

评级: 买入 (维持)

市场价格: 5.69 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

分析师: 李鼎莹

执业证书编号: S0740524080001

Email: lidy@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,643	5,151	7,790	9,095	9,667
增长率 yoy%	-33%	95%	51%	17%	6%
净利润 (百万元)	-1,974	-965	406	952	1,124
增长率 yoy%	-1654%	51%	142%	134%	18%
每股收益 (元)	-1.54	-0.75	0.32	0.7449	0.88
每股现金流量	0.25	1.03	0.03	1.18	1.21
净资产收益率	-49%	-31%	12%	21%	20%
P/E	-3.7	-7.5	17.9	7.6	6.5
P/B	1.8	2.4	2.1	1.6	1.3

备注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价

投资要点

■ 华夏航空于 2024 年 8 月 29 日发布 2024 年中报:

➢ 2024 年 H1, 公司实现归母净利润 0.26 亿元, 实现扣非归母净利润 0.13 亿元, 较 2023 年同期扭亏为盈; 2024 年 Q2, 公司实现归母净利润 0.0148 亿元, 实现扣非归母净利润-0.0265 亿元。

■ 2024 年上半年, 受益于因私出行需求增长, 公司抓住支线旅游、淡季出行等市场需求变化所带来的机会, 通过新开支线航线, 推动航班质量提升, 优化支线城市通达性, 满足更多旅客的航空出行需求, 公司实现扭亏为盈, 具体经营情况如下:

➢ 公司机队规模持续增加, 经营状况持续恢复。2024 年 H1, 公司机队规模 72 架, 较 2023 年末净增 2 架飞机, 较 2019 年末净增 23 架飞机。公司 ASK、RPK 较 2023 年同期分别上升 42.17%、51.87%, 较 2019 年分别上升 43.35%、40.87%; 公司客座率 77.86%, 同比 2023 年上升 4.97 pct, 同比 2019 年下降 1.37pct。

➢ 公司客公里收入、单位 ASK 成本同比下降。2024 年 H1, 行业整体供给宽松, 票价水平下降, 公司票价水平随之下降。2024 年 H1 公司的客公里收入为 0.55 元, 同比 2023 年下降 1.90%, 同比 2019 年下降 9.34%。受益于公司经营情况持续恢复, 2024 年 H1 公司单位 ASK 营业成本为 0.43 元, 较 2023 年同期下降 13.03%, 较 2019 年同期下降 0.66%。

■ 政府补贴增加, 坏账持续冲回。2024 年 H1, 公司其他收益 5.14 亿元, Q1、Q2 分别为 2.46 亿元、2.68 亿元, 受益于《支线航空补贴管理暂行办法》的修订, 2024 年 H1 公司计入其他收益的政府补助 (5.06 亿元) 较去年同期 (2023H1:1.40 亿元) 显著增加。此外, 2024 年 H1, 公司冲回应收账款坏账损失约 0.4 亿元, Q1、Q2 分别冲回约 0.23 亿元及 0.17 亿元。

■ 人民币汇率波动造成汇兑损失。2024 年 H1, 测算美元兑人民币汇率升值 2.45%, 导致公司汇兑损失为 4226 万元。

■ 盈利预测与投资评级: 短期看, 我们认为公司业绩将随着飞机利用率恢复而修复, 中长期看, 支线航空发展受政策支持, 公司作为我国唯一一家规模化的独立支线航空, 未来发展空间广阔。我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润预测为 4.06/9.52/11.24 亿元, 对应 P/E 为 17.9X/7.6X/6.5X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示事件: 宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

基本状况

总股本(百万股)	1,278
流通股本(百万股)	1,278
市价(元)	5.69
市值(百万元)	7,273
流通市值(百万元)	7,273

股价与行业-市场走势对比



相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,920	3,116	2,729	2,900	营业收入	5,151	7,790	9,095	9,667
应收票据	4	0	0	0	营业成本	5,513	7,180	7,858	8,148
应收账款	895	1,817	2,162	2,417	税金及附加	16	25	34	37
预付账款	188	245	268	278	销售费用	239	273	282	309
存货	194	263	287	316	管理费用	267	288	323	329
合同资产	0	0	0	0	研发费用	23	23	27	29
其他流动资产	875	1,436	1,676	1,782	财务费用	593	569	621	637
流动资产合计	4,076	6,877	7,123	7,693	信用减值损失	-92	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-13	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,012	2,987	2,964	2,942	投资收益	1	0	0	0
在建工程	944	1,247	1,550	1,853	其他收益	528	1,033	1,137	1,193
无形资产	178	166	156	146	营业利润	-1,078	464	1,087	1,371
其他非流动资产	9,967	9,896	9,836	9,795	营业外收入	6	0	0	0
非流动资产合计	14,103	14,298	14,507	14,739	营业外支出	28	0	0	0
资产合计	18,179	21,175	21,630	22,432	利润总额	-1,100	464	1,087	1,371
短期借款	2,077	4,178	3,279	2,915	所得税	-135	58	135	247
应付票据	16	21	14	18	净利润	-965	406	952	1,124
应付账款	554	722	864	652	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-965	406	952	1,124
合同负债	66	140	164	174	NOPLAT	-445	905	1,496	1,647
其他应付款	389	389	389	389	EPS (按最新股本摊薄)	-0.75	0.32	0.74	0.88
一年内到期的非流动负债	2,568	2,568	2,568	2,568					
其他流动负债	81	83	86	86					
流动负债合计	5,752	8,101	7,364	6,802	主要财务比率				
长期借款	1,783	2,023	2,263	2,503	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	7,556	7,556	7,556	7,556	营业收入增长率	94.9%	51.2%	16.8%	6.3%
非流动负债合计	9,340	9,579	9,819	10,059	EBIT增长率	-66.3%	303.5%	65.2%	17.6%
负债合计	15,092	17,681	17,184	16,861	归母公司净利润增长率	-51.1%	142.1%	134.3%	18.1%
归属母公司所有者权益	3,088	3,494	4,446	5,570	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	-7.0%	7.8%	13.6%	15.7%
所有者权益合计	3,088	3,494	4,446	5,570	净利率	-18.7%	5.2%	10.5%	11.6%
负债和股东权益	18,179	21,175	21,630	22,432	ROE	-31.3%	11.6%	21.4%	20.2%
					ROIC	-6.0%	9.6%	15.4%	16.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	83.0%	83.5%	79.4%	75.2%
					债务权益比	452.9%	467.2%	352.4%	279.0%
					流动比率	0.7	0.8	1.0	1.1
					速动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	61	63	79	85
					应付账款周转天数	36	32	36	33
					存货周转天数	12	11	13	13
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.75	0.32	0.74	0.88
					每股经营现金流	1.03	0.03	1.18	1.21
					每股净资产	2.42	2.73	3.48	4.36
					估值比率				
					P/E	-7.5	17.9	7.6	6.5
					P/B	2.4	2.1	1.6	1.3
					EV/EBITDA	-710	108	75	66

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。