



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 29 日

基础数据

08 月 28 日收盘价（港元）	5.17
总市值（亿港元）	422.21
总股本（亿股）	81.67

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外金融食饮】复星国际：海外业务收入占比提升，持续推进轻资产运营-2025.04.02

【兴证海外非银金融】复星国际（00656.HK）2024H1 业绩点评：积极处置非核心资产，降债提升财务稳健性-2024.09.03

分析师：张博

S0190519060002

BMM189

zhangboyjs@xyzq.com.cn

复星国际(00656.HK)

全球化能力日益增强，核心产业稳健发展，虚拟资产与 RWA 平台建设稳步推进

投资要点：

- **我们的观点：**深耕健康、快乐、富足、智造四大业务板块。近年来，公司加快退出非核心资产，优化资金结构以更好地聚焦核心主业。我们维持公司“增持”评级，建议投资者关注。
- **快乐板块营收下滑拖累集团总收入。**受快乐板块收入下降影响，2025H1，复星集团实现总收入 872.83 亿元（人民币，下同），较 2024 年同期下降 10.8%。公司 2025H1 归属于母公司股东之利润约为 6.61 亿元，较 2024 年同期下降 8.2%。2025 年上半年，公司健康、快乐、富足板块分别实现收入 225.65、337.21 及 278.28 亿元，同比分别-3.0%、-21.9%及+3.3%；占集团总收入的比例分别为 25.6%、38.3%及 31.5%。
- **亮点：全球化能力日益增强，核心产业稳健发展，虚拟资产与 RWA 平台建设稳步推进**
 - 1)、**2025H1 海外收入占比达 53%，融资成本优化：**2025H1，集团海外收入达到 466.7 亿元，占集团总收入比例达到 53%，较 2024 年同期提升 6.6 个百分点。集团 2025 年上半年境外美元债扩容、筹组境外银团、发行境内债并举，截至 2025 年 6 月底，集团融资成本为 5.3%，较 2024 年末下降超 30 个基点。
 - 2)、**核心产业稳固，医疗板块均取得重要进展、旅文业务创新高、保险业务平稳增长：**
 - 1、**医疗板块：**复宏汉霖的汉斯状、HLX22、HLX14 均获得重大突破。
 - 2、**旅游与文化消费：**2025H1，Club Med 录得营业额 92.53 亿元，同比增长 3.8%；全球平均客房入住率达到 69.8%；平均每日床位价格为 2,021.2 元，同比增长 5.1%；经营利润 12.74 亿元，同比增长 11.0%。
 - 3、**保险业务：**2025H1，集团保险业务实现收入 208.90 亿元，同比增长 13.2%；归属母公司股东利润 12.18 亿元，同比增长 3.7%。
 - 3)、**虚拟资产与 RWA 平台建设稳步推进：**集团旗下香港券商平台复星国际证券有限公司于 2024 年 6 月已取得香港证监会批准其第 1 号牌照升级，可以透过综合账户安排提供虚拟资产交易服务。复星国际资产管理有限公司亦于 2025 年 6 月获香港证监会批准第 9 号牌照升级，可以就虚拟资产提供意见及管理投资超过 10%于虚拟资产的投资组合。集团全资附属公司复星财富控股自主孵化的星路科技，于 2025 年 7 月已推出一站式 RWA 技术、发行及分销平台 FinRWAPPlatform（FRP），并积极推进多个资产代币化的科技解决项目。
- **风险提示：**公共卫生事件；宏观经济下行；生态协同效果不及预期；二级市场波动使得其持有上市公司市值波动较大

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元人民币）	1,921	1,865	1,948	2,041
同比增长（%）	-3.1	-3.0	4.5	4.7
归母净利润（亿元人民币）	-43.5	10.5	12.4	16.3
同比增长（%）	/	/	18.2	32.0
每股收益-基本（元）	-0.5	0.13	0.15	0.20
每股净资产-基本（元）	14.4	14.5	14.6	14.8

数据来源：wind，公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位:百万元人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总额	796,528	777,647	815,719	849,964
现金及银行结余	106,339	66,204	74,812	73,370
客户贷款和垫款	13,600	13,766	14,111	15,128
应收关联公司款项	19,255	17,335	18,843	19,617
投资物业	92,297	93,220	94,152	95,094
于合营企业之投资	14,189	14,898	15,643	16,426
于联营企业之投资	69,722	70,419	71,123	71,834
以公允价值计量且变动计入其他综合收益的债项投资	82,743	94,328	107,533	122,588
负债总额	598,989	575,080	607,211	633,614
吸收存款	83,421	76,983	82,628	86,562
以公允价值计量且变动计入损益的金融负债	7,224	7,946	8,343	8,760
应付贸易款项及票据	23,016	22,920	23,683	25,287
合同负债	7,503	12,551	10,397	12,488
投资合约负债	41,012	41,422	41,836	42,255
递延收入	1,237	1,249	1,261	1,274
权益总额	197,539	202,567	208,508	216,350
股本	37,373	37,373	37,373	37,373
其他储备	80,977	81,815	82,805	84,112
非控股权益	79,436	83,626	88,576	95,112
负债及所有者权益总额	796,528	777,647	815,719	849,964

利润表

单位:百万元人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
总收入	192,142	186,450	194,828	204,058
销售成本	-106,690	-104,044	-109,684	-115,156
保险服务开支	-30,721	-32,665	-32,216	-31,362
其他收入及收益	16,584	16,781	17,534	18,365
销售及分销成本	-19,288	-18,645	-19,483	-20,406
行政开支	-26,362	-26,103	-27,276	-28,568
财务费用	-13,166	-11,880	-12,313	-12,461
应占联营公司溢利	4,483	5,594	5,845	6,122
应占合营公司溢利	486	932	974	1,020
税前利润	342	8,058	9,520	12,568
所得税费用	-2,555	-2,820	-3,332	-4,399
本期利润	-2,213	5,237	6,188	8,169
归属于母公司股东利润	-4,349	1,047	1,238	1,634

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-3.1%	-3.0%	4.5%	4.7%
税前利润增长率	-95.7%	2255.7%	18.2%	32.0%
归母净利润增长率	/	/	18.2%	32.0%
盈利能力				
归属于母公司股东净利润率	-2.3%	0.6%	0.6%	0.8%
ROE	-3.6%	0.9%	1.0%	1.4%
偿债能力				
资产负债率	75.20%	73.95%	74.44%	74.55%
营运能力				
权益乘数	4.03	3.84	3.91	3.93
每股资料				
每股收益-基本 (人民币元)	-0.53	0.13	0.15	0.20
每股股东净资产-基本 (人民币元)	14.4	14.5	14.6	14.8

数据来源: wind、公司财报、兴业证券经济与金融研究院

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSHAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk