

华夏航空(002928)

报告日期: 2022年08月29日

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

投资要点

- 根据华夏航空 2022 中报，上半年营业收入 12.5 亿元/-46%；亏损 9.5 亿元（21H1 为盈利 1166 万元）。其中 Q2，收入 6.5 亿元/-47%，亏损 4.97 亿元（21Q2 为盈利 0.6 亿元），环比 Q1 亏损扩大 0.43 亿元。
- **经营数据：**
22H1，公司 ASK 同比 21 年/20 年/19 年分别-39%、-33%、-37%；RPK 同比 21 年/20 年/19 年分别-44%、-31%、-48%；客座率 65.6%，同比 21 年/20 年/19 年分别-6.7、+1.9、-13.7pct。机队方面，截至 22Q2 末，公司机队规模达 59 架，Q1、Q2 分别净增 1 架、0 架飞机。
- **收益表现：收入端受疫情+航班调减影响，油价走高致使成本端承压**
收入端：22H1 营业收入同比下降 46%，主要系疫情反复及航班调减影响。22Q2 单位 ASK 收入 0.392 元，同比 21 年/20 年/19 年分别-16%、+11%、-13%；单位 RPK 收入 0.617 元，同比 21 年/20 年/19 年分别+4%、+12%、+6%，主要因为本期客票销售占比下降。
成本费用端：22Q2 营业成本 9.8 亿元/-11%；单位 ASK 成本 0.589 元，环比基本持平，同比 21 年/20 年/19 年分别+48%、+93%、+45%，主要因为油价走高，22Q2 平均油价同比上涨 92%、环比 Q1 上涨 45%。汇率方面，22Q2 末人民币较去年底贬值约 5.3%，我们估算得汇兑损失约 1.5 亿元。
- **22Q2 末资产负债率环比上升，定增已获证监会批文**
22Q2 末公司资产负债率 82.71%，较 22Q1 末增加 2.83pct。22Q2 末现金及等价物余额 13.1 亿元，Q2 净减-4.16 亿元。2022 年 7 月 29 日，公司定增（不超过 24.4 亿元）取得证监会批文。
- **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-12.15、4.18、10.16 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示**
疫情反复，油价、汇率风险，安全事故风险等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3967	2652	6176	7829
(+/-) (%)	-16.08%	-33.15%	132.88%	26.76%
归母净利润	-98.71	-1214.97	418.12	1015.97
(+/-) (%)	/	/	/	142.98%
每股收益(元)	-0.10	-1.20	0.41	1.00
P/E	-112.95	-9.18	26.66	10.97

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

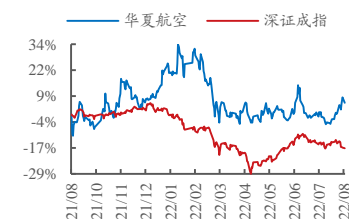
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理：李逸
 liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.00
总市值(百万元)	11,149.24
总股本(百万股)	1,013.57

股票走势图



相关报告

- 1 《华夏航空 2022 年一季报点评：封控+安全运行管理+油价走高，Q1 亏损 4.54 亿元》 2022.04.30
- 2 《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
- 3 《华夏航空 2021 中报点评：Q2 盈利 0.6 亿元，拟发行 7 亿元可转债增加运力》 2021.08.27

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	4785	5648	7414
现金	1391	3299	2378	3237
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1124	624	1554	1992
其它应收款	980	460	1198	1604
预付账款	137	137	210	231
存货	140	110	168	202
其他	154	155	139	149
非流动资产	12278	6951	7695	7783
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	2907	4278	5550
资产总计	16203	11736	13343	15197
流动负债	4692	3271	4145	4566
短期借款	2523	1563	1796	1961
应付款项	455	415	624	716
预收账款	0	32	25	42
其他	1714	1260	1701	1847
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	9284	10473	11311
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3616	2452	2870	3886
负债和股东权益	16203	11736	13343	15197

现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	915	3280	(1325)	(133)
净利润	(99)	(1215)	418	1016
折旧摊销	239	250	249	250
财务费用	352	225	189	196
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(3708)	2885	(1415)	(1189)
其它	4130	1135	(766)	(405)
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	(1367)	25	59
短期借款	1222	(960)	233	165
长期借款	800	0	0	0
其他	(1231)	(406)	(208)	(106)
现金净增加额	(116)	1909	(922)	859

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3967	2652	6176	7829
营业成本	3786	3962	5466	6337
营业税金及附加	13	9	12	9
营业费用	240	162	355	391
管理费用	244	167	354	391
研发费用	21	14	33	42
财务费用	352	225	189	196
资产减值损失	28	(2)	1	16
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)	(1429)	420	1101
营业外收支	3	34	59	59
利润总额	(112)	(1395)	480	1160
所得税	(13)	(180)	62	144
净利润	(99)	(1215)	418	1016
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(99)	(1215)	418	1016
EBITDA	331	(900)	950	1642
EPS (最新摊薄)	(0.10)	(1.20)	0.41	1.00

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	(16.08%)	(33.15%)	132.88%	26.76%
营业利润	(115.28%)	(1144.82%)	129.42%	161.85%
归属母公司净利润	-	-	-	142.98%
获利能力				
毛利率	4.56%	(49.38%)	11.49%	19.06%
净利率	(2.49%)	(45.81%)	6.77%	12.98%
ROE	(2.61%)	(40.05%)	15.72%	30.08%
ROIC	0.54%	(9.55%)	5.23%	9.14%
偿债能力				
资产负债率	77.68%	79.11%	78.49%	74.43%
净负债比率	42.99%	43.37%	41.72%	40.69%
流动比率	0.84	1.46	1.36	1.62
速动比率	0.81	1.43	1.32	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.19	0.49	0.55
应收账款周转率	3.54	3.04	5.68	4.40
应付账款周转率	8.38	9.21	10.81	9.68
每股指标(元)				
每股收益	(0.10)	(1.20)	0.41	1.00
每股经营现金	0.90	3.24	(1.31)	(0.13)
每股净资产	3.57	2.42	2.83	3.83
估值比率				
P/E	(112.95)	(9.18)	26.66	10.97
P/B	3.08	4.55	3.89	2.87
EV/EBITDA	69.10	(17.65)	18.51	10.57

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>