



财新网微信



订阅  
电邮

财新数据通 > 专享资讯 > 特报 > 正文

# 【商圈·精选】宝能姚振华：当资本扩张走到清算时刻(含视频)

文 | 财新数据 王婧  
2026年01月29日 15:23

听报道

AI猜你想问

姚振华与地方政府和司法之间的矛盾不断显现。各方之间并非简单的对立，而更像是站在不同的时间维度上各自为战。三张时间表彼此交错，却难以重新对齐



资料图：姚振华。

## 相关报道

- 【财新周刊】“宝能系”入主南玻调查
- 【财新周刊】封面报道 | 宝能涉险
- 宝能汽车核心资产再流拍 姚振华困兽犹斗
- 东方资产转让“宝能系”债权 涉及前海人寿10%股权质押
- 平安银行继续转让“宝能系”逾11亿元债权 曾多次挂牌无人“接盘”
- “宝能系”暴雷后续 广州开发区拟盘活汽车产业园
- “宝能系”资产频繁被拍卖 姚振华孤注一掷忙“造车”

【财新数据专稿】2026年1月中旬，在观致汽车常熟工厂被推上司法拍卖平台前夕，宝能集团创始人姚振华选择再次出现在镜头前。他通过一段公开视频，连续抛出多个质疑：资产是否被低估，查封是否超额，拍卖程序是否合理。视频中，他语速平稳、逻辑清晰，措辞强硬，反复强调“重整价值”、“合法权益”和“数百亿元投入”。

对姚振华而言，这不仅仅是一场“实名举报、公开喊冤”，也是一场为尚未终结的事业争取解释空间的公开陈述。官方称其指控不属实，拍卖在1月16日按既定程序推进，并以二拍流拍收场（参见财新我闻2026年1月16日《宝能汽车核心资产再流拍 姚振华困兽犹斗》）。

自2021年爆雷到现在，“宝能系”可处置的资产已经不多了。对外界而言，这只是宝能汽车资产处置进程中的一个必然的节点；但对姚振华本人来说，这样的公开发声，是他在最近几年应对危机的固定姿态——在资金链收紧、项目停摆、资产被处置的过程中，他拒绝坐以待毙，而是反复站到台前，倔强地讲述自己的版本。

这一次，在姚振华的叙事中，工厂不只是钢筋水泥和设备折旧，而是尚未兑现的投入、未完成的技术路径，以及一套仍有可能被重新激活的产业构想。而在现实中，时间已经走向清算——司法程序、地方处置和市场判断，正以各自的节奏推进。判决、查封、评估、拍卖，这些标准化的市场流程带来的最后的清算，与姚振华个人的期许，形成了鲜明对照，残酷而现实。

财新数据通

被报道企业

被报道人物

中信出版集团股份有限公司

法定代表人: 陈炜

5小时前被财新报道过

彭凯平: 你的自我不只是你自己, 它就在你周围 | 荐书



中国远洋海运集团有限公司

法定代表人: 万敏

2026/02/18 被财新报道过

航运大并购: 德国集装箱巨头赫伯罗特42亿美元收购以星航运

阿里云计算有限公司

法定代表人: 郑俊芳

2026/02/17 被财新报道过

字节跳动AI应用豆包密集植入春晚 红包互动19亿次 | AI狂飙

订阅电邮

查看更多

## 编辑推荐



阿根廷劳工改革引爆万人示威 警民混战20人被捕



显影 | 百年广州站开启全高铁时代

金融 | 因助贷业务不规范 六大出行平台被约谈

政经 | 司机醉酒后激活辅助驾驶能否脱责?

世界 | 特朗普正式废除气候危害认定以降车价

消费 | 外卖战致美团股价折损过半 亏损超230亿

封面报道 | 贵金属狂潮

## 财新网主编精选版电邮

样例

财新网新闻版电邮全新升级! 财新网主编精心编写, 每个工作日定时投递, 篇篇重磅, 可信可引。

请输入您的邮箱地址

订阅

## 财新名家

胡一帆: 在贸易谈判逐渐推进下谨慎前行

罗志恒: 特朗普“对等关税2.0”的变化与影响

顾文军: 半导体要不要反内卷

## 视频



从“菜篮子”到门口的野蛮人

现年56岁的潮汕商人姚振华出生于1970年，他1992年毕业于华南理工大学，毕业后曾在国企工作，1996年开始创业，时值深圳市推行“菜篮子工程”，姚振华顺应政策经营蔬菜配送。1998年，姚振华获得一宗地块的开发权，进军房地产。

姚振华的崛起，与中国经济高速扩张和资产价格持续上行的阶段高度重合，越来越迷恋于产融结合的魔力，是他的一个显著取向。保险资金、地产开发与资本运作，构成了其早期商业版图的三根支柱，且相辅相成。公开资料显示，“宝能系”业务横跨地产、金融和现代物流等多个领域，保险资金首先成为重要支点。早年，通过前海人寿等平台，宝能得以获取相对长期的资金来源，再投向地产项目。

在那个融资环境相对宽松、规模被视为安全边际的年代，扩张本身就意味着信用的累积。资产价格不断上行，这一模式形成自我强化的正循环：土地升值、资产扩张，融资能力也随之提升。

大时代的机会来临，姚振华个人亦勤奋努力。此前，一名熟悉姚振华的人士告诉财新，姚振华一直保持着典型的创业者心态，“经常凌晨三四点还在布置工作”。在“宝能系”风光之时，姚振华通常会开出远高于市场价的薪酬“挖人”，同时要求这些高管能够跟上他的节奏，“即便是周末和节假日，也随时可能有工作安排”。

该人士称，严苛的工作要求，使得宝能内部相当一部分高管对其管理风格颇有微词；而姚振华也时常认为这些高管工作“不够努力”，于是他事必躬亲，“连100元以下的发票都要亲自审批”。

姚振华尤其善于钻研政策。“宝能一路走来所从事的行业，无一不是深刻领会政策挖掘出来的。”他说，每逢中央或者地方发布政策，包括领导讲话，姚振华都要组织高管开会学习，谈改革，谈体会，让大家发表心得，主题则紧紧围绕“宝能够从中找到怎样的机遇”，选定路线后就开始“大举铺摊子”。

彼时，姚振华并不孤独。类似路径在不同城市、不同企业集团中反复出现。而他走得更快，也更为激进，并引发朝野关注。

2015年夏天，姚振华开始不断买入万科（000002.SZ）股票，到当年12月停牌前，“宝能系”持股已超过24%，成为第一大股东。姚振华说，宝能的目标是“做万科的战略投资人”。但时任万科董事长的王石并不接受这个说法，也看不上这位靠“菜篮子”发家的二流地产同行。“我刚开始接触姚振华时，他说宝能是财务投资者。”王石说，“但很明显，他们是想控制公司，做一些‘想做的事’。”

2016年3月，万科宣布引入深圳地铁定向增发。姚振华立即反对，称该方案“严重损害现有股东利益”，测算显示权益将被摊薄约5%。几个月后，宝能提议罢免王石在内的多名万科管理层，“宝万之争”骤然升级。

后因监管介入，宝能依赖银行理财等来源的高杠杆融资方式受到质疑，姚振华最终未能取得万科的实质控制权，在接下来几年逐渐减持退出万科，但一路来的股权增值、分红仍颇为可观。经统计，账面净收益应不下300亿元。不过，多名知情

博客

唐涯：镀金时刻：近期市场成色与变数

知识分子：HPV疫苗进入免费接种的“最后冲刺”，能成功吗？

孙长忠：当前美国经济的微妙状态

聂辉华：“层层加码”的底层逻辑是什么？

吴晓波：“理财税”来了？



最新文章

19:25 韩国前总统尹锡悦一审被判无期 法庭认定发动内乱罪名成立

12:33 湖北宜城一烟花爆竹店爆燃致12人死含5名未成年人

22:57 特斯拉无人驾驶出租车Cybercab下线 美国正在制定自动驾驶法案

21:46 卢浮宫破获大规模门票诈骗华人网络 十年致1000万欧元损失

14:25 航运大并购：德国集装箱巨头赫伯罗特42亿美元收购以星航运

11:02 习近平复信美国友人：中美人民交流合作的愿望不会改变

06:59 春节AI应用红包战火热 “千问帮我”总数50亿次、元宝全网抽奖36亿次 | AI狂飙

22:04 英国拟降低中国公司赴英上市审计要求

20:57 美国欲对外国造船和进口货物加税 10年最高可收1.5万亿美元

18:14 孟加拉新政府就任 “穷人银行家”尤努斯秉政18个月功成身退

人士透露，宝能这一战，“资金成本很高，利润基本消耗殆尽，关键是没有达到控制万科的战略目的。”

对外界而言，这是一场资本与资本之间的对决；而在姚振华自身的叙事中，那更像是一次规模与实力的集中展示。宝能获得了前所未有的关注度，也完成了一次关键的身份跃迁——从区域性资本玩家，进入全国性公众视野。他本人亦就此被贴上“资本大鳄”的标签。

在万科之外，姚振华并未停手。此后几年，“宝能系”以相似方式先后举牌并进入多家上市公司，包括南玻A(000012.SZ)、韶能股份(000601.SZ)、中炬高新(600872.SH)等，路径也高度相似：持续增持、迅速跻身第一大股东，随后推动董事会和管理层改组，控制相关公司的资产负债尤其是资金走向，不惜与管理层爆发冲突，这印证了万科当时拒绝他贸然进入时的担忧。这种做法很快在资本市场引发强烈反弹与争议。最终，姚振华被斥为“门口的野蛮人”“妖精”“害人精”“破坏实业的罪人”。

### 从资本效率到制造节奏的错位

被社会贴上这些负面标签后，姚振华意识到了问题的严重性。他希望重塑形象，于是在公开场合频繁谈及“实业”“制造”和“长期主义”，力图符合政策喜好。

一名宝能内部人士介绍，大约在2016年，姚振华提出了宝能的三大战略——“制造宝能”“科技宝能”和“民生宝能”。其中“制造宝能”的业务重心确定为新能源汽车；“民生宝能”包括物流、超市、医养等业务，均从2016年至2017年起步；“科技宝能”的核心业务直至2020年下半年才明确，即进军手机行业。

从外部看，这是一次顺势而为的转向。制造业，尤其是新能源汽车，被赋予了政策支持、技术升级和产业安全等多重意义；从内部看，这也是一次现实选择——当金融和地产的空间收缩，不得不寻找新的承载物。

然而，由于前期大举扩张，“宝能系”早已“刹不住车”。多名熟悉宝能的人士告诉财新，姚振华在进入制造业后，依然保持着巨大的扩张冲动——多个项目几乎同时铺开，不同城市之间的投资节奏相互叠加，对外口径中的投资规模迅速放大。

比如新能源汽车。2017年，宝能入主观致汽车，并在深圳、广州、西安、昆山等至少七个城市铺开汽车项目。规划图纸和投资数字不断刷新，“千亿布局”的表述构成了一幅雄心勃勃的产业版图。

“真正的问题，并不在于姚振华是否理解制造业的重要性，而在于他所熟悉的效率体系，与制造业所要求的节奏，始终未能对齐。”前述宝能内部人士称。

在金融和地产领域，效率的核心在于规模与速度——项目是否完全落地，往往并非短期内的关键变量，账面价值与融资能力本身，就足以支撑下一轮扩张。

制造业则完全不同。整车制造是一项高度依赖长期投入和连续现金流的业务。研发周期以年计，产线建设和调试需要时间，供应链磨合无法压缩，销量爬坡更取决于产品力和市场接受度。在这一体系中，节奏失衡往往比规模不足更具破坏性。

财新网微信

订阅  
电邮

观致汽车正是这一错位的集中体现。2017年宝能入主之初，观致已连续多年亏损，产品线单一，品牌认知有限。按照制造业的逻辑，这意味着需要持续而稳定的投入，对产品、渠道和售后体系进行系统性重建。但在现实推进中，观致并未获得足够长的缓冲期，这亦使得其产品本身缺乏竞争力。

“姚振华造车，依然采用的是金融业的战略和房地产的战术。”一名从宝能汽车离职的高管告诉财新，即便宝能汽车从外部“挖”了很多高管，反复强调“造车不能急功近利”，但姚振华对此并不相信，反而认为这些高管“无法将公司战略执行到位”。

近千亿元的跨行业投入叠加房地产调控收紧、金融监管强化，最终导致“宝能系”的资金链在2021年断裂，流动性危机持续蔓延。多个板块几乎在同一时间承压。理财产品延期、信托风险暴露、部分项目停滞，过往依赖外部资金滚动的扩张模式难以为继。对姚振华而言，真正的变化并不只是资金链吃紧，而是原有路径正在整体失效。（参见《财新周刊》2021年第36期封面文章《[宝能涉险](#)》）

在汽车领域，多个造车项目之间开始相互“竞争资源”——新基地建设、旧项目维持、债务偿付同时推进，对现金流形成挤压。拿到项目之后将其用于抵押换取资金，是宝能汽车的常态，实际对新能源汽车的投入远远落后于同业，远不能满足研发和制造新能源汽车的需要。

据财新此前报道，宝能造车的多数项目未能建成，真正投入有限。据姚振华近期在举报视频中称，自2018年至2025年底，宝能集团累计向观致汽车投入约260亿元，其中还包括了股权收购款约80亿元与股权收购利息支出约27亿元，八年的研发投入共计仅81亿元。行业内可供比较的是，单是2023年，[比亚迪](#)、[蔚来](#)、[理想](#)、[小米](#)、[小鹏](#)当年的研发投入就分别为近400亿元、134.3亿元、105.9亿元、67亿元、52.8亿元，而新能源车鼻祖特斯拉2023年研发投入超过280亿元，且各家新能源车企的研发投入还在持续加码。

在一些地方政府看来，宝能汽车项目更像是“先期规划过大、后续推进乏力”的样本。早期，地方被新能源汽车产业的前景吸引，愿意提供土地、配套和融资支持；后期，当项目无法按计划投产，地方则不得不面对资产处置与风险收敛的问题。

这种错位并非个案。它折射的是一类企业在从金融化扩张转向实体制造过程中，普遍面临的适应难题：当速度不再等同于效率，当规模无法替代现金流，过往的成功经验反而可能形成路径依赖掣肘。

### 三张时间表“分岔”

自2022年起，“宝能系”的资产陆续进入处置阶段。宝能集团此前铺开的地产、商业和制造业等项目，先后被查封、评估或挂牌转让，一些核心资产被纳入司法处置程序。对姚振华而言，这意味着他所熟悉的资本运作节奏被打断；对外界而言，则是一个以高杠杆扩张为特征的商业周期进入收尾阶段。

此时，“造车”在宝能内部的重要性却被不断抬高。多名接近宝能的人士对财新表示，姚振华此前多次明确，“宝能系”其他资产都可以卖，但必须“保住造车”，他

财新网微信

订阅  
电邮



甚至将其视为稳定宝能局面的“关键抓手”。

前述从宝能汽车离职的高管称，在姚振华看来，只要工厂尚存、项目未清算，就仍有谈重整、引入新资金的可能。正是在这一逻辑下，姚振华开始频繁强调观致的“重整价值”，并反复提及过往的投入规模。

“宝能在造车上的真实投入，只有姚振华自己最清楚。”这名离职高管称，他认为，宝能通过制造业项目获取融资，“但钱并没有全部投到造车”。

这名高管举例称，2021年中期宝能出险之后，广州开发区国企仍然决定向宝能汽车集团战略投资120亿元，但明确限定资金只能用于广州的新能源汽车产业园，姚振华表示同意。然而，当第一笔逾20亿元的投资到账之后，资金就被宝能方面“秒转”，并未用于造车。广州开发区国企有关人士亦向财新确认这一描述属实，并表示姚振华因此失信于地方政府。

“宝能系”的违约和失信案例越来越多，最终观致汽车的资产也被推上了司法拍卖平台。此时，姚振华所面对的，已经不只是企业经营层面的困境，而是三张彼此并不同步的时间表。

在姚振华的时间表中，造车仍是一项“尚未完成”的事业。投入的资金、建设中的产线、尚未完全展开的产品规划，被视为仍具潜力的资产。他反复强调“重整价值”，并试图让公众将观致停产理解为“阶段性受阻”，而非终局。这张时间表以未来为指向，容许延迟和等待。

地方政府的时间表更加现实。随着项目停滞、风险暴露，最初围绕产业升级和就业带动形成的期待，逐渐被资产处置和风险收敛所取代。在这一时间表中，问题不再是“项目还能走多远”，而是“风险何时出清”。对地方政府而言，继续等待项目的潜在重整方，意味着不确定性持续叠加；而推动资产处置，则有助于厘清债权债务关系，止损并回收部分成本。

司法体系运行在第三种时间表中。这是一套以程序为核心、以既有事实为依据的节奏：查封、评估、听证、拍卖，每一步都沿着既定规则推进。在这一逻辑下，资产更多被视为可变现的标的，而非承载个人愿景的载体。未来的可能性必须让位于当下的确定性。

正是在这三张时间表的交汇处，姚振华与地方政府和司法之间的矛盾不断显现。双方并非简单的对立，而更像是站在不同的时间维度上各自为战。三张时间表彼此交错，却难以重新对齐，预示着宝能和姚振华的结局。财

财新网微信

订阅  
电邮



订阅  
电邮

财新

577

30

29

@财新

2026年1月中旬，在观致汽车常...

分享

00:00 / 02:39

抖音 去抖音查看更多精彩内容 去观看

责任编辑：凌华薇 | 版面编辑：罗文(ZN049)

话题：

#商圈

+关注

#新能源车

+关注

加关注 826.7万

上一篇：【数据图解】地区GDP超万亿元城市增至29个 哪些实现突破？

下一篇：【今日热点】A股全天成交额破3万亿 白酒股掀涨停潮

评论区 7

发表评论得积分

分享到： | 评论仅代表网友个人观点，不代表财新网观点

发布




汪丁丁

丁丁评论：我在北京大学国家发展研究院金融管理博士班的学习委员董寒冰深谙法律与金融，我认为她的评论很中肯：丁丁老师，我抛砖引玉。我就从标题推测内容，可能是姚总投资了观致汽车，经营出了问题，然后资产被司法拍卖。姚总提出质疑：1，资产是否被低估：资产到了被拍卖的地步，除了矿产这类的，在案外人眼里就是一堆垃圾。哪里都一样。司法拍卖程序完全公开，任何主体都可以竞拍，不存在低估的情形。2，查封资产是否超额。从拍卖者的角度，一项拍卖是否能够顺利完成，资产包的组成非常重要。即便一个亿的负债，可能查封拍卖的要有10亿的资产，因为有的资产是不可分割的。比如矿山企业，只拍卖固定资产价值确实够了，如果矿权不纳入，根本就是无效资产，拍卖进行不下去。对于汽车这样的资产，地方政府一般都是极力支持挽救，不到最后不会放弃。所以，到了这个时候，最好就是尽力挽救，实在不行就愿赌服输，有能力就东山再起。企业家不是祥林嫂，没必要老是在媒体上讨生活。企业家也没有后悔的资格，像褚时健多令人敬佩[社会社会][玫瑰]

2026-02-08 11:30 · 北京

👍 · 回复




云瑞

是一个追逐利益的人，更是一个敢于向固化阶层、向传统势力、向既得利益者抗争的人，一个纯粹的人。时代人物。

2026-02-02 14:41 · 北京

👍 · 回复



云瑞

“门口的野蛮人”“妖精”“害人精”“破坏实业的罪人”，不过是铁板一块的建制派、既得利益者的指责。他也许是自由的、开放的资本市场的拓路者。他比同是建房又造车的许皮带要有追求有担当的多！

2026-02-02 14:31 · 北京

👍 1 · 回复



晨钟118

产业升级，没有赶上deepseek时刻

2026-01-31 15:00 · 陕西

👍 · 回复




拉西姆哈桑

时势造英雄，民营企业艰难险阻！

2026-01-31 03:27 · 四川

👍 1 · 回复




如果那麼

时势造英雄，当时势不再后姚振华、黄光裕、张近东 等，也都只能眼睁睁看着自己亲手打下江山眼睁睁毁灭。

2026-01-29 22:29 · 广东

👍 9 · 回复



王老太太5

当时的野蛮人还活蹦乱跳的，那位文明人却面临爆雷了

2026-01-29 21:52 · 北京

👍 11 · 回复

图片推荐



纪念阵亡同胞还是政治表达？乌克兰选手因“照片头盔”被禁赛



中国完成首次火箭一级箭体海上打捞回收任务



中央芭蕾舞团原创芭蕾舞剧《红楼梦》：中西合璧的美学重塑



记者手记 | 米兰冬奥：狂欢与落寞同场

视听推荐



C919新加坡航展上演飞行首秀 中国商飞首日即斩获订单



视线 | “公交司机”的权力之路：马杜罗的崛起、崩塌与坠落



特朗普“笑纳”诺贝尔和平奖奖章 诺奖委员会：奖项荣誉不可转让



视线 | 存放2211箱故宫南迁文物 南博朝天宫库房骤增安保

财新网所刊载内容之知识产权为财新传媒及/或相关权利人专属所有或持有。未经许可，禁止进行转载、摘编、复制及建立镜像等任何使用。

京ICP证090880号 京ICP备10026701号-8 | 网信算备110105862729401250013号 |  京公网安备 11010502034662号

广播电视节目制作经营许可证：京第01015号 | 出版物经营许可证：第直100013号

Copyright 财新网 All Rights Reserved 版权所有 复制必究

违法和不良信息举报电话（涉网络暴力有害信息举报、未成年人举报、谣言信息）：010-85905050 13195200605 举报邮箱：laixin@caixin.com

关于我们 | 加入我们 | 啄木鸟公益基金会 | 意见与反馈 | 提供新闻线索 | 联系我们 | 友情链接

