

极兔速递-W(01519)

报告日期: 2025 年 08 月 30 日

东南亚市占率提升至 32.8%，新市场经调整 EBITDA 首次盈利

——极兔速递 2025 中报点评

投资要点

2025H1 业绩：盈利能力持续提升

业绩：2025H1 公司实现收入 55.0 亿美元，同比增长 13.1%；其中核心业务快递服务收入为 53.4 亿美元，同比增长 12.7%，占收入比 97.1%；跨境服务收入 0.3 亿美元，同比下降 43.1%，主要为业务转型调整，聚焦港到港的干线运输服务。**毛利 5.4 亿美元，同比基本稳定；实现集团经调整净利润 1.6 亿美元，同比+147.1%。实现经调整 EBITDA 4.4 亿美元，同比+24.2%，盈利能力持续提升。**截止 2024 年末公司经营活动现金流为 4.2 亿美元，同比+21.8%，集团货币资金 17.7 亿美元，保持充裕。

经营数据：2025H1 公司共计处理 139.9 亿件包裹，同比+27%。截至 2025 年 6 月 30 日，公司拥有约 19200 个网点，运营 239 个转运中心，配备了 337 套自动化分拣设备，运营超过 12100 辆干线车辆，其中包括超 6800 辆自有干线车辆。

东南亚市场：盈利能力持续稳健，市场份额进一步提升。

业绩：2025H1 实现营业收入 19.7 亿美元，收入占比 35.8%，同比+29.6%，东南亚经调整 EBIT 为 2.3 亿美元，同比增长 74.0%。经调整 EBIT 率达 11.9%，同比提高 3.0 个百分点。公司通过将已有规模效应继续扩大、以及将中国快递经验赋能到东南亚，公司单票成本稳步下降。价格和成本的动态平衡。

经营数据：2025H1 公司在东南亚包裹量 32.3 亿件，同比提高 57.9%，日均包裹量达到 17.8 百万件，进一步提高了转运中心、网点和车辆等关键基础设施和资源的利用效率。按包裹量计，2025H1 公司继续为排名第一的快递运营商，在东南亚的市占率为 32.8%，相较 2024H1+5.4pct，持续巩固公司在东南亚的领先地位及竞争优势。

单票数据：2025H1 公司在东南亚市场的单票收入为 0.61 美元，同比 2024H1 下降 0.13 美元；单票收入的下降主要由于公司希望将降本成果与客户进行分享，做出策略性价格调整，以在竞争激烈的东南亚市场中进一步获得更多包裹量，扩大市场份额。单票成本：从 2024H1 的 0.60 美元下降至 2025H1 的 0.50 美元。单票成本的快速下降主要由于公司 2025 上半年包裹量的大幅增长显著提升了网络设施的使用效率，进一步扩大了规模效应；及公司利用中国快递运营的相关经验、技术持续对东南亚进行赋能。**单票运输成本为 0.12 美元，同比下降 0.04 美元，单票揽件及派件成本为 0.33 美元，同比下降 0.04 美元。**截至 2025 年 6 月 30 日，公司在东南亚有约 10500 个网点，管理约 1500 个网络合作伙伴。

中国市场：价格竞争激烈，盈利仍有韧性

业绩：2025H1 实现营业收入 31.4 亿美元，同比+4.6%，2025 年上半年，中国业务的经调整 EBIT 为 0.13 亿美元，经调整 EBIT 率为 0.4%。经调整 EBITDA 为 1.55 亿美元，经调整 EBITDA 率为 4.9%。2025 年上半年行业竞争激烈，公司单票收入承压，但公司持续优化成本，通过成本下降抵消收入下行的压力，维持利润韧性。

经营数据：2025H1 公司在中国处理的包裹量为 106 亿件，同比+20%，超过行业增速，市场份额为 11.1%，同比+0.1pct。2025H1 中国快递行业价格竞争激烈，公司持续优化客户结构，进行精细化运营管理，抵消部分收入下行的压力，维持利润韧性。

单票数据：2025H1 公司在中国市场单票收入为 0.3 美元，同比下降 0.04 美元，2025 年上半年中国快递行业存在激烈竞争，行业价格持续下调，公司随行就市在不同区域动态进行价格调整，维持竞争力。与此同时，公司不断优化客户结构，降低激烈竞争对于收入端的影响。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

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

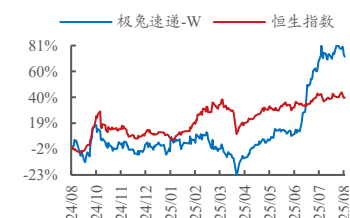
分析师：张梦婷

执业证书号：S1230525080006
 zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$10.40
总市值(百万港元)	92,523.73
总股本(百万股)	8,896.51

股票走势图



相关报告

- 《东南亚基本盘高增，新市场势破长空：打开盈利增长天花板》2025.07.04
- 《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
- 《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

整体单票成本从 2024H1 的 0.32 美元下降到 2025H1 的 0.28 美元。其中公司单票揽件及派件成本下降 0.02 美元至 0.18 美元。运输环节：截至 2025 年 6 月 30 日，公司在中国运营超过 5900 辆干线车辆，其中超过 4900 辆为自有干线车辆，。2025 年上半年单票运输成本为 0.05 美元，相较 2024 年上半年的 0.07 美元进一步下降。分拣环节：截至 2025 年 6 月 30 日，公司在中国运营 83 个转运中心，以租赁为主。公司扬州自建转运中心已于 2024 年下半年投入使用，广州自建转运中心预计 2025 年第四季度投入使用。2025H1 公司在中国运营 270 套自动化分拣设备，相较于 2024 年同期新增 65 套。2025 年 H1 单票分拣成本为 0.04 美元，相较 2024H1 0.05 美元下降 0.01 美元。

□ 新市场：经调整 EBITDA 实现首次盈利。

业绩：实现营业收入 3.6 亿美元，同比增长 24.3%；实现 EBITDA 157 万美元，实现首次盈利；经调整 EBIT 减亏明显，实现重要阶段性进展。

经营数据：公司在新市场的包裹量由 2024 年上半年的 1.4 亿件增加 21.7% 至 2025 年上半年的 1.66 亿件，市场份额由 2024 年的 6.1% 提升至 2025 年上半年的 6.2%。公司在巴西和墨西哥与 TikTok、MercadoLibre 拓展合作。

单票数据：2025 年上半年公司在新市场单票收入为 2.18 美元，对比 2024 年上半年的单票收入 2.14 美元略有提升。新市场的不同国家业务量结构仍处于变化中，公司也不断开拓新的电商平台合作伙伴，为更多合作伙伴提供高性价比的快递服务。单票成本：2025 年上半年公司在新市场单票成本为 1.92 美元，而 2024 年上半年为 1.88 美元。随着包裹量不断增长，新市场成本因为扩大的规模效应及各营运环节的优化而不断降低。

□ 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的合作，我们预计极兔速递 2025-2027 年调整后净利润分别为 4.4/7.1/9.5 亿美元，对应 PE 分别为 27.3 倍、16.9 倍、12.5 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。

财务摘要

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10259	12765	14941	16670
(+/-)(%)	16%	24%	17%	12%
调整后净利润	200	438	708	955
(+/-)(%)	/	118%	62%	35%
每股收益(美元)	0.01	0.03	0.06	0.08
P/E	59.26	27.34	16.91	12.54

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	4994	6799	8412
现金	1597	2845	4184	5650
应收账款及票据	680	789	915	979
存货	22	36	36	35
其他	1314	1324	1664	1747
非流动资产	3682	3598	3419	3273
固定资产	1294	1278	1216	1164
无形资产	1537	1391	1274	1180
其他	850	929	929	929
资产总计	7295	8592	10217	11685
流动负债	2418	3146	3895	4191
短期借款	263	350	446	552
应付账款及票据	590	670	793	794
其他	1565	2126	2656	2845
非流动负债	2354	2658	3017	3448
长期债务	1321	1620	1979	2409
其他	1034	1038	1038	1038
负债合计	4772	5804	6912	7639
普通股股本	0	0	0	0
储备	3193	3506	4056	4815
归属母公司股东权益	2825	3076	3568	4273
少数股东权益	(303)	(288)	(263)	(227)
股东权益合计	2523	2787	3306	4046
负债和股东权益	7295	8592	10217	11685

现金流量表

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	807	1474	1371	1447
净利润	101	309	545	754
少数股东权益	13	15	26	36
折旧摊销	478	478	449	420
营运资金变动及其他	216	672	352	237
投资活动现金流	(574)	(427)	(307)	(321)
资本支出	(475)	(316)	(269)	(275)
其他投资	(99)	(111)	(38)	(46)
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	1248	1339	1466

利润表

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10259	12765	14941	16670
其他收入	0	0	0	0
营业成本	9181	11174	12758	14036
销售、行政及一般费用	827	1021	1345	1500
研发费用	49	61	80	103
财务费用	86	79	43	22
除税前溢利	129	367	648	897
所得税	15	44	77	107
净利润	114	323	570	790
少数股东损益	13	15	26	36
调整后净利润	200	438	708	955
EBIT	215	447	690	919
EBITDA	693	925	1139	1339
EPS (元)	0.01	0.03	0.06	0.08

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.93%	24.43%	17.04%	11.57%
归属母公司净利润	/	118.49%	61.69%	34.87%
获利能力				
毛利率	10.51%	12.46%	14.61%	15.80%
销售净利率	0.98%	2.42%	3.65%	4.52%
ROE	3.56%	10.04%	15.26%	17.65%
ROIC	4.60%	8.26%	10.61%	11.54%
偿债能力				
资产负债率	65.42%	67.56%	67.65%	65.37%
净负债比率	-0.54%	-31.39%	-53.22%	-66.46%
流动比率	1.49	1.59	1.75	2.01
速动比率	1.47	1.56	1.72	1.98
营运能力				
总资产周转率	1.48	1.61	1.59	1.52
应收账款周转率	16.60	17.38	17.54	17.60
应付账款周转率	17.38	17.73	17.44	17.69
每股指标 (美元)				
每股收益	0.01	0.03	0.06	0.08
每股经营现金流	0.09	0.16	0.15	0.16
每股净资产	0.32	0.34	0.40	0.48
估值比率				
P/E	59.26	27.34	16.91	12.54
P/B	4.20	3.89	3.35	2.80
EV/EBITDA	17.12	11.99	8.96	6.93

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>