



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



德银天下股份有限公司
DEEWIN TIANXIA CO., LTD

| | |
|------|---------|
| 公司名称 | 德银天下 |
| 股份编号 | 2418 HK |
| 行业 | 汽车服务 |

新股短评

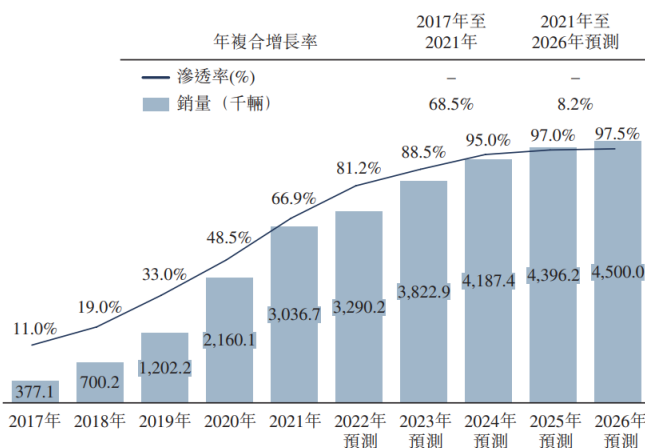
招股资讯一览

| | |
|--------|----------------------------------|
| 招股日期 | 2022年 06月 30日 - 2022年 07月 08日 |
| 公开发售结果 | 2022年 07月 14日 |
| 上市日期 | 2022年 07月 15日 |
| 招股价 | 1.78 - 2.13 港元 |
| 最低入场费 | 3,227.2 港元 |
| 集资金额 | 9.67 - 11.57 亿港元 |
| 发行市盈率 | 8.96 - 10.72 倍 |
| 发行市帐率 | 1.04 - 1.18 倍 |
| 市值 | 38.66 - 46.26 亿港元 |
| 每手股数 | 1,500 |
| 公开发售股数 | 54,300,000 |
| 国际配售股数 | 488,700,000 |
| 保荐人 | 中信建投 |
| 基石投资者 | 陕西泰德、西安远大、 锐明电子 |

公司亮点

- 公司为商用车全产业链的参与者提供多种增值服务，三年年内溢利复合增长率为23.57%。
- 市场前景仍有增长空间，展望未来5年中国商用车物流与供应链服务复合增长率为7.5%。
- 控股股东为陕西省人民政府持有
- 公司典型客户中包括政府或行业监管部门。

中国商用车车联网前装渗透率及对应新车销量 (2017年至2026年预测)



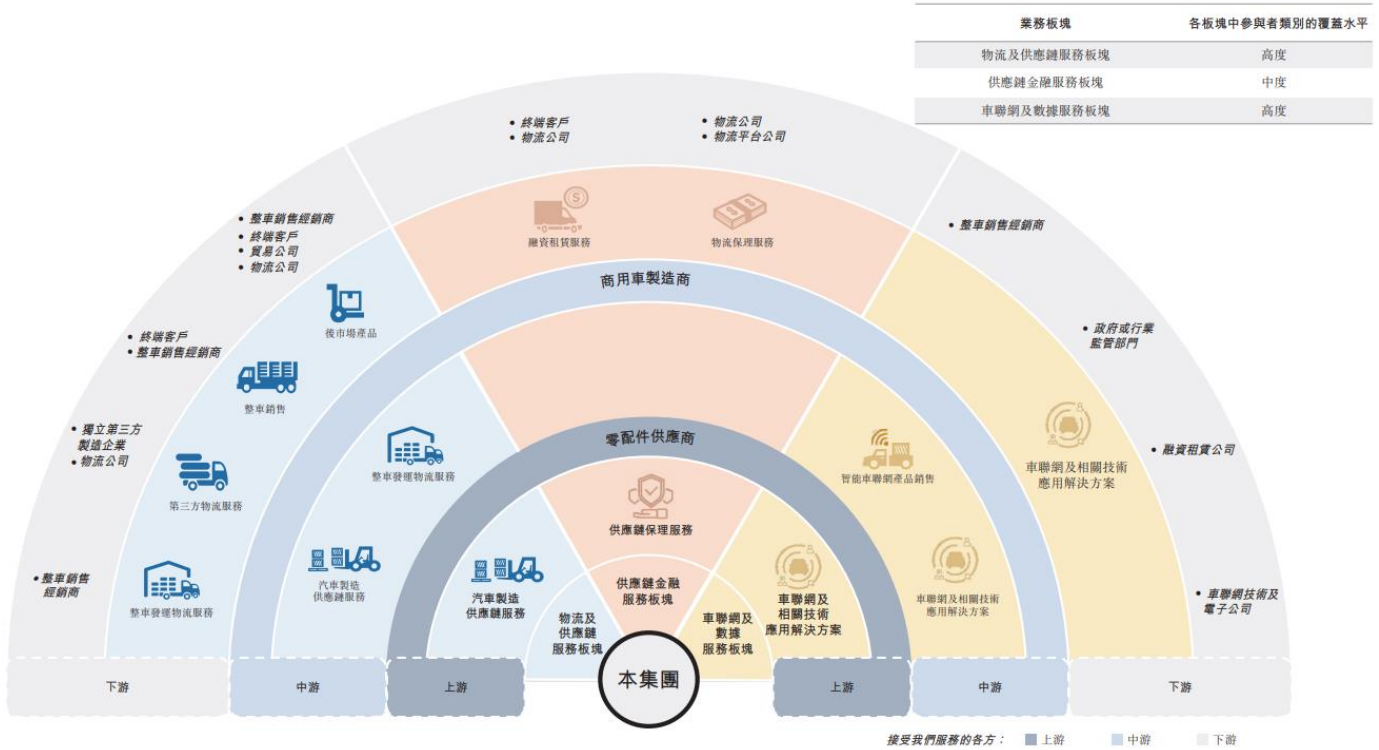
数据来源：招股书

分析师：胡文杰
2022年 06月 30日

资料来源：招股书

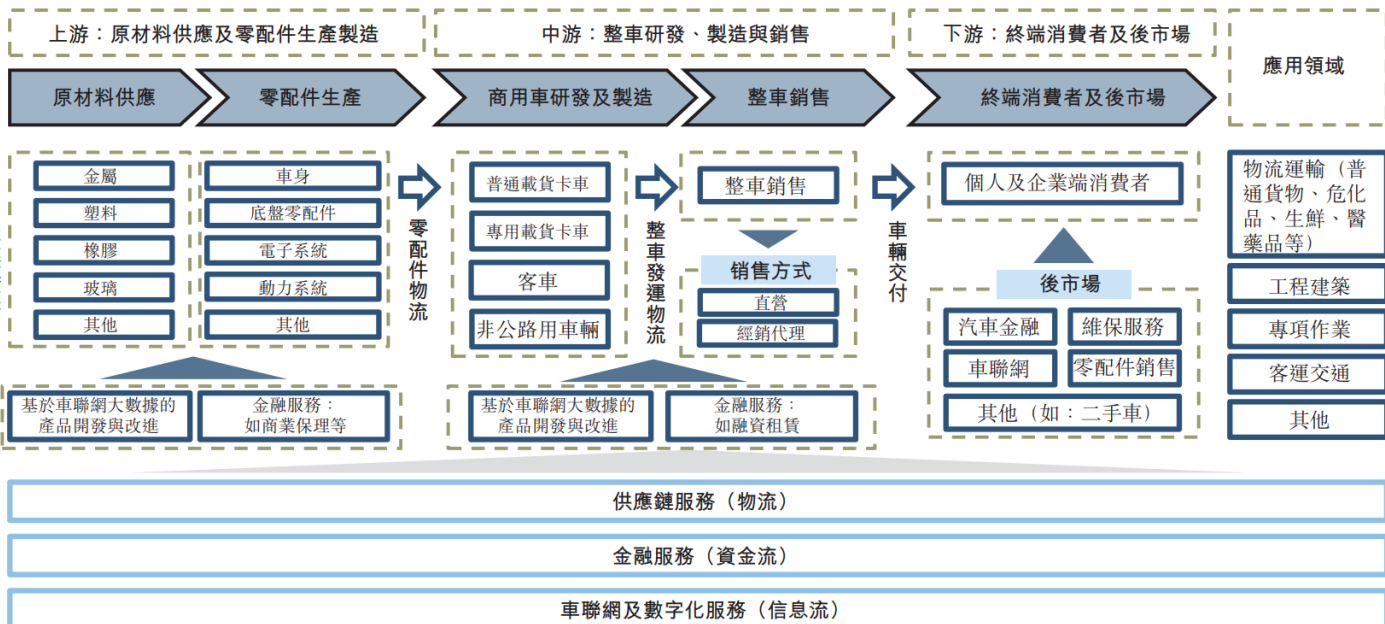
新股短評

公司三个业务分部下的相关业务线及主要客户如何沿着商用车供应链定位



资料来源：招股书

中国商用车全产业链及对应产业链服务内容



资料来源：招股书

请阅读者参考最后一页的免责声明。

新股短評

公司业务

公司为商用车全产业链的参与者提供多种增值服务，包括物流及供应链服务、金融服务及车联网数据服务。商用车主要包括卡车、皮卡、拖车、巴士及货车。本集团由陕汽控股集团于2005年创立。其后，公司已进一步发展业务，提供涵盖商用车全产业链的多种服务。公司典型客户中包括政府或行业监管部门。过去三年公司业务有增长：毛利由2019年的474人民币百万元增长至2021年的732人民币百万元，年复合增长率为24.27%；年内溢利由2019年的241人民币百万元增长至2021年的368人民币百万元，年复合增长率为23.57%。

业务经营板块分类

1. 物流及供应链服务板块，包括(i)供应链业务；(ii)整车销售业务；及(iii)后市场产品业务：公司为上游零配件供货商及中游商用车制造商提供物流服务及仓储服务，亦销售陕重汽及陕汽商用车所制造的商用车及轮胎、润滑油等后市场产品。
2. 供应链金融服务板块，包括(i)融资租赁业务；及(ii)保理业务：公司的融资租赁业务为广泛的下游商用车终端用户提供优质的商用车采购融资解决方案；公司的保理业务亦为上游零配件供货商及中下游物流公司提供贸易应收账款融资，以满足其资金需求。
3. 车联网及数据服务板块：销售车联网相关产品及提供车联网解决方案，其中涉及在商用车内预装车联网设备及向行业参与者提供车联网数据分析服务及解决方案。

市場增長前景

中国商用车全产业链服务市场主要包含以下几大类：商用车供应链服务、商用车的售后维保、商用车保险、商用车金融服务、商用车二手交易与商用车车联网。2021年，中国商用车全产业链服务的市场规模达到人民币953.5十亿元；预计至2026年，中国商用车全产业链服务市场的市场规模将达到人民币1,331.0十亿元，2021年至2026年的年复合增长率将达6.9%。

中国商用车物流与供应链服务行业涉及商用车及其零配件的运输、仓储等物流相关服务。于2021年，中国商用车物流与供应链服务行业的市场规模为人民币128.2十亿元，2017年至2021年的年复合增长率为7.5%。预计到2026年，商用车物流与供应链服务的市场规模将达到人民币160.4十亿元，年复合增长率为4.6%。

公司股東

本集团由陕汽控股集团于2005年创立，为陕汽控股集团制造的商用车提供物流及供应链服务。按2021年重型商用车销量计，陕汽控股集团为中国第四大商用车集团，2021年的市场份额为13.8%。陕汽集团、陕汽控股及陕汽商用车为公司的控股股东。公司的控股股东为中国重型商用车行业领先的商用车制造商。陕汽控股为一家于2012年成立的国有企业，其51.00%股权由陕西省人民政府国有资产监督管理委员会持有，49.00%股权由陕西省人民政府国有资产监督管理委员会全资拥有的一家公司持有。陕汽集团及陕汽商用车为陕汽控股的非全资附属公司。根据弗若斯特沙利文报告，公司自成立以来与陕汽控股集团保持紧密关系。陕汽控股集团亦为本集团的最大客户及供货商。鉴于(i)公司与陕汽控股集团完善及稳定的业务关系；(ii)公司向陕汽控股集团稳定提供优质产品及服务的往绩记录；及(iii)公司向陕汽控股集团提供的定制服务，董事认为，公司是陕汽控股集团的重要战略业务伙伴及值得信赖的服务提供商。

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 (%) |
|------|-----------|------------------|-----------------|--------------|----------------|----------------|------------|
| 中位数 | | 263.84 | 4.26 | 9.60 | 0.56 | 0.38 | 11.02 |
| 德银天下 | 2418 HK | 38.66 - 46.26 | 8.96 - 10.72 | 16.06 | 1.04 - 1.18 | 1.06 - 1.26 | N/A |
| 東風集團 | 0489 HK | 516.97 | 3.87 | 8.04 | 0.30 | 0.39 | 13.89 |
| 海通恒信 | 1905 HK | 69.18 | 4.26 | 9.60 | 0.39 | 0.78 | 11.02 |
| 中國重汽 | 3808 HK | 306.47 | 6.07 | 12.75 | 0.73 | 0.28 | 9.37 |
| 福田汽車 | 600166 CH | 221.21 | N/A | N/A | 1.76 | 0.36 | N/A |

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

| | 截至12月31日 | | |
|--------|----------|-------|-------|
| | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
| 总资产收益率 | 3.0% | 3.1% | 3.4% |
| 净资产收益率 | 13.3% | 14.5% | 15.8% |
| 毛利率 | 16.4% | 20.0% | 23.4% |
| 净利率 | 8.3% | 9.8% | 11.8% |
| 流动比率 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.0 | 1.2 |
| 杠杆率 | 64.9% | 71.3% | 69.7% |

所得款项用途

| | |
|-------|---|
| 37.5% | (365.0百万港元) 将用于商用车后市场线下数字化仓储及配送网络与维修网络的建设。 |
| 22.5% | (219.0百万港元) 将用于商用车后市场在线服务平台(「车轮滚滚在线平台」)的持续搭建。公司将基于已有的车轮滚滚在线平台进行系统升级与开发,从而形成面向用户的统一在线服务平台。 |
| 30.0% | (292.0百万港元) 将用于提升车联网及数据服务板块的核心技术能力及数据服务能力。 |
| 10.0% | (97.4百万港元) 将用于补充一般营运资金。 |

风险因素

- 公司高度依赖控股股东,公司与控股股东关系的任何重大变动可能令公司的业务、财务状况及经营业绩受到重大不利影响。
- 倘发生任何不可抗力事件,如自然灾害、公共卫生危机,包括COVID-19的爆发、天灾、战争或恐怖行为以及国内或社会动乱,公司的业务运营将受到重大不利影响。
- 公司所作的融资租赁安排可能与彼等相关融资资源存在潜在的期限不匹配,从而可能导致流动性问题。
- 提供融资租赁业务及保理业务须遵守中国融资租赁及保理行业特定的规则、法规及法律,而相关规则、法规及法律可能不时经修改、改变或修订。

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