

2026年04月03日

东航物流(601156.SH)

投资评级: 买入(维持)

——关税风险下经营显韧性, 航空速运业务驱动增长

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC: S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年04月03日

收盘价(元)	16.89
一年内最高/最低(元)	19.63/11.61
总市值(百万元)	26,813.81
流通市值(百万元)	15,954.22
总股本(百万股)	1,587.56
资产负债率(%)	30.65
每股净资产(元/股)	12.44

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 事件:**公司公告 2025 年全年业绩:2025 年公司实现收入 242.64 亿元,同比+0.87%,实现归母净利润 26.88 亿元,同比+0.02%。2025Q4 实现收入 70.15 亿元,同比+9.9%,归母净利润 6.87 亿元,同比+10.7%。
- 关税风险下经营显韧性,第四季度影响趋弱。**2025 年 4 月起,美国关税调整及取消小额包裹免税政策,对公司收入、成本带来挑战;外部冲击下,2025 年公司跨境电商进出口单量/跨境电商货量分别同比-36%/-42%,综合物流解决方案板块收入 106.48 亿元、同比-14.65%,同时,公司 Q2、Q3 整体营收转负增长。但公司通过优化跨境电商货物占比、开拓北美以外地区航线等举措降低关税风险敞口,Q4 旺季下,营收、利润重回正增长,全年业绩韧性上行。
- 产能利用创历史新高,核心主业量价齐升。**2025 年公司引进 4 架全货机,全年平均可用 15.91 架,同比+1.91 架;可用运力拓展的同时,全货机日利用率达 13.09 小时,同比+0.08 小时,达历史新高。高产能利用下,2025 年,公司货邮运输周转量和货邮运输量分别同比+11%/+10%,航空速运板块收入 109.14 亿元,同比增长 20.79%,收入规模超过综合物流解决方案,成为第一大业务板块,同时业务毛利率同比上升 0.38pct。2026 年 2 月,公司新引进 1 架 B777 全货机,机队规模达 19 架。地面综合服务业务表现平稳,收入 26.71 亿元,同比+5.6%,毛利率下降 4.88pct、系人工成本同比增长。
- 盈利预测与评级:**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 29.8/33.4/37.7 亿元,同比增速分别为 11.0%/12.1%/12.7%,当前股价对应的 PE 分别为 9/8/7 倍。鉴于公司作为航空物流龙头,有望长期受益于全球航空货运需求增长、中方货运航司份额提升,维持“买入”评级。
- 风险提示。**关税风险,航空货运需求增长不及预期,汇率波动,油价波动,地缘风险。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,056	24,264	26,601	29,771	33,346
同比增长率(%)	16.66%	0.87%	9.63%	11.92%	12.01%
归母净利润(百万元)	2,688	2,688	2,984	3,344	3,767
同比增长率(%)	8.01%	0.02%	11.00%	12.07%	12.66%
每股收益(元/股)	1.69	1.69	1.88	2.11	2.37
ROE(%)	15.35%	13.61%	13.36%	13.25%	13.22%
市盈率(P/E)	9.98	9.98	8.99	8.02	7.12

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,069	10,745	14,023	17,828
应收票据及账款	1,983	2,194	2,456	2,751
预付账款	466	429	480	538
其他应收款	300	309	346	387
存货	19	31	34	39
其他流动资产	88	194	217	243
流动资产总计	10,924	13,902	17,556	21,785
长期股权投资	373	367	361	355
固定资产	17,519	16,732	15,979	15,257
在建工程	162	268	334	360
无形资产	336	363	457	518
长期待摊费用	784	796	797	789
其他非流动资产	1,657	1,748	1,739	1,730
非流动资产合计	20,832	20,274	19,667	19,008
资产总计	31,756	34,176	37,223	40,794
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	2,052	2,041	2,288	2,564
其他流动负债	3,069	3,503	3,926	4,399
流动负债合计	5,121	5,544	6,215	6,963
长期借款	4,396	3,374	2,368	1,379
其他非流动负债	216	216	216	216
非流动负债合计	4,612	3,590	2,584	1,595
负债合计	9,733	9,134	8,799	8,558
股本	1,588	1,588	1,588	1,588
资本公积	3,663	3,663	3,663	3,663
留存收益	14,498	17,084	19,982	23,247
归属母公司权益	19,748	22,334	25,232	28,497
少数股东权益	2,275	2,707	3,192	3,739
股东权益合计	22,023	25,042	28,425	32,236
负债和股东权益合计	31,756	34,176	37,223	40,794

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	3,088	3,216	3,628	4,113
折旧与摊销	1,197	1,051	1,101	1,153
财务费用	145	153	94	34
投资损失	2	3	3	3
营运资金变动	1,085	122	294	324
其他经营现金流	42	226	226	226
经营性现金净流量	5,558	4,770	5,346	5,852
投资性现金净流量	-1,887	-522	-522	-522
筹资性现金净流量	-2,976	-1,572	-1,546	-1,525
现金流量净额	673	2,676	3,278	3,805

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	24,264	26,601	29,771	33,346
营业成本	19,502	21,424	24,016	26,907
税金及附加	55	58	64	72
销售费用	289	280	313	351
管理费用	435	427	478	535
研发费用	59	54	60	67
财务费用	145	153	94	34
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-2	-3	-3	-3
公允价值变动损益	1	0	0	0
资产处置收益	61	37	37	37
其他收益	245	223	223	223
营业利润	4,081	4,462	5,001	5,635
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	2	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	4,086	4,468	5,007	5,641
所得税	999	1,052	1,179	1,328
净利润	3,088	3,416	3,829	4,313
少数股东损益	399	433	485	546
归属母公司股东净利润	2,688	2,984	3,344	3,767
EPS(元)	1.69	1.88	2.11	2.37

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	0.87%	9.63%	11.92%	12.01%
营业利润增长率	3.89%	9.32%	12.09%	12.67%
归母净利润增长率	0.02%	11.00%	12.07%	12.66%
经营现金流增长率	101.45%	-14.18%	12.08%	9.47%
盈利能力				
毛利率	19.63%	19.46%	19.33%	19.31%
净利率	12.72%	12.84%	12.86%	12.94%
ROE	13.61%	13.36%	13.25%	13.22%
ROA	8.46%	8.73%	8.98%	9.23%
估值倍数				
P/E	9.98	8.99	8.02	7.12
P/S	1.11	1.01	0.90	0.80
P/B	1.36	1.20	1.06	0.94
股息率	0.00%	1.48%	1.66%	1.87%
EV/EBITDA	5	4	3	2

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。