

一、中通快递-SW (2057.HK) 招股详情

名称及代码	中通快递-SW (2057.HK)
保荐人	高盛
上市日期	2020年9月29日(周二)
招股价格	268.00 港元
集资额	118.82 亿港元 (假设超额配股权全部获行使, 则约为 136.73 亿港元)
每手股数	50 股
入场费	13535 港元
招股日期	2020年9月17日-9月22日
国元国际认购截止日期	2020年9月21日
招股总数	4500 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4275 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 95%
公开发售	225 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 5%

申购建议:

公司成立于 2002 年, 按总包裹量计是我国领先的快递服务供货商。2019 年市占率为 19.1%, 是我国规模化快递企业中最年轻的企业, 亦是通达系中规模最大、盈利能力最强的企业。

公司已在我国建立了最广泛和最可靠的配送网络之一。截至 2020 年 6 月 30 日, 公司的网络基础设施包括 90 个分拣中心与 282 条自动化分拣线, 由约 9,050 辆自营干线车辆服务和超过 3,400 条干线线路、以及由超过 5,000 位直接网络合作伙伴经营的约 30,000 个揽件/派件网点及 50,000 个末端驿站。公司的网络覆盖了我国 99.2% 以上的城市和县区的约 30,000 个揽件/派件网点、以及 50,000 个末端驿站。公司的总包裹量从 2017 年的 62 亿件增长至 2019 年的 121 亿件。2Q2020 公司录得营收 64.0 亿元, yoy+18.0%; 调整后净利润 14.5 亿元, yoy+5.6%; 完成业务量 46.0 亿件, yoy+47.9%; 市场份额同比提升 1.6ppts 至 21.5%, 分别领先第二、三名韵达和圆通 4.9ppts、6.0ppts。

公司属于二次上市, 招股价 286.0 港币, 对应 2020/2021 年动态 PE 分别约为 53/44 倍; 现美股价格 31.0 美元, 折合 240.3 港币, 招股溢价为 19.0%。公司作为国内电商快递的龙头企业, 在管理水平和成本控制上领先, 其竞争优势和市场份额有望持续扩大, 但总体来看估值较高, 因此建议谨慎申购。

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 可比上市公司估值

代码	收盘价(当地货币) 2020/9/16	市值(亿) (当地货币)	净利润(亿)			EPS			PE				
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2022E	
002120.SZ	韵达股份	18.4	534.0	28.3	34.3	41.3	1.3	1.5	1.9	25.3	22.8	19.0	16.4
600233.SH	圆通速递	14.6	461.3	21.0	24.7	29.5	0.7	0.9	1.0	17.0	21.5	19.4	17.1
002352.SZ	顺丰控股	78.3	3,565.4	56.6	66.7	79.2	1.3	1.5	1.8	27.8	49.6	40.9	33.9
002468.SZ	中通快递	15.4	235.0	18.2	21.7	25.9	1.2	1.4	1.7	17.4	26.0	19.1	16.0
603056.SH	德邦股份	15.8	151.7	4.6	6.4	8.9	0.5	0.7	0.9	29.2	30.8	23.5	20.8
	平均									23.3	30.1	24.4	20.8
ZTO.N	中通快递	31.0	243.1	56.7	48.4	58.1	6.1	7.4	9.0	25.8	45.0	37.5	30.8

资料来源: Wind, 国元证券经纪(香港)整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。