

Grab

GRAB US

新加坡科技行业

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

乐观业绩指引

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 2 月 12 日发布的题为《Bullish guidance》的报告，Grab 在 2025 年四季度表现强劲，得益于出行与外卖业务商品交易总额的强劲增长，调整后 EBITDA 达 5 亿美元，处于指引区间高端。公司当前预计，2026 年调整后 EBITDA 将达 7 至 7.2 亿美元，并在 2028 年前以 20% 的营收年复合增长率支撑下，于 2028 年实现三倍增长至 15 亿美元。管理层同时预计，调整后自由现金流转化率将达 80%。这一乐观展望表明，行业增长远未触顶，月度交易用户数 (MTUs) 同比增长 14% 至 4,720 万，彰显网络效应持续扩大。

- 2025 财年，按需服务商品交易总额同比增长 21% 至 221 亿美元（按固定汇率计算增长 19%），用户增长动能源于用户增长计划推动交易量提升，月度交易用户数同比增长 14% 至 4,720 万。
- 得益于此，Grab 凭借交易量增长推动利润改善。各业务分部调整后 EBITDA 总额同比增长 31% 至 8.68 亿美元，集团整体调整后 EBITDA 同比大增 60% 至 5 亿美元。
- 出行业务总交易额同比增长 19%（固定汇率下+17%）至 79 亿美元，分部调整后 EBITDA 达 6.9 亿美元（同比+15%）调整后 EBITDA 利润率为 8.7%（同比上升 16 个基点）。随着公司持续优先发展平价服务，本季度出行业务月度交易用户数创历史新高。
- 外卖业务总交易额同比增长 21%（按固定汇率计算增长 20%）至 140 亿美元，分部调整后 EBITDA 达 2.87 亿美元（同比+21%），调整后 EBITDA 率为 2%（环比提升 34 个基点）。这反映出 Grab 通过持续拓宽产品组合有效提升了用户使用频次并推动利润率扩张。
- 利润率的改善得益于高交易量带来的运营杠杆效应及广告收入贡献度提升。2025 年四季度，平台季度活跃广告主数量同比增长 21% 至 22.8 万，平均广告主支出同比增加 23%。这表明 Grab 商户合作伙伴的广告渗透率持续深化。
- 金融服务业务营收达 3.47 亿美元（同比增长 37%，按固定汇率计算增长 36%）。由于贷款组合规模翻倍至 12 亿美元导致信贷损失拨备增加，该分部调整后 EBITDA 亏损小幅扩大至 1.1 亿美元（2024 财年亏损 1.05 亿美元）。
- 2025 年四季度，GXS Singapore 与 GXBank 客户存款规模创下 16 亿美元的历史新高（上年同期 12 亿美元），增长动能源于客户基数强劲扩张。

- 2025 财年，区域企业成本从 3.5 亿美元增至 3.68 亿美元（同比+5%）。然而，区域企业成本占各业务分部调整后 EBITDA 总额的比例从 2024 财年的 53% 下降至 2025 财年的 42%，这得益于公司通过高运营杠杆实现的成本节约效应。
- 管理层对 2026 财年增长持乐观态度，指引预计 2026 财年调整后 EBITDA 将达 7 至 7.2 亿美元。
- 展望未来三年至 2028 年，Grab 预计集团调整后 EBITDA 将达 15 亿美元，较 2025 财年实现 44% 的年复合增长率（CAGR）。公司认为可实现 80% 自由现金流转化率（2025 财年为 58%），这意味着 2025-2028 年调整后自由现金流年复合增长率达 60%。
- Grab 同时宣布了一项 5 亿美元的股份回购计划。

催化因素

催化因素包括：(1) 外卖及出行业务总交易额超预期；(2) 货币化率高于预期；(3) 潜在盈利增厚的并购。

投资风险

新进入者的竞争可能对 Grab 等市场领导者构成威胁，导致份额流失并阻碍其缩减激励支出的计划。此外，利率上行可能导致估值倍数收缩。其他风险包括政府对零工经济及数字金融加强监管带来的政策风险，以及全球经济放缓引发的风险。

公司概况

Grab 拥有约 80,000 平方米租赁办公设施，遍布八个国家。公司提供从网约车到外卖、金融服务及企业解决方案的广泛服务。近 50% 的总交易额来自外卖业务，出行和金融业务分别贡献 26% 和 25%。公司于 2023 年下半年实现经调整 EBITDA 盈亏平衡。

收入按产品分类

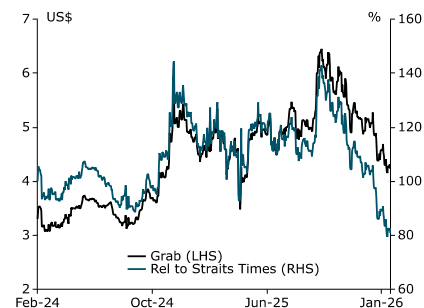
外卖	53.4%
出行	37.5%
金融服务	9.0%
其他	0.1%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

中东及非洲	0.0%
欧洲	0.0%
亚洲	100.0%
美洲	0.0%

股票信息



资料来源：彭博，路孚特

股价 (@ 2026 年 2 月 11 日) : 4.23 美元

市场共识目标价 (路孚特) : 6.40 美元

12 个月最高/最低价: 6.45 美元/3.48 美元

主要股东:

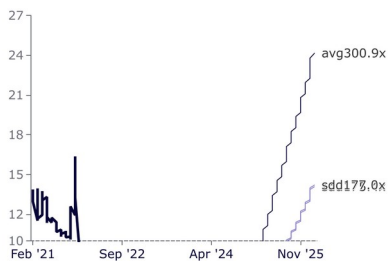
市值: 175.60 亿美元

软银集团 12.00%

3 个月日均成交额: 240.47 百万美元

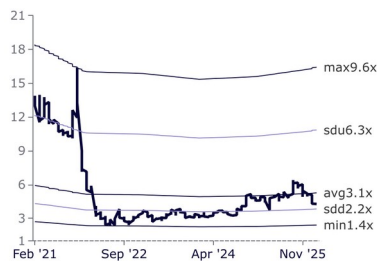
优步科技 14.02%

市盈率区间



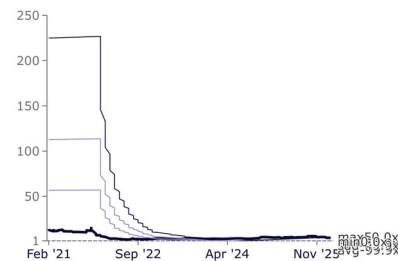
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/EBITDA 区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
Eternal	ETERNAL IN	320.6	297.45	522.2	222.8	48.2	9.9	9.4	8.0	0.0	0.0	0.0	2.1	4.3	17.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 11 日的收盘价。Icc: 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。