

一、德银天下 (2418.HK) 招股详情

名称及代码	德银天下 (2418.HK)
保荐人	中信建投国际
上市日期	2022年7月15日(周五)
招股价格	1.78 港元-2.13 港元
集资额	9.6654 亿港元-11.5659 亿港元
每手股数	1500 股
入场费	3227.2 港元
招股日期	2022年6月30日-7月08日
国元国际认购截止日期	2022年7月7日
招股总数	5.43 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	488.7 百万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	54.3 百万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

公司是中国商用车服务行业的引领者,运营着中国最大的商用车制造商背景重卡车联网平台。此外,公司亦是业内稀缺的能够围绕商用车全产业链提供一体化综合解决方案的增值服务提供商。公司的业务整合商用车全产业链的多个环节以及覆盖商用车全生命周期。公司全面的业务组合目前涵盖(i)物流及供应链服务板块,包括供应链业务、整车销售业务及后市场产品业务;(ii)供应链金融服务板块,包括融资租赁业务、保理业务和保险经纪业务;及(iii)车联网及数据服务板块。根据弗若斯特沙利文报告,商用车全产业链可划分为(i)上游产业:零配件制造与销售;(ii)中游产业:商用车制造与销售;及(iii)下游产业:终端客户服务与商用车后市场服务。公司提供一体化综合增值服务,可满足商用车全产业链中的各种客户需求,公司的三个业务板块均实现了出色的经营业绩。

2019年至2021年,公司的营业收入分别为289203.1万元、326190.9万元及312685万元,分别同比增长25.95%、12.78%和-4.13%,对应净利润2.07、2.74和3.63亿元人民币。其中,物流及供应链服务板块是公司的支柱板块,对收入贡献占比超过60%,该板块主要包括供应链业务、整车销售业务及后市场产品业务。2021年,公司的支柱板块实现200458.

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

預計公司業務有望隨疫情緩解等外部條件改善和內部提升經營效率雙重因素錄得增長，但外部經濟的諸多不確定性以及新能源車發展對傳統油車的挑戰將導致公司未來經營風險有增加趨勢。建議謹慎申購。

二、公司價值分析

表 1：可比上市公司估值

代碼	證券簡稱	總市值 (十億港幣)	市盈率			市淨率 PB (MRQ)
			TTM	22E	23E	
2618.HK	京東物流	112.8	-5.8	-50.1	363.8	2.4
9956.HK	安能物流	4.7	-1.9	9.2	6.2	1.8

資料來源：Wind，國元證券經紀（香港）整理

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策，任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。