

运价新高利好航空速运业绩提升， 跨境电商物流等新业务迈入长期成长赛道

东航物流 (601156.SH)

推荐 首次评级

核心观点：

- **事件：**根据 TAC 数据显示，2021 年 12 月上海至北美航空货运价格为 13.84 美元/公斤，同比+88.81%。
- **“客改货”政策调整叠加奥密克戎影响，航空货运价格再创新高，利好航空物流板块业绩提升。**受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力紧张的局面仍将持续，国际航空货运价格创历史新高，2021 年 12 月上海至北美航空货运价格为 13.84 美元/公斤，同比+88.81%。我们预测，2022 年航空货运均价（上海-北美）为 10.59 美元/公斤，同比增长 25%，持续呈现上涨趋势。
- **航空承运人占航空货运价值链比例近 50%，航空货运价格上涨东航物流受益较大。**航空货运产业链中包括航空货运公司、货运代理、机场货站、地面物流公司等环节。据中国民航大学研究显示，航空货运价值链中，出发地货代占 12.2%、出发地机场货运占 7.3%、航空承运人占 48.8%、目的地机场货运占 7.3%、目的地货代占 24.4%。我们预测，受益于运价持续高位运行，2021E/2022E/2023E 年航空速运业务营收分别达 119.34/153.07/188.44 亿元，同比增长 53%/28%/23%。
- **跨境电商物流具有较高成长性，高端制造和国际生鲜物流需求稳步增长，公司综合物流解决方案业务迈入长期成长赛道。**我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力。根据海关总署发布的数据显示，2021 年前三季度我国跨境电商进出口增长 20.1%。同时，高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流需求进入长期成长赛道。我们预测，受益于跨境电商物流快速发展和国际生鲜产品需求稳步增长的催化影响，2021E/2022E/2023E 年综合物流业务（包括跨境电商物流、产地直达业务）营收分别达 66/86.38/107.74 亿元，同比增长 36%/29%/25%。
- **投资建议：**预测公司 2021-2023 年 EPS 为 2.05、2.47、2.73 元，对应 PE 为 10 倍、8 倍、7 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**航空货运价格下降的风险，跨境电商物流需求不及预期的风险，航空货运政策变化的风险。
- **公司主要财务指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15110.70	21665.02	27540.82	33870.50
收入增长率	33.77%	43.38%	27.12%	22.98%
归母净利润(百万元)	2368.74	3249.91	3915.72	4329.56
利润增长率	200.70%	37.20%	20.49%	10.57%
毛利率	26.94%	27.00%	25.80%	23.60%
EPS(元)	1.492	2.047	2.467	2.727
PE	13.20	9.62	7.99	7.22

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师

王靖添

☎：8610-80927665

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

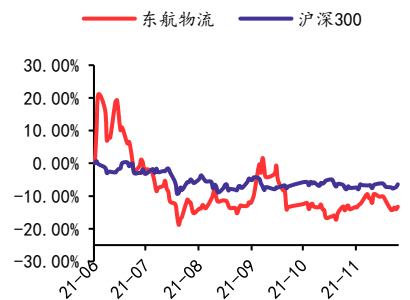
分析师登记编码：S0130520090001

特此鸣谢：宁修齐

年度业绩	元/股
2021Q1-3	1.64
2020	1.66
2019	0.55
2018	0.70
市盈率	10
总市值(亿元)	324

相对表现图

2021-12-5



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王靖添，交通运输行业分析师，北京大学理学博士。职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn