

复星国际联席CEO徐晓亮:

# 重塑利润结构 迈向长期价值增长

本报记者 王丽新

复星国际有限公司(以下简称“复星”或“复星国际”)发布亏损盈利预警已一个月有余,股市、债市、银行以及评级机构等反应较为平稳。

3月30日晚,复星国际发布2025年财报,报告期内总收入达1734.3亿元,经调整产业运营利润为40亿元;依据审慎性原则,复星进行非现金减值计提和价值重估,造成年度账面亏损234亿元。

“亏损总是不好的,这样的业绩表现在复星三十多年的发展历程上也是前所未有的。”3月31日,复星国际董事长郭广昌在2025年业绩说明会上表示,从长远来看,标志着复星进入全新发展阶段。复星国际联席董事长汪群斌也在业绩会上表示,从现在来看,复星未来没有进一步减值的压力。

会后,复星国际联席CEO徐晓亮接受了《证券日报》记者专访,详解财务减值处理逻辑,阐释了百亿元利润目标将如何兑现。

## 放下包袱亮家底

对于此次做出的非现金减值计提决定,徐晓亮坦言,主要是有两大因素。一是房地产行业大势的转变,这次地产相关减值占比约55%。此次复星该“计提”的“计提”,放下包袱,为未来更好地轻装上阵做准备,反而可以让投资者看清楚,让不确定性变确定,打消投资者顾虑。二是消费环境的转变,导致非核心资产减值占比约45%。从2008年起,复星就“出海”投资,寻找可以深耕的核心产业,在这一过程中交了学费,当时看了没有问题的投资,随着消费环境和行业竞争格局的变化而发生商誉减值。计提这部分减值,是对过去历史做一个辨别,寻找新的更远的

路。“这对复星的员工和合伙人来说,是亮家底的事。”徐晓亮坦言,复星在这个时候敢于做这个决定,需要“勇气”,也有“底气”,二者缺一不可。

从3月6日发布亏损盈利预警到3月30日晚发布2025年财报,这期间,复星做了三件事,一是控股股东与管理层宣布12个月内增持不超过5亿港元股票;二是明确百亿元利润目标不变;三是将复星的目标派息率计划从20%提升到35%,明确2026财政年度的股息预计不低于15亿港元。

从这一阶段的市场反馈来看,徐晓亮所言的“底气”目前是得到认可的。这主要体现在复星股价和债券表现稳定,评级机构保持对复星的评级,以及复星与长期合作



图①复星葡萄牙保险 图②上海外滩金融中心 图③复星医药自研注射用青蒿琥酯生产线 公司供图

的境内外银行正常签署战略合作协议。

“这份认可或者说理解的核心,是看到复星未来发展这手牌,是确定性的,可期的。”徐晓亮表示,复星过去是做过了“百亿利润”的,未来大家可以看复星“新的百亿利润”怎么做起来。

## “8424”重塑利润结构

重回“百亿利润”阵营,复星有着清晰的方向和战略规划。

“上海浦东南汇有一种西瓜非常有名,名字叫8424,借用这个名字,复星的‘8424’,也是一个甜甜的瓜。”徐晓亮向《证券日报》记者透露,“8”是指复星旗下的复星医药、豫园股份、复星葡萄牙保险和复星旅文四大核心子公司,这“四大金刚”提供80亿元利润;第一个“4”是指复星旗下次级梯队公司合计实现40亿元利润,比如海南矿业、鼎泰新材等企业;“2”是指投资性企业贡献合计约20亿元利润;最后一个“4”则是指复星国际总部层面包括财务成本等在内的各项成本支出希望控制在40亿元以内。如此“加减”之后,中期目标即重新实现百亿利润。

在徐晓亮看来,“新的百亿利润”内在结构由经营性利润挑大梁,投资性利润仅占约20%。待完成这一里程碑目标,复星将不再是过去的复星,未来将靠产业运营能力托底,实现长期价值增长。

在清晰的作战计划之下,怎么达成这个目标,是复星接下来要走的路,亦是业界关注的焦点。

从细分业务落地情况来看,在交完该交的学费,挥完该挥的跤后,复星转向产业运营后构建的健康、快乐、富足、智造四大业务板块当前营收稳健增长,已锤炼出各自的核心竞争力。

健康板块已有近70项在研创新药项目(按适应症计算),构建起“早期前沿布局、中期潜力验证、临床后期放量”的阶梯式管线格局,目前有多项重磅潜力品种在储备中。

快乐板块挺过了消费承压阶段,已重新洗牌。徐晓亮认为,“文旅+”迎来春天,将极大地推动复星核心消费业务增长。

富足板块业务稳步提升,持续盈利。复星2014年收购的复星葡萄牙保险业务已拓展至本土外的欧洲、拉美、非洲等区域,国际业务保持快速增长,国际业务占合并总业务规模超过30%,其中拉美地区占比超60%。复星国内两家子公司复星联合健康保险、复星保德信人寿盈利规模与质量也都上了新台阶。

智造板块实现突破性进展。复星旗下海南矿业矿产产品已涵盖铁矿石、锂矿、石油、天然气等多种战略性矿产资源,2025年完成首批氢氧化锂产销,实现从“0”到“1”的突破。复星旗下万盛股份深耕基地建设,已构建全球产能布局。

在徐晓亮看来,没有一家企业是可以一直花满香径的,复星完成此次减值计提后,未来仍会推进瘦身健体、拥轻合重、攻守平衡战略,夯实全球化运营能力,加大创新力度,更从容、更坚定地投资未来。

## 走“创新+全球化”之路

在业内看来,复星四大核心业务能够稳步推进,背后离不开“创新+全球化”两大支撑力。用徐晓亮的话说,创新和全球化不是选择题,是必答题。

复星的创新是与全球化是紧密连接的,徐晓亮表示,这体现在复星依托“全球研发+全球BD(商务拓展)”两大创新能力,走“整合式创新”与经得起风浪的品牌经营、高毛利之路。基于践行该战略路径,复星2025年海外业务收入为948.6亿元,占总收入比重为55%,同比增加6个百分点。

“当你拥有全球视野,针对全球不同的消费市场,你会有不同的消费群体,可以找到空差。”徐晓亮举例称,豫园股份的老庙黄金在国内市场承压,但到马来西亚后国内先进工艺开拓市场,在当地就可以做到“鹤立鸡群”了。此外,像复星旗下复宏汉霖,已经实现生物类似药和创新药的双轮驱动,汉利康®、汉曲优®、汉斯状®等核心产品在全球约60个国家和地区获批上市。

徐晓亮进一步强调,复星的

创新不是单打独斗,可以通过生态协同来做,是聪明的创新,聪明的整合。

除了带动中国品牌“走出去”,还要做海内外双循环以及复星内外生态的双循环。比如,让旅游目的地变成客源地,实现复星旗下多产业相互赋能,发现全球增长点,2025年三亚亚特兰蒂斯度假区20%至30%的客流来自境外。再比如,构建大会员体系,2025年底,复星与比亚迪达成全球长期战略合作,双方因有着“同心圆”客户互换权益,均受益匪浅。

当然,将创新落到实处的另一个方向是AI的运用。徐晓亮表示,复星不追求大模型的概念,更关心AI能不能解决实际问题。现在AI已经融入复星的日常运营,决策效率提升,运营成本优化,提升利润空间。

展望未来,百亿元利润如何兑现,尚待观察。但或许徐晓亮透露的一样,复星会尽快扭亏。至于复星更远的未来之路,或许正如郭广昌所示,会坚决退出那些盈利不佳、价值不达标的资产,把资源聚焦到高增长的核心赛道,推动复星向更轻盈、更健康、更可持续的方向发展。



## 上海发文支持 游戏电竞产业发展

本报记者 李豪悦

近日,上海市人民政府正式发布《上海市关于支持游戏电竞产业发展的若干举措》(以下简称“游戏沪十条”),加快推进“全球电竞之都”建设。“游戏沪十条”聚焦产业集聚、“出海”服务、科技赋能、金融支撑等十大领域,形成覆盖研发、运营、赛事、人才的全周期扶持体系。

中国音像与数字出版协会发布的《2025年中国电子竞技产业报告》(以下简称《报告》)显示,2025年中国电子竞技产业总收入达到293.31亿元,同比增长6.40%,增幅创近三年新高,市场规模重回历史高点。其中,电竞用户规模达4.95亿人。

广州艾媒数据信息咨询有限公司CEO张毅对《证券日报》记者表示,当前电竞赛事的国际边界不断拓宽,已陆续进入奥运会等大型国际赛事体系,成为重要的文化符号。同时,电竞不仅能与文旅、影视、教育、文创等产业深度融合,还将持续推动资本投向技术领域,助力6G、AI以及虚拟现实等前沿技术加速落地。

“当前我国电竞产业发展仍不成熟,尚有不少问题亟待解决。”一位电竞产业研究员向《证券日报》记者表示,整个产业的商业化链路仍不够完整和透明,以电竞为主营业务的企业数量偏少,大型机构多将电竞视为品牌宣发类业务,而非核心盈利项目。电竞产业仍需要更大范围的破圈与持续的资金扶持。

从上海此次出台的政策来看,在金融层面,上海设立游戏产业投资基金,首期募资5亿元,定向扶持小微团队,并依托“文创特色支行”提供贷款贴息。在人才领域,支持高校开设相关专业,每年提供超千个实习岗位,建立电竞人才库,保障高端人才落户上海。

“政策的出台,为拉动消费、繁荣数字文化、办好专业赛事、推动电竞产业吸引更多投资提供了新动力,也为其他城市和地区发展电竞产业提供了重要参考。”张毅表示。

## 神马电力回购股份价格上限 上调至不超过95元/股

本报记者 曹卫新

4月6日晚,江苏神马电力股份有限公司(以下简称“神马电力”)发布公告称,公司于当日召开董事会,审议通过《关于调整回购股份价格上限的议案》,将回购股份价格上限由不超过38元/股(含)上调至不超过95元/股(含),调整后价格上限不高于董事会决议前30个交易日公司股票交易均价的150%。

本次调整涉及的回购计划,为2025年7月29日董事会审议通过的既定方案。彼时,回购方案明确实施期限为2025年7月30日至2026年7月29日,拟以自有资金或自筹资金通过集中竞价交易方式实施回购,用于实施公司股权激励或员工持股计划,完善公司长效激励机制。公告显示,截至目前,神马电力已累计回购797.7万股股份,占公司总股本的1.848%,成交最低价为28.36元/股,成交最高价为31.98元/股,累计支付的资金总额为2.37亿元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。除价格调整外,本次回购方案其他核心内容保持不变,资金总额仍为不低于3亿元(含),不高于4亿元(含),回购股份全部用于股权激励及员工持股计划。

关于此次上调回购价格上限一事,公司在公告中表示,本次调整回购股份方案符合《公司法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号——回购股份》《公司章程》等相关规定,是结合资本市场变化和公司实际情况进行的调整,有利于保障公司回购股份事项的顺利实施,不会对公司的经营活动、财务状况、研发和未来发展产生重大不利影响,不会损害公司的债务履行能力和持续经营能力,不存在损害公司及中小股东利益的情况。

上海与梅管理咨询合伙企业合伙人沈萌在接受《证券日报》记者采访时表示:“上市公司上调回购股份价格上限,核心动因是二级市场股价已显著高于原定回购价格,若不进行调价,既定的股份回购计划将无法落地执行。本次调价是为保障股权激励回购任务完成,回购计划的履行是兑现股权激励承诺的前提。”

4月3日,神马电力股价报收于55.11元/股,相较原38元/股的回购价格上限已上涨超45%。南开大学金融学教授田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示:“大幅上调回购价格上限,这是一种极具信息含量的信号传递。当前公司股价约每股55元,已超出原每股38元的回购价格上限。公司将上限提升至每股95元,不仅保障了回购计划的顺利推进,更深层的意义在于管理层通过真金白银的回购表达清晰的价值判断,即当前估值尚未充分反映公司的成长潜力。”

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅对记者表示:“神马电力作为特高压变电站复合绝缘子领域龙头企业,技术实力与市场地位获得行业广泛认可。公司二级市场股价超越原有回购价格上限后,若沿用原方案将致使回购计划停滞,还易引发市场对公司发展信心的质疑,诱发投资者疑虑。此番上调回购价格,保障了股权激励及员工持股计划落地。在资本市场层面,顺利完成回购计划能够优化公司的资本结构,向市场传递出公司现金流充裕、具备抗风险能力的信号,有助于提升公司在资本市场的形象与估值水平。”

## 多家黄金类上市公司去年业绩大增

本报记者 舒娅璐

近日,四川黄金股份有限公司(以下简称“四川黄金”)披露了一份亮眼的2025年年度报告。该公司在报告期内实现营业收入10.26亿元,归属于上市公司股东的净利润4.66亿元,同比增长分别达到60.38%、87.69%。

2025年黄金价格屡创新高,在此背景下,黄金类上市公司业绩呈现集体增长态势,截至4月6日记者发稿,A股黄金行业(申万三级行业)的10家上市公司均已披露2025年年报或业绩预告,其中超半数企业净

利润同比增幅(或预计同比增幅)达到50%以上。

上海钢联有色金属分析师黄廷认为,今年金价有望从“单边暴涨”转向“结构性慢牛”。

在金价走势的乐观预期之下,行业基本面受到市场多方看好。四川黄金在年报中表示,支撑金价运行的核心因素短期内难以发生根本性逆转,为金价提供了坚实的长期底部支撑,黄金行业的经营环境“整体保持有利态势”。

四川黄金在年报中表示,我国黄金行业政策体系持续完善,产业

发展进入战略升级新阶段。国家层面首次出台《黄金产业高质量发展实施方案(2025—2027年)》,明确资源增储上产、绿色智能转型、高端材料突破等发展方向;同时发布《金属非金属矿山智能化建设指南(2025年版)》,推动行业安全高效发展。地方主产区配套跟进,深化绿色矿山建设与循环利用。整体来看,政策导向聚焦于提升资源保障能力、加快数字化绿色化转型,培育优质市场主体,推动黄金行业向高质量、可持续方向迈进,为黄金公司发展创造了良好的政策环境。

展望2026年,“绿色化与智能化转型”和“分化发展”成为黄金行业的关键词。

“黄金产业链正在经历深刻的结构性调整。”黄廷认为,上游资源端将更加关注绿色化与智能化,其竞争核心已从规模扩张转向资源储备和成本控制,ESG逐渐成为政策硬约束,头部企业正在加速向“无尾无度”和智能化矿山转型,无法达到ESG标准的中小矿山将面临淘汰或整合。

跳远咨询董事长兼CEO高承远在接受《证券日报》记者采访时表示:“展望未来,黄金产业链将呈现

‘上游集中、中游稳健、下游分化’趋势。在上游资源端,头部矿企主导供给,绿色智能开采与海外资源并购成为竞争核心,中国矿企加速全球布局。在中游冶炼加工环节,中国产能保持领先,工艺创新与成本控制是发展关键。下游的需求端则出现结构性转变,央行储备与投资需求超越首饰消费成为增长主力,工业用金相对稳定。总体来看,黄金全产业链正向资源安全、技术自主、绿色低碳方向转型,具备资源储备优势和全球化运营能力的企业将获得更大发展空间。”

## 万向钱潮拟斥资1.2亿元增资泰国孙公司

本报记者 吴奕莹

4月6日晚,万向钱潮股份公司(以下简称“万向钱潮”)发布公告称,拟以自有资金向全资子公司万向钱潮(泰国)有限公司(以下简称“泰国公司”)增资1.2亿元,用于泰国公司增资其子公司万向钱潮(泰国)有限公司(以下简称“泰国公司”)。增资完成后,泰国公司持有泰国公司的股权比例由95%变更为98%,其他股东注册资本不变,持股比例

同比例减少。同日,万向钱潮同步披露2025年年度报告。报告期内,公司实现营业收入133.91亿元,同比增长4.06%;归属于上市公司股东的净利润为10.36亿元,同比增长8.89%。经营业绩稳步增长。

公告显示,万向钱潮此次增资的核心目标在于提升产品的盈利水平和全球竞争力,持续优化渠道策略及全球物流网络,扩大亚太地区、北美地区等市场份额,推动海外销售规模再上新台阶。此次增资也将

满足公司泰国相关产能扩张的需求,有利于推进公司的全球化布局,实现公司扎根泰国、重点开拓东南亚市场以及建立国际化低成本供应链的目标,增强公司的竞争力。

据悉,万向钱潮已将机器人业务确立为继轴承与汽车底盘系统之后的第三大战略业务板块。公司相关产品矩阵覆盖机器人安全系列关节万向节、精密轴、滚柱丝杠、行星滚柱丝杠、精密减速器及各类关节专用轴承等。

万向钱潮管理层2025年底在接受机构调研时表示:“在机器人产能方面,公司已具备10万套滚柱丝杠产能,1000万套关节万向节产能,2026年计划建成机器人专用轴承产能120万套,并积极推进国际化产能布局,其中海外重点推进泰国生产基地建设。”

对此,跳远影响力研究院院长高承远在接受记者采访时表示:“当前全球汽车供应链正经历重构,中国企业要实现突围,必须同时抓住传统业务升级与新兴业务布局两大机遇。”