

从三季报看中国经济

# 新消费潜力迸发

上市公司三季报如同一面镜子，映照出中国消费市场的韧性与活力。当前，上市公司消费赛道正处于结构性调整期，挑战与机遇并存。

## 整体稳健复苏

从三季报整体情况分析，消费板块整体稳健复苏，但部分板块冷热不均。必选消费稳健，可选消费分化。食品饮料、日用百货等必选消费领域，凭借刚需属性成为市场的“压舱石”，业绩表现平稳坚挺。不少龙头企业依托深厚的品牌积淀与强大的渠道掌控力，实现营业收入、利润双稳增，现金流状况持续健康，尽显防御优势。

可选消费则呈现“冰火两重天”的格局。作为传统高端消费代表的白酒行业，三季度持续承压，消费场景收缩导致市场进入缩量竞争模式。在已发布三季报的上市白酒企业中，仅有少数几家企业实现微增长。五粮液三季报显示，公司今年第三季度营收为81.74亿元，同比下降52.66%；归母净利润为20.19亿元，同比下降65.62%。泸州老窖今年第三季度实现营收66.74亿元，同比下降9.8%；归母净利润30.99亿元，同比下降13.07%。

与之形成对比的是新能源汽车产业链，在政策红利与产品力升级的双重加持下，成为消费板块中最亮眼的增长引擎，销量与业绩双双走高。

而家电、家居等可选消费领域，因与房地产市场深度绑定，整体承压明显，但绿色、智能、集成化的新兴品类逆势增长，持续释放消费升级的强劲动力。

渠道变革深化，线上线下加速融合。传统零售企业不再固守线下的“一亩三分地”，线上转型步伐明显提速，线上引流+线下体验的全渠道布局已成为行业标配。那些主动拥抱变化、数字化能力突出的企业，成功捕捉到渠道变革的红利，实现了逆势增长。

全球大宗商品价格高位震荡，原材料、物流等成本压力仍存，持续考验着中下游消费企业的毛利率。

三季报数据显示，能够通过优化产品结构、精细化管理、供应链提效等方式对冲成本压力的企业，展现出更强的盈利韧性与市场竞争力。

## 结构性亮点频现

在整体复苏的底色上，一批结构性亮点正在突破行业瓶颈，成为驱动消费类上市公司高质量发展的新引擎，科技、业态、场景的创新正在重构消费市场的增长逻辑。

科技赋能，解锁消费新可能。在智能家居领域，科沃斯家用服务机器人业务保持高速增长，前三季度净利润同比增长131%；海尔智家用户共创推出多个冰洗爆款产品，空调厨电产业快速扩张，净利润同比增长15%。在智能穿戴领域，华勤技术持续巩固全球智能终端制造优势，前三季度营收、净利润均实现超五成增长。在智能出行领域，5家乘用车企业第三季度新能源汽车销量均环比增长超10%，上汽集团9月单月新能源汽车销量创历史新高；九号公司凭借高性能智能短交通产品构建差异化壁垒，电动摩托车销量占比提升带动前三季度净利润同比增长84%。

业态创新，传统消费焕发新机。基础消费行业积极探索多元新业态，在传统赛道中挖出“金矿”。深耕食品饮料领域的会稽山挖掘多层次消费新需求，通过高端化与年轻化双轮驱动，前三季度中高档黄酒销售收入同比增长20%。水星家纺在家装家居领域探索焕新升级，通过人体工学枕等大单品带动产品生态化延伸，以“线上引流+线下体验”的模式带动营收和净利润均实现两位数增长。三棵树“马上住”叠加艺术漆国潮系列产品加速零售高端转型，前三季度净利润同比增长81%。

文旅回暖，注入业绩新活力。暑期文旅消费需求集中释放，给消费类上市公司今年第三季度的业绩增色不少。暑期亲子游、出入境游带动航空市场需求增长，航空机场第三季度收入环比增长21%，旅游酒店第三季度营收环比增长10%。

“消费市场的结构性亮点给资本市场带来丰富机遇。”川财证券研究所所长陈雳表示，优质消费品上市公司往往在四方面精准发力：一是精准匹配市场需求，按区域、消费层级推进产品创新与服务升级；二是创新业态场景，融合文化与科技打造体验式消费；三是深化数字化转型，以技术赋能营销、供应链与客户服务；四是借助政策红利，参与促消费活动拓展渠道。



## 布局新消费场景

面对市场变化，一批上市公司通过主动转型，在挑战中抢占新消费风口，勾勒出消费市场的新方向。

以食品行业为例，今年第三季度，金龙鱼、妙可蓝多等上市公司业绩亮眼，净利润同比均实现大幅增长，其核心受益于成本改善与渠道优化。其中，健康粮油、奶酪、泡卤零食等细分赛道表现突出，企业通过布局新消费场景、拓展零食量贩与会员店渠道筑牢增长根基。

如今的消费增长更多依赖深度挖掘用户价值，即“人心红利”。消费者不再满足于基础功能，更追求产品的个性化、情感价值、健康属性和社交体验。比如，潮玩、宠物经济、文创国潮等以满足消费者精神需求为代表的新兴消费蓬勃发展。

消费赛道日益精细化与圈层化。消费市场正裂变变为无数个精细化的垂直赛道。无论是新式茶饮、精品咖啡、露营装备，还是宠物经济、银发经济，都涌现出众多专注于特定人群、特定场景的新品牌。

国货崛起势不可挡。借助文化自信提升、供应链优势以及对新消费趋势的敏锐把握，国产品牌正迎来发展的黄金期。在三季报中，多个领域的国货品牌在营收增速、市场份额上表现优异，尤其在运动服饰、美妆护肤、数码电子产品等领域，国货已成为市场上的重要力量，并与国际品牌形成竞合态势。

“我国消费市场正处于结构升级的阶段。”清华大学国家金融研究院院长田轩表示，当前消费复苏冷热不均，源于居民收入预期不稳与消费信心差异，新兴消费与传统消费的结构性差异、区域复苏不平衡等多重因素。随着行业

估值差异化加剧，优质赛道竞争愈加激烈，资金更倾向于流向抗分化能力强的企业。具备下沉市场渠道优势、强品牌壁垒或独特场景优势的头部企业，更受资本青睐。

陈雳则认为，长期来看，下沉市场与服务消费的增量空间显著，叠加政策支持与科技赋能，具备差异化竞争力的企业将持续领跑，消费市场韧性有望进一步强化。

专家认为，消费领域已不局限于传统消费与新兴消费的赛道博弈，而是深入同一行业内不同企业的运营效能与战略眼光的较量。传统消费并非全面遇冷，而是面临供给侧结构性改革的深化，那些积极拥抱新趋势、推动产品迭代的企业，在细分市场中仍能赢得增长空间。同时，新兴消费的增长呈现出技术驱动与体验至上的双重特征，相较传统消费，更注重情绪价值的提供。如更智能的人机交互系统，直接推动了消费端的替换需求，而体验场景的创新，如沉浸式零售空间、主题化文旅项目，则持续吸引年轻消费群体的关注，进一步提升了消费黏性和转化效率。

“从深层次来看，当前我国消费市场的复苏趋势已从总量修复转向结构优化。”田轩表示，上市公司需要跳出对大规模增长的路径依赖，转向高质量发展，通过技术创新、模式创新和管理创新，在细分市场中打造核心竞争力。



中国人民银行日前披露的2025年三季度末金融数据勾勒出科技金融的强劲脉动：科技型中小企业获贷率突破50%，贷款余额同比劲增22.3%；高新技术企业贷款余额站稳18万亿元台阶，两类企业获贷率均实现同比提升。在政策引导与市场发力的双重驱动下，信贷资金正加速涌向科技创新领域，为高质量发展注入强劲动能。

科技贷款的规模扩张与结构优化，彰显了金融支持科技创新的决心与成效。这一成果的取得，离不开政策层面的持续加码——央行将科技创新再贷款规模提升至8000亿元并下调利率，7部门联合出台15项政策举措构建科技金融体系，为信贷投放奠定了坚实基础。银行机构也纷纷发力，搭建专业化服务体系，创新授信评价体系，让缺乏抵押物的科技企业凭借研发实力获得融资，破解了传统信贷“重资产、轻创新”的困局。

同时，必须清醒认识到，科技金融服务在取得一定成效的基础上，当前仍面临风险匹配、资本耐心、机制适配等多重挑战，唯有精准破解痛点，才能让金融活水持续滋养科创沃土。

从风险层面看，科技企业高风险、长周期的特性与银行稳健经营的诉求存在天然冲突，初创期科创企业往往面临风险收益倒挂的融资困境。尽管我国科技支行数量已超2000家，但多数银行仍倾向于向成熟高新技术企业集中授信，部分企业可能存在多头授信现象，而真正需要资金支持的前期科创项目却因识别难、风险高而融资无门。

从资本供给看，耐心资本培育不足成为突出短板，科技研发的长周期特性与民间资本的短期逐利倾向相悖，加上退出机制不健全，导致“投早、投小、投硬科技”的资金供给严重短缺。此外，知识产权评估标准不统一、跨领域评估人才匮乏、政策激励与风险免责机制尚待完善等问题，进一步制约了科技金融服务的质效提升。

要持续引导金融资源流向科技创新主战场，应持续深化金融产品与服务创新。银行机构需进一步弱化抵押物依赖，推广创新积分、专利质押等授信模式，开发覆盖科创企业种子期、成长期、成熟期的全生命周期产品。同时，用好银行金融资产投资公司（AIC）股权投资业务政策试点，通过平衡风险收益，让金融机构敢投、愿投早期项目。就在11月7日，兴银投资正式取得监管的开业批复，成为首家获批开业的股份行AIC。

科技金融是科技创新的催化剂，2025年第三季度的科技贷款数据表明，只要政策引导到位、机制创新有力，金融资源就能有效流向科技创新主战场。

当前，我国正处于科技自立自强的关键阶段，面对依然存在的融资痛点，需要以更大力度的改革创新破除体制机制障碍。唯有如此，才能让科技贷款的规模优势转化为创新发展的质量优势，推动金融和科技的深度融合，才能为中国式现代化注入源源不断的创新动能。

本版编辑 陈果静 彭传旭 美 编 倪梦婷

# 拓宽货币政策逆周期调节空间

本报记者 勾明扬

近日，中国人民银行发布《2025年第三季度中国货币政策执行报告》，通过专栏的形式详细介绍了央行政策利率通过金融体系传导至不同细分市场的利率传导机制。业内普遍认为，保持合理的利率关系，正是未来畅通利率传导机制的客观需要，有助于提升货币政策有效性，减少资金空转套利。

利率，其本质是资金的回报率。由于不同金融工具的期限、风险、流动性等属性不同，经济活动中的利率品种众多，利率水平也有所差异，因此会形成一定的比价关系。

“利率及其比价关系对宏观经济均衡和资源配置有重要导向意义，市场化利率体系有效运行，要求各类利率之间保持合理的比价关系。”招联首席研究员董希淼表示，理想情况下，在政策利率引导下，各类利率之间保持合理的比价关系和联动性，反映期限、风险、流动性等变化规律，金融资源配置效率较高。比如，银行不同期限的定期存款利率之

间，需要维持合理的期限利差；贷款和债券、理财和存款的利率也需要更加协同。

但是在实际运行中，各类金融市场都会存在阶段性的波动，甚至有时会因为非理性因素，大量主体集中配置某类资产，再加上羊群效应，会导致资产收益波动较大。前些年债市收益率的下行、今年资本市场活跃度的上升、近些年房屋租售比的回升等，这些本质上都是不同资产收益比价关系变化的体现。未来加强政策协调，强化利率政策执行，保持合理的利率关系，也是央行畅通货币政策传导的重要环节。

报告指出，有几组重要的利率比价关系需要关注。一是央行政策利率和市场利率的关系。央行政策利率体现宏观调控意图，在利率传导机制顺畅的情况下，短端货币市场利率会围绕政策利率中枢运行，并通过金融体系传导影响整个市场利率的水平。如果市场利率比央行政策利率变化得过早或者过

迟，调整幅度过大或者过小，甚至变化的方向不一致，比价关系明显偏离合理范围，利率传导的有效性就会受影响。二是商业银行资产端和负债端利率的关系。存款利率是银行的主要负债成本率，贷款利率是银行的主要资产收益率。存贷款利率总体上同向变动，但是由于重定价周期差异、银行“内卷式”竞争等因素影响，贷款利率下降快，存款利率下降慢，会压缩银行净息差，制约银行持续支持实体经济的能力。三是不同类型资产收益率的关系。贷款和债券均为银行资产的重要组成部分，作为不同的融资方式，贷款利率和债券收益率有一定差异是正常现象。但是对同一经营主体，发债融资的利率和贷款利率理论上也不应差距太大。同时，随着我国理财等资管产品不断丰富，企业和居民配置理财、基金等金融资产会更加多元化，利率调控机制作用有效发挥，也需要各金融市场之间利率的更多协同。四是不同期限利率的关系。短

期利率和长期利率之间的差异反映期限溢价。一般情况下，银行不同期限定期存款利率等也会联动调整，并维持合理的期限利差。五是不同风险利率的关系。不同信用等级融资主体的融资成本差异反映风险溢价。一般来说融资主体的信用等级越高，融资利率越低。国债收益率反映国家信用，被认为是无风险利率。如果企业融资利率低于国债收益率，意味着企业信用比国家信用还好，违背了风险定价的原则，不合理也不可持续。

“近年来，为支持银行稳定净息差，监管引导强化利率管理，反对‘内卷式’竞争，已收到较为明显的成效。”中国民生银行首席经济学家温彬认为，央行关注上述5组利率比价关系，表明下一步将继续落实好指导利率自律机制整治违规手工补息，规范同业存款利率定价、建立存款招投标利率报备机制、在对公存款服务协议中增加“兜底条款”，督促银行不发放税后利率低于同期限国债收益率的贷款，按照经营成本合理确定贷款利率等举措；并延续利率政策执法检查，由二季度的“适时开展”到第三季度的“持续开展”，加强对金融机构利率政策和自律约定执行情况的现场评估，以维护商业银行净息差处于合理水平，拓宽货币政策逆周期调节空间。

## 海南省三亚市吉阳区 “信用+装修” 破解小区治理难题

“以前选装修队像‘开盲盒’，现在看社区红榜直接选，省心又放心。”近日，海南省三亚市吉阳区月川安置区居民王女士看着自家刚完工的新房，对社区推行的“信用+装修”模式赞不绝口。自2023年9月三亚市吉阳区营商环境建设局在此试点该模式以来，这个社区的装修乱象得到根治，基层治理效能显著提升。

作为三亚率先启动的“信用+装修”试点社区，月川安置区曾面临装修市场混乱、居民与装修公司信息不对称、施工扰民等问题。为破解困境，社区制定《“诚信装修”管理规定》，明确11条违规扣分标准，实行12分制评分——满分企业可获业主自愿优先权，低于6分面临黄牌警告，低于1分则被禁止入社区经营，为装修方划定“诚信红线”。

同时，社区创新“居民—企业—社区”协同监督机制。装修前，企业和业主须签《装修承诺书》；施工中，物业公司、楼长、党员志愿者组成巡查，及时解决漏水、噪音、垃圾乱堆等“扰民”问题。近90家装修公司完成承诺备案，社区通过不定期上门检查更新评分，并公示红黑榜。目前，8家企业入选红榜，从而获得更多订单，6家企业因评分低被列入黑榜，实现供需高效匹配。

月川安置区目前有3113套完成装修的房屋均采用该模式。违规装修、墙体破坏等隐患大幅减少，社区管理从“被动处理纠纷”转向“事前评估+事中监管”，居民诚信意识与社区凝聚力显著提升。

如今，“信用+装修”正成为三亚基层治理的生动实践，不仅为居民筑牢“幸福新家”，更为海南自贸港建设背景下的社区治理提供了可复制的“吉阳经验”。

（数据来源：三亚市吉阳区营商环境建设局）  
· 广告

## 江西生物科技职业学院 锻造新时代“农匠之师”

近年来，江西生物科技职业学院畜牧兽医专业教学团队围绕师德师风、教学能力、实践能力，构建起“三维筑基、十策并举”的教师培养体系，探索出一条具有农业职教特色的师资队伍建设路径。

**扎根红土，立德树人铸师魂。**畜牧兽医教学团队依托动物科学系党支部（第三批“全国党建工作样板支部”），将党建引领贯穿教师队伍建设全过程。同时，通过明确师德师风标准、实施“青蓝结对+双导师制”，开发实践教学项目，创新构建青年教师“三步走”双师素质培养模式。近年来，团队先后荣获“江西省三八红旗集体”“巾帼文明岗”等荣誉称号，形成了“党建领航、师德铸魂”的育人氛围。

**模块化教学，重构课堂育新人。**面对现代畜牧业智能化、标准化、绿色化的发展趋势，团队主动对接江西省畜禽养殖产业链岗位需求，形成了“基础素养课—专业基础课—专业技能课—专业方向课—企业专题课”的课程结构。近年来，团队教师在全国职业院校教学能力比赛中屡获佳绩，2018年至2020年连续3年荣获全国教学能力大赛二等奖，学生在全国职业院校技能大赛、“互联网+”创新创业大赛等赛事中获奖百余项。

**产教融合，校企协同强实战。**团队从“师资、文化、课程”三方面融合校企资源，搭建智慧农牧一体化实践教学平台，分四阶段开展实践教学，成功构建了以学生为中心、以企业需求为导向的“双主体、三融合、四进阶”校企协同育人模式。学生培养质量显著提升，就业单位满意度从87%提升至99%，多名学生获“全国农业技术能手”“全国大学生自强之星”荣誉称号。

未来，畜牧兽医教学团队将持续深化教师队伍建设改革，为现代畜牧业发展和乡村全面振兴提供坚实的才学支撑。

（和玉丹 黄解珠 储玉双）  
· 广告

## 黄淮学院 坚持市场导向 推动科技成果转化

在黄淮学院生物与食品工程学院的实验室，一场关于啤酒的“风味革命”正在发生。学院联合河南省驻马店本地食品企业，研发出“黄淮四季”精酿啤酒系列产品。与传统啤酒不同，这款精酿创新融入花椒、生姜等成分，推出“青春”“仲夏”“金秋”“冬雪”四季主题鲜啤，原料仅含水、麦芽、酵母与啤酒花，口感丰富。从实验室到生产线，科研成果的就地转化在黄淮学院已成为常见景象，利用生物与食品加工学院就在粮油加工、农业废弃物资源化利用和白酒、啤酒酿造等方面，与地方企业联合技术攻关项目30多项。

走进黄淮学院能源工程学院与河南惠强新能源材料科技股份有限公司共建的创新孵化中心，高端检测设备正全天候运转。这里不仅是学生的实践课堂，更是技术产业化的“加速器”。双方围绕新能源汽车动力电池智能隔膜技术，联合研发了三层共挤PP/PE/PP异形材质高安全性隔膜，该技术已应用于比亚迪刀片电池。学院与河南鹏辉电源有限公司围绕锂离子电池的安全性和稳定性等关键技术，联合研发了高性能安全型功能电解液，该技术已应用于圆柱、方形锂离子电池电芯。2项技术均荣获河南省科技进步三等奖。

这种深度合作催生出特有的“双向人才流动”机制，企业技术总监定期驻校授课，学校派遣博士到企业担任科技总工，师生则深入车间参与技术攻关。2024年，黄淮学院获评“中国产教融合百强院校”。黄淮学院动画学院《数字媒体产教融合项目》和能源工程学院《新能源应用型人才培养育人模式》等5个项目获评“中国产教融合百强成果”。

（朱施霖）  
· 广告

## 山东药品食品职业学院 三师协同育匠才 职教赋能谱新篇

山东药品食品职业学院深耕药品经营与管理专业人才培养，联合当地医药名优企业，紧扣医药流通服务业发展需求，创新打造“三师协同、图谱引擎、四程进阶”人才培养模式，为医药健康行业输送了大批高素质技术技能人才。

**双图谱精准导航，锚定人才培养新坐标。**学校精准剖析30个专业岗位，凝练出三大工作领域、6个核心岗位、108项职业核心能力，形成科学完备的岗位能力图谱。遵循技术技能人才成长规律，设计覆盖“三大课堂”的模块化学习任务包，按学期有序排布形成专业学习图谱。高标准建成国家专业教学资源库1个，国家规划教材4部。

**“三师+四程”联动，构建成长赋能新生态。**学校建立“生涯导师+专业教师+企业导师”三师协同机制，将培养过程拆解为“认知、体验、实践、养成”4个进阶学程，实现“岗位—能力—任务”精准匹配。打通课堂、实训、企业三大场景的融合通道，将因材施教转化为可操作、可追踪的个性化学习方案，助力学生稳步成长为行业急需的技术技能人才。

**数智化闭环管控，筑牢质量保障新防线。**学校积极搭建专业数智平台，实时采集学生学习数据，借助智能模型及时预警学业偏差。推行“每周会诊、每月研判、学期复盘”的研判机制，推动教学方案快速迭代优化，形成“数据驱动、动态调整、持续改进”的质量保障闭环，实现学习地图信息化、成长路径可视化，培养管理便捷化。

新时代新征程。山东药品食品职业学院将以双图谱为基，三师协同为翼，数智赋能为驱，打造更具韧性与活力的育人新生态，着力培养更多高素质技术技能人才，为健康中国建设贡献更多智慧与力量。

（郝慧慧 陈晓 崔荣娜）  
· 广告