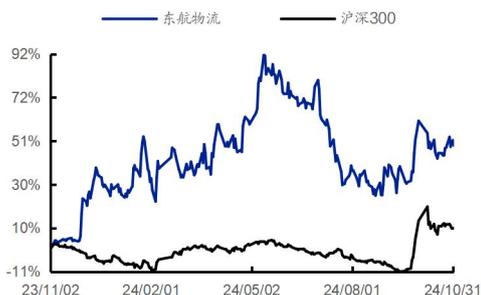


研究所:  
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005  
 zhouyb01@ghzq.com.cn  
 联系人: 史亚州 S0350124060026  
 shiyz@ghzq.com.cn  
 联系人: 张晋铭 S0350124040003  
 zhangjm02@ghzq.com.cn

## Q3 业绩同比实现高增, 步入旺季景气有望延续 ——东航物流 (601156) 2024 年三季度报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
东航物流	-7.3%	8.6%	48.7%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

### 市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格 (元)	16.74
52 周价格区间 (元)	11.49-22.35
总市值 (百万)	26,575.68
流通市值 (百万)	15,812.53
总股本 (万股)	158,755.56
流通股本 (万股)	94,459.56
日均成交额 (百万)	374.85
近一月换手 (%)	2.32

### 相关报告

《东航物流 (601156) 2024 年半年报点评: Q2 业绩实现高增, 中期分红比例近五成 (买入)\*物流\*祝玉波》——2024-09-04

《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 10 月 30 日, 东航物流发布 2024 年三季度报:

2024Q1-Q3, 公司实现营业收入 176.74 亿元, 同比增加 24.19%, 录得归母净利润 20.67 亿元, 同比增加 24.14%, 录得扣非归母净利润 19.38 亿元, 同比增加 26.78%。

其中 2024Q3, 公司实现营业收入 63.88 亿元, 同比增加 31.55%; 录得归母净利润 7.90 亿元, 同比增加 100.65%, 录得扣非归母净利润 7.42 亿元, 同比增加 89.18%。

### 投资要点:

#### ■ 航空货运维持高景气, 高运价助力收入实现快速增长

2024Q3 航空货运市场继续维持高景气, 跨境电商快速增长推动运价持续稳步上行, 根据 TAC 数据, 2024Q3 上海浦东出境航空货运指数 (BAI80) 均值约为 4756.36 点, 同比增加约 32.99%, 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 2024Q3 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 22.73 亿元、34.71 亿元, 同比分别增加 18.06%、48.17%。此外公司地面综合服务稳步增长实现收入 6.42 亿元, 同比增加 10.18%。最终公司 2024Q3 录得营业收入 63.88 亿元, 同比增加 31.55%。

#### ■ 航油价格下降成本优化, 2024Q3 归母净利率 12.36%

得益于空运运价上行及航油价格同比下降, 2024Q3 公司毛利率同比增加 4.81pct 至 20.05%; 费用端, 得益于良好管控, 公司管理费率同比下降 0.66pct 至 0.99%; 同时由于人民币升值, 使得公司财务费率同比下降 1.03pct 至 0.06%。最终公司 2024Q3 录得归母净利率 12.36%, 同比增长 4.26pct, 录得扣非归母净利率 11.61%, 同比增长 3.54pct。

■ 跨境电商红利带来量价齐升，股东分红回报规划彰显股东回报

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 2024-2026 年股东分红回报规划中，公司承诺在满足公司现金分红条件的情况下，公司每年度以现金方式分配的利润占当年度实现的归母净利润的 30%-50%（年内多次分红的，进行累计计算），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 251.86 亿元、290.61 亿元与 316.68 亿元，归母净利润分别为 30.35 亿元、35.17 亿元与 37.72 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 8.76 倍、7.56 倍与 7.05 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；运价波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20621	25186	29061	31668
增长率(%)	-12	22	15	9
归母净利润（百万元）	2488	3035	3517	3772
增长率(%)	-32	22	16	7
摊薄每股收益（元）	1.57	1.91	2.22	2.38
ROE(%)	16	17	17	16
P/E	9.41	8.76	7.56	7.05
P/B	1.52	1.49	1.29	1.13
P/S	1.14	1.06	0.91	0.84
EV/EBITDA	4.00	3.83	3.05	2.45

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:	16.74				投资评级:	买入				日期:	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	16%	17%	17%	16%	EPS	1.57	1.91	2.22	2.38										
毛利率	22%	21%	21%	20%	BVPS	9.73	11.23	12.96	14.81										
期间费率	4%	3%	3%	3%	<b>估值</b>														
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E	9.41	8.76	7.56	7.05										
<b>成长能力</b>					P/B	1.52	1.49	1.29	1.13										
收入增长率	-12%	22%	15%	9%	P/S	1.14	1.06	0.91	0.84										
利润增长率	-32%	22%	16%	7%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.75	0.83	0.85	0.82	<b>营业收入</b>	<b>20621</b>	<b>25186</b>	<b>29061</b>	<b>31668</b>										
应收账款周转率	11.10	13.64	13.78	13.41	营业成本	16180	19895	22947	25183										
存货周转率	456.36	548.79	550.92	538.17	营业税金及附加	44	50	58	63										
<b>偿债能力</b>					销售费用	202	252	291	317										
资产负债率	41%	38%	37%	35%	管理费用	333	416	480	507										
流动比	2.08	2.88	3.38	3.89	财务费用	329	188	202	179										
速动比	2.01	2.78	3.28	3.79	其他费用/(-收入)	30	38	44	48										
					<b>营业利润</b>	<b>3749</b>	<b>4639</b>	<b>5377</b>	<b>5739</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	6	3	3	4										
现金及现金等价物	9243	11336	15197	19205	<b>利润总额</b>	<b>3754</b>	<b>4642</b>	<b>5380</b>	<b>5743</b>										
应收款项	1733	1959	2260	2463	所得税费用	902	1114	1291	1378										
存货净额	34	39	45	49	<b>净利润</b>	<b>2853</b>	<b>3528</b>	<b>4089</b>	<b>4365</b>										
其他流动资产	573	657	777	853	少数股东损益	364	493	572	593										
<b>流动资产合计</b>	<b>11583</b>	<b>13990</b>	<b>18279</b>	<b>22570</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2488</b>	<b>3035</b>	<b>3517</b>	<b>3772</b>										
固定资产	3312	3369	3398	3401															
在建工程	354	388	376	368	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	13468	14113	14443	14663	<b>经营活动现金流</b>	<b>5238</b>	<b>5068</b>	<b>5682</b>	<b>5905</b>										
长期股权投资	32	52	72	92	净利润	2488	3035	3517	3772										
<b>资产总计</b>	<b>28748</b>	<b>31911</b>	<b>36568</b>	<b>41095</b>	少数股东损益	364	493	572	593										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	1564	1334	1157	1080										
应付款项	1818	1934	2231	2448	公允价值变动	1	0	0	0										
合同负债	71	76	87	95	营运资金变动	475	-7	114	108										
其他流动负债	3681	2852	3085	3252	<b>投资活动现金流</b>	<b>-581</b>	<b>-1976</b>	<b>-1475</b>	<b>-1260</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>5571</b>	<b>4862</b>	<b>5403</b>	<b>5795</b>	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	7198	7998	8598	其他	3	-92	39	43										
<b>长期负债合计</b>	<b>6197</b>	<b>7198</b>	<b>7998</b>	<b>8598</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4898</b>	<b>-1018</b>	<b>-346</b>	<b>-637</b>										
<b>负债合计</b>	<b>11769</b>	<b>12060</b>	<b>13401</b>	<b>14393</b>	债务融资	-568	-16	800	600										
股本	1588	1588	1588	1588	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	16980	19851	23167	26702	其它	-4330	-1003	-1146	-1237										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>28748</b>	<b>31911</b>	<b>36568</b>	<b>41095</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-273</b>	<b>2093</b>	<b>3861</b>	<b>4008</b>										

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。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学本硕，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

### 【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。