

海航控股(600221)

报告日期: 2025 年 05 月 04 日

25Q1 盈利 2.7 亿元，看好业绩持续改善

——海航控股 2024 年报及 2025 一季报点评

投资要点

25Q1 元盈利 2.7 亿元，业绩符合预期

2024 年公司实现营业总收入 652 亿元，同比+11%，归母净利润-9.2 亿元（23 年为 3.1 亿元）。其中 24Q4 营业总收入约 135 亿元，同比+13%，归母净利润-30.9 亿元，亏损同比扩大 25.2 亿元，主要因为人民币贬值产生汇兑损失。25Q1，营业总收入 176 亿元，同比+0.3%，归母净利润 2.7 亿元，同比-60%。

经营端：24 年飞机利用率同比增加 1 小时，25Q1 客座率同比增加 0.8pct

经营数据：2024 年公司飞机日利用率 9.3 小时，同比增加约 1 小时；ASK、RPK 同比+18%、+21%，客座率约 83.5%，同比+2.1pct。1）国内航线：ASK 同比+8%，客座率 86.1%，同比+2.6pct；2）国际航线：ASK 同比+116%，客座率 71.7%，同比+9.4pct；3）地区航线：ASK 同比+5%，客座率 66.1%，同比+3.4pct。25Q1 公司 ASK 同比+12%（国内线+3%、国际线+70%），客座率 83.1%，同比+0.8pct。

机队规模：2024 年末公司机队规模 348 架，全年净增 14 架。25Q1 末机队规模扩大至 351 架，单季度净增 3 架。

收益分析：票价下滑导致客收下跌，单位成本改善

收入端：24 年单位 ASK 收入 0.440 元，同比-6%，单位 RPK 营业收入 0.527 元，同比-8%，主要因为票价下滑。其中 24Q4 单位 RPK 收入 0.448 元，同比-14%。25Q1 单位 RPK 收入 0.531 元，同比-11%。

成本端：24 年单位 ASK 营业成本 0.407 元，同比-3%，其中单位航油成本约 0.139 元，同比-7%，主要因为油价下跌；单位非油成本 0.268 元，同比-0.1%，其中维修费用、起降费用涨幅明显。25Q1 单位 ASK 营业成本 0.396 元，同比-6%。

费用端：24 年销售费用率 3.2%、管理费用率 1.8%，同比分别+0.4pct、-0.3pct。财务费用 52 亿元，同比-3%，主要因为利息支出下降与汇兑净损失减少。其中汇兑净损失 13.7 亿元，同比减少约 1 亿元。其中 24Q4 财务费用 26.6 亿元，主要因为人民币贬值产生汇兑损失 17 亿元左右。25Q1 财务费用 8.5 亿元，同比-29%，主要因为人民币升值产生汇兑收益约 1 亿元。按照 24 年末外币敞口计算，若人民币兑美元汇率升值 1%，将增加税前利润约 6 亿元。

盈利预测与投资建议

中长期看行业供给受限预计较持久，需求有望稳健增长，供需关系逆转在即，高利润弹性可期。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 15.7、28.1、48.3 亿元，维持“增持”评级。

风险提示

需求不及预期、油价大幅上涨、人民币兑美元大幅贬值等。

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

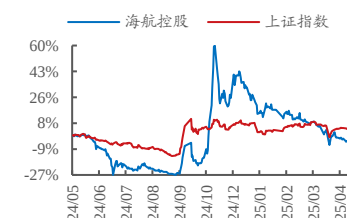
分析师：李逸

执业证书号：S1230523070008
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 1.34
总市值(百万元)	57,908.95
总股本(百万股)	43,215.63

股票走势图



相关报告

1 《五星航司，静待复苏》
 2023.08.08

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	65236	69447	75140	81996
(+/-) (%)	11%	6%	8%	9%
归母净利润	-921	1572	2810	4828
(+/-) (%)	/	/	79%	72%
每股收益(元)	-0.02	0.04	0.07	0.11
P/E	/	36.83	20.61	11.99

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	29683	35668	43061	52918
现金	11500	17426	24233	33344
交易性金融资产	409	421	433	446
应收账款	3628	3476	3760	4256
其它应收款	8689	9028	9017	9020
预付账款	1395	1385	1555	1599
存货	2152	2145	2181	2393
其他	1911	1787	1881	1860
非流动资产	112024	105714	100751	97891
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	14	40	37	31
固定资产	37096	33412	29998	27042
无形资产	1503	1490	1399	1298
在建工程	4990	4136	3378	2872
其他	68421	66635	65940	66648
资产总计	141707	141381	143812	150809
流动负债	36482	34337	35919	37596
短期借款	2009	1807	1908	1858
应付款项	15667	13177	15122	16342
预收账款	0	0	0	0
其他	18806	19353	18889	19396
非流动负债	103684	103346	100341	99037
长期借款	47518	46585	44720	42855
其他	56166	56761	55621	56183
负债合计	140166	137683	136259	136634
少数股东权益	(732)	(147)	897	2691
归属母公司股东权	2273	3845	6655	11484
负债和股东权益	141707	141381	143812	150809

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	14133	6403	11026	14317
净利润	(1264)	2157	3855	6622
折旧摊销	4712	2695	2706	2720
财务费用	5160	3345	3663	3733
投资损失	(54)	(54)	(54)	(54)
营运资金变动	8744	(3914)	1312	1601
其它	(3164)	2175	(455)	(305)
投资活动现金流	(606)	3843	1315	425
资本支出	(645)	2219	1854	1143
长期投资	(3039)	1947	(285)	(459)
其他	3077	(324)	(254)	(259)
筹资活动现金流	(13973)	(4320)	(5533)	(5631)
短期借款	403	(202)	101	(50)
长期借款	1903	(933)	(1865)	(1865)
其他	(16280)	(3185)	(3769)	(3715)
现金净增加额	(447)	5926	6807	9111

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	65236	69447	75140	81996
营业成本	60387	62758	66388	69931
营业税金及附加	169	181	199	214
营业费用	2057	2083	2254	2460
管理费用	1156	1181	1277	1394
研发费用	36	35	38	41
财务费用	5160	3345	3663	3733
资产减值损失	(406)	0	0	0
公允价值变动损益	(116)	0	0	0
投资净收益	54	54	54	54
其他经营收益	2041	2117	2517	2917
营业利润	(1344)	2037	3894	7194
营业外收支	164	164	164	164
利润总额	(1180)	2201	4058	7358
所得税	84	44	203	736
净利润	(1264)	2157	3855	6622
少数股东损益	(342)	584	1044	1794
归属母公司净利润	(921)	1572	2810	4828
EBITDA	6311	8341	10026	13111
EPS (最新摊薄)	(0.02)	0.04	0.07	0.11

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.25%	6.45%	8.20%	9.12%
营业利润	-	251.53%	91.18%	84.77%
归属母公司净利润	-	-	78.74%	71.80%
获利能力				
毛利率	7.43%	9.63%	11.65%	14.71%
净利率	-1.94%	3.11%	5.13%	8.08%
ROE	-59.08%	60.02%	49.96%	44.44%
ROIC	1.57%	4.96%	6.25%	8.17%
偿债能力				
资产负债率	98.91%	97.38%	94.75%	90.60%
净负债比率	44.17%	44.14%	43.31%	41.79%
流动比率	0.81	1.04	1.20	1.41
速动比率	0.75	0.98	1.14	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.49	0.53	0.56
应收账款周转率	21.12	19.76	20.91	20.64
应付账款周转率	8.33	8.07	8.06	8.08
每股指标(元)				
每股收益	-0.02	0.04	0.07	0.11
每股经营现金	0.33	0.15	0.26	0.33
每股净资产	0.05	0.09	0.15	0.27
估值比率				
P/E	-	36.83	20.61	11.99
P/B	25.48	15.06	8.70	5.04
EV/EBITDA	26.64	17.70	13.83	9.90

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>