

东航物流（601156.SH）：跨境电商持续景气，24年增长值得期待

2024年5月7日

推荐/维持

东航物流

公司报告

事件：2023年公司实现营收206.2亿元，同比下降12.1%，归母净利润24.9亿元，同比下降31.6%。24Q1公司实现营收52.2亿元，同比增长14.2%，归母净利润5.9亿元，同比下降22.6%。23年及24Q1盈利下降主要系即期运价同比下降较多。

即期运价下降是航空速运业务利润下滑主因：23年公司稳步新增并优化运力，努力提升飞机日利用率，全货机日利用率12.56小时，同比提升12.85%，货邮运输总周转量同比增长18.8%。但由于即期市场运价同比大幅下滑，航空速运板块营收同比减少31.4%，毛利率同比下降10.4pct至24.6%，实现毛利22.4亿元，较22年的46.5亿元明显减少。24Q1的情况较为类似，由于运价同比下降，航空速运业务毛利率下降14.6pct至15.6%。

跨境电商的景气带动综合物流解决方案收入高增长：23年航空物流行业供需结构发生深刻变化，以高科技产品、机电产品等为代表的传统空运货物需求出现较大幅度下滑，但以消费品、服装等为代表的跨境电商货物需求实现明显增长，给航空物流市场注入了新的发展动力。

公司综合物流解决方案23年实现营收91.3亿元，同比增长16.7%，其中跨境电商和产地直达（生鲜冷链）业务大幅增长是主要原因。23年公司跨境电商解决方案实现营收46.98亿元，同比增加71.7%；产地直达业务实现营收19.1亿元，同比增加66.5%。24Q1综合物流解决方案继续维持高增长，实现营收26.2亿元，同比增长64.0%。但由于行业运价的下滑，综合物流业务毛利率相应下降，其中23年毛利率为13.5%，同比下降4.5pct，24Q1毛利率为10.7%，同比下降6.4pct。

地服板块贡献稳定利润：地面综合服务业务是公司稳定的利润来源。公司23年货邮处理量240.3万吨，同比增长9.0%，毛利率由2022年的18.5%提升至2023年的40.5%，毛利率大幅提升主要系22年受疫情影响严重，23年恢复至正常水平。24Q1地服板块营收同比增长6.8%，毛利率39.5%，继续稳定在40%左右的水平。

机队结构调整完毕，目前为全B777机队：2023年公司通过融资租赁方式引进3架B777全货机，完成退租2架B777全货机，并开展2架B747全货机对外处置工作。截至2023年末，公司在运营的飞机为14架B777全货机，平均机龄仅为3.5年，年轻的机龄有利于提高运行安全系数并降低运行成本，统一的机型有助于降低人员培训、飞机维护等成本。

公司盈利预测及投资评级：我们预计跨境电商业务的景气将为行业带来持续的增长动力。虽然目前阶段行业运价承压，但从TAC指数看，运价继续下探的空间有限，向上弹性则较大。跨境电商需求的增长有望带动运价企稳回升。我们预计公司2024-2026年净利润分别为29.2、35.9和42.0亿元，对应EPS分别为1.84、2.26和2.65元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为10.3、8.4和7.2倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：运价下跌幅度超预期、行业政策落地不及预期、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。

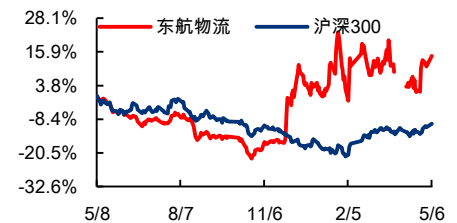
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间（元）	18.93-11.08
总市值（亿元）	300.52
流通市值（亿元）	151.76
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	2.48

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23,470.4	20,621.1	24,249.1	27,470.7	29,858.5
增长率 (%)	5.59%	-12.14%	17.59%	13.29%	8.69%
归母净利润 (百万元)	3,636.8	2,488.3	2,916.2	3,588.2	4,204.3
增长率 (%)	0.27%	-31.58%	17.20%	23.04%	17.17%
净资产收益率 (%)	26.89%	16.10%	16.67%	17.94%	18.32%
每股收益 (元)	2.29	1.57	1.84	2.26	2.65
PE	8.27	12.06	10.31	8.38	7.15
PB	2.22	1.94	1.72	1.50	1.31

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	11924	11583	12365	13979	15967	营业收入	23470	20621	24249	27471	29858
货币资金	9533	9243	9700	10988	12728	营业成本	16964	16180	19177	21414	22958
应收账款	1982	1733	1993	2258	2454	营业税金及附加	80	44	78	82	90
其他应收款	155	218	256	290	315	营业费用	244	202	242	266	281
预付款项	189	223	242	263	286	管理费用	411	333	412	453	478
存货	37	34	42	47	50	财务费用	252	329	187	188	131
其他流动资产	29	133	133	133	133	研发费用	23	30	24	27	30
非流动资产合计	14144	17165	17513	17665	17604	资产减值损失	0	-1	0	0	0
长期股权投资	0	32	32	32	32	公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
固定资产	4838	12434	12543	12605	12526	投资净收益	35	1	1	1	1
无形资产	323	299	282	267	253	加:其他收益	185	249	293	332	360
其他非流动资产	459	484	484	484	484	营业利润	5721	3749	4423	5372	6253
资产总计	26068	28748	29879	31644	33570	营业外收入	1	6	0	0	0
流动负债合计	5783	5571	5413	4714	3652	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	558	0	1163	815	0	利润总额	5722	3754	4423	5372	6253
应付账款	1078	1818	1208	1349	1447	所得税	1431	902	1106	1343	1563
预收款项	6	8	8	8	8	净利润	4291	2853	3317	4029	4689
一年内到期的非流动负债	2420	2341	1639	1147	803	少数股东损益	654	364	401	441	485
非流动负债合计	5600	6197	5043	4555	4116	归属母公司净利润	3637	2488	2916	3588	4204
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	11383	11769	10457	9270	7768	成长能力					
少数股东权益	1162	1526	1927	2368	2853	营业收入增长	5.59%	-12.14%	17.59%	13.29%	8.69%
实收资本(或股本)	1588	1588	1588	1588	1588	营业利润增长	1.25%	-34.48%	17.99%	21.46%	16.39%
资本公积	3663	3663	3663	3663	3663	归属于母公司净利润增长	0.27%	-31.58%	17.20%	23.04%	17.17%
未分配利润	7866	9729	11624	13957	16689	获利能力					
归属母公司股东权益合计	13523	15453	17494	20006	22949	毛利率(%)	27.72%	21.54%	20.92%	22.05%	23.11%
负债和所有者权益	26068	28748	29879	31644	33570	净利率(%)	18.28%	13.83%	13.68%	14.67%	15.71%
现金流量表						单位:百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	13.95%	8.66%	9.76%	11.34%	12.52%
经营活动现金流	5422	5238	4221	5892	6742	ROE(%)	26.89%	16.10%	16.67%	17.94%	18.32%
净利润	4291	2853	3317	4029	4689	偿债能力					
折旧摊销	1202	1564	1663	1860	2073	资产负债率(%)	44%	41%	35%	29%	23%
财务费用	252	329	187	188	131	流动比率	2.06	2.08	2.28	2.97	4.37
应收帐款减少	238	249	-260	-265	-196	速动比率	2.06	2.07	2.28	2.96	4.36
预收帐款增加	0	2	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	5422	-581	-2621	-2011	-2011	总资产周转率	1.06	0.75	0.83	0.89	0.92
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	应收账款周转率	11.17	11.10	13.02	12.92	12.67
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	20.46	14.24	16.02	21.48	21.36
投资收益	35	1	1	1	1	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-4144	-4898	-1143	-2592	-2992	每股收益(最新摊薄)	2.29	1.57	1.84	2.26	2.65
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.02	-0.15	0.29	0.81	1.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.52	9.73	11.02	12.60	14.46
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	8.27	12.06	10.31	8.38	7.15
现金净增加额	6700	-242	457	1289	1740	P/B	2.22	1.94	1.72	1.50	1.31
						EV/EBITDA	3.30	4.15	3.73	2.86	2.16

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	航空机场 3 月数据点评: 淡季数据走弱, 换季带来国际长航线供给端修复	2024-04-17
行业普通报告	航空机场 2 月数据点评: 春运数据强劲验证旺季弹性, 淡季表现还需重点关注	2024-03-18
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评: 需求端触底反弹, 春运数据强劲	2024-02-22
行业普通报告	航空机场 12 月数据点评: 国内航线低位运行, 国际航线旺季带动需求恢复	2024-01-18
公司普通报告	【东兴交运】东航物流 (601156): 即期运价大幅下降导致利润下滑, 地服板块恢复良好	2023-09-05
公司普通报告	【东兴交运】东航物流 (601156): 运价下行但盈利展现较强韧性, 综合物流占比持续提升	2023-05-04

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, 8 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。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

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害关系。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 5 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