仅供内部参考，请勿外传

交通运输行业周报

油运正处高景气周期，国庆期间民航表现量平价升

优于大市

核心观点

航运：油运方面，近期霍尔木兹海峡通过 STS、暗航等方式出口的原油量已经恢复至战前的八成左右，延布港也已经恢复装船作业。地缘冲突导致 VLCC 供应链效率下降叠加旺季货盘增加，致使 VLCC 供需基本面紧张，运价持续创历史新高，其中大西洋航线由于 VLCC 运价也达到了极高水平，部分货盘开始通过拆分至中小船进行运输从而带动苏伊士船型运价也大幅上涨。目前来看，在旺季以及地缘冲突发展不确定性的背景下，VLCC 运价短期或将维持在高位。最近一周，中东-中国 VLCC TCE 均值为 137 万美元/天，美湾-中国及西非-中国 VLCC TCE 均值分别为 56 万、74 万美元/天。集运方面，近期美线得益于进入传统旺季叠加控舱、巴拿马限吃水、台风塞港三重供给收缩，运价表现强势，而欧线由于运力配置倾斜且红海复航进入实操阶段导致供给转松，同时需求又偏弱，致使运价表现较弱；中长期来看，考虑到红海航线复航冲击以及仍有较多运力供给交付，建议关注集运板块短期的结构性机会。

航空：美伊地缘冲突反复，最近一周布伦特原油价格达到 100 美元以上，由于消费疲软叠加高燃油附加费导致价格敏感型客流流失，民航国庆节期间整体表现为量平价升，民航日均客运量同比增长 0.9%，国内经济舱含油票价同比增长 9.5%。若剔除油价影响，我国航空供需格局其实一直处于改善通道中，自 2019 年以来，受制于飞机产能受限，我国航空供给的年化复合增速一直不到 3%，低于长期需求增速，我国航空供需已经开始从弱平衡走向紧平衡。由于航空板块前期股价已经大幅下跌至历史底部，若未来国内消费回暖且油价大幅下跌，航空板块将具有较高赔率，从中期维度，现在可做逆向布局，以时间换空间。

快递：近期随着快递旺季临近，监管层加强了反内卷监管，产粮区恢复了锁盘且加强了底价托底，非产量区也陆续跟进旺季涨价举措，反内卷持续性仍然较强，四季度通达系盈利能力有望维持在高位。9 月 9 日，顺丰与阿里巴巴正式宣布达成全面战略合作，根据合作规划，阿里将输出电商生态、云计算、人工智能等核心技术能力，顺丰依托自身智慧物流网络、全域供应链服务优势，聚焦电商履约、跨境物流、数智供应链、AI 落地应用、组织数字化协同等核心领域，开展全方位深度探索；该战略合作有望在中高端电商件量、科技能力等方面给顺丰带来边际改善。投资建议方面，顺丰今年扣非归母净利有望实现稳健增长，确定性较高，2026 年 PE 估值仅约 14 倍，向下风险低，具有左侧布局价值；反内卷托底政策有望持续全年，今年通达系利润均有望实现快速增长，公司股价及 2026 年 PE 估值均处于历史底部，胜率高，且龙头公司中长期仍有格局优化空间，通达系龙头收益风险比较优。

投资建议：建议配置业绩表现确定性高且估值处于相对底部的行业龙头企业，同时可配置具有抗跌属性的板块及标的。推荐中远海能、招商轮船、中通快递、圆通速递、顺丰控股、中国东航、南方航空。

风险提示：宏观经济不及预期，油价汇率剧烈波动，地缘政治冲突。

行业研究·行业周报

交通运输

优于大市·维持

证券分析师：罗丹
021-60933142
luodan4@guosen.com.cn
S0980520060003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《交通运输行业周报-美伊冲突反复重视油运中期逻辑，关注抗跌属性标的配置价值》 ——2026-07-29

《交通运输行业周报-关注海峡通行带来的油运投资机会，快递 5 月需求有所回暖》 ——2026-06-30

《交通运输行业周报-美伊谈判接近达成初步协议，中通快递一季度实现量价齐升》 ——2026-05-26

《交通运输行业周报-油汇改善利好航空板块，快递龙头竞争优势强化》 ——2025-12-30

《交通运输行业 10 月投资策略-快递“反内卷”有望带来业绩修复，中美互征港口费有望带动航运运价上行》 ——2025-10-14

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

周度回顾 **4**
分板块观点更新 **5**
航运板块 5
航空板块 8
快递板块 10
风险提示 **14**

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 2025 年初至今交运及沪深 300 走势 4
图2： 上周各子板块表现（2026.10.08-2026.10.09） 4
图3： 本月各子板块表现（2026.10.01-2026.10.09） 4
图4： 本年各子板块表现（2026.01.01-2026.10.09） 4
图5： BDTI 6
图6： BCTI 6
图7： CCFI 综合指数 7
图8： SCFI 综合指数 7
图9： SCFI（欧洲航线） 7
图10： SCFI（地中海航线） 7
图11： SCFI（美西航线） 7
图12： SCFI（美东航线） 7
图13： 民航国内航线客运航班量 9
图14： 民航国际及地区线客运航班量 9
图15： 民航客机引进数量（数据截至 2026 年 9 月 30 日） 10
图16： 通达系单票快递利润变化趋势（元） 12
图17： 快递行业周度件量跟踪数据（亿件） 13
图18： 快递行业月度业务量及增速 13
图19： 快递行业月度单票价格及同比 13
图20： 快递公司月度业务量同比增速 13
图21： 快递公司月度单票价格同比降幅 13
图22： 快递行业季度市场份额变化趋势 14

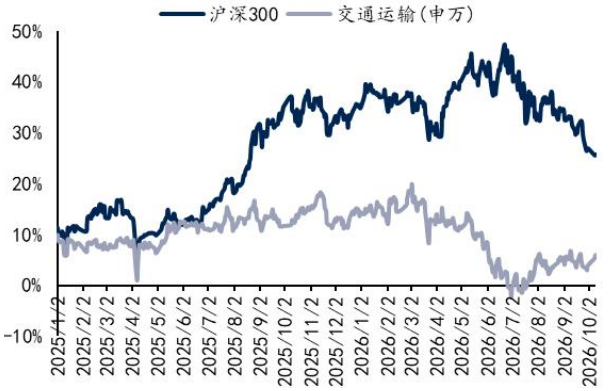
仅供内部参考，请勿外传

周度回顾

上周 A 股市场表现集体下跌，上证综指报收 3813.79 点，下跌 0.74%，深证成指报收 12641.86 点，下跌 1.91%，创业板指报收 3043.33 点，下跌 2.93%，沪深 300 指数报收 4317.25 点，下跌 0.93%。申万交运指数报收 2113.66 点，相比沪深 300 指数跑赢 2.91pct。

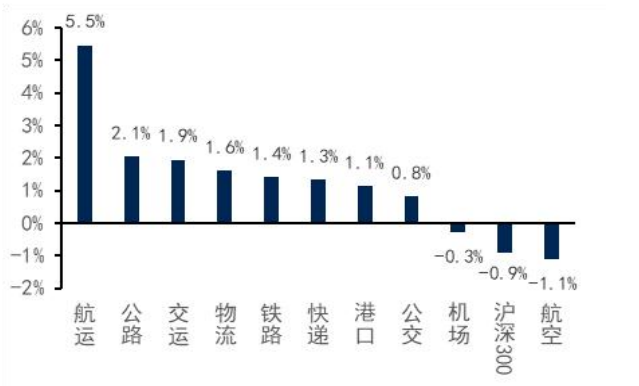
上周交运子板块中航运板块表现较好，主要得益于 VLCC 运价持续创历史新高带动油运板块上涨。涨幅前五名分别为中远海能（+14.3%）、三羊马（+10.4%）、招商轮船（+9.5%）、招商南油（+5.8%）、中创物流（+5.3%）；跌幅榜前五名为天顺股份（-4.1%）、厦门空港（-3.0%）、中国东航（-2.9%）、海晨股份（-2.5%）、吉祥航空（-2.3%）。

图1：2025 年初至今交运及沪深 300 走势



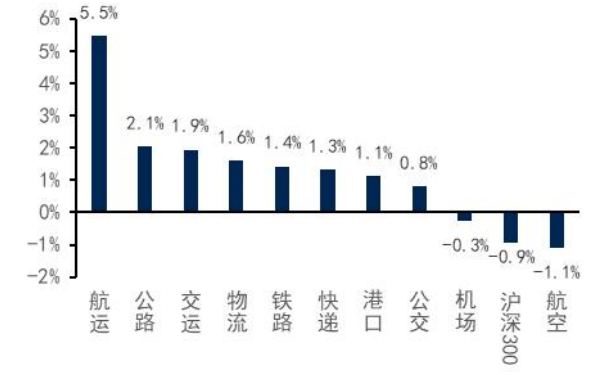
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：上周各子板块表现（2026.10.08-2026.10.09）



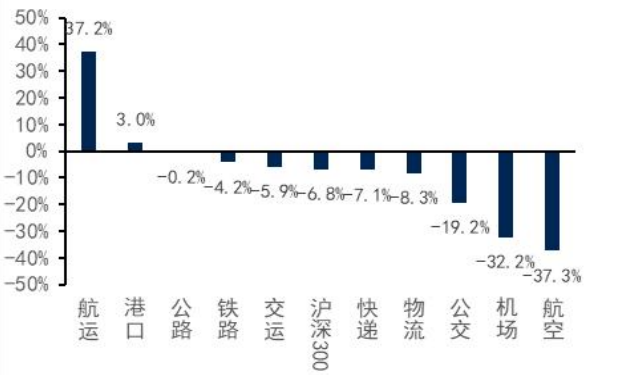
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：本月各子板块表现（2026.10.01-2026.10.09）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：本年各子板块表现（2026.01.01-2026.10.09）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

表1：上周个股涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600026.SH	中远海能	23.49	14.3%	14.3%	106.4%
2	001317.SZ	三羊马	68.26	10.4%	10.4%	23.9%
3	601872.SH	招商轮船	22.07	9.5%	9.5%	149.6%
4	601975.SH	招商南油	4.78	5.8%	5.8%	59.2%
5	603967.SH	中创物流	12.66	5.3%	5.3%	-3.4%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600026.SH	中远海能	23.49	14.3%	14.3%	106.4%
2	001317.SZ	三羊马	68.26	10.4%	10.4%	23.9%
3	601872.SH	招商轮船	22.07	9.5%	9.5%	149.6%
4	601975.SH	招商南油	4.78	5.8%	5.8%	59.2%
5	603967.SH	中创物流	12.66	5.3%	5.3%	-3.4%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	601872.SH	招商轮船	22.07	9.5%	9.5%	149.6%
2	600026.SH	中远海能	23.49	14.3%	14.3%	106.4%
3	601975.SH	招商南油	4.78	5.8%	5.8%	59.2%
4	600428.SH	中远海特	10.95	2.2%	2.2%	58.7%
5	603056.SH	德邦股份	18.85	0.0%	0.0%	37.9%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

表2：上周个股跌幅榜

周跌幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	002800.SZ	天顺股份	14.37	-4.1%	-4.1%	-8.8%
2	600897.SH	厦门空港	14.64	-3.0%	-3.0%	-12.7%
3	600115.SH	中国东航	3.30	-2.9%	-2.9%	-45.0%
4	300873.SZ	海晨股份	14.14	-2.5%	-2.5%	-9.2%
5	603885.SH	吉祥航空	9.73	-2.3%	-2.3%	-33.4%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分板块观点更新

航运板块

油运方面，上周原油油轮运价在高位震荡。原油方面，截至 10 月 09 日，BDTI 报 7964 点，较上周提升 1378 点，约+21%，运价指数环比提升。成品油方面，截至 10 月 09 日，BCTI 报 2403 点，较上周下降 11 点，约-0.5%。近期，核心 VLCC 运价呈现快速上涨态势，最近一周，中东-中国 VLCC TCE 均值为 137 万美元/天水平，美湾-中国及西非-中国 TCE 均值分别约 56 万、74 万美元/天。最近一周中东地缘冲突持续，风险溢价维持高位，且暗航、STS 过驳、绕行等方式增加了中东原油运输需求，同时供应链效率下降又进一步挤占可用运力，船东议价能力仍然更强，VLCC 成交运价实现持续创新高。

行业 VLCC 交付仍然有限，老船产能持续退出，供需格局长期紧张，支撑运价向上弹性。截至 2026 年 9 月，全球 VLCC 约 930 艘，老船占比仍处历史高位，平均船龄约 13.5-14 年（创近 20 年来最高水平），20 年以上老船约 195-197 艘、占比

仅供内部参考，请勿外传

约 21%；其中约 169 艘（约 18%）处于受制裁/影子船队状态，无法参与主流合规贸易。2026 年估计仅有 30 条左右 VLCC 交付，若考虑老船还有退出可能性，2026 年 VLCC 运力供给预计仅有 1%-2%的低速增长。未来 3 年全球 VLCC 总共也仅有约 160 条船订单，其中更多的是到 2028 年才交付。因此，未来 3 年 VLCC 运力供给增长都会处于受限状态。

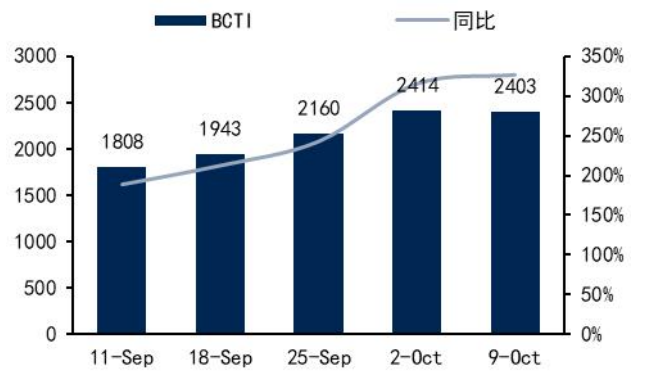
招商轮船正式披露 2026 年中报，业绩由“预告高增”落地为“区间中枢精确兑现、略偏上沿的实绩”，与此前预告口径高度吻合、兑现度强。公司 H1 实现营收 196.5 亿元（同比+56.2%），落在预告 187-206 亿元区间的正中附近；归母净利润 69.60 亿元（同比+227.6%），落在预告 66-73 亿元区间的中枢偏上（约区间中位 69.5 亿元、距上限 73 亿仍有空间）；扣非归母 69.07 亿元（同比+262.4%），亦贴近预告 65.4-72.4 亿元的中位水平；经营现金流净额 81.3 亿元（同比+130.6%），利润含金量充足。 单季看，Q2 归母 42.0 亿元，印证“盈利能力逐季加速、环比高增”。驱动逻辑仍是油散共振：油轮处于地缘冲击下的超级景气，VLCC 部分航线现货创历史极值，公司倒算实际 TCE 约 13-14 万美元/天，优于简单按市场均值约 13 万美元/天的线性外推，体现出龙头在期租组合与航线调度上的 alpha；干散货 BDI 中枢抬升，板块利润环比弹性显著；集运/滚装稳步复苏，全船型平台平滑单一周期波动。中报同步中期分红预案（拟每 10 股派 1.30 元）并继续在安通控股控制权、油散运力订造等方向加码，业绩兑现与平台扩张并进；对后续跟踪而言，关键仍是海峡通行/补库节奏能否超市场预期。

中远海能正式披露 2026 年中报，业绩贴合业绩预告点位。公司 H1 实现营收 151.5 亿元（同比+30.0%），归母净利润 45.45 亿元（同比+143.2%），略高于预告“约 45 亿元、同比约+141%”的点位表述；扣非归母 44.49 亿元（同比+150.9%），亦略高于预告约 44 亿元、同比约+148%的口径；经营现金流净额 69.6 亿元（同比+128.5%），利润含金量充足，主业毛利率约 41.4%、同比大幅抬升。 单季拆解看，Q2 归母 23.72 亿元（同比+104.1%、环比约+9%），扣非约 24.0 亿元（同比+125.1%、环比约+17%）。业绩核心驱动仍是国际油运高景气，量端运输量/周转量（不含期租）分别同比约-12.8%/-22.1%，反映 Q2 霍尔木兹受阻下约 8 艘油轮（含 VLCC 等）自 2 月底起被困湾内、营运天受损对船队整体运量的拖累；价端与结构端则靠全球化网络把运力调向美湾、西非、延布等高收益航线，外贸原油毛利高增；LNG 长约与内贸油运继续当“安全垫”。 截至 6 月下旬被困船已全部安全驶出、湾内滞留出清，中期拟每股派现 0.28 元（含税）。

图5：BDTI



图6：BCTI



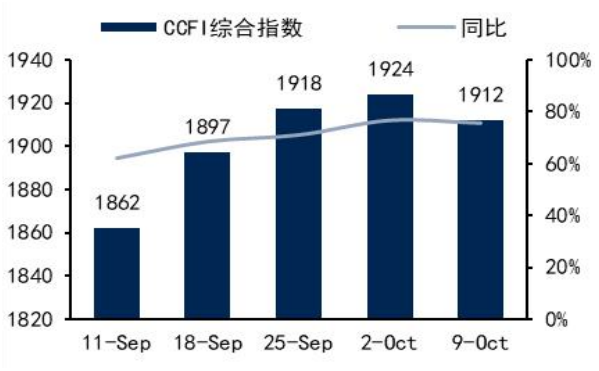
仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

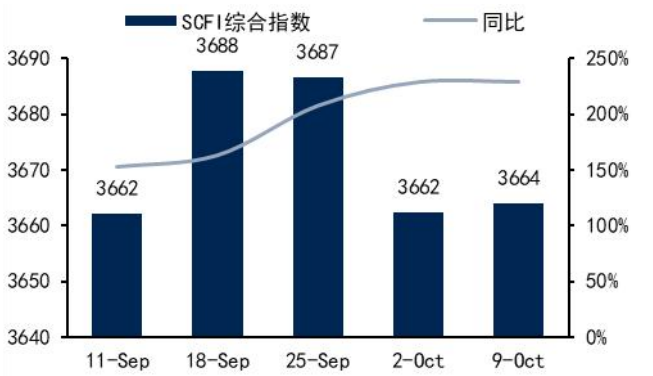
集运方面，上周部分航线即期运价有所回升。截至 10 月 09 日，CCFI 综合指数报 1912 点，环比下降 0.6%，SCFI 综合指数报 3664 点，环比持平。具体来看，上周欧线运价表现稳定、但美线运价环比持平，欧洲航线/地中海线报 2274/3002 美元/TEU，环比分别+3.4%/+0.2%，美西/美东报 7584/10524 美元/FEU，环比分别+0.1%/+0.0%。小航线运价有所下跌，红海线和南美线运价环比分别-0.6%/-0.9%。我们认为，集运运价整体呈"近强远弱"格局，美线得益于 8 月进入传统旺季叠加控舱、巴拿马限吃水、台风塞港三重供给收缩，运价持续走强，而欧线由于暑期淡季+早旺季提前退坡的需求退潮，撞上运力恢复投放的供给转松，运价有所走弱。

图7：CCFI 综合指数



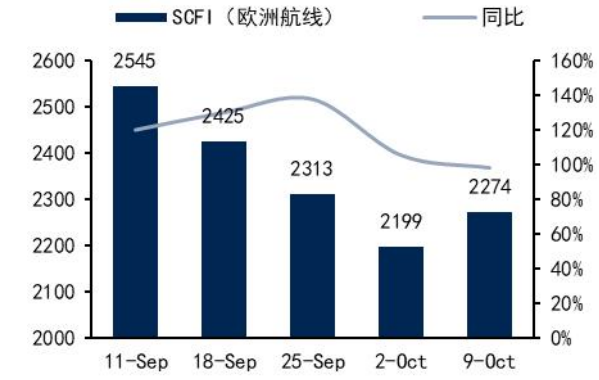
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：SCFI 综合指数



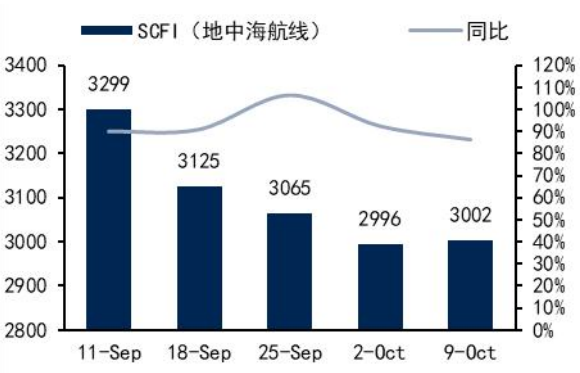
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：SCFI（欧洲航线）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：SCFI（地中海航线）

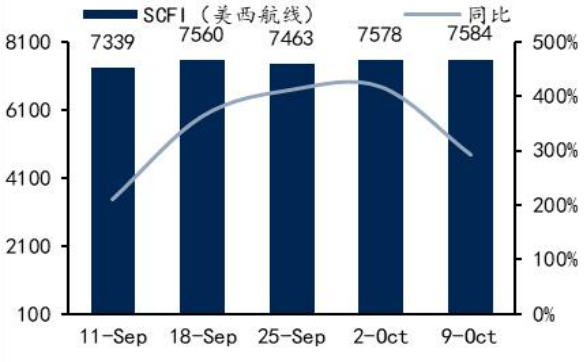


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：SCFI（美西航线）

图12：SCFI（美东航线）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

航空板块

近期航空业务量和票价表现。上周整体和国内客运航班量环比提升，整体/国内客运航班量环比分别为+0.4%/+0.3%，整体/国内客运航班量分别相当于2019年同期的111.3%/116.1%，国际客运航班量环比提升0.9%，相当于2019年同期的89.6%，国际油价比去年同期上涨122%，航司航油成本上行压力大。需求及票价方面，民航国庆节期间整体表现为量平价升，民航日均客运量同比增长0.9%，国内经济舱含油票价同比增长9.5%，国内经济舱裸票价同比估计微增.

8月A股航司经营数据发布。国内航线方面，1）8月仍处暑运高峰，上市航司国内运力投放延续7月“全面转正”后的扩投，已披露五家航司国内ASK同比均维持正增长

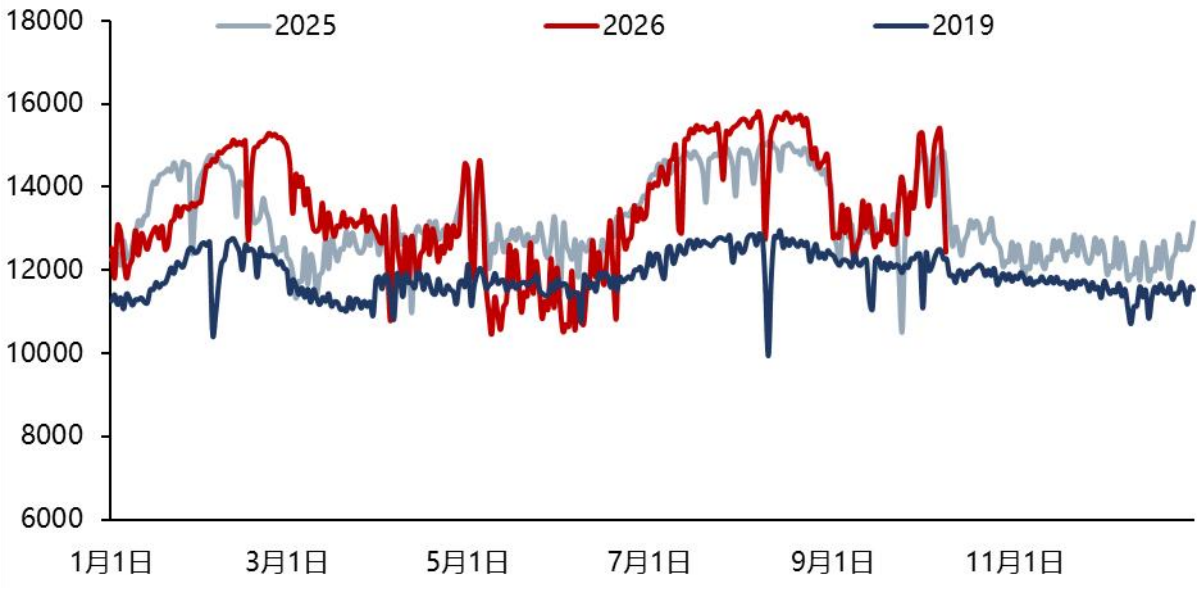
——春秋+11.1%、国航+6.2%、东航+4.5%、海航+3.0%、南航+1.8%。 相比7月（春秋+11.6%、国航+3.9%、东航+3.8%、南航+2.3%、海航+1.8%），8月三大航与海航国内投放继续正增长，其中国航国内ASK增速由+3.9%抬至+6.2%，东航由+3.8%抬至+4.5%，海航由+1.8%抬至+3.0%，南航由+2.3%略降至+1.8%，整体呈现“国航提速、南航相对克制”的分化；民营低成本中，春秋国内投放仍显著领先行业，但增速由5月+16.4%、6月+21.5%、7月+11.6%进一步收敛至+11.1%，旺季高基数下投放斜率继续放缓，不再呈现“独进”式加速。 2）8月上市航司国内客座率绝对值普遍冲高至高位，但同比改善幅度较7月“全面抬升”略有分化：春秋国内95.4%（+1.1pct）、东航国内90.6%（+1.0pct）、南航国内88.9%（+1.4pct）、国航国内88.7%（+3.3pct）均同比上升，海航国内89.4%（-1.1pct）同比回落。 国航国内客座率同比提升幅度仍居前（+3.3pct，7月曾为+4.4pct），南航、春秋、东航亦维持同比改善；海航则在国内投放继续扩张背景下，客座率同比转负，与7月“五家国内客座率全面同比上升”形成对比。暑运需求支撑下，国内线整体仍呈“运力加投+多数航司客座率同比改善”的量质组合，但海航国内客座率承压显示局部供需匹配已不如7月均衡；结合行业高频，8月票价端仍偏弱（如携程口径境内机票均价同比约-1%、全市场均价同比大致持平），客座率改善对利润的传导仍受票价与高油价制约。**国际航线方面，**1）8月上市航司国际运力投放延续“三大航加仓、低成本/海航收缩”的分化：南航国际ASK+9.6%仍最积极，国航+7.7%、东航+6.8%亦明显放量；海航-3.8%、春秋-3.8%继续收缩。 相较7月（南航+10.3%、国航+8.8%、东航+5.0%、海航-3.5%、春秋-5.9%），8月三大航国际ASK继续全面正增长：南航投放强度大致持平高位（+9.6% vs +10.3%），国航略有回落（+7.7% vs +8.8%），东航进一步提速（+6.8% vs +5.0%）；春秋国际ASK负增幅度由7月-5.9%收窄至-3.8%，结合其国内仍保持双位数投放，仍体现“运力向

仅供内部参考，请勿外传

高景气国内线倾斜”的配置；海航国际收缩幅度与 7 月-3.5%接近（-3.8%），仍为负增长。2)8 月国际航线客座率同比整体多数改善、结构分化：国航国际 85.7%（+5.7pct）提升幅度仍居前，东航国际 87.6%（+1.9pct）、海航国际 80.2%（+3.0pct）均同比改善，春秋国际 92.5%（-0.1pct）、南航国际 85.5%（约-0.04pct）同比基本持平略弱。相较 7 月（国航+6.1pct、东航+3.6pct、春秋+3.0pct、海航+1.5pct、南航-1.6pct），8 月国航国际客座率同比仍大幅领先，海航在国际运力收缩下客座率同比改善提速（+3.0pct），南航则由 7 月因激进投放导致的同比回落转为近乎持平——投放仍最积极但客座率不再明显承压；春秋国际客座率绝对值仍处行业高位（92.5%），但同比由 7 月的明显提升转为略降，与国际线主动收缩、结构再平衡有关。国际客座率多数航司同比提升，既反映暑运出境需求韧性，也与三大航持续加仓后需求跟进、部分航司优化低收益航线有关；南航作为投放最积极者，8 月客座率同比不再显著承压，较 7 月“以座换份额”的阶段性特征有所缓和。

供需缺口将持续缩小，航司盈利将继续修复。需求方面，2025 年我国民航客运量同比增长约 5.5%（相较 2019 年增长 16.7%），其中国内航线的客运量实现了 3.8%的稳健增长（相较 2019 年增长 17.8%），国际航线的客运量实现了 22%的较快增长（相较 2019 年增长 7.6%），我们预计 2026 年我国民航客运量仅能实现低个位数低幅增长。供给方面，预计 2025 年我国民航客机机队规模达 4180 架，较 2019 年的年复合增速为 2.6%，运力增速明显放缓。利用率方面，2025 年我国民航整体客座率预计达 84.9%，高出 2024 年 1.6 个百分点，创年度新高。投资建议方面，民航客运经营底部已过，建议持续跟踪民航经营数据表现，未来民航供需缺口将持续缩小，若不考虑燃油成本上行的影响，航司盈利能力将持续修复。

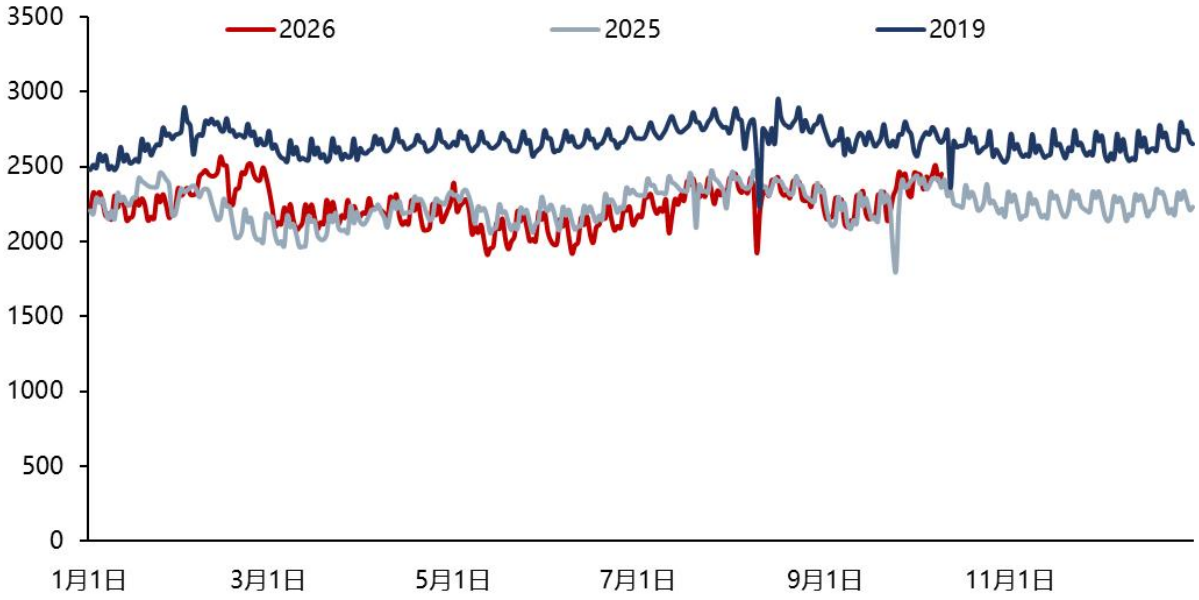
图13：民航国内航线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

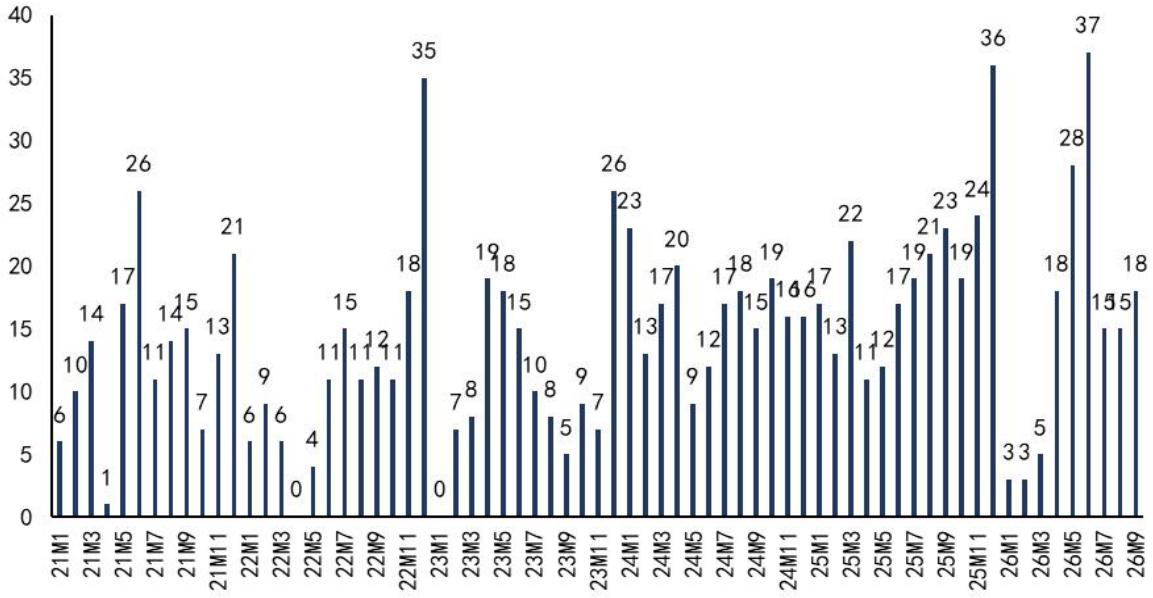
图14：民航国际及地区线客运航班量

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图15：民航客机引进数量（数据截至 2026 年 9 月 30 日）



资料来源：民航休闲小站，国信证券经济研究所整理

快递板块

“反内卷”政策有望托底全年，业绩较快增长仍然可期。2025 年 7-8 月，“反内卷”政策集中释放，8 月广东省及义乌两大产粮区率先带头涨价，其后福建、湖北、湖南

仅供内部参考，请勿外传

等产粮区周边省市陆续跟进涨价，直至 9 月，反内卷提价落地的省市覆盖了全国九成左右的件量。反内卷政策持续至今年春节后，持续性超预期，广东及义乌产粮区的锁盘已经延期到 8 月底，6 月 1-2 日，国家邮政局局长赴浙江省调研，途中再次强调要整治“内卷式”竞争，《邮政业发展“十五五”规划》出台也提出“十五五”时期，国家邮政局将持续整治“内卷式”竞争拓展服务场景。近期随着快递旺季临近，监管层加强了反内卷监管，产粮区恢复了锁盘且加强了底价托底，反内卷持续性仍然较强，四季度通达系盈利能力有望维持在高位。得益于反内卷提价，A 股通达系公司的去年四季度到今年二季度业绩均实现高增长，反内卷业绩弹性兑现。

顺丰控股发布了 2026 年半年报。1）收入端来说，公司 H1 营业收入 1,555 亿元，同比增长 5.9%，国际增速快于国内。其中，Q2 营业收入同比增长 5.66%。公司坚持价值经营，不断调优业务结构，精准洞察客户需求，深耕生产生活细分场景，持续加深经营护城河。供应链及国际上半年收入增速 15.6%，不含 KLN 的本体收入增速高达 47%，相较去年进一步提速，一方面公司围绕链主企业延伸服务上下游，并锁定区域重点产业差异化布局，国际供应链收入增速高达 155%，另一方面国际快递及跨境电商物流服务凭借产品竞争力提升和全链条保障，收入实现 60%的快速增长。2）利润端来说，公司上半年毛利率 13.4%，同比提升 0.2 个百分点，扣非归母净利率 3.2%，同比提升 0.1 个百分点，其中 Q2 毛利率为 13.2%，同比提升 0.1 个百分点，扣非归母净利率为 3.3%，同比持平。成本管控上，公司持续优化运营模式，推动产品和资源精准匹配，同时规模化落地智能装备和 AI 能力，赋能全链路各环节提效降本。3）公司 3 月底宣布翻倍的 A 股 60 亿回购计划已完成，后续拟注销；首次推出的 5 亿港元 H 股回购计划，截止 7 月底已使用 2.3 亿港元。在分红方面，公司将 2026 年中期分红比例从 2025 年的 40%提升到 45%，并计划将今年年度分红比例定为 45%，2027 年度提升至 50%，且 2028 年度不低于 50%，持续以真金白银回报股东，体现对未来经营基本面的坚定信心。

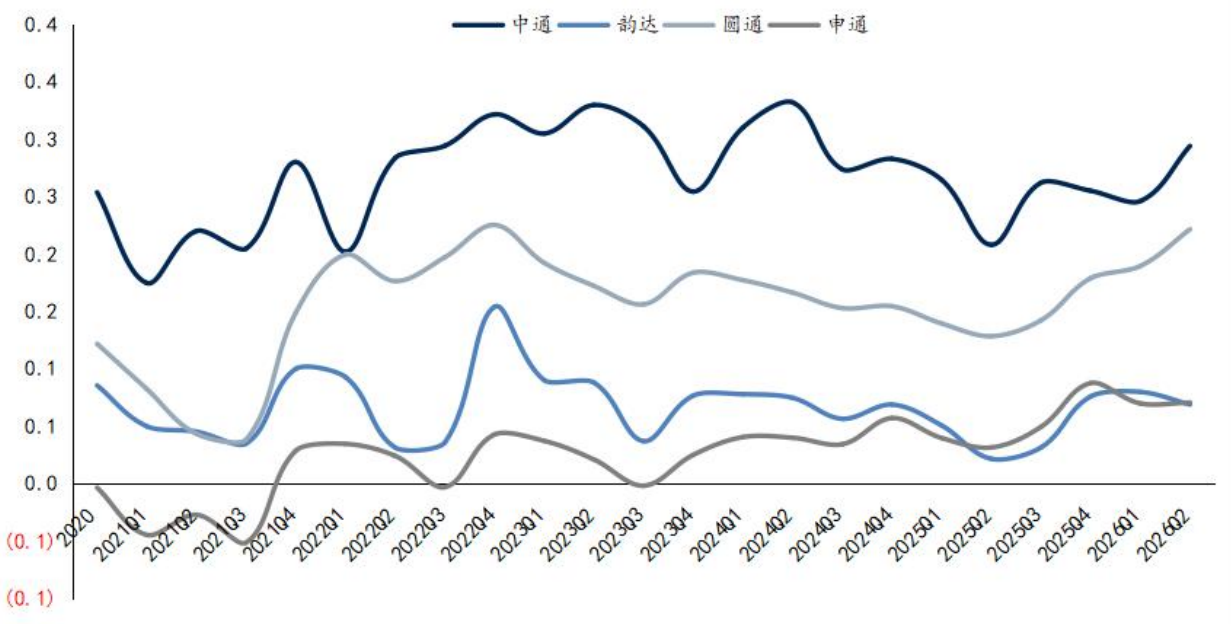
极兔速递发布了 2026 年半年报。公司 2026 年上半年公司实现经调整净利润 3.51 亿美元，同比大幅增长 124.3%，显著超出市场一致预期，主要得益于公司三大核心市场盈利共振，东南亚龙头地位持续加固，中国区反内卷红利加速释放，新市场减亏节奏超预期。1）东南亚市场，重点关注业务量高增可持续性，上半年完成包裹量 55.2 亿件，同比增长 71.2%，市占率提升至 38.1%，同比扩大 5.3 个百分点，2026 年全年包裹量增速将超过 50%；2）中国市场，重点关注单票盈利的变化，公司上半年完成包裹量 116.2 亿件，同比增长 9.6%，市占率 11.6%，同比提升 0.5 个百分点，2026 年下半年单票盈利有望稳定；3）其他市场，上半年完成包裹量 3.65 亿件，同比大增 119.9%，市占率提升至 8.9%，同比扩大 2.7 个百分点，2026 年全年其他市场全年包裹量有望突破 8 亿件，全年有望接近盈亏平衡。

圆通速递发布了 2026 年上半年半年报。2026 年中报营收 388.9 亿元（+8.4%），归母净利润 31.8 亿元（+73.4%），扣非归母净利润 31.2 亿元（+76.9%）；2026 年第二季度单季营收 201.3 亿元（+6.9%），归母净利润 18.0 亿元（+84.6%），扣非归母净利润 17.8 亿元（+86.3%）。2026Q2 公司业务量实现了 86.36 亿件（同比+6.8%），公司市占率为 16.4%，同比提升 0.4 个百分点。2026Q2 得益于行业反内卷持续以及公司持续经营改善、降本增效，公司利润同比实现高增，剔除航空和国际业务的影响，二季度快递主业贡献归母净利润 19.13 亿元，同比+84%，单票快递净利实现 0.22 元，同比+0.09 元、环比+0.03 元。快递行业反内卷有利于单价和业绩的良性修复，且圆通具有显著竞争优势，看好公司的长期投资价值。

仅供内部参考，请勿外传

A 股快递公司发布了 8 月经营数据。通达系方面，1）业务量角度，行业整体件量增速继续换挡（8 月全国快递业务量约 166.0 亿件、同比约+2.7%），公司间分化加剧：8 月圆通/申通(含丹鸟)/韵达件量同比分别为+12.9%/+18.0%/-2.1%。申通继续领跑（丹鸟并表+自然增长双轮驱动）；圆通件量增速大幅跑赢行业、市场份额持续提升。2）价格角度，8 月单票收入环比多数小幅回落、同比仍呈“结构分化”：8 月圆通/申通(含丹鸟)/韵达单票收入同比分别为-4.4%/+3.4%/+10.4%，较 7 月环比变化分别约-0.01 元（-0.5%）、+0.07 元（+3.4%）、-0.02 元（-0.9%）。反内卷对价格的托底作用整体仍在，圆通单价同比降幅由 7 月的-0.9%扩大至-4.4%（价格同比下滑仍与产品结构调整、加盟商结算口径等因素相关）。**顺丰方面，**1）速运物流业务量仍受去年同期高基数（去年同期激活经营带动业务量高增）及主动聚焦高价值件、收缩低毛利电商件的战略影响，8 月业务量同比-8.5%（较 7 月的-3.8%降幅扩大；华创测算两年 CAGR 约+11%，与行业增速大致相当）。 2）得益于产品结构调整与增益计划，8 月速运物流单票收入同比+7.8%（7 月为+6.6%），ASP 延续上行、修复弹性仍居各家前列。

图16：通达系单票快递利润变化趋势（元）



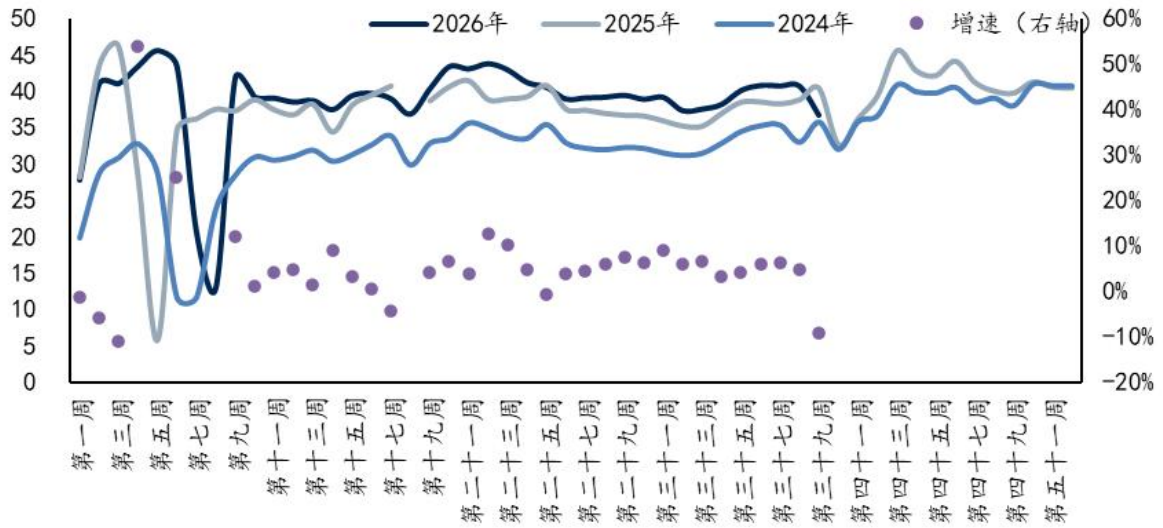
资料来源：民航休闲小站，国信证券经济研究所整理

投资建议，1）需求方面，2025 年上半年快递行业延续前几年高景气态势，件量增速仍然达到 19%，而 2025 年下半年，由于监管层指导快递行业进行“反内卷”提价以及税务局开始征收电商税，使得部分低毛利的中小电商商家成本上升明显，无法继续经营、退出市场竞争，从而导致低价包裹的寄递需求有所减少，因此看到快递行业件量增速自 8 月开始加速下行，增速从 7 月的 15.1%下降到 11 月的 5.0%。我们认为反内卷政策和电商税执行造成的短期不稳定性较明显，2026 年全年快递行业件量增长承压。2）竞争格局方面，在“反内卷”和高质量发展政策指导下，快递行业的无序竞争短期实现了边际好转，我们认为 2026 年我国快递行业将回

仅供内部参考，请勿外传

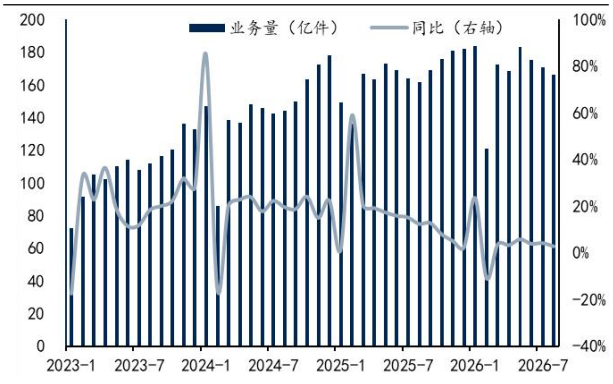
归适度的价格竞争，龙头快递的份额优势有望持续加大。3）投资建议方面，顺丰今年扣非归母净利有望实现稳健增长，确定性较高，2026 年 PE 估值仅约 14 倍，向下风险低，具有左侧布局价值；反内卷托底政策有望持续全年，今年通达系利润均有望实现快速增长，公司股价及 2026 年 PE 估值均处于历史底部，胜率高，且龙头公司中期仍有格局优化逻辑，通达系龙头收益风险比较优，推荐中通快递、圆通速递、申通快递，关注韵达股份。

图17：快递行业周度件量跟踪数据（亿件）



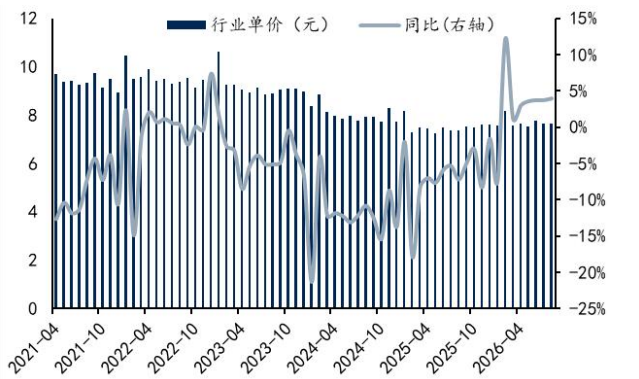
资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

图18：快递行业月度业务量及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19：快递行业月度单票价格及同比

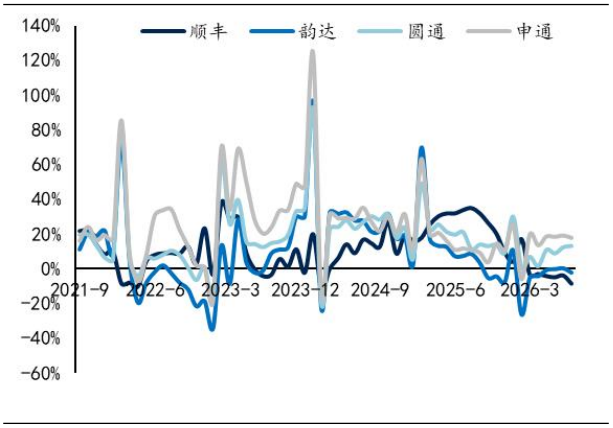


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

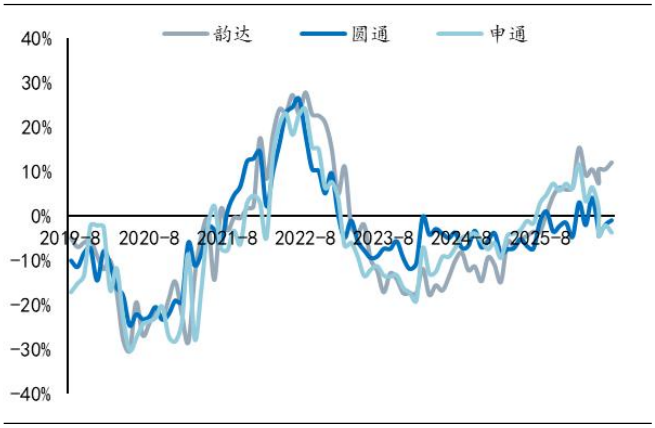
图20：快递公司月度业务量同比增速

图21：快递公司月度单票价格同比降幅

仅供内部参考，请勿外传

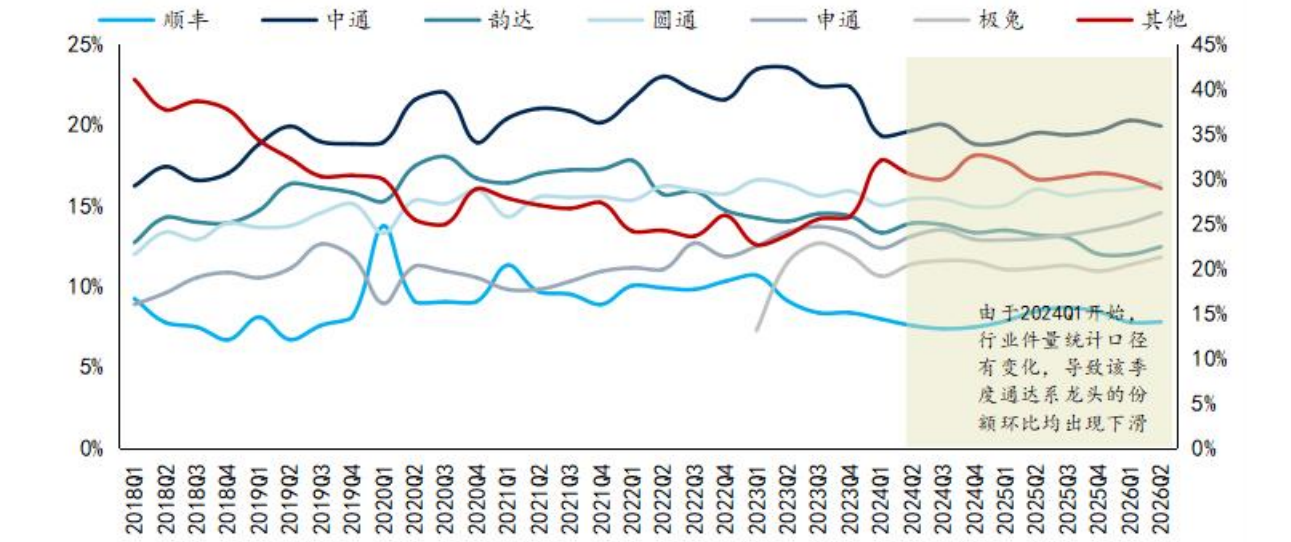


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：快递行业季度市场份额变化趋势



注：2024 年快递行业件量统计口径扩大，从而导致龙头快递企业的市场份额与之前的数据不可比

资料来源：国家邮政局，公司公告，国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032