



扫描下载
恒证通APP

恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司



路歌
LOGORY

公司名称	维天运通
股份编号	2482 HK
行业	电子商贸

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2023年2月27日 - 2023年3月2日
公开发售结果	2023年3月8日
上市日期	2023年3月9日
招股价	2.90 - 3.50港元
最低入场费	3,535.30港元
集资金额	1.25 - 1.51亿港元
发行市盈率	26.67 - 32.19倍
发行市帐率	5.47 - 6.48倍
H股市值	15.30 - 18.46亿港元
每手股数	1,000
公开发售股数	4,322,000
国际配售股数	38,889,000
保荐人	海通国际
基石投资者	合肥高新、兴泰

数据来源：招股书，彭博

公司亮点

- 中国规模最大的数字货运平台商之一，市占超8%
- 业务间产生强大协同
- 数字货运市场快速扩张

2017年至2026年（预测）数字货运平台市场规模（以在线 GTV 计）



新股短評

公司生態系統內不同參與方之間的互動



资料来源：招股书

公司数字货运业务的两种模式：货运、货运平台服务

資金流向及交易流向－貨運服務



① 大多數託運方一般在貨車司機完成交貨，且託運方確認貨車司機完成託運訂單後短期內向我們支付運費。

② 我們一般在託運方向我們支付運費後，向貨車司機支付運費。

① 託運方在我們的數字貨運平台上發佈託運訂單後，我們與託運方簽訂委任協議。

② 我們甄選貨車司機履行託運訂單，隨後我們與貨車司機簽訂實際承運人運輸協議。

③ 貨車司機履行託運訂單。

資金流向及交易流向－貨運平台服務



① 大多數託運方一般在貨車司機完成交貨，且託運方確認貨車司機完成託運訂單後短期內向我們支付運費。

② 我們一般在託運方向我們支付運費後，向貨車司機支付運費。

① 託運方在我們的數字貨運平台上發佈託運訂單後，我們與託運方簽訂委任協議。

② 託運方通過我們的平台甄選貨車司機履行託運訂單，隨後我們與貨車司機簽訂實際承運人運輸協議。

③ 貨車司機履行託運訂單。

新股短评

中国规模最大的数字货运平台商之一，市占超8%

公司是中国规模最大的数字货运平台商之一，收入主要来自于公司的数字货运业务。根据灼识咨询的资料，公司率先打造出中国首批数字货运平台，在数字货运平台上提供在线支付及结算解决方案，将道路货运流程的每一步数字化，继而将整个交易链条数字化。数字化帮助托运方升级了其物流作业流程，使其得以增强道路运力资源调度和管理工作的规范化、数字化、透明化。公司的服务也使得托运方扩大其可选道路运力资源范围及提升道路货运供求协调过程的效率，进而帮助降低托运方的操作成本和合规成本。

同时，根据灼识咨询的资料，按在线GTV计，公司于2019年、2020年及2021年以及截至2021年及2022年9月30日止九个月，公司录得在线GTV分别为人民币234亿元、人民币279亿元、人民币380亿元、人民币283亿元及人民币273亿元，且公司的数字货运业务收入分别为人民币35亿元、人民币46亿元、人民币63亿元、人民币47亿元及人民币47亿元。另外，公司于2021年及自2019年至2021年三个年度期间，公司在数字货运市场的市场占有率超过了8%，为市场第二大公司。

业务间产生强大协同

公司的业务主要由三个部分组成：

- 1) 数字货运业务（提供两类服务：货运服务（为托运方选择运力资源）和货运平台服务（托运方通过公司的平台自行选择运力资源））；
- 2) 卡友地带（中国最大的物流行业小区和中国最大的货车司机社区）；
- 3) 卡加车服（综合货车销售及后市场服务组合）。

公司的数字货运业务、卡友地带及卡加车服已显示出强大的协同效应，丰富了公司的业务发展。卡友地带规模庞大且忠实的用户群体为公司的数字货运平台提供了稳定高效的补充道路运力资源。同时，公司的数字货运平台吸引更多货车司机接触到卡友地带并成为其忠实会员。此外，货车司机于公司平台的后市场服务需求也为公司的卡加车服带来巨大的市场潜力。公司各业务线之间的协同作用相互促进，使公司能够提升品牌形象并更好地服务客户。

数字货运市场快速扩张

随着移动手机在市场主体间的愈发普及，政府对整车运输市场数字化转型的大力支持，以及GPS、物联网等技术的兴起，中国整车运输市场逐渐向数字货运平台模式转型。新模式提供更为高效、透明的价值链、对外部货车司机的精细化管理、更好地保障货车司机权益、利于加强税务监管等优势。于2021年，以在线GTV计，中国数字货运平台市场规模为人民币4,300亿元，在整车运输市场中的渗透率为10.7%。凭借以上优势，数字货运平台预计将在托运方中获得更多青睐。预计数字货运平台市场规模将在2026年继续扩大至人民币7,590亿元，自2021年起的年复合增长率为12.0%，在整车运输市场的渗透率为16.8%。由于数字货运市场的快速扩张，公司能够利用公司于业内的品牌力量及公司的技术优势，以把握重大商机并显著扩大公司的业务规模。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回报 率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
维天运通	2482 HK	15.30 - 18.46	26.67 - 32.19	12.10	5.47 - 6.48	0.21 - 0.26	N/A
数字货运公司							
满帮集团	YMM US	587.93	N/A	N/A	1.39	162.71	N/A
中位数		587.93	N/A	N/A	1.39	162.71	N/A
物流公司							
京东物流	2618 HK	912.56	N/A	N/A	1.80	0.62	N/A
罗宾逊全球物流有限公司	CHRW US	917.38	13.44	56.91	8.62	0.51	2.25
中位数		914.97	13.44	26.16	5.21	0.56	2.25
人车匹配公司							
优步技术股份有限公司	UBER US	5,267.83	N/A	N/A	9.13	2.07	N/A
来福车股份有限公司	LYFT US	296.27	N/A	N/A	9.71	0.88	N/A
中位数		2,782.05	N/A	N/A	9.42	1.48	N/A
互联网公司							
阿里爸爸	9988 HK	19,019.90	N/A	12.47	N/A	N/A	N/A
BOSS直聘-W	BZ US	718.42	N/A	N/A	11.67	17.82	N/A
贝壳-W	BEKE US	1,726.66	N/A	N/A	2.24	2.37	N/A
中位数		1,726.66	N/A	5.30	6.96	10.09	N/A

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至9月30日	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
平均资产回报率 (%)	N/A	1.3	2.0	N/A	N/A
平均权益回报率 (%)	N/A	10.6	12.1	N/A	N/A
毛利率 (%)	5.9	6.5	6.3	6.2	5.5
净利润率 (%)	N/A	0.6	0.8	1.2	0.1
流动比率 (%)	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
资本负债比率 (%)	52.9	20.2	17.9	7.1	2.8

所得款项用途

45.0%	(34.2百万港元)将用于进一步升级并加强公司的数字货运业务,旨在满足公司的客户于更多元化的业务场景下更深入的需求,改善公司数字货运业务的用户体验。
15.0%	(11.4百万港元)将用于进一步扩大公司的卡友地带及卡加车服。
20.0%	(15.2百万港元)将用于增强公司的研发力度及加强公司的技术能力。
10.0%	(7.6百万港元)将用于招募额外销售、营销及运营人员,使公司的人才储备与公司的业务增长相一致。
10.0%	(7.6百万港元)将用于营运资金及其他一般公司用途。

风险因素

- 公司业务的盈利能力一直并预计将继续依赖于(其中包括)当地财政局提供的与数字货运业务有关的政府补助。如果公司无法继续获得该等补助,公司的财务表现可能会受到重大不利影响。
- 公司的业务运营和财务表现曾经且日后可能继续受到COVID-19疫情的不利影响,并可能面临与自然灾害、极端天气条件、健康流行病及其他不可预见的灾难性事件相关的风险,这可能会严重扰乱公司的运营。
- 公司于2019年产生净亏损,且公司可能无法在未来保持盈利。
- 公司可能无法保护公司的知识产权,包括公司的品牌和公司的技术基础设施,第三方可能侵犯或盗用公司的知识产权。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999