



快递 2025 年 11 月数据点评：件量增速降至低谷，申通完成对丹鸟并表

2025 年 12 月 22 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：2025 年 11 月全国快递服务企业业务完成量 180.6 亿件，同比增长 5.0%，同比增速较 10 月进一步下探。

点评：

件量增速或已降至低谷，后续有望回升：11 月全国快递服务企业业务完成量 180.6 亿件，同比增长 5.0%。分类型看，11 月同城件业务量同比下降 4.8%，异地件业务量增长 5.8%。7 月以来反内卷趋势逐渐成型，件量“挤水分”导致增速持续下降；今年双十一热度下降进一步导致 10-11 月件量增速降至 10% 以下。我们预计目前行业增速已经处于低谷，随着双十一影响的消退，后续增速有望回升。

通达系上市公司增速逆势回升，展现出较强的韧性：虽然行业件量增速继续下行，但 11 月三家通达系上市公司件量同比增速都有所回升，其中圆通由 10 月的 12.8% 提升至 13.6%，韵达由 -5.1% 升至 -4.2%，申通件量增速跳升至 14.7%，主要系并表丹鸟物流。顺丰件量增速 9 月以来逐步下降，主要系去年同期基数快速提升。

反内卷对价格端形成较强支撑：价格方面，11 月行业单票价格同比降幅扩大至 8.3%，主要系去年同期基数较高。同时，我们认为双 11 件量的不及预期对快递企业的经营形成一定压力，短期的产能过剩导致旺季提价动能不足。

通达系方面，申通、圆通与韵达 11 月单票收入环比分别提升 10.6%、0.4% 和 2.4%，申通单票收入大幅提升主要系并表丹鸟物流。不考虑该因素，从圆通和韵达的单票收入表现来看，11 月通达系快递单票收入的提升幅度不及 7-10 月。考虑到双十一需求端略低预期的表现，通达系能够实现单价环比继续回升已经较为不易，我们认为行业反内卷对行业单价形成了较强的支撑作用

投资建议：双十一较为稳定的价格表现说明在反内卷大环境下，行业能够承受短期需求不及预期带来的负面影响，因此本轮反内卷的持续性需要重点关注，它将直接影响板块后续的走势。我们认为反内卷的力度和持续性或超出市场预期，目前行业的情况与 21 年下半年类似，处在行业上行周期的前段，盈利能力有望持续恢复。建议重点关注服务品质领先的龙头中通和圆通，以及经营数据改善较明显的申通。

风险提示：行业价格战加剧；反内卷持续时间低于预期；人力成本攀升；政策面变化等

未来 3-6 个月行业大事：

2026-1-14 国家邮政局公布 12 月快递业量价数据

2026-1-18 A 股上市快递公司公布 12 月量价数据

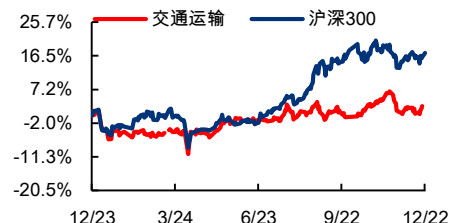
数据来源：同花顺、邮政局官网、上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	125	2.78%
行业市值(亿元)	33231.91	2.92%
流通市值(亿元)	29441.4	3.12%
行业平均市盈率	17.45	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

1. 11 月行业总览：件量增速继续下滑，申通完成对丹鸟并表

2025 年 11 月全国快递服务企业业务完成量 180.6 亿件，同比增长 5.0%。分类型看，11 月同城件业务量同比下降 4.8%，异地件业务量增长 5.8%。7 月以来反内卷趋势逐渐成型，件量增速持续下降；此外，今年双十一热度下降导致 10-11 月件量增速降至 10% 以下。

11 月虽然行业件量增速继续下行，但三家通达系上市公司件量增速都有所回升，其中圆通由 10 月的 12.8% 提升至 13.6%，韵达由 -5.1% 升至 -4.2%，申通件量增速跳升至 14.7%，主要系并表丹鸟物流。顺丰件量增速 9 月以来逐步下降，主要系去年同期基数快速提升。A 股上市的 4 家公司 11 月的市场份额合计为 50.4%，较去年同期的 48.1% 有较明显提升，较 10 月的 49.5% 也有提升，体现出头部企业较强的韧性。

价格方面，11 月行业单票价格同比降幅扩大至 8.3%，主要系去年同期基数较高。通达系总部收入方面，三家上市公司单票收入环比继续回升，但回升幅度在下降。我们认为双 11 件量的不及预期对快递企业的经营可能形成一定压力，短期的产能过剩导致旺季提价动能不足。

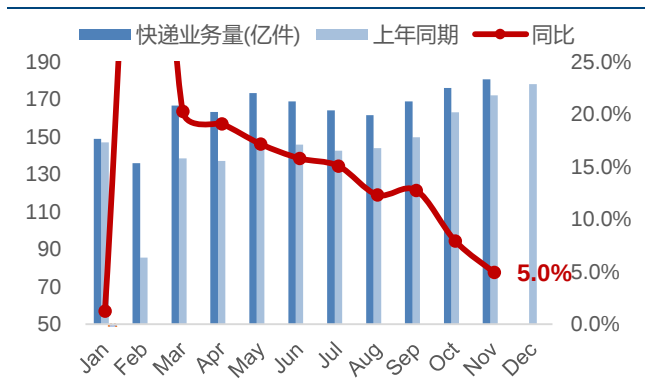
通达系方面，申通、圆通与韵达 11 月单票收入环比分别提升 10.6%、0.4% 和 2.4%，申通单票收入大幅提升主要系并表丹鸟物流，而丹鸟物流单票收入较高。不考虑该因素，单从圆通和韵达的单票收入表现来看，11 月通达系快递单票收入的提升幅度不及 7-10 月。顺丰 11 月件量同比增速继续回落，单票收入同比降幅则持续收窄，符合我们的预期。我们认为顺丰填充闲置产能的目的已经达到，目前件量已经比较接近稳态。

虽然双十一需求低于预期给行业造成了一定压力，但通达系单票收入依旧维持了稳定，这体现出反内卷对行业价格端的支撑作用。我们认为今年行业反内卷的力度与持续性都有望超预期，目前行业处于上行周期的前段，后续盈利能力有望持续恢复。行业增速下行导致存量市场重要性凸显，价格战逻辑或将有所改变，服务质量的提升会被抬到更加重要的位置上，这有助于实现高质量可持续发展。

2. 快递业务量：11 月行业件量增速降至 5%

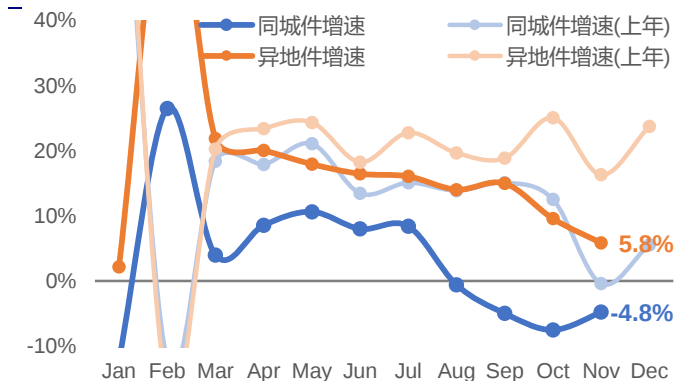
11 月全国快递服务企业业务完成量 180.6 亿件，同比增长 5.0%。分类型看，11 月同城件业务量同比下降 4.8%，异地件业务量增长 5.8%。7 月以来反内卷趋势逐渐成型，件量增速持续下降；此外，今年双十一热度不及预期导致 10-11 月件量增速降至 10% 以下。

图 1：11 月业务量同比增长 5.0%



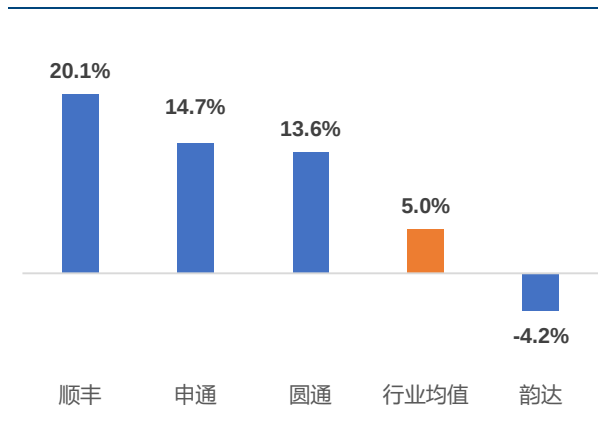
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：异地件量同比增长 5.8%，同城件量下降 4.8%



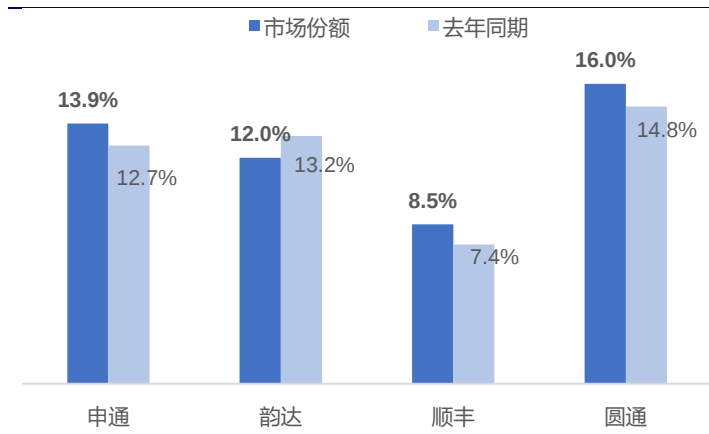
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：圆通增速维持较高水平，申通并表丹鸟增速跳升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

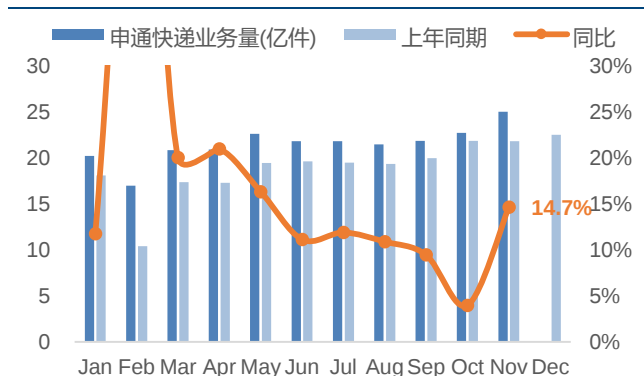
图 4：除韵达外其余企业市场份额皆有提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

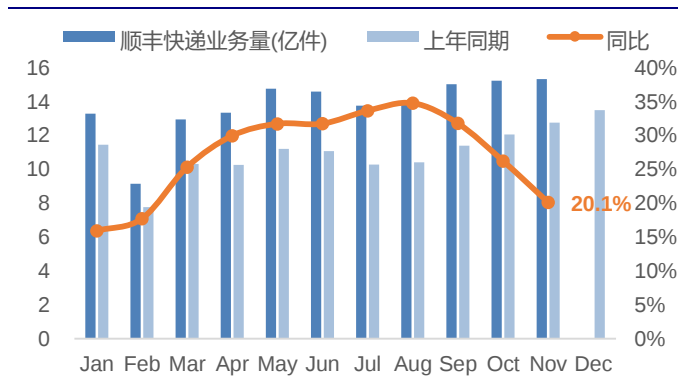
11 月虽然行业件量增速继续下行，但三家通达系上市公司件量增速都有所回升，其中圆通由 10 月的 12.8% 提升至 13.6%，韵达由 -5.1% 升至 -4.2%，申通件量增速跳升至 14.7%，主要系并表丹鸟物流。顺丰件量增速 9 月以来逐步下降，主要系去年同期基数快速提升。

图 5：申通 11 月业务量同比提升 14.7%



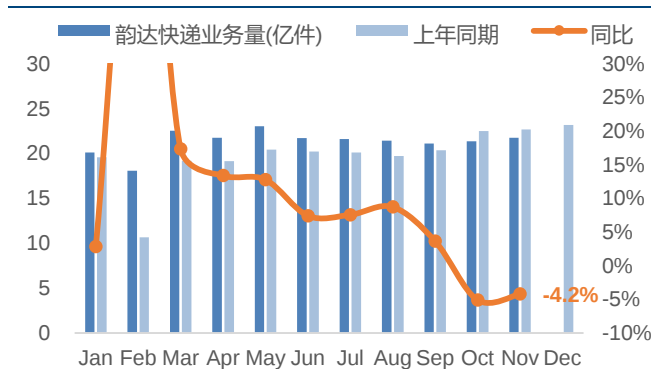
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：顺丰 11 月业务量同比提升 20.1%



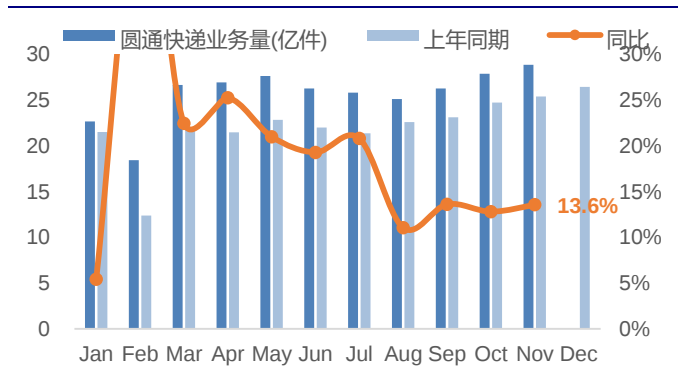
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：韵达 11 月业务量同比下降 4.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：圆通 11 月业务量同比增长 13.6%



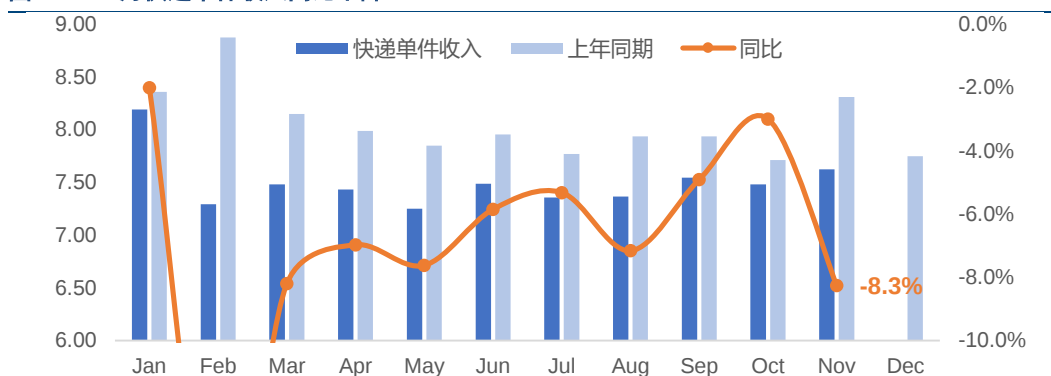
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

近期反内卷相关政策对行业的以价换量行为形成了较强的遏制，我们认为目前“以价换量”策略表现出一定程度的边际效应递减。在各企业持续降价的背景下，对价格敏感型客户的挖掘已经较为充分，继续降低价格能够带来的增量需求已经较为有限。若低价件领域由高增量市场向存量市场转变，则价格战逻辑或将有所改变，服务质量的提升会被抬到更加重要的位置上。

3. 快递件均收入：通达系单票收入略增，申通大幅增长系并表丹鸟后口径变化

价格方面，11 月行业单票价格同比降幅扩大至 8.3%，主要系去年同期基数较高。通达系总部收入方面，三家上市公司单票收入环比继续回升，但回升幅度在下降。我们认为双 11 件量的不及预期对快递企业的经营可能形成一定压力，短期的产能过剩导致旺季提价动能不足。

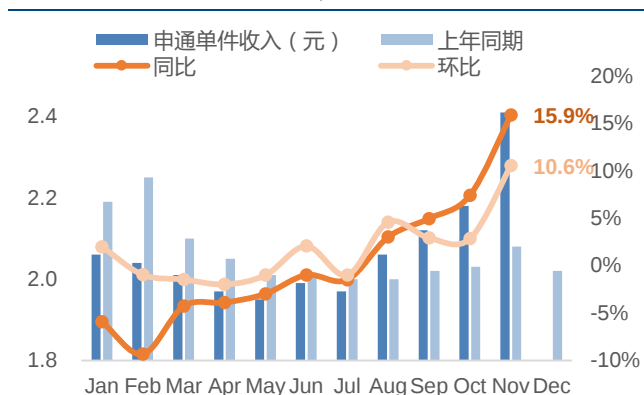
图 9：11 月快递单件收入同比下降 8.3%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

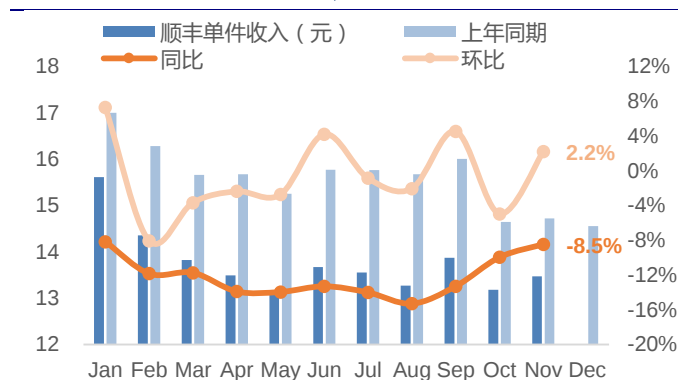
通达系方面，申通、圆通与韵达 11 月单票收入环比分别提升 10.6%、0.4% 和 2.4%，申通单票收入大幅提升主要系并表丹鸟物流，而丹鸟物流单票收入较高。不考虑该因素，单从圆通和韵达的单票收入表现来看，11 月通达系快递单票收入的提升幅度不及 7-10 月。考虑到双十一需求端略低预期的表现，通达系能够实现单价环比继续回升已经较为不易。

图 10：申通单件收入 2.41 元，主要系并表丹鸟



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

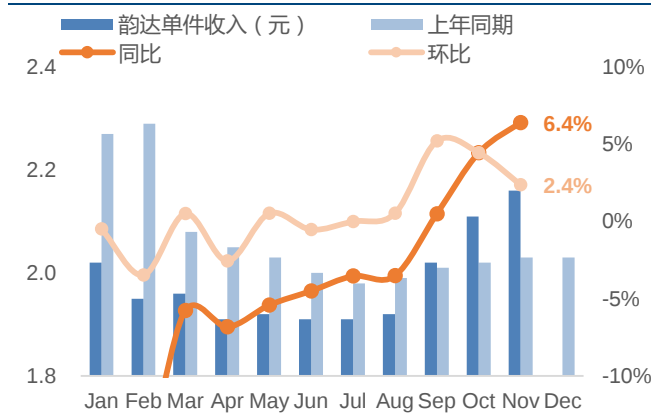
图 11：顺丰单件收入 13.47 元，同比下降 8.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

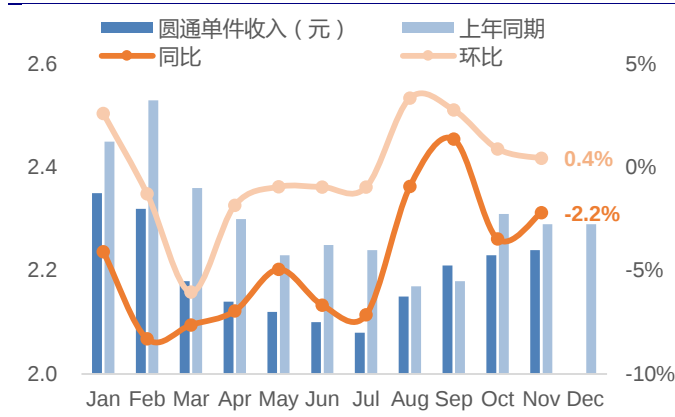
顺丰 11 月件量同比增速回落，单票收入同比降幅则继续收窄。我们认为顺丰本轮提升电商件业务占比主要任务是填充闲置产能，因此电商件吸纳能力存在上限，目前已经比较接近稳态。

图 12：韵达单件收入 2.11 元，同比提升 6.4%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

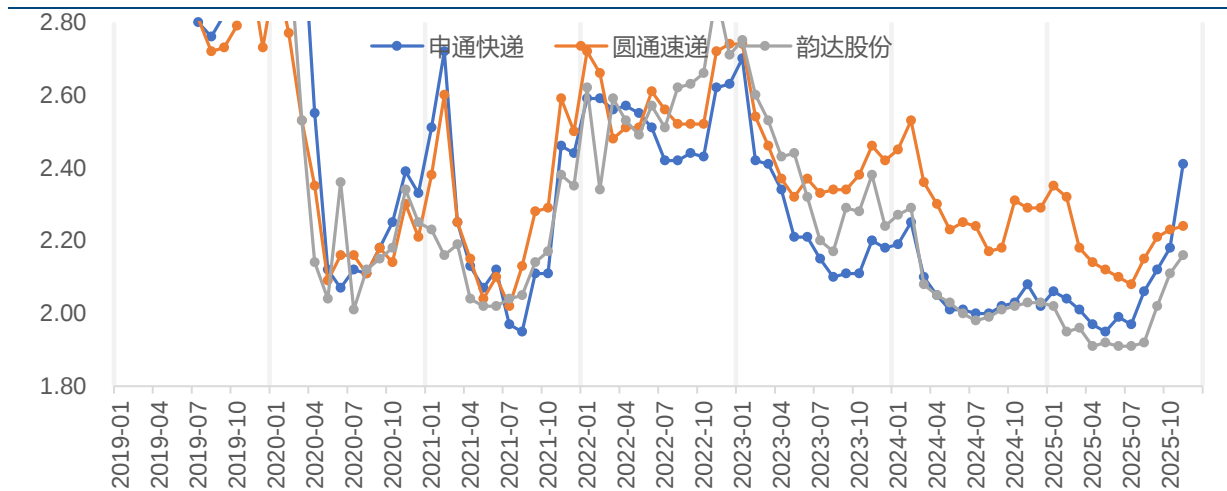
图 13：圆通单件收入 2.24 元，同比下降 2.2%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

虽然双十一需求低于预期给行业造成了一定压力，但通达系单票收入依旧维持了稳定，这体现出反内卷对行业价格端的支撑作用。我们认为今年行业反内卷的力度与持续性都有望超预期，目前行业的情况与 21 年下半年类似，处在行业上行周期的前段，盈利能力有望得到持续性恢复。

图 14：11 月通达系公司单票收入环比继续提升，申通大幅提升主要系并表丹鸟

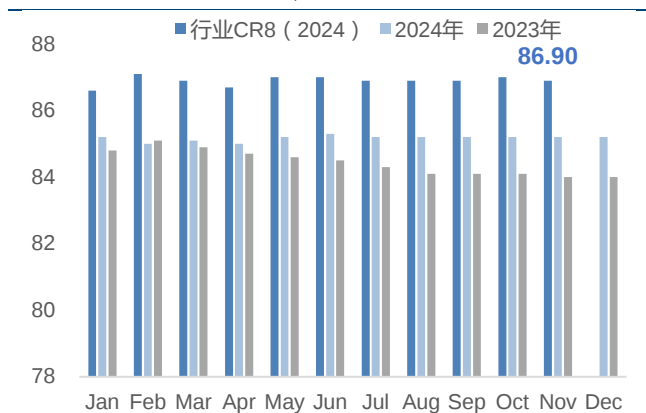


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 结构性变化：CR8 环比下降 0.1，同比提升 1.7

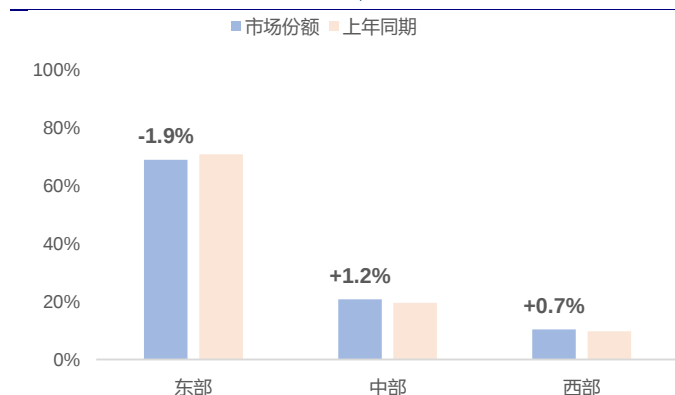
11 月行业 CR8 为 86.9，较去年同期提升 1.7，环比下降 0.1。A 股上市的 4 家公司 11 月的市场份额合计 50.4%，较去年同期的 48.1% 有较明显提升，较 10 月的 49.5% 也有提升。

图 15：CR8 环比提升 0.1，同比提升 1.8



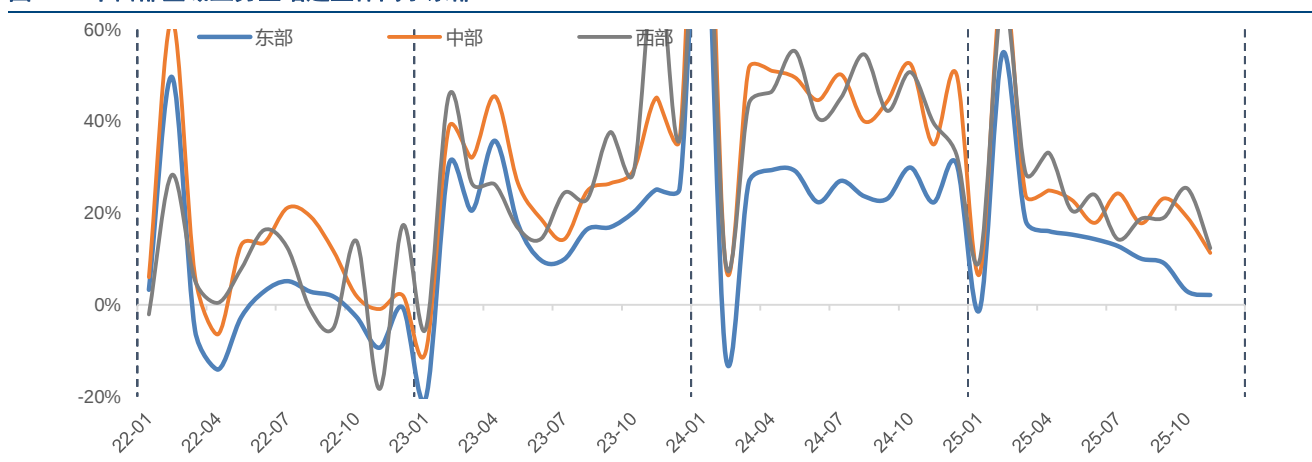
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 16：东部地区业务量占比下降，中部占比提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 17：中西部区域业务量增速整体高于东部



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 投资建议：反内卷将加速企业高质量转型进程

双 11 热度下降叠加反内卷导致行业件量增速从上半年的 15% 以上降至目前的 5% 左右，以量取胜的逻辑受到压制，依靠成本优势低价走量为企业带来利润贡献有限，企业需要挖掘存量客户的潜力，走转型升级的道路，“生存靠份额，赚钱靠服务”会是行业趋势，这也是快递行业反内卷的意义所在。我们认为当前行业反内卷具备较强的持续性，通达系单票收入的持续提升说明价格战在行政力量的干预下已经出现缓和，长期看这有助于行业的高质量发展。

6. 风险提示

行业价格战加剧；反内卷持续时间低于预期；人力成本攀升；政策面变化等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	航空机场 2025 年 11 月数据点评：国内供需继续改善，日本航线影响整体可控	2025-12-16
行业深度报告	交通运输行业 2026 年投资策略：聚焦反内卷受益板块及高确定性个股	2025-12-10
行业普通报告	快递 10 月数据点评：件量增速降至较低水平，双十一热度略低预期	2025-11-21
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：行业供需关系整体向好，客座率继续提升	2025-11-18
行业深度报告	航空业三季报综述：客座率维持较高水平，燃油成本下降利好航司业绩	2025-11-06
行业普通报告	快递 9 月数据点评：通达系单票收入继续回升	2025-10-24
行业普通报告	航空机场 9 月数据点评：客座率整体维持较高水平，国际线同比提升明显	2025-10-17
行业深度报告	高速公路：高股息个股超跌或带来配置机会	24
行业普通报告	快递 8 月数据点评：反内卷遏制以价换量，通达系单票收入明显回升	2025-09-22
行业普通报告	航空机场 8 月数据点评：供给低增长，客座率环比改善	2025-09-17
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK)：收购秦滨高速，显著利好公司业绩与持续运营能力	2025-12-18
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：反内卷带动公司盈利水平修复	2025-11-26
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH)：宣广全线贯通带动收入高增，三季度业绩略超预期	2025-11-04
公司普通报告	中通快递-W (02057.HK)：价格竞争导致 Q2 盈利承压，下半年有望逐步修复	2025-09-12
公司普通报告	皖通高速 (600012.SH)：收入稳健增长，下半年重点关注宣广车流恢复	2025-08-29
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：价格战导致盈利小幅下降，成本端优化明显	2025-08-28
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK)：平临高速贡献利润增量，折旧摊销增长在预期内	2025-08-19
公司普通报告	圆通速递 (600233.SH)：盈利短期承压，优化服务提升长期竞争力	2025-05-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，9 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526