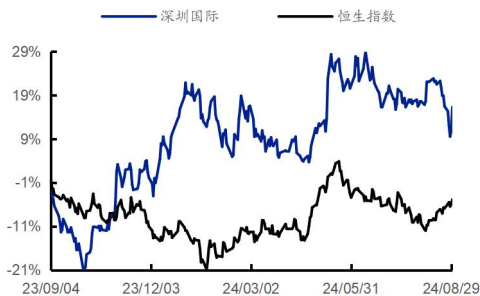


研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

REITs 出表贡献利润，2024H1 业绩实现高增

——深圳国际（00152）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现 2024/08/30

表现	1M	3M	12M
深圳国际	-0.2%	-3.6%	16.3%
恒生指数	5.8%	-1.3%	-2.7%

市场数据 2024/08/30

当前价格 (港元)	6.23
52 周价格区间 (港元)	4.37-7.36
总市值 (百万港元)	15,012.05
流通市值 (百万港元)	15,012.05
总股本 (万股)	240,963.90
流通股本 (万股)	240,963.90
日均成交额 (百万港元)	60.42
近一月换手 (%)	2.73

相关报告

《深圳国际（00152）2023 年业绩点评：持续稳定高股息，未来价值回归路径清晰（买入）*铁路公路*祝玉波》——2024-04-01

《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》——2024-02-28

事件:

2024 年 8 月 29 日深圳国际发布 2024 年中期业绩:

2024H1, 公司实现营业收入 66.10 亿港元, 同比下降 4.46%, 完成归母净利润 6.53 亿港元, 同比增长 609.10%。

投资要点:

■ 物流业务短期承压，REITs 出表贡献 5.87 亿港元

2024H1 公司物流业务实现收入 8.82 亿港元, 较去年同期下降 4.69%, 期间公司成功将杭州一期项目及贵州龙里项目实现 REITs 出表, 录得税后收益 5.87 亿港元。但由于公司物流园项目的公允价值损失 2.09 亿港元叠加多个新投营物流港项目仍处于培育阶段造成运营成本同比增加, 物流业务短期承压, 最终公司物流业务实现归母净利润 5.27 亿港元, 同比增长 34.39%。

■ 主动优化债务结构，汇兑损失同比大幅减少

2024H1 公司持续优化债务期限及币种结构, 持续压缩外币贷款规模。截至 2024H1, 公司外币借贷比例为 17%, 较上年同期下降 27pct, 有效降低了汇率波动风险, 使得本期公司汇兑亏损为 0.26 亿港元, 较上年同期减少 5.84 亿港元。最终 2024H1 公司集团总部财务成本总额为 2.00 亿港元, 同比减少 73.04%。

■ 华南物流园项目稳步推进，高比例分红下价值彰显

2024H1 华南物流园项目稳步推进, 期间收归政府的首宗地块已成功拍卖, 为整备范围内的公司留用土地提供了价值参照。同时公司力争于 2024 年下半年与相关政府部门就留用土地签署首宗土地合同来释放首期土地增值收益。公司高度重视股东回报, 公司实际的分红比例常年维持在 50% 左右, 若公司继续保持 50% 分红比例, 参考 2024 年 8 月 30 日市值, 我们预计公司 2024、2025 年股息率分别为 9.69%、12.97%, 高比例分红下价值彰显。

■ 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 159.85 亿港元、172.84 亿港元与 178.34 亿港元，同比分别 -22%、+8%、+3%；归母净利润分别为 29.10 亿港元、38.93 亿港元与 31.13 亿港元，同比分别+53%、+34%、-20%，对应 EPS 为 1.21 港元、1.62 港元、1.29 港元，对应 PE 分别为 5.16、3.86 与 4.82 倍。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
营业收入（百万港元）	20524	15985	17284	17834
增长率(%)	32	-22	8	3
归母净利润（百万港元）	1902	2910	3893	3113
增长率(%)	52	53	34	-20
摊薄每股收益（港元）	0.79	1.21	1.62	1.29
ROE(%)	6	9	11	9
PE	8.28	5.16	3.86	4.82
PB	0.50	0.45	0.43	0.41
PS	0.77	0.94	0.87	0.84
EV/EBITDA	6.64	4.92	4.01	4.39

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

证券代码:	00152				股价:	6.23 港元	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30
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%	9%	11%	9%	EPS	0.79	1.21	1.62	1.29	
毛利率	37%	31%	30%	30%	BVPS	13.20	13.71	14.52	15.16	
期间费率	7%	8%	7%	7%	估值					
销售净利率	9%	18%	23%	17%	P/E	8.28	5.16	3.86	4.82	
成长能力					P/B	0.50	0.45	0.43	0.41	
收入增长率	32%	-22%	8%	3%	P/S	0.77	0.94	0.87	0.84	
利润增长率	52%	53%	34%	-20%						
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	15985	17284	17834	
应收账款周转率	10.65	8.00	8.00	8.00	营业成本	12978	11063	12045	12508	
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	160	173	178	
资产负债率	58%	56%	55%	54%	管理费用	1270	1039	1037	1070	
流动比	0.49	0.52	0.61	0.68	财务费用	1823	2377	2265	2374	
速动比	0.34	0.35	0.42	0.49	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	6576	9392	11275	营业外净收支					
应收款项	1708	2288	2033	2426	利润总额	5194	6887	9214	7368	
存货净额	4816	5242	6229	5973	所得税费用	2289	2410	3225	2579	
其他流动资产	6322	6594	7394	8198	净利润	2905	4476	5989	4789	
流动资产合计	20444	20700	25048	27872	少数股东损益	1003	1567	2096	1676	
固定资产	22885	24839	26558	28071	归属于母公司净利润	1902	2910	3893	3113	
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	5552	8949	12503	10800	
长期股权投资	28364	28664	28864	28964	净利润	1902	2910	3893	3113	
资产总计	130495	133089	139021	142844	少数股东权益	1003	1567	2096	1676	
短期借款	26978	25978	25478	25478	折旧摊销	3258	4562	4766	4931	
应付款项	4338	4512	5123	4883	公允价值变动	2382	1866	1761	1811	
预收帐款					营运资金变动	-2993	-1955	-13	-731	
其他流动负债	10693	9591	10370	10701	投资活动现金流	-6473	-6398	-5668	-5173	
流动负债合计	42009	40082	40972	41062	资本支出	-10039	-6000	-5800	-5500	
长期借款及应付债券	28361	29861	30861	31361	长期投资	942	-1150	-680	-550	
其他长期负债	5149	5149	5149	5149	其他	2624	752	812	877	
长期负债合计	33510	35010	36010	36510	筹资活动现金流	-2054	-3573	-4019	-3744	
负债合计	75519	75091	76981	77571	债务融资	-797	500	500	500	
股本	2393	2393	2393	2393	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	54976	57997	62040	65272	其它	-1257	-4073	-4519	-4244	
负债和股东权益总计	130495	133089	139021	142844	现金净增加额	-3232	-1021	2816	1883	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【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、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【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。