

公司研究 | 点评报告 | 华夏航空 (002928.SZ)

Q3 利润延续高增，重回成长曲线

报告要点

华夏航空发布 2025 年三季报, 2025 年三季度公司实现营业收入 21.24 亿元, 同比增加 9.33%, 实现归属净利润 3.7 亿元, 同比增加 31.6%, 同比 2019Q3 增长 63.7%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001



张银晗

SAC: S0490520080027

华夏航空 (002928.SZ)

2025-11-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q3 利润延续高增，重回成长曲线

事件描述

华夏航空发布 2025 年三季报,2025 年三季度公司实现营业收入 21.24 亿元,同比增加 9.33%,实现归属净利润 3.7 亿元,同比增加 31.6%,同比 2019Q3 增长 63.7%。

事件评论

- **运量延续高增，收益有所下滑。** 获益于公司较快的飞机引进速度以及利用率修复，公司 ASK 持续保持快速增长，2025Q3 公司 ASK 同比增加 15.4%，RPK 同比增加 19.4%。收益端，客座率同比改善明显，2025Q3 公司客座率同比增加 2.9pcts，达到 86.4%，同比 2019Q3 增加 3.5pcts；客公里收益则持续承压，2025Q3 公司客公里收益同比下跌 8.4%，除油价下跌带动燃油附加费下降外，主要由于：1) Q3 受外部事件冲击影响，国内出行需求有所承压，导致整体国内票价同比跌幅显著；2) Q3 公司主动调整航线网络结构，增投低收益但高补贴航线，追求综合收益最大化，导致客收同比下滑明显。最终，2025Q3 公司实现营业收入 21.24 亿元，同比增加 9.33%。
- **非油成本有效摊薄，其他收益托底利润。** 随着机长缺口的逐步收窄，2024 年开始华夏航空产能利用率持续改善，拉动非油成本的有效摊薄，2025Q3 公司实现单位非油成本 0.261 元/ASK，同比下滑 5.75%，最终 2025Q3 公司录得非油成本 12.18 亿元。2025Q3，全球油价持续下跌，国内航空煤油出厂价格同比下跌 11.0%，航油成本压力大幅放缓，成本端迎来显著减负；公司录得航油成本 6.14 亿元。受油价下跌和产能利用率爬坡的影响，公司 25Q3 录得单位营业成本 0.39 元/ASK，同比下降 8.2%，同比 2019Q3 下降 3.4%。最终，2025Q3 公司录得营业成本 18.32 亿元，同比增加 5.9%。2025Q3 公司实现其他收益 3.9 亿元，同比增加 33.7%，主要获益于公司航网结构的下沉以及运力的显著增长，兜底行业β下行，助益公司的利润增厚。
- **落地投资，华夏航空迎来了重打鼓、再开张的机遇，有望重回历史增长曲线：**1) 短期：机长缺口弥合，利用率弹性释放。22 年开始公司机长缺口得到逐步缓解，飞机利用率随之改善，重回增长曲线；2) 中期：支线补贴大力倾斜，兜底行业β下行。公司航网更聚焦中西部等偏远区域，获益支线补贴新政，中期盈利更具确定性；3) 长期：与干线协同合作，实现二次流量变现。公司在干支结合的中转联程合作上更具优势，通过推出通程产品，充分利用干线航司的空置运力，实现支线流量的二次变现。预计公司 2025-2027 年实现归属净利润 6.5 亿、10.3 亿以及 12.3 亿元，对应 PE 分别为 20.4X、13.0X 以及 10.8X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动；
- 2、油价大幅上涨，人民币汇率大幅波动；
- 3、资本开支风险。

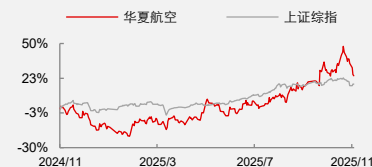
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.42
总股本(万股)	127,824
流通A股/B股(万股)	127,824/0
每股净资产(元)	3.12
近12月最高/最低价(元)	12.48/6.50

注：股价为 2025 年 11 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利同比高增，重回增长曲线》2025-09-12
- 《全球视野解码支线航空——华夏模式的中国“答卷”》2025-08-12



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动。出行需求分为 B 端和 C 端，B 端需求衍生于经济活动，C 端需求依赖于居民消费，宏观经济波动会影响需求。
- 2、油价大幅上涨，人民币汇率大幅波动。油价是运输成本的重要来源，若油价在短期内大幅上行，将引致航空公司盈利承压。若人民币兑美元的汇率大幅波动，则会导致航司的财务费用大幅波动，或导致盈利承压。
- 3、资本开支风险。1) 波音空客产能恢复超预期：海外市场生产经营趋于恢复，若波音与空客产能恢复超出市场预期，则供给交付进度有望加快；2) 国内航司收购海外破产航司，或低价收购飞机：经营逐步修复后，国内航司若收购海外剩余运力，运力存在短期迅速进入国内市场的可能性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6696	7702	8672	9080	货币资金	1659	2607	3752	4904
营业成本	6578	7023	7532	7802	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	118	679	1140	1277	应收账款	1026	1181	1329	1392
%营业收入	2%	9%	13%	14%	存货	236	252	270	280
营业税金及附加	20	23	26	27	预付账款	172	184	197	205
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2086	2702	3096	3341
销售费用	296	335	368	386	流动资产合计	5181	6927	8645	10122
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	259	269	295	309	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	2638	2967	3228	3423
研发费用	11	11	11	11	无形资产	101	183	260	333
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	634	524	557	507	递延所得税资产	571	480	480	480
%营业收入	9%	7%	6%	6%	其他非流动资产	12207	12890	13445	13869
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	20698	23448	26059	28227
信用减值损失	11	60	60	60	短期贷款	2579	3029	3367	3603
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	657	701	752	779
投资收益	148	1	1	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	374	931	1466	1735	应付职工薪酬	115	123	132	137
%营业收入	6%	12%	17%	19%	应交税费	77	88	99	104
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	2843	3571	3647	3691
利润总额	372	931	1466	1735	流动负债合计	6271	7513	7997	8314
%营业收入	6%	12%	17%	19%	长期借款	1939	2089	2189	2209
所得税费用	104	279	440	503	应付债券	0	0	0	0
净利润	268	652	1027	1232	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	268	652	1027	1232	其他非流动负债	9130	9843	10843	11443
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	17340	19445	21030	21966
EPS (元)	0.21	0.51	0.80	0.96	归属于母公司所有者权益	3358	4003	5029	6261
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3358	4003	5029	6261
经营活动现金流净额	1810	2384	3158	3677	负债及股东权益	20698	23448	26059	28227
取得投资收益收回现金	0	1	1	1	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-181	-2698	-2704	-2666	每股收益	0.21	0.51	0.80	0.96
其他	270	-153	-153	-153	每股经营现金流	1.42	1.87	2.47	2.88
投资活动现金流净额	90	-2849	-2855	-2817	市盈率	36.88	20.44	12.98	10.81
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.95	3.33	2.65	2.13
股权融资	13	0	0	0	EV/EBITDA	10.02	8.42	6.89	6.18
银行贷款增加 (减少)	3823	600	438	256	总资产收益率	1.4%	3.0%	4.1%	4.5%
筹资成本	-203	-549	-596	-563	净资产收益率	8.0%	16.3%	20.4%	19.7%
其他	-5801	1366	1000	600	净利率	4.0%	8.5%	11.8%	13.6%
筹资活动现金流净额	-2168	1417	842	293	资产负债率	83.8%	82.9%	80.7%	77.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-268	952	1144	1153	总资产周转率	0.34	0.35	0.35	0.33

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。