

华夏航空(002928)

报告日期: 2021年8月27日

Q2 盈利 0.6 亿元, 拟发行 7 亿元可转债增加运力

——华夏航空 2021 中报业绩点评

✍️ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
☎️ : 021-80108129
✉️ : lidan02@stocke.com.cn

报告导读

华夏航空公布 2021 年中报, 公司 21H1 实现营业收入 23.3 亿元, 较 19 年下降 6.03%, 实现归母净利润 0.12 亿元; 其中 Q2, 实现收入 12.3 亿元, 与 19Q2 基本持平, 归母净利润 0.6 亿元, 同比下降 0.4 亿元, 环比减亏 1 亿元。

投资要点

□ 受疫情、天气等多因素影响, 21H1 飞机日利用率同比下降 3%

随着“就地过年”政策影响消减, 自 3 月份以来, 出行需求逐渐恢复。2021 年 1-6 月份, 民航旅客运输量恢复到 2019 年同期的 76%; 国内航线 RPK 恢复到 2019 年同期的 63%。其中 Q2 旅客运输量已恢复至 19 年同期的 89%。

公司上半年整体经营受到就地过年、局部疫情、恶劣天气等多因素影响。21H1, 公司飞机平均日利用率为 7.49 小时, 同比下降 3%; ASK 52 亿人公里, 同比下降 3%, 较 19 年增加 3%; RPK 37.8 亿人公里, 同比上涨 24%, 较 19 年下降 6%; 总承运人次 309 万人次, 同比上涨 22%, 较 19 年下降 11%; 客座率 72.3%, 较 19 年下降 6.9pct。

机队规模: 上半年引入 1 架 ARJ 21, 整体规模达到 55 架, 平均机龄 4.53 年, 整体飞行经济性有望持续提升。

航线: 截至 21Q2 末, 公司有在飞航线 148 条, 其中独飞航线 132 条, 占比 89%。

□ 油价上涨、人民币升值, Q2 盈利 0.6 亿元

收入端: 1) 2021H1: 公司实现营业收入 23.3 亿元, 同比增加 17.4%, 相较 2019 年同期下降 6.0%, 主要系疫情反复和“就地过年”政策影响, 造成营收恢复不及预期; 其中 Q1、Q2 分别为 11 亿、12.3 亿元, 较 19 年同期分别-12%、-0.1%。

2) **通程销售占比进一步提升, 有望提高整体盈利水平。** 21H1 公司通程出行人数达到 50.8 万人, 同比增长 111%, 占总承运人数的比例为 18.0%, 较 2020 年全年水平提升 7.5pct; 新增通程服务机场 9 个, 已在 85 个机场开通通程航班。

3) 单位 ASK 收入为 0.446 元, 较 19 年下降 8%; 单位 RPK 收入为 0.616, 与 19 年同期基本持平。

成本及费用端: 1) 2021H1, 公司营业总成本 23.8 亿元, 与 19 年同期基本持平, 其中 Q1、Q2 分别为 12.5、12.3 亿元, 较 19 年同期分别+3%、-3%。由于 2021 年 1-6 月 WTI 原油平均价格较 19 年同期上涨 8%, 燃油成本有所增加, 但是公司上线节油助手 APP 提高节油效率, 同时开展了航油套期保值业务, 起到一定对冲作用。此外, 上半年人民币升值接近 1%, 贡献汇兑收益 3408 万元。2) 单位 ASK 总成本为 0.475 元, 较 19 年同期下降 3%; 单位 RPK 总成本 0.657 元, 较 19 年同期增加 7%。

利润端: 21Q2 归母净利润 0.6 亿元, 环比 Q1 增加 1 亿元, H1 盈利 0.1 亿元, 我们认为主要原因是: 1) 受益于 3-5 月国内出行市场需求好转带来的行业性改善, Q2 收入端环比增加 1.3 亿元; 2) 受益于节油措施、人民币升值以及成本精细管理, Q2 营业总成本环比 Q1 下降 0.2 亿元。

评级

增持

上次评级 增持

当前价格 ¥11.57

单季度业绩

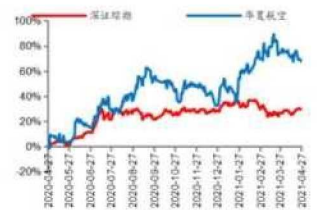
元/股

2Q/2021 0.06

1Q/2021 -0.05

4Q/2020 0.43

3Q/2020 0.16



公司简介

华夏航空是中国支线航空商业模式的引领者和主要践行者, 是目前中国长期专注于支线的独立航空公司。

相关报告

1 《2020 年归母净利润逆势增长, 成为唯一盈利上市航司》2021.04.28

2 《华夏航空 2020 及 21Q1 业绩预告点评: 20Q4 归母净利润大增 224%, 业绩超预期》2021.04.14

3 《华夏航空深度覆盖: 探索支线新模式, 凭差异化发展异军突起》2021.03.15

报告撰写人: 李丹

联系人: 李丹

□ 拟发行可转债不超过 7 亿元用于购买 2 架飞机+飞机维修机库项目

根据发行预案，本次可转债公开发行总额不超过 7 亿元，期限为自发行之日起 6 年，转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本次募集资金扣除发行费用后的净额将全部用于：①3.8 亿元投入购买 2 架 A320 系列飞机；②1.1 亿元用于飞机维修机库项目二期；③2.1 亿元用于补充流动资金。

□ 盈利预测及估值

我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.7、7.5、11.3 亿元，EPS 分别为 0.37、0.75、1.11 元/股。公司现专注发展国内支线航空市场，在局部疫情相对可控的情况下国内出行需求已基本恢复，因此，我们预计 22 年起公司受疫情影响较小，考虑到公司新疆模式的异地复制能力、通程模式的客流价值再挖掘潜力、及辅收体系的创新，我们认为未来 3 年或是公司的高速发展期，维持“增持”评级。

□ 风险提示

行业需求恢复不及预期，补贴不及预期，政策不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4728	5557	7841	9795
(+/-)	-12.56%	17.55%	41.09%	24.92%
净利润	613	371	755	1125
(+/-)	12.56%	-39.41%	103.40%	48.92%
每股收益(元)	0.60	0.37	0.75	1.11
P/E	19.12	31.55	15.51	10.42

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3270	2780	3401	4018	营业收入	4728	5557	7841	9795
现金	1275	1105	1001	1061	营业成本	4074	5053	6739	8086
交易性金融资产	0	1	2	1	营业税金及附加	6	6	8	11
应收账款	988	788	1192	1469	营业费用	241	259	353	441
其它应收款	609	530	760	974	管理费用	226	238	314	353
预付账款	110	121	151	192	研发费用	20	24	34	42
存货	89	83	112	142	财务费用	175	169	199	214
其他	200	153	183	179	资产减值损失	26	10	9	27
非流动资产	6525	7166	8233	9130	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	3	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	736	611	670	672
固定资产	4370	5161	5857	6441	营业利润	699	413	859	1296
无形资产	137	167	192	222	营业外收支	23	23	23	23
在建工程	1120	1159	1262	1351	利润总额	722	436	881	1319
其他	897	678	921	1117	所得税	109	64	126	194
资产总计	9795	9946	11634	13148	净利润	613	371	755	1125
流动负债	2423	2106	2880	3310	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	865	769	1105	1212	归属母公司净利润	613	371	755	1125
应付款项	361	332	429	564	EBITDA	1277	1092	1639	2165
预收账款	198	158	239	304	EPS (最新摊薄)	0.60	0.37	0.75	1.11
其他	999	848	1107	1229	主要财务比率				
非流动负债	4590	4040	4184	4271		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	1147	1147	1147	1147	成长能力				
其他	3442	2893	3037	3124	营业收入	-13%	18%	41%	25%
负债合计	7013	6147	7064	7581	营业利润	19%	-41%	108%	51%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	13%	-39%	103%	49%
归属母公司股东权	2782	3799	4570	5567	获利能力				
负债和股东权益	9795	9946	11634	13148	毛利率	14%	9%	14%	17%
					净利率	13%	7%	10%	11%
					ROE	18%	9%	16%	20%
					ROIC	7%	5%	8%	10%
					偿债能力				
					资产负债率	66%	64%	64%	61%
					净负债比率	38%	42%	44%	44%
					流动比率	1.15	0.95	0.94	0.99
					速动比率	1.11	0.92	0.91	0.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.47	0.60	0.66
					应收帐款周转率	4.49	4.95	5.70	5.24
					应付帐款周转率	10.06	11.51	12.96	11.71
					每股指标(元)				
					每股收益	0.60	0.37	0.75	1.11
					每股经营现金	0.99	0.59	0.82	1.30
					每股净资产	3.88	4.25	5.00	6.11
					估值比率				
					P/E	19.12	31.55	15.51	10.42
					P/B	2.98	2.72	2.31	1.89
					EV/EBITDA	13.68	15.25	10.55	8.16

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1008	596	826	1316
净利润	613	371	755	1125
折旧摊销	463	499	562	631
财务费用	175	169	199	214
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	514	(448)	(365)	(396)
其它	(754)	7	(323)	(254)
投资活动现金流	(306)	(1318)	(1251)	(1285)
资本支出	(1139)	(1172)	(1106)	(1139)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	833	(147)	(146)	(146)
筹资活动现金流	(500)	429	549	(16)
短期借款	436	545	669	268
长期借款	(317)	0	0	0
其他	(619)	(115)	(120)	(284)
现金净增加额	201	(293)	124	15

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29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦14楼

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>