东航物流（601156.SH）

三季度归母净利同比正增长，期待四季度旺季运价表现

优于大市

核心观点

东航物流三季度单季业绩同比稳增。2026年前三季度营收212.2亿元（同比+23.0%），归母净利润21.5亿元（同比+7.5%），扣非归母净利润19.5亿元（同比+5.4%）；2026年三季度单季营收69.7亿元（同比+16.3%），归母净利润7.3亿元（同比+2.8%），扣非归母净利润7.0亿元（同比+0.6%）。

三季度量价双升驱动公司航空速运业务收入实现高增。行业层面，2026Q3中国民航国际线货邮周转量同比+11.4%，增速较Q2略有放缓；TAC上海浦东出境运价指数Q3均值同比约+21%，增速较Q2有所回落。分公司业务看，2026Q3航空速运、地面综合服务和综合物流解决方案三大业务的收入同比增速分别为+31.0%、+7.2%和+2.5%。航空速运收入的高增长来自运力扩容叠加运价上行的双重驱动，截至2026年10月，公司今年新引进3架B777全货机、全货机规模增至21架；综合物流解决方案收入增速明显放缓，主要因为欧洲取消150欧元以下小包裹免税政策，跨境电商需求受到冲击。

三季度公司毛利率同比回落，高油价是主要压力。受航油成本上涨影响，公司Q3综合毛利率为17.0%，同比下降4.6pct，其中，航空速运、地面综合服务以及综合物流解决方案三大业务的毛利率分别为13.3%（同比-6.6pct）、地面综合服务43.4%（同比-0.3pct）、综合物流解决方案14.3%（同比-2.9pct），对应毛利同比增速分别为-12.3%、+6.5%和-14.7%。费用端有所改善，Q3期间费用率约3.1%，同比下降约0.7pct。

欧美小包裹免税政策取消及地缘冲突扰动下，公司经营已属稳健，关注公司核心资源价值。今年在中美关税政策调整的冲击下，公司前三季度收入和利润同比仅是微幅下滑，已属不易。截至2026年10月，公司今年引进3架飞机后B777货机数量达到21架，叠加优质航线资源，中长期有望支撑公司业绩维持稳健增长态势。

风险提示：宏观经济不及预期；运力扩张低于预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们预计2026-2028年归母净利润分别为28.8/33.2/37.1亿元（26-27年调整幅度分别为-3.2%/+2.9%），同比分别为+7.3%/+15.3%/+11.5%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,056	24,264	28,389	30,803	32,712
(+/-%)	16.7%	0.9%	17.0%	8.5%	6.2%
归母净利润(百万元)	2688	2688	2884	3325	3706
(+/-%)	8.0%	0.0%	7.3%	15.3%	11.5%
每股收益（元）	1.69	1.69	1.82	2.09	2.33
EBIT Margin	16.6%	16.2%	15.0%	16.0%	16.9%
净资产收益率（ROE）	15.3%	13.6%	13.3%	13.8%	13.9%
市盈率（PE）	11.8	11.8	11.0	9.6	8.6
EV/EBITDA	8.7	8.7	8.2	7.1	6.3
市净率（PB）	1.82	1.61	1.46	1.32	1.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

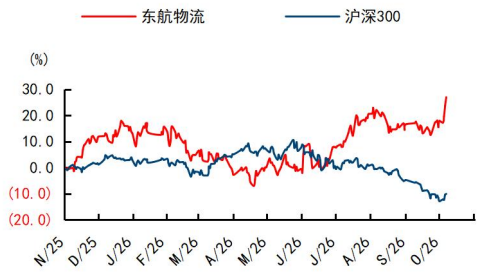
交通运输·物流

证券分析师：罗丹
021-60933142
luodan4@guosen.com.cn
S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	20.03元
总市值/流通市值	31799/18920百万元
52周最高价/最低价	20.04/15.12元
近3个月日均成交额	161.29百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

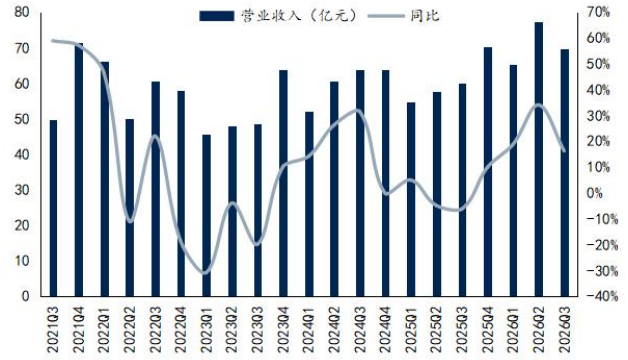
相关研究报告

《东航物流（601156.SH）-三季度归母净利同比-10%，关税扰动下经营韧性凸显》——2025-11-06

《东航物流（601156.SH）-航空货运领军者，跨境电商注入发展新动能》——2024-11-22

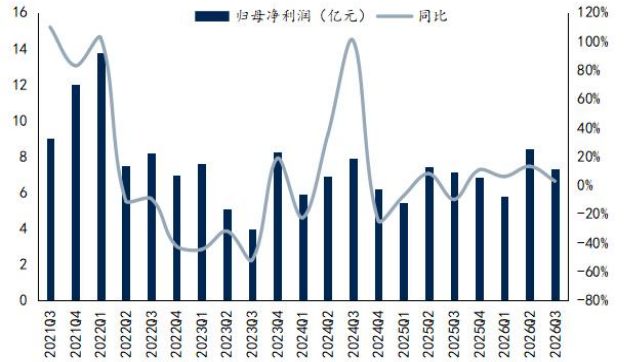
东航物流三季度单季业绩同比稳增。2026 年前三季度营收 212.2 亿元（同比+23.0%），归母净利润 21.5 亿元（同比+7.5%），扣非归母净利润 19.5 亿元（同比+5.4%）；2026 年三季度单季营收 69.7 亿元（同比+16.3%），归母净利润 7.3 亿元（同比+2.8%），扣非归母净利润 7.0 亿元（同比+0.6%）。

图1：东航物流单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东航物流单季归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

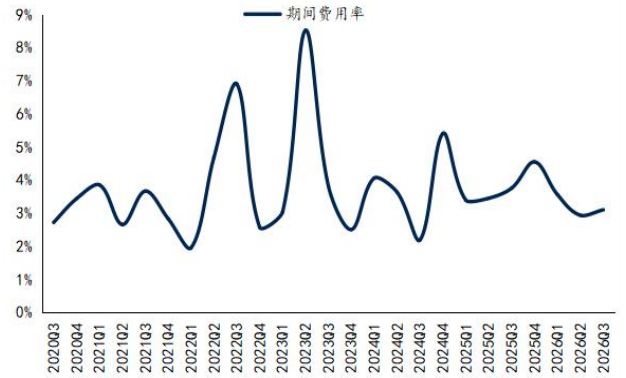
三季度量价双升驱动公司航空速运业务收入实现高增。行业层面，2026Q3 中国民航国际线货邮周转量同比+11.4%，增速较 Q2 略有放缓；TAC 上海浦东出境运价指数 Q3 均值同比约+21%，增速较 Q2 有所回落。分公司业务看，2026Q3 航空速运、地面综合服务和综合物流解决方案三大业务的收入同比增速分别为+31.0%、+7.2%和+2.5%。航空速运收入的高增长来自运力扩容叠加运价上行的双重驱动，截至 2026 年 10 月，公司今年新引进 3 架 B777 全货机、全货机规模增至 21 架；综合物流解决方案收入增速明显放缓，主要因为欧洲取消 150 欧元以下小包裹免税政策，跨境电商需求受到冲击。

三季度公司毛利率同比回落，高油价是主要压力。受航油成本上涨影响，公司 Q3 综合毛利率为 17.0%，同比下降 4.6pct，其中，航空速运、地面综合服务以及综合物流解决方案三大业务的毛利率分别为 13.3%（同比-6.6pct）、地面综合服务 43.4%（同比-0.3pct）、综合物流解决方案 14.3%（同比-2.9pct），对应毛利同比增速分别为-12.3%、+6.5%和-14.7%。费用端有所改善，Q3 期间费用率约 3.1%，同比下降约 0.7pct。

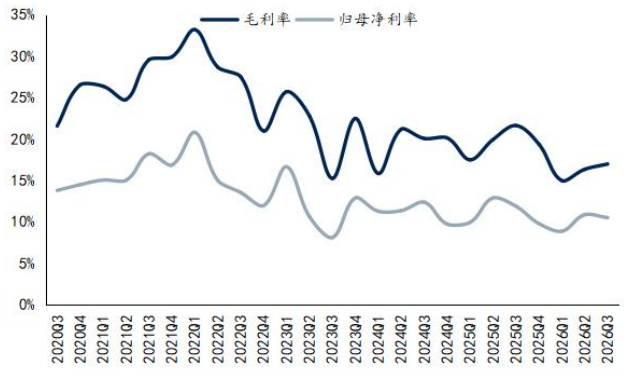
欧美小包裹免税政策取消及地缘冲突扰动下，公司经营已属稳健，关注公司核心资源价值。今年在中美关税政策调整的冲击下，公司前三季度收入和利润同比仅是微幅下滑，已属不易。截至 2026 年 10 月，公司今年引进 3 架飞机后 B777 货机数量达到 21 架，叠加优质航线资源，中长期有望支撑公司业绩维持稳健增长态势。

图3：东航物流单季期间费用率

图4：东航物流单季毛利率和归母净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 28.8/33.2/37.1 亿元（26-27 年调整幅度分别为-3.2%/+2.9%），同比分别为+7.3%/+15.3%/+11.5%。公司中长期投资价值显著，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6753	8069	11690	12962	14641
应收款项	2253	2283	2567	2785	2958
存货净额	25	19	49	53	55
其他流动资产	725	554	483	524	556
流动资产合计	**9755**	**10924**	**14788**	**16323**	**18210**
固定资产	8760	9880	9693	10624	11474
无形资产及其他	355	336	323	311	299
投资性房地产	7020	10243	10243	10243	10243
长期股权投资	381	373	373	373	373
资产总计	**26271**	**31756**	**35421**	**37874**	**40599**
短期借款及交易性金融负债	671	1572	631	603	614
应付款项	1323	2052	1838	1969	2063
其他流动负债	1297	1497	1846	1978	2073
流动负债合计	**3290**	**5121**	**4315**	**4550**	**4750**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	3595	4612	6766	6313	5860
长期负债合计	**3595**	**4612**	**6766**	**6313**	**5860**
负债合计	**6886**	**9733**	**11081**	**10863**	**10610**
少数股东权益	1875	2275	2573	2916	3299
股东权益	17511	19748	21768	24095	26689
负债和股东权益总计	**26271**	**31756**	**35421**	**37874**	**40599**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.69	1.69	1.82	2.09	2.33
每股红利	0.41	0.29	0.55	0.63	0.70
每股净资产	11.03	12.44	13.71	15.18	16.81
ROIC	14.95%	13.46%	15%	17%	18%
ROE	15.35%	13.61%	13%	14%	14%
毛利率	19%	20%	18%	19%	20%
EBIT Margin	17%	16%	15%	16%	17%
EBITDA Margin	18%	20%	19%	20%	21%
收入增长	17%	1%	17%	8%	6%
净利润增长率	8%	0%	7%	15%	11%
资产负债率	33%	38%	39%	36%	34%
股息率	2.0%	1.4%	2.7%	3.1%	3.5%
P/E	11.8	11.8	11.0	9.6	8.6
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	8.7	8.2	7.1	6.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**24056**	**24264**	**28389**	**30803**	**32712**
营业成本	19382	19502	23308	24981	26235
营业税金及附加	51	55	57	62	65
销售费用	237	289	284	308	327
管理费用	338	435	439	475	504
研发费用	52	59	57	62	65
财务费用	289	145	123	128	137
投资收益	(9)	(2)	3	3	3
资产减值及公允价值变动	1	0	15	15	0
其他收入	178	245	159	154	151
营业利润	3929	4081	4356	5021	5597
营业外净收支	8	5	0	0	0
利润总额	**3936**	**4086**	**4356**	**5021**	**5597**
所得税费用	872	999	1045	1205	1343
少数股东损益	376	399	426	491	547
归属于母公司净利润	**2688**	**2688**	**2884**	**3325**	**3706**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2688	2688	2884	3325	3706
资产减值准备	1	0	(0)	0	0
折旧摊销	436	870	1015	1098	1215
公允价值变动损失	(1)	(0)	(15)	(15)	0
财务费用	289	145	123	128	137
营运资本变动	2274	(1128)	2045	(452)	(472)
其它	285	331	298	344	383
经营活动现金流	**5683**	**2761**	**6228**	**4299**	**4833**
资本开支	0	(1949)	(801)	(2001)	(2053)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(349)**	**(1942)**	**(801)**	**(2001)**	**(2053)**
权益性融资	(88)	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(644)	(459)	(865)	(997)	(1112)
其它融资现金流	(6448)	1414	(941)	(28)	11
融资活动现金流	**(7825)**	**497**	**(1806)**	**(1025)**	**(1101)**
现金净变动	**(2490)**	**1316**	**3621**	**1273**	**1679**
货币资金的期初余额	9243	6753	8069	11690	12962
货币资金的期末余额	6753	8069	11690	12962	14641
企业自由现金流	0	758	5485	2380	2882
权益自由现金流	0	2172	4332	2160	2694

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032