



东航物流（601156.SH）：运营效率持续优化，中期分红比例超预期

2024年9月5日

推荐/维持

东航物流

公司报告

事件：上半年公司实现营收 112.86 亿元，同比增长 20.38%，实现归母净利润 12.77 亿元，同比增长 0.45%，扣非归母净利润 11.97 亿元，同比增长 5.26%。

运价下降导致航空速运毛利率下降，运营效率持续优化：上半年公司航空速运业务收入 43.33 亿元，同比下降 4.31%，毛利率 19.11%，同比下降 9.40pct。航空速运业务毛利率下降主要系运价同比下滑。从 TAC 指数可以看出，23 年上半年虽然行业运价持续下降，但由于 23 年初时运价基数较高，去年上半年整体运价依旧高于今年同期。为抵消运价下滑的不利影响，公司优化航线网络，加密国际长航线运行班次，提高机组资源利用率，在全货机可用架数较去年同期减少 1.07 架的情况下，上半年货邮总周转量同比增长 25.73%，全货机日利用小时数提升 6.85%，客机腹仓载运率提升 7.26pct 至 37.36%。

综合物流解决方案收入持续高增长：上半年公司综合物流解决方案实现营收 57.27 亿元，同比增长 55.72%，毛利率 13.79%，同比下降 1.94pct，实现毛利 7.90 亿元，较去年同期的 5.78 亿元明显提升。具体到细分业务，跨境电商业务上半年实现营收 28.07 亿元，同比增长 47.43%，产地直达业务营收 14.42 亿元，同比增长 101.96%，两者贡献了综合物流解决方案收入的主要增量。

地服板块利润率维持在较高水平：地面综合服务业务是公司稳定的利润来源。公司上半年货邮处理量 120.32 万吨，同比增长 1.28%。报告期内，地面综合服务板块实现主营业务收入 12.22 亿元，同比上升 4.70%。公司持续通过数字化手段赋能货站业务，以提升生产效率、降低人工成本，毛利率由去年同期的 36.46% 提升至 40.08%，

重视股东回报，中期分红比例超预期：公司拟每股派发中期现金红利 0.389 元（含税），占上半年归母净利润的 48.35%，分红比例超预期，彰显了公司对后续经营的信心以及对股东回报的重视。

公司盈利预测及投资评级：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 8.7、7.1 和 6.1 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。

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 | 7.00 | 10.20 | 8.72 | 7.09 | 6.05 |
| PB | 1.88 | 1.65 | 1.45 | 1.27 | 1.11 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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。

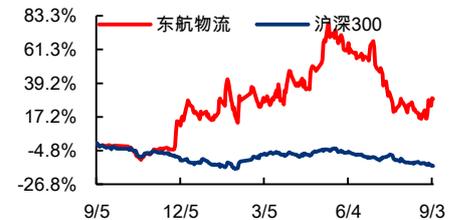
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

| | |
|----------------|-----------------|
| 52 周股价区间（元） | 22.14-11.08 |
| 总市值（亿元） | 254.33 |
| 流通市值（亿元） | 128.43 |
| 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 | 2.77 |

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

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 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 26.89% | 16.10% | 16.67% | 17.94% | 18.32% | |
| 经营活动现金流 | 5422 | 5238 | 4221 | 5892 | 6742 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 4291 | 2853 | 3317 | 4029 | 4689 | 资产负债率(%) | 44% | 41% | 35% | 29% | 23% |
| 折旧摊销 | 1202 | 1564 | 1663 | 1860 | 2073 | 流动比率 | 2.06 | 2.08 | 2.28 | 2.97 | 4.37 |
| 财务费用 | 252 | 329 | 187 | 188 | 131 | 速动比率 | 2.06 | 2.07 | 2.28 | 2.96 | 4.36 |
| 应收帐款减少 | 238 | 249 | -260 | -265 | -196 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 1.06 | 0.75 | 0.83 | 0.89 | 0.92 |
| 投资活动现金流 | 5422 | -581 | -2621 | -2011 | -2011 | 应收账款周转率 | 11.17 | 11.10 | 13.02 | 12.92 | 12.67 |
| 公允价值变动收益 | 1 | -1 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 20.46 | 14.24 | 16.02 | 21.48 | 21.36 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 35 | 1 | 1 | 1 | 1 | 每股收益(最新摊薄) | 2.29 | 1.57 | 1.84 | 2.26 | 2.65 |
| 筹资活动现金流 | -4144 | -4898 | -1143 | -2592 | -2992 | 每股净现金流(最新摊薄) | 0.02 | -0.15 | 0.29 | 0.81 | 1.10 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 8.52 | 9.73 | 11.02 | 12.60 | 14.46 |
| 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 | 7.00 | 10.20 | 8.72 | 7.09 | 6.05 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.88 | 1.65 | 1.45 | 1.27 | 1.11 |
| 现金净增加额 | 6700 | -242 | 457 | 1289 | 1740 | EV/EBITDA | 2.65 | 3.32 | 2.99 | 2.23 | 1.61 |

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 |
|--------|--|------------|
| 行业深度报告 | 交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势 | 2024-07-30 |
| 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 |
| 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。

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 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