

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

春秋航空(601021)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号: s1500524070004
邮箱: kuangpei qin@cindasc.com

相关研究

春秋航空(601021.SH)深度报告:低成本航空龙头,定位精准空间可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

春秋航空(601021.SH) 2024年中报点评: 经营韧性凸显,盈利空间可期

2024年08月31日

事件:春秋航空发布2024年中期报告。2024年上半年,公司实现营业收入98.75亿元,同比+23.0%;对应录得归母净利润13.61亿元,同比+62.3%。

点评:

- **Q2营业收入及归母净利同比增长均超10%。**公司Q1/Q2营收实现52/47亿元,同比分别+33.8%/+12.9%,对应归母净利分别8.10/5.51亿元,同比分别+127.8%/+14.1%,Q2淡季仍有超10%盈利增长,凸显经营强韧性。
- **毛利率略降,费用率基本持平。**公司Q1/Q2毛利率17.62%/12.04%,同比分别+5.01/-2.07pct,二季度成本上涨幅度较大,毛利率有一定下降。Q1/Q2费用率分别4.16%/4.72%,同比分别-1.68/-0.05pct,Q2费用率维稳持平。
- **国际线客座率超19年同期,国内线客座率基本已达到19年同期水平。**公司Q2国内线运力同比+7%,客座率同比+1.37pct,回升明显,较19年同期差距缩减至0.55pct;Q2国际地区线运力恢复至19年同期70%(Q1恢复率66%),客座率较19Q2增加1.0pct,国际地区线恢复率提升。
- **单位收益降幅较小,成本上浮管控得当。**公司Q2单位RPK收入0.391元,同比-2.6%,较好抵抗了淡季票价下跌冲击。Q2单位ASK成本0.314元,同比+2.6%,较19年同期+5.5%,主要受到燃油成本上涨影响。24H1公司单位航油成本同比+2.1%,较2019年同期+21.5%;油价维持高位,燃油成本承压下,成本涨幅有限,管控能力凸显。
- **利用率还有提升空间,非油成本仍有下降。**机队建设上,截至2024年上半年末,公司机队规模达到127架,平均机龄7.5年。此前2023年报披露,公司预计在2024-2026年计划净增加8、12、14架飞机,1~7月公司已净增加6架飞机。利用率方面,24H1公司飞机日利用率达到9.28小时,同比增长14.43%,较2019年同期利用率11.19小时还有1.91小时差距。利用率仍有回升空间下,上半年公司单位非油成本0.197元,同比-2.1%,较2019年同期-2.1%,实现了进一步下降。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2024-2026年实现归母净利28.36、35.42、43.78亿元,同比分别+25.6%、+24.9%、+23.6%,对应每股收益分别为2.90、3.62、4.47元,8月30日收盘价对应PE分别为17.42、13.95、11.28倍。公司作为国内低成本航空龙头,成长仍具备较高弹性,淡季经营韧性凸显,盈利及经营情况持续改善,维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素：**出行需求不及预期，国际航线需求不及预期，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,369	17,938	21,337	23,498	25,129
增长率 YoY %	-22.9%	114.3%	19.0%	10.1%	6.9%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,036	2,257	2,836	3,542	4,378
增长率 YoY%	-7861.9%	174.4%	25.6%	24.9%	23.6%
毛利率%	-38.5%	13.5%	13.6%	14.1%	13.9%
净资产收益率ROE%	-22.2%	14.3%	15.9%	16.5%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	-3.10	2.31	2.90	3.62	4.47
市盈率 P/E(倍)	—	21.88	17.42	13.95	11.28
市净率 P/B(倍)	3.61	3.14	2.76	2.31	1.91

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月30日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,846	12,980	12,859	18,560	19,608
货币资金	10,208	11,583	11,127	16,627	17,462
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	105	180	172	186	195
预付账款	428	385	590	666	714
存货	175	202	271	309	360
其他	929	630	700	772	877
非流动资产	31,574	31,258	31,350	32,693	33,683
长期股权投资	5	5	5	5	5
固定资产	17,283	19,073	20,669	21,765	22,560
无形资产	765	751	745	739	734
其他	13,521	11,429	9,930	10,184	10,384
资产总计	43,420	44,238	44,210	51,253	53,291
流动负债	13,446	12,796	11,746	15,365	14,707
短期借款	5,405	3,785	2,785	3,885	2,985
应付票据	128	0	179	196	228
应付账款	534	902	1,049	1,156	1,250
其他	7,380	8,109	7,733	10,128	10,244
非流动负债	16,280	15,692	14,578	14,462	12,780
长期借款	10,896	11,100	10,800	10,600	10,700
其他	5,384	4,592	3,778	3,862	2,080
负债合计	29,727	28,488	26,325	29,827	27,486
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	13,693	15,750	17,885	21,427	25,805
负债和股东权益	43,420	44,238	44,210	51,253	53,291

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,369	17,938	21,337	23,498	25,129
同比	-22.9%	114.3%	19.0%	10.1%	6.9%
归属母公司净利润	-3,036	2,257	2,836	3,542	4,378
同比	-	174.4%	25.6%	24.9%	23.6%
毛利率(%)	-38.5%	13.5%	13.6%	14.1%	13.9%
ROE%	-22.2%	14.3%	15.9%	16.5%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	-3.10	2.31	2.90	3.62	4.47
P/E	—	21.88	17.42	13.95	11.28
P/B	3.61	3.14	2.76	2.31	1.91
EV/EBITDA	-	11.15	9.49	7.86	6.64

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,369	17,938	21,337	23,498	25,129
营业成本	11,590	15,519	18,426	20,196	21,629
营业税金及	24	28	34	40	45
销售费用	180	237	284	317	364
管理费用	188	231	277	305	339
研发费用	122	144	107	188	231
财务费用	622	261	281	273	160
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	-13	-1	2	0	0
其他	954	1,101	1,361	1,900	2,694
营业利润	-3,417	2,616	3,291	4,079	5,054
营业外收支	18	26	30	78	97
利润总额	-3,399	2,642	3,321	4,157	5,151
所得税	-363	385	485	615	773
净利润	-3,036	2,257	2,836	3,542	4,378
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-3,036	2,257	2,836	3,542	4,378
EBITDA	-467	5,358	6,016	6,896	7,909
EPS(当	-3.30	2.31	2.90	3.62	4.47

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	439	6,694	6,806	6,733	7,373
净利润	-3,036	2,257	2,836	3,542	4,378
折旧摊销	2,344	2,442	2,414	2,466	2,598
财务费用	618	256	513	495	493
投资损失	13	1	-2	0	0
营运资金变	528	1,699	991	339	-12
其它	-29	39	54	-109	-84
投资活动现金流	-4,544	-2,748	-2,537	-3,675	-3,471
资本支出	-4,572	-3,203	-2,770	-3,321	-3,361
长期投资	-122	121	200	-110	-120
其他	150	334	33	-244	10
筹资活动现金流	6,906	-2,712	-4,740	2,442	-3,068
吸收投资	2,972	0	-47	0	0
借款	2,596	-1,416	-1,300	900	-800
支付利息或股息	-571	-553	-1,197	-495	-493
现金流净增加额	3,055	1,287	-456	5,500	834

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。