

買入

2008年7月4日

物流園業務未來三年高速發展

- **物流園業務進入快速發展期：**公司的物流園業務於 2009 年物流園用地總面積將增加至 153 萬平方米，較現時增加超過 60%。於 2010 年物流中心的營運面積較現時將增加超過 10 倍。其中，華南物流是深圳唯一一個物流園區內設海關辦事處的園區。現在的倉庫面積由去年的 6 萬平方米擴大為今年的 11 萬平方米，到 2010 年可出租面積要達到 30 萬平方米，租金收入為 07 年的 7 倍。其空箱堆場業務很穩定，每年保持 5% 的增長，轉關接駁業務每年保持 15% 的增長。而西部物流去年開始大力開發，首期的 3.7 萬平方米的倉庫目前開始招商，到 2010 年公司計畫讓倉儲面積擴大到 28 萬平方米。
- **投資南京化工園，提升未來盈利能力：**一期專案將建設及經營兩座 5 萬噸級散貨通用碼頭及占地 40 萬平方米的物流中心，預計將於 2009 年年底建成並開始營運，預計 2010 年投入使用並達到收支平衡，到 2011 年預計將有 3,000 萬左右的盈利，到 2012 年能夠有 4,500 萬左右的盈利。第二期工程將會建設三座 5 萬噸通用散雜貨碼頭以及物流中心，碼頭用地占 80 萬平方米，物流中心用地占 70 萬平方米，預計於第一期碼頭及物流中心建成投產後 4 年內展開。
- **龍大高速車流量增長迅速：**2007 年 12 月，深圳福龍快速路建成通車，使龍大高速的線路優勢更為突出，龍大高速公路的日均路費收入已突破港幣 100 萬元，日均車流量達 5.11 萬輛，兩者均較去年的日均路費收入及日均車流量增長 33%。龍大高速將給公司帶來可觀的現金流。
- **目標價調低到 1.16 港元，維持評級為買入：**基於公司的資訊和分部估值法，我們降低深圳國際未來 12 個月的目標價 1.16 港元，該目標價為 08 年預期每股盈利計算的市盈率 9 倍，以及 09 年預期每股盈利計算的市盈率 10 倍。該目標價與現價相比，有 63% 的上升空間，維持投資評級為買入。

★ 1 港元=0.88 元人民幣

張薇

86755-33367015

Elsa.zhang@firstshanghai.com.hk

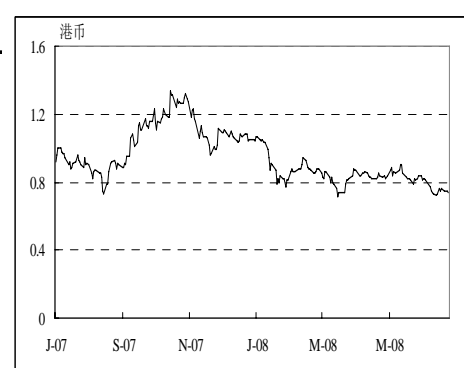
主要資料

行業	公用事業
股價	0.71 港元
目標價	1.16 港元 (+63%)
股票代碼	0152
已發行股本	142.24 億股
市值	100.99 億港元
52 周高/低	1.38-0.62 港元
每股淨資產	0.51 港元
主要股東	深圳市人民政府國 有資產監督管理委 員會 (40.37%)

盈利摘要

截止 12 月 31 日	06 年历史	07 年历史	08 年预测	09 年预测	10 年预测
營業額 (港幣百萬)	426	854	2,393	3,388	4,312
變動 (%)	34%	100%	180%	42%	27%
淨利潤 (港幣百萬)	218	2,034	1,790	1,691	1,700
每股盈利 (港幣元)	0.02	0.15	0.13	0.12	0.12
變動	-36%	687%	-16%	-6%	1%
市盈率 (倍)	36.6	4.7	5.5	5.9	5.8
每股股息 (港幣元)	0.01	0.05	0.04	0.04	0.04
股息現價比率 (%)	0.91%	6.76%	5.69%	5.37%	5.40%

資料來源：公司資訊，第一上海預測

股價表現


資料來源：彭博

主要財務報表

損益表						財務分析					
港币百萬元，財務年度截至12月31日											
	06年 实际	07年 实际	08年 预测	09年 预测	10年预 测		06年 实际	07年 实际	08年 预测	09年 预测	10年预 测
营业额	426	854	2,393	3,388	4,312	盈利能力					
经营成本	(298)	(479)	(1,077)	(1,355)	(1,638)	经营利润率 (%)	26%	286%	108%	79%	69%
营业利润	128	375	1,316	2,033	2,673	EBITDA 利润率 (%)	84%	315%	130%	96%	83%
其他收入	91	2,252	1,500	900	600	净利率 (%)	51%	238%	75%	50%	39%
财务开支	(135)	(251)	(300)	(330)	(363)	营运表现					
联营公司	256	247	322	343	372	SG&A/收入 (%)	-21%	-17%	-9%	-7%	-7%
管理费用	(88)	(144)	(205)	(246)	(295)	应付账款天数	163.1	247.4	367.8	292.2	241.7
其他费用	(18)	(41)	(25)	(25)	(25)	应收账款天数	137.7	84.6	66.8	73.0	77.7
税前盈利	234	2,438	2,608	2,676	2,963	财务状况					
所得税	(13)	(388)	(470)	(535)	(652)	负债/权益	0.47	0.49	1.41	1.27	1.13
少数股东应占利润	(3)	(17)	(348)	(449)	(611)	收入/总资产	0.08	0.08	0.11	0.15	0.18
净利润	218	2,034	1,790	1,691	1,700	总资产/股本	1.49	1.53	2.46	2.32	2.18
折旧及摊销	64	245	528	580	638	盈利对利息倍数	1.61	8.10	5.97	5.13	4.68
EBITDA	358	2,687	3,114	3,243	3,592						
每股盈利 (元)	0.02	0.15	0.13	0.12	0.12						
增长											
总收入 (%)	34%	100%	180%	42%	27%						
EBITDA (%)	165%	651%	16%	4%	11%						
每股收益 (%)	-36%	687%	-16%	-6%	1%						

资产负债表						现金流量表					
人民币百萬元，財務年度截至12月31日						人民币百萬元，財務年度截至12月31日					
	06年 实际	07年 实际	08年 预测	09年 预测	10年预 测		06年 实际	07年 预测	08年 预测	09年 预测	10年预 测
现金	882	2,769	1,770	1,351	755	EBITDA	358	2,687	3,114	3,243	3,592
应收账款	163	201	444	687	930	融资成本	(135)	(251)	(300)	(330)	(363)
其他投资	57	0	0	172	0	营运资金变化	(24)	0	0	0	(0)
预付租金和其他	122	1,460	257	399	113	其他	(171)	(479)	(1,704)	(1,333)	(1,241)
总流动资产	1,224	4,429	2,471	2,609	1,798	所得税	(13)	(388)	(470)	(535)	(652)
固定资产						营运现金流	14	1,569	641	1,045	1,336
固定资产	424	1,952	16,567	17,827	19,493	资本开支	(44)	(250)	(4,100)	(3,100)	(3,100)
无形资产	804	1,035	1,332	1,349	1,349	其他投资活动	159	(2,205)	800	1,000	700
其他	2,928	3,608	1,310	1,260	1,561	投资活动现金流	115	(2,455)	(3,300)	(2,100)	(2,400)
总资产	5,380	11,024	21,679	23,045	24,201	新增贷款	262	767	7,800	4,000	2,000
短期负债						偿还贷款	(299)	0	(5,500)	(2,800)	(1,000)
应付帐款	135	329	1,100	1,100	1,100	股息	(63)	(73)	(640)	(564)	(532)
短期银行借款	140	960	700	637	323	其他融资活动	593	2,078	0	0	0
其他短期负债	613	93	113	128	156	融资活动现金流	492	2,773	1,660	636	468
总短期负债	888	1,382	1,913	1,865	1,579	现金变化	621	1,887	(999)	(419)	(596)
长期银行贷款	289	236	8,634	8,880	9,109	期初持有现金	262	882	2,769	1,770	1,351
其他长期负债	513	1,928	1,871	1,883	1,922	期末持有现金	883	2,769	1,770	1,351	755
总负债	1,690	3,546	12,418	12,627	12,610						
少数股东权益	77	274	440	467	473						
股东权益	3,613	7,204	8,823	9,950	11,118						
负债权益合计	5,380	11,024	21,679	23,045	24,201						

資料來源：公司公告，第一上海預測

第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號

永安集團大廈 19 樓

電話: (852) 2522-2101

傳真: (852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司("第一上海")編制並只作私人傳閱。未經批准，不得以任何方式使用或轉載本報告之任何內容。此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其他金融票據的邀請或向人作出邀請或構成對任何人的投資建議。此報告的內容並未有考慮到個別投資者的投資取向，財務情況或任何特別需要。此報告所載資料在刊出時皆被第一上海認為可靠，但第一上海不能擔保其準確性或完整性，而第一上海不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會因應不同的假設或因素發出其他與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。第一上海或其雇員將不會對因使用此報告的材料而引致的損失而負上任何責任。第一上海或其關連人仕可能會持有此報告內所提及到的證券或投資項目。

©2008 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利。