

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 年 11 月 21 日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件:10 月全国快递服务企业业务完成量 176.0 亿件,同比增长 7.9%,件量同比增速降至年内最低水平。

点评:

件量增速降至较低水平,双十一热度略低预期:10 月全国快递服务企业业务完成量 176.0 亿件,同比增长 7.9%。7 月以来反内卷趋势逐渐成型,件量增速都处于较低水平。10 月件量增速进一步下降,我们认为与今年双十一热度下降有一定关系。双十一持续时间不断延长,叠加消费降级的现状,使得消费者面对大促时更加理性,冲动消费减少。

通达系单票收入环比回升,但提升幅度有所分化:10 月申通、韵达、顺丰件量同比增速较上月皆有较明显下调,圆通增速环比也小幅下降,其中韵达件量增速降幅较大,年内件量同比首次负增长。圆通对提升市场份额的诉求较强,维持了相对较高的件量增速。

价格方面,通达系三家上市公司单票收入环比继续回升,但回升幅度有所分化。申通、圆通与韵达 10 月单票收入环比分别提升 2.8%、0.9% 和 4.5%。结合件量增速可以发现,件量增速较高的圆通单票收入环比增长最低,而件量下滑的韵达单票收入提升最明显。这说明不同公司在 10 月的策略出现了较明显的分化,圆通倾向于提升份额,而申通韵达倾向于提价。

反内卷以来,通达系单票收入水平持续提升。8-10 月,申通、圆通和韵达单票收入 3 个月合计提升分别为 0.0215 元和 0.20 元,申通与韵达单票收入提升较圆通更明显,但圆通维持了相对较高的件量增速,不同企业在量价的取舍上存在一定差异。

本轮反内卷的持续性在逐步验证:反内卷后行业件量增速的明显下降印证了企业正在剔除部分亏损低效的业务。在行业增速下行的背景下,存量市场重要性凸显,价格战逻辑或有所改变,服务质量的提升会被抬到更加重要的位置上。参考 21 年下半年的情况,我们预计行业单票收入的上行还会持续一段时间,提价对于行业盈利的增益会较为明显。

投资建议:我们认为本轮行业反内卷的力度和持续性或超出市场预期,带动企业盈利和板块股价上涨。建议重点关注服务品质领先的行业龙头中通和圆通,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:

2025-12-14 国家邮政局公布 11 月快递业量价数据

2025-12-18 A 股上市快递公司公布 11 月量价数据

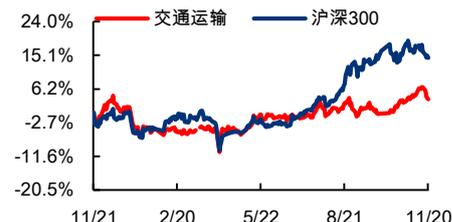
数据来源:同花顺、邮政局官网、上市公司公告

行业基本资料

占比%

股票家数	125	2.78%
行业市值(亿元)	33447.93	2.92%
流通市值(亿元)	29622.43	3.13%
行业平均市盈率	17.57	/

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. 10 月行业总览：件量增速降至较低水平，双十一热度略低预期

10 月全国快递服务企业业务完成量 176.0 亿件，同比增长 7.9%。分类型看，10 月同城件业务量同比下降 7.4%，异地件业务量增长 9.6%。7 月以来反内卷趋势逐渐成型，7-9 月件量增速都处于较低水平。10 月件量增速进一步下降，我们认为与双十一今年降温有一定关系。双十一时间的不断延长，“全网最低价”标签的效力削弱，叠加消费降级的现状，使得消费者面对大促时更加理性，冲动消费减少。

10 月除圆通外的 3 家企业件量同比增速较上月皆有较明显下调，圆通增速环比小幅下降，其中韵达件量增速降幅较大，年内件量首次负增长。圆通对提升市场份额的诉求较强，维持了相对较高的件量增速。

价格方面，通达系三家上市公司单票收入环比继续回升，但回升幅度有所分化。申通、圆通与韵达 10 月单票收入环比分别提升 2.8%、0.9%和 4.5%。结合件量增速可以发现，件量增速较高的圆通单票收入环比增长最低，而件量下滑的韵达单票收入提升最明显。这说明不同公司在 10 月的策略出现了较明显的分化，圆通倾向于提升份额，而韵达倾向于借机提价。

反内卷以来，通达系单票收入水平持续提升。8-10 月，申通、圆通和韵达单票收入 3 个月合计提升分别为 0.21 元、0.15 元和 0.20 元，申通与韵达单票收入提升较圆通更明显，但圆通维持了相对较高的件量增速，不同企业在量价的取舍上存在一定差异。

顺丰 10 月件量同比增速回落，单票收入同比降幅收窄。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。

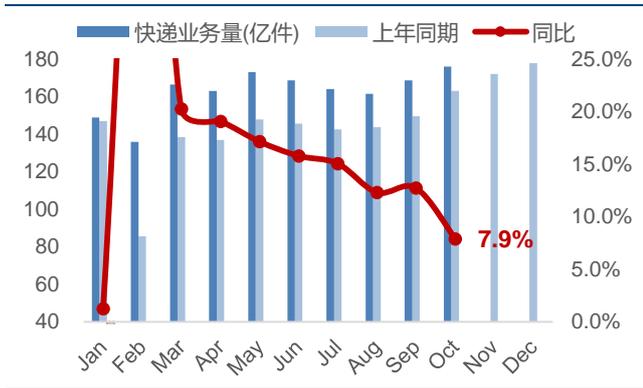
近期反内卷相关政策对行业的以价换量行为形成了较强的遏制，同时由于对价格敏感型客户的挖掘已经较为充分，继续降低价格能够带来的增量需求也已经较为有限。反内卷后行业件量增速的明显下降也印证了企业正在剔除部分亏损低效的业务。在行业增速下行的背景下，存量市场的重要性凸显，价格战逻辑或将有所改变，服务质量的提升会被抬到更加重要的位置上。

参考 21 年下半年的情况，我们预计行业单票收入的上行还会持续一段时间。但由于今年价格战烈度较 21 年略弱，单票收入的反弹幅度大概率不及 21 年。但即使如此，由于目前行业单票盈利水平已经降至较低水平，提价对于行业盈利的增益依旧较为明显。国家对反内卷高度重视，本轮反内卷的力度和持续性有望超预期，这有助于行业实现高质量可持续发展。

2. 快递业务量：10 月件量增速环比下降较明显

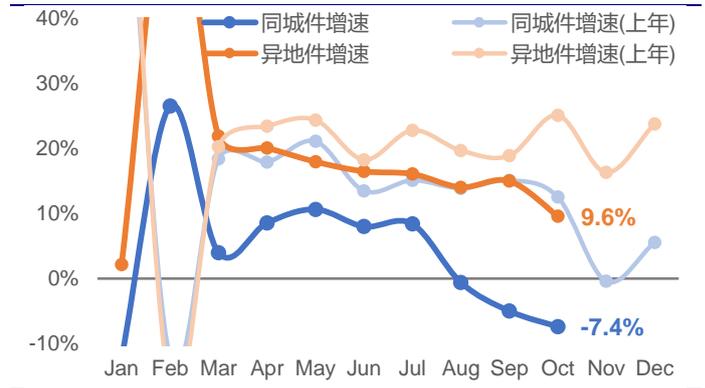
10 月全国快递服务企业业务完成量 176.0 亿件，同比增长 7.9%。分类型看，10 月同城件业务量同比下降 7.4%，异地件业务量增长 9.6%。7 月以来反内卷趋势逐渐成型，7-9 月件量增速都处于较低水平。10 月件量增速进一步下降，我们认为与双十一今年降温有一定关系。

图 1：10 月业务量同比增长 7.9%



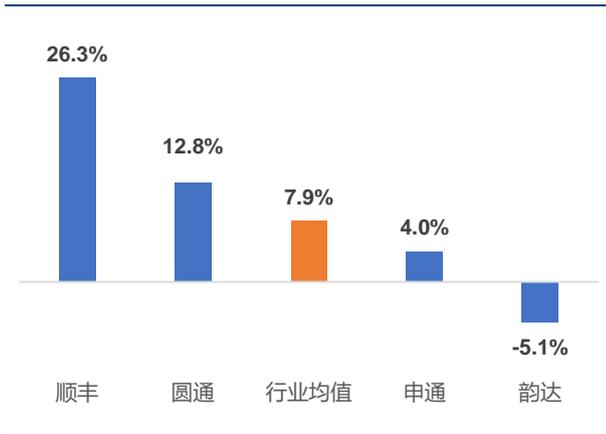
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：异地件量同比增长 9.6%，同城件量下降 7.4%



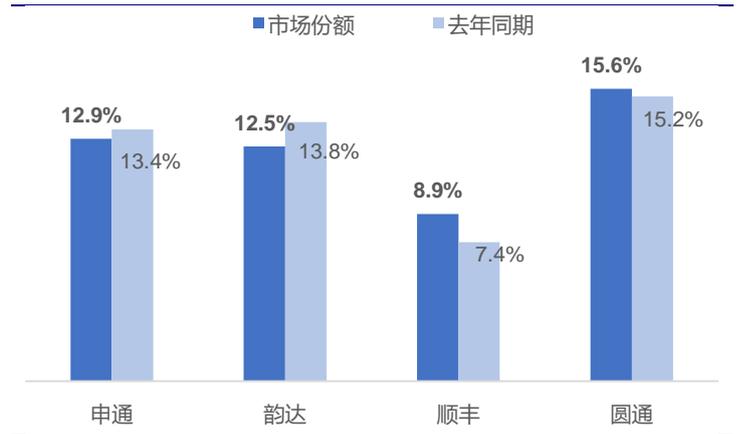
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 3：顺丰件量增速明显高于行业均值，圆通略高于均值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

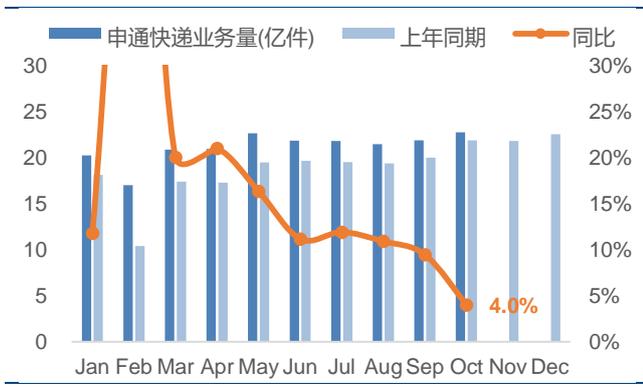
图 4：10 月顺丰市场份额大幅提升，圆通略有提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

10 月除圆通外的 3 家企业件量同比增速较上月皆有较明显下调，圆通增速环比小幅下降，其中韵达件量增速降幅较大，年内件量首次负增长。圆通对提升市场份额的诉求较强，维持了相对较高的增速水平。

图 5：申通 10 月业务量同比提升 4.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 6：顺丰 10 月业务量同比提升 26.3%



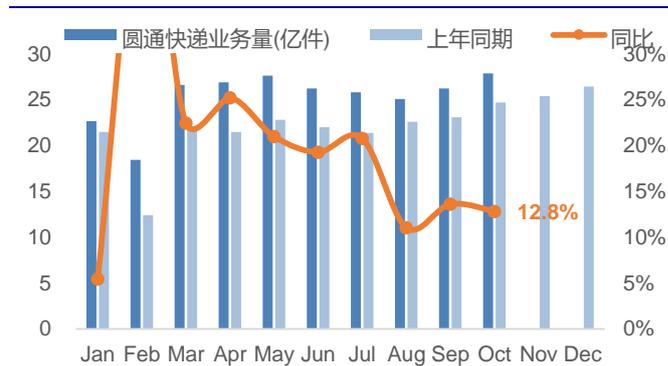
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 7：韵达 10 月业务量同比下降 5.1%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 8：圆通 10 月业务量同比增长 12.8%



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：通达系单票收入环比回升，但提升幅度有所分化

价格方面，10月行业单票价格同比降幅收窄至3.0%。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，但回升幅度有所分化。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，若企业对双十一做了较为充分的准备，却没有相应的单量填充，则有可能造成短期的运能过剩。

图 9：10 月快递单件收入同比下降 3.0%

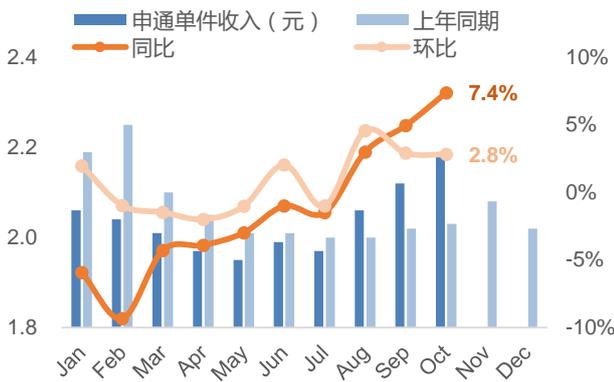


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

通达系方面，申通、圆通与韵达 10 月单票收入环比分别提升 2.8%、0.9%和 4.5%。结合件量增速可以发现，件量增速较高的圆通单票收入环比增长最低，而件量下滑的韵达单票收入提升最明显。这说明不同公司在 10 月的策略出现了较明显的分化，圆通倾向于提升份额，而韵达倾向于借机提价。

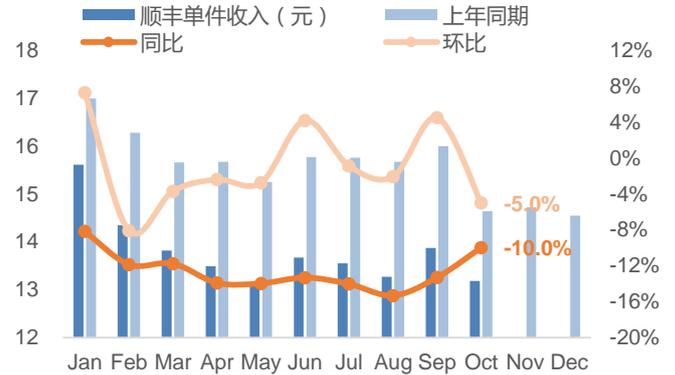
8-10 月，申通、圆通和韵达单票收入 3 个月合计提升分别为 0.21 元、0.15 元和 0.20 元，申通与韵达单票收入提升较圆通更明显。

图 10：申通单件收入 2.18 元，同比提升 7.4%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

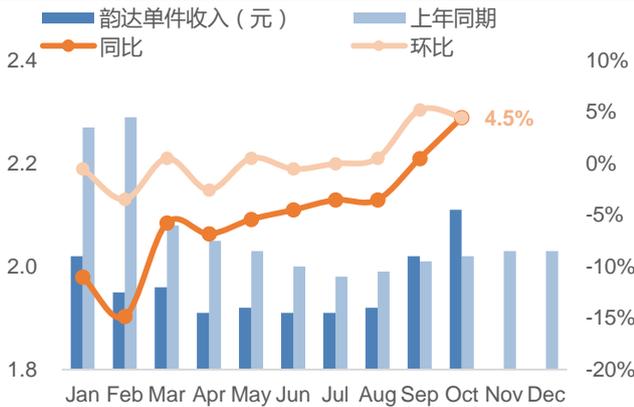
图 11：顺丰单件收入 13.18 元，同比下降 10.0%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

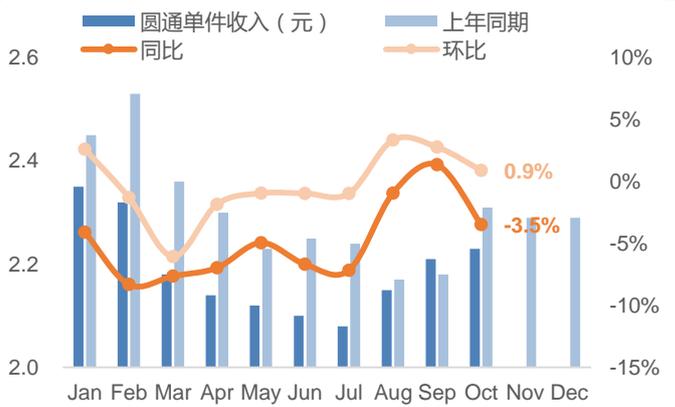
顺丰 10 月件量同比增速回落，单票收入同比降幅收窄。我们认为顺丰本轮提升电商件业务占比主要任务是填充闲置产能，因此电商件吸纳能力存在上限，目前已经比较接近稳态。

图 12：韵达单件收入 2.11 元，同比提升 4.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

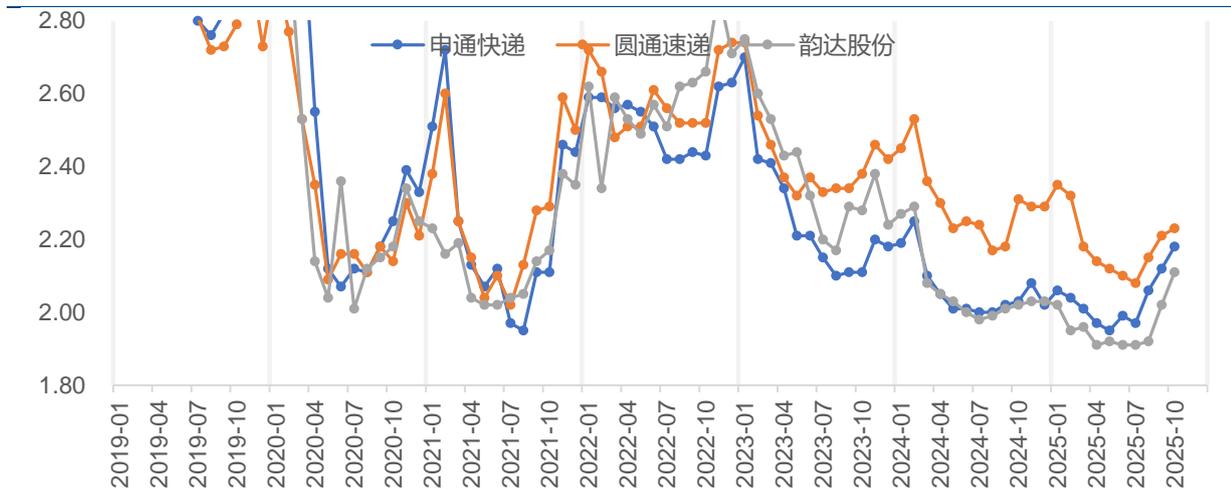
图 13：圆通单件收入 2.23 元，同比下降 3.5%



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

参考 21 年下半年的情况，我们预计行业单票收入的上行还会持续一段时间。但由于今年价格战烈度较 21 年略弱，单票收入的反弹幅度大概率不及 21 年。但即使如此，由于目前行业单票盈利水平已经降至较低水平，提价对于行业盈利的增益依旧较为明显。

图 14：10 月通达系公司单票收入环比继续提升

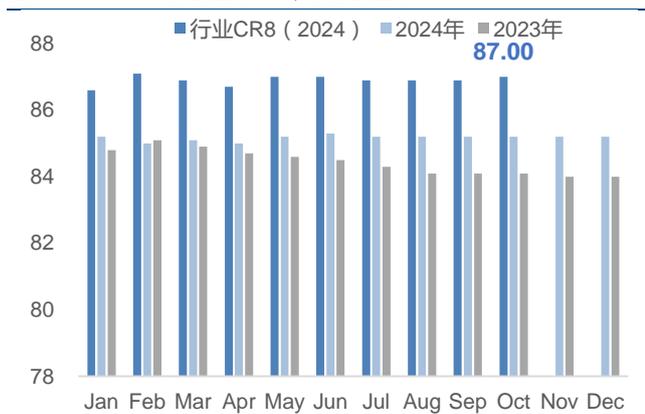


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 结构性变化：CR8 环比提升 0.1，同比提升 1.8

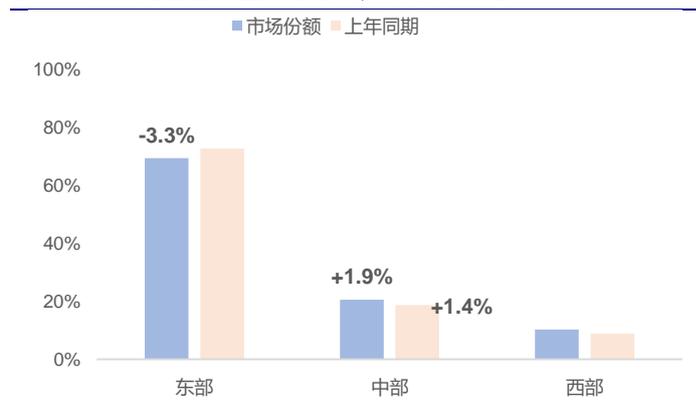
10 月行业 CR8 为 87.0，较去年同期提升 1.8，环比提升 0.1。A 股上市的 4 家公司 10 月的市场份额合计 49.9%，较去年同期的 49.8% 基本持平，较 9 月的 49.9% 也持平。

图 15：CR8 环比提升 0.1，同比提升 1.8



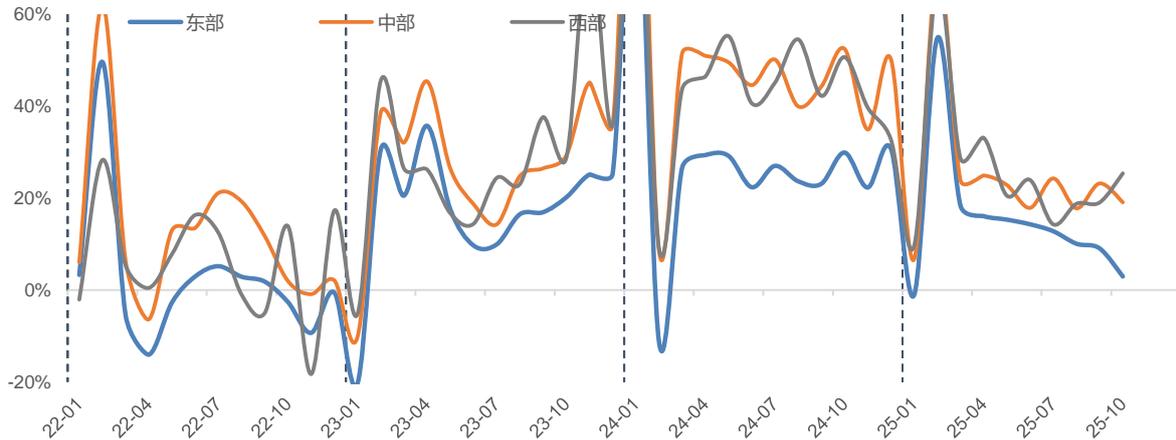
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

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 8% 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 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	航空业三季度综述：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	2025-09-24
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
行业普通报告	快递 7 月数据点评：反内卷力度超预期，助力价格战逐步缓和	2025-08-21
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评：客座率环比略降，静待反内卷政策推进	2025-08-19
行业深度报告	港口行业专题报告：从财务指标出发看港口分红提升潜力	2025-08-02
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	中通快递-W (02057.HK)：价格战导致收入端承压，份额增长依旧是经营重心	2025-05-22
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
公司普通报告	越秀交通基建 (01052.HK)：平临高速将增厚 25 年业绩，收费权摊销略高于预期	2025-03-17

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法律责任。

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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526