

东航物流(601156)

报告日期: 2025年04月21日

24年归母净利润增长8%，短期或受关税政策扰动

——东航物流2024年报点评

投资要点

2024年收入创新高，归母净利润同比+8%

2024年公司实现营业收入240.6亿元，同比+16.7%，归母净利润26.9亿元，同比+8.0%，销售毛利率19.4%，同比-2pct，净利润率12.7%。2024年公司收入创历史新高，主要受益于以跨境电商物流解决方案和产地直达解决方案需求快速增长，以及运价大幅增长。其中24Q4，营业收入63.8亿元，同比-0.1%，归母净利润6.2亿元，同比-24.6%，主要因为：1) 四季度运价同比提升7%，但毛利率同比-2.3pct至20.1%，或因为部分成本集中四季度入账；2) 四季度人民币贬值产生汇兑损失。

航空速运业务受客机货运拖累，综合物流解决方案迅速上量

航空速运业务：客机货运业务下滑拖累毛利率表现。2024年，公司航空速运业务收入约90亿元，同比-0.9%，毛利率19.5%，同比-5pct。全年货邮运输总周转量约79亿吨公里，同比+16%。1) 全货机运输：公司全货机可用数量14架，同比-0.45架；全货机日平均利用率13.0小时，同比+3.6%；全货机载运率82.17%，同比-1pct，受益于空运运价上升（24年BAI80同比+11%），全货机毛利率同比+4pct。2) 客机货运：24年客机货运收入52.5亿元，同比+30%，毛利润-0.8亿元，拖累整体盈利表现。

地面综合服务业务保持稳定增长。24年公司实现货邮处理量约249万吨，同比+3.6%，实现收入25.3亿元，同比+6.9%，毛利率36.2%，同比-4.3pct，维持相对高位水平。

综合物流解决方案业务：需求快速增长。24年收入125亿元，同比+36.7%，毛利率15.9%，同比+2.4pct，主要因为持续深耕跨境电商、冷链业务需求增加。24年跨境电商货量16万吨，同比+48%，实现跨境电商解决方案业务收入59亿元，同比+26%。生鲜产品进口量3.2万吨，同比+48%，实现产地直达解决方案业务收入33亿元，同比+73%。

短期受关税政策扰动，强资源禀赋带来中长期增长潜力

公司作为航空物流龙头公司，卡位稀缺的核心枢纽机场货站资源，持续巩固“天网+地网”全球航空物流网络，深耕跨境电商物流解决方案业务，生鲜冷链业务优势不断巩固，医药冷链业务快速上量，将拉动业务增长，看好旺季盈利弹性。短期美线需求或受关税政策影响，公司业绩或有所承压。

盈利预测与投资建议

预计公司25-27年归母净利润分别为23.6、26.9、29.7亿元，维持“增持”评级。

风险提示

需求不及预期、油价大幅上涨、人民币兑美元大幅贬值等。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

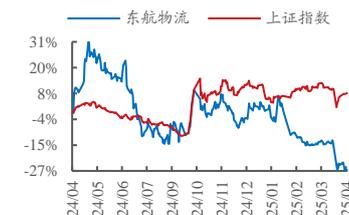
分析师：李逸

执业证书号：S1230523070008
liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.14
总市值(百万元)	19,272.92
总股本(百万股)	1,587.56

股票走势图



相关报告

- 《Q3归母净利润同比+101%，综合物流解决方案持续高增》
2024.11.02
- 《Q2归母净利润6.88亿元，中期分红率约48.35%》
2024.08.30
- 《Q1营业收入同比+14%，实现归母净利润5.89亿元》
2024.04.30

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	24056	23870	26332	29095
(+/-) (%)	17%	-1%	10%	10%
归母净利润	2688	2364	2691	2974
(+/-) (%)	8%	-12%	14%	11%
每股收益(元)	1.69	1.49	1.70	1.87
P/E	7.17	8.15	7.16	6.48

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9755	12087	15341	19285
现金	6753	9369	12273	15877
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1966	1991	2187	2407
其它应收款	286	231	282	313
预付账款	443	311	374	443
存货	25	36	37	38
其他	283	148	188	206
非流动资产	16516	21613	21349	20962
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	381	138	183	234
固定资产	8387	8003	7660	7257
无形资产	355	334	317	311
在建工程	373	379	383	386
其他	7020	12760	12807	12774
资产总计	26271	33700	36690	40247
流动负债	3290	5415	5306	5435
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1323	1591	1869	1868
预收账款	7	8	9	9
其他	1961	3816	3428	3558
非流动负债	3595	6182	6188	6197
长期借款	0	0	0	0
其他	3595	6182	6188	6197
负债合计	6886	11596	11494	11632
少数股东权益	1875	2228	2630	3075
归属母公司股东权益	17511	19875	22566	25540
负债和股东权益	26271	33700	36690	40247

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3714	983	3935	4124
净利润	3064	2718	3093	3418
折旧摊销	528	629	646	660
财务费用	289	213	221	222
投资损失	9	(9)	(0)	(0)
营运资金变动	(1221)	624	(24)	(200)
其它	1045	(3192)	(1)	23
投资活动现金流	(2681)	88	(382)	(297)
资本支出	(5095)	(150)	(200)	(150)
长期投资	(342)	309	(92)	(42)
其他	2756	(71)	(90)	(106)
筹资活动现金流	(3425)	1545	(650)	(222)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(3425)	1545	(650)	(222)
现金净增加额	(2392)	2617	2903	3605

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	24056	23870	26332	29095
营业成本	19382	19545	21396	23644
营业税金及附加	51	61	60	67
营业费用	237	239	263	291
管理费用	338	334	369	407
研发费用	52	51	57	62
财务费用	289	213	221	222
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	(9)	9	0	0
其他经营收益	230	180	150	150
营业利润	3929	3616	4117	4550
营业外收支	8	8	8	8
利润总额	3936	3624	4124	4558
所得税	872	906	1031	1139
净利润	3064	2718	3093	3418
少数股东损益	376	353	402	444
归属母公司净利润	2688	2364	2691	2974
EBITDA	4629	4166	4642	5041
EPS (最新摊薄)	1.69	1.49	1.70	1.87

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.66%	-0.77%	10.32%	10.49%
营业利润	4.80%	-7.95%	13.85%	10.53%
归属母公司净利润	8.01%	-12.02%	13.82%	10.51%
获利能力				
毛利率	19.43%	18.12%	18.75%	18.73%
净利率	12.74%	11.39%	11.75%	11.75%
ROE	14.78%	11.40%	11.38%	11.05%
ROIC	14.70%	9.32%	9.75%	9.75%
偿债能力				
资产负债率	26.21%	34.41%	31.33%	28.90%
净负债比率	9.75%	20.95%	17.40%	17.19%
流动比率	2.96	2.23	2.89	3.55
速动比率	2.96	2.23	2.88	3.54
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.80	0.75	0.76
应收账款周转率	13.01	12.06	12.60	12.67
应付账款周转率	12.34	13.42	12.37	12.66
每股指标(元)				
每股收益	1.69	1.49	1.70	1.87
每股经营现金	2.34	0.62	2.48	2.60
每股净资产	11.03	12.52	14.21	16.09
估值比率				
P/E	7.17	8.15	7.16	6.48
P/B	1.10	0.97	0.85	0.75
EV/EBITDA	5.64	4.97	3.83	2.90

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>