



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

反内卷涨价成效显著，关注旺季盈利修复

物流

2025 年 10 月 27 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

物流

投资评级 看好
上次评级 看好

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号：S1500524070004

邮箱：kuangpeiqin@cindasc.com

秦梦鸽 交运行业分析师

执业编号：S1500524110002

邮箱：qinmengge@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

快递行业专题：反内卷涨价成效显著，关注旺季盈利修复

2025 年 10 月 27 日

本期内容提要：

事件：顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递发布 2025 年 9 月经营数据。

➤ 件量情况：9 月快递业务量增速 12.7%，顺丰业务量增速 31.81%

1) 上游驱动及行业方面：9 月快递行业业务量同比增长 12.7%。1-9 月累计实物商品网购零售额 9.15 万亿元，同比增长 6.5%，增速高出社零总额同比增速约 2.0 个百分点；累计网购渗透率约 25.0%，同比-0.7pct；累计单包裹货值约 63.1 元，同比-13.9%。1-9 月我国快递业务量累计 1450.8 亿件，同比+17.2%，其中，9 月快递业务量约 168.8 亿件，同比+12.7%。

2) 公司业务量情况：9 月顺丰业务量增速持续领先。a) 当月值：9 月快递业务量圆通 26.27 亿件、申通 21.87 亿件、韵达 21.10 亿件、顺丰 15.04 亿件，从业务量增速来看，顺丰 31.81% > 圆通 13.64% > 申通 9.46% > 韵达 3.63%，顺丰业务量增速持续领先。b) 累计值：2025 年 1-9 月快递业务量圆通 225.84 亿件、韵达 191.43 亿件、申通 188.62 亿件、顺丰 121.00 亿件，累计增速来看，顺丰 28.34% > 圆通 19.40% > 申通 17.08% > 韵达 12.98%。

3) 市场份额情况：1-9 月累计快递业务量占比来看，圆通 15.6% > 韵达 13.2% > 申通 13.0% > 顺丰 8.3%，同比顺丰+0.7pct、圆通+0.3pct、申通+0.0pct、韵达-0.5pct。

➤ 单价情况：反内卷涨价持续落地，9 月单票价格环比显著提升

1) 行业端：9 月快递行业单价环比提升 2.4%。9 月快递行业单价 7.55 元，同比-4.9%，环比+2.4%，1-9 月累计单票价格 7.48 元，同比-7.1%。8 月以来快递行业反内卷后涨价效果显著，单票价格 8 月环比提升 0.01 元，9 月环比提升 0.18 元。

2) 公司端：a) 当月值：9 月快递单票价格圆通 2.21 元（同比+1.09%，环比+2.79%，环比提升 0.06 元）、韵达 2.02 元（同比+0.50%，环比+5.21%，环比提升 0.10 元）、申通 2.12 元（同比+4.95%，环比+2.91%，环比提升 0.06 元）、顺丰 13.87 元（同比-13.31%，环比+4.52%，环比提升 0.60 元）；b) 累计值：1-9 月累计单票价格圆通 2.18 元（同比-4.92%）、韵达 1.94 元（同比-5.68%）、申通 2.02 元（同比-1.96%）、顺丰 13.83 元（同比-13.00%）。

3) 涨价情况：8-9 月累计涨价情况来看，申通价格累计提升 0.15 元，圆通价格累计提升 0.13 元，韵达价格累计提升 0.11 元。

➤ 核心总结及展望：行业单量仍有成长性，“反内卷”涨价成效显著，关注旺季量价情况及行业格局变化

1) 业务量方面：电商快递件量规模扩张增速仍在，直播电商进一步崛起背景下，一方面网购消费渗透率进一步提升，另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行，快递行业相对上游电商仍有超额成长性。

2) 竞争秩序方面：在快递行业“反内卷”背景下，价格环比显著提升，叠加快递行业旺季，快递单票价格有望继续上涨。建议关注后续行业旺季量价情况及行业格局变化。

➤ 投资建议

1) 加盟制方面，在快递行业“反内卷”推进下，上市公司单票价格环比显著提升，叠加行业旺季件量增长，快递公司业绩有望显著修复，**推荐中通快递、圆通速递，关注韵达股份、申通快递。**

2) 直营制方面，推荐顺丰控股，作为综合快递物流龙头，我们看好公司经营拐点及现金流拐点到来后迈入新发展阶段，短期看，随着公司网络融通推进，利润率稳步提升或带动业绩相对高增，中长期看，国际业务有望打开新成长曲线。

风险因素：实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加盟商稳定性下降。

目 录

1 行业情况：9 月快递业务量增速 12.7%.....	5
2 公司情况：9 月顺丰业务量增速持续领先.....	6
3 核心总结及投资建议.....	8
3.1 核心总结及展望.....	8
3.2 投资建议.....	8
4 风险因素.....	9

表 目 录

表 1：上游商流及快递行业情况（2025 年 9 月）.....	5
表 2：上市公司经营数据一览（2025 年 9 月）.....	6
表 3：重点公司盈利预测及估值汇总（截至 2025/10/24）.....	9

图 目 录

图 1：社零增速及网购零售额增速情况.....	5
图 2：快递单包裹货值情况.....	5
图 3：9 月快递业务量同比+12.7%.....	5
图 4：1-9 月快递业务量累计同比+17.2%.....	5
图 5：9 月快递行业单票价格同比-4.9%.....	6
图 6：行业单票价格对比情况.....	6
图 7：上市公司当月业务量增速情况.....	7
图 8：上市公司当月市场份额情况.....	7
图 9：顺丰业务量及单价变化情况.....	8
图 10：圆通业务量及单价变化情况.....	8
图 11：韵达业务量及单价变化情况.....	8
图 12：申通业务量及单价变化情况.....	8

1 行业情况：9 月快递业务量增速 12.7%

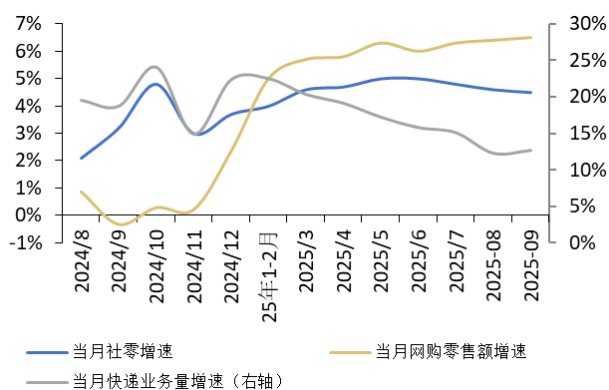
上游商流及行业件量：9 月快递行业业务量同比增长 12.7%。1-9 月累计实物商品网购零售额 9.15 万亿元，同比增长 6.5%，增速高出社零总额同比增速约 2.0 个百分点；累计网购渗透率约 25.0%，同比-0.7pct；累计单包裹货值约 63.1 元，同比-13.9%。1-9 月我国快递业务量累计 1450.8 亿件，同比+17.2%，其中，9 月快递业务量约 168.8 亿件，同比+12.7%。

表1：上游商流及快递行业情况（2025 年 9 月）

	当月值	同比	环比	累计值	累计同比
社零总额（亿元）	41,971	3.0%	-0.2%	365,877	4.5%
实物网上零售额（亿元）	10,563	-0.1%	3.8%	91,528	6.5%
电商渗透率（%）	25.2%	-0.6%	-0.5%	25.0%	-0.7%
快递业务量（亿件）	168.8	12.7%	4.5%	1450.8	17.2%
快递业务收入（亿元）	1273.7	7.2%	7.1%	10857.4	8.9%
快递业务单价（元）	7.55	-4.9%	2.4%	7.48	-7.1%

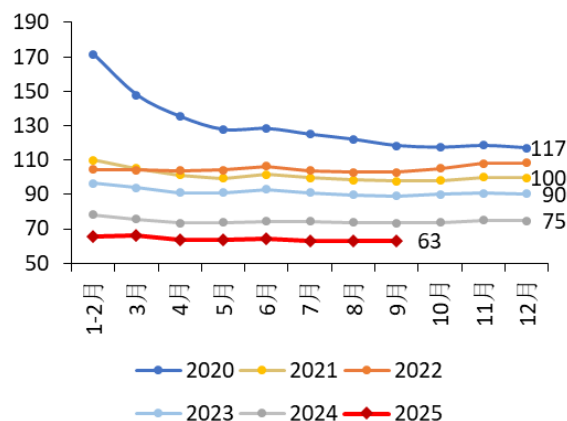
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图1：社零增速及网购零售额增速情况



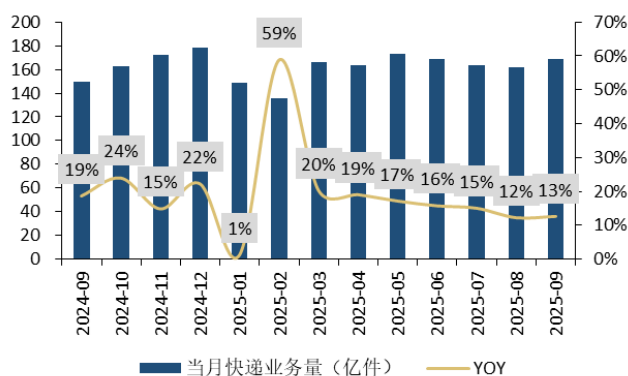
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图2：快递单包裹货值情况



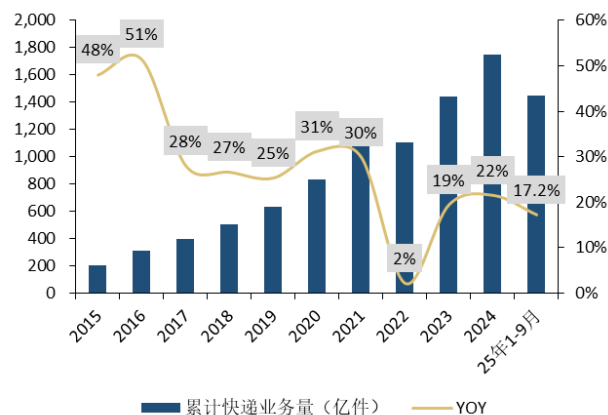
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图3：9 月快递业务量同比+12.7%



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

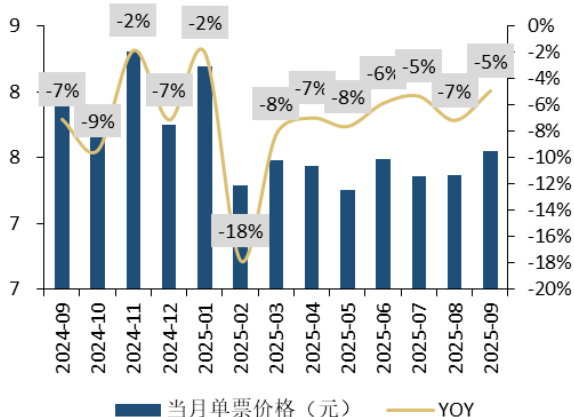
图4：1-9 月快递业务量累计同比+17.2%



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

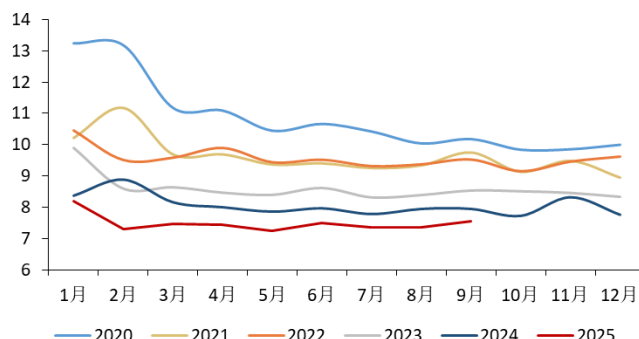
从单票价格来看，9月快递行业单价环比提升2.4%。9月快递行业单价7.55元，同比-4.9%，环比+2.4%，1-9月累计单票价格7.48元，同比-7.1%。8月以来快递行业反内卷后涨价效果显著，单票价格8月环比提升0.01元，9月环比提升0.18元。

图5：9月快递行业单票价格同比-4.9%



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图6：行业单票价格对比情况



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

2 公司情况：9月顺丰业务量增速持续领先

业务量情况：9月顺丰业务量增速领先。a) 当月值：9月快递业务量圆通 26.27 亿件、申通 21.87 亿件、韵达 21.10 亿件、顺丰 15.04 亿件，从业务量增速来看，**顺丰 31.81% > 圆通 13.64% > 申通 9.46% > 韵达 3.63%**，顺丰业务量增速持续领先。b) 累计值：2025 年 1-9 月快递业务量圆通 225.84 亿件、韵达 191.43 亿件、申通 188.62 亿件、顺丰 121.00 亿件，**累计增速来看，顺丰 28.34% > 圆通 19.40% > 申通 17.08% > 韵达 12.98%**。

市场份额情况：1-9 月累计快递业务量占比来看，圆通 15.6% > 韵达 13.2% > 申通 13.0% > 顺丰 8.3%，**同比顺丰+0.7pct、圆通+0.3pct、申通+0.0pct、韵达-0.5pct**。

单价情况：a) 当月值：9 月快递单票价格圆通 2.21 元（同比+1.09%，环比+2.79%，环比提升 0.06 元）、韵达 2.02 元（同比+0.50%，环比+5.21%，环比提升 0.10 元）、申通 2.12 元（同比+4.95%，环比+2.91%，环比提升 0.06 元）、顺丰 13.87 元（同比-13.31%，环比+4.52%，环比提升 0.60 元）；b) 累计值：1-9 月累计单票价格圆通 2.18 元（同比-4.92%）、韵达 1.94 元（同比-5.68%）、申通 2.02 元（同比-1.96%）、顺丰 13.83 元（同比-13.00%）。

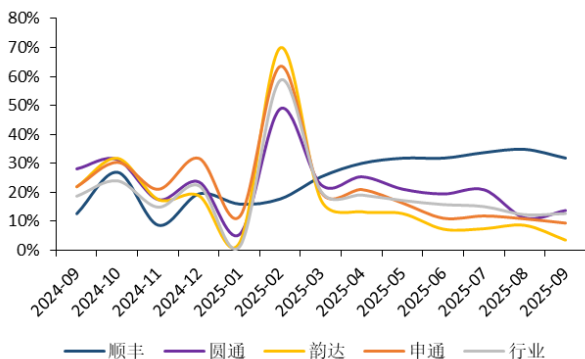
表2：上市公司经营数据一览（2025 年 9 月）

	收入（亿元）				
	当月值	同比	环比	累计值	累计同比
顺丰	208.54	14.21%	11.78%	1673.23	11.66%
圆通	57.99	14.89%	7.59%	491.32	13.52%
韵达	42.52	4.14%	3.23%	372.22	6.56%
申通	46.33	14.89%	4.49%	380.47	14.79%

业务量（亿件）					
	当月值	同比	环比	累计值	累计同比
顺丰	15.04	31.81%	6.97%	121.00	28.34%
圆通	26.27	13.64%	4.62%	225.84	19.40%
韵达	21.10	3.63%	-1.63%	191.43	12.98%
申通	21.87	9.46%	1.86%	188.62	17.08%
单价（元）					
	当月值	同比	环比	累计值	累计同比
顺丰	13.87	-13.31%	4.52%	13.83	-13.00%
圆通	2.21	1.09%	2.79%	2.18	-4.92%
韵达	2.02	0.50%	5.21%	1.94	-5.68%
申通	2.12	4.95%	2.91%	2.02	-1.96%
市场份额					
	当月值	同比	环比	累计值	累计同比
顺丰	8.9%	1.3%	0.2%	8.3%	0.7%
圆通	15.6%	0.1%	0.0%	15.6%	0.3%
韵达	12.5%	-1.1%	-0.8%	13.2%	-0.5%
申通	13.0%	-0.4%	-0.3%	13.0%	0.0%

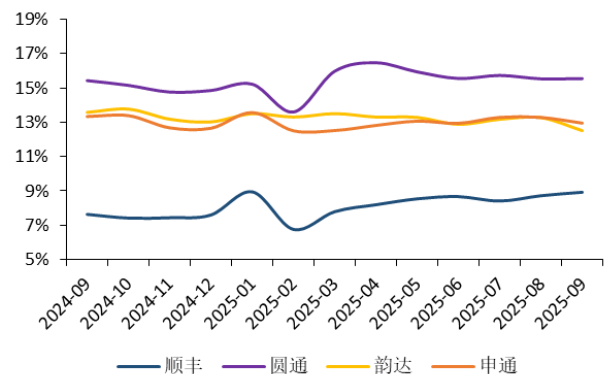
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图7：上市公司当月业务量增速情况

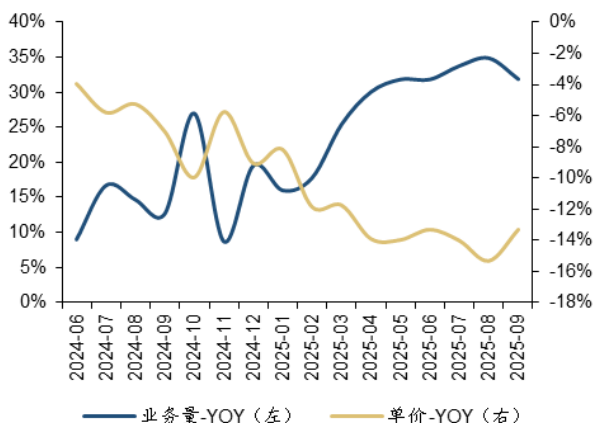


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

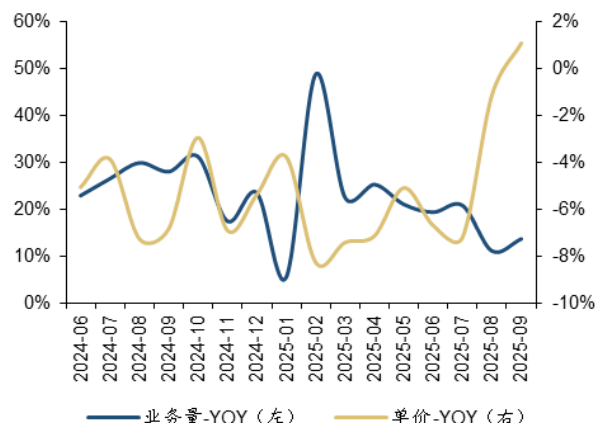
图8：上市公司当月市场份额情况



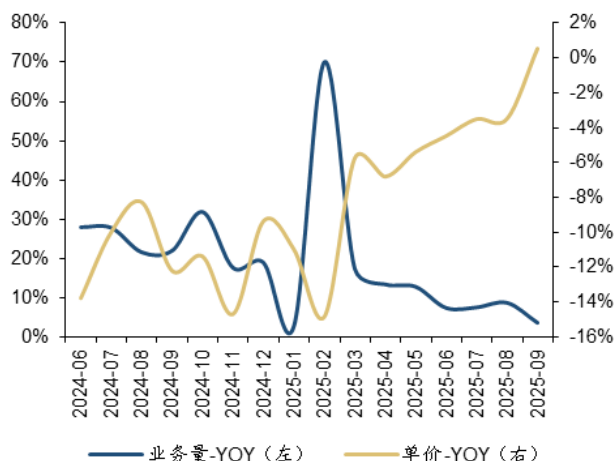
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图9：顺丰业务量及单价变化情况


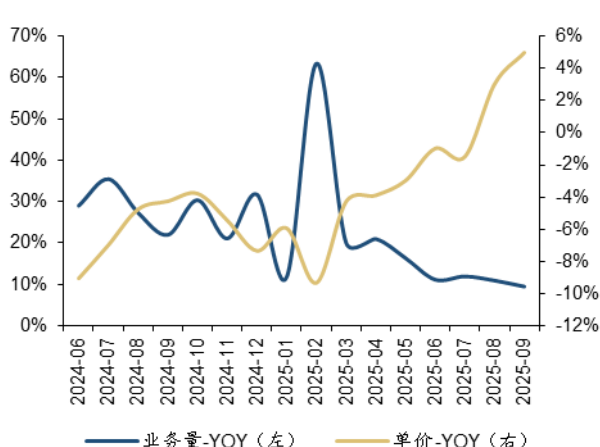
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图10：圆通业务量及单价变化情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图11：韵达业务量及单价变化情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图12：中通业务量及单价变化情况


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

3 核心总结及投资建议

3.1 核心总结及展望

1) 业务量方面：电商快递件量规模扩张增速仍在，直播电商进一步崛起背景下，一方面网购消费渗透率进一步提升，另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行，快递行业相对上游电商仍有超额成长性。

2) 竞争秩序方面：在快递行业“反内卷”背景下，价格环比显著提升，叠加快递行业旺季，快递单票价格有望继续上涨。建议关注后续行业旺季量价情况及行业格局变化。

3.2 投资建议

1) 加盟制方面，在快递行业“反内卷”推进下，上市公司单票价格环比显著提升，叠加行业旺季件量增长，快递公司业绩有望显著修复，推荐中通快递、圆通速递，关注韵达股份、申通快递。

2) 直营制方面，推荐顺丰控股，作为综合快递物流龙头，我们看好公司经营拐点及现金流拐点到来后迈入新发展阶段，短期看，随着公司网络融通推进，利润率稳步提升或带动业绩相对高增，中长期看，国际业务有望打开新成长曲线。

表3：重点公司盈利预测及估值汇总（截至 2025/10/24）

证券代码	公司简称	市值/亿元	归母净利润/亿元					PE				PB(LF)
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	TTM	2025E	2026E	2027E	
002352.SZ	顺丰控股	2,010	101.7	119.1	142.5	168.3	19.8	18.1	16.9	14.1	11.9	2.2
2057.HK	中通快递-W	1,093	100.8	93.0	108.8	127.8	10.8	12.8	11.8	10.0	8.6	1.7
600233.SH	圆通速递	582	40.1	41.0	47.4	53.8	14.5	15.1	14.2	12.3	10.8	1.8
002120.SZ	韵达股份	213	19.1	15.4	22.0	25.7	11.1	15.2	13.8	9.7	8.3	1.1
002468.SZ	申通快递	238	10.4	13.6	18.0	21.4	22.9	22.6	17.6	13.2	11.1	2.4

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

注：申通快递盈利预测取自 iFinD 一致预期，其余公司均为信达交运团队预测，中通快递数据为调整后归母净利润，均为人民币计价

4 风险因素

实物商品网购需求不及预期：实物商品网购是快递业务量发展的上游驱动，若实物商品网购需求不及预期，快递业务量的提升或不及预期。

电商快递价格竞争恶化：电商快递行业服务差异化程度相对较低，若各家电商快递企业采取过度激进的价格竞争策略，或影响公司的经营利润及现金流情况。

末端加盟商稳定性下降：电商快递加盟商负责末端包裹的揽派以及支线运输，如果因为激励政策等原因导致末端不稳，或影响公司履约的质量。



研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。