



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

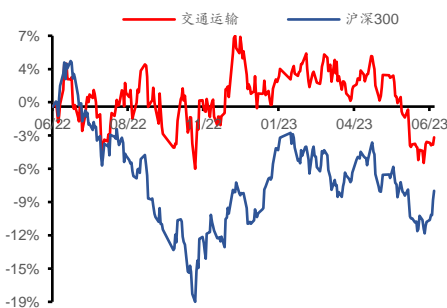
极兔递交招股说明书，2022 年在中国市 占率达 10.9%

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年06月18日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《暑运预热有望提前到来，看好出行链基本面持续修复》

——2023 年 06 月 12 日

《稳定分红政策叠加较高股息率凸显港口、铁路和公路配置价值》

——2023 年 06 月 05 日

《各大电商平台开启 618 预售，快递市场份额预计向头部企业持续聚集》

——2023 年 05 月 29 日

■ 主要观点

6 月 16 日，极兔递交了招股说明书，准备于香港 IPO，递交上市公司名称为极兔速递环球有限公司。极兔是一家全球物流服务提供商，其业务在 2015 年始于印度尼西亚，快递业务在东南亚处于领先地位，在中国具有竞争力，且不断扩展至拉丁美洲及中东，其快递服务跨越 13 个国家，包括全球范围内发展最快的新兴市场。凭借在印度尼西亚取得的成功，极兔扩展到东南亚其他国家，包括越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨及新加坡。2022 年其全球年包裹量为 146 亿件，2020-2022 年复合年增长率达 112.3%。此外，根据招股说明书，顺丰作为极兔股东，持股 1.54%。

根据弗若斯特沙利文的资料，按 2022 年包裹量计，极兔为东南亚排名第一的快递运营商，市场份额为 22.5%。在中国快递市场，按包裹量计，极兔的市场份额达到 10.9%。极兔的网络如今已全面覆盖东南亚七个国家及地区，在中国的县区地理覆盖率超过 98%。业绩方面，极兔 2020-2022 年营收分别为 15.4 亿美元、48.5 亿美元和 72.7 亿美元；经营利润分别为 -6.1 亿美元、-16.5 亿美元和 -13.9 亿美元；净利润分别为 -6.6 亿美元、-61.9 亿美元和 15.7 亿美元。按地理分部划分的收入数据显示，2020 年至 2022 年期间中国地区的收入占总收入的比例逐年提升，从 2020 年的 31.2% 提甚至 2022 年的 56.4%，成为了公司收入来源占比最大的地区。

此外，2021 年和 2022 年，极兔在东南亚市场单件包裹收入分别为 1.10 美元和 0.95 美元，单票成本分别为 0.79 美元和 0.76 美元；而在中国市场，单件包裹收入分别为 0.26 美元和 0.34 美元，单票成本则分别为 0.41 美元和 0.4 美元，预计公司仍处于低价抢量的状态中。然而，低价抢量的策略不具备可持续性，公司在中国市何时可以盈利仍然是资本市场较为关心的问题。我们认为，极兔在中国市场扭亏为盈的关键在于其对于成本的把控能力，同时极兔在完成收购顺丰旗下的丰网后，有望进一步稳定公司的整体网络、提升服务质量以及扩大电商件业务。

■ 风险提示

宏观经济不及预期；快递行业景气度不及预期；价格战过于激烈；监管政策变动；油价大幅上涨等。

目 录

1 极兔 2022 年在中国的市占率达 10.9%	3
2 风险提示	4

图

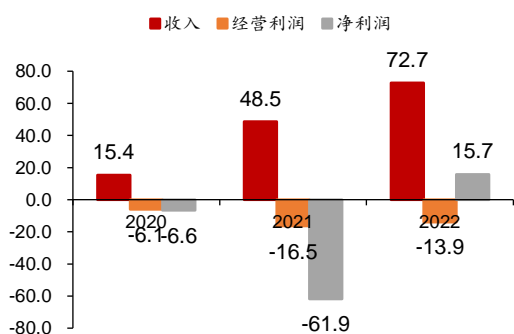
图 1: 2020-2022 年极兔收入、经营利润和净利润 (单位: 亿美元)	3
图 2: 2020-2022 年极兔东南亚、中国和其他地区的收入 (单位: 亿美元)	3

1 极兔 2022 年在中国的市占率达 10.9%

6 月 16 日，极兔递交了招股说明书，准备于香港 IPO，递交上市公司名称为极兔速递环球有限公司。极兔是一家全球物流服务提供商，其业务在 2015 年始于印度尼西亚，快递业务在东南亚处于领先地位，在中国具有竞争力，且不断扩展至拉丁美洲及中东，其快递服务跨越 13 个国家，包括全球范围内发展最快的新兴市场。凭借在印度尼西亚取得的成功，极兔扩展到东南亚其他国家，包括越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨及新加坡。2022 年其全球年包裹量为 146 亿件，2020-2022 年复合年增长率达 112.3%。此外，根据招股说明书，顺丰作为极兔股东，持股 1.54%。

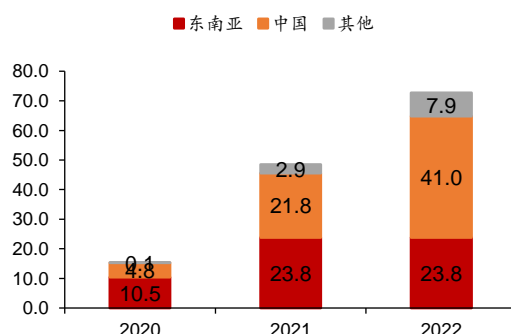
根据弗若斯特沙利文的资料，按 2022 年包裹量计，极兔为东南亚排名第一的快递运营商，市场份额为 22.5%。在中国快递市场，按包裹量计，极兔的市场份额达到 10.9%。极兔的网络如今已全面覆盖东南亚七个国家及地区，在中国的县区地理覆盖率超过 98%。业绩方面，极兔 2020-2022 年营收分别为 15.4 亿美元、48.5 亿美元和 72.7 亿美元；经营利润分别为 -6.1 亿美元、-16.5 亿美元和 -13.9 亿美元；净利润分别为 -6.6 亿美元、-61.9 亿美元和 15.7 亿美元。按地理分部划分的收入数据显示，2020 年至 2022 年期间中国地区的收入占总收入的比例逐年提升，从 2020 年的 31.2% 提甚至 2022 年的 56.4%，成为了公司收入来源占比最大的地区。

图 1：2020-2022 年极兔收入、经营利润和净利润
(单位：亿美元)



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 2：2020-2022 年极兔东南亚、中国和其他地区的收入
(单位：亿美元)



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

此外，2021 年和 2022 年，极兔在东南亚市场单件包裹收入分别为 1.10 美元和 0.95 美元，单票成本分别为 0.79 美元和 0.76 美

元；而在中国市场，单件包裹收入分别为 0.26 美元和 0.34 美元，单票成本则分别为 0.41 美元和 0.4 美元，预计公司仍处于低价抢量的状态中。然而，低价抢量的策略不具备可持续性，公司在中国市何时可以盈利仍然是资本市场较为关心的问题。我们认为，极兔在中国市场扭亏为盈的关键在于其对于成本的把控能力，同时极兔在完成收购顺丰旗下的丰网后，有望进一步稳定公司的整体网络、提升服务质量以及扩大电商件业务。

2 风险提示

宏观经济不及预期；快递行业景气度不及预期；价格战过于激烈；监管政策变动；油价大幅上涨等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。