

非金融公司|公司点评|春秋航空（601021）

# 低成本优势扩大，业绩潜力充分



## | 报告要点

公司发布 2024 半年报，2024H1 实现收入 98.75 亿元，同比+22.97%；实现归母净利润 13.61 亿元，同比+62.28%。其中 2024Q2 实现收入 47.07 亿元，同比 12.94%，实现归母净利润 5.51 亿元，同比+14.05%。

## | 分析师及联系人



李蔚

SAC: S0590522120002



曾智星

## 春秋航空(601021)

# 低成本优势扩大，业绩潜力充分

行业： 交通运输/航空机场  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 49.10 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 978.55/978.55  
 流通A股市值(百万元) 48,046.75  
 每股净资产(元) 16.77  
 资产负债率(%) 61.20  
 一年内最高/最低(元) 59.25/46.92

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 半年报，2024H1 实现收入 98.75 亿元，同比+22.97%；实现归母净利润 13.61 亿元，同比+62.28%。其中 2024Q2 实现收入 47.07 亿元，同比 12.94%，实现归母净利润 5.51 亿元，同比+14.05%。

#### ➤ 扩表伴随扩需，市场份额提升

2024H1，公司净增 6 架 A320neo 系列飞机，半年机队增幅达 4.72%；机队规模 127 架，其中 240 座级的 A321neo 达 12 架，较常见布局同机型产能高约 20%，座位数增长明显。公司在 ASK 同比增 21.5% 情况下，RPK/客运量分别同比 +26.10%/+27.59%，客座率较行业平均高出 9.11pcts，达 91.31%、与 2019 年同期持平；客运量市占率从 2019 同期的 3.35% 提升至 3.96%，带动公司收入规模扩大，扩需快于扩表、扩表又快于增本，实现利润大幅增长。

#### ➤ 商业模式优势扩大，抗风险能力显著

上半年行业面临油汇双高、票价走弱的不利环境，公司通过有效的经营策略降低上述风险的影响：(1) 公司采取汇兑中性策略，利润端不受汇率波动侵蚀；(2) 公司选择 A320 系列机型、油耗低，同时单舱布局摊薄高油价成本；(3) 24H1 公司单位客收 0.39 元，持平上年同期（同比-2.45%），受票价下行影响远小于同行。公司商业模式优势扩大，实现半年净利润在上市航司中位列第一。

#### ➤ 成本管控扎实，业绩潜力可期

2024H1，公司销售毛利率达 14.96%，为自 2017 年以来最佳水平；期间费用率 4.43%，达到 2019 年同期的历史低位区间，成本费用管控能力大幅领先；公司飞机日利用率 9.28 小时，相较 2019 年同期的 11.19 小时仍有 20.58% 的产能提升空间，有业绩增长潜力。

#### ➤ 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 29.60/36.94/44.70 亿元，同比增速分别为 31.10%/24.82%/21.02%，鉴于公司低成本模式优势突出，维持“买入”评级。

**风险提示：**出行需求不及预期，油价上涨风险，市场竞争加剧

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8369	17938	21503	24928	27917
增长率(%)	-22.92%	114.34%	19.88%	15.93%	11.99%
EBITDA(百万元)	-1461	4384	7549	8373	9755
归母净利润(百万元)	-3036	2257	2960	3694	4470
增长率(%)	-7,861.89%	174.36%	31.10%	24.82%	21.02%
EPS(元/股)	-3.10	2.31	3.02	3.77	4.57
市盈率(P/E)	-16.3	21.9	16.7	13.4	11.0
市净率(P/B)	3.6	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	-51.3	14.3	8.5	7.6	6.4

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

## 风险提示

**出行需求不及预期。**公司以航空客运为主业，若出行需求不足，将导致公司收入增长受限、经营承压。

**油价上涨风险。**航油成本是公司第一大成本项目，航油价格高度关联国际原油价格，若油价仍保持高位运行，将对公司成本端构成较大压力。

**市场竞争加剧。**公司面临与其他航空公司以及如高铁、自驾出行等交通方式的竞争，若市场竞争格局恶化，将削弱公司优势。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	10208	11583	10752	12464	13958					
应收账款+票据	105	180	227	263	295					
预付账款	428	385	713	827	926					
存货	175	202	280	322	355					
其他	929	630	1480	1715	1921					
<b>流动资产合计</b>	<b>11846</b>	<b>12980</b>	<b>13452</b>	<b>15591</b>	<b>17455</b>					
长期股权投资	5	5	5	5	5					
固定资产	21101	21927	24514	26570	28095					
在建工程	6895	6214	5903	5593	5282					
无形资产	765	751	626	501	376					
其他非流动资产	2809	2361	1853	1853	1853					
<b>非流动资产合计</b>	<b>31574</b>	<b>31258</b>	<b>32901</b>	<b>34521</b>	<b>35610</b>					
<b>资产总计</b>	<b>43420</b>	<b>44238</b>	<b>46353</b>	<b>50112</b>	<b>53065</b>					
短期借款	5405	3785	4163	5971	7067					
应付账款+票据	662	902	1040	1193	1315					
其他	7380	8109	9713	11159	12335					
<b>流动负债合计</b>	<b>13446</b>	<b>12796</b>	<b>14916</b>	<b>18323</b>	<b>20717</b>					
长期带息负债	13995	13282	11214	8991	6433					
长期应付款	1705	1778	1778	1778	1778					
其他	581	632	632	632	632					
<b>非流动负债合计</b>	<b>16280</b>	<b>15692</b>	<b>13624</b>	<b>11401</b>	<b>8843</b>					
<b>负债合计</b>	<b>29727</b>	<b>28488</b>	<b>28540</b>	<b>29724</b>	<b>29560</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	979	979	979	979	979					
资本公积	7791	7792	7792	7792	7792					
留存收益	4923	6979	9042	11617	14733					
<b>股东权益合计</b>	<b>13693</b>	<b>15750</b>	<b>17813</b>	<b>20388</b>	<b>23504</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>43420</b>	<b>44238</b>	<b>46353</b>	<b>50112</b>	<b>53065</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	-3036	2257	2960	3694	4470					
折旧摊销	1315	1480	3357	3380	3911					
财务费用	622	261	728	670	611					
存货减少(增加为“-”)	39	-27	-78	-41	-33					
营运资金变动	983	1443	438	1173	929					
其它	-513	318	277	258	260					
<b>经营活动现金流</b>	<b>-591</b>	<b>5732</b>	<b>7681</b>	<b>9133</b>	<b>10149</b>					
资本支出	-4407	-3081	-5000	-5000	-5000					
长期投资	-122	121	0	0	0					
其他	-14	212	-198	-217	-227					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4544</b>	<b>-2748</b>	<b>-5198</b>	<b>-5217</b>	<b>-5227</b>					
债权融资	2388	-2333	-1689	-415	-1463					
股权融资	62	0	0	0	0					
其他	4456	-378	-1624	-1789	-1965					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>6906</b>	<b>-2712</b>	<b>-3314</b>	<b>-2204</b>	<b>-3428</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>2026</b>	<b>325</b>	<b>-831</b>	<b>1712</b>	<b>1494</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	8369	17938	21503	24928	27917					
营业成本	11590	15519	17926	20561	22669					
营业税金及附加	24	28	34	39	44					
营业费用	180	237	237	274	307					
管理费用	311	376	450	522	585					
财务费用	622	261	728	670	611					
资产减值损失	0	0	0	0	0					
公允价值变动收益	30	-40	0	0	0					
投资净收益	-13	-1	-5	-5	-5					
其他	924	1141	1310	1441	1513					
<b>营业利润</b>	<b>-3417</b>	<b>2616</b>	<b>3434</b>	<b>4297</b>	<b>5208</b>					
营业外净收益	18	26	30	26	24					
<b>利润总额</b>	<b>-3399</b>	<b>2642</b>	<b>3464</b>	<b>4323</b>	<b>5232</b>					
所得税	-363	385	504	629	762					
<b>净利润</b>	<b>-3036</b>	<b>2257</b>	<b>2960</b>	<b>3694</b>	<b>4470</b>					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-3036</b>	<b>2257</b>	<b>2960</b>	<b>3694</b>	<b>4470</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-22.92%	114.34%	19.88%	15.93%	11.99%
EBIT	-	204.57%	44.37%	19.12%	17.03%
EBITDA	-199.72%	399.94%	72.20%	10.92%	16.50%
归属于母公司净利润	-	174.36%	31.10%	24.82%	21.02%
<b>获利能力</b>					
毛利率	-38.49%	13.49%	16.64%	17.52%	18.80%
净利率	-36.27%	12.58%	13.76%	14.82%	16.01%
ROE	-22.17%	14.33%	16.61%	18.12%	19.02%
ROIC	-9.03%	9.66%	12.11%	13.12%	14.41%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	68.46%	64.40%	61.57%	59.32%	55.71%
流动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	79.5	99.4	94.6	94.6	94.6
存货周转率	66.3	76.8	63.9	63.9	63.9
总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-3.1	2.3	3.0	3.8	4.6
每股经营现金流	-0.6	5.9	7.8	9.3	10.4
每股净资产	14.0	16.1	18.2	20.8	24.0
<b>估值比率</b>					
市盈率	-16.3	21.9	16.7	13.4	11.0
市净率	3.6	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	-51.3	14.3	8.5	7.6	6.4
EV/EBIT	-27.0	21.6	15.3	12.7	10.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼