



东航物流 (601156.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

克服行业扰动，Q2 净利同比增长

业绩

2025 年 8 月 29 日，东航物流发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 113 亿元，同比下降 0.3%；实现归母净利润 12.9 亿元，同比增长 0.9%；其中 Q2 实现营业收入 57.7 亿元，同比下降 4.8%；实现归母净利润 7.4 亿元，同比增长 8%。

经营分析

跨境电商物流业务受冲击，2025H1 营收仍取得小幅增长。2025H1 公司收入下降 0.3%，分业务看：(1) 航空速运：收入 47 亿元，同比增长 8.5%，H1 公司引进 2 架全货机，全货机日利用率达到 13.55 小时，同比增加 0.61 小时，为 2020 年以来同期的最高水平；(2) 地面综合服务：收入 13 亿元，同比增长 5.4%，货邮处理量同比增长 5.1%；(3) 综合物流解决方案：收入 53 亿元，同比下降 8.3%，其中受美国取消小额包裹免税政策的冲击，跨境电商物流业务收入为 20 亿元，同比下降 27%，货量同比下降 30%，同期产地直达业务收入为 19.8 亿元，同比增长 37%，货量同比大增 106%。

费用率下降叠加其他收益增长，公司盈利能力同比改善。2025H1 公司毛利率为 18.7%，同比基本持平，其中航空速运毛利率为 18.9% (同比-0.2pct)，地面综合服务为 34.2% (-5.9pct)，主要系员工薪酬增长，综合物流解决方案为 14.7% (+0.9pct)。H1 公司期间费用率为 3.4%，同比下降 0.4pct，主要系财务费用率下降 0.9pct，原因为部分飞机持有模式由融资租赁转为自有，致融资租赁利息支出减少及汇兑损失减少。综上，公司 H1 净利率小幅增长 0.1pct 至 11.4%，其中 Q2 公司通过加大运力投入并改善运营效率，叠加其他收益增加影响，Q2 归母净利润同比增长 8%。

航网结构更加均衡，抗风险能力增强。美国关税政策频繁变化，公司通过优化调整航线结构，积极应对外部环境变化，欧线方面适时调整现有航线航班密度，5 月开通合肥-列日定期包机货运航线；东南亚航线方面，4 月公司开通浦东-新加坡-河内-浦东航线，5 月复航浦东-曼谷-浦东航线，6 月开通浦东-曼谷-河内-浦东航线，航网结构更加均衡。叠加机队数量增长，H1 公司货邮总周转量为 41.34 亿吨公里，同比增长 5.62%，成功克服行业扰动。

盈利预测、估值与评级

考虑行业扰动影响低于预期，上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 26/30/33 亿元 (原 24/27/29 亿元)，维持“买入”评级。

风险提示

海外经济和国际关系波动风险、竞争加剧风险、油价大幅上涨风险、安全运行风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.50 元

相关报告：

1. 《东航物流公司深度研究：从航空货运到综合物流，迎行业发展良机》，2025.5.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,621	24,056	23,814	26,608	27,902
营业收入增长率	-12.14%	16.66%	-1.00%	11.73%	4.86%
归母净利润(百万元)	2,488	2,688	2,634	2,975	3,258
归母净利润增长率	-31.58%	8.01%	-2.00%	12.94%	9.53%
摊薄每股收益(元)	1.567	1.693	1.659	1.874	2.052
每股经营性现金流净额	3.30	2.34	3.08	3.51	3.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.10%	15.35%	13.80%	14.25%	14.27%
P/E	9.43	9.97	9.34	8.27	7.55
P/B	1.52	1.53	1.29	1.18	1.08

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	23,470	20,621	24,056	23,814	26,608	27,902
增长率		-12.1%	16.7%	-1.0%	11.7%	4.9%
主营业务成本	-16,964	-16,180	-19,382	-19,095	-21,232	-22,120
%销售收入	72.3%	78.5%	80.6%	80.2%	79.8%	79.3%
毛利	6,507	4,441	4,674	4,719	5,375	5,782
%销售收入	27.7%	21.5%	19.4%	19.8%	20.2%	20.7%
营业税金及附加	-80	-44	-51	-48	-53	-56
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-244	-202	-237	-238	-266	-279
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-411	-333	-338	-333	-373	-391
%销售收入	1.8%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-23	-30	-52	-48	-53	-56
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	5,748	3,833	3,996	4,052	4,630	5,001
%销售收入	24.5%	18.6%	16.6%	17.0%	17.4%	17.9%
财务费用	-252	-329	-289	-207	-287	-231
%销售收入	1.1%	1.6%	1.2%	0.9%	1.1%	0.8%
资产减值损失	4	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	-1	1	0	0	0
投资收益	35	1	-9	0	0	0
%税前利润	0.6%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	5,721	3,749	3,929	4,045	4,553	4,990
营业利润率	24.4%			17.0%	17.1%	17.9%
营业外收支	1	6	8	0	0	0
税前利润	5,722	3,754	3,936	4,045	4,553	4,990
利润率	24.4%	18.2%	16.4%	17.0%	17.1%	17.9%
所得税	-1,431	-902	-872	-1,011	-1,138	-1,247
所得税率	25.0%	24.0%	22.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	4,291	2,853	3,064	3,034	3,415	3,742
少数股东损益	654	364	376	400	440	484
归属于母公司的净利润	3,637	2,488	2,688	2,634	2,975	3,258
净利率	15.5%	12.1%	11.2%	11.1%	11.2%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	4,291	2,853	3,064	3,034	3,415	3,742
少数股东损益	654	364	376	400	440	484
非现金支出	1,198	1,563	1,484	1,447	1,692	1,743
非经营收益	132	346	380	331	483	476
营运资金变动	-200	475	-1,214	74	-20	-9
经营活动现金净流	5,422	5,238	3,714	4,886	5,570	5,952
资本开支	-1,286	-550	-2,323	-1,321	-1,424	-1,488
投资	0	-34	-358	0	0	0
其他	35	3	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1,251	-581	-2,681	-1,321	-1,424	-1,488
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	472	-568	0	-96	0	0
其他	-4,616	-4,330	-3,425	-1,413	-1,673	-1,779
筹资活动现金净流	-4,144	-4,898	-3,425	-1,509	-1,673	-1,779
现金净流量	72	-273	-2,479	2,056	2,474	2,685

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,533	9,243	6,753	8,730	11,098	13,679
应收款项	2,137	1,951	2,253	2,699	3,016	3,162
存货	37	34	25	30	33	35
其他流动资产	217	356	725	268	289	297
流动资产	11,924	11,583	9,755	11,727	14,436	17,173
%总资产	45.7%	40.3%	37.1%	36.7%	42.0%	46.6%
长期投资	31	273	616	616	616	616
固定资产	3,837	3,665	8,760	9,480	10,208	10,946
%总资产	14.7%	12.7%	33.3%	29.7%	29.7%	29.7%
无形资产	816	795	907	926	927	933
非流动资产	14,144	17,165	16,516	20,186	19,918	19,663
%总资产	54.3%	59.7%	62.9%	63.3%	58.0%	53.4%
资产总计	26,068	28,748	26,271	31,913	34,354	36,836
短期借款	2,978	2,341	671	633	633	633
应付款项	1,679	2,360	1,935	2,239	2,490	2,594
其他流动负债	1,126	870	684	610	681	725
流动负债	5,783	5,571	3,290	3,483	3,805	3,952
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	5,600	6,197	3,595	7,064	6,958	6,854
负债	11,383	11,769	6,886	10,547	10,763	10,807
普通股股东权益	13,523	15,453	17,511	19,091	20,876	22,831
其中：股本	1,588	1,588	1,588	1,588	1,588	1,588
未分配利润	7,866	9,729	11,717	13,298	15,082	17,037
少数股东权益	1,162	1,526	1,875	2,275	2,715	3,199
负债股东权益合计	26,068	28,748	26,271	31,913	34,354	36,836

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.291	1.567	1.693	1.659	1.874	2.052
每股净资产	8.518	9.734	11.030	12.025	13.150	14.381
每股经营现金净流	3.415	3.299	2.339	3.078	3.509	3.749
每股股利	0.350	0.000	0.677	0.664	0.749	0.821
回报率						
净资产收益率	26.89%	16.10%	15.35%	13.80%	14.25%	14.27%
总资产收益率	13.95%	8.66%	10.23%	8.25%	8.66%	8.85%
投入资本收益率	24.40%	15.07%	15.51%	13.81%	14.34%	14.07%
增长率						
主营业务收入增长率	5.59%	-12.14%	16.66%	-1.00%	11.73%	4.86%
EBIT 增长率	5.11%	-33.32%	4.25%	1.41%	14.27%	7.99%
净利润增长率	0.27%	-31.58%	8.01%	-2.00%	12.94%	9.53%
总资产增长率	44.53%	10.28%	-8.62%	21.47%	7.65%	7.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.7	32.9	28.1	38.4	38.4	38.4
存货周转天数	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
应付账款周转天数	24.7	32.7	29.6	31.4	31.4	31.4
固定资产周转天数	56.1	58.6	127.3	139.6	134.9	138.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.64%	-40.65%	-31.37%	-37.89%	-44.36%	-50.12%
EBIT 利息保障倍数	22.8	11.7	13.8	19.6	16.1	21.6
资产负债率	43.67%	40.94%	26.21%	33.05%	31.33%	29.34%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	3	5	19
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 ~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究