

极兔速递

1519 HK

中国交通运输行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2025 年四季度增长强劲

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 7 日发布的题为《Robust 4Q25 growth》的报告，极兔速递于 1 月 7 日开市前公布 2025 年四季度运营数据。其中，东南亚及新市场的包裹量同比分别增长 74% 和 80%，而中国区业务量基本持平。整体而言，基于规模优势、网络管理能力及中国业务积累的电商运营经验，中信里昂仍看好极兔的海外扩张前景。尽管中国业务短期可能承压，但分析指出，极兔可通过不断缩小与头部企业差距来应对行业波动。

- 2025 年四季度包裹量：东南亚及新市场同比增 74% 和 80% 至 24.36 亿件和 1.34 亿件，中国区为 58.91 亿件，基本持平。
- **东南亚市场：**
 - 2025 年四季度业务量的强劲增长主要受几个因素驱动：1) 电商平台商品品类多元化加速网购渗透率快速提升；2) TikTok Shop、Temu、Shein 等几个极兔的核心客户开展大型促销活动；3) 依托规模优势，极兔持续抢占中小同业的市场份额并拓展非平台客户群。
 - 通过干线车辆、自动化分拣线等基础设施投入、整合网络合作伙伴及提高特许经营比例，极兔持续提升物流网络能力。分析认为这将支撑东南亚业务在 2026 年保持高于行业均值的增速。
- **新市场：**
 - 墨西哥与巴西业务的高增长驱动了极兔在新兴市场的表现。具体而言，随着 TikTok Shop、Mercado Libre 等核心客户持续加大投资拉美市场，研究指出该业务有望成为极兔新的增长引擎。
 - 墨西哥于 2025 年 8 月将进口关税上调至 33.5%，短期内影响跨境电商。但分析指出随着海外商家寻求替代性低成本运输路径，本土物流需求将逐步提升，这对于具备全国性综合物流能力的极兔构成利好。
- **中国市场：**2025 年四季度快递行业反内卷影响行业件量增速。中信里昂认为极兔应顺势而为，在保持市场份额的同时提升服务质量与单票成本管控。

催化因素

中国业务方面，行业价格温和下行叠加成本端优化可能成为极兔盈利改善的积极信号。海外业务方面，网购渗透率增速超预期及跨境电商强劲增长或进一步提振快递件量前景。

投资风险

下行风险包括东南亚及新市场电商发展不及预期、东南亚货币持续贬值及中国市场价格竞争超预期。

公司概况

极兔速递是增长最快的经济型（电商）快递企业之一，业务覆盖 13 个国家。公司 2015 年成立于印尼，快速拓展至东南亚其他市场，2020 年成为该地区件量最大的快递运营商。2020 年进入中国市场后通过激进定价策略迅速崛起，2022 年跻身行业第五。2022 年起公司携手跨境电商伙伴开拓中东、亚洲及拉美等新兴市场。

收入按产品分类

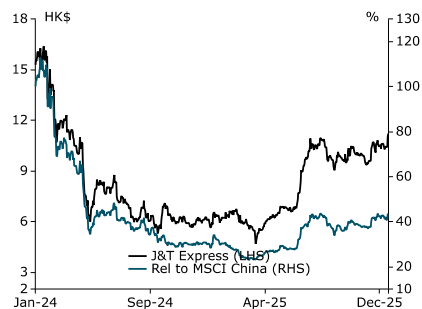
快递服务	97.3%
跨境服务	0.7%
场地租赁	0.7%
配件销售	0.6%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	93.8%
美洲	4.2%
欧洲	0.2%
中东及非洲	1.8%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 6 日): 11.2 港元

12 个月最高/最低价: 11.2 港元/4.68 港元

市值: 125.70 亿美元

3 个月日均成交额: 27.51 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 11.76 港元

主要股东:

李杰先生 11.11%

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
韵达股份	002120 CH	28.3	6.91	9.2	8.2	na	1.0	0.9	na	2.2	2.5	na	10.9	11.2	na
顺丰控股	002352 CH	273.7	39.09	19.0	17.7	15.5	2.1	2.0	1.9	2.2	5.0	2.8	11.0	11.5	12.6
顺丰同城	9699 HK	12.8	10.94	69.0	33.6	18.0	3.2	2.9	2.5	0.0	0.0	0.0	4.5	8.8	14.4
中通快递	ZTO US	172.7	21.84	15.0	14.8	13.2	2.0	1.9	1.7	3.2	3.2	3.6	14.5	13.8	14.3

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 6 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。