

非金融公司|公司点评|华夏航空（002928）

经营全面改善，支线网络扩大



| 报告要点

公司发布 2024 半年报，2024H1 实现收入 32.11 亿元，同比+44.96%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比扭亏 7.78 亿元。其中 2024Q2 实现收入 15.95 亿元，同比+36.28%，实现归母净利润 148.28 万元，同比扭亏 4.78 亿元。

| 分析师及联系人



李蔚

SAC: S0590522120002



曾智星

华夏航空(002928)

经营全面改善，支线网络扩大

行业： 交通运输/航空机场
投资评级： 买入（维持）
当前价格： 5.55 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,278.2/1,278.2
流通A股市值(百万元) 7,094.24
每股净资产(元) 2.44
资产负债率(%) 83.65
一年内最高/最低(元) 8.41/4.58

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 半年报，2024H1 实现收入 32.11 亿元，同比+44.96%；实现归母净利润 0.26 亿元，同比扭亏 7.78 亿元。其中 2024Q2 实现收入 15.95 亿元，同比 36%，实现归母净利润 148.28 万元，同比扭亏 4.78 亿元。

➤ 需求增速超供给增速 10pcts，经营全面改善

2024H1，公司 ASK/RPK/客运量分别同增 42.17%/51.87%/54.21%，需求增速远超供给增速，客座率同比提升 4.97pcts、达 77.86%。业绩改善主要受到需求恢复的驱动，公司在 Q2 淡季实现大幅扭亏，全年业绩有望上行。

➤ 回款表现向好，受客户债务风险影响小

2024H1，公司应收账款坏账准备减少，报告期内冲回 3917 万元；应收账款周转天数 54.19，较上年同期/上年末分别减少 18.45/6.55 天，客户回款表现良好、应收账款周转率不断改善、恢复到 2019 年水平。

➤ 支线市场优势扩大，长期发展可期

报告期内公司引进 2 架 A320，机队规模达 72 架；在飞/支线/独飞航线分别 181/176/157 条，较 2023 年末分别增长 13/10/7 条，支线航点覆盖率 45.21%，较 2023 年末提升 7.2pcts。公司在支线市场渗透率进一步提升、巩固支线龙头优势，充分受益于民航局支线补贴新政，享受下沉市场、旅游目的地等客流增长红利。

➤ 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年：营业收入分别为 69.77/85.66/101.72 亿元，同比增速分别为 35.44%/22.77%/18.76%；归母净利润分别为 4.88/7.17/10.96 亿元，同比增速分别为扭亏/46.99%/52.80%；EPS 分别为 0.38/0.56/0.86 元。鉴于公司经营持续改善、支线龙头优势有望扩大，维持“买入”评级。

风险提示：航空需求增速不及预期，地方政府债务风险，市场竞争加剧风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2643	5151	6977	8566	10172
增长率(%)	-33.34%	94.89%	35.44%	22.77%	18.76%
EBITDA(百万元)	-1255	-221	3277	2518	2885
归母净利润(百万元)	-1974	-965	488	717	1096
增长率(%)	-1,653.77%	51.12%	150.58%	46.99%	52.80%
EPS(元/股)	-1.54	-0.75	0.38	0.56	0.86
市盈率(P/E)	-3.6	-7.4	14.5	9.9	6.5
市净率(P/B)	1.8	2.3	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	-21.7	-88.2	4.9	5.7	4.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

风险提示

航空需求增速不及预期。公司以航空客运为主业，若出行需求不足，或将导致公司收入增长受限、经营承压。

地方政府债务风险。公司通过与地方政府合作，进行支线航空运营，地方政府补贴是其重要收入来源，若地方政府债务风险扩大，公司回款可能受影响。

市场竞争加剧风险。公司以经营独飞航线为特色，若市场竞争格局恶化，或将削弱公司优势。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1789	1920	2093	2570	3052	营业收入	2643	5151	6977	8566	10172
应收账款+票据	874	901	1070	1199	1425	营业成本	3898	5513	6543	7999	9357
预付账款	129	188	279	342	407	营业税金及附加	14	16	22	28	35
存货	172	194	253	310	362	营业费用	179	239	314	300	356
其他	1162	873	1216	1492	1772	管理费用	261	290	296	381	452
流动资产合计	4127	4076	4911	5913	7018	财务费用	837	593	456	369	287
长期股权投资	0	2	2	2	3	资产减值损失	0	-13	0	0	0
固定资产	10645	11376	10551	9736	8927	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1200	944	897	850	803	投资净收益	-6	1	0	0	0
无形资产	187	178	148	119	89	其他	210	434	1315	1417	1624
其他非流动资产	1336	1602	647	647	647	营业利润	-2341	-1078	662	906	1310
非流动资产合计	13369	14103	12246	11355	10469	营业外净收益	-4	-23	2	1	1
资产总计	17496	18179	17157	17268	17487	利润总额	-2345	-1100	664	908	1311
短期借款	2187	2077	2799	3320	3529	所得税	-370	-135	176	190	215
应付账款+票据	547	571	794	970	1135	净利润	-1974	-965	488	717	1096
其他	1973	3104	3293	4003	4689	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	4707	5752	6885	8293	9353	归属于母公司净利润	-1974	-965	488	717	1096
长期带息负债	8388	8679	6036	4021	2084						
长期应付款	107	384	384	384	384	财务比率					
其他	242	276	276	276	276		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	8736	9340	6697	4682	2745	成长能力					
负债合计	13443	15092	13582	12975	12098	营业收入	-33.34%	94.89%	35.44%	22.77%	18.76%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	-772.11%	66.33%	320.64%	13.97%	25.19%
股本	1278	1278	1278	1278	1278	EBITDA	-370.67%	82.38%	1,581.45%	-23.15%	14.55%
资本公积	3296	3296	3296	3296	3296	归属于母公司净利润	-	51.12%	150.58%	46.99%	52.80%
留存收益	-521	-1486	-998	-281	815	获利能力					
股东权益合计	4052	3088	3576	4293	5389	毛利率	-47.48%	-7.02%	6.22%	6.61%	8.01%
负债和股东权益总计	17496	18179	17157	17268	17487	净利率	-74.69%	-18.73%	7.00%	8.38%	10.78%
						ROE	-48.71%	-31.25%	13.65%	16.71%	20.34%
						ROIC	-9.36%	-3.08%	6.45%	8.23%	11.38%
						偿债能力					
						资产负债率	76.84%	83.02%	79.16%	75.14%	69.18%
						流动比率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
						营运能力					
						应收账款周转率	3.1	5.7	6.6	7.3	7.3
						存货周转率	22.6	28.5	25.8	25.8	25.8
						总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	-1.5	-0.8	0.4	0.6	0.9
						每股经营现金流	-0.5	0.2	2.4	2.2	2.4
						每股净资产	3.2	2.4	2.8	3.4	4.2
						估值比率					
						市盈率	-3.6	-7.4	14.5	9.9	6.5
						市净率	1.8	2.3	2.0	1.7	1.3
						EV/EBITDA	-21.7	-88.2	4.9	5.7	4.4
						EV/EBIT	-18.1	-38.4	14.2	11.3	7.9

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月02日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼