

顺丰同城[9699.HK]

认购

招股详情

行业	物流
上市类别	主板
主要股东	王卫(57.4%)
发行新股股份数目(百万股)	131.18
招股价(港元)	16.42-17.96
发售所得款项(亿港元)	21.5-23.6
配售发售股份数目(百万股)	118.06
公开发售股份数目(百万股)	13.12
FY20 经调整亏损(亿人民币)	6.05
FY20 市销率(倍)	2.6-2.8
总市值(亿港元)	153-168
备考调整后每股有形资产净值(港元)	4.90-5.13
面值(人民币)	1.0
交易单位(股)	200
保荐人	美银美林及中金

时间表

开始登记日期	2021年11月30日
截止登记日期	2021年12月7日
公布申请结果	2021年12月13日
退回支票日期	2021年12月13日
股份买卖日期	2021年12月14日

财务资料

年結於12月31日 (人民幣百萬元)	2019	2020	2021年頭五 個月
收益	2,107.0	4,843.4	3,045.6
銷售成本	(2,443.2)	(5,031.9)	(3,073.3)
毛利	(336.2)	(188.5)	(27.7)
營銷開支	(33.7)	(111.0)	(76.8)
研發費用	(4.3)	(69.4)	(47.3)
行政開支	(203.9)	(418.0)	(216.3)
其他	4.6	17.7	14.8
經營虧損	(573.4)	(769.2)	(353.1)
融資成本	(9.5)	(14.9)	0.2
所得稅抵免	113.2	26.5	0.0
淨利潤	(469.8)	(757.7)	(352.9)
經調整純利	(458.1)	(605.0)	(297.4)

回拨机制

公开招股的超额倍数	公开招股占总招股的比例
15-50 倍	30%
50-100 倍	40%
>100 倍	50%

业务

杭州顺丰同城(“顺丰同城”)最初为顺丰控股集团旗下的一个事业部,专注于同城实时配送服务。自2019年起,顺丰同城实现独立化、公司化运作。根据艾瑞咨询报告,顺丰同城已迅速成长为中国最大的第三方实时配送服务平台,于截至2021年3月止三个月,按订单量计顺丰同城的市场份额分别为11.1%。

顺丰同城采用全场景业务模式,对各类产品和服务实行配送场景全覆盖,包括餐饮外卖、同城零售、近场电商及近场服务等。公司通过(i)为商家及消费者提供同城配送及(ii)主要为物流公司提供最后一公里配送,服务全场景客户。顺丰同城绝大部分收入来自提供同城实时配送服务。

行业方面,实时配送服务行业预期将保持激烈的竞争,第三方实时配送服务市场高度分散。2020年中国前六大第三方实时配送服务提供商合计市场份额(以订单量计)约为35.6%。凭借强大的网络效应,领先的第三方实时配送服务提供商在获取更多市场份额具有优势。根据艾瑞咨询,中国第三方实时配送服务行业蓬勃发展,年度订单量预期由2020年的30亿笔增加至2025年的163亿笔,复合年增长率为40.1%。

财务方面,顺丰同城收入增长快速,从2018年9.93亿元(人民币,下同)上升至2020年48.4亿元;2021年头八个月,收入亦按年增长92%,主要是订单数年增119%推动。得益于规模经济,毛利率亦从2018年-23.3%上升至2020年-3.9%,2021年头五个月升至-0.9%。但由于经营费用增加,经调整净亏损由2018年3.3亿元扩大至2020年6.0亿元,2021年头五个月亏损3.0亿元。

顺丰同城上市前共进行三轮融资,投资者包括天津喜玛拉雅投资、Skycus China Fund、Lionet Fund、新希望集团、中信资本、联想控股、中科院控股及高盛等。另外,公司引入两名基石投资者,分别为淘宝中国及Hello Inc.,占上市后股权约5.4-5.7%。

顺丰同城上市估值介乎2.6至2.8倍2020年市销率,对比中通(2057)及圆通估值分别6.7倍及1.4倍,我们认为顺丰同城估值合理。预计在上市后将加大覆盖范围及运力池,有利市占率提升,建议认购。

集资用途

- 研发及技术基础设施 35%
- 于扩大服务覆盖范围,包括场景覆盖及地域覆盖,以及扩大运力池 20%
- 物色的潜在战略收购及投资于行业价值链上下游业务提供资金,以补充及扩大业务营运 20%
- 营销及品牌推广 15%
- 营运资金及一般企业用途 10%

分析员:何沛鸿, CFA
christopher.ho@kgi.com

部份凯基亚洲有限公司股票研究报告及盈利预测可透过 KGIWORLD.COM 取阅。详情请联络凯基客户服务代表。本报告的资料及意见乃源于凯基证券亚洲有限公司的内部研究活动。本报告内的数据及意见,凯基证券亚洲有限公司不会就其公正性、准确性、完整性及正确性作出任何申述或保证。本报告所载的资料及意见如有任何更改,本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本报告或其内容而产生的任何损失承担任何责任。本报告亦不存有招揽或邀约购买或出售证券及/或参与任何投资活动的意图。本报告只供参阅,并不能在未经凯基证券亚洲有限公司书面同意下,擅自复制或发布全部或部份内容。凯基集团成员公司或其附属人可提供服务予本文所提及之任何公司及该等公司之附属人。凯基集团成员公司、其附属人及其董事、高级职员及雇员可不时就本报告所涉及的任何证券持仓