

东航物流（601156.SH）：医药冷链业务快速推进，Q2 业绩增长凸显经营韧性

2025 年 9 月 2 日

推荐/维持

东航物流

公司报告

事件：25 年上半年公司实现营收 112.56 亿元，同比下降 0.26%，实现归母净利润 12.89 亿元，同比增长 0.90%。其中 Q1 公司净利润 6.17 亿元，Q2 净利润 8.49 亿元，同比增长 8.01%。在受外部冲击更加剧烈的第二季度，公司实现净利润增长，展现了较强的经营韧性和抗风险能力。

航空速运业务维持稳健：上半年公司航空速运业务实现营收 70.02 亿元，同比增长 8.52%，毛利率 18.91%，同比下降 0.2pct。公司全货机队日利用小时由去年同期的 12.94 小时提升至 13.55 小时，位于较高水平，但运载率略降 4.92pct 至 79.54%。上半年公司客机货运业务实现营收 26.67 亿元，毛利 8986 万元较 24 年同期的 12460 万元有所下降。

受美国取消小包裹免税影响，综合物流解决方案业务规模略降：上半年公司综合物流解决方案业务实现营收 52.52 亿元，同比下降 8.29%。主要系美国取消小额包裹免税对跨境电商行业产生的较大冲击。但灵活调整产品组合，持续推进生鲜港布局，快速做大医药冷链业务，上半年产地直达解决方案业务收入实现较大幅度增长，实现营收 19.80 亿元，同比增长 37.29%，有效弥补了跨境电商物流解决方案收入下滑的影响。

地面服务板块毛利率下降：上半年公司地面服务业务实现货邮处理量 126.4 万吨，同比增长 5.05%，实现营收 12.87 亿元，同比增长 5.38%，但毛利率下降 5.89pct 至 34.19%，主要系货站操作属于劳动密集型业务，基层员工薪酬水平上涨对成本端影响较大。

公司盈利预测及投资评级：上半年，美国关税政策频繁变化，全球航空货运市场在变局中经历深度重构。公司优化调整航线结构，积极应对外部环境变化，上半年盈利略超预期。我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 24.2、27.5 和 29.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.53、1.73 和 1.88 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 10.2、9.0 和 8.3 倍。虽然公司或受到关税政策扰动的短期冲击，但公司手握行业优质资源，具备较强的抗风险能力，能够通过积极调整运力布局对冲政策变化的影响，长期看，公司在行业内依旧具备较强的竞争力。我们维持公司“推荐”评级。

风险提示：运价下跌、关税政策变化、油价大幅波动、安全风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,621.1	24,055.7	25,925.4	27,744.9	29,673.0
增长率（%）	-12.14%	16.66%	7.77%	7.02%	6.95%
归母净利润（百万元）	2,488.3	2,687.5	2,422.9	2,746.5	2,985.3
增长率（%）	-31.58%	8.01%	-9.85%	13.35%	8.69%
净资产收益率（%）	16.10%	15.35%	12.61%	13.00%	12.86%
每股收益（元）	1.57	1.69	1.53	1.73	1.88
PE	9.92	9.22	10.21	9.01	8.29
PB	1.60	1.41	1.29	1.17	1.07

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

东方航空物流股份有限公司主营业务可分为航空速运、地面综合服务和综合物流解决方案。东航物流一直专注于航空物流综合服务业务，集航空速运、货站操作、多式联运、仓储、跨境电商解决方案、同业项目供应链、航空特货解决方案和产地直达解决方案等业务功能于一体，在运营实践中培育和形成了综合物流服务所必备的方案设计、优化迭代、快速响应、组织实施与管理等全程物流服务和物流资源整合能力，并且通过构建满足客户标准化或非标化物流需求的产品服务体系，初步形成了根据客户不同物流需求提供“一站式”物流解决方案的能力。

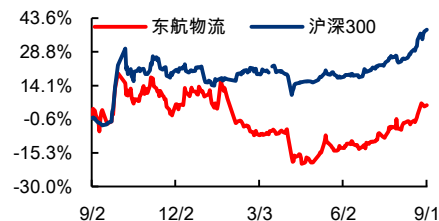
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	18.48-12.08
总市值（亿元）	247.34
流通市值（亿元）	147.17
总股本/流通 A 股（万股）	158,756/158,756
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.4

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	11583	9755	12677	14179	16177	营业收入	20621	24056	25925	27745	29673
货币资金	9243	6753	9444	10749	12538	营业成本	16180	19382	21374	22725	24299
应收账款	1733	1966	2131	2280	2439	营业税金及附加	44	51	83	83	89
其他应收款	218	286	309	330	353	营业费用	202	237	259	269	279
预付款项	223	443	464	487	511	管理费用	333	338	441	458	475
存货	34	25	47	50	53	财务费用	329	289	238	198	167
其他流动资产	133	283	283	283	283	研发费用	30	52	26	28	30
非流动资产合计	17165	16516	16951	17213	17284	资产减值损失	-1	0	0	0	0
长期股权投资	32	381	381	381	381	公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
固定资产	4838	12434	12672	12874	12949	投资净收益	1	-9	-10	-11	-12
无形资产	299	355	330	308	288	加:其他收益	249	174	188	201	215
其他非流动资产	484	748	748	748	748	营业利润	3749	3929	3683	4175	4538
资产总计	28748	26271	29629	31392	33461	营业外收入	6	8	0	0	0
流动负债合计	5571	3290	3104	3048	3048	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	3754	3936	3683	4175	4538
应付账款	1818	1323	1347	1432	1531	所得税	902	872	921	1044	1134
预收款项	8	7	7	7	7	净利润	2853	3064	2762	3131	3403
一年内到期的非流动负债	2341	671	470	329	230	少数股东损益	364	376	339	385	418
非流动负债合计	6197	3595	5104	4616	4177	归属母公司净利润	2488	2688	2423	2746	2985
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	11769	6886	8208	7664	7225	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1526	1875	2214	2599	3017	营业收入增长	-12.14%	16.66%	7.77%	7.02%	6.95%
实收资本(或股本)	1588	1588	1588	1588	1588	营业利润增长	-34.48%	4.80%	-6.25%	13.35%	8.69%
资本公积	3663	3663	3663	3663	3663	归属于母公司净利润增长	-31.58%	8.01%	-9.85%	13.35%	8.69%
未分配利润	9729	11717	13292	15077	17018	获利能力					
归属母公司股东权益合计	15453	17511	19207	21129	23219	毛利率(%)	21.54%	19.43%	17.56%	18.09%	18.11%
负债和所有者权益	28748	26271	29629	31392	33461	净利率(%)	13.83%	12.74%	10.65%	11.29%	11.47%
现金流量表						总资产净利润(%)	8.66%	10.23%	8.18%	8.75%	8.92%
						ROE(%)	16.10%	15.35%	12.61%	13.00%	12.86%
经营活动现金流	5238	3714	4369	4978	5413	偿债能力					
净利润	2853	3064	2762	3131	3403	资产负债率(%)	41%	26%	28%	24%	22%
折旧摊销	1564	1483	1575	1750	1941	流动比率	2.08	2.96	4.08	4.65	5.31
财务费用	329	289				比率	2.07	2.96	4.07	4.64	5.29
应收帐款减少	249	-233	-165	-150	-158	营运能力					
预收帐款增加	2	-1	0	0	0	总资产周转率	0.75	0.87	0.93	0.91	0.92
投资活动现金流	5238	-2681	31	-2023	-2024	应收账款周转率	11.10	13.01	12.66	12.58	12.58
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0	应付账款周转率	14.24	15.32	19.42	19.97	20.03
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	-9	-10	-11	-12	每股收益(最新摊薄)	1.57	1.69	1.53	1.73	1.88
筹资活动现金流	-4898	-3425	-1709	-1651	-1601	每股净现金流(最新摊薄)	-0.15	-1.51	1.70	0.82	1.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.73	11.03	12.10	13.31	14.63
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	9.92	9.22	10.21	9.01	8.29
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.60	1.41	1.29	1.17	1.07
现金净增加额	5577	-2392	2692	1304	1789	EV/EBITDA	4.89	4.43	4.35	3.58	2.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	快递 7 月数据点评：反内卷力度超预期，助力价格战逐步缓和	2025-08-21
行业普通报告	航空机场 7 月数据点评：客座率环比略降，静待反内卷政策推进	2025-08-19
行业深度报告	港口行业专题报告：从财务指标出发看港口分红提升潜力	2025-08-02
行业普通报告	快递 6 月数据点评：业务量增速分化明显，关注反内卷后续影响	2025-07-22
行业普通报告	航空机场 6 月数据点评：航司运力投放较为克制，东航客座率逆势抬升	2025-07-17
行业普通报告	快递 5 月数据点评：顺丰增速继续领跑，价格竞争激烈度维持较高水平	2025-06-23
行业普通报告	航空机场 5 月数据点评：客座率维持高水平，旺季弹性初步体现	2025-06-18
行业深度报告	交通运输行业 2025 年中期投资展望：重视周期底部行业的价格弹性	2025-06-12
公司普通报告	东航物流（601156.SH）：税费增长影响 Q1 业绩，关税政策变化带来短期扰动	2025-05-07
公司普通报告	东航物流（601156.SH）：运营效率持续优化，中期分红比例超预期	2024-09-05
公司普通报告	东航物流（601156.SH）：跨境电商持续景气，24 年增长值得期待	2024-05-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 28 号盛大厦 B
座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

杨树浦路 248 号瑞丰国际
大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

益田路 6009 号新世界中心
46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526