

公司研究 | 点评报告 | 东航物流 (601156.SH)

Q4 速运表现亮眼，经营效率稳健

报告要点

2025 年四季度，公司营业收入实现同比增长 9.9%，其中，航空速运/地面综合服务/综合物流解决方案实现营收同比+40.8%/+2.5%/-11.7%；公司毛利润实现 13.6 亿元，同比增长 5.9%，其中，航空速运/地面综合服务/综合物流解决方案毛利润实现 7.3/0.9/5.3 亿元，分别同比+59.7%/-51.5%/-18.2%。得益于运营效率稳步改善和运价边际走强，公司航空速运板块助力四季度盈利增长。公司经营效率稳中有升，股息率依然具备吸引力，维持“买入”评级。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

Q4 速运表现亮眼，经营效率稳健

事件描述

2025 年，公司实现营业收入为 242.6 亿元，同比增长 0.9%；归母净利润为 26.9 亿元，同比基本持平。2025 年第四季度，公司实现营业收入为 70.2 亿元，同比增长 9.9%；归母净利润为 6.9 亿元，同比增长 10.7%。2025 年，公司每股拟派发 0.677 元（含税），占 2025 年归母净利润的比例为 40%。

事件评论

- 航空速运驱动营收增长。**2025 年四季度，公司营业收入实现同比增长 9.9%，其中，航空速运/地面综合服务/综合物流解决方案实现营收同比+40.8%/+2.5%/-11.7%。2025 年四季度，上海浦东机场国际吞吐量同比增长 12.3%，浦东机场空运均价同比增长 1.4%，四季度行业呈现量增价稳趋势。公司 2025 年引进 4 架 B777 全货机，有序扩大机队规模，优化国际化航网布局；同时，公司统筹客货航线编排，充分利用客机腹舱运力发展中转业务，航空速运收入四季度实现加速增长。在跨境电商物流解决方案业务收入下滑的情况下，公司不断优化航线及货物结构，大力发展航空冷链业务，夯实了公司经营基本盘。
- “投资于”拖累毛利率。**2025 年四季度，公司毛利润实现 13.6 亿元，同比增长 5.9%，其中，航空速运/地面综合服务/综合物流解决方案毛利润实现 7.3/0.9/5.3 亿元，分别同比+59.7%/-51.5%/-18.2%。得益于运营效率稳步改善和运价边际走强，公司四季度航空速运毛利率实现环比改善；地面综合服务毛利率环比显著下滑，主因公司加强“投资于”，坚持向一线倾斜的政策下，人工成本同比有所增加；在全球多国调整小额包裹免税政策冲击下，公司深化与头部跨境电商平台客户的战略合作，并加大生鲜、医药和高端制造温敏货物供应链领域，综合物流解决方案毛利率保持平稳。
- 经营效率稳步提升。**公司始终聚焦航空货运主责主业，加快建设航空运输超级承运人，打造具有国际竞争力的一流航空货运物流企业，稳健实施飞机引进规划，强化货机航线扩容织网，深化客货联动，推动资源协同从“物理叠加”向“有机融合”转变，多措并举推动公司经营效率不断提升。2025 年，公司实现货邮总周转量 87.87 亿吨公里，同比增长 11.13%；货邮运输量 171.42 万吨，同比增长 10.14%；全货机日利用率为 13.09 小时，同比增长 0.08 小时，创历史新高；全货机载运率 79.32%，处于行业领先水平；客机腹舱载运率 39.64%，同比提升 0.94 个百分点。
- 经营彰显韧性，股息仍具价值。**2025 年 4 月以来，美国关税政策变动及小包裹免税政策取消冲击空运需求，公司主动调优航线结构，提升运营效率，底部压力测试显示公司经营韧性。同时，公司持续引进货机推动业务量持续增长，有望驱动盈利稳步增长。此外，公司维持较好的分红政策，股息率具备性价比，安全边际充足。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 28.1/29.9/32.6 亿元，对应 PE 分别为 9.6/9.0/8.3X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、海外政策变动风险；
- 2、空运普货需求不及预期；
- 3、航空煤油等成本大幅增长。

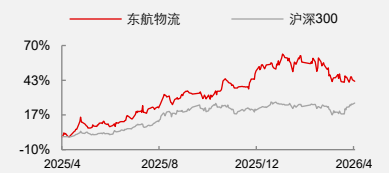
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.93
总股本(万股)	158,756
流通A股/B股(万股)	94,460/0
每股净资产(元)	12.44
近12月最高/最低价(元)	19.63/12.00

注：股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《压力测试凸显韧性，上行拐点逐步显现》2025-11-17
- 《关税波动不改经营韧性》2025-09-05
- 《25Q1 经营稳健，关注后续关税影响》2025-05-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、海外政策变动风险。当前美国频繁调整关税政策并计划取消小额包裹免税政策，预计将对航空货运需求产生较大冲击，跨境电商平台为应对成本压力，可能加速向半托管模式转型，优先选择海运方式将货物提前运至海外仓。
- 2、空运普货需求不及预期。中国跨境航空货运量中普货需求占比超过一半，若普货需求不及预期，将导致整体货量增长承压。
- 3、航空煤油等成本大幅增长。油价是航空运输成本的重要来源，若油价在短期内大幅上行，将引致航空货运公司盈利承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	24264	30276	30321	31493	货币资金	8069	10393	11469	13578
营业成本	19502	25228	24971	25727	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4762	5048	5350	5767	应收账款	1983	2486	2484	2581
%营业收入	20%	17%	18%	18%	存货	19	31	29	30
营业税金及附加	55	66	67	69	预付账款	466	551	567	582
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	388	449	454	468
销售费用	289	329	335	351	流动资产合计	10924	13910	15002	17238
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	373	373	373	373
管理费用	435	495	500	525	投资性房地产	198	198	198	198
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	9717	9425	10486	10839
研发费用	59	66	68	71	无形资产	336	336	336	336
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	145	306	282	271	递延所得税资产	174	174	174	174
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	10033	10243	10301	10348
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	31756	34658	36871	39505
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	1552	2050	1961	2049
投资收益	-2	0	0	0	预收账款	8	10	10	11
营业利润	4081	4218	4487	4897	应付职工薪酬	492	565	563	590
%营业收入	17%	14%	15%	16%	应交税费	295	334	316	344
营业外收支	5	0	0	0	其他流动负债	2774	2866	2901	2960
利润总额	4086	4218	4487	4897	流动负债合计	5121	5825	5751	5953
%营业收入	17%	14%	15%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	999	996	1061	1164	应付债券	0	0	0	0
净利润	3088	3222	3426	3733	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2688	2813	2991	3257	其他非流动负债	4612	4612	4612	4612
少数股东损益	399	409	435	476	负债合计	9733	10437	10363	10565
EPS (元)	1.69	1.77	1.88	2.05	归属于母公司所有者权益	19748	21538	23389	25346
					少数股东权益	2275	2684	3119	3595
					股东权益	22023	24221	26508	28941
					负债及股东权益	31756	34658	36871	39505
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	6202	3968	4201	4690	每股收益	1.69	1.77	1.88	2.05
取得投资收益收回现金	2	0	0	0	每股经营现金流	3.91	2.50	2.65	2.95
长期股权投资	7	0	0	0	市盈率	10.02	9.55	8.99	8.25
资本性支出	-1693	-532	-1896	-1194	市净率	1.36	1.25	1.15	1.06
其他	-204	0	0	0	EV/EBITDA	4.12	4.70	4.09	3.43
投资活动现金流净额	-1887	-532	-1896	-1194	总资产收益率	8.5%	8.1%	8.1%	8.2%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	13.6%	13.1%	12.8%	12.9%
股权融资	0	0	0	0	净利率	11.1%	9.3%	9.9%	10.3%
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	资产负债率	30.6%	30.1%	28.1%	26.7%
筹资成本	-459	-1112	-1228	-1388	总资产周转率	0.76	0.87	0.82	0.80
其他	-2517	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-2976	-1112	-1228	-1388					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1339	2323	1077	2108					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。