

## 港股研究 | 公司点评 | 安能物流 (9956.HK)

# Q2 业绩稳健增长，首次分红提升回报

### 报告要点

2025H1，公司营业收入同比增长 6.4%至 56.3 亿元，经调整净利润同比增长 10.7%至 4.8 亿元；2025Q2，公司营业收入同比增长 4.4%至 30.4 亿元，经调整净利润同比增长 5.8%至 2.3 亿元。2025 年二季度，零担行业市场竞争有所加剧，公司积极调整竞争策略，优化货重结构，推动货量稳健增长，经调整净利润稳中有升。同时，公司宣布中期及特殊分红计划，提升股东回报，股息率具备吸引力。公司积极把握分销渠道变革机遇，有望持续实现货量、利润稳健增长，维持“买入”评级。

### 分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

安能物流 (9956.HK)

2025-08-24

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## Q2 业绩稳健增长，首次分红提升回报

### 事件描述

2025H1，公司营业收入同比增长 6.4%至 56.3 亿元，经调整净利润同比增长 10.7%至 4.8 亿元；2025Q2，公司营业收入同比增长 4.4%至 30.4 亿元，经调整净利润同比增长 5.8%至 2.3 亿元。公司中期实现首次分红，每股股利为 0.1572 港元，以及派发特别股息每股股利 0.0393 港元，分红总额为 2.31 亿港元，对应半年度分红比例为 50%。

### 事件评论

- **货重结构持续优化，策略调优驱动货量增长。**2025Q2，公司运输收入/增值服务收入/派送服务收入同比变化-3.6%/+19.2%/+9.1%，单公斤运输收入/增值服务收入/派送服务收入同比-0.04/+0.02/+0.01 元。2025Q2，公司货量同比增长 6.3%至 377.1 万吨，单公斤价格同比下降 1.9%至 0.81 元。为应对激烈的市场竞争，公司于二季度采取了积极的定价策略，导致运输单价有所下降。与此同时，对服务要求更高的迷你小票业务快速增长，推动增值服务和派送服务的单价持续提升。公司坚持品质与利润并重的发展策略，专注于实现有效货量增长，并持续优化货重结构。2025H1，公司迷你小票（70 公斤以下）及小票零担（70 至 300 公斤）货量同比增长 23.9%和 14.0%。2025Q2，公司单票均重同比下降 12 公斤/票至 75 公斤/票，高毛利的迷你小票占比持续提升。
- **成本阶段性抬升，单价承压致单公斤毛利下降。**2025Q2，公司单公斤毛利同比下降 0.02 元，单公斤成本同比增长 0.03 元。2025Q2，公司运输成本/分拨成本/增值成本/派送成本同比分别+1.4%/+6.0%/+54.2%/+5.3%，单公斤运输成本/分拨成本/增值成本/派送成本同比分别-0.01 元/持平/+0.02 元/持平，增值成本因增值服务要求更高的迷你小票占比增加有所提升，运输成本因油价下跌及干线运输路线优化有所改善。最终，受公司单价下降影响，Q2 单公斤毛利表现承压，经调整后净利润同比增长 5.8%至 2.3 亿元。
- **加盟网络数量稳步攀升，服务品质精益求精。**公司持续提高网络密度驱动规模快速增长，二季度末，公司二级加盟商数量环比净增 2000 家至 38000 家，在加盟快运网络中规模排名第一。伴随着公司强化精细化管理及自动化设备持续投建，服务质量及运营品质稳步提升。2025 年上半年，公司平均运单时长同比下降 5.3%，平均每十万件遗失下降近 50%。
- **综合竞争力持续提升，股息率颇具吸引力。**随着分销渠道扁平化及大件商品线上化趋势延续，全网快运渗透率持续提升，推动公司加盟商数量进一步攀升。上半年零担市场竞争激烈，预计下半年价格有望触底回升，公司利润增速亦有望环比回升。公司首次发布分红计划，半年度分红比例达到 50%，对应股息率为 5.3%。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.8/10.1/11.9 亿元，对应 PE 分别为 9.6/8.3/7.1X，股息率颇具吸引力，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、快运行业货量增长不及预期；
- 2、快运市场价格竞争加剧；
- 3、公司降本效果不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价 (HKD) 7.80

注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

### 相关研究

- 《有效规模快速增长，驱动盈利大幅提升》2025-03-24
- 《安能物流：驭变革之浪，掌顶风之舵》2025-02-26

更多研报请访问  
长江研究小程序

表 1: 安能物流经营数据及盈利预测

单位: 亿元/万吨	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>99.2</b>	<b>115.8</b>	<b>126.1</b>	<b>137.7</b>	<b>149.0</b>
YoY	6.2%	16.7%	8.9%	9.2%	8.2%
<b>营业成本</b>	<b>86.5</b>	<b>97.3</b>	<b>104.8</b>	<b>113.5</b>	<b>121.6</b>
YoY	0.5%	12.5%	7.7%	8.3%	7.2%
<b>毛利</b>	<b>12.7</b>	<b>18.4</b>	<b>21.3</b>	<b>24.2</b>	<b>27.4</b>
毛利率	12.8%	15.9%	16.9%	17.6%	18.4%
<b>货量</b>	<b>1203.7</b>	<b>1414.5</b>	<b>1541.8</b>	<b>1680.6</b>	<b>1815.0</b>
YoY	-0.6%	17.5%	9.0%	9.0%	8.0%
<b>归母净利润</b>	<b>3.9</b>	<b>7.5</b>	<b>8.8</b>	<b>10.1</b>	<b>11.9</b>
YoY	196.1%	91.1%	16.8%	15.6%	17.4%
<b>单位: 元/公斤</b>	<b>单位营收拆分</b>				
<b>单公斤收入</b>	<b>0.82</b>	<b>0.82</b>	<b>0.82</b>	<b>0.82</b>	<b>0.82</b>
YoY	6.92%	-0.71%	-0.01%	0.20%	0.20%
<b>单公斤成本</b>	<b>0.72</b>	<b>0.69</b>	<b>0.68</b>	<b>0.68</b>	<b>0.67</b>
YoY	1.2%	-4.2%	-1.2%	-0.7%	-0.8%
<b>单公斤毛利</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	<b>0.15</b>
YoY	74.7%	23.4%	6.2%	4.4%	4.7%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 风险提示

- 1、快运行业货量增长不及预期。快运行业具备一定的规模效应，若因宏观经济承压、大票零担等细分市场竞争加剧分流货量等因素导致快运行业增长低预期，公司货量也将受影响，导致盈利增长不及预期。
- 2、快运市场价格竞争加剧。加盟快运参与玩家较多，尽管玩家间盈利能力差距较大，但行业竞争格局尚不稳固，若价格战竞争加剧，将导致快运产品单价中枢下移，拖累公司业绩。
- 3、公司降本效果不及预期。快运行业考验企业对成本的管控能力，公司发力精益化管理和转运中心自动化升级实现系统性降本，若降本效果低于预期，货量增长反而影响公司盈利。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。