

复星国际 (0656)

业绩显著超预期, 19 年投资业绩弹性可期

——复星国际 2018 年报点评

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

本报告导读:

2018 年公司在资本市场整体疲软的环境下, 实现净利润正增长, 表现显著好于市场预期。2019 年产业运营有序推进, 投资业务释放弹性, 有望全年业绩继续超预期。

摘要:

- **上调目标价至 19.55 港元, 维持“增持”评级:** 公司 2018 年归母净利润 134.1 亿元, 同比维持正增长 2%, 显著超越市场预期。其中健康生态和快乐生态归母净利润分别增长 14% 和 21%, 公司产业运营转型战略初见成果。富足板块中, 保险和投资领域净利润分别同比下降 15%、-2%, 明显好于市场预期。上调 2019 年-2021 年 EPS 为 1.83 (1.28, +19%) 元、1.98 (1.45, +36.55%) 元、2.18 元, 上调目标价至 19.55 (15.96, +22.5%) 港元, 维持“增持”评级。
- **健康、快乐生态业务发展好于预期, 深度产业运营战略有望开花结果:** 2018 年全年, 公司健康生态利润同比增长 14%, 快乐生态利润同比增长 21%, 在富足板块利润同比负增长 4% 的背景下, 保证了公司整体净利润正增长, 熨平了投资业务带来的盈利周期性。而健康板块的营业收入增长高达 29%, 利润增速低于营业收入增速源自于加大了研发投入, 进入利润产出期后, 健康板块利润增速有望进一步提高。快乐板块中, 复星旅文上市首年即实现扭亏为盈, 实现 3.52 亿元归母净利润 (复星国际持股 81.76%)。通过全球合伙人制度、智能中台等集团层面的管理制度设计, 跨生态的不同业务条线生态系统整合, 我们预计公司未来产业运营的能力会进一步提高, 盈利能力大幅增强。
- **投资业务 18 年受市场环境和基数效应拖累, 2019 年有望释放业绩弹性:** 2018 年全年, 公司投资业务净利润贡献同比负增长 2%, 主要原因在于 2018 年权益市场整体表现不佳, 确认 Folli Follie 项目投资损失 1.41 亿欧元等原因。保险板块利润贡献同比负增长 15%, 主要原因在于去年一次性实现出售 Ironshore 造成高基数。展望 2019 年, 高基数效应消失, 资本市场显著回暖, 我们判断全年保险、投资业务有望表现突出。为公司产业运营+产业投资的战略提供现金流基础。
- **催化剂:** 2019 年资本市场回暖带来业绩弹性增大
- **风险提示:** 2019 年全年权益市场表现低于预期, 公司投资项目出现踩雷

评级: **增持**

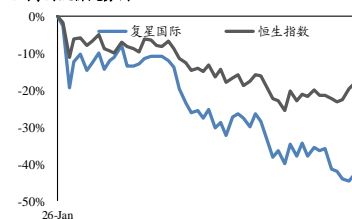
当前价格 (港元): 11.82

2019.03.27

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	11.68-12.1
当前股本 (百万股)	8547
当前市值 (百万港元)	101000

52 周内股价走势图



相关报告

《深耕垂直产业整合, 打造全球幸福生态》
2019.02.27

《会计准则调整无碍业绩增长, 各生态板块稳健发展》
2018.08.29

《全年业绩表现靓丽, 分红派息大幅提升》
2018.03.27

《豫园董事会通过重组方案, 复星业绩承诺彰显发展信心》
2017.11.21

《产业运营能力逐步验证, C2M 平台价值不断升华》
2017.11.06

财务摘要 (百万人民币)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	73967	88025	109352	124192	134272	147971
(+/-)%	-6%	19%	24%	14%	8%	10%
毛利润	25872	32150	41623	47193	51023	56229
净利润	10268	13161	13406	15662	16933	18660
(+/-)%	27.7%	28.2%	1.9%	16.8%	8.1%	10.2%
PE	9.84	7.73	7.73	7.53	6.45	5.97
PB	0.92	0.82	0.84	0.78	0.70	0.63

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**指数涨跌幅为基准。	增持	相对**指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对**指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对**指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对**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**指数的涨跌幅。	增持	明显强于**指数
	中性	基本与**指数持平
	减持	明显弱于**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		