

## 今日焦點：

## ▶ 中國快遞業：3Q25反內卷助力業績恢復

我們總結了中國內地六家領先物流企業3Q25的業績。總的來看，在政府反內卷政策推動下，包裹單價逐步趨穩並回升，頭部企業於第三季實現穩定的營收增長，但部分企業仍面臨盈利改善壓力。其中，中通快遞（2057.HK，股價163.50港元，市值1,320億港元）與圓通速遞（600233.CH，股價17.14人民幣，市值590億人民幣）業績表現最為穩健，營收保持穩定增長態勢。與此同時，申通快遞（002468.CH，股價13.88人民幣，市值210億人民幣）受益於低淨利潤基數，錄得最大的淨利潤同比增幅。順豐控股（6936.HK，股價34.34港元，市值2,060億港元）與韻達速遞（002120.CH，股價6.81人民幣，市值200億人民幣）則為六家企業中僅有兩家出現淨利潤下滑的企業。

圖 1：六家企業 2025 年第三季業績表現

	Volume (mn)	YoY	ASP (RMB)	QoQ	Revenue (RMB mn)	YoY	Net profit (RMB mn)	YoY
SF	4,287	33.40%	13.57	1.1%	78,403	8.21%	2,571	-8.53%
YTO	7,721	15.00%	2.14	1.2%	18,272	8.73%	1,046	10.97%
STO	6,515	10.70%	2.05	4.2%	13,546	13.62%	302	40.32%
Yunda	6,417	6.61%	1.95	1.8%	12,660	3.29%	201	-45.21%
ZTO	9,573	9.74%	1.22	2.8%	11,865	11.10%	2,524	5.32%
J&T China	5,575	10.40%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

資料來源：公司數據，新華滙富研究

**包裹量：順豐和圓通領跑增長。**第三季行業整體包裹量維持穩健增勢，同比增長13.3%。順豐控股包裹量同比上升33.4%，領跑行業。圓通速遞緊隨其後，同比增長15%。其他通達系企業增速則遜於行業平均水準。市場份額方面，中通快遞以19.4%的市占率繼續穩居首位，圓通速遞(15.6%)與申通快遞(13.2%)分列二、三位。韻達速遞市占率同比下滑0.8個百分點，為第三季市占率流失最為顯著的企業。從最新10月業績來看(中通與極兔數據未公佈)，順豐與圓通增速繼續領先同行，而韻達則成為唯一一家包裹量同比下滑的企業。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,434	-1.3%	26.8%
中資企業指數	8,936	-1.6%	22.6%
紅籌指數	4,130	-2.1%	9.2%
滬深300指數	4,598	-0.5%	16.9%
上海A股	4,099	-0.4%	-7.0%
上海B股	248	-1.1%	-7.0%
深圳A股	2,600	-0.5%	27.0%
深圳B股	1,284	-0.8%	5.9%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,560	-0.4%	11.8%
標普500	6,840	-0.1%	16.3%
美國納斯達克指數	23,576	0.1%	22.1%
日經平均指數	51,000	0.7%	27.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	4,208	0.4%
銅價	(美元/盎司)	2,447	-0.1%
銀價	(美元/盎司)	60	4.3%
原油	(美元/桶)	58	-1.3% -18.6%
鉛價	(美元/盎司)	11,487	-1.1%
鋁價	(美元/盎司)	2,856	-1.4%
鉛價	(美元/盎司)	1,693	2.4%
鋅價	(美元/盎司)	3,090	-0.3%
小麥	(美分/蒲式耳)	536	-0.2% -2.8%
玉米	(美分/蒲式耳)	448	0.7% -1.6%
糖	(美分/磅)	N/A	N/A
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,087	-1.6%
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A -18.9%
CRB 指數		299	-2.1%
BDI			170.2%

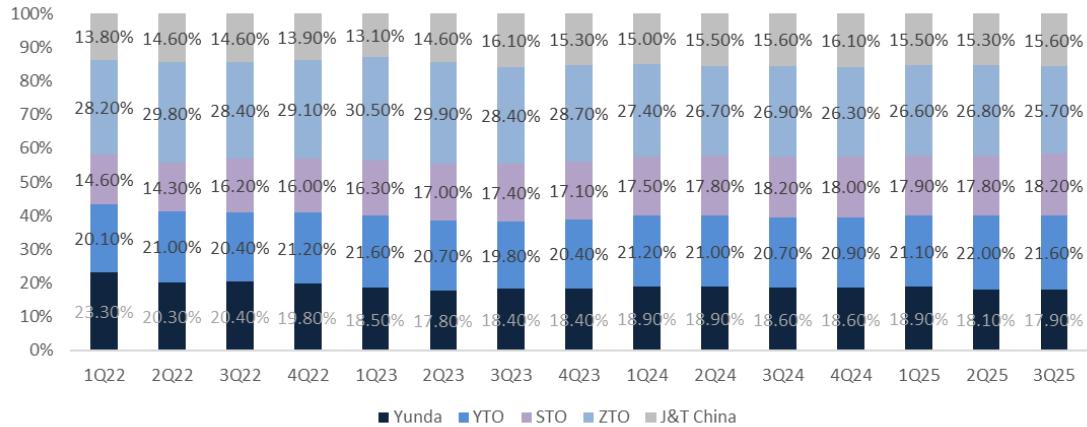
  

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元	7.8	0.9	156.9	0.8	7.1	
港元	0.1	0.1	20.2	10.4	0.9	
歐羅	1.2	9.0	182.4	1.1	8.2	
日元	0.0	5.0	0.5	0.5	0.0	
瑞郎	1.2	9.7	1.1	194.6	8.8	
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.2	0.1	

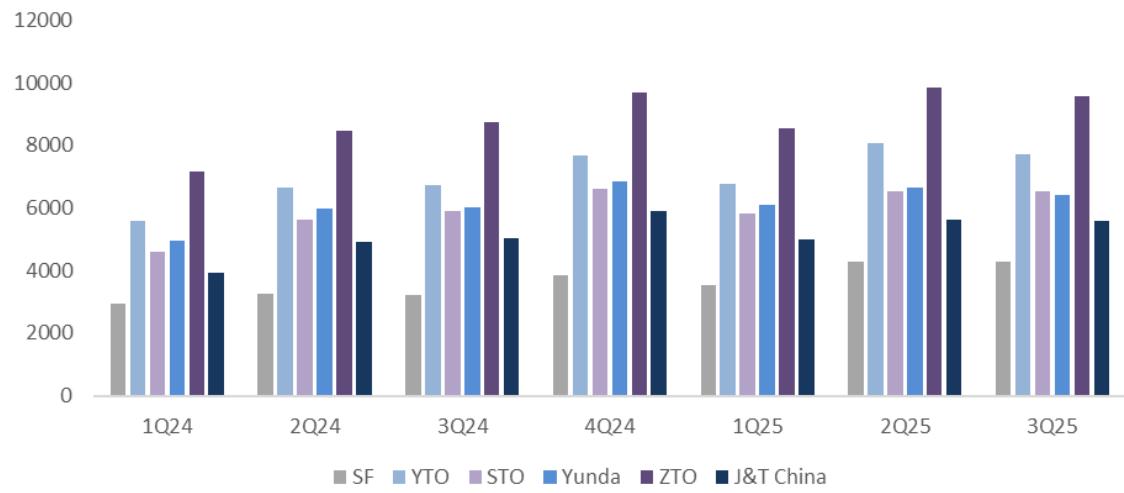
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	16	2.0%

圖 2：通達係企業季度市占率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：六家企業季度包裹量



資料來源：公司數據，新華滙富研究

**單票價格持續改善。**價格競爭仍是影響行業走勢的關鍵因素，在行業持續擺脫惡性競爭的背景下，六家企業單票價格均實現不同程度的環比上升。儘管申通快遞包裹量增速低於行業平均，但單票價格環比上升4.2%，漲幅領跑行業。其他企業單票價格同比漲幅則介於1%至3%區間。順豐控股憑藉高端市場定位及業務多元化佈局，單票價格維持業內最高水準，達13.57元人民幣。10月數據顯示（不含中通、極兔），行業單票價格延續改善態勢，但漲幅有所放緩，其中順豐單票價格環比下跌5%，主要受業務結構調整影響。

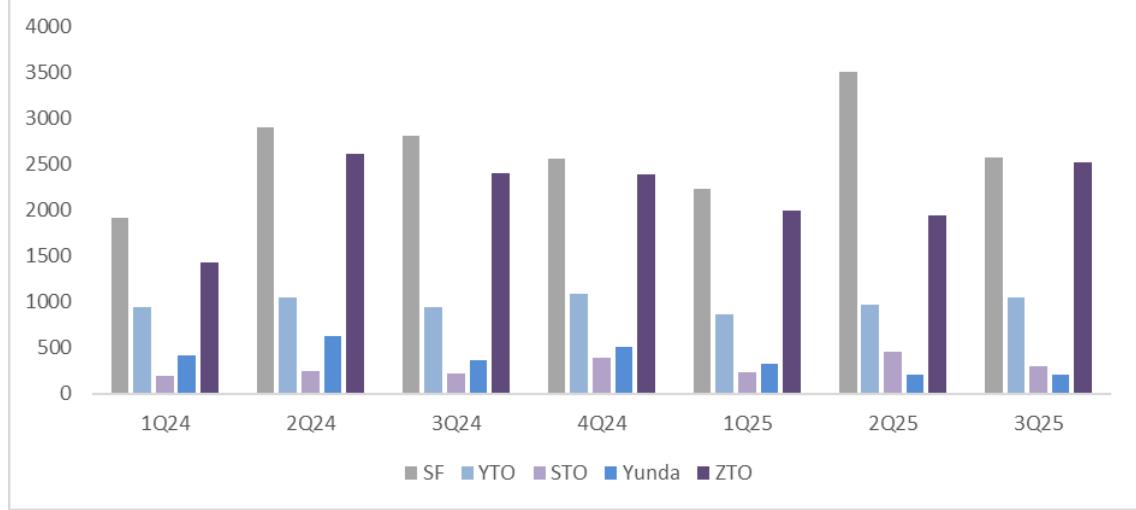
圖 4：五家企業季度單票價格（極兔數據未公佈）



資料來源：公司數據，新華滙富研究

**淨利潤表現分化顯著。**中通快遞淨利潤同比增長 5%，淨利率及單票利潤均居六家企業之首。這一優異業績主要受益於其獨特的商業模式與高運營效率。順豐控股淨利潤絕對值居行業首位，但受國際業務表現低迷拖累，淨利潤同比出現高個位數下滑。與此同時，申通快遞受益於低基數效應，淨利潤同比激增 40%。從六家企業來看，申通與韻達的運營效率仍存在較大提升空間。

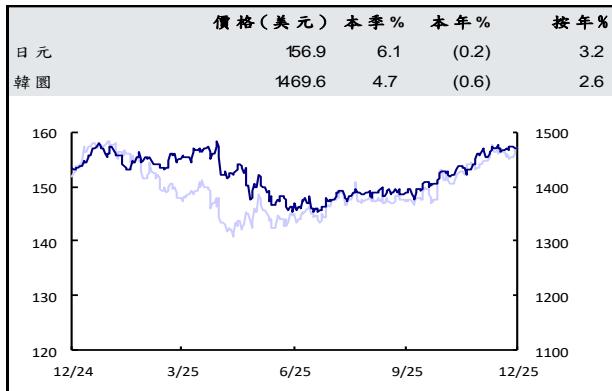
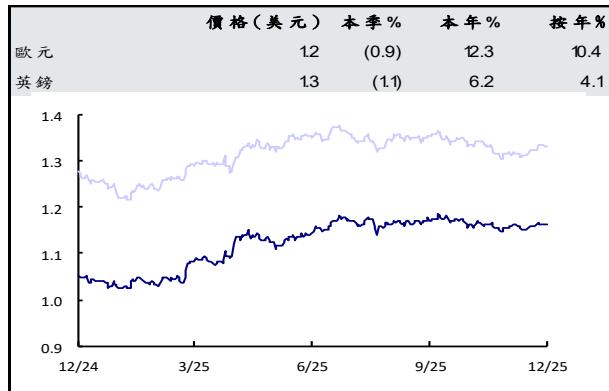
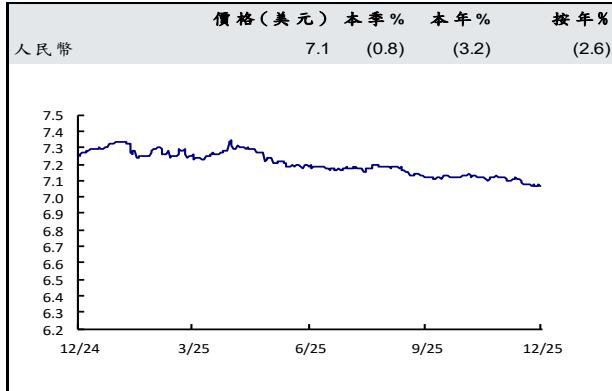
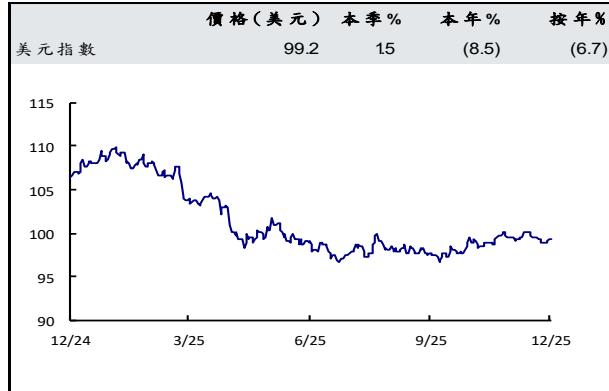
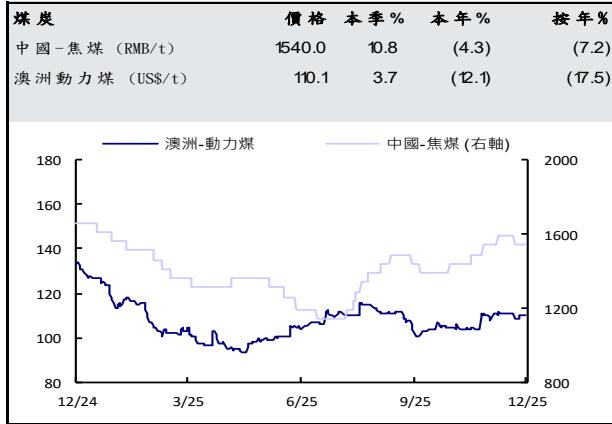
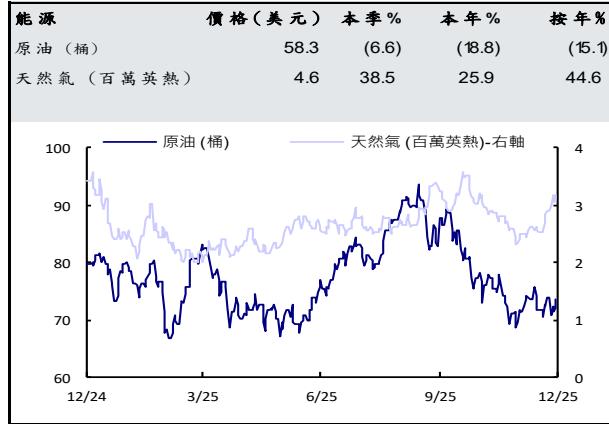
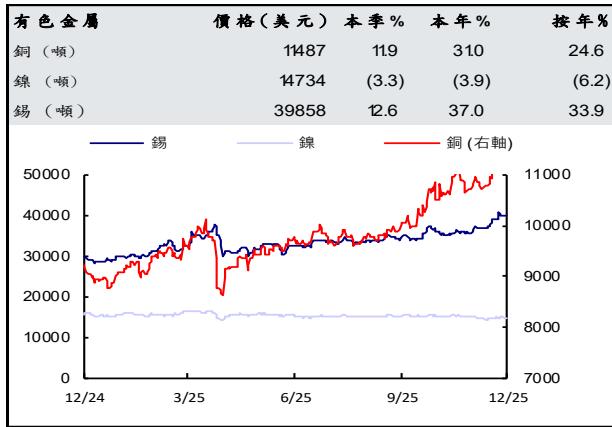
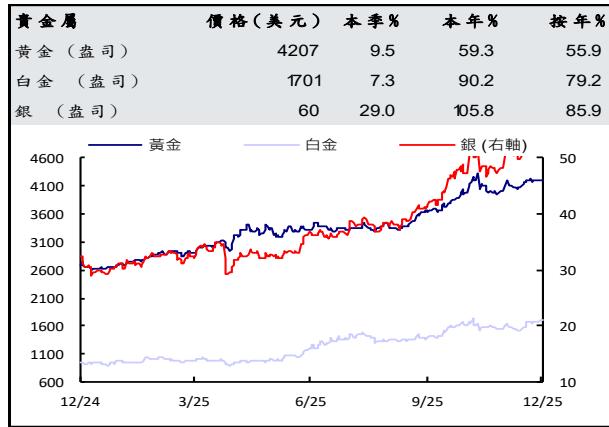
圖 5：五家企業季度淨利潤走勢（極兔數據未公佈）



資料來源：公司數據，新華滙富研究

**我們觀點：**在行業反內卷政策推動下，預計包裹單價改善態勢將延續至2026年初，但中國內地市場競爭激烈格局料將持續。在六家頭部企業中，我們看好中通快遞，該公司擁有業內最高效的物流網路，且為中國內地最大的快遞服務供應商。當前2026年預期市盈率為11.5倍，估值具備吸引力。同時，我們亦看好極兔速遞，該公司有望受益於東南亞及新興市場強勁的電商需求，且本土市場獲利具備修復空間，當前2026年預期市盈率為21.3倍。

## 市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

**美國經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
個人收入與支出	月		25年12月10日
貿易收支	月		25年12月11日
首次申請失業保險金人數	週		25年12月11日
批發庫存	月		25年12月11日
新屋開工與營建許可	月		25年12月15日
新屋銷售	月		25年12月15日
商業庫存	月		25年12月16日
零售業銷售額	月		25年12月16日
就業報告	月		25年12月16日
成屋銷售量	月		25年12月19日
工業生產指數	月		25年12月23日
耐久財訂單	月		25年12月23日
消費者信心指數	月		25年12月23日
國內生產毛額	季		25年12月23日
工廠訂單	月		26年1月1日
採購經理人指數	月		26年1月5日
消費者物價指數	月		26年1月13日
生產者物價指數	月		26年1月14日
汽車銷售	月		

**中國經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年12月10日
生產者物價指數	月		25年12月10日
消費者物價指數	月		25年12月10日
零售業銷售額	月		25年12月15日
工業生產報告	月		25年12月15日
採購經理人指數	月		25年12月31日
外匯儲備	季		26年1月7日
貿易收支	月		
國內生產毛額	年		

**香港經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
失業率報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月22日
貿易收支	月		25年12月29日
M2貨幣供應量	月		25年12月31日
零售業銷售額	月		26年1月2日
採購經理人指數	月		26年1月6日
外匯儲備	月		26年1月7日
國內生產毛額	季		26年1月30日
綜合利率	月		

**滙富研究部**

**分析員**  
王學宏 (Howard Wong)  
劉恩妍 (Ensley Liu)

**電郵**  
Howard.wong@sunwahkingsway.com  
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

**電話**  
(852)22837307  
(852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

上市法團名稱	大股東名稱	買入 / 賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
中國華榮能源股份有限公司	Fancy Mountain Limited	250,000,000(L)	HKD 0.0200
中國華榮能源股份有限公司	麥志揚		HKD 0.0200
李寧有限公司	李寧	372,500(L)	HKD 16.7724
李寧有限公司	李麒麟	372,500(L)	HKD 16.7724
Guanze Medical Information Industry (Holding) Co., Ltd	Meng A Capital Limited	200,000(L)	HKD 0.6200
Guanze Medical Information Industry (Holding) Co., Ltd	孟憲震	200,000(L)	HKD 0.6200
Guanze Medical Information Industry (Holding) Co., Ltd	楊段玲	200,000(L)	HKD 0.6200
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	Austen Capital International Limited	40,000(L)	HKD 3.4090
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	Jolly Atom Limited	40,000(L)	HKD 3.4090
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	Wade Investment SPC Ltd (acting for and on behalf of Wade Investment	40,000(L)	HKD 3.4090
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	Wonder Ladies Limited	40,000(L)	HKD 3.4090
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	李峰	40,000(L)	HKD 3.4090
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	楊軒	40,000(L)	HKD 3.4090
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	章笑笑	40,000(L)	HKD 3.4090
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	陸肖馬	40,000(L)	HKD 3.4090
上海百心安生物技術股份有限公司 - B - H股	Wang Philip Li	10,000(L)	HKD 6.5200
上海百心安生物技術股份有限公司 - B - H股	Winning Powerful Limited	10,000(L)	HKD 6.5200
中國寶力科技控股有限公司	許雪夢	5,400,000(L)	HKD 0.3650
大象控股集團有限公司	Ever Persist Holdings Limited	23,000,000(L)	HKD 1.2700
大象控股集團有限公司	狄小光	732,000(L)	HKD 1.2500
大象控股集團有限公司	狄小光	23,000,000(L)	HKD 1.2700
旭日企業有限公司	楊振鑫	40,000(L)	HKD 1.4000
李寧有限公司	李寧	2,774,500(L)	HKD 16.8009
李寧有限公司	李麒麟	2,774,500(L)	HKD 16.8009
澳至尊國際控股有限公司	Beatitudes International Ltd.	5,000(L)	HKD 0.3700
澳至尊國際控股有限公司	何家敏	5,000(L)	HKD 0.3700
澳至尊國際控股有限公司	蔡志輝	5,000(L)	HKD 0.3700
蘇豪弘業期貨股份有限公司 - H股	蘇豪控股集團鐘山有限公司	700,000(L)	HKD 3.5856
開拓藥業有限公司 - B	KT International Investment Limited	100,000(L)	HKD 1.9000
開拓藥業有限公司 - B	Tong Youzhi	100,000(L)	HKD 1.9000
香港交易及結算所有限公司	陳翊庭	28,391(L)	HKD 0.0000

資料來源：香港交易所

**免責聲明**

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

**總辦事處聯屬公司及海外辦事處****香港**

滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

**廣州**

廣東新華滙富商業保理有限公司  
廣州越秀區先烈中路69號  
東山廣場2701室  
郵編510095

**越南**

新華滙富越南服務有限公司代表處  
SunwahTower, MezzanineFloor  
115 Nguyen Hue  
District 1  
Ho Chi Minh City  
Vietnam