

复星国际 (0656)

全年业绩表现靓丽，分红派息大幅提升

——复星国际 2017 年报点评

	刘欣琦 (分析师)	高超 (分析师)	严哲铭 (研究助理)
	021-38676647	010-59312763	021-38674624
	liuxinqi@gtjas.com	gaochao019722@gtjas.com	yanzheming@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880517040001	S0880117100120

本报告导读:

公司全年归母净利润同比增长 28%，分红派息大幅提升，派息金额同比增长 67%。分红率提升，公司旗下独角兽项目价值重估，保障公司未来利润增长空间。

摘要:

- **维持“增持”评级，维持目标价 30.95 港元/股:** 2017 年公司总收入 880.3 亿元，同比增长 19%，全年归母净利润 131.6 亿元，同比增长 28%，业绩增长超出预期，公司发展良好势头有望持续。上调公司 2018-2020 年归母净利润预测至人民币 156.64 亿元、185.55 亿元和 219.37 亿元 (调整前 18-19 年 143.6/169.6 亿元); 上调 2018-2020 年 EPS 至人民币 1.82 元、2.16 元和 2.55 元 (调整前 18-19 年 1.67/1.98 元)。我们测算公司目前 NAV 为 37.8 元港币，高于此前预计的 34.4 元港币，维持公司目标价 30.95 港元/股，对应 2018 年 PE 13.6 倍、PB 1.8 倍，维持“增持”评级。
- **全年业绩表现靓丽，产业运营能力不断强健:** 1) 健康生态归母净利润增长 32.1%，主要依赖旗下上市药企的业绩持续稳定增长; 快乐生态收入同比增长 12%，归母净利润受亚特兰蒂斯一次性开业费用拖累，增速 6.1%; 富足生态归母净利润同比增长 59.9%，主要源自于保险公司利润增长，BCP 并表利润分成。2) 豫园股份重组项目已获证监会批准，预计重组完成后集团在豫园股份的持股比例从 26.45% 上升至 68.25%，资产价值有望获得重估; 3) 财务实力的增强，净债务比率从去年的 60.3% 降低至 49.7%。
- **分红派息大幅提升，独角兽项目价值有望重估:** 1) 2017 年每股分红提升至港币 0.35 元，同比增长 67%，分红率达到近 20%，较 2016 年的 15.7% 大幅提升，分红率提升有望进一步提升公司估值。此外，2017 年公司新投资项目超过 100 个，其中超过 50 个实现退出，投资退出平衡有序。公司旗下仍有微医、复宏汉霖、菜鸟网络和网商银行等独角兽项目，提升公司未来盈利增长确定性。
- **催化剂:** 快乐生态板块业绩全年超预期，独角兽项目变现。
- **风险提示:** 项目建设进展低于预期; 豫园重组项目推进不达预期。

评级: 增持

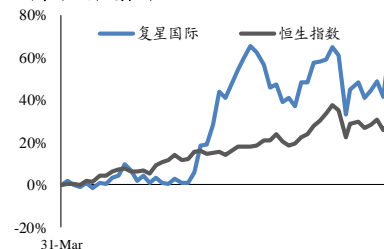
当前价格 (港元): 17.94

2018.03.28

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	11.24-20.2
当前股本 (百万股)	8584.52
当前市值 (百万港元)	154099.42

52 周内股价走势图



相关报告

- 《豫园董事会通过重组方案，复星业绩承诺彰显发展信心》2017.11.22
- 《产业运营能力逐步验证，C2M 平台价值不断升华》2017.11.07
- 《“智造”C2M 生态圈，打造中国动力独角兽》2017.04.19
- 《“保险+投资”双轮驱动的国际投资集团》2017.02.27

财务摘要 (百万港元)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	78797	73967	88025	103870	122566	144628
(+/-)%	27.6%	-6.1%	19.0%	18.0%	18.0%	18.0%
毛利润	17662	25872	32150	38432	46575	54959
净利润	8039	10268	13161	15664	18555	21937
(+/-)%	17.3%	27.7%	28.2%	19.0%	18.5%	18.2%
PE	16.15	12.01	9.37	7.87	6.65	5.62
PB	1.73	1.34	1.19	1.05	0.92	0.81

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
2. 投资建议的比较标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		