

华夏航空(002928)

报告日期: 2022年10月27日

油价高位+汇率波动致 Q3 亏损扩大, 关注支线航空市场底部反转

——华夏航空 2022 年三季度报点评

投资要点

- 华夏航空 2022 年三季度业绩: 收入同比下降 18%, 亏损同比扩大**
22Q3, 公司实现营业收入 7.76 亿元/-18.39%, 营业成本 10.46 亿元/+12.35%, 归母净利润-5.58 亿元, 亏损同比扩大 4.16 亿元。**22Q1-3**, 公司实现营业收入 20.29 亿元/-38.14%, 营业成本 29.30 亿元/-1.64%, 归母净利润-15.09 亿元, 亏损同比扩大 13.79 亿元。
 22Q3 末资产负债率 85.89%, 环比 Q2 增加 3.18pct; 期末现金及等价物余额 6.75 亿元, 较 22Q2 末减少 6.38 亿元。
- 生产经营数据: Q3 运力投放主要受疫情与安全管理影响**
 22Q3 公司未引进新飞机, 期末机队规模 59 架; 22Q1-3 公司共引进 1 架, 净增 1 架。
 22Q3 公司 ASK、RPK 同比分别-22%、-28%; 客座率 68.97%, 同比-5.36pct; 载运人次 81.1 万人次, 同比-33%。22Q1-3, 公司 ASK、RPK 同比分别-34%、-40%, 客座率 66.70%, 同比-6.16pct; 载运人次约 236 万人次, 同比-45%。Q3 疫情的蔓延扩散导致我国局部地区疫情持续反复, 叠加常态化疫情管控政策影响, 民航旅客出行需求大幅下降; 同时, 公司采取从严的疫情防控政策和安全管理, 对公司运力投放造成一定影响。
- 疫情影响+油价高位运行+汇率波动, 致使 Q3 亏损扩大**
 Q3 公司单位 ASK 收入 0.491 元/+4.6%, 单位 RPK 收入 0.712 元/+12.8%, 主要受供需及征收燃油附加费影响。
 Q3 公司单位 ASK 成本 0.662 元/+44.1%, 主要因为油价高位运行。22Q3 航空煤油进口到岸完税价平均 8766 元/吨, 同比+93%, 环比 Q2 上涨 10%。
 22Q3 财务费用 3.19 亿元, 同比增加 1.92 亿元, 主要系汇率波动影响。22Q3 末人民币较 21 年末贬值 11.3%, 基于 2022 半年报披露情况, 我们预计 22Q3 公司计提汇兑损失约 2 亿元。
- 投资建议**
 公司受益于行业复苏周期, 我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为-17.00、4.27、10.45 亿元, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 疫情恢复不及预期, 需求不及预期, 油汇大幅波动等。

投资评级: 增持(维持)

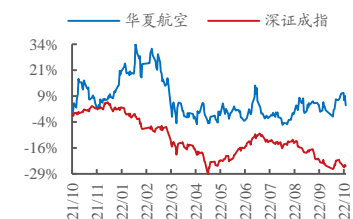
分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 李逸
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.89
总市值(百万元)	11,037.75
总股本(百万股)	1,013.57

股票走势图



相关报告

- 1 《疫情反复、航班调减、油价走高, 上半年亏损 9.5 亿元——华夏航空 2022 年中报点评》 2022.08.30
- 2 《华夏航空 2022 年一季报点评: 封控+安全管理+油价走高, Q1 亏损 4.54 亿元》 2022.04.30
- 3 《华夏航空 2021 年报点评: 落实安全生产影响运力投放, 全年亏损 1 亿元》 2022.03.31

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3967	2801	6524	8205
(+/-) (%)	-16.08%	-29.39%	132.87%	25.78%
归母净利润	-99	-1700	427	1045
(+/-) (%)	/	/	/	144.58%
每股收益(元)	-0.10	-1.68	0.42	1.03
P/E	-111.82	-6.49	25.82	10.56

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)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3925	4330	5181	6972
现金	1391	2760	1731	2598
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1124	659	1642	2087
其它应收款	980	486	1265	1681
预付账款	137	150	224	244
存货	140	120	179	213
其他	154	155	139	149
非流动资产	12278	6978	7761	7854
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2141	1908	1311	53
无形资产	182	197	207	208
在建工程	1965	1939	1899	1972
其他	7990	2934	4344	5621
资产总计	16203	11308	12941	14826
流动负债	4692	3327	4219	4641
短期借款	2523	1563	1796	1961
应付款项	455	453	664	756
预收账款	0	34	27	44
其他	1714	1277	1733	1880
非流动负债	7894	6014	6328	6745
长期借款	1630	1630	1630	1630
其他	6265	4384	4698	5116
负债合计	12586	9341	10547	11386
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3616	1967	2394	3440
负债和股东权益	16203	11308	12941	14826

现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	915	3065	(1491)	(180)
净利润	(99)	(1700)	427	1045
折旧摊销	239	250	249	250
财务费用	352	549	130	142
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(3708)	2868	(1492)	(1207)
其它	4130	1097	(805)	(410)
投资活动现金流	(1823)	(5)	378	934
资本支出	2523	126	503	1051
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	(4346)	(131)	(125)	(117)
筹资活动现金流	791	(1690)	84	113
短期借款	1222	(960)	233	165
长期借款	800	0	0	0
其他	(1231)	(730)	(149)	(52)
现金净增加额	(116)	1369	(1029)	866

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3967	2801	6524	8205
营业成本	3786	4324	5820	6693
营业税金及附加	13	9	13	10
营业费用	240	171	375	410
管理费用	244	176	374	410
研发费用	21	15	35	44
财务费用	352	549	130	142
资产减值损失	28	(2)	1	17
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	601	456	656	656
营业利润	(115)	(1985)	431	1135
营业外收支	3	34	59	59
利润总额	(112)	(1951)	490	1194
所得税	(13)	(251)	63	148
净利润	(99)	(1700)	427	1045
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(99)	(1700)	427	1045
EBITDA	331	(1452)	970	1685
EPS (最新摊薄)	(0.10)	(1.68)	0.42	1.03

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	(16.08%)	(29.39%)	132.87%	25.78%
营业利润	(115.28%)	(1629.51%)	121.72%	163.16%
归属母公司净利润	-	-	-	144.58%
获利能力				
毛利率	4.56%	(54.35%)	10.79%	18.43%
净利率	(2.49%)	(60.67%)	6.55%	12.74%
ROE	(2.61%)	(60.88%)	19.60%	35.84%
ROIC	0.54%	(14.83%)	5.60%	9.76%
偿债能力				
资产负债率	77.68%	82.61%	81.50%	76.80%
净负债比率	42.99%	43.11%	41.43%	40.42%
流动比率	0.84	1.30	1.23	1.50
速动比率	0.81	1.27	1.19	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.20	0.54	0.59
应收账款周转率	3.54	3.15	5.68	4.38
应付账款周转率	8.38	9.64	10.70	9.64
每股指标(元)				
每股收益	(0.10)	(1.68)	0.42	1.03
每股经营现金	0.90	3.02	(1.47)	(0.18)
每股净资产	3.57	1.94	2.36	3.39
估值比率				
P/E	(111.82)	(6.49)	25.82	10.56
P/B	3.05	5.61	4.61	3.21
EV/EBITDA	69.10	(11.23)	18.69	10.61

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>