

研究所:

证券分析师:

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

盈利大幅改善，回购彰显信心

——安能物流（09956）股份回购点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/06/14

表现	1M	3M	12M
安能物流	7.2%	38.5%	10.2%
恒生指数	-5.9%	5.8%	-7.6%

市场数据

2024/06/14

当前价格(港元)	6.29
52周价格区间(港元)	3.23-7.45
总市值(百万港元)	7,312.79
流通市值(百万港元)	7,312.79
总股本(万股)	116,260.55
流通股本(万股)	116,260.55
日均成交额(百万港元)	15.11
近一月换手(%)	1.29

相关报告

《安能物流（09956）2023 年年度业绩公告点评：改革成效显著，加盟快运龙头基本面大幅改善（买入）*物流*祝玉波》——2024-03-30

《安能物流（09956）公司动态研究：货品结构优化+降本增效推进，业绩有望持续向上（增持）*物流*祝玉波，李跃森》——2024-01-28

事件:

2024年6月13日，安能物流发布股份回购公告：

2024年1月1日至2024年6月13日，公司已回购约300万股股份，共计花费自有闲置资金约0.14亿港元。

同时，公司拟进一步于市场回购股份，2024年年度回购总金额预计不超过1.5亿港元。

投资要点:

■ 品质精益求精，为规模持续增长及货物结构优化创造条件

2024Q1，公司实现货量288万吨，同比增长21.7%；营业收入23.78亿元，同比增长15.2%；实现毛利润3.82亿元，同比增长77.6%。毛利率16.1%，同比增长5.7pcts；实现归母净利润1.9亿元，同比增长326.1%。归母净利率7.9%，同比提升5.8pcts。

2023年以来安能物流产品竞争力不断提升，在时效、品质、服务方面呈现稳步提升趋势，2024Q1质量数据再创新高。

时效方面，2023全年平均运单时长同比下降10.1%至72小时以内，2024年3月公司平均运单时长再次缩至70小时以内，时效持续缩短；品质方面，公司每十万件遗失件数在2022年/2023年/2024年Q1分别为1.2/0.2/0.06件，每十万件破损件数在2022年/2023年/2024年Q1分别为49.0/32.6/8.67件，公司品质不断提升；服务方面，公司形成了520标准，即5分钟响应、2小时解决、0重复投诉，服务响应快。

在时效、品质、服务不断提升的背景下，公司产品竞争力、服务质量不断提升，为公司货量稳健增长，以及货物结构优化创造了前提条件。

■ **服务质量大幅提升的背景下，货物结构进一步优化**

快运行业低公斤段运输，对服务质量要求更高，但盈利能力更好。公司产品服务质量的提升将为公司货品结构优化、议价能力提升打下坚实基础。

在公司服务质量提升的背景下，公司货物结构亦在不断优化。2024Q1 公司整体货量同比增长 21.7%，其中 0-70kg 迷你小包增长 24.8%，70-500kg 小票零担增长 20.8%，500kg+ 大票零担增长 20.9%，迷你小包增速高于总体增速，占比持续提升。2022 年/2023 年/2024 年 Q1 公司票重分别为 106/93/91kg，票均重量持续下降，货物结构优化效果显著。

未来将重点发展 0-300kg 产品，该市场空间、市场增速快、毛利空间高，该产品的发力，有望继续优化公司业务结构。

■ **单位成本下行、费用持续改善，盈利能力大幅改善**

除公司货物结构优化外，2023 年以来公司在降本增效上也有较大的成果。2023 年公司净减少 55 个效率相对较低的小型集散分拨中心，并出售了多余的干线卡车，保证线路、车头、车挂、司机的合理配比；此外，在车队精细化管理下，亦减少了人、油、路的跑冒滴漏，网络转运效能得到进一步加强，成本实现了较大幅度的下降。

2024Q1 公司单位核心成本相较于 2023Q1 大幅下降，其中单位干线成本从 0.337 元/kg 下降 0.027 元/kg 至 0.310 元/kg，单位分拨中心成本从 0.207 元/kg 下降 0.056 元/kg 至 0.151 元/kg。随着公司货物结构的不断优化，以及降本增效效益的持续释放，毛利率将持续修复，2024Q1 公司毛利率达到 16.1%，同比增长 5.7pcts，毛利率创上市以来新高水平。

公司在毛利率创新高的同时严格执行费用管控，管理费用率持续下降，2022 年/2023 年/2024 年一季度管理费用率分别为 9.6%/7.8%/5.4%，最终公司 2022 年/2023 年/2024 年一季度实现归母净利润率分别为 -4.4%/4.0%/7.9%，公司盈利能力显著提升。

安能物流产品竞争力不断提升，货量稳定增长，盈利能力不断改善，业绩有望持续释放。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计安能物流 2024-2026 年营业收入分别为 116.01 亿元、134.99 亿元与 152.69 亿元，归母净利润分别为 6.97 亿元、8.34 亿元与 9.37 亿元，对应 PE 分别为 9.56 倍、7.99 倍与 7.11 倍。公司作为国内加盟制快运龙头企业，中短期来看战略调整、管理改善成效初步显现，中长期来看有望受益于零担加速渗透带来的成长空间，维持“买入”评级。

- **风险提示** 经济增长不及预期；公路货运占比下降；价格战重启，行业竞争加剧；人工及油价成本大幅上行；相关政策影响不确定性；公司业绩不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9917	11601	13499	15269
增长率(%)	6	17	16	13
归母净利润（百万元）	392	697	834	937
增长率(%)	196	78	20	12
摊薄每股收益（元）	0.34	0.60	0.72	0.81
ROE(%)	16	22	21	19
P/E	15.09	9.56	7.99	7.11
P/B	2.39	2.10	1.66	1.35
P/S	0.60	0.57	0.49	0.43
EV/EBITDA	3.36	2.65	2.01	1.24

注：选用 2024 年 6 月 14 日汇率，HKD/CNY=0.9109

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：安能物流盈利预测表（股价单位为港元，其余货币单位为“人民币元”，选用 2024 年 6 月 14 日汇率，HKD/CNY=0.9109）

证券代码:	09956		股价:	6.29	投资评级:	买入	日期:	2024/06/14	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	16%	22%	21%	19%	EPS	0.34	0.60	0.72	0.81
毛利率	13%	15%	15%	15%	BVPS	2.13	2.73	3.45	4.25
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值				
销售净利率	4%	6%	6%	6%	P/E	15.09	9.56	7.99	7.11
成长能力					P/B	2.39	2.10	1.66	1.35
收入增长率	6%	17%	16%	13%	P/S	0.60	0.57	0.49	0.43
利润增长率	196%	78%	20%	12%					
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.72	1.44	1.53	1.36	营业收入	9917	11601	13499	15269
应收账款周转率	173.18	38.95	38.95	41.97	营业成本	8649	9830	11432	12946
存货周转率	1032.58	901.57	923.32	952.49	营业税金及附加				
偿债能力					销售费用				
资产负债率	49%	54%	49%	51%	管理费用	774	824	958	1084
流动比	1.45	1.42	1.82	1.88	财务费用	60	72	63	68
速动比	1.44	1.41	1.81	1.87	其他费用/（-收入）				
					营业利润				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支				
现金及现金等价物	1408	2648	3608	5288	利润总额	552	930	1110	1246
应收款项	91	572	121	607	所得税费用	145	223	266	299
存货净额	8	14	11	17	净利润	407	707	844	947
其他流动资产	1610	1904	2179	2444	少数股东损益	15	10	10	10
流动资产合计	3116	5139	5918	8355	归属于母公司净利润	392	697	834	937
固定资产	1352	1611	1607	1604					
在建工程					现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1049	1047	1045	1044	经营活动现金流	1706	2488	1713	2459
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	392	697	834	937
资产总计	5777	8057	8830	11262	少数股东权益	15	10	10	10
短期借款	464	464	464	464	折旧摊销	1016	773	836	834
应付款项	315	1481	805	1784	公允价值变动	313	90	106	130
预收帐款					营运资金变动	-30	919	-73	547
其他流动负债	1378	1684	1991	2197	投资活动现金流	-256	-1248	-937	-939
流动负债合计	2156	3630	3259	4445	资本支出	-355	-1030	-830	-830
长期借款及应付债券	105	205	505	805	长期投资	41	-228	-117	-119
其他长期负债	541	541	541	541	其他	58	10	10	10
长期负债合计	646	746	1046	1346	筹资活动现金流	-1082	0	184	160
负债合计	2803	4376	4306	5791	债务融资	-469	100	300	300
股本					权益融资	-58	0	0	0
股东权益	2974	3681	4525	5471	其它	-556	-100	-116	-140
负债和股东权益总计	5777	8057	8830	11262	现金净增加额	369	1241	960	1680

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。