

證券業務部每周證券評論

深圳國際控股有限公司 (股份代號: 00152)

Shenzhen International Holdings Ltd.

02 DEC 2019

前日收市價 (29/11/2019)	\$16.54
目標價	\$17.90

公司簡介

深圳國際控股有限公司(簡稱“深圳國際“或”集團”),於1972年在香港聯合交易所主版上市。深圳國際是由深圳市人民政府國有資產監督管理委員會通過深圳市投資控股有限公司間接持有深圳控股約44.16%權益,的一家以物流、收費公路為主業的企業。集團通過拓展、併購重組與整合,開展物流基礎設施的投資、建設與經營,向客戶提供各類物流增值服務,已構建以現代物流、收費公路為核心的「2+X」產業格局,業務領域拓展至物流產業相關土地綜合開發、環保產業投資與運營等多個細分市場。業務區域主要集中在粵港澳大灣區、長三角和環渤海等地區。

股份資料 (截止 29/11/2019)

52周高位:	HK\$17.36
52周低位:	HK\$13.16
市值:	HK\$35,733.10 (百萬)
已發行股數:	2,160.4(百萬)
買賣單位:	500股

業績回顧 (截至30/06/2019止)

截至2019年6月30日的六個月止,集團上半年的營業額同比增長6.8%至57.12億元(港幣,下同);整體毛利同比下跌16.8%至18.86億元;毛利率較去年同期的42.4%下跌了9.4個百分點至33%;股東應佔溢利同比增長39.1%至12.39億元。

重點財務數據

(截至31/12/2018止)

每股基本盈利	港幣2.03元
全年每股股息	港幣1.06元
市盈率(x)	7.43
市帳率(x)	1.14
派息比率	52.217%

財務方面,截止2019年6月30日止,集團的資產總值為861.88億元,較2018年12月31日的843.65億元,增長2.2%;負債總額為426.68億元,較2018年12月31日的400.05億元,增長6.7%;集團持有現金及現金等價物為166.1億元,較2018年12月31日的166.27億元,減少了0.1%;集團的流動比率為1.98x,較2018年12月31日的2.4x下跌了0.42x;資產負債率為50%,較2018年12月31日的47%提升了3.0個百分點。

資料來源:

彭博、深圳國際控股有限公司、AA Stock

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

圖表一

業績	截至6月30日止六個月		
	2019	2018	變動%
港幣千元			
收益	5,711,592	5,346,077	6.8%
毛利	1,886,407	2,267,266	-16.8%
毛利率	33.0%	42.4%	-9.4%
股東應佔溢利	1,238,971	890,757	39.1%
每股基本盈利(人民幣元)	0.5800	0.4400	31.8%
港幣千元	2019年6月30日	2018年12月31日	變動%
總資產	86,187,637	84,364,594	2.2%
總負債	42,668,380	40,004,749	6.7%
流動比率(x)	1.98	2.40	(0.42)
現金及現金等價物	16,609,601	16,627,063	-0.1%
資產負債率(%)	50%	47%	3.0%

資料來源: 深圳國際控股有限公司

圖表二

投資要點及利好因素

分類收入	截至6月30日止六個月				
	2019		2018		變動%
分部收入 (港幣百萬元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
收費公路					
-收入	56.5%	3,229	67.8%	3,627	-11.0%
-建造服務收入	13.7%	782		402	94.5%
物流業務					
-物流園	7.6%	434	0.0%	323	34.4%
-物流服務	6.5%	369	6.0%	339	8.8%
-港口及相關服務	15.7%	898	6.3%	655	37.1%
總計	100.0%	5,712	80.2%	5,346	6.8%
股東應佔溢利 (港幣百萬元)	截至6月30日止六個月				
	2019		2018		變動%
收費公路	佔比%	金額	佔比%	金額	
收費公路	85.1%	1,003	77.5%	645	55.5%
物流業務					
-物流園	8.1%	96	11.8%	98	-2.5%
-物流服務	1.3%	15	3.1%	25	-39.1%
-港口及相關服務	5.5%	65	7.6%	63	2.6%
總計	100.0%	1,179	100.0%	832	41.7%

資料來源: 深圳國際控股有限公司

1. **分部表現及營運數據**。集團今年上半年的營業額同比增長 6.8%至 57.12 億元。；整體毛利同比下跌 16.8%至 18.86 億元；整體毛利率為 33.0%較去年同期的 42.4%下跌了 9.4 個百分點；股東應佔溢利同比增長 39.1%至 12.39 億元。集團業務分部今年上半年的收入及溢利如下：

收費公路：佔集團整體收入 56.5%的收費公路部份，2019 年上半年的收入同比下跌 11%至 32.29 億元。；股東應佔溢利同比增長 55.5%至 10.03 億元；

物流業務：佔集團整體收入 29.8%的物流服務，2019 年上半年的收入同比增長 29.2%至 17.01 億元。其中，物流園的收入同比增長 34.4%至 4.34 億元 物流服務的收入同比增長 8.8%至 3.69 億元，港口及相關服務的收入同比增長 37.1%至 8.98 億元；股東應佔溢利同比下跌 5.8%至 1.76 億元。

2. 未來業務拓展及發展

截至 2019 年 6 月 30 日，集團收費公路業務分佈在深圳地區、廣東省其他地區及中國其他省份投資或經營的收費公路，持有或控制共 17 個高速公路項目，收費里程分別約為 174 公里、268 公里及 187 公里，其中深圳沿江項目二期及深圳外環項目合共 65.7 公里尚在建設中，主要通過持有約 52%權益的附屬公司深圳高速公路股份有限公司（股票代號:00548.HK 及 600548.SH「深圳高速」）經營。此外，集團亦直接持有龍大高速 89.93%權益。

而收費公路今年上半年的收入有所下跌主要由於深圳市政府於 2018 年尾收回南光高速、聯鹽排高速及龍大高速 23.8 公里路後段共四個收費公路項目的權益，令集團公路收費減少。而集團的深圳沿江項目的沿江公司於今年上半年完成了債務重組令集團的財務成本大幅減少。

收費公路是集團的核心業務，又因收費公路的收入穩定，能為集團未來的投資提供穩定的資金來源。集團表示因新的可投資的收費公路項目減少及政府回購公路等的風險增加，現已向環保轉型推進，集團主要透過持有 52%股份的深圳高速向環保業務進軍。深圳高速持有 20%股權的德潤公司於今年上半年帶來理想的收益貢獻，應佔投資收益約同比升 5%至人民幣 9,710 萬元；深圳高速持有 15%股權的深圳市水務規劃設計院有限公司承接了三個污水處理設施項目，其他現有業務訂單充足。此外，深圳高速投資、建設及管理的深汕特別合作區南門河綜合治理項目的土地平整工作正在進行中，土地平整及相關配套工程預計將於本年年底全面完工；今年上半年集團又透過深圳高速以股權受讓及增資的方式收購南京風電 51%股權。南京風電具有自主研發和生產大型風力發電機組的技術能力，具備風場開發、建設及運營管理經驗和能力，業務發展具備良好的市場前景。雖然產能制約令南京風電公司面臨供貨能力受限的壓力，但同時，國內的風電政策環境、市場供求關係亦為南京風電公司帶來難得的市場機遇。深圳高速將把握歷史機遇，整合優勢資源，努力實現併購南京風電公司時制定的業績目標。

截至 2019 年 6 月 30 日，集團在全國管理及經營共 16 個物流項目，擁有及規劃的土地面積合共達 753 萬平方米；當中已獲取的土地面積為 484 萬平方米，運營面積約為 162 萬平方米。港口業務方面，南京西壩碼頭共建設一座 5 萬噸和四座 7 萬噸級通用散貨泊位，及佔地 83 萬平

投資要點及利好因素

方米的堆場，可實現卸船、裝船、過駁、裝火車、裝汽車等多項服務功能，設計年吞吐量超過2,500萬噸。

在擴大物流業務規模上，集團通過自建、收購等方式不斷擴大物流資產及經營規模，持續增加物流市場份額。今年上半年，集團先後完成了無錫江陰、江蘇南通、廣東湛江等綜合物流港項目的投資計劃，並完成了兼併收購天津中隆項目的工作。2019年下半年，西安、成都青白江、武漢蔡甸、杭州二期及江蘇南通項目將按規劃開展相關工程建設工作，部分項目預計2020年及2021年將陸續竣工及投入運營。預計今年下半年新增投入運營3個物流港項目，屆時全國運營園區共達19個，運營總面積超200萬平方米。

而深圳國際致力推進“深國際城市綜合物流港”的戰略佈局，截至2019年6月底，集團在全國24個物流節點城市實現綜合物流港佈局，並已與相關政府部門簽署投資協議，涉及規劃用地面積共計約654萬平方米，其中已獲取土地面積約385萬平方米，投入運營的項目增加至13個，總運營面積達105萬平方米，綜合出租率達86%。此外，集團正在積極推進中山火炬及上海青浦兩個項目的收購工作，預計將於2019年第三季度完成收購項目的股權交割。除現時佈局深圳地區的物流園項目，中山火炬項目將進一步拓寬集團於粵港澳大灣區的佈局。

物業項目上，將繼續積極推進前海首期和梅林關城市更新專案的開發和銷售，爭取專案價值最大化。前海首期項目總建築面積約11萬平方米，包括住宅項目5.14萬平方米，辦公項目3.5萬平方米及商業項目2.5萬平方米。前海首期項目中，集團與深業置地有限公司共同開發的住宅項目已經開工建設，力爭今年年下半年開始預售。梅林關城市更新項目地塊緊鄰深圳市中心區域的福田區，是市中心的功能拓展區以及城市重點發展區域，梅林關城市更新項目分三期開發建設，其中項目一期住宅可售面積約7.5萬平方米，保障房面積約4.2萬平方米；項目二期預計住宅可售面積約6.8萬平方米；項目三期預計住宅可售面積約6.3萬平方米，並設有約19萬平方米的辦公及商務公寓綜合建築。此外梅林關城項目總體規劃了約3.45萬平方米的商業配套物業。梅林關項目一期(可售面積約7.5萬平方米)2018年年底預售以來情況理想，預計下半年可帶來一次性收入及利潤貢獻；同時梅林關二期(可售面積約6.8萬平方米)和前海首期專案中與深業置地共同開發的住宅專案已開工建設，預計下半年開始預售。

股價走勢 (圖表三)



資料來源: AASStock

股價走勢 (圖表三)

團於11月29日的收市價為\$16.54，股價按年升5.89%。走勢上，集團股價由8月中的低位13.16元逐步回升。現時9天相對強弱指數亦已升至44.078的水平，股價亦升至50天及250天移動平均線以上。而MACD線及訊號線亦已攀至升高位並出現回落的跡象，相信短期集團的股價會有整固的壓力。今年上半年雖然收費公路的收入有所下滑，但隨著集團向環保業務轉型，將收入結構優化後，將會減輕集團因公路可投資的項目減少所帶來的負面影響。相信在集團積極擴大物流服務的規模及拓展新收入項目下，集團的收入亦會進一步增長。建議投資可於16元以下的位置增持或吸納，憧憬集團的今年全年的收入將會加快增長。

資料來源: AASStock

估值預測

以11月29日的收市價\$16.54計算，其市盈率及市帳率分別為7.61及1.33倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏低水平。集團於10月31日公佈今年第三季度業績，1至9月集團的營業收入同比增長1.09%至41.85億元，其中，第三季度的營業收入同比增長1.61%至14.86億元。因三項目於2018年底被政府提前回購，扣除其上年同期路費收入5.48億元的影響後，1至9月可比較營業收入增長16.51%，其中可比較路費收入總體增長5.34%，主要為車流量自然增長、周邊路網不斷完善等因素的影響。1至9月的股東應佔淨利潤同比增長41.44%至21.51億元，其中，第三季度的股東應佔淨利潤同比增長4.0%至5.74億元。深圳國際未來會繼續致力推進「深國際城市綜合物流港」的戰略佈局，集團在2019年上半年已先後完成無錫江陰、江蘇南通、廣東湛江等三個綜合物流項目的投資計劃，並同時完成了兼併收購天津中隆項目的工作，加上集團正在積極推進中山火炬及上海青浦兩項目的收購工作，相信隨著各綜合物流投資項目完成併表後，集團的物流服務的收入將會進一步提升。

今年下半年，集團於西安、成都青白、武漢蔡甸、杭州二期及江蘇南通等項目將會按規劃開展相關工程建設工作，部分項目預計2020年及2021年會陸續竣工及投入運營。

另外，深圳國際的另一賣點是深圳示範區概念，8月18日國務院公佈《關於支援深圳建設中國特色社會主義先行示範區的意見》正式發佈，意見提出，支持深圳開展區域性國資國企綜合改革試驗。這意見有利於更好實施粵港澳大灣區戰略。而隨著深圳示範區概念升溫，集團華南物流園二期項目佔地面積7.7萬平方米，分一組團及二組團開發建設，其中一組團已進入項目建設施工階段，而二期項目計畫興建為多功能的綜合性高端現代物流服務業聚集區。未來集團會進一步加速物流港網絡佈局，加快佈局粵港澳大灣區，加強長三角、京津冀、環渤海等國家重點地區的佈局密度，加大物流主通道核心城市「一城多園」佈局機會的搜尋力度，並同步推進物流增值業務、物流金融業務，努力打造物流生態圈，提升集團在物流行業的競爭力。

另外，集團積極把握物流園轉型升級，積極推進前海首期和梅林關城市更新專案的開發和銷售。未來會加緊與前海管理局及政府相關部門積極磋商，推進完成前海剩餘的土地整備補償置換土地協議書的簽署，年內有望實現剩餘土地價值。

在細分下收費公路為集團帶來穩定的收入，物流服務為集團的收入帶來較快增長，而環保業務或可成集團的新增長動力，物業投資的銷售可為集團收入帶來強勁的收入。所以會將深圳國際的目標價定在\$17.90即相當於7.23市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有8.25%的潛在升幅。

風險因素

- 環球經濟下行風險增加，或影響集團收費公路及物流業務的收入
- 匯率風險增加，在中美貿易戰下，人民幣堅價或有貶值的機會

利益披露及免責聲明

利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負上或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

投資涉及風險。證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往的表現不一定可以預示日後的表現。投資者應細閱及了解有關證券或投資的所有發售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。

本文件由中國工商銀行(亞洲)有限公司刊發，內容未經證券及期貨事務監察委員會審閱。

客戶如不想接收服務號推送信息，可自行取消關注服務號或關閉接收消息功能。