

## 交通运输

2025 年 10 月 15 日

# 极兔速递-W (01519)

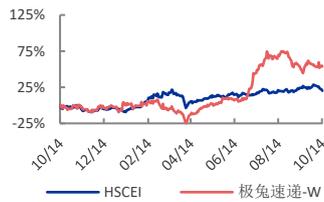
## ——东南亚维持高景气，新市场打开新增长曲线

报告原因：有信息公布需要点评

### 增持 (维持)

市场数据:	2025 年 10 月 14 日
收盘价 (港币)	9.61
恒生中国企业指数	9079.16
52 周最高/最低 (港币)	11.34/4.53
H 股市值 (亿港元)	862.75
流通 H 股 (百万股)	8,904.28
汇率 (港币/人民币)	0.9125

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

## 相关研究

## 证券分析师

闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com

## 研究支持

王易 A0230525050001  
wangyi@swsresearch.com  
范晨轩 A0230525070003  
fancx@swsresearch.com

## 联系人

王易 A0230525050001  
wangyi@swsresearch.com

## 投资要点:

- **事件: 极兔速递发布 25 年第三季度经营数据。**公司第三季度整体包裹量达 76.8 亿件, 同比增长 23.1%, 其中东南亚包裹量达 20.0 亿件, 同比增长 78.7%; 中国包裹量达 55.8 亿件, 同比增长 10.4%; 新市场包裹量达到 1 亿件, 同比增长 47.9%。
- **受益于东南亚电商渗透率提高、电商平台的持续投入、公司竞争力的提升及非电商件的持续拓展, 25 年极兔东南亚快递件量持续高增。**25 年东南亚电商高增, 25 年上半年东南亚快递包裹量达到 98.4 亿件, 同比增长 32.2%, 保持较高增速, 电商平台持续加大在东南亚地区的投入, 主要电商平台 GMV 及平台流量均有大幅增长。得益于公司核心竞争力的提升, 25 年上半年公司市场份额达到 32.8%, 同比提升 5.4pct, 保持市占率领先优势。同时, 极兔凭借网络优势及领先的成本和时效持续拓展非电商包裹, 看好公司东南亚地区市场份额及盈利能力持续提升。
- **公司新市场件量高增, 主要得益于公司的持续投入并日益深化和电商平台的合作。**25 年第三季度新市场包裹量达到 1 亿件, 同比增长 47.9%, 前三个季度新市场的包裹量达 2.7 亿件, 同比增长 30.6%, 增速同环比均有明显改善, 一方面得益于公司的持续投入, 截至第三季度公司在新市场有 35 个转运中心、超 1900 个网点、超 200 辆干线运输车及 11 套自动化分拣线, 另一方面公司持续深化与电商平台的合作, 在新市场与 Tiktok、Temu、Shein 等跨境电商平台及 Mercado Libre 等本土电商平台建立紧密联系。
- **25Q3 快递行业在反内卷政策推动下单价持续上行, 公司三季度利润有望修复。**8 月以来快递反内卷持续推进, 产粮区快递价格持续提升, 8 月各快递公司经营月报显示通达系单价环比均有所提升, 9 月全国各地均已陆续跟进涨价, 看好行业单价继续提升带来的公司利润修复。
- **下调盈利预测, 维持“增持”评级。**前三季度公司东南亚及新市场件量均超预期快速增长, 中国市场件量稳定增长但上半年受国内价格战影响盈利能力较弱, 因此我们下调极兔速递 25E-27E 盈利预测, 预计公司 25-27 年调整后净利润分别为 3.68/5.92/8.53 亿美元 (原假设 25E-27E 调整后净利润为 4.40/6.40/8.97 亿美元), 同比分别增长 83.91%/60.77%/43.94%, 对应 PE 分别为 30x/19x/13x。由于中国市场受价格战影响利润较低, PE 估值参考性低, 若三四季度反内卷持续推进, 国内市场利润弹性较大。因此我们用 PS 估值对标快递企业, 顺丰控股、中通快递主营业务均为快递业务, 与极兔速递可比, 25 年可比公司平均 PS 估值为 1.42x, 高于极兔速递 25 年 PS 估值水平, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 新市场拓展不及预期、东南亚快递需求下降、东南亚市场快递价格竞争超预期、区域代理网络发生波动、成本控制不及预期、中国快递市场价格竞争超预期。**

## 财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万美元)	8849	10259	12719	16015	20449
同比增长率 (%)	21.77%	15.93%	23.97%	25.92%	27.69%
调整后净利润 (百万美元)	-432	200	368	592	853
同比增长率 (%)	-	-	83.91%	60.77%	43.94%
每股收益 (美元/股)	-0.05	0.02	0.04	0.07	0.09
净资产收益率 (%)	-15.72%	7.09%	11.67%	15.93%	18.66%
市盈率	-25.69	55.42	30.14	18.74	13.02
市净率	4.04	3.93	3.52	2.99	2.43

注: “每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本 单位: 百万元 (美元)

## 合并利润表

百万美元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7267	8849	10259	12719	16015	20449
营业总成本	7538	8376	9181	10960	13624	17283
销售、行政及一般费用	-1096	-2157	-827	-1272	-1601	-2045
研发费用	-44	-46	-49	-64	-80	-102
其他收益	58	-9	19	23	11	18
投资收益	3050	708	4	4	4	4
资产减值损失	-37	-27	-11	-11	-11	-11
营业利润	1583	-1139	129	348	624	944
利润总额	1583	-1139	129	348	624	944
所得税	-11	-17	-15	-35	-62	-94
调整后净利润	-1488	-432	200	368	592	853

资料来源：聚源数据，申万宏源研究 单位：百万元（美元）

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。