

春秋航空(601021)

报告日期: 2024年10月30日

## 客座率超过19年, 收入同比持平

### ——春秋航空2024三季度报点评

#### 投资要点

- 春秋航空: Q3 收入基本持平, 归母净利润下滑, 符合预期**  
 2024年前三季度, 公司实现营业收入159.8亿元, 同比+13.3%, 归母净利润26.0亿元, 同比-2.7%。其中24Q3, 公司实现营业收入61.0亿元, 同比+0.5%, 归母净利润12.4亿元, 同比23年-32.4%, 同比19年+43.8%。
- 24Q3 客座率超过19年同期, 国际运力恢复至19年的73%**  
**经营数据: 客座率已超过2019年。**24Q3, 公司ASK、RPK同比23Q3分别+10%、+11%, 同比19Q3分别+30%、+31%, 客座率92.7%, 同比23年+0.9pct, 同比19年+0.7pct。分航线看, 24Q3公司国内线运力同比19年增长61%, 客座率93.3%, 同比19年+0.2pct; 国际及地区线运力同比19年-27%, 客座率90.1%, 同比19年+0.2pct。  
**机队规模:**截至24Q3末, 春秋航空机队规模128架, 前三季度净增7架。根据2023年报, 公司计划24-26年分别净增长8、12、14架飞机, 对应23-26年CAGR为8.6%。
- 收益分析: 高基数下Q3客收同比-9%, 税盾拉高23Q3利润基数**  
**收入端:**Q3单位ASK收入、单位RPK收入为0.410、0.442元, 同比19年+6%、+5%, 同比23年-8%、-9%, 主要因为票价在2023年高基数上回归常态。  
**成本端:**Q3单位营业成本0.305元, 同比19年+5%, 同比23年-1%, 其中单位燃油成本同比19年+18%, 主要跟油价挂钩; 单位非油成本同比19年-2%, 主要因为平均航距拉长。  
**费用端:**Q3单位销售费用、单位管理费用分别为0.004、0.005元, 同比19年分别-20%、+40%。财务费用0.8亿元, 公司实行汇兑中性管理策略, 预计汇兑收益规模较小。  
**利润端:**Q3公司归母净利润12.4亿元, 同比23年-32%, 同比19年+44%。1) 经营端看, 公司税前利润16.2亿元, 同比23年-18%, 同比19年+44%, 主要因为量增价减影响利润。2) 所得税端看, 23Q3公司使用税盾, 所得税占税前利润的比例仅7%, 拉高利润基数; 24Q3所得税3.8亿元, 同比增加2.5亿元, 所得税占税前利润的比例23%。
- 盈利预测与投资建议**  
 公司因私出行占比较高, 将充分受益于旅游市场高景气。国际航班量有望持续恢复, 公司机队利用率有望持续提升, 看好业绩释放。我们预计公司24-26年归母净利润分别为23.3、32.6、39.3亿元, **维持“买入”评级。**
- 风险提示:**  
 需求不及预期, 油价、汇率大幅波动。

#### 投资评级: 买入(维持)

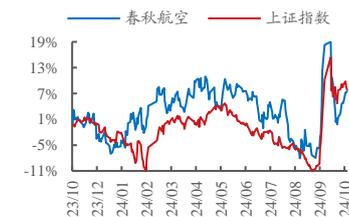
分析师: 李丹  
执业证书号: S1230520040003  
liidan02@stocke.com.cn

分析师: 李逸  
执业证书号: S1230523070008  
liyi01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥56.27  
总市值(百万元) 55,062.94  
总股本(百万股) 978.55

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q2 盈利5.5亿元, 业绩略超预期》2024.08.30
- 《24Q1 盈利8.1亿元, 较19年同期+71%, 略超预期》2024.05.01
- 《Q3 归母净利润较19Q3增长113%, 创单季度新高大超预期》2023.10.31

#### 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17938	20083	23218	26068
(+/-) (%)	114%	12%	16%	12%
归母净利润	2257	2331	3264	3927
(+/-) (%)	-	3%	40%	20%
每股收益(元)	2.31	2.38	3.34	4.01
P/E	24.39	23.62	16.87	14.02

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12980	13822	17799	21603
现金	11583	11682	15482	19349
交易性金融资产	0	40	53	31
应收账款	180	174	180	159
其它应收款	357	909	992	938
预付账款	385	482	550	563
存货	202	258	265	289
其他	273	277	277	276
<b>非流动资产</b>	31258	33100	33235	33064
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	19073	21061	22158	23131
无形资产	751	738	719	701
在建工程	6214	4972	4195	3247
其他	5215	6325	6159	5979
<b>资产总计</b>	44238	46923	51035	54667
<b>流动负债</b>	12796	12532	13478	13299
短期借款	3785	4474	4555	4271
应付款项	902	958	1048	1161
预收账款	0	0	0	0
其他	8109	7100	7875	7867
<b>非流动负债</b>	15692	16234	16137	16021
长期借款	11100	11100	11100	11100
其他	4592	5134	5037	4921
<b>负债合计</b>	28488	28767	29615	29320
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	15750	18156	21420	25347
<b>负债和股东权益</b>	44238	46923	51035	54667

### 利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	17938	20083	23218	26068
营业成本	15519	16515	18153	20026
营业税金及附加	28	42	50	51
营业费用	237	301	418	469
管理费用	231	221	244	261
研发费用	144	181	209	235
财务费用	261	1101	1118	1093
资产减值损失	2	(2)	(1)	(1)
公允价值变动损益	(40)	(40)	(40)	(40)
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	1142	1135	1068	1115
<b>营业利润</b>	2616	2818	4055	5008
营业外收支	26	26	26	26
<b>利润总额</b>	2642	2843	4080	5034
所得税	385	512	816	1108
<b>净利润</b>	2257	2331	3264	3927
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	2257	2331	3264	3927
EBITDA	4804	5210	6612	7659
EPS (最新摊薄)	2.31	2.38	3.34	4.01

### 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	114%	12%	16%	12%
营业利润	177%	8%	44%	24%
归属母公司净利润	-	3%	40%	20%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13%	18%	22%	23%
净利率	13%	12%	14%	15%
ROE	15%	14%	16%	17%
ROIC	7%	7%	9%	9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64%	61%	58%	54%
净负债比率	70%	70%	70%	69%
流动比率	1.01	1.10	1.32	1.62
速动比率	1.00	1.08	1.30	1.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.44	0.47	0.49
应收账款周转率	125.60	102.31	98.98	97.95
应付账款周转率	21.61	19.11	20.63	20.04
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.31	2.38	3.34	4.01
每股经营现金	6.84	3.14	6.33	7.24
每股净资产	16.10	18.55	21.89	25.90
<b>估值比率</b>				
P/E	24.39	23.62	16.87	14.02
P/B	3.50	3.03	2.57	2.17
EV/EBITDA	12.88	13.12	9.84	7.92

### 现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6694	3071	6194	7083
净利润	2257	2331	3264	3927
折旧摊销	1480	1361	1535	1691
财务费用	261	1101	1118	1093
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(131)	(33)	15	31
其它	2825	(1690)	261	341
<b>投资活动现金流</b>	(2748)	(2123)	(1859)	(1676)
资本支出	(1110)	(2040)	(1787)	(1646)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	(1638)	(84)	(72)	(31)
<b>筹资活动现金流</b>	(2712)	(849)	(535)	(1540)
短期借款	(1620)	690	80	(283)
长期借款	204	0	0	0
其他	(1295)	(1539)	(615)	(1257)
<b>现金净增加额</b>	1234	99	3800	3867

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>