



深圳国际 (00152.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

业绩大幅增长 确认 REITs 发行收益

业绩简评

2024年8月29日，深圳国际发布2024年半年度报告。1H2024公司实现营业收入66.1亿港元，同比下降4.5%；实现归母净利润6.53亿港元，同比增长609.1%。

经营分析

物流业务盈利同比大幅增长，确认 REITs 发行收益。1H2024公司归母净利润同比增长609.1%，分板块来看：1) 物流园业务实现股东应占盈利5.63亿港元，同比增长44%，主要受益于公司成功将杭州一期项目及贵州龙里项目置入华夏深国际 REIT，确认税后收益约5.87亿港元。2) 公路业务方面，深高速贡献应占盈利4.31亿港元，同比下降20%，主要由于深高速计提环保业务计提减值准备等。3) 港口业务实现收入16.02亿港元，同比增长21%，主要由于公司持续延伸港口运营产业链，强化项目联动。港口业务股东应占盈利为4367万港元，同比下跌13%，主要由于竞争激烈导致港口毛利率下降。

财务成本大幅降低，确认公允价值损失。1H2024公司财务成本净额8.58亿港元，同比下降40.6%，主要因为公司采取措施减少汇率波动影响，产生汇兑亏损2620万港元，同比减少5.84亿港元。此外公司密切关注汇率变动趋势，持续优化债务期限和币种结构，持续压缩外币贷款规模，锁定优惠利率，进一步降低财务成本。公司经营盈利约16.86亿港元，同比下降20%，主要由于集团物流业务确认公允价值损失2.09亿港元，以及若干新投入运营的物流港项目处于培育阶段导致运营成本同比增加。

重点推进华南物流园项目，物流业务规模持续增长。1H2024，深国际华南物流园转型升级工作取得一系列阶段性进展，各项工作正有序推进。下半年公司将抓紧时间窗口，重点推进深国际华南物流园一期转型工作，力争年内签订首宗土地合同。公司物流业务规模持续增长，新投营面积约25万平方米，包括深圳盐田项目、海南澄迈项目及海南洋浦项目。公司也将全力保障前海颐都大厦、前海印里、深国际华南数字谷、石家庄正定等项目的招商运营工作，并积极争取前海转型三期项目二十单元土地置换取得突破。

盈利预测、估值与评级

维持2024-2026年归母净利润预测27.6亿港元、34.1亿港元、38.6亿港元。维持“买入”评级。

风险提示

土地确认不及预期风险；深圳房价大幅下滑风险；物流园租金下滑风险；汇率波动风险；并购整合不及预期风险；资产减值风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (港币)：5.870 元

相关报告：

1. 《深圳国际港股公司深度研究：土地转性贡献弹性 高股息价值凸显》，2024.8.10



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万港元)	15,529	20,524	16,175	15,919	24,159
营业收入增长率	-16.25%	32.16%	-21.19%	-1.58%	51.76%
归母净利润 (百万港元)	1,254	1,902	2,761	3,406	3,859
归母净利润增长率	-64.80%	51.66%	45.19%	23.37%	13.29%
摊薄每股收益 (港元)	0.52	0.79	1.15	1.41	1.60
每股经营性现金流净额	4.24	2.32	0.56	0.82	2.47
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.01%	6.02%	8.04%	9.02%	9.73%
P/E	13.54	7.67	5.00	4.05	3.58
P/B	0.54	0.46	0.40	0.37	0.35

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	18,542	15,529	20,524	16,175	15,919	24,159
增长率	-4.7%	-16.2%	32.2%	-21.2%	-1.6%	51.8%
主营业务成本	12,975	11,383	12,978	11,252	11,232	16,952
%销售收入	70.0%	73.3%	63.2%	69.6%	70.6%	70.2%
毛利	5,567	4,147	7,545	4,922	4,687	7,207
%销售收入	30.0%	26.7%	36.8%	30.4%	29.4%	29.8%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	185	148	155	123	121	184
%销售收入	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	1,353	1,124	1,270	1,001	985	1,495
%销售收入	7.3%	7.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	9,563	4,339	7,017	7,750	9,317	10,353
%销售收入	51.6%	27.9%	34.2%	47.9%	58.5%	42.9%
财务费用	845	1,408	1,823	1,599	1,672	1,691
%销售收入	4.6%	9.1%	8.9%	9.9%	10.5%	7.0%
投资收益	-140	-1,584	1,097	1,179	1,282	1,357
%税前利润	-1.6%	-54.0%	21.1%	19.2%	16.8%	15.7%
营业利润	4,076	2,953	6,096	3,798	3,581	5,528
营业利润率	22.0%	19.0%	29.7%	23.5%	22.5%	22.9%
营业外收支						
税前利润	8,718	2,931	5,194	6,152	7,646	8,662
利润率	47.0%	18.9%	25.3%	38.0%	48.0%	35.9%
所得税	2,628	995	2,289	1,969	2,485	2,815
所得税率	30.1%	33.9%	44.1%	32.0%	32.5%	32.5%
净利润	6,090	1,936	2,905	4,183	5,161	5,847
少数股东损益	2,527	682	1,003	1,422	1,755	1,988
归属于母公司的净利润	3,563	1,254	1,902	2,761	3,406	3,859
净利率	19.2%	8.1%	9.3%	17.1%	21.4%	16.0%

现金流量表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,563	1,254	1,902	2,761	3,406	3,859
少数股东损益	2,527	682	1,003	1,422	1,755	1,988
非现金支出	-1,638	277	3,386	-780	-2,153	-913
非经营收益						
营运资金变动	-1,486	5,292	-2,993	-1,394	-170	1,982
经营活动现金净流	3,672	10,134	5,552	1,349	1,972	5,940
资本开支	-8,085	-7,231	-10,039	-5,000	-5,000	-5,000
投资	-618	-857	942	0	0	0
其他	550	252	2,624	3,606	5,737	4,825
投资活动现金净流	-8,153	-7,836	-6,473	-1,394	737	-175
股权募资	59	0	0	0	0	0
债权募资	6,480	5,236	2,319	2,086	2,893	3,132
其他	-3,493	-5,681	-4,373	-1,750	-1,829	-3,888
筹资活动现金净流	3,046	-445	-2,054	336	1,064	-756
现金净流量	-1,191	799	-3,232	291	3,772	5,009

资产负债表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,883	10,830	7,598	7,889	11,661	16,671
应收款项	6,255	6,547	4,160	3,379	3,502	4,778
存货	9,562	6,295	4,816	4,188	5,055	6,310
其他流动资产	3,317	6,805	3,871	3,480	3,462	4,038
流动资产	27,016	30,477	20,444	18,935	23,680	31,797
%总资产	21.8%	22.8%	15.7%	14.5%	16.9%	20.9%
长期投资	19,798	28,490	28,364	28,364	28,364	28,364
固定资产	23,006	21,311	22,885	27,123	31,235	35,223
%总资产	18.6%	16.0%	17.5%	20.7%	22.3%	23.2%
无形资产	33,331	30,493	29,824	29,824	29,824	29,824
非流动资产	96,691	103,018	110,051	112,063	116,174	120,162
%总资产	78.2%	77.2%	84.3%	85.5%	83.1%	79.1%
资产总计	123,708	133,495	130,495	130,998	139,854	151,960
短期借款	14,380	31,709	26,978	26,764	27,657	28,789
应付款项	3,872	4,208	4,338	3,751	4,680	5,651
其他流动负债	10,719	12,666	10,693	8,087	7,960	12,079
流动负债	28,971	48,584	42,009	38,602	40,297	46,519
长期贷款	25,877	24,426	28,361	30,661	32,661	34,661
其他长期负债	5,808	5,285	5,149	2,577	2,577	2,577
负债	60,655	78,296	75,519	71,840	75,534	83,757
普通股股东权益	37,872	31,248	31,582	34,343	37,749	39,644
其中：股本	2,267	2,388	2,393	2,393	2,393	2,393
未分配利润	33,991	34,230	35,590	38,350	41,757	43,652
少数股东权益	25,181	23,951	23,393	24,816	26,570	28,558
负债股东权益合计	123,708	133,495	130,495	130,998	139,854	151,960

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.60	0.54	0.80	1.15	1.41	1.60
每股净资产	16.71	13.09	13.20	14.25	15.67	16.45
每股经营现金净流	1.62	4.24	2.32	0.56	0.82	2.47
每股股利	0.83	0.26	0.40	0.63	0.74	0.81
回报率						
净资产收益率	9.41%	4.01%	6.02%	8.04%	9.02%	9.73%
总资产收益率	2.88%	0.94%	1.46%	2.11%	2.44%	2.54%
投入资本收益率	6.47%	2.57%	3.56%	4.52%	5.05%	5.31%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.68%	-16.25%	32.16%	-21.19%	-1.58%	51.76%
EBIT增长率	-2.46%	-54.63%	61.74%	10.45%	20.22%	11.11%
净利润增长率	-11.09%	-64.80%	51.66%	45.19%	23.37%	13.29%
总资产增长率	9.29%	7.91%	-2.25%	0.39%	6.76%	8.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.1	46.7	33.8	35.0	34.3	25.9
存货周转天数	336.9	250.8	154.1	144.0	148.1	120.7
应付账款周转天数	70.1	127.8	118.5	129.4	135.1	109.7
固定资产周转天数	377.1	513.7	387.6	556.5	659.9	495.2
偿债能力						
净负债/股东权益	57.59%	84.37%	91.96%	84.14%	76.02%	68.94%
EBIT利息保障倍数	8.4	2.5	3.4	4.4	5.1	5.4
资产负债率	49.03%	58.65%	57.87%	54.84%	54.01%	55.12%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究