的雅遇及雅院。其中, 雅诗阁于1998年进入中国内地, 2006年落地香港。

“雅遇”是雅诗阁中国在2020年推出的长租公寓品牌, 主要面向具有数年工作经验的白领、归国留学生、国际住客等都市人群提供住所。目前, 雅遇在中国内地共有17个在营项目, 尚未有学生宿舍产品落地。

凯德时隔十余年再在香港出手

凯德在香港的上一笔收购要追溯至2014年4月。当时, 雅诗阁以5.45亿港元收购位于香港上环的香港尚圆服务公寓, 项目于2016年8月开业, 并更名为香港馨乐庭尚圆服务公寓。

若此次宜必思香港中上环酒店的交易最终落地, 这将成为凯德自2014年以来在香港的首笔收购。时隔十余年再次出手, 凯德依然将目光投向上环, 而新项目与此前收购的香港馨乐庭尚圆服务公寓相距仅数百米。

公开资料显示, 项目坐落于上环核心商圈, 合计拥有550间客房, 部分还可眺望维多利亚港海景。

相较于地段本身, 毗邻香港大学或是凯德看中该项目的主要原因。香港大学与宜必思香港中上环酒店的直线距离不足1000米, 据市场消息, 该项目的改造方向便是学生宿舍。

“雅遇”品牌则于2020年推出市场, 首个项目2021年10月在杭州开业。雅遇官方小程序显示, 目前品牌在中国内地共有17个在营项目, 分布于上海、深圳、杭州、长沙、济南、成都、苏州、无锡、温州等9个城市。其中, 杭州和达雅遇长租公寓的月租金为3150~7500元; 在上海, 位于虹口的上海雅遇公寓月租金为8991~15228元, 嘉定项目月租金则为1800~4820元。

而凯德此时将目光投向香港学生住宿市场的背后, 是不断升温的市场需求。近年来, 来港求学的非本地学生人数快速增长, 带动住宿需求飙升。然而, 校园土地有限, 原本已供不应求的香港高校校内住宿持续紧张, 推动学生涌入租房市场, 香港学生宿舍赛道也随之迎来前所未有的投资热潮。

在这股浪潮中, 2024年是一个重要的时间节点。这一年, 香港高校调整非本地学生招生政策, 打造“留学香港”品牌, 吸引更多非本地学生来港深造, 进一步加剧了床位供需矛盾, 其中, 大部分非本地生源来自内地。

仲量联行在2026年6月发布的报

告中指出, 按照目前可预见的供应情况, 全港学生宿位短缺将由2025—2026学年的7.63万个, 增加近一倍至2029—2030学年的14.72万个, 净缺口扩大超过7万个。

巨大的床位缺口, 促使资本重新评估学生宿舍赛道。在床位供不应求及传统商办市场低迷的背景下, 具备收入稳定、回报相对可观等特点的学生宿舍, 成为颇具吸引力的投资标的。

根据高力国际的数据, 自2025年7月“城中学舍计划”推出至2026年2月, 市场促成了21宗酒店及全幢住宅成交, 相当于2020—2024年第三季度相关交易总和, 另有约20宗“城中学舍计划”相关申请个案, 其中主要是乙级或以下的写字楼及经由活化工厦改造的写字楼物业。

学生宿舍投资加速机构化

在今年2月发布的《2026年亚太地区私人不动产投资机会展望报告》中, 凯德投资指出, 专用学生宿舍(PBSA)和共享居住等细分资产投资正在快速机构化, 在政策鼓励下, 投资者对澳大利亚、日本和中国香港市场的兴趣持续增强。

这一趋势在香港市场表现得尤为明显。今年以来, 资本对香港学生宿舍的关注度持续升高, 市场上已经出现多笔酒店等存量物业转型学生宿舍的交易。

今年3月, 中原集团旗下中原投资斥资超过15亿港元收购九龙城富豪东方酒店; 同月, 华润集团旗下华润隆地以约9.53亿港元收购葵涌青山公路一处酒店物业; 7月, 京东集团旗下主体则以7.5亿港元的初步价格, 从远东发展手中购入海景丝丽酒店。

此前, 凯德虽未在中国市场落地

学生宿舍项目, 但在全球范围内, 其在这一领域已有一定布局。

凯德的学生公寓投资与运营业务, 主要由凯德投资旗下旅宿平台雅诗阁承担。根据凯德投资旗下的上市信托基金“凯德雅诗阁信托”2025年度报告, 2021年, 该基金将学生宿舍纳入投资范围, 截至2025年12月31日, 凯德雅诗阁信托拥有8个管理合同模式下的美国学生公寓物业, 以及1个租约模式下的日本学生公寓。

业绩方面, 2025年, 凯德雅诗阁信托实现收入8.38亿新加坡元, 其中出租屋及管理合同模式下的学生宿舍收入为9430万新加坡元。

凯德早已注意到香港学生宿舍市场的投资机遇。在《2026年亚太地区私人不动产投资机会展望报告》中, 凯德投资提及, 公司正重点关注澳大利亚、中国香港的相关投资机会。此外, 凯德雅诗阁信托首席执行官张如玲在今年1月的业绩会上也曾表示, 信托同样会关注英国学生宿舍市场。

最终, 香港市场似乎率先迎来落地, 而比业务更早布局的, 是凯德在本地人才层面的配备。据某职业社交网站, 晶苑投资前首席投资官Andrew Chan已出任凯德投资香港居住板块董事总经理。公开资料显示, Andrew Chan曾牵头搭建并推动晶苑投资在香港的专用学生宿舍业务。

不过, 凯德投资方面未对市场出现的诸多传言进行回应。

对香港学生宿舍市场来说, 随着学生宿位缺口持续扩大, 以及“城中学舍计划”等政策为酒店、写字楼等存量资产的转型打开空间, 越来越多传统资产正在被重新审视, 学生宿舍正从边缘资产走向机构化配置的主流。■