

复星国际 (00656.HK) 2018财年H1业绩点评

## 三大生态助力业绩增长

2018年08月30日

### 【投资要点】

- ◆ **FY18H1, 复星国际业绩略好于预期**, 收入 YOY+20%达到 435.1 亿元, 归母净利润 YOY+17%达到 68.6 亿元; 集团自 2018 年 1 月 1 日实施 HKFRS9, 其对金融资产分类、计量及减值带来的投资收益确认有重大影响, 若不采用 HKFRS9, 集团净利润可 YOY+41.4%达到 82.92 亿元。**调整后每股净资产 YOY-7.5%达到 30.78 港元, 主要受到二级市场波动影响**; 净债务比率 53.6%, 较 FY17 期末的 49.7%略有提升, 平均债务利率 5.18%, 较去年增加 0.46%。
- ◆ **三大生态助力业绩增长**。FY18H1, **健康生态**营收及利润主要来自复星医药的贡献, 上半年收入 YOY+36%达到 139.85 亿元, 利润 YOY+31%达到 8.29 亿元。**Club Med 的扩张推动快乐生态收入增长**, YOY+33%达到 87.09 亿元, 利润 YOY+5%达到 8.33 亿元, 利润增速显著低于收入增速, 则主要由于旅游、休闲业务需要时间成熟, 及 Folli Follie 确认公允价值调整损失 1.01 亿欧元。**富足生态表现稳健**, 保险及金融收入 YOY-11%达到 126.45 亿元, 扣除去年同期 Ironshore, Inc 股权处置影响, 收入 YOY+14%; 该板块利润 YOY+14%达到 17.37 亿元; 投资收入 YOY+12%达到 19.36 亿元, 利润 YOY+20%达到 30.63 亿元, 板块营收和利润的增长主要由于投资规模的持续扩大及投资收益的提升; 蜂巢地产收入 YOY+75%达到 65.75 亿元, 利润 YOY+10%达到 3.97 亿元, 业绩增长来自地产结盘面积同比增长, 利润增速部分被去年评估增值所抵消。
- ◆ FY18H1, 集团成立复兴旅游文化集团及复星时尚集团, 旅文将寻求分拆上市, 公司持股 24.8%的宝宝树亦已提交上市申请; 2018 年 7 月, 豫园完成重组。随着**旗下公司的重组或上市, 集团业务会条理更清晰, 信息更公开透明**。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (维持)

东方财富证券研究所

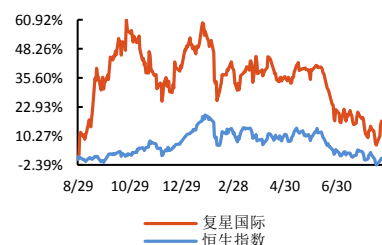
证券分析师: 闵立政

证书编号: S1160516020001

联系人: 宋璿

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万港元)	124826.20
流通市值 (百万港元)	124826.20
52 周最高/最低 (港元)	20.20/12.32
52 周最高/最低 (PE)	13.05/8.39
52 周最高/最低 (PB)	1.50/1.01
52 周涨幅 (%)	20.02
52 周换手率 (%)	41.46

相关研究

《业绩强劲, 派息 YOY+66.7%》

2018.04.02

## 【投资建议】

- ◆ 基于以上判断，我们看好公司长期发展。我们维持盈利预测不变，预期复星国际 FY18/FY19/FY20 归母净利润 151.87/179.68/205.61 亿元，EPS 为 1.77/2.10/2.40 元，对应 7.13/6.03/5.27 倍 PE。我们维持复星国际“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	88025.17	103267.95	120278.62	138774.73
增长率 (%)	19.01	17.32	16.47	15.38
EBITDA (百万元)	32087.74	36008.23	41460.56	46644.86
归母净利润 (百万元)	13161.28	15187.80	17968.50	20560.82
增长率 (%)	28.18	15.40	18.31	14.43
EPS (元/股)	1.53	1.77	2.10	2.40
市盈率 (P/E)	8.93	7.13	6.03	5.27
市净率 (P/B)	1.07	0.93	0.78	0.66
EV/EBITDA	6.37	5.04	4.35	3.80

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

投资项目整合进程、回报不及预期  
 投资项目出现重大亏损  
 二级市场显著下行  
 政策风险

**利润表 (百万港元)**

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	88025.17	103267.95	120278.62	138774.73
营业成本	55874.90	65575.15	76376.92	88121.95
<b>毛利</b>	<b>32150.27</b>	<b>37692.80</b>	<b>43901.70</b>	<b>50652.78</b>
其他收入	24529.08	25755.53	27043.31	28395.47
销售及分销成本	13167.87	15490.19	18041.79	20816.21
行政开支	13472.92	15593.46	18041.79	20816.21
其他开支合计	5997.45	6787.52	6511.24	6517.70
资产重估盈余或减值	0.00	0.00	0.00	0.00
应占联营或合营公司溢利	4513.64	6544.78	8835.45	11044.32
财务成本	5583.75	6142.13	6449.23	6771.70
影响税前利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>22971.00</b>	<b>25979.81</b>	<b>30736.40</b>	<b>35170.75</b>
所得税	6174.96	6754.75	7991.46	9144.40
影响净利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>16796.03</b>	<b>19225.06</b>	<b>22744.93</b>	<b>26026.36</b>
<b>本公司拥有人应占净利润</b>	<b>13161.28</b>	<b>15187.80</b>	<b>17968.50</b>	<b>20560.82</b>
非控股权益应占净利润	3634.76	4037.26	4776.44	5465.53

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

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。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。