

四度递表落空 富友支付挑战不只是上市

上海富友支付服务股份有限公司(以下简称“富友支付”)的上市有了新进展,但迎来的却非好消息。

近日,据港交所官网,富友支付递交的港股IPO招股书已经失效,此次失效时间距离其2026年1月18日第四次递表,刚好满6个月,而这也意味着该家老牌第三方支付机构历时数年,横跨A、H两市的上市征程再度宣告失败。

作为国内持有全品类支付牌照、深耕中小商户收单赛道的老牌机构,富友支付多次IPO折戟并非偶然,业内认为,这背后既暴露了公司上市进程中的多重阻碍,也折射出其业务结构、盈利模式的深层困境。

再战再败

“15岁”的富友支付,上市之路已过十载,可谓坎坷。

天眼查显示,该公司成立于2011年7月,是上海富友金融服务集团成员,注册资本3.6亿元,控股股东为上海富友金融服务集团股份有限公司,经营范围包括非银行支付业务、第二类增值电信业务、数据处理服务、技术服务等。

2011年12月,富友支付获得人民银行颁发的支付牌照,最初业务许可范围为全国范围内的互联网支付、银行卡收单,此后的2016年8月,在第一次牌照续展前,富友支付再次新增福建省、江苏省、上海市、浙江省范围内的预付卡发行与受理业务,银行卡收单范围则由全国缩减至部分地区,主要为除河南省、浙江省、福建省、天津市、江西省、吉林省、湖南省以外地区,可以在宁波市开展业务,有效期至2026年8月28日。

北京商报记者梳理发现,早在2015年,富友支付便启动上市布局,富友支付母公司上海富友金融服务集团与兴业证券签订辅导协议,谋求在A股完成上市,该轮上市辅导于2016年10月宣告结束。此后,富友支付又先后在2018年5月、2021年9月与证券公司达成

上市辅导协议,但均未能成行。

三次在A股失利后,富友支付转战港交所。2024年4月,富友支付首次向港交所递交招股书,计划在主板挂牌上市,此后历经多轮招股书失效,均未能进入上市聆讯阶段。

这十余年间,富友支付先后冲击A股、港股市场,累计多次发起IPO申请,本次失效的招股书也是富友支付第四次向港交所递表。

招股书失效,对富友支付意味着什么?联储证券研究院副院长沈夏宜告诉北京商报记者,招股书失效,可能是由于港股招股书存在有效期限限制,若公司未能在规定期限内完成聆讯或上市,就需要重新递表。因此,“失效”本身并不等同于公司被交易所否决,更多体现为上市审核流程尚未完成。

“要强调的是,港交所招股书有效期就是6个月,到期未完成聆讯自动失效是正常的制度安排,很多公司上市过程中都会遇到,这个确实不是什么特殊情况。”博通咨询首席分析师王蓬博同样说道。

不过,富友支付多次递表,也说明公司在上市过程中可能面临较为复杂的监管问询和材料补充要求。沈夏宜指出,支付行业涉及资金安全、商户管理、反洗钱、数据合规等多个方面,审核关注点较多,周期相对较长。同时,外部资本市场环境、行业监管政策以及公司自身材料准备和推进节奏,也可能对上市进

程产生影响。

背后的多重掣肘

作为国内持有全品类支付牌照、深耕中小商户收单赛道的老牌机构,富友支付多次IPO折戟引发唏嘘。

那么,是什么阻碍了富友支付的上市?

从经营层面看,在最新递交的招股书中,数据显示,2022年、2023年、2024年和2025年前10个月,富友支付营收分别为11.42亿元、15亿元、16.34亿元和13.07亿元,期内利润分别为7117万元、9298万元、8433万元和1.09亿元。

另从收入业务类型来看,在富友支付两大支付板块中,综合数字支付服务是绝对主力,报告期内各年度占比均在90%以上。细化来看,商户收单服务是富友支付最重要的收入来源,在公司营收中占比超过80%。以2025年前10个月为例,报告期内富友支付该部分业务收入为10.96亿元,占总营收比重为83.9%。

“2022到2024年富友支付营收复合增长率达19.6%,2025年前10个月实现营收13.07亿元,与上年同期基本持平,毛利率维持在25%左右,业务基本面是支撑得住上市推进的。”王蓬博评价,至于具体原因,要从自身业

务属性和行业情况来看。

王蓬博认为,一方面是因为支付行业本身的属性,合规链条长,涉及的监管问询和材料补充事项多,客观上审核周期就比其他行业偏长;另一方面是大环境的影响,支付行业的上市节奏本身就受政策、市场和监管等多重因素左右,外部环境的变化也会影响审核审核推进的速度。此外,富友支付多次经历这个过程,公司在节奏安排和资源分配上也需要持续做调整和适配。

联储证券研究院研究员魏争指出,富友支付较早进入第三方支付行业,拥有一定的牌照、技术、客户和商户资源积累,尤其是在中小商户收单领域形成了一定基础。相比新进入者,公司对支付业务流程、商户需求和监管要求具有较深理解,也具备从支付服务向数字化商业服务延伸的基础。

不过,富友支付的掣肘同样突出。魏争进一步称,首先,该公司业务收入较多依赖传统收单服务,业务结构相对集中,容易受到费率竞争、渠道成本上升和商户经营状况变化的影响。其次,支付收单本身属于规模效应较强、利润率相对有限的业务,行业竞争又比较激烈,头部机构在流量、技术、资金和场景等方面具有明显优势,中小机构获取客户和提高费率的难度较大。因此,富友支付未来不能仅依靠扩大交易规模,而应更加重视业务质

量和盈利能力。

降低收单依赖

针对此次IPO失利原因以及后续有何上市计划,北京商报记者向富友支付方面进行采访,但截至发稿未获得回应。

沈夏宜认为,招股书失效会推迟公司的融资和上市计划,增加时间成本和中介成本,也可能影响市场对公司治理、业务稳定性和上市确定性的判断。

但这并不意味着上市通道已经关闭,后续能否重新递表,关键仍取决于公司能否针对监管关注完善材料,并进一步提升经营和治理的稳定性。

“首先需要提高上市准备工作的完整性和连续性,及时更新财务资料,系统回应监管机构对业务合规、收入确认、商户管理、风险控制和公司治理等方面的关注,减少因材料过期或准备不足导致上市进程反复。其次,公司需要向市场更清晰地说明未来的增长逻辑。仅依靠传统收单业务,可能难以支撑较强的成长预期,因此应明确数字化商业服务、跨境支付等业务的发展规划、盈利模式和资源投入安排,证明新业务能够逐步形成规模,而不仅是对传统支付业务的补充。”魏争进一步称。

在业内看来,从长期看,富友支付应把“上市”与“经营转型”结合起来。上市不应只是融资或股东退出渠道,更应成为推动公司规范治理、补充资本、加强技术投入和拓展新业务的契机。

富友支付在稳住传统业务的同时,要提升合规能力、技术能力和服务能力,形成更加均衡、可持续的业务结构,才能增强后续上市成功的确定性。“一方面,要巩固中小商户收单基本盘,提高商户留存和综合服务能力;另一方面,应积极发展数字化解决方案、跨境支付等新业务,逐步降低对单一收单业务的依赖。同时,要避免简单的价格竞争,通过专业化、场景化服务形成差异化优势。”魏争说道。

北京商报记者 刘四红

聚焦 Focus

国富人寿增资后遇变局

广西唯一全国性寿险法人机构国富人寿保险股份有限公司(以下简称“国富人寿”)正面临来自股东端、资本端的多重压力。7月21日,北京商报记者注意到,广西名都生态科技发展有限公司(以下简称“广西名都生态科技”)所持有的国富人寿部分股权将于8月20日被司法拍卖。

伴随董事长到位履职、元老级副总经理李银菊离场,国富人寿管理层正在进行新一轮洗牌。不过,股权被质押、冻结、拍卖,股东之间的磨合等,都将是国富人寿新的考题。

3000万股将被拍卖

7月21日,北京商报记者注意到,广西名都生态科技持有的国富人寿3000万股将于8月20日进行第一次拍卖。

国富人寿在去年末进行了一次增资,整体股权结构有所变动。从目前最新持股来看,广西名都生态科技合计持有国富人寿1.2亿股,占比5.86%,将要被拍卖的则是其中的四分之一,照此计算,国富人寿此次被拍卖的股权占其总股本比例约为1.47%,股权占比并不高。业内人士直言,由于小比例股权难以深度参与公司治理,也难获得董事席位,在公司话语权有限,因此对于买家的吸引力也较弱。

从拍卖价格来看,此次股权拍卖在第一次拍卖就选择了折价,项目信息显示,本次拍卖标的权益价值为3011.5036万元,但起拍价仅为2200万元。

除了广西名都生态科技持有的部分股权被拍卖,国富人寿还有1.8亿股处于被质押和冻结状态。北京商报记者注意到,截至一季度末,国富人寿第四大股东北京信利投资股份有限公司持有的该公司1.8亿股(占比8.79%)全部被质押、冻结。盘古智库高级研究员江瀚直言,保险公司股权被冻结或拍卖虽属于股东层面的法律行为,不直接影响消费者和保单,但往往被市场解读为股东资金链紧张的信号,易引发对公司股权稳定性的担忧。

北京商报记者就相关问题致函国富人寿进行采访,但截至发稿该公司未予以回复。

董事长就位 高管团队调整

不仅股权将被拍卖,北京商报记者注意到,近期国富人寿管理层也有所调整。

根据国富人寿近期披露的高管履职信息,国富人寿原副总经理李银菊已不在高

管队列。这位陪伴国富人寿多年的创始元老,在2025年卸任合规负责人及董事会秘书职位后,最近连副总经理的职务也一并卸任。

年内,国富人寿还迎来了新董事长。3月9日,国富人寿发布公告称,根据公司第三届董事会第十六次会议决议,并经国家金融监督管理总局广西监管局核准,吴传明担任国富人寿第三届董事会董事长,任期自公司任命之日起至第三届董事会任期届满止。

简历显示,吴传明现任国富人寿党委书记、工会主席。曾任广西邮政储汇局科员,原保监会南宁特派办稽核检查处副主任科员,原保监会广西监管局办公室副科长、科长、主任助理、副主任(主持工作)、主任,广西投资集团金融控股有限公司副总经理,国富人寿总监、总经理助理、合规负责人、董事会秘书、首席信息官、党委副书记等职务。

值得注意的是,国富人寿成立八年间已迎来第四任董事长,更迭频繁。该公司首任董事长为崔薇薇,在该公司开业仅一年多就宣布辞职。2022年末,国富人寿第二任董事长唐咸历辞职。2023年8月开始履职的王海河任期不到两年,于2025年4月辞任;今年3月正式上任的吴传明是国富人寿第四任董事长。江瀚表示,频繁的人事更迭极易导致经营思路摇摆,打破企业战略的延续性,同时,这种管理层的不稳定不仅会消

耗内部沟通成本,还会向外界传递治理不稳的信号,进而削弱市场信心与客户信任。

虽然国富人寿董事长已经落定,但是在公司治理方面仍需进一步磨合。北京商报记者注意到,该公司近年来股东会多次出现反对票,涉及财务、高管薪酬等。例如,在今年1月召开的国富人寿2026年第一次临时股东大会上,其董事长吴传明的薪酬相关议案就被投出7.23%的反对票。在国富人寿2025年第六次临时股东大会上,关于《国富人寿保险股份有限公司2026年全面预算编制报告》的议案更是被投出了16.33%的反对票。

在北京社科院副研究员王鹏看来,股东会频繁出现反对票,本质上是国富人寿股东之间分歧持续显性化,反映出公司治理层面的制衡机制不够顺畅,股东诉求难以通过共识渠道得到协调。

业务加速扩张 面临资本压力

从经营层面看,国富人寿近年来正处于扩张阶段。

2025年国富人寿实现保险业务收入45.62亿元,同比增长21.19%;实现净利润3.34亿元;今年一季度国富人寿实现保险业务收入35.16亿元,同比增长22.4%;但由于投资收益率下滑等因素影响,增收不增利,一季度净利润仅1396.9万元,同比大幅下滑31.8%。

江瀚对此表示,在保费规模尚未形成绝对优势时,投资端往往是中小险企利润释放的核心来源,但这极易受短期资本市场波动的冲击。

业务扩展也加速了资本的消耗,在去年末,国富人寿进行了新一轮增资。2025年12月,国家金融监督管理总局广西监管局同意国富人寿注册资本从19.26亿元增加至20.47亿元。国富人寿现有股东广州唯品会信息科技有限公司和新股东广西投资集团金融控股有限公司共同参与增资。

虽然完成了增资,但国富人寿偿付能力压力犹存,截至一季度末其核心偿付能力充足率为82.17%,综合偿付能力充足率为139.76%。该公司预测下季度末核心偿付能力充足率将进一步降至81.4%,综合偿付能力充足率降至125.88%。而核心偿付能力充足率低于60%或综合偿付能力充足率低于120%的保险公司为监管重点核查对象,也就是说,国富人寿的综合偿付能力充足率距离监管“警戒线”将越来越近。

增资已经完成,国富人寿还可以通过哪些方式缓解资本压力?浙大城市学院副教授、中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平表示,资本缓解路径分为内外双渠道,外源端可以通过发行永续债、资本补充债券等补充资本;内源端可以通过压缩高资本消耗理财型产品,加大保障型业务布局,留存经营利润补充资本。

北京商报记者 李秀梅