

东南亚市场增长强劲，看好电商旺季催化

极兔速递 (1519.HK) 2025 年 Q3 经营数据点评

● 核心观点

事件：10 月 14 日，极兔速递发布 2025 年三季度经营数据。截至 2025 年 Q3，**中国市场：**包裹量达 16,174.6 百万件，同比增长 16.5%，日均包裹量 59.2 百万件，同比增长 16.9%。**东南亚市场：**包裹量 5,223.0 百万件，同比增长 65.3%；日均包裹量 19.1 百万件，同比增长 65.9%。**新市场：**包裹量 270.1 百万件，同比增长 30.6%；日均包裹量 1.0 百万件，同比增长 31.1%。

东南亚市场为核心增长引擎，Q4 电商旺季有望高增。以 TikTok Shop 为代表的东南亚电商市场持续高增。极兔在东南亚网络覆盖深化，叠加物流效率及成本优势，推动其市场份额进一步提升。随着东南亚电商旺季来临，极兔 Q4 包裹量有望再创新高。从产能端来看，截至 25 年 Q3，公司在东南亚的干线车辆相较 24 年年末净增 900 辆，能够保障旺季下激增对的运力需求；从效率端来看，相较 24 年年末，截至 25 年 Q3，公司在东南亚的网络伙伴减少 200 个而网点数量增加了 900 个，网点加密与伙伴精简有望推动管理成本下降和末端揽派效率提升。

中国市场成本承压，精细化调整有望提升效率改善利润。“反内卷”政策实施后，公司单票收入及单票利润环比有所提升，但成本端仍存在一定压力。截至 25 年 Q3，极兔在中国市场的网络合作伙伴与网点数量相较 Q2 均减少 100 个，相较 24 年末分别减少 200 个、400 个。这有助于降低单票运营成本，提升单点处理能力。25 年 Q3，极兔在中国市场的自动化分拣线环比新增 55 条，相较 24 年年末净增 99 条。我们认为自动化分拣的大规模应用，将显著提升分拣效率、降低人工成本，利好单票利润率改善。

新市场包裹量增速高于行业，客户结构优化增强业务韧性。25 年 Q3，极兔在新市场的转运中心数量环比大幅新增 9 个，有望匹配新市场包裹量的快速增长，避免产能瓶颈制约业务扩张。尽管墨西哥关税政策可能带来短期波动，但巴西市场保持强劲增长。此外，随着海外客户本地供应链建设加速，未来有望降低跨境政策风险，增强区域业务韧性。

盈利预测：我们预计极兔速递 2025-2027 年营业收入分别为 122.17/143.93/164.79 亿美元，同比分别+19.08%/+17.81%/+14.49%；归母净利润分别为 2.79/4.53/5.57 亿美元，同比分别+177.01%/+62.64%/+22.85%。根据盈利预测，我们维持原目标价不变。

投资建议：考虑到 1) 极兔在东南亚市场领先优势扩大，盈利能力强劲；2) 中国市场公司客户结构改善，精细化运营下成本控制能力持续提升；3) 新市场迎来盈利拐点，物流基建逐渐完善；我们认为极兔具备长期成长性，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场政策风险，成本下降不及预期，中国市场竞争加剧，新市场开拓不及预期。

重要数据

单位/百万美元	2024A	2025E	2026E	2027E
---------	-------	-------	-------	-------

证券研究报告

股票代码 01519.HK

公司评级 买入

评级变动 维持

收盘价 10.34

目标价 11.54

近 1 年股价走势



分析师

张一逸 S0650525010001

联系邮箱: zhangyiyi@mgzq.com

相关研究

《东南亚增长强劲，中国市场凸显经营韧性》

2025.09.02

《快递服务出海龙头，海外市场空间广阔》

2025.08.22

营业收入	10259	12217	14393	16479
(+/-) (%)	15.93	19.08	17.81	14.49
归母净利润	101	279	453	557
(+/-) (%)	109.13	177.01	62.64	22.85
EPS (元/股)	0.01	0.03	0.05	0.06
P/E	117.80	42.53	26.15	21.28

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部

数据更新至 2025/10/16

财务报告预测与估值数据汇总

资产负债表(百万美元)					利润表(百万美元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,613	3,975	4,643	6,579	营业收入	10,259	12,217	14,393	16,479
现金	1,597	1,648	1,974	3,155	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	680	814	929	1,467	营业成本	9,181	10,970	12,923	14,868
存货	22	26	29	33	销售费用	827	794	820	857
其他	1,314	1,487	1,710	1,924	管理费用	0	0	0	0
非流动资产	3,682	3,856	3,969	4,115	研发费用	49	55	58	61
固定资产	1,294	1,466	1,649	1,858	财务费用	86	95	107	106
无形资产	1,537	1,461	1,392	1,328	除税前溢利	129	304	479	583
其他	850	929	929	929	所得税	15	14	14	16
资产总计	7,295	7,831	8,612	10,694	净利润	114	290	465	567
流动负债	2,418	2,655	2,967	4,477	少数股东损益	13	12	12	10
短期借款	263	263	263	263	归属母公司净利润	101	279	453	557
应付账款及票据	590	670	754	826					
其他	1,565	1,722	1,950	3,388	EBIT	215	400	586	689
非流动负债	2,354	2,359	2,359	2,359	EBITDA	693	873	1,049	1,148
长期债务	1,321	1,321	1,321	1,321	EPS (元)	0.01	0.03	0.05	0.06
其他	1,034	1,038	1,038	1,038					
负债合计	4,772	5,014	5,326	6,836					
普通股股本	0	0	0	0					
储备	3,193	3,476	3,934	4,495					
归属母公司股东权益	2,825	3,109	3,566	4,127	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	-303	-291	-280	-269	成长能力				
股东权益合计	2,523	2,817	3,287	3,858	营业收入	15.93%	19.08%	17.81%	14.49%
负债和股东权益	7,295	7,831	8,612	10,694	归属母公司净利润	109.13%	177.01%	62.64%	22.85%
					获利能力				
					毛利率	10.51%	10.20%	10.21%	9.78%
					销售净利率	0.98%	2.28%	3.15%	3.38%
					ROE	3.56%	8.96%	12.70%	13.49%
					ROIC	4.60%	8.65%	11.68%	12.30%
					偿债能力				
					资产负债率	65.42%	64.02%	61.84%	63.92%
					净负债比率	-0.54%	-2.31%	-11.91%	-40.75%
					流动比率	1.49	1.50	1.57	1.47
					速动比率	1.47	1.47	1.54	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	1.48	1.62	1.75	1.71
					应收账款周转率	16.60	16.35	16.51	13.75
					应付账款周转率	17.38	17.41	18.15	18.82
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.01	0.03	0.05	0.06
					每股经营现金流	0.09	0.09	0.12	0.21
					每股净资产	0.32	0.35	0.40	0.46
					估值比率				
					P/E	117.80	42.53	26.15	21.28
					P/B	4.19	3.81	3.32	2.87
					EV/EBITDA	10.22	13.50	10.92	8.95

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在15%以上；

增持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在5%到15%之间；

中性：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

减持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；

卖出：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

行业评级

优于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在5%以上；

同步大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

弱于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com