

东南亚市场领先优势扩大, 新市场高增潜力涌现

证券研究报告

极兔速递 (1519.HK) 2025 年 Q4 经营数据点评

● 核心观点

事件: 12月28日, 极兔披露获得2笔新融资用于营运资金, 一笔为最高20亿元人民币, 期限12个月; 另一笔为最高15亿元人民币, 期限36个月。同日, 极兔以最高10.56亿美元回购两家附属公司少数股权, Jet Global 及 JNT Express KSA, 总对价最高分别达9.5亿美元、1.06亿美元。

1月7日, 极兔速递发布2025年四季度经营数据。2025年Q4, 中国市场: 包裹量达5891.4百万件, 日均包裹量64百万件, 同比下降0.4%。东南亚市场: 包裹量2435.9百万件, 日均包裹量26.5百万件, 同比增长73.6%。新市场: 包裹量133.8百万件, 日均包裹量1.45百万件, 同比增长79.7%。

东南亚市场电商维持高增长, 公司履约能力持续增强, 领先优势有望扩大。我们认为, 东南亚人均包裹量与电商渗透率相较国内成熟市场仍有显著差距, 因此以TikTok Shop为代表的电商平台仍有较大增长空间, 或将维持相对较高的增速。叠加中国工厂及品牌出海加速等积极趋势, 东南亚市场快递包裹量将维持高增长。

从成本与效率来看,截至25年Q4, 公司在东南亚的网络伙伴数量环比-100个/同比-300个。公司持续推进网络合作伙伴资源整合, 实现成本控制的同时有望加强末端揽派效率。

从产能端来看,截至25年Q4, 公司在东南亚的自营干线车辆环比+900辆/同比+1400辆, 自营车辆占比升至53%。自营干线车辆增加能够有效保障高峰期运力及履约质量的稳定性, 实现车辆的灵活调度从而提升履约效率。

从物流网络建设来看,极兔在东南亚的网络覆盖持续深化, 履约时效性进一步加强。截至25年Q4, 东南亚网点数量环比+100个/同比+1000个; 转运中心数量环比+3个/同比+13个。随着包裹量的快速增长, 网点密度提升能够进一步增强公司竞争力。此外, 海外仓建设能够大幅提升公司履约时效, 扩大极兔在电商平台的份额, 并且开拓高盈利的非电商件客户。

我们认为,作为具备“仓配一体”能力, 网点覆盖广泛, 且熟悉当地快递市场的低价物流服务商, 极兔能够在东南亚市场进一步扩大其领先优势。

中国跨境电商加速出海, 新市场巨大增长潜力或者涌现。从需求端来看, 2025年, 中国跨境电商加速布局拉美市场, Temu、TikTok Shop等中国电商平台表现亮眼, 本地电商龙头美客多进一步对中国卖家开放。拉美地区电商市场高速增长带动快递物流需求快速提升。从供给端来看, 物流基础设施的快速完善有望使得极兔的产能和履约效率更好地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。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。

股票代码	01519.HK
公司评级	买入
评级变动	维持
收盘价	11.89
目标价	13.50

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

《东南亚市场增长强劲, 看好电商旺季催化》

2025.10.16

《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

我们认为，新市场的电商与物流行业即将实现协同共振的指数级增长。

极兔收购海外子公司，完善物流基建网络，夯实履约能力，为新市场蓬勃发展奠定基石。Jet Global 是极兔在新市场营运实体的控股公司，极兔本次实现对 JetGlobal 的控股后，一方面能够更高效地统筹物流设备采购、输出统一技术标准以及管理核心资产，另一方面并表后公司能够充分受益于新市场未来的高速增长。而新一轮融资能够保证新市场业务扩张下，极兔在物流网络建设的持续现金需求。我们认为，获得融资并收购附属公司股权彰显了公司对新市场增长充满信心。

盈利预测：我们预计极兔速递 2025-2027 年营业收入分别为 120.59/141.05/165.64 亿美元，同比分别增长 17.55%/16.96%/17.44%；归母净利润分别为 2.95/4.97/6.67 亿美元，同比分别增长 193.42%、68.42%/34.29%。考虑新市场增长快于预期，我们上调公司目标价。

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，市场竞争加剧，新市场开拓不及预期，海外电商增长不及预期。

重要数据

单位/百万美元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10259	12059	14105	16564
(+/-) (%)	15.93	17.55	16.96	17.44
归母净利润	101	295	497	667
(+/-) (%)	109.13	193.42	68.42	34.29
EPS (元/股)	0.01	0.03	0.06	0.07
P/E	138.00	47.03	27.92	20.79

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部
数据更新至 2026/01/12

财务报告预测与估值数据汇总

资产负债表(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,613	3,960	4,648	6,770
现金	1,597	1,661	2,029	3,330
应收账款及票据	680	803	911	1,475
存货	22	26	28	33
其他	1,314	1,471	1,681	1,933
非流动资产	3,682	3,856	3,969	4,115
固定资产	1,294	1,466	1,649	1,858
无形资产	1,537	1,461	1,392	1,328
其他	850	929	929	929
资产总计	7,295	7,816	8,617	10,885
流动负债	2,418	2,623	2,909	4,492
短期借款	263	263	263	263
应付账款及票据	590	660	735	824
其他	1,565	1,700	1,911	3,406
非流动负债	2,354	2,359	2,359	2,359
长期债务	1,321	1,321	1,321	1,321
其他	1,034	1,038	1,038	1,038
负债合计	4,772	4,982	5,268	6,851
普通股股本	0	0	0	0
储备	3,193	3,493	3,994	4,666
归属母公司股东权益	2,825	3,125	3,627	4,299
少数股东权益	-303	-290	-278	-265
股东权益合计	2,523	2,835	3,349	4,033
负债和股东权益	7,295	7,816	8,617	10,885

现金流量表(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	807	833	1,076	2,042
净利润	101	295	497	667
少数股东权益	13	12	13	12
折旧摊销	478	473	463	459
营运资金变动及其他	216	53	103	903
投资活动现金流	-574	-639	-573	-601
资本支出	-555	-568	-576	-604
其他投资	-18	-71	3	3
筹资活动现金流	-100	-135	-140	-145
借款增加	70	0	0	0
普通股增加	-19	0	0	0
已付股利	-28	0	0	0
其他	-123	-135	-140	-145
现金净增加额	114	64	368	1,301

利润表(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,259	12,059	14,105	16,564
其他收入	0	0	0	0
营业成本	9,181	10,806	12,606	14,833
销售费用	827	784	804	861
管理费用	0	0	0	0
研发费用	49	54	56	61
财务费用	86	95	107	104
除税前溢利	129	323	525	699
所得税	15	15	15	20
净利润	114	307	510	680
少数股东损益	13	12	13	12
归属母公司净利润	101	295	497	667
EBIT	215	418	632	804
EBITDA	693	891	1,095	1,262
EPS (元)	0.01	0.03	0.06	0.07

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.93%	17.55%	16.96%	17.44%
归属母公司净利润	109.13%	193.42%	68.42%	34.29%
获利能力				
毛利率	10.51%	10.39%	10.62%	10.45%
销售净利率	0.98%	2.45%	3.52%	4.03%
ROE	3.56%	9.44%	13.70%	15.52%
ROIC	4.60%	9.01%	12.44%	13.91%
偿债能力				
资产负债率	65.42%	63.73%	61.14%	62.95%
净负债比率	-0.54%	-2.73%	-13.30%	-43.30%
流动比率	1.49	1.51	1.60	1.51
速动比率	1.47	1.48	1.57	1.49
营运能力				
总资产周转率	1.48	1.60	1.72	1.70
应收账款周转率	16.60	16.26	16.46	13.89
应付账款周转率	17.38	17.29	18.06	19.02
每股指标(元)				
每股收益	0.01	0.03	0.06	0.07
每股经营现金流	0.09	0.09	0.12	0.23
每股净资产	0.32	0.35	0.40	0.48
估值比率				
P/E	138.00	47.03	27.92	20.79
P/B	4.91	4.44	3.83	3.23
EV/EBITDA	10.22	15.49	12.27	9.61

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情范围内，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
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com