

评级：买入（维持）

市场价格：5.33元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

分析师：李晶莹

执业证书编号：S0740524080001

Email: lidy@zts.com.cn

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,643	5,151	7,790	9,095	9,667
增长率 yoy%	-33%	95%	51%	17%	6%
归母净利润(百万元)	-1,974	-965	406	952	1,124
增长率 yoy%	-1654%	51%	142%	134%	18%
每股收益(元)	-1.54	-0.75	0.32	0.74	0.88
每股现金流量	0.25	1.03	0.03	1.18	1.21
净资产收益率	-49%	-31%	12%	21%	20%
P/E	-3.5	-7.1	16.8	7.2	6.1
P/B	1.7	2.2	1.9	1.5	1.2

备注：股价为2024年9月13日收盘价

### 投资要点

- 华夏航空于2024年9月13日发布2024年员工持股计划草案，主要内容如下：
  - 面向董监高及核心员工：本计划面向公司（含子公司）董事、监事、高级管理人员（7人，拟持有股份合计占比30%）及核心骨干员工（44人，拟持有股份合计占比70%）。
  - 股票来源为此前回购的A股股票，购买价格为2.82元/股：本计划使用的股票来源为公司回购专用证券账户回购的4,630,299股A股普通股股票（占公司股本总额的0.36%）。本员工持股计划购买股票的价格为2.82元/股，资金来源为员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式，拟筹集资金总额上限为1,305.75万元。
  - 存续期不超过36个月，分2期解锁。锁定期分别为12个月、24个月，每个解锁期解锁的权益对应标的股票数量均为本计划所持标的股票总数的50%。
  - 公司层面业绩考核：第一个解锁期，若2024年营业收入大于等于71亿元/在60.40亿元-71亿元之间/小于60.40亿元时，解锁比例分别为100%/2024年营业收入除以71亿元的比值/0%。第二个解锁期，若2024-2025年的累计营业收入大于等于155亿元/在131.80亿元-155亿元之间/小于131.80亿元时，解锁比例分别为100%/两年累计营业收入除以155亿元的比值/0%。个人层面业绩考核：当个人绩效考核结果分别为优、良、一般/待改进/强关注时，个人层面解锁比例分别为100%/50%/0%。
- 本计划仍需股东大会批准后方可实施，员工持股计划的实施有望推动公司建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制；进一步改善公司治理水平，提高员工的凝聚力和公司的竞争力，促进公司长期、持续、健康发展；充分调动公司员工对公司的责任意识，吸引和保留优秀管理人才和核心骨干，进一步增强员工的凝聚力和公司的发展活力。
- 较高营业收入目标彰显管理层对公司经营发展的信心。此次员工计划若要完全解锁，公司2024-2025年营业收入至少分别达71亿元、84亿元，同比增速分别为37.84%、18.31%，营业收入水平将达到公司上市以来新高。较高营业收入目标彰显管理层对公司经营发展的信心，预计公司经营情况及盈利水平将有明显好转。
- 盈利预测与投资评级：短期看，我们认为公司业绩将随着飞机利用率恢复而修复，中长期看，支线航空发展受政策支持，公司作为我国唯一一家规模化的独立支线航空，未来发展空间广阔。我们预计公司2024-2026年的归母净利润预测为4.06/9.52/11.24亿元，对应P/E为16.8X/7.2X/6.1X，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：宏观经济下行风险、油价上涨风险、汇率波动风险。

### 基本状况

总股本(百万股)	1,278
流通股本(百万股)	1,278
市价(元)	5.33
市值(百万元)	6,813
流通市值(百万元)	6,813

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,920	3,116	2,729	2,900	营业收入	5,151	7,790	9,095	9,667
应收票据	4	0	0	0	营业成本	5,513	7,180	7,858	8,148
应收账款	895	1,817	2,162	2,417	税金及附加	16	25	34	37
预付账款	188	245	268	278	销售费用	239	273	282	309
存货	194	263	287	316	管理费用	267	288	323	329
合同资产	0	0	0	0	研发费用	23	23	27	29
其他流动资产	875	1,436	1,676	1,782	财务费用	593	569	621	637
流动资产合计	4,076	6,877	7,123	7,693	信用减值损失	-92	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-13	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,012	2,987	2,964	2,942	投资收益	1	0	0	0
在建工程	944	1,247	1,550	1,853	其他收益	528	1,033	1,137	1,193
无形资产	178	166	156	146	营业利润	-1,078	464	1,087	1,371
其他非流动资产	9,967	9,896	9,836	9,795	营业外收入	6	0	0	0
非流动资产合计	14,103	14,298	14,507	14,739	营业外支出	28	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>18,179</b>	<b>21,175</b>	<b>21,630</b>	<b>22,432</b>	<b>利润总额</b>	<b>-1,100</b>	<b>464</b>	<b>1,087</b>	<b>1,371</b>
短期借款	2,077	4,178	3,279	2,915	所得税	-135	58	135	247
应付票据	16	21	14	18	<b>净利润</b>	<b>-965</b>	<b>406</b>	<b>952</b>	<b>1,124</b>
应付账款	554	722	864	652	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-965</b>	<b>406</b>	<b>952</b>	<b>1,124</b>
合同负债	66	140	164	174	NOPLAT	-445	905	1,496	1,647
其他应付款	389	389	389	389	EPS (按最新股本摊薄)	-0.75	0.32	0.74	0.88
一年内到期的非流动负债	2,568	2,568	2,568	2,568					
其他流动负债	81	83	86	86	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	5,752	8,101	7,364	6,802	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	1,783	2,023	2,263	2,503	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	94.9%	51.2%	16.8%	6.3%
其他非流动负债	7,556	7,556	7,556	7,556	EBIT增长率	66.3%	303.5%	65.2%	17.6%
非流动负债合计	9,340	9,579	9,819	10,059	归母公司净利润增长率	51.1%	142.1%	134.3%	18.1%
<b>负债合计</b>	<b>15,092</b>	<b>17,681</b>	<b>17,184</b>	<b>16,861</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	3,088	3,494	4,446	5,570	毛利率	-7.0%	7.8%	13.6%	15.7%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	-18.7%	5.2%	10.5%	11.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,088</b>	<b>3,494</b>	<b>4,446</b>	<b>5,570</b>	ROE	-31.3%	11.6%	21.4%	20.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,179</b>	<b>21,175</b>	<b>21,630</b>	<b>22,432</b>	ROIC	-6.0%	9.6%	15.4%	16.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	83.0%	83.5%	79.4%	75.2%
					债务权益比	452.9%	467.2%	352.4%	279.0%
					流动比率	0.7	0.8	1.0	1.1
					速动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	61	63	79	85
					应付账款周转天数	36	32	36	33
					存货周转天数	12	11	13	13
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	-0.75	0.32	0.74	0.88
					每股经营现金流	1.03	0.03	1.18	1.21
					每股净资产	2.42	2.73	3.48	4.36
					<b>估值比率</b>				
					P/E	-7.1	16.8	7.2	6.1
					P/B	2.2	1.9	1.5	1.2
					EV/EBITDA	-723	110	76	67

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。