



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月08日

基础数据

09月05日收盘价（元）	9.22
总市值（亿元）	117.85
总股本（亿股）	12.78

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】华夏航空：华夏航空2024年年度报告及2025年一季报点评：运营走出低谷，利润步入上行期-2025.04.29

【兴证交运】华夏航空2024年三季报点评：运量恢复困境反转，员工持股计划推出提振信心-2024.11.04

分析师：袁浩然

S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

华夏航空(002928.SZ)

华夏航空 2025 年中报点评： 上半年经营改善落地，看好利润持续恢复

投资要点：

- **华夏航空发布 2025 年中报**：2025 年上半年，华夏航空实现营业收入 36.10 亿元，同比增长 12.41%。归属于上市公司股东的净利润达 2.51 亿元，同比增长 858.95%。扣除非经常性损益后的归母净利润为 2.27 亿元，同比增长 1,706.60%。
- **上半年营运数据同比高增**。上半年公司可用座公里（ASK）达到 88.60 亿人公里，同比增长 21.41%；旅客周转量（RPK）达到 72.23 亿人公里，同比增长 27.13%。客座率为 81.53%，同比提升 3.67 个百分点。总载运人次达到 537.18 万，同比增长 27.29%。
- **公司上半年综合收益水平小幅下滑**。我们计算公司“每 ASK 含补贴收入”——（营业收入+其他收益）/ASK，为 0.4914 元/人公里，相较于 2024 年半年度的 0.5103 元/人公里，同比下降 3.72%。
- **油价下降、运量提升，公司单位成本降幅显著**。公司上半年单位成本为 0.3957 元/ASK，上年同期单位成本为 0.4275 元/ASK，同比下降约 7.44%。
- **汇兑收益带动财务费用下滑**。财务费用为 2.63 亿元，同比下降 20.95%，主要系利息支出减少以及汇兑损益的改善。报告期内，公司财务费用为 263.11 百万元，同比下降 20.95%，其中汇兑收益 1849 万元（上期为损失 4226 万元）。
- **投资看点**：2024 年成功扭亏，2025 年上半年盈利持续恢复。独特的支线网络布局、优化的机队结构以及政策支持有望支撑公司未来发展。考虑到公司业绩的持续改善趋势和在支线市场的核心竞争力，维持“增持”评级。
- **盈利预测**：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 7.03、8.95、11.25 亿元，对应 9 月 5 日收盘价估值分别为 16.8、13.2、10.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示**：疫情影响和政策执行的不确定，汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增长失速，国际贸易摩擦升级，空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6696	7825	8259	9399
同比增长	30.0%	16.9%	5.5%	13.8%
归母净利润（百万元）	268	703	895	1125
同比增长	127.8%	162.3%	27.3%	25.7%
毛利率	1.8%	9.2%	11.0%	12.6%
ROE	8.0%	17.3%	18.1%	18.5%
每股收益（元）	0.21	0.55	0.70	0.88
市盈率	44.0	16.8	13.2	10.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5181	5707	6528	8198
货币资金	1659	1736	2267	3328
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1035	1206	1273	1448
预付款项	172	142	147	164
存货	236	255	264	295
其他	2077	2369	2577	2962
非流动资产	15518	15782	15396	14946
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2638	3278	3720	3911
在建工程	1091	805	333	350
无形资产	101	81	61	41
商誉	0	0	0	0
其他	11686	11618	11281	10644
资产总计	20698	21489	21924	23144
流动负债	6271	6532	6072	5968
短期借款	2579	2179	1679	1379
应付票据及应付账款	736	769	796	890
其他	2956	3584	3596	3699
非流动负债	11069	10898	10898	11098
长期借款	1939	1439	939	639
其他	9130	9459	9959	10459
负债合计	17340	17431	16970	17066
股本	1278	1278	1278	1278
未分配利润	-1340	-745	15	971
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3358	4058	4953	6078
负债及权益合计	20698	21489	21924	23144

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	268	703	895	1125
折旧和摊销	1448	2004	2386	2749
营运资金的变动	-436	-401	-250	-413
经营活动产生现金流量	1810	2976	3681	4123
资本支出	-181	-2150	-1850	-2150
长期投资	271	0	0	0
投资活动产生现金流量	90	-2300	-2000	-2300
债权融资	-121	239	-500	-100
股权融资	13	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2168	-597	-1150	-762
现金净变动	-262	77	531	1061

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6696	7825	8259	9399
营业成本	6578	7101	7352	8215
税金及附加	20	22	24	26
销售费用	296	344	363	414
管理费用	259	274	289	329
研发费用	11	11	12	12
财务费用	634	622	632	639
投资收益	148	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	11	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
营业利润	374	937	1193	1500
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	372	937	1193	1500
所得税	104	234	298	375
净利润	268	703	895	1125
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	268	703	895	1125
EPS(元)	0.21	0.55	0.70	0.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	30.0%	16.9%	5.5%	13.8%
营业利润增长率	134.7%	150.8%	27.3%	25.7%
归母净利润增长率	127.8%	162.3%	27.3%	25.7%
盈利能力				
毛利率	1.8%	9.2%	11.0%	12.6%
归母净利率	4.0%	9.0%	10.8%	12.0%
ROE	8.0%	17.3%	18.1%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	83.8%	81.1%	77.4%	73.7%
流动比率	0.83	0.87	1.08	1.37
速动比率	0.71	0.75	0.92	1.19
营运能力				
资产周转率	34.4%	37.1%	38.0%	41.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.21	0.55	0.70	0.88
每股经营现金	1.42	2.33	2.88	3.23
估值比率(倍)				
PE	44.0	16.8	13.2	10.5
PB	3.5	2.9	2.4	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn