



安能物流[9956.HK]

中性

招股详情

行业	物流
上市类别	主板
主要股东	王拥军及秦兴华等管理层(27.85%)
发行新股股份数目(百万股)	80.22
招股价(港元)	13.88-16.88
发售所得款项(亿港元)	11.1-13.5
配售发售股份数目(百万股)	72.198
公开发售股份数目(百万股)	8.022
FY20 经调整利润(亿人民币)	6.54
FY20 市盈率(倍)	20.6-25.0
总市值(亿港元)	161.4-196.3
备考调整后每股有形资产净值(港元)	1.90-2.09
面值(美元)	0.00002
交易单位(股)	500
保荐人	摩根大通及中金

时间表

开始登记日期	2021年10月30日
截止登记日期	2021年11月4日
公布申请结果	2021年11月10日
退回支票日期	2021年11月10日
股份买卖日期	2021年11月11日

财务资料

年結於12月31日 (人民幣百萬元)	2018	2019	2020
收益	5,331.9	5,338.2	7,081.8
營業成本	(5,916.4)	(4,658.7)	(6,030.3)
毛利	(584.5)	679.5	1,051.5
行政開支	(717.5)	(632.0)	(526.3)
其他收入	(263.0)	13.6	53.2
經營利潤	(1,565.0)	61.1	578.3
財務成本	(96.2)	(96.7)	(81.0)
其他	(454.3)	(283.1)	(414.4)
除稅前盈利	(2,115.5)	(318.6)	82.9
所得稅開支	(0.1)	103.7	135.3
小數權益	1.7	(0.0)	(0.1)
淨利潤	(2,113.9)	(214.9)	218.1
經調整純利	(1,611.7)	209.9	654.3

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 倍	20%
15-50 倍	30%
50-100 倍	40%
>100 倍	50%

业务

安能物流(“安能”)运营着中国零担市场领先的快运网络。公路运输行业根据货物的单票重量一般可细分为三个板块,即快递包裹、零担及整车。零担及整车运送的是货物,而快递主要运送的则是包裹。于2020年,中国零担运输行业的市场规模占中国公路运输行业的31%。

安能作为快运网络运营商为覆盖全国的零担服务供货商,为货运合作商提供货物运输服务。截至2021年4月,安能已与约7,000家货运合作商和22,400家货运代理商展开合作,为全中国超过360万个终端客户服务。安能货运合作商平台模式和科技基础设施使公司实现较高的成本效益和运营效率。根据艾瑞咨询的数据,2020年安能零担业务单位营业成本为人民币591元/吨,为中国快运网络中最低。

根据艾瑞咨询的数据,于2017至2020年,按货运总量计,安能的快运网络是中国最大的快运网络。2020年在中国所有快运网络中的市场份额为17.3%。安能在往绩期间实现总货运量的增长,2015至2020年复合年均增长率约为31%。

财务方面,公司收入从2018年53亿元(人民币,下同)增长至2020年71亿元。而受惠规模效应,毛利率从2018年的负11%升至2020年的14.8%。公司因此从2018年录得经整亏损16亿元,扭转至2020年经调整盈利6.5亿元。今年上半年安能货运量年增48%,而收入则按年上升逾90%,然而由于公司增加自有运力导致毛利率下跌。而第三季疫情升温及水灾影响公司货运增长,潜在影响下半年盈利增长。

公司货运增长主要由电商行业增长推动,而疫情亦推升电商及货运需求。更多品牌及分销商转化成B2C销售模式亦有利长线零担市场发展。而中国零担市场高度分散,未来整合空间广阔,但竞争亦激烈,排名第2及第3的快运网络商市场占有率为14.2%及13.2%。

公司上市前共进行7轮融资集资逾7亿美元,知名投资者包括红杉、美国华平投资、高盛资本、凯雷资本、鼎晖百孚、新世界、平安及伊利等。

我们预期公司上市集资后有利其扩充在零担市场份额,规模经济效应扩大利好长线利润率提升。安能上市估为1.9至2.3倍2020年市销率,对比同业京东物流2.2倍,估值属合理。现时疫情尚有不稳定性,可能影响短期盈利增长。因此给予中性评级。

集资金用途

- 在战略地区兴建、升级和潜在收购5至10个核心中转枢纽,以应对公司高速增长并改善网络结构。 40%
- 投资公司干线运输车队以进一步提升营运效率 30%
- 投资于科技创新 20%
- 营运资金及其他一般公司用途 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