

华夏航空(002928)

报告日期: 2025年08月29日

## Q2 业绩高增超预期, 看好利用率持续提升释放盈利

### ——华夏航空 2025 中报点评

#### 投资要点

- 25Q2 归母净利润高增, 业绩表现超预期**  
 2025H1 公司实现营业收入 36.1 亿元, 同比+12%, 归母净利润 2.5 亿元, 同比+859%, 落在业绩预告中枢。其中 25Q2, 公司实现营业收入 18.4 亿元, 同比+15%, 归母净利润 1.7 亿元 (24Q2 为 0.01 亿元), 业绩表现超我们此前预期。
- 经营数据: 25Q2 飞机利用率提升, ASK 同比提升 19%**  
 利用率提升拉动运力增长, 客座率持续改善。25H1, 公司 ASK、RPK 同比分别+21%、+27%, 客座率 81.5%, 同比+3.7pct, 旅客量 537 万人次, 同比+27%。其中 25Q2, 公司 ASK、RPK 同比分别+19%、+26%, 客座率 83.2%, 同比+4.6pct, 旅客量 284 万人次, 同比+26%。  
**支线飞机占比 61%。**25H1 净增 2 架至 77 架飞机, 包括 30 架 A320 系列 (占 39%)、36 架 CRJ900 系列 (占 47%)、11 架 C909 系列 (占 14%)。
- 收益分析: 油价下跌、利用率提升致单位成本下降, 补贴提升改善盈利**  
 抓住支线旅游、淡季出行等市场需求变化带来的机遇, 受益于新支线航空补贴政策红利, 单位收益。25H1 公司营业收入 36.1 亿元, 同比+12%, 其他收益 7.4 亿元, 同比+45%。25H1 单位 ASK 营业收入 0.407 元, 同比-7%; 单位 ASK 营业收入+其他收益 0.491 元, 同比-4%。其中 Q2, 单位 ASK 营业收入 0.407 元, 同比-3%; 单位 ASK 营业收入+其他收益 0.492 元, 同比-0.2%。  
**飞机利用率提升, 摊薄单位成本。**25H1 单位营业成本 0.396 元, 同比-7%; 其中 25Q2 单位营业成本 0.387 元, 同比-7%, 主要因为油价下跌、利用率提升。  
**人民币升值录得汇兑收益。**25H1 财务费用 2.6 亿元, 同比下降 0.7 亿元, 其中汇兑收益约 0.2 亿元, 24 年同期为汇兑损失 0.4 亿元。
- 抓住支线出行新机遇与政策红利, 飞机利用率恢复后业绩有望超预期**  
 修订后的《支线航空补贴管理暂行办法》自 2024 年 1 月 1 日起施行, 补贴更聚焦于偏远地区支线航线, 也加大了对支线飞机执飞航线的补贴力度。25H1 公司符合《支线航空补贴管理暂行办法》补贴范围的航线运力占比达到 45%, 未来有望加大对偏远地区的航线覆盖能力, 利好航线综合收益提升。短期看, 公司 25H1 独飞航线占比 88%, 短期受行业内卷影响或相对更轻。公司机队利用率将随着机长数量恢复而持续提升, 盈利有望超预期恢复。中长期看, 行业供需关系持续改善, 华夏航空旅游航线占比较高, 有望受益于国内因私出行需求增长, 票价弹性有望逐渐兑现。
- 盈利预测与投资建议**  
 利用率恢复后业绩有望超预期, 预计公司 25-27 年归母净利润约 6、10、12 亿元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**  
 需求不及预期, 油价、汇率大幅波动。

#### 投资评级: 买入(维持)

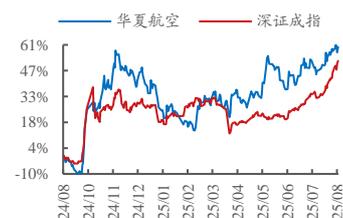
**分析师: 李丹**  
 执业证书号: S1230520040003  
 liidan02@stocke.com.cn

**分析师: 李逸**  
 执业证书号: S1230523070008  
 liyi01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 9.20
总市值(百万元)	11,759.82
总股本(百万股)	1,278.24

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《Q1 归母净利润高增, 盈利拐点来临》 2025.04.27
- 2 《东风至, 盈利进入兑现期》 2024.11.03
- 3 《利用率恢复逐步兑现, 三季度业绩高增》 2024.10.30

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6696	7747	8735	9212
(+/-) (%)	30%	16%	13%	5%
归母净利润	268	610	1034	1219
(+/-) (%)	/	128%	70%	18%
每股收益(元)	0.21	0.48	0.81	0.95
P/E	43.89	19.28	11.37	9.65

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5181	6639	8049	9304
现金	1659	3618	4823	5945
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1035	1396	1525	1579
其它应收款	1765	930	961	1013
预付账款	172	221	232	229
存货	236	272	277	289
其他	312	203	231	249
<b>非流动资产</b>	15518	14301	14051	14481
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	2638	3016	3110	3148
无形资产	101	80	60	40
在建工程	1091	640	405	250
其他	11686	10564	10475	11043
<b>资产总计</b>	20698	20941	22100	23785
<b>流动负债</b>	6271	7015	7280	7278
短期借款	2579	2281	2313	2391
应付款项	736	841	846	891
预收账款	0	0	0	0
其他	2956	3893	4121	3996
<b>非流动负债</b>	11069	9945	9805	10273
长期借款	1939	1939	1939	1939
其他	9130	8006	7865	8334
<b>负债合计</b>	17340	16960	17085	17551
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3358	3981	5015	6234
<b>负债和股东权益</b>	20698	20941	22100	23785

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1810	2060	1643	2028
净利润	268	610	1034	1219
折旧摊销	350	279	304	323
财务费用	634	490	527	599
投资损失	(148)	0	0	0
营运资金变动	(750)	312	8	(51)
其它	1456	369	(229)	(61)
<b>投资活动现金流</b>	90	(185)	(142)	(185)
资本支出	227	(109)	(66)	(107)
长期投资	1	(0)	(0)	0
其他	(137)	(76)	(76)	(78)
<b>筹资活动现金流</b>	(2168)	83	(295)	(721)
短期借款	502	(298)	31	79
长期借款	156	0	0	0
其他	(2826)	381	(327)	(799)
<b>现金净增加额</b>	(268)	1958	1205	1123

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	6696	7747	8735	9212
营业成本	6578	7091	7605	7821
营业税金及附加	20	21	17	14
营业费用	296	341	384	405
管理费用	259	325	349	350
研发费用	11	15	17	18
财务费用	634	490	527	599
资产减值损失	9	31	35	37
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	148	0	0	0
其他经营收益	1319	1300	1430	1480
<b>营业利润</b>	374	731	1230	1448
营业外收支	(2)	(14)	(14)	(14)
<b>利润总额</b>	372	718	1216	1434
所得税	104	108	182	215
<b>净利润</b>	268	610	1034	1219
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	268	610	1034	1219
EBITDA	1280	1547	2047	2356
EPS (最新摊薄)	0.21	0.48	0.81	0.95

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	29.98%	15.70%	12.76%	5.46%
营业利润	-	95.74%	68.20%	17.71%
归属母公司净利润	-	127.61%	69.52%	17.91%
<b>获利能力</b>				
毛利率	1.76%	8.46%	12.94%	15.11%
净利率	4.00%	7.87%	11.84%	13.23%
ROE	8.31%	16.62%	22.99%	21.68%
ROIC	3.55%	5.69%	7.39%	7.99%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	83.78%	80.99%	77.31%	73.79%
净负债比率	38.41%	42.58%	43.62%	41.77%
流动比率	0.83	0.95	1.11	1.28
速动比率	0.79	0.91	1.07	1.24
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.37	0.41	0.40
应收账款周转率	6.97	6.40	5.89	5.70
应付账款周转率	10.86	9.72	9.52	9.64
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	0.48	0.81	0.95
每股经营现金	1.42	1.61	1.29	1.59
每股净资产	2.63	3.11	3.92	4.88
<b>估值比率</b>				
P/E	43.89	19.28	11.37	9.65
P/B	3.50	2.95	2.35	1.89
EV/EBITDA	18.58	14.94	10.74	9.00

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>