

香港股市 | 物流

泛远国际 (2516 HK)

公司亮点

- (一) 泛远国际是一家创立于2004年的跨境电子商务物流服务供货商，主要提供端到端物流价值链内的包裹揽收、仓储、安检、打包、标签及分拣服务，并根据客户的预算及偏好提供特快、标准或经济配送服务选项。
- (二) 公司中国服务网点分布在浙江省、上海市、广东省、福建省、四川省、河南省、山东省及香港等对电子商务物流服务需求殷切的地区。
- (三) 公司业务十分依赖电子商务行业客户，占公司2022年收入的92.1%。近年客户集中度逐步上升。五大客户占总收入比例由2020年的22.8%上升至2022年的28.5%，其中阿里巴巴(9988 HK)是最大客户，占2022年收入的12.2%。

行业前景

根据弗若斯特沙利文报告，按金额计，2018-2022年中国跨境电子商务物流业市场规模的复合年增长率为20.4%，2022-2027年预测复合年增长率为9.0%。中国跨境电子商务物流行业高度分散。按2022年收入计，前五大服务供货商市占率合共为2.5%。公司排名介乎25名至30名，市占率为0.03%。

公司经营

公司收入由2020年的15.1亿元(人民币，下同)下跌17.2%至2022年的12.5亿元，其中端到端跨境配送服务收入由13.6亿元下跌27.7%至9.8亿元，当中特快配送收入上升13.9%至7.7亿元，但标准及经济配送收入分别下跌53.2%及88.1%至1.8亿及3,596万元。按客户所在地区，中国内地、中国香港、美国端到端跨境配送服务收入分别下跌13.1%、20.6%、93.8%至10.9亿、1.1亿、465万元。2020-2022年公司毛利率略波动，分别为8.1%、7.4%、8.4%。销售、行政及其他开支由2020年的5,067万元上升44.5%至7,324万元，所占收入比率由3.4%增长至5.9%。综合收入下降及支出增加影响，股东净利润由2020年的5,270万元下跌51.0%至2022年2,580万元。扣除上市开支，2022年经调整净利润为3,903万元。

中泰评分

综合得分: (100分为满)

中性 65

行业前景	12
公司经营	13
估值水平	15
稳价人往绩	11
市场氛围	14

注: 各项满分为20分, 综合得分满分为100分。

招股概要

公开发售价:	HK\$0.90-1.22
每手股数:	4,000 股
每手费用:	约 HK\$4,929.22
公司市值:	HK\$7.0 亿-9.5 亿
保荐人:	中毅资本
主要股东:	王泉先生、阿里巴巴(9988 HK)
总发行新股:	140.0 百万股
公开发售:	14.0 百万股
国际发售:	126.0 百万股
截止认购日:	12 月 19 日
分配结果日:	12 月 21 日
正式上市日:	12 月 22 日

来源: 公司资料

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

2023 年上半年收入同比上升 10.5%至 6.7 亿元，其中端到端跨境配送服务收入同比上升 18.7%至 5.9 亿元，当中特快配送收入下跌 9.8%至 3.4 亿元，标准配送收入上升 134.9%至 2.3 亿元，经济配送收入下跌 21.1%至 1,478 万元。上半年毛利率同比上升 0.1 个百分点至 8.1%。，由于上市开支较大，股东净利润同比下跌 20.6%至 1,092 万元。扣除上市开支，经调整净利润同比上升 19.9%至 2,140 万元。

估值水平

我们选取六家港股物流同业进行对标，包括中通快递（2057 HK）、京东物流（2618 HK）、嘉里物流（636 HK）、安能物流（9956 HK）、鹰辉物流（1442 HK）、嘉泓物流（2130 HK）。估值方面，公司 2022 年市盈率为 25.3-37.6 倍，但如扣除上市开支影响，经调整市盈率为 16.7-22.7 倍，属于同业估值中端。

图表 1：同业比较（更新至 2023 年 12 月 11 日）

<最新已公布财年之财务数据>		(亿港元)		收入增长	净利增长	净利率	ROA	ROE	历史	历史
股票名称	财年	市值	总收入	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	市盈率(倍)	市销率(倍)
泛远国际（2516 HK）	12/2022	7.0-9.5	13	-7.5	-30.2	2.1	5.1	4.2	25.3-37.6	0.5-0.7
中通快递（2057 HK）	12/2022	1,336	412	16.3	43.2	19.2	10.6	15.9	18.2	3.2
京东物流（2618 HK）	12/2022	603	1,600	31.2	91.2	-1.0	-0.6	-1.2	-	0.3
嘉里物流（636 HK）	12/2022	128	866	9.7	-54.9	4.1	3.3	8.5	8.2	0.2
安能物流（9956 HK）	12/2022	72	109	-3.2	79.7	-4.4	-6.7	-19.5	-	0.7
鹰辉物流（1442 HK）	12/2022	18	6	29.5	-15.6	10.1	5.3	9.9	34.5	3.0
嘉泓物流（2130 HK）	12/2022	17	28	4.3	3.9	3.1	6.3	22.9	18.7	0.6

来源：公司资料、彭博、中泰国际研究部

稳价人往绩

此次稳价人是中毅资本，2023 年初至今共参与保荐 1 个项目，并担任稳价人，首日表现下跌。

市场氛围

年初至今港股累计上市 62 只 IPO 新股，上半年市场气氛反复，下半年气氛改善。近三个月首日破发率为 18.2%，平均首日上升 8%。公司引入 3 位房地产企业高管为基石投资人，包括中城大有(深圳)投资副总经理杨英武先生、深圳市万明盛实业营销总监刘莉筠女士、杭州万华控股集团首席执行官郭少俊先生。公司仅引入个人投资人为基石，此安排较为市场罕见。

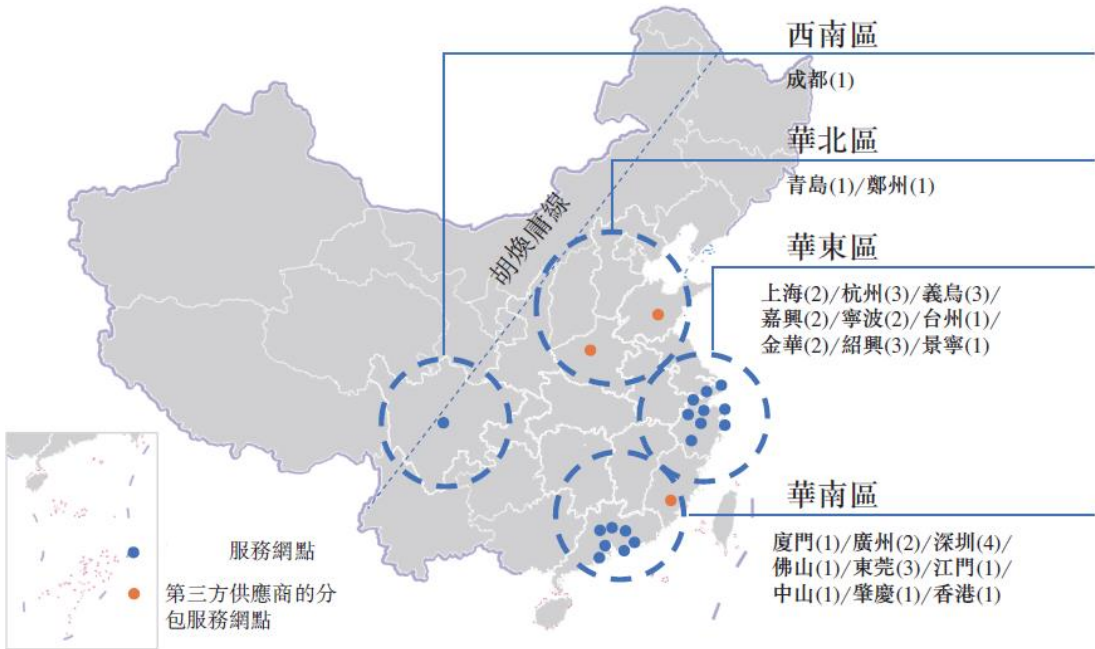
申购建议

阿里巴巴是是公司股东，可吸引市场注意。但是中国跨境电子商务物流行业高度分散，市场竞争激烈。公司市占率低。近年公司收入及盈利表现波动，趋势有待验证。估值方面，公司经调整市盈率属于同业估值中端。近月新股气氛改善，但稳价人欠缺足够往绩。公司仅引入个人投资人为基石，安排较为市场罕见，未必可以提振市场信心。因此综上所述，给予其 65 分，评级为“中性”。

风险提示

(1) 电商行业风险、(2) 市场竞争风险、(3) 客户集中风险、(4) 政策风险

图表 2：公司服务网点及供货商网络



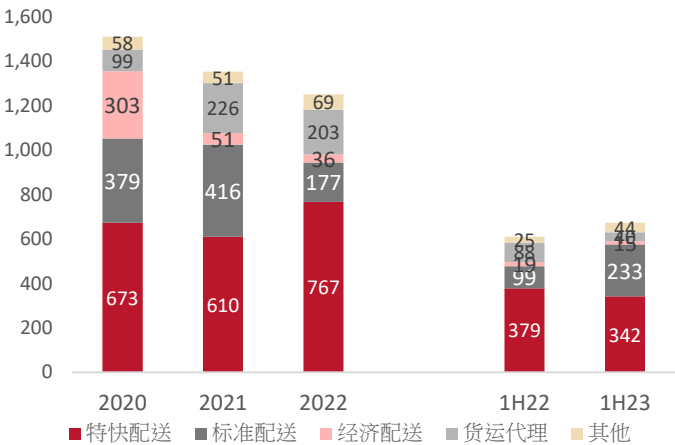
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：跨境电子商务物流价值链



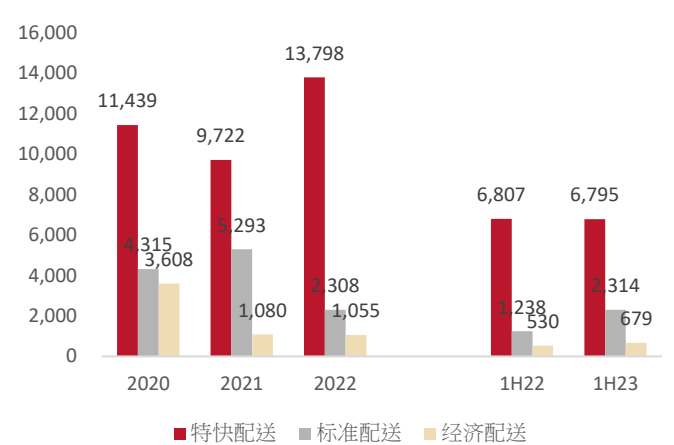
来源：公司资料(来自弗若斯特沙利文)

图表 4：公司收入分布（单位：百万人民币）



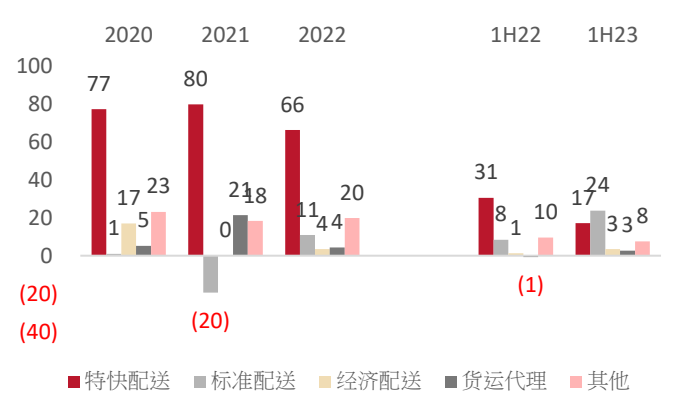
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 5：公司配送服务包裹计费重量分布（单位：千公斤）



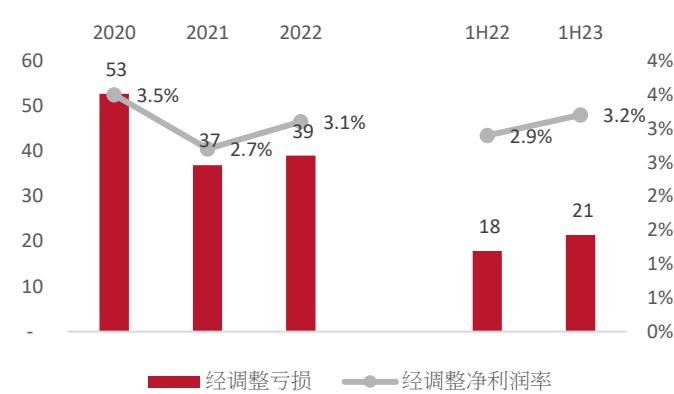
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 6：公司毛利分布（单位：百万人民币）



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 7：公司经调整净利润（单位：百万人民币）



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 8：相关稳价人往绩

公司	行业	上市日期	(HK\$) 上市价	超额倍数	中签率	首日表现	(HK\$) 现价	累积表现
正味集团(2147 HK)	包装食品	2023-01-13	0.68	17.3	100.0%	-17.6%	0.405	-40.4%

来源：彭博、中泰国际研究部

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

1. 行业前景评分：1-20 分，20 分为最高分
2. 公司经营评分：1-20 分，20 分为最高分
3. 估值水平评分：1-20 分，20 分为最高分
4. 稳价人往绩评分：1-20 分，20 分为最高分
5. 市场氛围评分：1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (行业前景评分 + 公司经营评分 + 估值水平评分 + 稳价人往绩评分 + 市场氛围评分) 之总和

积极申购：综合评分总得分 ≥ 80 分

申购：70 分 $\leq$ 综合评分总得分 < 80 分

中性：60 分 $\leq$ 综合评分总得分 < 70 分

不申购：综合评分总得分 < 60 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805