

現價：HK\$11.58

潜在上升空间：+34.8%

目標價：HK\$15.60

物流行業

## 深圳國際控股 (152.HK)

### 業績符合預期，綜合物流港值得期待

落后

同步

**领先**

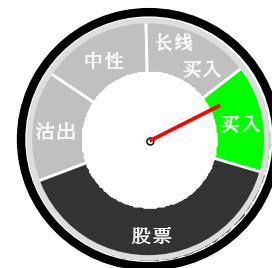
#### 公司估值表

	2012	2013	2014	2015E	2016E
營業收入 (HKD 百萬元)	5,740	5,963	6,370	6,574	6,942
淨利潤 (HKD 百萬元)	1,878	1,641	2,229	2,054	2,229
變動 (%)	7.6%	-12.6%	35.8%	-7.9%	8.6%
每股基本盈利 (HKD)	0.99	0.99	1.30	1.09	1.18
市盈率	10.1	11.6	8.9	10.7	9.8
每股派息 (HKD)	0.32	0.37	0.39	0.33	0.35
周息率 (%)	2.8%	3.2%	3.4%	2.8%	3.1%
每股資產淨值 (HKD)	7.7	8.5	1.1	1.1	1.2
市淨率	1.50	1.36	1.07	1.10	0.99

資料來源：公司、交銀國際

公司 14 年業績符合我們及市場預期，淨利潤同比大幅上升 36% 至 22.29 億港幣。主要原因在於處置梅觀高速帶來的一次性收入 7.3 億元，2014 年是公司物流業務快速發展的一年，借國家大力推進物流建設之風，公司專注全國區域性物流港佈局，其中瀋陽項目也將於 15 年底建成並投入使用，我們將密切關注公司物流港的進展，同時，在華南物流園營運面積的大幅提升的情況下，物流業務整體收入及淨利潤同比分別上升 15% 和 31%，最後，前海項目仍然是焦點，其最終的定位和規劃值得期待，我們維持“買入”的投資評級，上調目標價至 HKD15.60。

- **14 年業績符合預期。** 14 年收入同比上升 7% 至 63.7 億港幣，淨利潤同比大幅上升 36% 至港幣 22.29 億元，淨利潤大幅上升的原因：子公司深圳高速的梅觀高速調整協議帶來盈利港幣 7.3 億元的一次性收益。
- **物流業務表現良好。** 14 年公司物流業務收入及淨利潤同比分別上升 15% 和 31%，整體出租率維持在 96%，主要原因：華南物流園於 2013 年新建成的物流中心及交易展示中心全部出租，使得華南物流園收入同比上升 21%，淨利潤同比上升 57% 至 1.19 億元，其餘物流園業務發展均保持良好態勢。
- **物流港業務繼續推進中。** 瀋陽綜合物流港將於 2015 年底完工，無錫，武漢及石家莊項目也進入建設期，公司將抓住目前物流發展機遇於全國主要城市建成綜合物流港。
- **前海發展計劃仍在制訂中：** 公司管理層在業績會上強調前海的發展機遇，同時也強調了跨境電商於深圳前海區域的迅猛發展，在前海成為焦點的同時，預計將會引進開發者做高端產業佈局，我們依舊維持之前的判斷：前海土地或將以出售一部分，合作開發一部分的形式進行處理，我們目前估值包括前海土地轉商業用途後的價值。
- **其他投資：** 1) 深圳航空 14 年淨利潤同比下跌 14% 至人民幣 7.8 億元，歸屬深圳國際盈利同比下跌 16% 至港幣 4.8 億元，主要原因來自於深航機隊擴大導致的薪酬及折舊等經營成本增加；2) 出售南玻 A，稅後淨利潤為 0.42 億港幣，公司目前仍持有 1.03 億股的南玻 A，預計未來將繼續尋找減持的時點。



#### 焦點：

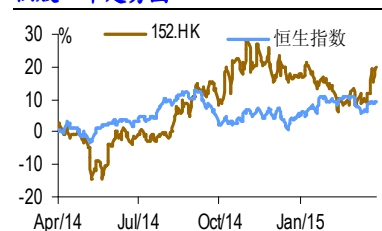
- 公司綜合物流港繼續快速發展，瀋陽項目計劃於 15 年底投入使用。

#### 股份資料

52 周高位 (HK\$)	2.56
52 周低位 (HK\$)	1.52
市值 (百萬港幣)	36,958
發行股數 (百萬)	1,733
日成交量 (百萬港幣)	18.1
1 個月內變化 (%)	-4.6
年初至今變化 (%)	-10.8
50 天平均價 (HK\$)	2.10
200 天平均價 (HK\$)	1.94
14 天強弱指數	52

資料來源：Bloomberg

#### 個股 1 年走勢圖



資料來源：Bloomberg

#### 李浩

[jovi.li@bocomgroup.com](mailto:jovi.li@bocomgroup.com)

電話：(852) 2977 9243

圖表 1: 行業估值表

代碼	高速公路公司	貨幣	市值 M HKD	PE(x)		PB(x)		ROE	股息率
				15E	16E	15E	16E	15E	15E
177 HK	寧滬高速	HKD	20,476.6	9.6	9.1	0.77	0.72	8.3	4.7%
548 HK	深高速	HKD	48,799.9	13.7	12.6	1.87	1.78	14.3	5.6%
995 HK	皖通高速	HKD	12,543.2	8.4	9.2	0.86	0.82	9.7	4.8%
107 HK	成渝高速	HKD	17,490.0	6.0	6.7	0.57	0.54	9.6	3.7%
737 HK	合和公路基建	HKD	11,371.4	17.3	15.2	1.26	1.29	7.4	6.4%
1052 HK	越秀交通基建	HKD	8,114.8	10.0	9.1	0.73	0.69	7.5	6.5%
	<b>均值</b>			<b>11.1</b>	<b>10.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>9.7</b>	<b>5.4%</b>
<b>航空公司</b>									
1055 HK	南方航空	HKD	81,357	20.4	8.5	1.0	0.9	4.3	1.7%
753 HK	中國國航	HKD	129,476	10.2	8.7	1.1	1.0	12.1	1.9%
670 HK	中國東航	HKD	92,056	8.4	6.8	1.2	1.0	16.5	0.7%
293 HK	國泰航空	HKD	69,786	10.6	9.3	1.2	1.1	12.1	4.0%
	<b>均值</b>			<b>12.4</b>	<b>8.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>11.3</b>	<b>2.1%</b>
<b>物流公司</b>									
598 HK	中國外運	HKD	18,933	10.1	8.8	1.0	1.0	10.2	3.1%
1668 HK	華南城	HKD	19,602	6.2	4.8	0.8	0.8	13.8	6.4%
494 HK	利豐	HKD	62,034	14.5	12.6	2.2	2.1	16.6	6.4%
636 HK	嘉裡物流聯網	HKD	19,487	16.5	14.9	1.2	1.1	7.7	1.5%
1803 HK	瀚洋物流	HKD	597	10.6	10.1	2.4	2.0	24.8	2.4%
	<b>均值</b>			<b>11.6</b>	<b>10.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>14.6</b>	<b>4.0%</b>

資料來源：Bloomberg

## 公司背景

深圳國際控股有限公司為一家于百慕達註冊成立的有限公司，並在香港聯合交易所主板上市。主要從事物流基礎設施的投資、建設與經營，並依託擁有的基礎設施及信息服務平臺向客戶提供各類物流增值服務。

### 深圳國際 (152.HK): 財務報表

#### 損益表 (HK\$m)

截至12月31日為止	2012	2013	2014	2015E	2016E
收益	5,740	5,963	6,370	6,574	6,942
銷售成本	3,102	3,025	3,228	3,287	3,471
毛利	2,638	2,937	3,142	3,287	3,471
分銷成本	43	64	57	59	62
管理費用	337	331	397	410	432
財務費用	855	739	770	694	752
稅前利潤	2,778	2,637	4,756	3,854	4,118
所得稅支出	479	531	1,069	759	811
年內利潤	2,298	2,106	3,687	3,095	3,308
歸屬於公司權益人利潤	1,878	1,641	2,229	2,054	2,229
每股收益 (元/股)	0.99	0.99	1.30	1.09	1.18

#### 現金流量表 (HK\$m)

截至12月31日為止	2012	2013	2014	2015E	2016E
淨利潤				3095	3308
財務費用				694	752
折舊				521	671
(營運資本增加)				(45)	(81)
遞延稅金增加				0	0
總營運活動現金	1929	2336	2410	4265	4650
(資本支出)				(4300)	(3000)
總投資活動現金	(1147)	(425)	(273)	(4300)	(3000)
短期負債增加(減少)				0	0
長期負債增加(減少)				0	0
財務費用				(694)	(752)
股本增加(減少)				0	0
(股利)				(928)	(992)
總融資活動現金	360	(1828)	(836)	(1623)	(1745)
現金淨增加額	1142	83	1301	(1658)	(95)
初始現金	3724	4866	4950	7161	5504
現金量變化	1142	83	1301	(1658)	(95)
匯率調整	0	1	910	0	1
期末可用現金量	4866	4950	7161	5504	5409

資料來源：公司、交銀國際

#### 資產負債表 (HK\$m)

截至12月31日為止	2012	2013	2014	2015E	2016E
現金及銀行	4,866	4,950	7,161	5,504	5,409
應收賬款	1,165	1,340	2,762	2,850	3,010
存貨	9	447	674	674	674
總流動資產	7,689	8,014	12,359	10,846	11,013
固定資產	3,829	4,404	4,086	7,865	10,194
資產總計	42,383	43,223	47,363	49,629	52,125
短期借款	3,898	2,297	2,392	2,392	2,392
流動負債合計	6,496	4,555	5,513	5,613	5,794
長期借款	14,072	15,025	13,355	13,355	13,355
總負債	22,395	21,315	20,635	20,735	20,915
股本	4,952	5,100	7,523	7,523	7,523
儲備	7,693	8,890	10,180	11,554	13,373
少數股東權益	7,343	7,918	9,026	9,026	9,026
總所有者權益	19,988	21,908	26,728	28,895	31,210
總負債、所有者權益合計	42,383	43,223	47,363	49,629	52,125

#### 財務比率

截至12月31日為止	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>成长性</b>					
營業收入增長率	2.8%	3.9%	6.8%	3.2%	5.6%
主營業利潤增長率	-3.8%	11.4%	7.0%	4.6%	5.6%
淨利潤增長率	7.6%	-12.6%	35.8%	-7.9%	8.6%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	46.0%	49.3%	49.3%	50.0%	50.0%
淨利潤率	32.7%	27.5%	35.0%	31.2%	32.1%
ROE	14.9%	11.7%	12.6%	7.1%	7.1%
ROIC	4.5%	4.9%	4.7%	4.7%	4.8%
<b>償債能力</b>					
資產負債率	52.8%	49.3%	43.6%	41.8%	40.1%
已獲利息倍數	2.6	3.4	3.5	4.1	4.0
流動比率	1.2	1.8	2.2	1.9	1.9
速動比率	1.2	1.7	2.1	1.8	1.8

交銀國際

 香港中環德輔道中68號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

評級定義

公司評級

買入: 預期股價於12個月內上升超過20%

長線買入: 預期股價於12個月以上時間上升超過20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價於12個月內下跌超過20%

行業評級

領先: 預期行業指數於12個月內超過大市漲幅10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數於12個月內落後大市漲幅10%以上

研究團隊

研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng

策略

洪灝 CFA (852) 2977 9384 hao.hong

銀行/網絡新金融

楊青麗 (852) 2977 9212 yangqingli

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 Wanli

非必需品消費

黃文嫻 (852) 2977 9391 phoebe.wong

朱曉滌 (852) 2977 9205 anita.chu

必需品消費

王惟穎 (852) 2977 9221 summer.wang

吳效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

醫藥生物

劉一賀 (852) 2977 9387 milo.liu

保險及證券

李文兵 (852) 2977 9389 liwenbing

張雨璦 (852) 2977 9250 yufan.zhang

互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

毅馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

有色金屬及礦業

李浩 (852) 2977 9243 jovi.li

宏觀經濟

李苗獻 (86) 10 8800 9788 - 8043 miaoxian.li

油氣/燃氣

吳菲 (852) 2977 9392 fei.wu

劉旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

房地產

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

謝騏聰 CFA, FRM (852) 2977 9220 philip.tse

過瑤瑤 (852) 2977 9211 luella.guo

新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

電訊/中小盤

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

科技

謝劍英 (852) 2977 9216 miles.xie

交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng

周雲飛 (852) 2977 9381 fay.zhou

汽車

姚煒 (86) 21 6065 3675 wei.yao



### 分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

### 有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、哈爾濱銀行股份有限公司、Azure Orbit International Finance Limited、瀚華金控股份有限公司、中州證券股份有限公司、中國新城市商業發展有限公司、中國聖牧有機奶業有限公司、博大綠澤國際有限公司、中國國家文化產業集團有限公司、四川發展(控股)有限責任公司、奧星生命科技有限公司及北京汽車股份有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有上海復星醫藥集團有限責任公司的股本證券逾1%。

交銀國際證券有限公司現持有三門峽天元鋁業股份有限公司的股本證券逾1%。

### 免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或僱員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

**交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。**