

春秋航空 (601021.SH)

20年自身航空业务实现盈利，经营数据改善显著

事件：公司发布 2020 年年报及 1Q21 季报。2020 年公司实现营收 93.7 亿元 (-36.7%)，归母净利润-5.9 亿元，上年同期为 18.4 亿元，扣除对春秋日本长期股权投资确认的投资损失及资产减值损失后，实现净利润 1.4 亿元；扣非归母净利润-8 亿元，上年同期为盈利 15.9 亿元。1Q21 营收 22.2 亿元 (-6.8%)，归母净利润-2.8 亿元，上年同期为-2.3 亿元。

疫情导致利润率受损，20 年自身航空业务盈利。(1) 2020 年：受疫情影响，全年毛利率为-6.43%，同比-17.8pct。单位销售费用为 0.0054 元(-9%)，主要系销售代理费及广告费支出下降；单位管理费用为 0.0042 元(+1.4%)，主要系飞机日利用率小时同比下降 22.7%。其他收益 12.7 亿元，占比提升 4.4pct 至 13.54%。由于子公司春秋日本亏损，公司产生投资损失 4 亿元，计提资产减值准备 3.3 亿元，扣除以上影响 20 年净利润 1.4 亿元，自身航空运输业务实现盈利。**(2) 1Q21：**Q1 毛利率为-18.35%，主要系春节就地过年、民航发展基金优惠减少及航油价格提升。截至 1Q21 公司拥有空客 A320 机队共 104 架，其中经营租赁飞机 53 架，Q1 起经营租赁进表，美元负债增加放大汇率敏感性，Q1 财务费用 1.2 亿元(+633%)，主要系负债端增加及人民币贬值带来汇兑损失。

领先全行业快速恢复，经营数据改善显著。2020 年公司 RPK 和 ASK 分别下降 24%和 13%，客座率为 79.7%，同比下降 11.1pct，恢复情况优于行业。20 年 4 月起公司敏锐把握企业复工复产推进、学生海外留学归国等需求，率先增加国内运力投放，国内 RPK 和 ASK 全年分别增长 9%和 25%，在上市航司中唯一实现正增长。春节就地过年导致 21 年 1-2 月公司运营数据同比 19 年下滑，21 年 3 月公司整体 RPK 和 ASK 较 19 年增长 5.3%和 11.9%，国内航线更是同比 19 年大幅增长 63%和 74%。

20 年客收下降明显，维持较低单位成本。由于需求低迷叠加国内供给增加，20 年公司客公里收益为 0.30 元(-17%)，其中国内航线同比下降 23%；座公里成本为 0.26 元(-12%)，主要系航油价格下降及民航局出台免征民航发展基金等一系列扶持政策，其中单位 ASK 航油成本从 0.1 元下降至 0.06 元，降幅 36%，扣油座公里成本为 0.20 元，下降约 1%。

投资建议：我们更新公司盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 8.24 亿元、21.9 亿元、27.6 亿元，EPS 为 0.90 元、2.39 元、3.01 元，对应 PE 为 71.5x、26.9x、21.4x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增速超预期下行风险、人民币汇率贬值风险、油价大幅上涨风险、新冠疫情反弹、航线补贴无法续签或补贴标准下降风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,804	9,373	14,900	19,044	21,509
增长率 yoy (%)	12.9	-36.7	59.0	27.8	12.9
归母净利润(百万元)	1,841	-588	824	2,192	2,757
增长率 yoy (%)	22.3	-132.2	240.0	166.1	25.8
EPS 最新摊薄(元/股)	2.01	-0.64	0.90	2.39	3.01
净资产收益率(%)	12.2	-4.2	5.5	13.0	14.2
P/E(倍)	32.0	-100.1	71.5	26.9	21.4
P/B(倍)	3.9	4.2	3.9	3.5	3.0

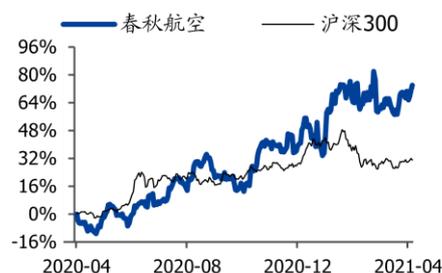
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	航空运输
前次评级	买入
4月30日收盘价(元)	64.30
总市值(百万元)	58,928.55
总股本(百万股)	916.46
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	4.28

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

研究助理 王凯捷

邮箱：wangkaijie@gszq.com

相关研究

- 1、《春秋航空(601021.SH)：Q3 环比扭亏为盈，经营数据改善明显》2020-10-31
- 2、《春秋航空(601021.SH)：Q2 经营明显改善，领先全行业快速恢复》2020-08-29
- 3、《春秋航空(601021.SH)：业绩符合预期，疫情下抗风险能力凸显》2020-04-29



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com