长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 航空货运与物流 III

快递提价持续扩围，龙头现金流价值重估

报告要点

当前快递旺季临近，区域提价持续扩围，监管思路由单纯约束低价竞争逐步转向源头治理，有效抑制低价竞争。同时，社保征管规范化将抬升末端合规成本，推动派费保障和终端价格合理传导。当前行业进入成熟化阶段，投资逻辑加速转向盈利质量与现金回报。旺季提价落地与资本开支纪律强化，驱动自由现金流持续释放。关注三季报业绩催化，看好低估值、股东回报有望提升的中通快递与圆通速递。

分析师及联系人



韩轶超
SAC：S0490512020001
SFC：BQK468



鲁斯嘉
SAC：S0490519060002
SFC：BWN875



胡俊文
SAC：S0490524120001

丨证券研究报告丨

2026-10-15

行业研究丨行业周报

投资评级 看好丨维持

航空货运与物流Ⅲ

快递提价持续扩围，龙头现金流价值重估

快递价格逐步改善，关注估值修复机会

区域提价持续推进，反内卷治理深化。伴随快递旺季临近，进入 10 月以来，多地加盟制快递企业陆续调整报价：1）江西自 10 月起将出港价格上调不低于 0.2 元/票；2）湖南自 10 月 11 日起将 3—5 公斤段价格上调 0.4 元/票，区域提价继续扩围。同时，监管亦由量价约束向源头治理深化：1）湖北明确打击跨区揽收、黄牛扰乱价格秩序等行为，规范加盟合同与考核，严禁不切实际的揽收及包仓指标；2）安徽黄山近期部署严查价格异常、派费乱调及黄牛揽件。监管配套举措有助于从经营机制层面抑制非理性竞争，有望提升快递价格修复的持续性与稳定性。

社保征管进一步规范，末端合规成本有望强化定价约束。税务总局发布全国税务行政处罚裁量基准，将用人单位逾期不缴或少缴社保费纳入税费征收管理处罚事项，自 11 月 1 日起施行，体现税费协同治理进一步强化。快递员是新就业形态劳动者的重要群体，未来随着依法应参保人员覆盖范围扩大，末端履约成本有望逐步抬升，推动派费保障改善，并促进终端价格合理传导。当前快递行业逐步成熟、规模降本边际趋缓，行业价格理性回归的确定性进一步增强。

关注三季报业绩验证与旺季催化，看好龙头企业自由现金流重估。当前旺季提价持续扩围，快递公司盈利释放确定性增强，建议重点关注三季报业绩催化，以及四季度旺季提价的落地效果。当下旺季提价落地、网络生态改善及资本开支纪律的强化，将共同驱动利润修复向自由现金流的持续释放传导，重点推荐中通快递、圆通速递，看好龙头公司股东回报提升的潜力，当前龙头公司 PE 估值普遍低于 10X，公募机构持仓占比低，下行空间有限，龙头向上具备估值修复潜力，估值具备性价比。

物流数据：欧洲运价旺季上涨，快递件量温和增长

空运价格表现分化：10 月 6 日-10 月 12 日，香港/上海浦东/伦敦希思罗/新加坡航空货运价格指数环比上周分别+0.2%/-2.1%/+12.1%/+12.5%，同比分别+20.5%/+20.5%/+44.7%/+62.8%。10 月 3 日-10 月 9 日，东航物流/南航物流/国货航飞机小时利用率分别为 10.3/12.6/12.3 小时，同比分别+1.9/-0.7/+1.7 小时。

快递件量温和增长：10 月 5 日-10 月 11 日，全国邮政快递揽收量 37.54 亿件，同比增长 3.5%；10 月以来累计同比增长 3.5%，年初以来累计同比增长 4.7%。

风险提示

1、宏观需求增长不及预期；

2、快递价格竞争超预期；

3、人工及油价成本大幅上行；

4、海外政策风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

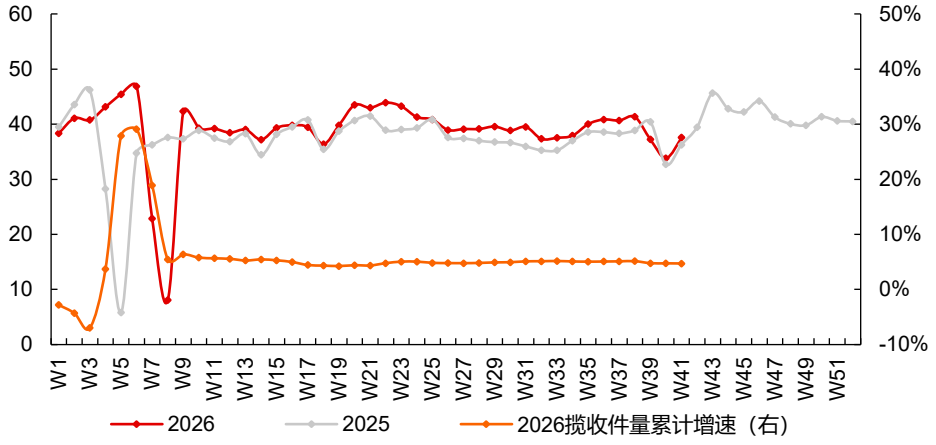
相关研究

- 《8 月快递量价增长稳健，关注估值修复机会》2026-09-27
- 《快递“反内卷”持续深化，旺季价格修复在途》2026-09-18
- 《欧洲关税冲击逐步释放，航空货运需求有望企稳》2026-08-17

更多研报请访问
长江研究小程序

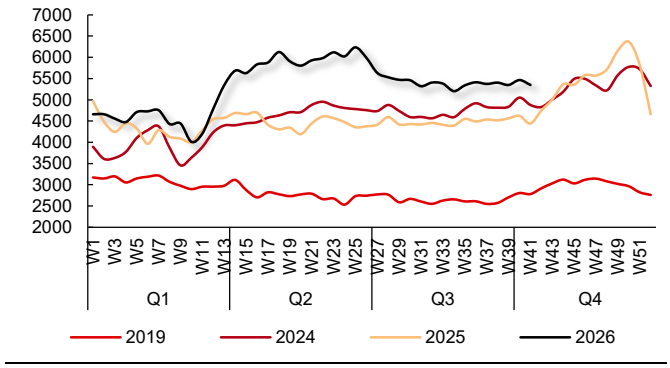
物流数据：欧洲运价旺季上涨，快递件量温和增长

图 1：全国快递业务揽收量（亿件）及累计同比增速



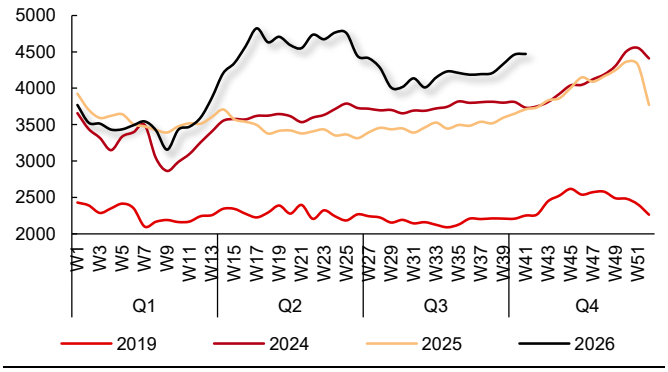
资料来源：交通运输部，长江证券研究所

图 2：上海浦东机场平均空运价格指数



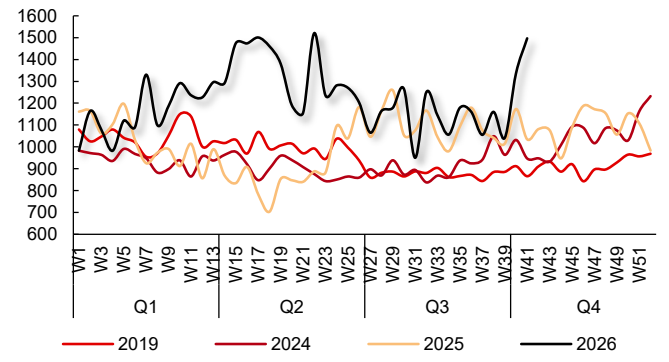
资料来源：TAC，长江证券研究所

图 3：香港机场平均空运价格指数



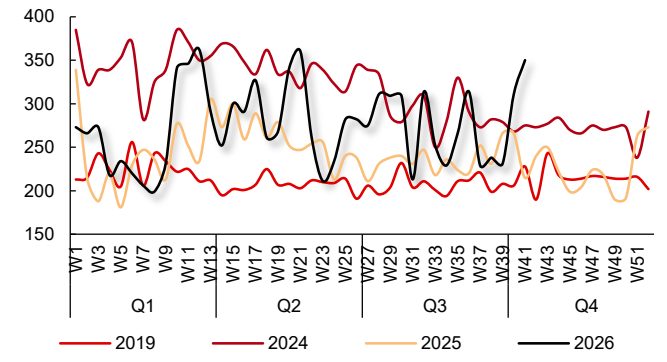
资料来源：TAC，长江证券研究所

图 4：伦敦希思罗机场平均空运价格指数



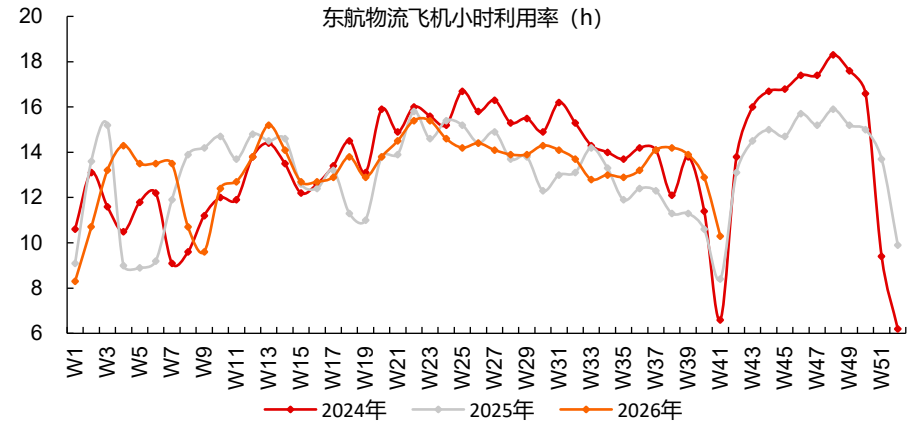
资料来源：TAC，长江证券研究所

图 5：新加坡机场平均空运价格指数



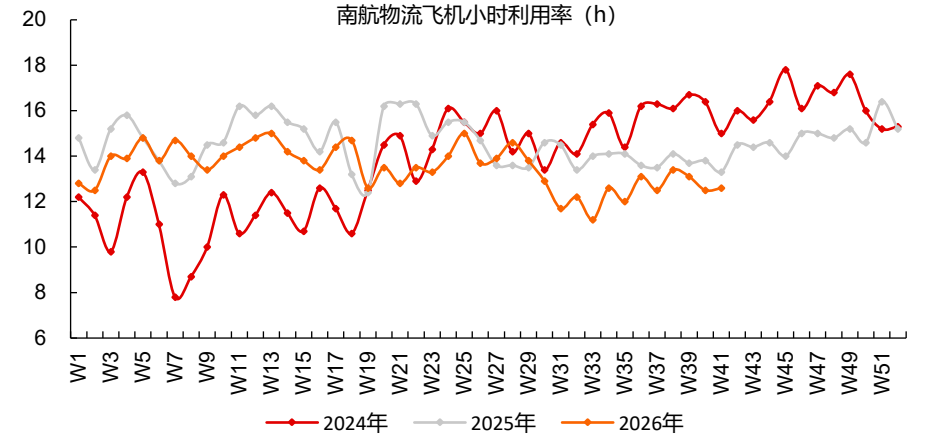
资料来源：TAC，长江证券研究所

图 6：东航物流飞机小时利用率（h）



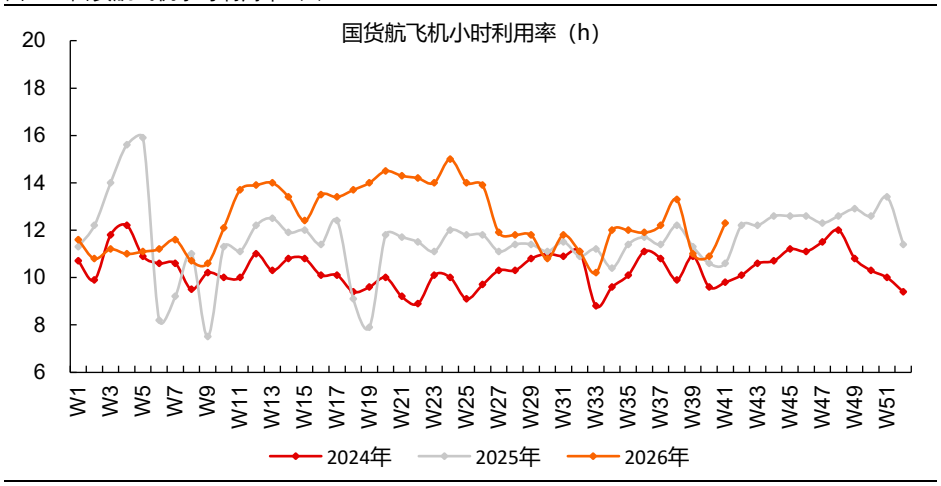
资料来源：航班管家，长江证券研究所

图 7：南航物流飞机小时利用率（h）



资料来源：航班管家，长江证券研究所

图 8：国货航飞机小时利用率（h）



资料来源：航班管家，长江证券研究所

风险提示

1、宏观需求增长不及预期。快递、大宗物流等板块均属于内需品种，若宏观需求增长不及预期，将影响物流公司业务量增速及大宗货物周转需求。一方面导致快递公司成本优化不及预期，压制行业净利水平。另一方面，大宗货物需求减弱将影响物流周转效率，大宗物流企业 ROE 承压。

2、快递价格竞争超预期。当前快递行业格局并非完全稳固，仍存在部分区域的价格竞争，快递公司单票盈利较薄，若行业价格竞争加剧将影响快递企业的盈利水平和经营能力。

3、人工及油价成本大幅上行。快递成本中人工成本和运输成本占比较高，油价是运输成本的重要组成部分。若人工成本和油价在短期内大幅上行，可能对快递公司经营效益形成扰动。

4、海外政策风险。跨境物流公司需求端在海外市场，若因海外政策变动导致公司经营受阻，或导致公司利润波动加大。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）



分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。