

2024年08月23日

## 安能物流 (9956.HK)

——战略转型成效显著，质效双升盈利提升明显

买入 (维持)

## 投资要点:

- 事件: 安能物流发布 2024 年中期业绩, 实现收入约 52.89 亿元, 同比+16.2%, 经调整净利润约 4.30 亿元, 同比+82.4%; 其中, 2024 年 Q2 收入 29.11 亿元, 同比+17.1%, 环比+22.4%, 经调整净利润约 2.21 亿元, 同比+38.6%, 环比+5.8%。
- 渠道拓展成效初显, 货量实现较大增长。2024 年 H1 公司实现货量 6.42 百万吨, 同比+20.5%, 其中 Q2 实现货量 3.55 百万吨, 同比+19.5%, 环比+23.3%。我们认为主要系公司坚持“五最”服务质量目标, 聚焦网点生态优化, 提升产品竞争力以实现有效增长。加盟商粘性随公司产品竞争力增强不断提升, 截至 2024 年 6 月底, 公司拥有超过 31,000 家货运合作商代理商 (截至 2023 年 6 月 30 日超过 28,000 家货运合作商及代理商)。
- 单吨收入略有下滑, 全年看价格预计略有压力。2024 年 H1 公司零担单吨收入为 824 元, 同比-4%, 其中 Q2 零担单吨收入为 821 元, 同比-2%, 环比-1%。我们认为主要系: 1) 公司实行积极的成本导向定价策略, 将成本改善让利客户; 2) 公司实行“3300 产品政策”, 免除重量为 3 公斤至 300 公斤的货物的特殊区域加收费。短期货量结构基本调整完毕, 2024 年单价因宏观需求疲软较难上涨, 长期来看, 随着服务质量提升, 公司仍具备服务提价基础。
- 成本优化成效显著, 规模效应有望持续释放。2024 年 H1 单吨成本为 687 元/同比-8%, 其中 Q2 单吨成本为 681 元/同比-6%, 环比-2%, 剔除派费为 478 元/同比-9%, 环比-3%。公司通过集中采购和线路优化提升车队效率, Q2 干线运输成本进一步降低为 303 元/吨, 环比-2%; 分拨中心成本因数量减少及精细化管理等因素改善明显, 单位成本降低为 139 元/吨, 同比-20%, 环比-8%。公司延续成本改善举措, 上半年成本改善超预期。2024 年成本改善有望随 1) 规模增长 2) 基数效应等因素进一步兑现。
- 盈利预测与投资观点: 全网快运持续增长, 加盟网络进入加速整合期。公司为加盟制全网零担快运龙头, 战略转型下公司盈利改善明显, 规模效应释放下单位毛利仍有改善空间, 长期来看加盟商生态优化推动业务量增长, 服务提价及效率改善有望推动单位毛利上行, 看好公司长期发展空间。我们预计公司 2024-2026 年经调整净利分别为 8.48/10.27/11.79 亿元, 对应 PE 分别为 9.3/7.7/6.7x, 维持买入评级。
- 风险提示: 1) 宏观经济波动导致运量增速不及预期; 2) 燃料价格上升导致成本管控不及预期; 3) 市场竞争加剧导致份额流失

## 证券分析师

孙延

S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

王惠武

S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

## 联系人

张付哲

zhangfuzhe@huayuanstock.com

## 市场表现:



## 相关研究

## 股价数据: 2024年8月21日

收盘价 (港元)	7.31
年内最高/最低 (港元)	7.45/3.23
总市值 (亿港元)	84.99

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9341	9917	11639	12884	14004
同比增长率 (%)	-3%	6%	17%	11%	9%
毛利率 (%)	8%	13%	16%	16%	17%
经调整利润 (百万元)	-209	510	848	1027	1179
同比增长率 (%)			66%	21%	15%
经调整每股收益 (元/股)	-0.35	0.34	0.63	0.77	0.89
ROE (%)	-20%	16%	23%	22%	20%
经调整市盈率 (倍)	-23.7	11.7	9.3	7.7	6.7



## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 恒生中国企业指数 (HSCEI)