

港股年内第二大 IPO! 手握 400 多亿现金的顺丰, 为何还“低价”去香港上市?

导语: 香港上市目的不只是融资, 更重要的是品牌和业务的国际化。

作者: 市值风云 App: 木盒

今天, 顺丰控股 (002352.SZ) 正式登陆港股 (代码 6936.HK), 融资净额为 56.6 亿港元, 上午收盘微涨 0.44%。

这次港股 IPO, 是快递行业首家“A+H”的上市公司, 同时也是今年香港第二大 IPO, 仅次于美的。

早在 2024 年 11 月 24 晚, 顺丰控股确定 H 股的价格为 34.3 港元/股, 相对 A 股 11 月 25 日收盘价 42 元/股, 折价 24%。

顺丰三季报账上有 470 亿现金类资产 (货币资金+交易性金融资产), 国内融资渠道顺畅, 为什么还折价这么多去港股融资呢?

一、吸引国际资本, 融入全球市场

首先, 风云君认为第一个原因是香港市场凭借其独特的地理位置和历史背景, 使得港股市场拥有着其他股票市场难以匹敌的国际化水平, 这一特点吸引了大量国际投资者和机构的密切关注与积极参与。

顺丰的赴港上市，就是想走国际化道路，从中国走出亚洲，走向世界。

这次港股 IPO 顺丰引入多名国内外的知名基石投资者，包括 Oaktree 全资拥有的橡树资本、信置(00083.HK)旗下信和置业、Wtcapital、中国太保(02601.HK)、小米集团、摩根士丹利等。

二、未雨绸缪，储币过冬？

根据顺丰自己的披露，截至 2024 年 6 月 30 日，已经是中国最大的航空货运承运商，运营 99 架全货机的机队，运营的货量占 2024 年上半年中国航空货运量的 32.0%。

买这么多飞机，肯定固定资产投资不少，但其实顺丰的固定资产中，飞机这些还不是最大的资本支出项目，而建机场、物流中转点和仓储设备的永久土地及建筑物，和运输车辆才是最大的支出。

	截至12月31日止年度			截至6月30日
				止六個月
	2021年	2022年	2023年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
永久業權土地及建築物	1,554,841	1,127,848	1,272,496	888,879
飛機、飛機發動機、周轉件 及高價值維護	182,844	140,452	343,764	162,499
機器設備	442,803	482,359	346,663	139,515
運輸車輛	1,203,826	1,050,894	1,189,776	293,188
計算機及電子設備	847,928	805,552	425,863	165,954
辦公及其他設備	411,226	397,571	381,899	72,492
租賃物業改善工程	103,976	145,557	135,955	123,483
在建工程	15,239,042	12,409,834	8,109,500	2,732,537
合計	19,986,486	16,560,067	12,205,916	4,578,547

(資本支出明細，港股招股說明書)

从披露的数据来看，顺丰除 99 架飞机之外，还拥有超过 18.6 万辆运输货车和配送车辆，既是亚洲最大的空运机队，也是最大的陆运车队。

所以顺丰需要大量的资本支出来投入物流基础设施，比如站点、运输车等，2021 年、2022 年、2023 年、2024 年中资本支出分别为 135.8 亿、53.8 亿、19.9 亿、25.1 亿。

	截至12月31日			截至6月30日
	2021年	2022年	2023年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已就購買物業、廠房及 設備訂約但未計提準備.....	10,432,197	3,571,632	1,858,672	2,378,529
將予支付的投資.....	3,134,839	1,811,611	131,895	129,783
其他.....	11,067	-	944	4,663
合計.....	13,578,103	5,383,243	1,991,511	2,512,975

(港股招股说明书)

基本上顺丰这些年赚的钱，都用来用来建物流设施了，比如斥资 21 亿在湖北鄂州建民营机场和空港产业园区，还有多项并购——2018 年 55 亿买了 DHL 香港和北京 100%的股权、2021 年 146 亿收购嘉里物流.....

既然物流那么烧钱，那顺丰这次港股 IPO 是不是准备未雨绸缪储币过冬？

风云君认为不是，原因有四点：

- (1) 顺丰已经渡过了资本支出的高峰期；
- (2) 从顺丰的资产负债率来说，53%左右并不算特别高；
- (3) 港股的56亿港元的融资，相对整个市值（2000亿元）而言，比例相对较低，之前还有机构预测要募10亿美元-15亿美元，实际募资比预期的少；
- (4) 这次56亿港元的融资，只有5.6亿是用于补充营运资金的，占比10%。

三、走出亚洲，走向世界

顺丰的港股融资主要还是为了国际化，这次募集 56 亿港元资金用途是：

(1) 45%是用于国际化：20%是用于加强和提升亚洲，特别是东南亚的物流服务和网络覆盖，20%是用于并购，用于提升国际及跨境物流的能力，5%用于升级洲际物流网络和基础设施；

(2) 35%用于国内，用于提升中国的物流网络及服务；

(3) 10%用于物流网络的数字化和 ESG 投资；

(4) 10%用于营运资金。

虽然顺丰号称自己是国内第一，也是亚洲第一甚至全球第四大的物流提供商。

規模 亞洲最大 全球第四大 綜合物流服務提供商 ¹	領導地位¹ 亞洲第一 快遞、零擔快遞、同城即時配送 ² 、國際業務 ³ 中國第一 快遞、零擔快遞、冷運、同城即時配送 ² 、供應鏈 ⁴	全球覆蓋 202個 國家和地區 99架飛機 亞洲最大的航空貨運機隊 186,000輛車輛 全球最大的陸運車隊
品牌 第一名 國家郵政局發佈的 中國快遞服務客戶滿意度 連續 15年	增長 11.7% 2021年至2023年收入的複合年增長率 31.9% 2021年至2023年歸屬於本公司所有者 淨利潤的複合年增長率 16.3% 2021年至2023年息稅折舊與 攤銷前利潤 ⁵ 的複合年增長率	盈利 人民幣82億元 2023年歸屬於本公司所有者的淨利潤 人民幣294億元 2023年息稅折舊與攤銷前利潤 ⁵

(港股招股说明书)

但顺丰 80%-90%的收入还是国内的，谈不上一个真正国际化的公司，因为国外收入其实很多还是国内客户附带的海外快递需求。

报告期	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
数据类型	原始报表	原始报表	原始报表	原始报表	原始报表
地区	1,121.93	1,539.87	2,071.87	2,674.90	2,584.09
> 中国大陆	1,073.88	1,473.84	1,860.10	2,046.22	2,235.11
> 港澳台地区及海外地区	35.14	43.60	176.80	574.58	348.99
商品及其他(地区)	12.92	22.44	34.96	54.11	

(顺丰收入构成, wind)

顺丰相对全球前三的巨头也是这点相对欠缺，所以风云君认为，顺丰除服务中国客户出海之外，还要扩大国际客户群体和提供全球化的物流服务。



(顺丰的全球化时间线, 港股招股说明书)

总结

顺丰这次港股上市融资是相对克制的，或者说只是为了吸引国际资本，借助港股市场的力量来提升品牌的国际形象和影响力。本身的资金需求在国内其实是能得到满足的，比如 A 股再融资或者银行贷款。

最重要的目的还是为了全球化布局物流业务，走出亚洲，走向世界，美的也是这样。

这一点非常重要，海外市场提供的是更大的需求即更高的成长空间。