



东航物流 (601156.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩增长 13%，高油价经营韧性突出

交通运输组

分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.02 元

相关报告：

1. 《东航物流公司点评：Q1 营收同比增长 19%，航空速运收入表现亮...》，2026.4.30
2. 《东航物流公司点评：受关税政策冲击 Q3 业绩小幅回落》，2025.10.31
3. 《东航物流公司点评：克服行业扰动，Q2 净利同比增长》，2025.9.1

业绩简评

2026 年 8 月 30 日，公司披露中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 142.53 亿元，同比增长 26.62%；归母净利润 14.18 亿元，同比增长 10.05%；扣非归母净利润 12.52 亿元，同比增长 8.31%。在油价大幅上涨的第二季度，公司实现归母净利润 8.40 亿元，同比增长 12.99%，展现出较强的经营韧性。

经营分析

航油成本大幅上涨，燃油附加费调整缓释压力：上半年公司营业成本 120.14 亿元，同比增长 31.33%，增速高于收入；受航油使用量增加及价格上涨影响，航油成本同比增长 91.88%。公司优化燃油附加费征收标准，对冲航油成本上涨。航空速运业务实现收入 68.34 亿元，同比增长 45.34%；但受航油价格影响，毛利率同比下降 6.23 个百分点至 12.68%。

高附加值物流需求旺盛，综合物流业务结构持续优化：公司布局智能硬件物流新赛道，深化与科技企业合作，定制化物流解决方案收入 3.53 亿元，同比增长 115.24%。产地直达解决方案收入 25.78 亿元，同比增长 30.20%，公司成为国内唯一同时拥有货站和航空承运人 GDP 双认证的航空物流企业。受欧美主要市场取消小额包裹免税政策影响，跨境电商解决方案收入 21.16 亿元，同比增长 3.67%。

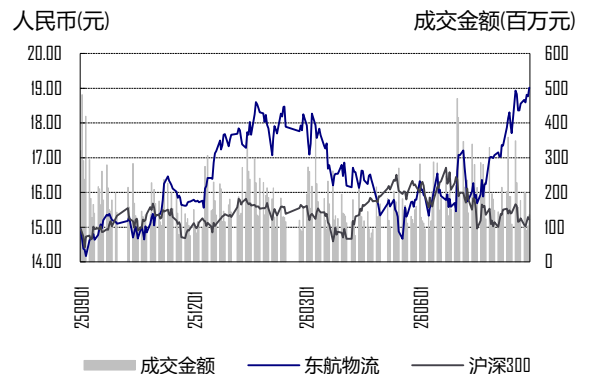
机队扩张支撑货量增长，枢纽及地面服务优势进一步巩固：上半年公司引进 2 架 B777F 全货机，机队规模增至 20 架，平均机龄 4.3 年；货邮运输总周转量同比增长 20.20%，货邮运输量同比增长 16.85%。地面综合服务收入 13.78 亿元，同比增长 7.06%；货邮处理量同比增长 9.26%，带动毛利率同比提升 7.58 个百分点至 41.77%。公司在上海两场的承运货量市场占有率同比提升 1 个百分点至 26.4%，并新开重庆至布达佩斯、重庆至多伦多等洲际航线。

盈利预测、估值与评级

我们预测公司 2026/2027/2028 年 EPS 为 1.89/2.148/2.355 元，公司股票现价对应 PE 估值为 10.06/8.86/8.08 倍，维持“买入”评级。

风险提示

关税政策不确定性、市场拓展不及预期、油价暴涨等。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,056	24,264	29,133	30,898	32,628
营业收入增长率	16.66%	0.87%	20.07%	6.06%	5.60%
归母净利润(百万元)	2,688	2,688	3,000	3,410	3,738
归母净利润增长率	8.01%	0.02%	11.62%	13.64%	9.63%
摊薄每股收益(元)	1.693	1.693	1.890	2.148	2.355
每股经营性现金流净额	2.34	3.91	3.15	3.74	4.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.35%	13.61%	13.93%	14.45%	14.47%
P/E	9.97	10.87	10.06	8.86	8.08
P/B	1.53	1.48	1.40	1.28	1.17

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	20,621	24,056	24,264	29,133	30,898	32,628
增长率		16.7%	0.9%	20.1%	6.1%	5.6%
主营业务成本	-16,180	-19,382	-19,502	-23,595	-24,609	-25,781
%销售收入	78.5%	80.6%	80.4%	81.0%	79.6%	79.0%
毛利	4,441	4,674	4,762	5,538	6,289	6,847
%销售收入	21.5%	19.4%	19.6%	19.0%	20.4%	21.0%
营业税金及附加	-44	-51	-55	-70	-75	-79
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-202	-237	-289	-313	-332	-350
%销售收入	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-333	-338	-435	-484	-513	-542
%销售收入	1.6%	1.4%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-30	-52	-59	-45	-47	-50
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	3,833	3,996	3,924	4,627	5,323	5,826
%销售收入	18.6%	16.6%	16.2%	15.9%	17.2%	17.9%
财务费用	-329	-289	-145	-166	-322	-392
%销售收入	1.6%	1.2%	0.6%	0.6%	1.0%	1.2%
资产减值损失	1	0	-2	0	0	0
公允价值变动收益	-1	1	1	0	0	0
投资收益	1	-9	-2	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	3,749	3,929	4,081	4,461	5,001	5,434
营业利润率	18.2%	16.3%	16.8%	15.3%	16.2%	16.7%
营业外收支	6	8	5	0	0	0
税前利润	3,754	3,936	4,086	4,461	5,001	5,434
利润率	18.2%	16.4%	16.8%	15.3%	16.2%	16.7%
所得税	-902	-872	-999	-1,080	-1,211	-1,316
所得税率	24.0%	22.2%	24.4%	24.2%	24.2%	24.2%
净利润	2,853	3,064	3,088	3,380	3,790	4,118
少数股东损益	364	376	399	380	380	380
归属于母公司的净利润	2,488	2,688	2,688	3,000	3,410	3,738
净利率	12.1%	11.2%	11.1%	10.3%	11.0%	11.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,853	3,064	3,088	3,380	3,790	4,118
少数股东损益	364	376	399	380	380	380
非现金支出	1,563	1,484	1,843	1,577	1,924	2,272
非经营收益	346	380	183	194	223	216
营运资金变动	475	-1,214	1,088	-150	-7	4
经营活动现金净流	5,238	3,714	6,202	5,001	5,930	6,610
资本开支	-550	-2,323	-1,693	-4,140	-4,140	-4,140
投资	-34	-358	-196	203	0	0
其他	3	0	2	0	0	0
投资活动现金净流	-581	-2,681	-1,887	-3,937	-4,140	-4,140
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-568	0	0	2,602	632	63
其他	-4,330	-3,425	-2,976	-1,397	-1,586	-1,711
筹资活动现金净流	-4,898	-3,425	-2,976	1,205	-954	-1,648
现金净流量	-273	-2,479	1,317	2,270	836	822

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	9,243	6,753	8,069	9,760	10,093	10,479
应收款项	1,951	2,253	2,283	2,691	2,840	3,012
存货	34	25	19	33	33	34
其他流动资产	356	725	554	518	536	557
流动资产	11,583	9,755	10,924	13,003	13,501	14,082
%总资产	40.3%	37.1%	34.4%	35.9%	34.7%	34.0%
长期投资	273	616	803	600	600	600
固定资产	3,665	8,760	9,880	12,834	15,420	17,640
%总资产	12.7%	33.3%	31.1%	35.5%	39.6%	42.7%
无形资产	795	907	1,120	1,119	1,119	1,119
非流动资产	17,165	16,516	20,832	23,191	25,407	27,275
%总资产	59.7%	62.9%	65.6%	64.1%	65.3%	66.0%
资产总计	28,748	26,271	31,756	36,194	38,908	41,357
短期借款	2,341	671	1,572	4,241	4,874	4,936
应付款项	2,360	1,935	2,632	2,712	2,796	2,925
其他流动负债	870	684	918	1,069	1,144	1,215
流动负债	5,571	3,290	5,121	8,022	8,814	9,076
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6,197	3,595	4,612	3,972	3,468	3,031
负债	11,769	6,886	9,733	11,993	12,282	12,107
普通股股东权益	15,453	17,511	19,748	21,546	23,592	25,836
其中：股本	1,588	1,588	1,588	1,588	1,588	1,588
未分配利润	9,729	11,717	13,884	15,685	17,731	19,974
少数股东权益	1,526	1,875	2,275	2,655	3,035	3,415
负债股东权益合计	28,748	26,271	31,756	36,194	38,908	41,357

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.567	1.693	1.693	1.890	2.148	2.355
每股净资产	9.734	11.030	12.440	13.572	14.861	16.274
每股经营现金净流	3.299	2.339	3.906	3.150	3.735	4.164
每股股利	0.000	1.455	0.677	0.756	0.859	0.941
回报率						
净资产收益率	16.10%	15.35%	13.61%	13.93%	14.45%	14.47%
总资产收益率	8.66%	10.23%	8.46%	8.29%	8.76%	9.04%
投入资本收益率	15.07%	15.51%	12.57%	12.33%	12.81%	12.91%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.14%	16.66%	0.87%	20.07%	6.06%	5.60%
EBIT 增长率	-33.32%	4.25%	-1.80%	17.91%	15.05%	9.45%
净利润增长率	-31.58%	8.01%	0.02%	11.62%	13.64%	9.63%
总资产增长率	10.28%	-8.62%	20.88%	13.97%	7.50%	6.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.9	28.1	29.7	29.7	29.4	29.6
存货周转天数	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应付账款周转天数	32.7	29.6	26.9	28.8	28.3	28.2
固定资产周转天数	58.6	127.3	146.2	158.4	179.5	194.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.65%	-31.37%	-29.50%	-22.80%	-19.60%	-18.95%
EBIT 利息保障倍数	11.7	13.8	27.1	27.9	16.5	14.9
资产负债率	40.94%	26.21%	30.65%	33.14%	31.57%	29.27%

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	0	3	5	6	20
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.38	1.45	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
3.01~4.0=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