

地中海度假集团分离轻重资产

将建立上市公司治理架构

8月28日晚,复星发布公告称,旗下地中海度假集团已向香港联交所提交上市申请,计划于主板挂牌独立上市。联席保荐人为法国巴黎银行、汇丰银行、摩根大通。

针对此时拟赴港IPO的缘由,北京商报记者询问地中海度假集团方面,地中海度假集团回复称,此次拟赴港IPO是复星对旅游板块业务做出轻、重资产战略调整。将旅游地产彻底剥离后,让地中海度假集团更聚焦于“休闲度假生活方式”的具体体现。

上市申请材料显示,地中海度假集团以Club Med为核心品牌,运营高端一价全包度假村,并以轻资产模式拓展度假场景服务,包括超级度假区和超级文旅目的地。

地中海度假集团方面还表示,在组织与管理层面,集团将由董事长徐晓亮带领的管理团队负责,Stéphane Maquaire则继续作为Club Med法籍总裁兼CEO,推进公司业务发展。同时,上市后,地中海度假集团将建立并持续完善符合上市公司标准的公司治理架构。

北京商报记者还了解到,此次地中海度假集团所募集资金拟用于拓展全球度假村网络、度假产品迭代升级、数字化及AI能力建设等,其余部分则用于优化资本结构及日常业务运营。

在世界旅游城市联合会特聘专家、教授王笑宇看来,从地中海度假集团此次募集资金的用途来看,是把地中海俱乐部从“以欧美市场为主的高端品牌”扩展为“覆盖全球主要客源地的度假平台”。

不断调整的文旅度假板块

不仅仅是地中海度假集团,近年来,复星在不断调整旗下文旅度假板块的相关业务。

2025年3月,复星旅文发布公告,宣布撤销港股上市公司地位,完成私有化退市。当

时,复星国际(以下简称“复星”)旗下地中海度假集团正在加速冲刺港股IPO。8月30日,地中海度假集团独家回应北京商报记者称,地中海度假集团已向香港联交所提交上市申请,计划于主板挂牌独立上市。此次拟赴港IPO是复星对旅游板块业务做出轻、重资产战略调整,在上市后,地中海度假集团还将建立并持续完善符合上市公司标准的公司治理架构。在业绩挑战与市场日趋理性的变化之下,其倚重的一价全包模式能否持续受到中国消费者的青睐,尚待市场验证。

时,复星旅文方面称,复星旅文私有化不影响Club Med全球化战略。同时,私有化让复星旅文不再受资本市场短期波动的影响,在决策和战略落地上更为高效。

在复星旅文实现私有化后,三亚·亚特兰蒂斯通过REITs(不动产投资信托基金)模式独立上市计划也取得了一定进展。今年3月底,三亚·亚特兰蒂斯REITs项目已申报至上交所。不难看出,复星旗下文旅度假资产的资本化重构步伐正明显提速。

不仅如此,复星近年来也一直在通过轻资产模式进行布局。此前,复星旅文CEO鲍将军在接受北京商报记者专访时谈到,太仓、丽江等项目的配套房产要在2026年前完成出清。太仓在2025年已售出250套房产,整体贷款期限长、利率不高;丽江则通过引入一线品牌合作,形成“精品酒店+民宿+地中海俱乐部”的集群模式。合作开发既能缓解现金流压力,又能加速资金回笼。

对此,地中海度假集团方面表示,过去几年,复星旅游板块持续推进业务聚焦,将旅游地产开发业务进行剥离,同时推动轻、重资产



优化配置。从复星旅游板块业务的整体布局来看,轻、重资产进一步明确各自的发展路径,也意味着不同业务可以按照自身商业模式寻找更匹配的资本市场定位。这条脉络清晰勾勒出“轻、重资产分离”的战略逻辑:不同资产属性的业务,理应匹配不同的资本化路径与估值逻辑,其中重资产追求稳定收益与资产乘数,轻资产则追求增长与品牌运营乘数。

对于为何在系列调整后仍推动地中海度假集团赴港上市,地中海度假集团方面回应,全球度假及生活方式行业仍在持续增长,并呈现出一些新的趋势,其中包括消费者消费能力提升,且体验型消费投入持续增加;新兴市场的消费升级等。尤其当前国内外的度假式生活和度假度假深度融合,使得国内市场吸引了大量海外游客入境,体验“度假式生活”。同时,公司拥有超级旅游目的地管理和轻资产运营等能力,具备了从单纯度假向度假生活升级的必然条件。

地中海度假集团方面还谈到,公司希望通过更清晰的发展定位和更加匹配业务特点的资本平台,支持未来业务拓展、品牌建设、

数字化能力提升以及全球市场布局。

上海易居房地产研究院副院长严跃进分析认为,独立上市后,地中海度假集团能获得更灵活的融资渠道,有助于其未来的全球扩张和资本结构优化。这也是复星整体“瘦身健体”、释放资产价值的战略方向。

85家拓展目标

随着拟赴港IPO消息的披露,地中海度假集团也公布了下一阶段的扩张计划:预计到2030年,全球度假村网络将拓展至约85家。

北京商报记者了解到,截至目前,Club Med在全球范围运营69个高端度假村。由此计算,在不到四年半的时间内,地中海度假集团将布局16家度假村,平均每年落地约3.5个度假村。

虽然拓展计划十分合理,但其业绩数据依旧面临着挑战。根据上市申请材料披露,地中海度假集团收入从2023年的18.6亿欧元增至2025年的19.5亿欧元;毛利由5.4亿欧元增至5.9亿欧元。其收入、毛利等业绩数据呈上涨

趋势,但与之形成明显对比的是其净利润的下降。招股书显示,2023—2025年三年间,地中海度假集团的年内溢利(净利润)分别录得6876.8万欧元、2960.4万欧元、1091.7万欧元。由此计算可得,2024年的年内溢利较2023年下降约57%,2025年的年内溢利较2024年同比下降约63.1%。地中海度假集团近三年的业绩出现增收不增利的情况。

除了业绩下降之外,市场日趋理性的变化也是地中海度假集团所要面对的挑战之一。王笑宇分析称,在消费分层的背景下,高端度假产品的目标客群对价格敏感度上升,但对体验品质、独特性、社交属性的要求反而提高,简单的“贵就等于好”的逻辑已经不能说服这一客群;同时,年轻一代消费者对“被安排”的接受度下降,他们更愿意把行程拆分成若干可定制模块,而不是接受一个完整的打包产品;此外,未来经济的不确定性预期,会推动消费者把“度假支出”重新归类为“可选消费”,而非“必要消费”,这对偏高端的度假品牌是更长期的需求侧压力。

“但理性消费不等于低价消费,而是消费者更清楚地知道自己要什么、愿意为什么付费。”在王笑宇看来,Club Med如果能够在“全场景托管式度假”这条产品线上持续深化,同时在不同价位段做产品分层,在中国度假市场的竞争位次是稳固的。

据上市申请材料披露,地中海度假集团计划加速布局全球稀缺旅游目的地,如阿尔卑斯、地中海南部、北非、东北亚、东南亚、北美及加勒比海、南美等区域,并探索中东地区等新兴市场。

面对挑战,地中海度假集团认为,集团本身具备全球客源结构,2025年跨境客户贡献超过70%的业务体量,这意味着集团的增长并不依赖于单一市场的表现,而是建立在全球化客源获取能力与全球稀缺目的地的布局等多重核心竞争力基础之上。这种结构性的多元化,本身就是对单一市场波动风险的天然对冲。

北京商报记者 吴其芸/文 并摄

兴齐眼药营利双增背后

业绩持续增长,但兴齐眼药的大单品正遭遇围堵。近日,兴齐眼药发布2026年半年度报告,上半年公司实现营收14.01亿元,同比增长20.48%;归母净利润4.3亿元,同比增长28.55%,双增态势仍在延续。滴眼剂产品营收同比增长24.2%,是公司业绩增长的核心驱动力,贡献超八成营收,其中环孢素滴眼液和硫酸阿托品滴眼液两大王牌产品仍在持续发力。

但高光业绩背后,行业竞争压力也在快速显现。干眼症领域,恒瑞医药、康弘药业的干眼症产品已于2025年相继获批上市,恒瑞医药引进的环孢素滴眼液(Ⅳ)更是于近日完成上市首发,直接对标兴齐眼药的环孢素滴眼液(Ⅱ);近视防控赛道,兆科眼科、恒瑞医药的硫酸阿托品滴眼液也已进入上市前最后冲刺阶段,兴齐眼药长期独享的细分赛道高地正面临被蚕食的风险。大单品红利见顶、竞品加速入局,公司原计划通过定增募资8.5亿元加码研发,却在一波三折后因市场环境、公司实际情况等原因最终终止。

手握两大单品

半年报显示,2026年上半年,兴齐眼药实现营业收入14.01亿元,同比增长20.48%;归属于上市公司股东的净利润为4.3亿元,同比增长28.55%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为4.32亿元,同比增长30.4%。营收、净利润均延续此前的上行趋势。分产品来看,兴齐眼药滴眼剂产品及凝胶剂/眼膏剂产品均实现营收增长,其中,滴眼剂是拉动公司业务上行的核心支柱。上半年,兴齐眼药滴眼剂产品实现营收11.22亿元,同比增长24.2%,产品毛利率亦较上年同期提升2.14个百分点;凝胶剂/眼膏剂产品营收同比增长8.13%,但毛利率小幅回落0.74个百分点。

滴眼剂产品长期为兴齐眼药的营收主力,2025年该品类占公司总营收比重为78.87%,2026年上半年占比进一步抬升至80.06%。而这一品类中,就包括环孢素滴眼液和硫酸阿托品滴眼液两大王牌产品。半年报显示,今年上半年及去年同期销售额占公司同期主营业务收入10%以上的产品仅有环孢素滴眼液(Ⅱ)和硫酸阿托品滴眼液。不过,兴齐眼药未在半年报中披露这两款产品的具体销售情况。

就销售情况等相关问题,北京商报记者

向兴齐眼药发送采访函,不过,截至发稿未获得回复。

据了解,环孢素滴眼液(Ⅱ)于2020年获批上市,是国内首个获批治疗干眼症的环孢素眼用制剂,适用于与角结膜干燥症相关的眼部炎症所导致的泪液生成减少的患者,长期稳居国内中重度干眼症治疗市场龙头地位。2021年,环孢素滴眼液(Ⅱ)被纳入医保目录,进一步实现快速放量。据摩熵咨询发布的《从“补水”到“抗炎”:2026中国干眼眼药市场全景洞察》,环孢素滴眼液(Ⅱ)全终端销售额由2022年的1.72亿元增长至2025年的7.21亿元,市场规模扩大至原来的约4.2倍,三年复合增长率约为61.2%。

硫酸阿托品滴眼液则被列入《中国儿童青少年近视防控循证指南》《近视管理白皮书(2025年)》等19项指南共识,被市场视作“近视神药”,长期以来是国内唯一获批用于延缓儿童近视进展的低浓度阿托品滴眼液,凭借先发优势牢牢占据细分赛道高地。依托王牌产品的持续放量,2019年起,兴齐眼药年度营收、净利润持续实现同比双增长。2025年公司全年实现营收24.73亿元,同比增长27.24%;归母净利润6.96亿元,同比大增105.84%,创下历史业绩新高。

2026年1月,兴齐眼药硫酸阿托品滴眼液新增浓度(0.02%、0.04%)获得《药品注册证书》,至此,公司已经完成0.01%、0.02%、

0.04%三种浓度阿托品产品布局,近视防控产品矩阵进一步完善。

不过,医药行业分析师朱明军告诉北京商报记者,这轮高增长本质上是独家品种的市场红利释放,随着竞品陆续入场,这种增长模式还能持续多久才是真正的考验。

独享期进入倒计时

在兴齐眼药享受大单品红利的同时,眼科赛道竞争者已经加速布局,干眼症、近视防控两大核心市场迎来大批新玩家,原有市场格局正在被冲击。

干眼症领域,恒瑞医药、康弘药业治疗干眼症的产品均于2025年获批上市,其中,恒瑞医药的全氟己基辛烷滴眼液专门针对睑板腺功能障碍相关干眼适应症,康弘药业的利非司特滴眼液则适用于治疗干眼的体征和症状,分流环孢素滴眼液的市场。

据摩熵咨询数据,2025年四季度至2026年一季度,中国干眼眼药市场整体环比下降4.85%,不同治疗类别和产品之间的增长表现分化明显。环孢素滴眼液(Ⅱ)为抗炎治疗市场的核心品种,占比13.7%。而新机制产品正处于快速导入阶段,利非司特滴眼液环比增长659.94%,全氟己基辛烷增速同样突出。

今年6月,恒瑞医药引进的环孢素滴眼液

(Ⅳ)在国内获批上市,用于治疗干眼所致的泪液生成减少的患者,以改善干眼的体征,直接对标了兴齐眼药的环孢素滴眼液(Ⅱ)。就在8月中旬,环孢素滴眼液(Ⅳ)已完成上市首发,正式投入临床使用,为干眼患者抗炎治疗带来了新选择。此外,国内仍有多家药企的环孢素滴眼液及其他干眼症新药在研。

近视防控赛道竞品同样虎视眈眈。2025年,恒瑞医药、兆科眼科的硫酸阿托品滴眼液上市申请均获受理。其中,兆科眼科分别提交了0.01%及0.02%两个浓度的硫酸阿托品滴眼液上市申请,据了解,该药物采用专利保护配方,解决低浓度阿托品的不稳定性问题,pH值近中性以提升舒适度,不含防腐剂,预计保存期24个月,目标于2026年取得监管批准。

不止上述两家企业,据国家药品监督管理局药品审评中心官网,今年7月,齐鲁制药硫酸阿托品滴眼液上市申请获得受理。此外,欧康维视、莎普爱思等多家药企的同类产品也已进入临床后期。

北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇指出,市场份额方面,兴齐眼药凭借多年临床数据、医生学术认知以及完整渠道布局,存量基本盘较为稳固,但新增市场将被同行瓜分,份额会面临挤压。他认为,未来1—2年兴齐眼药仍可保持正增长,但20%以上的高速增长较难持续,单品独占红利逐步消退,行业由独家红利转向赛道整体扩容。

加码研发布局眼底病

随着外部竞争加剧,依靠两大单品驱动增长的模式正在遭遇挑战,兴齐眼药也不得不主动寻求新的增长空间。

兴齐眼药在半年报中坦言,未来可能会有更多的企业进入到该行业,现有药品生产企业也将进一步加大投入,新的替代性药物可能不断出现,如果公司不能及时有效地应

对市场竞争,将会面临增长放缓、市场份额下降的风险。针对上述情况,公司将加大研发投入,寻找新的市场,拓宽眼科产品线。

北京商报记者注意到,近年来,兴齐眼药不断加大研发投入。财务数据显示,2022—2025年,公司研发费用分别为1.46亿元、1.67亿元、2.21亿元、2.26亿元,研发开支逐年攀升。今年上半年,公司研发投入再次大幅提升,由去年同期的1亿元增长60.61%至1.61亿元。

管线布局方面,除了已有产品外,兴齐眼药还布局了多条创新药产品管线,重点开发眼底疾病治疗领域,包括糖尿病性黄斑水肿(DME)、甲状腺眼病等疾病的小分子药和生物药产品。

为赋能研发、拓宽产品管线,兴齐眼药曾在2025年5月抛出一则定增计划,拟向特定对象发行股票,募集资金总额不超过8.5亿元,扣除发行费用后的募集资金净额将用于研发中心建设项目以及补充流动资金。然而,这份定增计划很快收到了监管层出具的问询函。随后,公司对定增方案进行了修订,将募资额从不超过8.5亿元下调至不超过7.9亿元。

但一波三折后,这份承载扩张期望的定增计划,最终因“综合考虑目前资本市场环境、公司实际情况及公司发展规划等诸多因素后”没能落地。

对于兴齐眼药的未來空间,朱明军表示,这取决于公司“两条腿”能否同时迈开。一条腿是现有大单品的护城河加固,阿托品的三浓度矩阵和先发学术积累、环孢素的品牌认知和医保准入优势,这些都不是竞品一朝一夕能超越的。另一条腿是在研管线的接力,新药正在推进临床,为公司储备了后续增长点。最关键的不是防御,而是进攻。兴齐需要做的是在竞品全面涌入之前,通过学术推广和渠道下沉把市场蛋糕做大,把品牌心智占牢。独家红利正在消退,接下来的竞争是综合能力的较量。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈