

东航物流（601156.SH）：税费增长影响Q1 业绩，关税政策变化带来短期扰动

2025 年 5 月 7 日

推荐/维持

东航物流

公司报告

事件：24 年公司实现营收 240.56 亿元，同比增长 16.66%，实现归母净利润 26.88 亿元，同比增长 8.01%。25Q1 公司营收 54.86 亿元，同比增长 5.02%，实现扣非净利润 5.45 亿元，同比下降 7.40%。

客机货运业务利润下降，综合物流解决方案高增长：24 年公司航空速运业务实现收入 90.35 亿元，同比下降 0.90%，毛利率 24.58%，同比下降 5.04pct。公司全货机机队日利用率达到 13.01 小时，同比增长 3.58%，运载率 82.17%，处于较高水平，全货机业务毛利率 34.03%，同比增加 4.15%，利润率增加主要得益于运价提升。相比全货机，客机货运业务利润出现下降。24 年公司客机货运业务收入 52.5 亿元，毛利-0.80 亿元，较 23 年同期的 4.17 亿元明显下降。客机货运业务利润下滑是航空速运业务毛利率下降的主要原因。

24 年公司综合物流解决方案业务实现营收 124.76 亿元，同比增长 36.72%，毛利率 15.89%，同比提升 2.37pct。公司持续深耕跨境电商物流解决方案业务，集中优势资源服务头部跨境电商平台客户，积极响应上海市跨境电商发展战略，试点跨境电商带电货物运输，是公司综合物流解决方案业务规模快速发展的主要原因。

地面服务板块毛利率略降：24 年公司地面服务业务实现货邮处理量 248.89 万吨，同比增加 3.60%；实现营收 25.31 亿元，同比增长 6.91%；毛利率 36.16%，同比下降 4.32pct，但依旧处于相对高水平。

25Q1 经营整体向好，所得税费用大幅提升导致净利润下滑：25Q1 公司航空速运与综合物流解决方案业务毛利率较 24Q1 分别提升 1.75pct 和 3.10pct，主要系 25Q1 空运运价高于去年同期。虽然地面服务业务毛利率下降 4.74pct，但整体看公司盈利向好，Q1 公司实现营业利润 8.23 亿元，较 24Q1 的 7.17 亿元有所提升。公司归母净利润下降主要系所得税费用由去年同期的 0.50 亿元提升至 2.06 亿元。

公司盈利预测及投资评级：考虑到 5 月开始美国将执行新的小额包裹免税政策，税收政策的变化预计将对跨境电商空运直邮模式造成冲击，我们出于谨慎考虑下调公司盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润分别为 23.0、26.8 和 29.4 亿元，对应 EPS 分别为 1.45、1.69 和 1.85 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 8.7、7.5 和 6.8 倍。

虽然公司或受到关税政策扰动的短期冲击，但公司手握行业优质资源，具备较强的抗风险能力，能够通过积极调整运力布局对冲政策变化的影响，长期看，公司在行业内依旧具备较强的竞争力。我们维持公司“推荐”评级。

风险提示：运价下跌幅度超预期、关税政策变化影响超预期、油价大幅波动、宏观经济下行、安全风险。

公司简介：

东方航空物流股份有限公司主营业务可分为航空速运、地面综合服务和综合物流解决方案。东航物流一直专注于航空物流综合服务业务，集航空速运、货站操作、多式联运、仓储、跨境电商解决方案、同业项目供应链、航空特货解决方案和产地直达解决方案等业务功能于一体，在运营实践中培育和形成了综合物流服务所必备的方案设计、优化迭代、快速响应、组织实施与管理等全程物流服务和物流资源整合能力，并且通过构建满足客户标准化或非标化物流需求的产品服务体系，初步形成了根据客户不同物流需求提供“一站式”物流解决方案的能力。

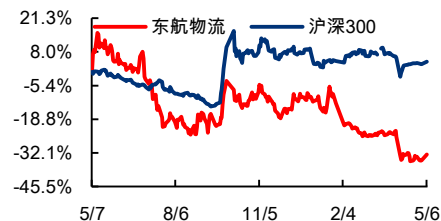
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	22.14-12.08
总市值（亿元）	200.03
流通市值（亿元）	119.02
总股本/流通 A 股（万股）	158,756/158,756
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.96

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



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

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20,621.1	24,055.7	25,925.4	27,744.9	29,673.0
增长率 (%)	-12.14%	16.66%	7.77%	7.02%	6.95%
归母净利润 (百万元)	2,488.3	2,687.5	2,302.2	2,682.1	2,938.3
增长率 (%)	-31.58%	8.01%	-14.34%	16.50%	9.55%
净资产收益率 (%)	16.10%	15.35%	12.04%	12.77%	12.74%
每股收益 (元)	1.57	1.69	1.45	1.69	1.85
PE	8.03	7.46	8.69	7.46	6.81
PB	1.29	1.14	1.05	0.95	0.87

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	11583	9755	12675	14197	16243	营业收入	20621	24056	25925	27745	29673
货币资金	9243	6753	9441	10767	12604	营业成本	16180	19382	21485	22766	24302
应收账款	1733	1966	2131	2280	2439	营业税金及附加	44	51	83	83	89
其他应收款	218	286	309	330	353	营业费用	202	237	259	269	279
预付款项	223	443	464	487	511	管理费用	333	338	441	458	475
存货	34	25	47	50	53	财务费用	329	289	188	148	116
其他流动资产	133	283	283	283	283	研发费用	30	52	26	28	30
非流动资产合计	17165	16516	16951	17213	17284	资产减值损失	-1	0	0	0	0
长期股权投资	32	381	381	381	381	公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
固定资产	4838	12434	12672	12874	12949	投资净收益	1	-9	-10	-11	-12
无形资产	299	355	330	308	288	加: 其他收益	249	174	188	201	215
其他非流动资产	484	748	748	748	748	营业利润	3749	3929	3622	4183	4586
资产总计	28748	26271	29626	31411	33527	营业外收入	6	8	0	0	0
流动负债合计	5571	3290	3111	3050	3048	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	3754	3936	3622	4183	4586
应付账款	1818	1323	1354	1435	1531	所得税	902	872	905	1046	1146
预收款项	8	7	7	7	7	净利润	2853	3064	2716	3137	3439
一年内到期的非流动负债	2341	671	470	329	230	少数股东损益	364	376	414	455	501
非流动负债合计	6197	3595	5104	4616	4177	归属母公司净利润	2488	2688	2302	2682	2938
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	11769	6886	8215	7666	7225	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1526	1875	2289	2744	3245	营业收入增长	-12.14%	16.66%	7.77%	7.02%	6.95%
实收资本 (或股本)	1588	1588	1588	1588	1588	营业利润增长	-34.48%	4.80%	-7.81%	15.51%	9.62%
资本公积	3663	3663	3663	3663	3663	归属于母公司净利润增长	-31.58%	8.01%	-14.34%	16.50%	9.55%
未分配利润	9729	11717	13214	14957	16867	获利能力					
归属母公司股东权益合计	15453	17511	19122	21000	23057	毛利率 (%)	21.54%	19.43%	17.13%	17.94%	18.10%
负债和所有者权益	28748	26271	29626	31411	33527	净利率 (%)	13.83%	12.74%	10.48%	11.31%	11.59%
现金流量表						总资产净利润 (%)	8.66%	10.23%	7.77%	8.54%	8.76%
						ROE (%)	16.10%	15.35%	12.04%	12.77%	12.74%
经营活动现金流	5238	3714	4280	4930	5396	偿债能力					
净利润	2853	3064	2716	3137	3439	资产负债率 (%)	41%	26%	28%	24%	22%
折旧摊销	1564	1483	1575	1750	1941	流动比率	2.08	2.96	4.07	4.65	5.33
财务费用	329	289	188	148	116	速动比率	2.07	2.96	4.06	4.64	5.31
应收账款减少	249	-233	-165	-150	-158	营运能力					
预收账款增加	2	-1	0	0	0	总资产周转率	0.75	0.87	0.93	0.91	0.91
投资活动现金流	5238	-2681	31	-2023	-2024	应收账款周转率	11.10	13.01	12.66	12.58	12.58
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0	应付账款周转率	14.24	15.32	19.37	19.90	20.01
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	-9	-10	-11	-12	每股收益 (最新摊薄)	1.57	1.69	1.45	1.69	1.85
筹资活动现金流	-4898	-3425	-1623	-1582	-1536	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.15	-1.51	1.69	0.84	1.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	9.73	11.03	12.05	13.23	14.52
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	8.03	7.46	8.69	7.46	6.81
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.29	1.14	1.05	0.95	0.87
现金净增加额	5577	-2392	2689	1326	1836	EV/EBITDA	4.04	3.59	3.55	2.81	2.22

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 3 月数据点评：顺丰件量增速超预期，通达系价格竞争依旧激烈	2025-04-28
行业普通报告	航空机场 3 月数据点评：国内市场供给管控提振客座率，国际线淡季依旧承压	2025-04-17
行业普通报告	交通运输行业：关税战导致进出口货运承压，建议关注内需板块	2025-04-07
行业普通报告	低空产业：全球首张 eVTOL 运营证书落地，商业化试运营跨过最后一道槛	2025-04-01
行业普通报告	快递 1-2 月数据点评：件量维持高增长，但价格竞争较往年更加激烈	2025-03-21
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评：国内线供给端挤水分，国际淡季旺季差异依旧较大	2025-03-19
行业普通报告	政府工作报告点评：降低社会物流成本仍是主线，重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评：春运旺季需求回升，上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期	2025-02-19
公司普通报告	东航物流（601156.SH）：运营效率持续优化，中期分红比例超预期	2024-09-05
公司普通报告	东航物流（601156.SH）：跨境电商持续景气，24 年增长值得期待	2024-05-07

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益关系。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