

## 快递柜靠滞留费赚钱？丰巢：冤枉啊，只是营收零头，这些年也就收了 8 亿！

导语：首次扭亏为盈。

作者：市值风云 App：扶苏

风云君经常在上班时间接到快递小哥的派件电话，由于家里没人签收、放家门口又怕被偷，只能让快递小哥放到小区楼下的快递柜。

不过，“马大哈”的风云君有时会忘记及时取走，最后不得不支付 5 毛、1 块的滞留费，心里有点不爽。（哎，明天早餐的煎饼果子只能少加一个鸡蛋了！）

某日，风云君在小区里听到几个快递小哥闲聊，才知道原来后者把快递放进快递柜里，每次都需要按格口付费。

风云君当场有点小震撼：没想到快递柜是“两头吃”啊！一边雷打不动地收取快递员的使用费，一边还收消费者的滞留费。

这可是现金流源源不断的生意啊！



近期，丰巢快递柜的运营商——丰巢控股（“公司”）向香港联交所递交了招股书。

风云君迫不及待想了解下这门生意模式。

### 一、“最后一公里”的代理人战争

## 1、菜鸟驿站是最大竞争对手

据披露，按截至 2023 年末的快递柜数量、以及 2023 年的包裹量计，公司是国内乃至全球最大的智能快递柜网络运营商。

公司在快递柜行业的龙头地位，也与大家的日常感受相符。

从整个物流产业链的角度来看，快递柜所涉及的环节为“末端物流”，也叫做“最后一公里”。

过去，物流的“最后一公里”，主要依靠快递员上门配送。末端物流设施的出现，提供了另一种解决方案。

目前，末端物流设施有两种形式：快递柜，以及快递驿站，分别以公司的丰巢快递柜和阿里巴巴（09988.HK、BABA.N）旗下的菜鸟驿站为代表。

*快递柜与快递驿站，通常都设在住宅小区里，都提供包裹取件和揽收服务。两者的主要区别在于：前者是无人自助设备，可 24 小时营业；后者有人工服务，但营业时间通常固定。*

按 2023 收入计，公司和菜鸟依次为国内第一、二大末端物流解决方案提供商，市场份额分别为 6.1%和 4.0%。

2023 年按收入計中國前五大末端物流解決方案提供商排名

排名	公司	截至 2023 年 12 月 31 日 運營規模	末端物流 解決方案收入 (人民幣十億元)	市場佔有率 (%)
1 . . . . .	本集團	314 千組智能快遞櫃	2.9	6.1
菜鸟 2 . . . . .	A 公司 <sup>(1)</sup>	180 千個快遞驛站	1.9	4.0
3 . . . . .	B 公司 <sup>(2)</sup>	80 千個快遞驛站及 23 千組 智能快遞櫃	1.2	2.5
4 . . . . .	C 公司 <sup>(3)</sup>	93 千個快遞驛站	0.5	1.1
5 . . . . .	D 公司 <sup>(4)</sup>	35 千個快遞驛站及 19 千組 智能快遞櫃	0.4	0.9

資料來源：公開檔案、灼識諮詢

(来源：公司招股书)

与此同时，国内末端物流解决方案市场仍然高度分散，2023 年的 CR5 为 14.6%。

换言之，快递柜和快递驿站，未来究竟哪种形式能在“最后一公里”交付中占上风，还不能下定论。

## 2、“顺丰系” 股东背景

公司于 2015 年由国内快递龙头顺丰控股（002352.SZ）出资成立，最初是在总部深圳及国内其他主要城市运营“丰巢”快递柜。

2017 年和 2020 年，公司分别收购了快递柜品牌“e 栈”和“中邮速递易”，从而成为国内快递柜行业的龙头。

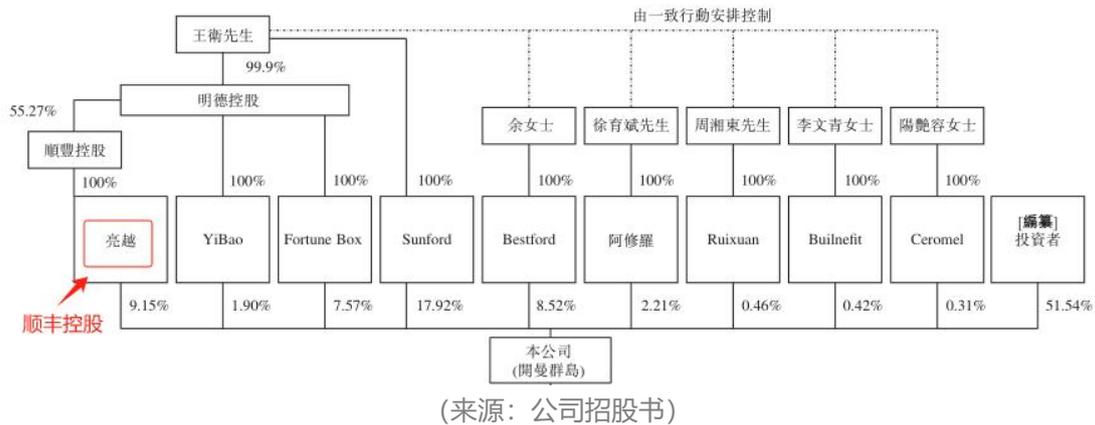
在公司成立早期，“通达系”中的申通快递（002468.SZ）、中通快递（02057.HK、ZTO.N）和韵达股份（002120.SZ）均为大股东，2015-2016 年上述 3 家的持股比例各为 20%，仅次于顺丰控股的 35%。

日期	變動	緊隨變動後 的註冊資本 (人民幣元)	緊隨變動後的股權百分比
2015 年 4 月 8 日 ...	於成立時的初始註冊資本為人民幣 50,000,000 元， 由順豐投資出資	50,000,000	順豐投資(100%)
2015 年 6 月 3 日 ...	(i)順豐投資、(ii)申通快遞有限公司(「申通快遞」)、(iii)上海雲韻投資管理有限公司(「上海雲韻」)、(iv)中通快遞股份有限公司(「中通快遞」)及(v)蘇州普洛斯企業服務有限公司(「蘇州普洛斯」)分別以人民幣 125,000,000 元、人民幣 100,000,000 元、人民幣 100,000,000 元、人民幣 100,000,000 元及人民幣 25,000,000 元的認購代價認購註冊資本金額人民幣 125,000,000 元、人民幣 100,000,000 元、人民幣 100,000,000 元、人民幣 100,000,000 元及人民幣 25,000,000 元	500,000,000	(i) 順豐投資(35%) (ii) 申通快遞(20%) (iii) 上海雲韻 (20%) (iv) 中通快遞(20%) (v) 蘇州普洛斯(5%)

(来源：公司招股书)

截至 2018 年末，“两通一达”已经彻底退出公司的股东名单。

截至 IPO 前，公司的控股股东为王卫、余楚媛、徐育斌、周湘东、李文青和阳艳容共 6 名一致行动人，合计持股 48.45%。



其中，最大股东王卫是顺丰控股的董事长，其持有的公司 36.54% 股权中，包括通过顺丰控股所持的 9.15%。

其他 5 名一致行动人中，除余楚媛外，均为公司的董监高成员。

除控股股东外，其他持股 5% 以上的大股东包括中国邮政集团旗下的中邮资本（持股 17.01%），以及普洛斯集团（持股 5.52%）。

中邮资本的股权来自公司于 2020 年以增发股份的形式收购快递柜品牌“中邮速递易”；普洛斯集团为公司早期股东之一，其是全球知名的物流地产运营商和物流产业投资机构。

## 二、电商退换货成为营收驱动力

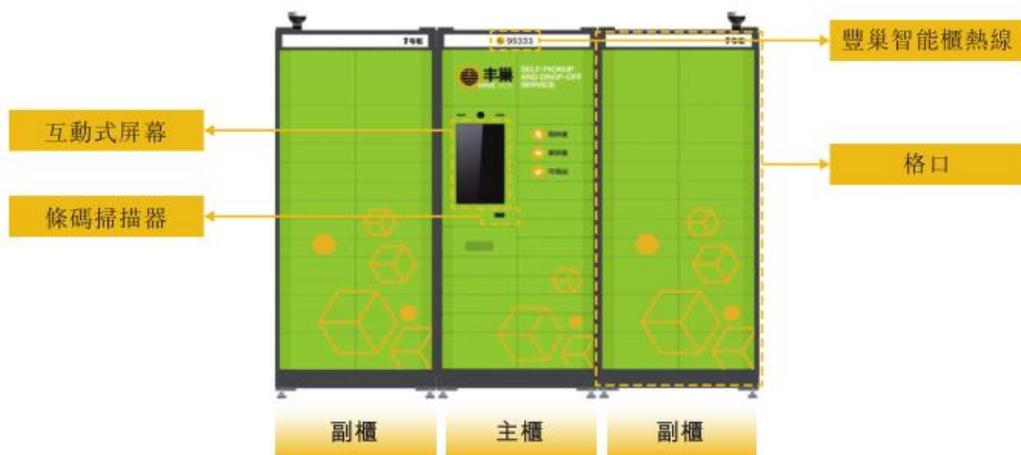
### 1、营收加速增长

公司的商业模式是与各地小区的物业管理公司合作，与后者签订场地租赁合同，然后安装并运营快递柜。

据披露，公司设有一支专门的团队，负责在全国范围内搜寻适合安装快递柜的场地，并维护与物业管理公司之间的合作。

目前，公司的快递柜均以单一品牌“丰巢”来运营，包括此前收购的“e 栈”和“中邮速递易”，也已经全部被公司更换为自主品牌。

1 组“丰巢”快递柜通常由 1 个主柜和多个副柜组成，包括大、中、小 3 种不同尺寸的格口，平均每组快递柜约有 90 个格口。



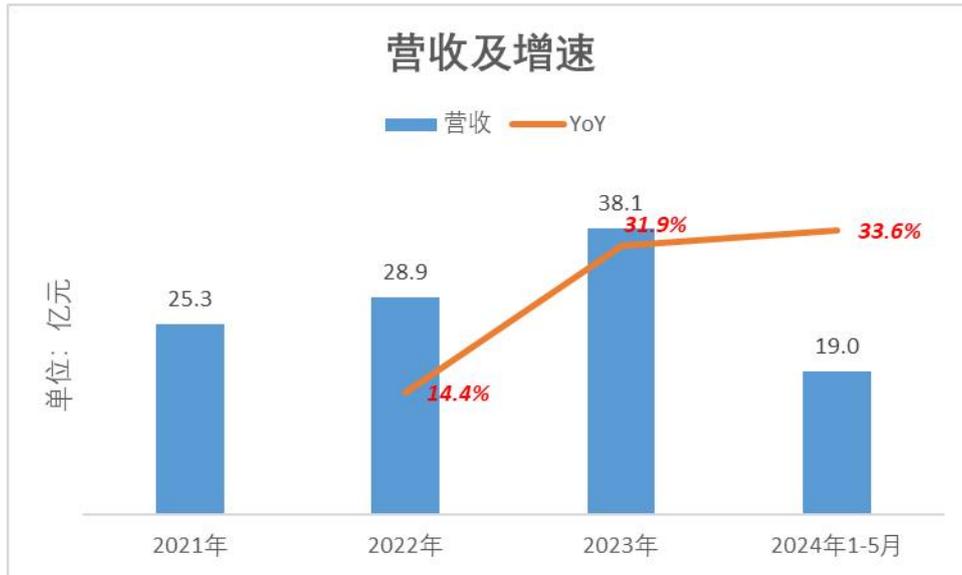
公司于 2022 年将快递柜扩展至泰国。截至 2024 年 5 月末，公司在全球范围内共有 33.02 万组快递柜，其中 33 万组位于国内，0.2 万组位于泰国。

近年来，在核心的国内市场，公司快递柜数量的增长较为稳定，截至 2022 年和 2023 年末分别同比增 2.4%和 2.6%。



(制图: 市值风云 App)

相比之下，公司的营收呈现加速增长，2023 年为 38.1 亿元，同比增 32%；2024 年 1-5 月为 19.0 亿元，同比增 34%。



(制图: 市值风云 App)

公司的业务分为三类：快递末端配送服务、消费者智能交付服务、增值服务及其他。

*快递末端配送服务：快递员配送入柜，然后消费者到柜取件；*

*消费者智能交付服务：消费者到柜寄件，然后快递员到柜取件；*

*增值服务及其他：包括面向消费者的畅存相关服务、洗护服务及到家生活服务，以及面向广告主的互动媒体服务。*

我們的服務	快递末端 配送服務	消费者智能 交付服務	增值服務			
			暢存相關服務	互動媒體服務	洗護服務	到家生活服務
主要 服務場景	快递员配送入柜、消费者到柜取件	消费者到柜寄件、快递员到柜取件	包裹存於豐巢智能櫃中	廣告投放於豐巢智能櫃及線上平台	取送洗護衣物	上門保潔、家電清洗和上門維修
業務模式	對個人及對企業	對個人及對企業	對個人及對企業	對企業	對個人及對企業	對個人
主要 客戶類型	快递员、快递公司	電商平台消費者、快递公司	消費者及企業客戶	廣告主	消費者、企業客戶	消費者

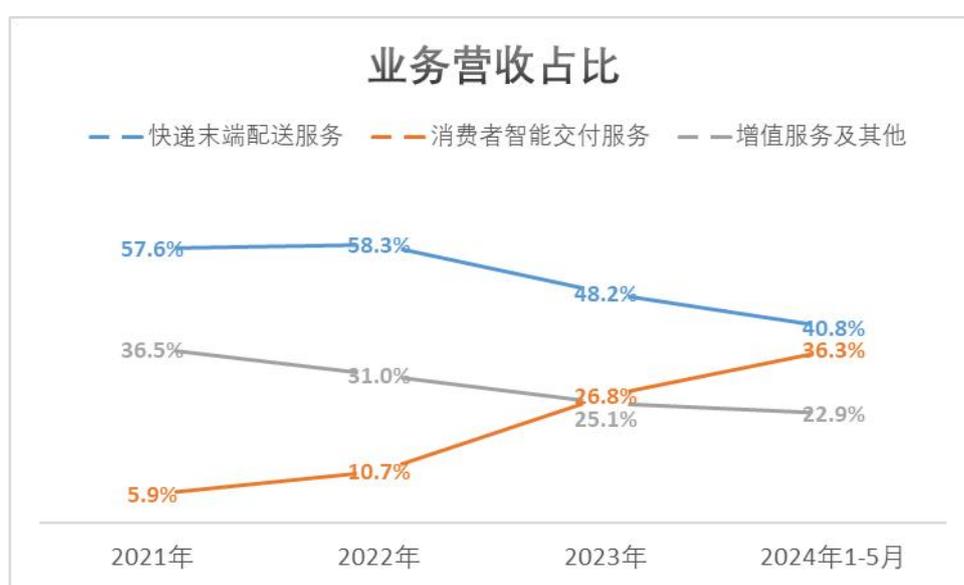
(来源: 公司招股书)

站在消费者的角度，上述三个业务主要对应的场景依次为：取快递、寄快递、交滞留费。

**从营收结构来看，第二大业务消费者智能交付服务异军突起，甚至有取代第一大业务快递末端配送服务的趋势。**

2023 年以前，快递末端配送服务是贡献公司过半营收的核心业务。

2024 年 1-5 月，快递末端配送服务、消费者智能交付服务、增值服务及其他，分别占公司营收的 41%、36%和 23%，同比提升-9 个、13 个和-4 个百分点。

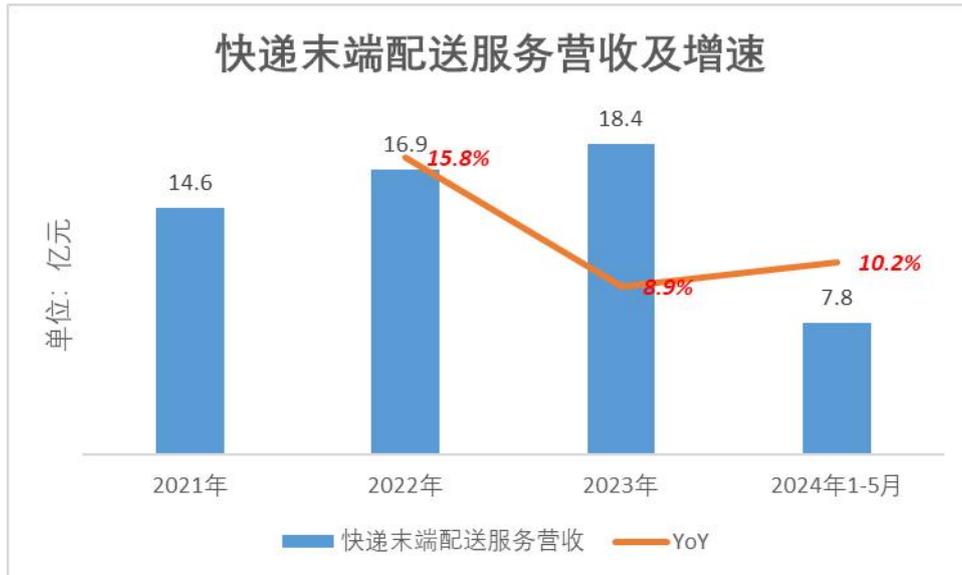


(制图：市值风云 App)

## 2、集中在一、二线城市

先来说说公司的第一大业务兼起家业务——快递末端配送服务。

2023 年，该业务营收 18.4 亿元，同比增 8.9%；2024 年 1-5 月营收 7.8 亿元，同比增 10.2%。

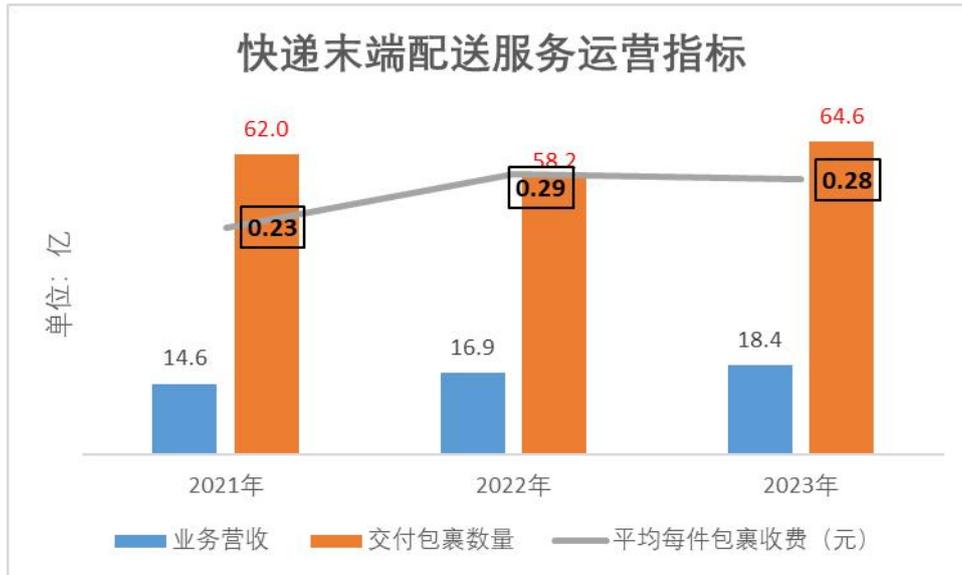


公司对每个配送到快递柜的包裹，向快递员按次收取服务费。据披露，公司对每件包裹的平均收费在 0.2-0.4 元之间。

對於快遞末端配送服務的服務費定價，我們主要採用成本加成定價法，並考慮市場競爭情況，制定一個全國通用的基準價格。基準價格根據格口大小而有所不同，並會根據地區調整，通常每月進行審查和修改，以反映快遞員收取的當地每件包裹配送費、租賃費用和人工成本等因素。價格調整通過將專家分析輸入半自動定價模型進行。請參閱「－技術及研發－我們的技術－大數據分析」。我們的快遞末端配送服務定價標準一般在快遞員端應用程序上公佈。於往績記錄期間，我們的快遞末端配送服務所收取的每件包裹服務費通常介於人民幣0.2元至人民幣0.4元之間。

(来源: 公司招股书)

该业务的包裹数量,在 2022 年同比降 6%至 58.2 亿件,2023 年同比增 11%至 64.6 亿件。公司该业务在 2022 年营收的增长,主要靠提价。



据交通运输部数据,2022年和2023年,国内快递业务量分别同比增2.1%和19.4%。

交通运输部  
<https://www.mot.gov.cn/hangyeg...> · Translate this page

### 2022年邮政行业发展统计公报

30 May 2023 — 2022年邮政行业寄递业务量完成1390.9亿件,同比增长2.7%。其中,快递业务量完成1105.8亿件, **同比增长2.1%**。2022年邮政集团函件业务量完成9.4亿件,同比下降...

交通运输部  
<https://www.mot.gov.cn/youzheng...> · Translate this page

### 国家邮政局公布2023年邮政行业运行情况

22 Jan 2024 — 2023年,邮政行业寄递业务量累计完成1624.8亿件,同比增长16.8%。其中,快递业务量(不包含邮政集团包裹业务)累计完成1320.7亿件, **同比增长19.4%**。

(来源:网络公开信息)

**可见,公司该业务的包裹量增速,一直低于同期国内快递行业的包裹量增速。究其原因,在于公司未能吃到下沉市场的红利。**

在快递行业发展的早期,包裹量的增长主要来自一、二线城市,而近年来,由于电商加大对下沉市场的布局,低线城市的包裹量迅速增长。

据披露,2019-2023年,下沉市场快递包裹量的CAGR为26.6%,且预计2023-2028年的CAGR为13.6%,均高于同期整体市场的平均水平。

**下沉市場快遞需求上升**。就包裹收件人所在城市來看，近年來低線城市的包裹量顯著增長，在可預見的未來繼續增長。在快遞業務發展的早期，包裹量的增長主要來自一二線城市，符合該等城市的電商早期發展和覆蓋情況。近年來，由於電商持續繁榮，低線城市已成為電商佈局的重要組成部分。**2019年至2023年，下沉市場的快遞包裹量年複合增長率為26.6%，且預計2023年至2028年的年複合增長率為13.6%，均高於同期市場平均水平。**

(来源：公司招股书)

长期以来，公司的快递柜主要分布在一、二线城市。

截至2024年5月末，一线城市、二线城市和下沉城市的快递柜数量占比，分别为26%、53%和21%，较2021年变化不大。

下表載列截至所示日期按城市等級劃分的我們於中國的豐巢智能櫃數量明細：

	截至12月31日						截至5月31日	
	2021年		2022年		2023年		2024年	
	(千組)	(%)	(千組)	(%)	(千組)	(%)	(千組)	(%)
一線城市.....	78.1	26.1	81.5	26.6	82.5	26.2	85.3	25.8
二線城市.....	162.7	54.4	163.6	53.3	167.6	53.3	176.0	53.4
下沉城市.....	58.8	19.5	61.7	20.1	64.6	20.5	68.7	20.8
總計.....	<b>299.5</b>	<b>100.0</b>	<b>306.8</b>	<b>100.0</b>	<b>314.7</b>	<b>100.0</b>	<b>330.0</b>	<b>100.0</b>

(来源：公司招股书)

据公司的城市分类，一线城市包括北上广深4个，二线城市包括近50个。由此可推断，**公司快递柜在一线城市的密度最高。**

「一線城市」指 根據專門從事城市數據研究的平台新一線城市研究所的資料，指**北京、上海、廣州及深圳**

「二線城市」指 根據專門從事城市數據研究的平台新一線城市研究所的資料，指**成都、杭州、重慶、西安、蘇州、武漢、南京、天津、鄭州、長沙、東莞、佛山、寧波、青島、合肥、昆明、福州、無錫、廈門、濟南、大連、哈爾濱、溫州、石家莊、泉州、南寧、長春、南昌、貴陽、金華、常州、惠州、嘉興、南通、徐州、太原、珠海、中山、蘭州、台州、紹興、煙台、濰坊、保定及瀋陽**

(来源：公司招股书)

**公司在招股书中表示，未来战略是将快递柜网络扩展到更多的未饱和市场，尤其是下沉城市。这也是公司 IPO 募资的首要用途。**

### 我們的戰略

擴大並優化豐巢智能櫃佈局，增強末端物流服務能力

我們擬繼續投資於擴大並優化豐巢智能櫃佈局。我們計劃將我們的足跡擴展到更多的未飽和市場，尤其是下沉城市。我們根據對當地市場需求及消費習慣的全面分析，按該等城市的當地市場狀況定制業務擴展策略。預期該等定制策略將有助我們在該等城市有效建立業務或加強影響力。此外，我們計劃在已建立業務的城市鞏固市場

(来源：公司招股书)

不过，风云君疑惑的是：快递柜，真的适合下沉市场的“最后一公里”交付吗？

快递柜的选址基础，是人口流量大的高密度社区。

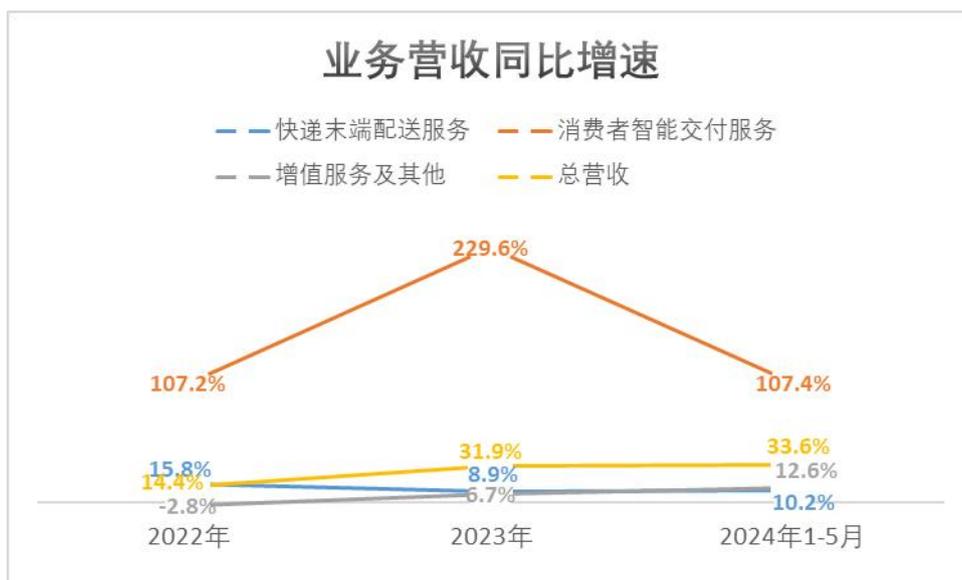
换成大白话，消费者愿意接受快递员把包裹放在快递柜的前提是取件方便，比如下班回来时在小区楼下就能顺便把快递取了。

而在下沉市场，社区的人口密度通常较低，消费者的收件地址相对分散、且不少地理位置相对偏僻。

如果要在下沉市场达到与一、二线城市同样的取件便利性，意味着快递柜的数量将大幅增加，并导致运营和维护成本提升。

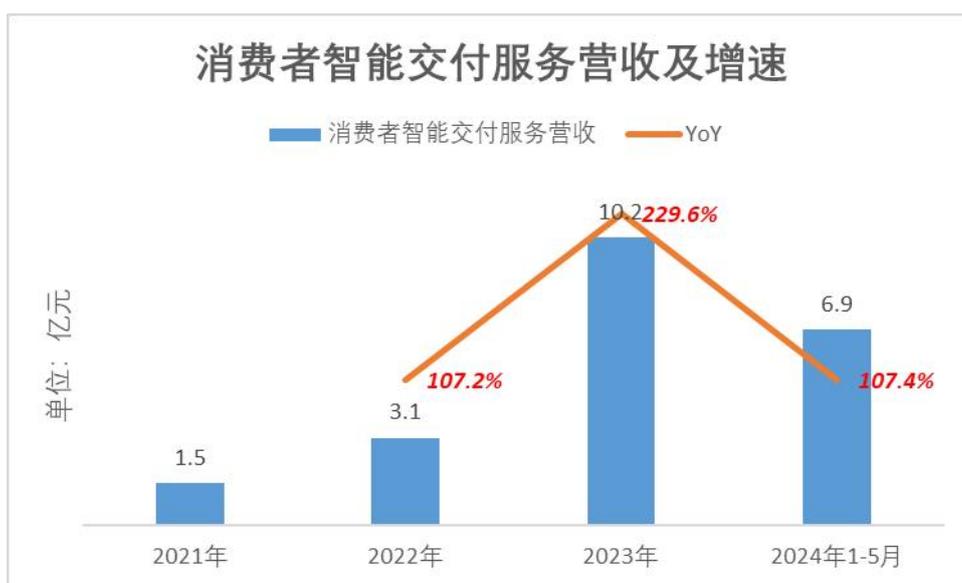
### 3、顺丰是最大供应商

**近年来，第二大业务消费者智能交付服务成为公司营收的最大驱动力。**



(制图: 市值风云 App)

2023 年, 该业务营收 10.2 亿元, 同比增 230%; 2024 年 1-5 月营收 6.9 亿元, 同比增 107%。



(制图: 市值风云 App)

该业务可以理解为公司赚取快递费的差价。

简单来说, 消费者将需要邮寄的包裹放到快递柜, 并指定快递企业来取件, 公司向消费者收取快递费作为收入, 然后向快递企业支付物流费作为成本。

据披露, 该业务的包裹来源分为两类: 电商退换货综合服务, 以及个人散单寄件服务。

其中，电商退换货综合服务的包裹量迅速增长，后者从 2021 年的 1850 万件增至 2023 年的 1.3 亿件，包裹量占比从 16%提升至 57%。



(制图: 市值风云 App)

在电商退换货综合服务中，公司的客户是电商平台上的消费者，快递企业为供应商。据披露，截至 IPO 前，公司与 12 家电商平台达成退换货合作。

公司未披露合作电商平台的名单，但基于网络公开信息，这些平台包括拼多多 (PDD.O)、抖音、唯品会、小红书等。

**在风云君看来，公司与电商平台的合作关系，关键在于大股东顺丰控股。**

2022 年以来，顺丰控股一直是公司的最大供应商，公司向前者采购电商退换货的物流服务。

2023 年和 2024 年 1-5 月，公司向顺丰控股的采购额，分别占同期营业成本的 27% 和 45%。

元及人民币70.0百萬元，分別佔同期收入總額的2.5%、2.5%、4.0%及3.7%；及(ii)我們自順豐控股集團的採購額分別為人民幣118.5百萬元、人民幣245.1百萬元、人民幣916.6百萬元及人民幣632.5百萬元，分別佔同期銷售成本總額的3.7%、7.8%、26.9%及45.0%。

(来源: 公司招股书)

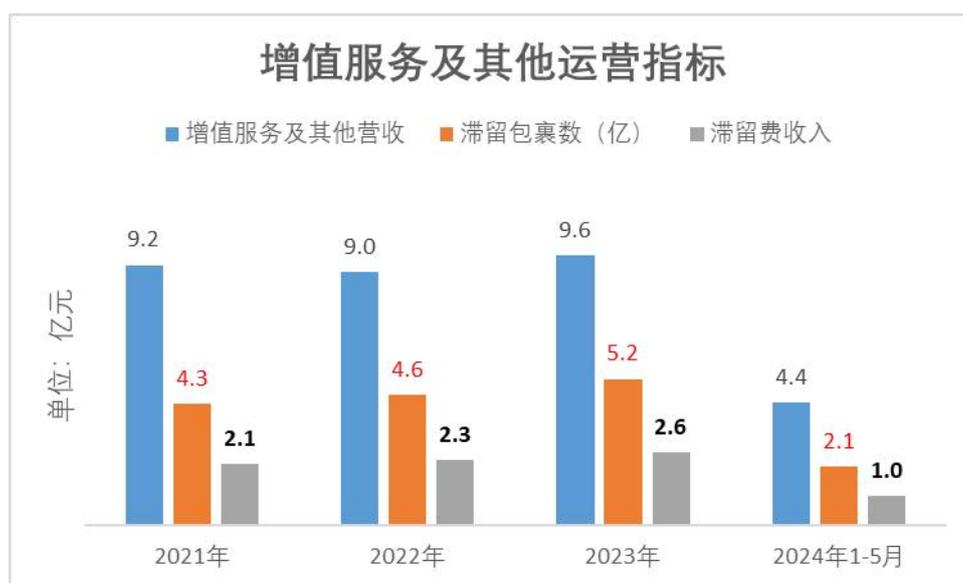
最后说一下公司的增值服务及其他业务。

该业务的收入来源较为多元化，包括畅存相关服务、互动媒体服务、洗护服务及到家生活服务。其中，畅存相关服务的收入，主要来自消费者支付的滞留费。

公司对于快递员投放在快递柜的包裹，通常为消费者提供 18 小时的免费储存期，超时则按每 0.5 元/12 小时的标准收取滞留费，每个包裹的滞留费上限为 3 元。

我們的豐巢智能櫃提供安全的暢存解決方案。對於交付予我們豐巢智能櫃的包裹，我們通常為消費者提供18小時的免費暢存期。如果其後需要延長儲存時間，我們通常會按每額外12小時的間隔收取人民幣0.5元的服務費，每個包裹的上限為人民幣3.0元。暢存服務費在法定節假日期間不計費。暢存相關服務的分級定價體現了我們在消費者便利性與運營效率之間取得平衡的戰略舉措。對消費者而言，我們的暢存服務  
(来源：公司招股书)

如果按公司披露的包裹滞留数，以及最低收费标准 0.5 元计，公司每年获得的滞留费约为 2-3 亿元。



(制图：市值风云 App)

也就是说，2021 年至今，公司累计收到的滞留费约为 8.1 亿元，占期间总营收的 7%。

### 三、因会计政策调整，首次实现净盈利

公司直到 2023 年才实现正毛利。2023 年和 2024 年 1-5 月，毛利率分别为 10.6% 和 26.1%。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	毛利/ (毛損)	毛利率/ (毛損率)	毛利/ (毛損)	毛利率/ (毛損率)	毛利/ (毛損)	毛利率/ (毛損率)	毛利/ (毛損)	毛利率/ (毛損率)	毛利/ (毛損)	毛利率/ (毛損率)
(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	
快遞末端配送服務 . . . . .	(950,625)	(65.3)	(534,389)	(31.7)	(39,870)	(2.2)	(86,123)	(12.2)	251,642	32.4
消費者智能交付服務 . . . . .	46,471	31.1	67,263	21.7	99,645	9.8	41,255	12.4	50,559	7.3
增值服務及其他 <sup>(1)</sup> . . . . .	263,821	28.6	222,799	24.9	345,505	36.1	95,776	24.8	195,400	44.9
<b>總計 . . . . .</b>	<b>(640,333)</b>	<b>(25.3)</b>	<b>(244,327)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>405,280</b>	<b>10.6</b>	<b>50,908</b>	<b>3.6</b>	<b>497,601</b>	<b>26.1</b>

(来源：公司招股书)

**需要指出的是，近期毛利率的提升，并非主要来自经营层面的改善，而是公司调整会计政策并延长快递柜折旧年限的结果。**

据披露，从2024年1月1日起，公司将快递柜的折旧年限从5年调整至5-10年。

#### 豐巢智能櫃的折舊年限變更

於2024年2月26日，董事會批准更改豐巢智能櫃的折舊年限。我們於過往數年陸續在各地部署豐巢智能櫃，部分豐巢智能櫃到2023年底已運行超過五年。經考慮及評估我們的技術、業務運營及維護成本，並考慮到行業慣例，董事會議決並批准將豐巢智能櫃的折舊年期由五年調整為五或十年，自2024年1月1日起生效。我們認為有關調

(来源：公司招股书)

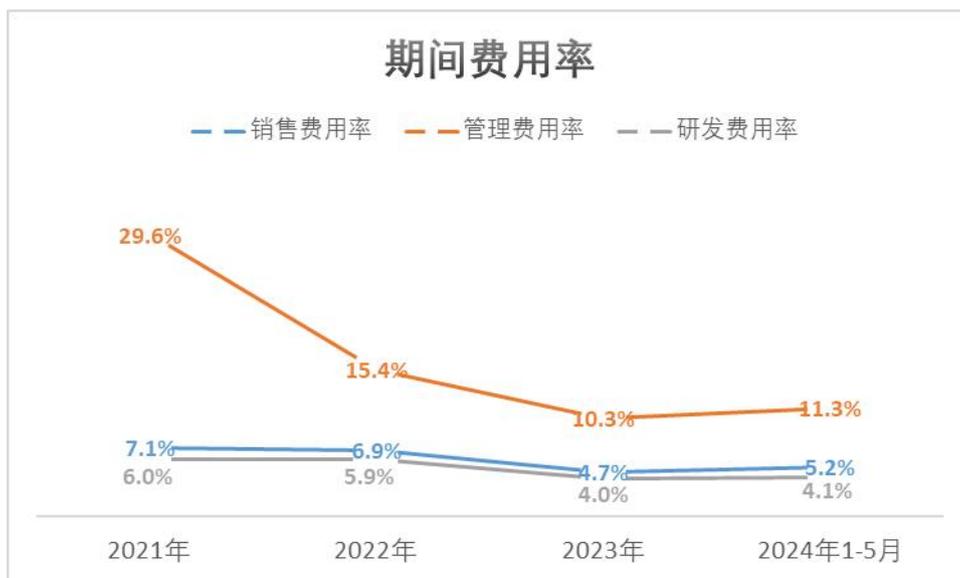
在2024年以前，快递柜的折旧成本，占到公司营业成本的大头。而2024年上半年，快递柜折旧成本占营业成本的比重降至27%，同比下降18个百分点。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	(人民幣千元)	(%)								
	(未經審計)									
<b>快递柜折旧成本</b>										
使用權資產折舊.....	1,534,618	48.5	1,623,621	51.8	1,446,513	42.5	619,672	45.1	383,048	27.2
物業、廠房及設備折舊...	838,582	26.5	632,650	20.2	451,921	13.3	216,777	15.8	80,235	5.7
配送成本.....	85,280	2.7	221,558	7.1	887,671	26.1	280,308	20.4	643,376	45.8
勞務外包成本.....	149,133	4.7	171,767	5.5	195,394	5.7	68,885	5.0	110,374	7.8
僱員福利開支.....	189,076	6.0	159,558	5.1	140,343	4.1	68,125	5.0	50,824	3.6
維護成本.....	123,084	3.9	94,452	3.0	90,694	2.7	36,653	2.7	39,395	2.8
通訊開支.....	86,250	2.7	73,650	2.3	73,696	2.2	28,495	2.1	33,922	2.4
貨品銷售成本.....	77,967	2.5	46,403	1.5	29,245	0.9	17,316	1.3	23,426	1.7
無形資產攤銷.....	548	0.0	101	0.0	101	0.0	42	0.0	50	0.0
廣告及推廣成本.....	10,761	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-
其他.....	71,331	2.2	111,611	3.5	91,071	2.5	37,528	2.6	41,595	3.0
<b>總計</b>	<b>3,166,630</b>	<b>100.0</b>	<b>3,135,371</b>	<b>100.0</b>	<b>3,406,649</b>	<b>100.0</b>	<b>1,373,801</b>	<b>100.0</b>	<b>1,406,245</b>	<b>100.0</b>

(来源：公司招股书)

期间费用率方面，公司的管理费用率波动较大，主要是管理层的股权激励费用所致，销售费用率和研发费用率则较为稳定。

2023年，管理费用率、销售费用率和研发费用率分别为10.3%、4.7%和4.0%。



(制图：市值风云 App)

此外，由于折旧成本的存在，公司的净利润指标和现金流并不匹配。

2024年1-5月，公司净利润首次扭亏为盈，为7160万元，对应净利润率为3.8%；而上年同期为净亏损3.1亿元，对应净利润率为-22%。

**公司进入2024年后实现盈利，仍是因当期会计政策调整，并导致使用权资产折旧额较上年同期减半所致。**

	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
	(人民幣千元)			(未經審計)	
年／期內(虧損)／利潤與EBITDA (非國際財務報告準則計量) 及經調整EBITDA(非國際財務報告 準則計量)的對賬					
年／期內(虧損)／利潤	(2,070,988)	(1,165,902)	(541,469)	(313,797)	71,602
加：					
— 物業、廠房及設備折舊	853,788	654,563	469,133	223,960	86,443
— 使用權資產折舊	1,554,610	1,648,400	1,466,857	628,201	390,701
— 無形資產攤銷	53,395	104,150	33,965	14,145	14,193
— 淨財務費用	422,765	409,375	382,542	165,285	163,942
— 所得稅(抵扣)／開支	(132,930)	(134,849)	(129,618)	(50,766)	(27,161)
<b>EBITDA</b> (非國際財務報告準則計量)	<b>680,640</b>	<b>1,515,737</b>	<b>1,681,410</b>	<b>667,028</b>	<b>699,720</b>

(来源：公司招股书)

如果剔除使用权资产折旧等非现金成本，公司的经调整 EBITDA 则一直为正，2023年和2024年1-5月分别为16.8亿元和7.0亿元，对应 EBITDA 利润率分别高达47%和38%。

下表載列我們於所示期間的主要財務比率：

	截至12月31日止年度			截至5月31日 止五個月
	2021年	2022年	2023年	2024年
收入增幅(%).....	不適用	14.4	31.9	33.6
毛(損)/利率(%) <sup>(1)</sup> .....	(25.3)	(8.5)	10.6	26.1
淨(虧損)/利潤率(%) <sup>(2)</sup> .....	(82.0)	(40.3)	(14.2)	3.8
經調整EBITDA利潤率 (非國際財務報告 準則計量)(%) <sup>(3)</sup> .....	44.9	55.6	46.6	38.2

(来源：公司招股书)

公司的经营活动现金流净额也一直为正。自2022年起，经营活动现金流净额足以覆盖同期的资本开支，并带来正的自由现金流。



(制图：市值风云 App)

2021年至今，公司累计自由现金流为16.1亿元。

## 结语

快递柜，是“最后一公里”交付的创新模式。

尽管过去数年，消费者不乏对快递柜的争议，但从公司的招股书来看，这一商业模式的变现能力得到了肯定。

不过，需要指出的是，现阶段，公司业务的“护城河”，是基于一、二线城市高密度社区的规模效应，以及与大股东顺丰控股的关系。

而按照公司计划，未来将加码下沉市场。届时，这一商业模式的可行性，是否也需要重新验证？

一、二线城市，究竟是快递柜行业的起点，还是天花板？只能交给时间来解答。