



本报官方微博



本报官方微信

# 经营成就价值

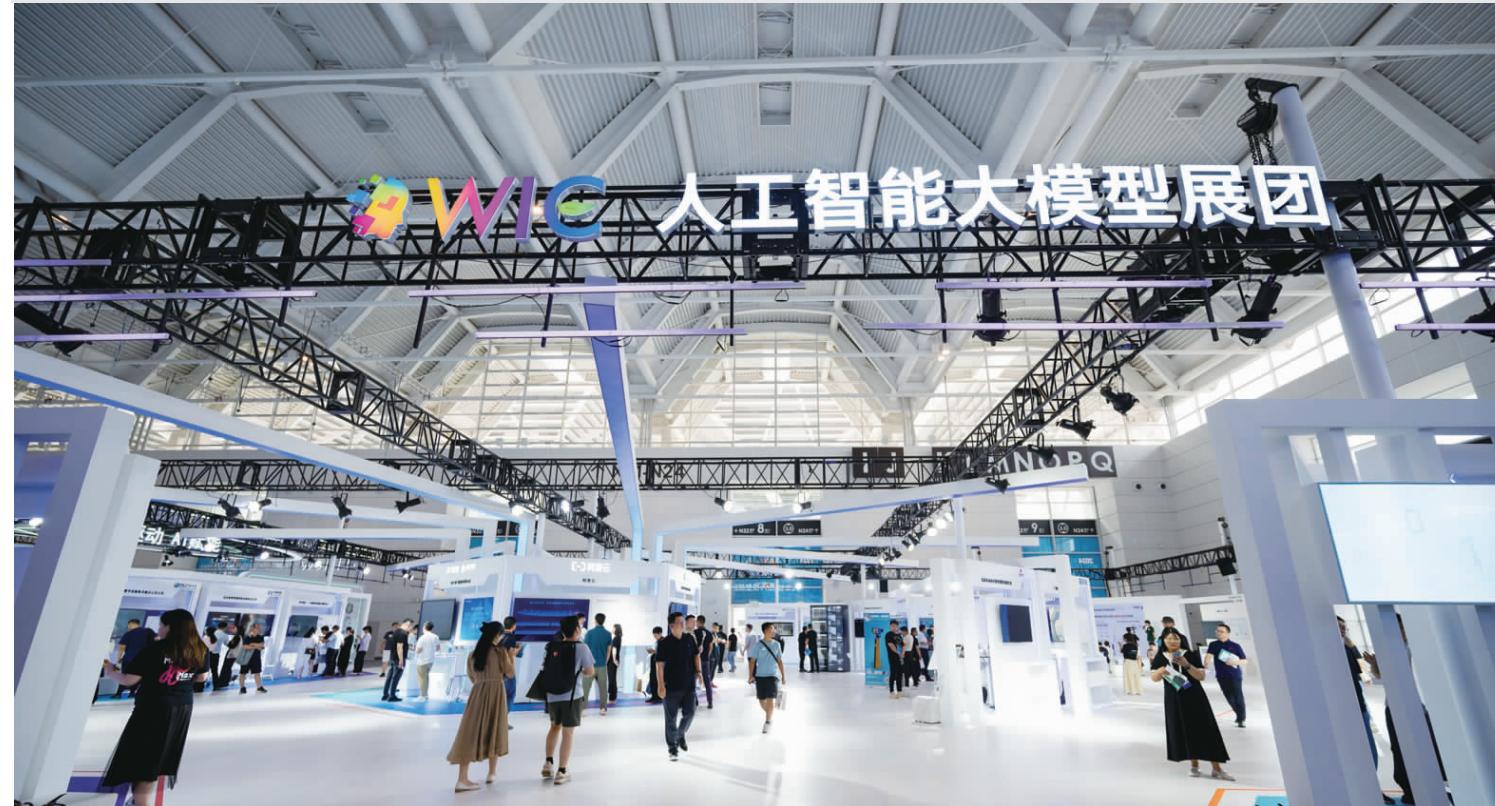
# 中国经营报

## CHINA BUSINESS JOURNAL

## 商务部指责欧盟不断挑起贸易争端

NA2

### 谁能成为中国版Sora?



C1

### 体育大年 版权竞逐赛“无战事”

从赛事的密集程度、商业价值、影响力等角度来看,2024年是名副其实的体育大年,除了每年都有NBA、英超、欧冠等职业联赛,最重要的是6月15日已火热开赛的欧洲杯,与7月26日将开幕的巴黎奥运会。

不过,从赛事版权的归属来看,市场却呈现高度集中的状态。

《中国经营报》记者了解到,到目前为止,本届欧洲杯,爱奇艺拥有独家全媒体版权,并分销给了中央广播电视台总台(即央视)和中国移动旗下的咪咕视频。本届奥运会,央视拥有在中国内地及澳门地区独家

全媒体权利及分许可权利,分销买家除了咪咕,还有快手和抖音两大短视频平台。

在职业联赛方面,这种集中度体现得更加明显。爱奇艺体育手握英超、欧冠等新媒体版权。西甲、法甲等也只有咪咕一家互联网平台直播。而腾讯视频的核心体育赛事版权目前也已经退守到仅剩NBA。

而曾经叱咤江湖的乐视体育、PP体育等选手已经消失在大众视野。

众所周知,体育赛事版权的变现途径主要有三种:一是平台获得独家版权后进行to B的分销;二是平台通过对热门赛事的



直播、转播,来进行广告招商;三是用户为观看赛事付费订阅。

在经过多年的狂热、冷静后,如今中国的体育赛事版权市场,牌桌上的玩家越来越少,有业内人士这样向记者表示:“目前,有能力、有意愿继续投入的平台,半只手就能数得过来。”可以说,除了咪咕、爱奇艺等两三个平台,基本找不到其他的大卖家了。

# 商务部指责欧盟不断挑起贸易争端

本报记者 索寒雪 北京报道

“欧盟的超低猪肉价格对国内的养殖企业造成了影响。”中国畜牧业协会猪肉分会人士向《中国经营报》记者表示，“发起反倾销调查后，对国内猪肉价格有帮助。”

近日，商务部在新闻发布会上表示，应中国产业申请，中方将对欧盟进口猪肉及猪副产品发起反倾销调查。

记者获悉，欧委会在对中国电动汽车反补贴调查中，强制索取中国汽车锂电池企业生产经营发展规划、技术工艺、产品配方等方面

的大量信息。

随后，商务部新闻发言人对外表示：“我想强调的是，对于中欧当前出现的贸易摩擦局面，中方是不愿看到的。中方始终秉持双方领导人共识精神，在双边会见、世贸组织第13届部长级会议(MC13)等多双边场合，通过会见、会谈、通话、信函等各种方式，不断向欧盟机构及成员国阐明中方立场，展示开放合作态度，明确要求通过对话协商妥善解决问题。中方始终遵循世贸组织规则，审慎克制使用贸易救济措施。”

他说道：“令人遗憾的是，欧方不断挑起贸易争端。”

## 欧盟向中国倾销猪肉

中国畜牧业协会猪肉分会人士告诉记者，如果征收反倾销税，那将对国内的猪肉价格稳定有所帮助。

有消息称，2023年，欧盟相关猪肉产品对华倾销幅度高达60%以上。

欧盟猪肉市场价格为每公斤2.21欧元，以当前汇率计算约为人民币17元/公斤，中国农产品批发市场目前猪肉价格约为24.38元/公斤(6月24日)。

中国畜牧业协会猪肉分会人士向记者表示：“这样超低的猪肉价格对国内的养殖企业造成了影响。”

2023年到2024年第一季度，中国猪肉价格走出了长期低迷的态势，出现了价格上涨，其主要原因类似“壮士断腕”，削减产能，大量减少了能繁母猪的存栏量。

农业农村部监测数据显示，2024年5月仔猪、活猪和猪肉均价分别为38.70元/公斤、15.59元/公斤和25.24元/公斤，同比变化分别为6.04%、7.16%和4.09%，环比变化分别为5.38%、1.55%和0.24%。5月中

下旬起猪价出现明显抬升，6月快速上涨趋势持续，6月中旬全国生猪出栏均价已达19元/公斤左右。

中国是欧盟最大猪肉出口国，也是其转移过剩产能的目的地。根据中国畜牧业协会提交的反倾销调查申请，欧盟猪肉存在大量过剩产能，年均高达426万吨。

日前，商务部新闻发言人何亚东表示，应国内产业申请，商务部依法于2024年6月17日对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品发起反倾销调查。根据世贸组织规则和《中华人民共和国反倾销条例》，经初步调查确定倾销成立且对国内产业造成损害的，可以自初裁后采取临时反倾销措施。调查结束后，商务部将作出终裁决定，符合有关规定的，可以征收反倾销税。

中国畜牧业协会猪肉分会人士告诉记者，如果征收反倾销税，那将对国内的猪肉价格稳定有所帮助。

## 欧盟不断挑起贸易争端

欧方不断升级贸易摩擦，并可能引发“贸易战”，责任完全在于欧方，至少欧方有“三个没有做到”。

近期有媒体报道称，中方宣布对欧盟产猪肉及猪副产品等发起反倾销调查，是对欧盟对华电动汽车反补贴调查初裁披露的反制，欧方各界担心贸易摩擦升级，或引发“贸易战”。

商务部新闻发言人称，是欧方不断挑起贸易争端。

据了解，仅2024年以来，欧方就密集出台了31项对华贸易投资限制措施，其中贸易救济措施25项，还对华发起了外国补贴条例(FSR)调查、国际采购工具(IPI)调查，严重干扰中欧经贸合作。

新闻发言人认为，欧方不断升级贸易摩擦，并可能引发“贸易战”，责任完全在于欧方，至少欧方有“三个没有做到”。

一是领导人共识没有得到落实。中欧双方领导人在深化合作、妥处分歧方面一直有着广泛共识。

习近平主席多次强调，中欧应该加强战略性沟通，以建设性对话增进理解、妥处分歧。欧方领导人也多次表示高度认同，希望与中方加强交往对话，开展更多互利合作。

商务部新闻发言人表示：“此次欧方反补贴调查中，欧方无视双方领导人达成的重要共识，罔顾客观事实，不顾中方多次严正交涉，预设调查结果，裁出不当税率，损害双方企业利益，破坏中欧经贸合作大局，影响全球应对气候变化合作。”

二是世贸组织规则没有得到遵守。商务部指出：“从目前各方反馈的情况来看，欧委会在没有

中华人民共和国商务部于2024年6月6日收到中国畜牧业协会代表国内猪肉及猪副产品产业正式提交的反倾销调查申请  
申请人请求对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品进行反倾销调查



根据审查结果，依据《中华人民共和国反倾销条例》第十六条的规定，商务部决定自2024年6月17日起对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品进行反倾销立案调查

本次调查确定的倾销调查期为2023年1月1日至2023年12月31日，产业损害调查期为2020年1月1日至2023年12月31日

中国是欧盟最大猪肉出口国，也是其转移过剩产能的目的地。根据中国畜牧业协会提交的反倾销调查申请，欧盟猪肉存在大量过剩产能，年均高达426万吨。  
视觉中国/图

产业申请的情况下，以保护本土产业为由，自主发起对中国的电动汽车反补贴调查，证据充分性和调查正当性不足；调查过程中，预设调查结果，不当使用反补贴调查工具，未按规则和既往实践抽取样本；调查结果出台前的预披露显示，欧委会完全无视中国企业配合调查所提供信息，人为捏造和夸大所谓的‘补贴’项目，违规裁定高额税率。”

商务部新闻发言人表示：

“上述做法严重违背世贸组织开放、公平、非歧视原则和多边合作精神。”

三是企业合法权益没有得到保护。多家中国电动车企业透露，此次欧方反补贴调查中，对中国企业进行恐吓、胁迫施压，以认定惩罚性高额税率相威胁，要求提供过于宽泛的信息，很多涉及商业敏感信息和企业核心秘密，窥探中国企业商业秘密和知识产权。欧方暗箱操作，隐匿欧盟生产企业信息，不及时、不完整披露盟内产业受损评估，挤压中国企业问卷填答时间，侵蚀中国企业的知情权和抗辩权。欧方不公正地预设结果，以目标导向选取抽样企业，排除

## 《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》政策亮点：

(一) 培育餐饮消费新场景：发展餐饮消费细分领域，支持餐饮消费智能化升级。具体措施包括因地制宜打造“美食名村”“美食名镇”，推广中华传统饮食文化；鼓励大型连锁餐饮下沉发展，发掘县域餐饮消费潜力；加快制定完善预制菜、乳制品产业相关标准等。

(二) 培育文旅体育消费新场景：深化旅游业态融合创新，推动城乡文旅提质增效，提升入境旅游便利水平，拓展文娛体育消费空间。具体措施包括引导夜间文化和旅游消费集聚区创新发展；打造“游购乡村”系列活动品牌；持续优化出入境政策措施，积极研究增加过境免签政策国家数量等。

(三) 培育购物消费新场景：推动购物消费多元融合发展，利用新技术拓展购物消费体验，培育国货“潮品”消费。具体措施包括在明确标识和规范监管的基础上，探索利用人工智能大模型、虚拟现实(VR)全景和数字人等技术，拓展电商直播场景等。

(四) 培育大宗商品消费新场景：拓展汽车消费新场景，丰富家装家居消费场景，打造电子产品消费新场景。具体措施包括鼓励限购城市放宽车辆购买限制，增发购车指标；加大柔性屏、超级摄影、超级快充、人工智能助手、端侧大模型、跨屏跨端互联等软硬件功能开发，增强人机交互便利性等。

(五) 培育健康养老托育消费新场景：推动健康消费发展，拓展银发消费新场景，积极发展育幼消费。具体措施包括鼓励有条件的地区和医疗机构提供特需医疗服务，支持社会力量进入高端医疗服务领域；引导电商平台、大型商超举办银发主题购物节，支持设立银发消费专区等。

(六) 培育社区消费新场景：完善城市社区便民服务，优化农村社区消费环境。具体措施包括推进完整社区建设；加快补齐农村道路、供水、生活污水垃圾处理等公共基础设施短板，改善农村消费硬件设施等。

# 多地强调落实好“双新”政策 三季度消费稳增长可期

本报记者 谭志娟 北京报道

我国消费再迎来利好政策。6月24日，国家发展改革委、农业农村部、商务部、文化和旅游部、市场监管总局联合发布《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》(以下简称《措施》)。该《措施》围绕餐饮、文旅体育、购物、大宗商品、健康养老托育和社区服务消费

等方面明确了6方面重点任务，并提出了17项政策举措。

记者注意到，《措施》提出的总体要求为，“围绕居民吃穿住用行等传统消费和服务消费，培育一批带动性广、显示度高的消费新场景，推广一批特色鲜明、市场引领突出的典型案例，支持一批创新能力强、成长性好的消费端领军企业加快发展，推动消

费新业态、新模式、新产品不断涌现，不断激发消费市场活力和企业潜能。”

在受访业界专家看来，此次《措施》的出台，有助促进消费提质升级，拉动经济增长，更好满足人民高品质生活，更大的意义还在于培育和壮大消费新增长点。

艾文智略首席投资官曹辙日

前接受《中国经营报》记者采访时也表示，“消费是经济增长的重要动力，消费新场景和新增长点的打造，可以促进消费结构升级，增强消费对经济发展的基础性作用，同时也有利于满足人民日益增长的美好生活需要，提高人民的生活品质。此外，通过打造消费新场景，可以创造更多的消费需求，促进经济的稳定增长，同时

也有利于推动供给侧结构性改革，提升供给质量和水平。”

国家发展改革委就业司有关负责人答记者问时也表示，“促进消费稳定增长，关键是要把蕴藏的巨大消费潜力释放出来。消费新场景是消费新业态、新模式、新产品的系统集成，对促进消费提质升级，更好满足人民高品质生活具有重要意义。”

## 多地推进“双新”落实

今年以来，不仅国家促消费相关政策不断出台，记者还注意到，时值年中，一些地方部署下半年经济工作时，也强调落实好“双新”(推动大规模设备更新和消费品以旧换新)政策，大力支持企业开拓海外市场，盯紧抓好重大项目建设等。

6月17日，广州市召开经济形势分析调度会，强调落实好大规模设备更新和消费品以旧换新等政策，大力支持企业开拓海外市场，盯紧抓好重大项目建设等。

稍早的6月12日，西安印发《西安市推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作方案》，对相关工作进行了进一步细化。

记者还注意到，在消费品以旧换新方面，一些地方已经行动起来，出台利好消费者的政策：6月3

日，湖北省印发的《湖北省绿色智能家电家居以旧换新实施细则》显示，湖北省发放3.5亿元补贴资金，实施绿色智能家电家居以旧换新；6月16日，贵州省商务厅主办的2024年“多彩贵州欢乐购”以旧换新美生活”促销季在贵阳启动，促销活动将持续开展至12月31日，消费者最高可享1万元优惠；6月20日，河南省财政厅下达2024年汽车以旧换新补贴资金5.1亿元。

国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超在6月新闻发布会上也透露，七大领域设备更新、消费品以旧换新、循环利用、标准提升等4个方面行动方案已经全部出台，31个省(区、市)都印发了本地区大规模设备更新和消

费品以旧换新实施方案。

就此，北京市社会科学院研究员王鹏日前接受记者采访时分析认为，“双新”政策直接针对消费市场的两个关键环节——设备更新和消费品换新，这是刺激消费、促进产业升级的有效手段。多地强调落实“双新”政策，显示了地方政府对消费市场的重视，以及稳定和促进经济增长的决心。

王鹏还表示，“此举有助促进地方经济稳定增长，通过刺激消费和投资，可以有效拉动地方经济增长，实现稳增长的目标。同时，新的消费增长点也有助于提高地方经济的韧性和可持续性。”

曹辙也对记者表示，“多地强调落实好‘双新’政策，这是促进地

方消费和稳增长的重要举措。通过推动大规模设备更新，可以增加投资，促进产业升级和发展，提高经济的质量和效益。同时，消费品以旧换新政策可以刺激消费需求，提高消费者的购买力，促进消费市场的活跃和繁荣。”

中国银行研究院6月26日发布的《2024年第三季度中国经济金融展望报告》也称，消费品以旧换新政策持续显效，消费将保持稳定增长。当前，全国多省份已经陆续出台消费品以旧换新工作方案，预计后续政策效果有望进一步显现。

目前，我国推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作取得良好开局。官方数据显示，今年1—5月份，设备器具购置投资同比增长

长17.5%，对全部投资增长贡献超过50%；1—5月份，主要电商平台家电以旧换新销售额增长超过80%，以旧换新成为推动家电消费增长的重要因素。

王鹏认为，设备更新和消费品换新能够直接刺激消费者的购买欲望，促进消费市场的活跃和发展。

李超还表示，“下一步，国家发展改革委将充分发挥部际联席会议制度作用，进一步加强统筹协调，会同有关部门加大政策支持力度，加快各类资金落地。同时，强化要素保障，及时协调解决问题，引导带动企业和社会各界广泛参与，推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作取得更大成效。”

## 三季度消费或稳步增长

在消费方面，记者注意到，5月消费市场稳中有升，持续释放市场恢复向好的信号。

6月17日，国家统计局发布数据显示，5月份，社会消费品零售总额同比增长3.7%，比4月加快1.4个百分点，这是自去年12月以来首次出现回升态势。

展望三季度消费走势，王鹏对

记者表示，随着各地“双新”政策的落实和消费场景的创新，以及节日效应的助力(如中秋、国庆等)，三季度消费有望实现稳步增长。同时，随着疫情影响的逐渐消退和消费者信心的恢复，消费市场将进一步活跃。

从全年来看，王鹏认为，“在政策的持续推动和市场的自我调整

下，全年消费市场有望保持整体向好的态势。新的消费增长点的培育将进一步拉动消费增长，助力经济稳定复苏。”

中国银行研究院还预计，三季度社会消费品零售总额增速为5.2%左右，全年增速为4.6%左右。

值得注意的是，曹辙还指出，“随着供给侧结构性改革和消费新场景的打造，消费质量和水平将得到提升，为经济的持续稳定增长提

供有力支撑。”

国家统计局贸易司首席统计师袁彦解读5月份消费市场数据时也表示，今年以来，消费市场保持稳定增长态势。下阶段，要着力提升居民消费能力，不断夯实消费增长基础，加快推动消费品以旧换新政策落实落细，促进消费市场持续恢复向好。

# 地铁“吞金兽”

本报记者 孙丽朝 路炳阳  
北京报道

“中国城轨交通行业长期面临财务可持续性不足这一普遍性、长期性、严重性、国际性的严峻挑战。”

2024年6月,在每年一次、聚集最多城轨运营企业负责人的

中国城轨交通业主领导人峰会(以下简称“峰会”)上,中国城市轨道交通协会(以下简称“城轨协会”)常务副会长周晓勤作出上述表态。本次峰会以“降本增收”为主题,足见当前城轨企业财务压力之大。

城轨协会发布的数据显示,截至2023年年底,中国内

地地区共有59个城市开通城市轨道交通,运营总长度1.12万公里,其中,地铁运营线路8543.11公里,占比76.11%,地铁运营里程世界第一。地铁在服务社会、拉动内需、支撑城市发展方面发挥了重大作用,但与此同时,地铁建设和运营给地方政府带来的债务压力也

与日俱增。

业内人士预计,国内地铁单公里均价达7亿—8亿元,在部分地质条件差、拆迁成本高的城市,单公里造价甚至超过20亿元。进入运营期后,还需支付日常运营成本、设备检修、更新成本及融资成本等。数据显示,地铁30年运营成本总额相当于建

设成本的3.3—3.7倍。

高额的支出和被管控的票价,让地铁成为只能依靠政府补贴运营的“吞金兽”。以北京为例,人均4.5元一次的票价,只能覆盖地铁运营成本的三分之一左右,剩余三分之二需要政府补贴。从各地地铁公司财报来看,全国所有的地铁公司,

都需要政府的明补或暗补来支撑公司运营。

未来,如何在地铁建设的疏堵之间找到平衡点,怎样提升经营水平,探索多元化投融资模式及全寿命周期内的可持续发展,仍是摆在监管者、交通规划部门、各地方政府面前的严峻挑战。

## 政府补贴加产业运营

记者统计发现,28家公司中,除福州地铁公司政府补贴金额略小于净利润外,27家公司政府补贴金额大于净利润。也就是说,除去政府补贴后,这27家公司都处于亏损状态。

近年来,伴随着城市空间快速发展与持续扩张,中国内陆的城市轨道交通线网规模不断增大。

2023年,中国内地城市轨道交通建设仍保持强劲增长,城轨协会3月发布的《城市轨道交通2023年度统计和分析报告》(以下简称《2023年统计报告》)显示,全年共完成建设投资5214.03亿元、城轨交通运营线路长度净增长866.65公里、日均客运量突破8000万人次大关。

该协会预计,未来两年新投运线路将与2023年基本持平,“十四五”末城轨交通投运线路总规模将趋近1.3万公里。

与高速发展相对应的是,政府对城市轨道交通持续的高额补贴。

2022年,北京24条地铁线平均运营成本相比于2019年上涨约82.99%,两值分别为14.31元/人次、7.82元/人次。这是依据北京城轨三个主要运营商——北京市地铁运营有限公司(以下简称“北京地铁运营公司”)、北京京港地铁有限公司和北京市轨道交通运营管理有限公司在2023年年底公布企业成本数据计算而来。

北京地铁领域投资方北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)相关人士对《中国经营报》记者透露,以北京地铁运营公司线路为例,乘客乘坐地铁实际平均支付票价约为4.5元/人次,剩余部分主要依靠政府补贴。“也就是说,票价只能覆盖地铁成本的三分之一左右,剩余三分之二需要政府补贴。”他说。

京投公司历年财务报告公布的票款收入和成本数据显示,从2018年—2023年,票款收入分别为:72.71亿元、70.79亿元、40.77亿元、59.25亿元、45.37亿元和68.28亿元。票款成本分别为108.50亿元、118.17亿元、123.49亿元、168.89亿元、185.07亿元和202.82亿元。2018年—2023年票款收入板块毛利率分别为:-49.22%、-66.93%、-202.89%、-185.05%、-307.91%和-197.06%。

由此可见,近6年来,无论是否有疫情,京投公司的票款成本均持续上涨。从毛利率来看,2023年票款收入板块毛利率(-197.06%)比疫情前的2019年(-66.93%)大幅降低。

《2023年统计报告》数据也显示,2023年,全国城轨交通平均运营收支比仅为64.23%,虽同比上升4.60个百分点,但收入难以覆盖成本的局面仍未明显改观。从根本上扭转地铁营收的局面,迫在眉睫。

中国内地43个开通运营地铁的城市中,有28个城市所属的地铁公司或轨道交通集团通过上海证券交易所、中国债券信息网、中国货币网等官方渠道公布了其2023年财报,记者梳理总结28家财报数据发现,2023年,除北京地铁的投资运营方京投公司归母净利润较高,达到了23.98亿元外,其余有24家公司净利润均低于10亿元,另有佛山地铁、沈阳地铁、兰州轨道交通公司3家净利润为负值。

净利润为正是否意味着这些

地铁公司能赚钱呢?记者统计发现,28家公司中,除福州地铁公司政府补贴金额略小于净利润外,27家公司政府补贴金额大于净利润。也就是说,除去政府补贴后,这27家公司都处于亏损状态。

一位一线城市地铁公司人士对记者表示,城市轨道交通公益属性强烈,不排除有少数公司可以通过TOD、物业开发等实现财务上的平衡,但这都是在政策倾斜的框架下完成的。无论是政府直接给予财政补贴,还是通过注入房地产等其他产业来增加地铁公司收入,区别仅在于政府对地铁公司的不同扶持方式而已。“简单而言,地铁公司若表现出盈利,背后一定有政府的明补或暗补。”他说。

京投公司的利润全国最高,但其获得的补贴额也是全国第一。财报数据显示,2023年京投公司获得了253亿元的补贴。其中有97亿元的运营亏损补贴、99.8亿元的轨道交通借款利息补贴、53亿元的轨道交通资产折旧及摊销补贴、2.1亿元市域铁路的政府运营补偿。

记者梳理发现,部分地铁公司在政府补贴之外,还有其他产业支撑,并非只是单纯的地铁运营企业。如深圳地铁集团2023年“站城一体化开发”收入高达147.23亿元,远高于其55.48亿元的票款收入。成都轨道交通集团2023年“场站综合开发业务”收入为99.89亿元,也远高于其39.09亿元的票款收入。

单单从公司的地铁运营业务来看,基本都处于亏损状态,如2023年西安地铁轨道客运板块的毛利率为-22.65%,长沙地铁地铁运营板块毛利率为-83.80%。

中诚信国际信用评级有限责任公司在2021年6月发布的《贵阳市城市轨道交通有限公司2021年度跟踪评级报告》中对政府参与补贴的不同方式做了说明。该报告称,城市轨道交通项目政府补贴的形式主要包括票价补贴、折旧及利息补贴和政策性补贴等,其中前两项主要是政府对城市轨道交通运营主体在投资及运营环节的补贴,具有普遍适用性。政策性补贴主要是通过注入沿线的土地资产、土地及房产开发权等,以丰富运营主体的收入结构,并提升其经营性业务利润规模。

高负债也是地铁公司面临的普遍问题。统计上述28家企业财报可以发现,京投公司债务规模高达5742.17亿元,深圳、广州、成都、武汉地铁公司的债务规模均超过3000亿元。28家企业负债合计4.37万亿元。从负债率来看,20家企业负债率超过60%,其中,兰州、长春、郑州3家地铁公司负债率最高,分别达到82.40%、76.11%和71.80%。

上述一线城市地铁公司人士表示,中国城市轨道交通项目和运营企业全生命周期经济效益普遍较差,部分地区政府甚至承担了较大的债务风险,“地铁建设带来高杠杆、高负债让企业苦不堪言,未来长期还本付息面临较大财务压力。”他说。

## 运营维保费用高

目前国内地铁每公里单位平均造价从5亿元上升到7亿—8亿元,部分一线城市超过10亿元。

地铁具有节能、省地、运量大、准时性强、安全性高等特点,特别适应于大中城市。自1863年人类始建第一条地铁——英国伦敦的大都会地铁,至今全球地铁建设已有150余年历史。虽然其被公认为解决大都市交通拥堵难题的最佳办法,但其异常昂贵的造价始终备受争议。

地铁在地下蜿蜒行进,这就使得它的修建难度远高于普通铁路,投资成本更是普通铁路的数倍以上。广州地铁集团财务部总经理王晓斌在2021年的一次论坛上表示,由于拆迁补偿、站点建设密度、地下施工工程大等因素,地铁建设成本远超其他交通基础设施。目前国内地铁每公里单位平均造价从5亿元上升到7亿—8亿元,部分一线城市超过10亿元。

上海申通地铁建设集团2023年6月发布的上海市轨道交通19号线工程设计招标公告显示,工程总投资938.89亿元,线路全长约46.2公里,平均每公里投资达20.32亿元。这再次创下了地铁单公里建设成本的新高。

当地铁穿过城市繁华地带时,拆迁补偿款也容易成为沿线各个利益相关人眼中的“唐僧肉”。

接近福州市地铁运营公司人士向记者举例,2012年下半年,福州地铁2号线终点站和维修厂项目开始拆迁,沿线各利益相关人

## 低票价与低客流量

建设成本高、运营投入大、票价被管控、客流量低等因素层层叠加,导致地铁项目在财务上压力激增。

与高成本形成反差的,是低票价和低客流量。可持续交通创新中心研究员、北京交通大学经管学院副教授王超对记者表示,无论从相对还是绝对角度来看,中国城市地铁票价在全世界范围内都属于较低水平。

王超通过对比东京、巴黎、伦敦、纽约、柏林、洛杉矶、香港、新加坡和北京9个地铁系统较为发达的地区地铁票价发现,北京地铁起步价最低,伦敦地铁起步价最高,伦敦地铁起步价约是北京地铁的7倍;以单程最低票价占人均可支配收入的比重来看,伦敦和柏林分列第一、第二,北京在9个城市中排第六位,处于中等偏下水平,新加坡地铁起步价在人均收入中占比最低。

票价低仅是一个方面,国外许多城市地铁票价会根据居民可支配收入和物价水平变化等因素,每一两年调整一次价格,而中国各个城市地铁票价调价频次非常低。

北京在2014年年底制定了地铁票价动态调价机制,根据企业人工成本、动力成本和其他可变成本的变动情况及其权重,定期对票价进行测算调整。虽然2018—2019年连续两年,北京地铁票价都达到动态调整启动点,但北京市称,综合考虑目前结构调整、城市副中心建设、人员通勤面临的各方面问题,暂不启动公共交通票价动态调整。2020年后新冠疫情袭来,票价调整计划再次搁浅。

客流量方面,国内线网客运强度普遍偏低。交通运输部运输服务司城市轨道交通管理处处长郑宇表示,当前,我国城市轨道交通支撑城市发展的作用还不充

足,地铁建设又为地方政府带来长期且庞大的债务压力。“在保GDP和控债务问题上,地方政府进退两难。”他说。

郑宇在2023年12月曾公开表示,当前,中国城市轨道交通运营可持续方面面临较大挑战,轨道交通建设总资金大,后期运维成本也很高,为突出轨道交通公益性,各大城市常年执行低票价制度,在严重背离成本的情况下,各轨道交通企业背负了沉重债务。

“当前中国城轨交通行业机

遇与挑战交织叠加,客流强度不达标、财务可持续性不足、发展动能偏弱等问题成为各城轨企业面临的普遍难题。图为2024年6月23日,为期3天的苏州地铁6号线免费试乘活动开启。视觉中国/图

为了获得赔偿,利用夜间和节假日雇人,在一万多平方米的土地上大量“种房”,几日之内“种房”建筑面积接近三万平方米。“这些简易房甚至没有地面基础,一个晚上就可建三层。”他说。

上述情况不是个案,中国各地地铁建设屡屡因违建、征迁问题,遭遇“卡脖子”。“沿线各利益相关人要价过高,这些消耗进一步推高地铁建设成本,我们有苦难言。”福州地铁运营公司人士说。

造得起,不一定养得起。交运行业资深管理顾问占福对记者表示,除了高昂的建设成本外,地铁项目还需要采购车辆设备及信号、监控、应急消防系统等各种辅助设施;在进入运营阶段后,白

## 低票价与低客流量

建设成本高、运营投入大、票价被管控、客流量低等因素层层叠加,导致地铁项目在财务上压力激增。

分。虽然城市轨道交通线网规模很大,但总体客运强度不高,2023年10月全国平均客运强度只有0.87万人次/每公里,全国最高的广州客流强度为1.43万人次/每公里,相比国际其他城市,如香港、东京、莫斯科都在3万人次/每公里以上,还有较大差距。

占福认为,相较于高昂的建设和运营成本,在实际功能层面,人们更愿意将地铁定义为带有公益性的公共交通工具,其票价天然被压制,靠票价收回成本挑战极大。这就导致地铁成为一个前期投资高,后续仍需要大量资金支持的项目。

建设成本高、运营投入大、票价被管控、客流量低等因素层层叠加,导致地铁项目在财务上压力激增。

但这些现实问题,似乎并未影响地方政府建设轨道交通的积极性。城轨协会在《“十四五”发展思路报告》中表示,“十四五”期间预计中国城市轨道交通年均完成建设投资约6000亿元,全国预计新增城市轨道交通运营里程3000公里,建设投资强度仍处于较高水平。

就此,城轨协会预测,未来地方政府长期还本付息仍面临较大财务压力。城轨协会指出,城市轨道交通在建设规模和节奏方面要量力而行,规划建设与城市发展水平相适应的城市轨道交通,合理把握建设规模和节奏;在建设标准方面,要因地制宜,经济适用;一体融合集约高效,严控风险。

在于占福看来,经济大环境不好时,地方政府只能回归到投

资建设项目的老路,将其作为拉动GDP和就业的重要抓手。与此同

时,地铁建设又为地方政府带来长期且庞大的债务压力。“在保GDP和控债务问题上,地方政府进退两难。”他说。

郑宇在2023年12月曾公开表

示,当前,中国城市轨道交通运营

可持续方面面临较大挑战,轨道

交通建设总资金大,后期运维成本也很高,为突出轨道交通公益性,各大城市常年执行低票价制度,在严重背离成本的情况下,各

轨道交通企业背负了沉重债务。

一名参与过多地地铁设计研

究工作的人士对记者表示,中国许多城市地铁已运行多年,进入维修高峰,经营压力普遍较大。

此外,随着国家对地铁建设和运

营标准的提高,相关安保、管理等

方面的支出也在增加。

深圳地铁在2017年的一份分

析报告中称,地铁30年运营成本

总额相当于建设成本的3.3—3.7

倍,地铁运营成本之高可见一斑。

一位国际轨道交通车辆企

业人士对记者透露,不考虑基建

维保,仅从地铁车辆30年生命周

期来看,国外地铁运营期维保费用约是地铁采购费用的1.2倍左右,由于中国市场更重视安全,地铁车辆运营期维保费用约是采购费用的2倍,在部分安全要求高的城市,如北京地铁,车辆维保费用有望达到采购费用的近3倍。

城轨协会2021年10月发布的《城市轨道交通发展战略与“十四五”发展思路报告》(以下简称《“十四五”发展思路报告》)也显示,2019年全国轨道交通企业运营成本(不含大修更新)的中位数为1126.15万元/公里,票务收入中位数为556.37万元/公里,缺口约为570万元/公里。进入大修更新期的京沪穗深等轨道交通企业,运营成本更是超过1500万元/公里。

## 2023年28个城市所属地铁公司或轨道交通集团负债率

地铁公司或轨道交通集团	负债率
深圳地铁	55.34%
北京地铁	65.64%
广州地铁	56.58%
武汉地铁	67.07%
成都轨道交通	66.50%
西安轨道交通	59.40%
长沙轨道交通	62.43%
兰州轨道交通	82.40%
济南轨道交通	71.39%
天津轨道交通	57.85%
长春轨道交通	76.11%
南昌轨道交通	55.38%
青岛地铁	64.58%
南京地铁	66.85%
郑州地铁	71.80%
苏州轨道交通	63.02%
沈阳地铁	63.42%
南宁轨道交通	63.20%
重庆轨道交通	53.15%
昆明轨道交通	68.07%
宁波轨道交通	64.14%
厦门轨道	62.45%
无锡地铁	61.17%
常州地铁	60.52%
佛山地铁	64.07%
福州地铁	49.92%
乌鲁木齐轨道交通	67.93%
绍兴轨道交通	32.29%

数据来源:记者根据财报整理

时,地铁建设又为地方政府带来长期且庞大的债务压力。“在保GDP和控债务问题上,地方政府进退两难。”他说。

# 地铁公司开源节流寻出路

本报记者 路炳阳 孙丽朝 北京报道

截至目前,中国内地43个开通运营地铁的城市中,有28个城市所属的地铁公司或轨道交通集团公布

## 探寻多元化投融资模式

对于地方政府来说,PPP融资模式虽然能解决短期的建设资金问题,但地铁项目本身经营收入远不足以覆盖建设、运营成本,后续主要依托财政补贴资金偿还,本质上是财政资金的延期支付。

2005年10月,国家发展改革委正式核准北京地铁4号线特许经营项目,这也是中国城市轨道交通领域首个PPP(政府与社会资本合作)项目,此后,全国各地地铁PPP项目如雨后春笋般涌现。PPP融资模式主要用于城市公共服务与基础设施建设。

中国国际工程咨询公司公众号“中咨研究”2018年2月发布了一篇中国城市轨道交通协会(以下简称“城轨协会”)常务副会长周晓勤的演讲稿。在演讲中,周晓勤称,初步统计,中国43个城轨城市中有39个城市开展PPP模式应用,涉及项目135个,总投资规模超2.4万亿元。但这些社会资本的中标者基本都是央企,且以建筑业央企为主,对城轨运营均是“外行”。

以青岛地铁为例,《中国经营报》记者统计发现,青岛地铁在2016年4月推出首个PPP项目,截至到2017年年底,共推出4个纳入国家财政部PPP项目库的地铁PPP项目,包括青岛地铁1号线、13号线二期、4号线和8号线项目。项目中标方包括联合体在内共8家,其中包括中国交建、中国铁建、青岛城建、中国建筑和中国中铁5家建筑业央(国)企。

就这种情况,周晓勤在演讲中表示,这些“外行”企业难以承担项目全寿命周期的使命。由于社会资本方缺乏轨道交通的运营能力,最终运营管理可能还会再交回项目所在地的轨道交通公司承担,因此本应由社会资本方分担的运营期间可能发生的各种风险,最后又回到地方政府头上。对于中标企业来说,推翻前期对客流预测的结论,索取尽可能多的政府补偿承诺,是其与政府“博弈”的焦点。

从2017年开始,国家接连发布《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》《关于加强中央企业PPP业务风险管控的通知》等文件,规范PPP

了2023年财报。财报数据显示,28家企业负债合计高达4.37万亿元,其中20家企业负债率超过60%。地铁建设成本高,运营收入不抵支的问题长期存在,可持续发展面临较大挑战。

面对现实压力,开源节流成为必然选择。各地方政府和地铁公司在投融资模式、多元化经营、补贴方式等方面进行了积极探索,以期减轻地铁建设和运营带来的沉重负担。



高负债是地铁公司当前面临的普遍问题。图为上海地铁1号线14号线换乘站·黄陂南路站。路炳阳/摄影

项目发展,纠正PPP泛化滥用现象,叫停央企盲目参与PPP。

一位地方政府人士对记者表示,对于地方政府来说,PPP融资模式虽然能解决短期的建设资金问题,但地铁项目本身经营收入远不足以覆盖建设、运营成本,后续主要依托财政补贴资金偿还,本质上是财政资金的延期支付。随着社会化投资项目的不断增多,财政补贴规模逐年递增,地方政府的资金压力依然很大。

除PPP外,地铁TOD开发也是各地地铁公司探索尝试的方向,但由于土地政策、城市规划等原因,一直未能大范围展开。

所谓TOD,是指以公共交通为导向的发展模式。公共交通主要是指火车站、机场、地铁、轻轨等轨道交通,以公交站点为中心,以400—800米为半径建立中心广场或城市中心,其特点在于集工作、商业、文化、教育、居住等为一身的“混合用途”。TOD的主要方式是通过土地使用和交通政策,来协调城市发展过程中产生的交通拥堵和用地不足的矛盾。

国际上TOD开发日趋成熟,是极具代表性的城市商业开发模式。不过在中国,TOD开发推进非常艰难。

可持续交通创新中心研究员、北京交通大学经管学院副教授王

超对记者表示,一方面,中国城市空间拓展速度快于地铁建设速度,虽然目前城市总体规划、土地规划、交通规划同步实施,但交通规划以及与交通规划密切相关的城市规划,没有达到足够的重视程度,所以城市土地规划方案一旦确定,地铁TOD开发时再想调整规划难度很大,涉及多方利益主体。

另一方面,地铁建设属于公益性社会公用事业,可通过划拨获得土地,而TOD开发中很多用地属于经营性用地,必须走“招牌挂”流程,还有很多TOD用地是混合用地属性,在开发规模、开发容积率及开发标准方面交叉内容较多,很难实现同步协同,这就导致很多地铁车站的TOD开发周期较长,甚至出现半途而废的情况。

此外,对TOD开发与地铁配套项目,环保和安全要求也会更高。这些因素都影响了开发商参与地铁TOD开发的积极性。

在交运行业资深管理顾问占福看来,当前房地产企业日子并不好过,民营房企财务压力普遍较大。中央层面对国有企业有主业监管要求,限制非房地产为主业的中央企业进入房地产领域,这对于地铁TOD开发来说都是不确定性。

## 开源节流

一位广州地铁公司人士表示,未来,一方面要提升地铁项目的经营水平,减少建设和运营成本,同时提高客运收入,吸引更多客流,适时、适度提高票价;另一方面要提高多种经营收入。

多元化投融资模式看上去很美,但终究远水不解近渴,对于地铁建设与运营现实中的财务压力,地方政府希望有立竿见影的解决之道。

开源节流即是其一。北京地铁领域投资方北京市基础设施投资有限公司(以下简称“京投公司”)人士表示,北京地铁一直呈现“早晚高峰挤不上去,非高峰时段乘客较少”的状态。针对这一情况,北京市也曾探讨过能否增加非高峰时段的发车间隔,但调查发现,发车间隔超过8分钟时,乘客心理承受能力会大幅下降,最终北京市放弃了这一思路。从技术上讲,如果地铁车厢可以便捷连接和摘除车钩,地铁公司便可以探索高峰期列车挂8节车厢运行,平峰时只挂两节车厢行驶,以此降低运营成本。

一位广州地铁公司人士表示,未来,一方面要提升地铁项目的经营水平,减少建设和运营成本,同时提高客运收入,吸引更多客流,适时、适度提高票价;

## 科学决策

国家发展改革委近7年来再没有审批过任何一个城市的轨道交通首轮建设规划,即中国轨道交通获批名单上,7年来没有新增一个城市。

近30年来,中国地铁审批松紧态势呈一张一弛螺旋式进展。城市快速扩张与发展对公共交通提出的更高要求,与中国城市轨道交通面临的财务可持续挑战,成为一对欢喜冤家。

北京在1969年首开地铁运营后,天津紧随其后,于1984年开通中国内地第2条地铁。1993年5月28日,中国内地第3条地铁线——上海轨道交通1号线开通。

京津沪相继进入地铁时代,在短时间内激发了更多城市提出地铁建设规划,一定程度上给国家和所在城市的财政带来了一定压力。1995年,国务院办公厅下发《关于暂停审批城市地下快速轨道交通项目的通知》,在国家层面第一次对大城市一窝蜂修建地铁的行为进行遏制。

进入新世纪后,随着城市日益拥堵的交通状况,地铁系统发展提速。2009—2015年,中国在25个城市建设了87条地铁,共计

另一方面的要提高多种经营收入。

该人士表示,近年来,随着手机互联网的兴起,以广告为主的地铁多种经营收入迅速下降。“主要原因是乘客在地铁上不再看广告,都在玩手机。未来,提高多种方式经营收入的重点,不再是广告。”

他建议,地铁公司可以探索利用乘客在地铁这个密闭空间中的机会,与互联网公司合作,通过定向流量或者网络,推送一些特定服务,提高经营收入。该人士强调,通过传统方式搞多种方式经营,产生的回报已经越来越少,必须在技术上进行创新。

节约开支,还要从补贴方式上改革。有业内人士指出,与其把补贴给运营商,不如直接补给使用者。

北京市社会科学院副研究员刘波2013年12月在《城市轨道交通交通研究》上发布的《纽约、伦敦和东京的城市公交补贴机制及对我国的启示》一文称,东京的公交补贴方式多样。在日本政

府鼓励公司完善福利体制,加大对员工补贴力度。

在东京,交通补贴是公司支付给员工的一项标准福利,每月的交通补贴足够支付员工从居住地到工作地的公交费用。雇主支付的交通补贴促进了员工在新干线车站周围购买房产,其居住地到东京市区工作地的通勤距离通常超过100公里。此外,东京政府还为使用公共交通工具提供免税的出行补贴。

京投公司投资发展部总经理任宇航、刘滨等人也曾在2020年12月发表文章提出,针对直接补贴企业模式的劣势,推出精准补贴模式,将轨道交通专项补贴由企业端转向消费端,由直接补贴企业转向直接补贴乘客。并结合大数据分析,以人均消费补贴为基础,确定合理补贴额度,科学设计补贴机制,使最终用户受益,达到减少中间环节管理成本,降低乘客出行支出,提高企业经营性收入,减轻政府补贴压力,实现三者共赢的目的。

交通系统制式每公里造价相差巨大,要坚持目标导向和需求导向,城市要根据实际特点和需求制定“标准化基础+差异化应用”的发展模式,客观上需要选择适宜的城市轨道交通系统制式。

于占福表示,解决地铁财务可持续问题,没有绝对的灵丹妙药,只能继续挖潜,开源节流。对于尚未开建的项目,要慎之又慎,国家层面从严审批,地方层面也要慎重决策。

一名参与过多地地铁设计研究工作的人士对记者表示,城市轨道交通规划建设是事关居民生活与城市健康发展的重大民生工程,同时城市轨道交通产业也是国民经济重要构成部分。地铁建设不仅关系到巨大的投资,更牵动着庞大社会效益的添损。多方参与、慎重把握,对它的每一个细节进行斟酌,哪怕速度慢一点,也应尽量保证决策的科学和合理,保障社会公平,降低决策失误的风险。

# 6月A股下跌4.5% 限售股解禁超2700亿元

本报记者 吴婧 上海报道

3174.27下跌7.2%。

中国人大大学中国资本市场研究院联席院长赵锡军对《中国经营报》记者表示,目前来看,投资者对股市的信心确实有些不足,也处于较为敏感的时期,在这个阶段一旦有影响市场的一些事件出现,市场肯定会有一些反应,有时甚至会有过激反应。

## 定制服务

根据记者不完全统计,6月1—30日,A股市场共306家上市公司迎来限售股解禁,以个股最新股价计算,流通市值合计约2712.12亿元。

从规模上看,三峡能源、爱玛科技、齐鲁银行解禁市值居前,分别为706.4亿元、202.23亿元、107.86亿元,解禁数量占总股本比例分别为52.4%、72.9%、46.8%,解禁股份类型均为首发原股东限售股。

一位券商基金经理对记者坦言:“在做投资决策时,解禁期前后的股票我们尽量规避,至少也会间隔半个月再考虑是否买入。因为如果有较大量限售股解禁阶段,股票一般是下跌比较明显的阶段。”

以三峡能源为例,上市公司公告显示,6月11日,三峡能源首次公开发行部分限售股,上市流通总数为149.98亿股。该股当日开盘

价4.69元/股,6月27日收盘价4.28元/股,累计下跌8.7%。

值得一提的是,在上述306只股票中,博力威、森林包装、爱玛科技的解禁数量占总股本比例位居前三,均超过70%;共计15股解禁比例高于50%;67股解禁比例高于20%。

前述基金经理认为,最近A股处于一个下跌回落的过程,外资撤退的速度也很快,这可能和经济数据与政策落地等因素有很强的相关性。在经济环境和流动性环境不利的情况下,以前依赖流动性的小盘股将受到较大打击。“不过,近期来看,大盘股也跌了,红利股也跌了。”

赵锡军认为,限售股解禁的影响主要体现在市场供求上,在我国资本市场并不少见。从监管方面来看,实际上已经是很明确地对限售股解禁、减持等行为提出了要求和条件。

## 监管规范减持行为

证监会有关部门负责人指出,股份减持是股东享有的基本权利,但上市公司大股东(即控股股东、持股5%以上股东)、董监高作为“关键少数”,在公司经营发展、治理运行中负有专门义务和特殊责任,应当切实维护上市公司和中小股东利益,自觉规范减持行为,不得以离婚、解散清算、分立等任何方式规避减持限制。

2024年5月24日,证监会发布的《上市公司股东减持股份管理暂行办法》(证监会令〔第224号〕)(以下统称“减持新规”),首次以规章的形式亮相,法律层级提升,进一步补充及明确此前新“国九条”有关大股东减持行为的监管规则。

《减持新规》明确,控股股东、实际控制人在破发、破净、分红不达标等情形下不得通过集中竞价交易或者大宗交易减持股份;增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务;要求大股东的一致行动人与大股东共同遵守减持限制,大股东解除一致行动关系后在6个月内继续

共同遵守减持限制;优化大股东禁止减持的情形,明确控股股东、实际控制人在上市公司和自身违法违规情形下不得减持,一般大股东在自身违法违规情形下不得减持。

《减持新规》发布的目的旨在规范大股东特别是控股股东、实际控制人的减持行为,强化穿透式监管,封堵规则漏洞,有助于规范大股东减持行为、保护中小投资者权益并提振投资者信心。

“监管一再强调对合规减持的重视,就是在向上市公司股东或者

规则升级所发挥的作用在于吸引中小投资者参与价值投资,为培养更多理性的投资群体打下基础,最终促进资本市场健康发展。

另外,在赵锡军看来,“在限售期解禁的股票,也可以引入一些新的投资者,承接一部分减持的股票。当然这需要上市公司具备吸引投资者的能力,投资者看好公司的前景,愿意购买公司股票,这也是一个正面的循环。”

前述基金经理坦言,股市处在牛市阶段时,增量资金不断入场,陆续消化解禁股,使得减持股在股票市场形成一次换手。新增投资者数量分散,其抛售行为也不可能一致,对市场冲击较小。但在股市下行期间,股东减

持是较为敏感的事件之一,投资者会将其视为股东对公司信心不足的信号放大,进而可能导致股价下跌。

不过,赵锡军认为,近些年,限售股大规模解禁的高峰已经有所减少。中国资本市场早期股权机构比较单一集中,很多上市公司是由国有控股公司改制而来,那么这些股权分置改革方案在逐步实施落地的过程中,会面临国有股解禁出售的一些压力,经过逐年释放,基本回归正常。“从历史经验来看,一般国企央企的解禁市值较高,从公司市值稳定的的角度来考虑,在减持的操作上应该会更加谨慎。”

清华大学中国现代国有企业研究院主任周丽莎告诉记者,从2020年

开始,国务院就发布了《关于进一步提高上市公司质量的意见》;2022年国务院国资委发布的《提高央企控股上市公司质量工作方案》明确提出,要在2024年年底之前对央企的市值进行考核,将价值实现因素纳入上市公司的绩效评价体系,建立长效化、差异化考核,引入合规合法科学合理的市值价值实现,避免单纯以市值绝对值作为衡量标准,严禁操纵股价。

在赵锡军看来,以前通过炒作、坐庄、投机等手段操纵市场的行为现在开始受到严格监管,投资者要通过上市公司真正的竞争力和发展前景来选择投资标的,这才是健康的市场行为。

# 争夺科创融资“蓝海” 租赁业务模式变招

本报记者 石健 北京报道

2024年,伴随政策端发力,经济预期好转,租赁行业的景气度也得到了明显提升。

## 风控放首位

未来,提升租赁公司在行业的竞争力,不仅在于业务规模、资产规模和创新手段,更在于风险管理水平的高低。

“与其到了逾期环节再解决问题,不如在预防逾期上下功夫。”近期,华南一家金融租赁公司针对预防逾期进行了业务完善。该公司从事风控业务的负责人告诉记者:“预防逾期业务是双向的,一方面如果企业出现逾期情况,会影响企业的信用评级,对后续的经营和融资环节都会产生不良影响。另一方面,从金融租赁公司本身来说,如果出现后期逾期(逾期超过2个月)的情况,也会加大运营成本。正是基于以上两个原因,我们采取多种举措来预防和管理逾期业务,在贷前环节加大了企业的背景调查和信用评估力度,目的在于筛选资质较好的承租人。同时,运用大数据分析技术,对于客户的还款能力进行评估,确保贷前环节安全。”

此外,对于企业出现早期逾期(逾期2个月以内)情况,该公司采取了及时调整还款计划的方式来应对。上述负责人说:“事实上,很多企业尤其是小微企业,正是因为银行处出现融资难的情况,才会找到租赁公司来解决融资难题。租赁公司的本质就是解决企业的融资难、融资贵的问题。当企业出现还款困难的时候,租赁公司有必要再次帮助企业解决资金周转难题,减少企业的违约风险。如果企业因为融资租赁而出现资金问题,那么就失去了融资租赁的价值和意义。同时,

《中国经营报》记者观察发现,与以往不同的是,租赁公司不再以拓展业务规模作为发展的第一位,而是更注重风控和合规环节,确保“融资”“融物”

全过程畅通。

对此,多位行业人士认为,防范化解金融风险仍然是金融领域工作的主基调,无论是金融租赁公司还是融资租赁公司,将

防范风险放在公司业务发展的第一位,有利于行业可持续发展,也利于行业做好金融“五篇大文章”,更好助力实体经济实现高质量发展。



通过合作性的解决方式,也维护了承租人的信用问题。”

记者在采访中注意到,不少金融租赁公司、融资租赁公司着手在贷前环节、早期逾期环节等方面采取举措,但对于已经出现实质性逾期的企业,绝大多数租赁公司均采取了“零容忍”的举措,通过法律手段追回余款。

谈及如何做好风险管理,一家银行系金融租赁公司负责人认为,租赁公司可以从三个方面逐步构建起智能化风险管控体系。一是综合运用大数据、人工智能等技术,全面提升信用评分、反欺诈等各类风险的精准识别、及时预警和有效处置的智能化能力。二是整合大零售风控和优化对公风控,构建统一的基础数据服务、决策引擎、风险管理平台和风险管理“驾驶舱”。三是通过丰富风险数据,加强风险管理防控场景覆盖。

采访中,一家央企租赁公司法律顾问向记者透露了行业中出现的“被动”放弃部分风控举措的现象。

一方面,近年来租赁行业的收益水平快速下降,以新能源租赁为例,10年前的收益能够达到8%至9%,但是目前行业的普遍收益率为4%至5%,甚至对于一些央企系的租赁公司来说,收益率已经在4%以下,收益率的下降自然出现了行业“卷价格”的情况。另一方面,租赁行业的产品同质化一直是行业的难点、痛点问题,尤其是对于新能源业务来说,客户的产品需求比较单一,所以租赁公司之间“拼”的只能是价格。面对同一个客户,可能三四家甚至是七八家的租赁公司进行报价,在产品模式近乎相同的情况下,客户往往通过价格的比对选择合作对象,这也就导致一些租赁公司出现“被动”放弃部分风控举措的情况,致使项目的风控

措施不断减弱,增加了行业的风险。

值得注意的是,从行业监管的角度看,监管层面在风控方面从严出台相关政策。2022年11月,原银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》,针对金融租赁公司的违规业务,开展专项检查活动,着重整治金融租赁公司的违规行为。2023年3月,中国银行业协会发布《关于规范金融租赁公司服务收费的倡议书》,对相关费用进行严格区分,要求金融租赁公司不将租金分解为费用收取。

多位租赁行业人士认为,未来,提升租赁公司在行业的竞争力,不仅在于业务规模、资产规模和创新手段,更在于风险管理水平的高低。为此,不少租赁公司也在积极打造专业的风险管理团队,以更高的风控水平开展业务。

非常看好企业的发展前景,但是公公司的风控部门一直认为现有模式的合规风险太高。”面对困扰,法院组织相关部门多次举行座谈会,最终制定出台了意见书,详细记录了听证会召开情况、提案详情、听证核心问题,归纳了各方意见和论证分析情况,最后出具了详细的听证意见,对租赁公司提出的转让登记售后回租、转让质押登记相结合、质押登记售后回租、共有登记售后回租四种模式一一给予回应,并建议提案发起人实施时注意防范“低值高买”和不被认定为融资租赁法律关系的风险,最终促进了企业的租赁业务合作。

一家从事安防机器人研制、生产的企业,通过多年的产品打磨,目前已经实现批量生产,并且其产品入选2022年北京冬奥会机器人项目。不过,随着企业扩大订单规模,出现了融资难的问题。北京一家从事科技租赁的公司了解情况后,通过知识产权售后回租的形式,

将企业的发明专利作为融资标的,帮企业成功实现融资。“一方面,帮助企业盘活智力资产,有效地补充了流动资金。另一方面,展现了企业知识产权的商业价值,提高了企业的估值。”该公司负责人介绍,公司也是借鉴了国外知识产权融资租赁经验,经过市场调研、专家论证、内部研讨等多轮研判,创新知识产权融资租赁业务结构。

采访中,多位租赁行业人士认为,未来,多学科交叉的国家高新技术企业和专精特新“小巨人”企业将会随着区域发展和政策扶持越来越多地出现在市场上。对于科创型企业而言,其生产设备以租赁为主,设备投入不多,固定资产较少,传统的融资租赁模式无法快速筹到资金,而以知识产权作为无形资产的融资租赁情况将会越来越多,租赁公司需要因地制宜制定相应产品、完善风控举措,以期早日进入科创业务的“蓝海”。

# “信贷数据”严监管:防资金空转和突击达标

## 5167亿元“即贷即收”

本报记者 慈玉鹏  
北京报道

审计署近日公示《国务院关于2023年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》(以下简称“《报告》”)指出,金融企业国有资产审计情况存在信贷数据不实、偏离服务实体经济定位等问题。

《中国经营报》记者注意到,信贷数据不实一直是监管重点审查的问题之一。监管部门2024年3月公开信息显示,某银行人士因信贷数据不真实问题而被处罚。另外,2024年发布的《国家金融监督管理总局办公厅关于做好2024年普惠信贷工作的通知》(以下简称“《通知》”)

特别提及,要提升普惠信贷数据质量。

记者采访了解到,当前部分商业银行之所以信贷数据不实,主要是因为要“达到”内外部考核目标掩盖资金空转,影响了金融支持实体经济质效,还可能会对宏观经济决策设置虚假前提。

针对金融企业国有资产审计情况,《报告》指出,重点审计的12家国有金融机构资产总额60.43万亿元,负债总额47.48万亿元,净资产收益率0.78%至18.57%。发现的主要问题之一是信贷数据不实,偏离服务实体经济定位。

具体来看,6家金融机构的信贷投放含金量不高,部分机构将其他类贷款违规变造为科技、绿色、涉农等重点领域贷款。

同时,部分信贷投放虚增空转。

其中,5167亿元属于“即贷即收”形式,即在考核前发

放、考核后收回。

此外,存在等额存

贷情况,即企业在贷款前存入等额存款或贷款后再以定期存款形式存回银行。

《报告》同时指出,金融资源供

给结构不够优化,主要表现为两个

方面:一是重点领域“加”的成色不足。

4家银行680.59亿元名义上投

向科技创新领域的贷款,被挪作他用或空转套利。二是限制领域“减”的力度不够。至2023年年底,4家银行未完成2020年年底前出清任务,仍为461户“僵尸企业”保有贷款余额314.41亿元。其中,34.84亿元为2023年新发放,306.09亿元风险资产通过“无效重组”、违规展期等方式虚假盘活,长期以“仍未不良”的虚假形态占用信贷资源。

中央财经大学证券期货研究所研究员杨海平告诉记者,当前部分商业银行信贷数据不实主要体现

在,对大中小型企业划型不准、对产

业行业划分不准、对重点领域信贷划分不准等。

从此次审计披露情况看,部分信贷数据统计不实的原因

是为了掩盖资金空转,还有一部分

信贷数据统计不实的原因是在错误

业绩观指导下为了“达到”内外部考

核目标的造假行为。无论是资金空

转还是统计造假都值得警惕,这不仅严重影响金融支持实体经济质效,还可能会为宏观经济决策设置虚假前提。

某华南地区银行人士告诉记者,信贷数据不实有很多原因。例如,有时银行为满足考核指标不得不在市场需求有限的情况下发放贷款,而为了规避风险或会联合央企发放贷款,再回流至银行存款类产品中,一存一贷数据就会提高,但实质只是增加了银行成本,完成考核任务。

一位华东地区具有多年金融从业经验的人士表示,针对信贷数据不实的问题,举例来说,监管对于普惠金融有考核指标,但是银行从风险考虑上讲,不一定完全按照监管的要求操作,为了完成考核,其间可能出现数据不实的情况。

上海大学上海科技金融研究

所高级研究员陆岷峰告诉记者,信贷数据不实问题主要表现为几个方面:首先,信贷投放的含金量低,而在统计时作假。一些贷款被

违规转化为科技、绿色或涉农贷款进行统计上报,从而扭曲了信贷数据的真实性,背离了服务实体经济的初衷。其次,部分信贷投放存在虚增空转现象。贷款在考核前发放,考核后即收回,形成“即贷即收”的假象。某些机构还通过把贷款百分之百转化为银行存款,再开立无真实贸易背景的100%保证金银行承兑汇票。再次,等额存贷操作也导致信贷数据失真,并虚增了存贷款规模。最后,金融资源配置结构不优化。银行名义上投向科技创新的贷款被挪作他用或用于空转套利。而在限制领域的信贷减少力度不足,一些“僵尸企业”的贷款或风险资产通过违规手段

被虚假盘活。这些问题不仅影响了信贷数据的真实性,也扭曲了金融资源的有效配置,阻碍了实体经济的发展。

陆岷峰表示,信贷数据不实的问题不仅反映了金融机构在信贷投放中的违规操作,也揭示了金融资源配置中的结构性问题,主要原因在于考核机制导向问题、监管力度不足及金融机构自身的利益驱动。金融机构为满足上级考核要求,常将其他类贷款违规变造为重点领域贷款,短期达标但偏离服务实体经济初衷,导致信贷数据真实性受质疑。监管不足使部分金融机构通过虚增空转、考核前发放考核后收回等手段规避监管,扭曲信贷数据,影响金融资源配置。金融机构为追求短期利益,通过虚增信贷投放、虚假重组等方式掩盖风险,严重影响金融体系的稳定。

## 抽查复核+处罚

记者注意到,监管近期不断加强信贷数据真实性管理。例如,前述《通知》提及,“为确保普惠信贷有关监管评价、差异化风险资产权重计量、贷款利息收入增值税减免等政策有效落地,银行业金融机构要高度重视并切实加强普惠信贷数据质量管理,开展内部抽查和审计,确保数据真实可靠。各监管局要充分运用现场检查、调查、数据治理等方式,建立健全普惠信贷数据抽查复核机制,加强持续监管,按季度报告核查情况,发现问题及时反馈。”

与此同时,信贷数据失真亦是银行机构被处罚的原因之一。记者注意到,监管部门2024年3月公示

信息显示,某国有银行人士因对信贷数据不真实的违法违规行为负有直接责任,被监管处罚;2023年,原银保监会曾一次性公示了对3家银行机构罚款1.16亿元,并分别对相关责任人予以警告的处罚情况,处罚原因之一即贷款资金被挪用、统计数据不真实。

杨海平告诉记者,增强信贷数据真实性,需要内外部综合施策。就商业银行而言,需要进一步强化信贷资金用途管理;围绕信贷统计,强化内部控制,进一步强化数据治理;通过专项检查,对统计造假进行纠偏;进一步优化信贷产品配置,提升金融支持实体经济质效。就监管

部门而言,建议通过监管检查,推动商业银行优化数据治理、业绩考核;继续通过优化结构性货币政策工具,引导商业银行资金流入实体经济和短板领域。

陆岷峰告诉记者,为有效遏制信贷数据造假行为,第一应强化监管和问责机制。监管机构须充分应用监管科技手段加强对金融机构信贷数据的审查,并建立严格的问责机制,对违规操作的金融机构及相关责任人采取严厉的处罚措施,“既对事更要对人”,不能以罚代处,对违规行为坚决实行“职务和经济”双处罚机制,既要摘帽子,又要摘帽子,通过增加违规成本来确保其付出相应代价。

第二,要完善信贷投放的审核流程。金融机构应建立健全内部审核机制,确保每笔贷款经过严格审核,特别是科技、绿色、涉农等重点领域的贷款应由专门审核团队评估,并引入第三方独立审计机构定期审计,确保数据真实性和透明度。

第三,要优化金融资源配置结构。金融机构应根据国家政策导向合理调整信贷投放结构,增加对重点领域支持力度,严格控制限制领域的贷款,确保在规定时间内完成清理任务,并对高风险企业贷款采取更加审慎态度,避免虚假盘活信贷资源。

第四,要加强信息披露和透明

度建设。金融机构应定期公开信贷投放情况,接受社会监督和行内全体员工的监督,通过信息披露增强透明度,减少信贷数据造假的可能性。同时,监管机构须建立健全信息共享机制,确保金融机构之间的信息互通,防止重复贷款。

第五,要提高金融机构的风险管理能力。金融机构应加强对信贷风险的识别和管理,建立健全风险预警机制,通过提高风险管理能力有效防范信贷风险,减少不良贷款的发生,并加强对信贷人员的培训,提高其专业素养和职业道德,确保其在信贷投放过程中严格遵守规章制度。

# “跨境理财”减配高风险资产

本报记者 秦玉芳 广州报道

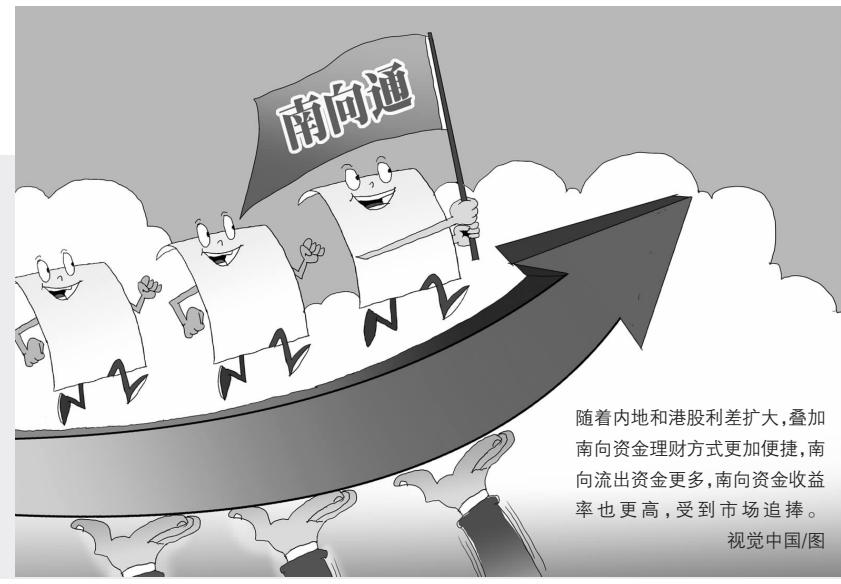
随着多国央行降息进程的逐步清晰，境内投资者对全球资产进行多元化配置以分散风险的需求愈加凸显。

分析人士指出，目前越来越多的跨境产品高度关联美联储降息，尽管受美联储降息预期减弱影响，年内美元挂钩资产依然具有较强吸引力，但从中长期来看，随着欧美央行

进入全面降息周期，投资者对资金避险需求上升，境内投资者也在通过多元稳健型的配置策略调整以分散风险。

而对于投资者而言，在全球资本市场波动的环境下，跨

境资产的多元化配置仍面临不小的挑战，市场走势不确定，管理投资组合的复杂程度增加，以及缺少足够时间进行研究等因素，都是他们顾虑比较多的问题。



随着内地和港股利差扩大，叠加南向资金理财方式更加便捷，南向流出资金更多，南向资金收益率也更高，受到市场追捧。  
视觉中国/图

## “南向通”热度升级

对于南向通的业务，跨境理财通2.0个人投资额度提升至300万元后，投资者的平均汇划资金大幅增加。

近年来，粤港澳大湾区投资者对香港分红储蓄险的关注度越来越高。

一位香港保险代理业务经理向《中国经营报》记者透露，最近前来咨询储蓄险的客户越来越多，尤其一些之前配置美元定存产品的大湾区客户，近期通过各种高回报的多元货币计划产品锁定预期收益的意愿日渐强烈。

广东省佛山市的周先生表示，现在国内的存款利率很低，多国央行也开始陆续降息，欧元、加元甚至美元定存或者挂钩产品的利率2024年下半年也都可能下降，迫切需要找一些能够在未来一段时间内锁定一定收益的资产。“比较来看，储蓄险安全性好，且回报率相对高一些，最近很多保险机构推出的多元货币计划预交保费保证率达到5%。前两天我刚配置了一些，后期看美元降息情况，如果利率下调，可能还会进一步增加配置。”

不仅储蓄险，境内投资者通过跨境理财通进行境外资产配置的需求愈加旺盛。2024年2月，跨境理财通2.0升级版实施细则实施后，南向通资金远高于北向资金。

据易观千帆证券投资咨询专家田杰透露，截至2024年6月23日24时，跨境理财通南向通净流出303亿元，已用额度303亿元；北向通净流入2.4亿元，已用额度2.4亿元。就理财通业务而言，南向资金是北向资金的百倍，差距明显。

星展银行（香港）零售银行及财富管理业务执行董事关家敏指出，对于南向通的业务，跨境理财

通2.0个人投资额度提升至300万元后，投资者的平均汇划资金大幅增加。“与2023年同期相比，投资者的平均汇划资金增加了约2倍。约有30%的投资者选择进账超过100万元，当中也有不少投资者选择全额使用300万元的南向个人投资额度。”

在田杰看来，在三、四年前，南北向资金流动差距并没有这么大。比如跨境理财通，三、四年前南北向资金其实是差不多的，随着后续内地和港股利差扩大，叠加南向资金理财方式更加便捷，南向流出资金更多，南向资金收益率也更高，受到市场追捧，才导致资金流动差距扩大。

从资产配置策略来看，外币存款类产品更受南向客户的青睐。普益标准研究员刘思佳认为，随着跨境理财通的升级，个人投资者准入门槛有所降低，投资额度有所提升，可投资产品范围也在拓展。因此，投资者的配置积极性整体有所提升。其中，南向通整体交易额相对北向通更为活跃。

刘思佳表示，跨境理财通升级后，南向通投资者新增数量相对更为明显，且资金多流向存款类产品，这或与港币、外币等存款利率普遍偏高于内地同类产品收益水平有关，在资产增值和多元配置上均有一定配置优势。

近期，随着基金收益向好，主流基金也正在成为南向资金配置的重要选择。关家敏透露：“在过去几个月，我们观察到外汇交易和外币存

款产品呈现增长趋势。最近，一些投资者也对基金产品表现出兴趣。”

田杰进一步指出，外币定期存款和指数ETF更受境内个人投资者欢迎，主要是因为这两类产品相对简单且稳定。“目前，香港银行定存收益率差不多在5%~7%之间，比内地银行存款的利率水平要高出不少。另外，主流ETF近期连续破新高，境内个人投资者也比较青睐。”

在田杰看来，目前欧洲和其他国家进入了降息周期，美联储还没有明确的降息计划。所以，当前南向多于北向的理财现状短期不会改变，跨境理财通和主流指数ETF仍具备较高投资价值。

广州市的朱先生也告诉记者，其近期也一直在关注南向通的跨境资产配置。“相比内地的可投资产品，香港市场的金融产品利率普遍偏高很多，尽管欧元、加元、日元等外币区利率下降会带来一定的影响，但只要美联储不降息，挂钩美元的产品短期内利率还是很可观的。所以，现在有条件还是会冲南向通，毕竟短期内吃一波高利率也是划算的。”

从近日全球资本市场表现来看，在美联储理事鲍曼表示“预期降息时间改为2025年”后，人民币、日元等货币对美元汇率波动加剧，美元指数震荡上行，一度冲破106点关口。

朱先生认为，2024年下半年美元资产利率优势应该依然比较强，所以配置一些短期挂钩美元的产品还是有必要的。

## 策略调整

在资本市场波动加剧背景下，境内个人投资者通过全球资产多元化配置进行风险分散的需求正在快速上升。

随着多国央行陆续进入降息周期，境内投资者对跨境资产的配置策略也在陆续调整，不仅增加储蓄险等稳健型产品配置锁定收益，同时也在积极进行权益、贵金属等资产布局。田杰也强调，目前更多的跨境产品是高度关联美联储降息的。

刘思佳表示，近期，多国央行陆续宣布降息，在货币政策宽松的趋势下，资金流动性有所增强，底层资产波动性或有所加剧，资金避险需求旺盛。其中，货币类资产随汇率波动风险提升，且较低的利率降低了其投资吸引力，或对外币存款产品的投资需求产生一定影响。

在刘思佳看来，全球主要央行降息，在刺激海外经济的同时或提升境内投资者对全球股票、债券、黄金等资产的多元配置需求，南向通投资者对外币存款的关注度或将部分转移至债券基金和权益基金上。

奥优国际董事长张玥也指出，随着全球主要央行进入降息周期，香港和内地个人投资者在资产配置策略上将趋向保守，更加注重稳健性和安全性。

“他们可能会减少高风险资产的配置，如股票和部分新兴市场资产，转而增加低风险资产的配置，如债券、定期存款和部分货币市场基金。同时，他们也可能会增加一些固定收益类产品的配置，如债券基金和货币市场基金等。”

但刘思佳也提醒，欧洲、加拿

大等央行降息行为相比美联储降息而言影响力相对有限，且当地时间6月25日美联储官员释放“鹰”派言论，一定程度减弱了美联储降息预期，投资者仍需警惕全球资本市场风险，提高投资分散度，降低组合风险。

从投资者整体需求来看，在资本市场波动加剧背景下，境内个人投资者通过全球资产多元化配置进行风险分散的需求正在快速上升。

汇丰银行近日发布的一份调查报告显示，相较一年前，中国内地受访者的投资意愿正在上升，全球化配置意愿增强。超过半数（52%）的内地受访者计划增加对海外市场的投资，香港是最受关注的市场之一。

汇丰中国财富管理及个人银行业务投资及财富管理部总经理王颖表示：“调查结果表明，稳中求进依然是目前内地富裕人群的投资基调。在当前复杂多变的市场环境下，他们正以更灵活的分散投资策略，实现资产配置的全球化和多元化。”

富邦华一银行方面也表示，内地投资者对于资产分散化配置和境外投资有很大的需求。在产品配置上，主基调也是以“稳”为主，香港合作银行的多期限外币存款及中低风险债券咨询热度较高。

在富邦华一银行副行长王文锋看来，在当前市场不确定性增加的情况下，人们的防范意识有所增强，越来越多的高净值客户重

新审视资产的安全性，对于理财的态度和过去相比变得更稳健，更希望通过多元化的资产配置分散风险，实现财富的保值增值。

面对境内投资者越来越强烈的跨境资产配置需求，金融机构也在积极推进多元化产品的布局。

关家敏透露，顺应跨境理财通南向通2.0的新措施，星展银行也扩展了更多适合南向通投资者的理财产品，为投资者提供多样化的选择。除了传统的定期存款，星展银行的投资产品可分为收益型与成长型。“例如年限在10年以内的债券，收益率范围通常在4%至5.5%之间，在降息的前景下，有机会为投资者获得高于收益率的增值潜力。另外，还有风险较低的存款证（Certificate of Deposit）产品，提供一定的收益保证。对于积极型的投资者，我们也提供了以基金形式投资于亚洲或中国债券和股票市场成长型投资产品。同时，股债平衡基金或收益型股票基金也可以提供定期的配息收益。”

王文锋也表示，富邦华一银行通过“跨境理财通”及线上金融服务，在大湾区加快了财富管理业务的布局，根据大湾区内客户理财投资习惯，持续为客户提供便利化的金融服务。在产品布局上，银行会综合考量客户的需求、投资偏好及合规考量，结合集团资源，提供更具灵活性的品种和期限选择的存款产品，以及多元化的基金、债券等投资品种。

# 近千只银行理财“退场”含“权”产品发行提速

本报记者 杨井鑫 北京报道

随着市场利率的持续走低，部分高收益的银行理财产品陆续下架或提前退场。

在收益率下行的背后，是优质

资产稀缺的进一步发酵，银行理财的资产配置难度加大，投资策略的调整也是产品变化的一个重要原因。然而，对于愿意接受一定波动获取高收益的客户来说，含权理财产品进入了一个较好的配置时点，银行

也加快了该类产品的发行。

据《中国经营报》记者了解，在高息存款产品“绝迹江湖”之后，银行理财产品也要应对低利率时代的新难题。较高收益的固收资产正在变得稀缺，风险溢价在发生变化，不

少银行理财产品选择拉长周期来降低利率下行的冲击，此前发行的高收益理财也只能提前退场。与此同时，部分银行理财产品当下加大了含权产品的布局，主要是通过持有基金产品实现权益投资。

## 布局权益投资

“银行理财规模的扩张很快，但都是存款搬家导致的，投资也大部分集中在低波固收产品，这其实对市场的发展也不利。”一家股份制银行人士认为。

4月以来，银行理财规模的增长引发了市场关注。根据华西证券研究所的测算，虽然6月的前两周，银行理财规模冲高回落。但是，银行理财6月初的规模相比3月末增长了接近3万亿元。从产品的分类看，固收类产品占比超过95%，国有大型银行理财产品规模扩张迅速，权益类及偏股混合型产品规模占比有所下降。

“银行理财规模的增长是多重因素叠加的结果。近期，债市的行情向好，存款降息影响显露。手工补息等高息揽储行为被监管严令禁止，大量的资金转到了性价比更高的银行理财产品上。”该股份制银行人士认为。

他认为，相比固收类产品，权益类理财产品的市场空间更大。但是，这需要银行理财有足够的投研能力和风控能力。

记者注意到，相比固收类银行理财产品收益调整，很多投资者都加大了对权益类理财产品的投资。招商理财、光大理财、平安理财等发行了数款含权类理财产品，并在市场上销售火爆。相关统计数据显示，今年前5个月，银行理财产品发行了近60只含权类理财产品。

“含权类理财产品与市场的表现密切相关。如果市场表现不错，银行含权类理财产品的发行和募资情况也会更好。相反，银行也会担心投资者在其中承受损失。”上述股份制银行人士表示。

他向记者透露，当前银行理财公司为了降低产品净值的大幅波动，在含权类产品的投资上主要是低配，通过持有基金产品间接投资权益市场。“资产配置延续的是‘二八’定律，以20%的投资博取收益，而80%的投资为安全垫。”

记者在采访中了解到，目前很少有银行理财公司直接参与到权益市场投资中，投研能力的不足是最大的短板。监管近期对于银行理财公司将有一个评级办法，而投研能力是重要的指标之一。

“银行理财公司的投研能力建设不是一蹴而就的，是一个长期的过程。从目前市场的格局看，各家银行理财公司是需要有自身的业务特色，并与银行客户相匹配。以权益投资为例，实力较强的理财公司能够提前布局，从而增强对投资者的吸引力。”上述股份制银行人士认为，在当前市场环境下，越来越多的投资者在资产配置上不是单一的，而是将资金合理分散投资，平衡风险和收益。银行对于风险的把控能力要比其他机构更强，投资时点的选择和产品稳定性都有优势，新发售的权益类产品也都得到了市场认可。

## 产品提前终止

“长期投资的一款银行理财产品提前终止了，离到期还有一年时间呢！”北京海淀区的张明华（化名）告诉记者，在银行货架上可选的中低风险的产品，预期收益在3%的产品已经越来越少了。

他告诉记者，目前仅存的个别银行理财3%以上收益率的产品投资期限都比较短，有的产品投资期限是2个月至3个月，有的产品投资期限甚至就1个月，产品投资期限6个月以上的预期收益率下限多数在2.75%左右。

与银行理财相比，其他产品的收益率也在下行。他表示，高息存款产品在市场上已经看不到了，保险类产品的利率也要在月底从3%降至2.75%。一些小银行的理财产品收益会高一些，但是暂时不在考虑的范围内。

“目前先用一部分资金选择短期的产品投资，而另一部分资金可能挑选一些权益产品投资。”张明华认为，目前股票市场的点位不高，风险相对小一些。一些含权类理财产品波动尚可接受，长期看是能厚投资收益。

与张明华一样遭遇投资产品

提前终止的投资者不在少数。近期，因市场利率下行，多家银行都提前终止了旗下高收益理财产品。部分业内人士认为，未来银行理财的投资利率下行趋势大概率还将持续，这也意味着产品提前终止也不会短时间结束。

据记者了解，近期多家银行及理财公司均选择提前终止部分理财产品，其中包括中银理财、中邮理财、华夏理财、民生理财、兴银理财等。从数量上看，市场上仅

银财智·鸿运定制6号（盛鼎版）人民币理财产品拟提前终止。该产品2021年6月18日成立，原定产品到期日为2029年6月17日。

6月11日，民生理财玉竹固收类两年封闭150号理财产品也提前一年多终止运营。

此前，华夏理财宣布已发行的“华夏理财混合偏债型一年半定开理财产品1号”等3只理财产品分别于6月17日、21日、25日提前终止。

一家国有大型银行理财子公司人士向记者表示，提前终止的银行理财产品大多数属于净值型产品，投资的底层资产90%以上是债券。在当前市场行情下，高收益债券越来越稀缺，未来长期看收益率也是下行的，这就加大了产品的资产配置难度。

“根据当前市场变化，很多银行理财都调整投资的策略，这也相应的需要在产品上有调整。对于一些收益高的产品，可能就直接终止了，能让投资者避免市场波动带来的风险。”该人士认为，这是银行对投资者负责任的态度，也需要投资者理性来看待。净值化的产品

出现较大的波动之后，银行承受的压力也会比较大。

该人士向记者表示，今年上半年，银行理财新发行的产品以短久期为主，投资者整体对这种兼顾收益和流动性的产品比较青睐。但是，从市场未来趋势看，利率的下行趋势不会改变，银行在资产配置上会考虑拉长周期应对市场变化。

记者注意到，在一批银行理财产品提前“退场”的同时，也有不少银行理财产品调整了业绩比较基准。农银理财、交银理财、招银理财、民生理财等十余家理财公司纷纷发布公告，调低了旗下理财产品的业绩比较基准。从进行调整的产品类型来看，主要涉及固收类产品，部分产品的调降幅度超过15个BP。

以农银理财为例，该公司5月7日发布公告称，基于当前市场情况变化，该公司拟对“农银安心·灵动”120天人民币理财产品业绩比较基准进行调整。自2024年9月5日起（含当日），产品业绩比较基准由3.40%（年化）调整为2.65%~2.95%（年化）。

# 头部券商狂收“罚单” 中信建投再遭上交所警示

本报记者 罗辑 北京报道

日前,上海证券交易所(以下简称“上交所”)分别对中信建投(601066.SH)和北京市金杜律师事务所予以监管警示。此举源于两家机构在大参林(603255.SH)定增过程中,未能及时发现并报告影响发行条件的重大事项。除了两家中介机构被警示外,大参林及相关责任人、两名保代、两名签字律师也被予以纪律处分。

今年5月,中信建投还因投行业务被上交所予以监管警示。此前,中信建投因投行业务被上交所予以监管警示。

## 保荐职责履行不到位

中信建投作为保荐人,并未按规定及时向上交所报告并申请审核中止。

具体来看,2023年,大参林启动了定增计划,同年3月上交所受理了该申请。在审核过程中,大参林申请撤回申报材料,上交所于2024年1月31日作出终止审核决定。

虽然申报撤回,但是在上述审核期间,2023年8月18日,大参林全资子公司茂名大参林连锁药店有限公司(以下简称“茂名子公司”)收到广东省茂名市监察委员会下发的《立案通知书》,被立案调查。

仅仅数日之后,广东省茂名市公安局电白分局下发《拘留通知书》,作为大参林实际控制人之一兼时任董事(任职期间为2016年8月18日至2024年2月9日)的柯金龙,受到刑事拘留。

不久后,2023年11月23日,广东省茂名市电白区人民检察院下达《起诉书》,载明茂名子公司、柯金龙因涉嫌单位行贿罪被依法提起公诉。

根据《上市公司证券发行注册管理办法》有关规定,发行人全资子公司被监察机关立案调查、实际控制人之一兼时任董事因涉嫌贿赂犯罪被司法机关立案侦查相关事项,影响发行上市条件,属于应当及时向交易所报告并申请中止审核的重大事项。

但是,中信建投作为保荐人,并未按规定及时向上交所报告并申请

外,在更早之前,根据中信建投2023年度报告,在上市公司及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人涉嫌违法违规、受到处罚及整改情况项下,其合计列示了10件事项(含期后事项),相较2022年的列示数量有所上升。

实际上,这一情况也出现在多家头部券商中。多位接受采访的业内人士认为,头部券商业体量较大,在监管不断压紧压实中介机构“看门人”责任的背景下,“罚单”频现。这也说明头部券商在合规、风控的有效性方面还需要进一步提升。

## 今年已收多张“罚单”

今年5月,中信建投作为中兴新材IPO保荐人,因保荐职责履行不到位,被上交所予以监管警示。

近期,中信建投接连收到“罚单”。今年5月,中信建投作为深圳中兴新材技术股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市申请项目的保荐人,在相关项目的保荐工作中,因保荐职责履行不到位,被上交所予以监管警示。

其中,上交所提及,中信建投对发行人废膜管理相关内部控制缺陷整改及运行情况的核查工作、对发行人研发费用的核查工作均是“明显不到位”,后者的部分核查还是在现场督导期间完成。

此外,4月末,因中信建投作为格力地产公司债券“23格地01”的主承销商和受托管理人,咨询审计机构工作底稿留痕不足,未对发行人管理层制作访谈记录,未对发行人重大损失披露临时受托管理事务报告。广东证监局对其采取出具警示函的行政监管措施。同日,因开展场外期权及自营业务不审慎,对从业人员

管理不到位的情况,公司治理不规范等问题,北京证监局对中信建投采取责令增加合规检查次数的行政监管措施。

更早之前,2024年1月,深交所对中信建投采取书面警示的自律监管措施。深交所指出中信建投作为保荐人在保荐尽职调查技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的过程中,存在未对发行人所处市场情况及同行业可比公司情况予以充分关注,未充分核查发行人对终端客户销售情况,对发行人业绩预计情况未审慎发表专业意见并督促发行人提高信息披露质量等违规行为。同月,山东证监局因中信建投存在持续督导不规范问题,对其采取出具警示函的行政监管措施。山东证监局指出,中信建投担任某上市公司非公开发行股票项目的保荐机构,但该公司募集资金由募集

## 投行业务成处罚重灾区

Wind数据显示,2024年以来(截至6月27日),上市券商合计收到93张“罚单”,远高于2023年同期。

事实上,中信建投受处罚并非孤例。近年,头部券商的“罚单率”正在攀升。

Wind数据显示,2024年以来(截至6月27日),上市券商合计收到93张“罚单”,但2023年同期,合计罚单数量为25张。进一步看,2023年全年,上市券商合计收到39张“罚单”,该数据较2022年全年的25张再度上升。

仅以中信建投为例,记者梳理统计,2023年,中信建投及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人涉嫌违法违规、受到处罚及整改情况(不含期后事项),合计共8件事项,2022年的同口径列示数量为4件(数据均来源于中信建投当期年度报告)。2023年较2022年出现了“罚单”翻番。

香颂资本执行董事沈萌提到:“之所以近来头部券商频频收到‘罚单’,一方面是监管层加强了监管的力度;另一方面是头部券商的业务规模大,更可能出现操作瑕疵。值得注意的是,‘罚单’频出的背后,在于监管压紧、压实中介机构责任,其目的是为了提高市场的秩序,增强投资者信心,倒逼券商进一步做好自身业务能力建设。”

艾文智略首席投资官曹辙进一步表示:“随着注册制的推进和监管政策的加强,投行的违规行为和风险控制问题越来越受到监管机构的关注和重视。当前,投行业务竞争激烈,也可能导致在该业务操作上存在一些风控不严的问题。而这也导致了投行业务成为券商主要被罚原因。”



今年以来,中信建投接连收到监管开出的“罚单”。雪上加霜的是,由中信建投首发保荐的IPO项目中,已有多个主动撤回并终止。  
视觉中国/图

资金专户转出,用于补充流动资金和偿还债务。作为保荐机构,中信建投未能勤勉尽责、持续督导上市公司完善制度、采取措施规范募集资金补充流动资金和偿还债务使用过程。山东证监局对此除了出具警示函,还将相关情况记入证券期货市场诚信档案数据库。

针对1月的两起“罚单”,中信建投称已积极落实整改,前者通过发布业务提醒、持续开展培

训、加强行业学习和交流等方式,提升从业人员投行业务能力,进一步夯实一道防线履责意识,提高质控、内核等二、三道防线的风险意识。后者通过组织工作人员深入学习相关法规、加强对上市公司相关人员的持续督导培训、进一步加强对上市公司募集资金使用情况的现场检查力度等方式,提高上市公司规范使用募集资金的意识以及公司持续督导责任意识。

家金融安全”的程度。

“因为是最高人民法院精选且单独发布的典型案例,这些案例对日后类似案件的审判,有很大的示范效果。未来财务造假案件中,被认定为‘首恶’的大股东和实控人,被认定为‘帮凶’的中介机构,被追究民事责任甚至刑事责任的风险更大了一些。”陈波进一步提到,尤其是在上述五个典型案例中的前两个,涉及上市公司和挂牌公司财务造假的典型案例中,证券公司、会计师事务所等众多财务造假主体,根据各自过错予以相应刑事与民事打击。

“这五个案例的共同点是都追究了中介机构的责任,涉及证券公司、会计师事务所、资产评估公司。因此,这五个典型案例,实际上也是追究中介机构责任的典型案例。”德恒上海律师事务所合伙人陈波对记者提到,在文件中,最高人民法院强调“追首恶”“打帮凶”,且对中介机构怠于履行“看门人”职责的后果措辞,上升到了“影响了市场投资信心和国

# 西部证券并购国融证券:价格博弈背后股权冻结问题待解

本报记者 罗辑 北京报道

政策暖风下,“腰部”券商正积极谋求并购,壮大规模和实力。

日前,西部证券(002673.SZ)

发布公告称,基于自身发展需要,正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司(以下简称“国融证券”)控股权事项。

作为资产规模在上市券商中

排在腰部位置的西部证券,早有通过并购做大做强的打算,此前曾“出手”新时代证券,但未能成功。时隔两年多,西部证券再度筹划收购同业。多位接受采访的

业内人士表示,西部证券战略意图较为明显,同时包括陕西投资集团有限公司(以下简称“陕投集团”)在内的股东方,支持其并购的力度也较高。

不过,值得注意的是,天眼查数据显示,目前国融证券存在部分股权冻结的情况。若西部证券谋求控股权,收购方案将涉及冻结部分的股权。多位律师告诉

《中国经营报》记者,并购活动中,若标的涉及股权冻结,那么收购流程可能受阻、收购风险也将增大,如何解决这一阻碍或将成为该收购案的重要一环。

## 合并后净资产规模超300亿元

根据西部证券公告,此次对于国融证券控股权的收购将以支付现金的方式,不涉及发行股份。同时,具体收购股份比例暂未确认,将以最终签订的股份转让协议为准。目前上述交易尚处于筹划阶段,交易方案仍需进一步论证和协商,交易存在不确定性。

一位业内人士告诉《中国经营报》记者:“一般而言,这类筹划并购的公告发布时,往往尽职调查工作已经展开,相关交易方也已有一定接触。”记者也向西部证券方面求证,但截至发稿,暂未得到官方回应。

根据国融证券2023年年度财务报告,截至2023年年末,国融证券总资产176.75亿元,总负债134.59亿元,净资产42.16亿元。2023年全年,国融证券实现合并营业收入96652.38万元,同比增长38.42%,合并净利润4185.34万元,考虑到2022年同期净利润为亏损25502.63万元,2023年国融证券实现扭亏为盈。

根据西部证券2023年年报,截至2023年年末,西部证券总资产962.21亿元,总负债680.97亿元,净资产281.23亿元。全年实现营业收入(合并口径,下同)68.94亿元,同比增加29.87%;实现归属于上市公司股东的净利润11.66亿元,同比增加170.76%。

## 国融证券现多份股权冻结信息

在此背景下,西部证券将如何“开价”成为市场关注重点。

从国融证券股权结构来看,北京长安投资集团有限公司(以下简称“长安投资”)为国融证券实际控制人,截至2023年年末,长安投资持股70.6%,杭州普润星融持股14.03%,内蒙古日信投资(集团)有限公司持股4.13%,亨通集团有限公司持股2.47%,诸暨楚紫投资管理中心(有限合伙)持股2.26%。这意味着,西部证券若有谋求控股权,其交易对手难以绕过长安投资。

值得注意的是,根据天眼查披露的信息,国融证券存在多份股权冻结信息,其中最新一份为2024年1月公示,被执行人为长安投资,冻结股权数额为长安投资持有的国融证券全部股权,冻结期从2024年1月10日到2027年1月9日。

## 中型券商密集推出并购计划

当前,监管层屡次频吹,鼓励券商以并购重组的方式做优做强、提升核心竞争力,券商同业并购事件也随之增多。

2023年11月,证监会提出,将支持头部证券公司通过业务创新、

康德智库专家、上海恒复律师事务所创始合伙人张超律师对此情况提到:“一般而言,并购标的的股权被冻结,对于收购计划存在多方面影响。由于股权被冻结,收购方无法直接进行股权转让和过户,这将导致收购流程受到阻碍,可能需要等待股权解冻后才能继续进行。同时,收购成本也可能增加。因为股权冻结可能涉及法律纠纷或债务问题,收购方可能需要投入更多的时间和资源来解决这些问题,从而增加收购成本。”

实际上,自2018年IPO计划落空后,国融证券一直都有通过增资、控制权转让的资本运作计划。在此次并购之前,其最为瞩目的第一次被收购便是青岛国信发展(集团)有限责任公司(以下简称“青岛国信”)金额高达数十亿,但最终未能成行。

2021年4月,青岛国信公告

拟收购国融证券,2022年1月,青岛国信发布公告称鉴于交易的先决条件未能成就,本次收购终止。期间青岛国信曾披露交易架构和交易作价,即青岛国信通过受让国融证券现有股份及认购国融证券增资的方式向国融证券进行股权投资,金额合计约68.42亿元。若彼时的并购落地,那么青岛国信合计将持有国融证券股份11.13亿股,持股比例将达到51.57%,实现对国融证券的绝对控股。按照上述作价,国融证券每股获得的“开价”为6.15元,PB(市净率)达2.68倍。

在上述并购未能落地的情况下,此轮西部证券并购的价格碰

商或将给予收购方更大的空间和主动权。

张超提到,从目前市场上的案例来看,标的企业的股权冻结下,并购计划多有受阻。“这要求收购方充分了解标的公司的法律、财务和运营状况,谨慎评估收购的可行性和风险,以避免因股权冻结等问题导致的收购失败或损失。”

上述业内人士还就股权与表决权的分离设计提到:此前上市券商并购案中也曾有设计表决权与股权分离的情况,即标的公司的控股股东(交易对手)按一定价格转让部分所持股权,并将剩余所持股权的表决权委托给收购方。这样,收购方可以在没有拿到交易对手全部持股的情况下,仍然获得对标的公司的控制权。但是,在上述案例中,由于多方因素影响,并购未最终成行。

行和投资机构的意见(试行)。其中提出,适度拓宽优质机构资本空间,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强;鼓励中小机构差异化发展、特色化经营,结合股东特点、区域优势、人才储备等资

源禀赋和专业能力做精做细。随后的4月,新“国九条”提到,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力,鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。

下转 B4

# 金交所“覆灭记”： 关闭注销、转换赛道

本报记者 樊红敏 北京报道

金融资产类交易场所(以下简称“金交所”)正加速走向终局。

6月21日,广东、海南、厦门等地的地方金融管理部门集中发布公告称,取消各自辖内共计8家金交所的业务资质,并提醒相关风险。

据《中国经营报》记者了解,这已是今年以来,第三批金交所集中

## 多地取消金交所业务资质

央行《中国金融稳定报告(2023)》明确提出要将稳妥处置金交所、“伪金交所”风险作为“持续清理整顿金融秩序”的工作推进。

6月21日,广东、海南、厦门、宁波、天津、山西、黑龙江、河南8省市地方金融管理部门集中发文宣布取消当地金交所的业务资质,相关业务资质取消后,海南、山西、天津、河南等地不再存在金交所。

具体来看,此次关停的8家金交所包括:广东金融资产交易中心股份有限公司、三亚国际资产交易中心有限公司、厦门国际金融资产交易中心有限公司、宁波金融资产交易中心有限公司、天津金融资产交易所有限责任公司、山西省金融资产交易中心有限公司、黑龙江金融资产交易中心、中原金融资产交易中心股份有限公司。

记者注意到,3月以来,多地先后取消当地金交所。

3月25日,湖南、辽宁、西安、重庆等4地的地方金融管理部门发布公告,取消各自辖内金交所的业务资质;3月29日,福建省地方金融管理局宣布取消辖内金交所业务资质;4月28日,广西宣布取消辖内金交所业务资质;5月10日,山东、吉

关停。此前,3月25日,湖南、辽宁、西安、重庆等4地的地方金融监管部门发布公告,取消各自辖内金交所的业务资质。5月10日,山东、吉林、江西、青岛、深圳等省市地方金融监管部门集中发布公告,宣布取消辖内5家金交所的业务资质。

另据记者根据公开信息的不完全统计,截至目前,已有19家金交所被宣布取消业务资质。

## 关闭注销OR转型

取消业务资质后,金交所运营主体未来的结局无非几种,关闭、注销,或转型其他业务。

随着业务资质被取消,存量业务将如何处理,金交所运营主体结局又会怎样?

存量业务方面,2019年7月,证监会首次披露金交所的存量规模:彼时,全国金融资产类交易场所的债权类业务存量仍达8517亿元,涉及约120万名个人投资者。之后,金交所存量业务风险化解工作一直在推进中。

6月25日,审计署最新发布的报告提到,24个地区所属国企通过在金交所违规发行融资产品、集资借款等方式向社会公众融资,至2023年年底,余额为373.42亿元,主要用于支付到期债务、发放员工工资等,形成政府隐性债务112.58亿元。

记者注意到,山西省地方金融管理局在关于取消山西省金融资产交易中心有限公司金融资产交易业务资质的公告中也提到,山西省金融资产交易中心有限公司不再从事

金融资产交易相关业务,并强调“仅限于存量业务的处置清理”。

据相关媒体报道,有接近监管的人士透露,这类仍有存量业务未完全化解的金交所,当地政府已经做好安排,要求其做好同投资人和融资方之间的沟通,在法律框架下协商解决,稳妥有序化解存量。即便是已经或即将被取消资质的金交所,只要仍有存量业务未化解,就不能简单注销,仍要以民事主体身份继续处理各项事宜。

未来,金交所运营主体又将迎来何种结局呢?

“取消业务资质后,金交所运营主体未来的结局无非几种,关闭、注销,或转型其他业务。”上述尚未被取消资质的某金交所内部人士向记者表示:“我们平台近几年一直在往不良资产处置领域转型,早已不再开展金交所相关业务,因此,是否具有金交所资质对



6月21日,八地金融管理部门集中发布公告,宣布了各自辖内共8家金交所被集中关停。视觉中国/图

## “伪金交所”层出不穷

地方金融管理局提醒投资者,未经国家相关部门依法许可,为非标债务融资活动提供登记备案等服务,属于“伪金交所”,存在较大风险。

值得关注的是,在部分地区宣布辖内金交所清零的同时,一些“伪金交所”则混迹于江湖之中。

地方金融管理局还提醒投资者,市场上部分名称或经营范围中带有“信用资产”“登记备案”“产登”“产登信息”“产登管理”“产权交易”“产交信息”“结算”等字样的企业,未经国家有权部门依法许可,为非标债务融资活动提供登记备案等服务,属于“伪金交所”,存在较大风险。

何为“伪金交所”?从多方监管披露信息来看,主要是未经中央金融监管部门批准,但却打着“金交所”旗号,为违规理财产品提供融资通道或进行增信,从而变相从

事交易场所业务的一类公司。

江西省地方金融管理局发布的《关于取消赣南金融资产交易中心业务资质和防范“伪金交所”风险的公告》显示,自2020年以来,江西共排查发现并清退了31家“伪金交所”,还列出了这31家公司的名单及处理进展。

另外,自今年以来,贵州、湖南、云南、山西、宁夏、黑龙江等多地也曾发布防范“伪金交所”的风险提示,并公布辖内的“伪金交所”名单。其中,6月3日,湖南随州公布了1家“伪金交所”公司;6月6日,新疆乌鲁木齐公布了2家“伪金交所”;6月21日,贵州省金融

委员会办公室公布首批16家涉嫌“伪金交所”企业名单。

值得一提的是,自2023年以来,拍卖公司成为“伪金交所”的新马甲。

记者注意到,市场有言论称,“清理金交所并不能改变定融产品的存在,现在债拍模式做得风生水起。”

“从市场方面的实际情况来看,我们注意到了一些中等偏弱区域已经重新放开了‘类定融’产品的融资,在产品结构设计方面由城投对投资人‘一对多’的资金流调整为城投平台对交易服务机构的‘一对一’的资金流,投资人的资金归集由交易服务机构通过

合法合规的方式处理。”专业投资机构西政资本近期也撰文提到。

西政资本内部人士向记者进一步解释道:“‘一对多’指的是个人投资人分别把投资款投到城投账户上,‘一对一’指的是个人投资人先把资金集合到一个统一的机构平台上(也就是交易服务机构)再转到城投账户上。一般指的是一些线上拍卖公司或者清算公司。”

“只要城投公司融资需求还在,投资人的‘城投信仰’还在,‘伪金交所’就会以不同的‘马甲’层出不穷地出现,这才是金交所清理整治工作最棘手的问题所在。”某金交所从业人员对记者直言。

# A股调整重创可转债:清仓还是抄底?

本报记者 顾梦轩 夏欣

广州 北京报道

可转债近日开启“下跌模式”。Wind数据显示,6月1日—26

日,万得可转债指数下跌7.95%。截至6月26日,6月以来,全市场549只可转债中价格上涨的只有52只,占比仅为9.47%,在大量价格下跌的可转债中,最高下跌幅

度达53.76%。

宝盈基金有关人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,近期可转债的下跌,主要原因是小微盘指数调整幅度较大,正股

退市风险提高。2024年年初雪球产品出清、4月中旬新“国九条”深化退市制度管理、5—6月监管函密集出台,都导致权重集中在小盘的转债正股承压,目前万得

可转债正股等权指数已经回调到接近4月中旬的水平。正股的持续下跌导致部分主板公司面临破面退市的风险,相关转债的转股价值受到挑战。

## 打破“零违约”神话

一向以安全稳定著称的可转债却迎来了自己的“至暗时刻”,可转债市场正在面临前所未有的信用危机。

6月21日,广汇转债大跌20%,报收于57.542元,远远低于面值,在过去的一个月中,广汇转债累计跌幅已经高达42.6%。无独有偶,同日山鹰转债、鹰19转债等也大跌近20%。

今年以来,搜特转债、蓝盾转债、鸿达转债陆续跟随正股强制退市。5月17日,搜特退债公告由于流动性不足无法兑付回售本息,搜特转债正式成为首只实质性违约的可转债。至此,可转债市场30余年的“零违约”神话结

束,市场开始重视转债信用风险。

Wind数据显示,截至6月25日收盘,目前532只正常交易的可转债中有95只跌破面值,占可转债市场的17.86%。从上述可转债指数来看,6月20日—24日,三个交易日在加速下跌,因此跌破面值的可转债家数也在快速增加,其中6月24日一天就达97只。

同时,近期转债评级密集下调。截至2024年6月21日,今年评级调降的转债共有11只,“评级截止时间延至7月末,以及当前仍有超过一半的转债尚未出具评级,后续转债评级调降的信用风险或未释放完毕。”财信证券研报指出。

股市方面,Wind行情显示,

上证指数自5月20日创阶段新高后拉开调整序幕,一个多月时间上证指数下跌6.47%。而深成指和创业板指则见顶更早一些,5月10日高点以来至目前调整幅度分别达9.58%和10.53%,较上证指数明显要弱。

格上基金研究员蒋睿表示,近期转债下跌的原因较为复杂,大致有以下几种:其一,新“国九条”政策强化了部分低价转债正股交易型退市的预期,导致部分转债期权价值有可能丧失;其二,评级报告公布期,部分转债基于上市公司基本面情况可能面临评级下调风险;其三,转债市值偏小,小盘股表现不佳转债也有压

力;其四,市场负反馈,机构卖出流动性挤兑。

针对小盘股表现不佳的问题,浙商证券视频号分析,一般来说,需要发行可转债的上市公司多数都是一些现金流比较紧缺的小公司,他们需要更多的资金做研发投入,或者扩大生产,所以很多可转债的本体其实就是小盘股甚至微盘股。而今年以来市场风格鲜明,很多绩差小盘股面值过低导致强制退市,正股如果退市对于可转债来说就失去了转换功能,失去了兜底的人,一旦上市公司违约,就没有任何退路了。所以现在的可转债市场和前几

年相比已经出现了天翻地覆的

变化。Wind方面分析,市场担忧可转债转股,权益市场不佳下,价值无法保证。此外上市公司兑付风险,尤其是近年来无法兑付违约的可转债时有出现,从而使得可转债债底价值也出现一定的存疑。

中信证券首席经济学家明明在接受媒体采访时表示,低价转债相较于信用债存在明显的信用下沉特点,对于投资者而言容错率较低,因此主流机构倾向于对弱资质转债及时、密集出库。叠加近期A股市场行情低迷、评级调整与问询函发布、个别弱资质转债即将面临到期兑付的问题,对投资者决策有所影响。

## 可转债基金业绩下跌

从可转债基金业绩来看,虽然年内收益暂时未受到太大影响,但是最近一月收益却出现不同程度下跌。Wind数据显示,截至6月26日,全市场123只可转债基金,最近一月收益率下跌的有103只,占比高达83.7%,其中,最近一月收益最高者为宝盈融源可转债A份额

(0.82%),收益最低的是上银可转债精选C份额(-6.86%)。

宝盈融源可转债基金经理邓栋在2024年一季报中介绍了自己的投资思路:转债持仓结构以弹性较高的中高平价转债为主,个券选择上以资源、医药、养殖、公用事业等行业为主。在报告期内,组合适当降低了弹性偏股型

转债的占比,提升了有性价比的平衡型转债的配置,同时降低了医药转债占比,增加上游资源行业转债仓位。

面对可转债的危机局势,可转债基金经理将如何操作,减少基金回撤?宝盈基金方面指出,操作方面,以大盘、高等级转债为主要配置,严控转债信用风

险,不参与较低信用评级转债的投资,尽量少参与流动性较差的转债投资。

博时基金混合资产投资部基金经理高晖表示,正股财务资质与偿债能力也会引发转债估值波动。对于财务类指标的筛查,净资产为负、连续亏损且营收规模较低并连续下滑的公司或值得引

起关注。

同时,高晖建议密切关注交易所关注函、问询函、信用评级公司发布关注事项等关键信息。监管关注点覆盖经营状况、财务指标、前期会计差错变更、公司治理、可转债余额占正股市值比例、可转债下修空间等多个维度进行风险排查。

## 大批标的被错杀

可转债遭遇重创,对投资者来说,是要赶紧清仓还是趁机抄底上车?

蒋睿指出,大部分投资机构其实一直都有关注低价转债的信用风险,未来转债市场会进一步分化。具体到转债基金组合构建中,低价转债的占比一直在降低,但在转债市场恐慌及小盘股表现不佳的时候难免波动也

会加大,对于这类基金的风险更多在于转债估值整体压缩和权益市场大小盘切换。跌至低价转债范畴的标的也并不代表其没有投资价值,现在低价转债有大批标的被错杀,也是投资的好标的。

蒋睿认为,这次下探其实也是在提示投资者,未来转债投资正股研究及信用风险分析会更

加重要,风波过后转债仍旧是比较好的投资品种,投资难度比过往会有所增加,需要筛选更加专业的机构。

财信证券研报指出,往后看,转债信用风险能否企稳、低价转债能否修复仍有待观察。建议投资者采取哑铃型策略,一是配置信用资质较好的中低价转债以及存在供给稀缺性的大盘底

仓转债,二是关注具备成长性和进攻性的偏股型转债。

财信证券建议关注以下几条主线。第一,基本面较好的中低价转债和大盘底仓转债。第二,业绩预期较好的转债标的,如出口链上受益于补库需求等景气度较高的板块。第三,受益于美联储降息、地缘关系紧张的资源品板块;第四,AI主题、低空经济

和新质生产力方向,建议关注汽车、机械设备计算机、通信等。

“由于此次转债调整幅度很大,特别是低信用等级和小微盘转债,这个位置已经有了一定的性价比,同时中间也有不少错杀品种可供投资者逆向投资,建议投资者可以根据自己的风险承受能力考虑是否进行加仓。”宝盈基金有关人士说。

上接B3

相较龙头券商的强强联合,更常见的券业并购做强还是在中型规模梯队。今年5月,国联证券(601456.SH)发布公告,公司拟以11.31元/股的价格通过发行A股股份的方式,向46名交易对方购买其合计持有的民生证券100%股份,并向不超过35名特定投资者募集不超过20亿元的配套资金用于发展民生证券业务。在此之前,浙商证券3月公告,将从5家公司手中受让国都证券股权,成为其第一大股东。

上述业内人士提到,一方面,中型券商正处于不进则退的激烈竞争,不少条线有着通过并购“再进一步”的弹性空间,腰部梯队成为兼并重组的“主场”。另一方面,排位靠后的中小型、小型券商面临更加激烈的市场竞争、行业整体降薪降费的大环境,以及股东主动或被动“去杠杆”,剥离资产,其股权转让也在加速。“更为重要的是,券商向来有弱市并购的‘传统’。当前上市券商平均PB(市净率)也只有一倍多。对于‘握有现金’的收购方而言,话语权较强。”

北京市京师律师事务所高级合伙人陈振辉告诉记者,并购筹划受多因素影响,仅就股权冻结问题来看,其主要可能影响标的公司股权结构,让控制权的获得更添不确定性。同时在并购进程中,还需要注意交易的合规合法。“目前,市场上存在通过积极协商达成协议的方式,规避股权冻结影响最终达成交易的案例。在实际操作中,需要具体分析股权冻结的原因、情况和其他条件,从而着手解决。”

长安投资的股权冻结主要是由于当初国融证券IPO未能成行而导致的对赌债务问题,上述纠纷背后的各方利益诉求相对明确。目前,西部证券筹划收购国融证券的事项或还在前期推进中,具体将给出何种方案,市场猜测空间较大。西部证券方面对此收购案表示:“上述事项不构成公司关联交易及重大资产重组,亦不会对公司正常生产经营活动产生影响。公司将根据相关事项的进展情况,履行相应的决策程序和信息披露义务。”



# 金融引擎驱动区域经济高质量发展

本报记者 王柯瑾 北京报道

党的二十大报告在部署“促进区域协调发展”时提出，深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略，优化重大生产力布局，构建优势互补、高质量发展的区域

## 支持产业创新赋能区域经济发展

科技创新是发展新质生产力的核心要素，也是金融服务的主阵地。

长三角地区是我国经济最具活力的区域之一。这一地区不仅经济总量庞大，而且以创新能力、开放程度和一体化发展水平著称。

作为长三角地区的领头羊城市，上海在金融创新方面也走在前列。近日，记者了解到，工商银行发布了《助力上海现代化产业体系建设综合金融服务方案》，该行将围绕上海现代化产业体系建设，提供融资服务支持，因地制宜创新金融产品和服务，助力上海培育和壮大新质生产力，推进高质量发展。

具体看来，工商银行将聚焦上海产业转型升级、特色园区效能提升、产业发展双向开放、重点客群培育壮大等关键领域，推动信贷资金供给上量、市场主体支持扩面、产品服务质量提升，不断增强金融服务的适应性、竞争力和普惠性，助力上海产融良性循环发展；围绕产业金融场景化、科创金融生态化、金融市场高效化、跨境金融便利化等重点方向，丰富金融支持工具，力争更多创新产品和服务落地上海，助力上海产业优化升级；主动对接上海产业发展新模式新业态，发挥“商行+投行”双向驱动，通过“股、贷、债、保、租”全方位金融服务，积极满足上海集团总部、民营企业、中小微客群、内外贸企业等多元市场主体的差异化服务需求；把握上海自贸试验区、临港

经济布局和国土空间体系。

金融在助力区域经济发展中发挥了举足轻重的作用。《中国经营报》记者注意到，近期包括工商银行（601398.SH）、中国银行（601988.SH）、兴业银行（601166.SH）在内的多家银行聚焦我国不同区域，如长三角、京津冀、东北老

工业基地等因地制宜推出金融赋能方案，着力推动区域经济高质量发展。

受访业内专家认为，当前我国区域经济发展取得巨大成就，但也面临一定挑战，金融服务存在一些重点区域资源集聚的“马太效应”，欠发达地区金融业务覆盖面仍有

待提升。未来，金融机构需要依托自己的业务优势资源与区域经济发展特色相结合，有针对性地为不同区域发展提供金融“智囊”。此外，金融机构还可以充分利用科技手段丰富金融产品创新，为不同区域经济发展提供高质量金融助力。



## 地方特色与金融优势“双向奔赴”

金融机构需要结合区域经济发展特点、战略定位、行业结构等进行深入研究分析，创新提供针对性金融服务。

近日，2024年中国·廊坊国际经济贸易洽谈会在廊坊市开幕，以“共建全国现代商贸物流重要基地、共谱京津冀协同发展新篇章”为主题，为贯彻落实党中央决策部署、推动京津冀高质量协同发展凝聚智慧、构建合力。期间，中国银行现场发布跨境贸易俱乐部平台，近300家首批进驻企业正式上线。平台覆盖全球近40个国家2万余家优质海外客户资源，依托7×24小时在线贸易撮合服务，为境内进出口、物流企业搭建了优质跨境贸易合作桥梁。

作为全球化程度最高的中资银行，中国银行方面表示，该行将持续发挥外汇外贸、跨境金融、会展服务等领域特色优势，当好服务实体经济的主力军和服务双循环新发展格局的排头兵，以金融赋能全国现代商贸物流重要基地建设，为构建双循环新发展格局、推动京津冀地区经济社会高质量发展持续贡献金融力量。

吉林省作为国家重要的农业和工业基地，在维护国家国防安全、粮食安全、生态安全、能源安全、产业安全方面具有重要战略地位。

据悉，兴业银行与吉林省政府签署了合作框架协议。吕家进强调，要善于从“国之大者”“省之要者”中找准业务发展着力点、风险防控落脚点，积极融入吉林“464”产业发展新格局，培育发展新动能新优势。要把吉林省发展战略和兴业特色优势结合起来，围绕重点领域、重点产业、重点企业，强化公私联动、科技赋能、分支协同，持续提升客户服务专业能力。要把加强队伍建设与科技建设结合起来，顺应数字化发展潮流，持续提升各级领导干部科技素养，坚持引进和转化并举，不断壮大科技人才队伍，打通数字化到生产力的“最后一公里”。

邮储银行（601658.SH）研究员娄飞鹏向记者表示：“金融在推动区域经济协调发展，防范化解区域

金融风险方面都发挥了积极作用。金融机构需要结合区域经济发展特点、战略定位、行业结构等进行深入研究分析，创新提供针对性金融服务。”

那么，金融机构如何响应政府的政策导向，为区域经济提供更有针对性的金融服务？

中国银行研究院银行业与综合经营团队主管邵科表示：“第一，强化多元化服务能力，支持发达地区高质量发展。推进产品创新，融合形成‘投、贷、债、股、保、租’综合发展的多层次金融产品体系，围绕先进制造业以及科创企业发展提供信贷融资、财务顾问、投资银行等服务，强化财富及资产管理业务发展，以一体化服务满足企业和居民的多元化、综合化金融需求。推进金融服务模式创新，实现科技对金融赋能，金融对实体经济赋能，形成‘科技—产业—金融’的良性循环。第二，提升金融服务质效，促进区域经济协调发展。充分体现金融机构的责任担当，主动优化区域金融资源配置，更有针对性地提升存款、贷款业务的服务质效，促进不同区域的均衡增长，加快推进普惠金融、乡村金融发展，加大对老少边穷地区金融资源的投入。根据地区资源禀赋积极布局区域主导产业，支持构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。第三，加强区域风险管理，针对不同区域的潜在重点风险隐患，加强监控和化解力度，夯实重点地区资产质量。”

此外，在科技飞速发展的背景下，娄飞鹏表示：“金融机构需要充分利用科技进步带来的便利，依托金融科技手段丰富金融产品创新，完善客户营销，强化风险管理，为区域经济发展提供更加方便快捷安全的金融服务。金融机构可以通过金融科技手段提供线上融资，降低企业融资成本，提高金融服务效率。”

# 引领产业变革 供应链金融再出发

## 目标明晰 破解痛点

本报记者 王柯瑾 北京报道

随着全球产业链、供应链的深度整合与变革，供应链金融正以其独特的优势，成为引领产业变革的重要力量。

近日，我国多地出台关于加强供应链金融发展的文件，鼓励银行机构进一步开展产业链供应链金融服务。如国家金融监督管理总局上海监管局、人民银行上海市分行、上海市发改委等七部门印发《上海银行业保险业建设供应链金融示范区行动方案》（以下简称《行动方案》），推动建设上海供应链金融示范区。人民银行北京市分行、北京市委金融办、北京市财政局等六部门联合出台《金融支持供应链产业链高质量发展工作方案》（以下简称《工作方案》），为供应链金融发展进一步指明了方向。

中央财经大学证券期货研究所研究员杨海平分析认为，供应链金融处于产业金融和普惠金融的结合部位，在当前的经济形势下，加快发展供应链金融，对于产业链补链强链，对于金融活水滴灌中小微企业都有更为重要的意义。未来，随着技术进步和政策支持，供应链金融有望迎来更大的发展空间。

## 创新突破 应对挑战

当前阶段，供应链金融发展仍需破解难点和挑战。

曾刚表示，当前供应链金融的主要难点和挑战包括：“一是信息不对称。供应链上下游企业之间，以及企业与金融机构之间存在信息不对称，增加了风险评估难度。二是风险控制难度大。供应链复杂多变，如何有效识别和控制风险是一大挑战。三是标准化程度低。供应链金融业务模式和流程标准化程度不高，影响效率。四是法律法规不完善。相关法律法规还不够完善，存在一些法律风险。五是跨境业务难度大。跨境供应链金融面临更多监管和汇率风险。六是数据共享受限。企业间数据共享意愿不足，影响风险评估准确性。”

杨海平亦向记者分析：“由于产业数字化、数字政府等建设的不同步，数字化供应链金融生态不完

善，导致在部分产业、部分环节，传统的供应链风险防控措施和数字化风险防控措施都较难实施。此外，尽管整顿融资性贸易和自金融行为取得了一定的成效，但非持牌机构以供应链金融之名开展金融业务依然存在，虚假的、违规的供应链金融对行业生态构成一定威胁。”

面对难点，金融机构需要创新突破。曾刚建议：“一是技术创新。加大区块链、人工智能、大数据等新技术在供应链金融中的应用，提高效率和风控水平。二是产品创新。根据不同行业和企业特点，设计更加灵活多样的供应链金融产品。三是模式创新。探索供应链金融新模式，如基于预期应收账款、知识产权等动产的融资模式。四是风控创新。开发更先进的风险评估模型，提高风险识别和控

任务：一是做好北京本市供应链金融综合服务平台的建设和运营工作；二是进一步发挥应收账款融资服务平台功能；三是探索供应链金融创新管理模式；四是推动本市国有企业积极参与供应链金融生态创新改革先行先试；五是加强政银企对接交流；六是加强供应链金融规范引导和数据治理。

《工作方案》还指出，要坚持政府推动、市场化运作，坚持普惠金融、服务小微，坚持科技引领、数据赋能，坚持协同发展，稳链补链。未来三年，将推动北京市的供应链金融产品和服务功能不断迭代、优化和完善，预计2024—2026年期间，通过本市的供应链金融综合服

务体系为产业链供应链上中小微企业提供融资的规模力争年均不低于500亿元，带动全市中小企业应收账款融资的规模年均不低于1000亿元。

“加强供应链金融发展对于支持实体经济、防控金融风险、推动金融创新等具有重要意义。各地出台相关政策，正是为了充分发挥供应链金融在促进经济高质量发展中的重要作用。”上海金融与发展实验室主任曾刚在接受本报记者采访时表示。

具体而言，曾刚分析认为：“一是支持实体经济发展。供应链金融可以为产业链上下游企业，特别是中小微企业提供更便利的融资渠道，缓解融资难、融资贵问题，有助于支持实体经济稳定发展。二是优化金融资源配置。通过供应链金融，可以将金融资源更精准地配置到产业链关键环节和核心企业，提高金融服务实体经济的效率。三是促进产业链协同。供应链金融有助于加强产业链上下游企业的协同合作，提高整个产业链的运转效率和竞争力。四是降低金融风险。依托核心企业信用和真实交易背景，供应链金融可以有效控制风险，降低银行机构的不良贷款率。五是推动金融创新。供应链金融是金融科技与实体经济深度融合的重要领域，有利于推动金融产品和服务创新。”

随着大数据、人工智能等技术的发展与应用，供应链金融得以迅速发展，良好的数据治理也将成为银行在供应链金融领域的核心竞争力之一。

曾刚建议：“银行应建立全面的数据治理框架，制定供应链金融数据治理战略，明确数据管理责任和流程；提高数据质量，建立严格的数据采集、验证和清洗机制，确保数据准确性和一致性；加强数据安全管理，实施严格的数据访问控制、加密和脱敏措施，防止数据泄

露；完善数据共享机制，在合规前提下，促进与企业、监管机构等的数据共享，提高风控效率；加强数据合规管理，严格遵守数据保护法规，确保数据使用合规性。通过上述这些措施，银行可以不断提升供应链金融数据治理水平，更好地控制风险，发挥数据价值，为供应链金融业务的健康发展奠定基础。”

此外，杨海平也建议：“银行应积极与产业主体、产业园区及政府有关部门合作，打通数字供应链全链路，在此基础上探索升级供应链金融结构化控制手段，创新基于大数据的风控手段和金融产品。同时，紧跟供应链票据的推进，积极利用供应链票据替代应收账款的多级流转，推进应收账款票据化。此外，还应重点关注一体化推进供应链金融的绿色化和数字化，抢占发展的制高点。”

# 金融高水平开放稳步前行 外资看好人民币资产

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

当前,金融高水平开放持续推进,外资配置人民币资产的热

情持续高涨。数据显示,截至2024年5月末,境外机构持有银行间市场债券4.22万亿元,这是外资连续九个月增持中国银行间市场债券。

业内人士告诉《中国经营报》记者,美国的高息和股市潜在的泡沫,以及欧洲市场的高通胀和地缘政治风险,都为全球投资者带来了不确定性。在这种

情况下,投资者更加关注资产的安全性和长期稳定性。

对比来看,中国出台了治理金融市场和提高营商环境的措施,有助于增强国内市场的稳定性和吸引力,

也会吸引外资进入。中国人民大学经济学院副院长王晋斌教授认为,金融市场的开放性至关重要,金融市场的开放不仅有助于吸引外资,还能增

强人民币作为国际储备货币的地位。推进金融高水平开放,下一步还需提升人民币金融资产的全球定价能力,重点是提升人民币资产的收益性、安全性和流动性。

## 人民币资产:稳定性+收益性

尽管当前中国名义利率低于多数海外发达经济体,但实际利率则要高于绝大多数经济体,意味着从实际购买力的视角衡量,持有人民币的性价比更高。

近日,中国人民银行上海总部发布的数据显示,截至2024年5月末,境外机构持有银行间市场债券4.22万亿元,约占银行间债券市场总托管量的3.0%,较4月末增加约0.17万亿元,这是外资连续九个月增持中国银行间市场债券。

国家外汇管理局新闻发言人王春英称,外资对人民币资产的配置意愿显著增强。5月,外资净买入境内债券达到320亿美元。在外贸发展态势持续向好的背景下,货物贸易项下的跨境资金净流入同比和环比分别实现了23%和76%的增长,单月净流入规模创下2023年下半年以来的新高。此外,境内主体对外投资表现出更加平稳有序的趋势。

谈到外资看好人民币资产的原因,上海交通大学上海高级金融学院副教授李楠向记者分析,外资投资中国国债,说明对于避险资金而言中国国债是一个收益稳定、风险低、流动性高的选择。

在王晋斌看来,外资机构投资人民币资产的主要动力是赚钱效应。在当前全球多国开始降息的背景下,全球利率可能在未来一段时间内呈现下降趋势,这将缩小中国与国外利率之间的差距,提升人民币资产的相对吸引力。

中金公司固收团队在研报中指出,一方面,全球债券价格整体走高,并带动了相关固收类产品的资金净流入,而中国国债和政策性金融债近些年已陆续纳入全球主流债券综合指数,全球债券类基金净流入的增多也会相应带来部分被动资金对人民币债券的增持。另一方面,更核心的是来自人民币债券吸引力的提升,尽管当前中国

名义利率低于多数海外发达经济体,但实际利率则要高于绝大多数经济体,意味着从实际购买力的视角衡量,持有人民币的性价比更高。

值得一提的是,今年,瑞士、瑞典分别在3月和5月降息。6月,加拿大央行和欧洲央行先后降息。

渣打银行财富方案部发布的《2024年下半年全球市场展望》指出,以欧洲为首的主要央行从第二季开始的降息举措,可能会延续到今年下半年。这次政策的转变对市场具有重大意义,投资者应把握风向,调整资产配置。

除了债券市场,外资机构也关注我国股市的投资机会。李楠分析,我国出台的新“国九条”与证监会的配套制度规则共同形成“1+N”政策体系,展示了我国在规范金融市场,特别是股票市场方面的坚定决心,通过加强监管、提高市场透明度和公平性,以及打击欺诈行为等措施,来优化A股市场的投资环境。

“随着A股市场逐步清理‘僵尸企业’和欺诈行为,市场环境将得到显著改善。这将吸引长期投资者进入市场,因为他们更加看重市场的稳定性和公平性。长期投资者的进入将进一步推动市场的稳健发展,形成良性循环。在这样的情况下,外资金融机构将能够更好地理解和评估中国市场的投资机会。”李楠如是说。

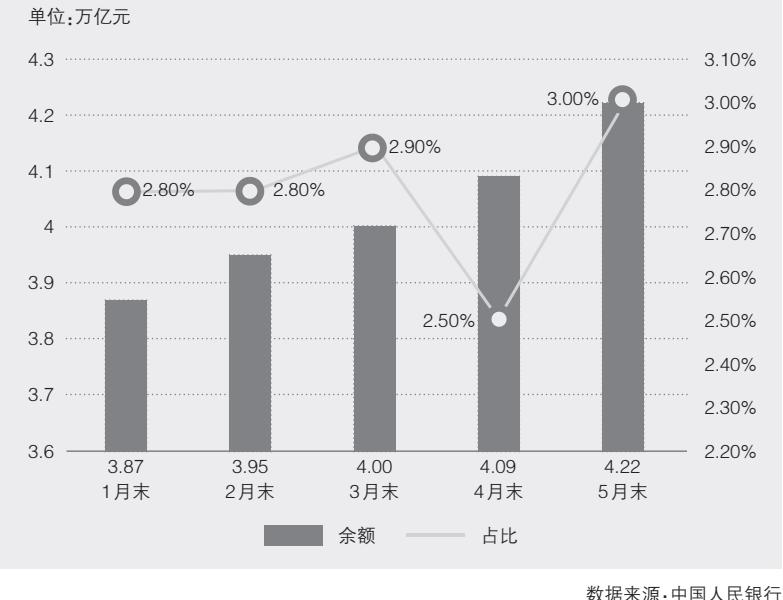
整体来看,Vistra卓佳大中华区主管、董事总经理接受记者采访时分析,中国正逐渐成为全球顶级的投资目的地。首先,中国经济是世界上最大、增长最快的经济体之

一。投资人民币基金能够进入这个充满活力的市场,其特点包括中产阶层的迅速扩张、消费支出的增加以及基础设施建设的强劲发展。这种增长潜力对寻求高回报的投资者来说具有吸引力。

其次,人民币相对于主要国际货币尤其是美元,正在逐步升值。这种升值提供了对货币贬值的对冲,并可能增强投资回报。此外,中国央行一直在采取措施稳定货币,为投资者提供了一定程度的可预测性,这同样对投资者具有吸引力。

最后,中国金融市场正逐渐对外国投资者开放。监管改革放宽了对外资的限制,允许国际投资者参与更广泛的金融工具,包括股票、债券和衍生品。这种市场准入的增加,加上中国资本市场的深化,为投资者提供了多样化和收益的新机会。

### 今年境外机构投资银行间市场债券



## 理财新征程

# 合资理财公司稳健之道:坚持多元配置与灵活策略

访法巴农银理财首席执行官韦历山

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

从2019年5月首家理财公司成立开始,五年来,银行理财行业规范转型,呈现出良好发展趋势。理财公司已经成为我国

资产管理行业的一股重要力量。截至目前,市场上共有5家合资理财公司,均为国有大行理财子公司与外资资管公司合资设立。

外资“基因”如何影响理财公司?在市场波动下,合资理财

公司有何应对之道?就以上问题《中国经营报》记者专访了法巴农银理财有限责任公司首席执行官韦历山。

韦历山指出:“理财投资者总体风险偏好较低,这就需要理财公司优化底层资产选择,提升对

市场波动的把握能力。以法巴农银理财为例,我们可以通过QDII理财产品、ESG理财产品和结构化理财产品等寻求差异化定位,尤其是在低利率环境下,这些都可以作为本土传统固收产品的重要补充。”

较灵活的配置框架才能在多变的国际环境中获取收益。

《中国经营报》:面对这样的市场情况,理财公司在资产配置上有哪些思路?

韦历山:现阶段理财产品可在现有可投资资产上进一步深耕,债券类资产细分、深耕,发掘被低估主体;策略上复合应用久期、骑乘、杠杆等交易策略,进一步增加理财产品收益稳定性。

权益类资产配置以绝对收益为出发点,通过灵活的交易策略,在波动可控的情况下,增厚理财产品收益。

商品及衍生品策略上,充分发挥外部机构投研资源优势,合作共赢,寻找与股、债相关性较低的策略及资产,力求在尾部风险或极端行情下也能提供多元的盈利来源。

大类资产配置领域,可充分发挥外方股东在ESG、量化配置模型等方面的优势,从大类资产配置初始控制产品波动和风险,为客户收益保驾护航。

## 发挥全牌照优势 “更广更深”投资

《中国经营报》:代销渠道是银行理财一直以来的主要销售渠道。你认为,合资理财公司在渠道方面如何发力?

韦历山:合资理财公司是在中国金融对外开放的背景下,国际一流金融集团强强联合的产物,既能立足本土,又拥有全球视野。

合资公司可以结合来自股东双方的自然资源禀赋,打造具有市场竞争力的专业产品和服务体系,使得我们有机会成为中国目前各类代销渠道的重要补充。以法巴农银理财为例,我们可以通过QDII理财产品、ESG理财产品和结构化理财产品等寻求差异化定位。

尤其在低利率环境下,这些都可以作为本土传统固收产品的重要补充。同时,合资公司依托股东方法巴集团和农银集团先进的风险控制措施,建立了多层次风控体系,在投资中严控风险,具有明显优势。

我司坚持可持续财富管理伙伴的理念,与农业银行客户至上、始终如一的客户服务理念高度契合,已经初步形成了合作共赢、分工协作的良性互动。

后续公司会继续深耕农行渠道,为其做大做强“大财富管理”业务输送更多优质产品。同时,我司会积极拓展第三方代销渠道。一方面着重发挥法巴集团境内外联动的优势,把握海外市场投资机会,打造差异化的产品策略,以此提升

渠道合作的内生动力。另一方面,通过法巴集团在中国市场的影响力,来扩展合作渠道范围,希望未来成为越来越多代销渠道的合作伙伴。

《中国经营报》:中外合资理财公司有哪些优势?如何差异化竞争?

韦历山:中外合资理财公司,最大的优势在于强大而专业的股东背景和相对灵活的经营机制。

一方面,依托中方银行系股东强大的渠道分销能力,能够迅速地将产品铺向市场,形成基础的规模和客户群体。

另一方面,依托外方股东强大的投资能力,特别是全球化和跨市场的投资运作能力,能够为中国的投资者提供更多更丰富的产品选择。在权益市场、衍生品和结构化等领域,法巴资管具有很强的竞争力,下一步也将加大对法巴农银理财的支持,助力公司推出相关的产品,更好地服务中国市场投资者。

与此同时,合资公司基本属于初创时期,规模相对较小,公司管理相对扁平,决策效率较高,能够对市场需求做出迅速的反应,从而提高我们响应能力和竞争力。未来,我们将发挥外方股东在境外资产的优势,充分利用自身全牌照优势,把握境外配置窗口期,进一步增加理财产品的投资广度和深度,为中国市场带来差异化的特色产品。

## 权益类资产配置的机遇和挑战

《中国经营报》:在全面净值化背景下,银行理财公司在发展过程中有哪些变化与挑战?

韦历山:资管新规落地以来,银行理财进入子公司化和净值化时代,传统资金池模式和保本保收益的预期收益率模式被打破,银行理财公司面对新的挑战。主要体现在以下几个方面。

一是银行理财产品管理难度加大。资管新规落地后,理财产品实施“单独管理、单独建账、单独核算”的“三单模式”,对理财产品的投资运作和运营管理提出了更高的要求,公司的管理成本相对于之前明显提高。

二是银行理财产品投资运作难度加大。净值化时代,银行理财产品净值会随着所投资的底层资产价格变化而波动,而理财投资者总体风险偏好较低,这就要求我们坚持稳定的投资风格,优化底层资产选择,提升对市场波动的把握能力,在实现投资收益的同时,尽可能减少净值的回撤,给投资者良好持有体验。

三是投资者陪伴和教育面临更大的压力。净值化时代打破了理财产品的刚兑,而投资者对于理财产品的理解一定程度上仍停留在前资管新规时代,在市场波动加大,产品净值回撤较多的时候,理财公司将会面临较多的产品赎回和客户投诉,这就需要理财公司和渠道进一步加大投资者教育和陪伴力度,培育投资者正确的投资理念,为理财市场的健康发展奠定扎实基础。

《中国经营报》:当前权益市场震荡,你怎么看理财公司在权益类资产配置的机遇和挑战?

韦历山:经过3年权益市场调整,主要宽基指数估值分位数都较低,交易额和换手率在一季度的深度回调之后都恢复到了较正常的范围,市场热度及参与者活跃度都在不断恢复,现阶段权益市场还存在一些机遇。

总体而言,权益市场机遇大于挑战。尽管指数层面以震荡为主,结构性机会仍会不断涌现。理财公司只有通过科学的配置理念和

也让医药、科技等高估值行业出现了估值修复行情,下跌明显,同时也让部分行业得到出清和龙头集中,给未来涨幅提供较大空间。

在国内,监管通过各类政策推动资本市场高质量发展,严把发行上市准入关,督促上市公司提高分红比例,为红利类策略的延续提供了较强的政策支持。

理财公司配置权益资产面临的挑战主要是资金端配置意愿低和国际市场不确定。

现阶段客户整体风险偏好较低,含权类理财产品保有量在2021年后出现逐年下降的情况,现阶段不管是客户接受度和渠道意愿上都处在较低位置,新发行含权类理财产品仍然存在较大挑战;黑天鹅事件的发生,加大了权益市场的波动,同时也增加了从权益市场上获利的难度。

《中国经营报》:面对这样的市场情况,理财公司在资产配置上有哪些思路?

韦历山:现阶段理财产品可在现有可投资资产上进一步深耕,债券类资产细分、深耕,发掘被低估主体;策略上复合应用久期、骑乘、杠杆等交易策略,进一步增加理财产品收益稳定性。

权益类资产配置以绝对收益为出发点,通过灵活的交易策略,在波动可控的情况下,增厚理财产品收益。

商品及衍生品策略上,充分发挥外部机构投研资源优势,合作共赢,寻找与股、债相关性较低的策略及资产,力求在尾部风险或极端行情下也能提供多元的盈利来源。

大类资产配置领域,可充分发挥外方股东在ESG、量化配置模型等方面的优势,从大类资产配置初始控制产品波动和风险,为客户收益保驾护航。

# 破解“不可能三角” 农商行构建养老金融生态圈

本报记者 蒋牧云 何莎莎  
上海 北京报道

作为五篇文章之一，养老金融正迅速崛起，成为当前金融行业关注的焦点。在这一发展过程中，如何创新产品与服务以满足老年人口的需求，已经成为业内关注的一

一大问题。

多位业内人士告诉《中国经营报》记者，从产品与服务优化创新的角度出发，需要深入考虑老年客群的个性化金融需求。例如，在产品设计上，老年客群通常偏好于低风险投资，并对资金的流动性有较高要求。在服务层面，如何助力老

年客群跨越“数字鸿沟”、如何更全面地满足老年客群的多元化需求，这些问题对金融机构的适老化服务提出了更高的要求。

记者观察到，近期，多家农商行都推出了针对老年客群的创新金融产品。通过整合“金融+非金融”的资源，这些农商行在构建养

老金融生态圈的同时，还满足了老年客群在生活、健康、休闲等多维度的需求。在业内人士看来，作为服务于“三农”以及中小企业的金融机构，农商行在当地拥有深厚的根基和广泛的客户基础，这为农商行在养老金融领域的深耕提供了得天独厚的优势。

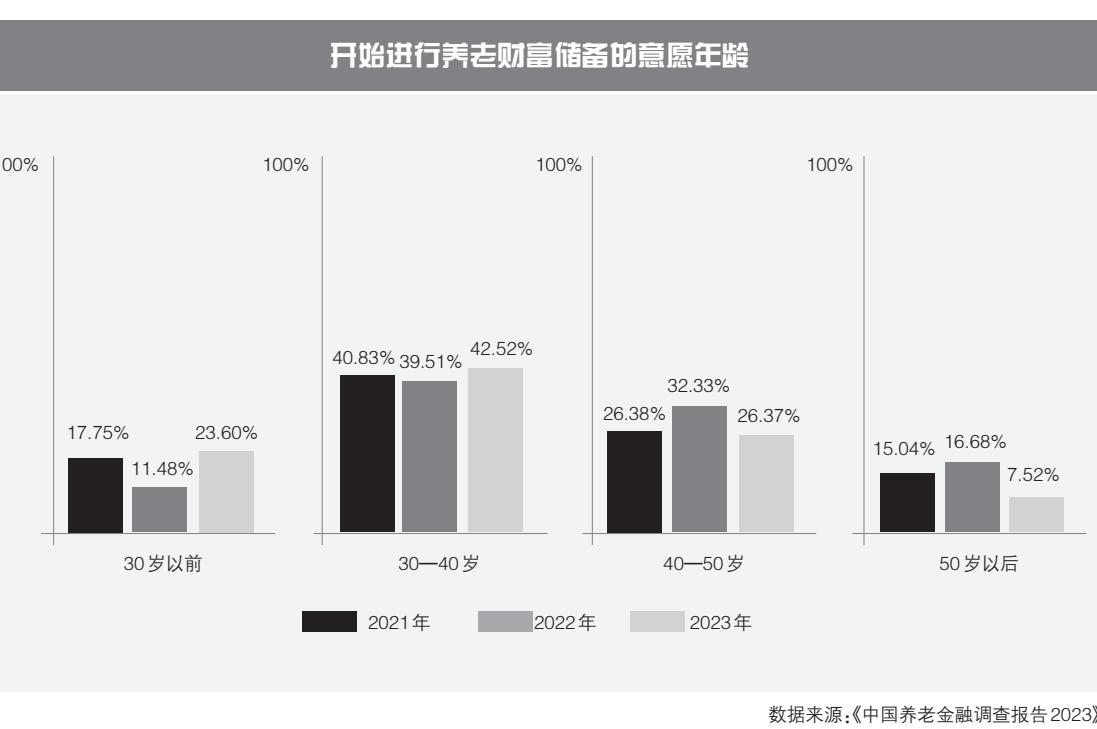
## 金融产品创新需“适老”

为更好满足老年客群的金融需求，近期，多家农商行从财富管理到信贷产品都针对老年客群进行了创新。

在农商行发展养老金融的过程中，北京社科院副研究员王鹏向记者表示，农商行的特色定位，使其在养老金融领域有着一定的发展优势。首先，农商行作为地方性金融机构，对当地市场有深入的了解和紧密的联系。这种地域性优势使得农商行能够更好地理解和服务于当地老年群体，提供符合他们需求的金融产品和服务。其次，农商行通常注重客户服务，与客户之间建立了深厚的信任关系。这种信任关系有助于农商行在养老金融市场中获得客户的认可和青睐。

但王鹏也指出，相比大型国有银行或股份制银行，农商行的品牌知名度可能较低。因此，一些老年客群在选择金融机构时，可能更倾向于选择知名度更高的银行。在某些地区，农商行可能缺乏先进的技术支持和专业人才，这也限制了农商行在养老服务方面的创新能力和服务质量。由此，农商行需要深入当地经济和文化特色，开发更有差异化竞争力的金融产品或服务。

记者多方了解到，为更好满足老年客群的金融需求，近期，多家农商行从财富管理到信贷产品都针对老年客群进行了创新。比如，在信贷产品方面，湖南省内多家农商行落地了首笔“养老贷”，具体而言，是针对达到城乡居民养老保险待遇领取年龄但缴费年限达不到规定年限的参保人，发放的用于一次性规范补缴城乡居民养老保险的信贷产品。



此外，也有多家农商行推出适老财富管理产品。比如，上海农商银行相关负责人就向记者介绍，该行自2003年起与市社保中心合作代发业务，作为上海市主要的个人养老金代发行，目前是服务上海市老年客群最多的银行之一。针对老年客群，该行正打造“支付结算+财富管理+权益服务”综合场景，并积极探索第三支柱养老产品线，建立财富管理组合账户，为客户提供“逻辑清晰、组合标准、配置便捷，展示明了”的标准化、低门槛养老财富管理咨询与产品组合服务。

需要注意的是，老年客群个

性的财富管理需求，也对金融机构设计的产品提出更多要求。

中国城市发展研究院农文旅产业振兴研究院常务副院长袁帅向记者表示，老年群体的金融需求特点与年轻人有所不同，他们在风险偏好上更倾向于稳健，对资金流动性的要求也较高，希望资金能随时应对可能的医疗或生活支出。对养老服务与产品，他们期望能够有稳定且合理的收益，同时提供灵活的资金存取方式。因此，在金融机构创新养老金融产品和服务时，如何平衡风险与收益，以及确保产品的灵活性，形成了“不可能三角”的挑战。

对此，上述上海农商银行负责人也以上海地区的情况举例道：“上海地区的老年客户养老资产普遍较为充足，有些还有固定资产收入，但投资观念保守的仍占多数，特别是在目前经济形势影响下，原先看重‘本金安全’‘收益确定’‘支取灵活’的投资特征进一步呈现趋同现象。因此，我们面向不同需求偏好的老年客户，有针对性地配套产品和专属服务权益，主打以‘稳健’为特色的养老财富管理服务，通过组合配置方式，结合‘组合+专属+创新’的策略，为老年客户破解财富投资的‘不可能三角’难题。”

# 担保公司业务变阵 城投增信“降温”

本报记者 石健 北京报道

“最近正在忙着找新的城投公司客户。”进入2024年年中，不少担保公司业务人员发出了这样的感叹。《中国经营报》记者在采访中发现，相较于以往担保公司不断接到城投业务的情况，眼下相关业务的

## 担保“褪色”

进入2024年以来，城投债的担保功能正在悄然发生变化，正从过去的“稀缺资源”到“黯然失色”。

不少城投行业人士告诉记者，对于绝大多数的大中型担保公司而言，城投债的担保增信业务占比比较大。在此背景下，面对庞大的业务体量，担保公司以往会为城投业务设立较高的准入门槛。但是，今年以来，随着城投债发行缩量、城投公司整合速度加快以及行业的变化，担保公司也正在面临行业变化。

以往担保公司在城投债的发行中发挥了哪些作用？

浙江一家担保公司从事城投债业务的负责人告诉记者，以往担保公司是非常抢手的资源，尤其是对于城投公司而言，由于自身区域性较强，城投公司大多选择本地担保公司进行。通过担保公司为债券提供担保，城投公司可以实现提高债券审核效率、增加债券发行规模和降低债券发行利率的目标。但是，随着城投债发行特点发生变化，担保功能也在发生变化。“主要原因是在现在的城投债几乎只能借新还旧，即便城投公司增加担保公司的增信措施，也无法增加债券发行规

下降趋势明显。至于担保业务下降的原因，或与城投发债不再要求反担保措施、不再限制债券品种等因素有关。

值得注意的是，就在2023年，担保公司还是城投公司的“稀缺资源”和“抢手资源”。彼时，城投公司还在抢占担保额度，以期能够实

现顺利发债。但是，随着城投债发行数量下降以及行业的整合，城投公司自身转型速度加快，不少城投公司完成了区域的整合。对于不少大中型担保公司而言，城投债担保是主要业务，而城投债和城投数量的“双减”，也促使担保公司业务格局发生变化。

对此，有业内人士认为，该要求虽然没有明确指向，但是具区级城投公司的资产规模普遍在50亿元至100亿元之间，也就是说，对于这类城投公司来说仍然需要增加担保增信举措。不过，该业内人士直言：“随着发债趋严，可能部分具区级城投公司因为资质原因出现减少申报的情况。”

值得注意的是，亦如担保增信功能在减弱，城投的主体信用评级作用也有所减弱。东部地区一家AAA级城投公司对记者说：“以往城投公司想实现评级提升是比较困难的，评级公司考量的因素非常多，但是随着现在城投公司发债比较难，对于主体信用评级提升的需求也有所减弱。不过，这不代表城投公司不应该积极追求评级，毕竟评级代表了公司的实际经营状况。而且，无论是担保增信功能还是主体信用评级，眼下出现的变化都是因时因势的政策所致，一旦政策发生变化，相关业务也会发生变化。”

模，同时，审核效率也不会因为担保增信而提高。其次，城投债的发行利率已经非常“卷”，利率已经低至历史最低水平，通过增加担保增信降低的债券发行利率低于担保费，但是，城投公司的综合融资成本并没有下降，所以城投公司增加担保增信的动力并不足。”

正是基于上述因素，今年以来，已经有城投公司开始尝试无担保、长期限债券发行，与此同时，担保公司的业务开始呈现缩量趋势。国都证券研报显示，2024年初，全市场担保债为9615亿元。截至2024年4月末，全市场担保债为9278亿元，下降336.96亿元。

不过，也并非所有城投公司都不需要担保增信措施。根据上海证券交易所发布的《公开发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制》之《附件7:城市建设企业公司债券信息披露及核查要求》之“四、信息披露要求”显示：“对总资产规模小于100亿元的城市建设企业，发行人原则上应结合资产负债水平、经营性净现金流情况、EBITDA利息倍数等，对自身经营和偿债能力进行评估。根据评估结果可采取调整本次发行公司

债券规模，增加第三方担保、有效资产抵押或其他增信措施，调整融资工具，以及设置有效保护投资者合法权益的契约条款等措施，增强发行人偿债保障能力。”

对此，有业内人士认为，该要求虽然没有明确指向，但是具区级城投公司的资产规模普遍在50亿元至100亿元之间，也就是说，对于这类城投公司来说仍然需要增加担保增信举措。不过，该业内人士直言：“随着发债趋严，可能部分具区级城投公司因为资质原因出现减少申报的情况。”

值得注意的是，亦如担保增信功能在减弱，城投的主体信用评级作用也有所减弱。东部地区一家AAA级城投公司对记者说：“以往城投公司想实现评级提升是比较困难的，评级公司考量的因素非常多，但是随着现在城投公司发债比较难，对于主体信用评级提升的需求也有所减弱。不过，这不代表城投公司不应该积极追求评级，毕竟评级代表了公司的实际经营状况。而且，无论是担保增信功能还是主体信用评级，眼下出现的变化都是因时因势的政策所致，一旦政策发生变化，相关业务也会发生变化。”

## 寻找新业务

除了防范风险之外，亦有从事城投担保增信业务的相关人士提出，担保公司寻找业务公司时存在资质标准下沉的情况。比如以往出现的“网红城投”，之前想找担保公司进行增信是比较难的，因为很难达到担保标准，但是现在随着担保

城投业务的体量不断在减少，少数的担保公司也将目标集中在这些“网红城投”主体上。对于“网红城投”发行主体来说，也想通过担保公司的担保增信功能，拉长发债期限、调整债券结构、降低发债成本。

但是，这也提示了担保公司不能因为业务的下沉而降低担保标准，以免引发新的市场风险。对此，国都证券研报认为，尽管下沉资质能够填补部分存量业务到期的市场份额，但整个担保市场“蛋糕”在变小，对于大多数担保公司而言，债券担保业务净收缩是大势所趋，带来的结果是担保债的安全性在提高。

虽然担保业务在下降，但是亦有业内人士认为，后续的风险并非也在下降。原因是，截至目前尚未出现担保机构代偿债券的案例，多数担保机构对于债券的风险预警、应急处置机制的建立重视不足。目前，债券违约风险的化解思路主要是在降低资金成本的前提下，与债权人签订展期协议，缓

## 多维度丰富服务内容

多家金融机构均选择通过“金融+非金融”的资源融合，来打造养老金融的生态圈。

王鹏还指出，除了满足老年客群的个性化金融需求，养老服务还需要考虑技术接受度，特别是随着科技的发展，如何将新技术融入养老金融产品和服务的同时，确保老年人能够接受和使用这些新技术，是一个重要的挑战。

针对适老服务优化，北京农商银行发布的《2023年社会责任报告》中提到，该行聚焦老年客群业务需求，创新推出养老助残卡线上支付产品，成功对接多家线上养老平台，并通过视频服务、电话服务等模式，持续完善线上及智能渠道无障碍服务，真正解决老年人业务办理难题，为老年人缩小“数字鸿沟”。

上海农商银行相关负责人介绍，该行手机银行附带语音播报、读屏等适老功能，运用远程外呼之类的手段，提供临退客户退休手续办理导引及其他服务，进一步丰富特殊业务及助老服务办理方式。

此外，记者注意到，多家金融机构均选择通过“金融+非金融”的资源融合，来打造养老金融的生态圈。比如，上海农商银行搭建“银、政、担、保”合作平台，涉及“机构养老地产、居家养老服务、养老用品、智慧养老、养老健康、养老文娱”产业全景图谱，全面覆盖本市重点发展的养老服务产业、辅具用品产业、老年宜居产业、智慧养老产业、老年教育产业及老年旅游等产业。

对于金融机构普遍打造养老金融生态圈的现象，王鹏告诉记者：“老年人不仅有金融需求，他们在生活、健康、休闲等方面也有多样化的需求，通过‘金融+非金融’的组合，农商行可以一站式满足这些需求，提升客户满意度。因此，提供非金融服务（如健康讲座、旅游活动等）可以增强客户对农商行的依赖和信任，这些非金融服务可以作为金融服务的补充，提升客户黏性，降低客户流失率。”

“除此之外，金融服务可

以为农商行带来新的收入来源，如旅游、健康保险等产品的销售收益。这有助于增加农商行的盈利能力，提升其市场竞争力。同时，通过多元化的收入来源，也可以降低农商行对单一金融业务的依赖风险。”王鹏补充道。

具体而言，农商行的养老服务如何打造，具体落地情况又如何？上海农商银行相关负责人告诉记者，上海市作为超大城市，面临人口密度大、开发强度高、空间资源紧的难点，尤其是上海城区空间资源较为紧缺，综合性公共服务设施一般以街镇为单元进行配置。近年来，上海农商银行积极探索金融机构在社区治理中的赋能作用，推出“心家园”公益服务，通过“非金融服务+金融服务”，助力构建“15分钟社区生活服务圈”，助力各街道社区进一步协同联动，因地制宜，统筹谋划基础设施类和品质提升类服务，既能推动优质公共服务资源向基层均衡布局，又能提升品质、塑造特色，满足老百姓交往互动、精神文化等“软需求”。结合社区内的生活性街道灵活布局小体量、多功能服务设施或场所，不断完善服务功能配置，让社区服务更加温暖。截至6月末，全行已建成871家“心家园”公益服务站，街道和乡镇覆盖率达97.2%，紧密关注社区居民的急难愁盼问题，整合社会资源，力争将服务送到老百姓的“家门口”和“心坎上”。

对于下一步将如何进一步深化生态圈的打造，上述负责人告诉记者，下一阶段，该行仍将以“公益”为主线，深化社区共建合作，借由“心家园”公益服务站和“心家园”小程序，打造“线上+线下”的立体服务生态体系，聚焦普惠民生服务。通过服务基层组织“1+N”灵活空间模式服务项目，发挥市属国资金融机构资源优势与队伍力量，调研听取社区需求，精细管理、统筹资源，持续迭代更新服务项目，提升服务质量和服务水平。

关于下一步将如何进一步深化生态圈的打造，上述负责人告诉记者，下一阶段，该行仍将以“公益”为主线，深化社区共建合作，借由“心家园”公益服务站和“心家园”小程序，打造“线上+线下”的立体服务生态体系，聚焦普惠民生服务。通过服务基层组织“1+N”灵活空间模式服务项目，发挥市属国资金融机构资源优势与队伍力量，调研听取社区需求，精细管理、统筹资源，持续迭代更新服务项目，提升服务质量和服务水平。

安徽省信用融资担保集团杨蓓认为，现阶段，担保机构从业人员相对缺乏市场化业务操作经验，而优质的信用担保业务越来越呈现市场化特征。担保机构业务结构面临转型压力，市场开拓型人才、风险管理型人才对担保业务转型至关重要。担保机构有必要选择、培养、引入这一类型的人才，对从业人员及岗位之间的匹配度进行严格识别，利用人才评价体系加强人才选拔，改革薪酬管理制度，使其更具市场化属性，实现人力资源与业务模式的高度适配。

外籍人士来华支付深水区探索

# 外卡降费让利如何“入乡随俗”？

本报记者 李晖 北京报道

疏堵点，除痛点，解难点。在提升支付便利性行动推进数月后，“外卡降费”这一关键攻坚阶段已经进入深水区。

近期，中国支付清算协会发出倡议，呼吁国际卡组织要立足便利外籍来华人员消费支付，将费率优惠全部让渡至商户，切实降低外卡受理成本。这一倡议释放出国际卡组织降低境外银行卡境内刷卡费率的信号。

今年3月以来，多家国际卡组织陆续表态将进一步推动降低外卡受理成本。据《中国经营报》记者了解，目前2%~3%的国内刷卡手续费率有望降至1.5%左右，但不同卡组织降幅不一。

不仅中国，近年来卡组织降低刷卡费率正在成为全球性话题。有市场人士在接受记者采访时表示，刷卡费率下降是一个全球趋势，这一趋势倒逼卡组织模式需要有所优化和改进，适应时代与市场发展。

不过，降费的幅度还要确保市场各方能够维持正常运营。一位接近卡组织人士向记者直言，让利的幅度取决于能否长期支持机构的业务良性运转。一旦发卡规模达到一定阈值，补贴成本将会非常可观。因此，不排除卡组织在未来对相关费率进行动态调整。

## 外卡费率成本何来

这笔3%左右的刷卡手续费并非由单一方独享，而是在银行卡产业链条上的多个参与方共同分配。

今年3月7日，国务院办公厅印发《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》(以下简称《意见》)，对优化支付服务工作作出制度性安排。此后，各地方政府、监管分支机构、银行、卡组织与收单机构纷纷开启一系列行动。

一系列举措已经初见成效。据中国人民银行统计，今年4月，POS机外卡交易笔数和金额较2月均翻番；超过200万入境人士使用移动支付，交易笔数和金额较2月增长均超80%。

在过去几年中，随着移动支付的广泛普及，传统POS机的市场份额持续下滑。同时，由于全球疫情导致境外人士需求减少，进一步加剧了外卡POS机在供给端的萎缩。此外，外卡费率的问题在一定程度上抑制了境内商户安装外卡POS机的意愿。

据记者了解，目前国内银行卡在线下移动支付的交易费率在0.3%~0.6%之间，相比之下，外币卡的刷卡费率在国际市场上通常为3%左右。按照国际惯例，这些刷卡手续费通常由商户承担。

## 定价需考虑支撑市场多方发展

费率价格没有绝对的合理性，关键在于是否能够实现产业链各参与方的收益平衡，使得商家愿意接受，同时让消费者感到便利。

事实上，刷卡费率问题近年来正逐渐成为国际关注的焦点。

根据外媒公开报道，今年3月底，Visa和万事达卡宣布与美国商家就持续20年诉讼达成一项重大和解协议：双方同意至少3年内降低他们向美国商家收取的刷卡费至少4个基点，价值大约300亿美元。

而欧盟方面，公开报道显示，2019年万事达卡及Visa同意削减旅客在欧盟使用信用卡的费用，零售商在接受非欧盟信用卡及提款卡付款时，向信用卡公司支付的费用将减少约40%。根据协议，万事

需要注意的是，这笔3%左右的刷卡手续费并非由单一方独享，而是在银行卡产业链条上的多个参与方共同分配。在四方模式中，收单方、清算机构(即卡组织)、发卡方按照国际标准比例(一般为7:2:1)来分配商户支付的刷卡手续费，这包括发卡服务费、网络服务费以及收单服务费。

在国内，自2016年9月6日起实施的《国家发展改革委 中国人民银行关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》(以下简称“96费改”)以来，发卡行服务费和清算机构网络服务费的费率水平已经有所下降。

从卡组织的角度看，“96费改”政策实行了“政府指导价、上限管理”的收费模式，对收单和发卡机构的收费进行了规范。具体而言，费率水平降为不超过交易金额的0.065%，这一水平显著低于国际标准。

在激烈的市场竞争之下，国内移动支付的费率普遍低于“96费改”规定的上限。线下扫码支付的费率通常在0.3%~0.6%之间，有时甚至不需要由商户承担成本。这

需要承认，市场机构对外卡收

背后有两方面原因，一是支付巨头长期的市场补贴政策，二是移动支付与传统银行卡刷卡在成本结构和计价逻辑上存在差异。

此前，有卡组织相关人士向记者透露，刷卡费率的主要成本集中在发卡行，而境外卡的发卡行是国外银行，不受国内相关政策影响，因此在协调上存在一定难度。

需要注意的是，尽管卡组织在单次刷卡交易中抽取的比例并非最高，但其商业模式却建立在规模经济的基础上。以较为代表性的银行卡转接清算四方模式为例，在初期投入建设受理网络后，卡组织便会进入轻资产运营模式，迅速发展实现盈利。与发卡行相比，卡组织无须承担信用卡等发卡风险。从主要国际卡组织的公开业绩报告来看，它们的盈利能力都相当强劲。

此外，有业内人士向记者表示，除了清算职责外，卡组织还有品牌授权收入，通常还会提供银行卡行业规划、品牌运营、业务创新等周边服务，是银行卡产业的核心力量。

记者观察到，在3月上述《意见》发布后，相关方积极推动境外卡降



在外国人入境刷卡这一领域中，长期以来，众多参与机构多数处于勉强维持的状态。图为一名阿联酋男子在咖啡馆用信用卡付账。  
视觉中国/图

低发卡费率成为关键部署之一。

今年4月，Visa中国区总裁尹小龙发表署名文章透露，在支付安全提升的背景下，“Visa优化了外卡收单业务规则，从而简化商户收银员的操作流程，提高支付效率。同时Visa也致力于提供创新支付受理解决方案，降低商户的支付受理成本。”

同期，万事达卡方面也通过官方渠道表态：将与支付产业合作伙伴共同探讨并优化合作体系，有效降低商户外卡收单成本。

针对此次降费的具体幅度和措施，Visa和万事达卡方面尚未给出进一步的回应。据记者向行业人士了解，此次降费的幅度因卡组

织而异，不同行业的标准也不尽相同，例如高端酒店和精品店等场所的费率相对较高。

美国运通中国境内合资公司连通公司方面向记者表示，从2020年8月持牌开业以来，连通公司一直在推行美国运通外卡费率补贴让利政策，“目前美国运通外卡在中国境内的刷卡费率与境内卡刷卡费率是一致的。”

此外，连通公司也在配合各地政府和监管分支机构，为当地收单机构和商户提供包括外卡收单业务培训、测试卡、标识物料和普及宣传等在内的各项支持，切实降低外卡受理成本，提升商户受理外卡的积极性。

的一项研究报告也指出：银行卡产业是一个复杂的多边市场，与西方经济学理论中的完全竞争市场差距较大，通过自由竞争实现市场均衡的难度很大、耗时很长，各参与方很难自行形成有效定价。这也是最初我国费率采取市场指导价格逐步再把定价交回市场的原因之一。

一家卡组织高管此前在接受记者采访时就表示，任何市场构建生态都需要一个摸索过程。一个常态化、可持续的发展模式，不仅仅依赖于价格竞争，最终还是要为消费者和市场带来真正的价值。

# 在贷余额突破万亿 消费金融公司跑马圈地

本报记者 郑瑜 北京报道

日前，中国银行业协会(以下简称“中银协”)发布《中国消费金融公司发展报告(2024)》(以下简称《报告》)指出，我国消费金融公司2023年资产规模和贷款余额双突

## 客户“抢夺战”

中银协数据显示，2023年，18家消费金融公司综合定价同比下升(其中6家公司下降幅度超过10%，2家公司下降幅度超过15%)，其他公司定价保持平稳，进一步降低了客户消费融资成本。

“当下，行业内各家机构对扩大规模的需求都非常强烈。随着同业之间的竞争不断加剧，各家消费金融公司的消费贷利率越来越低。虽然每家消费金融公司过去都非常强调盈利，但在当下抢地盘的模式下，平平淡淡赚点小钱，甚至是做些亏钱的‘鸡肋’业务，是保住客户消费余额规模的首要考虑。”有银行系持牌消费金融公司高管告诉记者。

事实上，多位受访人士对记者表示，消费金融公司20万元的贷款限额不如银行有资金优势。相比之下，消费贷较为大额的款项流向难以监控，再加上处置周期长等痛点，消费金融公司推出诸如房抵贷业务更多是为了获取用户考虑。

有消费金融公司前从业人员表示，尽管一些业务的盈利能力不强，但对于消费金融公司实现获客和扩大规模的目标而言，仍然十分重要。

破万亿元，分别达到12087亿元和11534亿元，同比增速分别为36.7%和38.2%，高于经济恢复和金融发展的速度，助力消费发挥国民经济平稳运行的“稳定器”和“压舱石”作用。

在行业亮眼成绩单之下，背后

是各家消费金融公司对创新业务的积极尝试。

日前，有消息称四川锦程消费金融有限责任公司(以下简称“锦程消费金融”)面向有房产用户或推出相关房抵贷业务。《中国经营报》记者向锦程消费金融发去采

访函核实，截至发稿，尚未收到回应。不过，记者以借款人身份向锦程消费金融客服处了解房抵贷业务(借款人以自然人名义下的房产作抵押申请一次性或循环使用的消费贷)，客服表示公司确有相关业务。

前述收单机构内部人士就表

示，由于银行业务类型丰富，通常对该业务的盈亏并不敏感。然而，对收单机构而言，持续亏损的业务难以维继。即便是支付宝和微信支付这样的行业巨头，在交易量达到一定规模后，即使是200元以内的补贴，也会累积成为一笔巨大的成本。

关于刷卡费率的合理水平，在董峥看来，费率价格没有绝对的合理性，关键在于是否能够实现产业链各参与方的收益平衡，使得商家愿意接受，同时让消费者感到便利。国证证券经济研究所银行团队

## 降本增效成为考验

王蓬博认为，贷款余额的增长压力是行业普遍现象，主要原因在于增量优质资产有限，行业竞争激烈，获客成本又逐年提高，保存量挖掘潜在用户成了必然的选择。

《报告》指出，在金融监管总局指导下，消费金融公司作为金融体系必要补充，坚持下沉市场和长尾客户的客群定位，为中低年龄(平均25~35岁)、中低学历(普遍为大专及以下)、中低收入(平均月收入5000元以下)等长尾客户，提供覆盖面更广、可得性更高的金融服务。

“贷款余额保卫战背后的困境是，既要优化客群来保证利润率，又要做大资产保证规模，平衡点如何拿捏需要衡量。”王蓬博补充道。

王诗强之言，消费增速放缓导致消费分期业务发展变慢，贷款余额的增长压力是行业普遍现象。但是，金融属于高风险行业，不能只看增长率。贷款余额的增长变慢不一定是坏事情，相反，也可以帮助企业识别并控制风险，以便将来会走得更长远。

王鹏表示，当前消费金融公司面临的压力首先来自于获客成本，随着互联网广告的投放成本逐年上升，消费金融公司需要投入更多的资金来吸引新客户，这无疑增加了运营成本。

其次，市场竞争，随着越来越多的金融机构进入消费金融领域，竞争变得异常激烈。为了抢占市场份额，一些公司可能不得不采取降低利润甚至亏本的方式来吸引客户。

在获得了足够多的客户之后，消费金融公司应该如何降低融资、运营、风控等一系列成本，在

后续一段时间内，将成为考验每一个消费金融公司的课题。

“再者是风险与收益的平衡，在追求贷款余额增长的过程中，消费金融公司可能不得不涉足一些风险较高的业务。如何在风险与收益之间找到平衡点，是这些公司面临的一大挑战。这种现象确实反映了市场的竞争压力和消费金融公司的生存困境。在激烈的市场竞争中，为了保持市场份额和营收，一些公司可能不得不采取‘鸡肋’业务来维持运营。然而，这并不是一个长久之计，消费金融公司需要寻找更加可持续和盈利的业务模式。”王鹏补充道。

在王鹏看来，在贷款余额保卫战的背后，消费金融公司面临更深层的困境是，资金成本上升，随着市场利率的波动和资金市场的紧张，消费金融公司的资金成本可能上升，从而影响其盈利能力。加之，为了提升服务质量，消费金融公司需要不断投入技术进行创新。然而，技术创新需要大量的资金投入和人才支持，这对公司的运营成本和人才储备提出了更高的要求。

王鹏认为，在为吸引更多的客户和提升贷款余额，一些消费金融公司开始推出多元化的产品和服务，以满足不同消费者的需求。同时，消费金融公司还应该开始重视风险管理，通过提升风控技术和完善内部流程来降低不良贷款的风险。“可以看到的是，为了拓展市场份额和提升竞争力，一些消费金融公司已经开始寻求与其他金融机构或科技公司的合作，以实现资源共享和优势互补。”

“线上获客的成本越来越高，我们跟市面上头部短视频平台合作的价格也在上涨。”一位消费金融公司内部人士表示。

除了从外部合作获取流量，产品种类的“内卷”(原指一类模式达到了某种最终的形态以后，既没有办法稳定下来，也没有办法转变为新的形态，而只能不断地在内部变得更加复杂的现象)也是当前消费金融公司另一种扩大客群手段。

根据《报告》，行业内各家公司根据消费金融市场变化快的特点，充分发挥专营化小型消费金融优势，快速开发和优化场景金融产品，16家公司在3C(计算机、通信和消费等三类电子产品)和家电等热点消费场景，14家公司在家装和旅游等消费升级场景，推动消费场景与金融产品的深度融合，助力居民打破当期消费预算约束、提高消费支付能力、释放潜在消费需求，提振消费增长信心，切实发挥促进消费需求恢复的重要作用。

冰鉴科技研究院高级研究员王诗强表示，房抵贷业务面向的客户借款需求相对普通用户更多，成为消费金融公司长期客户的可能性更大。

从锦程消费金融公众号可以看到，目前展示的借钱业务有两种，一种是锦享贷，根据介绍其为有房产、信用良好的客户服务，年化利率(单利)为15%~19.23%；另一种是锦易贷，面向成都公积金用户，年化利率(单利)为9%~18.2%，两种最高额度均为20万元。

博通分析金融行业资深分析师王蓬博表示，单纯从业务来看，市场是有施展空间的，近年来需求也在增加。

不过，王蓬博同时也坦言，当前消费金融行业“卷”的比较厉害，只能从存量下手先将业务规模“保住”。

北京市社会科学院副研究员王鹏表示：“房抵贷业务或可能带来更高的风险，因为多次抵押可能导致债权复杂化和资产价值下降。因此，对金融机构来说，如何准确评估风险和合理定价是关键。”

在业务和定价方面的激烈竞争，从行业数据的增长变缓中亦有体现。以行业头部消费金融公司为例，2020年到2023年，招联消费金融股份有限公司年度贷款余额分别为1091.82亿元、1527.73亿元、1676.07亿元、1821.27亿元，同比增幅分别

为29.34%、39.93%、9.70%、8.66%。

2021年到2023年，兴业消费金融股份公司贷款余额分别为580.56亿元、749.22亿元和864.11亿元，同比增幅分别为41.86%、29.03%、15.33%。

根据公开信息，2021年至2023年，马上消费金融股份有限公司贷款余额分别为561.33亿元、625.01亿元、665.71亿元(拨备前)，同比增幅分别为29.03%、15.33%、6.5%。

一位华南地区的消费金融公司原总经理表示：“有时一位新用户的获客成本可能达到1000元以上，但是能赚回100元都已经算是好的。”

王诗强表示，短期来看，消费金融公司服务具体用户时亏本是有可能的，但从历史数据看，短期线上借贷的客户复借的可能性较大，因此，从客户生命周期角度考虑，一旦成为消费金融公司客户，可以通过重复借款等方式增加平台收入，降低获客成本(复借时不需要支付获客费用)，实现盈利。

前述高管对此表示理解，他认为，虽然花费1000元或者更多的成本获得了用户，但也保证了存量。“获客是很困难，但在当下加快抢占市场份额才是重中之重。”

# 国内首个开建乐高乐园遇困 国资接手1年后项目仍停滞

本报记者 陈雪波 卢志坤 眉山报道

积水的混凝土屋顶，露出地面上的半截钢筋，到处长草的施工现场……国内第一个开建的乐高乐园，并没有能保持领先的建设速度，而是被其他乐高乐园的建设反超。

近日，《中国经营报》记者走访

位于四川省眉山市仁寿县的四川天府乐高乐园(以下简称“四川乐高乐园”)项目现场看到，项目施工进度缓慢，工地里看不到施工人员。

四川乐高乐园本来有可能成为“全球第九座、国内首座”乐高乐园，在2020年率先开工，原计

划在2023年建成开园。在2021年项目开始陷入停工，虽然后来有过复工，但至今竣工时间仍未明确。

今年年初，四川天府新区眉山管理委员会官方公众号发布新区城市发展清单，“乐高乐园协同发展商业体项目”出现在清单上，该

项目总投资达20亿元，再次引起外界关注。

在“保交楼”工作推进下，乐高乐园旁边的住宅已经陆续交房，紧邻乐园的市域铁路成眉S5线也在如火如荼建设中。四川乐高乐园为何建设如此缓慢？何时才能面向公众开园？

## “局部复工”

当年10月，工地上确实开始出现了一些施工工人和挖掘机，但周边居民一度怀疑那些是“表演式复工”。

2020年6月，四川乐高乐园项目宣告正式开工，项目占地365亩，总建筑面积15.9万平方米。项目位于成都正南方向，距离成都天府新区的兴隆湖约30公里。

乐园项目最初由中军天信(北京)文化有限公司和成都环球世纪会展旅游集团有限公司联手作为投资主体，英国的默林娱乐集团负责前期规划设计到后期运营管理的全过程，三家公司早在2018年2月6日就签署了合作协议。

根据当初的规划，乐园整体规划为主题乐园、水乐园、体验式消费三大区域，包含乐高积木大街、乐高城市、恐龙岛、乐高水乐园等10余个板块。项目建成后预计每年将接待国内外游客1000万人次以上，带动整体区域就业1万人以上，整体区域累计实现纳税100亿元。

但施工并没有持续很长时间，2021年，随着房地产市场下行，乐

高乐园开始断断续续地停工，开始受到周边居民的关注。直到2023年3月，事情似乎出现了转机，四川省旅游投资集团、中军天信(北京)投资有限公司、中国化学工程第七建设公司三方就四川乐高乐园项目的开发达成战略合作。

记者了解到，四川省旅游投资集团和中国化学工程第七建设公司均为总部在四川成都的国有企业。但新的战略合作并没有带来快速施工。当年3月，有网友在问政平台咨询四川乐高乐园和小猪佩奇项目的建设进展，眉山天府新区发展改革局回应称：“因该项目地处黑龙滩水源保护区范围，需按照中央环保督察要求进行整改，目前正在按照环保相关要求重新编制该区域规划，待规划编制完成并经审批同意后方能启动，项目后续安排和复工时间尚未明确。”

据周边居民介绍，当年10月，工地上确实开始出现了一些施工工人和挖掘机，但周边居民一度怀疑那些是“表演式复工”。记者来到四川乐高乐园施工现场，通过航拍画面可以看到，乐园内密集矗立着数十栋2至5层高的混凝土楼栋框架，但工地里没有工人在活动，多数尖顶造型建筑旁边的脚手架、塔吊等施工设施已经被拆走，多处平台的半截钢筋暴露在空中。只有靠近乐高乐园规划展示中心和天府大道位置的几栋楼包裹着施工围挡。300多亩的乐园施工现场，只零散地竖立着五六座塔吊。

工地里有很多积水，一些建筑材料和建筑基座已经被浸泡在积水中。仔细查看可以发现工地内几处土地上有车轮印，但记者与2023年5月网络博主拍摄的画面对比发现，目前乐高乐园的整体施工进度和一年前十分接近。

记者在工地外观察1个小时，未见有工程车辆出入。工地门卫室里的工作人员告诉记者，现在乐园工地里没有施工，“现在不招工人，这里工人只出不进”。而多次出现在宣传片里的乐园规划展示中心，现在已经不对外开放。隔着玻璃门可以看到，展示中心里只保留着几个落地的乐高玩具和几幅项目图片，没有日常办公痕迹。

就四川乐高乐园的建设进展，记者致电达成战略合作的公司之一中国化学工程第七建设公司，该公司一位工作人员向记者透露，公司尚未成立四川乐高乐园项目部。记者向该公司邮箱发送采访邮件，未获得进一步回复。

仁寿县发改局则向记者介绍称，四川乐高乐园项目目前为“局部复工”，至于具体的复工程度，需要向乐高乐园指挥部了解。记者联系乐高乐园指挥部，对方给出了环球中军文化旅游开发有限公司(项目开发公司)的电话，后者最终表示“这个不能回复”。

## 同期住宅项目已陆续交房

有业内人士告诉记者，乐园旁边同步建设住宅，开发企业有可能会靠住宅的收入来补贴乐园建设。

与四川乐高乐园的施工滞缓形成鲜明对比的是，乐园旁边的天府大道南延线已经通车。市域铁路成眉S5线的混凝土桥墩已经成型，且以乐高乐园命名的站点主体结构已经显现，施工进度明显快于乐高乐园本身，官方预计这条轨道交通将于2026年具备试运营条件。

与此同时，与乐高乐园同期开工建设，且同属一个开发企业的住宅项目环球融创未来城建设进度也在加快。记者在现场看到住宅项目的A区、C区、D区等几个小区已经建成，但小区内少有人活动。一位小区内的工作人员告诉记者，只有

少量住户收房入住，大部分建成房屋还在空置中。记者在现场看到，有小区外还挂着“齐心协力抢进度，全力以赴保交楼”的条幅。旁边有很多在建住宅的建设现场塔吊林立，施工声音不断。

有业内人士告诉记者，乐园旁边同步建设住宅，开发企业有可能会靠住宅的收入来补贴乐园建设。房地产市场下行，住宅市场已经陷入困境。国企接手以后，对这种大体量的项目进行资金投入，可能还需要一定的时间。

该人士表示，但以后的房地产必须与乐园建设剥离。2018年，国

家发展改革委、住建部等五部门联合印发了《关于规范主题公园建设发展的指导意见》，提出要严控房地产倾向。从严限制主题公园周边住宅用地比例和建设规模，要求不得通过调整规划为主题公园项目配套房地产开发用地。

而主题公园周边的酒店、餐饮、购物、住宅等房地产开发项目，必须单独供地、单独审批，不得与主题公园捆绑供地、捆绑审批，也不得通过在招拍挂中设置条件，变相将主题公园与周边房地产捆绑开发。对拟新增立项的主题公园项目要科学论证评估，严格把关审查，防范“假公

园真地产”项目。

虽然新建的天府大道、市域铁路成眉S5线都紧邻四川乐高乐园，但记者发现，该乐园周边目前仍以农田和山林为主，购物消费并不便利。即使是新建住宅附近，也难以找到开业的商铺。而“乐高乐园协同发展商业体项目”并非乐高乐园内部项目，记者通过采访了解到，该项目与四川乐高乐园临近，尚未正式开始建设。

四川乐高乐园的现状在当地并不是孤例，位于天府大道南延线另一侧的小猪佩奇乐园在2021年6月落户仁寿，随后也几度陷入停工。

解，也看到了巨大的潜力。”

从头部乐园的表现来看，史福瑞的信心不无道理。2023年上海迪士尼乐园接待游客超1300万人次，创下开园以来的客流纪录；当年北京环球度假区商客圈流量也达到了约1600万人次。

但并不是所有的乐园都能有源源不断的客流。中国主题公园研究院发布的《2023中国主题公园竞争力评价报告》显示，在纳入该年度评价的80家主题公园当中，有50%闭园时间在60天以上，其中闭园100天以上的有23家。2023年我国主题公园的接待游客量在净增加10家纳入评价的主题公园的情况下与2022年相比下降了0.33%，营业收入增长了15.29%。如此看来，还有大量的乐园经营效果一般。

四川乐高乐园的建设滞缓是资金不到位的原因，还是公司对未来乐园市场缺乏信心？记者另通过电话、邮件联系四川省旅游投资集团、中军天信(北京)投资有限公司，均未获得有效回应。

# 历史新高：北京购房首付比降至20%

本报记者 吴静 卢志坤 北京报道

“5·17”楼市新政落地月余，各地纷纷跟出台细则，在广州、深圳、上海纷纷降首付、降利率之后，市场对于北京细则落地的呼声不断。

6月26日，北京市住房和城乡建设委员会、中国人民银行北京市分行、国家金融监督管理总局北京监管局、北京住房公积金管理中心联合发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》(以下简称“《通知》”)。

在住房信贷方面，北京市此次首套和二套房最低首付比例分别降至20%和30%，与近期上海市、深圳市调整后的水准保持一致。商贷利率调整后，首套为3.5%，二套为3.7%和3.9%，仍有下调空间。多子女家庭购置二套住房按首套标准执行。此外，北京市还对公积金贷款额度作出调整，最高可贷160万元。

据了解，今年“5·17”新政落地后，上海、深圳、广州均较快跟进落地相关举措，新房、二手房市场活跃度均有所提升，尤其是上海二手房成交提升明显。不过，北京前期仅跟进调整公积金贷款利率，购房情绪虽有提升，但整体成交量未见明显起色，尤其是新房市场。

不过，与上海市相比，本次北京市限购政策尚未作出调整，业内认为未来依然有优化空间和预期，下半年随着核心城市政策效果逐渐显现，全国市场也有望逐渐筑底企稳。

## 首付降至二成

在首付比例方面，此次调整后，北京首套房的最低首付比例下调为20%；二套房则按五环内、外区分，购买二套住房位于五环以内的，最低首付比例为35%；购买二套住房位于五环外的，最低首付比例为30%。

据了解，自2016年“9·30”新政后，北京市对于住房首付比例分为两种情况，如果购买的是普通住房，首套房首付比例最低为35%，二套房首付比例最低为60%；如果是非普通住房，首套房首付比例最低为40%，二套房首付比例最低为80%。

去年12月14日，北京市发布

多项楼市重磅优化措施，彼时，首付比例不再与普宅或非普宅挂钩，首套房首付比例统一降至30%；二套则按照城六区和郊区划分了不同的标准，城六区外的二套房为40%，城六区内的为50%。

而此次调整后，北京首套房的最低首付比例相较之前下降了10个百分点。二套房的首付标准也由按城六区内、外区分，改为按五环内、外区分。

今年4月30日，北京市曾对限购政策作出定向放松，京籍或非京籍满5年社保/个税人士可在五

环外新增一套购房资格。值得注意的是，目前首套房20%的首付比例已经是北京历史最低水平。且对于商贷和公积金贷款均适用。

此外，北京市此次新政中还提出，支持多子女家庭改善性住房需求。对京籍二孩及以上的多子女家庭，购买第二套住房的，在个人住房贷款中认定为首套住房。

中指研究院市场研究总监陈文静指出，此次调整与此前的限购政策放松区域范围一致，更有利于政策落实和执行。公积金贷款首

付比例与商贷同步调整，有利于促进刚需和改善性住房需求释放。

在商贷利率方面，此次调整后，北京市首套房商贷利率统一调整为LPR减45个基点，根据本月的LPR，目前北京首套房贷利率下限为3.5%。二套房贷利率政策下限则按五环内、外区分，位于五环内的，商贷利率下限调整为LPR减5个基点，目前为3.9%；五环外的，商贷利率下限调整为LPR减25个基点，目前为3.7%。

据了解，自去年中国人民银行、原银保监会宣布建立首套住房贷款

利率政策动态调整机制后，多地纷纷下调首套房贷利率，多数城市下调或取消了首套房贷利率下限。

但北京商贷利率自2019年10月至去年12月中旬政策发布前，首套房贷利率下限一直为LPR+55BP，二套为LPR+105BP。

而此次调整，对于首套房取消了按照城六区内、外实行的差异化利率。同时，二套房的商贷利率也由原来的按照城六区内、外区分改为按五环内、外区分。

据了解，自去年中国人民银行、原银保监会宣布建立首套住房贷款

## 公积金最高可贷160万元

同一日，北京市住建委、北京住房公积金管理中心发布《关于住房公积金支持北京市建筑绿色发展的实施办法》，个人购买绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑，如果申请公积金贷款，将按照标准分别给予从10万元至40万元不等的上浮额度。

据了解，目前北京用公积金贷款购买首套住房，最高贷款额度为120万元，户籍所在区域外迁购房，还可上浮10万元至20万元；购买二套住房政策规定最高可以贷款60万元。

此次调整后，如果购买绿色建筑，则按照所购房子二星级、三

星级划分，公积金贷款的最高额度上浮分别为20万元和30万元。如果购买装配式建筑，则按照A(BJ)级、AA(BJ)级AAA(BJ)级将上浮幅度分为3档，对应的最高贷款额度上浮分别为10万元、20万元和30万元。而如果贷款购买的是超低能耗建筑，上浮额度

最多，可上浮40万元。

如果同时满足多个适用条件，公积金贷款额度上浮金额还可以累加，最高可上浮40万元，但最高贷款额度不超过160万元。

值得注意的是，此次调整不分首套房和二套房，二套房最高贷款额度为60万元+40万元上

浮，即最高100万元。

此次调整对于购买新房者将从6月27日起执行；二手房将从今年10月1日起执行。据了解，今年3月1日，《北京市建筑绿色发展条例》正式施行，此次调整即为条例出台后，首个落地的配套政策。

## 鼓励“以旧换新”

根据6月26日发布的《通知》，近期在住建部门的指导下，北京市房地产协会、房地产中介行业协会将搭建对接平台，鼓励开发企业、经纪机构提供优质服务，实施优惠措施，支持购房家庭“以旧换新”。对居民家庭出售旧房购买新房的，中介机构将优先推动旧房交易，若成功出售，相关订金将转为购买新

房的首付款。如果一定时期内未能出售，开发商则无条件退还订金。

今年以来，全国已有多地推出住房“以旧换新”活动。根据中指监测数据，截至6月25日，全国已有超85城推出住房“以旧换新”措施，具体可分为“国企收旧换新”和“中介优先卖”两种主流模式，分别有超30城、40城参与。本

次北京市所提出的模式属于“中介优先卖”模式。

据了解，“5·17”楼市新政落地后，各地纷纷跟出台细则，而北京市此前仅对公积金贷款利率进行下调，市场仍有不少客户群处于观望状态。

记者走访了解到，近一个多月来，北京二手房成交升温，在业主继续就价格作出让步的情况下

下，部分刚需客群决策加速。北京住建委官网统计数据显示，5月全市二手房网签13383套，环比上升0.2%，同比上升3.1%。另据中指研究院监测，6月1日—25日，北京二手房签约11071套，日均环比5月同期增长2.3%，与去年同期相比增长30.5%。

而另一方面，新房市场则面临较大去化压力。二手房自去年以来大幅降价后对同区域内的新房价格也产生较大影响，多个区域新房通过推出特价房源等方式“降价促销”，部分项目降价后甚至远低于拿地时的指导价。中指研究院数据显示，5月份北京新房成交3207套，同比下降38.6%。6月1日—25日，新房成交2512套，日均环比5月同期下降2.9%，与去年同期相比下降46.6%。

# 宜昌国资4亿接盘产业园停滞近3年 盘活闲置资产难在哪儿？

本报记者 张家振 宜昌报道

在湖北省宜昌市高新区综合保税区核心地段，原湖北好智多生物科技产业园10栋欧式工业厂房和连廊等附属设施已停工多年，成为低效闲置资产。

为有效盘活土地资产，促进土地集约利用，宜昌高投开发有

## 国资接盘再陷晒地争议

宜昌高投与湖北好智多生物科技产业园发生关联始于2020年6月27日。

湖北好智多生物科技产业园位于宜昌高新区桔乡路和百灵路交叉口，2015年前后因投资方湖北好智多生物科技开发有限公司（以下简称“好智多公司”）资金问题陷入停滞，至今近10年时间仍是一片烂尾建筑集群。

记者在现场采访了解到，工业厂房沿桔乡路一字排列，大多已主体结构封顶并完成外墙粉刷装饰，部分附属设施则钢筋水泥裸露。宜昌高投在接盘后加建了一圈铁皮围栏加以防护并在入口处张贴有“项目招商热线”大字及联系电话。在烂尾楼房南侧，一宗约150亩土地未做开发，只有一米多高的杂草。

2024年6月20日，宜昌高新

## 高息融资成烂尾主因

好智多公司并未实际投资开展生产经营活动，但民间借贷金额却犹如“滚雪球式”快速增长。

据了解，湖北好智多生物科技产业园由好智多公司于2012年投资开发。公司法定代表人闵连坤曾被称为从神农架大山走出来的“农民企业家”。

根据当时的规划信息，好智多生物科技产业园项目3年内分两期建成，总规划占地面积300亩，计划总投资6亿元，其中首期投资3亿元，占地150亩。在宏大规模驱动下，好智多公司也走上了依赖民间借贷的举债扩张之路，在产业园奠基开工不到两年后便因资金问题陷入停摆境地。

宜昌市委2014年6月27日发布的《综合信息摘要》显示，由于项目资产尚未形成，难以取得银行贷款，项目建设所需资金除企业自有资金外，相当部分依赖民间借贷，几年来高息融资造成的包袱越来越重，严重影响企业的正常运行。

彼时，宜昌市高新区管委会为

限公司（以下简称“宜昌高投”）于2021年10月耗资3.94亿元接盘上述10栋在建工业厂房和162.36亩土地。

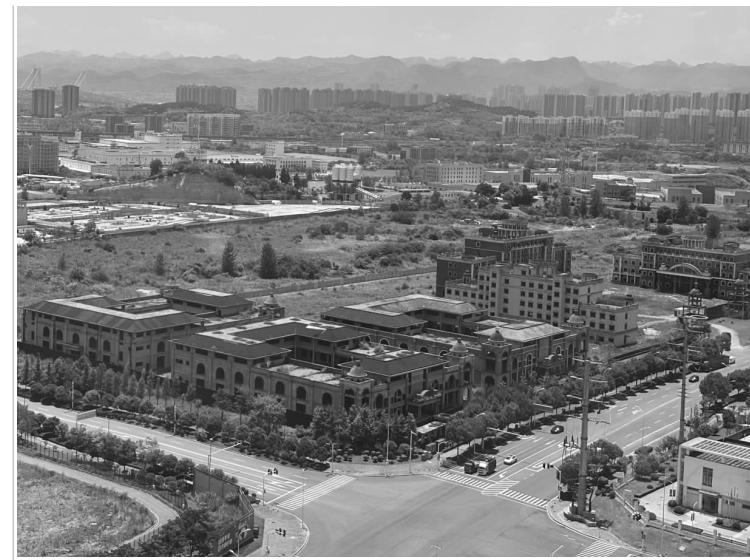
不过，接盘近3年来，宜昌高投仅加建一圈围挡进行保护，尚未进一步投入资金盘活再利用。

根据国务院办公厅日前印发的《关于进一步盘活存量资产扩大

有效投资的意见》，盘活存量资产的重点领域包括盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产，包括交通、水利、清洁能源、保障性租赁住房等市政设施、生态环保、产业园区、旅游、新型基础设施等。

湖北好智多生物科技产业园盘活面临哪些难点？项目烂尾背

后隐藏着哪些隐情？宜昌高投在后续投资盘活闲置资产方面有何规划？日前，《中国经营报》记者赴宜昌市展开调查，并试图以此为样本剖析“僵尸园区”“空心园区”陷入抛荒晒地困局的共性原因，为各地盘活闲置资产、优化资源配置、提高资产运营效率提供镜鉴。



在宜昌高投斥资近4亿元接盘近3年后，湖北好智多生物科技产业园仍未有效盘活。图为在宜昌产投控股集团办公楼顶楼俯瞰产业园现状。 张家振/摄影

## 破解闲置资产盘活难题

“低效、闲置存量土地盘活既要着眼于‘治’，更要加强‘防’。”

在土地资源日益紧张的环境下，优质闲置资产盘活成为各方关注的重点话题。

在耗资近4亿元接盘在建工业厂房及资产后，宜昌高投缘何未进行进一步投资开发？是否面临资金压力？宜昌高投上述吴姓负责人在接受记者采访时表示，公司先后通过司法拍卖和公开出让方式获得好智多公司资产的资金均为公司自有资金。据其介绍，2020年以来，受房地产市场下行影响，洽谈的多家商业运营企业对投资持审慎态度，希望宜昌高投负责重资产投资，他们进行品牌运营的轻资产管理模式。公司还是希望引入合作伙伴共同出资开发或者通过转让土地等方式进行合作，导致最终没有谈拢。

宜昌高新区自规局在书面回复中表示，根据合同约定，项目开工时间为2023年10月27日。“按《闲置土地处置办法》规定，该地块上已建成房屋10栋，建筑面积6.6万平方米，建筑占地面积58.3亩，超过三分之一应动工开发建设用地总面积，不满足闲置土地的认定标准，因此不构成闲置土地，不应按照《闲置土地处置办法》有关规定处置该宗土地。”

宜昌市公安局高新区分局负责此案的一位办案民警也告诉记者，目前还在就债权人的诉求进行资料收集和研判，具体进展不方便透露。记者辗转联系上闵连坤，其回应称，自己目前已经办理取保候审，具体案件由公安、检察院、法院等相关部门起诉认定，如有违法就承担法律责任。

据媒体6月26日报道，针对当前盘活房地产存量土地存在的利用难、转让难、收回难等问题，自然资源部会同国家发展改革委等部门结合各地实践探索，研究出台了三个方面18条政策措施。在“促进转让”方面，要充分发挥土地二级市场作用，推进房地产用地“带押过户”，配合司法及破产处置，优化分割开发程序，支持合作开发。

“低效、闲置存量土地盘活既要着眼于‘治’，更要加强‘防’，考察投资公司资金实力、商业模式和发展前景。”上述法学教授告诉记者，前些年，部分地区出于招商引资压力和发展地方经济、提升政绩的需要，在项目引进过程中忽视了投资企业的资金实力，办理土地使用权证后以银行抵押贷款甚至高息民间借贷等方式筹措资金，如果短期难以形成正向现金流往往导致投资难以继续，项目停工烂尾。

对于资产盘活计划，宜昌高投上述吴姓负责人表示，接下来，公司将通过商会和招商部门等外部力量进行推介，加大招商力度，按企业发展和需求分阶段对相关资产进行盘活利用。“现在市场大环境不好，在没有明确具体业态和成熟模式的情况下，公司对投入大量资金会比较谨慎。”

# 金峰水泥跨界“杀人”豪华酒店市场

本报记者 郭阳琛 张家振 上海报道

南京市规划和自然资源局一纸公示，传递出南京市首家JW万豪酒店有望正式落地的信息。业主则是江苏省赫赫有名的“水泥大王”——江苏金峰水泥集团有限公司（以下简称“金峰水泥”）。

相关资料显示，金峰水泥创立于20世纪80年代，最初只是位于江苏省溧阳市的一家乡镇水泥厂，经过40多年发展已蜕变为年水泥生产能力3000万吨、年营收440亿元的大型民营企业。

《中国经营报》记者了解到，金

## 全款购入沪上顶奢酒店

2023年12月26日，顶级奢华酒店上海宝格丽酒店终于迎来买家，金峰水泥获识别为建议出售中标人，这个神秘的“水泥大王”由此备受瞩目。

根据华侨城亚洲(03366.HK)公告，其间接非全资附属公司华侨城上海置地计划以不低于24.3亿元（含增值税）的价格，在北京产权交易所公开挂牌出售上海苏河湾项目部分资产，并要求“一次交付”。

记者了解到，上海苏河湾项目资产主要包括宝格丽酒店房产主体及其他建筑、T1楼地下1至2层酒店设施及配套用房、88个配套地下车位，建筑面积合计约3.52万

平方米。

最终，华侨城上海置地与金峰水泥按最终代价24.3亿元（含增值税）订立交易协议并转让销售资产，最终代价已转账至华侨城上海置地，预计建议出售将于今年上半年之前完成。

这并非金峰水泥首次抄底上海市五星级酒店资产。早在2023年9月，因未能及时归还银行贷款，上海三至酒店投资管理有限公司名下上海虹口三至喜来登酒店所在大楼上架阿里拍卖，被上海裕自商业管理有限公司（以下简称“上海裕自”）以16.43亿元拿下，而金峰水泥正是上海裕自的实际控制人。

今年6月初，上海市高级人民法院、上海金融法院、上海市虹口区人民法院联合开展协同执行，在虹口区政府相关职能部门的协助下，最终成功将上海虹口三至酒店强制腾退并交付给上海裕自。

海市最贵酒店之一的宝格丽酒店。

日前，在由苏商会和金峰水泥联合主办的交流活动中，面对“在高速发展过程中，企业怎么控制风险”的提问，徐云飞表示，随着经济的波动高抛低进，比如经济上行时，黄金价格下行，买黄金卖房产；经济下行时，黄金价格上行，卖黄金买房产，找到这样一个点去进行资产配置。

对于二代接班问题，徐云飞还在上述交流活动中表示：“我有一个弟弟一个妹妹，他们从来没有考虑过要争管理权的问题。现在集团收了几个酒店，我弟弟就负责酒店这块儿的管理。”

不过，在拍下上海虹口三至喜来登酒店资产后，金峰水泥遭遇了交付难题。据上海金融法院微信公众号披露的案件信息，案件承办法官、上海金融法院执行团队负责人杨现正表示：“拍卖成交后，被执行人以员工需要安置、有执行异议等各种理由拒不交付，买受人因权益受到巨大损害，强烈要求法院依法实施强制腾退并交付。”

今年6月初，上海市高级人民法院、上海金融法院、上海市虹口区人民法院联合开展协同执行，在虹口区政府相关职能部门的协助下，最终成功将上海虹口三至酒店强制腾退并交付给上海裕自。

## 拟建南京首座JW万豪酒店

从江苏省常州市溧阳高铁站驱车行驶十几分钟，便可到达位于溧阳市中心的金峰房产。

据常州市统战部刊文介绍，金峰水泥创始人徐贵生长子徐云飞是金峰控股房地产开发板块的“开拓者”。2009年，徐云飞从韩国大学毕业；2010年，他独立创业成立了金峰房产，并担任董事长。

“因为当时水泥（业务）效益好，拿到了土地要开发，就搞了地产；考虑到企业的长远发展、产品的服务质量，我们成立了自己的物业公司。我们认为，鸡蛋不能放在一个篮子里，产业还是要做一些互补或者区分。”今年5月，徐云飞在苏商会和金峰水泥联合主办的上述活动中感慨道。

“房地产开发对于我甚至对于金峰水泥来说，是等同于白纸的行业，一切都是摸着石头过河。”徐云飞在上述活动中表示，于内，从招聘人员到搭建组织架构、完善公司流程制度等；对外，在用地规划设计、上下游产业沟通以及应对国家对房地产宏观调控政策方面，每一个环节都需要全力以赴地学习。

记者了解到，金峰房产以公司“大本营”溧阳市为中心，向江苏省南京市、句容市和安徽省广德市等地拓展，开发了金峰崇文府、金峰睿园、金峰新城、金峰凤麟府、金峰又一城、金峰万象广场、金峰香溪湾等10余个项目，还有4800多亩的土地储备，已连续6年入选江苏房地产行业综合实力50强。

金峰房产之所以没有快速扩张，则与徐贵生的“嘱托”密不可分。据徐云飞介绍，徐贵生对于房地产业务提出了“三个不要”：一是不要做二手项目，二是不要搞合作，三是不要参与没有完全把握的高风险项目。

凭借在房地产领域的创业成功经验，徐云飞也正式“接棒”徐贵生，目前已担任金峰水泥党委书记、总裁。2022年9月，公司还进入南京市土拍市场，拿下了河西西南18-17号地块，成交总价1.6亿元，预计总投资10亿元。

近日，南京市规划和自然资源局对河西西南18-17号地块项目规划设计方案进行批前公示，项目拟建总建筑面积约为6.2万平方米。上述项目将打

造为金峰水泥总部，高度不超过150米，邻近阿里巴巴江苏总部和小米华东总部。

根据项目现场公布的工程概况信息，金峰水泥总部项目拟规划建设不少于4万平方米的超五星酒店及0.8万平方米办公用房。

值得一提的是，在南京市规划和自然资源局公示的效果图上，超五星级酒店部分明确出现了“JW MARRIOTT NANJING”字样，这也意味着有望成为南京市首家JW万豪酒店。JW万豪酒店也是万豪集团旗下最高端的奢华酒店之一。

迈点研究院研报分析称，目前，一线和新一线城市依然为各高端酒店品牌的争夺之地。除了传统酒店玩家之外，以“水泥大王”金峰水泥为代表的跨界大鳄也在越发积极躬身布局，挤进奢华酒店阵营。“显然，高端及以上酒店市场，依旧活跃且值得长期观测。”

不过，对于未来房地产开发和高奢酒店发展规划等问题，记者多次致电金峰水泥和金峰房产方面，公开电话和手机均处于无人接听状态。

# 房企冲刺“期中考”

本报记者 郭阳琛 张家振 上海报道

“这是绿城浙江‘6·16购房节’活动，紫棠园项目专场额外推出5重好礼，包括限时大额消费券、秒杀特惠房、成团额外优惠等。”近日，在杭州绿城紫棠园官方直播间，两名置业顾问正在卖力地讲解着购房节优惠。

## 楼市仍未见底

公司项目在销售端出现明显回暖，但新房市场需求被二手房市场分流的情况依然非常严重。

据中指研究院初步统计，今年上半年，重点100城新建商品住宅月均成交面积约2000万平方千米，同比下降约四成，降幅仍较大。“5·17”楼市新政落地后，市场情绪有所回升，同时由于去年同期高基数效应减弱，6月重点100城新建商品住宅成交面积环比增长，但同比下降仍达到约20%。

尽管政策效果已经初步显现，但多家房企管理层认为房地产市场仍未见底。6月7日，华润置地管理层在股东大会上指出，在政策利好叠加的情况下，目前公司项目来访量提升了30%左右，然而在转化上提升幅度并不大。市场仍呈

在过去1个多月，新城控股、绿城中国、滨江集团、华润置地、龙湖集团等多家头部房企召开2023年度股东大会，针对当前和未来的房地产市场进行复盘和展望。各大房企管理层纷纷认为，尽管政策调控初步效果已经显现，但房地产市场仍未见底。

投资人张新(化名)已第4次

参加新城控股股东大会。他告诉《中国经营报》记者，新城控股管理层在会上透露，目前，各地项目带看客户明显增多，尽管销量增加还不明显，但总体销售进度仍优于今年初的预期。“房企恢复拿地的前提是市场平稳，一切要以安全为核心。”

“中国房地产市场调整还需经

现观望情绪，整体而言一线城市对政策的反应更好。

6月14日，绿城中国管理层在股东大会上表示，虽然目前房地产市场还在探底，但频频示好的政策对行业支撑是非常有力的。房地产业基本的体量、发展规模和态势未来可期，现在处于从边际改善到开始反弹的阶段，大家既要有耐心也要有信心。

6月18日，龙湖集团董事会主席兼首席执行官陈序平则在股东大会上表示，“5·17”楼市新政出台后，市场出现了一定的正向反馈。在上海市、苏州市、深圳市等地新房市场，公司项目在销售端出现明显回暖，但新房市场需求被二手房市场分流的情况依然非常严重。

截至目前，新城控股销售进度比年初预期要好。比如，湖北省仙桃市吾悦广场在去年开业后，今年住宅部分每个月能卖100多套；江苏省徐州市丰县项目也卖得很好，过去一年去化1300多套。新城控股管理层决定以销定产，根据当地实际去化能力安排推盘节奏、稳步推进销售工作。”张新回忆道。

针对最近鼓励地方政府和国企入市收购存量商品住房的政策，新城控股管理层则表示，公司之前就已与(各地)政府部门进行了接触，目前落地的项目主要在江苏省、浙江省的二线城市，一线城市基本不存在这种需求，大部分项目仍供不应求，三、四线城市地方政府和国企的财力又相对有限。

“截至今年，新城控股销售进度比年初预期要好。比如，湖北省仙桃市吾悦广场在去年开业后，今年住宅部分每个月能卖100多套；江苏省徐州市丰县项目也卖得很好，过去一年去化1300多套。新城控股管理层决定以销定产，根据当地实际去化能力安排推盘节奏、稳步推进销售工作。”张新回忆道。

针对最近鼓励地方政府和国企入市收购存量商品住房的政策，新城控股管理层则表示，公司之前就已与(各地)政府部门进行了接触，目前落地的项目主要在江苏省、浙江省的二线城市，一线城市基本不存在这种需求，大部分项目仍供不应求，三、四线城市地方政府和国企的财力又相对有限。

“总体上要坚决走量，做到一

项目一策。但并不是片面追求销量，有些地方如果降价也换不来销量增长，那也要稍微等一等。”绿城中国管理层进一步表示。

据了解，随着“杭七条”新政出台，杭州楼市放开限购也吸引了来自全国各地的购房者。绿城浙江公司也趁势推出“6·16购房节”，参与直播间活动认购绿城杭州项目的购房者可额外获得1万元家电抵用卷、5000元车位抵用券等奖励，以加快蓄客节奏。

绿城中国管理层进一步表示。

“在此轮楼市调控松绑中，核心城市基本上以放松信贷和限购政策为主，但仍预留了一些调控空间，房企应该抓紧时机、利用热点冲刺销售去化。”陈晨指出，房企也要抓住行业调整机遇，主动从过去的高杠杆、高负债、高周转“三高”模式逐步切换到以人为本、以产品为核心、以服务为卖点的轨道，通过强调产品品质、服务能力来吸引消费者积极入市。

## “宁可错过，也不错投”

恢复拿地的前提是市场平稳，且债务规模能平稳甚至略有上升，一切以公司安全为前提。

今年上半年，新房市场销售表现尚未明显好转，多数头部房企对土地拓储仍十分谨慎。

克而瑞统计数据显示，今年1—5月，绿城中国拿地金额约为161亿元，同比下降18%。对此，绿城中国管理层表示，今年投资拿地数量相较于往年少一些，主要与公司还在寻找好项目有关。

“从去年至今，公司不断加强投资质量迭代，宁可错过，也不错投。公司投资资源要用得非常精准，没有好项目、没有好城市，就没有好办法去投资，所以需要更精细地筛选。”绿城中国管理层进一步阐释道。

新城控股早在2019年便宣布暂停拿地，仅于2023年2月在杭州市拿下一宗地块。

“投资者们普遍比较关注新城控股是否会恢复拿地。”张新表示，新城控股管理层在股东大会上透露，恢复拿地的前提是市场平稳，且债务规模能平稳甚至略有上升，一切以公司安全为前提。

据克而瑞统计数据，截至今年5月底，销售百强房企仍有近七成尚未拿地，且拿地金额TOP10房企投资额同比下降36%，仅有7家房企拿地金额超过百亿元，较同期减少4家。华润置地、招商蛇口和保利发展等央企，整体投资也开始放缓。

与此同时，自然资源部在4月底提出“合理控制新增商品住宅用地供应”后，各地推地节奏也明显放缓。据中指研究院初步统计，截至6月25日，全国300城共推出住宅用地约1.1亿平方米，同比下降42.7%；成交约8105万平方米，同比下降35.4%；土地出让金收入约4993亿元，同比下降40.6%。

中指研究院方面分析称，在全国重点22城中，有20座城市发布了2024年供地计划，供应规模延续缩减态势，整体同比下降约10%。北京市2023年供地计划完

历一段时间，预计一直到2025年以价换量仍是市场的主旋律。”中国房地产数据研究院院长陈晟在接受记者采访时表示，各类政策支持已经尽了最大的努力，但中国房地产市场逐步由政策影响过渡到直接由市场需求决定的状态，能否复苏取决于消费者的信心和自身的消费能力。



为促进销售去化，绿地集团连续推出了“五五购房节”和“6·18购房节”等节点营销活动。图为绿地衡阳城际空间站营销中心。  
本报资料室/图

## 全力冲刺销售去化

绿地集团连续推出了“五五购房节”和“6·18购房节”等节点营销活动，全力推进房地产销售去化。

在“期中考”即将到来之际，各大房企也在加大营销和去化力度。

据绿城中国管理层介绍，面对房地产行业分化加剧问题，绿城中国2024年总体方向是“量价平衡”。所谓“量价平衡”，是指既不能着急降价出货，也不能在一些城市市场回暖时还保持价格不变。

“总体上要坚决走量，做到一项目一策。但并不是片面追求销量，有些地方如果降价也换不来销量增长，那也要稍微等一等。”绿城中国管理层进一步表示。

据了解，随着“杭七条”新政出台，杭州楼市放开限购也吸引了来自全国各地的购房者。绿城浙江公司也趁势推出“6·16购房节”，参与直播间活动认购绿城杭州项目的购房者可额外获得1万元家电抵用卷、5000元车位抵用券等奖励，以加快蓄客节奏。

绿城中国管理层进一步表示。

“在此轮楼市调控松绑中，核心城市基本上以放松信贷和限购政策为主，但仍预留了一些调控空间，房企应该抓紧时机、利用热点冲刺销售去化。”陈晨指出，房企也要抓住行业调整机遇，主动从过去的高杠杆、高负债、高周转“三高”模式逐步切换到以人为本、以产品为核心、以服务为卖点的轨道，通过强调产品品质、服务能力来吸引消费者积极入市。

# 偏爱核心城市核心地段 “地产新贵”宸嘉发展加码豪宅赛道

本报记者 方超 张家振 上海报道

422套房源在2小时内售罄，销售额达到61.78亿元，成为上海年内第三个“千人摇”新盘，宸嘉发展集团有限公司(以下简称“宸嘉发展”)在上海豪宅市场交出的首份“成绩单”格外亮眼。

在位于上海市普陀区的宸嘉

嘉佰道迎来首开“一鸣惊人”背后，宸嘉发展这家成立仅3年多时间的“年轻”房企，已在湖北省武汉市、湖南省长沙市和四川省成都市等多座二线城市落子豪宅项目。

克而瑞统计数据显示，2022年，宸嘉发展一跃进入当年房企新增货值TOP50行列，超过大悦城、中建智地和联发集团等央国企，逆势成为“地产新贵”。

“在成立三年多的时间里，宸嘉发展不追求规模、也不追求高周转、更不会为了去追求利润而节省成本。”日前，宸嘉发展方面在接受《中国经营报》记者采访时表示，“今年，公司会持续关注上海土地市场。”

## 住宅部分已收回土地成本



图为位于上海市普陀区的宸嘉嘉佰道。

## 频频接手多地豪宅项目

除上海市外，宸嘉发展投资足迹已遍布武汉、长沙、成都等全国多座热门二线城市。

公开信息显示，宸嘉发展2020年11月在中国香港成立，内地总部位于上海市。宸嘉发展方面向记者表示，公司立足上海市，布局全国，积极深耕中国最富经济活力的中心城市。

“目前，项目单价5万多元每平方米，总价在300万—1000万元之间。”宸嘉成都嘉佰道销售经理刘浩(化名)近日向记者表示，该项目6月30日开始交房。

记者梳理发现，宸嘉成都嘉佰道原为“阿玛尼艺术公寓”，曾有“成都命运‘最坎坷’豪宅”之称。公开报道显示，2006年，融通世纪拿下位于成都锦江区三官堂板块项目用地，2010年正式动工，定位为“亚洲最高纯居华宅”。

此后，该地块又被整体转让给合展集团，2013年，再度被门里集团接手。据成都当地媒体报道，

2013年12月19日，阿玛尼集团在米兰宣布旗下阿玛尼室内设计工作室和门里集团独家携手，在中国成都设计并打造豪华住宅项目。

根据计划，住宅部分将会在2014年下半年公开发售，项目将于2016年竣工。

但阿玛尼艺术公寓发展走向，并未按照规划进行，此后又经历停工、延期交房等风波。最终，刚成立不久的宸嘉发展在2022年选择出手，接过了命运坎坷的阿玛尼艺术公寓项目资产。

公开资料显示，2023年2月11日，项目售楼部正式对外开放，案名变更为成都嘉佰道。当年12月，宸嘉发展取得该项目大产权证。

“成都嘉佰道的前身是‘阿玛尼艺术公寓’，为项目积攒了一定的高端名气，但它生不逢时，当成都改善市场格局转变，需求进发，我们在这样的契机下接手，怀着敬畏之心去盘活，赋予项目新的

格调与价值。”宸嘉发展成都公司助理总经理贺华龙曾公开表示。

在长沙市，宸嘉发展也接手了阳光城此前拿下的望城区018号地块，项目亦由阳光城·和顺·江天悦更名为宸嘉·和顺·嘉臣道。此外，宸嘉发展还在深圳市接手了福晟集团多个旧改项目，包括深圳龙华区大布头项目、宝安区翻身项目等。

宸嘉发展为何热衷于在多地接手开发面临困难的豪宅项目？对此，宸嘉发展方面向记者表示：

“宸嘉发展只在核心城市的核心地段，打造城市封面级别的核心地标产品，践行‘单盘作品主义’。虽然公司成立仅3年多时间，但绝对不是一家年轻的企业，集团高管及核心团队均来自国内一线知名央企，在全国一线城市项目中拥有10年以上专业经验，致力于将国内乃至全球领先的产品标准和居住理念带给宸嘉发展旗下的每个项目。”

## 险资逆势入局房地产市场

在当前房地产行业形势下，宸嘉发展快速扩张的资金来源也备受关注。

据多家媒体报道，宸嘉发展逆势崛起背后，与险资国华人寿关系密切。以武汉宸嘉100为例，其开发公司为武汉国升置业，法定代表人为郭斌，单一股东为宸嘉发展(武汉)有限公司。根据该公司股东变化情况，2018年，国华人寿旗下武汉平华置业退出，上海晨拜实业接手。2021年1月，宸嘉发展(武汉)有限公司获得武汉国升置业100%股权。

此外，国华人寿旗下武汉长江新城康养综合体项目、上海北外滩国华金融中心、上海桃浦国华人寿上海普陀国际康养中心等皆由宸嘉发展代建。公开资料显示，宸嘉发展业务板块包括不动产投资开发、全过程代建管理、商业运营和物业管理，设有上海、深圳、武汉、成都四个区域公司和一个项目管理中心。

事实上，险资进入房地产领域已有多年历史。CRIC统计情况显示，从2006年左右开始，资金实力较强的保险机构通过建设、购买自用写字楼等方式试水房地产至

将时间拉回2022年6月1日，上海市2022年第一批次集中土拍拉开帷幕。普陀区长风社区W060602单元pt0268-09地块(以下简称“长风社区地块”)以63.7亿元的底价成交，竞得人为惠州奥林匹克花园置业、湖北华融置业联合体。

通过天眼查穿透发现，湖北华融置业实控人指向宸嘉发展，惠州奥林匹克花园置业控股股东则为湖北日康贸易。该公司曾是国华人寿股东，退出时持股比例为20%。

记者注意到，开盘“日光”的宸嘉嘉佰道备案均价为10.4万元/平方米，相较拿地时9.8万元/平方米的房地联动价，每平方米溢价约6000元。在业内人士看来，相比较周边的国浩长风汇都、雅戈尔长风8号等项目，作为新盘的宸嘉嘉佰道依然具有价格竞争力。

公开资料显示，宸嘉嘉佰道所在地块住宅部分占比约30%，办公楼占比约70%。宸嘉发展方面向记者表示，该地块整体占地面积约6万平方米，建筑面积约34万平方米，地块分为南北两个片区，北区以高端商务办公为主，南区是围合式住宅。

对于商务办公楼开发计划，宸嘉发展方面向记者表示，今年，

宸嘉发展携手全球设计团队——福斯特建筑事务所引入国际先进的LWP理念，办公楼部分包括3栋超甲级写字楼和3栋花园式独栋办公，将打造全球总部商务群落，有望成为上海新晋全球性地标办公。

“当前，在上海市商办市场仍待回暖的形势下，商办产品去化面临一定的挑战性。商办市场复苏速度和出租率将直接影响项目的运营情况和收益，开发商需要通过积极的市场营销和灵活的租赁策略来确保长期稳定运营和资本回报。”诸葛数据研究中心高级分析师关荣雪向记者表示。

今经历了多个阶段。当前，“平安、国寿等多家险资相继出手，大宗不动产交易频现”。

“险资频繁进入房地产领域，或是出于寻求长期稳定的投资回报和资本增值，抄底配置资产，以及满足投资组合多样化的需求。未来，险资可能选择通过房地产投资信托(REITs)、资产证券化或直接卖出股权等方式实现脱手。”关荣雪向记者表示，“在当前房地产市场行情中，险资面临的风险包括市场波动、资产质量等问题，需要谨慎管理和规划长期投资策略。”

# 大湾区楼市风起：一地解除限购 11城联动合作

本报记者 陈婷 赵毅 深圳报道

自珠海市出台房地产市场调控措施近一个月后，与澳门一水之隔的横琴跟进。

近期，横琴粤澳深度合作区执行委员会印发《关于促进横琴粤澳深度合作区房地产市场平稳健康发展的若干措施》(以下简称《若干措施》)的通知，其中明确全面取消商品住房限购、取消商品住房限售

年限政策。5月，珠海市出台《关于促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》，明确全市范围内取消住房限购，当中提及，横琴粤澳深度合作区可参照制定相关调控措施。针对横琴粤澳深度合作区出台楼市新政的相关细节，《中国经营报》记者致电横琴粤澳深度合作区执行委员会方面，相关工作人员称近期工作繁忙暂不接受采访。

## 合作区跟进调控楼市

时隔约一个月，横琴粤澳深度合作区跟进。至此，珠海市住房限购政策全面取消。

6月20日，横琴粤澳深度合作区官网发布关于印发《若干措施》的通知，该文件从优化商品住房价格备案管理、全面取消商品住房限购、取消商品住房限售年限、加大公积金政策支持力度等四个方面制定了相关措施。具体而言，调整商品住房价格备案时间间隔由三个月缩短为一个月；在合作区范围内购买商品住房（含新建商品住房和二手住房），不再审核购房人资格；取消合作区商品住房（含新建商品住房和二手住房）转让限制年限规定（有限制产权转让的除外），支持居民刚性和改善性购房需求；提高住房公积金贷款额度，将单缴职工贷款最高限额调整为60万元，双缴职工贷款最高限额调整为100万元。

横琴粤澳深度合作区执行委员会在政策解读中表示，一方面，《若干措施》是为加快构建房地产发展新模式，进一步满足居民刚性和改善性住房需求，用好政策工具箱，促进横琴粤澳深度合作区房地产市场持续平稳健康发展。另一方面，优化商品住房定价机制、满足居民刚性和改善性住房需求是此次新政的两大亮点。

事实上，早在合作区取消住房限购、限售等政策前，珠海市住房和城乡建设局、珠海市不动产登记中心等四部门联合发文称，自5月24日起，在珠海市范围内取消住房限购、限售，商品住房价格备案时间间隔调整为一个

月，同时鼓励支持住房“以旧换新”、加大公积金政策支持力度、加大金融支持房地产力度等，并表示横琴粤澳深度合作区可参照制定相关调控措施。时隔约一个月，横琴粤澳深度合作区跟进。至此，珠海市住房限购政策全面取消。

近年来，横琴正朝着有关规划的方向兑现自己的城市发展蓝图。根据《横琴粤澳深度合作区总体规划》，地处珠海南端的横琴，具有粤澳合作的先天优势，是促进澳门经济适度多元发展的重要平台。近一个月以来，横琴粤澳深度合作区为出台《若干措施》具体做了哪些相关工作？取消住房限购预计对当地房地产市场带来何种影响？记者就此联系采访横琴粤澳深度合作区执行委员会方面，但未能获得进一步答复。

而就在珠海抛出一揽子楼市松绑措施后的当周(5月20日—26日)，据珠海中原地产统计，珠海全市商品住宅网签成交3.2万平方米(305套)，环比增长14%；横琴粤澳深度合作区楼市新政落地当周(6月17日—23日)，珠海全市商品住宅网签成交4.28万平方米(406套)，环比增长55%，其中，横琴的网签量为29套。

实际上，今年5月，横琴的楼市表现已有所回暖。珠海中原研究中心监控位于横琴的四个项目数据显示，5月，这些项目成交住宅68套，环比翻倍，同比增长70%，市场均价为

事实上，除了合作区紧跟楼市调控的步伐，粤港澳大湾区内的多个城市也正在开展区域性市场联动。据广州市房地产中介协会方面披露，6月20日，广州、深圳、珠海、佛山等11城房地产行业协会共同签署《湾区城市房地产市场联动合作框架协议》，各方将以深中通道为纽带，持续推动构建湾区房地产市场高质量发展新格局。值得一提的是，近日，深

圳、中山宣布两地住房公积金互认互通，一体化融合发展进入新阶段。

第一太平戴维斯深圳公司董事总经理吴睿对记者表示，深中通道通车将促进跨城居住和通勤，使得深中两地乃至湾区城市之间的互联互通性增强，形成更加紧密的联动效应，带动周边地区吸引更多投资和人才流入，从而推动房地产市场的繁荣。



业内认为，深中通道开通后，深圳的居住和商业需求或向周边城市外溢。图为深圳一处在建项目。

本报资料室/图

52104.68元/平方米，环比下降1.82%，同比增长5.63%。就珠海全市的情况来看，据珠海中原研究中心监控全市165个项目统计，5月，珠海全市住宅成交990

套，环比增长47.54%，同比下降18.92%，其中，斗门区销量位居全市第一。珠海全市住宅市场均价为25806.38元/平方米，环比增长4.87%。

## 美的系家居“资本局”

本报记者 陈婧斌 广州报道

### 业绩增长现瓶颈

美的系资本并购的顾家家居股份有限公司(603816.SH，以下简称“顾家家居”)，业绩增长出现了放缓的迹象。在这种情况下，顾家家居迎来了美的系资本的股权收购。

2023年11月9日，宁波盈峰睿和投资管理有限公司(以下简称“盈峰睿和”)通过协议转让方式，以近103亿元的价格受让顾家集团和TB Home共计持有的29.42%顾家家居股份。

由此，盈峰睿和的实际控制人、美的集团实控人何享健之子何剑锋，成为顾家家居的新实际控制人。《中国经营报》记者发现，按照当前顾家家居的收盘价计算，何剑锋的收购行为被认为是“高价收购”。

彼时，转让价格为每股人民币42.58元，总价款为人民币103亿元。然而，截至2024年6月27日，顾家家居的收盘价为每股32.62元，较收购价下跌了30.53%，账面余额也下降至78亿元，相较于原来的总价款，已蒸发了将近30亿元。

针对顾家家居业绩放缓是否会影响美的系资本的投资，以及是否会波及美的集团，美的集团方面回应称，美的集团与顾家家居是两家独立的上市公司，不会产生任何影响。关于顾家家居应对业绩放缓的具体举措，记者致电并致函顾家家居，但截至发稿时，未获进一步回复。

### 被美的系资本股权收购的顾家家居，业绩增长现“瓶颈期”。

2023年年报显示，顾家家居录得营业收入192.12亿元，同比增长6.67%；归属于上市公司股东的净利润为20.10亿元，同比增长10.70%。

回顾过去几年，顾家家居的整体业绩增长速度持续放缓。2020年至2022年，顾家家居的营业收入分别同比增长14.17%、44.81%、-1.81%；归母净利润分别同比增长-27.19%、96.87%、8.87%。除2021年实现大幅增长外，其整体增速明显放缓。

顾家家居业绩放缓的背后，是

国内家居行业整体发展的瓶颈。一位家居企业负责人此前向记者表示，国内房地产行业进入调整期，家居市场竞争异常激烈，家居行业增速放缓，企业面临较大经营压力。

国家统计局数据显示，2023年国内家具类消费仅增长2.8%，建筑及装潢材料类消费同比下降7.8%。这反映了国内家居行业竞争的严峻性，迫使企业寻求转型渠道。

“出海”成为重要的转型渠道之一。上述家居企业负责人表示：“国外市场的出口机会增加，国家也支持企业走出去，政府积极为企业搭台牵线，大大提升了家居企业

### 走出去的热情和动力。”

海关总署数据显示，今年1—4月，中国家具及其零件出口规模达1685.5亿元，同比大增20.4%，创历史新高。

对于顾家家居而言，2023年度境外市场销售收入达到75.15亿元，同比增长6.84%，占总营收比例为39%。境外市场的毛利率水平为25.45%，虽然低于境内的37.55%，但境外市场毛利率同比增加了4.68个百分点，增速可观。

顾家家居在海外市场主要通过并购布局业务，尤其是2018年，先后收购了意大利Natuzzi、德国Rolf Benz和澳大利亚Nick Scali等

三家境外品牌及两家主打外销的国内品牌。在销售模式上，顾家家居采取“ODM+批发+零售”的模式，导致毛利率水平稍低。

美的系资本的股权收购固然为顾家家居提供了发展的新路径，但与此同时，作为独立运营的公司，也要面对美的集团在智能家居领域的同业竞争。

根据美的集团2023年年报显示，美的智能家居业务主要覆盖智慧家电、智慧家居及周边相关产业和生态链，面向终端用户的智能化场景搭建，用户运营和数据价值发掘，致力于为终端用户提供最佳体验的全屋智能家居及服务。

在产品端，历经五年发展，COLMO高端全屋智能解决方案全面覆盖智能家电与智能家居两大板块，布局中央空调、全屋用水、冰箱、酒柜、干衣机、洗衣机、护理柜、厨电、小家电等多个家电品类，发布行业首个家居领域大模型，升级高端全屋智能解决方案，同时推出首款全屋智能门锁和空气魔方，进一步夯实“墅智专家”行业定位；COLMO发布EOLUTION新象套系岩灰与云碧白，以极致嵌入、按需定制、家居一体化的产品升级点并结合差异化选配定制面板，满足精英用户的家居生活需求。

### 高价收购顾家家居已承压

回顾美的系资本对顾家家居股权收购进程，可以看到，何剑锋所持有的股份账面价值已经大幅蒸发，达到近30亿元。

2023年11月9日，顾家家居与盈峰睿和签署了《顾家家居股份有限公司战略合作暨股份转让协议》。根据协议，盈峰睿和将通过协议转让的方式受让顾家集团和TB Home共计持有的2.41亿股顾家家居股份，占公司总股本的29.42%，每股转让价格为人民币42.58元，总价款为人民币103亿元。

交易完成后，公司的控股股东将由顾家集团变更为盈峰睿和投资，实际控制人也将从顾江生先生、顾玉华先生、王火仙女士变更

### 为何剑锋先生。

2024年1月10日，顾家家居发布了关于股东完成股份过户登记暨控制权变更的公告。根据公告，顾家集团和TB Home已将其持有的合计241,838,695股顾家家居股份过户至盈峰睿和投资，过户手续已办理完成。

截至2024年6月27日，顾家家居的收盘价为每股32.62元，较收购价下跌了30.53%，账面余额也下降至78亿元，相较于原来的总价款，已蒸发了近30亿元。

盈峰集团被市场认为是美的系资本，其董事长和第一大股东何剑锋是美的集团创始人何享健的独子，因此，盈峰集团的资本布局

与美的集团有着紧密联系。何剑锋旗下3家上市公司的董事会中的多位高管都曾在美的集团任职。

例如，盈峰环境董事长马刚早在2001年6月便加入了美的集团，曾任美的生活电器事业部副总经理及国内营销总经理等职务。百纳千成董事长、总经理方刚于2004年加入美的集团，曾任生活电器事业部营运与人力资源总监，2011年加入盈峰集团。顾家家居的董事兼总裁李东来，副总裁李云海、欧亚非、廖强等人也都曾在美的集团任职。

值得注意的是，何剑锋近日淡出了美的集团家族接班人的位置。6月14日晚，美的集团发布了71条公告，涉及公司董事会、监事

会换届及关于限制性股票激励计划、股票期权激励计划、员工持股计划等事宜。公告显示，何剑锋将不再担任美的集团董事。

尽管何剑锋不再担任美的集团董事，但并不意味着他将完全脱离与美的集团的业务关系。

目前，何剑锋仍担任美的集团旗下另一上市公司美的置业(03990.HK)的非执行董事。此外，虽然何剑锋未在美的集团持股，但美的集团的第一大股东为美的控股有限公司，其父何享健及其妻子卢德燕分别持有94.5455%和5.4545%的股份。

浙大城市学院文化创意研究所秘书长林先平指出，尽管美的系资

本入主，但顾家家居业绩仍在放缓。为应对国内家居市场的挑战，林先平建议公司采取以下措施：首先，加强产品创新和研发，提高产品品质和差异化竞争力；其次，加强市场营销和品牌推广，提高品牌知名度和美誉度；再次，加强渠道建设和优化，提高销售效率和客户满意度；最后，加强内部管理优化和成本控制，提高企业运营效率和盈利能力。

此外，林先平建议公司还可以考虑加强与产业链上下游的合作与协同，实现资源共享和优势互补；推进数字化转型和智能化升级，提高生产效率和智能化水平；实施国际化战略布局，提升国际竞争力和品牌影响力。

# 监事会指控前高管或涉虚假交易 华菱精工“内斗”升级

本报记者 庄灵辉 卢志坤 北京报道

宣城市华菱精工科技股份有限公司(603356.SH,以下简称“华菱精工”)“内斗”事项仍在发酵。

日前,华菱精工召开了一次监事会会议,会上以2票同意,1票反对的结果表决了一项议案。相关议

## 缘起易主事项

不过,易主事项终止后,捷登零碳已成为华菱精工第二大股东,且仍在“主导”公司董事会及管理层。

资料显示,华菱精工主要从事电梯零部件、钣金件加工、新能源(风电、光伏支架)等配件的研发、生产和销售。

华菱精工于2018年上市,前期业绩相对稳定。但至2021年,该公司归母净利润大幅下滑97.25%至0.02亿元,此后更是连续两年亏损,同时该公司扣非归母净利润自2021年起已连续三年亏损。

业绩持续低迷,华菱精工也曾谋划业务转型,并于2023年筹划易主事项。彼时捷登零碳(江苏)新能源科技有限公司(以下简称“捷登零碳”)计划出资2.85亿元受让华菱精工实控人黄业华、马息萍所持

案由华菱精工监事姜振华提出,主要是指控公司现任董事、前任高级管理人员罗旭、贺德勇等在履职中主导开展与公司主业不相关交易或虚假交易等,存在违法违规行为,给公司造成重大损失。

上述监事会决议公告发布当日,华菱精工就披露称收到上交

所相关问询函。问询函对相关事项表示关注,要求华菱精工对相关问题进行核实并披露。华菱精工近日以“涉及的企业、人员以及相关核查工作较多”为由,申请延期回复相关问询函。

《中国经营报》记者注意到,华菱精工此次监事会所涉事项

缘起于去年的控制权变更。相应事项终止后,该公司实控人与第二大股东之间频现“争端”,已多次引发监管关注。此次监事会会议引发的问询函也要求华菱精工说明公司内部经营管理是否正常,公司治理及规范运作是否存在重大缺陷等。

## 前高管被指有虚假交易

姜振华所提临时提案主要指控罗旭、贺德勇等主导开展与公司主业不相关交易或虚假交易,占用上市公司资金等。

不仅股东大会上两大股东间出现“争端”,近期监事会所涉事项也透露出“内斗”痕迹。

近期华菱精工监事会姜振华提出的临时提案称,经股东反映,罗旭、贺德勇等在履职中存在违法违规行为,给公司造成重大损失。

披露信息显示,姜振华作为华菱精工老员工,自2005年起就在公司任职,去年监事会换届时任公司销售部部长。罗旭、贺德勇则均指向捷登零碳。

公告信息显示,姜振华所提临时提案主要指控罗旭、贺德勇等主导开展与公司主业不相关交易或虚假交易,占用上市公司资金等。

其中,疑涉虚假交易主要有两宗,一宗为超3100万元的铝边框采购交易,另一宗则为超千万元的电缆采购交易。在这两宗交易中,华菱精工均未生产相应产品,仅发挥中介采购作用。

关于铝边框采购交易,上述提案指出,2024年1月,华菱精工与江苏季晴新能源科技有限公司(以下简称“江苏季晴”)签订《铝边框采购合同》,合同总金额3150万元,并于当日支付预付款945万元,至今未交货,预付款也正在追回阶段。

华菱精工对此回复称,相应交易是出于向新能源业务转型需要,

江苏季晴由于供应商产能不足原因无法交货,目前,上述预付款项及相应违约款项已全部收回。

关于电缆采购交易,上述提案指出,2023年年底,华菱精工控股子公司溧阳安华向远东电缆采购电缆,并向江苏阿默尔、上海风神销售,但至今未收到销售货款,同时公司已向远东电缆支付全部采购款1302万元,远东电缆已交货至合同约定地点,但公司在该处并无子公司及客户。

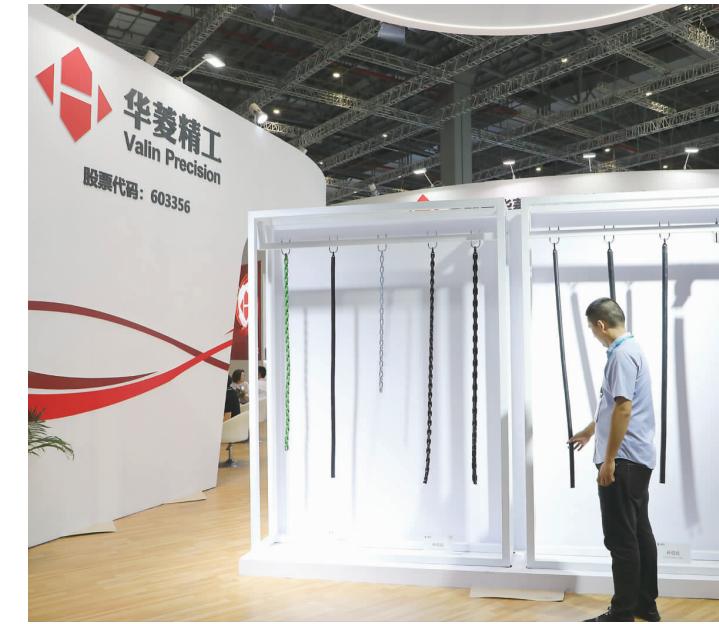
华菱精工对此则回复称,相应交易符合公司战略规划,由于上海风神和江苏阿默尔未按时结清货款,公司停止了继续采购

和供货,相关货款仍在协商收回阶段。

尽管华菱精工对相关交易作出了回复说明,但上交所仍在问询函中要求其说明相应交易是否具有商业实质,是否具有合理性,是否涉嫌利益输送等。

值得注意的是,华菱精工在回复说明中将江苏季晴认定为中粮集团有限公司下属全资子公司,但该公司国企身份存疑。

不久前,中粮集团发布关于冒名中粮企业名单公告,其中江西联展科技有限公司被列为冒名企业,江苏季晴则是该冒名公司全资控股的企业。



华菱精工一纸公告,将公司的“内斗”公开化。

视觉中国/图

## 疑涉资金占用

购买相关房产价格不公允且该出售方与马伟所持华菱精工股份质权人“南京新华海科技产业集团有限公司”存在关联关系。

除虚假交易外,上述提案还指控捷登零碳通过关联交易占用上市公司资金,同时存在租赁、购买与公司经营无关的房产等问题。

上述提案指出,华菱精工子公司安徽华菱新能源有限公司销售给宝馨科技的光伏支架货款658.7万元至今未收回,系捷登零碳及马伟关联方通过关联交易占用上市公司资金。华菱精工则回复称,相应交易首笔款项约定支付时间为2024年6月20日,监事会召开时尚未到期。

此外,上述提案还指出,华菱精工租赁南京喜马拉雅7楼、9楼等房产用于办公,部分房产系宝馨科技转租给华菱精工,马伟及宝馨科技部分高管、员工在喜马拉雅9楼办公。华菱精工还与南京新华海城市发展有限公司签订协议,购买南京市栖霞区钟燕路以东、燕化一路以北地块办公室,总面积775平方米,单价32000元/平方米,总金额

2480万元。

上述提案认为,华菱精工租赁、购买以上房产与公司实际经营无关,且部分房产是之前宝馨科技自用房产后续转租给华菱精工,购买相关房产价格不公允且该出售方与马伟所持华菱精工股份质权人“南京新华海科技产业集团有限公司”存在关联关系。

华菱精工则回复称,未发现从宝馨科技转租续租的情况。上交所则要求华菱精工说明是否存在公司实质上为宝馨科技支付费用的情况,是否影响华菱精工独立性,是否涉嫌利益输送等。

就前两大股东当前是否存在重大分歧及上市公司独立性等问题,记者致函华菱精工采访,截至发稿未获回复。同时,记者致电该公司董秘办及多个公示电话采访,该公司董秘办相关人员表示公司近期正在准备相关问询函回复工作,不方便接受采访,相应事项以后期披露公告为准。

# 境外销售收入占比超80% 温多利业绩真实性遭北交所问询

## 第一大客户贡献超一半毛利

资料显示,温多利主要从事功能性遮阳材料的研发、生产与销售,主要产品包括阳光面料和涂层面料。

在招股书书中,温多利表示其遮阳面料主要销往北美、澳洲和西欧,客户主要为全球遮阳行业知名的生产商、工程师和分销商,均为各自业务领域的市场领导者,如美国春天、亨特、优莱澳洲、BTG、Lienesch等。

从业绩来看,温多利境外销售收入也占据绝对优势。披露数据显示,报告期内,温多利主营业务收入主要来自境外市场,境外销售收入金额分别为1.39亿元、1.40亿元、1.40亿元和0.71亿元,占比分别为91.75%、84.51%、82.83%和81.51%。

## 第二大客户为关联方

除向第一大客户销售毛利率明显较高外,报告期内,温多利第二大客户优莱澳洲为其关联方,相关销售真实性也引发监管关注。

资料显示,优莱澳洲为温多利第二大控股股东优莱有限的全资子公司,主要从事遮阳面料和配件的销售,其从温多利采购涂层面料和阳光面料,主要用于其在澳洲市场的销售。

披露数据显示,报告期内,温多

利向优莱澳洲的销售收入分别为3167.28万元、3086.85万元、3605.69万元、1140.55万元,占比分别为20.76%、18.08%、20.79%、12.93%。

值得注意的是,2023年上半年,温多利对优莱澳洲的销售收入大幅下降,订单数量也较去年同期下降40%左右。与其他无关联外销客户相比,报告期内温多利向优莱澳洲销售的Sonata系列产品单价均低10%

温多利说明其外销收入规模是否具有可持续性,及其向美国春天销售毛利率明显高于其他客户毛利率平均水平的合理性等。

在回复中,温多利指出,美国春天总部位于美国威斯康星州米德顿,是北美领先的定制窗饰产品供应商。自2017年正式建立合作关系以来,温多利与该公司合作包括可回收利用的TPO阳光面料、户外腈纶面料及其他大幅宽、高阻燃等高难度特殊遮阳面料。

报告期内,温多利向美国春天销售阳光面料和涂层面料,其中各期阳光面料销售金额占比分别为92.70%、87.16%、96.67%和90.83%,

涂层面料占比则相对较低。

基于此,温多利表示其向美国春天销售产品毛利率明显高于其他外销客户平均水平,主要原因系产品结构不同导致,其中主要与毛利率较高的TPO阳光面料有关。

温多利回复称,报告期内,公司向美国春天销售TPO阳光面料占该客户销售额的比例分别为29.33%、16.17%、28.04%和23.15%,销售占比较高,且毛利率远高于其他产品;同时公司向其他外销客户销售的阳光面料和涂层面料占比基本相同,高毛利的TPO阳光面料销售极少,综合导致其毛利率平均水平明显低于向美国春天销售

的毛利率。

此外,温多利还表示,报告期内,美国春天一直为公司第一大客户,未来双方将在更多品类遮阳面料领域展开业务合作,合作规模有望进一步扩大。尽管如此,温多利还是否认会对该客户形成重大依赖,也否认与美国春天存在关联关系。

对于境外销售可持续性,温多利则回复称,公司已与美国春天、优莱澳洲、亨特等主要外销客户签订了框架销售协议,不断拓展双方合作的广度和深度,增强客户黏性,保障了公司向主要外销客户的销售规模,公司外销收入规模具有可持续性。

## 拓展境内市场

近年来,温多利在加强境内市场拓展力度。

披露数据显示,报告期内,温多利境内收入金额分别为1246.61万元、2567.57万元、2908.46万元和1608.44万元,占比分别为8.25%、15.49%、17.17%和18.49%。

温多利表示其境内收入金额大幅增加,且占比逐年提高,2020年度

至2022年度境内收入复合增长率为52.74%,处于高速增长阶段。

不过,温多利也坦陈其存在境内市场拓展劣势,表示其国内市场销售规模与同行业上市公司相比仍存在着巨大的差距。同时根据披露信息,温多利境内销售产品毛利率也较低。

披露信息显示,报告期内,温多

利境内销售毛利率分别为31.17%、28.74%、24.93%、30.66%,均低于同期境外销售毛利率10个百分点以上。

温多利认为主要是受消费认知、客户偏好、产品需求等差异因素影响。

此外,温多利在回复中指出,报告期内,公司境外销售的主要是在国内用聚酯阳光面料,溢价较高,毛利率相对较高;境内销售的阳光面料

则主要是户外用防风卷帘,且境内市场竞争激烈,下游客户价格敏感性更高,系列因素导致境内销售的聚酯阳光面料产品毛利率较低。

就加大境内市场开拓力度原因及举措,上市前多次现金分红原因等问题,记者致函温多利证券部采访。同时多次拨打该公司证券部电话,截至发稿均未接通。

此外,记者致电该公司总机表达采访要求,对方回复称“我们现在不接受采访”。记者向其解释公司证券部电话无法打通,并请其向该公司董秘转答已发送采访函一事,对方则表示“他人一般不在办公室,我也没有办法”,并表示让记者直接联系公司董秘。记者无法联系到公司董秘置评。

# 美迪西上市首亏背后：行业困于“价格战”

本报记者 陈婷 曹学平 深圳报道

科创板首家CRO(医药合同研究组织)企业美迪西(688202.SH)2023年遭遇上市以来首次亏损,对于未来,其近日在对年报问询函的答复中坦承:“公司净利润水平存在下滑趋势持续的可能性。”

过去一年,美迪西营收同比下降17.68%至13.65亿元,亏损约3321万元,其在2022年盈利约3.38亿元。美迪西在问询函答复中表示,公司业绩下滑主要是毛利率大幅下滑以及计提大额减值准备所

致。2023年,美迪西在客户数量保持增长的情况下,核心业务的客单价出现两位数的降幅,这其中除了公司主动降低订单报价的因素,也有部分订单延迟执行的影响。

在美迪西的披露中,同行公司2023年在同类业务上同样出现收入增速放缓或收入减少的情形。美迪西证券部相关工作人员对《中国经营报》记者表示,订单价格下降是行业的整体现象,公司也是根据市场需求作出的调整,降价幅度与同行相当。

而在内部,美迪西2023年员工

减少将近700人,但人工成本同比增长17.87%,占公司营业成本比重增至47%。与此同时,随着实验室的投入使用,美迪西产生的制造费用大幅增长,但需要注意的是,当前市场需求已发生较大变化,产能出现了阶段性过剩。

对于延迟执行订单的处理及其他问题,美迪西方面对记者表示,公司将严格按照相关规定履行信息披露义务,如相关事项达到适用的信息披露规则所要求的条件时,公司将以公告方式发布,相关问题参考公司已披露的信息。

## 降价抢单

受行业投融资环境影响,生物医药企业的研发推进更为谨慎,部分研发服务订单延迟执行,导致客单价有所下降。

年报显示,美迪西主要从事药物发现与药学研究、临床前研究CRO服务业务。其中,药物发现与药学研究主要包括化合物合成及筛选、原料药及制剂工艺研究等服务;临床前研究服务主要包括药效学研究、药代动力学研究、毒理研究等。

2019年11月,美迪西在科创板上市,公司当年营收约4.5亿元,净利润约6657.3万元,总资产达11.28亿元。此后3年,美迪西营收规模持续增长,到2022年突破16亿元,净利润突破3亿元。但就在盈利水平达到历史最高点的次年,美迪西陷入亏损。

2023年,美迪西两大核心业务的营收、毛利率均出现两位数降幅。其中,药物发现与药学研究业务营收约6.32亿元,同比下降14.07%,毛利率为15.92%,同比减少17.03个百分点。同期,临床前研究业务营收约7.34亿元,同比下降20.55%,毛利率为30.53%,同比减少16.5个百分点。从公司业务结构来看,临床前研究收入占比近两年稳定在55%左右,药物发现与药学研究业务收入占比从2022年开始降至50%以下,2023年约46.3%。

从客户数量及客单价情况来看,美迪西药物发现及药学研究业

务的客户数量在2023年同比增长35.98%至684家,但客单价同比下降36.81%至92.37万元;临床前研究业务客单价同比下降23.59%至107.75万元,客户数量同比增长3.97%至681家。

这些新增的客户有多少是通过降价途径获得?美迪西证券部相关工作人员仅表示,客户增长主要源自公司一线团队的努力,降价是整个行业共有的情况。且从市场地位来看,公司目前在临床前研究一体化方面具有一定优势。

美迪西在公告中进一步表示,受生物医药行业投融资热度下降的影响,市场需求发生变化,行业竞争加剧,公司为争取市场份额,主动降低部分业务订单报价。同时,受行业投融资环境影响,生物医药企业的研发推进更为谨慎,部分研发服务订单延迟执行,导致客单价有所下降。

截至2023年末,美迪西期末在产品(主要为实验周期在3—6月的项目)中有35个项目合同发生亏损,占比为11%,对应订单金额为245.56万元,主要是受定价策略、项目实际投入超出预期等因素的影响,导致这些项目预计投入总成本大于收入。但美迪西未计提在

产品存货跌价损失,原因是“实际发生亏损的金额对财务报表影响不重大”。

美迪西提供的服务订单的推进情况主要受客户研发战略、研发计划、资金安排等因素影响。2023年,公司的客户结构以境内客户为主,占比约70%,境外客户收入占比约30%。

分业务来看,美迪西在境内的业务订单以临床前研究为主,2023年境内该业务收入占比为62.11%;境外业务订单主要为药物发现与药学研究,这类项目在2023年境外业务收入中占67.41%。美迪西在公告中表示,在公司临床前研究业务新签订单规模降幅更大的背景下,2023年的境内业务规模所受到的影响更为明显,公司境内收入同比下降22.44%,境外收入仅同比下降2.59%。

更进一步地说,2023年,美迪西境内外药物发现与药学研究业务毛利率相近且变化幅度相近,但境内外临床前研究业务的主要细分业务不一,导致境内临床前研究业务毛利率(26.66%)相对境外(49.14%)较低。但总体来看,美迪西2023年境内外业务毛利率均跌到30%以内,2022年这两个市场毛利率都在40%以上。

## 面临“回款难”

应收账款增加主要是公司经营规模总体有所增长,且部分客户出于对未来存在不确定性风险的考虑,对款项支付更为保守稳健导致。

新增订单利润空间被压缩之际,美迪西部分存量订单面临“回款难”。公告显示,美迪西2022年以来应收账款规模增加,2022年及2023年分别新增应收账款约4.91亿元、4.84亿元,平均回款周期分别为89天、164天,期后回款占比分别为43.13%、40.96%。美迪西在问询答复中表示,应收账款增加主要是公司经营规模总体有所增长,且部分客户出于对未来存在不确定性风险的考虑,对款项支付更为保守稳健导致。

2023年,美迪西应收账款前五大客户的应收账款总额余额约1.27亿元,账龄都在1年以内,坏账准备金额合计约635.08万元,其中有两家客户没有期后回款。同期,公司长期未回款(账龄超过2年)前五大客户的应收账款余额合计约1613.15万元,其中金额最大(514.22万元)一家客户的坏账准备金额为327.3万元,且没有期后回款,该客户主要从事肿瘤、抗炎症等疾病领域的化学药、生物药和现代中药研发、生产和销售,为武汉市2018年“科技小巨人”企业。截至2023年末,美迪西应收账款约为6.47亿元,期后回款比例为30.66%。

而在成本端,美迪西过去一年的投入仍在持续增加。一方面,报告期内,公司人工成本同比增长约18%至4.89亿元,占营业收入的比重从2022年的42.26%增至47%。从员工数量上看,美迪西2023年有员工2600人,2022年为3298人(同比增长35.16%),但美迪西解释称,公司2023年业务人员薪酬总体水平提升,月均业务人员数量同



2023年,美迪西遭遇上市以来首次亏损。图为美迪西展台。视觉中国/图

比增加1.03%,从而导致2023年人工成本上升。

另一方面,公司2023年制造费用同比增长47.03%,占比增至19.93%,主要是南汇园区部分新建实验室场所及美迪西杭州实验室投入使用,公司购置专业设备、实验楼装修验收完成导致固定资产折旧以及长期待摊费用增加所致。

美迪西在问询答复中坦言,固定资产折旧及长期待摊费用等刚性成本费用短期内对公司经营业绩的压力仍存在。叠加订单单价下降,预估未来一段期间内,公司预计毛利率相较于前年度将有所下降。综合影响下,公司净利润水平存在下滑趋势持续的可能性。2024年一季度,美迪西营收同比下降42.51%,净利润同比下降136.98%。

事实上,关于行业投融资热度减弱以及市场需求增速放缓对收入的影响并非美迪西一家之言。

康龙化成(300759.SZ)在2024年一季报中表示:“受到全球医药健康行业投融资阶段性遇冷、客户需求增速暂时放缓的市场环境影响,报告期内,公司营业收入阶段性下降。”昭衍新药(603127.SH)在公告中表示,2023年受行业投融资热度减弱以及医药市场需求增速放缓等影响,同业竞争加剧,签单压力增大,销售订单的利润空间被压缩,实验模型价格和人力成本上涨不能完全传导给客户,公司营收承压。

根据医药魔方统计,今年一季度,国内医疗健康领域一级市场竞争激烈,发生319起投融资事件,同比下降30%,融资金额总计196.9亿元,同比下降9%。今年以来,CRO赛道上已有澎立生物医药技术(上海)股份有限公司、云舟生物科技(广州)股份有限公司、上海熙华检测技术服务股份有限公司等撤回上市申请。

# 虚增营收后连亏3年 思创医惠卖地缓解资金压力

本报记者 姜国文 曹学平 北京报道

最近3年,思创医惠(300078.SZ)亏损合计达24.37亿元,资金流动性承压。

在2023年已经出售房产获得1.72亿元收入后,今年6月6日,思创医惠再出售两处房产。6月21日,思创医惠临时股东大会审议通过了《关于全资子公司出售资产暨关联交易的议案》,以8亿元的价格出售滨江区医惠中心和临平区厂房,用于缓解公司资金压力。

针对思创医惠2023年年报,天健会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“天健所”)出具了保留意见的审计报告。原因是天健所会计师无法对以前年度思创医惠与涓滴海成(北京)科技有限公司(以下简称“涓滴海成”)、杭州易捷医疗器械有限公司、杭州菲诗奥医疗科技有限公司(以下简称“杭州菲诗奥”)等主体交易而形成的应收账款、存货等资产,获取充分、适当的审计证据,会计师无法判断上述交易的商业实质及其真实性、公允性、合理性。

事实上,自2020年至2023年,思创医惠连续4年的年报被会计师事务所出具保留意见。连续3年巨额亏损,并且连续4年年报被出具保留意见,思创医惠是否面临退市风险呢?6月27日,记者电话联系了思创医惠证券部。其工作人员表示,根据法律法规,相关事项不会导致公司面临退市风险。

## “仍存一定流动性风险”

思创医惠主要业务可分为智慧医疗和商业智能。在智慧医疗方面,思创医惠方面称,截至2023年年底,公司在全国累计服务各级医院及区域医疗用户1600余家,其中包括14家全国20强医院、47家全国百强医院、7家港澳医院,是国内优秀的智慧医疗整体解决方案服务商。

在商业智能方面,思创医惠方面称,公司是全球最大的EAS(电子商品防盗系统)硬标签生产基地,目前其EAS拥有7大产品系列,共计500多种产品,其中硬标签产品市场占有率持续多年稳居全球前列。公司也是全球RFID(射频识别)重要技术研发生产基地之一,为多家国际知名RFID客户提供OEM(代工)服务。

2023年,思创医惠营业收入保持稳定,但是持续巨额亏损。2021年至2023年,思创医惠营业

收入分别为9.63亿元、11.16亿元、10.06亿元;归属于上市公司股东的净利润分别为-6.85亿元、-8.78亿元和-8.74亿元。

2023年,思创医惠业绩亏损的主要原因是:计提资产减值、智慧医疗业务收入下滑、因财务数据造假受到浙江证监局行政处罚。

今年第一季度,思创医惠营业收入为1.99亿元,净利润为-6776万元。

2023年末,思创医惠资产负债率为80.41%,较上年年末增加15.18%,有息负债占总资产的比例达55.37%。截至2023年末,归属于上市公司股东的净资产为4.95亿元。

在2023年年报问询函的回复公告中,思创医惠方面表示,从公

司的经营现状、货币资金情况、经营活动现金流量净额的指标看,公司总体财务指标有所好转,结合处置存量资产的计划看,具有有息负债偿还能力,但考虑存量资产等处置及银行融资优化调整的周期影响,仍存在一定的流动性风险。

在问询函中,针对连续3年亏损,创业板公司管理部要求思创医惠说明公司持续经营能力及改善措施。

思创医惠方面回复称,近年来公司智慧医疗业务营业收入下降较多,出现连续亏损,对公司持续经营能力造成一定影响,但在现金流管理上,2023年度公司加大了应收账款的催收力度,采

取更为审慎的现金流管理政策,努力增强自身的资金造血能力,并最终实现2023年度经营现金流净流入1178.74万元,经营活动现金情况较2022年度得到明显改善。

思创医惠方面表示,公司商业智能业务近3年保持8.45%的营业收入增长,商业智能业务发展情况良好,具备一定的持续经营能力基础。智慧医疗业务近三年来复合增长率为-27.3%,智慧医疗业务发展情况较差,主要系公司人员变动、战略调整等多方面因素影响,公司将通过精简优化医疗板块业务、调整人员结构等多种措施改善公司的持续经营能力。

## 原合作方多数注销

自2020年起,思创医惠年报连续4年被会计师事务所出具保留意见。

针对思创医惠2023年年报,天健所出具了保留意见。形成保留意见的基础之一是,思创医惠子公司医惠科技有限公司(以下简称“医惠科技”)以前年度与涓滴海成、重庆恒发等多家公司开展睡眠仪运营及相关业务。截至2023年末,因相关交易形成应收账款余额3395.58万元,全部计提坏账准备。

天健所在审计报告中称:“由于未能对上述事项实施必要的审计程序以获取充分、适当的审计证据,2022年度,我们对上述事项发表了保留意见。2023年度,我们仍然无法判断上述事项相关交易的商业实质及其真实性、公允

性、合理性,以及上述事项对财务报表可能产生的影响。同时,上述事项反映出思创医惠公司内部控制存在缺陷,对财务报表可能产生相关潜在影响。”

在问询函的答复公告中,思创医惠方面介绍,公司2020年开始推广睡眠仪运营项目,公司向杭州菲诗奥采购睡眠仪,睡眠仪与公司单病种产品、科研平台、社区医疗服务等自有软件产品相辅相成,互为应用的延伸。为了充分发挥公司自有软件产品的技术优势,降低市场推广和运营成本,公司引入涓滴海成、重庆恒发、杭州惠眠3家战略合作伙伴,合作开展睡眠仪运营业务。

思创医惠方面表示,公司向涓滴海成、重庆恒发、杭州惠眠提供多导睡眠呼吸监测仪、监测

平台(技术支持服务)和耗材。涓滴海成、重庆恒发、杭州惠眠自行安排仪器设备的调配工作,自主决定跟用户之间的经营、收费模式。公司按照提供仪器设备的数量、提供的时间向涓滴海成、重庆恒发、杭州惠眠收取服务费。

天眼查数据显示,思创医惠上述3家合作方涓滴海成、重庆恒发、杭州惠眠分别在2022年8月、2024年3月、2024年5月注销。

6月25日,记者联系到原重庆恒发法定代表人陈某,对睡眠仪业务进行求证。陈某表示,之前确实跟思创医惠做过相关睡眠仪业务,没有继续做下去主要是因为客户(医院和病人)需求量不大。今年将公司注销是因为公司经营不善。

除了上述3家公司,思创医惠还有多家此前业务合作方也已注销。

今年1月8日,浙江证监局对思创医惠下发《行政处罚决定书》及《市场禁入决定书》,2019年、2020年思创医惠年报存在虚假记载,思创医惠及公司原董事长章笠中受到处罚。

据披露,思创医惠通过全资子公司医惠科技与杭州闻然、上海洗凡、深圳雨淋开展虚假业务等方式,2019年虚增营收3493万元,虚增利润3302万元,占当期利润总额的20.03%。

思创医惠通过全资子公司医惠科技与杭州闻然、上海洗凡、深圳雨淋、杭州开泰新健康科技有限公司、医信惠通(北京)科技有限公司开展虚假业务,以及提前确认与多家合作方相关业务的收

入、成本等方式,2020年虚增营收9647万元,虚增利润8394万元,占当期利润总额的67%。

思创医惠被处以罚款8570万元。章笠中被处以750万元罚款,并被采取10年市场禁入措施。

天眼查数据显示,思创医惠上述开展虚假业务合作方也在其接受调查后匆忙注销。杭州闻然于2023年10月注销,上海洗凡于今年2月注销,另外今年6月13日,深圳雨淋被深圳市市场监督管理局南山监管局列为经营异常,原因是通过登记的住所或者经营场所无法联系。

对于原合作方纷纷注销一事,记者也咨询了思创医惠证券部。工作人员表示,合作方注销属于原合作方自己的事情,公司并不清楚原因。

# 天合光能和阿特斯“交锋”:光伏专利战硝烟四起

本报记者 张英英 吴可仲  
北京报道

光伏巨头之间的专利风波再起。

近日,江苏当地媒体发布题为《重拳打击专利侵权护航“新三样”企业依法捍卫知识产权应当鼓励》的报道称,中国海关先后依法查扣了具有较大专利侵权嫌疑的货柜。阿特斯(688472.SH)旗下的常熟阿特斯阳光电力科技有限公司与无锡云程电力科技有限公司牵涉其中。外界称,主张权利的光伏企业是天合光能(688599.SH),并与TOPCon技术相关。

6月27日,天合光能方面向《中国经营报》记者表示:“上述事件确实存在,系我司为维护自身知识产权和行业共同利益所采取措施。”阿特斯方面并未向记者透露更多事件的进展,但其在接受媒体采访时称,“海关不能认定被扣留的货物是否侵犯知识产权权利人的知识产权。我们的法务在积极处理”。

上述光伏企业之间的专利风波,在一定程度上是市场供需错配和贸易壁垒升级导致竞争内卷加剧的结果,主流技术TOPCon便是争议的焦点。

晶澳科技(002459.SZ)光伏产业知识产权运营中心常务副主任陈伟在近日举办的光伏产业链数智化与知识产权发展研讨会上表示:“以前光伏产业蛋糕足够大,大家没有太多心思管理知识产权,但现在不同了。依靠什么走出内卷困境?需要靠光伏人自己和知识产权。”

南京理工大学江苏国际知识产权学院院长、教授、博士生导师戚湧也认为保护知识产权很重要。在他看来,表面为简单的知识产权之争,其实每一个案件背后都有复杂的背景。知识产权之争的本质是市场之争。

## 专利纷争接连上演

伴随着光伏电池技术的重大变革,技术专利战都会相伴而生。

作为主张权利的一方,天合光能向同行“开火”无疑是行业竞争升级的表现。

阿特斯与天合光能都是全球光伏组件巨头,也是中国光伏行业里最早崛起的一批企业。Infolink Consulting公布的2023年全球光伏组件出货榜单显示,处于第一梯队的前四名厂家分别为晶科能源(688223.SH)、隆基绿能(601012.SH)、天合光能和晶澳科技。紧随其后,第二梯队企业便是通威股份(600438.SH)和阿特斯。

2023年财报显示,天合光能和阿特斯在全球范围内的光伏组件出货量分别为65.21GW和30.72GW,存在一定差距。仅从出口市场来看,欧美市场均是包括天合光能和阿特斯在内的光伏龙头的必争之地。其中,欧洲是天合光能海外第一大市场,其次为美国。而阿特斯出货量排名前二的海外市场是美国和欧洲,其向欧洲和美国市场的出货量分别同比增长24%和28%。

2024年光伏市场的主流技术风向发生转变,并迈向N型TOPCon时代。集邦咨询数据显示,到2023年年底,TOPCon技术电池片的产能可达570GW,约占N型总产能的84%,占据绝对优势。

## 知识产权保护呼声渐高

尊重和保护知识产权是光伏企业进一步参与全球化竞争的必然选择。

过去几年,由于知识产权意识淡薄原因,导致了一些企业借助资本迅速搭建起产能,进而加剧了市场竞争。

在陈伟看来,光伏行业一直存在着隐形门槛。“以前光伏产业蛋糕足够大,大家没有太多心思管理知识产权,但现在不同了。依靠什么走出内卷困境?需要靠光伏人自己和知识产权。”

中国机电产品进出口商会副会长石永红此前也表示,光伏行业过去的发展模式已经不可持续,过去

天合光能和阿特斯同为TOPCon技术路线的拥趸,但也面临着不小的竞争压力。一位光伏行业人士评价道:“在当前供过于求的光伏市场上,价格持续暴跌,行业整体利润压薄甚至亏损,国内企业之间难免‘擦枪走火’。”

接近天合光能的人士向记者证实,截至目前,天合光能与阿特斯尚未进入专利诉讼阶段。未来这两家光伏巨头的专利纠纷如何化解有待进一步观察。

值得一提的是,伴随着光伏电池技术的重大变革,技术专利战都会相伴而生。此前,围绕PERC技术,韩华Q-Cells与晶科能源、隆基绿能之间的专利纠纷持续多年。如今,围绕TOPCon和BC技术的专利纠纷亦硝烟四起。

除了前述天合光能的举动外,有消息称,天合光能围绕TOPCon技术还起诉了中清光伏和润阳股份相关公司专利侵权。天合光能方面回应记者称:“事件均在进行中,详细情况暂不便对外披露。”

此外,TCL中环子公司Maxeon在近两年围绕TOPCon、BC技术向阿特斯控股股东CSIQ、爱旭股份(600732.SH)等国内外公司发起专利诉讼,至今仍未终结。



图为第十七届国际太阳能光伏展天合光能展台。

视觉中国/图

记者还注意到,近日围绕防积灰设计功能的光伏专利维权动作也引发关注。

6月21日,大恒能源通过微信公众号发表声明称,全面屏光伏组件为大恒能源首创,自2019年起投入研发,历时两年于2021年正式量产,并已获得发明、实用新型等多项国内和国际专利认证,

涵盖设计、材料应用及制造工艺等多个方面。全面屏组件正面无边框,不积水、不积灰,有效降低因积灰遮挡而造成的发电损失,提高了发电收益。

大恒能源并未在上述声明中明确具体的侵权指向。大恒能源方面向记者表示:“这份声明表达对公司创新成果保护的

坚定态度,也是对行业规范的呼吁。面对市场上出现的模仿产品,我们更倾向于通过对话交流、合作共赢等方式来处理争议,而不是直接采用诉诸法律的手段。我们也相信大多数企业都尊重知识产权,并愿意共同保护科技转化成果,与我们共同寻找解决方案。”

产权背景下的协同合作格局,逐渐打破各自为战、过度投资的状态。在他看来,如果知识产权没有得到有效保护,侵犯知识产权的行为大行其道,不能得到严惩,就不可能走出“以创新为导向”的高质量发展之路。

隆基绿能董事长钟宝申也表示:“过去这些年,我们对知识产权保护有所缺失,大家都是‘拿来主义’,导致技术扩散太快。光伏行业要加大保护的力度,促进产业良性发展。”

目前,我国光伏产业相关专利申请量和专利有效量双位居全球第一。但是,仍面临着专利质量不高、海外专利布局不足等问题。

陈伟表示,光伏行业要想高质量发展,离不开高质量的专利创造。一要提升知识产权质量;二要实现知识产权价值。要让知识产权从装点门面的证书,转化为保护创新成果的法律武器。专利不仅是用来向市场宣传企业创新能力的招牌,而是用来占领市场的工具。

中国生产力促进中心知识产权

专业委员会主任马佑平表示:“在布局专利申请数量的同时,要关注专利布局的思路和地域,使得保护的范围能切实建立起竞争壁垒,并且走到哪儿专利就布局到哪儿。”

在整个光伏行业的阶段性反思下,尊重和保护知识产权的呼声渐高。

近日,在SNEC PV+第十七届(2024)国际太阳能光伏与智慧能源(上海)展览会期间,天合光能董事长兼CEO高纪凡表示,以创新为引领,同时保护好创新成果,构建知识

产权背景下的协同合作格局,逐渐打破各自为战、过度投资的状态。在他看来,如果知识产权没有得到有效保护,侵犯知识产权的行为大行其道,不能得到严惩,就不可能走出“以创新为导向”的高质量发展之路。

与此同时,随着经营业绩不佳以及扩产等原因,安达科技的债务水平也在随之增加。截至2023年底,安达科技的短期借款金额为8.81亿元,长期借款金额为350万元,一年内到期的非流动负债金额为4.77亿元,应付票据金额为7.26亿元,应付账款金额为3.98亿元。公司货币资金3.63亿元,流动比率0.85。

在2023年业绩说明会上,有投资者质疑安达科技上市时财务及生产情况是否真实反映公司状况?对此,安达科技方面回应称,上市时报告期为2019年度、2020年度、2021年度和2022年1—6月,上市时的财务及生产情况真实反映了公司当时所处的市场状况。

# 毛利率跌至负值 安达科技被北交所问询

本报记者 李哲  
北京报道

锂电池市场的竞争犹如大浪淘沙,不少企业盈利承压。安达科技(830809.BJ)也未能独善其身。

财报显示,2023年安达科技的营收、净利润同比出现大幅下滑,毛利率更是下降至-4.70%。

近日,安达科技收到北交所上市公司管理部下发的《关于对贵州安达科技能源股份有限公司的年报问询函》(以下简称“问询函”),要求其就经营业绩、存货、偿债能力等问题作出说明。

对此,安达科技方面向《中国经营报》记者表示,公司正在组织回复工作,目前不方便披露更多信息。

## 碳酸锂价跌致业绩下滑

安达科技是一家锂电池正极材料及其前驱体的生产制造企业,主要从事磷酸铁、磷酸铁锂的研发、生产和销售。

官网信息显示,安达科技前身是贵州安达磷化工有限公司,成立于1996年8月,注册资本5.62亿元。公司总部位于贵州省开阳县。2010年,安达科技从传统产业(黄磷及三聚磷酸钠等)转型升级到新能源材料产业(磷酸铁、磷酸铁锂)。2014年6月,安达科技在“新三板”成功上市。截至2023年年底,安达科技具备12万吨/年磷酸铁及15万吨/年磷酸铁锂产能。

2023年,经历碳酸锂价格急速下跌,众多锂电企业的业绩表现并

不尽如人意。

2023年财报显示,安达科技实现营业收入29.64亿元,同比减少54.80%,归属于上市公司股东的净利润亏损6.34亿元,上年同期为8.11亿元;经营活动产生的现金流量净额-9.10亿元,上年同期为5.46亿元;毛利率为-4.70%,上年同期为19.10%。

安达科技在2023年财报中提到,磷酸铁锂产品主要原材料碳酸锂在报告期内价格大幅下跌。受此影响,一方面使得公司产品售价快速下降,另一方面下游动力电池及储能领域企业对磷酸铁锂的需求增速放缓,磷酸铁锂订单不稳定导致产线开工率不足,产能利用率随之下滑,使得产品生产成本未能

实现大幅度降低,最终导致公司盈利能力大幅下降。此外,安达科技对存在减值迹象的存货相关资产计提的资产减值准备,以及对应收款项计提坏账准备金额较上年大幅增加。

高工产业研究院(GGII)统计数据显示,2023年中国锂电上市公司营收总额约1.64万亿元(数据剔除企业中的大额非锂电池业务),同比下降5.1%。其中,锂电池营收占比超57%。2023年中国锂电产业链上市公司净利润总额约1060亿元,同比下降38.9%,行业利润大幅缩水。2023年,锂电上市公司综合毛利率约为21%,较2022年下降4个百分点。

事实上,碳酸锂价格下跌导致

锂电池产业在2023年业绩普遍承压,而部分业内企业并未出现毛利率跌至负值的状况。为此,北交所在《问询函》中要求安达科技结合2023年行业环境、碳酸锂价格走势、订单情况、产能利用率变化等因素,具体分析公司毛利率为负的原因及合理性。

对此,安达科技董秘办人士向记者表示,公司正在组织回复工作,目前不方便披露更多信息。

尽管营收下滑,安达科技的扩产计划仍在持续,其在建项目包括12万吨/年磷酸盐前驱体及1万吨/年碳酸锂提纯项目,24万吨/年磷酸铁锂项目、1.5万吨/年锂电池极片循环再生利用项目和5000吨/年补锂剂建设项目。

## 研发实力堪忧?

当前,锂电池市场的竞争压力持续上升,各家企业一方面积极拓展市场,增加市占率,另一方面在研发上下大力气攻关。

安达科技发布的2023年财报披露,其拥有专利数量66个,发明专利数量18个,与2022年持平。

尽管专利数量与2022年持平,但研发费用出现上涨。2023年,安达科技的研发费用为1.93亿元,同比增长47.30%,其中人工费用2674.70万元,同比减少57.11%;股份支付发生额1.24亿元,同比增长148.68%,研发费用占营业收入比重为6.51%。

这是否意味着安达科技的产

品在市场中逐渐失去竞争力?记者就此联系到安达科技方面采访,截至发稿未获回复。

安达科技官网信息显示,2011年公司大力引进清华、北大等行业优秀人才数名,2013年成立贵阳市储能电池技术研发中心。而观察安达科技的研发人员教育程度,2023年财报显示,截至2023年年底,在安达科技的168名研发人员中,博士学历0人,硕士学历16人,专科及以下学历则为92人。

GGII调研数据显示,2023年中国磷酸铁锂材料出货量达165万吨,同比增长48.3%,市场占比66%,提升近7个百分点。2024年,

受益于动力、储能市场双重拉动,GGII预计我国磷酸铁锂正极材料出货量有望超200万吨,在正极材料中所占比重进一步提升。

记者注意到,在安达科技的营收构成中,磷酸铁锂占据了绝大多数的份额。2023年安达科技的磷酸铁锂业务收入为23.77亿元,占总收入的80.20%,毛利率为-8.71%,同比减少26.40个百分点。而2022年的磷酸铁锂业务收入则为53.12亿元。

在2023年业绩说明会上,安达科技方面表示,2024年第一季度,受新能源汽车及储能领域需求淡季的影响,公司在手订单不足,设

备稼动率降低,磷酸铁锂产品销量同比下降。截至目前,伴随上游主要原材料价格趋稳及下游厂家补库存,公司生产经营状态环比有所改善,预计第二季度开工负荷将逐步上升,预估5月产能利用率将有所提升,但依旧存在下游需求不足预期的风险。

对于当前锂电池行业的竞争,真锂研究创始人、总裁墨柯表示:“2024年锂电池市场的调整仍在继续,随着产业结构的调整,未来碳酸锂的供需关系将进一步重构,进而建立新的平衡。而这也是优胜劣汰的过程。”

GGII同样预计,2024年低价

竞争、行业出清将成为行业主旋律:一是全年开工率偏低,为降低生产成本,企业会根据节奏选择性地开工和停工。2024年磷酸铁锂材料企业多采取以销定产的举措,压缩成品库存,大企业生产减量、小企业暂时停产的现象频出。二是加工费进入低谷。在买方主导的市场上,磷酸铁锂的采购定价开始以“原材料+加工费”为谈资条件,企业话语权微弱。三是新建/新扩项目退出,除有明确大客户订单的企业,新产能投放量大幅减少。四是企业自产磷酸铁性价比更好,自供率不再提高。

# 山鹰国际“自救”

本报记者 陈家运 北京报道

6月21日，山鹰国际(600567.SH)股价遭遇重创，其当日下跌10.14%，报收于1.33元/股。

当晚，山鹰国际密集发布了一系列公告。其中，引人关注的是，

山鹰国际宣布与江东控股集团有限公司(以下简称“江东集团”)签订《股权转让之框架协议》，拟将全资子公司祥恒创意的51%股权转让给江东集团。截至6月27日收盘，山鹰国际收于1.45元/股。

山鹰国际方面在接受《中国经

营报》记者采访时表示，若公司最终完成本次股权转让事宜，除股权转让款外，将为公司回笼约20亿元往来款。同时，股权转让方江东集团是马鞍山市国有资本投资运营控股集团有限公司的全资子公司，其参与股权转让为山鹰国际带来

了国资背景的信誉加持，这无疑为公司的未来发展和可转债的兑付提供了强有力的支持。

资料显示，山鹰国际的可转债“山鹰转债”和“21山鹰国际GN001”将于2024年内到期，到期规模23.36亿元。

## 多举措“护盘”

山鹰国际当晚还发布了关于控股股东拟购买“山鹰转债”的提示性公告。

6月21日，山鹰国际股票和可转债均现下跌行情。截至当天收盘，山鹰国际A股跌停，报收于1.33元/股。同时，该公司发行的可转债山鹰转债下跌19.95%，鹰19转债下跌19.98%。

当日晚间，山鹰国际发布了包括《关于2024年度“提质增效回报”行动方案暨与国资签订股权转让之框架协议的公告》《关于部分董监高拟购买公司可转换债券的提示性公告》《关于2022年核心员工持股计划存续期延长的公告》等多则公告。

山鹰国际方面向记者表示：“为向社会、广大投资者和股东朋友表明公司已积极主动做好两期转债兑偿债能力承压

流动比率作为衡量企业短期偿债能力的关键指标，山鹰国际近年来的表现亦不乐观。

截至2023年末，山鹰国际的资产负债率为71.29%。其在2021—2022年间的资产负债率分别为64.81%和73.1%。

在评估财务风险问题时，资产负债率是一个核心指标，通常60%被视为预警线。这是因为负债率反映了公司的偿债能力，从而成为评估企业财务风险的重要标准。”一位会计行业人士向记者表示。

山鹰国际方面向记者坦言，2022年我国造纸业企业负债率均处于较高的水平，其中晨鸣纸业、宜宾纸业、博汇纸业等公司资产负债率也都和公司一样在70%以上，该情况是由多个因素共同作用所致。

首先，原材料成本的上涨，尤其是依赖进口的木浆和废纸，导致生产成本增加。其次，造纸业作为资本密集型产业，需要大量固定资产投资，如纸机、工厂建设等，投产建设也会增加公司的成本与负债。同时，环保政策的加强迫使企业增加环保技术升级和污染物处理的投入，进一步加重财务负担。行业自身的周期

提供了强有力的支撑。此外，上市公司、公司高管、控股股东还通过回购股票、债券、变更此前回购股票用途等多种措施为可转债到期时的兑付工作提供强有力的支持，同时相关措施也能进一步支持公司长期稳健发展，维护投资者和股东的合法权益。

在6月23日晚间，山鹰国际公告称，公司将以自有资金，以集中竞价交易方式回购股份，回购资金总额不低于3.5亿元且不超过7亿元(均含本数)，回购价格不超过1.70元/股(含本数)。

值得注意的是，山鹰国际当晚还发布了关于控股股东拟购买“山

鹰转债”的提示性公告。

公告表示，为切实保护可转债投资人和公司全体股东的利益，维护可转债市场价值，稳定市场预期，控股股东泰盛实业拟以不高于每张面值的价格购买公司在二级市场流通的“山鹰转债”持有至到期，预计使用资金总额不低于2亿元。

不过，尽管山鹰国际采取了诸多积极措施以稳定市场信心，但联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)在6月24日发布公告，将山鹰国际主体长期信用等级由AA+下调至AA，并将“山鹰转债”和“鹰19转债”信用等级下调至AA，展望稳定。

于0.5，企业的偿债能力承压。

财报显示，山鹰国际2023年财务费用为10.54亿元，同比增加22.21%。而2021—2022年其财务费用分别为6.98亿元、8.63亿元。

对此，山鹰国际向记者表示，公司最近几年产能建设项目陆续投产，资本投入较大，随着项目建设落地，资产逐步产生正向现金流，债务规模将下降。未来公司将有序安排资本性支出，强化流动性管理，实施债务结构的持续优化，同时公司与大部分银行均是多年的战略合作伙伴关系，合作稳定可靠，且公司对于债务到期相关事宜已经做了较强的计划规划和预警，不断提高公司偿债能力和抗风险能力。

联合资信方面表示，山鹰国际或有负债风险较小，未使用银行授信额度尚可，同时作为上市公司，公司具备直接融资渠道。银行授信方面，截至2023年年底，公司共计获得银行授信额度307.70亿元，已使用226.47亿元，尚未使用授信81.23亿元。



图为山鹰国际办公楼。

视觉中国/图

## 行业景气度低迷

在此期间多家纸企营收和净利润出现下滑或者亏损的情况，行业进入调整周期，对相关公司的股价造成了一定影响。

山鹰国际股价震荡下跌，与造纸行业整体景气度低迷不无关系。

山鹰国际方面向记者表示，2022年，造纸行业进入下滑周期，受到地缘政治、成品纸进口零关税，以及市场需求疲软等因素的冲击，纸价持续走低，行业陷入周期低谷。由于国内需求低迷及出口量回落，箱板和瓦楞纸价格均在2022年呈现震荡下行趋势。受此影响，在此期间多家纸企营收和净利润出现下滑或者亏损的情况，行业进入调整周期，对相关公司的股价造成了一定影响。

财报显示，山鹰国际2022年实现营业收入340.14亿元，同比上升2.97%；净利润亏损22.56亿元，同比下降248.87%；扣非净利润亏损24.07亿元，同比下降300.54%。

山鹰国际方面向记者分析，2022年公司生产经营遭受了严峻挑战，主要业务板块毛利率下降，叠加前期收购标的商誉减值影响，经营业绩也因此出现较大幅度亏损。

2023年，山鹰国际扭亏为盈，实现营业收入293.33亿元、利润1.95亿元。2024年一季度，山鹰国际营业收入同比增长5.00%至66.69亿元，利润总额0.38亿元，同比扭亏为盈。

卓创资讯分析师刘晴晴在接受记者采访时表示，上半年瓦楞纸市场呈现震荡下滑趋势，上半年中国AA级120g瓦楞纸市场价格均价在2752元/吨，同比下跌7.84%；其中高点出现在1月初的2918元/吨，低价出现在6月上旬2604元/吨。1—6月份瓦楞纸行业平均毛利11.90%。箱板纸市场整体成交重心有所下移，2024年上半年中国箱板纸市场价格均价3745元/吨，同比跌幅8.72%。1—6月份箱板纸行业平均毛利20.22%。

刘晴晴表示，下半年逐步进入行业旺季，需求端存向好预期，但仍有部分产能预期投放，供应压力仍存，因此市场大概率根据采购节奏变化，呈现阶段性行情调整，整体趋势缓慢向上，上涨空间有限。

山鹰国际方面向记者表示，公司经过不断调整以及战略布局，加之宏观经济持续向好，2023年第二季度扭亏为盈，三、四季度均环比提升，2024年一季度业绩也保持持续增长态势。

2023年，山鹰国际扭亏为盈，实现营业收入293.33亿元、利润1.95亿元。2024年一季度，山鹰国际营业收入同比增长5.00%至66.69亿元，利润总额0.38亿元，同比扭亏为盈。

# 天齐锂业“蛇吞象”后遗症显现 百亿并购标的突生变数

本报记者 李哲 北京报道

“公司未来几年的工作重心之一将是消化本次SQM(智利化工矿业公司，Sociedad Química y Minera de Chile S.A.)的投资。”五年前，天齐锂业(002466.SZ)在一份投资者关系活动记录中如是表示。

当初为了收购SQM股份，天齐锂业耗资逾270亿元。如今，该投资标的突生变数。6月20日，天齐锂业发布关于公司重要参股公

司签署重大合同的进展公告。公告显示，2024年5月31日，天齐锂业参股公司SQM与Corporacion Nacional del Cobre de Chile(智利国家铜业公司，以下简称“Codelco”)签署了 Partnership Agreement(以下简称“《合伙协议》”)。

根据《合伙协议》，自2025年起阿塔卡马盐湖的核心锂业务将由Codelco对合营公司持有多数股权，并将由Codelco自第二阶段合并报表。预计从2031年开始，SQM不再拥有其智利阿塔卡马核心锂业务的控制权。

而天齐锂业作为SQM第二大股东，其对《合作协

## “蛇吞象”式并购

将时针拨回至2018年。彼时，天齐锂业发布公告披露，其对SQM 23.77% A类股份的并购完成。天齐锂业在《重大资产购买实施情况报告书》中提到，考虑到阿塔卡玛盐湖的优质资源禀赋、SQM具备的良好盈利能力等多种因素，经过公司多轮报价以及交易双方的协商谈判，交易双方签署的《协议》确定购买价格为65美元/股，总交易价款为40.66亿美元(根据交割日汇率折算为人民币278.44亿元)。

### 后续影响几何

记者了解到，全球的锂盐优质资源较为集中，澳大利亚、智利和中国的锂资源供给占全球总量的92%。而SQM所控制的阿塔卡玛盐湖资源的锂盐资源禀赋较高。

天齐锂业在投资者关系记录中提到，根据智利相关法律法规，锂矿被认为是一种“不可授予”的物质，其勘探及开采仅可直接由智利政府或国有企业独家进行；SQM拥有的是采矿特许经营权。SQM在其中受到的限制是配额和时间，配额部分已在今年年初与智利政府经济部下属的生产促进局(Corporación de Fomento de la Producción de Chile，以下简称“Corfo”)达成协议，获得的配额量为220万吨碳酸锂当量，该配额直到2030年有效。如果到2030年后SQM通过拍卖程序再次获得特许经营权，此后再按照双方约定，每年缴纳一定的特许经营费用。

2018年天齐锂业花费40.66亿美元购买了SQM的23.77%股权，成为其第二大股东。截至2024年6月20日，天齐锂业凭借旗下掌握的矿产、盐湖锂资源，营收突破400亿元，净利润241.25亿元，同比增长1060.47%。一跃成为全球第四大锂化工产品供应商。

然而，如今SQM旗下的矿产资源或将发生变数。

6月20日，天齐锂业公告披露，2024年5月31日，SQM与Codelco签署了《合伙协议》。根据《合作协议》，拟通过将Codelco旗下子公司Minera Tarapacá SpA(以下简称“Minera Tarapacá”)并入SQM子公司Salar S.A.(以下简称“SQM Salar”)，并入后的公司以下简称“合营公司”的方式，建立合作伙伴关系，以开发SQM目前从Corfo租赁的阿塔卡马盐湖地区及生产和销售锂、钾等产品(直接或通过合营公司子公司或代表处进行)。

2018年天齐锂业花费40.66亿美元购买了SQM的23.77%股权，成为其第二大股东。截至2024年6

SQM股权的并购，天齐锂业方面曾提到，该收购报价相较于协议签署时(2018年5月17日)SQM的A类股和B类股价格分别溢价17.97%及18.27%，远远低于收购泰利森时的溢价。

彼时，天齐锂业方面表示，其购买的为SQM的A类股，市场上流动性相对较低。“从历史交易数据看，A类股的主要股东都不愿出售股份，因而，我们不认为本次交易估值较高。标的公司在自然资源禀赋及运营成本上历来表现优

异，月，天齐锂业持有SQM合计约22.16%的股权。为此，天齐锂业全资子公司Inversiones TLC SpA(以下简称“天齐智利”)于2024年5月21日向CMF提出禁令请求，天齐锂业方面表示希望该交易须在SQM股东大会上获得三分之二有投票权的股份的批准。

然而，智利当地时间2024年6月18日，CMF公开发布了一份名为 CMF informa que publican respuesta a presentación de Inversiones TLC SpA 的文件(中文译文：《CMF关于对天齐智利提交材料的回复》)。CMF认为：《合伙协议》不适宜由SQM的特别股东大会作出裁决，该交易应由SQM的董事会进行分析和决策；这不影响股东在认为对SQM和股东造成损害的情况下，根据一般规则追究董事责任的权利(如适用)。因此，CMF不同意天齐智利的诉求。

禁令请求被驳回后，天齐锂业

都有长期的积极影响。SQM的强项为资源禀赋优越及多年来在阿塔卡玛盐湖利用资源进行生产经营的宝贵经验。“如本次交易完成，我们不会具体参与其具体的市场经营和销售，而是从董事会层面贡献对锂行业的看法和见解，尽全力保护公司的投资权益，同时也保护天齐锂业全体股东的权益。”

“公司未来几年的工作重心之一将会是消化本次SQM的投资。”天齐锂业在2019年3月的投资者关系活动记录中写道。

到保障的前提下考虑采取可能的行动。此外，根据SQM于2024年5月31日披露的《SQM与Codelco签署合伙协议之公告》，目前无法确定执行《合伙协议》可能带来的财务影响。《合伙协议》相关的交易预计在2025年1月1日或之后完成，因此预计其不会对公司2024年度的财务状况、经营成果造成重大影响。

“由于所获取的信息有限，截至目前公司无法确定上述事项叠加后对公司持有SQM股权应享有的投资收益及分红金额的影响。”此外，天齐锂业在公告中提到，SQM是其重要参股公司之一。根据先前的投资协议，天齐锂业可向SQM董事会委派三名独立董事。根据SQM披露的《合伙协议》，不排除天齐锂业派出董事在SQM层面的合法权利和监督力将被削弱，从而使得公司作为其第二大股东或包括其他中小股东的权益不能得到有效保障。

# 谁能成为中国版 Sora?

本报记者 李静 北京报道

6月是国生成式视频大模型密集上线或更新的一个月。

6月6日,极佳科技联合清华大学正式发布中国首个端侧可用的Sora级视频生成大模型“视界一粟 YiSu”,拥有模型原生的16秒超长时长,并可生成至1分钟以上。同日,快手推出了文生视频大模型“可灵”(Kling),是国内首个文生视频产品级应用,宣称可

## 千帆竞逐

随着Sora的发布,文生视频大模型的技术门槛被进一步提升,国内多家企业和研究机构也在积极投入研发,力图在这一领域取得突破。

在Sora诞生的前几天,字节跳动就有一个明显的人事变动。

2月7日,抖音原CEO张楠转任剪映负责人(剪映是字节跳动旗下的一款视频剪辑软件,大部分的抖音视频都是通过剪映制作的)。在AI大模型的浪潮下,张楠的调任蕴含着在文生视频大模型上的深意。

张楠也不负众望,5月9日,字节跳动的文生视频产品Dreamina改名为“即梦”,改名的同时产品做了一次更新,普通用户即可使用AI文生视频工具,生成3秒的短视频,VIP用户可以生成6秒的短视频。

另一家短视频企业快手,最近一两年也在大模型领域开展各种探索。6月6日,快手高调推出了文生视频大模型“可灵”(Kling),宣称可以生成2分钟的短视频。

《中国经营报》记者拿到的测试名额显示,6月21日前,可灵单次仅可以生成5秒的视频。快手方面表示2分钟的文生短视频为公司内测版本。6月21日快手正式推出图生视频功能,支持将任意静态图像转化为生动的5秒精彩视频,搭配创作者输入的不同

以生成2分钟的短视频;6月12日,美图奇想大模型(MiracleVision)升级到V5,涵盖图像大模型、视频大模型等。

实际上,今年上半年国内已经有不少文生视频大模型应运而生,例如由生数科技联合清华大学发布的“Vidu”、北京大学的“Open Sora”、字节跳动的“Dreamina(即梦)”,腾讯的“VideoCrafter2”、右脑科技的“Vega AI”、上海人工智能实验室研发的

“筑梦”等。

自2月15日OpenAI推出可以文生视频大模型Sora,可以根据文字内容生成1分钟的高清视频,因为效果惊人而引发全球关注。文生视频大模型也成为国内各大厂商在大模型领域竞逐的一条新赛道。如今,国生成式视频大模型有千帆竞逐之势,其中一些国生成式视频大模型已经正式对外使用或者开启公测,究竟谁能成为中国版的Sora呢?

文本,可生成多种多样的运动效果。同时,可灵还同步发布了视频续写功能,支持对已生成的视频一键续写和连续多次续写,单次可让视频延续约5秒,最长可生成约3分钟视频。

大厂之外,还有一些创业公司也在生成式视频大模型领域进行探索。比如爱诗科技、Morph studio、右脑科技、智象未来、布尔向量、MewXAI等公司,一些生成式视频大模型已经开始面向用户开放,不过单次可以生成视频的主要目标生成大模型的成本大大下降了,但是生成视频的相对成本依然很贵的。”

随着Sora的发布,文生视频大模型的技术门槛被进一步提升,国内多家企业和研究机构也在积极投入研发,力图在这一领域取得突破。

目前,筑梦、可灵、即梦、Vidu等多个国内生成式视频大模型的涌现,显示出国内生成式视频大模型领域正处于一个快速发展期,市场潜力巨大。”中观科技创始人、CEO罗江春对记者表示,“当然这也意味着企业间的竞争日趋激烈。随着技术的进步和市场需求的增长,多模态大模型有望成为AI技术应用的新高地。”

在大模型领域,单一的模式属于单模态大模型,例如文生文,多

模态大模型对应的是N对N,例如文生文、文生图、文生视频等。“现在大量的企业投身到生成式视频大模型的战场中,因为多模态的能力是从生成式人工智能走向通用人工智能的必经阶段。”中观科技创始人、CEO罗江春对记者表示,“当然这也意味着企业间的竞争日趋激烈。随着技术的进步和市场需求的增长,多模态大模型有望成为AI技术应用的新高地。”

在大模型领域,单一的模式属于单模态大模型,例如文生文,多

模态大模型对应的是N对N,例如文生文、文生图、文生视频等。“现在大量的企业投身到生成式视频大模型的战场中,因为多模态的能力是从生成式人工智能走向通用人工智能的必经阶段。”中观科技创始人



编者按

从重庆洪崖洞、淄博烧烤，到天津大爷跳水、哈尔滨冰雪大世界、甘肃天水麻辣烫，再到《我的阿勒泰》的先后火出圈……旅游市场的复苏与火爆，持续成为社会大众日常生活的热点话题。与此同时，一个旅游城市的走红往往伴随着网红的特征——网红人物、网红小吃、网红演出、网红路线等，仿佛要成为网红旅游城市、吸引到“泼天”的流量，就必须打造一个网红元素。针对网红旅游城市的打造、旅游业高质量发展、旅游强国建设等问题，6月25日，中国经营报社、中经传媒智库在北京举办了“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”专题研讨会，来自学术界、产业界的多名专家学者、企业负责人展开了热烈的交流讨论，碰撞出思想火花。

相关报道见C2~C3

# 季为民：数字化技术是旅游业高质量发展的助力和保障

本报记者 曲忠芳 北京报道

“最近两年每到假期，我们都能看到万众出游的火爆场面，尤其是今年的‘五一’、端午节假期，我国的出行人数、旅游收入创下历史新高。文旅市场的持续火爆，正在助力中国经济向着更高质量发展目标迈进。”6月25日，时值暑期旅游旺季即将到来之际，中国经营报社、中经传媒智库在北京举办了“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”专题研讨会，中国社会科学院工业经济研究所副所长、中国经营报社社长兼总编辑季为民在

会上如是表示。

自党的十八大以来，我国旅游业发展进入快车道，2012—2021年，我国旅游业收入年均增长约为10.6%。虽然疫情对旅游业造成一定影响，但旅游业在疫情后迅速恢复，成为发展最为亮眼的行业之一。据文化和旅游部数据中心测算，今年“五一”假期，全国国内旅游出游合计2.95亿人次，同比增长7.6%，按可比口径较2019年同期增长28.2%；国内游客出游总花费1668.9亿元，同比增长12.7%，按可比口径较2019年同期增长13.5%。而从2023年全年数据来

看，国内出游人数达到48.91亿人次，同比增长93.3%；国内游客出游总花费为4.91万亿元，同比增长140.3%，城镇、农村居民花费分别为4.18万亿元、0.74万亿元，同比增幅均超过100%。

季为民指出：“近几年旅游业的火爆，离不开数字技术的助力与保障。”互联网技术、数字化技术以及人工智能技术，不仅升级改造了旅游景区、度假区、城市、村镇等，而且对新时期旅游产业的全链条、全生态都产生了巨大影响。数字技术对我国旅游业的高质量发展起着举足轻重的作用。

## 推荐算法引领出游新模式

季为民强调，成为网红城市和最终成为旅游名城、旅游新地标之间并不能画等号。

“最近两三年，出现一个独特的现象，即以网红为特征的旅游出行兴起。”季为民举例指出，2020—2021年爆火的藏族男孩丁真、甘孜网红局长刘洪，他们带火了当地及周边地区的旅游热潮；2023年，淄博烧烤流行起来，当地文旅火爆了整个夏天，而到2023年年底，“南方小土豆”“海滨”等热词的出圈带火了冰雪旅游；到今年年初，甘肃天水的麻辣烫成为新的旅游“打卡”热点……这些表明，推荐算法正在引领中国进入大众旅游出行的新阶段。网络化、数字化、人工智能、推

荐算法，正在发挥着和李白“故人西辞黄鹤楼”、杜甫的“昔闻洞庭水，今上岳阳楼”等名篇名句等量齐观的作用，打造了一个个新时期旅游新地标。

与此同时，季为民强调，成为网红城市和最终成为旅游名城、旅游新地标之间并不能画等号，推荐算法带来客流和让游客产生宾至如归的体验也不能画等号。网红城市想要持续长红，需要在出行、住宿、餐饮、游玩、购物等各个方面不断提升自己的配套服务能力，这样才有可能成为真正的旅游名城，成为真正

的旅游新地标。

当谈及许多网红城市持续性不强的问题，季为民认为，网红概念只是一个流量入口，最为关键的是提供给游客更好的生活体验，既能吸引更多游客，又能留住游客，或者让游客“走了还想再来”，这要求旅游城市和旅游目的地挖掘自身的价值，注重文化植入和服务创新，满足游客的物质及精神文化需求，这是每个城市都需要练的“内功”，只有这样才能在激烈的竞争中脱颖而出，成为真正、可持续的旅游新地标。

# 依绍华：新业态、新模式成旅游消费“新增长点”

本报记者 李静 北京报道

2024年旅游消费总体延续了2023年的火爆态势，各类旅游产品都非常受欢迎，各类旅游业态也在全线回暖。从“五一”小假期的旅游消费数据来看，无论是旅游人数还是人均花费都超过了2019年的同期数据。

6月25日，在“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”研讨会上，中国社会科学院财经战略研究院市场流通与消费研究室主任、研究员依绍华指出，在新一代信息技术的推动下，旅游业进入新时代，实现线上线下相融合，并且推动出现了一些新业态、新模式，为旅游消费拓展了新空间。

当下，人们的旅游消费呈现很多新特征。

例如，跨城观演的新方式促进了“演出+旅游”的融合发展，跟着演出去旅行，成为一种新的消费方式。2023年以来，各大演唱会得到恢复，不仅是一线城市有演唱会，三、四线城市以及很多县城也开始举办各种演唱会、音乐会，并

且都非常火爆。同时演出的形式也变得更为丰富多样，传统的演唱会、音乐节、话剧、戏曲、舞蹈等演出市场快速恢复，并且和旅游紧密地结合到一起。

“返乡+旅游”也形成一种新的消费趋势。来自携程的数据显示，今年春节假期首日的旅游订单同比增长102%，其中门票订单同比增长300%。“从这些数据可以看出来，通过在旅游当中过节，正在成为一种新的消费方式。”依绍华还举例说道，人们常说的“山河四省”的热门旅游目的地，在春节假期首日的旅游订单同比增长都在15—17倍。

另外，在信息技术的推动下，围绕不同主题、不同地域空间，以旅游为载体创造了各类新业态、消费新场景。例如2023年山东淄博八大局菜市场的火爆出圈，2023年冬季哈尔滨冰雪大世界火爆全网，使哈尔滨的多项冬季旅游数据创下历史峰值。旅游和购物的结合也非常紧密，最典型的案例就是各地步行街消费场景，成为城市新的热门打卡地。有关

# 李洪：网红城市背后的品牌传播变化

本报记者 李静 北京报道

随着旅游市场的复苏和消费者需求的多样化，文旅融合成为推动城市发展的重要力量。尤其近两年，陆续有不少城市被推到网红旅游城市的热榜上。

6月25日，在“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”研讨会上，哈啰公共事务副总裁李洪从品牌传播的角度指出，不少城市在旅游品牌传播上出现很多积极变化。包括营销方式的转变、传播主体的多元化，共同推动了这些网红城市文旅产业的发展。

在品牌传播方面，过去地方文旅的传播方式以开展线下旅游推介会为主，加上在中央和地方电视台投放广告宣传，而在传播方式更加多元化的当下，政府文旅部门也

在尝试做一些社会化的营销，尤其是在各大社交媒体平台上进行更加具象的传播。

“过去城市文旅形象可能是高大上的，比较多地使用空洞、宏大的词汇渲染。现在通过社交媒体，传播的内容更加富有感染力和生活化，能够具体到场景中，这种在传播形式和内容上的变化，我感觉更能打动人，同时也更加能够吸引游客。”李洪说道。

李洪还指出，现在各地旅游传播的主体也更加多元化。可以看到很多地方文旅局的局长亲自下场，向全国人民展示当地的文旅产品。“与此同时，地方旅游相关的企业、城市的居民、地方媒体、外地的游客，都能够参与到城市旅游文化传播的生态中。”李洪说道，“在某种程度上，

舆论场，也就更有可能创造或者催生很多网红城市。”

除了舆论传播层面的助力，网红城市形成的背后是多方面因素综合作用的结果。比如一些网红城市其实本身就具备很好的旅游资源，或者一些地方政府本身就非常重视文旅产业对于当地经济的促进作用，愿意投入更多的资源促成网红城市的形成。

哈啰作为一家本地出行服务提供商，也在和很多地方城市文旅部门合作，进行业务上的探索。比如在一些城市，哈啰会根据这个城市的文化旅游特色，推出一个定制主题的共享单车或者共享电单车。另外，还会和地方文旅部门联合发布一些比较经典的骑行打卡路线，通过城市骑行的方式，帮助游客和市民深度体验城市的文旅特色。

李洪  
哈啰公共事务副总裁

不管是线上的隔空围观，还是线下的到城市中去体验打卡，在传播层面共同构建了一个共鸣的

## 旅游强国建设正当时

2020年，文化和旅游部、国家发展改革委等十部门又联合印发了《关于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见》。

“发展旅游业是推动高质量发展的重要着力点。”党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视旅游工作，引领我国旅游业加速发展，推动旅游业高质量发展迈上新台阶。

在今年5月举行的全国旅游发展大会上，旅游产业被定义为“从小到大、由弱变强，日益成为新兴的战略性支柱产业和具有显著时代特征的民生产业、幸福产业”。

中共中央总书记习近平还对加快建设旅游强国、推动旅游业高质量发展作出全面部署，并且提出明确要求，“要坚持走好独具特色的中国旅游发展之路，不断开创旅游发展新局面”。

早在2015年8月，国务院办公厅就发布了《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》，其中就明确提出要积极发展“互联网+旅游”，要积极推动在线旅游平台企业的发展壮大，并且要整合上下游，以及平行企业的资源、要素和技术，从而形成旅游业新生态圈，推动“互联网+旅游”这种跨产业融合发展。

2020年，文化和旅游部、国



季为民

中国社会科学院工业经济研究所副所长、中国经营报社社长兼总编辑

家发展改革委等十部门又联合印发了《关于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见》，其中就提到，到2022年建成一批智慧旅游景区、度假区、村镇和城市，全国旅游接待总人数和旅游消费也随之恢复到疫情之前的水平；到2025年，我国4A级及以上旅游景区、省级及以上的旅游度假区要基本实现智慧化转型，全国旅游接待总人数和旅游消费规模获得大幅提

升，对境外游客的吸引力和影响力明显增强；并且特别强调，“要坚持技术赋能，深入推进旅游领域的数字化、网络化、智能化转型升级”。

季为民表示，旅游强国建设正当其时，需要各方共同努力。此次举办专题研讨会的主要目的就是希望调动学术界、产业界、政界等各方积极性，共同为旅游强国作出贡献，持续推动中国旅游产业持续朝着更高质量发展。

# 程佳祥：传统旅游企业要不断创新业务

本报记者 李昆昆 李正豪

北京报道

在“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”研讨会上，在路上大交通（以下简称“在路上”）副总经理程佳祥在会上发言称，天水、淄博或哈尔滨，这种网红城市的延续性其实很关键，大家如火如荼去搞这些产业，其实最终留下来的可能只有10%或者20%。

再如，天水麻辣烫出圈以后，西安趁机出了一些利好政策，有一条是到西安以后可以送票坐高铁去天水，截获了这波流量，其实说到底还是一种延续性的问题。包括哈尔滨，确实很火，但是冰雪旅游季节性太强，没有太强的延续性。“泼天”的流量和富贵，能接住并延续下去是一个核心问题。再如，三亚可以去很多次，但有些城市可能去一次就没有延续性了。

“大家应该知道，淄博、哈尔滨火了以后，这波流量最终怎么留存下来，这个很关键。”程佳祥说。

据了解，在路上是一家传统的B2B旅游企业。作为一家传统公司，在互联网、人工智能这块，也做了一些改变。程佳祥介绍，在路上2004年就进入大交通赛道，主要在大旅游行业，比如与同程、马蜂窝、众信、京东旅行等都有合作，为这些公司提供服务，从线上、线下两个方面，包括游学、MICE、政务出行、企业差旅等细分业务都有涉猎。

“很多人说国内游特别火爆，其实对于我们这种企业来说，更关注的是我们可以做多少。”程佳祥说，OTA这块势头比较猛，作为传统企业也与平台合作了一些业务，比如为一些大型团队负责行程，或者满足一些境外团队的需求，也就是入境游的一些需求，“我们2004年左右进入这个赛道以后，就开始做入境机票的业务。最近两年，



程佳祥

在路上大交通副总经理

国家出台了很多利好入境游的政策，比如对波兰免签了15天。现在我国对十几个国家免签，这对入境游业务带来了一些积极作用。”

据程佳祥介绍，疫情以来，在路上也做了一些改变。互联网对于在路上来说，更多的是作为一种工具和辅助手段，为公司解决一些标准化的业务，比如在路上于2017年收购的51BOOK机票平台，可以为一些大的OTA平台或者银行渠道合作伙伴提供机票资源的API输出，“我们的ERP也是自己研发的，也在给行业赋能，去提供一些技术方面的支持。”

“另外，我们集团中的一个板块——在路上商旅，也是疫情前后做了变更，成为科技公司，也申请了很多软件著作权，积极往互联网靠拢。因为我们所有系统都是自主研发的，也在给行业提供技术支持，像疫情期间我们给全球头部的一家TMC公司全流程搭建了我们的产品平台，也是做技术输出。”程佳祥说，结合上面说的，其实在路上也在寻求改变，不能说传统企业只做一些固有的东西，还是要去寻求改变，就是尽量往互联网靠拢。

# “网红打卡式”旅游高潮迭起 专家认为关键是接住流量、留住游客

本报记者 曲忠芳 北京报道

从重庆洪崖洞、淄博烧烤，到天津大爷跳水、哈尔滨冰雪大世界、甘肃天水麻辣烫到“我的阿勒泰”的先

## 数字技术推动旅游业变革

在新一代信息技术的推动下，旅游业实现线上线下融合，催生了新业态、新模式。

中国社会科学院工业经济研究所副所长、中国经营报社社长兼总编辑季为民指出，近几年旅游业的火爆，离不开数字技术的重要助力和保障。包括互联网、大数据、人工智能等在内的新一代信息技术的广泛应用，不仅带动了旅游景区、度假区、城市，甚至村镇等的升级改造，而且对新时期整个旅游产业的全链条、全生态都产生了巨大作用，数字技术对我国旅游业的高质量发展发挥着至关重要的作用。

中国社会科学院财经战略研究院市场流通与消费研究室主任、研究员依绍华基于调研总结了新时期旅游消费的新特征、新趋势。在新一代信息技术的推动下，旅游业实现线上线下融合，催生了新业态、新模式，为旅游消费拓展了新空间。例如，跨城观演的新方式促进了“演出+旅游”的融合发展，跟着演出去旅行，成为一种新的消费方式。自2023年以来，各大演唱会活动逐步恢复，不仅是一线城市有演唱会，三、四线城市以及很多县城也开始举办各种演唱会、音乐节，并且都非常火爆。此外，“返乡+旅游”，在旅游中过节，也在成为一种新的消费趋势。另外，在信息技术的推动下，围绕不同主题、不同地域空间，以旅游为载体创造了各类新业态、消费新场景。这从火爆出

后火热出圈……旅游市场的复苏与火爆，持续成为社会大众日常生活的热点话题。而随着今年毕业季到来，暑期旅游市场将再掀热潮。据多家主流OTA平台预估，今年暑期游的

第一波出行高峰将自6月底开启。

6月25日，中国经营报社、中经传媒智库在北京举办了“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”专题研讨会，针对“网红”旅游

城市的打造、旅游业高质量发展、旅游强国建设等问题，来自学术界、产业界的多名专家学者、企业负责人展开了热烈的交流讨论，碰撞出思想火花。



今年年初，随着《繁花》热播，上海市的黄河路成网红打卡地，游人络绎不绝。

视觉中国/图

圈的淄博八大局菜市场、哈尔滨冰雪大世界等现象中可见一斑。旅游和购物的结合也非常紧密，最典型的案例就是各地步行街消费场景，成为城市新的热门打卡地。

“过去地方文旅的传播方式，以开展线下旅游推介会为主，加上在中央和地方电视台投放广告宣传，文旅形象可能看起来是高大上的，比较多地使用宏大的渲染词汇，而现在通过社交媒体传播的内容更加富有感染力和生活化，能够具体到场景中，这种在传播形式和内容上的变化更能打动人，同时也更加能够吸引游客。”哈啰公共事务副总裁李洪从品牌传播的角度分享了社交媒体对旅游文化传播带来的积极改变。

众信旅游集团首席政务官宁

国新在会议现场向业界发出了“流量数据要基于真实”的呼吁。他指出，大数据的统计、分析以及决策已应用于旅游业发展的各环节中，不论是政府部门，还是科研机构，或是行业平台企业，都要基于真实数据，同时将真实数据分门别类，更加科学地支撑产业发展。以入境游为例，如何区分旅游客人与商务客人，入境游客的习惯形态是什么……针对不同群体要采取不同方式，真实有效的数据非常关键，通过互联网平台及数字技术，推动传统旅行社的升级革新。

在路上大交通副总经理程佳祥结合企业自身分享了转型的经历。作为一家传统B2B企业，在路上自2004年左右开始进入大交通赛道，服务于大旅游行业的上下游企业。随着OTA领域的迅猛发

展，公司洞察到大型团队出境、入境的市场需求，开始做入境机票业务；经过疫情的冲击与考验，基于OTA的技术快速迭代特点，在路上拓展业务线，向大型OTA平台、金融公司、电商平台等提供API（应用程序编程接口）、ERP（企业资源计划）软件开发等技术支持。目前，在路上已从传统的B2B公司转变成“专精特新”科技公司。

马蜂窝公关总监魏健透露，早在今年年初平台就在为暑期旅游做一些准备。在需求端，马蜂窝在App内上线了服务工具群“攻略群”，针对几百个旅游目的地提供攻略支持，适配不同游客群体的不同需求；而在供给侧方面，马蜂窝推出了“游云”SaaS系统，链接各个目的地的供应链、商家店铺等。

## 网红城市的流量打造“法宝”

成为“网红城市”和最终成为旅游名城、旅游新地标之间并不能画等号，推荐算法带来客流和让游客产生宾至如归的体验也不能画等号。

《中国经营报》记者注意到，近几年，一个旅游城市的走红往往伴随着“网红”的特征——网红人物、网红小吃、网红演出、网红路线等，仿佛要成为网红旅游城市、吸引到“泼天”的流量，就必须打造一个“网红元素”。

在研讨会现场，针对“网红旅游城市”的打造，与会者积极发言讨论，分享了自己的理解与思考。季为民认为，人工智能（AI）推荐算法正在引领中国进入大众旅游出行的新阶段。网络化、数字化、人工智能、推荐算法，正在发挥着和李白“故人西辞黄鹤楼”、杜甫的“昔闻洞庭水，今上岳阳楼”等名篇名句等量齐观的作用，打造出一个个新时期的旅游新地标。然而需要注意的是，成为“网红城市”和最终成为旅游名城、旅游新地标之间并不能画等号。

同程旅行公关与事业部总经理刘洋硕在会上介绍了该公司的“旅游+X”的理念，对游客来说，X是其出行的必需动力——可能是一场演出、一顿小吃、一个景点、一场赛事等。而对旅游城市、旅游目的地来说，最重要的考验就是找到这个“X”——能够诱发普通人分享欲、获得感的究竟是什么？旅游城市的打造，最关键的并不是去模仿其他城市、去大拆大建、模仿“网红局长”等，而是要挖掘城市自身的核心竞争力，找到城市自身不可复制的点。举例来说，西安的大唐芙蓉园火了，如果别的地方再去做大唐芙蓉园的复制品，那么大概率是要失败的。

近年来，我国旅游业高速发展，发展旅游业是推动高质量发展的重要着力点。在今年5月举行的全国旅游发展大会上，旅游产业被定义为“从小到大、由弱变强，日益成为新兴的战略性支柱产业和具有显著时代特征的民生产业、幸福产业”。季为民表示，希望通过专题研讨会，在更大范围内调动学术界、产业界、政界等各方积极性，共同为旅游强国作出贡献，持续推动中国旅游产业更高质量地发展。

# 马仪亮：旅游业的新定位侧重民生和幸福

本报记者 李昆昆 李正豪 北京报道

在“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”研讨会上，中国旅游研究院总设计师马仪亮表示：“目前，我们毫无疑问是一个旅游大国，但不一定称得上是旅游强国。在旅游业高质量发展的道路上，我们仍有很多事情要做。”

特别重要的一点是，马仪亮提到，我国旅游业在国民经济中的定位已经出现一些变化。

“在新时期，旅游业更加突出民生与幸福。我们去旅游不是因为我想花钱，而是因为我们在办公室待久了，被工作、生活困住了，所以想出去走一走。所以国家现在这个阶段更加强调旅游业是幸福产业，强调旅游业对于调节社会情绪的作用。”马仪亮指出，“以前搞旅游是为了赚外汇，为了发展经济。现在是要让老百姓通过



马仪亮  
中国旅游研究院总设计师

旅游活动感受到美好生活，享受丰富的精神文化生活。因为过去三年疫情出去旅游不方便，我们更加真切地知道了旅游对人们生产生活的重要性。”

“旅游的本质从人类学、经济

学、美学和现象学等各种视角有很多种阐释，仁者见仁，但有两种意见是较为一致的，第一种意见是旅游业的本质是经济这种阐释的认同度已经很低，第二种意见是旅游的本质理解多种多样，但基本指向人民群众的精神文化生活。”马仪亮认为，发展旅游业的目的或者说作用发生了变化，主要指向服务美好生活、构筑精神家园等领域。

在科技助力旅游业转型升级方面，马仪亮认为，科技在旅游场景里的运用已经比较多，主管部门做了很多的努力，包括阿里、腾讯这样的平台企业，近期在支付便利化方面做了很多技术优化，为了改善入境游客支付体验，主动负担小额扫码支付佣金，投入了巨额资金，效果也很明显。

马仪亮还指出，现在科技对旅游业的渗透实际是比较高的。就

拿网红城市来说，淄博、哈尔滨、天水这样的城市能够成为网红城市，各地的积极作为是一个方面，抖音、快手等视频平台的推荐算法和制造热点的诉求，也发挥了非常重要的作用。从某种意义上说，以前旅游目的地受人关注，要看资源好不好，要看旅行社愿不愿意持续输入客源，要看政府部门的作用到不到位，现在恐怕更多要看流量平台给不给推流了。

“技术对旅游业来说，最开始可能只是一种解决方案。但经过多年发展，我们会认为它在某种程度上是一个‘篡位者’，任何方面都涉及技术的应用。”马仪亮说。

马仪亮还提到旅游产品定价问题，认为现在互联网上有很多价格歧视，具体来说分为一级价格歧视、二级价格歧视、三级价格歧视。其中，一级价格歧视是按人收费，每个人的价格不一样，这是完

全价格歧视；二级价格歧视是按量收费，卖一个是一个价，卖十个价格就低一点，就像批发和零售的区别；三级价格歧视就是按群收费，这群人是一个价，那群人是一个价。

对于卖家来说，越是价格歧视，赚得越多。涉旅互联网平台支撑的是统一市场，要尽可能少用价格歧视，特别是三级价格歧视，比如大数据杀熟，那些不那么细心或者价格敏感度不足的人默认勾选必要性不高的附加产品等，用户迟早会发现问题，甚至会引发反感。现在的消费者是“我可以有能力”买贵的，但我不买贵的”。

另外，平台企业还要培育对消费者的预期的一致性。大家从知道一个地方的旅游到付诸行动，中间的差距是什么，是有好的预期。到一个地方去旅游，人们需要知道能够得到什么，需要多少金钱付出、时间付出，权衡之后觉得值得，

才会发生旅游的行为。旅游互联网平台要通过信息展示、产品供给、服务提供、安全保障、纠纷解决等各种方式明确用户的预期，而不是单纯地推送产品。

马仪亮还提醒，旅游企业需要注意几个边界。一是商业的边界，出去旅游，如果太过于商业化，人们的体验肯定比较差。

二是技术的边界。应该是用旅游业务主导技术应用，而不是反过来。

三是价值的边界。一些互联网企业给地方政府“投饵式”提供了一些数据。由于互联网平台仍处于成长期，或者某些专项市场原本的基数很低，涨幅表现得就比较大。地方政府拿到这些数据，就要求游客统计、行业统计等条线数据向这些数据看齐，导致传递了错误市场信息，误导了决策。这样的案例，不在少数。

# 宁国新：必须根治导游变导购的行业顽疾

本报记者 李昆昆 李正豪 北京报道

近日，在“助力旅游强国战略 互联网平台大有可为”研讨会上，众信旅游集团首席政务官宁国新称，网红城市有一个特点，就是有人情味、烟火气，这迎合了特定时期人们的心理需求。网红城市的成功，其实是传播平台的成功。只要抓住一个传播点，了解平台的推流规则，就有可能成为网红城市。

但是，成为网红城市以后，接下来的问题是怎么能够接住流量的问题。宁国新认为，只要找一个能打动人的话题，在抖音平台上多投流就能红，但能红多长时间，这个不能保证。

“为什么很多地方接不住流



宁国新  
众信旅游集团首席政务官

量？原因就在于没有真正做好旅游的基础准备。且不说接待能力是否

能给游客好的体验感，就旅游的产品打造来说，除北京、上海、西安、广州等大城市之外，其他城市很难单独支撑起一个可持续开发、运营的旅游产品，这是需要几个目的共同组成一条线路才能真正成为有市场的旅游产品。例如当哈尔滨走红后，应把黑龙江、吉林、辽宁等地区的其他城市统筹进来，形成一个旅游线路，这样这条线路上的一个网红城市才可以红得长久，换而言之，不要独红，而是携手别人一起红。现在很多网红城市最终无法长红，就是因为没有一个好的旅游产品去支撑。

谈及即将到来的暑期游，宁国新特别提到旅游消费投诉的问题。“一到旅游旺季，就意味着投诉率的上升，这是实情。”宁国新认

为，旅游业投诉多且难杜绝，与整个旅游行业的运营模式有关，“从20世纪90年代中后期开始，旅游业的许多盈利指标是通过购物形式促成的。但在未来我国旅游业健康发展的背景下，旅游盈利模式需要进一步改变。旅行社应该为游客提供更多增值性服务，游客对高品质服务也应该更好接受，从而实现旅游业高质量发展”。

宁国新认为，现在人们对旅行社印象不好，其中强制消费、毫无底线的低价团等，都是这样不健康的运营模式造成的。“有次去境外坐出租车与司机聊天，问其是否来中国大陆旅游过，感觉如何，他说了一句‘不买东西，不让吃饭’，真让人无语。近期也在某地唐人街看到‘99

美元游中国’的广告，心里充满急躁感。希望有关管理部门加大力度规范旅游市场秩序，让那些违规的、不合法经营的购物店和旅行社没有生存空间，去掉这个毒根。”“作为一名30多年的旅游从业者及旅游企业的管理人员，我们可以保证有自律性，但保证不了行业的自律性，所以需要政企携手治理，旅游业才会走上健康、高质量的发展道路。”宁国新说。

宁国新还提到，疫情之后，大家发现游客消费习惯发生了巨大的变化，另外，由于疫情影响，很多导游、领队都转行了，尤其有语种能力的导游更缺乏，需要按天支付较高的劳务费才能找到，加之资源端涨价等因素，使得整体成本增加，自然产品价格也上涨了，“那么整体成本的

上涨对出入境旅游市场是否有巨大影响？还真不是，无论入境游还是出境游，游客都在增加。旅行社通过优化服务品质和产品品质，游客体验感好了，整体满意度提升了。尤其入境游客对中国的好感度极高，对我们的科技类小家电、移动支付等商品和市场都很感兴趣。对于入境导游来说，一方面自身的专业讲解、优质服务得到了顾客的认可，另一方面也使中国先进、新颖的高科技产品展示给外国游客，这些都帮助旅游业不断走上良性发展道路。”

宁国新还强调：“我觉得必须珍惜这个难得的窗口期，加快改变旅游业盈利模式的步伐，让它回归旅游行业的本质，用产品内涵与服务去盈利，不要再走回老路了。”

# 米哈游整合游戏PC端 厂商自设平台为哪般

本报记者 许心怡 吴可仲 上海报道

在新游戏上线之前，米哈游先启用了PC端游戏平台。

6月17日，“米哈游启动器”正式启用。6月15日，米哈游旗下《崩坏3》《原神》和《崩坏：星穹铁道》同

## 整合多款游戏PC端

除了米哈游启动器，米哈游旗下整合了多款游戏内容的平台还有米游社。

早在5月22日，米哈游旗下游戏《原神》已经开始对部分服务器的用户推送米哈游启动器的阶段更新。

天眼查数据显示，上海米哈游天命科技有限公司于4月3日新增名为“米哈游游戏聚合启动器平台”的软件著作权。

米哈游方面表示，米哈游启动器是一款整合了米哈游旗下PC游戏的整合启动器，用户可以使用该启动器下载并启动多款米哈游旗下游戏。

尽管米哈游启动器上的游戏数目寥寥，但其吸金能力不容小视。

据游戏产业研究机构Sensor Tower，从2020年9月底到2022年9月的两年间，《原神》在移动端的总收入达到37亿美元（约合人民币268.95亿元），年均收入超过130亿元；而《光明日报》2023年的报道指出，米哈游2022年全年主营业务收入达到273.4亿元。彼时《原神》是米哈游旗下扛鼎之作，从两项数据的悬殊差距可看出其在移动端以外的PC和PS端合计收入也十分可观。

2023年4月底，《崩坏：星穹铁道》上线即席卷海内外市场，一度取代《原神》占据米哈游移动端流水首位。Sensor Tower数据显示，《崩坏：星穹铁道》推动米哈游当年5月移动端收入环比激增41%，创历史新高。

即将上线的ACT游戏《绝区零》也备受玩家期待，目前在TapTap预约量达到684万。未来玩家在PC端游玩这款游戏也将通过米哈游启动器打开。

米哈游要做自己的游戏平台了？

除了米哈游启动器，米哈游旗下整合了多款游戏内容的平台还有

时发布公告表示，对应游戏PC启动器将更新至米哈游启动器，并停止对旧版PC启动器的维护和支持。

目前，米哈游启动器已集成《崩坏3》《原神》《崩坏：星穹铁道》。即将于7月4日上线的《绝区零》PC端也将被整合到米哈游启动器中。

## 布局私域沉淀关系链

随着游玩的深入，部分玩家可能在具备条件后将主要游戏设备更换为PC。

“米哈游启动器应该视为米哈游加码PC、多端获量的布局。”DataEye研究院负责人刘尊表示。

刘尊认为，米哈游启动器和米游社确实在功能上存在部分重合，可以将米哈游启动器视为主打启动功能的米游社。不过，尽管米游社也有PC网页端，它的定位更偏向于移动端内容社区，而米哈游启动器更偏向于PC端的工具定位。

“PC玩家更‘深度’，有着不俗的消费能力。”刘尊说道，“同时，米哈游的游戏包体内存不断

提升，导致一些玩家去PC玩。”

米哈游旗下游戏多为长期服务型游戏，会随着持续运营扩充内容，长此以往对玩家的设备构成一定挑战。2023年8月，《原神》4.0版本更新。据官方预告，在这次更新中，PC设备预下载资源包体大小为32.0—34.2GB，解压所需空间64.0—68.4GB；移动端预下载资源包体大小为8.1—10.8GB。部分玩家表示，在PC端，这次更新后游戏最终占据的解压空间达到100GB。

随着游玩的深入，部分玩家可能在具备条件后将主要游戏

设备更换为PC。

“游戏厂商建立自己的平台，无论是内容社区，还是启动器，都是为了沉淀关系链，布局私域。”刘尊表示，米哈游旗下不同游戏的玩家重合度较高，米哈游启动器的设立让流失的PC玩家转向另一款游戏，特别是新游戏，如《绝区零》，“横向对比，多益的‘战盟’也是类似的功能。玩家可以在‘战盟’上与游戏玩家聊天，也可以启动多益旗下其他游戏。”

此外，刘尊认为游戏厂商设立自家平台的作用还包括补充

社交短板，杜绝因非官方模拟器、启动器产生的私服、黑产等问题，布局游戏外充值。

关于游戏公司绕过第三方平台、渠道所能避免的收入分成，刘尊表示，主要起作用的是官网下载包和官网直充。

对于米哈游而言，设立米哈游启动器来减少“过路费”的意义并不大。目前，《原神》《崩坏：星穹铁道》在移动端主要推出了官方服务器和B站服务器，《原神》还曾推出过小米服务器，在PC端则主要提供官网下载，并未将游戏上架Steam、Epic等平台。

上上架的游戏，Steam都收取30%的收入分成。

由于不满于Steam、App Store等30%的抽成比例，Epic于2018年底推出Epic游戏商城，将抽成比例定为12%，并通过《堡垒之夜》以及许多顶级游戏的独家分销为商城招徕用户。据Epic 2023年8月透露，Epic游戏商城推出4年多后，其全球用户人数共计2.3亿多，MAU达到6800万。

在国内，TapTap第三方平台也在崛起。TapTap是一个移动游戏内容平台，可以提供游戏官方服务器的下载。TapTap放弃分成收入，转而用内容吸引用户，再吸引广告商投放，之后再用收入反哺游戏内容生产。和超市货架一样提供一款款产品的应用商店不同，TapTap具备社区属性、评分机制，以内容为主导。

也正因此，TapTap背后的心动公司需要上架优质的自研内容，来为平台导流。该公司旗下的《铃兰之剑》游戏，在移动端，除了App Store外，仅上架TapTap。2023年，TapTap平台为心动公司创造的收入占比达38.3%。



图为第三十届北京国际图书博览会米哈游展台。

视觉中国/图

# 欧洲杯背后的体育游戏：为何难出爆款

本报记者 李哲 北京报道

6月27日凌晨，欧洲杯小组赛

赛阶段比赛全部结束，即将进入最白热化的淘汰赛阶段。

在欧洲杯赛事酣战之际，

足球类游戏也趁势刷了一波存在感。其中，EA旗下的《FIFA ONLINE 4》，以及网易游戏的

《实况足球》均在欧洲杯期间更新新版本。

游戏产业时评人张书乐向

《中国经营报》记者表示，体育游戏作为一个长青的游戏类型，其整体状态就是长青但缺乏爆款，

在垂直用户处持续保持存在感，赛事年必然带来一些增长，但说成是机遇也不现实。

## 体育赛事催热市场

2024年无疑是一个体育大年。眼下，四年一度的欧洲杯正在如火如荼地进行之中，在此之后，巴黎奥运会也将接踵而至。接连不断的顶级体育赛事不仅是体育迷的盛宴，同时也成为体育游戏借势推广的好时机。

“四年一届的顶级足球盛会，24支球队齐聚德国，一场属于世界球迷的豪华盛宴即将拉开序幕！值此盛会，电竞欧洲杯也将同步启动，8大KOL携手民间大神组队角逐电竞赛场。这一次，全员上场！”由EA SPORTS FC研发，腾讯游戏代理运营的3D足球网游《FC Online》在其官网中写道。

《实况足球》则在欧洲杯开赛前推出“预测夺冠退全款”活动。游戏中推出法国、英格兰、德国、意大利四个国家的球员卡包，其中任意一个国家队夺得冠军，《实况足球》就将返还给玩家对应国家队卡包消耗的所有金币。

“小时候种下了一颗足球的种子，如今通过游戏产品可以创建自己的人物与众多顶级球员同场竞技。”一位爱好足球的游戏玩家来说。

张书乐表示：“体育类游戏，可以让无法在足球、篮球领域真正走进职业选手行列的球迷，除了去赛场呐喊以外，还有另一个比较便宜的选择。甚至于靠在虚拟世界里拿下冠军，让玩家用另外一种方式体验到开启职业生涯的快乐。”



图为“2022国际足联电子竞技世界杯”比赛。

视觉中国/图

那么，在体育大年借势宣传，能够为众多体育游戏产品带来营收方面的增量吗？对此，张书乐表示：“体育游戏在垂直用户处持续保持存在感，赛事年必然带来一些增长，但说成是机遇也不现实。”

事实上，借助体育赛事推广游戏产品，其强烈的IP属性往往将游戏产品的受众导向固化。

2020年东京奥运会期间，日本电子游戏公司世嘉开发了一款名为《索尼克在2020东京奥运会》的手游产品。这款游戏是东京奥运会唯一官方授权手游，覆盖了400米栏、击剑、攀岩、射箭等15大热门奥运赛事。

这款游戏大厂与顶级赛事碰撞的产物，随着东京奥运会的结束，热度也随之骤减。事实上，世嘉在2008年北京奥运会、2012年伦敦奥运会也曾推出相应的产品。

而另外一些经典的体育IP则让游戏产品得以长青。以“FIFA”系列为例，这款游戏获得了国际足联(FIFA)冠名授权的游戏，自1993

年推出首款产品后，每年都会在世界杯开始前发行新版本，逢有世界杯和欧锦赛的年份，还会发行世界杯和欧锦赛游戏。

这款游戏产品不断迭代升级，直到2022年5月，EA在与FIFA终止合作后，该游戏才进入到另一个新的创作阶段。

“FIFA”系列游戏的迭代过程中，大多仅仅是微创新甚至不创新。至少对球迷来说，《FIFA》系列几乎可以是唯一的“机会”。机会在于真实。”张书乐说道，“第一代FIFA还只是花钱拿下了国际足联的名称授权，但足球比赛是球队和球星的主场，光靠一个个数值平均的‘机器人’，玩家的体验依然上不来。于是，EA公司决定再花上一大笔钱，用于提升体验，顺便构建护城河。从1995年推出的《FIFA96》开始，这套游戏开始用真实的球员姓名和资料。到了《FIFA98》，则有了带资格赛的完整世界杯赛程。”

## 难以形成“破圈”效应

当前，IP对游戏公司的重要性毋庸置疑，为此，各家游戏公司都在IP拓展方面下大力气。对于运动游戏而言，强烈的IP属性无疑是吸引玩家的重要抓手。

《2023年度移动游戏产业IP发展报告》(以下简称《报告》)显示，截至2023年9月，我国移动游戏IP市场实际销售收入为1322.06亿元，在移动游戏整体市场中占比77.70%。其中，《报告》将我国移动游戏IP市场划分为原创移动游戏IP市场、引进授权移动游戏IP市场与跨领域IP改编移动游戏市场三部分。《报告》中提到，2023年1—9月，原创IP移动游戏市场实际销售收入726.29亿元，为近4年来最高水平，全年流水有望创历史新高。

可见，原创IP的营收占比最高。而体育IP授权始终是体育游戏产品绕不开的话题。对于体育游戏而言，IP则并不掌握在游戏公司手中。

望尘科技(02458.HK)在2023年财报中提到：“我们巩固并深化与国际体育联盟(FIFPro、NBA及NBPA)以及顶级豪门足球俱乐部的官方合作，持续更新游戏内容和推出新主题版本。”

记者注意到，2022年5月，EA与国际足联之间有关IP授权的新合约谈判并未谈拢，导致《FIFA》这款经典游戏产品后续不得不更改游戏名称。

此前，EA每年支付给国际足联1.5亿美元，作为旗下最赚钱游戏《FIFA》的授权费用，2021年国际足联提高加码，要求和EA在未来签订一份价值25亿美元，为期十年的新合同，EA最终选择放弃与FIFA签订新合同，《FIFA》随后更名为《EA SPORTS FC》，国际足联则表示会与游戏业界其他厂商以新的形式和IP展开新的合作。

望尘科技在2023年财报中提到，其在2023年再次拓展知识产权储备，获得了美国职业棒球大联盟(MLB)及美国职业棒球大联盟球员公会(MLBPA)官方授予的知识产权。在望尘科技2023年财报中，应付第三方的贸易应付款项一栏中提到，这笔款项主要包括应付特许权使用费及版权费，以获得权利于特定时期内对特定地区使用其已开发游戏中若干体育运动员的知识产权。这笔费用从2022年的5920.4万元提升至2023年的1.24亿元。

“望尘科技的优势其实就是版权授权，尽管是非独家授权，但由于国内游戏巨头几乎不在此类体育游戏中发力，而具有了事实上的独占优势。这也让其容易陷入过度依靠IP而受制于版权方的尴尬境地。同时，如果游戏在技术体验上并无亮点，只是靠版权和情怀而活着。”张书乐说道。

针对这一问题，记者联系到望尘科技方面，截至发稿未获答复。

因为体育IP的加持，让体育游戏往往难以形成破圈效应，进而推动产品形成爆款。“体育游戏作为一个长青的游戏类型，其在垂直用户处持续保持存在感，整体状态就是长青但缺乏爆款，说成是机遇也不现实。

到望尘科技方面，截至发稿未获答复。

因为体育IP的加持，让体育游戏往往难以形成破圈效应，进而推动产品形成爆款。“体育游戏作为一个长青的游戏类型，其在垂直用户处持续保持存在感，整体状态就是长青但缺乏爆款。”张书乐说道。

值得注意的是，如今的体育游戏也在研发方面纳入了人工智能(AI)技术。望尘科技在2023年财报中提到，公司在最新开发的三款游戏中沿用升级版的运动捕捉与人体运动引擎、人工智能技术、真实观众渲染技术，最大化还原现实篮球比赛中的球员动作、战术跑位、球场互动等细节，使玩家在移动端也能享受到次时代的篮球体验。

此外，虚拟现实(VR)新技术在体育游戏领域的应用或将为这一领域带来新的发展空间。记者注意到，融合了VR技术的运动游戏产品《实况钓鱼》《GOLF+》《Blacktop Hoops》等正受到越来越多游戏玩家的关注。

对于国产体育游戏在未来的发展过程中要如何突围，张书乐建议道，这需要国产体育游戏跳出此前体育游戏巨头已经根深蒂固的领域，可挖掘更为垂直且可和国潮结合在一起的跨界赛道中，跳出巨头和版权压力，形成自己的独特风味。

# 驶向东南亚 中国新能源汽车开辟新兴航路

本报记者 陈燕南 北京报道

当一位来自菲律宾的消费者周康(化名)看到今年新出的一款中国自主品牌电动车的时候,激动地表示非常时尚帅气。“希望这样好看的电动车能够在我国家随处可见。”他对《中国经营报》记者表示。

事实上,近年来,中国汽车工业取得了令人瞩目的发展成就,成为

全球最大的汽车生产和销售市场。为了实现更加可持续的发展,中国汽车企业纷纷将目光投向海外市场,开启了波澜壮阔的“出海”征程。

不过在出口猛增的同时,中国新能源汽车也开始遭遇贸易壁垒。近日,欧盟发起了针对中国电动汽车的反补贴调查,该调查旨在对出口产品征收关税,以保护欧洲汽车制造商。

在此情形下,中国车企的出海

新路径有哪些呢?惠誉评级亚太区企业评级董事杨菁在接受记者采访时表示:“目前,纯电动汽车的出口有一定压力,但是插电混动的出口增幅非常好。在国内,插电混动车型实现了较高增速,说明这类车型已经得到了市场验证,所以我认为海外市场的插电混动也是有一定发展空间的。”

在重庆市政协委员、民建重庆市委经济委副主任、重庆一东南

亚绿色走廊提倡人周远征看来,东南亚将是中国汽车出海的新方向。周远征在接受记者采访时表示:“包括印度尼西亚、越南、泰国、马来西亚,都制定了电动车相关政策来鼓励和支持产业的发展壮大。”他强调,“电动化与智能化相辅相成,东南亚人口处于增长期,更青睐智能化的年轻消费者开始涌现,这让东南亚市场更加积极地拥抱电动智能汽车。”

## 穿过“深水区”

随着中国汽车出口量快速增长,出海节奏加快,必然冲击全球汽车市场的“旧格局”。

当前,中国“智造”的高质量发展为中国汽车产业深入参与国际市场竞争提供了良好的机会,目前汽车出口正成为我国拉动经济增长的重要力量。

数据显示,2023年,汽车出口再创新高,两年跃升三个台阶。汽车出口491万辆,同比增长57.9%,出口对汽车总销量增长的贡献度达到55.7%,其中,乘用车出口414万辆,同比增长63.7%;商用车出口77万辆,同比增长32.2%;新能源汽车出口120.3万辆,同比增长77.6%。

2024年1—4月,汽车出口182.7万辆,同比增长33.4%。分车型看,乘用车出口153.9万辆,同比增长34.8%,商用车出口28.8万辆,同比增长26.5%;新能源汽车出口42.1万辆,同比增长20.8%。

目前,新能源汽车正在快速“扬帆出海”。根据中国汽车工业协会整理的海关总署数据,2023年,我国出口新能源汽车172.7万辆,其中,出口欧洲新能源汽车71.6万辆。

事实上,欧洲正成为我国新能源汽车出口的主要目的区域,亚洲占比42.3%、欧洲占比41.5%(含中国国产特斯拉)、拉丁美洲占比6.6%,大洋洲占比6.0%、北美洲占比3.2%、非洲占比0.5%。不过2024年1—2月,中国对欧盟27国电动汽车出口量达7.56万辆,同比下降近20%;出口总额为7.8亿美元,下降三分之一。



中国汽车正在开启波澜壮阔的“出海”征程。

本报资料室/图

有业内人士指出,随着中国汽车出口量快速增长,出海节奏加快,必然冲击全球汽车市场的“旧格局”。据了解,从去年以来,欧美开始鼓吹“中国电动汽车威胁论”,并陆续挥舞起了“关税大棒”。

对此,外交部发言人林剑在例行记者会上表示,这起反补贴调查是典型的保护主义。欧方以此为由对自中国进口的电动汽车加征关税,违背市场经济原则和国际贸易规则,损害中欧经贸合作和全球汽车产业供应链稳定,最终也会损害欧洲自身利益。

另外,包括德国、匈牙利、挪威等在内的欧洲各国也对“加税”表示反对,大众、宝马等德系车企也持反对意见。不过业内人士透露,中欧双方就加征电动车关税的

问题还会再谈,可能还会有变数。

杨菁在接受记者采访时表示,由于欧洲近期发起了反补贴调查,所以也会有不少中国企业考虑去欧洲建厂。“本来欧洲汽车的供应链就比较完善,另外中国的电池供应商早已出海到欧洲建设产能,所以中国车企要在欧洲当地建厂是比较可行性的。”她表示。

5月上旬,比亚迪欧洲汽车销售事业部总经理舒酉星称,比亚迪计划在欧洲投资数十亿欧元,涉及工厂、分销网络和市场营销,并考虑2025年在欧洲建第二家工厂,还将把海鸥等售价低于2万欧元的电动车引入欧洲。上汽集团则表示,随着MG名爵在欧洲市场销量的增长,正计划将中国新能源技术、绿色工厂引入

欧洲。

不过杨菁也表示,欧洲法規限制比较严格,所以投产的周期会比较长。另外欧洲接受电动车是比较缓慢的。一方面是消费者年龄层以及文化等方面的问题,另外欧洲本土有非常强势的汽车品牌,所以他们对于新进入的品牌接受度会稍微缓慢一些。这也是为什么企业在欧洲的出海还处于试水的阶段。

记者注意到,在今年一季度业绩会上,有分析师问及极氪对欧盟反补贴的应对方,极氪CEO袁璟回应道:“极氪将会采取100%的本地化生产制造策略。”他还补充道,尽管极氪在欧洲拓张,但欧洲南部市场需要一些时间才能获得增长,更为关键的是拉丁美洲、东南亚及中东等市场。

# 大众汽车集团在华新棋局渐次落子

本报记者 尹丽梅 童海华  
北京报道

在欧盟对华电动汽车反补贴调查案的“阴云”之下,德国汽车制造商大众汽车集团在6月27日宣布了一则重磅消息:将与上汽集团在新能源车型开发上展开进一步合作。

《中国经营报》记者获悉,6月27日,大众汽车集团、上汽集团、大众汽车(中国)投资有限公司、大众汽车(中国)科技有限公司、上汽大众在上海签署多项有关上汽大众新产品项目的技术合作协议。

协议内容包括在中国合作开发3款面向中端和中高端市场的插电混动智能车型以及2款纯电车型,新车预计于2026年起陆续投放市场。

2024年是大众汽车集团进入中国市场40周年。对于此次“官宣”,大众汽车集团负责中国区业务的管理董事、大众汽车集团(中国)董事长兼首席执行官贝瑞德表示:“大众汽车集团和上汽集团持续加强本土车型的合作开发。除了现有的插混版途观和帕萨特以外,我们的产品阵容将进一步拓展,全面覆盖重要的细分市场。这与我们在北京车展公布的强大的未来产品计划一脉相承:未来3年,为中国客户推出超过40款新车型,其中一半为电动汽车。”

## 加速布局纯电及插混市场

此次合作大众与上汽集团均颇为重视。记者了解到,大众汽车集团中国区业务部总经理魏石楠,上汽集团副总裁、总工程师祖似杰,上汽大众总经理贾健旭,大众汽车集团(中国)首席技术官、大众汽车(中国)科技有限公司首席执行官吴博锐,大众汽车集团(中国)副总裁、产品管理负责人高孟天参加了签约仪式。上汽集团董事长陈虹,大众汽车集团负责中国区业务的管理董事及大众汽车集团(中国)董事长兼首席执行官贝瑞德,上汽集团总裁王晓秋等重量级人物在现场见证了协议的签署。

此番大众汽车集团与上汽集

团签署技术合作协议的意图非常清晰,即欲分羹中国新能源汽车市场这块诱人的蛋糕。

中国是全球最大的新能源汽车市场,2024年1—5月,我国新能源汽车产销量分别达392.6万辆和389.5万辆,同比分别增长30.7%和32.5%,市场占有率达到33.9%。行业普遍预计,到2025年、2026年,新能源汽车在新车销量中占比将越过50%关口。

“我们正在全力推进电动化战略,并已制定明确的路线图。中国电动汽车市场充满活力、竞争激烈,持续加强与上汽集团的战略合作、推动上汽大众产品组合的电动

化发展,对我们意义重大。因此,大众汽车集团将继续提供顶尖技术及创新的移动出行解决方案。”

贝瑞德在签约当天表示,“大众汽车及其强大的合作伙伴将进一步加速上汽大众的转型。我们正拓展纯电动智能网联汽车阵容,并着力在持续增长的插电混动汽车领域加速布局,为消费者提供更具吸引力的产品选择。”

在中国市场上,上汽集团或将成为合资公司插混车型的开发贡献力量。在2024北京国际车展上,上汽大众总经理贾健旭在接受记者采访时曾透露,上汽大众的德方股东已经同意所有混动车型全部交

给上汽大众来主导开发,以更适应中国市场的消费者。

对于协议的签署,一汽-大众方面表示,上汽大众将汇聚股东双方的优势资源,进一步丰富产品线,提升产品力和创新能力,为中国消费者带来更多样化的选择。

受转型更为缓慢、市场竞争加剧等因素的影响,大众汽车集团目前在中国市场面临来自自主品牌竞争的压力。根据大众汽车集团公布的2023年全年销售数据,其在中国内地及香港市场的销量为324万辆,同比增长1.2%,落后于中国市场整体5.6%的同比增幅。

现阶段,通过投资以及技术

合作等方式,大众汽车集团希望能够更快地推出能打动中国市场的车型产品,并通过技术整合完成降本。

“今年,我们迎来了大众汽车集团在华40周年的重要里程碑。中国已经成为大众汽车集团的第二故乡,我们融入了中国人民生活,也成为中国工业及汽车产业发展的关键一环。在中国,我们拥有明确的未来发展蓝图,即‘2030目标’。我们致力于保持在华第一国际汽车企业的地位,并继续位居中国车市前三甲。”大众集团首席执行官奥博穆今年4月底在2024北京国际车展上如是说道。

## 加快在华转型节奏

中国几乎是全球竞争最为激烈的市场,近几年中国新能源汽车突飞猛进,转型速度快,一些自主品牌凭借新能源汽车屹立潮头,合资车企市场不断收缩,行业进入内卷严重的发展阶段。

面对市场的变化,大众汽车集团敏锐地对中国市场的动向作出反应。2023年以来,大众汽车集团加速调整中国业务的步伐,快速反应,与中国本土合作伙伴加强合作,强化本土研发。

“大众汽车品牌已在中国拥有40年的成功积淀,并将其延伸至全新出行时代。我们针对中国市场的战略从三方面着手:覆盖各细分市场的卓越产品矩阵、

关于设计和科技的中国专属DNA、与强大本土伙伴合作加快科技创新速度。我们将与所有中国合作伙伴一道,共同迈入中国的出行新时代。”大众汽车乘用车品牌CEO施文韬(Thomas Schäfer)在今年4月底在接受记者采访时表示。

在中国市场上,自主品牌的市场份额不断提升,目前已经达到56%。2023年,比亚迪取代一汽-大众成为市场销冠。大众汽车集团方面预计,2027年之前,大众汽车集团可能还会继续在中国失去部分市场份额,但2027年将实现“王者归来”,夺回市场。

冲刺的号角已经吹响,中国市

场是“快鱼吃慢鱼”的生存法则,大众汽车集团需要加快节奏。

按照大众汽车集团的设想,其将以“中国速度”加速发展,将每三年推出一代新车型、每两年升级一次电子架构、每个月进行一次OTA远程升级,以在中国市场的全新节奏迎接未来的挑战和机遇。这样的速度不输于大部分新势力车企。

2024年4月,大众汽车集团投资25亿欧元进一步拓展位于合肥的生产及创新中心,未来通过合肥的生产及创新中心,大众汽车集团的新技术走向市场的速度将提高约30%,即指大众汽车集团在中国市场将用30个月到36个月时间完

成整个产品的开发。

为抢占市场,未来大众汽车集团意欲将产品阵容进一步扩展至入门级市场。据了解,大众汽车合肥生产及创新中心将为入门级市场开发本土电动汽车平台,新平台衍生自大众汽车集团的MEB平台。从2026年起,大众汽车集团将依托该平台开发不少于4款面向紧凑级入门市场的电动车型。

“通过‘在中国,为中国’战略,我们正在全面融入中国的产业生态,以更快地开发并制造满足中国客户需求的产品。在充满活力的市场环境中,高速发展是保持竞争力的关键。位于合肥的

大众汽车(中国)科技有限公司是我们对接合资公司以及本土合作伙伴的重要接口。通过这种方式,我们能够直接在中国做出所有关于中国产品的决策,并将其快速投放市场。我们由此能够提高效率,加速开发,并优化成本结构。”贝瑞德表示。

据了解,在生产、投产准备方面,大众汽车集团将直接与中国本土供应链建立深度合作,从而更加高效、快速地进入生产阶段,取代以往在德国本土进行开发、在中国生产的模式。按照规划,至2030年,大众汽车集团旗下品牌将在中国市场提供超过30款纯电动汽车。

# 乘低空经济“东风” 动力电池企业竞逐万亿蓝海市场

本报记者 夏治斌 石英婧 上海报道

“请问公司有没有布局飞行汽车电池？”2014年5月29日，一位关心惠州亿纬锂能股份有限公司（300014.SZ，以下简称“亿纬锂能”）的投资者在深交所互动易平台上如是问道。

对于上述提问，亿纬锂能表示，公司在eVTOL（电动垂直起降飞行器）电池领域布局较早，已配

合国外某企业进行了三年研究工作，目前已经交付了A样产品，并正协助客户获取相关航空体系的认可。

据了解，eVTOL是低空经济的一个重要载体。除了亿纬锂能外，包括国轩高科、孚能科技、宁德时代、中创新航等动力电池厂商都在加速布局低空经济。

赛迪研究院发布的《中国低空经济发展研究报告（2024）》显示，

2023年中国低空经济规模达5059.5亿元，增速达33.8%。预计到2026年，低空经济规模有望达到10644.6亿元。

中国社会科学院工业经济研究所所长时杰博士在接受《中国经营报》记者采访时表示，低空经济未来的发展前景非常广阔，特别是在城市交通、物流配送、应急救援和观光旅游等领域。

时杰进一步表示：“电池企业在低空经济的布局力度，主要是因为看中了这一新兴市场的巨大潜力和未来的高需求。低空经济的发展为电池企业带来了诸多发展机遇，包括技术创新、市场扩展和新的商业模式。随着低空经济的发展，电池企业可以通过提供高性能电池解决方案，在这一领域占据领先地位，并推动整体市场的进步。”

## 电池厂商入局低空经济

近两年来，低空经济正驶入发展“快车道”。

2023年年底，中央经济工作会议正式将低空经济列为国家战略性新兴产业。而后在今年全国两会，低空经济首次写入《政府工作报告》。

公开资料显示，低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。除了eVTOL外，低空经济的相关产品还包括无人机、直升飞机、传统固定翼飞机等，主要涉及居民消费和工业应用两大场景。

记者注意到，研究机构EVTank联合伊维经济研究院近期共同发布的数据显示，预测到2035年，全球电动eVTOL保有量将达到26000架，带动全球eVTOL累计市场规模预计达到1600亿美元。未来随着eVTOL的批量交付，将拉动eVTOL全产业链的市场规模达到万亿级。

面对这一火热的赛道，国内动力电池厂商也纷纷躬身入局。譬如在2023年12月，国轩高科与城市空中交通科技企业亿航智能达成战略合作，双方致力于共同开发基于亿航智能无人驾驶eVTOL产品的动力电池芯、电池包、储能系统和充电基础设施。

今年4月，孚能科技也在互动



本报资料图/图

平台上透露，公司已与载人飞机领域的海外、国内客户开展电池合作与供应，并且与国内几家潜在客户进行积极沟通，共同推进低空飞行领域的发展。

对于孚能科技在低空经济布局，6月18日、19日，记者致函并致电孚能科技，公司证券部相关工作人员向记者表示，会将采访函告知董秘或证代，但截至发稿，尚未有回复。

宁德时代也在抓紧布局航空领域。2023年7月，由宁德时代、中国商用飞机有限责任公司、上海交大企业发展集团有限公司共同持股的商飞时代（上海）航空有限公司成立。

中关村新型电池技术创新联

盟秘书长于清教告诉记者，低空经济产业链条长而广，在很多细分领域，未来都有望成长为千亿级，甚至万亿级市场。电池企业加大在低空经济的布局力度，是顺应政策及市场趋势，提前占位未来增量市场，前瞻布局前沿技术，获得先发优势。

亿纬锂能中央研究院常务副院长赵瑞瑞表示，低空经济的市场发展机会虽然比较多，但目前的可能发展速度不会很快。

“空中的飞行需要解决航线航道的问题，但目前还没有解决方案出来。我个人觉得，空中飞行问题的解决方案虽然出台还需要些时间，但不会特别长。”

赵瑞瑞告诉记者：“低空经济

属于战略性新兴产业之一，大家都在同台竞技，我们现在做的不比别人差，我们所有的基础设施都已经建好了，只需要在这个基础上发挥公司的优势就可以了，因为在公司整个大动力平台的支撑下，我们已经具备圆柱电池、软包电池量产等多个维度的经营能力，我们其实已经做好了充足的准备。”

据悉，亿纬锂能针对eVTOL推出的整体解决方案，10分钟可以快速补能至80%。“能量密度在320Wh/kg，这不算太高，如果做的太高的话，就会牺牲一些东西。”赵瑞瑞直言，“未来eVTOL的商业模式大概率会由专门的公司去做集中的运营。”

## 商业化落地挑战仍存

相较于新能源汽车，航空领域对于锂电池的应用也有特殊要求。

赵瑞瑞告诉记者：“以前的电动飞机是有跑道的，属于玩票性质。但现在行业的共识就是垂直起降，与直升机一样，这就要求电池的功率要高，能量密度要高。安全性要求也非常高，此外要关注的就是成本。”

锂电池是低空经济飞行器的重要动力源。在低空经济中，电池技术的角色至关重要，其重要性体现在以下几个方面：首先，高能量密度电池可以延长飞行器的续航时间，提升效率；其次，电池的循环寿命和充电速度影响着飞行器的运营成本和效率；最后，安全性是飞行器运行的核心，电池必须具备高可靠性和低风险。低空经济对电池性能有特殊要求，如更高的能量密度、更长的循环寿命、更快的充电速度和更好的安全性。”时杰向记者说道。

于清教称，低空经济飞行器的发展方向是高端化、智能化、绿色化、高安全、长寿命、低成本、轻量化，锂电池、固态电池、氢燃料电池等均有望成为低空经济常规电池技术。

时杰进一步告诉记者：“目前，低空经济中主要使用的电池技术包括锂离子电池和固态电池。锂离子电池的优点是技术成熟、能量密度高，但安全性和寿命存在挑战。固态电池则具有更好的安全性和潜在更高的能量密度，但目前还处于研发和初期应用阶段，成本较高。”

“目前锂电池技术相对成熟，宁德时代、孚能科技、正力新能、国轩高科、力神电池等锂电池企业也已经先后开展航空级电池的技术攻关，且部分企业已经推出了航空级电池产品；全固态电池能量密度高，但还有很多难题需要解决，例如制程复杂、离子导电率问题、固固界面问题、安

全问题、成本问题等，乐观预计，量产装车可能要到2030年后。”于清教向记者直言，“氢能则需解决续航里程短、用氢便捷性、散热等问题。目前，半固态、准固态电池已经量产并开始装车，相信在低空飞行器领域也会有不错的发展前景。”

谈及未来低空经济对电池技术需求的增长趋势，赵瑞瑞坦言：“低空经济对电池的需求与动力领域不太一样，低空领域的定制化属性很强，空中飞行的肯定没有地上跑的多，这个要有心理预期，现在航空业的发展模式就是未来低空经济的发展模式。”

谈及电池厂商入局低空经济面临的挑战，时杰告诉记者，电池企业在低空经济领域面临的最大挑战包括技术创新、安全性提升和成本控制。首先，提高电池的能量密度和循环寿命是关键技术挑战；其次，确保电池在各种环境下的安全性和可靠性是必须解决的问题；最后，如何降低电池生产和运营成本，以实现商业化应用，也是重要的挑战。

于清教则告诉记者，挑战主要在于相关管理机制、行业标准、政策法规和基础设施的完善，前沿引领技术、颠覆性技术的商业化落地，应用市场的拓展与消费业态的培育等。

如何保持企业在低空经济中的长期竞争力？赵瑞瑞告诉记者：“市场是决定一切的，我们对这个逻辑一直都有清晰的认识，市场需求会帮助我们更好地了解低空领域，所以我们目前就是尽可能地多接触客户，了解他们的运营模式、担心的问题等，然后转化成产品，给出最优解，以满足他们的需求。我们现在是独立的部门，整体的市场反应速度也是相对较快的。”

# 九成收入来源于移动广告服务 “车来了”母公司闯关港交所

本报记者 夏治斌 石英婧 上海报道

“这款App对老人来说还是蛮好用的，打开App就可以看到自己要坐的公交车还需要多长时间可以到站，他们不需要早早地去等，也不用担心去晚发车了。”家住上海普陀的陶末（化名）向《中国经营报》记者坦言，“没有复杂的操作，大字版的App对老人也很友好。”

记者了解到，陶末所说的App

是国内实时公交信息平台“车来了”，它的母公司MetaLight Inc.（以下简称“元光科技”）近期向港交所递交了招股说明书，独家保荐人为中金公司。

招股书显示，元光科技是一家数据智能公司。根据灼识咨询资料，截至2023年12月31日，按城市覆盖范围计，车来了已成为中国最大的实时公交信息平台，业务遍及264个城市。

头顶国内最大实时公交信息平台光环的背后，元光科技面临的市场挑战并不少，譬如公司营收模式单一，九成收入来自移动广告，公司总资产明显低于总负债，竞争日趋激烈等。

针对元光科技IPO的相关问题，6月25日、26日，记者致电并致函元光科技，公司方面回复：“公司处于静默期，相关信息以招股书为准。”

划，我们帮助该等机构提高运营及管理效率。”

招股书显示，元光科技通过提供移动广告服务及数据技术服务产生收入。数据显示，2021年至2023年，元光科技的收入分别是1.63亿元、1.35亿元、1.75亿元。其中移动广告收入分别为1.56亿元、1.15亿元、1.68亿元，分别占各年度总收入的95.6%、85.2%、96.2%。

“我们移动广告服务的收入受我们用户群的规模、忠诚度及参与度影响。为推动移动广告服务收入的增长，专注于增加用户流量及参与度对我们而言至关重要。”元光科技称，“我们无法保证日后将继续留住现有用户或持续吸引新用户。用户偏好的变化、竞争格局或其他市场动态可能会对我们维持及扩大用户群的能力产生负面影响，从而影响我们的广告收入。”

在招股书中，元光科技表示，以车来了获得的数据洞察为基础进行拓展，公司还提供面向交通机构需求的数据分析产品及服务。“通过对公交运营的实时监控、对公交数据准确性的提高、对公交路线的优化及对新路线的规

## 明星资本上市前夕退出

自2010年创立后，元光科技获得过多轮融资。天眼查显示，2013年~2019年，元光科技先后获得了6轮融资，其背后的投资团队也十分豪华，这其中便包括雷军、阿里巴巴等。

招股书显示，2013年3月至2015年5月，元光科技进行了种子轮融资、A轮融资及A1轮融资。

据了解，在完成A1轮融资之后，北京顺为创业投资有限公司（以下简称“北京顺为”）的股权为11.97%。武汉光谷咖啡创投有限公司（以下简称“光谷创投”）的股权为3%。

天眼查显示，北京顺为成立于2011年5月，雷军持股比例为51%。光谷创投成立于2013年1月，北京顺为、李儒雄、四川郎酒集团有限责任公司分别持股47.5%、47.5%、5%。

除了北京顺为、光谷创投外，阿里巴巴（中国）网络技术有限公司也出现在A1轮融资后的股东名单中，其控股股东为淘宝（中国）软件有限公司。

B轮融资后，北京顺为的境外联属公司Power Sailor Limited（以下简称“Power Sailor”）持有元光科技14%的股份。阿里巴巴投资有限公司（以下简称“阿里巴巴投资”）持有13.70%的A轮优先股、6.23%的A-1轮优先股、4.33%的B轮优先股，共持有元光科技24.26%股份。

而在B1轮融资后，Power Sailor仅持有元光科技1.97%的股份。阿里巴巴投资A轮优先股、A-1轮优先股、B轮优先股分别是10.99%、5%、3.48%，共持有元光科技19.47%的股份。

2024年5月，元光科技完成Sil-

ver Snake及Duan Sirui以认购新股及转让现有股东股份的方式的C轮融资。据悉，Power Sailor于2024年4月29日与Garaitz Capital Pte. Ltd.订立股权转让协议，Power Sailor将B轮种子优先股转让予Garaitz Capital，代价为172.1万美元。

Power Sailor股份的转让，也意味着雷军在元光科技IPO前夕完全退出了股东行列。实际上，除了雷军的退出，阿里巴巴投资和Cheering Venture也减持了部分元光科技的股份。

阿里巴巴投资及Cheering Venture分别于2023年12月4日及2023年12月27日与元光科技订立股份回购协议。根据相关协议，元光科技以1500万元向阿里巴巴投资购回773.78万股A轮优先股，并以167万美元向Cheering Venture购回196.70万股B1-4轮优先股。

真金白银购回明星资本持有的股份，这无疑会加剧元光科技面临的现金流压力。招股书显示，截至2024年3月31日，元光科技的现金及现金等价物为2349.8万元，流动资产总额为1.52亿元。但同期的计息银行借款及其他借款为4000万元，流动负债净额3.58亿元。

对于公司未来的盈利，元光科技在招股书中表示：“随着我们在竞争加剧的情况下继续发展业务，我们无法保证我们日后将能够继续实现盈利。我们实现盈利及维持财务表现的能力将取决于影响中国公交行业的一般因素，以及我们扩大用户群及提高用户参与度的能力、我们扩大地理覆盖范围的能力、我们提供有效广告服务的能力、使变现渠道多样化的能力、以及我们对技术基础设施的有效投资以应对重大事项，均须取得该等股东的多数批准。考虑到上述情况，元光科技认为，公司独立于邵凌霜运作且案件不会影响公司于联交所的适格性。”

# 华为挑战豪车市场：鸿蒙智行面临销量天花板

本报记者 陈靖斌 广州报道

尽管鸿蒙智行旗下的问界车型不断刷新销量纪录，但随着国内30万元以上车型市场的日趋饱和，鸿蒙智行正面临销量增长受限的困境。

6月26日，鸿蒙智行官方披露，其豪华科技旗舰SUV问界M9在上市仅6个月内累计订单突破10万台。鸿蒙智行称，这一数字不仅刷新了中国市场豪华品牌车型销量纪录，还在50万元以上的豪华车市场中稳居销量第一。然而，国内市场

## 余承东战略面临严峻考验

问界M9在上市仅6个月内累计订单突破10万台，在50万元以上的豪华车市场中稳居销量第一，但国内市场豪华车市场的份额毕竟有限。专家指出，随着该细分市场的逐渐饱和，鸿蒙智行将面临销量增长的瓶颈。

余承东的“豪车战略”或将迎来新的挑战。

在日前举办的“第十六届中国汽车蓝皮书论坛”上，余承东首先提及鸿蒙智行在今年的市场表现。他指出，今年1月1日—6月9日，鸿蒙智行的销量达到15.91万台，成功跃升为中国市场新势力品牌的首位。然而，余承东也坦诚地表示：“这个数字其实并不高，只能算是自我安慰。有些品牌一个月就能卖出几十万台，而我们5个月才卖了15万台，这个数字真的不算突出。”

尽管如此，余承东紧接着强调，鸿蒙智行的均价却相当可观，达到约40万元。他指出，中国市场中超过30万元的高端乘用车年销量可达三四百万台，这一市场主要由BBA等传统豪华车品牌占据。而鸿蒙智行的这15.91万台销量，正是从这一市场中分得的份额，成功抢占了BBA等传统豪华车的市场份额。

6月26日，鸿蒙智行官方进一步披露，问界M9在上市仅6个月内累计订单突破10万台。这一数字不仅刷新了中国市场豪华品牌车型的

车市场的份额毕竟有限。

根据《中国人口普查年鉴—2020》的数据，国内仅有8%的家庭购买汽车的价格在30万元以上。乘联会最新披露的中国市场豪华车5月销量数据也显示，豪华车市场占有率为同比下滑。

这种市场环境为鸿蒙智行的“豪车市场”战略带来了严峻挑战。

在6月14—16日于北京举行的“第十六届中国汽车蓝皮书论坛”上，华为公司常务董事、终端BG董事长兼智能汽车解决方案BU董事长余承东透露，鸿蒙智行

的盈亏平衡点为30万元。这意味着售价低于30万元的车型基本处于亏损状态。然而，他坚决表示，鸿蒙智行不会为了降低成本而牺牲产品质量。

国际智能运载科技协会秘书长张翔在接受《中国经营报》记者采访时表示，如果鸿蒙智行始终只在30万元以上的车型市场竞争，将对其产生不利影响。他指出：“这意味着鸿蒙智行未来的增长空间将非常有限。如果他们希望通过扩大市场份额来实现销量增长，必须推出30万元以下的车型。”

## 鸿蒙智行发展何以持续？

近年来，豪华车市场的价格战愈演愈烈，市场承受着巨大压力。对于鸿蒙智行而言，主流高端车型出海也面临诸多挑战。专家认为，其未来上升空间有限，要扩大市场份额，必须推出30万元以下的车型。

近年来，豪华车市场的价格战愈演愈烈，市场承受着巨大压力。

据汽车经销终端新车销售发票价格（裸车含税）数据显示，2022年—2024年5月，豪华品牌（含超豪华品牌）的加权平均成交价除在疫情刚刚开放后的2023年年初出现一次小幅上升外，整体呈逐年下滑趋势。截至2024年5月，加权平均成交价已降至35万元以下。

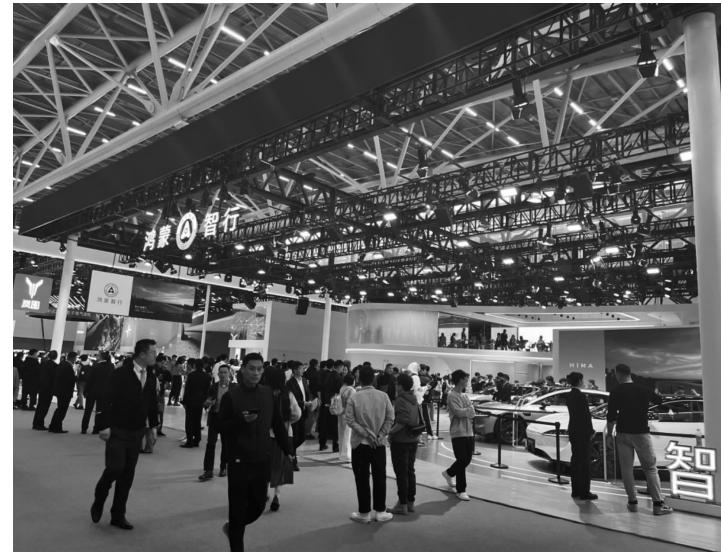
从能源类型来看，2022年—2024年5月，传统燃油车市场的加权平均成交价持续下滑。相比2023年1月的峰值，2024年1月同比下降13.3%。新能源车市场在经历2022年的大波动期后，从2023年开始相对平稳。虽然2024年3月加权平均成交价有所回升，但5月依旧下降至历史新低。

乘联会近日公布的中国市场豪华车5月销量数据显示，5月国内豪华车零售28.5万台，环比增长12.9%，同比下滑6.9%，市场份额为16.6%，而2023年同期为17.5%。

随着车企价格战的加剧，不少汽车企业将目光投向海外，出海成为重要战略布局。乘联会最新数据显示，今年一季度，我国乘用车出口量达106.3万台，同比增长36%。其中，3月出口量达40.6万台，同比增长39%，环比增长36%，创历史新高月度出口量。

然而，对于鸿蒙智行而言，主流高端车型出海面临诸多挑战。

张翔指出，鸿蒙智行目前极度依赖国内的生态和通讯环境，还未推出海外版。如果出海，国



鸿蒙智行在车展展出后，问界M9销量再创纪录。

陈靖斌/摄影

内生态系统将无法在海外落地。此外，华为仍是美国制裁对象，鸿蒙智行在出海时可能会受到美欧的制裁。“鸿蒙智行目前似乎没有明确的出海计划，这与华为的特殊性有关。”

值得注意的是，除中国外，豪华车销量领先的国家均为制裁华为的欧美市场。根据2019年数据，中国豪华车销量占全球的31%，紧随其后的是美国、德国和英国，分别占比24%、11%和8%。这4个国家的豪华车销量合计占全球市场份额的74%。

对此，张翔认为，虽然鸿蒙智行以30万元以上的豪华车或高端品牌起步，但未来必须走低端化路线，类似于特斯拉或蔚来。

“高端品牌最终要产品下沉，就像蔚来最近推出的乐道汽车，因为30万元以下市场容量更大。鸿蒙智行如果一直只做30万元以上车型，竞争会非常激烈，会对其

产生不利影响，说明其未来上升空间有限。要扩大市场份额，必须推出30万元以下的车型。”

王鹏也指出，在30万元以下车型亏损的情况下，鸿蒙智行需要更加精细化地管理其生产与运营成本，以避免进一步的财务压力。持续的亏损状态对鸿蒙智行的长期发展不利，因此需要寻找降本增效的途径。

王鹏建议，高价策略可能会影响消费者的购买决策，特别是在价格竞争激烈的市场中。鸿蒙智行可能需要审视其定价策略，以确保在保持品质的同时吸引更广泛的消费者群体。“考虑推出中端市场的产品，以吸引更多消费者。随着销量增加，利用规模效应来降低单位产品的成本。”

记者就鸿蒙智行未来的发展问题采访了其相关负责人，该负责人表示“我先问问看”，但截止发稿，未获进一步回复。

# 决战“下半场” 中国汽车产业呼唤“自主可控”操作系统

本报记者 尹丽梅 童海华 北京报道

在新能源汽车的赛场上，电动化被称为“上半场”，智能化被称为“下半场”。中国汽车产业在“上半场”的竞逐中处于领先地位，多位受访人士告诉《中国经营报》记者，在新能源汽车的抢位战中决定最终胜负的是“下半场”。在“下半场”，要博得更多筹码，中国汽车产业必须要有紧迫感，要合力打造开源开放的智能汽车操作系统。

“中国品牌汽车正受到全球消费者的信赖。但在这一片繁荣的

背后，基础软件的应用与研发也引起业界的担忧，犹如万丈高楼建在沙滩上。”近日，在2024首届中国（重庆）智能汽车基础软件生态大会暨第三届中国汽车芯片高峰论坛上，中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长付炳锋表示，当前中国汽车应用软件都是建立在国外开发系统上，对应用领域的创新空间存在一定的制约。更重要的是，在产业链、供应链的安全和信息安全方面存在不确定性，尤其是与硬件芯片的协同融合风险更大。这也是为何近年来，业界专家、领导反

复呼吁要重视基础软件的自主创新和研发，建设智能网联汽车自主可控的开源操作系统，尤其是深植在芯片底层的内核操作系统。

中电太极集团党委书记、董事长，普华基础软件股份有限公司董事长吕翊在接受记者采访时表示，智能汽车产业的发展扑面而来。然而，受地缘政治因素的影响，中国自主品牌操作系统面临着被控制、打压的局面，全力打造中国自主的汽车操作系统成为我们责无旁贷的历史使命和责任。在他看

来，汽车操作系统研发难度大，需要突破传统模式，开源被认为是一个非常有效的新模式。

记者在采访中了解到，开源能够推动软件开发的创新和协作，降低企业研发、集成、创新的成本，提升开发效率，并加速技术迭代。北京汽车研究总院有限公司智能驾驶专业总师徐志刚认为，就整车操作系统而言，未来汽车软件代码量将达到3亿—5亿行，车型软件开发成本将增长83%，建立开源生态是一大降本方向。



汽车基础软件的研发与应用引起业界担忧。

本报资料室/图

供丰富的标准化接口，使上层应用软件去硬件化，从而使车企可以专注规划和自主开发相关应用软件。”德国华人汽车工程师协会（VECA）副会长兼秘书长秦玉学在接受记者采访时表示，汽车基础软件包括操作系统、中间件、虚拟机、芯片驱动软件，核心作用就是高效调配硬件资源来处理上层应用软件传达下的任务。随着汽车电子电气架构从分布式架构到域集中式架构、中央集中式架构发展，算力资源的配置能力和效率变得越来越重要，基础软件的重要性亦越来越凸显。

然而，在汽车基础软件方面，我们面临受制于人的困境。攻克以汽车操作系统为代表的基础软件相关技术对我国而言迫在眉

睫，直接关乎中国在全球汽车产业转型中将扮演怎样的角色。

“在汽车基础软件的创新能力上，目前我们的实力还比较弱，现在我们研发销售的汽车运用的基础软件和操作系统还都是国外企业在过去这些年开发形成的。在基础软件方面，我们对外的依存度非常高。当下，我们正在引领全球汽车产业向电动化、智能化方向发展、变革，在这个过程中，中国汽车行业担心万丈高楼陷在沙滩上，一场风波、洪流到来的时候，可能会受到很大影响和冲击。因此，我们需要自己去掌控基础操作系统，尤其是内核操作系统，这样才能实现软硬件的协同发展，才能促进基础软件和操作系统创新研发。”付炳锋说道。

## 开源共建模式成为共识

要在操作系统方面寻求突破口，开源被普遍认为是一条可行的路径。

在汽车操作系统方面，因为存在竞争关系，行业内企业存在“大家各跑各的”现象，未形成协同效应，这阻碍了我国汽车产业前行的脚步。

“从整车企业的角度来看，他们在车用操作系统方面的诉求主要有两个，一是大家都希望能够掌握核心技术，二是在掌握核心技术的同时能尽可能降本增效。大家希望能够实现自主发展，不希望被别人‘卡脖子’。因此，目前各大整车厂几乎都在进行整个链条软硬件体系的自主研发。在这样的背景下，大家只能是不断地‘卷’下去，每一个车厂所开发的系统，可能到最后都会变成不兼容，这样的玩法投入巨大，而且非常浪费资源，对于中国汽车工业的发展非常不利。”吕翊对记者表示。

而在开源共建模式下，任何开发人员都可以参与到一个项目中来，共同协作，能够提高研发效率，持续改进和完善汽车操作系统。

“我国汽车操作系统和芯片的发展起步比较晚，自主创新能力不足，整车装机率比较低，各企业在开发过程中存在大量基础性的重复工作，造成资源的严重浪费，也没有形成合力。因此，开源是一个值得尝试的路径。”秦玉学对记者表示，一个成功的开源模式可以加快汽车软硬件协同的效率，开源项目往往遵循行业标准，开发者能够更容易地实现不同系统和组件之间的适配。

秦玉学认为，与此同时，开源还吸引了更多的开发者和开发公司参与进来，从而加速适配过程中的技术创新，开源项目也为人才培养和培训提供了更丰富的源代码资源和学习资料。通过参与

开源项目，开发者可以学习最新的技术方法，加速软硬件适配。开源社区提供了强大的支持和协作网络，开发者可以利用社区整体力量解决适配问题，获得专业的建议。

在清华大学教授、清华大学苏州汽车研究院常务副院长郑四发看来，汽车操作系统开源共建，是中国汽车产业在汽车操作系统自主可控方面迈出的关键一步。未来，中国车用操作系统必将走向开源共建的发展模式。通过行业共建模式，让更多上下游企业加入共同构建开源的生态，共创共享开源的成果，共同推动汽车操作系统及汽车产业的创新进步和跨越式发展。

值得关注的是，对于当下的中国汽车产业而言，除了要以开源为抓手，推动国产车用操作系统技术升级外，还要构建软硬件协同生态，软件与硬件的协同将成为必然趋势。

“车用操作系统和车载高性能芯片是构建智能网联汽车产业生态的底座。从总体上来看，目前全球车用操作系统、高性能车用芯片产业尚未成熟并在持续革新，发展格局仍然没有锁定。但是也要看到，这个机遇稍纵即逝，车用操作系统的成功既要具备高性能、高安全、高可靠特征，更要形成包括芯片、工具链、应用软件、标准检测在内的生态体系。为推动车用操作系统发展，需要软硬件结合，系统推进技术创新、规模化发展、产业生态的建设。”

中国电子信息产业发展研究院党委书记、副院长刘文强表示，在汽车智能化时代，汽车功能将依赖底层硬件、中间层操作系统、上层应用程序的软硬件协同合作来实现。未来，汽车产业要加速实现软硬件分层解耦，以满足车用操作系统与芯片的高效适配。

# 扎堆驶向港交所 网约车企业的资本“阴谋”

本报记者 郭阳琛 石英婧 上海报道

随着市场越发饱和、竞争越发激烈,出行企业竞相将目标瞄准资本市场。2024年6月25日,在嘀嗒出行之后,如祺出行也获得了港交所的“放行”;3天后的6月28日,嘀嗒出行率先在港交所挂牌;而在不久前,曹操出行也向港交所主板递交上市申请。

招股书显示,2021—2023年,

以网约车为主的曹操出行和如祺出行分别累计亏损约70亿元和20亿元;而主打顺风车业务的嘀嗒出行则实现盈利,经调整利润净额(非国际财务报告准则计量)分别为2.38亿元、0.85亿元及2.26亿元。

北方工业大学汽车产业创新研究中心主任纪雪洪在接受《中国经营报》记者采访时表示,随着网约车行业越发完善,对于司机和车

辆合规化要求越来越高,像曹操出行这类整体合规率较高的企业,相对一些合规率低的平台所需要的成本比较高,相应地整体利润率会较低甚至出现亏损。

“目前,出行市场上存在着多家体量不一的企业,它们都在努力争抢市场份额。”北京社会科学院副研究员王鹏也认为,这种激烈的竞争导致了营销和运营成本不断攀升,企业难以实现盈利,因此不

少出行企业冲击数次才最终获得资本市场的“放行”。

记者多方采访了解到,各大出行平台也因此试图以差异化竞争的方式,获得新的业绩增长点。一方面,出行平台大力发展战略Robotaxi(无人驾驶出租车)和定制车,从而实现降本增效;另一方面,出行企业也逐步将目光转向海外市场,以期获得更大的利润空间。

## 冲击港股

2024年以来,出行企业扎堆冲刺IPO,首个在港交所正是挂牌的便是嘀嗒出行。

据介绍,嘀嗒出行是一家出行信息的整合服务商,主要业务为顺风车,并凭借轻资产模式实现扩张。

招股书显示,2021—2023年,嘀嗒出行的收入分别为7.81亿元、5.69亿元、8.15亿元。其中,提供顺风车平台服务的收入占比从89%提高至95%。

6月25日,背靠广汽的如祺出行二度递表3个月后,也获得了港交所的“放行”。相较于嘀嗒出行,如祺出行的主要业务为传统网约

车。招股书显示,2021—2023年,如祺出行营收分别为10.14亿元、13.68亿元、21.61亿元,来自出行服务的收入占比分别为99.9%、91.3%、84.0%。

同时,体量更大的曹操出行也向港交所主板递交上市申请。公开资料显示,曹操出行成立于2015年,由吉利集团孵化,服务涵盖出行服务、车辆租赁、车辆销售及其他。公司创始人为吉利控股集团董事长李书福,间接持有公司

83.9%的股份。

区别于其他出行企业,曹操出行采用的是B2C运营模式,即“新能源汽车+公交车运营+认证司机”,这种模式使得平台整体合规率更高。招股书显示,2021—2023年,曹操出行总营收分别为71.52亿元、76.31亿元和106.68亿元,分别同比增长66.4%、6.7%和39.8%。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜认为,尽管出行市场在近年来得到了快速发展,但行业门槛相

对较低,新入局的“玩家”可能会对老牌平台形成威胁,影响了投资者对市场的预期和判断。此外,各出行企业的经营数据存在一定的差异性,如获客成本、服务质量、安全性等方面都有较大的不同,导致资本市场的判断变得困难。

“资本市场对出行行业的盈利模式和商业模式仍存在一些疑虑,这也是导致出行平台尚未受到广泛认可的原因之一。”萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊补充道。

## 盈利难题

事实上,持续亏损难以盈利正是出行企业目前的症结所在。

记者注意到,以网约车为主业的曹操出行和如祺出行,目前都仍处于持续亏损中。招股书显示,2021—2023年,曹操出行亏损分别为30.07亿元、20.07亿元、19.81亿元,三年合计亏损近70亿元;如祺出行分别亏损6.85亿元、6.27亿元、6.93亿元,累计亏损超20亿元。

纪雪洪表示,曹操出行这类网约车平台企业,其客源越来越依赖于流量平台,在市场竞争激烈的情况下,利润空间并不太大。

正因如此,招股书显示,如祺出行的毛利率一直为负数,但从2021年的-24.18%提升至-6.96%。而曹操出行的毛利率在2023年刚刚由

负转正,达到5.8%。

记者了解到,曹操出行毛利率之所以能够转正,与其践行的定制车战略密切相关。曹操出行于2021年开始专注于定制车和车服解决方案。2023年3月,曹操出行正式发布共享定制车品牌曹操汽车,同时推出旗下首款定制车吉利·曹操60。

根据弗若斯特沙利文的资料,枫叶80V及曹操60各自的预计TCO(总体拥有成本)为每公里0.53元及0.47元。此表明与具有换电功能的典型纯电动车相比,曹操出行的定制车TCO减少32%至40%。

“由于孵化自吉利集团,我们

的参与范围涵盖从车辆设计、部署、定价、销售到营运及服务的全生命周期。定制车成本极大地受益于庞大的规模经济及强大的供应链谈判能力,此举能够优化车辆TCO,毛利率因此显著提升。”曹操出行方面在招股书中阐释道。

如今,定制车已成为出行企业降低成本的主要路径之一。作为行业龙头,滴滴也在加快对该领域的布局。6月24日,滴滴车辆租售事业部与上汽乘用车在北京签署合作协议。

“早在2015年,上汽乘用车推出荣威e550网约车定制版,作为中国首款量产的三核插电式混合动力轿车;荣威i6新能源系列定制

版登陆网约车市场以来,累计销量已超4万台。”上汽乘用车相关负责人告诉记者,上汽乘用车不仅通过现有定制化产品,为滴滴租售事业部提供服务,双方还将围绕用户分析,在车型定义层面深度交流,共同致力于研发更符合市场期待的专属车型。

“此外,双方将携手提升出行市场的服务水平,优化出行体验,实实在在地惠及广大网约车车主。将合作推进联营门店的建设与发展,并在门店内设立专属服务区,提供多样化的车型选择和个性化的租车方案,大大提升出行服务的灵活性和便捷性。”上汽乘用车相关负责人进一步表示。



今年上半年,嘀嗒出行、如祺出行、曹操出行先后冲击资本市场。图为曹操出行打造的定制车吉利·曹操60。  
本报资料室/图

## 弯道超车

相较于滴滴这样的“领跑者”,其他出行企业市占率比较低。

“相较于滴滴这样的‘领跑者’,其他出行企业市占率比较低,也面临着更激烈的竞争和更大的市场压力。”郑磊表示,运力饱和可能导致市场对新增运力的需求降低,从而影响企业的订单量和收入。此外,由于政策限制和安全问题,一些地区可能会对新增运力进行更加严格的审批和管理,也会对这些‘追赶者’的扩张产生不利影响。

以规模较大的曹操出行为例,根据弗若斯特沙利文的资料,按GTV计算,2023年滴滴的市场份额高达75.5%,位居第一;而位列第三的曹操出行,市场份额仅为4.79%。

纪雪洪认为,网约车行业滴滴一家独大的局面短期难以改变,像曹操出行这样的“后来者”想要追赶甚至是弯道超车还是比较难的。下一步主要看无人驾驶技术何时能够成熟,这样行业格局才有可能被改写。

曹操出行相关负责人此前向记者表示,曹操出行致力于推进Robotaxi,打造开放式商业的智驾出行企业。目前已经与各家企业紧密合作,加快高阶智驾的商业化进程,其中与中智行合作的Robotaxi已在苏州高铁新城落地运营。

作为市占率仅次于滴滴的出行企业,T3出行也一直在推进Robotaxi的前列。记者了解到,一方面,T3出行在江苏苏州联合整车企业、科技公司等30余家合作伙伴,共同发起成立国内首个自动

驾驶生态运营联盟——鳌头联盟;另一方面,与中国电信共同打造国内出行行业首个生态大模型——“阡陌”,逐步推出各类出行场景大模型解决方案。

另一方面,面对“内卷”的海外市场,各大出行企业也将目光聚焦到了海外。从2019年起,滴滴率先“出海”进入并拓展日本、俄罗斯等海外市场。财报显示,2024年第一季度,滴滴国际出行业务实现收入24.33亿元,较上年同期的16.91亿元同比增长43.9%,而中国业务的增长率仅为14.1%。

滴滴方面表示,2024年第一季度,通过有效的投资推动了国际业务的持续增长,在国际市场将继续专注拉丁美洲的巴西和墨西哥等关键市场,同时还将提高在国际市场的运营效率。

无独有偶,6月21日,背靠上汽集团的享道出行也宣布,携手Heycars正式上线“海外出行”服务。据享道出行相关负责人介绍,届时,用户在全球超过70个国家和地区的800座城市便可通过享道出行平台享受出行服务。

享道出行相关负责人表示,对于日益增长的粤港澳两地往返出行用户需求,享道出行还上线了“悦港通”服务,提供包括跨境巴士和粤港澳专车在内的多种解决方案。未来,享道出行将继续围绕品质出行服务这一主线,持续推进全球业务布局。

## 聚焦绿色可持续发展战略

# 汽车产业链企业“抢滩”储能赛道

本报记者 夏治斌 石英婧  
上海报道

在政策引导和市场需求双重驱动下,储能赛道热度不减。6月14日,特斯拉CEO马斯克在2024股东大会上称,特斯拉在储能领域的业务增长迅猛,年增长率将达到200%至300%。

5月23日下午,特斯拉上海储能超级工厂在上海临港新片区开工。据悉,特斯拉上海储能超级工厂是特斯拉在美国本土之外的第一座储能超级工厂,预计2025年第一季度投产。

对于上海储能超级工厂的开工,特斯拉高级副总裁朱晓彤表示:“这座工厂不仅代表了特斯拉在全球储能布局中的又一重要落子,更是其在全球能源转型大潮中扮演关键角色的证明。”

储能产业投资火热的背景下,很多企业与特斯拉一样都在加码储能赛道,这其中便包括家电企业。它们在稳固家电核心业务的同时,也积极地布局能源行业,构建第二增长曲线。

《中国经营报》记者注意到,在第十七届国际太阳能光伏与智慧能源大会暨展览会(2024 SNEC)上,美的集团工业技术事业群旗下科陆电子、合康新能,以及美的楼宇科技,就集中展示了美的在能源领域的全链路综合能力。不仅如此,美的的能源还在积极开拓欧美等海外市场,近期备受关注的德国慕尼黑电池储能展(EES Europe 2024)与太阳能展(Intersolar Europe 2024)同样出现了科陆电子和合康新能的身影。

## 助力储能商业化再提速

“美的不仅是全球家电业的龙头企业,在汽车领域也有深厚的布局。”4月10日,蔚来和美的在安庆签署战略合作协议,蔚来创始人、董事长、CEO李斌在其社交平台上发视频说道。

早在2018年,美的集团就成立了威灵汽车部件公司,进军汽车部件领域。美的集团没有局限在汽车领域,又在2020年取得合康新能的实际控制权,切入到储能赛道。2023年6月,美的成为“老牌储能集成商”科陆电子的控股股东,进一步加码在储能赛道的布局。

记者了解到,作为老牌的储能集成商,科陆电子在储能领域有着深厚的实力。在2024 SNEC现场,科陆电子展示了全新Aqua系列新品、先进系统集成技术和全面储能解决方案。

## 打造光储融合行业样本

除了科陆电子外,同样隶属于美的工业技术旗下的合康新能,以及美的楼宇科技,凭借涵盖光伏、绿色建筑的全链路绿色能源综合能力,为全球可持续发展注入新动能。

近年来,光伏行业显现出强劲的发展势头,光储融合为全球能源转型描绘出广阔前景。作为光储融合创新应用代表,美的光伏在2024 SNEC发布“美墅|别墅绿电解决方案”,此外还以涵盖户用、工商业绿色零碳园区等多场景的光伏解决方案,满足各行各业的能源结构升级需求。

记者了解到,上述方案是通过将太阳能转换成电能实现别墅独

立绿电供应,为用户提供包括供电、供热、储能和充电桩一体化的清洁能源系统,实现零碳能源供应,全面自给与智能调度;在安全备电上,采用四重安全保障技术,并以高防护等级保障稳定运行。

此外,全新Aqua C系列5MWh液冷储能产品通过创新的BMS主动均衡,较被动均衡时间缩短66倍。“加上Aqua E工商储系统的全新发布,Aqua系列新品标志着科陆储能产品线的全新里程碑,展现了科陆技术革新和产品持续迭代升级的坚定步伐。”科陆电子方面表示。

记者注意到,科陆电子Aqua系列液冷储能产品不仅获得了国

际权威认证机构CSA颁发的UL1973、UL9540认证,还通过了TüV颁发的IEC62619等四项认证。这些证书是对科陆电子储能技术实力的肯定,也是对产品安全性和可靠性的有力证明。值得一提的是,在2024 SNEC上,TüV还为科陆电子实验室授牌并共同签署战略合作协议,意味着科陆电子实验室具备为TüV直接提供数据支持的能力,进一步彰显了科陆电子30年的电力行业积累和技术研发实力。

众所周知,电池不一致性是电池储能行业的一个主要问题,会导致可用容量的减少、安全风险和储能寿命的缩短,为了确保系统的平稳、持久运行,有效管理和缓解电池的不一致性至关重要。针对此问题,90%的制造商都采用

被动均衡,因为其均衡原理简单,难度较低。

记者了解到,科陆电子回归储能本质,致力于推动储能商业化应用,联手TüV首发“Smart Scales智能天平技术”白皮书,通过Smart Scales智能天平技术有效解决储能电池不一致性难题,减少能量损耗,提高储能系统的可靠性和可利用率,高效助力提升客户收益。

值得注意的是,储能行业繁荣发展的同时,也出现了技术同质化、低价“内卷”、新能源配储利用率低等现象,以市场为导向的商业化产业价值逻辑亟待重新构建。在2024 SNEC现场,科陆电子携手28家生态链伙伴共建“碳路者”生态伙伴计划,促进新能源产业的高速发展。

而在德国慕尼黑电池储能展

上,科陆电子展示了Aqua-C2系列集装箱液冷储能系统,并发布全生命周期整站服务,从以前的设备提供到如今的一站式管家服务,更加贴合客户定制化的需求。据了解,作为中国最早布局储能的企业之一,科陆电子是国内少数进入欧美的储能系统集成商,目前在北美已经交付了接近2.5GWh,此次亮相EES Europe 2024,则通过一系列新品、解决方案的发布与战略合作签署,正式踏足欧洲市场。

科陆电子储能海外业务中心总经理张韶文表示:“作为全球领先的集成商,科陆将为欧洲市场客户带来高价值的产品组合和解决方案。依托在北美的卓越经验,以及对集成的深厚理解,科陆力争在2025年成为欧洲排名前五的大型集成商。”

见闻。据了解,合康新能户储业务已在全球主流市场搭建了营销渠道网络,成功开拓欧洲、澳洲、美洲、非洲等海外重点市场。

美的工业技术方面表示,从科陆电子在储能技术、产品上的突破,到美的光伏引领的零碳生活新潮流,再到合康新能的一站式户储解决方案,以及美的楼宇科技在建筑绿色能源领域的深度布局,美的正以其强大的研发实力、技术创新能力及全链的产品能力,赋能绿色能源的应用落地与全球客户的可持续发展。“未来,美的能源将继续携手各界伙伴,共同探索清洁能源的更多可能,为构建绿色可持续未来贡献力量。”

美的工业技术相关工作人员告诉记者,入局光伏市场不到一年时间,美的已逐步完善以光伏能源为主体的多场景解决方案体系,不断赋能各领域绿色低碳转型。

记者注意到,合康新能还聚焦用户储能及光伏逆变器自研自产、光伏EPC、高低压变频器自研自产三大主营业务,构建了从光伏逆变器、电池包到用户储能系统的垂直一体化研发和生产能力,为全球客户提供性能出色、品质可靠、灵活智能的绿色能源解决方案。

在2024 SNEC现场,合康新能展示了户储一体机、逆变器、充电桩、阳台光伏解决方案等多款新品。其中,HiEnergy系列户用储

# 两年内新增近千家直营店 Manner 运营体系遇大考

本报记者 黎竹 刘旺 北京报道

近期,Manner Coffee(以下简称“Manner”)咖啡门店服务人员与消费者发生冲突的视频在网络上发酵,随后关于Manner员工工作时长和咖啡店行业生态的话题,引发公众热议。

《中国经营报》记者发现,截至发稿,Manner在某招聘平台上发布了上海多家门店的招聘信息,其职位包

## “打工人”的情绪

6月26日,记者实地探访了Manner北京环宇荟门店,生意依然不错。

记者注意到,在最初的回应中,Manner选择快速跟涉事员工切割,称“已经开除泼洒咖啡粉的员工”。但不少网友质疑,涉事门店似乎只有一个人忙前忙后。全国各地的网友在评论区指出一些核心商圈存在一人店的情况,包括上海淮海路、成都太古里、重庆解放碑……

随后,在Manner 6月21日发表的声明中,其将事件定性为“咖啡师伙伴与顾客冲突事件”,并把“加强对公司全体员工的培训与教育,提升职业素养和服务意识”放在积极整改的第一位。

记者注意到,社交媒体上关于Manner员工的体验分享不少,其中也有对“工作量大”的指责。这也引起了相关部门的注意。6月24日,上海市静安区人社局执法大队对Manner进行了实地调查,该执法部门回应《南方都市报》记者称:“该公司表示实行以季度为周期的综合工时,按规定安排调休及支付加班费。该公司表示不存在未签劳动合同,不缴纳社保以及克扣加班费的情况。我局执法大队已要求单位尽快提交书面材料,正在作进一步核查中。”

括服务员、兼职咖啡师及学徒等,甚至包括企业文化经理。值得一提的是,今年3月,记者曾了解到,Manner的私域群中有消费者反映“现在开店太多太快,人员配置数量跟不上”,运营人员表示如遇到“30多杯”的大单,需要从附近派人支援,彼时已在积极招人。

作为近一年来迅猛增店的直营咖啡品牌,Manner的门店人力面临大考,或是快速扩张下的沉疴。对

于构建门店运营体系的具体细节,记者联系Manner方面采访,截至发稿尚未回应。

和君咨询合伙人、连锁经营负责人文志宏指出,咖啡门店的租金占比较大,小店模式坪效高,20—50平方米的店型还是以外带和外卖为主,人员配置可以根据需求量换班。但半自动化精品咖啡品牌不仅需要考虑人工成本,还要考虑人力供给。



据窄门餐眼数据统计,Manner在全国门店总数达1295家。

视觉中国/图

多位咖啡从业者向记者表示,Manner一直很缺人。早在今年3月,在Manner的私域群中,Manner北京凤凰汇店便发生过顾客向工作人员抱怨“出品慢”这一情况,有顾客提到“我喜欢以前的Manner,现在开店太多太快,人员配置数量跟不上,其实需要很系统培训一段时间,咖啡师没有时间学习手冲、拉花,每天忙着完成一大堆订单”,当时群内工作人员也表示正在招人。

6月26日,记者实地探访了Manner北京环宇荟门店,生意依然不错,服务人员回应称生意并未受网络事件影响。当天18:20,该店只有一名店员在岗,一个人负责点单、收银、制作、打包、出餐等多项

工作。在业内看来,这个时段并不是咖啡的高峰时段。但同一商场的瑞幸则有2位店员,且瑞幸的店型与Manner一致,星巴克臻选店的柜台边则有3位店员。

值得一提的是,通过某招聘平台可以看到,Manner位于上海的多处门店正在招聘服务员,其中写明长期兼职,工作周期2—3天,工作时间为8:00—11:00,并说明按单安排时间,结算方式为日结。在“咖啡师学徒”一职上,工作内容为“外卖打包、门店清洁、顾客接待等”“后续会安排进吧台培训做咖啡”。

关于人员以及运营体系建设等相关情况,截至发稿,Manner方面尚未回复。

## 资本加持下的狂奔

据窄门餐眼数据统计,当下Manner门店中,超七成门店分布一线城市。

在业内看来,品牌拓店速度关键取决于三个因素:商业模式,资金能力,人才的储备培养能力。在当前以低价为主导的激烈的咖啡市场竞争中,Manner的精品咖啡品牌定位与其在同类型咖啡品牌中相对而言的性价比存在一定矛盾,同时还要考虑快速扩张所带来的运营难度。

“一杯燕麦拿铁,自带杯减5元,您如果是会员,扫码积分后再扫一次码就可以直接付款。”

北京环宇荟门店Manner的店员边说边把消费者手上的杯子接过去。

记者注意到,各家点单小程序显示,一杯燕麦拿铁,在星巴克473ml杯型的价格是33元/杯,同样杯型在瑞幸则是16元/杯(不打折29元/杯),在Manner 355ml的杯型是25元/杯,若自带杯子则为20元/杯。对比同样定位于精品咖啡品牌的Peets和M stand,标杯价格为36—40元。

据多位消费者反映,他们的首选是Manner,口感和性价比兼具;更有消费者提到,Manner的咖啡豆也是其“心头好”。

据悉,Manner是市面上为数

不多坚持用半自动咖啡机与手冲咖啡的品牌,其创始人韩玉龙多次公开提及自己想开的是一家纯粹的咖啡店,卖的是咖啡,而不是空间。据了解,Manner于2015年在上海开业,最早的一家门店只有2平方米,店内没有座位,只有一个小小的窗口用于取咖啡。这与瑞幸和Tims部分店型的生意经不谋而合,即“极简式的门店模型”——通过缩减门店大小有效地控制成本、提升坪效。

2018年,今日资本携8000万元进入Manner。在此后的几年里,H Capital、Coatue Management、淡马锡、美团龙珠、字节跳动等机构先后进入Manner。公开资料显示,公司估值一度高达28亿美元。

在资本加持下,Manner一路狂奔。根据其公众号信息统计,近一年内开了近1000家门店。同时,其门店类型也得到进一步丰富。从3—10平方米的窗口店到20—50平方米的主力门店,再到80—100平方米的带烘焙门店和150平方米的带餐食门店。

据窄门餐眼数据统计,其在全国门店总数达1295家,当下Manner门店中,超过七成门店分

布在一线城市,近两成分布在新一线,目前的商场门店数已占到全部门店的36.5%,20—50平方米的中等店型代替小店成为Manner最常见的店型,这也意味着租金成本随之高涨。

值得一提的是,这些直营店的租金成本都由Manner承担。目前国内超过千家门店的咖啡品牌,仅有星巴克和Manner未开放加盟。但据记者之前的了解,由于星巴克所带来的品牌效应,不少商场愿意在租金方面给予优惠。

记者了解到,运营一家咖啡店的成本包括门店装修、设备采购、原材料、人工和租金等。此外,有业内人士告诉记者,今年咖啡豆价格也一直上涨。

盘古智库高级研究员江瀚指出,当下咖啡赛道竞争激烈,品牌的价格战引得各家利润下降。价格战下,Manner不得不采取一些降低成本的措施应对价格战带来的压力,例如减少门店员工配备。这些措施虽在一定程度上降低了成本,但导致了消费者体验的下降和品牌形象的受损。

## 人员体系建设

作为精品咖啡品牌,Manner细分受众是咖啡重度消费人群,服务体验的升级很重要。

性效益。

实际上,此次事件除了展现出Manner在成本上的压力,也暴露出其在人才的储备培养能力上面临挑战。

麦肯锡分析显示,人效的提升不仅是激发收入增长,同时也需要消费者和员工满意度的双重提升,才能创造10%—20%的经常

力和负担。如果咖啡企业的企业文化不够健康和积极,员工可能会感到更加孤独和无助,可能会缺乏必要的支持和资源来应对工作中的困难和挑战,从而导致工作效率下降和离职率上升。

下转 D3

中国经营报  
CHINA BUSINESS JOURNAL



扫码了解更多

以人为本  
科技向善而行

# 海底捞换帅 “最牛服务员”杨利娟转战海外市场

本报记者 蒋政 郑州报道

在国内市场恢复稳定之后，海底捞(06862.HK)选择将杨利娟放在海外市场CEO的位置上。

根据海底捞和特海国际(09658.HK)公告，杨利娟在担任海

底捞CEO一职2年有余之后离开，并即将履新海底捞海外市场运营主体——特海国际CEO，拥有逾24年行业及管理经验的荀轶群获委任海底捞执行董事及CEO。

杨利娟两次履职CEO，颇有“临危受命”的意味。两年多前，

海底捞出现较大亏损，杨利娟接替创始人张勇任CEO一职。在经过“啄木鸟计划”和“硬骨头计划”，以及开放加盟的模式之后，海底捞逐渐步入正轨。而在去年已经盈利的特海国际，在今年一季度出现亏损，业绩波动较大。

杨利娟此次就职，海底捞以及张勇或对其寄予厚望。

多位行业人士告诉《中国经济报》记者，过去三年，海底捞因为错判市场形势走了一些弯路，经过纠偏之后逐渐恢复正常。但是，国内餐饮内卷加剧，海外

成为包括海底捞在内的餐饮品牌争相争夺的市场。不过，自2022年至今，特海国际已经换了两任CEO。

“仅从目前来看，海底捞海外门店更多集中在东南亚的华人圈子。要想获得更大收益，海底捞

亟须扩大市场范围，在欧美以及非华人圈子中打开市场。这需要特海国际在经营、营销、员工管理等方面都要努力，在兼顾本地化的环境下，保持自身特色，适应当地市场。”和君咨询合伙人、连锁经营专家文志宏说。

## “救火队长”

数据显示，杨利娟任CEO期间，在2022年实现扭亏为盈，并在2023年完成44.95亿元净利润。

杨利娟在海底捞CEO一职上待了2年零3个月。在2022年3月，海底捞创始人张勇交出权杖，原本为海底捞副首席执行官的杨利娟出任CEO一职。

彼时的海底捞正值低谷。受外部环境影响，在2019年和2020年经历快速扩张的海底捞，在经营上出现较大亏损。翻台率降至3次/天，较巅峰期的5次/天下滑明显。公司在2021年亏损超41亿元，有海底捞的店长曾对媒体表示：“有的城市近一半店都不赚钱。”

有行业人士提到，杨利娟是作为“救火队长”出现在这个岗位上的。

在任职CEO之前，杨利娟主要负责监督海底捞的营运。她从一线服务员做起，前后担任过领班、店经理、小区经理、大区经理。

仅从结果来看，杨利娟掌舵两年多时间内，海底捞业绩复苏明显。2023年，海底捞餐厅整体翻台率为3.8次/天，同店翻台率为3.9次/天，全年实现营收414.35亿元，同比增长了33.6%；集团录得归母净利润44.99亿元，同比增长了174.6%，超过了疫情前的水平。

海底捞方面对此次人事变动保持低调，并未回应记者的相关采访。有海底捞内部人士表示，杨利娟在工作上雷厉风行，“个人魅力很强”。

中国食品产业评论员朱丹蓬告诉记者，杨利娟在海底捞贡献很大。其任职CEO期间，坚定执行“啄木鸟计划”和“硬骨头计划”，并开放加盟，让海底捞步入正轨，为后续发展做好铺垫。

简单来说，“啄木鸟计划”是海底捞在2021年年底提出，计划通过



从结果来看，杨利娟掌舵两年多时间内，海底捞业绩复苏明显。

视觉中国/图

关闭300家左右业绩不佳的门店来“自救”。

这源于海底捞此前的大幅扩张。2018年成功登陆港股的海底捞，开启快速扩张计划。数据显示，2019年年底，海底捞国内门店数为716家，2020年净增了489家，2021年上半年又净增了286家。一年半内净开的门店超过了成立以来的总和。

快速扩张的门店数量，以及彼时相对严峻的外部环境，让海底捞在2021年陷入亏损超40亿元。

文志宏认为，海底捞因扩张陷入亏损，一方面是彼时外部环境并不友好，另一方面是内部人力资源和组织架构不足以支撑激进的扩张计划。

而在执行“啄木鸟计划”之后，海底捞在2022年、2023年的门店扩张速度明显放缓。根据财报显示，海底捞在2022年、2023年分别新开24家、9家海底捞餐厅，分别关停50家和32家经营欠佳的餐厅。

“硬骨头计划”则是重新启动

因“啄木鸟计划”关停的部分门店。管理层会持续评估门店的选址、经营业绩等，循序渐进地选择符合重新开业的“硬骨头门店”。

根据记者统计，在2022年和2023年，海底捞分别有48家和26家前期关停的餐厅重新营业。不过，这较前期关停的门店数量仍有差距。

按照海底捞的计划，若集团海底捞门店的平均翻台率低于4次/天，原则上不会规模化开设新的海底捞门店。

财报显示，2023年，海底捞餐厅翻台率为3.8次/天，同店翻台率为3.9次/天，已经无限接近上述门槛。如果经营持续向好，海底捞有望再次加大扩张步伐。

更加重要的是，此前坚持直营模式的海底捞在今年3月开放加盟模式。按照公司相关负责人的表述，加盟是现有商业模式的补充。海底捞的加盟是一种托管模式，即加盟门店将接受与直营店相同的运营管理团队和体系。

文志宏告诉记者，上述模式属于直管式加盟，海底捞通过团队输出，可以解决门店运营和标准化问题。

诸多变革之后，海底捞开始步入正轨。

不过，需要关注的是，海底捞在2023年的翻台率为3.8次/天，较过去仍有一定差距。数据显示，2016年至2019年，海底捞翻台率分别为4.5次/天、5.0次/天、5.0次/天、4.8次/天。

多位行业人士表示，这与海底捞门店数量增加有关，也与火锅赛道竞争加剧有很大关系。海底捞要想在翻台率上重返巅峰，仍有很长一段路要走。

按照海底捞方面的表述，未来将在精细化管理基本面业务的同时，推动技术创新与数字化发展。目前已经成立创业创新委员会及数字化运营委员会，其中，创业创新委员会旨在开发新型创新模式与激励机制，引领海底捞未来朝多层次级多品类方向发展，为多元化业务模式奠定基础，推动集团各层面的创新工作。

## 能否在海外复制海底捞？

作为海底捞的海外业务，特海国际在2022年启动独立海外上市，并顺利登陆美股。

在海底捞整体业务步入正轨之后，海外市场成为了杨利娟的下一站。

根据特海国际发布公告称，杨利娟已获委任为该公司执行董事及首席执行官，主要负责统筹特海国际的管理和战略发展，该任命自2024年7月1日起生效。

作为海底捞的海外业务，特海国际在2022年登陆港股并在同年启动独立海外上市，并于2024年顺利登陆美股。截至2024年3月31日，特海国际在四大洲13个国家拥有119家自营海底捞餐厅，按自营餐厅覆盖的国家数目计，海底捞已成为国际市场中最大的中式餐饮品牌。

对于杨利娟来说，海外市场并不陌生。海底捞在2012年、2013年进军新加坡和美国市场时，主导者就是杨利娟。

记者注意到，自分拆上市之后，特海国际CEO一职已出现多次变动。2022年IPO，特海国际CEO为周兆呈。2023年3月，李瑜接任。一年多后，杨利娟出现在这个位置上。

目前尚不清楚高层频繁变动的原因，但仅从特海国际的经营来看，海底捞在海外市场的波动较为明显，根基仍有待夯实。

在2024年第一季度，特海国际公司收入为1.88亿美元，同比增长16.6%。净亏损454.5万美元。而在2023年，特海国际营收6.86亿美元，同比增长22.95%；归母净利润0.26亿美元，同比增长162.19%。

若把时间线往前延伸，在2019年至2022年中，特海国际

均处于亏损状态。

根据财报披露数据，成本大幅提升，拉低特海国际的盈利水准。在第一季度，原材料及易耗品成本为6280万美元，同比增长16.5%，占收入比例的33.5%，与去年同期持平。员工成本为6360万美元，同比增长19.8%，占收入百分比为33.9%，同比提升0.9个百分点。

与此同时，特海国际的人均消费已经下滑至今年一季度的24.9美元。这一数字在2021年一度突破30美元。

记者注意到，在2023年，115家海外餐厅中，70家位于东南亚地区。特海国际管理的海外门店亟须走出华人集聚地。

文志宏表示，海底捞需要打开欧美市场，并让更多国际友人接受海底捞。这是该品牌实现真正全世界覆盖的重要路径。

同时，相较于本土市场，海外所面临的环境更加复杂。特海国际方面在此前回复记者采访时表示，在海外市场布局，难点在于文化差异、法律法规、物流和运输、市场竞争等。比如：物流运输在海外市场需考虑更复杂的物流和运输问题，包括跨国运输、海关手续、运输时间等。

朱丹蓬告诉记者，国内餐饮

市场已经区域饱和，海外是寻求增量的重要契机。包括海底捞在内的餐饮品牌可以布局“一带一路”沿线市场，在国际市场逐步提升自身的影响力。

特海国际方面并未披露接下来的发展战略和节奏。对于已经习惯开疆拓土的杨利娟而言，她需要再一次证明自己。

# “防晒经济”多元发展 市场规模迈进千亿

## 市场呈多样化发展

本报记者 许礼清 北京报道

印度现近50度高温连蚊子都消失了；缅甸最高气温一度突破48℃；美国多地也遭遇高温天气，加州出现多起山火；我国北方多地也正经历着高温天气。根据世界气象组织的报告，未来全球气温还要进一步升高。

持续的高温也带动“防晒经济”升温，“物理防晒”的相关产品，正在愈发的多样化。

《中国经济报》记者注意到，十余年前，人们在夏日防晒的方式还是以防晒伞、防晒面具为主，而近年来，各种防晒产品层出不穷，防晒衣、防晒面罩、冰丝套袖、“脸基尼”等，从多个角度满足消费者的防晒需求。

在这背后，是整个“防晒经济”规模的扩大，艾瑞咨询联合相关品牌发布的数据显示，2023年我国防晒服饰市场规模达到742亿元，预计2026年将达958亿元，市场规模朝着千亿迈进，而在这当中，防晒衣占比将超50%。

随着市场规模的不断扩大，行业的竞争日益激烈。记者注意到，围绕着防晒“黑科技”，各个品牌方正在展开新一轮的比拼。

记者通过走访发现，当下的防晒产品种类越来越丰富，市场上的产品不仅包括传统的防晒霜、防晒乳和防晒喷雾等“软防晒”产品，还有防晒衣、防晒帽、防晒墨镜、口罩等“硬防晒”装备。

记者观察到，防晒产品市场正经历着一种普遍的转变：企业纷纷致力于产品线的更新与革新。他们专注于通过科技的力量，提升产品的功能和使用体验，同时强调产品的轻盈感和防护效能。这些产品不仅追求多功能性、便于携带、以及满足用户对人性化设计的需求，还致力于实现跨场景

的广泛应用。

在防晒产品的研发中，品牌特别强调利用尖端科技，例如，开发能够抵御高温和汗水的专利技术，以确保产品在极端条件下依然能提供可靠的防护。

比如蕉下以“轻量化户外”为主线，从需求到场景最后到产品不断发力，所有的产品围绕着“轻和防护”下功夫：一物多用、轻巧便携、人性化设计、跨场景使用。

该公司相关负责人此前告诉记者，蕉下使用AntiTec防护科技中“闷热防护”“暴汗防护”等作为核心科技支撑，实现了内物品类的

突破。

此外，还有运动品牌也在发力防晒赛道。例如361度将持续凉感、全方位高倍数防晒、紫外线阻隔率、轻薄透气等作为防晒衣的关键词。

不仅仅是产品的多样化，在“防晒经济”当中，消费人群也走向多样化。越来越多的男性加入了“防晒大军”。天猫“6·18”数据显示，第一波开卖期间，男性防晒衣搜索同比增长了127%，男性凉皮防晒衣销量同比增长近30%。

此外，儿童防晒的消费量也在

上升。京东消费及产业发展研究院近日发布的《儿童节消费趋势观察》数据显示，应季儿童防晒衣一些产品成交额同比增长幅度均在70%以上。

“精准的定位十分重要。目前市面上防晒产品众多，对于目标人群的定位很关键，如年龄层定位、场景定位、圈层定位等，只有符合定位的产品，将其产品做精，才能真正满足消费群体的需求，实现可持续发展。”鞋服行业独立分析师程伟雄表示。

除了“物理防晒”领域，美妆企业也一直在重点布局防晒产品，

2024年以来，多个美妆上市公司旗下品牌推出防晒新品，如珀莱雅盾护防晒、薇诺娜时光防晒等产品。润本股份、贝泰妮、上海家化等上市公司旗下品牌亦有布局儿童防晒这一蓝海市场。

“而从具体产品上来看，防晒产品不单单是防晒霜、防晒+护肤、防晒+彩妆、防晒+身体护理这样的延伸越来越普遍。此外，防晒产品的消费人群并不局限于女性群体，男性、儿童等都是其消费群体，所以产品需要去做一些细分。”日化美妆行业专家白云虎说。

体需求，选择最合适的产品。

而“智能化”则预示着防晒产品将融入更多科技创新元素，实现智能化的功能应用。例如，未来的防晒产品可能会配备能够自动感应紫外线强度并相应调节防晒效果的智能系统。此外，随着公众对环境保护和可持续发展意识的不断提升，防晒产品的开发也将更加重视环保和可持续性，力求在保护消费者肌肤健康的同时，也能减少对环境的影响。

邓之东强调，这些趋势反映了防晒市场对消费者需求的深入洞察和积极响应，也预示着防晒产品将朝着更加个性化、科技化和环保化的方向发展，以满足消费者对高品质生活的追求。

## 技术创新、功效叠加等成新卖点

可以看到的是，当前防晒市场竞争极为激烈，尤其是“硬防晒”赛道，不少企业纷纷入局，抢食这一市场蛋糕。

记者梳理发现，现在入局“硬防晒”市场的玩家多元，包括专业防晒品牌，如蕉下、Oshunny，专注于防晒产品的研发和销售；户外运动品牌，包括迪卡侬、探路者、李宁、安踏、特步等，利用自身在户外或运动领域的经验，推出防晒产品；还有快时尚品牌，如优衣库、UR、太平鸟等，在产品中结合时尚元素；甚至羽绒服品牌波司登、鸭鸭等也跨界入局防晒衣。其余还有一众中小厂商，在该赛道布局。

这也是源于消费者对于防晒服等产品的需求增大。记者走访

北京奥莱及其他购物中心发现，目前防晒相关产品在店铺陈列上非常突出，进店之后，销售人员对于防晒产品的推销也十分积极，记者在奥莱一家安踏门店购买新品防晒衣时，该店销售人员告诉记者，该款防晒衣销售火爆，需要调货。

入局者多，但行业集中度仍比较低。观研天下数据中心的一份报告显示，2021年，国内前五大防晒服饰品牌合计市场份额占比不足20%，这一方面给新进入该行业的品牌提供了巨大的发展空间；另一方面，也在表明该行业竞争激烈。

记者注意到，在激烈的竞争环境中，众多品牌纷纷推出搭载“防晒黑科技”的创新产品，以迎合

消费者对个性化、高品质和专业防晒效果的追求。目前，防晒与冷感功能的结合已成为防晒服饰的标准配置，也是各大厂商在科技型面料研发上的主攻方向。

观研天下数据中心的一份报告就提到，CAMEL“玻尿酸面膜防晒衣”通过采用玻尿酸针织面料等材质，以达到保湿效果；不少商家出售含“木糖醇”的防晒衣，宣传肤感透气、轻盈，穿上即可降温5摄氏度。

而市场竞争加剧同样表现在“软防晒”领域。据华泰证券统计，截至2024年2月末，有防晒类国家特殊化妆品注册证记录的公司中，近三分之一是2023年以来新获批的。这也意味着近三分之一的企业

# 量贩零食赛道进入万店时代 市场竞争加速

本报记者 钟楚涵 蒋政 上海报道

当下，量贩零食赛道正在加速发展，头部企业已经突破万店。据了解，2024年6月12日，零食很忙集团对外宣布，旗下品牌零食很忙、赵一鸣零食全国门店总数已

## 行业加速发展

近年来，量贩零食赛道快速发展。

鸣鸣很忙进入万店规模之后，在供应链及其他方面也会有所布局。鸣鸣很忙方面向记者表示：“从战略合并以来，我们已经对700款的产品价格调价。进入万店规模以后，我们除了议价能力提升，更希望去跟上游供应商开发更多产品，例如大零食、定制包装。目前已经在跟100+厂商开发大零食包装，希望万店规模后与供应链实现共赢。”

百联咨询创始人庄帅向记者表示：“两家公司的合并，在开店数量、供应链等方面会取得更大优势。招商会更加容易，也有更高的议价权，对上游供应链的掌控力更强，品质能得到更好的保障，同时进一步降低招商和采购成本。能加速该行业的转型升级和业态创新，推动零食品牌增加研发投入，在商品创新、渠道创新和营销创新等方面形成差异化竞争。”

近年来，量贩零食赛道快速发展。艾媒咨询数据显示，截至2023年10月，中国零食集合店门店数量已经突破2.2万家。2023年11月，量贩零食品牌零食很忙与赵一鸣零食完成合并，合并之后门店数量超过6500家，如今门店数破万。根据万辰集团2023年度报告，其旗下

突破10000家，集团已正式变更为鸣鸣很忙集团。同时，行业不少品牌开始通过降低加盟费用的方式争夺加盟商。

艾媒咨询CEO张毅向《中国经营报》记者表示：“中国休闲零食市场整体处于上升态势。随着消

费场景的衍生，比如露营、刷短视频等场景，都有对零食的消费需求。量贩零食赛道头部企业达到万店规模，这是头部企业正在打造的卖货渠道，之所以降低加盟费用来扩张，很大原因也是希望各地加盟商可以持续帮他们卖货。”

家，加盟店率为65%，新开店成功率达到了95%。

实际上，其他量贩零食品牌也在加盟政策上给出了很大优惠。根据公众号“好想来品牌零食”在今年年初发布的加盟政策，给予0加盟费、0服务费、0管理费、0配送费。根据公众号“零食有鸣YUM-MY”今年2月发布的加盟信息，零食有鸣加盟实施0加盟费、0管理费、0培训费、0服务费。

此外，在部分品牌的加盟政策上也可以嗅出品牌竞争的味道。以爱零食为例，根据“i爱零食”公众号6月20日发布的内容，即日起新加盟门店在某想来品牌直径300米之内开店补贴20万元，100米之内补30万元，50米之内补40万元。

连锁经营专家李维华向记者表示，“加盟内卷、加盟补贴、加盟费用的下降目前在很多行业都存在。企业争夺加盟商的方式与争夺C端消费者类似，就是通过降价，甚至出现倒贴的现象，这是行业竞争从C端延伸到加盟端的结果。这种情况存在的风险在于，由于相关加盟费用的下降，品牌对于加盟商服务、支持的水平也会下降，这也会影响加盟店的存活率以及整个品牌体系。”

## 零食市场比拼激烈

在目前的零食市场，量贩零食品牌、传统零食企业等都在分食着零食市场。

艾媒咨询数据显示，从2010年到2023年中国休闲食品行业市场规模持续增长，从4100亿元增长至11247亿元，预计2027年中国休闲食品行业市场规模达12378亿元。

记者注意到，在目前的零食市场，量贩零食品牌、传统零食企业等都在分食着零食市场。根据万辰集团2023年度报告，其量贩零食业务覆盖4726家门店，实现营收87.59亿元。照此推算，拥有过万店的鸣鸣很忙营收规模必然在此之上。而2023年，良品铺子、来伊份、三只松鼠营收分别为80.46亿元、39.77亿元、71.15亿元。不难发现，量贩零食企业发展时间并不长，但就营收规模而言已经赶上了传统零食头部企业。

李维华指出，量贩零食的发展必然会对手传统零食企业造成影响，“良品铺子、来伊份等比较典型的几个传统零食品牌肯定受到了量贩零食的影响，因为市场总量就在这里，量贩零食店铺收入不断增加，那自然，量贩零食企业会多分食市场蛋糕，传统零食企业就会少分食。而其受到影响的原因是多方面的，包括价格、品类数量、营销方式、商业模式的组合打法等因素。”

实际上，量贩零食企业与传统零食企业之间有着很大差异，李维华表示：“量贩零食和传统零食的具体区别在于，一是店铺的数量；二是品类的数量；三是价格；四是营销的打法，比如量贩零食真正实现了老模式、新模式一起，线上、线下一起，同时有各种类型的营销活动。这与传统零食企业是有差异的。此外，量贩零食的团队相对来说更年轻，更能理解现在的年轻主力消费群，同时擅长新兴的打法。”庄帅认为。



当下，量贩零食赛道正在加速发展。

视觉中国/图

值得注意的是，量贩零食企业在未来发展中也会面临一些挑战。李维华指出：“当未来出现其他替代者或者竞争者时，就会面临一定的挑战。比如便利店卖零食、零食生产工厂在线上通过短视频、直播的方式销售产品等。此外，可能还会面临会员店业态，以及其他线下零售渠道的竞争。除此之外，量贩零食企业目前都是通过加盟模式快速扩张，这种情况下，一旦速度慢下来就会面临风险。”

面对未来零食市场的发展格局，庄帅认为：“量贩零食零售商、商超、会员店、折扣店、便利店、社区店等零售业态，以及电商平台会形成三大类零食零售商。量贩零食业务和良品铺子及其他传统零食品牌业务肯定是差异化发展的，前者通过开店及线上平台拓展更多销售渠道，并强化供应链能力；后者加大商品研发和创新，持续建立品牌获得消费者信任和支持。两者会实现更广泛的合作，毕竟前者是零售商，后者是品牌商，他们之间本就是合作关系大于竞争关系。”

# 洪九果品承压 水果供应链建设亟须完善

本报记者 党鹏 成都报道

虽然洪九果品(06689.HK)计划在7月10日举行2024年第二次临时股东大会，但是截至《中国经营报》记者发稿，其仍未发布2023年的财报，公司股票也从今年3月停牌至今。

有着“中国榴莲大王”称号的洪九果品如今面临的现状是：截至2023年6月底，一方面公司向银行贷款金

额达27.76亿元；另一方面公司贸易及其他应收款项合计约101.51亿元。为此，洪九果品的控股股东、董事长兼执行董事邓洪九抵押股权融资，同时关停一些城市的批发中心和分拣中心。

与此同时，受国内水果价格走低的影响，洪九果品这些水果分销商以及高端水果连锁门店面临不小的的压力。虽然国内水果市场高达万亿级，但从整个水果供应链来说，并不好做。

“一方面是国内消费需求结构性下移；另一方面是进口水果的消费群体始终处于少数，所以加大投入会将自身推向越来越窄的境地。”香颂资本董事沈萌表示，海外直购或许采购成本较低，但考虑到各种中间环节的成本，不一定还有价格或性价比上的优势，水果经销是很成熟、透明的业务，不存在暴利空间，也就没有所谓成本结构竞争的可能性。

无论是采取电汇(T/T)还是信用证(DLC)方式付款，都需要真金白银，一旦资金链紧张就会影响整个供应链。

无论是从国外进口还是国内采购，为确保稳定的水果供应，洪九果品都需要向水果基地支付订单费用。但当其将水果分销给各大商超、批发市场、生鲜电商、社区团购等B端客户后，却需要等待数月甚至更长时间才能收回款项。

财报显示，2019—2021年，洪九果品经营性现金流分别为-4.5亿元、-8.04亿元、-9.82亿元。2022年9月上市之后，其经营性现金流还在持续净流出，扩大到-18.23亿元。在2023年三季度末，经营性活动现金流入净额约为2690万元，转负为正。

而自2020年以来，洪九果品的贸易及其他应收款项开始攀升，2019—2022年，由13.84亿元上升至89.96亿元。截至2023年上半年，洪九果品的贸易及其他应收款项，合计约101.51亿元，较2022年末增加11.55亿元。

至于这些债权如何形成，下一步如何解决，洪九果品未给予回复。

中国食品研究员朱丹蓬表示，洪九果品一直都是TO B，包括阿里巴巴投资后，也没有让它选择TO C。作为水果分销商，对于资金的需求量非常大，所以，当整个系统运营不顺畅时就会面临风险。

## “榴莲大王”面临挑战

从3月份停牌至今，洪九果品2023年的财报始终没有发布。

记者注意到，4月16日，由于无法完成全年业绩审核工作，洪九果品核数师毕马威会计师事务所辞任。4月17日，洪九果品宣布委聘中汇安达会计师事务所为新核数师。

就此，记者采访洪九果品询问财报是否有发布的时间表，该公司回复称，目前公司正处于停牌阶段，无法回复相关的采访，尤其涉及上市公司的内幕消息。

根据洪九果品发布的2023年前三季度财报，公司实现收入约为134.27亿元，同比增长26.4%，“本集团2023年前三季度净利润同比增长幅度与收入增长水平一致。六大核心单品2023年前三季度的收入贡献约65.245亿元（同比增长30.6%），是驱动我们收入增长的主要动力。其中，葡萄销售金额较上年同期上涨约126%，榴莲销售金额较上年同期上涨约26%。”

洪九果品官网显示，其海外当地团队有400人，有标准化加工厂16个、销地分拣仓60个、销售分公司共23个，覆盖城市超300个。洪九果品自泰国、越南和国内采购水果后，会先经由水果工厂进行加工、分级筛选，再进一步分销到国内市场。

财报显示，2022年，洪九果品收入增长46.7%至150.81亿元，毛利增长59.7%至25.76亿元。根据

灼识咨询的报告，按照2022年的收入计算，洪九果品已从我国第二水果分销商跃升为最大的水果分销商。

其中，榴莲是洪九果品第一大单品，洪九果品也是我国最大的榴莲分销商。2022年，其进口榴莲的重量占中国海关向泰国进口榴莲的12.7%，较2021年上升2.6个百分点。2022年，其来自榴莲的收入为39.65亿元，同比增长13.9%。

近日，有媒体报道称，洪九果品旗下一些城市的批发中心和分拣中心关停了，比如广东、武汉、西安等城市，甚至洪九果品重庆总部的批发中心，也转给其他人经营。此外，因关店裁员也引发了一系列的纠纷。就此，记者未能从洪九果品方面得以证实。

此外，5月22日，洪九果品发布公告称，公司控股股东邓洪九质押公司1983万股内资股，获得银行5000万元的贷款融资。截至公告日，邓洪九累计质押的洪九果品内资股总数占已发行股份总数约11.01%。

抵押的背后是高额的债务。财报显示，截至2023年6月30日，公司银行贷款已达27.76亿元，同比增长约49.22%。

“食品进口商的资金来源一般有三种：自有资金、企业银行贷款、供应链金融平台。”长期从事食品进口业务的罗女士告诉记者，食品进口是重资产经营，像洪九果品采取的是直接进口模式，

## 从B端到C端的水果市场竞争

为了扭转目前的局面，洪九果品也进行了一系列的尝试。

洪九果品在2023年第三季度报告称：自2023年年初筹备及开展电商领域业务以来，已于天猫、抖音、快手、拼多多等平台运营旗舰店。“我们主要于抖音平台进行直播促销及与C端客户互动、通过小红书营销、达人直播等流量曝光方式将消费者引流到我们的在线旗舰店。通过精准的选品洞察、完善的售后服务及多年以来本公司‘端到端’模式所构建品控能力及履约实力，我们为消费者带来更好的消费体验，从而增加我们于新兴零售渠道的销售金额。”

此外，洪九果品于2023年年内在重庆、上海、香港等多地线下场景中开展全方位、高曝光率的品牌推广活动，例如“2023榴莲自由节”“锦绣河山，奉上好品”展销推介和采摘体验活动及作为官方合作伙伴参展亚洲国际果蔬展览会。“与此同时，我们在合作的下游超市卖场中配备促销人员、升级视觉陈列方案，从而提升品牌黏性并持续加强‘在线线下’相互引流的正向效应，以‘轻资产、低费用’的方式延展‘端到端’模式至C端客户群体。”洪九果品强调。

“洪九果品的整个规模是最大的，但是利润并不高，主要是没有C端去支撑，比如收取一些管理费、品牌费，赚取一些差价等，因此盈利水平偏低。”朱丹蓬认为，洪九果品已经错过了从TO B改成TO C的机会，因为其整个管理体系庞大，整个运营模式、盈利模式、可持续模式都不能支撑它的可持续发展。

弗若斯特沙利文的数据显

示，呈现出逐渐递增的趋势，从2021年的1.22万亿元增长至2026年的1.8万亿元，中国水果零售市场的市场规模预期复合年增长率为7.6%。

但是水果市场并不好做，尤其是今年。记者注意到，在成都多个水果门店，因为国产榴莲的出现，使得原来利润最高的泰国金枕榴莲价格持续下滑，毛利率直线下跌。此外，即使从国内采购的一些水果，也因为价格居高不下，动销不足。“比如我们的西瓜，国产的有每斤7.98元的，也有1.98元的，但是仍然不好销售。”一位水果加盟店老板告诉记者，街道边上小卡车摆放的各种西瓜价格已跌到每斤1.5元，甚至更低。

水果行业的另一家上市公司——宏辉果蔬(60336.SH)披露的2024年一季报显示，公司实现营业收入2.16亿元，同比下降12.10%；归母净利润809.91万元，同比下降19.25%；扣非净利润783.65万元，同比下降21.56%；经营活动产生的现金流量净额为-1133.64万元，上年同期为3693.95万元。

此外，百果园集团(02411.HK)2023年业绩报告显示，公司全年收入113.92亿元，同比微增0.69%；净利润3.62亿元，同比上涨11.88%。但是在2021年、2022年时，公司净利润同比曾高达369.49%、40.35%。

记者注意到，截至2023年末，百果园集团旗下门店共有6093家，较上年同期净增加443家。可见公司已将业务重心放在了加盟店的迅速扩张和打造水果品类品牌等方面。不过，百果园集团单店收入却在下滑，2022年平均每家门店的收入为157.73万元，2023年这一数字为140.27万元。

上接D1

中国食品研究员朱丹蓬表示，快消行业中，服务者与消费者面对面接触较多，作为精品咖啡品牌，Manner细分受众是咖啡重度消费人群，服务体验的升级很重要。

此外，多位受访人士认为，精简员工不应该成为降本增效的唯一答案。当行业步入高度同质化竞争时，企业聘用大量兼职员工的行为会使其实存短板。如果这一问题不解决好，后续还可能会出现卫生或者产品质量的问题。

不少咖啡行业的采访对象向记者表示，该行业离职率较高，大多数企业都没有明确的晋升渠道，希望行业能够建立专业的培训体系和人才的培养体系。

星巴克中国伙伴资源部副总裁狄巧女士曾在领英专访中提到，星巴克平均每天15小时晋升一位新的门店经理，每周晋升一位新的区域总监。

记者也注意到，在瑞幸的门店，其招聘信息标注了从咖啡师到运营总监的晋升路径：咖啡师—副店长—店长—运营经理—运营总监。

而据Manner的店员介绍，他所在的门店并没有店长一说。此前需要去上海进行5周的入职培训，通过考核之后才能正式上岗。入职培训分为三个部分：理论、实践、门店带训。培训完一周之后，需要去门店帮忙，如此循环，直至五周结束。

对此，人力资源相关人士蔡女士告诉记者，以大企业的人才发展体系来要求一家成立不足10年的公司并不合理，但企业想要获得可持续的高质量发展离不开人，离不开对员工的支持和尊重，这对中国企业来说尤其重要。

## 1.to B

## 大浪淘沙 狂热买家出局

世界杯、奥运会、欧洲杯、英超、NBA等头部的职业体育赛事历史悠久、经久不衰，版权内容高度稀缺，这一特点不仅便于平台选择资源，也常常能直接成就一家平台。正因为如此，当下游的需求凸显，头部体育赛事版权价值通常不菲。尤其是当各家争夺激烈时，价格就会成倍地增长。

2010年新英体育成立，采取B端版权分销与C端收费两条腿走路的策略，在开通专门的足球收费频道新视觉高清频道的同时，尤其重视互联网平台的分销和收费，包括自建互联网转播平台进行收费。这也是目前职业体育赛事在全球进行版权变现的主要途径。直至2018/2019赛季，新英体育一直是英超在中国的版权运营方。

彼时，资本对体育产业的热情也逐渐进入高潮。2014年，《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》发布，其中提出：“积极扩大体育产品和服务供给，推动体育产业成为经济转型升级的重要力量，促进群众体育与竞技体育全面发展，加快体育强国建设，不断满足人民群众日益增长的体育需求。”

同时，“金元足球”在国内开始进入高潮，恒大、佳兆业、苏宁、富力等跨行业的资本纷纷涌入，并逐渐“杀红了眼”。

2016年11月，为了击败新英体育拿下英超2019/2020到2021/2022三个赛季的独家版权，苏宁旗下的PP体育砸下约50亿元人民币的价格。这也被称为当时英超最贵的一笔海外版权交易，是新英体育每年版权费用的近12倍。同一阶段，PP体育还以2.5亿美元买下5年德甲独家版权，以2.5亿欧元竞得5年西甲独家版权，以1.5亿欧元采购3年欧冠独家版权，以及以同样不菲的价格拿下法甲3年版权。为了直播欧洲五大联赛及欧冠，PP体育签下约百亿元人民币的合同。腾讯为了取代新浪，花费约5亿美元，成为NBA在2015/2016到2019/2020这5个赛季中国内地独家新媒体直播平台；体奥动力为2016到20205个赛季中超全媒体独家版

权花了80亿元人民币，乐视从体奥动力手里获得2016和2017两个赛季中超新媒体独家版权，签出了27亿元的合同；咪咕和优酷为了直播2018年俄罗斯世界杯分别付出10亿元和16亿元。此后咪咕又在2020年欧洲杯、2020年东京奥运会、2022年北京冬奥会、2022卡塔尔世界杯这5届大赛版权上花费百亿元。

不过，这种疯狂也在短短两三年内骤然熄灭，许多拍出天价的平台最终也都被自己拍出的天价所反噬。最早倒下的是乐视体育，2016年，乐视资金爆雷，次年乐视体育彻底倒下；2020年9月，PP体育与英超解约，并被曝出拖欠英超版权费的传闻；2021年2月，苏宁旗下的江苏苏宁足球俱乐部宣告解散。

而在剩下的玩家当中，腾讯在2022年5月在内部发布《关于OVBU体育业务部组织架构调整的通知》，对腾讯旗下体育业务进行调整，撤销了篮球与足球的业务中心和篮球运营组。记者在腾讯视频看到，目前腾讯视频在播的核心体育赛事仅剩NBA、F1等少数几个。优酷则专注于羽毛球、网球等相对小众的赛事。

爱奇艺在2019年与新英体育合并成立新爱体育，并在2022年，与英超签下了一份为期4年的合约，不过爱奇艺未披露成本。同时，爱奇艺手中还握有欧冠、欧洲杯等赛事的版权。

但此时，无论是直接竞争独家版权，还是分销版权的潜在买家，除了腾讯与爱奇艺，仅剩有着国资背景的咪咕、央视。即使是近几年发展壮大的短视频平台，也只在世界杯、奥运会等大型国际赛事举办之时，才会竞逐分销版权，对于NBA、欧洲五大足球联赛，迄今还未看到染指的迹象。

但如果进行分销的话，除了咪咕、央视和爱奇艺，当下也再难找到其他买家了。”关键之道体育咨询创始人张庆认为，体育赛事的版权市场是随行就市的，政策支持、资本热情、竞争激烈是此前赛事版权价格屡创纪录的原因，如今鼓励支持的政策犹在，但资

## 2.to C

## 遭遇瓶颈 付费与广告皆放缓

除了版权分销之外，体育赛事的版权变现另外两大途径一是会员付费，二是品牌厂商的广告投放。其中，付费是欧美体育电视最主要的盈利模式，例如在ESPN的收入结构中，用户付费订阅收入占比达到了六成左右。理想情况下，付费用户应该是贡献绝大部分营收，版权分销次之，广告只是一个补充手段。

在国内，新英体育在创立之初，从版权分销的源头对免费和付费的场次进行分割，以此来培育用户的付费习惯。但这一消费习惯的培养却颇为艰难。中国的体育转播在2000年之前的半个世纪中，都是由广播电视台开启和主导。而电视台作为事业单位，有一部分公共服务性质，与欧美绝大部分电视台都是市场化营利机构有着很大的差异。这就决定了国内电视台直播体育比赛，不太可能采取收费的方式。

环境塑造用户习惯，用户习惯影响商业模式。在电视台直播体育半个多世纪都没有向观众收费的背景下，国内观众对付费看体育直播的商业模式有先天的抵触情绪。

这些年，经过新英体育、腾讯、乐视体育、PP体育、咪咕等一众行业平台的努力，中国体育赛事转播付费市场一直在稳步发展，但距离付费真正成为体育赛事版权直播平台收入支柱这一目标，依旧任重道远。

在2017年，体育赛事版权天价频出之时，现任爱奇艺体育CEO、时任新英体育CEO的喻凌霄就曾透露，版权分销业务是新英

体育最核心的业务，该收入占据其营业收入的80%。而付费用户不到300万，贡献的营收与广告相当，仅10%。

记者翻阅爱奇艺自2022年以来，即拿下英超、欧冠等头部体育赛事之后的财报，发现其整体的订阅会员数量呈平稳态势，未有大幅增减，其中也未提到体育会员的数量。在今年4月的爱奇艺世界大会上，爱奇艺CEO龚宇也坦言，今后很难再出现订阅会员业务呈现两位数以上增长的态势。

此外，根据易观千帆统计的数据，2021年7月，在东京奥运会举办期间，咪咕视频月活跃用户达3600万，环比增长14.55%，奥运会结束后，用户骤降32.28%，仅剩2500万。2022年冬奥会期间，据QuestMobile数据，咪咕在冬奥会开幕式当天的日活跃用户数达727万，比前一天增长114%，而冬奥会结束后，咪咕视频的热度又迅速回到原先的水平。

广告投放带来的收入则与订阅会员的数量息息相关。当订阅会员数量增长缓慢，品牌厂商在进行投放决策时自然会更加谨慎，或者提出更严苛的要求。

现在的品牌厂商对体育赛事直播进行投放，目标已不只是品牌露出，他们更关心投放所带来的实际转化。”张庆说。

“体育爱好者非常重视比赛结果和进展情况，所以广告主利用期间媒体直播，可以获得较高的品牌曝光及互动参与度，有效提高品牌推广效果。但是，不足之处就是品牌曝光很难在短期实现销售变现，

## 体育大年 版权竞逐赛“无战事”

**编者按/**从赛事的密集程度、商业价值、影响力等角度来看，2024年是名副其实的体育大年，除了每年都有的NBA、英超、欧冠等职业联赛，最重要的是6月15日已火热开赛的欧洲杯，与7月26日将开幕的巴黎奥运会。

不过，从赛事版权的归属来看，市场却呈现高度集中的状态。

《中国经营报》记者了解到，到目前为止，本届欧洲杯，爱奇艺拥有独家全媒体版权，并分销给了中央广播电视台总台（即央视）和中国移动旗下的咪咕视频。本届奥运会，央视拥有在中国内地及澳门地区独家全媒体权利及分许可权利，分销买家除了咪咕，还有快手和抖音两大短视频平台。

在职业联赛方面，这种集中度体现得更加明显。爱奇艺体育手握英超、欧冠等新媒体版权。西甲、法甲等也只有咪咕一家互联网平台直播。而腾讯视频的核心体育赛事版权目前也已经退守到仅剩NBA。

而曾经叱咤江湖的乐视体育、PP体育等选手已经消失在大众视野。

众所周知，体育赛事版权的变现途径主要有三种：一是平台获得独家版权后进行to B的分销；二是平台通过对热门赛事的直播、转播，来进行广告招商；三是用户为观看赛事付费订阅。

在经过多年的狂热、冷静后，如今中国的体育赛事版权市场，牌桌上的玩家越来越少，有业内人士这样向记者表示：“目前，有能力、有意愿继续投入的平台，半只手就能数得过来。”可以说，除了咪咕、爱奇艺等两三个平台，基本找不到其他的买家了。

在这背后，既有买卖双方的供需博弈，也有一个行业从高速增长向成熟转变的周期规律，还有狂热的资本及催生的泡沫。种种现象背后的商业逻辑、产业本质值得深思与探究。



6月27日，2024年欧洲杯F组第三轮比赛中，土耳其队战胜捷克队，大批球迷走上汉堡街头庆祝胜利。  
视觉中国/图

本已离场，愿意接盘者门可罗雀，高价赛事版权击鼓传花的游戏已经很难再玩下去了。

张庆还向记者透露：“实际

上，据我所知，即使是背靠中国移动的咪咕，目前也在衡量评估这些赛事IP，在手中的几个版权到期后，恐怕也会有诸多变数。”

也很困难测量赛事营销效果。”清华大学爆点营销顾问孙巍分析道，“如今，品牌方越来越重视品效合一，尤其是曝光转化这种效果目标，这给品牌广告投放带来了巨大挑战，尤其是通过传统媒体像电视或手机，因为从观看赛事到下单实际上具有较大的难度。”

记者翻阅爱奇艺2022年年报，在当年第四季度（卡塔尔世界杯也在同期举办），其在线广告收入同比下降7%。爱奇艺解释称，

收入下降主要是由宏观经济环境带来的挑战所致。快手的2022年年报显示，在2022年第四季度，线上营销服务收入由2021年同期的132亿元增加14.0%至2022年第四季度的151亿元，但对于增长原因，快手在财报中并未提到与世界杯或体育相关的任何词语。

综上，不难看出，在国内体育赛事版权的变现仍是一条坎坷的道路，想要形成稳定持续盈利、滚动积累的商业模式，仍然阻且长。

## 观察

## 继续通胀or回归理性 体育赛事版权走到十字路口

过去十余年里，体育赛事版权价格的暴涨，背后也反映出体育赛事行业正在急剧膨胀。

根据欧足联公布的过去十年（2013—2023年）欧洲足球俱乐部整体营收增长数据，媒体版权收入以80%的增幅位列赛事奖金、球员转会之后，排在第三，并远远高出其他方面的收入增幅。

其中，赛事奖金又来源于转播权销售、广告投放和企业赞助。而在球员转会方面，过去十年里，球员身价也经历了明显的通胀。根据德国版权转会给出的数据，在本届欧洲杯，24支参赛球队的622名球员的总身价达到了114.57亿欧元，若横向对比结束仅一年半的于2022年末举办的卡塔尔世界杯，彼时32支参赛球队的830名球员的总身价仅为124亿欧元，虽然总身价高于本届欧洲杯，但在平均身价上，本届欧洲杯却

遥遥领先。

去年，知名职业足球研究机构CIES发布了一份题为《职业足球运动员在转会市场的通胀》的报告，其中提到，从2013年到2023年，职业球员的身价以每年9%的速度持续上涨，在2020年之前，这一速度更加惊人，达到了13.8%。

但这种高增长的好日子已经很难再持续下去了。

体现最明显的便是赛事直播版权。去年12月5日，英超联赛官方宣布：与天空体育、TNT体育达成新的本土转播协议，此外，BBC体育延续了播放比赛集锦的权益，这三项协议将覆盖自2025/2026赛季至2028/2029赛季的4个赛季，将为英超带来总计67亿英镑（约合人民币600亿元）的收入。

根据尼尔森的数据，英超此前版权合同在50亿英镑左右，涵盖3个

赛季，每个赛季200场比赛。在新的周期里，67亿英镑的版权合同，涵盖4个赛季，每个赛季转播场次增加到约267场比赛——换算到单个赛季来看，新的转播周期里，转播商其实是用几乎同样的费用，获得了更多的转播场次，可以说是加量不加价。

再看其他的主要体育赛事版权。去年10月，法国足协取消了法甲2024/2025—2028/2029赛季国内转播权的售卖，原因是没有收到符合预期的报价。几乎与此同时，意甲官方宣布了与DAZN、意大利天空体育达成了一项为期5年价值45亿欧元的转播合约，但与此前每年9.3亿欧元相比，这份新合同的价格也有所下降。西甲和德甲虽然还没进入新版权限的谈判周期，但此前一份合同均未取得增长；德甲现阶段4年44亿欧元的价格也略低于上一个周期。

由此可见，世界足坛主流联赛的本土版权费用，几乎已经到了上涨瓶颈期。

从某种意义上来说，职业体育和世界上的许多生意一样，要管理成本、拓宽收入渠道。而无论是球员转会还是媒体版权，一方面与市场供需相关，另一方面则是对未来预期的展望，这也与金融市场上产品定价有些类似。

如今，欧洲足球五大联赛都在主动或被动地、或明升暗降地降低赛事版权的价格，正反映出，赛事官方对未来的预期正趋于保守甚至悲观。

不过，这对于经历了十余年大通胀的“金元体育”来说也是一次冷静的好时机。击鼓传花从来不是商业世界的长期主义，能够创造价值、实现自我造血、滚动累积才是健康的发展状态。

本文章均由本报记者张婧超采写

## 3.探索

## 视频平台的降本增效

无论国内，还是海外，体育赛事版权的玩家大致分为两类，一是电视台，二是流媒体视频平台。那么体育赛事版权究竟能为他们带来哪些商业利益？

艺恩数据方面认为，品牌既可以通过赞助球队和球员，提高品牌曝光度，也热衷于联合观赛平台进行体娱互动，实现品牌与目标客群的互动。品牌可以通过这些赛事，精准触达目标消费者，深化品牌形象。体育赛事相关内容的兴趣人群中，社交媒体女性用户较多，18—24岁的年轻人为主力人群，他们对新兴运动尝试意愿强，愿意购买智能装备来辅助提升自身的运动效果。

孙巍认为，在行业排名前三的企业和品牌适合投放赛事广告，因为其本身广告投放的目的并不是为了销量转化，而是为了占领用户注意力和提升品牌知名度。

但显然过去十余年，版权成本的疯长，已经偏离其公允价值，最直接的体现便是收益的增长速度远远追不上版权成本的膨胀。

内容，特别是头部的职业体育联赛，一个赛季大多会持续约10个月，能够保证球迷对平台的黏性。但对于这些平台来说，却面临两大问题，一是这些赛事IP带来的订阅会员数量有多少？至少从价格的角度来看，如今几大平台的体育会员的价格并不便宜。目前，爱奇艺体育会员年卡（不包含电视端权益）的价格为288元，已经超过爱奇艺白金VIP（包含电视、手机、电脑、平板、VR）的连续包年价格。而咪咕的足球通年卡价格则为298元，若要观看NBA、UFC等其他赛事，还需另外付费。腾讯视频对12个月的体育VIP标价为238元，可观看NBA、WNBA、沙特联赛、FIBA，若想观看F1、NFL、网球等赛事，价格上涨至418元/年。这些比起观看剧集、电影等长视频主要内容的会员价格，可谓只高不低。

二是当赛事版权到期后，按照过往经验，往往需要花费更高的代价去续约。

2015年，腾讯以5亿美元的价格买下NBA5年独家数字媒体转播权。2019年，腾讯与NBA续约，同样是为期5年的独家数字媒体转播权，但价格却涨至15亿美元。据媒体报道，按照NBA的计划，联盟的下一个媒体版权销售周期将从2025年开始，NBA希望获得750亿美元的收入。在目前这个还未结束的媒体版权周期内，NBA的合作伙伴是全球最大体育电视台ESPN（娱乐与体育电视网）和TNT（特纳电视网），合同价格为240亿美元。750亿美元的价格，是上一周期240亿美元的3倍还要多。从中不难看出NBA对下一份合同的预期，如果届时腾讯想要继续保住NBA在中国的版权，很可能要付出比15亿美元更高的价格。

“体育赛事的版权可以增加一部分赛事铁杆粉丝的付费欲望和活跃频次，是一个短期增粉的有效途径，但如果要保持长效则需要有效转换这批用户，对平台的其他内容形成黏性。不得不说，这种打法只能做辅助，自有IP的吸粉能力和持久度才是关键。”文娱产业时评人张书乐说，“此前争夺赛事版权，各大平台已经把价格抬高了太多，而实际带来的用户黏性并不强，失去版权即失去粉丝订阅，短时获得的付费收益根本无法填补购买赛事转播权的费用。现在（视频平台）的盈利，是脆弱且微薄的，靠降本增效带来的盈利，无法扩大再生产。”

“购买版权是一项投资，要收回投资或者获得不错的投资回报，则取决于收益。从目前的市场反馈来看，应该说都不太成功。”张庆说，“现在体育赛事的版权竞争者在减少，市场也有从卖方市场向买方市场转变的趋势，届时版权的价格或许会有下探的空间。”