

德银天下 (02418 HK)

政策加持叠加赛道高景气，看好公司长期增长潜力

德银天下 (02418 HK) 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。主要包括物流及供应链服务板块、供应链金融服务板块、车联网及数据服务板块三大业务。

- ✓ 国资委股东背景，产业地位突出
- ✓ 三大业务深度协同融合，打造现代化商用车供应链体系的完美闭环
- ✓ 行业格局分散，龙头企业市场份额提升潜力大
- ✓ 多因素共振，商用车行业景气度上升
- ✓ 政策持续加持，车联网业务全面升级

投资建议

德银注重股东回报和企业自身价值的提升，通过持续回购及上市第一年积极派息，向市场传递信心。2022 年为公司上市第一年，公司积极派息，每 10 股派发人民币 0.4336 元，派息总金额占 2022 年全年股东应占溢利的 43%。据公开数据，德银天下自年初至 11 月 16 日回购了约 3,564.6 万股股份，交易区间价格为 1.83 港元/股-2.2 港元/股。

2019-2021 年，德银天下净利润年复合增长率为 23.7%，毛利率连续三年显著提升。2022 年受疫情影响，盈利各方面短期有所下滑，但随着经济复苏，叠加行业景气度上行，公司有望重拾增长，盈利能力有望复苏。同时，公司非常注重研发投入，2019-2022 年，研发费用连续四年增长。考虑到行业景气度预计带来净利增厚，我们认为公司将持续受益，建议积极关注。



公司點評

2023 年 11 月 28 日

股票资料:

收市价: HK\$ 2.19

总市值: HK\$ 4.90B

H 股市值: HK\$ 1.33B

52 週波幅 HK\$ 0.66 - 2.25

William WONG

(852) 3425 4184

williamwong@citrussecurities.com

Ye TANG

(852) 3425 4187

yetang@citrussecurities.com

主要业务：德银天下 (02418 HK) 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。主要包括物流及供应链服务板块、供应链金融服务板块、车联网及数据服务板块三大业务。



物流及供应链服务，包含商用车制造供应链服务、整车发运物流服务及第三方物流服务。供应链金融服务分为融资租赁和保理、保险经纪等业务，主要为上游零配件供应商及中下游物流公司解决其切实的资金周转需求，另一方面为下游广泛的商用车终端客户提供优质的购车金融方案等。车联网业务主要包含智能车联网产品销售及提供车联网解决方案及数据服务。

➤ **国资委股东背景，产业地位突出**



控股股东陕汽集团隶属于陕西国资委，典型的拥有资金、客户、政策倾向性优势。陕汽集团是中国重型卡车制造商 NO. 4。德银天下陕汽集团旗下供应链服务主要参与者，产业地位突出，获得产业链重磅公司基石投资，强强联合也将为德银天下带来协同发展优势。

➤ 三大业务深度协同融合，打造现代化商用车供应链体系的完美闭环

三大业务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，涵盖商用车全生命周期。供应链金融服务为上游零配件供应商及中下游物流公司解决其切实的资金周转需求，也为下游提供优质的购车金融方案。同时，车联网业务可根据大数据提前预判违约风险，全方面保障供应链金融服务资产安全。公司在物流、资金流和信息流三方面深度融合协同，形成现代化供应链业务体系的完美闭环，商业模式极具稀缺性。

➤ 行业格局分散，龙头企业市场份额提升潜力大

预计至 2026 年中国商用车全产业链服务行业市场规模将达到人民币 1.33 万亿元。中国商用车物流及供应链服务行业整体高度分散，且大多数为中小企业。德银天下作为西部最大服务商，仅占 1.1% 市场份额，未来可凭借多方面优势不断提升市场份额。

➤ 多因素共振，商用车行业景气度上升

更新置换及畅物流、强基建需求上升，带动重卡市场景气度上行。根据中汽协数据，今年 2 月，重卡市场销量终结了“21 连降”态势，实现了同比、环比“双增长”。根据慧链汽研发布的《2023+商用车智能制动行业研究报告》，预计未来重卡市场将迎来三至五年的上行期。同时，最新 10 月，商用车产销分别完成 37.8 万辆和 36.5 万辆，同比分别增长 42.7% 和 33.4%。商用车市场景气度全面回升，将明显带动供应链服务产业的繁荣。

➤ 政策持续加持，车联网业务全面升级



随着 5G、自动驾驶、新能源、数字化经济发展浪潮加速，车联网发展受到重视，政策加持不断。仅就在今年 10 月，工信部、上海市、广州市、苏州市等部门和地区都出台相关政策，推动智能车联网业务发展。

德银天下为中国商用车行业最早布局车联网的企业，拥有完整知识产权和核心技术的车联网系统，也将车联网业务视为未来核心增长驱动力。公司天行健车联网倾力打造的“云互联感知平台”被工信部评选为“2022 年大数据产业发展试点项目”，同时还获得了“国内首家车联网技术应用实训示范基地”“中国商用车车联网十佳运营服务商”“全国服务型制造示范平台”等奖项。2022 年，天行健车联网大数据平台应用成果及案例成功入选年度北斗系统应用优秀成果和典型案例。

近期，德银天下拟向天行健车联网增资 9000 万元，用于原定的提升车联网核心技术能力及数据服务能力的用途。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 18 个月

评级 相对表现

买入 超过 15%，或公司、行业基本面良好

收集 5% 至 15%，或公司、行业基本面良好

中性 -5% 至 5%，或公司、行业基本面中性

减持 -15% 至 -5%，或公司、行业基本面不理想

卖出 小于-15%，或公司、行业基本面不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6 至 18 个月

评级 相对表现

跑赢大市 超过 5%，或行业基本面良好

中性 -5% 至 5%，或行业基本面中性

跑输大市 小于-5%，或行业基本面不理想

利益披露事项

- 1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- 2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- 3) 钜诚证券有限公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。
- 4) 钜诚证券有限公司在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- 5) 钜诚证券有限公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- 6) 受雇于钜诚证券有限公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容既不代表钜诚证券有限公司(“钜诚”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。钜诚有可能会与本报告涉及的公司洽谈其它业务，例如:配售代理、牵头经辨人、包销商等。

钜诚的工作人员可能会向钜诚的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。

报告中的资料力求准确可靠，但钜诚并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述，因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的，及当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告仅为钜诚的客户编制。未经钜诚的事先书面许可，本报告不得以任何方式分发给其他人。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用，而此等发布，公布，可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例。

© 2023 钜诚证券有限公司版权所有，不得翻印

香港湾仔轩尼诗道 303 号协成行湾仔中心 22 楼 2201 室

电话 (852) 3425 4196 网址: www.citrussecurities.com