下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

快递 2026 年 09 月 01 日

快递行业 2026 年半年报综述

26Q2 加盟快递持续兑现业绩高增，关注顺丰国际业务加速释放增长动能

推荐（维持）

- **业务量：26H1 件量增速稳健。1）2026H1：行业件量增速 5%，申通增速领先，中通份额领先。2026H1 业务量及份额：**中通（202 亿件、20.1%）>圆通（163 亿件、16.2%）>申通（143 亿件、14.2%）>韵达（123 亿件、12.2%）>极兔（116 亿件、11.6%）>顺丰（78 亿件、7.8%）。**业务量增速看：**申通（15.8%）>中通（9.63%）>极兔中国（9.59%）>圆通（9.5%）>行业（5.0%）>顺丰（-0.1%）>韵达（-3.7%）。注：申通快递自 2025 年 11 月起丹鸟纳入合并报表范围；顺丰为速运业务量。**2）2026Q2 业务量增速：**申通（17.1%）>极兔中国（10.6%）>圆通（6.8%）>行业（4.2%）>韵达（-1.5%）>顺丰（-4.9%）。
- **价格：2026H1 反内卷延续，价格逐步回升。1）行业：2026H1 行业快递收入 7714 亿元，同比增长 7.3%；票均收入 7.7 元，同比+2.3%。2）各公司表现：**申通（2.24 元，+12.2%）>圆通（2.17 元，-1.0%）>韵达（2.13 元，+9.5%）；中通不含派费单票收入 1.36 元，同比增长 12.0%，顺丰单票收入 14.4 元，同比+3.3%。**2026Q2：中通 1.37 元，同比+15.5%（+0.18 元）；圆通 2.11 元，同比-0.6%（-0.01 元），申通 2.17 元，同比+10.1%（+0.2 元），顺丰 14.11 元，同比+5.8%（+0.77 元），韵达 2.09 元，同比+9.4%（+0.18 元）。**
- **业绩综述：反内卷下加盟快递业绩持续兑现，关注顺丰国际业务加速表现。**

  1）2026H1 归母净利润：顺丰（55.0 亿，-4.1%）>中通（51.7 亿，+31.5%）>圆通（31.8 亿，+73.4%）>申通（10.4 亿，+128.3%）>韵达（10.0 亿，+88.8%）；**扣非净利看：**中通（54.6 亿，+26.7%）>顺丰（49.8 亿，+9.3%）>圆通（31.2 亿，+76.9%）>申通（10.4 亿，+138.4%）>韵达（9.3 亿，+105.7%）。

  26Q2 归母净利润：中通（30.5 亿，+57.4%）>顺丰（29.8 亿，-15.1%）>圆通（18.0 亿，+84.5%）>申通（5.8 亿，+165.3%）>韵达（5.1 亿，+146.3%）；**扣非净利来看，**中通（30.86 亿，+50.3%）>顺丰（26.6 亿，+3.1%）>圆通（17.8 亿，+86.2%）>申通（5.8 亿，+180%）>韵达（4.8 亿，+229.7%）。

  2）单票分析：中通单票净利保持领先。a）单票扣非净利：2026H1 中通 0.27 元>圆通 0.19 元>韵达 0.08 元>申通 0.07 元；**26Q2** 中通 0.29 元>圆通 0.21 元>申通 0.075 元>韵达 0.073 元。**从同比角度看：**2026H1 单票扣非净利：中通同比+15.6%（或+0.04 元），韵达同比+95.9%（或+0.04 元），圆通同比+62%（或+0.07 元），申通同比+106%(或+0.04 元）。**注：中通快递** Q2 收到所得税返还 3.44 亿元，若扣除所得税影响，26Q2 单票调整后净利为 0.26 元。

  3）资产分析：申通微增，圆通、中通、韵达同比下滑，顺丰同比增加。2026H1 顺丰、圆通、中通、韵达、申通，资本性支出分别为 61、35、28、10 及 14 亿，同比分别+46.2%、-21.4%、-10.2%、-20.5%及+4.2%（顺丰资本开支未包含股权投资）。
- **极兔：**2026H1 公司收入 76.7 亿美元，同比+39.5%；**公司经调整净利润 3.5 亿美元，同比+124.3%，**盈利能力持续提升。26H1 单票收入 0.44 美元，同比+0.05 美元；单票成本 0.38 美元，同比+0.03 美元。**单票经调整 EBIT 0.025 美元，同比+77.2%。**
- **投资建议：继续强推“绩优+低估”的快递板块。1、**我们认为：**电商快递行业正步入高质量发展新阶段，**即：数据看“件量增速换挡，提质挺价优先，龙头份额提升”；背后核心逻辑：**一是“反内卷”具备可持续性，二是行业格局或持续优化。2、国内电商快递继续强推中通、圆通、申通。中通作为行业龙头，**有望在新阶段中进一步体现“规模为基、质效并举”的龙头价值。看好估值由 26 年 10 倍 PE 左右提升至 15 倍以上。圆通：核心指标追近龙头，且在行业增速放缓下依然表现亮眼。继续看好申通快递潜在业绩弹性大。此外，建议关注韵达业绩改善的持续性。**3、继续推荐极兔速递：**26H1 东南亚日均件量同比+71.2%；其他市场+120%；看好公司全球破局、质量成长。**4、持续看好顺丰投资机会，关注公司“增益计划”调优结构+携手极兔互补协同**，关注国际业务增长动能开始释放。
- **风险提示：电商增速大幅放缓、价格战超出预期、国际业务开拓不及预期。**

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

执业编号：S0360523070001

证券分析师：张梦婷

邮箱：zhangmengting@hcyjs.com

执业编号：S0360526030003

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com

执业编号：S0360523080001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com

执业编号：S0360524090001

联系人：刘邢雨

邮箱：liuxingyu@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	4	0.00
总市值(亿元)	2,664.82	0.20
流通市值(亿元)	2,503.25	0.25

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.4%	-12.6%	-19.7%
相对表现	-9.2%	-10.8%	-22.6%



相关研究报告

《快递行业 7 月数据点评：7 月行业单价环比略有下滑，中通收入、件量增速保持领先，中通、圆通、极兔披露 26 半年报业绩》

2026-08-21

《快递行业点评报告：量价网技四位一体，质效并重继续“反内卷”——《邮政业发展“十五五”规划》看快递》

2026-07-31

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、行业：件量增速换挡，提质挺价优先，龙头份额提升 4
（一）业务量：26H1 件量增速稳健 4
1、2026H1：行业件量增速 5%，申通增速领先 4
2、2026 年二季度：行业件量增速 4.2%，申通维持领先 6
（二）价格：反内卷延续，价格逐步回升 6
1、2026H1：延续反内卷趋势，单票收入持续修复 6
2、2026 年二季度：同比基本维持提升趋势 8
二、业绩综述：反内卷下加盟快递业绩持续兑现，顺丰国内基本盘稳固 9
（一）利润分析：26H1 中通利润行业领先 9
1、2026H1：反内卷带来业绩修复，申通增速领先 9
2、2026Q2：加盟快递业绩维持高增，顺丰国内基本盘稳固 10
（二）单票分析：中通单票净利保持领先 11
（三）资产分析：申通微增，圆通、中通、韵达同比下滑，顺丰同比增加 12
三、投资建议：继续强推“绩优+低估”的快递板块 13
四、风险提示 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 快递行业业务量及增速 4
图表 2 快递行业分区域业务量结构 4
图表 3 实物商品网上零售额占社零比重 4
图表 4 各快递公司市场份额 5
图表 5 2026H1 各公司份额 5
图表 6 第一、二名市占率及差异 5
图表 7 各公司业务量增速（19 年 1 月-26 年 7 月） 6
图表 8 快递行业票均收入 7
图表 9 快递行业收入及增速 7
图表 10 中通单票收入（元，不含派费） 7
图表 11 韵达单票收入（元） 7
图表 12 圆通单票收入（元） 7
图表 13 申通单票收入（元） 7
图表 14 顺丰单票收入（元） 8
图表 15 韵达单票收入（元） 8
图表 16 圆通单票收入（元） 8
图表 17 申通单票收入（元） 8
图表 18 2019-26 年通达系公司单票收入（元） 9
图表 19 26H1 业绩比较 10
图表 20 中通季度调整后净利 11
图表 21 圆通季度扣非净利 11
图表 22 韵达季度扣非净利 11
图表 23 申通季度扣非净利 11
图表 24 快递公司单票快递扣非净利（元） 12
图表 25 快递公司资本支出 2026H1（亿元） 12
图表 26 中通季度资本开支变化 13
图表 27 韵达季度资本开支变化 13
图表 28 圆通季度资本开支变化 13
图表 29 申通季度资本开支变化 13
图表 30 快递公司估值表（2026-08-31） 14

下载日志已记录，仅供内部参考

一、行业：件量增速换挡，提质挺价优先，龙头份额提升

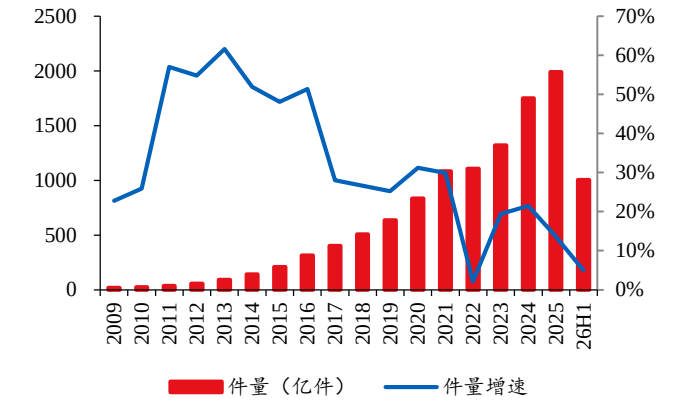
（一）业务量：26H1 件量增速稳健

1、2026H1：行业件量增速 5%，申通增速领先

1）行业：2026H1 业务量同比增长 5%

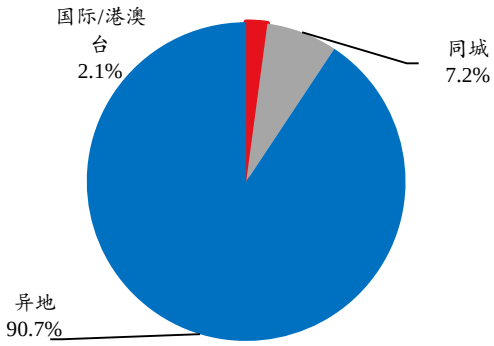
业务量：2026H1 行业完成快递业务量 1003.8 亿件，同比增长 5.0%，其中，同城快递业务量 72.2 亿件，同比-8.4%；异地快递业务量 910 亿件，同比增长 6.1%；国际/港澳台快递业务量 21.4 亿件，同比增长 6.5%。同城、异地、国际/港澳台业务量占比分别为 7.2%、90.7%、2.1%。

图表 1　快递行业业务量及增速



资料来源：国家邮政局，华创证券

图表 2　快递行业分区域业务量结构

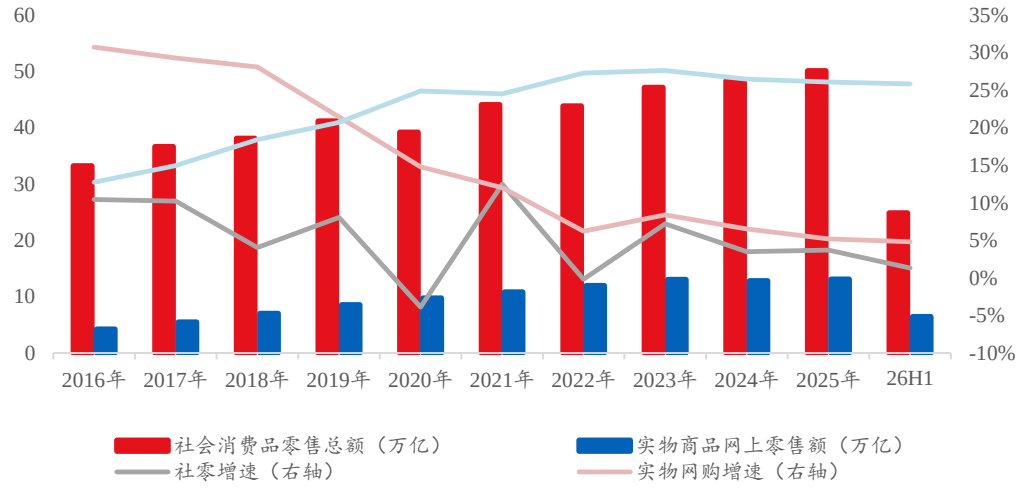


资料来源：国家邮政局，华创证券

2）网购渗透率：25.9%

2026H1 我国社零总额 24.9 万亿，同比增长 1.3%，其中实物网购 6.4 万亿，同比增长 4.8%，**网购渗透率 25.9%。**

图表 3　实物商品网上零售额占社零比重



资料来源：国家统计局，Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

3）各快递公司表现：中通份额维持第一，申通增速领先

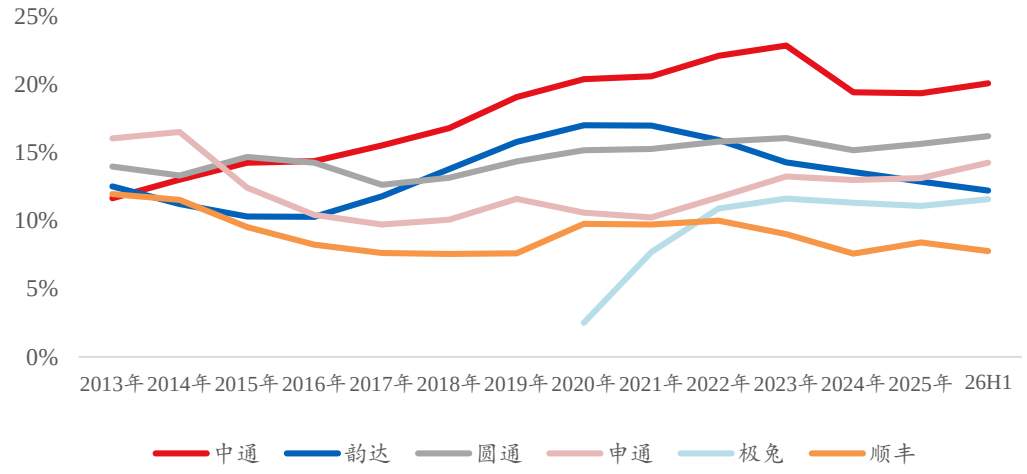
2026H1 业务量及份额：中通（202 亿件、20.1%）>**圆通**（163 亿件、16.2%）>**申通**（143 亿件、14.2%）>**韵达**（123 亿件、12.2%）>**极兔**（116 亿件、11.6%）>**顺丰**（78 亿件、7.8%）。2026H1 中通与第二名圆通的份额差距为 3.9 个百分点，相较 25 年扩大了 0.2 个百分点，2024-25 年中通领先第二名分别达到 4.2 和 3.7 个百分点。

注：极兔为中国市场业务量，顺丰为速运业务量。

业务量增速看：申通（15.8%）>中通（9.63%）>极兔中国（9.59%）>圆通（9.5%）>行业（5.0%）>顺丰（-0.1%）>韵达（-3.7%）。

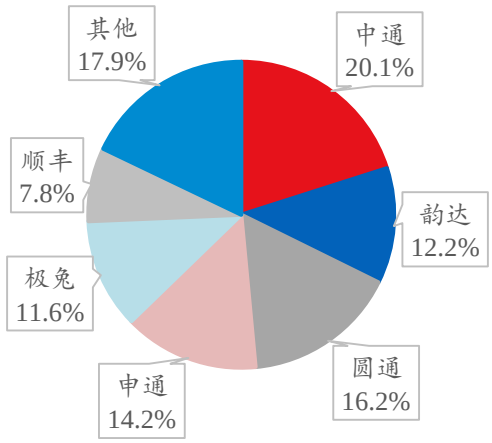
（注：申通快递收购丹鸟物流及下属控股子公司，自 2025 年 11 月起丹鸟纳入公司的合并报表范围）。

图表 4　各快递公司市场份额



资料来源：国家邮政局，公司公告，华创证券（2024 年国家邮政局调整部分邮政快递企业快递业务口径）

图表 5　2026H1 各公司份额



资料来源：国家邮政局，公司公告，华创证券

图表 6　第一、二名市占率及差异

	市占率第一	市占率	市占率第二	市占率	差距
2013年	申通	16.0%	圆通	14.0%	2.0%
2014年	申通	16.5%	圆通	13.3%	3.2%
2015年	圆通	14.7%	中通	14.3%	0.4%
2016年	中通	14.4%	圆通	14.3%	0.1%
2017年	中通	15.5%	圆通	12.6%	2.9%
2018年	中通	16.6%	韵达	13.8%	2.8%
2019年	中通	19.1%	韵达	15.8%	3.3%
2020年	中通	20.4%	韵达	17.0%	3.4%
2021年	中通	20.6%	韵达	17.0%	3.6%
2022年	中通	22.1%	韵达	15.9%	6.2%
2023年	中通	22.9%	圆通	16.1%	6.8%
2024年	中通	19.4%	圆通	15.2%	4.2%
2025年	中通	19.4%	圆通	15.7%	3.7%
2026H1	中通	20.1%	圆通	16.2%	3.9%

资料来源：国家邮政局，华创证券，注：2024 年国家邮政局业务量口径有所变化

下载日志已记录，仅供内部参考

2、2026 年二季度：行业件量增速 4.2%，申通维持领先

1）行业：26Q2 业务量增长 4.2%

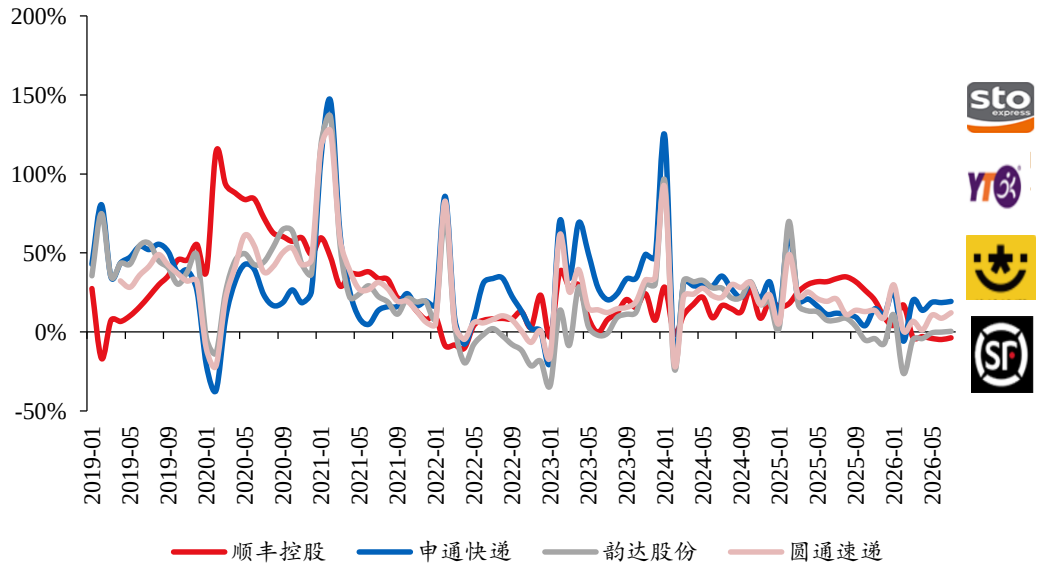
业务量：2026 年二季度 526.5 亿件，同比增长 4.2%，其中，同城快递业务量累计完成 38.7 亿件，同比下降 9.2%；异地快递业务量 476.7 亿件，同比增长 5.3%；国际/港澳台快递业务量 11.0 亿件，同比增长 11.1%。同城、异地、国际/港澳台业务量占比分别为 7.4%、90.6%、2.1%。

2）各快递公司表现：申通维持领先

2026 年二季度业务量增速：申通（17.1%）>极兔中国（10.6%）>圆通（6.8%）>行业（4.2%）>韵达（-1.5%）>顺丰（-4.9%）。

注：申通为含丹鸟数据。

图表 7　各公司业务量增速（19 年 1 月-26 年 7 月）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

（二）价格：反内卷延续，价格逐步回升

1、2026H1：延续反内卷趋势，单票收入持续修复

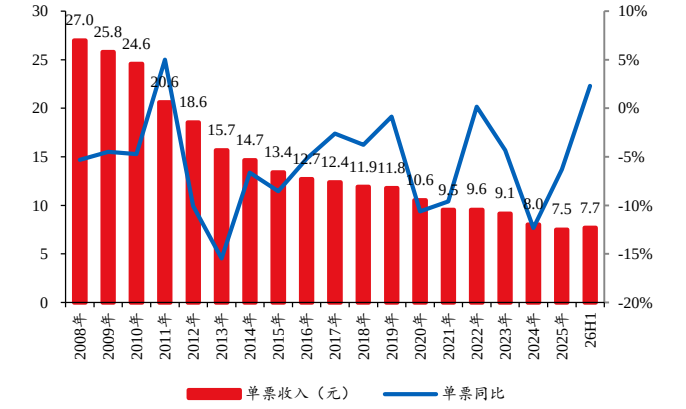
1）行业：2026H1 行业快递收入 7714 亿元，**同比增长 7.3%；票均收入** 7.7 元，同比+2.3%。

2）各公司表现

2026H1：申通（2.24 元，+12.2%）>圆通（2.17 元，-1.0%）>韵达（2.13 元，+9.5%）；中通不含派费单票收入 1.36 元，同比增长 12.0%，顺丰单票收入 14.4 元，同比+3.3%。

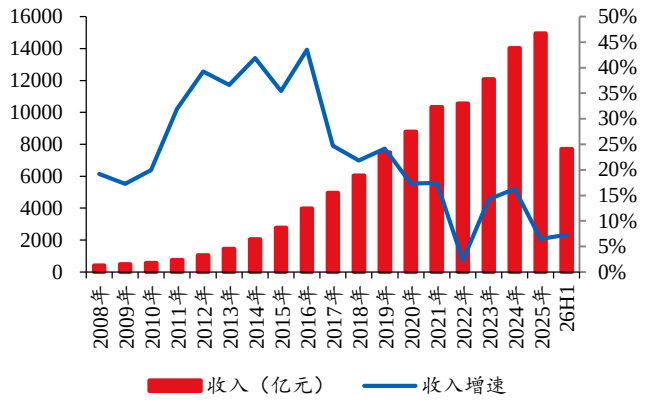
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 快递行业票均收入



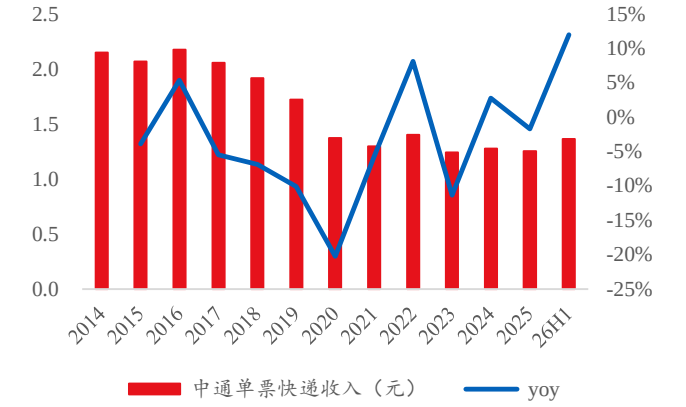
资料来源：国家邮政局，华创证券

图表 9 快递行业收入及增速



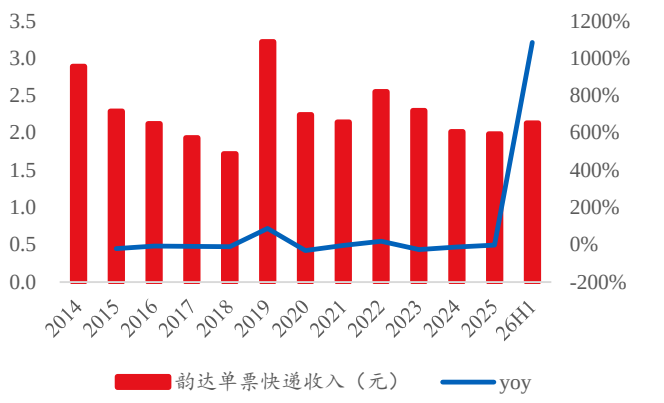
资料来源：国家邮政局，华创证券

图表 10 中通单票收入（元，不含派费）



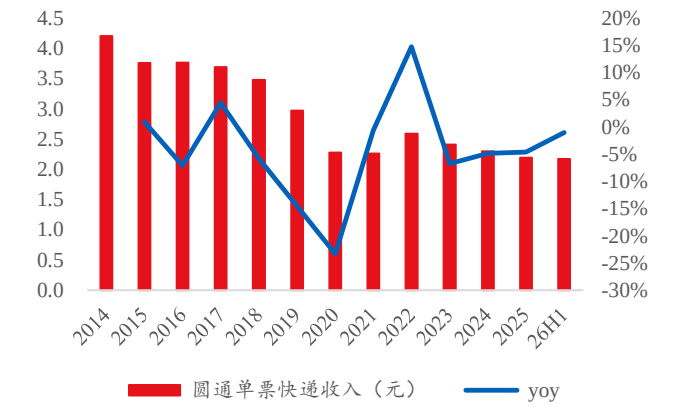
资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 11 韵达单票收入（元）



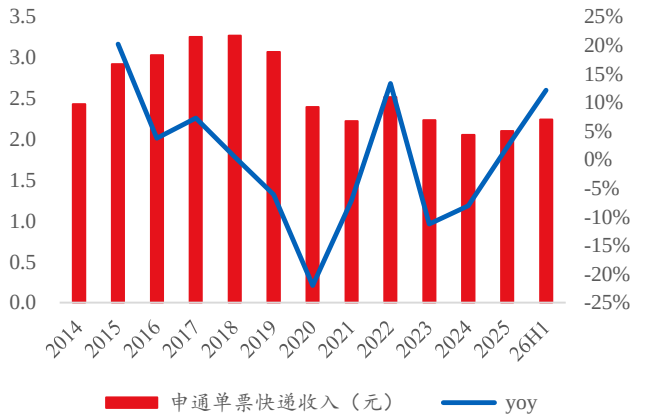
资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 12 圆通单票收入（元）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 13 申通单票收入（元）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

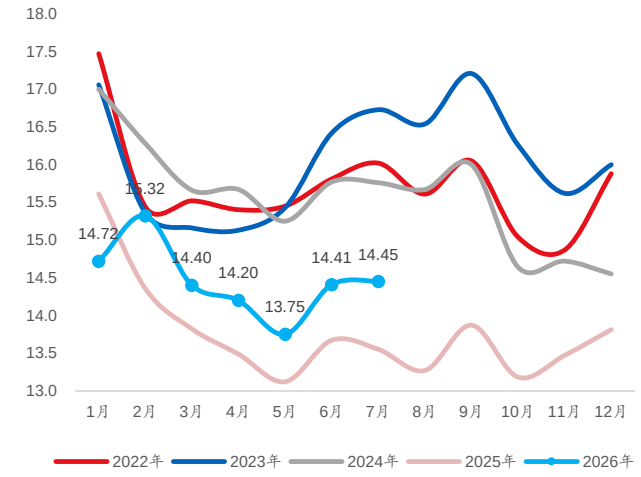
2、2026 年二季度：同比基本维持提升趋势

1）行业：2026 年二季度行业快递收入 4023.9 亿元，同比增长 7.8%；测算 2026 年 Q2 **票均收入** 7.64 元，同比提升 3.5%。

2）各公司表现：同比基本维持提升趋势

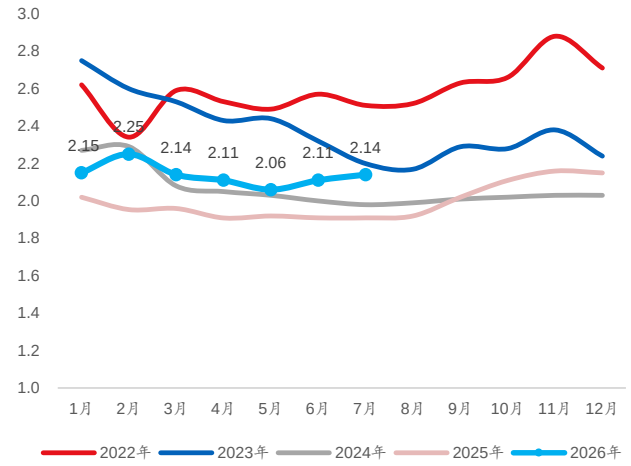
Q2 累计单票收入：中通 1.37 元，同比+15.5%（+0.18 元）；圆通 2.11 元，同比-0.6%（-0.01 元），申通 2.17 元，同比+10.1%（+0.2 元），顺丰 14.11 元，同比+5.8%（+0.77 元），韵达 2.09 元，同比+9.4%（+0.18 元）。

图表 14　顺丰单票收入（元）



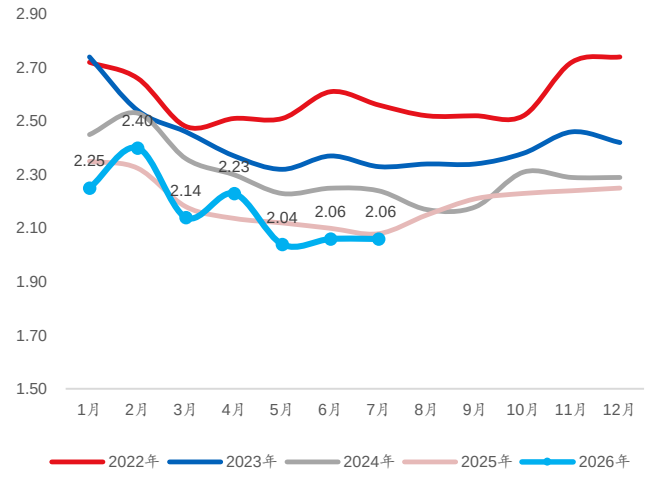
资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 15　韵达单票收入（元）



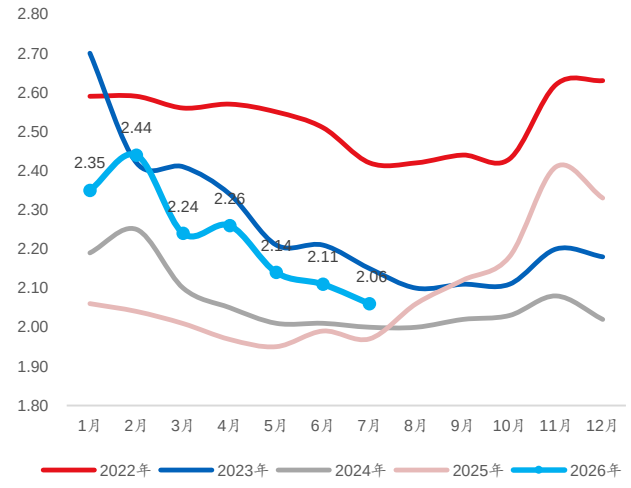
资料来源：Wind，公司公告，华创证券

图表 16　圆通单票收入（元）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

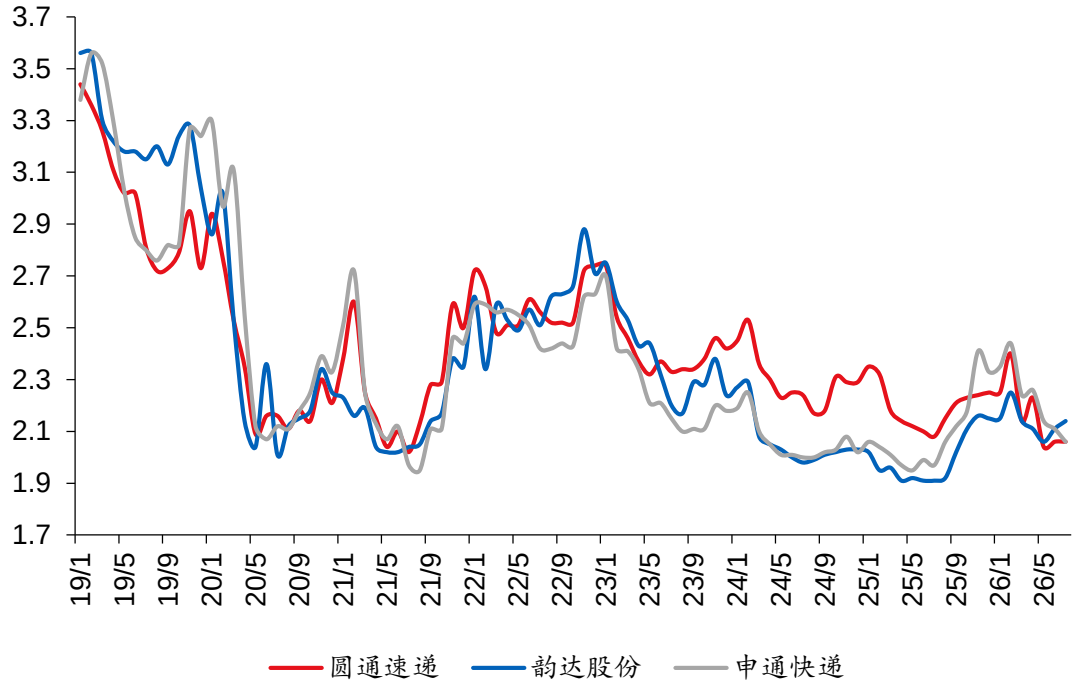
图表 17　申通单票收入（元）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18　2019-26 年通达系公司单票收入（元）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

二、业绩综述：反内卷下加盟快递业绩持续兑现，顺丰国内基本盘稳固

（一）利润分析：26H1 中通利润行业领先

1、2026H1：反内卷带来业绩修复，申通增速领先

1）国内快递：

归母净利润：顺丰（55.0 亿，-4.1%）>中通（51.7 亿，+31.5%）>圆通（31.8 亿，+73.4%）>申通（10.4 亿，+128.3%）>韵达（10.0 亿，+88.8%）；

扣非净利来看，中通（54.6 亿，+26.7%）>顺丰（49.8 亿，+9.3%）>圆通（31.2 亿，+76.9%）>申通（10.4 亿，+138.4%）>韵达（9.3 亿，+105.7%）。

注：中通扣非为调整后净利润口径。

2）极兔：2026H1 公司收入 76.7 亿美元，同比+39.5%；**公司经调整净利润 3.5 亿美元，同比+124.3%，**盈利能力持续提升。26H1 单票收入 0.44 美元，同比+0.05 美元；单票成本 0.38 美元，同比+0.03 美元。其中单票揽派成本 0.24 美元，同比+0.01 美元，单票运输成本 0.07 美元，同比持平，单票分拣成本 0.05 美元，同比+0.01 美元，单票其他成本 0.02 美元，同比+0.01 美元。**单票经调整 EBIT 0.025 美元，同比+77.2%。**

分区域看：

a）东南亚市场：26H1 实现收入 30.3 亿美元，同比+53.8%；2026H1 件量 55.2 亿件，同比+71.2%，市占率 38.1%，同比+5.3pct；根据披露的区域收入，我们测算东南亚市场单

下载日志已记录，仅供内部参考

票收入约 0.55 美元，同比下滑 0.06 美元。

b）中国市场：26H1 实现收入 38.4 亿美元，同比+22.4%；2026H1 件量 116.2 亿件，同比+9.6%，市占率 11.6%，同比+0.5pct；根据披露的区域收入，我们测算中国市场单票收入约 0.33 美元，同比+0.03 美元。

c）其他市场：26H1 实现收入 7.2 亿美元，同比+99.3%；2026H1 件量 3.6 亿件，同比+120%，市占率 8.9%，同比+2.7pct；根据披露的区域收入，我们测算其他市场单票收入约 1.98 美元，同比下滑 0.2 美元。

图表 19　26H1 业绩比较

亿元/元	顺丰	中通	圆通	申通	韵达	顺丰	中通	圆通	申通	韵达
收入	1555.1	278.3	388.9	324.9	264.4	813.6	145.5	201.3	168.0	138.6
同比	5.9%	22.5%	8.4%	29.8%	6.5%	5.7%	23.0%	6.9%	29.0%	9.6%
快递业务收入	1126.9	262.1	353.4	320.7	260.9	578.5	136.8	181.9	166.0	137.0
同比	3.2%	22.8%	8.5%	29.9%	6.6%	0.6%	24.6%	6.2%	29.0%	7.7%
快递业务量	**78.1**	**201.6**	**162.8**	**143.0**	**122.6**	**41.0**	**104.9**	**86.4**	**76.6**	**65.5**
同比	-0.1%	9.6%	9.5%	15.8%	-3.7%	-4.9%	6.5%	6.8%	17.1%	-1.5%
行业业务量	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004	527	527	527	527	527
市场份额	**7.8%**	**20.1%**	**16.2%**	**14.2%**	**12.2%**	**7.8%**	**19.9%**	**16.4%**	**14.5%**	**12.4%**
单票收入（元）	**14.43**	**1.36**	**2.17**	**2.24**	**2.13**	**14.11**	**1.37**	**2.11**	**2.17**	**2.09**
同比	3.3%	12.0%	-1.0%	12.2%	9.5%	5.8%	15.5%	-0.6%	10.1%	9.4%
营业成本	1345.9	208.6	342.1	300.4	242.3	706.4	108.17	175.4	155.1	127.8
同比	5.6%	22.1%	4.3%	26.9%	4.7%	5.6%	21.7%	2.0%	25.6%	7.4%
毛利率	13.4%	25.0%	12.0%	7.5%	8.4%	13.2%	25.7%	12.8%	7.7%	7.8%
期间费用率	8.6%		2.1%	3.2%	3.3%	8.1%		2.2%	3.2%	2.7%
归母净利	55.0	51.7	31.8	10.4	10.0	**29.8**	30.5	**18.0**	**5.8**	**5.1**
同比	-4.1%	31.5%	73.4%	128.3%	88.8%	-15.1%	57.4%	84.5%	165.3%	146.3%
扣非归母/调整净利	**49.8**	**54.6**	**31.2**	**10.4**	**9.3**	**26.6**	30.86	**17.8**	**5.8**	**4.8**
同比	9.3%	26.7%	76.9%	138.4%	105.7%	3.1%	50.30%	86.2%	180.0%	229.7%
归母净利率	3.5%	18.6%	8.2%	3.2%	3.8%	3.7%	21.0%	8.9%	3.4%	3.7%
扣非归母净利率	3.2%	19.6%	8.0%	3.2%	3.5%	3.3%	21.2%	8.8%	3.4%	3.4%
单票归母净利（元）	**0.70**	**0.26**	**0.20**	**0.07**	**0.08**	**0.73**	**0.29**	**0.21**	**0.08**	**0.08**
单票扣非净利（元）	**0.64**	**0.27**	**0.19**	**0.07**	**0.08**	**0.65**	**0.29**	**0.21**	**0.08**	**0.07**

资料来源：公司公告，华创证券

2、2026Q2：加盟快递业绩维持高增，顺丰国内基本盘稳固

归母净利润：中通（30.5 亿，+57.4%）>顺丰（29.8 亿，-15.1%）>圆通（18.0 亿，+84.5%）>申通（5.8 亿，+165.3%）>韵达（5.1 亿，+146.3%）；

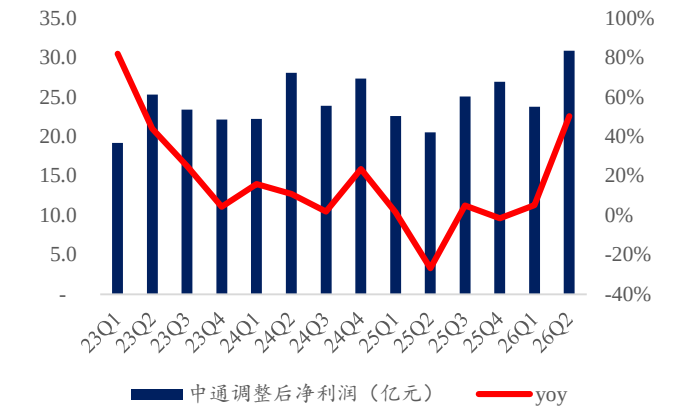
扣非净利来看，中通（30.86 亿，+50.3%）>顺丰（26.6 亿，+3.1%）>圆通（17.8 亿，+86.2%）>申通（5.8 亿，+180%）>韵达（4.8 亿，+229.7%）。

加盟快递业绩维持高增，申通增速领先，中通实现最高 Q2 当季度利润。

注：中通扣非净利为经调整净利润口径。顺丰归母净利下降主要系 25 年同期有 REITs 带来的一次性收益。

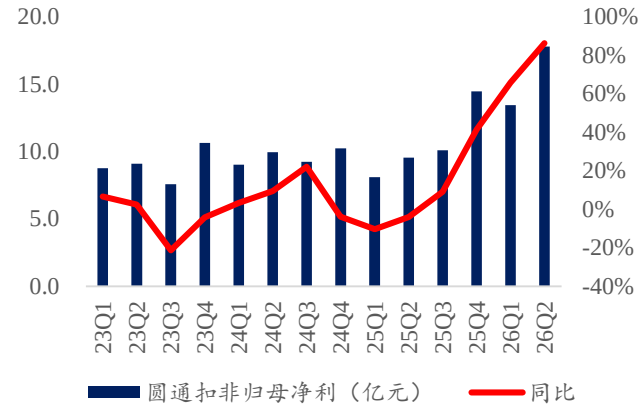
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20 中通季度调整后净利



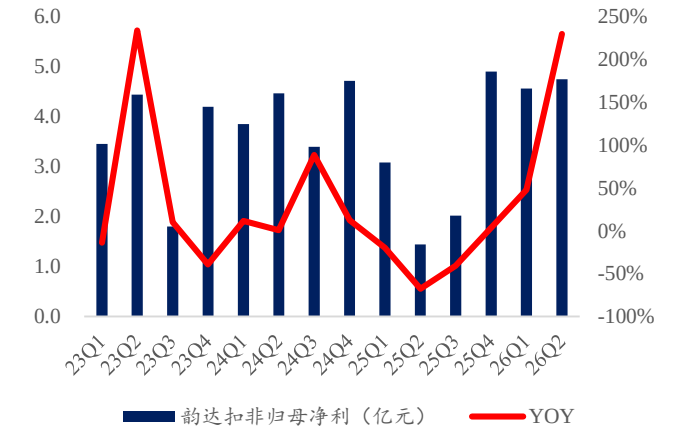
资料来源：公司公告，华创证券

图表 21 圆通季度扣非净利



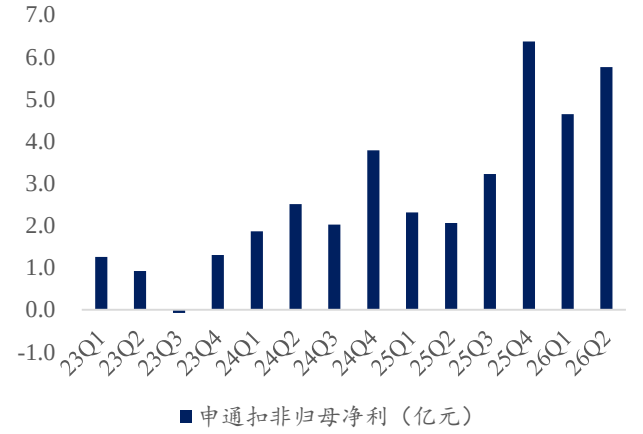
资料来源：公司公告，华创证券

图表 22 韵达季度扣非净利



资料来源：公司公告，华创证券

图表 23 申通季度扣非净利



资料来源：公司公告，华创证券

（二）单票分析：中通单票净利保持领先

单票归母利润：26H1 中通单票扣非同比增幅领先，反内卷业绩弹性显著

2026H1 中通 0.26 元>圆通 0.20 元＞韵达 0.08 元＞申通 0.07 元;

26Q2，中通 0.29 元>圆通 0.21 元>韵达 0.078 元>申通 0.075 元。

单票扣非净利:

2026H1 中通 0.27 元>圆通 0.19 元＞韵达 0.08 元>申通 0.07 元;

26Q2，中通 0.29 元>圆通 0.21 元>申通 0.075 元>韵达 0.073 元。

从同比角度看:

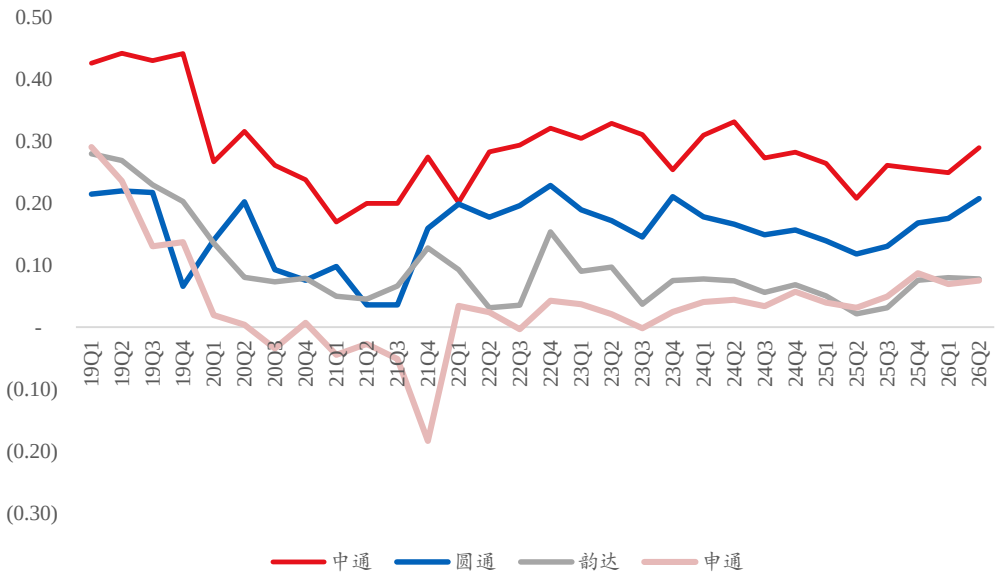
2026H1 单票扣非净利:中通同比+15.6%（或+0.04 元），韵达同比+95.9%（或+0.04 元），圆通同比+62%（或+0.07 元），申通同比+106%(或+0.04 元）；

下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2 单票扣非净利：中通同比+41.1%（或+0.08 元），圆通同比+73%（或+0.09 元）、韵达同比+235%（或+0.05 元）、申通同比+139%（或+0.044 元）。

注：中通扣非净利为调整后净利润口径。

图表 24 快递公司单票快递扣非净利（元）



资料来源：公司公告，华创证券

注：中通为单票调整后净利润

（三）资产分析：申通微增，圆通、中通、韵达同比下滑，顺丰同比增加

1、资本开支：申通微增，圆通、中通、韵达同比下滑，顺丰同比增加

2026H1，顺丰、圆通、中通、韵达、申通，资本性支出分别为 61、35、28、10 及 14 亿，同比分别+46.2%、-21.4%、-10.2%、-20.5%及+4.2%。

图表 25 快递公司资本支出 2026H1（亿元）

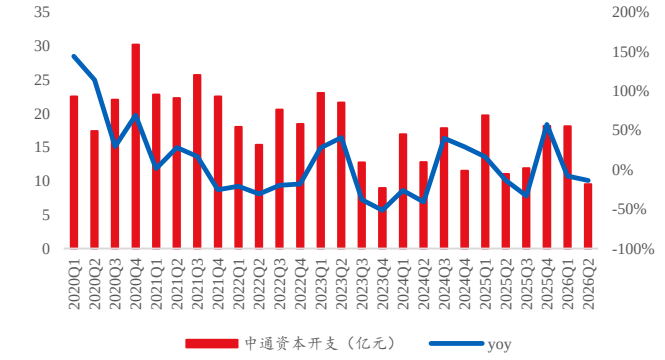
	顺丰	圆通	中通	韵达	申通	顺丰	圆通	中通	韵达	申通
	2026H1					2025H1				
土地	1.1			1.0		2.1			4.1	
仓库	3.7					3.5				
分拣中心	**24.8**			**6.2**	**5.5**	**11.8**			**8.0**	**3.3**
设备等	**4.6**			**0.3**	**7.6**	**3.6**			**0.1**	**6.9**
车辆	**5.5**			**2.5**	**0.6**	**5.7**			**0.6**	**3.2**
飞机	13.6					9.1				
办公综合楼	1.7					1.7				
其他	6.4			0.1	0.7	4.5			0.0	0.5
合计	**61**	**35**	**28**	**10**	**14**	**42**	**44**	**31**	**13**	**14**
同比	**46.2%**	**-21.4%**	**-10.2%**	**-20.5%**	**4.2%**					

资料来源：公司公告，华创证券

注：顺丰 26H1 资本开支中股权投资 76.9 亿元，未包含在上述表格中。

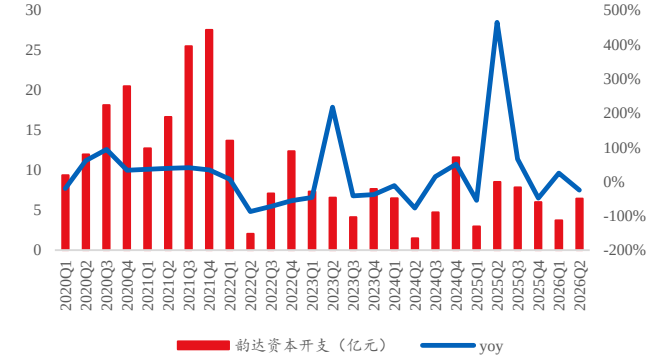
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26 中通季度资本开支变化



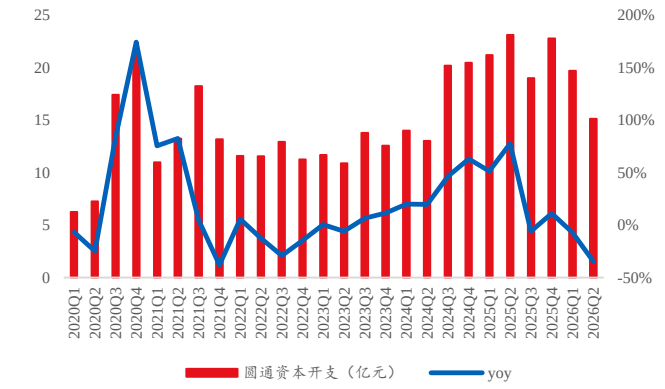
资料来源：公司公告，华创证券

图表 27 韵达季度资本开支变化



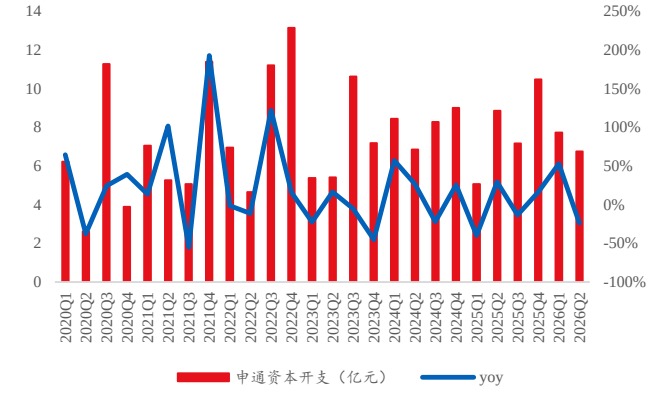
资料来源：公司公告，华创证券

图表 28 圆通季度资本开支变化



资料来源：公司公告，华创证券

图表 29 申通季度资本开支变化



资料来源：公司公告，华创证券

三、投资建议：继续强推“绩优+低估”的快递板块

1、我们认为：电商快递行业正步入高质量发展新阶段，即：数据看“件量增速换挡，提质挺价优先，龙头份额提升”；背后核心逻辑：一是“反内卷”具备可持续性，二是行业格局或持续优化。

2、国内电商快递继续强推中通、圆通、申通。

中通作为行业龙头，有望在新阶段中进一步体现“规模为基、质效并举”的龙头价值。看好估值由 26 年 10 倍 PE 左右提升至 15 倍以上。

圆通：核心指标追近龙头，且在行业增速放缓下依然表现亮眼。

继续看好申通快递潜在业绩弹性大。

此外，建议关注韵达业绩改善的持续性。

3、继续推荐极兔速递：26H1 东南亚日均件量同比+71.2%；其他市场+120%；**看好公司全球破局、质量成长。**

下载日志已记录，仅供内部参考

4、持续看好顺丰投资机会，关注公司“增益计划”调优结构+携手极兔互补协同，关注国际业务增长动能开始释放。公司国际业务分部在 2025 年实现全年扭亏为盈、2026H1 继续盈利。2026H1 供应链及国际业务收入 395.8 亿元（同比+15.6%）；若不含 KLN 业务，该板块收入同比增长 46.6%；其中顺丰（不含 KLN）的国际快递及跨境电商物流业务收入实现 60%的快速增长。供应链及国际分部净利润 0.3 亿元，同比扭亏为盈，较去年同期增加 0.4 亿元。

图表 30 快递公司估值表（2026-08-31）

	市值（亿元）	归母净利润（亿元人民币）				市盈率 PE			
		2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
圆通速递	579	43.2	65.3	75.0	83.1	13.4	8.9	7.7	7.0
韵达股份	196	11.7	21.5	24.4	27.3	16.7	9.1	8.0	7.2
申通快递	215	13.7	23.3	28.5	31.3	15.7	9.2	7.5	6.9
顺丰控股	1773	111.2	120.2	136.2	154.5	15.9	14.8	13.0	11.5
中通快递	1098	90.8	108.5	121.6	131.6	12.1	10.1	9.0	8.3
极兔速递	120	4.3	7.5	10.7	13.9	28.1	16.0	11.2	8.6

资料来源：Wind，华创证券

备注：极兔、中通为调整后净利润口径，其中极兔为美元

四、风险提示

电商增速大幅放缓、价格战超出预期、国际业务开拓不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

交通运输组团队介绍

研究所联席所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2025 年获： 证券时报 新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第三名； 第七届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名； 第十九届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第三名； 上证报最佳分析师交运仓储行业第三名； 21 世纪金牌分析师交通物流行业第三名； 第十三届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名； 第十三届 Choice 最佳分析师交通运输行业第一名。 2019-24 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

联席首席分析师：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

资深分析师：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

研究员：张梦婷

华东师范大学金融硕士，曾任职于浙商证券研究所，2026 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘邢雨

天津大学金融硕士，2025 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郑旭雯

上海财经大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522