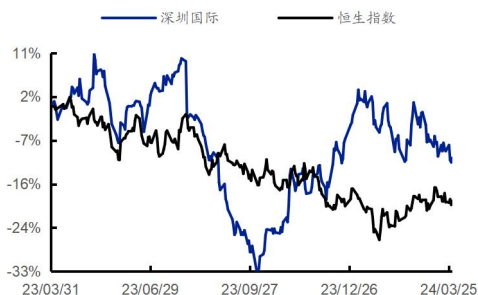


研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn

持续稳定高股息，未来价值回归路径清晰 ——深圳国际（00152）2023年业绩点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/03/28

表现	1M	3M	12M
深圳国际	-6.4%	-7.3%	-8.5%
恒生指数	0.0%	-2.9%	-16.4%

市场数据

2024/03/28

当前价格(港元)	6.01
52周价格区间(港元)	4.37-7.80
总市值(百万港元)	14,382.82
流通市值(百万港元)	14,382.82
总股本(万股)	239,314.89
流通股本(万股)	239,314.89
日均成交额(百万)	70.65
近一月换手(%)	4.96

相关报告

《深圳国际(0152.HK)深度报告: 低估值高股息深圳国企, 华南物流园进入业绩兑现期(买入)*铁路公路*祝玉波, 李跃森》——2024-02-28

事件:

2024年3月28日, 深圳国际发布2023年度全年业绩公告:

2023年, 公司实现营业收入207.11亿港元, 同比增长32.70%, 完成归母净利润19.02亿港元, 同比增长51.66%。

其中公司2023H2实现营业收入137.83亿港元, 同比增长69.76%, 环比增长98.94%; 完成归母净利润18.10亿港元, 同比增长169.15%。

投资要点:

■ 高速港口构筑利润基础, 物流园转型升级实现归母净利17.46亿港元

2023年, 公司高速及港口业务继续贡献稳定收益, 上述板块合计贡献归母净利润10.92亿港元, 为公司构筑利润基础。由于2023年公司物流业务未有REITs项目出表, 使得物流业务实现归母净利润5.32亿港元, 同比下降62.69%。而物流园转型升级业务则为公司业绩做出较大贡献, 该板块实现归母净利润17.46亿港元, 主要系前海住宅项目颐城栖湾里竣工交付, 公司确认收入约55亿港元, 实现税后收益15.63亿港元, 同时, 按会计准则2023年无需确认应占联营公司深圳航空的进一步亏损, 最终公司2023年完成归母净利润19.02亿港元, 同比增长51.66%, 业绩符合我们预期。

■ 物流主业稳步成长, 土地改性及REITs出表持续贡献利润弹性

作为中国第八大物流地产商, 截至2023年底, 公司物流园规划土地面积超过1,000万平方米, 当中已获取经营权的土地面积约908万平方米, 运营面积约476万平方米, 公司计划到2025年底物流园投营达800万平方米, 物流业务稳步成长。与此同时, 公司以“投建管转”和“投建融管”的创新型商业模式充分挖掘物流园土地价值, 土地改性及REITs出表持续贡献利润弹性。①投建管转方面, “梅林关”、“前海”、“华南物流园”等地产项目逐年兑现。其中前海项目数年来已先后6次释放税前收益合共约人民币142.19亿元, 助力公司业绩稳定增长。在前海项目地产开发进入尾声之际, 2023年10月底, 公司旗下华南物流园土地整备正式落地, 公司共获得10.58

亿元的拆迁补偿费+10.87 万平方米留用土地，其中规划可出售商品住房 50.83 万平方米。根据我们测算，该项目有望为公司创造税后收益 157.71 亿人民币。②**投建融管方面**，截至 2023 底，深圳国际已有 3 个项目完成 REITs 出表工作，其中南昌综合物流港确认归母净利润 1.75 亿港元；杭州项目二期和合肥肥东项目合计贡献归母净利润 6.57 亿港元。目前公司正积极推进杭州项目一期及贵州项目的公募 REITs 发行工作，并已取得阶段性进展。

■ 持续稳定高股息，低估值提供安全边际

公司高度重视股东回报，承诺每年核心业务利润分派比例不低于 30%，但公司实际的分红比例常年维持在 50% 左右，2018-2022 五年时间共计派息 93.83 亿港元。2023 年，公司拟每股派息 0.40 港元，股息总额为 9.57 亿港元，分红比例达 50%。若公司继续保持 50% 分红比例，我们预计公司 2024、2025 年股息率分别为 13.22%、13.48%；对应 PE 分别为 3.78、3.71 倍，低估值高股息资产的价值回归路径清晰。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计深圳国际 2024-2026 年营业收入分别为 165.89 亿港元、172.50 亿港元与 177.89 亿港元，归母净利润分别为 38.02 亿港元、38.78 亿港元与 39.68 亿港元，对应 PE 分别为 3.78、3.71 与 3.62 倍，对应股息率分别为 13.22%、13.48% 与 13.79%。公司掌握优质资产，持续稳定高股息，未来价值回归路径清晰，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 华南物流园转型升级项目进度不及预期风险；REITs 出表节奏不及预期风险；汇率波动风险；物流园出租率波动风险；高速公路被分流风险；港股估值体系与 A 股存在差异；测算仅供参考，以公司实际披露为准。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万港元）	20524	16589	17250	17789
增长率(%)	32	-19	4	3
归母净利润（百万港元）	1902	3802	3878	3968
增长率(%)	52	100	2	2
摊薄每股收益（港元）	0.79	1.59	1.62	1.66
ROE(%)	6	11	11	11
PE	8.28	3.78	3.71	3.62
PB	0.50	0.43	0.41	0.38
PS	0.77	0.87	0.83	0.81
EV/EBITDA	10.06	4.38	4.29	4.02

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：深圳国际盈利预测表（股价单位为港元）

证券代码:	00152		股价:	6.01	投资评级:	买入	日期:	2024/03/28	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	11%	11%	11%	EPS	0.79	1.59	1.62	1.66
毛利率	37%	34%	34%	34%	BVPS	13.20	13.99	14.80	15.63
期间费率	7%	9%	9%	9%	估值				
销售净利率	9%	23%	22%	22%	P/E	8.28	3.78	3.71	3.62
成长能力					P/B	0.50	0.43	0.41	0.38
收入增长率	32%	-19%	4%	3%	P/S	0.77	0.87	0.83	0.81
利润增长率	52%	100%	2%	2%					
营运能力					利润表 (百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.16	0.12	0.12	0.12	营业收入	20524	16589	17250	17789
应收账款周转率	9.87	8.00	8.00	8.00	营业成本	12978	10995	11394	11792
存货周转率	2.34	2.20	2.10	2.05	营业税金及附加				
偿债能力					销售费用	155	166	173	178
资产负债率	58%	56%	55%	54%	管理费用	1270	1244	1294	1334
流动比	0.49	0.54	0.63	0.72	财务费用	1823	2377	2265	2374
速动比	0.34	0.37	0.45	0.54	其他费用/(-收入)				
资产负债表 (百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润				
现金及现金等价物	7598	7880	10245	13256	营业外净收支				
应收款项	2012	2135	2178	2270	利润总额	5194	8998	9179	9392
存货净额	4816	5180	5671	5834	所得税费用	2289	3149	3213	3287
其他流动资产	6018	6745	7385	8184	净利润	2905	5849	5966	6105
流动资产合计	20444	21940	25478	29543	少数股东损益	1003	2047	2088	2137
固定资产	22885	24839	26558	28071	归属于母公司净利润	1902	3802	3878	3968
在建工程					现金流量表 (百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	29824	29308	28622	27679	经营活动现金流	-	9742	10740	10939
长期股权投资	28364	28664	28864	28964	净利润	1902	3802	3878	3968
资产总计	130495	134328	139451	144515	少数股东权益	1003	2047	2088	2137
短期借款	26978	25978	25478	25478	折旧摊销	-	4562	4766	4931
应付款项	4338	4458	4657	4777	公允价值变动	-2905	915	457	394
预收帐款					营运资金变动	-	-1583	-449	-490
其他流动负债	10693	9954	10350	10673	投资活动现金流	-	-5447	-4364	-3756
流动负债合计	42009	40390	40485	40928	资本支出	-	-6000	-5800	-5500
长期借款及应付债券	28361	29861	30861	31361	长期投资	-	-1150	-680	-550
其他长期负债	5149	5149	5149	5149	其他	-	1703	2116	2294
长期负债合计	33510	35010	36010	36510	筹资活动现金流	-	-4013	-4012	-4172
负债合计	75519	75400	76495	77438	债务融资	-797	500	500	500
股本					权益融资	-	5	0	0
股东权益	54976	58929	62956	67077	其它	797	-4519	-4512	-4672
负债和股东权益总计	130495	134328	139451	144515	现金净增加额	-	282	2365	3011

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：公司 2023 年度全年业绩公告中未披露现金流量表

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流，汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于Drewry和VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。