

【广发交运&海外】极兔速递-W (01519.HK)

全年业绩高增，海外市场盈利持续兑现

核心观点: (如无特殊说明,本报告货币单位均为美元, 1USD=7.7973HKD)

- **公司发布 2025 年年度业绩。**2025 年,极兔速递实现总收入 121.58 亿美元,同比增长 18.5%;经调整净利润 4.25 亿美元,同比增长 112.3%;归母净利润 1.98 亿美元,同比增长 97.3%。全球包裹量达 301.3 亿件,同比增长 22.2%;其中,东南亚、中国、新市场分别贡献 76.6 亿件(同比+67.8%)、220.7 亿件(同比+11.4%)、4.0 亿件(同比+43.6%),市场份额分别为 34.4%、11.1%、7.5%。
- **单票成本持续优化,量增驱动毛利高增。**2025 年,东南亚单票收入 0.59 美元(同比-17%),单票成本 0.48 美元(同比-16%),其中运输成本同比下降 33%、分拣成本同比下降 20%。中国单票收入 0.30 美元(同比-6%),单票成本 0.28 美元(同比-7%),运输与分拣成本分别下降 17%、20%。新市场单票收入 2.15 美元(同比+5%),单票成本 1.79 美元(同比-8%)。业务量的高增以及规模效应与精细化管理的兑现,驱动公司毛利高增,25 全年毛利同比增长 36%,毛利率为 12%。
- **东南亚与新市场增长强劲,全球化布局进入收获期。**东南亚市场稳居行业第一,2025 年包裹量同比增长 67.8%,市占率提升 5.8 个百分点,经调整 EBITDA 同比增长 54.8%;新市场全年经调整 EBITDA 实现扭亏为盈,由亏损 4300 万美元转盈至 4850 万美元。公司依托“中国经验输出+本地化深度适配”的全球化扩张模式,持续受益于社交电商兴起与电商渗透率提升,全球化网络价值加速释放。展望 26 年,在三大市场共振向上的背景下,公司市占率、利润率均有提升空间。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 26-28 年 EPS 分别为 0.06/0.08/0.10 美元/股,考虑公司目前的增长速度,参考可比公司,我们给予公司 26 年 30 倍 PE,对应合理价值为 13.21 港元/股,维持“买入”评级。
- **风险提示。**增长不及预期、竞争压力超预期、业务区域经济危机等。

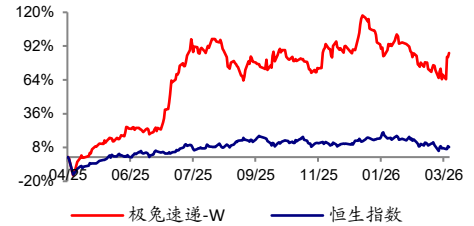
盈利预测:

单位:美元百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入	10,259	12,158	14,846	17,540	21,200
增长率 (%)	15.9%	18.5%	22.1%	18.1%	20.9%
EBITDA	688	472	1,367	1,633	1,862
归母净利润	101	198	504	701	889
增长率 (%)	-109.1%	97.3%	154.1%	39.0%	26.8%
EPS (元/股)	0.01	0.02	0.06	0.08	0.10
市盈率 (P/E)	69.2	60.3	23.4	16.8	13.3
ROE (%)	3.6%	6.3%	13.8%	16.1%	16.9%
EV/EBITDA	10.1	26.2	8.6	6.7	5.4

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	10.29 港元
合理价值	13.21 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-03

相对市场表现



分析师:

许可



SAC 执证号: S0260523120004



SFC CE No. BUY008



0755-88285832



xuke@gf.com.cn

分析师:

周延宇



SAC 执证号: S0260523120008



0755-82534236



zhouyanyu@gf.com.cn

分析师:

钟文海



SAC 执证号: S0260523120011



021-38003630



zhongwenhai@gf.com.cn

请注意,周延宇,钟文海并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

【广发交运&海外】极兔速递 2026-03-12

-W (01519.HK) 系列二: 拉

丁美洲:复刻成功路径,掘金

拉美蓝海

【广发交运&海外】极兔速递 2025-09-02

-W (01519.HK):海外高增

长,国内迎转机

【广发交运&海外】极兔速递 2025-07-08

-W (01519.HK) 系列一: 东

南亚:十年磨砺终成锋,产业

经营双拐点

资产负债表

单位:美元百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	3,613	4,505	4,153	4,890	5,921
现金及现金等价物	1,597	2,009	1,886	2,360	3,110
应收账款及票据	680	953	930	1,111	1,365
存货	22	21	38	40	46
其他	1,314	1,522	1,300	1,379	1,400
非流动资产合计	3,682	4,296	4,414	4,440	4,493
固定资产净值	1,294	1,771	1,851	1,901	1,951
长期投资	575	660	654	630	648
商誉及无形资产	1,537	1,678	1,678	1,678	1,678
其他	275	187	231	231	217
资产总额	7,295	8,801	8,568	9,330	10,414
流动负债合计	2,418	3,455	2,882	2,947	3,043
短期借款	263	814	500	350	200
应付账款及票据	590	741	759	902	1,102
其他	1,565	1,901	1,623	1,695	1,740
非流动负债合计	2,354	2,501	2,268	2,169	2,148
长期借款	1,321	1,595	1,300	1,200	1,200
其他非流动负债	1,034	906	968	969	948
总负债	4,772	5,956	5,150	5,116	5,190
普通股股本	0	0	0	0	0
储备	3,193	3,220	3,724	4,425	5,314
其他	-368	-65	-65	-65	-65
归母权益总额	2,825	3,155	3,659	4,360	5,249
少数股东权益	-303	-311	-242	-147	-26
股东权益合计	2,523	2,844	3,417	4,214	5,224
负债及股东权益合计	7,295	8,801	8,568	9,330	10,414

利润表

单位:美元百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	10,259	12,158	14,846	17,540	21,200
营业成本	9,181	10,695	12,893	15,150	18,309
毛利	1,078	1,463	1,954	2,390	2,891
研发费用	49	62	74	88	106
营业费用合计	838	867	1,054	1,245	1,505
营业利润	191	533	825	1,057	1,280
利息收入	41	46	49	53	68
利息支出	126	148	150	125	113
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	19	-60	22	26	32
除税前利润	129	263	666	926	1,175
所得税	15	38	93	130	164
合并净利润	114	225	573	797	1,010
少数股东损益	13	27	69	96	121
归母净利润	101	198	504	701	889

现金流量表

单位:美元百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	807	1,088	1,239	1,396	1,590
合并净利润	114	225	573	797	1,010
折旧与摊销	478	-	520	550	550
营运资本变动	65	-	18	-49	-52
其他非经营性调整	164	890	128	99	82
投资活动现金流净额	-574	-664	-603	-547	-577
处置固定资产收益	0	-	22	26	32
资本性支出	-555	-	-600	-600	-600
投资资产支出	-30	-	-145	43	20
其他	12	-664	119	-17	-29
融资活动现金流净额	-100	-1	-759	-375	-263
长期债权融资	70	-	-295	-100	0
股权融资	-19	-	0	0	0
支付股利	-28	-	0	0	0
其他	-123	-1	-464	-275	-263
现金净增加额	114	413	-124	475	750
期初现金余额	1,483	1,597	2,009	1,886	2,360
期末现金余额	1,597	2,009	1,886	2,360	3,110

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
主营收入增长率	15.9%	18.5%	22.1%	18.1%	20.9%
营业利润增长率	-	178.5%	54.9%	28.0%	21.1%
归母净利润增长率	-109.1%	97.3%	154.1%	39.0%	26.8%
获利能力					
毛利率	10.5%	12.0%	13.2%	13.6%	13.6%
净利率	1.1%	1.9%	3.9%	4.5%	4.8%
ROE	3.6%	6.3%	13.8%	16.1%	16.9%
偿债能力					
资产负债率	65.4%	67.7%	60.1%	54.8%	49.8%
有息负债率	21.7%	27.4%	21.0%	16.6%	13.4%
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.7	1.9
利息保障倍数	1.7	3.2	5.6	8.7	11.6
营运能力					
应收账款周转天数	21.7	24.2	22.5	22.8	23.2
存货周转天数	1.1	0.7	1.1	1.0	0.9
应付账款周转天数	20.7	22.4	21.2	21.4	21.7
每股指标					
每股收益	0.01	0.02	0.06	0.08	0.10
每股净资产	0.28	0.32	0.38	0.47	0.58
每股经营现金流	0.09	0.12	0.14	0.16	0.18
估值比率					
PE	69.2	60.3	23.4	16.8	13.3
PB	2.5	3.8	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	10.1	26.2	8.6	6.7	5.4

广发交通运输行业研究小组

- 许可：首席分析师，西南财经大学硕士，7年证券从业经验，2年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。
- 陈宇：联席首席分析师，南开大学本硕，7年交运行业研究经验，1年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。
- 周延宇：资深分析师，毕业于兰州大学，5年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。
- 李然：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并提供产业链景气度验证，主攻航运板块。
- 钟文海：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。