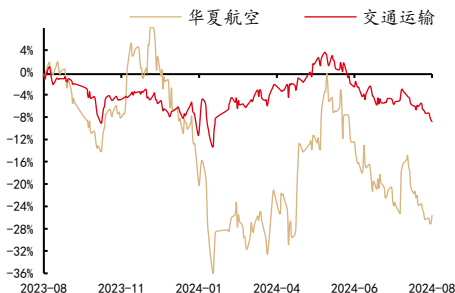


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.69
总股本/流通股本(亿股)	12.78 / 12.78
总市值/流通市值(亿元)	73 / 73
52周内最高/最低价	8.25 / 4.90
资产负债率(%)	83.0%
市盈率	-7.51
第一大股东	华夏航空控股(深圳)有限公司

研究所

分析师:曾凡喆
SAC 登记编号:S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

华夏航空(002928)

客运不断提量，业绩扭亏为盈

● 华夏航空披露 2024 年中报

华夏航空披露 2024 年中报，上半年公司营业收入 32.1 亿元，同比增长 45.0%，实现归母净利润 2615 万元，同比扭亏，二季度公司营业收入 16.0 亿元，同比增长 36.3%，实现微利，同比扭亏。

● 运营效率不断改善，业务量提升拉动营收大增

上半年公司运营效率不断改善，航班量稳步提升，运力投放同比增长 42.2%，旅客周转量同比增 51.9%，客座率恢复至 77.86%，同比提高 4.97pct。随着业务量恢复、市场下沉，叠加 2023 年的高基数，公司上半年单位运价有所下降，但业务量大幅增长仍然拉动营收大增。

● 成本持续摊薄，补贴收益大增改善运营业绩

随着公司飞机日利用率逐步提升，单位成本得到了有效摊薄，上半年公司营业成本 31.2 亿元，同比增长 23.6%，增速远低于收入增幅，单二季度单位 ASK 营业成本同比下降 11.6%，单位 ASK 非油成本同比下降 19.7%。公司上半年费用端基本稳定，得益于支线航空补贴管理办法修订及业务量提升，上半年公司其他收益达到 5.14 亿元，同比提高 3.71 亿元，大幅改善运营业绩。整体来看，公司业绩符合预期。

● 投资建议

随着机队运营效率的不断恢复，公司业务量有望不断提升，同时有效摊薄运营成本，且补贴的提升也有望带动公司业绩不断上行。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.2 亿元、8.3 亿元、11.1 亿元，同比分别扭亏、增长 96.8%、增长 34.3%。当前股价对应 2024-2025 年的 PE 估值分别为 17.3X、8.8X，处于较低位置，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5151	6755	8416	9335
增长率(%)	94.89	31.12	24.61	10.92
EBITDA(百万元)	834.94	1787.81	2324.64	2729.21
归属母公司净利润(百万元)	-964.98	421.17	828.70	1112.88
增长率(%)	51.12	143.65	96.76	34.29
EPS(元/股)	-0.75	0.33	0.65	0.87
市盈率(P/E)	-7.54	17.27	8.78	6.54
市净率(P/B)	2.36	2.09	1.69	1.34
EV/EBITDA	24.59	10.95	8.42	7.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	5151	6755	8416	9335	营业收入	94.9%	31.1%	24.6%	10.9%
营业成本	5513	6371	7461	8080	营业利润	54.0%	147.0%	91.9%	35.1%
税金及附加	16	20	25	28	归属于母公司净利润	51.1%	143.6%	96.8%	34.3%
销售费用	239	257	311	336	获利能力				
管理费用	267	270	328	355	毛利率	-7.0%	5.7%	11.4%	13.4%
研发费用	23	34	42	47	净利率	-18.7%	6.2%	9.8%	11.9%
财务费用	593	515	524	543	ROE	-31.3%	12.1%	19.2%	20.5%
资产减值损失	-13	-3	0	0	ROIC	-2.6%	5.0%	6.9%	7.8%
营业利润	-1078	506	972	1313	偿债能力				
营业外收入	5	5	20	20	资产负债率	83.0%	81.5%	79.1%	75.8%
营业外支出	28	10	5	5	流动比率	0.71	0.75	0.87	1.03
利润总额	-1100	501	987	1328	营运能力				
所得税	-135	80	158	215	应收账款周转率	5.93	6.12	5.94	5.83
净利润	-965	421	829	1113	存货周转率	28.15	33.28	40.12	45.62
归母净利润	-965	421	829	1113	总资产周转率	0.29	0.36	0.43	0.43
每股收益(元)	-0.75	0.33	0.65	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.75	0.33	0.65	0.87
货币资金	1920	1179	1782	2783	每股净资产	2.42	2.72	3.37	4.25
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	900	1323	1531	1699	PE	-7.54	17.27	8.78	6.54
预付款项	188	223	261	242	PB	2.36	2.09	1.69	1.34
存货	194	212	207	202	现金流量表				
流动资产合计	4076	4056	5137	6413	净利润	-965	421	829	1113
固定资产	3012	3426	3891	4309	折旧和摊销	1319	772	815	858
在建工程	944	923	909	898	营运资本变动	421	-728	-173	-153
无形资产	178	183	188	193	其他	547	406	511	536
非流动资产合计	14103	14798	15456	16070	经营活动现金流净额	1322	870	1981	2353
资产总计	18179	18854	20592	22483	资本开支	-541	-1385	-1452	-1451
短期借款	2077	2277	2477	2677	其他	0	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	571	549	746	808	投资活动现金流净额	-541	-1386	-1453	-1452
其他流动负债	3104	2584	2690	2751	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5752	5409	5913	6236	债务融资	1030	319	600	650
其他	9340	9965	10365	10815	其他	-1766	-532	-525	-551
非流动负债合计	9340	9965	10365	10815	筹资活动现金流净额	-736	-214	75	99
负债合计	15092	15374	16278	17051	现金及现金等价物净增加额	56	-741	603	1001
股本	1278	1278	1278	1278					
资本公积金	3296	3296	3296	3296					
未分配利润	-1608	-1279	-569	382					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	122	185	309	476					
所有者权益合计	3088	3480	4314	5432					
负债和所有者权益总计	18179	18854	20592	22483					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048