

非金融公司|公司点评|东航物流（601156）

行业景气上行，首次中期分红



报告要点

2024年8月29日，公司发布2024年半年度报告。2024年上半年，公司实现营业收入112.86亿元，同比+20.38%；实现归母净利润、扣非归母净利润分别为12.77、11.97亿元，同比分别+0.45%、+5.26%。其中，2024Q2公司实现营业收入60.62亿元，同比+26.29%，环比+16.05%；实现归母净利润6.88亿元，同比+34.89%，环比+16.89%，均大幅提高。看好跨境空运行业景气逐步上行，公司掌握核心空运运力资源和货站基础设施，竞争优势明显；同时随着盈利增加，有望长期可持续分红，增厚股东回报，维持“买入”评级。

分析师及联系人



李蔚



李天琛

SAC: S0590522120002

东航物流(601156)

行业景气上行，首次中期分红

行业： 交通运输/物流
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 15.93 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,587.56/801.72
 流通A股市值(百万元) 12,771.33
 每股净资产(元) 10.53
 资产负债率(%) 35.15
 一年内最高/最低(元) 22.35/11.03

股价相对走势



相关报告

1、《东航物流(601156): 电商出海东风助力, 航空物流龙头起飞》2024.07.22



扫码查看更多

事件

2024年8月29日, 公司发布2024年半年度报告。2024年上半年, 公司实现营业收入112.86亿元, 同比+20.38%; 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为12.77、11.97亿元, 同比分别+0.45%、+5.26%。其中, 2024Q2公司实现营业收入60.62亿元, 同比+26.29%, 环比+16.05%; 实现归母净利润6.88亿元, 同比+34.89%, 环比+16.89%, 均大幅提高。

➤ 跨境电商助推业绩增长, 行业景气逐步上行

受益于跨境电商快速增长以及全球工业生产温和上升影响, 2024年上半年公司航空速运、综合物流解决方案分别实现营业收入43.33、57.27亿元, 同比分别-4.31%、+55.72%, 总体呈增长态势。其中, 公司上半年运输跨境电商货物6.81万吨, 同比+40.26%。2024Q2, 浦东机场出口的波罗的海空运运价指数均值为4,692, 同比+23.41%, 环比+19.25%, 跨境空运行业景气度不断提高。随着三、四季度欧美传统消费旺季到来, 有望带动公司航空速运和跨境电商物流业务业绩进一步增长。

➤ 地面服务贡献收益稳定, 中期分红回报股东

公司在浦东机场拥有核心的货站、临空物流仓储设施资源, 竞争优势明显。2024年上半年, 公司货邮处理量120.32万吨, 同比+1.28%; 地面综合服务业务实现营业收入12.22亿元, 同比+4.70%; 实现毛利4.90亿元, 同比+15.11%; 毛利率40.08%, 同比+3.62pcts。此外, 董事会通过进行2024年中期利润分配预案, 每股派发现金红利0.389元(含税), 合计拟派发现金红利6.16亿元(含税), 分红率48.35%。

➤ 投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为252.39、307.33、350.66亿元, 同比分别+22.39%、+21.77%、14.10%; 实现归母净利润分别为32.50、36.94、41.19亿元, 同比分别+30.63%、+13.63%、+11.52%, 3年CAGR 18.29%。看好跨境空运行业景气逐步上行, 公司掌握核心空运运力资源和货站基础设施, 竞争优势明显; 同时随着盈利增加, 有望长期可持续分红, 增厚股东回报, 维持“买入”评级。

风险提示: 全球经济复苏不及预期; 海外国家对于中国跨境电商平台出台限制政策; 全货机运力新增供给超预期增加。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23470	20621	25239	30733	35066
增长率(%)	5.59%	-12.14%	22.39%	21.77%	14.10%
EBITDA(百万元)	7176	5647	6486	7200	7629
归母净利润(百万元)	3637	2488	3250	3694	4119
增长率(%)	0.27%	-31.58%	30.63%	13.63%	11.52%
EPS(元/股)	2.29	1.57	2.05	2.33	2.59
市盈率(P/E)	7.0	10.2	7.8	6.8	6.1
市净率(P/B)	1.9	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.4	4.2	3.7	3.0	2.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

1. 风险提示

全球经济复苏不及预期。若全球经济复苏乏力，国际贸易需求恢复缓慢，国际空运进出口货量增长不及预期，从而影响公司航空速运和地面综合服务业务。

海外国家对于中国跨境电商平台出台限制政策。中国跨境电商平台出海，可能会面临海外国家的政策限制，如提高相关电商商品的关税或取消相关商品的关税优惠，从而导致空运出口需求增长不及预期，进而影响公司业务发展。

全货机运力新增供给超预期增加。全货机运力超预期交付会影响国际空运行业供需格局，导致供过于求，造成运价下降，从而影响公司航空速运业务盈利弹性。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	9533	9243	11188	14330	17494					
应收账款+票据	1982	1733	2258	2749	3137					
预付账款	189	223	187	228	260					
存货	37	34	44	54	62					
其他	184	351	264	322	367					
流动资产合计	11924	11583	13941	17683	21320					
长期股权投资	0	32	31	31	30					
固定资产	12521	15072	15298	15468	15415					
在建工程	233	354	327	150	150					
无形资产	323	299	287	275	263					
其他非流动资产	1067	1408	1304	1335	1599					
非流动资产合计	14144	17165	17247	17259	17458					
资产总计	26068	28748	31188	34942	38778					
短期借款	558	0	0	0	0					
应付账款+票据	1078	1818	1630	2022	2323					
其他	4147	3753	4363	5410	6212					
流动负债合计	5783	5571	5993	7432	8535					
长期带息负债	5427	6038	5415	4729	4115					
长期应付款	4	0	0	0	0					
其他	169	160	160	160	160					
非流动负债合计	5600	6197	5575	4889	4275					
负债合计	11383	11769	11568	12321	12810					
少数股东权益	1162	1526	2054	2655	3324					
股本	1588	1588	1588	1588	1588					
资本公积	3663	3663	3663	3663	3663					
留存收益	8273	10203	12315	14716	17394					
股东权益合计	14685	16980	19620	22621	25968					
负债和股东权益总计	26068	28748	31188	34942	38778					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	4291	2853	3779	4294	4788					
折旧摊销	1202	1564	1218	1287	1101					
财务费用	252	329	242	201	159					
存货减少(增加为“-”)	2	3	-10	-10	-8					
营运资金变动	-200	475	9	839	630					
其它	-126	13	53	54	51					
经营活动现金流	5422	5238	5291	6664	6721					
资本支出	-1622	-566	-1300	-1300	-1300					
长期投资	0	-34	0	0	0					
其他	371	19	-43	-43	-43					
投资活动现金流	-1251	-581	-1343	-1343	-1343					
债权融资	4709	53	-623	-686	-614					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-8853	-4951	-1380	-1494	-1600					
筹资活动现金流	-4144	-4898	-2003	-2180	-2215					
现金净增加额	72	-273	1945	3142	3164					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	23470	20621	25239	30733	35066					
营业成本	16964	16180	19421	24099	27681					
营业税金及附加	80	44	65	79	90					
营业费用	244	202	268	326	372					
管理费用	434	363	455	555	633					
财务费用	252	329	242	201	159					
资产减值损失	0	1	0	0	0					
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0					
投资净收益	35	1	15	15	15					
其他	190	244	220	220	221					
营业利润	5721	3749	5024	5709	6367					
营业外净收益	1	6	3	3	3					
利润总额	5722	3754	5027	5712	6370					
所得税	1431	902	1248	1418	1582					
净利润	4291	2853	3779	4294	4788					
少数股东损益	654	364	528	600	669					
归属于母公司净利润	3637	2488	3250	3694	4119					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	5.59%	-12.14%	22.39%	21.77%	14.10%
EBIT	4.82%	-31.66%	29.03%	12.23%	10.41%
EBITDA	3.17%	-21.30%	14.86%	11.01%	5.96%
归属于母公司净利润	0.27%	-31.58%	30.63%	13.63%	11.52%
获利能力					
毛利率	27.72%	21.54%	23.05%	21.59%	21.06%
净利率	18.28%	13.83%	14.97%	13.97%	13.65%
ROE	26.89%	16.10%	18.50%	18.50%	18.19%
ROIC	75.94%	22.22%	25.04%	27.19%	30.54%
偿债能力					
资产负债率	43.67%	40.94%	37.09%	35.26%	33.03%
流动比率	2.1	2.1	2.3	2.4	2.5
速动比率	2.0	2.0	2.3	2.3	2.4
营运能力					
应收账款周转率	11.8	11.9	11.2	11.2	11.2
存货周转率	457.4	478.4	446.3	446.3	446.3
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	2.3	1.6	2.0	2.3	2.6
每股经营现金流	3.4	3.3	3.3	4.2	4.2
每股净资产	8.5	9.7	11.1	12.6	14.3
估值比率					
市盈率	7.0	10.2	7.8	6.8	6.1
市净率	1.9	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.4	4.2	3.7	3.0	2.5
EV/EBIT	4.0	5.8	4.6	3.6	2.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼