

2024年11月20日  
顺丰控股(6936.HK)

SDICS

## IPO 点评

证券研究报告

航空货运及物流

## 顺丰控股 6936.HK-IPO 点评

### 报告摘要

#### 公司概况

- 顺丰控股是一家全球领先的综合物流服务提供商，其服务涵盖快递服务、快运服务、冷运物流服务、同城实时配送服务、供应链服务及国际物流服务，及向跨国公司、大型企业、中小型企业及散单客户提供一站式解决方案。根据沙利文的报告，按 2023 年的收入计算，公司为中国及亚洲最大综合物流服务提供商，全球第四大综合物流服务提供商。截止 2024 年 6 月 30 日，公司拥有亚洲最大航空货运机队，共运营 99 架货运飞机；同时拥有全球最大陆运车队，共 186,000 辆车辆。公司业务覆盖全球 202 个国家及地区。
- 在 2021/2022/2023 年，公司分别实现营收 2072/2675/2584 亿元，年复合增长率为 11.7%；实现归母净利润 47.4/6.3/82.3 亿元，年复合增长率为 31.9%。本次募集资金将会用于优化中国物流业务，拓展海外业务能力，以及研发先进技术及业务数字化转型方案等。

#### 行业状况及前景

- 全球物流市场规模大。根据沙利文的数据，2023 年全球第三方物流市场规模为 5.24 万亿美元，预计 2028 年规模将会达到 6.7 亿美元，年复合增长率约为 5.2%，其中亚洲市场规模最大且增速最快。同时期物流行业市场规模年复合增长率仅为 4.4%，因此第三方物流渗透率逐步提升。此外，随着下游客户的需求多样化、个性化、精细化，对物流服务提供商提出更高要求。为满足客户的多方位需求提供综合定制化解决方案，直营模式以及综合物流的优势会极大程度上引领行业未来发展趋势。
- 物流行业竞争格局较为分散，参与公司包括中国及国际跨国公司。根据沙利文的数据，按 2023 年收入计算全球前五大物流服务供应商市占率仅为 6.2%，公司排名第四；在中国市场，公司市占率为 2.6%，国内及海外市场均呈现市场高度分散的市场格局，公司未来市场份额有较大的提升空间。在中国主要物流细分市场中，公司市占率为快递/时效快递为 11.7%/63.9%，零担 1.7%，冷运物流 2.2%，同城即时配送 13.8%，端到端供应链 3.2%。

#### 优势及机遇

- 1) 市场份额增长** 公司拥有完善的独立第三方物流解决方案，可满足客户的多样化需求，以覆盖更广泛的客户群体，提升公司知名度以及渗透率，获得更大市场份额。**2) 盈利提升，降本增效** 公司通过数字智能化手段将公司信息渠道打通进行资源共享，进一步增强协同效应，实现降本增效。**3) 海外市场发展加快** 加快海外市场布局，进一步强化中国与全球的物流链接

#### 投资建议

- 公司此次 IPO 发行价为 32.3-36.3 港元/股，总发行金额为 54.91-61.71 亿港元，发行后预计总市值为 1610.54-1809.99 亿港元。本次发行基石投资者有 Oaktree Captial Managemen,L.P, WT Asset Management Limited, 惠汉有限公司, 中国太平洋保险, 上海睿郡资管, Green Better Limited 等多家国内外机构参与，合计申购占比 27.30%。公司已在 A 股上市，招股价较 A 股折价约为 25%。若不行使超额配股权，PE (TTM) 为 14.93-16.78，作为行业龙头以及唯一一家 A+H 快递公司，估值合理。综合考虑我们给予此次 IPO 评分 5.6 分，建议投资者申购。

#### 风险提示

- 海外业务表现不及预期，全球经济增长不及预期，地缘政治影响，影响品牌形象事件，行业竞争加剧

股份名称:	顺丰控股
股份代码:	6936.HK
<b>IPO 专用评级</b>	<b>5.6</b>
-- 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	5
4. 市场情绪 (20%)	5
<b>主要发售统计数字</b>	
上市日期:	2024/11/27
发行价范围(港元)	32.3 -36.3
发行股数, 绿鞋前(百万股)	170.00
- 香港公开发售; 占比	16.15; 9.5%
- 最高回拨后股数; 占比	153.85; 90.5%
- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	54.91 -61.71
总集资金额, 绿鞋前(亿港元)	54.91 -61.71
净集资金额, 绿鞋前(亿港元)	55.94 -57.28
发行后股本(百万股)	
- 绿鞋前	4,986.19
- 绿鞋后	5,011.69
发行后市值 (亿港元)	
- 绿鞋前	1610.54 -1809.99
- 绿鞋后	1618.77 -1819.24
备考每股有形资产净值(港元)	16.67 -16.8
备考市净率(倍)	1.94 -2.16
保荐人	高盛、华泰国际、摩根大通
账簿管理人	中金、瑞银、农银国际、中银国际、招银国际、DBS、广发证券(香港)、工银国际
会计师	普华永道
资料来源: 公司招股书	

朱睿泽 行业分析师  
frankzhu@sdicsi.com.hk

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010