

“反内卷”持续推进，9 月顺丰和韵达单票收入环比分别涨 6 毛和 1 毛

2025 年 10 月 25 日

- **事件：**2025 年 10 月 23 日，国家邮政局发布 2025 年 9 月邮政行业运行情况。
- **行业数据：**国家邮政局公布 2025 年 9 月快递行业运行情况，9 月份快递业务收入与业务量分别完成 1273.7 亿元和 168.8 亿件，分别同比增长 7.2%和 12.7%，2025 年 1-9 月，快递业务收入累计完成 10857.4 亿元，同比增长 8.9%，快递业务量累计完成 1450.8 亿件，同比增长 17.2%。
- **公司 2025 年 9 月月度数据：**顺丰/韵达单票收入环比分别涨 6 毛和 1 毛。顺丰/申通/韵达/圆通，1) 快递业务收入分别为 208.54、46.33、42.52、57.99 亿元，收入同比增速分别为+14.2%、+14.9%、+4.1%、+14.9%。2) 业务量分别为 15.04、21.87、21.10、26.27 亿件，件量同比增速分别+31.8%、+9.5%、+3.6%、+13.6%，份额分别为 8.9%、13.0%、12.5%、15.6%，份额环比分别+0.2pct、-0.3pct、-0.8pct、+0.1pct。3) 单票收入分别为 13.87、2.12、2.02、2.21 元，同比增速分别为-13.3%、+5.0%、+0.5%、+1.4%，环比变化分别为+0.60 元、+0.06 元、+0.10 元、+0.06 元。
- **公司 2025 年 1-9 月数据：**圆通/顺丰市场份额环比分别+0.3pct 和 0.9pct。顺丰/申通/韵达/圆通，1) 快递业务收入分别为 1673.23、380.47、372.22、491.32 亿元，收入同比增速分别为+11.7%、+14.8%、+6.6%、+13.5%。2) 业务量分别为 121.00、188.62、191.43、225.84 亿件，件量同比增速分别为+28.3%、+17.1%、+13.0%、+19.4%，份额分别为 8.3%、13.0%、13.2%、15.6%，份额环比分别+0.9pct、-0.1pct、-0.5pct、+0.3pct。3) 单票收入分别为 13.83、2.02、1.94、2.18 元，同比增速分别-13.0%、-2.0%、-5.7%、-4.9%。
- **点评：**2025 年 1-9 月快递行业保持高位运行，受益于需求端变化（轻小件化、逆向件持续增加、下沉市场红利），剔除国家邮政局统计口径调整因素，行业件量增速仍远高于社零增速（+4.5%）与实物商品网上零售额增速（+6.5%），展现需求增长强劲韧性。价格端，年初快递轻小件化趋势和快递“价格战”对行业单票收入产生一定影响。25 年 7 月邮政局召开会议强调快递行业“反内卷”，一系列“反内卷”重要部署层次清晰、靶向明确，快递行业“价格战”或转为有序良性竞争，随各地快递涨价逐步落地，各快递企业单票利润有望得到改善，9 月各快递公司单票收入均得到初步改善，随此次快递提价逐步拓展至全国范围，各公司经营状况有望得到进一步优化，快递板块或迎来价值重估。
- **投资建议：**推荐关注量、价增速均表现优质的【申通快递】、【顺丰控股 A/H】，提价成效逐步显现或有超预期表现的【韵达股份】。建议关注享东南亚电商高景气度及国内反内卷提价双重红利的【极兔速递-W】，受益于电商大促及反内卷提价的龙头企业【圆通速递】、【中通快递-W】，9 月涨价逐步拓展至全国，10 月电商大促逐步带动各地区二次提价落地，看好 Q4 板块的持续向好表现，重申板块“反内卷”背景下五年维度价值布局机会。
- **风险提示：**国内宏观经济增速不及预期风险，行业件量增速不及预期，行业“价格战”竞争加剧。

#### 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称     | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|--------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |        |           | 2025E   | 2026E | 2027E | 2025E  | 2026E | 2027E |    |
| 002352.SZ | 顺丰控股   | 39.88     | 2.37    | 2.72  | 3.12  | 17     | 15    | 13    | 推荐 |
| 2057.HK   | 中通快递-W | 136.99    | 11.04   | 12.89 | 14.72 | 12     | 11    | 9     | -  |
| 600233.SH | 圆通速递   | 17.00     | 1.21    | 1.40  | 1.58  | 14     | 12    | 11    | -  |
| 002468.SZ | 申通快递   | 15.57     | 0.90    | 1.08  | 1.28  | 17     | 14    | 12    | 推荐 |
| 002120.SZ | 韵达股份   | 7.34      | 0.67    | 0.78  | 0.86  | 11     | 9     | 9     | 推荐 |
| 1519.HK   | 极兔速递-W | 9.59      | 0.37    | 0.64  | 0.92  | 26     | 15    | 10    | -  |

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价；港币兑人民币汇率为 1:0.92；未覆盖公司数据采用 iFinD 一致预期)

推荐

维持评级



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

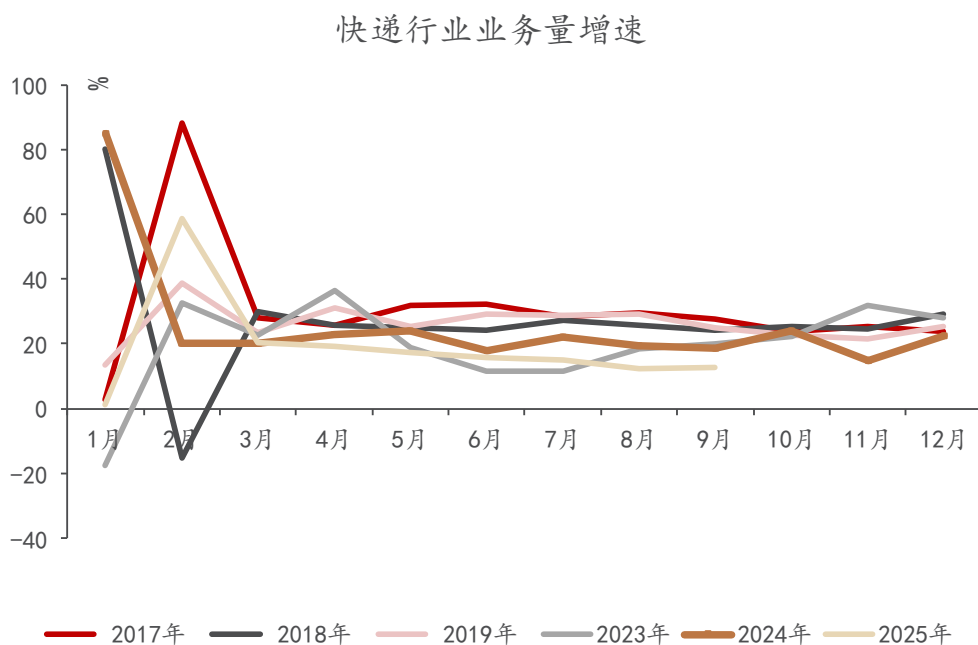
执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

#### 相关研究

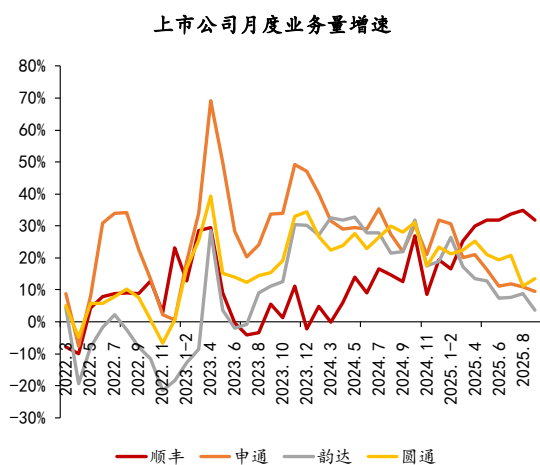
- 1.交通运输物流行业 2025 年 9 月航空数据点评：客座率高位传导至价格提升，关注淡季价格拐点-2025/10/21
- 2.共享出行平台行业深度报告：行业呈燎原之势，曹操出行的弯道超车机会在即-2025/09/26
- 3.交通运输行业 2025 年 8 月快递数据点评：快递反内卷成效显著，8 月圆通和申通单票收入环比分别涨 7 分和 9 分-2025/09/21
- 4.交通运输物流行业 2025 年 8 月航空数据点评：客座率环比显著改善，关注淡季需求改善持续性-2025/09/18
- 5.交通运输行业 2025 年 7 月快递数据点评：顺丰控股件量增速持续领跑，件量和份额分别同比+33.7%和+1.2pct-2025/08/20

图1：快递行业业务量增速



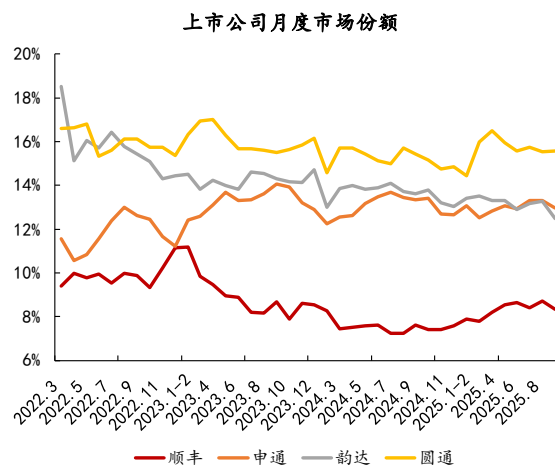
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图2：快递企业月度业务量增速



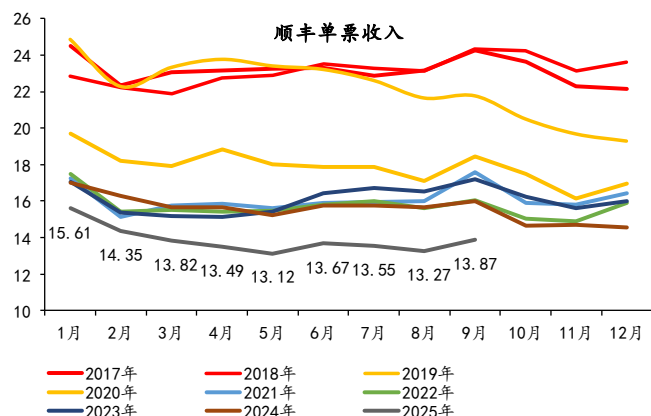
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：快递企业月度市场份额



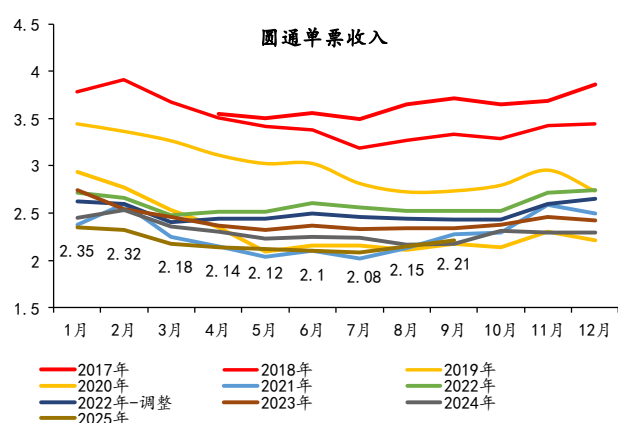
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：顺丰单票收入（元）



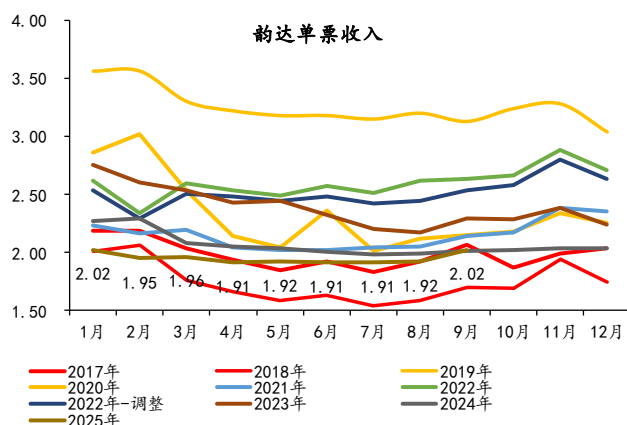
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：圆通单票收入（元）



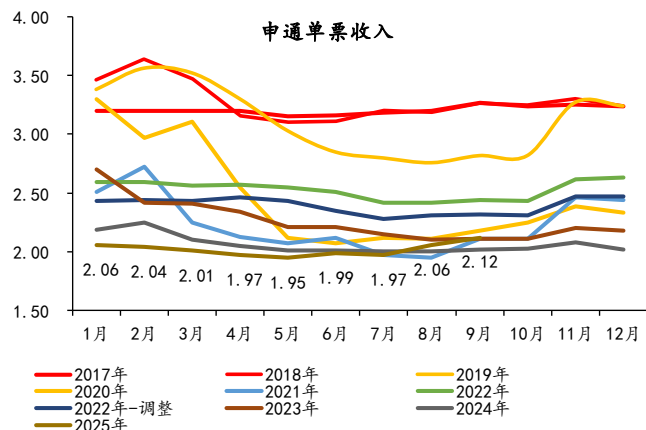
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：韵达单票收入（元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：申通单票收入（元）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| <b>公司评级</b>                                                                                                           | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| <b>行业评级</b>                                                                                                           | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048