

关税影响有限，公司业务发展具备韧性

2025 年 8 月 30 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年中报告。2025 年 H1,公司实现营业收入 112.56 亿元，与去年同期基本持平；实现归母净利润 12.89 亿元，同比增长 0.90%；实现扣非后归母净利润 11.56 亿元，同比减少 3.38%。
- **公司控本增效，结构优化，现金流表现亮眼。**在营业收入与去年同期基本持平的情况下，公司在受外部冲击更加剧烈的第二季度，实现归属于上市公司股东的净利润 7.43 亿元，同比增长 8.01%，体现公司在控制成本，提高效率方面取得了显著成效，其业务具备较强的韧性以及抗风险能力。公司经营活动产生的现金流为 28.25 亿元，较去年同期增加 177.31%，公司的盈利质量较之前有所提高。以上均为公司未来发展奠定了坚实的财务基础。
- **航空速运业务受关税影响有限，综合物流业务收入有待改善。**从各业务板块收入端来看，2025 年 H1 公司实现营业收入 112.56 亿元。1) **航空速运业务：**航空速运业务收入 47.02 亿元，同比增加 8.52%。2025 年第二季度，美国与中国开战“对等关税”，造成美线供需不稳。2) **地面综合服务业务：**地面综合服务实现营收 12.87 亿元，同比增长 5.38%。3) **综合物流解决方案：**2025H1，综合物流解决方案收入 52.52 亿元，同比减少 8.29%。未来跨境电商业务表现或受到美线小包裹优惠停止的负面影响。跨境电商解决方案收入为 20.41 亿元，同比减少 27.27%。但产地直达解决方案收入为 19.80 亿元，同比增长 37.29%，弥补了跨境电商业务表现不佳对利润带来的部分负面影响。
- **运力投入与运营效率双升。**经营层面，2025 年 H1 公司积极提升运营效率，持续优化航网，投优投足长线运力，全货机日利用率为 13.55 小时，为 2018 年以来最高水平。全货机载运率为 79.54%，在行业内持续领先。公司货邮运输总周转量 41.34 亿吨公里，同比增长 5.62%，货邮运输量为 80.08 万吨，同比增长 4.42%。地面货站处理量为 126.40 万吨，同比增长 5.05%。
- **货机运力具备优势，分红加码股东回报。**从供给端看，1) 全球存量大型宽体货机相对较为稀缺，老龄货机或将面临退役。2) 国内宽体货机主要集中在三大航旗下。截至 2025 年 6 月 30 日，公司拥有 16 架 B777 全货机，其最大起飞重量 347.5 吨，最大业载 102.0 吨，设计航程 4,605 海里。从需求端看，国际航空运输协会数据显示，2025 年 H1，全球航空货运需求呈增长态势，但增速存在波动。全球货吨公里同比增长 2.8%，其中，亚太地区货运需求增长显著，同比增长 8.4%。分红方面，公司依旧坚持以投资者需求为重，积极与投资者进行沟通，以现金红利形式向全体股东每 10 股派发人民币 2.88 元。
- **投资建议：**根据我们的盈利预测结果，预计公司 2025/26/27 年能够实现基本每股收益 1.46/1.56/1.70 元，对应 PE 为 10.58X/9.97X/9.14X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**关税加征对业务影响超过预期，全球经济复苏不及预期的风险，空运海运价格大幅波动的风险，跨境物流需求释放不及预期的风险，原油价格、人民币汇率价格波动的风险。

东航物流 (601156.SH)

推荐 维持评级

分析师

罗江南

☎: 021-20252619

✉: luojiangnan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524050002

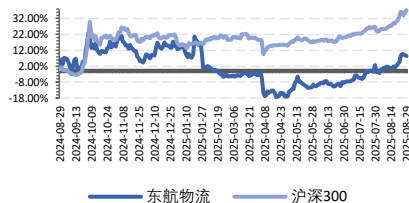
市场数据

2025-8-30

股票代码	601156.SH
A 股收盘价(元)	15.50
上证指数	3857.93
总股本(百万股)	1,587.56
实际流通 A 股(百万股)	944.60
流通 A 股市值(亿元)	146.41

相对沪深 300 表现图

2025-8-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	240.56	201.24	212.69	231.29
收入增长率%	16.66	-16.35	5.69	8.75
归母净利润（亿元）	26.88	23.25	24.69	26.92
利润增速%	8.04	-13.49	6.17	9.02
毛利率%	21.54	19.00	19.47	19.86
摊薄 EPS(元)	1.69	1.46	1.56	1.70
PE	7.50	10.58	9.97	9.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	97.55	97.02	106.09	118.24
现金	67.53	74.62	82.43	92.50
应收账款	19.66	17.00	17.97	19.54
其它应收款	2.86	2.01	2.13	2.31
预付账款	4.43	2.01	2.13	2.31
存货	0.25	0.36	0.38	0.41
其他	2.82	1.01	1.06	1.16
非流动资产	165.16	181.77	198.27	215.73
长期投资	3.84	3.84	3.84	3.84
固定资产	83.87	75.84	69.77	64.53
无形资产	3.55	3.37	3.20	3.06
其他	16.98	16.98	16.98	16.98
资产总计	262.7	278.78	304.36	333.97
流动负债	32.90	27.13	28.57	30.98
短期借款	0	0	0	0
应付账款	13.23	16.30	17.13	18.54
其他	17.57	10.06	10.63	11.56
非流动负债	35.95	42.70	50.80	60.52
长期借款	0	0	0	0
其他	2.20	2.20	2.20	2.20
负债合计	68.85	69.83	79.37	91.50
少数股东权益	18.75	22.22	25.91	29.94
归属母公司股东权益	175.12	186.73	199.08	212.53
负债和股东权益	262.7	278.78	304.36	333.97

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37.14	44.22	46.48	51.65
净利润	30.64	26.73	28.38	30.94
折旧摊销	15.89	15.89	17.85	19.89
财务费用	2.89	1.69	2.03	2.43
投资损失	0.09	-1.92	-1.92	-1.92
营运资金变动	-29.43	1.85	0.17	0.34
其它	0	0	0	0
投资活动现金流	-26.81	-30.56	-32.41	-35.41
资本支出	-1.99	-32.50	-34.35	-37.35
长期投资	1.42	1.94	1.94	1.94
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-34.25	-6.57	-6.27	-6.17
短期借款	0.00	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-24.79	7.09	7.81	10.08

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	240.56	201.24	212.69	231.29
营业成本	193.82	163.00	171.28	185.36
营业税金及附加	0.51	0.40	0.48	0.58
营业费用	2.37	2.01	2.23	2.54
管理费用	3.38	3.02	3.40	3.82
财务费用	2.89	1.69	2.03	2.43
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0.09	1.92	1.92	1.92
营业利润	39.36	35.17	37.34	40.71
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	39.36	35.17	37.34	40.71
所得税	8.72	8.44	8.96	9.77
净利润	30.64	26.73	28.38	30.94
少数股东损益	3.76	3.47	3.69	4.02
归属母公司净利润	26.88	23.25	24.69	26.92
EBITDA	56.47	50.81	55.27	61.08
EPS (元)	1.69	1.46	1.56	1.70

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 yoy	16.66%	-16.35%	5.69%	8.75%
归母净利润 yoy	8.04%	-13.49%	6.17%	9.02%
毛利率	21.54%	19.00%	19.47%	19.86%
净利率	11.17%	11.55%	11.61%	11.64%
ROE	15.35%	12.45%	12.40%	12.66%
资产负债率	26.21%	25.05%	26.08%	27.40%
流动比率	2.97	3.58	3.71	3.82
速动比率	2.96	3.56	3.70	3.80
总资产周转率	0.92	0.72	0.70	0.69
应收账款周转率	12.24	11.83	11.83	11.83
应付账款周转率	14.65	10.00	10.00	10.00
每股收益 EPS	1.69	1.46	1.56	1.70
每股经营现金 OCFPS	2.34	2.79	2.93	3.25
每股净资产 BPS	12.21	13.16	14.17	15.27
每股营收 SPS	15.15	12.68	13.40	14.57
PE	7.50	10.58	9.97	9.14
PB	1.60	1.18	1.09	1.01
PS	1.17	1.22	1.16	1.06

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗江南，交通运输行业分析师。南京大学工学硕士，理学学士，9年证券从业经验，先后供职于申万宏源证券、长城证券。2015、2016年金牛奖交通运输行业第5名团队成员，2018年东方财富choice交通运输行业第2名，2019年wind最佳分析师交通运输行业第4名。长期专注交通运输行业研究，具备扎实的研究功底与产业基础。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn