



扫描下方二维码  
下载恒证通APP



公司名称	极兔速递
股份编号	1519 HK
行业	物流

## 新股短评

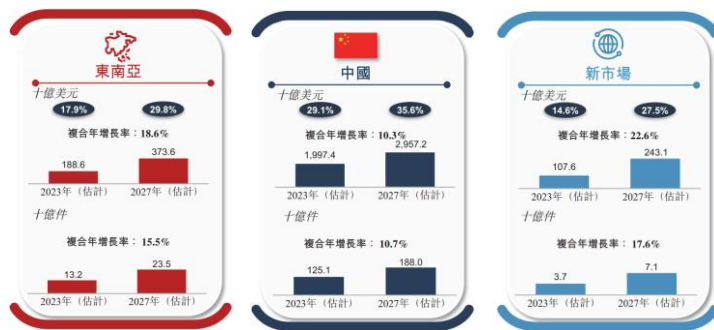
### 招股资讯一览

招股日期	2023年10月16日 - 2023年10月19日
公开发售结果	2023年10月26日
上市日期	2023年10月27日
招股价	12.00港元
最低入场费	2,424.20港元
集资金额	39.19亿港元
发行市盈率	8.19倍
发行市帐率	6.98倍
股份市值	1057.50亿港元
每手股数	200
公开发售股数	32,655,200
国际配售股数	293,895,200
保荐人	摩根士丹利、美银证券、 中金
基石投资者	Aspex Master Fund、 Jallion Global Limited 、Joyous Tempinis Limited、D1 SPV Jupiter (Hong Kong) Limited 等13家

### 公司亮点

- 东南亚处于领先地位的全球快递运营商，服务规模最大及发展最快的快递市场
- 独立的电商赋能者，把握巨大市场潜力
- 可扩展的区域代理模式推动新市场的迅速渗透及增长

### 公司经营市场蕴藏的巨大增长机会\*



● 电商渗透率

\*上: 电商零售交易额; 下: 总包裹量

请阅读者参考最后一页的免责声明。

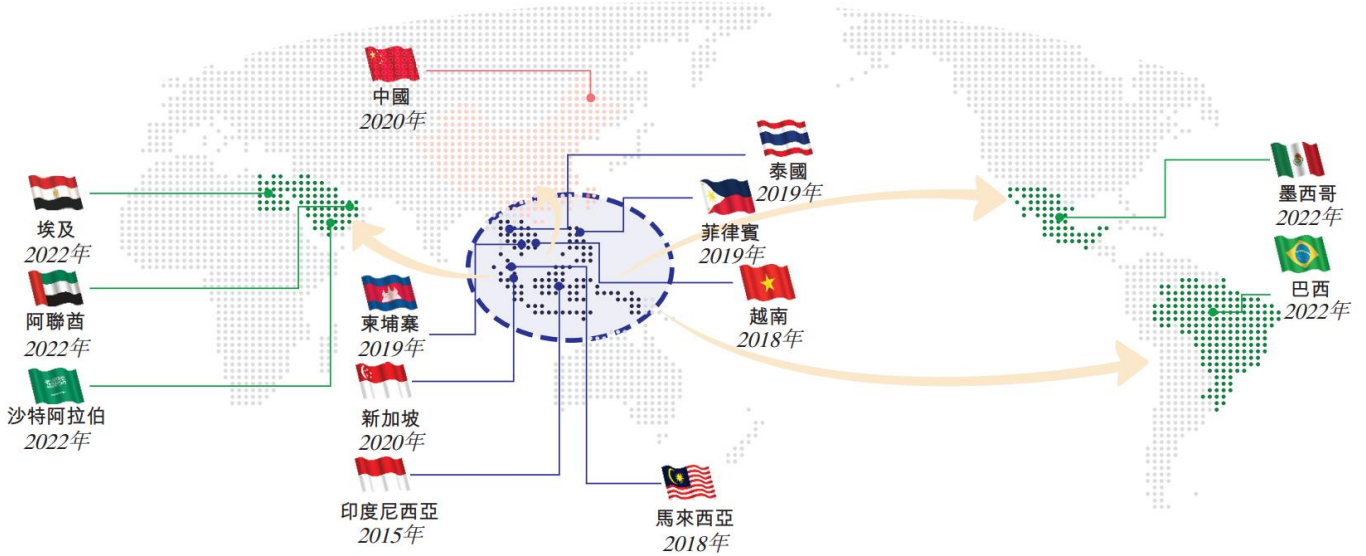
数据来源: 招股书, 彭博

分析师: 黄俊泓  
2023年10月16日

1  
资料来源: 招股书

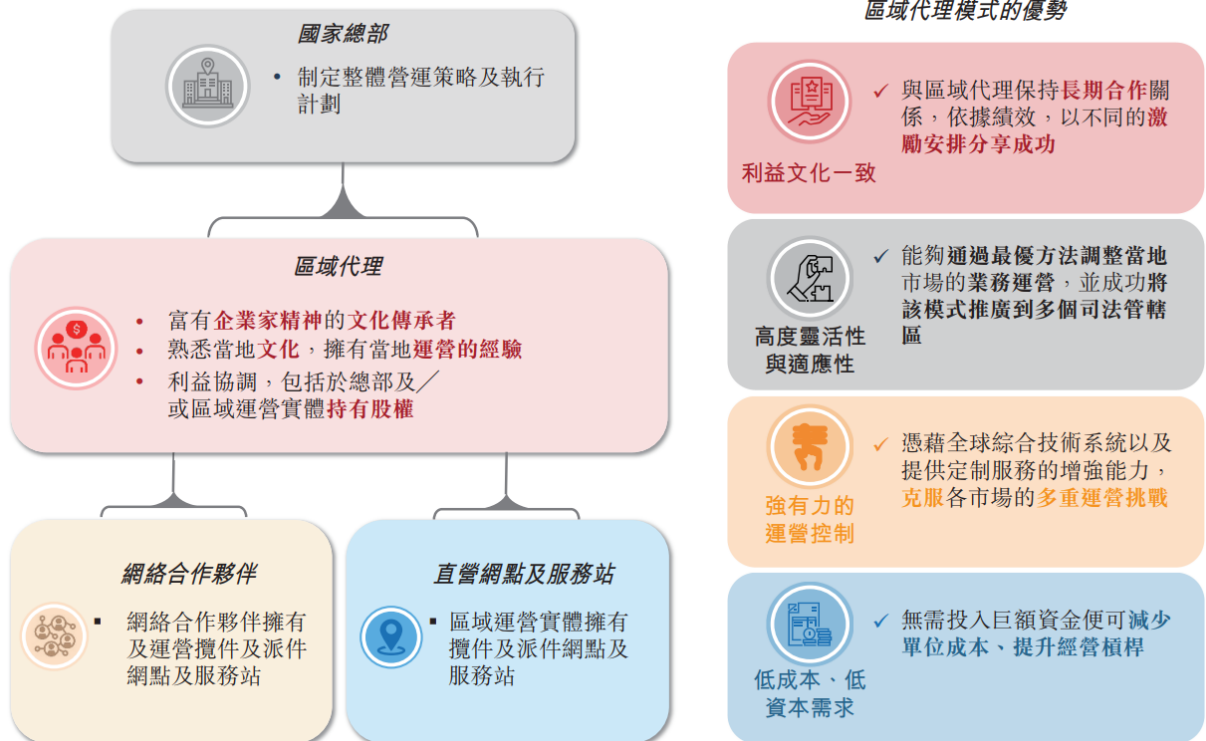
# 新股短評

## 公司已进驻的市场



资料来源：招股书

## 公司区域代理模式的优势



资料来源：招股书

# 新股短评

## 东南亚处于领先地位的全球快递运营商，服务规模最大及发展最快的快递市场

公司是一家全球物流服务运营商，快递业务在东南亚处于领先地位，在中国具有竞争力，且不断扩展至拉丁美洲及中东。公司的快递服务跨越13个国家，覆盖东南亚七个国家（即印度尼西亚、越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨和新加坡）以及中国。根据弗若斯特沙利文的资料，按2022年包裹量计，公司为东南亚排名第一的快递运营商，市场份额为22.5%。公司于2022年在东南亚处理了2,513.2百万件境内包裹，而2020年为1,153.8百万件，复合年增长率为47.6%，而截至2023年6月30日止六个月，公司处理了1,438.3百万件境内包裹，较截至2022年6月30日止六个月的1,215.0百万件境内包裹增长18.4%。同时，公司于2020年进军中国快递市场，于2022年处理了12,025.6百万件境内包裹，根据弗若斯特沙利文的资料，按包裹量计，公司的市场份额达到10.9%。截至2023年6月30日，公司的网络已全面覆盖东南亚七个国家及地区，在中国的县区地理覆盖率亦超过99%。根据弗若斯特沙利文的资料，公司亦为亚洲首家进驻沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、巴西及埃及的成规模的快递运营商，在公司所合作的电商平台拓展新市场时为彼提供支持。

## 独立的电商赋能者，把握巨大市场潜力

公司对平台保持中立并建立多元化合作，公司服务于Shopee、Lazada、Tokopedia、拼多多、淘宝、天猫、Shein及Noon等东南亚和中国领先的电商平台（该等平台正在改变电商的格局）以及TikTok、抖音及快手等短视频及直播平台的众多消费者及商户。公司以各种方式赋能公司的电商合作伙伴。例如，公司透过于印度尼西亚、马来西亚、越南、菲律宾、泰国及巴西等新市场提供关键电商物流及包裹派送基础设施，助力Shopee增长。公司亦为公司的合作伙伴提供巨大的网络承载力，特别是在旺季期间。例如，根据弗若斯特沙利文的资料，于斋月期间，公司在东南亚各国能够处理单日峰值15.1百万件包裹，而且公司是东南亚地区唯一有能力处理如此巨大的单日包裹量的快递运营商。公司的全球网络使公司能够更好地为快速增长的跨境电商零售市场提供服务，将市场及商户与新市场及消费者进行对接，把握不断增长的跨境电商活动和区域内贸易中蕴藏的巨大市场潜力。根据弗若斯特沙利文的数据，按交易额计，东南亚及中国跨境电商零售市场总值预计由2023年的6,052亿美元增至2027年的12,570亿美元，复合年增长率为20.0%。跨境电商市场的增长预计会带动跨境物流市场的发展，全球跨境物流市场预计由2023年的4,561亿美元增至2027年的6,807亿美元，复合年增长率为10.5%。

## 可扩展的区域代理模式推动新市场的迅速渗透及增长

公司已通过公司的合作伙伴（称之为区域代理）建立一种具有高度适应性的商业模式，该模式基于公司在区域代理支持下领导的本地网络。在国家总部的领导下，公司网络的关键环节（包括转运中心、干线运输以及某些首英里揽件及最后一英里派件）由公司的区域代理通过区域运营实体运营。凭借与区域代理的多年合作关系及成功扩展至全亚洲的经验，公司在有效管理区域代理及网络合作伙伴方面积累了深厚而系统化的知识。区域代理通过与公司保持长期合作发展当地市场并分享成功硕果，且在区域代理寻求扩展至国际新地点时公司为其提供系统性支持。通过与区域代理合作，公司能够利用区域代理的资源和经验扩展网络，快速有效地进入过往快递选择有限的市场，同时努力将资本支出降至最低。公司在东南亚及中国取得的成功，证明了公司商业模式的优势，包括公司的执行能力和应对老牌企业竞争时的生存能力。凭借公司与区域代理天衣无缝的合作，公司已在2022年新进的国家迅速扩展本地快递网络，为公司日后在该等市场的扩张及成功奠定坚实的基础。

# 新股短评

## 同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率(%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
极兔速递	1519 HK	1057.50	8.19	N/A	6.98	1.87	N/A
中位数		515.28	19.15	10.15	1.79	0.55	1.08
中通快递	2057 HK	1,529.14	N/A	15.30	N/A	N/A	1.55
京东物流	2618 HK	618.43	N/A	N/A	1.21	0.34	N/A
顺丰控股	002352 CH	2,152.76	25.60	8.68	2.22	0.76	0.61
圆通速递	600233 CH	515.28	10.68	15.44	1.74	0.77	1.79
韵达股份	002120 CH	306.50	15.95	10.15	1.59	0.62	0.53
申通快递	002468 CH	165.27	41.51	6.40	1.83	0.35	N/A
德邦股份	603056 CH	163.07	19.15	11.85	2.13	0.47	N/A

# 新股短评

## 主要财务比率

	截至12月31日			截至6月30日	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
收入增长(%)	357.7	216.0	49.8	不适用	18.5
毛利/(毛損)率(%)	(17.0)	(11.2)	(3.7)	(1.9)	4.8

## 所得款项用途

30%	(1058.4百万港元) 将用于拓宽公司的物流网络, 升级公司的基础设施及强化公司在东南亚和其他现有市场的分拣及仓储能力及容量。
30%	(1058.4百万港元) 将用于开拓新市场及扩大公司的服务范围。
30%	(1058.4百万港元) 将用于研发及技术创新。
10%	(352.8百万港元) 将用作一般企业目的及运营资金需求。

## 风险因素

- 公司的业务及增长高度依赖公司经营所在市场电商行业的发展。
- 公司在管理全球业务、进军及扩展到多个国家方面面临风险。
- 公司依赖且可能继续依赖若干知名电商平台。
- 公司可能面临与贸易应收款项、预付款项、其他应收款项及其他资产相关的减值亏损风险。
- 公司过往录得来自经营活动的毛损及亏损净额和负现金流量, 未来可能会继续如此。公司有限的经营历史及不断发展的业务模式亦可能导致难以评估公司的业务、财务表现及前景。
- 公司面临激烈的竞争, 这可能会对公司的经营业绩及市场份额造成不利影响。
- 于公司经营所在任何国家或地区或全球范围内出现严重或长期经济衰退可能对公司的业务及财务状况产生重大不利影响。

# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券(香港)有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号万通保险中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999