

港股研究 | 公司点评 | 极兔速递-W (1519.HK)

全年业绩扭亏为盈，东南亚领先优势巩固

报告要点

2024 年公司营业收入达到 102.6 亿美元，同比增长 15.9%；经调整净利润达到 1.1 亿美元，去年同期为 -11.6 亿美元，首次实现整体业务扭亏为盈。公司东南亚市场市占率快速提升，单票毛利同比持平。中国市场件量规模快增，驱动盈利转正。同时，公司积极调整新市场经营策略，单票毛利大幅提升。公司有望凭借管理优势，加速推动全球化布局，市场份额、盈利能力有望同步提升，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC:

S049052024120001

全年业绩扭亏为盈，东南亚领先优势巩固

事件描述

2024 年公司营业收入达到 102.6 亿美元，同比增长 15.9%；经调整净利润达到 1.1 亿美元，去年同期为-11.6 亿美元，首次实现整体业务扭亏为盈。

事件评论

- 东南亚市场：规模壁垒巩固，单票毛利持平。**2024 年公司东南亚业务量同比增长 40.8% 至 45.6 亿件，份额同比提升 3.2pct 至 28.6%，龙头份额优势持续巩固。公司单票毛利维持 0.14 美元，毛利同比增长 34.6% 至 6.3 亿美元，主要为：1) 公司复制中国经验，业务量高速增长推动单票分拣/运输成本同比下降 0.04/0.02 美元；2) 积极拓展非电商平台件，单票价格相对韧性。
- 中国市场：规模快速增长，驱动盈利转正。**2024 年公司业务量同比增长 29.1% 至 198.0 亿件，受益于国内包裹价值贬值，件量增长快于行业增速。2024 年单票毛利同比增长 0.02 美元并实现转正，毛利达 4.2 亿美元，主要为：1) 规模效应释放推动单票分拣/运输成本分别下降 0.01 美元；2) 业务结构优化，平台件及散单件同比增长 80%，推动单票盈利提升。
- 新市场：经营策略调整，单票毛利大幅提升。**公司业务量同比增长 22.1% 至 2.8 亿件，份额同比提升 0.1pct 至 6.1%，受到新市场跨境电商政策波动影响，份额提升偏缓。公司单票毛利同比增长 0.10 美元至 0.11 美元，公司积极调整策略，加速拓展本土非电商件，单票收入同比提升 0.63 美元。
- 盈利拐点确立，中国经验赋能海外布局。**凭借独特的代理商经营模式，公司有望积极把握电商全球化趋势，推动市场份额、利润同比提升。**随着东南亚电商平台竞争加剧，第三方物流优势逐步凸显，市场份额有望快速提升。**公司强化中国市场成本管控和产能投放，或有效对冲价格竞争影响，支撑中国市场盈利。新市场跨境政策调整及新商家入驻，有望驱动公司件量增长提速。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 3.8/6.2/8.6 亿美元，对应 PE 分别为 17.7/11.0/7.9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、中国区价格竞争超预期；
- 2、海外政策波动风险；
- 3、海外电商平台自建物流增长超预期；
- 4、快递需求增长不及预期。

公司基础数据

当前股价 (HKD) 5.93

注：股价为 2025 年 3 月 7 日收盘价

相关研究

•《物流大航海时代七：极兔速递深度报告——“极”速成长，“兔”跃国际》2024-09-2024



更多研报请访问
长江研究小程序

表 1: 极兔速递盈利预测

单位/百万美元	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10259	11807	13174	14546
(+/-)(%)	16%	15%	12%	10%
EBITDA	215	1031	1371	1561
归母净利润	101	381	616	859
(+/-)(%)	109%	279%	62%	40%
EPS(美元)	0.01	0.04	0.07	0.10
P/E	63.1	17.7	11.0	7.9

资料来源: 公司公告, Wind, 长江证券研究所

风险提示

- 1、中国区价格竞争超预期。中国区行业格局尚未稳固，若行业竞争超预期，将拖累公司净利润水平。
- 2、海外政策波动风险。近年来国内跨境电商纷纷进入东南亚市场，若受当地政策变化导致中国跨境电商业务拓展不顺，影响公司东南亚货量增长。同时，若新市场跨境电商政策发生变化，也影响电商需求增长。
- 3、海外电商平台自建物流增长超预期。东南亚、新市场中部分本土电商平台通过自建物流节省物流成本，若海外自建物流占比迅速提升将影响公司货量增长。
- 4、快递需求增长不及预期。若快递需求增长不及预期，将影响公司件量增速，也将导致公司成本优化不及预期，压制公司净利水平。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。