

华夏航空(002928)

报告日期: 2023年08月28日

运力持续恢复, Q2 同比小幅减亏

——华夏航空 2023 半年度业绩点评报告

投资要点

- 华夏航空 2023 中报: Q2 亏损 4.8 亿元, 同比小幅减亏**
 根据华夏航空 2023 中报, 23H1, 公司实现营业收入 22.2 亿元, 同比+77%。归母净利润-7.5 亿元, 同比 22 年减亏约 2 亿元。其中 23Q2, 公司实现营业收入 11.7 亿元, 同比 22 年+80%, 同比 19 年-5%。归母净利润-4.8 亿元, 同比 22 年减亏约 0.2 亿元。
- 运营数据: 23Q2 客座率较 19 年-3pct, 缺口大幅收窄**
 - **机队规模:** 23H1 末公司拥有 67 架飞机, 较 22 年末净增 2 架 A320 飞机。
 - **ASK:** 23Q1、23Q2 同比 19 年分别-0.1%、+1.6%。
 - **RPK:** 23Q1、23Q2 同比 19 年分别-13%、-2%。
 - **客座率:** 23Q1、23Q2 分别为 70.6%、74.8%, 同比 19 年分别-10、-3 个百分点。
 - **通程业务发展情况:** 23H1, 公司通程出行人数达到 44.87 万人, 同比增加 37.05%, 占总承运人数的比例 16.4%。
- 收益分析: Q2 单位客收同比 19 年-2%、单位成本环比-9%**
收入端: 23Q2, 公司单位 ASK 收入为 0.424 元, 同比 19 年-6%, 环比-4%; 单位 RPK 收入为 0.566 元, 同比 19 年-2%, 环比-9%。
成本端: 23Q2, 公司营业成本约 13.0 亿元, 同比 22 年+33%。单位 ASK 营业成本为 0.469 元, 环比-9%, 同比 19 年+16%, 主要因为油价上涨、利用率尚未恢复。油价方面, 23Q2 我国航空煤油进口到岸完税价平均为 6103 元/吨, 环比 23Q1 下降 13%, 同比 19Q2 增长 20%。
费用端: 23Q2, 公司销售费用、管理费用分别为 0.55、0.64 亿元, 同比 22 年分别+25%、+10%。单位 ASK 销售费用、单位 ASK 管理费用分别为 0.020、0.023 元, 同比 22 年分别-25%、-34%, 同比 19 年分别+6%、+50%。
财务费用: 23H1, 公司财务费用约 4.2 亿元, 同比 22 年+8%, 其中 Q2 为 3.49 亿元, 同比 22 年+23%。根据 2023 半年报, 由于 23H1 末人民币汇率较 22 年末贬值 3.8%, 导致公司 23H1 产生汇兑损失 1.46 亿元, 上年同期为汇兑损失 1.62 亿元。
- 盈利预测与投资建议**
 公司受益于行业供需大周期, 暑运旺季行业量价齐升, 公司业绩拐点或至。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为-6.9、4.9、9.2 亿元, **维持“增持”评级**。
- 风险提示:** 需求不及预期, 油价、汇率大幅波动。

投资评级: 增持(维持)

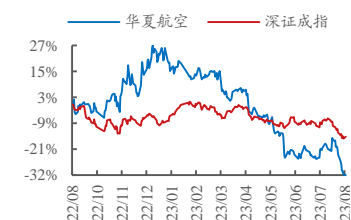
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

分析师: 李逸
 执业证书号: S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 7.43
 总市值(百万元) 9,497.33
 总股本(百万股) 1,278.24

股票走势图



相关报告

1 《油价高位+汇率波动致 Q3 亏损扩大, 关注支线航空市场底部反转——华夏航空 2022 年三季度报点评》 2022.10.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2643	5127	7749	9605
(+/-) (%)	-33.34%	93.98%	51.14%	23.95%
归母净利润	-1974	-683	488	920
(+/-) (%)	/	/	/	88.24%
每股收益(元)	-1.54	-0.53	0.38	0.72
P/E	/	/	19.44	10.33

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4127	4827	5613	6484
现金	1789	1902	1579	1842
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	870	1403	2328	2882
其它应收款	1046	1025	1085	1057
预付账款	129	186	232	271
存货	172	178	254	304
其他	120	132	135	129
非流动资产	13369	10278	12225	11959
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2654	2532	2364	2108
无形资产	187	186	173	163
在建工程	1200	982	803	452
其他	9327	6578	8884	9236
资产总计	17496	15105	17837	18443
流动负债	4707	4507	6021	5675
短期借款	2187	2004	2931	2143
应付款项	547	617	837	1003
预收账款	0	0	0	0
其他	1973	1886	2253	2529
非流动负债	8736	7178	7907	7940
长期借款	1543	1543	1543	1543
其他	7193	5634	6364	6397
负债合计	13443	11685	13929	13615
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4052	3420	3909	4828
负债和股东权益	17496	15105	17837	18443

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	317	1413	(793)	1376
净利润	(1974)	(683)	488	920
折旧摊销	252	277	276	274
财务费用	837	862	683	687
投资损失	6	6	6	6
营运资金变动	340	731	(1224)	(65)
其它	856	220	(1021)	(444)
投资活动现金流	(307)	59	77	338
资本支出	252	173	178	439
长期投资	0	(0)	(0)	0
其他	(559)	(114)	(100)	(100)
筹资活动现金流	274	(1360)	392	(1452)
短期借款	(336)	(183)	928	(788)
长期借款	(86)	0	0	0
其他	697	(1176)	(535)	(663)
现金净增加额	284	113	(323)	263

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2643	5127	7749	9605
营业成本	3898	4903	6497	7615
营业税金及附加	14	17	15	12
营业费用	179	246	356	432
管理费用	240	308	310	336
研发费用	21	40	60	75
财务费用	837	862	683	687
资产减值损失	150	51	(62)	48
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	(6)	(6)	(6)	(6)
其他经营收益	361	451	651	651
营业利润	(2341)	(854)	535	1046
营业外收支	(4)	34	59	59
利润总额	(2345)	(820)	594	1105
所得税	(370)	(138)	105	185
净利润	(1974)	(683)	488	920
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(1974)	(683)	488	920
EBITDA	(1917)	(281)	1153	1665
EPS (最新摊薄)	(1.54)	(0.53)	0.38	0.72

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-33.34%	93.98%	51.14%	23.95%
营业利润	-2995.99%	63.50%	162.60%	95.57%
归属母公司净利润	-	-	-	88.24%
获利能力				
毛利率	-47.48%	4.38%	16.16%	20.72%
净利率	-74.69%	-13.31%	6.30%	9.57%
ROE	-51.47%	-18.27%	13.33%	21.05%
ROIC	-11.22%	-3.42%	4.54%	7.22%
偿债能力				
资产负债率	76.84%	77.36%	78.09%	73.82%
净负债比率	39.24%	40.47%	41.66%	37.00%
流动比率	0.88	1.07	0.93	1.14
速动比率	0.84	1.03	0.89	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.31	0.47	0.53
应收账款周转率	2.68	4.50	4.17	3.74
应付账款周转率	7.82	8.56	9.08	8.39
每股指标(元)				
每股收益	-1.54	-0.53	0.38	0.72
每股经营现金	0.25	1.11	-0.62	1.08
每股净资产	3.17	2.68	3.06	3.78
估值比率				
P/E	/	/	19.44	10.33
P/B	2.34	2.78	2.43	1.97
EV/EBITDA	-14.66	-63.15	17.24	11.33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>