

聚焦主业，优化资产质量

复星国际(0656.HK)

核心观点

公司健康板块包括复星医药、复宏汉霖、复锐医疗科技等多家上市公司，已实现阶梯式管线布局，在研储备丰富；快乐板块拥有豫园商城、老庙黄金、Club Med、三亚亚特兰蒂斯等多个优质资产和品牌，持续推进全球化发展；富足板块控股复星葡萄牙保险、鼎锐再保险、HAL、BFC等继续保持稳健扩张。公司在“聚焦主业，瘦身健体”的战略下，2025年审慎计提了部分非现金项目和退出非核心业务，公司资产质量有望持续回升。

事件

2025年公司实现收入1735.68亿元(-9.75%)，主要因为旗下豫园地产业务承压及集团出售其他非核心业务所致。

公司实现税前亏损215.83亿元，实现净亏损233.96亿元，主要是出于审慎原则，公司对部分非现金项目进行减值计提，以及部分非核心板块的商誉和无形资产减值。

简评

健康板块储备丰富

复星旗下医药公司拥有近70项在研创新药项目，构建起全链路的阶梯式管线格局。得益于创新药收入持续增长及海外商业化授权交易增加，从买全球向赚全球发展。健康板块实现收入480亿元(+3.1%)，归母净利润14.35亿元(+59.2%)，复星医药实现归母净利润33.7亿元(+21.7%)。

坚定推进全球化战略

公司海外收入达到948.6亿元，占比提升5.4pct至54.7%，旗下葡萄牙保险业务拓展欧洲拉美，实现归母净利润2亿元(+15.8%)，复星联合健康保险盈利1.39亿元，复星保德信人寿盈利6.5亿元(+492%)。豫园及旅文旗下品牌继续布局海外市场，旅游运营业务收入增长2.3%，EBITDA增长1.4%。

健体瘦身，降低财务成本

公司2025年对部分商业地产和商誉进行了计提减值准备，并公告以REITS形式分拆上市旗下优质资产三亚亚特项目，持续回笼现金流。公司海外债券发行顺利，集团截止2025年12月份的融资成本为5.0%，同比下降超过60bp。除上海核心地段的大豫园二三期开发外，公司将显著减少资本开支，优化债务结构。

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050001

沃昕宇

woxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070019

李梓豪

lizihaodcq@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070018

发布日期: 2026年04月05日

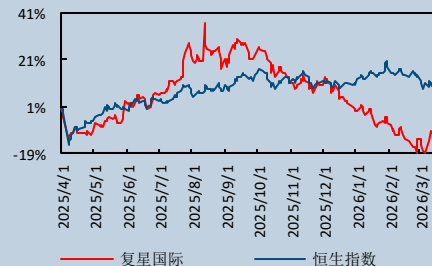
当前股价: 4.14 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.98/13.90	-6.33/-2.21	-4.39/-10.20
12 月最高/最低价 (港元)		6.05/3.59
总股本 (万股)		815,363.61
流通 H 股 (万股)		815,363.61
总市值 (亿港元)		337.56
流通市值 (亿港元)		337.27
近 3 月日均成交量 (万)		2396.31
主要股东		
复星控股有限公司		72.91%

股价表现



相关研究报告

25.09.09 【中信建投社服商贸】复星国际(0656):
健康板块表现强劲，股权上链探索创新

投资建议：公司在健康、快乐、保险板块主业保持较好成长，在 2025 年进行非现金项目减值计提后，有望加速非核心业务的退出，提升资产质量。我们更新 2026-2028 年归母净利润分别为 16.66 亿元/23.85 亿元/29.85 亿元，公司目前 PB 仅 0.36 倍，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	192,142.00	173,425.31	176,130.00	182,230.98	187,533.12
YoY(%)	-3.06	-9.74	1.56	3.46	2.91
净利润（百万元）	-4,348.86	-23,395.76	1,666.03	2,384.69	2,984.58
YoY(%)	-415.34	-437.97	107.12	43.14	25.16
毛利率(%)	44.47	50.64	51.20	51.40	51.50
销售净利率(%)	-1.15	-13.10	0.95	1.31	1.59
ROE(%)	-3.68	-24.93	1.76	2.47	3.03
EPS(摊薄/元)	-0.53	-2.87	0.20	0.29	0.37
P/E(倍)	-7.76	-1.44	20.26	14.16	11.31
P/B(倍)	0.29	0.36	0.36	0.35	0.34

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1. 公司健康板块可能受到各类医疗行业政策影响，公司医药研发存在不确定性，新药的研发进度可能低于预期。
2. 公司快乐板块黄金珠宝业务可能继续受黄金价格波动影响销售情况，全球度假村业务可能受到欧美经济衰退需求不足的影响，地产项目可能受到市场持续低迷而导致去化进度不及预期，时尚品牌可能面临消费降级导致需求不足。
3. 公司富足板块保险业务可能面临全球业务拓展不确定性影响，资产管理业务在瘦身过程中可能存在部分项目的减计对整体业绩的拖累，亦可能存在投资类项目退出的不确定性。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

沃昕宇

中信建投证券非银金融&金融科技组

李梓豪

中信建投非银金融与金融科技分析师，南开大学学士，伦敦大学学院硕士，覆盖消费金融、信贷科技、租赁、科技金融等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk