人民智行

年末车市“旺季未旺” “看车的人没少，下订的人慢了半拍”

证券时报记者 王小伟



时报财经图库/供图

“看车的人没少，但下订的人慢了半拍。”接受证券时报记者采访时，北京来广营地区一家自主品牌4S店销售经理小谷表示，往年客户坐下来先问“还能再便宜多少”，今年问得最多的一句是“年底会不会更便宜”？

今年中国车市没有走出往年的“金九银十”行情，进入11月，年末翘尾行情也迟迟没有现身。多数受访者认为，这不是简单的周期波动，而是一场从“节奏驱动”向“结构驱动”的深层切换，既关乎车企战略取舍，也重塑行业洗牌节奏。

告别“旺季日历”，车企排产逻辑、库存组织、出海布局以及政策适配思路或都需重构。有受访人士认为：没有旺季的年份，才是产业的成年礼，最好的旺季，不再写在日历上，而写在产品与体系里。

旺季日历“失约”

小谷感受到的变化颇具普遍性。多家自主品牌经销商向记者证实，传统“金九银十”周期内，门店日均客流同比下滑，二线品牌压力尤为突出。

“消费者观望情绪很重，比价周期从过去两周拉长到一个月以上。”小谷说：“以前旺季是我们内部的‘逼单窗口’，现在急于逼单，只会把客户推走。”

乘联分会数据显示：10月全国乘用车零售164.3万辆，同比下降 27.1%；9月零售161.8万辆，同比下降28%。连续两个月近三成同比下滑，让延续十余年的“金九银十”招牌失去效力。

不仅“金九银十”旺季落空，年末放量窗口同样没有打开，和往年年底车企冲量、补贴到期带动集中下单的景象形成反差。

有接近比亚迪的人士告诉记者，今年政策刺激的边际效应有所衰减，叠加部分消费者等待明年新款车型、更高阶智驾、新一代电池等新技术而持币待购，年末翘尾的“日历惯性”大概率会被打破。“今年11至12月面临去年高基数，销量超越去年同期难度很大。”

受访各方普遍判断，国内车市已经进入存量博弈。大盘收缩的背景下，市场结构正在剧烈重构，结构性亮点在旧的增长逻辑之外浮现。

最突出的是新能源渗透率。10月新能源零售渗透率67.5%，较去年同期提升10.5个百分点，创下历史新高。但前述接近比亚迪人士提醒，新能源跑赢大盘，核心不是自身持续扩张，而是燃油车需求收缩更快，市场存量替代。

第二大亮点是出口。奇瑞10月出口20.06万辆；比亚迪17万辆，同比增长103%；吉利出口10.7万辆，同比增长158%。前述人士评价，国内市场走弱、海外市场补位，早已不是锦上添花，而是不少车企稳住报表的生命线。

第三是产品结构“两头翘”。纯电、插混迎来阶段性调整，增程10月销量环比大增。小米澎程两款车型首个完整交付月各自破 1.2万辆是重要支撑。曾经被视作过渡路线的插混热度退潮，意味着政策红利退去之后，单纯依靠“油电两用”的叙事吸引力在衰减；纯电与增程的分化，是消费者用订单对技术路线重新投票。

第四是价格带上移。10月份，小米、方程豹、理想、极氪、问界、蔚来等七个自主高端品牌合计终端销量超过20万辆，按当前节奏，全年有望首次超过以BBA、特斯拉为代表的传统豪华阵营规模。业内认为，高端市场话语权正在从海外老牌车企，向国内自主品牌转移。

多重因素共振

旺季失灵，并非单一车企、经销商经营问题，而是多重因素共振的结果。

小谷分析，一方面是前期需求透支，去年新能源购置税免征到期前的“末班车效应”，提前消耗了一部分本应在2026年释放的置换需求；另一方面，新能源购置税、以旧换新政策调整，重塑了市场预期。

同时，持续多年的价格战，在消解旺季的独特价值。兰州大学教授陈文向记者分析：“旺季之所以成为旺季，本质是优惠集中在特定两个月。但官降、限时权益、地方补贴、金融贴息全年轮番推出，旺季专属优惠就失去稀缺性。常态化降价不再是刺激，反而变成市场噪音。”

价格战之外，新车上市节奏打乱了季节周期。新车、改款、OTA全年分散投放，市场热度跟着新品节奏走，而非跟着月份走，部分受访者将其称为“踩踏式上新”。一个现实困境是：重磅新车上市可以短期拉动订单，但热度消退也更快。

蔚来创始人李斌曾谈及行业迭代压力：过去燃油车5至7年迭代一次，研发投入分摊周期长，压力可控；如今芯片、电池技术快速迭代，车型迭代节奏被迫加快，不更新就容易显得产品落伍。车企很难平衡供需，一款新车能够持续热销一整年已经很难，不仅传播周期变短，还会带来大量研发资源浪费，单款车型浪费资金可达数亿元。

还有一条容易被忽略的暗线——二手车保值率拖累置换链条。“燃油车三年平均保值率持续回落。”小谷举例，一台使用六年的B级合资车，去年置换评估价约6万元，今年只剩不到5万元。旧车折价严重，会抑制新车置换意愿，置换链条断裂，比促销失效更难修复。

陈文补充，汽车千人保有量跨过阈值之后，首购占比持续下行，换购、增购成为需求主力。换购用户对产品力更敏感、对季节性促销不敏感，决策由家庭需求、产品迭代节奏主导。季节性波动会持续被结构性分化稀释，“旺季日历”的参考价值下降。

经营逻辑重构

“金九银十”、年末翘尾的淡化，影响的不只是阶段性销量，还会倒逼车企重构生产、库存管理体系。

曾任职小鹏汽车的工程师王连伟认为，过去车企围绕“金九银十+年末冲量”排产，零部件备货、物流、贴息、营销预算都向旺季倾斜。旺季红利消失之后，按季节备货极易转化为库存包袱，排产思路需要从“押注旺季”转向全年均衡排产。这对习惯依赖旺季冲量的二三线品牌是生存考验，体系能力更强的头部企业，则借此拉开差距。

车企战略转向已经发生：出海从简单商品贸易走向本地化制造，海外市场成为当下为数不多能够贡献利润增量的赛道；同时策略收敛，从单纯追逐份额转向优先保障利润。长安精简车型、赛力斯剥离蓝电汽车等动作，本质都是收拢资源，从广撒网式防守，转向集中资源打造爆款。

业内认为这会加速行业出清。目前国内在售汽车品牌超百个，业内判断长期能够稳定经营的仅十数家。旺季不再给弱势品牌一年一度的冲量窗口，淘汰会持续、常态化发生。

政策思路同样面临换挡，从短期强刺激转向全链条促消费，成为讨论方向。

王连伟提出，政策抓手可以从“新车购买”延伸到“买、用、换、收”全链条，用长期制度红利替代短期补贴。“当季节性、政策脉冲式刺激效果减弱，政策工具箱需要从需求端补贴，拓展到供给端和使用端改革。充电基建、二手车流通、汽车消费信贷、停车与路权，都是释放存量换购潜力的方向。”

在陈文看来，“过去二十年，车市增长依托三大红利：普及阶段的首购需求、财政补贴杠杆、降价就能拉动份额的弹性空间。这三大红利在今年同步见顶。未来增长，要依靠更硬核的要素：产品周期管理、全球化布局、组织效率、品牌信任。”

证券时报·人民智行研究院出品

上市公司稳市热潮持续 长鑫科技大幅上调回购金额

证券时报记者 张一帆

上市公司回购及增持热潮持续，又有一批公司于11月19日晚间披露相关计划及进展。机构认为，回购通常在市场较弱阶段乃至市场底部呈现大幅增加特征，当前市场估值已开始获得上市公司及股东方的青睐。

科技明星股长鑫科技19日晚间发布公告，宣布上调回购方案，回购金额区间由“10亿元至20亿元”大幅上调至“25亿元至50亿元”。其中，用于股权激励或员工持股计划的回购金额5亿元至10亿元；另有5亿元至10亿元回购资金所对应股份用于注销并减少注册资本；用于维护公司价值及股东权益的回购金额为15亿元至30亿元，该部分回购股份将在回购完成之后予以注销并减少注册资本。

这一方案，系根据长鑫科技董事长朱一明在11月3日作出的提议确定。朱一明彼时表示，此举系基于对公司未来持续发展的信心和对公司价值的高度认可，为维护广大投资者的利益，增强投资者对公司的投资信心。本次回购股份方案尚需提交公司股东会审议。

海光信息昨日首次出手实施回购，公司斥资2.35亿元回购137.67万股，回购股份占公司总股本的比例为0.06%。当日盘中海光信息股价大幅波动，一度下跌超17%，不过至收盘跌幅收窄至4.8%。

与本次回购动作同步，海光信息释放业务层面积极信号称，当前公司供应链体系稳定，市场对公司CPU与DCU产品需求持续放量，新一代CPU与DCU产品研发按既定路线稳步推进。“公司对产品和整体经营发展信心坚定。”海光信息方面强调。

同日，赣锋锂业披露回购计划，回购资金总额2亿元至4亿元；肯特催化披露回购报告书，回购股份金额1.12亿元至2.23亿元；华立股份控股股东提议公司回购股份，提议回购资金总额5000万元至1亿元。

近期持续回购的宁德时代，昨日再次实施了规模达2亿元的回购。贝因美、金科股份、金辰股份、金发科技、水晶光电等一批上市公司在当天首次执行了前期披露的回购计划。

相关公司普遍表示，此举一方面将提升公司股票长期投资价值，另一方面也将建立、健全公司长效激励机制，将公司利益、股东利益和核心员工个人利益相结合。

此外，当日还有重庆路桥、康力电梯、*ST雅博等上市公司股东披露增持计划。中信证券发布的研报认为，全市场看，近期股东增持及公司回购的热度显著提升，一定程度上说明市场快速回调下当前市场估值已开始获得上市公司及股东方的青睐；同时，股东增持及公司回购为市场注入一定支撑力量。

阿里巴巴2027财年第二季度 收入同比增长10%

证券时报记者 李颖超

11月19日，阿里巴巴发布截至2026年9月30日止季度及六个月业绩情况。财报发布后，阿里巴巴美股盘前股价出现波动，盘前一度拉升，随后回落。

在2027财年第二季度（2026年第三季度），该集团收入达2715.19亿元人民币，同比增长10%；经营利润291.16亿元，同比增长443%；归属于普通股股东的净利润645.35亿元，同比增长207%。

报告期内，在AI需求驱动下，阿里云外部商业化收入同比增长64%；外部经常性收入（不包括算力设备解决方案收入）同比增长67%，经调整EBITA同比增长121%，EBITA利润率提升至14.5%。

具体来看，第二财季该集团AI云和计算服务收入为609.73亿元人民币，同比增长53%；外部客户收入增长64%，其中外部客户经常性收入增长67%；集团AI相关产品季度收入179.18亿元，连续第十三个季度同比三位数增长。

芯片方面，报告期内，平头哥发布新一代AI芯片真武V900，并将于2027年第一季度量产；集成真武V900的下一代超节点产品，也将于2027年第一季度推出。

电商业务方面，2027财年第二季度，集团经调整EBITA实现同比增长243%。截至2026年9月30日，88VIP会员规模约6600万；闲鱼日活跃用户和支付订单分别同比增长23%和29%。海外消费业务方面，国际电商减亏。

截至2026年9月30日止季度，阿里巴巴资本性支出为人民币504.77亿元（75.29亿美元），较2025年同期的人民币315.01亿元增长60%。对此，阿里方面称，由于其持续投入AI基础设施，以满足强劲且不断加速的客户需求，同比显著增长主要由于加速扩大算力规模、各类芯片组件价格上涨、预期客户持续采用AI智能体带动的CPU算力增加，以及采购周期波动。

除AI实验室带来的训练和推理需求外，阿里方面表示，也持续看到来自国内新兴创新经济领域客户的强劲需求，包括新能源汽车、具身智能和生物科技。

阿里巴巴集团首席执行官吴泳铭表示，将继续把技术创新融入全栈AI体系，以满足各行业强劲且多元的AI需求。阿里巴巴集团首席财务官徐宏也透露，随着AI商业化不断深入，集团会继续审慎根据市场情况投入AI建设，注重提升资本回报率，并致力于尽早实现自由现金流转正。

截至2026年9月30日止季度，阿里巴巴以2.21亿美元的总价回购1795万股普通股（相当于224万股美国存托股）。这些回购根据其股份回购计划在美国市场进行。

公司 egsea.com 上市公司资讯第一平台

方寸窗口连世界 金融微光促融通

——交通银行深圳分行以高质量金融服务护航APEC盛会

亚太经合组织（APEC）第三十三次领导人非正式会议在深圳举办，亚太各经济体宾朋汇聚鹏城。盛会温度既体现在会场思想碰撞，也蕴藏于金融服务一线的点滴实事。交通银行深圳分行立足国有大行使命担当，全力做好境外来宾支付服务保障，一线工作人员化身金融服务使者，用心破解境外来宾金融服务痛点，以服务小切口展现合作开放大格局，彰显深圳开放包容的城市活力。

绿色通道畅跨境 方寸柜台见开放

APEC会议期间，一名参会外宾因会议行程紧张，急需加急办理业务。网点迅速启动涉外服务绿色通道，严守业务合规底线，高效完成业务办理。专业细致的服务获得外宾高度赞许。三尺柜台成为面向亚太来宾的微型展示窗口，以专业的金融服务传递深圳拥抱世界的诚意。

政银协同纾困境 湾区联动架心桥

临近网点下班，一名外籍客户紧急前来办理薪酬购汇及境外汇款业务。由于客户到访仓促，缺少纳税记录证明，个税身份核验需到前往税务大厅线下办理，彼时税务部门已下班，客户不熟悉本地办事流程，业务办理陷入僵局。在严格遵守外汇业务办理规定前提下，网点不局限于厅堂业务办理场景，主动对接税务部门核实业务流程，次日等候客户并陪同前往税务大厅完成线下核验，补齐必备材料后，回到网点顺利办结全部业务。这场政银协同服务，疏通跨境业务堵点，充分展现粤港澳大湾区协同服务效能，践行亚太共融开放的合作理念。

打通支付双通道 精细服务惠出行

在酒店支付保障点，巴布亚新几内亚参会嘉宾提出外币兑换需求。因未携带外币现钞，无法直接换汇，驻点工作人员迅速制定处置方案，陪同外宾前往ATM取现，又遇到境外银行卡四位密码与国内机具六位校验规则不兼容的突发问题。工作人员引导更换备用卡完成取现，并协助兑换通勤所需的小额零钞，还手把手指导外宾通过外卡绑定支付宝，打通现金与移动支付双通道，保障来宾出行消费无忧，展现了我国现代化支付体系的建设成果。

数币赋能展创新 细微之处见真情

一名乌克兰外宾在酒店的支付保障点咨询微信绑卡业务，驻点酒店支付保障点的交行员工立刻提供一对一服务，协助完成境外银行卡绑定，并同步向嘉宾介绍了数字人民币硬钱包，现场指导激活使用，让外宾亲身感受数字金融创新成果。外宾从陌生不适转为充分认可。一次简单的业务协助，搭建起中外金融体验互鉴、文明友好交流的纽带。

为护航本次APEC盛会，交通银行深圳分行营业网点全面开通涉外服务绿色通道，足额储备15种外币现钞，建立涉外突发业务快速响应机制。一线员工践行“多向前一步”的服务理念，以金融“微行动”诠释开放“大姿态”。

下一步，交通银行深圳分行将持续优化涉外金融服务，立足金融窗口讲好新时代深圳对外开放故事，为深化亚太区域合作贡献金融力量。（CIS）

东北制药：把研发创新做进每一粒药里

医药创新的价值，最终要回归临床需求：丰富可及的用药品种，拓宽差异化给药方案，探索难治疾病的治疗路径。东北制药的研发创新，就落在这些具体的事情上：多做出一个品种，多推进一条管线。

新产品持续获批 老品种持续打磨

创新最先体现在新产品上。今年三季度，东北制药的玛巴洛沙韦原料药获批上市，为国内抗流感制剂生产提供了重要的原料供给；上游供给稳定下来，制剂端的排产也随之从容。今年以来，东北制药已有2个原料药新产品、4个品规制剂产品获批上市，覆盖慢性病、抗病毒、镇痛等多个治疗领域。

新品在增多的同时，老药也在改进。对深耕医药行业八十年的东北制药而言，创新并非只有“从无到有”一条路径：通过技术攻关，让老品种的杂质更可控、生产更稳定、成本更经济，同样是在重新释放临床价值。企业针对维生素C、磷霉素氨丁三醇、磷霉素钠、维生素D2、盐酸小檗碱、左卡尼汀、长春西汀等大宗原料药和特色原料药，开展有关物质定向合成研究，逐一厘清杂质类型、生成机理与管控路径，配套建立专属分析检测方法，持续迭代优化生产工艺。

东北制药对老品种的打磨还有另一条路径：仿制药质量和疗效一致性评价。这项工作的实质，是对成熟品种的一次再验证：处方、工艺、质量标准一项项对齐原研，证明仿制药与原研药在质量和疗效上一致。截至目前，东北制药已推进34个品种43个品规的一致性评价工作，磷霉素氨丁三醇散、左卡尼汀注射液、吡拉西坦注射液等11个品规通过评价，获得参与国家集中带量采购的资格。对一家拥有八十年积累的药企来说，这种打磨不如新药耀眼，却直接决定了常用药能否以可靠的品质留在患者身边。

布局细胞治疗管线 拓宽大健康版图

在攻克难治肿瘤的方向上，创新的价值直接关系患者的生命希望。东北制药通过控股北京鼎成肽源生物技术有限公司，搭建起ADC药物、CAR-T研发平台以及TCR-T、TCR蛋白药研发平台，重点围绕胰腺癌、结直肠癌、胃癌等高发实体瘤布局研发管线。当前，已有两款面向脑胶质瘤及晚期恶性肿瘤的候选产品进入临床阶段，其中DCTY0801注射液获得美国FDA孤儿药资格认定。

前沿布局不止一地。企业在上海设立东北制药生物科技有限公司，重点开展抗体、ADC药物的早期研发。通过人才引进、项目合作、企业并购等方式整合国内优质生物医药创新资源，东北制药形成了沈阳、北京、上海三地协同联动的研发格局。

今年年初，东北制药正式确立“一体两翼”战略布局，创新的触角向大健康赛道延伸：陆续推出多款药食同源食品、功能性饮料、保健食品，把创新落到“治未病”的疾病预防环节；同时稳步布局中药、医疗器械板块，推动创新成果从疾病治疗向大众日常健康管理拓展。

研发成果要用到患者身上，还差稳定供应这一步。东北制药依托工业互联网平台布设6万余个生产自控点位，自控投运率超95%、数据采集率达98%以上，工序参数实时在线监控；蒸汽能耗核算系统对水、电、蒸汽分区域、分时段计量，把能耗管控前置到预警环节。生产参数稳定、能耗清楚，药盒里的药品才能有稳定的供应和可控的成本。

从一款原料药到一个制剂品规，从一个研发平台到一条临床管线，东北制药把八十年积累的研发与制造能力，持续转化成了看得见的产品。企业方面表示，下一步将继续通过自主创新、项目引进双向发力，充实研发管线，让更多创新成果走到患者身边。（CIS）