



公司评级 买入（上调）

报告日期 2026年04月04日

基础数据

04月02日收盘价（港元）	4.29
总市值（亿港元）	350.93
总股本（亿股）	81.80

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】复星国际：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-2025.08.29

分析师：张博

S0190519060002
BMM189
zhangboyjs@xyzq.com.cn

复星国际(00656.HK)

计提减值轻装上阵， 破旧立新中期利润目标明确

投资要点：

- **我们的观点：**近年来，公司加快退出非核心资产，深耕健康、快乐、富足、智造四大业务板块。公司2026年目标派息比率从此前20%提升至35%，2026年股息预计不低于15亿港元。同时，公司2026年3月底至6月股东大会，启动不超过10亿港元股份回购；公司大股东及管理层计划未来一年公开股票市场增持不超过5亿港元。多元并举加强股东回报，我们上调公司评级至“买入”，建议投资者关注。
- **业绩：**地产+非核心资产计提减值，海外收入占比提升。受豫园股份收入下滑及集团合并报表范围变化影响（HUAL、翌耀科技、淘通科技出表），2025年，复星集团实现总收入1,734.3亿元（人民币，下同），同比下降9.7%。受地产业务及非核心资产减值影响，公司2025年归属于母公司股东之利润为-243.0亿元；产业运营利润40亿元（若剔除附属公司非现金资产减值影响，基本保持稳定）。2025年，公司四大核心子公司复星医药、豫园股份、复星葡萄牙保险、复星旅文合共实现收入1,282.4亿元，占集团总收入比例74%。期内，公司海外业务收入948.6亿元，占比55%，同比提升约6个百分点。
- **亮点：**中期利润目标明确，集团资产组合更透明
 - 1)、**集团资产组合轻量化、透明化：**公司提出中期目标集团归母净利润达到人民币100亿元或以上；集团层面有息负债降至人民币600亿或以下。此外，公司积极推动子公司分拆，已向上交所递交以三亚亚特兰蒂斯酒店为底层资产的商业不动产REITs申请，翌耀科技、复星安特金分拆上市公司亦在推进中。截至2025年末，集团调整后每股NAV为18.1港元；每股归母净资产为12.7港元。
 - 2)、**核心产业稳固，健康板块表现突出：**1、**健康板块：**2025年实现总收入480亿元，同比提升3.1%；归母净利润14.3亿元，同比增长59.2%。2、**快乐板块：**2025年实现总收入647.5亿元，同比下降15.6%；受豫园股份亏损及减值影响，期内归母净利润亏损90.7亿元。3、**富足板块：**2025年实现总收入558.6亿元，同比增长1.4%；保险业务归属母公司股东利润17.8亿元，同比增长3.7%；资管类业务归母净亏损159.5亿元。
 - 3)、**债务成本稳步下降，非核心资产退出持续推进：**2025年，集团公开市场融资额为278亿元；合并口径平均债务成本为5.0%，相较2024年度降低60bps。年内，集团层面资产退出和子公司分红实现现金回流140亿元，各级子公司重资产、非核心非战略资产退出签约金额120亿元。
- **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；二级市场波动加剧等其持有上市公司市值波动较大

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元人民币）	1,734	1,849	1,961	2,081
同比增长（%）	-9.7%	6.6%	6.0%	6.1%
归母净利润（亿元人民币）	-234.0	18.8	24.2	32.5
同比增长（%）	-	-	28.9%	34.3%
每股收益-基本（元）	-2.86	0.23	0.30	0.40
每股净资产-基本（元）	11.45	11.68	11.97	12.37

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	2025A	2026E	2027E	2028E	
资产总额	716,229	766,007	804,110	854,407	
现金及银行结余	61,092	65,493	72,918	84,895	
客户贷款和垫款	158	6,359	3,496	5,520	
应收关联公司款项	13,480	16,159	16,443	18,077	
投资物业	97,135	98,106	99,087	100,078	
于合营企业之投资	13,939	14,636	15,368	16,136	
于联营企业之投资	66,355	67,019	67,689	68,366	
以公允价值计量且变动计入其他综合收益的债项投资	102,812	117,206	133,615	152,321	
负债总额	547,933	590,193	618,603	655,883	
吸收存款	285	38,637	20,850	33,331	
以公允价值计量且变动计入损益的金融负债	8,085	8,490	8,914	9,063	
应付贸易款项及票据	20,049	21,440	23,068	24,654	
合同负债	5,726	6,552	6,818	7,410	
投资合约负债	52,405	52,929	53,458	53,993	
递延收入	1,253	1,266	1,278	1,291	
权益总额	168,296	175,814	185,507	198,524	
股本	37,440	37,440	37,440	37,440	
其他储备	56,563	58,442	60,865	64,118	
非控股权益	74,467	80,106	87,376	97,140	
负债及所有者权益总额	716,229	766,007	804,110	854,407	
利润表		单位:百万元人民币			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
总收入	173,425	184,945	196,113	208,093	
销售成本	-85,609	-94,956	-100,224	-105,817	
保险服务开支	-36,769	-36,808	-36,988	-36,986	
其他收入及收益	13,173	16,645	17,650	18,728	
销售及分销成本	-119,466	-118,494	-119,611	-120,809	
行政开支	-24,884	-25,892	-27,456	-29,133	
财务费用	-112,990	-112,748	-113,847	-113,960	
应占联营公司溢利	4,587	5,548	5,883	6,243	
应占合营公司溢利	-786	925	981	1,040	
税前利润	-21,583	10,025	12,925	17,357	
所得税费用	-1,127	-2,506	-3,231	-4,339	
本期利润	-22,711	7,519	9,694	13,018	
归属于母公司股东利润	-23,396	1,880	2,423	3,255	

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-9.7%	6.6%	6.0%	6.1%
税前利润增长率	/	/	28.9%	34.3%
归母净利润增长率	/	/	28.9%	34.3%
盈利能力				
归属于母公司股东净利润率	-113.39%	1.0%	1.2%	1.6%
ROE	-22.11%	2.0%	2.5%	3.3%
偿债能力				
资产负债率	76.50%	77.05%	76.93%	76.76%
营运能力				
权益乘数	4.26	4.36	4.33	4.30
每股资料				
每股收益-基本 (人民币元)	-2.86	0.23	0.30	0.40
每股股东净资产-基本 (人民币元)	11.4	11.7	12.0	12.4

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北京同仁堂医养投资股份有限公司、瀚天天成电子科技(厦门)股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城(广州)投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、中海油服、美格智能、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博瑞西亚(杭州)医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛啤酒集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、中金公司、环太国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股(香港)有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、内江投资控股集团有限公司、成都银行、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、兴证国际、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资(香港)有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、璞泰医疗、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营(集团)有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、红星冷链(湖南)股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、广东天域半导体股份有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄迈国际有限公司、江阴国有资本控股(集团)有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、上海银行、四川港泰投资发展集团有限公司、临沭重钢股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新葑创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术(杭州)股份有限公司、迈威(上海)生物科技股份有限公司、金叶国际集团有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、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、安徽皖能制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周永福珠宝股份有限公司、湖湘吴兴火产业投资发展集团控股有限公司、Beijing Tong Ren Tang Healthcare Investment Co., Ltd.、Epiworld International Co., Ltd.、Chengdu Aerotropolis City Development Group Co., Ltd.、Science City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、HUAIBEI PUBLIC UTILITY ASSETS OPERATION CO., LTD.、Huabei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Guangzhou Industrial Investment Fund Management Co., Ltd.、Vertex Capital Investment Ltd.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、COSL SINGAPORE CAPITAL LTD.、CHINA OILFIELD SERVICES、MEIG、SIEYUAN ELECTRIC、Giantec Semiconductor Corporation、QINGDAO PINGDU HOLDINGS GROUP CO., LTD.、Tongling Zhongxu Industrial Investment Co., Ltd.、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION、CICC、HUANTAIHU INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、HUZHOU NANTAIHU STATE-OWNED GROUP CO., LTD.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHANGCHUN URBAN DEVELOPMENT & INVESTMENT HOLDINGS (GROUP) CO., LTD.、JOY DELIGHT INTERNATIONAL LIMITED、YUEXIU PROPERTY、ZIJIN MINING、Akuvox (Xiamen) Networks Co., Ltd.、NEIJIANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、BANK OF CHENGDU、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI CHENGXING INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、Chongqing Three Gorges Bank Co Ltd.、Chongqing Xinshuangquan Urban Construction And Development Co Ltd.、CISI FIN.、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、TFI Overseas Investment Limited、INDUSTRIAL BANK、INT MEDICAL、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION (GROUP) CO., LTD.、Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch.、GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd.、Miduoduo Group Inc.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRI CORPORATION LIMITED、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited.、Chengda International Co., Limited.、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin

Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、BANK OF SHANGHAI、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Holyfire Technology Group Limited、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd、Turkey Wealth Fund、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.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company 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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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、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、可获得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疑问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、传播给任何其他人员，或以任何侵权行为侵犯本公司权利的其他方式使用。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	北京
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编: 200135	邮编: 100020
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn
深圳	香港(兴证国际)
地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址: 香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编: 518035	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: ir@xyzq.com.hk