



深圳国际 (00152.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

REIT 缺席拖累盈利 公司不增资深航

业绩简评

2025年8月27日，深圳国际发布2025年半年度报告。1H2025公司营业收入为66.70亿港元，同比增长0.90%，归母净利润为4.90亿港元，同比减少24.9%。

经营分析

REIT 缺席拖累盈利，公路业务贡献增长。1H2025年公司净利下滑25%，主要系去年同期集团两个物流港项目置入华夏深国际REIT，确认税后收益约5.87亿港元，而1H2025并无该项收入。1) 物流业务方面：营收同比增长12%至约港币9.87亿元，主要系多个物流港项目投入运营带来收入贡献；股东应占盈利同比下跌98%至约793万港元，主要系未能获取REIT收益影响。2) 港口业务方面，股东应占盈利同比下跌72%至约1204万港币，主要系新项目投产导致折旧与摊销成本增加，以及国内港口行业竞争加剧导致毛利率受压所致。3) 公路业务方面，深高速录得净利润11.14亿港元，同比增长21%，主要系财务资产公允价值变动录得收益及财务成本大幅减少。4) 物流园转型升级业务方面，股东应占盈利约2.03亿港元，主要系联营公司深国际前海商业发展确认前海住宅项目销售收益，带动股东应占盈利增加约2.90亿港元。

物流园业务稳步扩张，转型升级成果持续显现。2025年上半年，公司佛山顺德、南京江宁、南昌昌北等物流港项目相继投营，业务规模持续扩张。截至1H2025，公司已在全国41个城市实现布局，管理及经营53个物流港项目，总运营面积约671万平方米，成熟物流园区的综合出租率约87%。此外，2025年7月，公司华南物流园转型升级取得实质性进展，成功签订一期留用土地的土地使用权出让合同。

联营公司深航拟分阶段增资扩股，公司不参与本次增资。深航计划合计增资人民币160亿元，分两阶段实施：第一阶段通过公开挂牌方式引入新投资者，现有股东中国国航以及新投资者共同出资人民币40.82亿元，一阶段完成后，公司在深航的持股比例将由49%稀释至28.09%。后续阶段，中国国航及新投资者将继续增资深航，预计公司股权进一步摊薄。

盈利预测、估值与评级

维持公司2025-2027年净利预测34.06亿港元、38.59亿港元、38.8亿港元。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

分析师：霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (港币)：7.970 元

相关报告：

1. 《深圳国际港股公司点评：华南物流园确认收益 派息大幅提升》，2025.3.27



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,524	15,571	15,919	21,159	21,392
营业收入增长率	32.16%	-24.13%	2.24%	32.91%	1.10%
归母净利润(百万元)	1,902	2,872	3,406	3,859	3,880
归母净利润增长率	51.66%	51.05%	18.56%	13.32%	0.55%
摊薄每股收益(元)	0.79	1.19	1.41	1.60	1.61
每股经营性现金流净额	2.32	0.00	1.11	1.46	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.02%	8.84%	9.48%	10.21%	9.31%
P/E	7.67	5.60	5.02	4.43	4.40
P/B	0.46	0.49	0.48	0.45	0.41

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)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	15,529	20,524	15,571	15,919	21,159	21,392
增长率	-16.2%	32.2%	-24.1%	2.2%	32.9%	1.1%
主营业务成本	11,383	12,978	12,013	11,232	15,952	16,172
%销售收入	73.3%	63.2%	77.1%	70.6%	75.4%	75.6%
毛利	4,147	7,545	3,558	4,687	5,207	5,220
%销售收入	26.7%	36.8%	22.9%	29.4%	24.6%	24.4%
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	148	155	121	121	161	163
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	1,124	1,270	1,350	985	1,310	1,324
%销售收入	7.2%	6.2%	8.7%	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)	4,339	7,017	6,705	9,411	10,434	10,493
%销售收入	27.9%	34.2%	43.1%	59.1%	49.3%	49.1%
财务费用	1,408	1,823	1,590	1,767	1,772	1,783
%销售收入	9.1%	8.9%	10.2%	11.1%	8.4%	8.3%
投资收益	-1,584	1,097	1,484	1,282	1,357	1,367
%税前利润	-54.0%	21.1%	29.0%	16.8%	15.7%	15.7%
营业利润	2,953	6,096	1,848	3,581	3,736	3,733
营业利润率	19.0%	29.7%	11.9%	22.5%	17.7%	17.4%
营业外收支						
税前利润	2,931	5,194	5,115	7,644	8,663	8,710
利润率	18.9%	25.3%	32.9%	48.0%	40.9%	40.7%
所得税	995	2,289	1,428	2,484	2,815	2,831
所得税率	33.9%	44.1%	27.9%	32.5%	32.5%	32.5%
净利润	1,936	2,905	3,687	5,160	5,847	5,879
少数股东损益	682	1,003	815	1,754	1,988	1,999
归属于母公司的净利润	1,254	1,902	2,872	3,406	3,859	3,880
净利率	8.1%	9.3%	18.4%	21.4%	18.2%	18.1%

现金流量表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,254	1,902	2,872	3,406	3,859	3,880
少数股东损益	682	1,003	815	1,754	1,988	1,999
非现金支出	277	3,386	0	-2,135	-2,675	-2,628
非经营收益						
营运资金变动	5,292	-2,993	0	511	1,325	46
经营活动现金净流	10,134	5,552	0	2,671	3,521	2,355
资本开支	-7,231	-10,039	0	-5,000	-5,000	-5,000
投资	-857	942	0	0	0	0
其他	252	2,624	0	5,830	6,698	6,760
投资活动现金净流	-7,836	-6,473	0	830	1,698	1,760
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	5,236	2,319	0	2,893	3,132	3,132
其他	-5,681	-4,373	0	-1,941	-3,999	-2,133
筹资活动现金净流	-445	-2,054	0	952	-867	999
现金净流量	799	-3,232	0	4,453	4,352	5,114

资产负债表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,830	7,598	8,719	13,172	17,524	22,638
应收款项	6,547	4,160	4,784	3,502	4,185	4,231
存货	6,295	4,816	4,588	5,055	5,938	6,020
其他流动资产	6,805	3,871	5,655	2,511	2,878	2,894
流动资产	30,477	20,444	23,746	24,240	30,525	35,783
%总资产	22.8%	15.7%	17.5%	17.2%	20.2%	22.4%
长期投资	28,490	28,364	29,540	29,540	29,540	29,540
固定资产	21,311	22,885	23,802	27,914	31,902	35,845
%总资产	16.0%	17.5%	17.5%	19.9%	21.1%	22.4%
无形资产	30,493	29,824	26,703	26,703	26,703	26,703
非流动资产	103,018	110,051	112,251	116,363	120,351	124,294
%总资产	77.2%	84.3%	82.5%	82.8%	79.8%	77.6%
资产总计	133,495	130,495	135,998	140,603	150,875	160,077
短期借款	31,709	26,978	19,391	20,284	21,416	22,548
应付款项	4,208	4,338	0	4,680	5,317	5,391
其他流动负债	12,666	10,693	16,087	7,960	10,579	10,696
流动负债	48,584	42,009	35,479	32,924	37,313	38,635
长期贷款	24,426	28,361	41,058	43,058	45,058	47,058
其他长期负债	5,285	5,149	4,938	4,938	4,938	4,938
负债	78,296	75,519	81,474	80,920	87,309	90,631
普通股股东权益	31,248	31,582	32,500	35,905	37,801	41,681
其中：股本	2,388	2,393	13,390	13,390	13,390	13,390
未分配利润	34,230	35,590	19,110	22,515	24,411	28,291
少数股东权益	23,951	23,393	22,023	23,778	25,766	27,765
负债股东权益合计	133,495	130,495	135,998	140,603	150,875	160,077

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.54	0.80	1.20	1.41	1.60	1.61
每股净资产	13.09	13.20	13.49	14.90	15.69	17.30
每股经营现金净流	4.24	2.32	0.00	1.11	1.46	0.98
每股股利	0.83	0.26	0.40	0.74	0.81	0.00
回报率						
净资产收益率	4.01%	6.02%	8.84%	9.48%	10.21%	9.31%
总资产收益率	0.94%	1.46%	2.11%	2.42%	2.56%	2.42%
投入资本收益率	2.57%	3.56%	4.20%	5.16%	5.42%	5.09%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.25%	32.16%	-24.13%	2.24%	32.91%	1.10%
EBIT 增长率	-54.63%	61.74%	-4.45%	40.36%	10.88%	0.56%
净利润增长率	-64.80%	51.66%	51.05%	18.56%	13.32%	0.55%
总资产增长率	7.91%	-2.25%	4.22%	3.39%	7.31%	6.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.7	33.8	19.7	18.0	27.5	27.8
存货周转天数	250.8	154.1	140.9	154.5	124.0	133.1
应付账款周转天数	127.8	118.5	65.0	75.0	112.8	119.2
固定资产周转天数	513.7	387.6	539.7	584.8	508.9	570.0
偿债能力						
净负债/股东权益	84.37%	91.96%	103.68%	92.10%	84.56%	74.54%
EBIT 利息保障倍数	2.5	3.4	3.8	4.8	5.1	4.9
资产负债率	58.65%	57.87%	59.91%	57.55%	57.87%	56.62%

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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