

01519.HK

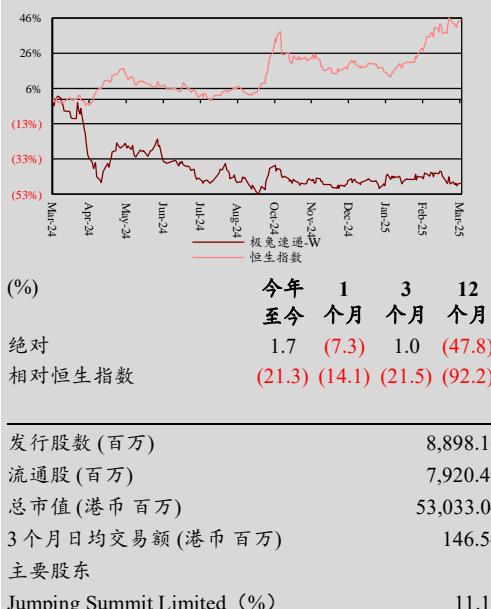
买入

原评级：买入

市场价格：港币 5.96

板块评级：强于大市

股价表现



资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2025年3月17日收市价为标准

相关研究报告

《极兔速递-W》20240904

《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

24年盈利大幅改善，成本控制成效凸显

公司披露2024年业绩，公司实现总收入102.59亿美元，同比增长15.9%，主要得益于全球包裹量的强劲增长。经调整EBITDA达7.78亿美元，同比大幅提升430.5%，盈利能力显著增强。净利润实现扭亏为盈，全年净利润1.14亿美元（2023年亏损11.56亿美元）。我们看好公司国内业务盈利能力继续改善以及海外市占率持续提升，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- 公司财务表现亮眼，盈利大幅改善。**2024年，极兔速递实现总收入102.59亿美元，同比增长15.9%，主要得益于全球包裹量的强劲增长。经调整EBITDA达7.78亿美元，同比大幅提升430.5%，盈利能力显著增强。净利润实现扭亏为盈，全年净利润1.14亿美元（2023年亏损11.56亿美元），核心业务盈利能力持续优化。此外，经营活动现金流净额达8.07亿美元，同比增长136.1%，反映公司运营效率及资金管理能力显著提升。
- 包裹量保持高速增长，成本控制成效凸显。**2024年，公司全球包裹量达246.5亿件，同比增长31.0%。其中，东南亚、中国及新市场包裹量分别增长40.8%、29.1%和22.1%。单票成本优化显著，东南亚单票成本从0.67美元降至0.57美元，中国单票成本从0.34美元降至0.30美元，规模效应与精细化运营推动降本增效。公司为了扩大东南亚的市场份额做出策略性的价格调整，单票收入因而受到行业竞争影响略有下降（如东南亚从0.81美元降至0.71美元），但成本端的持续改善支撑了整体盈利能力的提升。
- 区域表现有所分化，继续深化战略布局。**东南亚作为公司核心市场，包裹量达45.6亿件，市场份额提升至28.6%，连续五年稳居第一。经调整EBITDA同比增长21.3%至4.56亿美元，区域代理模式与本土化服务优势显著。中国区域方面，包裹量198亿件，市场份额升至11.3%，排名行业第六。通过自动化设备投入和网络优化，单票成本下降11.8%，经调整EBITDA大幅增长至4.27亿美元，首次实现经调整EBIT盈利。新市场（中东、南美等）方面，公司收入增长76.1%至5.76亿美元，包裹量达2.81亿件，市场拓展初见成效。虽仍处亏损，但经调整EBITDA率从-25.0%收窄至-7.5%，跨境合作与本土网络建设为未来增长奠定基础。整体来看，极兔速递通过全球化布局与精细化运营，在核心市场巩固优势，新兴市场加速突破，展现出较强的综合竞争力。

估值

- 我们看好公司国内业务盈利能力继续改善以及海外市占率持续提升。我们调整此前盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为27.28/44.85/63.41亿元，同比+240.1%/+64.4%/+41.4%，EPS为0.31/0.50/0.71元/股，对应PE分别19.4/11.8/8.4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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	63056	75136	84991	96888	109376
增长率(%)	22	16	13	14	13
EBITDA (人民币 百万)	(4107)	1572	7137	9290	11567
归母净利润(人民币 百万)	(7845)	736	2728	4485	6341
增长率(%)	(166)	109	240.1	64.4	41.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	(0.88)	0.08	0.31	0.50	0.71
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	0.25	0.38	-
调整幅度(%)	-	-	24.0	31.6	-
市盈率(倍)	(6.8)	72.0	19.4	11.8	8.4
市净率(倍)	2.7	2.6	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA(倍)	(1.7)	5.5	2.2	1.8	1.4
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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	63056	75136	84991	96888	109376
营业成本	59687	67239	75013	84636	94954
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	328	358	442	504	569
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	572	626	332	281	205
资产减值损失	(2)	(3)	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)	(3)	0	0	0
营业利润	2466	6910	9204	11468	13647
其他非经营损益	(10584)	(5964)	(6000)	(6200)	(6200)
利润总额	(8117)	946	3204	5268	7447
所得税	122	113	372	611	864
净利润	(8240)	833	2833	4657	6583
少数股东损益	(395)	96	104	171	242
归属母公司净利润	(7845)	736	2728	4485	6341
EBITDA	(4107)	1572	7137	9290	11567
EPS(元)	(0.88)	0.08	0.31	0.50	0.71

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.8	15.9	13.1	14.0	12.9
净利润(%)	(166.5)	109.1	240.1	64.4	41.4
盈利能力					
毛利率(%)	5.3	10.5	11.7	12.6	13.2
净利率(%)	(13.1)	1.1	3.3	4.8	6.0
ROE(%)	(40.0)	3.6	11.6	16.1	18.5
ROIC(%)	(10.8)	27.8	31.1	33.3	39.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.4	65.4	64.2	59.2	55.3
净负债比率(%)	(9.8)	(2.2)	(31.7)	(55.8)	(74.1)
流动比率	1.5	1.5	1.7	2.1	2.4
速动比率	1.2	1.5	1.5	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	15.9	15.1	15.0	15.0	15.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.88)	0.08	0.31	0.50	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.66	1.44	1.63	1.86
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.33	2.63	3.14	3.85
估值比率					
P/E	(6.8)	72.0	19.4	11.8	8.4
P/B	2.7	2.6	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	(1.7)	5.5	1.4	0.6	(0.1)

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	22355	26459	35297	42267	54133
现金	10867	11995	19548	24421	34084
应收票据及应收账款合计	3962	4982	5662	6454	7286
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	2965	8583	5427	6187	6985
存货	248	158	259	292	328
其他流动资产	4313	741	4401	4913	5451
非流动资产	24684	26965	24164	21423	18709
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	8399	10147	8895	8002	7136
无形资产	4546	11688	9740	7792	5844
其他非流动资产	11739	5129	5529	5629	5729
资产总计	47039	53424	59461	63690	72842
流动负债	14855	17708	20649	20212	22768
短期借款	1505	1924	2854	0	0
应付票据及应付账款合计	3327	4320	4606	5197	5831
其他流动负债	10023	11465	13188	15014	16937
非流动负债	14515	17241	17500	17500	17500
长期借款	7634	9671	9930	9930	9930
其他非流动负债	6881	7569	7569	7569	7569
负债合计	29370	34949	38149	37712	40267
少数股东权益	(1924)	(2217)	(2113)	(1942)	(1700)
股本	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
资本公积	19593	20692	20692	20692	20692
留存收益	(0)	0	2734	7228	13582
归属母公司股东权益	19593	20692	23426	27920	34275
负债和股东权益	47039	53424	59461	63690	72842

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2437	5913	12794	14479	16537
净利润	(8240)	833	2833	4657	6583
折旧摊销	3438	0	3601	3742	3914
财务费用	572	626	332	281	205
其他经营现金流	6666	4455	6028	5800	5834
投资活动现金流	(6120)	(4201)	(6104)	(6481)	(6681)
资本支出	53029	(688)	800	1000	1200
其他投资现金流	(59149)	(3513)	(6904)	(7481)	(7881)
筹资活动现金流	3569	(732)	863	(3126)	(193)
短期借款增加/(减少)	969	418	931	(2854)	0
长期借款增加/(减少)	568	2038	259	0	0
其他筹资现金流	2033	(3188)	(327)	(272)	(193)
现金净增加额	(114)	980	7553	4873	9663

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