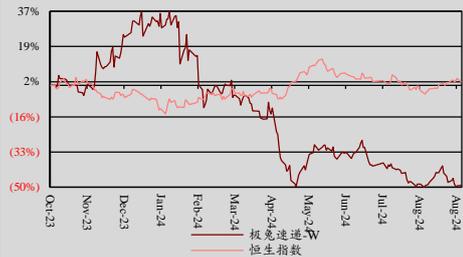


01519.HK
买入

原评级: 买入

市场价格: 港币 6.07

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(61.0)	(1.5)	(20.4)	
相对恒生指数	(66.4)	(5.9)	(18.3)	

发行股数(百万)	8,898.16
流通股(百万)	7,918.83
总市值(港币百万)	54,011.83
3个月日均交易额(港币百万)	118.60
主要股东	
Jumping Summit Limited	11.11

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2024年9月2日收市价为标准

相关研究报告

《极兔速递-W》20240718

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输: 物流
证券分析师: 王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522030004

证券分析师: 刘国强

guoqiang.liu_01@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300524070002

极兔速递-W

国内业务首次实现盈利, 东南亚区域市占率继续提升

公司披露2024年中报业绩, 营业收入为48.6亿美元, 同比增长20.6%; 集团净利润实现0.3亿美元, 首次扭亏为盈。分区域看, 中国/东南亚/新兴市场实现分部收入30.0/15.2/2.9亿美元, 同比+36.1%/+22.0%/+119.6%, 经调整息税前分部利润0.6/1.3/-0.2亿美元, 中国区域首次实现盈利, 新市场亏损由去年同期的-0.7亿美元大幅收窄至-0.2亿美元。我们看好公司国内业务盈利能力逐渐回升以及海外市占率继续提升, 维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- 24H1 快递业务量增长近四成, 上半年净利润首次转正。**2024H1, 公司快递业务量达到110.1亿件, 同比+38.3%, 分区域看, 中国/东南亚/新兴市场快递业务量同比+37.1%/+42.0%/63.9%。上半年公司营业收入实现48.6亿美元, 同比增长20.6%, 分区域看, 中国/东南亚/新兴市场实现分部收入30.0/15.2/2.9亿美元, 同比+36.1%/+22.0%/+119.6%, 经调整息税前分部利润0.6/1.3/-0.2亿美元, 中国区域首次实现盈利, 新市场亏损由去年同期的-0.7亿美元大幅收窄至-0.2亿美元, 上半年集团利润实现0.3亿美元, 首次实现扭亏为盈。
- 各区域市场份额继续提升, 东南亚区域市占率提升幅度较大。**2024年上半年, 公司在东南亚的市场份额为27.4%, 相较于2023年上半年的25.4%, 提升2.0个百分点; 在中国的市场份额为11.0%, 相较于2023年上半年可比口径的9.9%, 提升1.1个百分点; 在新市场的市场份额为6.1%, 相较于2023年的6.0%, 提升0.1个百分点。整体来看, 公司在东南亚区域的优势扩大, 我们看好公司学习国内先进的快递行业管理经验赋能东南亚区域, 未来公司在东南亚区域的市占率有望继续提升。
- 物流基础设施的规模效应逐步显现, 上半年中国区域单票成本下降。**截至今年6月底, 公司在全球共拥有约8000个网络合作伙伴和约19900个网点, 运营着237个转运中心, 配备了254套自动化分拣线, 运营超过4100条干线线路和超9900辆干线车辆, 其中包括超过5700辆自有干线车辆。2024年上半年公司在中国市场的单票收入为0.34美元, 与2023年上半年持平。单票成本从2023年上半年的0.34美元下降到2024年上半年的0.32美元。其中, 单票运输成本为0.07美元, 相较于2023年上半年的0.08美元下降0.01美元; 单票分拣成本为0.05美元, 对应2023年上半年单票分拣成本为0.06美元。我们认为随着公司业务量持续上升, 前期投入较多的物流基础设施的规模效应逐步显现, 今年上半年公司在中国区域的单票收入保持相对稳定的情况下, 单票成本的下降使得国内业务盈利能力明显回升。

估值

- 公司业务量持续上升, 规模效应下, 国内业务的单票成本下降, 盈利能力提升, 东南亚区域的市占率继续保持增长。**故我们调整此前盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润为5.60/22.48/33.40亿元, 2024年同比扭亏为盈, 2025-2026年同比+301.3%/+48.6%, EPS为0.06/0.25/0.38元/股, 对应PE分别87.4/21.8/14.7倍, 维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 需求增长不及预期、行业竞争加剧、人工成本上升、经济复苏不及预期。**

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币百万)	50301	63056	77337	91941	107541
增长率(%)	63	25	23	19	17
EBITDA(人民币百万)	14997	(4107)	2898	4569	5608
归母净利润(人民币百万)	11463	(7845)	560	2248	3340
增长率(%)	127.6	(175.7)	106.8	301.3	48.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.29	(0.88)	0.06	0.25	0.38
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	(0.32)	0.12	0.22
调整幅度(%)	-	-	-	108.3	72.7
市盈率(倍)	4.3	(6.2)	87.4	21.8	14.7
市净率(倍)	(1.5)	2.5	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA(倍)	0.4	(1.7)	2.8	1.4	0.7
每股股息(人民币)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	50301	63056	77337	91941	107541
营业成本	52171	59687	70922	82682	95465
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	308	328	390	464	542
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	536	572	261	234	173
资产减值损失	(2)	(2)	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	(2)	(2)	0	0	0
营业利润	(2717)	2466	5764	8562	11361
其他非经营损益	13676	(10584)	(5200)	(6300)	(8000)
利润总额	10959	(8117)	564	2262	3361
所得税	74	122	(0)	(0)	(0)
净利润	10884	(8240)	564	2262	3361
少数股东损益	(579)	(395)	3	14	20
归属母公司净利润	11463	(7845)	560	2248	3340
EBITDA	14997	(4107)	2898	4569	5608
EPS (元)	1.29	(0.88)	0.06	0.25	0.38

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要财务比率

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	62.80	25.36	22.65	18.88	16.97
净利润(%)	127.60	(175.70)	106.84	301.29	48.60
获利能力					
毛利率(%)	(3.72)	5.34	8.29	10.07	11.23
净利率(%)	21.64	(13.07)	0.73	2.46	3.12
ROE(%)	(34.17)	(40.04)	2.78	10.02	12.95
ROIC(%)	4.44	(10.83)	22.78	30.98	39.92
偿债能力					
资产负债率(%)	183.97	62.44	68.05	66.60	64.95
净负债比率(%)	9.74	(9.78)	(44.15)	(64.97)	(82.85)
流动比率	1.64	1.50	1.44	1.57	1.69
速动比率	1.35	1.22	1.19	1.30	1.41
营运能力					
总资产周转率	1.22	1.34	1.35	1.50	1.58
应收账款周转率	14.14	15.92	14.81	14.81	14.81
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.29	(0.88)	0.06	0.25	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.40)	0.27	1.33	1.33	1.65
每股净资产(最新摊薄)	(3.77)	2.20	2.27	2.52	2.90
估值比率					
P/E	4.3	(6.2)	87.4	21.8	14.7
P/B	(1.5)	2.5	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	0.4	(1.7)	2.8	1.4	0.7

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19700	22355	34468	40903	49743
现金	10962	10867	18561	22066	27776
应收票据及应收账款合计	3557	3962	5222	6208	7261
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1525	2965	4437	5275	6170
存货	202	248	318	371	428
其他流动资产	3455	4313	5930	6983	8107
非流动资产	21382	24684	22610	20536	18462
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	7287	8399	7083	5767	4451
无形资产	4439	4546	3788	3031	2273
其他非流动资产	9656	11739	11739	11738	11738
资产总计	41082	47039	57078	61439	68205
流动负债	11985	14855	23992	26071	29447
短期借款	536	1505	2542	767	0
应付票据及应付账款合计	3351	3327	5364	6254	7221
其他流动负债	8097	10023	16086	19050	22226
非流动负债	63595	14515	14849	14849	14849
长期借款	7066	7634	7968	7968	7968
其他非流动负债	56529	6881	6881	6881	6881
负债合计	75580	29370	38841	40920	44296
少数股东权益	(950)	(1924)	(1921)	(1907)	(1887)
股本	0.10	0.13	0.13	0.13	0.13
资本公积	(33548)	19593	19593	19593	19593
留存收益	(0)	(0)	565	2833	6203
归属母公司股东权益	(33548)	19593	20158	22426	25796
负债和股东权益	41082	47039	57078	61439	68205

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(3598)	2437	11817	11849	14695
净利润	10884	(8240)	564	2262	3361
折旧摊销	3502	3438	2074	2074	2074
财务费用	536	572	261	234	173
其他经营现金流	(18520)	6666	8918	7280	9087
投资活动现金流	(5951)	(6120)	(5238)	(6356)	(8074)
资本支出	17199	53029	0	0	0
其他投资现金流	(23150)	(59149)	(5238)	(6356)	(8074)
筹资活动现金流	6100	3569	1115	(1988)	(910)
短期借款增加/(减少)	154	969	1036	(1775)	(767)
长期借款增加/(减少)	6881	568	334	0	0
其他筹资现金流	(935)	2033	(256)	(214)	(143)
现金净增加额	(3449)	(114)	7694	3505	5710

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371