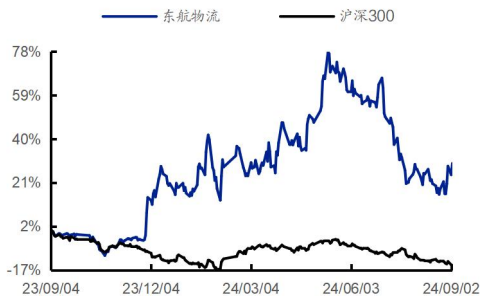


研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

Q2 业绩实现高增，中期分红比例近五成

——东航物流（601156）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/09/03

表现	1M	3M	12M
东航物流	2.1%	-19.5%	30.1%
沪深300	-3.3%	-8.8%	-13.7%

市场数据

2024/09/03

当前价格(元)	16.08
52周价格区间(元)	11.03-22.35
总市值(百万)	25,527.89
流通市值(百万)	12,891.59
总股本(万股)	158,755.56
流通股本(万股)	80,171.56
日均成交额(百万)	245.40
近一月换手(%)	1.03

相关报告

《东航物流（601156）2024年一季报点评：Q1 营收同比增长14%，运价上涨提升业绩弹性（买入）*物流*祝玉波》——2024-05-04

事件:

2024年8月29日，东航物流发布2024年半年报:

2024H1，公司实现营业收入112.86亿元，同比增加20.38%，完成归母净利润12.77亿元，同比增加0.45%，完成扣非归母净利润11.97亿元，同比增加5.26%。

其中2024Q2，公司实现营业收入60.62亿元，同比增加26.29%；完成归母净利润6.88亿元，同比增加34.88%，完成扣非归母净利润6.69亿元，同比增加39.68%。

投资要点:

■ 运价上行淡季不淡，2024H1综合物流解决方案收入同比增加49%

2024Q2航空货运市场淡季不淡，跨境电商快速增长推动运价持续稳步上行，根据TAC数据，2024Q2上海浦东出境航空货运指数(BAI80)均值约为4718.00点，同比增加约27.45%，同时公司2024年执行的BSA协议较2023年也有所提高。这使得公司2024Q2航空速运及综合物流解决方案板块实现快速增长，分别实现收入23.29亿元、31.00亿元，同比分别增加10.27%、49.37%。此外公司地面综合服务稳步增长实现收入6.31亿元，同比分别增加2.78%。最终公司2024Q2实现营业收入60.62亿元，同比增加26.29%。

■ 客机腹舱运力投放增加拉低毛利率，财务费用同比大幅下降

虽然2024Q2运价同比上涨，但由于客机腹舱运力投入增加及客机腹舱业务费率下降，使得公司实现总体毛利率21.16%，同比下降1.58pcts。费用端，由于美元汇率波动幅度较上年同期有所收窄叠加公司带息负债规模同比减少，使得公司2024Q2财务费用率同比下降4.36pcts至1.34%。最终公司2024Q2完成归母净利润6.88亿元，同比增加34.88%，完成扣非归母净利润6.69亿元，同比增加39.68%。

■ 跨境电商红利带来量价齐升，中期分红彰显股东回报

近年来，跨境电商成为中国航空物流发展的新增长极。公司积极把握跨境电商物流增长机遇，与头部跨境电商平台、跨境电商物流企业等建立了业务合作关系，跨境电商货物需求有望维持高增长。向后展望，公司机队规模有望进一步扩大，产能扩张与周期上行共振，公司有望实现量价利齐升。同时公司高度重视股东回报，在公司发布的 2024 年中期分红预案中，预计每股派发现金红利 0.389 元(含税)，合计派发现金股利 6.18 亿元(含税)，占公司 2024 年半年度归母净利润的比例为 48.35%，股东回报水平进一步提升。

■ 盈利预测和投资评级 我们预计东航物流 2024-2026 年营业收入分别为 262.18 亿元、310.71 亿元与 333.02 亿元，归母净利润分别为 30.46 亿元、36.34 亿元与 38.70 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 8.38 倍、7.02 倍与 6.60 倍。在跨境电商红利下，航空货运需求有明显边际变化，运价上涨提高公司业绩弹性，维持“买入”评级。

■ 风险提示 宏观经济波动风险；跨境电商出海不及预期；国际贸易摩擦风险；欧美航线客机航班恢复超预期；航油价格波动风险；汇率波动风险；境外业务经营合规风险；航空安全风险；“新玩家”争相跨界入局航空货运市场；信息化、智能化建设与创新不足的风险；其他不可抗力及不可预见风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20621	26218	31071	33302
增长率(%)	-12	27	19	7
归母净利润(百万元)	2488	3046	3634	3870
增长率(%)	-32	22	19	6
摊薄每股收益(元)	1.57	1.92	2.29	2.44
ROE(%)	16	17	18	16
P/E	9.41	8.38	7.02	6.60
P/B	1.52	1.44	1.24	1.08
P/S	1.14	0.97	0.82	0.77
EV/EBITDA	4.00	3.63	2.78	2.21

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东航物流盈利预测表

证券代码:	601156				股价:	16.08		投资评级:	买入		日期:	2024/09/03	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	16%	17%	18%	16%	EPS	1.57	1.92	2.29	2.44				
毛利率	22%	20%	20%	20%	BVPS	9.73	11.20	12.99	14.89				
期间费率	4%	3%	3%	3%	估值								
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E	9.41	8.38	7.02	6.60				
成长能力					P/B	1.52	1.44	1.24	1.08				
收入增长率	-12%	27%	19%	7%	P/S	1.14	0.97	0.82	0.77				
利润增长率	-32%	22%	19%	6%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.75	0.86	0.89	0.84	营业收入	20621	26218	31071	33302				
应收账款周转率	11.10	13.90	13.95	13.30	营业成本	16180	20892	24748	26648				
存货周转率	456.36	561.28	557.74	533.29	营业税金及附加	44	52	62	67				
偿债能力					销售费用	202	262	311	333				
资产负债率	41%	39%	38%	36%	管理费用	333	433	513	533				
流动比	2.08	2.70	3.14	3.66	财务费用	329	188	195	170				
速动比	2.01	2.61	3.05	3.56	其他费用/(-收入)	30	39	47	50				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3749	4655	5557	5889				
现金及现金等价物	9243	11806	15821	19900	营业外净收支	6	3	3	4				
应收款项	1733	2039	2417	2590	利润总额	3754	4658	5560	5892				
存货净额	34	41	48	52	所得税费用	902	1118	1334	1414				
其他流动资产	573	680	822	890	净利润	2853	3540	4226	4478				
流动资产合计	11583	14566	19107	23432	少数股东损益	364	495	592	608				
固定资产	3312	3369	3398	3401	归属于母公司净利润	2488	3046	3634	3870				
在建工程	354	388	376	368	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	13468	14025	14355	14575	经营活动现金流	5238	5178	5858	5995				
长期股权投资	32	52	72	92	净利润	2488	3046	3634	3870				
资产总计	28748	32399	37308	41868	少数股东损益	364	495	592	608				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	1564	1334	1157	1080				
应付款项	1818	2031	2406	2591	公允价值变动	1	0	0	0				
合同负债	71	79	93	100	营运资金变动	475	59	156	88				
其他流动负债	3681	3283	3577	3718	投资活动现金流	-581	-1919	-1472	-1258				
流动负债合计	5571	5393	6076	6409	资本支出	-550	-1815	-1464	-1263				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-34	-70	-50	-40				
其他长期负债	6197	7200	8000	8600	其他	3	-35	42	45				
长期负债合计	6197	7200	8000	8600	筹资活动现金流	-4898	-659	-371	-658				
负债合计	11769	12593	14076	15009	债务融资	-568	346	800	600				
股本	1588	1588	1588	1588	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	16980	19806	23232	26859	其它	-4330	-1005	-1171	-1258				
负债和股东权益总计	28748	32399	37308	41868	现金净增加额	-273	2564	4014	4079				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。