

信用等级通知书

东方金诚主评字【2025】1245 号

春秋航空股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该主体信用等级及评级展望在 2026 年 11 月 30 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二五年十二月一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自 2025 年 12 月 1 日至 2026 年 11 月 30 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 12 月 1 日

春秋航空股份有限公司 主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2025/12/1	葛新景	朱天明

主体概况	评级模型			
春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”或“公司”）主营航空运输业务，控股股东上海春秋国际旅行社（集团）有限公司（以下简称“春秋国旅”）持有公司 51.52% 股份，实际控制人为自然人王正华和王煜。	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
	企业规模	营业收入	10.00	6.14
		可用吨公里	10.00	6.28
	市场地位	航线网络多样化	10.00	8.00
		综合载运率	10.00	10.00
		平均机龄	5.00	4.33
	盈利能力	净资产收益率	10.00	10.00
		利润总额	10.00	6.66
	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	8.49
		货币资金/短期债务	5.00	5.00
		经营现金流动负债比	10.00	10.00
		全部债务/EBITDA	10.00	9.91
	调整因素			其他+1
	个体信用状况			aaa
	外部支持			无
	评级模型结果			AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

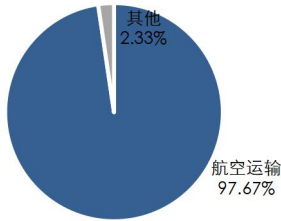
东方金诚认为，随着航空出行市场持续恢复和国内大众化航空出行需求增加，未来低成本航空市场发展空间很大，为公司未来发展提供了良好的外部环境；公司是国内规模最大的民营航空公司之一，基地和航线网络布局广泛，2023 年以来运营效率、收入大幅提升；公司低成本经营模式较成熟，运营成本较低，盈利能力很强；我国各级政府和民航局对低成本航空公司给予了大力支持，近年持续较大规模的航线补贴和财政补贴等政府补助对公司利润形成补充，同时作为 A 股上市公司，市值规模较大，融资渠道畅通。另一方面，东方金诚关注到，航空出行对于安全要求较高，航空运输业易受突发性不利事件影响；未来航油价格的波动及国际航线占比提升将对公司成本控制造成较大压力；公司全部债务规模较大，未来机队规模的持续扩张使公司面临资本支出压力。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，受不利经济环境的影响不大，违约风险极低。

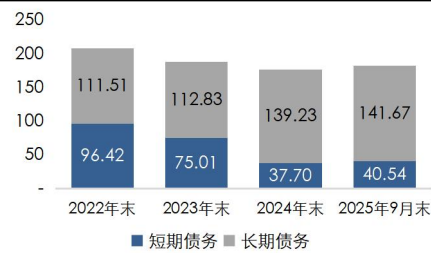
¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成



公司全部债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	434.20	442.38	438.35	465.27
所有者权益（亿元）	136.93	157.50	173.81	181.79
全部债务（亿元）	207.93	187.84	176.93	182.21
营业总收入（亿元）	83.69	179.38	200.00	167.73
利润总额（亿元）	-33.99	26.42	26.53	30.81
经营性净现金流（亿元）	4.39	66.94	58.95	55.42
营业利润率（%）	-38.77	13.33	12.75	17.46
资产负债率（%）	68.46	64.40	60.35	60.93
流动比率（%）	88.10	101.44	132.76	107.27
全部债务/EBITDA（倍）	-53.13	3.28	2.95	-
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.50	7.15	9.75	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告和 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内首家低成本航空公司，航空运输以客运为主，近年公司机队规模持续增长，运力持续扩大，截至 2025 年 9 月末拥有空客 A320 系列飞机 134 架，是国内规模最大的民营航空公司之一；
- 公司以上海虹桥和浦东机场为枢纽基地，截至 2025 年 9 月末在飞国内航线 201 条，国际航线 56 条，港澳台航线 3 条，通航城市 106 个，已基本实现覆盖国内各主要区域和日本、韩国和泰国等亚太重点国家，基地和航线网络布局广泛；
- 随着航空出行市场需求持续恢复，2023 年以来公司旅客周转量和运输量、平均客座率和飞机平均日利用率等运营效率大幅提升，收入规模增幅显著，盈利能力很强；
- 公司低成本经营模式较成熟，拥有自主研发且独立的分销、订座、结算和离港系统，较高的客座率和飞机日利用率有效降低了运营成本，同时公司单位销售费用和单位管理费用处于行业较低水平；
- 低成本航空是我国航空运输行业的重要力量，我国各级政府和民航局对其支持力度较大，近年公司不断加强二至四线市场的航点渗透，持续较大规模的航线补贴和财政补贴等对利润形成补充；
- 作为 A 股上市公司，公司市值规模较大，融资渠道畅通，2022 年通过非公开发行股票募集资金 30 亿元，资本实力进一步增强。

关注

- 航空出行对于安全要求较高，航空运输业易受重大国际纠纷、战争、恐怖事件、流行性疫情等突发性不利事件的影响；
- 航油成本在航空公司营业成本中占比最大，未来航油价格波动以及国际航线运力提升将对公司成本控制造成较大压力；
- 公司全部债务规模较大，未来计划引进的机队规模较大，面临资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计公司在低成本航空市场将保持很强的市场竞争力，同时随着国内大众化航空出行需求增加，未来公司收入将保持增长。

评级方法及模型

《航空运输企业评级方法及模型（RTFC025202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	25 春秋 K1/AAA _{stt}	2025/6/10	葛新景、朱天明	《航空运输信用评级方法及模型（RTFC025202504）》	阅读原文

主体概况

春秋航空股份有限公司（以下简称“春秋航空”或“公司”）主要从事航空运输业务，控股股东为上海春秋国际旅行社（集团）有限公司（以下简称“春秋国旅”），实际控制人为王正华先生和王煜先生。

春秋航空前身为春秋国旅和上海春秋包机旅行社有限公司（以下简称“春秋包机旅行社”）于 2004 年共同出资成立的春秋航空有限公司。2010 年 11 月，经民航局许可，公司重组改制为股份有限公司，更为现名。2015 年 1 月，公司在上海证券交易所主板上市交易，股票代码 601021.SH。2018 年 2 月，公司通过非公开方式发行 A 股股票 116317713 股，共募集资金 35.00 亿元。2022 年 11 月，公司又通过非公开方式发行 A 股股票 62086092 股，共募集资金 30.00 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司总股本为 9.78 亿股，春秋国旅持有公司 51.52% 股份，为公司控股股东；王正华、王煜、王炜三人系父子关系，2023 年 11 月，王煜通过继承与王正华共同控制春秋国旅，王炜为王正华、王煜的一致行动人，三人合计持有春秋国旅 64.74% 的股权²。

春秋航空主要从事航空运输业务，是国内首家低成本航空运输公司和最大的民营航空公司之一。截至 2025 年 9 月末，公司已在上海虹桥机场、浦东机场、石家庄正定机场等 12 个机场建立航空基地，拥有 134 架 A320 系列飞机机队，通航城市 106 个，在飞航线 260 条，成为国内在飞航线、载运旅客人次、旅客周转量等规模最大的民营航空公司之一，同时也是东北亚地区领先的低成本航空公司。

截至 2025 年 9 月末，春秋航空资产总额（合计）465.27 亿元，所有者权益 181.79 亿元，资产负债率为 60.93%。2024 年及 2025 年 1~9 月，公司实现营业总收入分别为 200.00 亿元和 167.73 亿元，利润总额分别为 26.53 亿元和 30.81 亿元。

宏观经济与政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济

² 王正华先生还通过与春秋国旅的其余 23 名自然人股东签订了《一致行动人协议》，加强了其控制地位。

运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0% 左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

春秋航空主要从事航空运输业务，隶属于航空运输行业。

航空运输行业

2024 年我国航空市场需求表现出良好增长态势，主要指标超过 2019 年水平；2025 年前三季度整体业务规模仍实现快速增长，未来中国经济的稳步增长将继续推动航空业持续发展

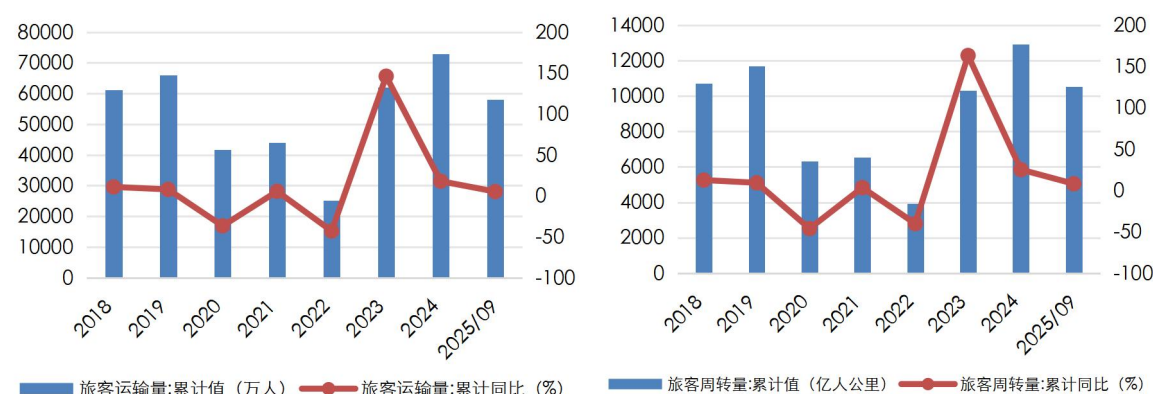
随着全球化趋势的加强，跨区域的社会经济活动日益频繁，航空运输业在全球经济发展中的地位日渐突出。2024 年全球航空运输业加快复苏步伐，全年全球航空客运量（按 RPK 计算）同比增长 10.4%，较 2019 年同期增长 3.8%，且全球航班平均客座率达到历史新高 83.5%；2024 年全球航空货运量（按 CTk 计算）同比实现增长 11.3%。

2024 年我国航空市场需求表现出良好增长态势。根据 2025 年全国民航工作会议报告，2024 年全年行业共完成运输总周转量 1485.2 亿吨公里、旅客运输量 7.3 亿人次、货邮运输量 898.2 万吨，同比增长 25.0%、17.9% 和 22.1%，较 2019 年同期分别增长 14.8%、10.6% 和 19.3%。全行业飞机日利用率 8.9 小时，同比提高 0.8 小时，正班客座率为 83.3%，同比提高 5.4 个百分点，高于 2019 年 0.1 个百分点。全行业净增运输飞机 124 架，总数达 4394 架，日均旅客运输量 199.5 万人次，运力投入温和平稳、结构进一步优化。2024 年，全行业同比减亏 206 亿元，总体实现扭亏为盈。

根据中国民航局发布的统计数据，2025 年前三季度，全行业共完成运输总周转量 1220.3 亿吨公里、旅客运输量 5.8 亿人次、货邮运输量 739.5 万吨，同比分别增长 10.3%、5.2%、14.0%。全行业飞机日利用率 9.2 小时，同比提高 0.2 小时，正班客座率为 84.9%，同比提高 1.6 个百分点。

我国国际航空客运市场进一步有序恢复。2024年，国际客运航班增至每周6,400班，恢复至2019年同期的84%，国际货邮运输量同比增长29.3%，持续建设空中丝路，新增“一带一路”共建国家航点19个，我国至中亚、西亚、欧洲方向旅客运输量均超过2019年水平，分别增长152.4%、49.5%和25.7%。根据2025年全国民航工作会议报告，2025年，中国民航将加快国际航班恢复，力争国际航班数量恢复至疫情前90%以上，紧抓过境免签政策全面放宽优化机遇，积极打造国际中转市场。根据民航局发布的数据显示，2025年前三季度，我国国际航线的运输总周转量448.6亿吨公里，旅客运输量5915.5万人次、货邮运输量234.1万吨，同比分别增长21.3%、23.5%和19.1%。

图表1：近年来我国民航客运量、旅客周转量规模及增长率情况



资料来源：iFinD，东方金诚整理

我国低成本航空占国内航线市场份额较低，随着国内大众化航空出行需求的增加，未来低成本航空市场发展空间仍很大

美国西南航空公司是全球第一家低成本航空公司，于1971年设立，成功引发了航空运输业的低成本革命，欧洲和亚太地区也相继出现了以瑞安航空、亚洲航空为代表的区域性低成本航空公司。区别于全服务航空公司的商业模式，低成本航空经营模式，即通过严格的成本控制，以低廉的机票价格吸引旅客，不仅快速抢占市场份额，而且推动航空运输业从豪华、奢侈型向大众、经济型转变。

根据亚太航空中心统计，2015年至2024年十年间，全球低成本航空的区域内航线市场份额从29.6%提高至34.0%，国际航线市场份额从24.5%提升至34.3%；亚太地区的国内航线市场份额从25.1%攀升至32.1%，国际航线市场份额从6.7%提升至14.1%。

目前国内低成本航空公司主要包括两类，一类是独立成立的低成本航空公司，以春秋航空为代表；另一类是由传统全服务航空公司成立低成本航空子公司或下属公司转型为低成本航空公司。根据亚太航空中心统计，2024年我国低成本航空占国内航线市场份额为12.5%，低成本航空公司无论从数量还是市场份额来看仍然较少。随着市场需求向结构化、差异化转变，我国大众化航空出行需求将进一步增加，未来市场发展空间仍很大。

2024年来国际油价呈现震荡下行趋势，同时受益于航空市场需求的持续恢复，航空运输企业盈利能力进一步改善

我国航空运输业的利润水平波动较大，主要受到国内外宏观经济形势、国际原油价格动荡、

人民币汇率波动、重大突发性事件（如流行病疫情、雪灾、地震等）和其他特别事项等因素影响。

图表 2：近年国内航空煤油价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

航油成本是国内航空公司营业成本中占比最大的项目，航油价格波动成为影响国内航空公司利润水平的主要因素。近年来，受到世界经济、美元汇率、地缘政治与市场投机等多种因素的影响，国际原油价格经历了较大幅度的波动，航油价格也随之发生较大变动。2024 年，国际油价呈现震荡下行趋势。2025 年前三季度，国际油价整体呈现高位回落、逐季走低的态势。随着国际政治与经济局势越发复杂，未来航油价格走势仍具有较大的不确定性。

2020 年之前，中国民航业曾连续 11 年保持盈利，而 2020 年至 2022 年全行业累计亏损较大。随着中国民航业恢复，民航运输生产经营明显好转，全行业实现大幅减亏。2024 年，中国民航运输生产保持良好增长态势，主要指标超过 2019 年水平，达到年度历史新高。同时，“十四五”期间全行业机队规模增速相较“十三五”期间仍然有所放缓，行业供需结构进一步改善。然而，航空旅客结构较 2019 年呈现较大变化，尤其是高价值商务旅客增长乏力且有所分流，而因私出行需求则淡旺季差异巨大，行业竞争加剧也使得尽管客座率保持较高水平，但票价仍较为疲软，同时海外通胀以及全球飞机制造维修供应链紧张问题带来的诸多成本项目增长进一步加大了航司运营难度，全行业业绩承压。2025 年前三季度，我国民航旅客运输人次再创新高，行业客座率和窄体机日平均利用率小时等效率指标同比进一步提升，但同时面临的需求市场环境愈加复杂。航油成本的下行一定程度上减轻了航司的成本压力，但行业竞争仍旧激烈，国内机票价格承压，行业盈利仍面临较大压力。

另外，安全飞行是航空公司赖以生存和发展的基础，任何重大飞行事故或飞行事故征候都可能降低公众对航空公司飞行安全的信任度，使航空公司承担包括受伤及遇难旅客的索赔、受损飞机和零部件的修理费用或更换成本。

业务运营

经营概况

随着我国航空业持续修复，2023 年来公司收入和毛利润均较快增长，毛利率逐渐修复

公司主要从事航空运输开发业务，辅机供品销售、逾重行李运输、快速登机服务等其他

业务。2022年，航空出行市场受外界客观不利因素影响较为严重，公司营业收入下降，毛利润亏损。随着航空业持续修复，公司经营情况显著改善，2023年营业收入、毛利润和毛利率同比均实现大幅增长。2024年，公司营业收入继续增长，行业竞争加剧使得毛利率小幅下滑，但仍保持较好水平³。

2025年1~9月，公司实现营业收入167.73亿元，同比增长4.98%；综合毛利率为17.70%，较上年同期小幅下降。

图表3：公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况⁴（单位：亿元、%）

类别	2022年		2023年		2024年		2025年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空运输	81.95	97.93	175.76	97.98	195.33	97.67	163.86	97.69
其他	1.74	2.07	3.62	2.02	4.67	2.33	3.87	2.31
合计	83.69	100.00	179.38	100.00	200.00	100.00	167.73	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
航空运输	-33.15	-40.45	22.26	12.67	23.51	12.04	27.55	16.81
其他	0.94	54.16	1.93	53.23	2.37	50.69	2.13	55.04
合计	-32.21	-38.49	24.19	13.49	25.88	12.94	29.68	17.70

数据来源：公司提供，东方金诚整理

航空运输业务

公司是国内首家低成本航空公司，其低成本经营模式较成熟，以上海虹桥机场和浦东机场为枢纽的基地布局基本实现覆盖国内各主要区域，在国内低成本航空市场具有很强的竞争优势

公司是国内首批、最大的民营航空公司之一，也是国内首家低成本航空公司，运营管理经验丰富。区别于全服务航空公司，公司定位于低成本航空经营模式，凭借价格优势吸引由对价格较为敏感的自费旅客以及追求高性价比的商务旅客构成的细分市场客户。自成立以来，公司借鉴国外低成本航空公司运营经验，形成了成熟的“两单”“两高”“两低”的低成本运营模式⁵。

公司以上海虹桥机场和浦东机场为枢纽基地，同时注重除一、二线城市以外的市场开发，近年来不断加强三、四线市场的航点渗透，提升市场的广度和深度。截至2024年末，国内枢纽建设方面，公司已形成以服务长三角区域一体化建设的上海基地为核心、江苏扬州和浙江宁波基地为支撑的华东枢纽，以服务粤港澳大湾区建设的广东广州基地、深圳分公司为核心、广东揭阳基地为支撑的华南机场枢纽，以服务“京津冀一体化”建设的河北分公司为核心的华北机场枢纽，以服务“东北全面振兴”战略建设的辽宁沈阳和大连基地为核心的东北枢纽，以服务“新时代西部大开发”建设的甘肃兰州、陕西西安分公司为核心的西北枢纽，以服务成“渝双城经济圈”等重要市场的成都天府基地为核心的西南枢纽，和以服务“中部地区崛起”战略建设的江西南昌基地。公司国际航线目前以日本大阪和韩国济州为境外过夜航站，未来将择机恢复泰国曼谷过夜航站，背靠国内各主要基地和目的地网络，聚焦东北亚和东南亚地区重要市场，主动服务“一带一路”“RCEP”建设等国家重大战略。2024年，公司国际航线运力恢复

³ 2024年中国国航毛利率为5.11%、南方航空毛利率为8.41%，中国东航毛利率为4.26%，海南航空毛利率为7.43%，吉祥航空毛利率为14.11%。

⁴ 图表4中部分数据误差系四舍五入所致，下同。

⁵ “两单”即单一机型和单一舱位；“两高”即高客座率和高飞机日利用率；“两低”即低销售费用和低管理费用。

至 2019 年超七成。

公司基地布局已基本覆盖国内主要区域。2024 年，公司在上海虹桥机场、兰州机场、石家庄机场、宁波机场、扬州机场和揭阳机场运送旅客人次市场份额均位居前三位。根据民航局航班正常情况统计通报，2024 年公司位列 12 家主要客运航空公司平均航班正常率首位⁶。

公司航空运输业务以航空客运为主，通过低票价策略吸引更多旅客需求，2023 年以来公司运营效率大幅提升，大部分指标优于行业平均水平

公司航空运输业务包括航空客运和航空货运业务。从收入构成看，航空客运业务占比在 98% 以上，航空货运业务规模较低。

图表 4：公司航空运输业务收入构成情况（单位：亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空客运	81.02	98.86	174.77	99.44	194.05	99.34	162.78	99.34
航空货运	0.94	1.14	0.99	0.56	1.28	0.66	1.08	0.66
合计	81.95	100.00	175.76	100.00	195.33	100.00	163.86	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，在低成本盈利模式下，公司通过低票价策略吸引更多旅客需求，飞机日平均利用小时数和平均客座率虽受到外界客观不利因素影响大幅下降，但整体情况仍优于行业平均水平。2023 年来随着航空市场需求持续恢复，公司各运营指标显著改善。2024 年，公司完成旅客周转量 504.04 亿人公里、运输旅客 2867.99 万人次、客座率为 91.49%，同比分别上升 18.8%、18.8%和 2.1 个百分点，前二项达到 2019 年同期的 127.0%和 128.1%，客座率较 2019 年同期上升 0.7 个百分点。

2025 年前三季度，公司旅客周转量同比增长 10.84%，旅客运输量同比增长 11.48%；平均客座率 91.26%，同比下降 0.53 个百分点，但仍高于 84.9%的行业平均客座率；飞机日平均利用小时为 10.1 小时，优于行业平均水平。

图表 5：公司航空运输业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
可用座位公里 ⁷ （亿人公里）	303.54	474.67	550.93	462.91
其中：国际航线	1.72	56.76	102.89	100.31
港澳台航线	0.40	6.37	4.97	2.55
旅客周转量（亿人公里）	226.60	424.32	504.04	422.47
其中：国际航线	0.99	46.68	91.19	87.97
港澳台航线	0.28	5.83	4.50	2.30
旅客运输量（万人次）	1360.54	2413.30	2867.99	2426.25
其中：国际航线	5.45	208.98	449.57	463.26
港澳台航线	1.89	37.97	30.36	16.22
平均客座率（%）	74.65	89.39	91.49	91.26
其中：国际航线	57.61	82.24	88.63	87.70
港澳台航线	69.57	91.48	90.50	90.17

⁶ 2024 年全国航班正常率为 87.1%，春秋航空航班正常率达到 90.9%。

⁷ 可用座位公里指每一航段可提供座位与该航段距离的乘积之和，反映运输飞行的旅客运载能力。

图表 5：公司航空运输业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
飞机日平均利用率小时	5.6	8.5	9.3	10.1
货邮周转量（亿吨公里）	1.20	1.29	1.60	1.31
可用货公里（亿吨公里）	1.74	2.75	3.35	4.31
货邮运输量（万吨）	6.75	6.92	8.63	6.99
平均货邮载运率（%）	69.18	46.76	47.82	30.29
行业平均客座率（%）	66.6	77.9	83.3	84.9
行业飞机日平均利用小时数（小时）	4.3	8.1	8.9	9.2

资料来源：公司提供、民航局，东方金诚整理

近年公司不断优化航线网络衔接，推进骨干航线网络建设，国内航线表现较好，国际航班基本恢复至 2019 年水平，同时机队扩张规划的实施使公司面临较大的资本支出压力

截至 2025 年 9 月末，公司在飞航线共 260 条，其中国内航线 201 条、国际航线 56 条、港澳台航线 3 条，通航城市 106 个。

图表 6：公司航线拓展情况（单位：条、个、架次）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
运营航线	215	216	212	260
其中：国内航线	202	179	159	201
港澳台航线	2	3	2	3
国际航线	11	34	51	56
通航城市	101	95	99	106
起飞架次	103982	150287	171556	144472

资料来源：公司提供，东方金诚整理

国内航线方面，公司不断优化航线网络衔接，推进骨干航线网络建设，把握二线城市的发展机遇，打造“程达东西、畅通南北”的航线网络布局，进一步提升航线网络通达能力，以满足旅客不同目的地出行需求。近年来公司国内航线表现良好。

国际及港澳台航线方面，随着国际客运市场遭遇的不利因素有所缓解，自 2024 年 2 月以来，民航国际航线恢复水平明显提高，尤其一系列免签和出入境政策的利好，进一步推动了国际客运市场的需求恢复。截至 2024 年末，公司在飞国际航线涉及泰国、日本、韩国、柬埔寨、越南、新加坡共 6 个目的地国家、17 个国际航点，在飞国际航线数量 51 条。地区航线方面，截至 2024 年末，公司已恢复上海往返香港、澳门、台湾台北航线。2024 年，公司国际航线运力恢复至 2019 年超七成。2025 年前三季度，公司国际航线进一步增加，基本恢复至 2019 年同期水平，但港澳台航线恢复水平较低。

公司飞机全部采用空客 A320 系列机型，并统一配备 CFM 发动机，以降低飞机和航材的采购、维修、管理成本及飞行员等机组人员的培训复杂度。为满足低成本航空经营模式，公司飞机只设置单一的经济舱位，不设头等舱与公务舱，可提供座位数较通常采用两舱布局的同型飞机高 10%~15%，以有效摊薄单位成本，但单一机型存在因飞机缺陷停飞的风险。

图表 7：截至 2025 年 9 月末公司运营飞机构成情况（单位：架）

机型	自购	经营租赁	融资租赁	小计
A320ceo	47	23	5	75
A320neo	34	13	-	47
A321neo	11	1	-	12
合计	92	37	5	134

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司机队规模逐年扩张，新引入的飞机主要通过自购和经营租赁。截至 2025 年 9 月末，公司运营飞机数量共计 134 架，其中自购、经营租赁和融资租赁数量分别为 92 架、37 架和 5 架；飞行模拟机总数为 6 台。2022 年~2024 年及 2025 年前三季度，公司用于购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 45.73 亿元、32.05 亿元、72.14 亿元和 48.40 亿元，规模较大。

我国低成本航空占国内航线市场份额仍较低，预计未来低成本航空市场发展空间仍很大。根据公司目前已签署的购买与租赁飞机协议及意向性协议，2025 年~2027 年，公司计划净增加飞机 5 架、12 架和 14 架⁸；2025 年 1~9 月，公司新引进飞机 5 架。整体来看，公司未来仍面临较大的资本支出压力。

图表 8：公司未来机队引进情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年
机队净增长	5 架 A320 系列飞机	12 架 A320 系列飞机	14 架 A320 系列飞机

资料来源：公司提供，东方金诚整理

为配合机队规模增长以及应对行业飞行员紧缺的现象，公司持续加强飞行员队伍，截至 2024 年末，公司飞行员人数为 1839 名。随着公司机队的扩张，对飞行员特别是驾驶经验丰富的成熟机长需求数量增多，未来仍可能存在飞行员紧缺的风险。

公司销售渠道以电子商务直销为主，且拥有自主研发且独立的分销、订座、结算和离港系统，其能有效降低营销费用、提高获现能力

公司以电子商务直销为主要销售渠道，一方面通过销售特价机票等各类促销优惠活动的发布，吸引大量旅客在官网预订机票；另一方面积极推广移动互联网销售模式，拓展电子商务直销渠道，有效降低销售代理费用。2024 年，除包机包座业务以外的销售渠道占比中，电子商务直销（含 OTA 旗舰店）占比达到 98.4%。

公司拥有自主开发且独立于中航信系统的分销、订座、结算和离港系统，凭借该系统及以电子商务直销为主的销售模式，公司可有效提升渠道掌控力和运营效率、缩短财务结算周期，降低营销费用，提高获现能力。截至 2024 年末，公司信息技术人员为 478 人，并于重庆设立信息技术研发中心。2022 年~2024 年，公司研发投入分别约为 1.22 亿元、1.44 亿元和 1.61 亿元，保持增长，其中 2024 年研发投入占营业收入的比例为 0.80%。2025 年公司研发费用为 1.23 亿元，占当期营业收入的比例为 0.73%。

⁸ 公司实际机队增长总数、进度和引进方式将视国家相关审批部门核批文情况公司安全保障能力、供应商合同签订情况以及外部环境和市场情况变化作持续调整。

2022年~2024年，公司单位销售费用⁹分别为0.0059元、0.0050元和0.0045元，销售费用率分别为2.14%、1.32%和1.25%，低于行业可比上市公司水平¹⁰。

航油成本在航空公司营业成本中占比最大，公司具有较强的成本管控能力，未来航油价格波动以及国际航线运力的提升等仍对公司成本控制造成较大压力

公司航空运输业务的运营成本主要为航油成本、飞机及发动机租赁折旧费用、人员工资及福利、起降费用等。2022年~2024年，公司单位成本¹¹分别为0.382元/人公里、0.327元/人公里和0.316元/人公里。其中，2023年单位成本同比下降的主要原因是航空市场需求复苏，2023年全年日利用率小时同比提升51.8%；2024年单位成本下降的主要原因是日利用率小时同比提升9.4%，使得固定成本有效摊薄。

航空公司主营业务成本中航油成本占比较高，受国际原油价格的影响波动较大，对航空公司利润影响较大，公司主要通过征收燃油附加费降低航油价格变动风险。近年来随着国际政治与经济局势越发复杂，航油价格波动较大，未来航油价格走势仍具有较大的不确定性。同时，境外机场地服起降等各类保障成本显著高于国内机场，随着公司国际航线运力占比逐步提高，单位成本的推升压力增大。此外，飞机及发动机成本、维修成本、人力资源等成本上升均使公司成本控制承压。

图表 9：公司航空运输业务成本构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油成本	39.46	34.28	56.42	36.76	61.44	35.76	46.61	34.19
飞机及发动机租赁折旧费用	21.87	19.00	22.87	14.90	26.16	15.23	21.45	15.74
工资及福利费用	22.40	19.46	29.25	19.06	32.91	19.15	27.11	19.89
起降费用	13.52	11.75	22.84	14.88	28.64	16.67	24.71	18.13
维修成本	8.08	7.02	11.08	7.22	10.02	5.83	6.21	4.56
民航建设基金	1.15	1.00	1.67	1.09	1.84	1.07	1.50	1.10
其他成本	8.63	7.50	9.37	6.10	10.82	6.30	8.72	6.39
合计	115.11	100.00	153.49	100.00	171.82	100.00	136.31	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

关联交易及其他

截至2025年9月末，公司控股股东春秋国旅持有公司股份5.04亿股；截至报告出具日，控股股东春秋国旅股权质押数量为1631万股，占其持有股份数的3.24%。

公司与控股股东春秋国旅及其控股子公司在包机包座业务、机票销售代理服务等方面存在的经常性关联交易。2022年~2024年，公司向春秋国旅及其子公司提供包机包座业务收入分别为1.67亿元、8.77亿元和10.49亿元，占当期营业收入的比重分别为1.99%、4.89%和5.25%。同期，公司向春秋国旅及其子公司支付售票代理费分别为47.53万元、72.48万元和15.64万元，占当期机票销售代理费用的比例较小。截至2024年末，公司对控股股东春秋国旅及其子公司的应收账款账面余额为0.33亿元。

⁹ 单位销售费用=销售费用/可用座位公里。

¹⁰ 销售费用率=销售费用/营业收入*100%；2024年国航的销售费用率为4.16%，南方航空的销售费用率为4.09%，中国东航销售费用率为4.18%，吉祥航空的销售费用率为3.54%。

¹¹ 单位成本=营业成本/可用座位公里。

公司部分债务、资产以外币计值，在人民币汇率波动的情况下，将对公司的财务状况和经营业绩产生一定的影响，公司主要通过签订外汇远期合同降低部分外币结算费用相关的汇率风险。截至 2024 年末，公司外币资产及负债主要为美元和日元，其中美元资产为 23.4 亿元等值人民币，美元负债为 20.7 亿元等值人民币；日元资产为 0.10 亿元等值人民币，日元负债为 0.54 亿元等值人民币。在人民币汇率波动的情况下，以外币计值的资产和负债折算将产生汇兑损益，从而对本公司的财务状况和经营业绩产生一定的影响。此外，公司未来购置飞机、来源于境外的航材等采购成本也会受到汇率波动的影响。

公司治理与战略

公司治理结构较完善，部门分工明确，能够满足日常经营管理需要

根据《春秋航空股份有限公司章程》，公司建立了由股东会、董事会和高级管理人员组成的较为完善的法人治理结构体系，采用董事会和高级管理人员各司其职，又相互监督的管理模式。

公司建立了职责明确的治理架构，设有飞行部、运行指挥中心、维修工程中心、地面服务部、客舱服务部、机坪操作部等部门。同时，公司制定了较为完整的内部控制制度，主要包括安全管理手册、应急处置手册、服务规范手册、预算管理制度、财务综合管理规定、信息披露管理制度等一系列内部管理制度。

公司坚持安全第一，持续加强安全管理，依据规章建立安全管理体系，深化安全责任落实，杜绝航空严重事故征候及以上严重不安全事件，严控一般事故征候万时率，并降低人为原因航空严重差错万时率。按照民航局安全保障财务考核指标统计标准，2024 年，公司运输飞行百万小时重大事故率为 0，用于安全生产的相关支出为 457242 万元，安全飞行小时 428442 小时。

未来公司将继续优化低成本航空的业务模式，提升竞争优势，致力于成为具有竞争力的国际化低成本航空公司

未来，公司将继续优化低成本航空的业务模式，提升竞争优势，在确保飞行安全和准点的前提下，积极扩大机队规模和航线网络，致力于实现“成为具有竞争力的国际化低成本航空公司，为旅客提供实惠且有品质的航空服务”的战略目标。

公司将结合自身低成本的竞争优势、航空市场特性及需求变化，短期内进一步完善国内航线和运力投放布局，优化航网结构，继续稳步有序恢复国际航班；中长期仍将坚持围绕各区域基地建设航线网络的目标不变，持续提高基地航线集中度，提升基地维修能力和航班保障能力。

财务分析

财务概况

春秋航空提供了 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。其中，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年和 2023 年财务报表进行了审计，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的控股子公司共 18 家。

资产构成与质量

公司资产总额呈增长趋势，其中固定资产、在建工程和货币资金等占比较大，受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成一定不利影响

近年来公司资产总额呈增长趋势，资产构成以非流动资产为主。截至 2025 年 9 月末，公司资产中非流动资产占比为 76.24%。

图表 10：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
货币资金	102.08	115.83	102.24	89.73
其他流动资产	1.42	1.64	5.37	1.80
预付款项	4.28	3.85	3.99	8.97
流动资产合计	118.46	129.80	120.13	110.53
固定资产	172.83	190.73	249.22	267.37
在建工程	68.95	62.14	22.13	34.47
使用权资产	38.18	28.54	17.42	21.80
非流动资产合计	315.74	312.58	318.22	354.74
资产总额	434.20	442.38	438.35	465.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产主要为货币资金、预付款项和其他应收款等。货币资金主要为银行存款，近年规模较大主要用于满足日常经营需求及应对突发情况和偿还负债，2024 年末受限货币资金为 1.89 亿元。预付款项主要为预付的航油采购款和维修款，2025 年 9 月末较年初大幅增长主要为当期维修预付款增加。其他流动资产 2024 年末同比增长较快，主要为预缴所得税增加所致，2025 年 9 月末较年初大幅下降主要由于当期完成汇算清缴后，预缴企业所得税减少。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和使用权资产等构成。其中，固定资产主要为购置的飞机、发动机及模拟机，随着购置的增加固定资产价值保持增长；在建工程主要为购买飞机的预付款；使用权资产主要包括租入的飞机、发动机和房屋及建筑物等，近年有所下降，2025 年 9 月末较年初增长为当期租赁飞机增加所致。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 174.93 亿元，占总资产的 39.91%，占净资产的 100.64%，受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成一定不利影响。

图表 11：截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限资产规模	受限原因
货币资金	1.89	保证金等
固定资产	166.46	借款抵押物
无形资产	6.58	借款抵押物
合计	174.93	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积和股本构成，2023 年以来随着航空业恢复，公司业绩不断修复，利润扭亏为盈，所有者权益保持增长

公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积和股本构成，2023 年来随着航空业恢复，公司利润不断改善，所有者权益实现增长。

图表 12：公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
未分配利润	44.09	65.91	81.80	93.00
资本公积	77.91	77.92	77.93	77.84
实收资本（或股本）	9.79	9.79	9.79	9.78
盈余公积	4.15	4.89	4.89	4.89
归属母公司所有者权益	136.93	157.50	173.81	181.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益	136.93	157.50	173.81	181.79

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年公司通过非公开发行股票净募集资金净额 29.72 亿元，其中 29.10 亿元计入资本公积、0.62 亿元计入实收资本，2022 年末实收资本和资本公积分别增至 9.79 亿元和 77.91 亿元，资本实力进一步增强；2023 年来实收资本和资本公积变化不大。随着 2023 年来利润扭亏为盈，公司未分配利润保持增长，截至 2025 年 9 月末未分配利润增至 93.00 亿元。

近年公司负债总额小幅下降，全部债务有所波动，长期债务占比较大，短期偿债压力整体可控

近年来公司负债总额小幅下降，其中非流动负债占比较大。截至 2025 年 9 月末，公司负债总额中非流动负债占比为 63.65%。

公司流动负债规模有所下降，主要由短期借款、一年内到期非流动负债、合同负债和应付账款等构成。其中，随着短期融资需求减少，公司短期借款规模呈下降趋势，2024 年末短期借款规模为 6.29 亿元，全部为信用借款，年利率区间为 1.9%~2.27%，主要用于支付航油、机场服务费和购买飞机预付款等；一年内到期的非流动负债主要为 1 年内到期的长期借款、租赁负债、长期应付款等；合同负债主要为预收的机票款，2023 年来随着航空业恢复，业务量增加使得合同负债保持增加；应付账款主要为应付起降费、飞机及发动机修理费等，随着航班量的增加而增长。其他应付款主要为货运代理及航线押金、应付飞行训练费及其他等，2025 年 9 月末较年初增长主要系当期应付普通股股利增加。应付票据为银行承兑汇票，2024 年来保持增长。

近年公司非流动负债呈增长趋势，主要由长期借款、租赁负债及长期应付款等构成。其中，公司长期借款保持增长，长期借款中主要为抵押借款和信用借款，资金主要用于购置飞机、发动机等，年利率区间在 2.30%~3.45%之间；租赁负债呈下降趋势，主要系租赁的飞机及发动机减少所致，2025 年 9 月末较年初增加系当期租赁飞机增加；长期应付款为应付飞机及发动机退租检修准备金和应付售后回租款。

图表 13：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
一年内到期的非流动负债	56.18	51.36	39.72	40.44
合同负债	6.36	13.12	16.69	15.02
应付账款	5.34	9.02	10.84	13.98
短期借款	54.05	37.85	6.29	4.60
应付票据	1.28	-	3.60	8.25
其他应付款	2.83	2.56	2.35	6.49
应交税费	2.21	3.85	4.86	8.62
流动负债合计	134.46	127.96	90.49	103.04
长期借款	108.96	111.00	138.12	139.95
长期应付款	17.05	17.78	15.69	15.79
租赁负债	30.99	21.82	12.25	16.35
其他非流动负债	2.59	3.44	5.55	6.13
非流动负债合计	162.80	156.92	174.05	180.45
负债总额	297.27	284.88	264.54	283.48

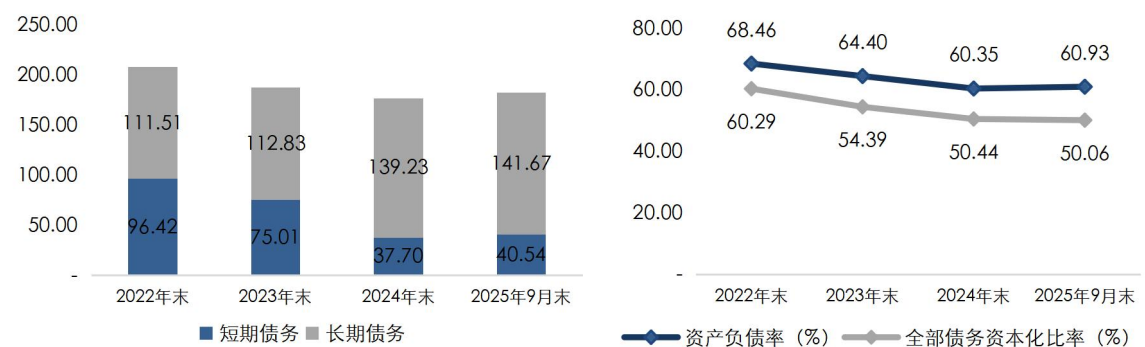
资料来源：公司提供，东方金诚整理

全部债务方面，公司债务规模逐年下降，债务用途主要为购置飞机、发动机等以及满足日常运营资金。截至 2025 年 9 月末，公司全部债务为 182.21 亿元，较年初小幅增加，其中短期债务 40.54 亿元、长期债务 141.67 亿元，长期债务占比 77.75%。同期末，公司资产负债率为 60.93%，全部债务资本化比率为 50.06%。2025 年 11 月，公司发行 8.00 亿元的科创债“25 春秋 K1”，用于补充流动资金、偿还到期负债以及购置飞机发动机，预计公司全部债务规模小幅增加。

从债务期限结构来看，以 2025 年 9 月末债务为基础，公司未来 1 年内需要偿付的债务为 40.54 亿元。考虑到公司货币资金规模较大，短期偿债压力整体可控。

对外担保方面，截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额为 1513.67 万元，担保对象为公司采用自费模式培养并申请培训费贷款的飞行学员。

图表 14：公司全部债务构成及期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

随着航空出行市场需求持续恢复，2023 年来公司收入和利润实现增长，盈利能力显著提升，同时近年航线及财政补贴对利润形成较大补充

近年公司盈利能力波动较大。2022 年，航空出行市场受外界客观不利因素影响严重，公司利润出现大额亏损。随着航空业恢复，2023 年公司收入和利润均同比大幅增长，并实现扭亏为盈，盈利能力恢复提升。2024 年，公司收入继续增长，利润总额与上年持平，盈利能力仍很强。

作为低成本运营航空公司，公司具有较强的期间费用管控能力，2022 年公司营业收入规模下降，同时期间费用特别是财务费用增加，使得当年期间费用率较高；2023 年来受益于航空业恢复营业收入增长，公司期间费用率下降。

公司其他收益主要系航线补贴和财政补贴等政府补助，近年有所波动但仍保持较大规模，对利润来源形成较大补充。

2025 年 1~9 月，公司营业收入为 167.73 亿元，同比增长 4.98%；利润总额和净利润分别为 30.81 亿元和 23.36 亿元，保持很强的盈利能力。

目前，我国低成本航空占国内航线市场份额仍较低，随着人民消费水平逐步提升与航空出行日趋大众化，作为低成本航空公司的领先者，公司航空运输业务未来仍具有很大的发展空间。

图表 15：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
营业收入	83.69	179.38	200.00	167.73
期间费用	11.12	8.74	9.49	7.75
期间费用占比	13.29	4.87	4.74	4.62
其他收益	9.25	11.40	10.51	9.39
利润总额	-33.99	26.42	26.53	30.81
净利润	-30.36	22.57	22.73	23.36
营业利润率	-38.77	13.33	12.75	17.46
总资本收益率	-6.88	8.40	8.00	-
净资产收益率	-22.17	14.33	13.08	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

近年公司经营性净现金流波动较大，但仍持续表现为净流入，经营性获现能力保持较好水平，随着公司飞机引进计划的继续实施，未来对外部融资仍存在一定依赖

近年公司经营性净现金流持续净流入但波动较大，其中 2023 年同比大幅增加主要因业务量增长所致。公司个人客户占比较高，而机票多为预售，因此现金收入比维持在较好的水平。

公司投资性净现金流持续表现为大规模净流出，受飞机购置费用的支出节奏影响有所波动。大规模的投资需求使得公司筹资活动现金流入保持较大规模，2023 年和 2024 年因偿还债务所支付的现金规模较大，公司筹资活动净现金流为负。鉴于后期飞机引进计划实施，预计公司对外部融资仍有一定的依赖。

2025 年 1~9 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 55.42 亿元、-38.18 亿元和-20.35 亿元。

图表 16：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

近年来公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比均保持增加。

随着盈利能力恢复，2023 年来 EBITDA 利息倍数持续提升，全部债务/EBITDA 有所降低；EBITDA 对利息的保障程度处于较好水平。

图表 17：公司偿债能力指标情况

指标	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 9 月 (末)
流动比率 (%)	88.10	101.44	132.76	107.27
速动比率 (%)	86.80	99.86	128.83	103.07
经营现金流动负债比 (%)	3.26	52.32	65.15	-
EBITDA (亿元)	-3.91	57.28	59.97	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.50	7.15	9.75	-
全部债务/EBITDA (倍)	-53.13	3.28	2.95	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末，公司（合并）短期债务为 40.54 亿元；2024 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 11.66 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 58.95 亿元，投资性净现金流为-98.93 亿元，筹资活动前净现金流为-39.98 亿元，筹资前净现金流对短期债务的保障能力较弱。预计 2025 年公司收入保持增长，经营性净现金流仍保持较好水平，但公司实施购置飞机计划将导致资本支出仍较大，筹资活动前净现金流对短期债务保障能力仍较弱。

公司作为 A 股上市公司，总市值规模较大，截至 2025 年 11 月 26 日总市值约 537 亿元。公司融资渠道畅通，2022 年通过非公开发行股票募集资金 30 亿元，资本实力进一步增强；银行授信额度较充足，截至 2025 年 9 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 540.47 亿元，尚未使用的授信额度为 350.43 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 11 月 26 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司存续期债券已按期偿还利息和本金。

其他事项

国家和民航局对航空业支持力度较大，在特殊困难时期，为缓解航空公司的经营压力，国家出台了包括减免民航发展基金、起降费、航油进销差价、执飞“客改货”国际航班给予补贴等一揽子“16+8”项扶持政策；为支持民航业发展，2022年财政部、民航局等发布了各项纾困政策，2022年暂停航空运输企业预缴增值税一年。2020年~2022年，公司取得民航局纾困贷款分别为35亿元、26亿元和39亿元，利率2.3%左右。

低成本航空是我国航空运输行业的重要力量，我国各级政府和民航局对低成本航空公司给予了大力支持。近年公司不断加强二至四线市场的航点渗透，加强与当地机场或政府的合作共赢，2022年~2024年及2025年1~9月，公司“其他收益”中的航线和财政补贴等政府补助收入分别为9.25亿元、11.40亿元、10.51亿元和9.39亿元，对利润来源形成较大补充。

抗风险能力及结论

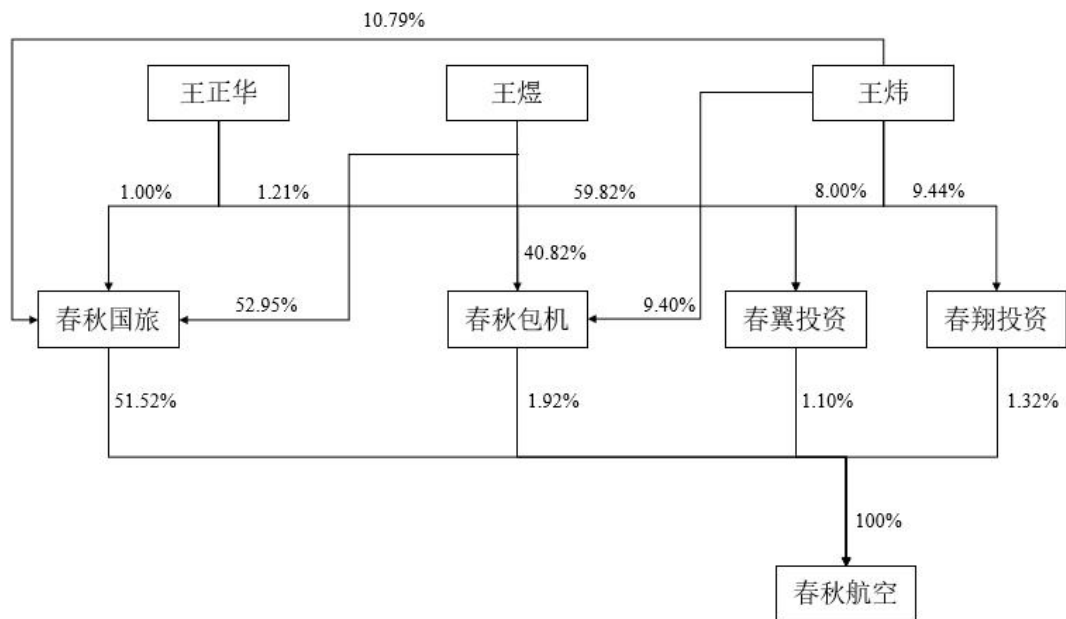
公司是国内首家低成本航空公司，航空运输以客运为主，近年公司机队规模持续增长，运力持续扩大，截至2025年9月末拥有空客A320系列飞机134架，是国内规模最大的民营航空公司之一；公司以上海虹桥和浦东机场为枢纽基地，截至2025年9月末在飞国内航线201条，国际航线56条，港澳台航线3条，通航城市106个，已基本实现覆盖国内各主要区域和日本、韩国和泰国等亚太重点国家，基地和航线网络布局广泛；随着航空出行市场需求持续恢复，2023年以来公司旅客周转量和运输量、平均客座率和飞机平均日利用率等运营效率大幅提升，收入规模增幅显著，盈利能力很强；公司低成本经营模式较成熟，拥有自主研发且独立的分销、订座、结算和离港系统，较高的客座率和飞机日利用率有效降低了运营成本，同时公司单位销售费用和单位管理费用处于行业较低水平；低成本航空是我国航空运输行业的重要力量，我国各级政府和民航局对其支持力度较大，近年公司不断加强二至四线市场的航点渗透，持续较大规模的航线补贴和财政补贴等对利润形成补充；作为A股上市公司，公司市值规模较大，融资渠道畅通，2022年通过非公开发行股票募集资金30亿元，资本实力进一步增强。

同时，东方金诚也关注到，航空出行对于安全要求较高，航空运输业易受重大国际纠纷、战争、恐怖事件、流行性疫情等突发性不利事件的影响；航油成本在航空公司营业成本中占比最大，未来航油价格波动以及国际航线运力提升将对公司成本控制造成较大压力；公司全部债务规模较大，未来计划引进的机队规模较大，面临资本支出压力。

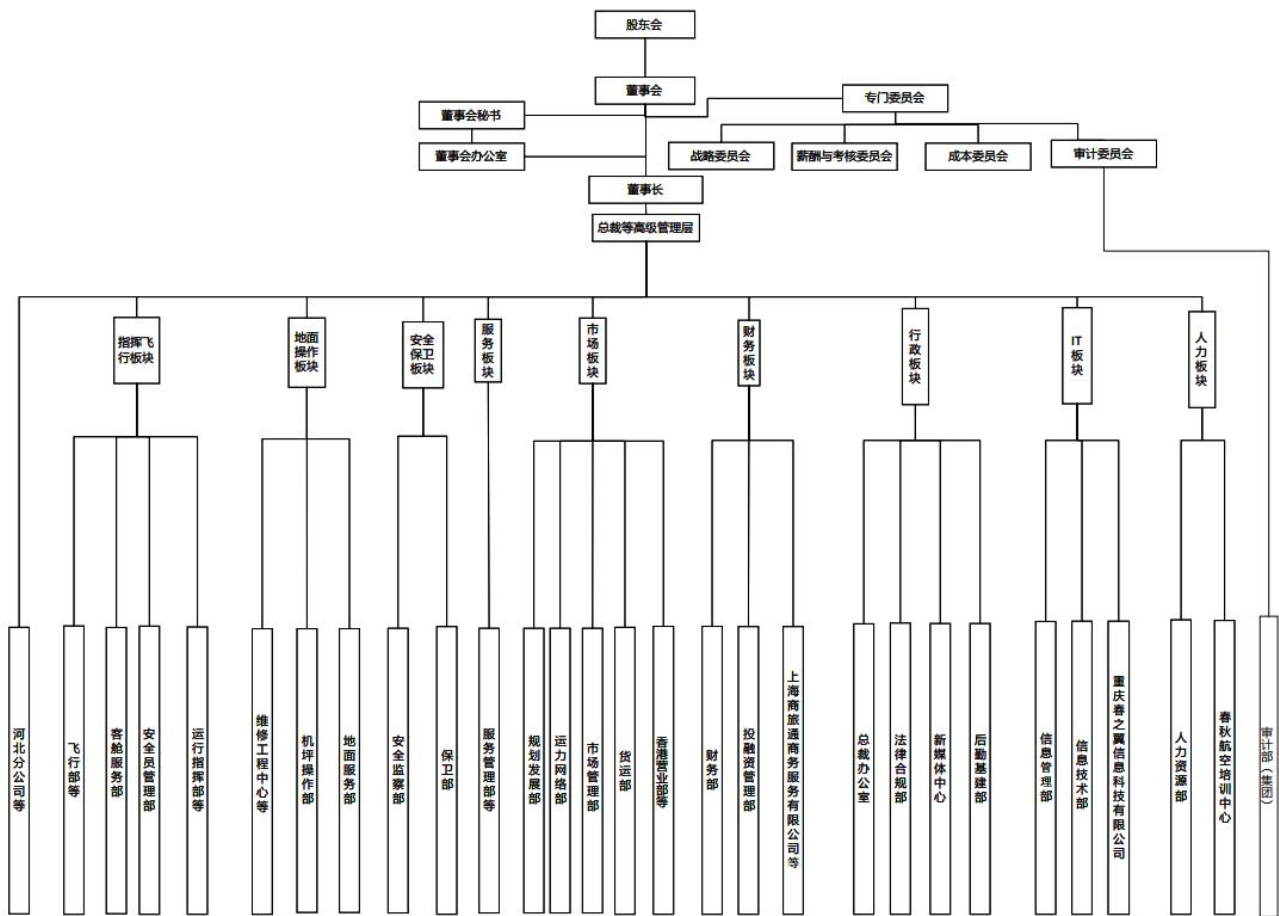
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级¹²为AAA，评级展望为稳定。

¹² 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织机构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	434.20	442.38	438.35	465.27
所有者权益 (亿元)	136.93	157.50	173.81	181.79
负债总额 (亿元)	297.27	284.88	264.54	283.48
短期债务 (亿元)	96.42	75.01	37.70	40.54
长期债务 (亿元)	111.51	112.83	139.23	141.67
全部债务 (亿元)	207.93	187.84	176.93	182.21
营业收入 (亿元)	83.69	179.38	200.00	167.73
利润总额 (亿元)	-33.99	26.42	26.53	30.81
净利润 (亿元)	-30.36	22.57	22.73	23.36
EBITDA (亿元)	-3.91	57.28	59.97	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.39	66.94	58.95	55.42
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-45.44	-27.48	-98.93	-38.18
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	69.06	-27.12	-3.49	-20.35
毛利率 (%)	-38.49	13.49	12.94	17.70
营业利润率 (%)	-38.77	13.33	12.75	17.46
销售净利率 (%)	-36.27	12.58	11.36	13.92
总资本收益率 (%)	-6.88	8.40	8.00	-
净资产收益率 (%)	-22.17	14.33	13.08	-
总资产收益率 (%)	-6.99	5.10	5.19	-
资产负债率 (%)	68.46	64.40	60.35	60.93
长期债务资本化比率 (%)	44.88	41.74	44.48	43.80
全部债务资本化比率 (%)	60.29	54.39	50.44	50.06
货币资金/短期债务 (%)	105.88	154.42	271.16	221.34
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-19.74	21.01	-22.59	9.46
流动比率 (%)	88.10	101.44	132.76	107.27
速动比率 (%)	86.80	99.86	128.83	103.07
经营现金流动负债比 (%)	3.26	52.32	65.15	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-0.50	7.15	9.75	-
全部债务/EBITDA (倍)	-53.13	3.28	2.95	-
应收账款周转率 (次)	-	125.60	130.73	-
销售债权周转率 (次)	-	125.60	130.73	-
存货周转率 (次)	-	82.36	62.51	-
总资产周转率 (次)	-	0.41	0.45	-
现金收入比 (%)	118.94	119.47	117.64	117.09

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C _{sti}	不能偿还债务

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{sti} 级和 CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在春秋航空股份有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对春秋航空股份有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 12 月 1 日