



極兔速遞 (1519 HK)

2025 全年包裹量突破 300 億，按年上升 22.2%

4Q25 包裹量按年上升 14.5%

極兔速遞剛公布強勁的 4Q25 及 2025 全年營運數據，全年包裹量突破 300 億件里程碑，並在中國、東南亞（SEA）及「新市場」（中東+拉丁美洲）實現廣泛增長。

- 全球規模擴張：4Q25 包裹量達 84.6 億件（按年 +14.5%），日均約 9,200 萬件。2025 全年包裹量創新高至 301.3 億件（按年 +22.2%），全年日均約 8,250 萬件。管理層指出，東南亞與新市場表現強勁，而中國的貢獻保持穩定。
- 區域組合：東南亞 4Q25 包裹量 24.4 億件（按年 +73.6%），2025 全年 76.6 億件（按年 +67.8%）。新市場 4Q25 1.34 億件（按年 +79.7%），2025 全年 4.04 億件（按年 +43.6%）。中國 4Q25 58.9 億件（按年 -0.4%）；2025 全年 220.7 億件（按年 +11.4%）。上述數據凸顯公司在中國以外的多元化，同時在中國市場仍維持優質增長。
- 較早前的運行率印證動能：3Q25 包裹量約 76.8 億件（按年 +23.1%），增長主要來自東南亞 (+78.7%) 與新市場 (+47.9%)。

預測 2026 年中國郵政業快遞業務量將完成 2140 億件，同比增長約 8%

市場趨勢持續向好。國內方面，2026 年 1 月 7 日，中國國家郵政局召開全國郵政工作會議，總結 2025 年郵政快遞業發展成就並展望 2026 年發展。數據顯示，2025 年中國快遞業務量完成 1990 億件，同比增長 13.7%，業務收入完成 1.5 萬億元人民幣，同比增長 6.5%。會議預測，2026 年中國郵政業寄遞業務量將完成 2300 億件，同比增長約 6%，其中快遞業務量將完成 2140 億件，同比增長約 8%，顯示行業將保持穩步上升態勢。海外方面，全球電商市場持續繁榮，帶動快遞物流需求強勁。尤其在東南亞及新興市場，電商滲透率不斷提升，高效、低成本快遞服務的需求快速增長，為以極兔速遞為代表的跨境物流企業提供了廣闊的市場空間。

基礎設施建設與技術創新取得重大進展

在基礎設施優化方面，公司在各市場策略性優化網絡合作夥伴及網點，並升級分撥中心以提升運營效率。在中國市場，公司加速網點自動化改造及雲倉擴建，積極支持網點自動化設備投入及無人車部署。截至 2025 年底，網點自動化設備數量較 6 月增長 26%，並已部署 1000 輛無人車，大幅提升末端配送效率。與此同時，公司共建成 173 個雲倉，提供增值服務以滿足多樣化客戶需求。在東南亞市場，極兔速遞率先在泰國末端網點推出東南亞首套工業級自動分揀設備，並計劃於 2026 年實現全國範圍自動化推廣。越南、印尼、馬來西亞、菲律賓等國家亦已推行類似自動化舉措。截至 2025 年底，東南亞地區網點數量達 10,800 個，較 2024 年底增加 1,000 個；干線運輸車輛數量達 5,800 輛，較 2024 年底增加 1,200 輛，進一步提升物流網絡的覆蓋範圍及時效性。

在 2025 - 27 每股盈利高增長下，估值仍具吸引力

以每股港幣 11.85 元（2026 年 1 月 8 日收市價）計，極兔速遞仍低於其每股港幣 12 元的 IPO 招股價。根據彭博數據，極兔速遞的 FY26 市盈率為 23.4 倍，但其 FY25 - 27 每股盈利複合年增長率（EPS CAGR）達 51.9%，為同業之冠；按 FY25 為基準、以 FY25 - 27 增長計算的 PEG 僅 0.75，較同業平均的 1.0 更具吸引力。目前分析師的平均目標價為港幣 13.2 元，最高目標價達港幣 15.0 元。

未評級

當前股價 (港元)*	11.85
目標價 (港元)	N/A
上升/下跌空間 (%)	N/A
前次評級	未評級
前次目標價	N/A
恒生指數	26,131.87
* 股價截至	8-Jan-26

關鍵數據

股票代號	1519 HK
總市值 (港元)	105,440
近3個月人均成交額	233.4
52周最高價 (港元)	12.07
52周最低價 (港元)	4.53
自由流通比率 (%)	78.1%
總股本 (百萬股)	7,926.5

股價表現	絕對回報	相對回報
1個月	13.1%	11.5%
3個月	24.1%	27.4%
6個月	47.9%	36.7%

股價1年圖



葉偉焯 Raymond Ip
raymond.ip@crosby.com
+852 3476 2928



圖 1 同業分析（截至 2026 年 1 月 8 日收市價）

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o		P/E (x)		FY1-FY3		FY1	Div Yld (%)	P/B (x)		ROE (%)		ROIC	Share px chg (%)		
				EPS Cagr	(%)	PEG (x)	FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1	Hist	FY1	Hist	(%)	1-mth	3-mth	12-mth
HSI		26,132			12.8	11.6	11.4	1.13	3.0	3.2	1.42	1.40	10.4	10.6	1.4	(2.6)	35.5		
HSCEI		9,035			11.8	10.6	12.1	0.97	2.8	3.0	1.32	1.33	11.1	11.1	(0.5)	(5.1)	29.3		
CSI300		4,738			17.0	14.8	14.0	1.22	2.3	2.5	1.86	1.83	10.2	10.8	2.5	2.1	25.0		
Sector Average					18.6	13.5	25.1	1.0	1.6	1.7	2.3	2.2	11.8	12.6	8.7	1.4	4.4	31.6	
Sector Median					13.7	12.0	14.9	0.9	2.0	2.2	2.2	1.8	11.5	11.2	7.0	2.2	1.7	15.1	
Sf Holdings Co	6936 HK	35.30	27,823	10.2	14.6	12.5	15.4	0.95	2.5	2.9	1.62	1.59	11.5	11.2	7.0	0.5	(3.8)	4.1	
Zto Express Caym	2057 HK	168.90	17,247	28.7	12.9	11.3	12.1	1.06	3.0	3.4	N/A	1.81	14.1	14.0	10.9	2.2	16.2	15.1	
J&T Global Expre	1519 HK	11.85	13,535	30.0	39.0	23.4	51.9	0.75	0.0	0.0	4.07	4.31	5.6	10.6	4.1	13.1	24.1	103.6	
Jd Logistics Inc	2618 HK	11.26	9,622	14.3	8.9	7.9	13.7	0.65	0.0	0.0	1.25	1.08	12.5	12.0	8.2	(7.2)	(10.3)	(5.9)	
Ane Cayman Inc	9956 HK	11.99	1,816	8.3	13.7	12.0	14.9	0.92	2.0	2.2	3.33	3.10	23.5	23.2	17.7	2.9	18.6	73.9	
Kin Logistics Gr	636 HK	7.30	1,694	1.1	9.8	9.7	4.1	2.37	3.5	3.5	0.78	0.78	8.3	7.9	6.5	3.3	1.7	7.4	
Hangzhou Sf In-H	9699 HK	10.85	1,273	2.0	31.3	17.5	63.4	0.49	0.0	0.0	2.84	2.74	6.9	9.2	6.6	(4.7)	(15.6)	23.3	

來源: Bloomberg, Crosby Securities

主要財務數據

Yr ended 31 Dec	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Income Statement (USD'm)			
Revenue	7,267	8,849	10,259
YoY%	49.8	21.8	15.9
Gross profit	(270)	473	1,078
YoY%	(50.4)	N/A	128.0
EBITDA	(878)	(1,263)	678
YoY%	(39.8)	43.9	N/A
Net profit	1,656	(1,101)	101
YoY%	N/A	N/A	N/A
EPS (Fully diluted)	N/A	(0.263)	0.006
YoY%	N/A	N/A	N/A
DPS	0.000	0.000	0.000
YoY%	N/A	N/A	N/A
Balance Sheets (USD'm)			
Cash & Cash Equiv	1,504	1,483	1,597
ST Investments	16	50	101
AR	514	556	680
Inventories	29	35	22
Other current assets	783	1,013	1,213
Total Current Assets	2,846	3,137	3,613
PP&E	1,534	1,682	1,863
LT Investments	482	726	573
Other Non-curr assets	1,074	1,056	1,246
Total Non-Current Assets	3,089	3,464	3,682
Payables & Accruals	1,293	1,386	1,649
ST Debts	229	416	435
Other current Liabilities	210	283	334
Total Current Liabilities	1,732	2,085	2,418
LT Debts	1,362	1,376	1,617
Other LT Liabilities	7,826	661	737
Total Long-Term Liabilities	9,188	2,037	2,354
Shareholders' Equity	(4,847)	2,750	2,825
Minority interests	(137)	(270)	(303)
Total Equity	(4,984)	2,480	2,523
Total Debts	1,591	1,791	2,052
Net cash / (debts)	(87)	(308)	(455)

來源: Bloomberg, Crosby Securities

Yr ended 31 Dec	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Cash Flow Statement (USD'm)			
Net Income	1,656	(1,101)	101
Dep & Amort.	506	482	478
Working capital changes	(227)	205	65
Other adjustments	(2,530)	663	48
Cash From Operations (CFO)	(596)	249	692
YoY%	(44.3)	N/A	178.2
Capex	(581)	(475)	(555)
Other investments	(279)	(384)	(19)
Cash From Investing Activities	(860)	(859)	(574)
Free Cash Flow (CFO - Capex)	(1,177)	(226)	137
YoY%	(26.0)	(80.8)	N/A
Net change in debts	903	200	261
Shares issue & buyback (net)	248	686	(19)
Dividends	(29)	(26)	(28)
Others	(266)	(271)	(219)
Cash from Financing Activities	857	589	(4)
Opening cash	2,102	1,504	1,483
Net Changes in Cash	(598)	(21)	114
Closing cash	1,504	1,483	1,597
Ratios			
Gross margin	-3.7%	5.3%	10.5%
Ebitda margin	-12.1%	-14.3%	6.6%
Net margin	22.8%	-12.4%	1.0%
Payout	0.0%	N/A	0.0%
Effective tax	0.7%	N/A	12.0%
Ebit margin (%)	23.2	-11.7	2.5
Interest burden (x)	0.94	1.10	0.51
Tax budren (x)	1.05	0.97	0.78
Asset turnover (x)	1.16	1.41	1.48
Leverage (x)	N/A	N/A	2.49
ROE	N/A	N/A	3.6%
ROIC	#VALUE!	-344.2%	4.0%
Total debts / Total Capital	-46.9%	41.9%	44.9%
Net debts / SH Equity	N/A	11.2%	16.1%



信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY) : 預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL) : 預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10% 至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL) : 預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB) : 該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH) : 預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議: 策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR) : 沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR) : 股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。.

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去的表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同的觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。