

华夏航空(002928)

报告日期: 2025 年 10 月 30 日

Q3 业绩增长 32%，看好利用率提升驱动盈利释放

——华夏航空 2025 三季度报点评

投资要点

- 25Q3 归母净利润增长 32%，业绩符合预期**
 2025 年前三季度，公司取得营业收入 57.3 亿元，同比+11%，归母净利润 6.2 亿元，同比+102%。其中 25Q3，公司取得营业收入 21.2 亿元，同比+9%，归母净利润 3.7 亿元，同比+32%，业绩保持高增趋势，符合我们此前预期。
- 经营数据：三季度 ASK 同比提升 15%，客座率提升 2.9pct**
 利用率提升拉动运力增长，客座率持续改善。25Q3 末，公司机队规模 80 架，前三季度净增 5 架，具体包括 31 架 A320 系列（占 39%）、36 架 CRJ900 系列（占 45%）、13 架 C909 系列（占 16%）。25Q3，公司 ASK、RPK 同比分别+15%、+19%，客座率 86.4%，同比+2.9pct，旅客量约 311 万人次，同比+20%。
- 收益分析：单位收益相对稳健，油价下跌、利用率提升致单位成本下降**
 抓住支线旅游市场机遇，受益于新支线航空补贴政策红利，单位收益（票款收入+补贴）表现较行业整体更稳健。25Q3 公司营业收入 21.2 亿元，同比+9%，其他收益（主要为补贴）3.9 亿元，同比+34%。单位 ASK 营业收入 0.454 元，同比-5.3%；单位 ASK 营业收入+其他收益 0.538 元，同比-2.5%。
 油价下跌、飞机利用率提升，单位成本同比下降。25Q3 单位 ASK 营业成本 0.392 元，同比-8%，主要因为航空煤油均价下跌 11%、飞机利用率提升。
 人民币升值录得汇兑收益，坏账冲回 0.3 亿元。25Q3 财务费用 1.2 亿元，同比增加 0.7 亿元，三季度人民币兑美元汇率较上季度末升值 0.7%，预计公司将录得汇兑净收益，但汇兑规模小于去年同期（24Q3 人民币环比升值 1.7%）。Q3 信用减值损失为-0.3 亿元，主要为坏账冲回，进一步增厚利润。
- 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**
 短期看，公司 25H1 独飞航线占比 88%，受国内市场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，未来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**
 业绩将随利用率恢复而恢复，预计公司 25-27 年归母净利润约 6.05、9.78、11.80 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)

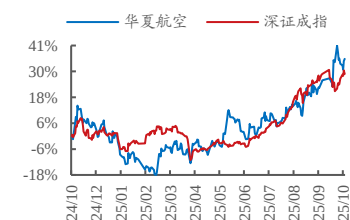
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 10.80
总市值(百万元)	13,805.01
总股本(百万股)	1,278.24

股票走势图



相关报告

- 《Q2 业绩高增超预期，看好利用率持续提升释放盈利》
2025.08.30
- 《Q1 归母净利润高增，盈利拐点来临》
2025.04.27
- 《东风至，盈利进入兑现期》
2024.11.03

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6696	7668	8605	9158
(+/-) (%)	30%	15%	12%	6%
归母净利润	268	605	978	1180
(+/-) (%)	/	126%	62%	21%
每股收益(元)	0.21	0.47	0.77	0.92
P/E	51.52	22.82	14.11	11.69

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
流动资产	5181	6641	8002	9214
现金	1659	3645	4815	5870
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1035	1382	1502	1570
其它应收款	1765	920	947	1007
预付账款	172	220	231	229
存货	236	271	276	289
其他	312	203	231	249
非流动资产	15518	14284	14024	14469
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	10547	10448	11030
资产总计	20698	20924	22026	23683
流动负债	6271	7003	7267	7275
短期借款	2579	2281	2313	2391
应付款项	736	837	843	891
预收账款	0	0	0	0
其他	2956	3886	4111	3992
非流动负债	11069	9945	9805	10273
长期借款	1939	1939	1939	1939
其他	9130	8006	7865	8334
负债合计	17340	16948	17071	17548
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3358	3976	4954	6135
负债和股东权益	20698	20924	22026	23683

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1810	2087	1608	1961
净利润	268	605	978	1180
折旧摊销	350	279	304	323
财务费用	634	490	527	600
投资损失	(148)	0	0	0
营运资金变动	(750)	326	20	(65)
其它	1456	388	(220)	(77)
投资活动现金流	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)
筹资活动现金流	(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)	(800)
现金净增加额	(268)	1986	1170	1055

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6696	7668	8605	9158
营业成本	6578	7056	7577	7825
营业税金及附加	20	21	17	14
营业费用	296	330	370	394
管理费用	259	299	327	348
研发费用	11	15	17	18
财务费用	634	490	527	600
资产减值损失	9	31	34	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
营业利润	374	726	1165	1403
营业外收支	(2)	(14)	(14)	(14)
利润总额	372	712	1151	1389
所得税	104	107	173	208
净利润	268	605	978	1180
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	268	605	978	1180
EBITDA	1280	1541	1981	2311
EPS (最新摊薄)	0.21	0.47	0.77	0.92

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	29.98%	14.52%	12.22%	6.44%
营业利润	-	94.20%	60.53%	20.40%
归属母公司净利润	-	125.79%	61.72%	20.64%
获利能力				
毛利率	1.76%	7.97%	11.94%	14.56%
净利率	4.00%	7.89%	11.37%	12.89%
ROE	8.31%	16.50%	21.91%	21.29%
ROIC	3.55%	5.66%	7.13%	7.85%
偿债能力				
资产负债率	83.78%	81.00%	77.51%	74.10%
净负债比率	38.41%	42.60%	43.65%	41.77%
流动比率	0.83	0.95	1.10	1.27
速动比率	0.79	0.91	1.06	1.23
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.37	0.40	0.40
应收账款周转率	6.97	6.37	5.88	5.73
应付账款周转率	10.86	9.70	9.53	9.66
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.47	0.77	0.92
每股经营现金	1.42	1.63	1.26	1.53
每股净资产	2.63	3.11	3.88	4.80
估值比率				
P/E	51.52	22.82	14.11	11.69
P/B	4.11	3.47	2.79	2.25
EV/EBITDA	18.58	16.30	12.13	10.09

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>