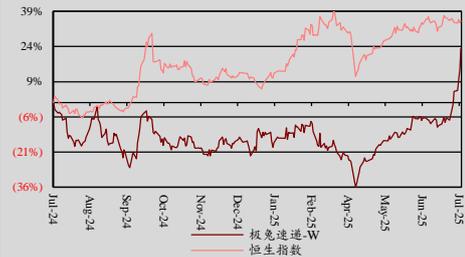


**01519.HK**
**买入**

原评级: 买入

市场价格: 港币 9.03

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	54.1	32.8	75.7	25.4
相对恒生指数	31.6	33.4	59.5	(12.1)

发行股数(百万)	8,968.99
流通股(百万)	7,997.60
总市值(港币百万)	80,989.94
3个月日均交易额(港币百万)	195.02
主要股东	
Jumping Summit Limited	11.01%

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券  
 以2025年7月10日收市价为标准

**相关研究报告**

《极兔速递-W》20250425  
 《极兔速递-W》20250318  
 《极兔速递-W》20240904

 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

## 二季度东南亚市场表现强劲, 单季度包裹量增速创上市以来新高

公司披露 2025 年二季度经营情况, 今年二季度, 公司全球包裹总量达 73.9 亿件, 同比增长 23.5%。分区域看, 东南亚市场表现强劲, 包裹量同比增长 65.9% 至 16.9 亿件, 中国市场保持平稳增长, 包裹量达 56.1 亿件, 同比增长 14.7%, 新市场包裹量同比提升 23.7% 至 8940 万件, 我们继续看好东南亚电商红利助力公司业务量持续增长, 中国区域效率优化和政策“反内卷”下盈利空间有望释放, 维持公司买入评级。

**支撑评级的要点**

- **二季度东南亚市场表现强劲, 单季度包裹量增速创上市以来新高。**2025 年第二季度, 极兔速递全球包裹量稳健增长, 包裹总量达 73.9 亿件, 同比增长 23.5%。分区域看, 二季度东南亚市场表现强劲, 包裹量同比增长 65.9% 至 16.9 亿件, 日均包裹量达 1850 万件, 东南亚单季包裹量同比增速创上市以来新高。中国市场保持平稳增长, 包裹量达 56.1 亿件, 同比增长 14.7%, 日均包裹量达到 6170 万件; 新市场包裹量同比提升 23.7% 至 8940 万件。
- **网络优化与效率提升并举, 自动化能力显著增强。**公司通过结构性调整强化效率。截至今年二季度, 东南亚较去年年末新增 700 个网点, 有效提升末端覆盖密度, 中国网点较去年年末精简 300 个, 转向“少而精”模式。此外, 东南亚干线车辆较去年年末大增 800 辆, 应对包裹量的快速增长。中国区域虽较去年年末减少 600 辆第三方车辆, 但自动化分拣线大增 44 套至 270 套, 凸显“科技提效”策略。
- **展望未来, 东南亚电商红利或持续助力公司业务量增长, 中国区域效率优化和政策“反内卷”下盈利空间有望释放。**东南亚包裹量在二季度表现强势, 一方面得益于公司持续深化与区域内主流电商平台 Shopee、Lazada、TikTok shop 的战略合作。根据 TikTok Shop 东南亚跨境数据显示, 在 2025 年 6 月 6 日大促活动中, 东南亚跨境电商 GMV 同比大幅增长 123%, 订单量同比大幅增长 104%, 动销商品数同比大幅增长 75%。我们认为极兔作为独立的电商赋能者, 凭借高性价比的优质服务, 有望成功把握东南亚整体电商行业的发展机遇, 持续巩固其市场领先地位。同时, 7 月 8 日, 国家邮政局召开会议, 强调进一步加强行业监管, 完善邮政快递领域市场制度规则, 旗帜鲜明反对“内卷式”竞争, 在“反内卷”的政策背景下, 未来中国区域内价格战或趋于缓和, 叠加公司持续优化中国区域内的运营效率, 国内快递业务盈利有望释放。

**估值**

- 我们看好东南亚电商红利助力公司业务量持续增长, 中国区域效率优化和政策“反内卷”下盈利空间有望释放。我们预计公司 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 0.30/0.50/0.71 元/股, 对应 PE 分别 29.7/18.1/12.8 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)	5073	5996	8168	10434
归母净利润(人民币 百万)	(7845)	736	2728	4485	6341
增长率(%)	(166.5)	109.1	240.1	64.4	41.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	(0.87)	0.08	0.30	0.50	0.71
市盈率(倍)	(10.3)	110.0	29.7	18.1	12.8
市净率(倍)	4.1	3.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA(倍)	(1.7)	1.7	1.9	1.0	0.3
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	357	324	237
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	9180	11425	13615
其他非经营损益	(10584)	(5964)	(5976)	(6157)	(6168)
利润总额	(8117)	946	3204	5268	7447
所得税	122	113	372	611	864
净利润	(8240)	833	2832	4657	6584
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)	5073	5996	8168	10434
EPS (元)	(0.87)	0.08	0.30	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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	11.8	16.5	19.2
ROIC(%)	(10.8)	27.8	31.1	32.1	36.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.4	65.4	65.3	60.4	56.5
净负债比率(%)	(9.8)	(2.2)	(25.3)	(45.3)	(61.8)
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.9	2.2
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.6	1.9
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	(0.87)	0.08	0.30	0.50	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.66	1.30	1.48	1.71
每股净资产(最新摊薄)	2.18	2.31	2.58	3.04	3.68
<b>估值比率</b>					
P/E	(10.3)	110.0	29.7	18.1	12.8
P/B	4.1	3.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	(1.7)	1.7	1.9	1.0	0.3

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
<b>流动资产</b>	22355	26459	35297	40131	49681
现金	10867	11995	19548	22284	29632
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	3817	3631	4139	4672
存货	248	158	259	292	328
其他流动资产	4313	5507	6198	6961	7763
<b>非流动资产</b>	24684	26965	25329	23752	22203
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	8399	10147	8895	8002	7136
无形资产	4546	4699	3916	3133	2350
其他非流动资产	11739	12118	12518	12618	12718
<b>资产总计</b>	47039	53424	60626	63883	71884
<b>流动负债</b>	14855	17708	21726	20741	22743
短期借款	1505	1924	3941	546	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	13179	14997	16911
<b>非流动负债</b>	14515	17241	17845	17845	17845
长期借款	7634	9671	10275	10275	10275
其他非流动负债	6881	7569	7569	7569	7569
<b>负债合计</b>	29370	34949	39571	38585	40587
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	2476	6548	12305
归属母公司股东权益	19593	20692	23169	27240	32997
<b>负债和股东权益</b>	47039	53424	60626	63883	71884

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
<b>经营活动现金流</b>	2437	5913	11623	13311	15368
净利润	(8240)	833	2832	4657	6584
折旧摊销	3438	3501	2436	2577	2749
财务费用	572	626	357	324	237
其他经营现金流	6666	954	5998	5754	5798
<b>投资活动现金流</b>	(6120)	(4201)	(6083)	(6443)	(6652)
资本支出	53029	3379	800	1000	1200
其他投资现金流	(59149)	(7580)	(6883)	(7443)	(7852)
<b>筹资活动现金流</b>	3569	(732)	2013	(4132)	(1368)
短期借款增加/(减少)	969	418	2017	(3394)	(546)
长期借款增加/(减少)	568	2038	604	0	0
其他筹资现金流	2033	(3188)	(608)	(737)	(822)
<b>现金净增加额</b>	(114)	980	7553	2736	7347

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任何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转载或转发的，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