

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)	7.53
总股本/流通股本(亿股)	12.78 / 12.78
总市值/流通市值(亿元)	96 / 96
52周内最高/最低价	9.09 / 5.18
资产负债率(%)	83.8%
市盈率	35.79
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)

运营逐步回归正轨，多因素助力利润改善

● 华夏航空披露 2024 年年报及 2025 年一季报

华夏航空披露 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司营业收入 67.0 亿元，同比增长 30.0%，实现归母净利润 2.68 亿，同比增长 127.8%，其中 2024 年四季度营业收入 15.4 亿元，同比增长 18.6%，归母净利润-0.39 亿元。2025 年一季度公司营业收入 17.7 亿元，同比增长 9.8%，实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 232.3%。

● 飞机利用效率不断修复，业务量上升拉动收入增长

受益于民航需求改善，公司积极推动航班量增长，提升机队利用率，业务量同比显著提升。2024 年公司客运运力投放同比增长 33.2%，旅客周转量同比增长 40.7%，客座率 79.61%，同比提高 4.25pct。2025 年一季度公司客运运力投放同比增长 27.3%，旅客周转量同比增长 28.1%，客座率 79.85%，同比提高 2.71pct。因公司航线下沉及民航市场竞争因素影响，2024 年公司客公里收益同比下降 4.6%至 0.53 元。

● 单位成本有效摊薄，补贴政策显著助力业绩改善

因业务量显著提升，公司营业成本有所增长，但由于机队利用率恢复，公司单位成本得到明显摊薄，2024 年公司单位非油成本同比下降 11.7%。因支线航空补贴办法修订，2024 年公司其他收益同比大幅提升 144.9%至 12.9 亿元，此外，因公司处置华夏航空教育科技有限公司股权，公司投资收益同比增长 1.5 亿元。整体来看，2024 年业绩落于业绩预告中值上方，符合预期。

2025 年一季度公司营收保持平稳增长，成本同步上行，业绩同比有所提升，基本符合预期。

● 投资建议

我们持续看好我国支线航空下沉市场发展潜力，华夏航空作为唯一一家以支线航空为主营业务的上市航空公司，机队运行效率仍有提升空间，业绩有望持续提升。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.0 亿元、7.2 亿元、10.0 亿元，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6696	7373	8408	9289
增长率 (%)	29.98	10.12	14.03	10.48
EBITDA (百万元)	2281.66	1670.87	2461.59	3294.72
归属母公司净利润 (百万元)	267.97	401.28	718.06	1000.90
增长率 (%)	127.77	49.75	78.94	39.39
EPS (元/股)	0.21	0.31	0.56	0.78
市盈率 (P/E)	35.92	23.99	13.40	9.62
市净率 (P/B)	2.87	2.55	2.13	1.73
EV/EBITDA	10.02	13.97	9.81	7.47

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6696	7373	8408	9289	营业收入	30.0%	10.1%	14.0%	10.5%
营业成本	6578	7097	7796	8358	营业利润	134.7%	31.8%	77.8%	38.8%
税金及附加	20	22	25	28	归属于母公司净利润	127.8%	49.7%	78.9%	39.4%
销售费用	296	321	362	395	<b>获利能力</b>				
管理费用	259	280	319	353	毛利率	1.8%	3.7%	7.3%	10.0%
研发费用	11	15	17	19	净利率	4.0%	5.4%	8.5%	10.8%
财务费用	634	595	624	665	ROE	8.0%	10.6%	15.9%	18.0%
资产减值损失	-2	-15	-15	-15	ROIC	3.3%	4.4%	5.7%	6.6%
<b>营业利润</b>	<b>374</b>	<b>492</b>	<b>876</b>	<b>1216</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	12	10	10	10	资产负债率	83.8%	83.3%	81.5%	79.1%
营业外支出	14	10	10	5	流动比率	0.83	0.86	0.90	0.98
<b>利润总额</b>	<b>372</b>	<b>492</b>	<b>876</b>	<b>1221</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	104	91	158	220	应收账款周转率	6.97	6.85	6.97	6.87
<b>净利润</b>	<b>268</b>	<b>401</b>	<b>718</b>	<b>1001</b>	存货周转率	30.61	28.82	28.99	28.66
<b>归母净利润</b>	<b>268</b>	<b>401</b>	<b>718</b>	<b>1001</b>	总资产周转率	0.34	0.34	0.36	0.36
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.31</b>	<b>0.56</b>	<b>0.78</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.21	0.31	0.56	0.78
货币资金	1659	2430	2586	3055	每股净资产	2.63	2.96	3.54	4.34
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1035	1137	1296	1432	PE	35.92	23.99	13.40	9.62
预付款项	172	199	218	234	PB	2.87	2.55	2.13	1.73
存货	236	256	282	302	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>5181</b>	<b>6073</b>	<b>6762</b>	<b>7649</b>	净利润	268	401	718	1001
固定资产	2638	2876	3099	3263	折旧和摊销	1448	584	962	1409
在建工程	1091	1033	986	949	营运资本变动	-436	12	-359	-275
无形资产	101	108	114	119	其他	530	629	665	703
<b>非流动资产合计</b>	<b>15518</b>	<b>16543</b>	<b>17721</b>	<b>18953</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1810</b>	<b>1627</b>	<b>1986</b>	<b>2837</b>
<b>资产总计</b>	<b>20698</b>	<b>22616</b>	<b>24484</b>	<b>26602</b>	资本开支	-181	-1467	-2016	-2510
短期借款	2579	2879	3079	3279	其他	271	-149	-119	-119
应付票据及应付账款	736	769	845	905	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>90</b>	<b>-1616</b>	<b>-2135</b>	<b>-2629</b>
其他流动负债	2956	3453	3552	3634	股权融资	13	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6271</b>	<b>7102</b>	<b>7476</b>	<b>7819</b>	债务融资	-121	1515	950	950
其他	11069	11733	12483	13233	其他	-2059	-752	-646	-689
<b>非流动负债合计</b>	<b>11069</b>	<b>11733</b>	<b>12483</b>	<b>13233</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2168</b>	<b>762</b>	<b>304</b>	<b>261</b>
<b>负债合计</b>	<b>17340</b>	<b>18834</b>	<b>19959</b>	<b>21051</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-262</b>	<b>771</b>	<b>155</b>	<b>469</b>
股本	1278	1278	1278	1278					
资本公积金	3261	3261	3261	3261					
未分配利润	-1340	-977	-341	534					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	159	219	327	477					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3358</b>	<b>3782</b>	<b>4525</b>	<b>5551</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>20698</b>	<b>22616</b>	<b>24484</b>	<b>26602</b>					

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