

## 经济导报



ECONOMIC HERALD



经济导报客户端

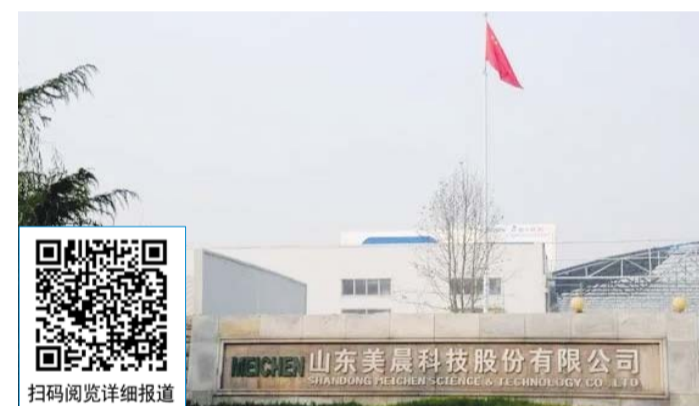


经济导报微信

净利暴跌1083% 董事长被质疑  
鼎信通信仍“10cm”涨停

扫码阅读详细报道

11月25日，通信设备板块涨幅居前，成分股鼎信通信(603421.SH)开盘迅速上涨并“10cm”封板涨停。截至收盘，该股未打开涨停板，报收于7.87元/股。虽然收获涨停板，但鼎信通信股价仍处于历史低点。更引人关注的是，公司新任董事长因“火速就任”“跨界就职”等，在业绩说明会上遇到多名投资者的询问。

江波当选董事长后头把火  
ST美晨拟通过“更名”谋发展

扫码阅读详细报道

11月24日，ST美晨(300237.SZ)公告完成公司名称变更，由“山东美晨科技股份有限公司”更名为“山东美晨科技集团股份有限公司”。在资产处置与财务风险引发市场关注的背景下，ST美晨近期迎来国资系统新董事长。11月17日，ST美晨选举江波为新任董事长。今年2月起，他出任潍坊市国投党委书记、董事长，长期在潍坊市国资体系任职。

营收增速变慢 商誉越“堆”越高  
天味食品赴港IPO寻突破

◆ 导报记者 于婉凝 济南报道

日前，天味食品(603317.SH)正式向港交所递交招股书，计划实现“A+H”两地上市。把财务数据摊开来看，这家曾经靠菜谱式调料、火锅底料实现快速增长的企业，正在经历财务和运营等多方面的压力。今年以来，天味食品营收增速明显变慢，净利润出现下滑，并购带来的商誉也越“堆”越高。

&gt;&gt; 详见2版

制图/牛小犇

## 总营收下滑22% 净亏损扩大四倍

## “省”出来的盈利能“救”知乎吗？

◆ 导报记者 石满懿 济南报道

11月25日，知乎(NYSE: ZH; HKEX: 2390)发布2025年第三季度财报。数据显示，期内公司总营收6.59亿元，同比下滑22%；净亏损扩大至4670万元，约为去年同期900万元的5.2倍。

值得注意的是，尽管知乎强调三季度非公认会计准则经营亏损同比收窄16.3%，成本管理效率有所提升，但市场仍对其“盈利的代价”感到不安——财报显示，公司三季度研发费用同比下降36.2%至1.14亿元，销售费用同比下降14.9%至3.3亿元。财报发布后，知乎在美股与港股市场双双承压，股价均出现明显回调。

## 付费会员难撑运营大盘

知乎的付费会员业务，即“盐选会员”，自2022年起便已成为公司营收的第一大支柱。不过，作为知乎营收占比最高的业务板块，付费会员三季度的表现难免让市场失望。财报显示，该业务期内收入3.86亿元，同比下降16.1%，尽管其占总营收的比例仍高达58.5%，但其作为核心支柱，增长失速直接拖累了公司整体营收表现。

不过，期内付费会员收入的下降，并非源于用户基数的大幅流失，而是用户付费意愿有所减弱。数据显示，该季度平均月订阅会员数达到1430万，环比增长8.1%，但较去年同期，仍下滑13.3%。值得注意的是，2025年第二季度，知乎曾披露ARPPU(每付费用户收益)自2024年以来首次出现回升态势，预计同比增长3%，但第三季度未更新该指标。而在2024年财报中，公司曾明确指出“每订阅会员平均收入下

尽管公司三季度非公认会计准则经营亏损有所收窄，但4670万元的净亏损规模，意味着付费会员业务已难以单独支撑公司的运营大盘

降”是会员业务收入下滑的主要原因之一。

更值得关注的是，知乎付费内容生态正在发生“内容下沉”的趋势。盐选专栏中，网络文学、情感故事、悬疑小说等“快消型”内容占据主流，真正具备深度与专业性的知识型内容占比逐渐减少。这种内容策略虽然在短期内提升了用户付费转化率，却也在弱化知乎作为“高质量问答社区”的核心品牌认知。

“当下知识付费市场依然活跃，只是用户变得更加理性，更愿意为真正有价值、能解决实际问题的内容付费。”知名商业顾问、企业战略专家霍虹屹认为，知乎付费会员业务的症结，主要还是在于自身内容和定价方面未能契合用户需求。知乎社区内容的专业性与深度性是其护城河，但在短视频、AI问答工具和知识付费平台的竞争下，用户对“知识付费”的耐心与支付意愿正被稀释。

值得注意的是，近年来，知乎通过“盐言故事”独立App、IP短剧改编等方式拓展内容消费场景，以提升会员业务的附加值与用户黏性。据知乎副总裁、付费阅读负责人范俊梅透露，未来盐言故事将加大与短剧的融合，与短剧制作和发行平台进行更深度、矩阵化的合作，共同推出更多精品短剧。

尽管公司三季度非公认会计

准则经营亏损有所收窄，但4670万元的净亏损规模，意味着付费会员业务已难以单独支撑公司的运营大盘。对于知乎而言，如何在提升会员数量的同时，通过内容升级和服务优化提高ARPPU值，成为摆在面前的核心课题。

## 商业化变现遇难题

三季度，知乎的营销服务收入收缩至1.89亿元，同比下滑26.6%，是拖累整体营收的第二大因素。公司方面将其归因于“主动优化服务产品供给”，以平衡广告主质量与用户体验。然而，这一“主动优化”的背后，也包含品牌方对知乎平台流量价值的重新评估。

“随着宏观经济环境的不确定性增加，广告主在营销预算上更加谨慎，对广告投放效果的要求也更高。”中国城市发展研究院投资部副主任袁帅认为，知乎作为知识社区，其广告投放的精准度和转化率可能难以满足广告主的需求，从而导致广告收入增长乏力。

而被寄予厚望的其他业务(含职业教育、消费品及图书等)，在三季度仅贡献8390万元收入，同比大幅下滑35.0%，占总营收的12.8%，未能成为公司新的增长极。其中，职业教育业务虽为知乎的重点布局方向，但其传

统“课程售卖”模式在用户付费意愿下降与监管趋严的双重压力下，短期内尚未实现规模化盈利。消费品等新业务则仍处于探索阶段，目前未能成为稳定的收入来源。

“内容电商上，知乎的挑战在于供应链管理和用户购买习惯培养。”霍虹屹向经济导报记者表示，与专业电商平台相比，知乎在供应链资源、物流配送等方面缺乏优势，这可能影响商品的种类、价格和售后。同时，知乎用户习惯了知识获取和交流，而将其转化为电商消费者需要时间和策略。“如何让用户在获取知识的同时，自然地产生购买相关商品的欲望，并且信任平台的商品推荐，是平台在内容电商方面需要解决的关键问题。”

目前，知乎正从以核心品类为主的传统主题式扩张模式，转向更具社交互动性和知识分享驱动的新模式。有市场人士向经济导报记者表示，这种转变虽有助于控制成本，却也暴露了平台在探索多元化变现路径上的乏力。当核心的“会员+广告”双引擎同时失速，新业务尚未形成规模效应时，知乎商业化的结构性困境便暴露无遗。

霍虹屹向经济导报记者分析了知乎与其他热门知识付费平台经营模式的差异。他强调，知乎的核心优势仍在于“社区+知识”生态，其海量问答内容与用户间形成的信任关系，是其他平台难以复制的壁垒。“若能有效利用这一优势，比如通过社区互动提升用户对付费内容的认可度，以及基于社区数据精准开发匹配用户需求的产品和服务，知乎仍能在差异化竞争中占据一席之地。”霍虹屹如是说。

&gt;&gt; 下转3版

## 经导财评

银行中长期存款“退潮”  
是金融生态优化的必然选择

◆ 导报记者 杨佳琪

质量和盈利能力的精细化经营模式，这是中国银行业资产负债管理迈向成熟的重要标志。对储户而言，长期高息存款产品的减少意味着传统“躺平吃利息”的理财方式面临挑战。最新调查显示，倾向“更多储蓄”的储户比例已出现下降趋势。投资者正调整资产配置结构，从单一存款转向多元化理财。

值得注意的是，目前仍有部分银行在售五年期存款产品，但受多轮利率调整影响，银行业“利率倒挂”现象愈发普遍。三年期存款利率高于五年期，甚至一年期利率高于五年期的情况屡见不鲜，中长期限定存的收益吸引力持续减弱。

展望未来，在市场利率中枢仍将下行的预期下，银行业调整高成本存款产品的趋势很可能延续，长期存款“稀缺化”将成为常态，定制化、高门槛的长期产品或成补充。这种变化既是利率市场化改革的必然结果，也是金融体系适配经济高质量发展的内在要求。银行唯有持续优化资产负债管理，储户树立理性理财观念，才能共同推动金融生态向更具韧性、效率的方向演进，为经济复苏注入持久的金融动力。

从市场影响来看，此次调整对中小银行尤为突出。从深层逻辑看，中小银行在揽储能力和品牌信任度上通常弱于大型银行，此前依赖高息长期存款吸引客户的模式已难以为继，因此减少长期高成本存款、优化负债结构成为必然选择。

对银行业自身而言，压降高成本负债有助于缓解净息差压力，推动银行从过去单纯追求规模扩张转向更加注重负

责任编辑：杨学萍 视觉总监：小犇