



中信证券
CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 9 月 29 日

GoTo

GOTO IJ

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

印度尼西亚互联网行业

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

底部价值是多少？

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 9 月 29 日发布的题为《What is the floor value?》的报告，由于雅加达证券交易所自 9 月 28 日起将最低交易价格从 50 盾下调至 1 盾，GoTo 在 IF26 期间受到投资者高度关注，而投资者普遍询问 GoTo 的有效底价。GoTo 高级管理层提供了一项 SOTP，对应每股 29 盾的价值，未包括 ODS 和金融科技业务估值。在尘埃落定后，这应可作为参考底价。

印尼证券交易所已将最低交易价格从 50 盾下调至 1 盾

自 9 月 28 日起，雅加达证券交易所（IDX）将其最低交易价格从 50 盾下调至 1 盾。GoTo 股价触及自动拒绝下限（ARB），下跌 14%。这似乎已被预期到。IF26 期间投资者兴趣高涨，大多数人都在试图判断可能的底价。

一系列负面的外部因素

GoTo 已在 50 盾交易了三个月。这是由于 MSCI 将印尼的信息流标准下调至负面，导致 GoTo 随后被剔除出该指数，以及印尼政府推动将按需服务抽佣率上限设定为 8%。8% 的抽佣率上限目前仅适用于两轮出行服务。GoTo 对 2026 年的经调整 Ebitda 指引维持不变，为 3.1 万亿盾-3.4 万亿盾。

ODS 抽佣率上限的悬而未决因素

投资者询问 8% 的抽佣率上限是否会扩展至外卖配送，这将带来更大影响。管理层承认这些风险，但表示这并不意味着该分部抽佣率会直接下降（从 20% 降至 8%），因为外卖配送抽佣率中更大部分来自商户和平台费用。由于相关总统令尚未发布，情况仍在变化中。

GoTo 的基础业务增长仍然健康，金融科技继续推动强劲增长。价格回调由外部因素驱动，中信里昂已于 8 月初强调这些问题，并指出股票此前在大宗交易中的成交价格为每股 20 盾-30 盾。分析认为这提供了额外的增持机会。管理层将在交易底价重新开放后监测股价走势，并可能动用其 2 亿美元股票回购计划。

催化因素

高于预期的营收和 GMV 增长、GoTo 金融业务贷款增长所驱动的潜在盈利，以及与其他主要参与者的并购或合作。

投资风险

全球利率环境高于预期的上升可能促使上调 WACC 折现率。监管机构立场的变化可能改变 GoTo 的竞争优势。此外，与同行的竞争也可能使利润率和增长前景偏离预期。

公司概况

Gojek Tokopedia (GoTo) 是一家总部位于印度尼西亚的公司，经营电商、网约车和金融科技业务。GoTo 在其各个业务分部中均为市场领导者。截至 22 年前 9 个月，电商平台 Tokopedia 贡献了集团总交易额 (GTV) 的 45%，按需平台 (网约车和外卖配送) 贡献了 10% 的 GTV，而 GoPay 品牌下的金融服务贡献了总 GTV 的 58%。按需服务的抽佣率最高，其次是电商和金融服务。

收入按产品分类

按需服务	67.3%
金融科技	28.3%
电子商务	4.5%
企业成本	0.0%

资料来源: CLSA

收入按地区分类

亚洲	98.2%
美洲	0.9%
欧洲	0.7%
中东和非洲	0.2%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 9 月 28 日): 43.0 盾

12 个月最高/最低价: 71.0 盾/43.0 盾

市值: 28.50 亿美元

3 个月日均成交额: 0.13 百万美元

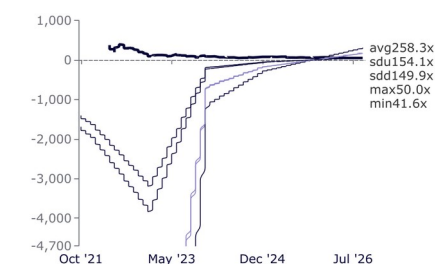
市场共识目标价 (路孚特): 74.00 盾

主要股东:

PT Saham Anak Bangsa 30.42%

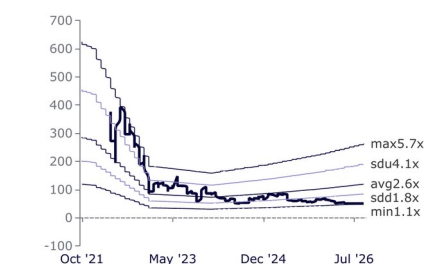
GOTO peopleverse fund 8.94%

市盈率区间



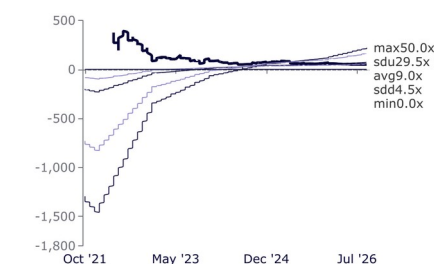
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



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 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
美团	3690 HK	564.0	71.90	109.8	14.7	na	2.4	2.0	na	0.0	0.0	na	2.2	14.6	na
滴滴	DIDIY US	161.8	3.59	-147.1	17.4	na	1.3	1.3	na	0.0	0.0	na	-3.8	4.4	na
Eternal	ETERNAL IN	336.8	331.25	921.1	132.2	44.0	11.0	9.9	8.3	0.0	0.0	0.0	1.2	7.9	20.3

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 9 月 28 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。