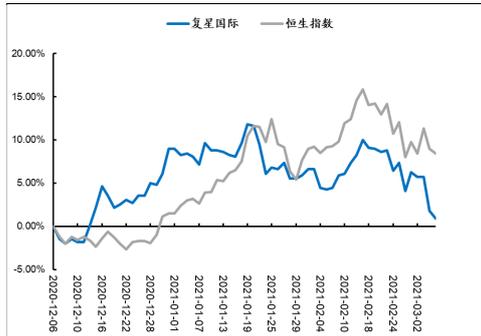


首次覆盖
投资评级 优于大市

深耕家庭消费场景，打造创新驱动的产业 发展集团

股票数据

3月5日收盘价(港元)	11.28
52周股价波动(港元)	7.01-12.70
总股本/流通H股(百万股)	8404.68
总市值/流通市值(百万港元)	94804.81

相关研究
市场表现


恒生指数对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.41	4.29	0.89
相对涨幅(%)	5.37	-4.85	-7.54

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 汪立亭

Tel: (021)23219399

Email: wanglt@htsec.com

证书: S0850511040005

分析师: 许樱之

Tel: (755)82900465

Email: xyz11630@htsec.com

证书: S0850517050001

联系人: 毛弘毅

Tel: (021)23219583

Email: mhy13205@htsec.com

投资要点:

- 复星国际: 创新驱动的家庭消费产业集团。**复星国际是一家创新驱动的家庭消费产业集团, 旗下拥有健康、快乐、富足三板块业务。2015-2019年, 复星集团营业收入 CAGR 为 16.1%, 2019 年实现营业收入 1429.8 亿元。
- 经营。**
 - ①健康板块。**健康板块以子公司复星医药为核心, 着力打造聚焦创新、具备产业深度的国际化医药健康集团, 医药产品、医疗服务及健康管理和健康消费品。2016-2019年, 健康板块营业收入从 181.7 亿元增长至 331.3 亿元, CAGR 为 22.2%, 归母净利润从 10.4 亿元增长至 15.6 亿元, CAGR 为 14.5%, 板块收入及净利润均稳步上升, 业务稳健成长。
 - ②快乐板块。**快乐板块精耕中高端家庭客群, 聚焦内容、模式、产品, 打通线上平台和线下场景, 大力发展品牌消费和旅游休闲服务。2016-2019年, 快乐板块营业收入从 104.5 亿元快速增长至 675.6 亿元, CAGR 达 86.3%, 归母净利润从 4.7 亿元迅速增长至 28.3 亿元, CAGR 达 82.0%, 营业收入及净利润均实现飞速增长, 快乐产业是集团加码布局的重要板块。
 - ③富足板块。**富足板块强调利用金融和保险资源, 运用投资子公司的投资能力, 创造优质底层资产。2016-2019年, 复星富足板块营业收入从 458.2 亿元下降至 433.7 亿元, 归母净利润从 87.6 亿元增长至 104.1 亿元, CAGR 为 5.9%, 营业收入占比逐年缩小, 但仍是集团净利润的主要贡献者。
- 竞争力。**
 - ①业务协同丰富产品矩阵。**集团当前围绕板块内协同(快乐板块内婚恋和珠宝、复星旅文和 AHAVA 等)和跨板块协同(富足板块内的保险与健康板块内的医疗、养老等)两个维度丰富产品矩阵, 形成多业务条线客户等资源联动, 助力经营。
 - ②数字化手段赋能集团管理及客户触达。**复星建立数字化平台打通集团内部信息共享与管理协同, 提升经营效率, 同时借助数字化手段建立精准客户画像与客户管理体系, 洞悉客户需求, 以此驱动产品的迭代创造。
 - ③在手资金充沛助力渡过疫情期。**2020 年新冠疫情严重冲击经济活动, 部分业务经历暂时停滞, 资金链强健成为企业安全度过疫情期的重要保障, 1H2020 复星集团公开市场及银团融资共计 271.6 亿人民币, 截至 2020 年 6 月 31 日集团拥有现金、银行结余及定期存款共计 1159 亿人民币。
- 盈利预测与估值。**预计公司 2020-22 年收入各 1412 亿元 (-1.2%)、1670 亿元 (+18.2%)、1905 亿元 (+14.1%); 归母净利各 88.6 亿元 (-40.1%)、146.1 亿元 (+64.8%)、167.5 (+14.7%) 亿元, 2020-2022 年 EPS 各 1.05、1.74、1.99 元。采取分部估值法, 以 1 港元=0.84 人民币计, 给予 2021 年合理市值区间 1245-1420 亿港元, 合理价值区间 14.82-16.89 港元/股。首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**医药产品研发不及预期, 新药上市销售不及预期, 药品降价超预期; 旅游等消费需求复苏不及预期, 渠道扩张进度不及预期, 海外业务恢复不及预期; 房地产行业调控, 汇率及利率波动, 投资收益不及预期。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	109352	142982	141220	166992	190490
(+/-) YoY (%)	24.2%	30.8%	-1.2%	18.2%	14.1%
净利润(百万元)	13406	14801	8863	14605	16754
(+/-) YoY (%)	1.9%	10.4%	-40.1%	64.8%	14.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.60	1.76	1.05	1.74	1.99
毛利率(%)	38.1%	37.7%	38.8%	39.0%	39.2%
净资产收益率(%)	12.4%	12.1%	7.4%	11.8%	13.0%

资料来源: 公司年报(2018-2019), 海通证券研究所。备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

目录

1. 复星国际：创新驱动的家庭消费产业集团	5
1.1 向“深度产业运营”的迈进之路	5
1.2 聚焦核心产业，精益运营健康、快乐、富足的幸福生态系统	5
2. 经营：“产业运营+投资”双驱动，围绕 C2M 战略提升产品力	8
2.1 健康板块：聚焦创新合作，打造可持续产品力	9
2.2 快乐板块：精耕中高端家庭客户，构建家庭快乐消费产业集团	10
2.3 富足板块：创造优质低层资产，投资孵化高潜力项目	11
3. 竞争力：业务协同加持数字战略，多渠道融资助力稳健经营	14
3.1 业务条线协同联动，丰富产品矩阵	14
3.2 数字化手段赋能 C2M 战略，提升管理经营效率	14
3.3 融资渠道丰富，资金流稳定且充足	15
4. 盈利预测：预计 2020-2022 年归母净利各 88.63 亿元、146.05 亿元、167.54 亿元	15
5. 风险提示	17
财务报表分析和预测	18

图目录

图 1	复星发展历程.....	5
图 2	公司架构图.....	6
图 3	复星集团营业收入及增速.....	6
图 4	复星集团净利润及增速.....	6
图 5	三大板块营业收入占比情况.....	7
图 6	三大板块净利润占比情况.....	7
图 7	复星 1H2020 各板块收入占比.....	7
图 8	复星 1H2020 重点子公司收入占比.....	7
图 9	复星集团资产金字塔.....	8
图 10	复星集团 FC2M 战略示意图.....	8
图 11	复星集团健康板块业务概览.....	9
图 12	复星健康板块营业收入及增速.....	9
图 13	复星健康板块 1H2020 子板块收入占比.....	9
图 14	公司制药研发投入及费用.....	10
图 15	1H2020 制药研发投入结构.....	10
图 16	复星集团快乐板块业务概览.....	10
图 17	复星快乐板块营业收入及增速.....	11
图 18	复星快乐板块 1H2020 子板块收入占比.....	11
图 19	复星集团富足板块公司.....	12
图 20	复星富足板块营业收入及增速.....	12
图 21	复星富足板块 1H2020 子板块收入占比.....	12
图 22	产业补强示意图.....	13
图 23	复星生态协同示意图.....	14
图 24	复星智能中台示意图.....	15

表目录

表 1	三亚亚特兰蒂斯运营状况.....	11
表 2	复星集团及相关公司 1H2020 融资情况.....	15
表 3	公司业务收入预测分拆表（百万元）.....	16
表 4	复星国际损益表及预测（百万元）.....	16
表 5	复星国际分部估值表（2021E）.....	17
表 6	可比公司估值表（20210305）.....	17

1. 复星国际：创新驱动的家庭消费产业集团

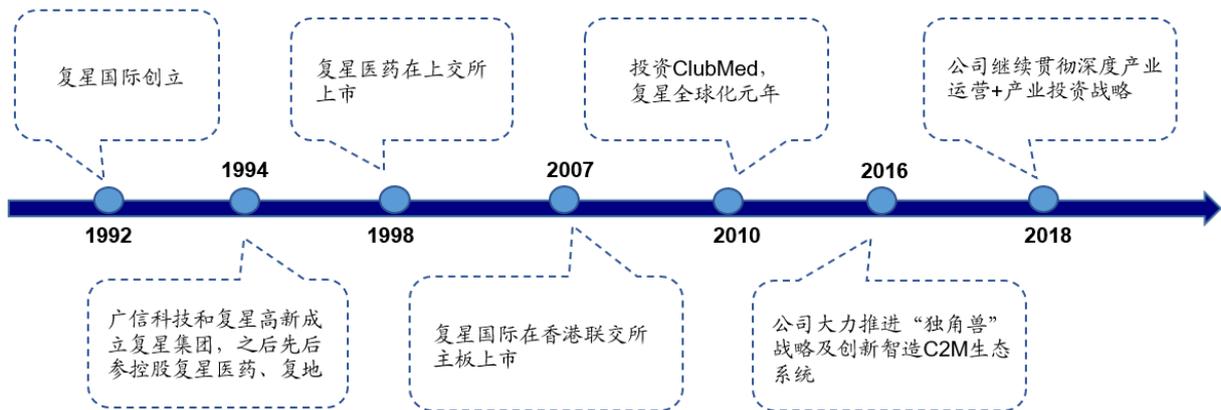
1.1 向“深度产业运营”的迈进之路

复星国际创立于1992年，旨在为全球家庭客户提供高品质的产品和服务。公司成立后快速进入房地产市场和医药市场。1994年，广信科技和复星高新成立复星集团，之后先后参控股复星医药、复地。1998年，复星医药在上交所上市（股票代码：600196.SH）。

2007年，复星国际在香港联交所主板上市（股票代码：00656.HK）。上市之后，公司在各行业多元化布局，核心业务包括医药、房地产、钢铁、矿业、零售、金融服务和战略投资。随后，复星提出“中国动力嫁接全球资源”的国际化战略，并积极地向信息科技、媒体、金融等新领域拓展。2016年，公司大力推进“独角兽”战略及创新智造C2M生态系统。2018年起，公司继续贯彻深度产业运营+产业投资战略。复星致力于植根中国，服务全球十亿家庭客户，智造健康、快乐、富足的幸福生态系统。

复星国际有限公司是一家创新驱动的家庭消费产业集团，2019年总收入达到1430亿元，截至2019年12月31日，公司总资产达人民币7157亿元，位列2020福布斯全球上市公司2000强榜单第371位。

图1 复星发展历程



资料来源：复星国际公司官网，复星国际招股说明书，海通证券研究所

1.2 聚焦核心产业，精益运营健康、快乐、富足的幸福生态系统

经过多年的转型探索，复星集团目前形成了健康、快乐、富足三大业务板块。

健康板块以子公司复星医药为核心，着力打造聚焦创新、具备产业深度的国际化医药健康集团，业务领域包含医药产品、医疗服务及健康管理和健康消费品。其中，医药产品以复星医药为主要构成，同时包括其投资的复宏汉霖、复锐医疗科技、GlandPharma以及国药控股；医疗服务及健康管理业务由大健康领域重要玩家保险公司（复星联合健康险）、医院（禅城医院）及养老机构（星堡老年服务）组成；健康消费品涵盖健康食品（三元股份、StHubert等）、母婴用品（宝宝树、SilverCross等）等领域。

快乐板块包含旅游及休闲、时尚和体验式产品及服务三个业务领域。旅游及休闲业务主要包括复星旅文及其旗下资产 ClubMed 和三亚亚特兰蒂斯；时尚业务包括复星时尚集团及四大时尚品牌 LAVIN、Wolford、Caruso 和 St.John；体验式产品服务则由豫园股份、青岛啤酒、AHAVA、百合佳缘、狼队等构成，覆盖众多娱乐消费场景。

富足板块由保险、金融和投资三大业务模块构成。保险业务覆盖寿险、财产险和再保险三大主流赛道，具体包含复星葡萄牙保险、AmeriTrust、鼎瑞再保险、复星保德信人寿和永安财险；金融由银行（H&A、BCP、浙江网商银行）、复星恒利证券、财富管理机构 Guide 等构成；投资板块包括私募股权投资机构复星创富、产业投资集团 IDERA 以及地产（外滩金融中心、28Liberty 等）、能源钢铁（南京南钢、海南矿业）以及智能制造（FFT）等领域的投资。

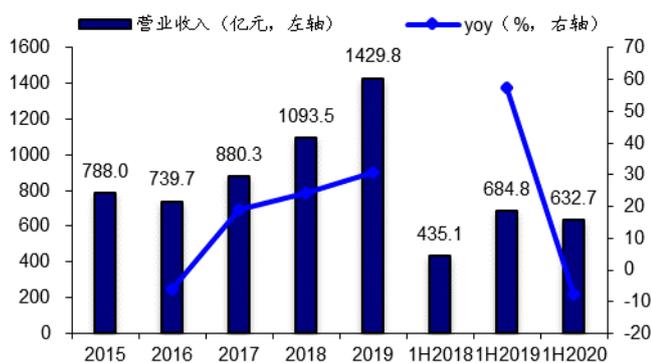
图2 公司架构图

健康			快乐			富足			
医药产品	医疗服务及健康管理	健康消费品	旅游及休闲	时尚	体验式产品及服务	保险	金融	投资	
复星医药 ⁴ 38.51%	复星联合健康保险 20%	SilverCross 90.11%	复星旅文 80.97%	复星时尚 83.40%	豫园股份 ¹² 68.56%	复星葡萄牙保险 ¹⁵ 84.9884%	H&A 99.91%	复星创富 100%	南京南钢 60%
复宏汉霖	Luz Saúde ⁵ 99.85%	三元股份 ⁶ 20.45%	ClubMed	LANVIN ⁸ 76.46%	青岛啤酒 ⁹ 15.67%	AmeriTrust 100%	BCP 29.01%	IDERA 98%	海南矿业 51.57%
复锐医疗科技	星堡老年服务 100%	StHuber ⁷ 98.12%	三亚特兰特斯	Wolford ⁹ 58.45%	AHAVA ¹⁴ 100%	鼎睿再保险 86.51%	复星恒利证券 100%	外滩金融中心 50%	FFT ¹⁶ 100%
Gland Pharma	禅城医院			Caruso ¹⁰ 73.79%	百合佳缘 69.16%	复星保德信人寿 50%	浙江网商银行 15.22%	28Liberty 100%	
国药控股				St.John ¹¹ 68.91%	狼队 100%	永安财险 40.68%	Guide 71.25%		

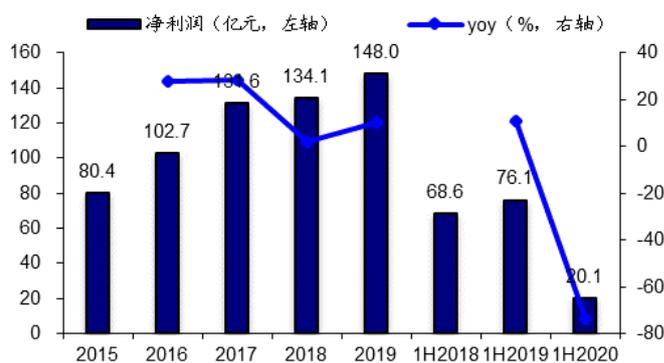
注：虚线框内公司是复星医药之投资，阴影框内公司是复星旅文之投资。

资料来源：公司 2020 年中期业绩报告，海通证券研究所

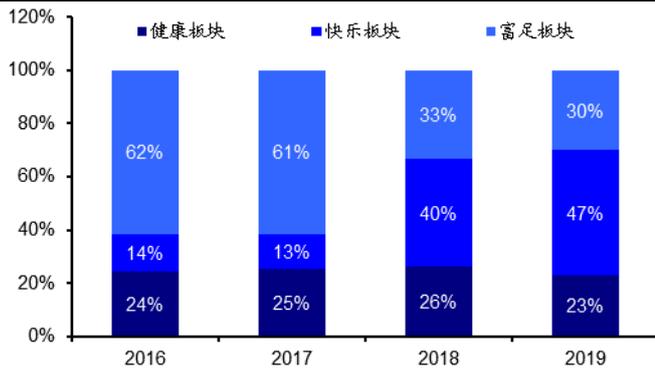
富足板块稳健护航，健康、快乐板块持续发力。2015-2019 年，复星集团营业收入 CAGR 为 16.1%，2019 年实现营业收入 1429.8 亿元，增速达 30.8%。2015-2019 年，复星集团归母净利润 CAGR 为 16.5%。复星集团自 2017 年起，将旗下业务划归为健康、快乐、富足三大生态，并以此为划分标准进行经营数据的披露。其中快乐业务实现飞速发展，营业收入占比从 2016 年的 14% 迅速增长至 2019 年的 47%，自 2018 年起超越富足业务成为集团收入的第一大贡献力量；健康板块在 2016-2019 年的营业收入/净利润占比分别为 24%/10%、25%/10%、26%/11%、23%/11%，保持稳定，与集团整体同步稳健增长；富足业务营业收入规模基本维持不变，占比逐年缩小，但仍是集团净利润的主要贡献者。

图3 复星集团营业收入及增速


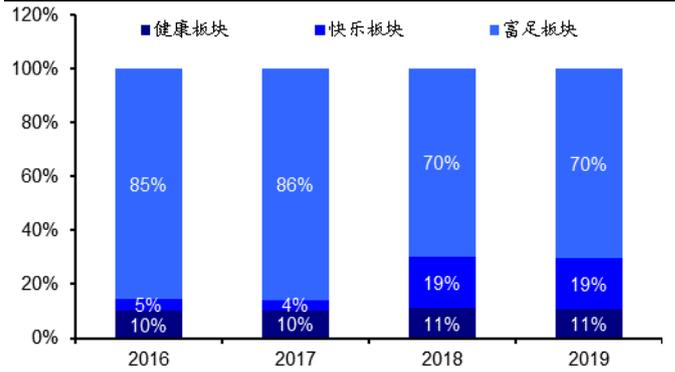
资料来源：公司各期财报，海通证券研究所

图4 复星集团净利润及增速


资料来源：公司各期财报，海通证券研究所

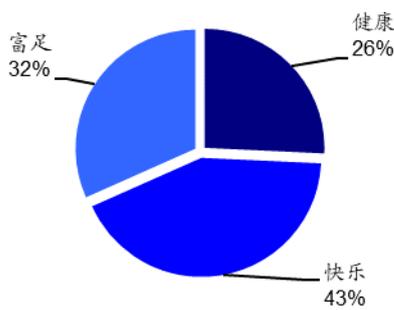
图5 三大板块营业收入占比情况


资料来源：公司各期财报，海通证券研究所，不考虑内部抵消

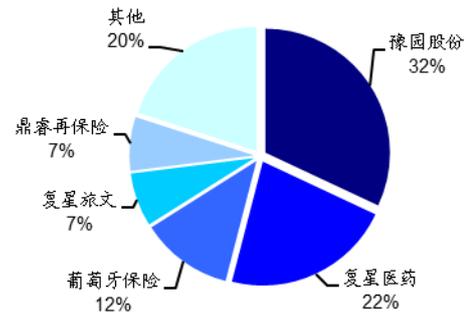
图6 三大板块净利润占比情况


资料来源：公司各期财报，海通证券研究所

2020年上半年，公司整体实现营业收入632.7亿元，同比下降7.6%。以业务板块来看，健康、快乐板块、富足板块收入占比分别为26%、43%、32%；以重点子公司来看，豫园股份、复星医药、复星葡萄牙保险、复星旅文、和鼎睿再保险收入排名前五，合计占比达到80%。集团整体归母净利润为20.1亿元，同比下降73.6%。2020年上半年集团总体收入有所回落，除健康板块基本与2019年同期持平外，集团快乐板块及富足板块收入较2019年均有所下降，中期业绩下降的主要原因为子公司复星旅游文化集团的旅游文化业务受到疫情的严重冲击。

图7 复星1H2020各板块收入占比


资料来源：公司2020年中期业绩公告，海通证券研究所

图8 复星1H2020重点子公司收入占比


资料来源：公司2020年中期业绩报告，海通证券研究所

2. 经营：“产业运营+投资”双驱动，围绕 C2M 战略提升产品力

目前公司所拥有资产可横向划分为健康、快乐、富足三大板块，纵向划归为基础资产、高成长资产以及创新引领资产。基础资产主要为所在行业的龙头资产，能够为集团贡献稳定的利润和现金流，加强对股东的分红回报；高成长资产则是在核心赛道持续打造出的数一数二的好品牌，具有超越市场的增长速度，其投管团队具备优秀的创新和产业整合并购能力；创新引领资产着眼于高潜力的前沿优质赛道，聚焦创新及健康、快乐、富足三产业的协同运营。

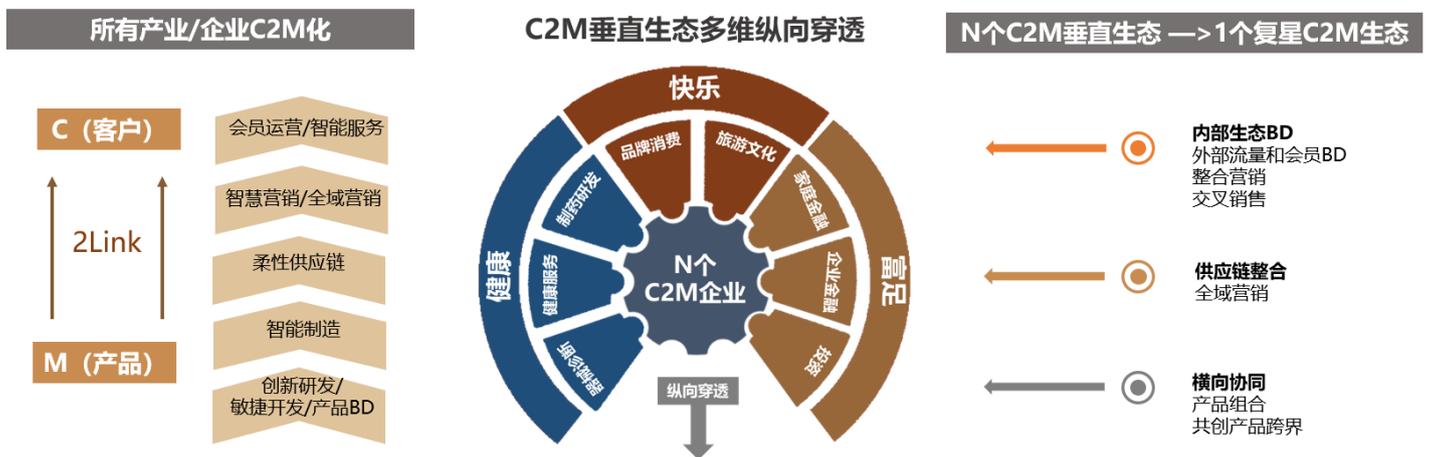
图9 复星集团资产金字塔



资料来源：公司 2020 年中期业绩报告，海通证券研究所

FC2M 战略是集团的重点战略之一，强调以客户需求驱动产品创造，其中 C 代表客户 (Client)，M 代表智造者 (Maker)，2 代表客户端与制造端间的链接 (tolink)，F 既代表复星 (Fosun) 也代表家庭 (Family)，传递出集团以家庭客户为中心，服务全球家庭客户的理念。我们认为集团通过线上及线下双手段，全域渠道触达客户并建立数字化的客户管理体系，深入洞悉客户的差异化需求，并以此驱动产品的创造与供应链的迭代，为每一位客户提供优质的产品和服务。复星 FC2M 战略贯穿旗下所有产业，每个产业均通过数字化手段连接 C 端和 M 端，打造单个产业的 C2M 闭环，继而运用集团的产业协同优势，横向打穿每个产业的 C2M 闭环，最终形成复星 F2CM 战略生态，实现产业与产业间的生态乘数效应。

图10 复星集团 FC2M 战略示意图



资料来源: 2020 年复星论坛&复星投资者开放日材料, 海通证券研究所

2.1 健康板块: 聚焦创新合作, 打造可持续产品力

复星集团自创立以来, 一直深耕大健康领域, 目前健康板块已成为集团生态系统的重要支柱, 横向覆盖制药研发、医疗器械与医学诊断以及医疗服务与健康管理的三大医疗健康行业重点赛道, 纵向通过 VC 投资及研发孵化好产品, 满足用户端需求。通过内生式增长、外延式扩张和整合式发展深化全球化产业运营能力, 打造大健康 C2M 幸福生态圈, 丰富集团业态, 围绕“让每一个家庭更健康”的愿景为消费者提供个性化、有竞争力的健康产品与服务。

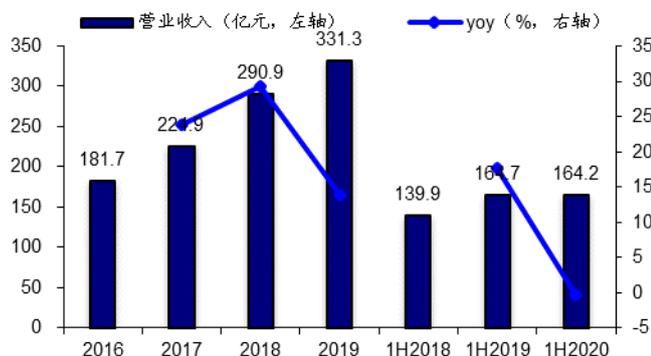
图11 复星集团健康板块业务概览

制药			医疗器械与医学诊断		医疗服务与健康管理的	
大分子平台 复宏汉霖	小分子平台 复创医药 复星弘创	疫苗平台 雅立峰 mRNA疫苗技术	医美 复锐医疗		医疗服务 复星医疗集团 葡萄牙Luz Saúde医院集团	
			IVD 复星长征/亚能生物		互联网医疗 宝宝树 复星健康+	
CAR-T细胞免疫 治疗平台 复星凯特	注射剂CDMO 平台 Gland Pharma	仿制药平台 万邦医药 重庆药友	呼吸机 Breas		健康险 复星联合健康险 FHMO	
			达芬奇手术机器人 直观复星		康复养老 星堡	
			医疗AI 杏脉科技			

资料来源: 公司 2020 年中期业绩报告, 海通证券研究所

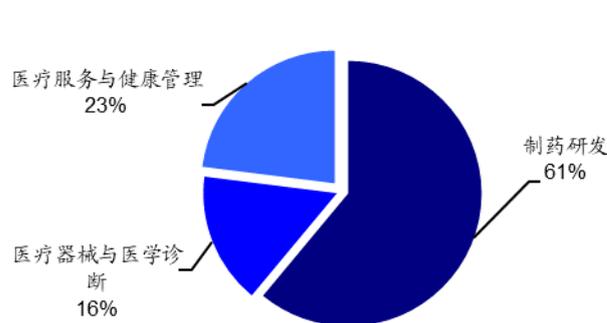
2016-2019 年, 复星健康板块营业收入从 181.7 亿元增长至 331.3 亿元, CAGR 为 22.2%, 归母净利润从 10.4 亿元增长至 15.6 亿元, CAGR 为 14.5%, 板块收入及净利润均稳步上升, 业务稳健成长。2020 年上半年, 健康板块实现营业收入 164.2 亿元, 同比下降 0.3%, 其中, 创新制药子板块、医疗器械与医学诊断子板块、医疗服务子板块收入占比分别为 61%、16%、23%。健康板块归母净利润为 8.1 亿元, 同比下降 6.9%, 主因 LuzSaúde 受疫情影响利润下降。

图12 复星健康板块营业收入及增速



资料来源: 公司各期财报, 海通证券研究所

图13 复星健康板块 1H2020 子板块收入占比



资料来源: 公司 2020 年中期业绩公告, 海通证券研究所

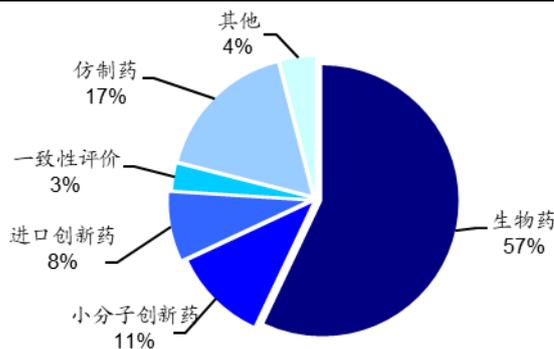
复星健康产业以科技创新为抓手, 持续加大研发投入。采取“多管齐下”的研发模式, 多渠道布局关键领域及前沿技术, 聚焦仍未大量满足需求的疾病领域, 健全产品管线。通过连接高校科研团队或自建科学家团队进行基础研究, 完成项目的早期孵化及中期开发, 最终对具有确切有效性的产品进行商业化生产。目前复星健康产业自主研发产品已覆盖小分子仿制药、小分子创新药、生物药、细胞治疗以及基因治疗等关键药品品类和医疗技术。

图14 公司制药研发投入及费用



资料来源：公司 2020 年中期业绩报告，海通证券研究所

图15 1H2020 制药研发投入结构



资料来源：公司 2020 年中期业绩报告，海通证券研究所

“自主研发+多元化合作”成果丰硕，复星抗疫产品研发取得进展。集团始终坚持“自主研发+多元化合作”的运作模式，对接全球优秀科学家团队、领先技术和高价值产品。2020年，新冠疫情在世界各地相继爆发，严重影响社会秩序与经济稳定，全球范围内抗疫物资需求陡升。自疫情发生以来，复星集团发挥研发优势，积极开展合作，整合各方资源，持续助力疫情防控。

新型冠状病毒检测试剂：复星医药全资子公司复星长征自主研发的新冠病毒核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）已取得中国国家药品监督管理局颁发的医疗器械产品注册证，获得欧盟 CE 认证、美国食品药品监督管理局紧急使用授权以及澳大利亚药品管理局 TGA 认证，并被正式列入世界卫生组织应急使用清单。目前，复星长征的检测试剂盒已陆续出口到包括葡萄牙、匈牙利、比利时、法国、德国在内的十多个国家，服务全球抗疫。

2.2 快乐板块：精耕中高端家庭客户，构建家庭快乐消费产业集团

快乐板块精耕中高端家庭客群，聚焦内容、模式、产品，打通线上平台和线下场景，大力发展品牌消费和旅游休闲服务。品牌消费以豫园股份为核心，集合老庙、亚一、童涵春堂、AHAVA、松鹤楼等品牌，并通过外延并购延伸布局白酒、宠物等优质消费赛道，同时触及啤酒、体育、娱乐等市场。旅游休闲服务围绕复星旅文，整合 ClubMed、三亚亚特兰蒂斯以及泛秀、迷你营等场景服务产品，打造以家庭游为中心的旅游生态闭环。复星快乐业务是集团 C 端流量的重要入口，是复星 C2M 战略中的核心资产。

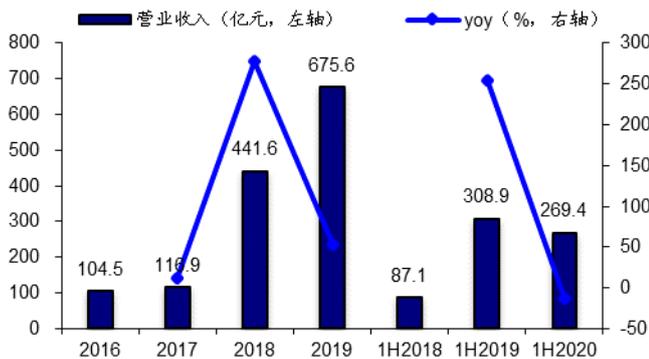
图16 复星集团快乐板块业务概览

品牌消费				旅游文化		
珠宝时尚 老庙 亚一 IGI DJULA DAMIANI SALVINI	文化餐饮 南翔 松鹤楼 绿波廊 上海老饭店	食品饮料 金徽酒 秋葵酒 如意情 老城隍食品	美丽健康 AHAVA WEI 童涵春堂	旅游目的地 复游城 三亚亚特兰蒂斯 爱必依		
智慧零售 活力城 星光耀 复星国际中心	奢侈品牌 St John Lanvin Wolford Caruso	宠物 爱宠医生 品谱 希尔斯	度假村/酒店 地中海俱乐部 Casa Cook Cook's Club			
汉辰表业 海鸥表 上海表	体育 狼队	内容与服务解决方案 迷你营 泛秀 复游雪				

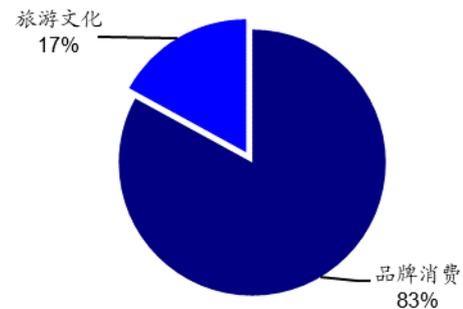
资料来源：公司 2020 年中期业绩报告，海通证券研究所

加码布局快乐产业，2016-2019年，复星快乐板块营业收入从104.5亿元快速增长至675.6亿元，CAGR达86.3%，归母净利润从4.7亿元迅速增长至28.3亿元，CAGR达82.0%。

快乐板块1H2020收入下滑，重点子公司表现不一。2020年上半年，复星快乐板块实现营业收入269.4亿元，同比下降12.8%，其中，品牌消费和旅游文化子板块收入占比分别为83%和17%。快乐板块归母净利润为-3.9亿元，2019年同期为18.2亿元，利润大幅下跌主因复星旅文受疫情影响利润大跌以及快乐业务投资收益受金融市场波动影响有所下滑。

图17 复星快乐板块营业收入及增速


资料来源：公司各期财报，海通证券研究所

图18 复星快乐板块1H2020子板块收入占比


资料来源：公司2020年中期业绩公告，海通证券研究所

1) 豫园股份：产业运营及投资业务稳步推动，公司业绩逆势增长。1H2020豫园股份实现营业收入200.5亿元，同比增长0.9%；归母净利润11.1亿元，同比增长10.4%。公司珠宝时尚业务稳健，上半年线下门店数净增加208家，展店速度较快，会员数达138万人，同比增长79%，同时充分把握外部机遇，投资价值洼地，收购法国珠宝品牌DJULA并与意大利高端珠宝集团Damiani成立合资公司，丰富公司珠宝业务品牌矩阵，补强原有珠宝赛道，实现业务扩张。同时收购金徽酒30.0%的股权，加码布局优质白酒赛道。此外，在疫情催化下，公司加速推动业务线上化，积极探索直播卖货等新型营销方式，旗下珠宝品牌老庙1-6月线上营业额实现翻倍增长。在疫情严重冲击居民消费的不利情况下，多举措助力公司营业收入及归母净利润实现逆势增长。

2) 复星旅游文化：旅游业务短期受挫，后续复苏态势强劲。1H2020复星旅游文化实现营业收入45.4亿元，同比下降50.0%，归母净利润-9.0亿元，2019年同期为4.9亿元。由于封城等公共卫生防疫措施导致线下消费骤减，公司上半年营业收入较2019年同期减少45.4亿元，但在恢复速度和力度方面，公司表现强劲。截止2020年8月15日，公司旗下核心度假村ClubMed的26个地中海俱乐部度假村恢复运营，容纳能力恢复至2019年的37%。核心旅游目的地三亚亚特兰蒂斯第二季度入住率恢复至61.3%，已超2019年同期，7月入住率同比增长6.7个百分点至88.1%。

表1 三亚亚特兰蒂斯运营状况

	1Q2020	2Q2020	1H2019	1H2020
营业额 (百万元)	147.9	183.4	656.0	331.3
客房收入 (百万元)	85.1	101.8	349.3	186.9
入住率 (按客房计)	28.9%	61.3%	62.0%	45.1%
客房平均每日房价 (元)	2459.2	1389.1	2371.0	1732.3
每间可售房收入 (元)	711.7	851.5	1469.0	781.6

资料来源：复星旅游文化2020年中期报告，海通证券研究所

2.3 富足板块：创造优质低层资产，投资孵化高潜力项目

富足板块强调利用金融和保险资源，运用投资子公司的投资能力，创造优质底层资产。复星2007年进入保险领域，此后多年逐步拓宽赛道，目前已覆盖人身险、财产险

等主流赛道。复星保险业务始终坚持“保险+”策略，深度支持集团的产业协同运营。复星金融业务聚焦中高成长、高净值客户，在融资服务、财富管理、金融科技相关领域进行布局。投资业务是复星富足板块的重要分支，包括一级市场投资、二级市场投资、资管公司等。作为产业赋能的重要手段，投资孵化相关企业/项目能有效帮助集团补强产业链，促进协同发展。

图19 复星集团富足板块公司

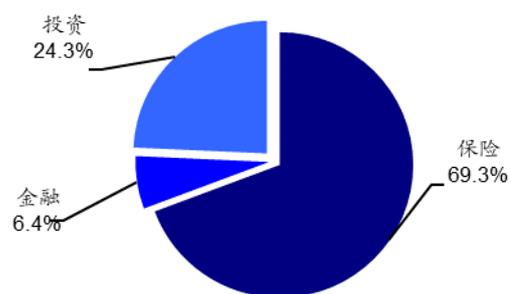

资料来源：公司官网，海通证券研究所

2016-2019年，复星富足板块营业收入从458.2亿元下降至433.7亿元，CAGR为-1.8%，归母净利润从87.6亿元增长至104.1亿元，CAGR为5.9%，净利润稳步上升。我们认为富足业务非复星集团战略发展的重点方向，未来将继续维持现有规模稳步增长，运用投资能力加码集团内部的产业协同发展。

2020年上半年，复星富足板块营业收入为204.2亿元，同比下降4.9%。其中，保险业务收入141.5亿元，金融业务收入13.1亿元，投资业务收入49.6亿元，占比分别为69.3%、6.4%、24.3%。富足板块归母净利润为16.0亿元，同比下降67.5%。

图20 复星富足板块营业收入及增速


资料来源：公司各期财报，海通证券研究所

图21 复星富足板块 1H2020 子板块收入占比


资料来源：公司2020年中期业绩公告，海通证券研究所

有机整合保险、产业、投资三因子，实现产业补强。复星富足生态秉持“保险+投资”、“保险+产业”和“投资+产业”的发展战略，呼应集团“产业运营+投资”的整体发展策略。借助复星对亚洲市场的深入了解及在亚洲的股票研究投资能力，帮助保险公司进行险资的合理配置，其中包括亚太地区具有稳健增长潜力的股票及高股息、高净资产收益率的投资标的，以实现“保险+投资”战略的落地。通过“投资+产业”的规划，实现智能制造产业上中下游全链式布局，在上游拥有先进制造的区域龙头南钢股份，通过投资或并购重点方向核心企业如捷威动力（国产软包电池龙头）、FFT（全球智能制造装备供应商）、柏中环境（工业污水处理细分龙头），在中游进行产业链补强。

图22 产业补强示意图



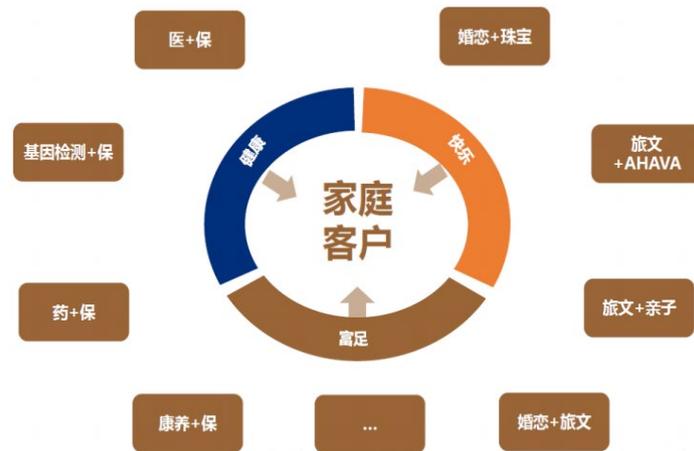
资料来源：公司 2020 年中期业绩报告，海通证券研究所

3. 竞争力：业务协同加持数字战略，多渠道融资助力稳健经营

3.1 业务条线协同联动，丰富产品矩阵

集团旗下资产丰富，均围绕家庭消费者，业务条线间存在广泛协同的可能性。业务协同推动产品创新主要体现在两个维度：一是板块内部的业务协同，例如快乐板块综合板块下产品特性，将婚恋和珠宝、复星旅文和护肤品牌 AHAVA、复星旅文和婚恋结合，推出组合产品，提升竞争力；二是跨板块协同，保险业务与大健康行业有着天然的联结优势，复星开创性地推出了“医疗+保险”、“养老+保险”以及“健康管理+保险”的服务组合，健康、富足板块的联动成为集团生态协同的重要典范。

图23 复星生态协同示意图



资料来源：公司 2019 年中期业绩报告，公司官网，海通证券研究所

“医疗+保险”：复星联合健康保险联合复星海内外 60+医院以及 8 万+药店资源，打通医疗服务网络和药品服务网络，为客户提供从体检、就医咨询、诊疗及药品购买到医疗保障服务购买全链路医疗服务，同时促进医院、药店和保险公司的业务互动，形成“医疗+保险”的新型生态产品。

“养老+保险”：复星保德信保险联手星堡养老，深度布局康养产业。星堡养老是国内领先的高端养老社区服务提供者，为客户提供从独立居住、协助护理到临终关怀的一站式全程养老服务，床位数从 2012 年的 408 张迅速扩张至 2020 年的 5353 张，预计到 2022 年床位数能达到 12910 张，业务覆盖北京、上海、深圳三大一线城市以及宁波、天津、苏州、南京、杭州等八个新一线城市。复星保德信与星堡养老协同双方诉求，联合进行客户交叉销售，推进新险种的研发，并利用保费预付款提前布局护理服务，同时在养老行业合资开展业务运营、打造 CareBox 新型社区并共同成立养老产业基金用于项目拓展。

3.2 数字化手段赋能 C2M 战略，提升管理经营效率

复星始终坚持科技赋能产业运营的战略理念，其中 FBS 智能中台 (Fosun Business System) 则是复星数字化手段赋能 C2M 战略的重要抓手。通过云计算、AI 等前沿技术的协同作用，借助业务中台、数据中台、技术中台和智能中台等传输媒介，实现门店、电商、社群等消费场景的高效触达，从而将集团旗下的优质产品与服务输送至客户端。与此同时，客户的真实体验也会高效反馈到制造端，推动产品升级迭代。

图24 复星智能中台示意图


资料来源：公司 2019 年中期业绩报告，公司官网，海通证券研究所

孵化内部细分领域数字平台，增效运营。一链网根植于复星生态之中，是数字化赋能集团采购环节的典型案例。一链网拥有对战略采购、集中采购、招标采购、询报价、电商式采购等多种采购模式与采购方式的全程式管控能力。采招系统支持招标采购、询报价等多种寻源业务的线上化，能帮助企业对内实现集中管控、降本增效，对外实现高效协作、阳光采购；协同系统覆盖采购申请发起、订单创建，供应商确认订单、发货，采购商收货、入库、履约评价的全流程闭环，能够减少冗余流程，协助高效采购的实现；供应商管理服务为企业提供供应商全生命周期管理工具，同时对接第三方征信借口，可与一链网其他产品组合使用，渗透各类供方管理场景。目前，一链网入驻的采购商 300 余家、供应商 47000 余家，拥有采购客户超过 15000 人，年采购额超 300 亿元。复星体系内数百家企业接入一链网，能够发挥集团采购的规模优势提高自身的议价能力，同时借助该平台帮助集团实现扩展供应链的数字化转型，降低运营成本、提升运营效率。

3.3 融资渠道丰富，资金流稳定且充足

2020 年上半年新型冠状病毒疫情席卷全球，对生产消费等经济活动产生巨大冲击，我们认为复星作为一个聚焦家庭消费的产业集团，旗下业务受到居民消费骤减的影响，部分业务暂时性停滞，稳定的现金流对企业安全渡过疫情期至关重要。

复星集团通过银团贷款、发行企业债和私募债等融资手段，保障集团层面在手现金流充沛。2020 年上半年复星集团公开市场及银团融资共计 271.6 亿元，公开市场债券发行的平均利率为 4.06%，7 月集团成功发行 6 亿美元债，截至 2020 年 6 月 31 日，集团拥有现金、银行结余及定期存款共计 1159 亿元。

表 2 复星集团及相关公司 1H2020 融资情况

公司	融资项目及金额
复星高科	发行 20 亿人民币中期票据 发行 40 亿人民币超短期融资券
复星国际	筹组约 12 亿美元等值银团贷款
复星医药	发行 9 亿人民币超短期融资券
复星旅文	发行 68 亿人民币资产支持证券 (CMBS)
豫园股份	发行 10 亿人民币超短期融资券 发行 19 亿公司债券
复地	发行 10 亿人民币公司债券 发行 11.6 亿人民币私募债
南钢股份	发行 5 亿人民币中期票据

资料来源：Wind，公司 2020 年中期业绩公告，海通证券研究所

4. 盈利预测：预计 2020-2022 年归母净利各 88.63 亿元、146.05 亿元、167.54 亿元

考虑到疫情影响，我们预计 2020 年公司收入下降 1.23%，2021-2022 年公司收入分别增长 18.25%、14.07%。其中健康板块业务收入预计为 381.25 亿元、435.78 亿元、

491.38 亿元, 分别同比增长 15.07%、14.30%、12.76%; 由于旅游业在疫情冲击下的恢复可能不及预期, 我们预计快乐板块 2020 年收入为 606.39 亿元, 同比下降 10.24%, 2021-2022 年收入预计分别为 760.60 亿元、883.36 亿元, 分别同比增长 25.43%、16.14%; 富足板块业务收入预计为 435.35 亿元、484.32 亿元、540.94 亿元, 分别同比增长 0.38%、11.25%、11.69%。富足板块下, 保险业务收入预计为 315.97 亿元、352.10 亿元、395.52 亿元; 金融业务收入预计为 27.42 亿元、30.16 亿元、33.18 亿元; 投资业务收入预计为 91.96 亿元、102.06 亿元、112.24 亿元。

表 3 公司业务收入预测分拆表 (百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
健康板块	22486	29093	33133	38125	43578	49138
<i>yoy(%)</i>		29.38	13.89	15.07	14.30	12.76
复星医药	18074	24662	28585	33350	38325	43885
<i>yoy(%)</i>		36.45	15.91	16.67	14.92	14.51
其他	4412	4431	4548	4775	5253	5253
快乐板块	11694	44155	67558	60639	76060	88336
<i>yoy(%)</i>		277.58	53.00	-10.24	25.43	16.14
豫园股份	17111	33777	42912	46602	55244	63760
<i>yoy(%)</i>		97.40	27.04	8.60	18.54	15.41
复星旅游文化	11799	16270	17337	8921	15701	19461
<i>yoy(%)</i>		37.89	6.56	-48.54	75.99	23.95
其他	-17216	-5892	7308	5116	5116	5116
富足板块	54505	36879	43370	43535	48432	54094
<i>yoy(%)</i>		-32.34	17.60	0.38	11.25	11.69
保险	27970	23669	31262	31597	35210	39552
金融	-	2483	2493	2742	3016	3318
投资	4249	10727	9616	9196	10206	11224
内部抵消	-660	-776	-1078	-1078	-1078	-1078
营业收入	88025	109352	142982	141220	166992	190490
<i>yoy(%)</i>		24.23	30.75	-1.23	18.25	14.07

资料来源: 公司各期财报, 海通证券研究所

假设公司 2020-2022 年销售费用率与 2019 年保持一致, 均为 15.50%, 管理费用率各为 15.70%、15.56%、15.61%。我们预测 2020-2022 年归母净利润各 88.63 亿元 (-40.12%)、146.05 亿元 (+64.78%)、167.54 亿元 (+14.71%), 对应 EPS 分别为 1.05 元、1.74 元、1.99 元。

表 4 复星国际损益表及预测 (百万元)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入 (百万元)	109352	142982	141220	166992	190490
<i>同比增长 (%)</i>	24.23	30.75	-1.23	18.25	14.07
营业成本 (百万元)	67729	89027	86399	101832	115780
<i>毛利率 (%)</i>	38.06	37.74	38.82	39.02	39.22
销售费用 (百万元)	17956	22159	21886	25879	29521
<i>销售费用率 (%)</i>	15.50	15.50	15.50	15.50	15.50
管理费用 (百万元)	18054	21866	22170	25990	29733
<i>管理费用率 (%)</i>	16.51	15.29	15.70	15.56	15.61
营业利润 (百万元)	1780	6764	3921	7564	9,809
利润总额 (百万元)	21995	27517	15451	25614	29322
所得税费用 (百万元)	4985	7348	3,918	6610	7,523
<i>有效所得税率 (%)</i>	22.66	26.70	25.36	25.81	25.66
少数股东损益 (百万元)	3603	5368	2669	4399	5046
归母净利润 (百万元)	13406	14801	8863	14605	16754
<i>净利润率 (%)</i>	12.26	10.35	6.28	8.75	8.79
摊薄每股收益	1.60	1.76	1.05	1.74	1.99

资料来源: 公司招股书, 公司 2018-2019 年年报, 海通证券研究所

估值与投资建议。我们认为公司产业协同运营能力与投资能力强,当前三大板块业务均已形成明确的发展路径,是集团规模稳健增长的有力推动。此外,公司融资渠道丰富、资金链稳定强健,能有效保障集团平稳度过疫情不利期。未来随着疫情有所好转,旅游业务有望维持强劲的复苏势头,提升快乐板块的盈利能力,富足板块则将作为稳定的盈利源泉持续护航,助力公司业绩复苏。考虑到复星旗下业务的多元性,我们采取分部估值法进行估值,给予2021年健康、快乐和富足三大板块分别11-12倍、16-17倍和4-5倍PE,按照1港元=0.84人民币,对应市值1245-1420亿港元,对应合理价值区间14.82-16.89港元/股,首次覆盖,给予“优于大市”评级。

表5 复星国际分部估值表(2021E)

业务板块	估值方法	2021E 归母净利润 (亿人民币)	PE 下限 (倍)	PE 上限 (倍)	市值下限 (亿人民币)	市值上限 (亿人民币)
健康	PE 估值	19.9	11	12	219	239
快乐	PE 估值	26.5	16	17	424	451
富足	PE 估值	99.6	4	5	398	498
市值总计					1042	1188
			下限			上限
合理市值区间(亿港元)			1245			1420
合理价值区间(港元/股)			14.82			16.89

资料来源:海通证券研究所,港元汇率取0.84

表6 可比公司估值表(20210305)

健康板块	丽珠集团	海普瑞	石四药集团
PE(倍, 2021E)	11.48	11.48	9.95
快乐板块	香港中旅	六福集团	
PE(倍, 2021E)	24.18	13.84	
富足板块	新华保险	中国人保	中国再保险
PE(倍, 2021E)	5.49	4.55	4.64

注:表中公司均取自港股

资料来源:彭博,海通证券研究所

5. 风险提示

- (1) 医药产品研发不及预期,新药上市销售不及预期,药品降价超预期;
- (2) 旅游等消费需求复苏不及预期,渠道扩张进度不及预期,海外业务恢复不及预期;
- (3) 房地产行业调控,汇率及利率波动,投资收益不及预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标(元)					营业总收入	142982	141220	166992	190490
每股收益	1.76	1.05	1.74	1.99	营业成本	89027	86399	101832	115780
每股净资产	21.53	21.50	22.47	23.72	毛利率	37.74%	38.82%	39.02%	39.22%
每股经营现金流	0.93	1.33	2.04	2.79	销售费用	22159	21886	25879	29521
每股股利	0.27	0.32	0.30	0.31	销售费用率	15.50%	15.50%	15.50%	15.50%
价值评估(倍)					管理费用	21866	22170	25990	29733
P/E	5.48	9.31	5.65	4.93	管理费用率	15.29%	15.70%	15.56%	15.61%
P/B	0.45	0.46	0.44	0.41	EBIT	4582	3921	7564	9809
P/S	0.55	0.56	0.47	0.42	财务费用	6375	9782	11062	12147
EV/EBITDA	18.43	20.64	16.82	14.59	财务费用率	4.46%	6.93%	6.62%	6.38%
盈利能力指标					营业利润	6764	3921	7564	9809
毛利率	37.74%	38.82%	39.02%	39.22%	利润总额	27517	15451	25614	29322
净利润率	10.35%	6.28%	8.75%	8.79	EBITDA	11280	11152	14885	17215
净资产收益率	12.08%	7.41%	11.83%	13.00%	所得税	7348	3918	6610	7523
总资产回报率	2.07%	1.19%	1.80%	1.92%	有效所得税率	26.70%	25.36%	25.81%	25.66%
资本回报率	0.86%	0.71%	1.26%	1.54%	少数股东损益	5368	2669	4399	5046
盈利增长					归属母公司所有者净利润	14801	8863	14605	16754
营业收入增长率	30.75%	-1.23%	18.25%	14.07%					
EBIT增长率	247.84%	-14.41%	92.90%	29.68%					
净利润增长率	10.40%	-40.12%	64.78%	14.71%					
偿债能力指标					资产负债表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	74.72%	75.77%	76.67%	77.17%	货币资金	81976	82738	99379	119007
净负债比率	70.0%	81.7%	82.4%	78.4%	应收款项	7694	8264	9495	10934
流动比率	1.04	1.03	1.05	1.07	存货	54346	54633	64945	73086
速动比率	0.81	0.82	0.84	0.86	其它流动资产	135716	158077	188686	218479
经营效率指标					流动资产合计	279732	303711	362504	421507
总资产周转率	0.20	0.19	0.21	0.22	固定资产	57822	58600	59323	59995
应收账款周转率	18.58	17.09	17.59	17.42	无形资产	58309	59020	59696	60338
应付账款周转率	5.33	5.02	5.08	5.10	其他非流动资产	319818	324359	327966	331441
					非流动资产合计	435949	441979	446984	451774
现金流量表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	715681	745690	809488	873280
净利润	14801	8863	14605	16754	短期借款	82738	99379	119007	134429
折旧摊销	6698	7231	7321	7405	应付账款	16718	17225	20033	22697
少数股东权益	5368	2669	4399	5046	其它流动负债	168943	177020	205209	235405
营运资金变动及其他	-19034	-7579	-9182	-5757	流动负债合计	268399	293624	344249	392531
经营活动现金流	7834	11184	17142	23448	长期借款	125951	130951	135951	140951
资本支出	-8657	-8720	-8720	-8720	其它长期负债	140407	140407	140407	140407
其他投资	-3779	-993	6310	8908	非流动负债合计	266358	271358	276358	281358
投资活动现金流	-12436	-9713	-2410	189	负债总计	534757	564982	620607	673889
借款增加	18081	21641	24628	20422	股本	36715	36715	36715	36715
普通股增加	-140	0	0	0	留存收益和资本公积	85838	82952	86726	92190
已付股利	-2207	-22350	-22720	-24431	归属于母公司所有者权益	122552	119667	123441	128905
其他	-20488	0	0	0	少数股东权益	58372	61041	65440	70486
融资活动现金流	-4754	-710	1908	-4009	负债和所有者权益合计	715681	745690	809488	873280
融资金净流量	-9357	762	16641	19628					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为3月5日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报(2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

汪立亭 批发和零售贸易行业, 社会服务行业
 许樱之 社会服务行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 小商品城, 爱美客, 太阳纸业, 京东集团-SW, 广州酒家, 索菲亚, 富森美, 中国东方教育, 华熙生物, 九毛九, 永辉超市, 海底捞, 裕同科技, 安克创新, 山鹰国际, 步步高, 美吉姆, 重庆百货, 周大生, 美团-W, 老凤祥, 锦江酒店, 王府井, 小米集团-W, 丸美股份, 永艺股份, 红旗连锁, 阿里巴巴-SW, 丽人丽妆, 爱婴室

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
联系人
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
邵飞(021)23219819 sf13370@htsec.com

固定收益研究团队

周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tj11545@htsec.com
联系人
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相美(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
联系人
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com
郑蕾 23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 周旭辉 zhx12382@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 zzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 l fz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 l yj12399@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博 zjb13572@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 ljwj@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 郭金珏(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 张钧博 zjb13446@htsec.com
 高 瑞 gr13547@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com