

极兔速递-W(01519)

报告日期: 2025年07月03日

东南亚基本盘高增, 新市场势破长空; 打开盈利增长天花板

——极兔速递更新点评

投资要点

- 25Q1 经营数据: 东南亚包裹增速超预期, 中国市场继续领跑行业**
 25Q1 公司共完成 66 亿件包裹, 同比+31.2%。其中东南亚包裹量 15.4 亿件, 同比+50%; 中国市场完成 50 亿件, 同比+27%, 跑赢行业增速; 新市场实现 0.77 亿件, 同比+19%。
25Q1 东南亚市场件量增速超预期主要由于 2025 年印尼和马来斋月大促错峰, 较 2024 年提前, 2025 年斋月大促期间日均件量约 2000 万件, 同比 24 年同期 +58%, 斋月大促期间单日峰值业务量约 2700 万件, 同比 2024 年同期+63%。同时主要电商客户如 TikTok Shop 增速快, 公司持续开发社媒和大客户等非电商平台, 不断优化结构。新市场处于电商客户业务模式调整和新开站点初期的过渡阶段, 相关因素以及巴西邮局自建物流接单影响也在逐步减弱。
- 挖潜多场景客户; 持续基础设施投入, 优化快递网络。**
东南亚: 公司不断输出中国成熟的设备、设备系统, 推动转运中心场地改造及设备升级。截至 25Q1, 极兔东南亚市场运营 52 套自动化分拣设备, 其中 2024 年新投入 16 套, 25Q1 新投入 1 套。干线车辆 5600 辆, 其中自有车辆 1800 辆, 2024 年新投入 400 辆自有车辆, 25Q1 新投入 100 辆。
中国市场: 持续开拓品牌客户与下沉市场。 成立专项计划开拓品牌客户, 现已与蓝月亮、屈臣氏、良品铺子等品牌客户陆续开展合作。同时公司持续推动营运优化, 促进各环节降本提效, 截至 25Q1, 极兔中国市场拥有 4900 辆自有车辆, 2024 年新投入 1100 辆, 25Q1 网络合作伙伴和网点数量分别减少 100 个, 持续提升单点运营能力。同时加大推动主控驿站的建设, 截至 24 年底已布局超 3.2 万家, 提升派件效率并推动散单客户开拓。2024 年网点自动化设备数量同比增加 80%, 25Q1 新投入 17 套自建转运中心。
新市场: 极兔一方面扩展合作关系 (TikTok、Shein、Temu 等国际电商以及 Noon、Salla 等本土电商), 同时加大基建投入, 公司 2024 年在新市场新增 900 个网点, 提高网络承载力。
- 公司将于 7 月 8 日披露 Q2 经营数据。根据 EchoTik 数据, TikTok25Q2 实现 GMV 约 150 亿美元; 部分国家环比数据如下: 其中泰国 (+93%)、印尼 (+145%)、越南(+191%)、菲律宾(+245%)、马来西亚(+211%)、墨西哥 (877%) 均增速亮眼。我们预计东南亚市场件量有望延续 Q1 趋势, 件量将继续超预期, 市占率有望进一步提高。中国市场件量增速预计将接近 20%, 新市场也将边际向好。随着公司产能利用率的提升、转运中心等投入, 自建驿站建设及末端会采用无人车等实现成本再压降, 公司远期盈利空间可期。
- 盈利预测**
 考虑公司在东南亚市场继续保持竞争优势, 随着件量增长, 新市场规模优势显现以及中国市场持续拓展与各电商平台合作, 我们预计极兔速递 2025-2027 年归母净利润分别为 3.98/6.70/8.97 亿美元, 对应 PE 分别为 20.9 倍、12.4 倍、9.3 倍, 维持增持评级。
- 风险提示**
 经济下行风险、行业增速低于预期、快递价格战恶化、海外业务进展不及预期。

投资评级: 增持(维持)

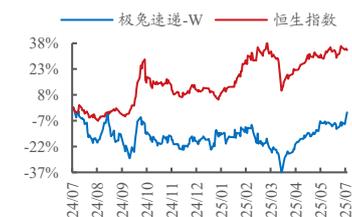
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 张梦婷
 zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$7.29
总市值(百万港元)	64,855.58
总股本(百万股)	8,896.51

股票走势图



相关报告

- 1 《集团净利润实现 1.1 亿美元首次扭亏, 中国市场包裹量同比+29%》 2025.03.08
- 2 《自由现金流转正, 中国市场经调整税前利润实现 0.6 亿美元》 2024.08.20
- 3 《东南亚市占率创新高, 中国市场经调整 EBITDA 实现 0.3 亿美元》 2024.03.24

财务摘要

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10259	11476	13246	14711
(+/-)(%)	16%	12%	15%	11%
归母净利润	101	398	670	897
(+/-)(%)	109%	296%	69%	34%
每股收益(美元)	0.01	0.04	0.07	0.10
P/E	77.39	20.94	12.43	9.29

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3613	4846	6644	8344
现金	1597	2893	4302	5882
应收账款及票据	680	709	812	864
存货	22	32	31	31
其他	1314	1212	1500	1567
非流动资产	3682	3519	3340	3194
固定资产	1294	1278	1216	1164
无形资产	1537	1391	1274	1180
其他	850	850	850	850
资产总计	7295	8365	9984	11538
流动负债	2418	2856	3491	3749
短期借款	263	350	446	552
应付账款及票据	590	594	689	685
其他	1565	1912	2356	2512
非流动负债	2354	2653	3012	3443
长期债务	1321	1620	1979	2409
其他	1034	1034	1034	1034
负债合计	4772	5509	6503	7192
普通股股本	0	0	0	0
储备	3193	3571	4221	5098
归属母公司股东权益	2825	3140	3734	4556
少数股东权益	(303)	(284)	(252)	(210)
股东权益合计	2523	2856	3481	4346
负债和股东权益	7295	8365	9984	11538

现金流量表

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	807	1468	1461	1579
净利润	101	398	670	897
少数股东权益	13	19	32	42
折旧摊销	478	478	449	420
营运资金变动及其他	216	573	310	220
投资活动现金流	(574)	(348)	(302)	(314)
资本支出	(475)	(316)	(269)	(275)
其他投资	(99)	(32)	(33)	(40)
筹资活动现金流	(100)	196	270	335
借款增加	70	386	455	536
普通股增加	(19)	0	0	0
已付股利	(28)	(127)	(128)	(147)
其他	(123)	(63)	(57)	(54)
现金净增加额	114	1296	1409	1580

利润表

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10259	11476	13246	14711
其他收入	0	0	0	0
营业成本	9181	9895	11085	12114
销售、行政及一般费用	827	918	1192	1324
研发费用	49	55	71	91
财务费用	86	79	41	18
除税前溢利	129	473	797	1067
所得税	15	57	95	128
净利润	114	417	702	939
少数股东损益	13	19	32	42
归属母公司净利润	101	398	670	897
EBIT	215	553	838	1085
EBITDA	693	1031	1287	1505
EPS (美元)	0.01	0.04	0.07	0.10

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.93%	11.86%	15.43%	11.06%
归属母公司净利润	109.13%	295.61%	68.50%	33.79%
获利能力				
毛利率	10.51%	13.77%	16.31%	17.66%
销售净利率	0.98%	3.47%	5.06%	6.10%
ROE	3.56%	12.67%	17.95%	19.68%
ROIC	4.60%	10.08%	12.50%	13.07%
偿债能力				
资产负债率	65.42%	65.86%	65.13%	62.33%
净负债比率	-0.54%	-32.32%	-53.93%	-67.21%
流动比率	1.49	1.70	1.90	2.23
速动比率	1.47	1.67	1.88	2.20
营运能力				
总资产周转率	1.48	1.47	1.44	1.37
应收账款周转率	16.60	16.52	17.42	17.56
应付账款周转率	17.38	16.72	17.29	17.63
每股指标 (美元)				
每股收益	0.01	0.04	0.07	0.10
每股经营现金流	0.09	0.16	0.16	0.18
每股净资产	0.32	0.35	0.42	0.51
估值比率				
P/E	77.39	20.94	12.43	9.29
P/B	2.92	2.65	2.23	1.83
EV/EBITDA	11.91	7.18	5.01	3.59

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>