

运价提升带动盈利同比增长，关注关税落地影响

2025 年 04 月 22 日

► **事件：2025 年 4 月 16 日公司发布 2024 年年报。**2024 年公司营业收入 240 亿元，同比增长 17%；归母净利润 26.9 亿元，同比增长 8%；扣非归母净利润 25.4 亿元，同比增长 9%。4Q24 公司营业收入 63.8 亿元，同比持平；归母净利润 6.2 亿元，同比下降 24.6%；扣非归母净利润 6.0 亿元，同比下降 25.6%。

► **全年盈利受益运价中枢和货量提升同比增长。**2024 年亚太至欧洲、北美空运市场延续高景气，跨境空运运价同比提升，tac 数据显示 2024 年上海浦东出口空运指数 4692 点，同比提升 12%，亚太至北美、欧洲路向运价同比提升 4.3%、9.3%，公司航空速运、综合物流解决方案业务板块毛利率分别为 19.5%、15.9%，在成本费用端承压下仍然维持较高水平，我们认为公司受益全年高运价，盈利中枢同比抬升。全年公司货邮运输周转量同比提升 15.9%，全货机利用率同比提升 3.6%、客机腹舱载运率同比提升 5.2pcts，受益需求旺盛运量亦同比提升。

► **4Q24 盈利受客机腹舱结算费率提升和人工成本上涨影响同比下降。**4Q24 盈利受到多事项扰动同比下滑，四季度为跨境空运传统旺季，我们认为经营层面公司量价表现正常，4Q24 公司营业收入同比持平，在上海浦东空运出口运价指数同比上涨 11%的运价水平下，毛利率同比下滑 2.2pcts，我们认为主要为成本端扰动。分业务看，4Q24 航空速运毛利率为 18.7%，同比-7.4pcts，结合 2024 全年航空速运成本项中运输服务价款提升，我们认为客机腹舱结算费率提升对 4Q24 业务盈利产生影响；4Q24 地面服务业务毛利率为 19.7%，同比-16.3pcts，结合 2024 全年地面服务成本项中短期薪酬同比提升，我们预计 4Q24 货站毛利率主要受人工成本上涨拖累。此外，4Q24 盈利受到费用端影响较大，公司四季度分别确认管理费用、财务费用 1.2、1.4 亿元（4Q23 分别为 0.83、0.17 亿元）。

► **关注美国对华关税政策修改后北美空运市场变化，关税上提后公司或推迟全货机接收。**美国“对等关税”条款取消中国商品 T86 清关模式，中国对美出口跨境电商成本大幅上涨叠加物流履约效率下滑，我们预计跨境电商需求回落或将传导至美线空运量价，但考虑到中货航在欧洲和东南亚航线布局公司受影响程度或低于行业大盘，关注市场调整及公司运力调整应对。此外，2025 年 4 月 12 日起中国对原产于美国商品关税上调至 125%，国内航司未完成交付的飞机面临更高价税成本，我们预计关税上提或对公司全货机接收产生一定影响。

► **投资建议：**考虑到北美空运市场需求潜在调整影响，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 241、264、290 亿元，归母净利润分别为 22.9、26.3、29.9 亿元，对应 PE 分别为 8x、7x、6x。局部贸易政策调整不改全球空运运力供给紧张环境，关注税收政策落地后美线空运量价变化以及公司运力调整，以及成本控制情况，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**贸易摩擦持续、国内政策实施效果不及预期、地缘冲突升级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	24,056	24,092	26,423	29,034
增长率 (%)	16.7	0.2	9.7	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,688	2,294	2,627	2,993
增长率 (%)	8.0	-14.6	14.5	13.9
每股收益 (元)	1.69	1.45	1.65	1.89
PE	7	8	7	6
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.14 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

相关研究

1.东航物流 (601156.SH) 深度报告：全货机供给不足，看好货运物流龙头超额成长-2025/01/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,056	24,092	26,423	29,034
营业成本	19,382	20,056	21,823	23,840
营业税金及附加	51	51	56	61
销售费用	237	241	265	291
管理费用	338	383	420	462
研发费用	52	48	53	58
EBIT	4,170	3,530	4,045	4,585
财务费用	289	87	92	90
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-9	1	1	1
营业利润	3,929	3,445	3,946	4,496
营业外收支	8	4	4	4
利润总额	3,936	3,450	3,951	4,500
所得税	872	828	948	1,080
净利润	3,064	2,622	3,003	3,420
归属于母公司净利润	2,688	2,294	2,627	2,993
EBITDA	5,653	5,068	5,675	6,258

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,753	6,257	6,499	8,946
应收账款及票据	1,966	2,009	2,204	2,422
预付款项	443	319	347	379
存货	25	37	40	44
其他流动资产	569	516	539	564
流动资产合计	9,755	9,138	9,629	12,355
长期股权投资	381	381	381	381
固定资产	8,387	11,361	13,344	13,399
无形资产	355	355	355	355
非流动资产合计	16,516	19,364	21,252	21,231
资产合计	26,271	28,502	30,881	33,586
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,323	1,633	1,776	1,941
其他流动负债	1,968	2,341	2,492	2,662
流动负债合计	3,290	3,974	4,268	4,603
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3,595	3,595	3,595	3,595
非流动负债合计	3,595	3,595	3,595	3,595
负债合计	6,886	7,569	7,863	8,198
股本	1,588	1,588	1,588	1,588
少数股东权益	1,875	2,202	2,578	3,005
股东权益合计	19,386	20,933	23,018	25,387
负债和股东权益合计	26,271	28,502	30,881	33,586

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.66	0.15	9.67	9.88
EBIT 增长率	2.13	-15.34	14.59	13.34
净利润增长率	8.01	-14.64	14.52	13.92
盈利能力 (%)				
毛利率	19.43	16.75	17.41	17.89
净利润率	11.17	9.52	9.94	10.31
总资产收益率 ROA	10.23	8.05	8.51	8.91
净资产收益率 ROE	15.35	12.25	12.85	13.37
偿债能力				
流动比率	2.96	2.30	2.26	2.68
速动比率	2.74	2.14	2.10	2.53
现金比率	2.05	1.57	1.52	1.94
资产负债率 (%)	26.21	26.56	25.46	24.41
经营效率				
应收账款周转天数	27.68	29.70	28.70	28.68
存货周转天数	0.54	0.55	0.64	0.64
总资产周转率	0.87	0.88	0.89	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	1.69	1.45	1.65	1.89
每股净资产	11.03	11.80	12.88	14.10
每股经营现金流	2.34	3.23	3.05	3.35
每股股利	0.68	0.58	0.66	0.75
估值分析				
PE	7	9	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.08	3.44	3.07	2.79
股息收益率 (%)	5.33	4.55	5.22	5.94

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,064	2,622	3,003	3,420
折旧和摊销	1,483	1,538	1,630	1,673
营运资金变动	-1,214	805	46	56
经营活动现金流	3,714	5,125	4,847	5,311
资本开支	-2,323	-3,425	-2,566	-693
投资	-358	0	0	0
投资活动现金流	-2,681	-3,424	-2,565	-692
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-3,425	-2,197	-2,040	-2,173
现金净流量	-2,479	-496	243	2,447

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048