

春秋航空 2025 年半年报业绩交流会会议纪要

一、公司经营概述

1) **运力及航线分布** 2025 年上半年, 运力方面: 公司引进 4 架 A320neo, 无退出飞机。截至 2025 年 6 月末, 公司机队规模 133 架, 平均机龄 7.7 年。7 月份还引进了 1 架 A320neo, 2025 年计划引进的飞机已全部完成, 目前一共是 134 架飞机的机队规模。

2025 年上半年, 公司总体可用座位公里同比上升 9.5%, 其中国内、国际航线可用座位公里同比分别增长 3.6%、41.0%, 国际航线基本恢复至 2019 年同期水平, 港澳台航线则同比减少 45.3%, 恢复水平较低。日利用率为 9.7 小时, 同比提升 5%。

基地投放方面, 国内航线, 最大程度地围绕国内主要基地挖掘、抓住需求, 推进骨干航线网络建设, 把握二线城市的发展机遇, 自 2020 年开始, 公司陆续在兰州、成都、西安、大连、南昌这五大省会级机场加大运力投放, 公司 25 年上半年在西安、广州和成都天府机场的旅客人次市场份额较上年均有所提升, 兰州仍然保持在当地市场份额的前两位, 完善的枢纽建设持续帮助公司实现了国内基地深度和广度的提升, 进一步完善国内基地布局和航线网络; 国际航线, 公司运力基本已恢复至 2019 年同期水平, 但泰日韩恢复进程各有不同。日韩航线是公司上半年运力投放的重点, 其中, 日本航线作为公司国际市场长期以来盈利的重要支柱之一, 2025 年上半年, 公司在日本航线的运力投放同比增长超 116.8%, 较 2019 年同期增长 77.7%, 已成为公司运营的第一大国际市场, 公司上海至大阪航线高峰时实现一天 9 班高频往返, 极大程度上增强了双向往来的便利性; 韩国航线运营情况同样较好, 运力投放亦超过 2019 年同期水平; 东南亚方向, 泰国市场上半年受多重负面影响扰动, 票价和客座率承压, 公司应对市场变化于二季度进行了较大幅的运力调整, 积极调配运力至需求更旺盛市场。即便如此, 短期事件性影响并不改变泰国依然是公司最为重要和最受大众青睐的国际目的地国家之一, 待市场回暖迹象逐步明确, 公司将灵活调整运力分配; 地区航线, 截至 2025 年 6 月末, 恢复了上海往返香港、澳门、台湾台北的航线。

2) **收益与成本费用** 2025 年上半年营收 103 亿, 利润总额 15.4 亿元, 同比分别增长 4.3% 和 2.6%。就 2025 年上半年而言, Q1 和 Q2 的利润总额同比均是增长的, 净利润同比有所下滑, 主要因为上年同期公司使用前期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损, 该事项使得上年同期所得税费用大幅降低, 故今年上半年同比来看利润总额与净利润变化情况差异较大, 利润总额的比较相对更能反映公司实际的当期经营同比情况。

收益方面, 2025 年上半年, 公司整体客座率为 90.5%, 同比下降 0.8 个百分点, 客公里收益 0.377 元, 同比下降 4.2%。

国内市场, 行业大部分时间依然呈现“量增价低”的特征, 上半年亮点出现在“五一”小长假, 出行需求保持旺盛的同时, 行业定价策略有所调整, 客运市场整体价格趋势向好, 从公司的数据来看, 国内航线客座率同比增长的同时, 客公里收益也能实现同比增长; 但五一之后的市场逐步转冷, 尤其到六月, 商务需求出现了一定程度的调整, 暑运前考试季对因私出行热度也有所影响, 扣油客收益跌破同比的情况开始出现。2025 年上半年, 公司国内航线最终实现客公里收益 0.362 元, 同比下降 4.8%, 客座率达 91.6%, 较去年同期基本持平。

国际市场, 2025 年上半年, 公司国际航线平均客座率为 86.9%, 同比下降 2.8 个百分点, 客公里收益同比下降 5.5%。泰国方面, 受多重负面影响扰动, 赴泰旅游需求自年初开始就同比锐减, 一季度公司泰国航线座公里收益同比降幅超三成, 也是造成公司国际市场一季度整体业绩不佳的最主要原因, 二季度随着公司调整运力, 座公里收益下滑趋势有所企稳; 另一方面, 日韩作为亚太区域热门出境旅游目的地国家, 公司在今年上半年加大运力投放力度, 尽管客公里收益和客座率较此前的高基数有所回落, 但国际市场整体航网结构得以改善, 对

收益表现起到积极作用。

成本端，25 年上半年单位成本 0.303 元，同比下降 3.5%，同比下降的主要原因是国际油价下行叠加日利用率小时同比提升 5.0%；单位非油成本 0.201 元，同比上升 1.9%，非油成本端方面，一方面日韩航线运力投放快速增长，境外机场地服起降等各类保障成本显著高于国内机场，且供应商涨价幅度较大，使得公司单位起降费用同比增加 3.0%；另一方面，飞机及发动机成本和维修成本的压力开始体现，使得单位飞机及发动机租赁折旧费用涨幅较大，这个指标包含了因发动机维修而新增租赁和自购的备用发动机、发动机大修计入飞机成本进行折旧以及新增的飞机成本高于过往平均飞机成本等因素影响。

费用端，依然保持较好的管控水平，单位三费合计同比下降 1.6%，财务费用方面，25 年上半年汇兑损失 1,989 万，去年同期是 2,088 万的汇兑收益，虽然同比影响利润 4,000 万左右，但同比影响敞口整体依然保持中性水平。

3) 其他事项 公司今年增加了中期分红，同时已于 8 月份完成上一期 3 亿元的回购方案，并且计划了新一轮 3-5 亿元的回购预案。

二、Q&A

Q：如何展望未来需求的变动趋势？

A：今年六月份开始，扣油票价今年以来首次出现同比下降，并持续至 7 月。从今年上半年情况来看，因私出行需求是比较好的，有较好的增长；同时也感受到商务是有些压力的，临近 3-4 天以商务为主的销售高峰期表现相对较弱。目前感受到 8 月份的情况比 7 月份要好一些，首先是国际的票价有所起色，表现优于 7 月份。而 7 月份整体是呈现国内、国际压力都很大的状态，泰国航线受上半年多因素影响，需求疲弱的态势仍然在持续，日本则因为运力大量增投，导致部分区域的票价低于淡季。8 月份国际市场运力有一些调整，使得泰国和日本的票价在同比和环比上都有所改善，尽管跟 19 年和 24 年比还是有较大差距；其次，8 月份国内市场需求相较于 7 月份也有所改善，但是改善幅度有限，扣油票价同比延续下滑，但是下滑幅度有所收窄。

往后看，9 月份公司预计国际需求会有持续改善，其中泰国负面事件影响逐步减退，暑运结束后期开始看到中泰航线需求有所起色，整个东南亚航线 8 月份的客座率已经在今年以来首次实现同比打平；日本航线也同样观察到客座率和票价有所回升，因此预计往后国际市场的压力将逐步缓解。但国内市场目前还没有看到实质性变化，考虑到商务的变动更为迅速，因此需要进一步观测后续商务市场的预定情况。

Q：如何展望未来成本的总体变动趋势？

A：公司今年上半年单位成本有所下降，从结构性来看，主要是由于油价下跌带来的。但我们还是认为，随着公司 320neo 型系列飞机数量占比逐步提升，市场如果还是只关注扣油成本这个指标，无法完全体现公司在整体成本管控上的投入。首先，320neo 型飞机本身更加节油，可以带来 15% 以上油耗的下降，因此这类飞机占比提升会在油价下跌之外，同样支撑含油成本的下降；此外，neo 型发动机的技术处于持续迭代的过程中，在中远期会进一步带来油耗的下降，且目前由于供应链紧张，导致飞机成本相对较高，因此只看扣油成本会忽略掉新技术带来的燃油成本下降以及放大公司购买 neo 型发动机带来的成本劣势，而没有看到其带来的节油优势。今年上半年扣油成本端同比上升主要来自两方面：1) 发动机维修导致成本上涨；2) 国际市场占比逐步提升带来起降成本上涨。成本端利好的因素是利用率进一步恢复，今年旺季可用利用率小时已经很接近 2019 年的水平，停场飞机数量也控制在 2-3 架，过去两年困扰公司的飞行员问题也基本上消除，机长实力的储备明显改善。在可预见的未来，公司日航班量将维持在 550-600 班的区间。此外，A321 的持续引进以及占比持续提升，会对整

体ASK成本的下降带来推动作用。

Q：如何展望利用率提升趋势和未来三年 ASK 增长的指引？

A：飞机引进方面，明后年计划机队净增数量都在 7-8 架，2028 年以后尚未完全确定。利用率角度，尽管旺季可以保障 11 个小时左右的利用率，但从全年角度来看，发动机维修的问题仍然会导致未来 1-2 年淡季出现针对性的停场来保障旺季的利用率，预计明年平均利用率将提升至 10.5 小时以上，后年全年平均利用率恢复至 11 小时以上。考虑飞机引进、发动机周转率提高、321 机型的引进和有针对性地提升利用率，公司年 ASK 增速目标维持在双位数以上。

Q：如何看待补贴的持续性？

A：公司航线补贴基本是跟随 ASK 增长，目前回款等方面都符合预期，没有监测到重大风险。
Q2 航补增加较大主要是由于公司撤回一部分东南亚航线回国内，相应的航线补贴有所提升恒。

Q：未来非油成本的中枢能否下移？

A：如果剔除掉油价以及航材成本的扰动，公司 7-8 月份单位成本实际上已经低于 2019 年同期。目前成本端面临短期的冲击，主要是发动机维修以及海外市场起降费单价的上涨。随着公司利用率、A321neo 型系列飞机占比以及精细化管理能力的提升，公司单位非油成本在中长期仍有望相较过去几年的中枢水平进一步下移。

Q：长期怎么看待财务杠杆的应用？

A：公司的负债率水平相对较低，在没有进大订单的情况下，杠杆应用的空间是足够的。基于资金收益率下降的背景，公司在逐步推进偿还贷款，同时也在提升分红和回购，近些年公司分红比例在逐年上升，今年的回购力度是上市以来最大的，新的回购计划未来也会于近期落地，这些将有助于 ROE 的提升。

Q：飞机和发动机的成本目前是怎样的？

A：历史上来看，空客和发动机的合同价格都是涨的，主要是跟行业的通胀指数挂钩。2020 年以来受到美国通胀、对等关税等多方面因素的影响导致的供应链紧张，使得飞机和发动机的价格增长都较以往更加明显。

Q：对于泰国以及日本市场后续的预判

A：目前看到泰国市场有所好转，判断最差的时候应该已经过去了，但何时明显反弹还需要进一步观察，基本在冬春换季之前会维持目前的运力投放。东南亚其他区域例如越南以及新加坡整体表现相对不错，客流的增长较好，换季后还计划新开马来西亚吉隆坡的航线。日本因为运力投入较大，暑期利润率已与国内类似，明显低于 2024 年水平，公司认为经过两年多的高毛利率阶段，目前这样的利润率回落是正常的。公司也会对日本市场的运力以及航网做结构性的调整，整体 ASK 预计会维持平稳，但高增阶段将暂告段落。