

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: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

春秋航空(601021.SH) 2024 年三季报  
点评: 经营持续向好, 成本管控能力凸  
显春秋航空(601021.SH) 2024 年中报点  
评: 经营韧性凸显, 盈利空间可期春秋航空(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 年报及 2025 年 一季报点评: 票价韧性凸显, 成本有望优化 助力盈利改善

2025 年 05 月 01 日

**事件:** 春秋航空发布 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年公司实现归母净利 22.73 亿元, 同比+0.7%; 25Q1 实现归母净利 6.77 亿元, 同比-16.4%。

**点评:**

- **量增价减, 公司营收增速快于利润增幅。** 2024 年公司实现营收 200 亿元, 同比+11.5%, 归母净利 22.73 亿元, 同比+0.7%; 25Q1 公司实现营收 53.2 亿元, 同比+2.9%; 对应归母净利 6.77 亿元, 同比-16.4%。
- **国内外航线客座率均达到高位水平, 机队利用率明显回升。**
  - 1) 运力:** 24 年春秋总 ASK 同比+16.1%, 其中国内线/国际及地区线同比分别+7.7%/+70.9%, 国际及地区线恢复到 19 年 68.7%。25Q1 春秋总 ASK 同比+6.9%, 其中国内/国际及地区同比分别-3.3%/+55.6%。
  - 2) 周转量:** 24 年公司总 RPK 同比+18.8%, 其中国内线/国际及地区线同比分别+9.8%/+82.3%, 国际及地区线恢复到 19 年 69.3%。25Q1 春秋总 RPK 同比+6.2%, 其中国内/国际及地区同比分别-2.9%/+51.2%。
  - 3) 客座率:** 2024 年春秋综合/国内/国际及地区客座率分别 91.5%/92.2%/88.7%, 同比+2.1/+1.8/+5.6pct, 较 2019 年分别+0.7/-0.2/+0.7pct。25Q1 综合/国内/国际及地区客座率同比分别-0.6/+0.3/-2.5pct, 较 19Q1 分别-1.6/-0.8/-4.6pct。
  - 4) 机队及利用率:** 2024 年末公司机队规模达到 129 架, 全年净增长 8 架飞机, 机队利用率 9.3 小时, 同比+0.8 小时, 同比增长 9.4%, 较 19 年-1.94 小时。受限于飞行员等因素影响, 利用率较 19 年仍有缺口, 我们预计今年利用率有望持续回升。
- **单位收益跌幅小于行业水平, 利用率回升摊薄单位成本。**
  - 1) 收益:** 2024 年行业平均票价同比-12.1%, 较 2019 年同比-3.8%。公司全年单位 RPK 客收 0.385 元, 同比-6.5%, 单位 ASK 座收 0.352 元, 同比-4.3%, 较行业表现出价格韧性。25Q1 行业票价同比-12%, 公司单位 RPK 收入同比-3.1%, 单位 ASK 收入同比-3.8%。
  - 2) 成本:** 2024 年航油均价同比-7%。春秋全年单位 ASK 成本 0.316 元, 同比-3.3%; 其中单位燃油成本 0.112 元, 同比-6.2%; 单位非油成本 0.205 元, 同比-1.7%, 较 19 年同期-0.1%。受益于利用率回升, 公司固定成本有效摊薄, 单位成本同比下降; 同时航油价格同比下降也使得公司单位航油成本降幅明显。

- **票价有韧性，成本有望进一步下降，公司业绩可期。**  
 2024 年行业供给相对充裕、票价表现较弱，公司票价跌幅管控强于行业，同时成本端实现单位航油及非油的双降，有效弥补票价下跌的不足，利润实现微增。2025 年行业供给收缩确定性较强，运力提升空间有限，票价或有望实现同比转正。公司相较于行业具备更强票价韧性，收入端或能受益于票价回升带来的业绩弹性，同时成本端有望随着利用率的持续回升进一步增厚自身利润，看好公司业绩增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 27.12、30.27、33.30 亿元，同比分别+19.3%、+11.6%、+10.0%，对应每股收益分别为 2.77、3.09、3.40 元，4 月 30 日收盘价对应 PE 分别为 19.37、17.35、15.77 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17,938	20,000	21,700	22,966	23,967
增长率 YoY %	114.3%	11.5%	8.5%	5.8%	4.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,257	2,273	2,712	3,027	3,330
增长率 YoY%	174.4%	0.7%	19.3%	11.6%	10.0%
毛利率%	13.5%	12.9%	14.1%	15.0%	15.7%
净资产收益率ROE%	14.3%	13.1%	14.1%	14.3%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	2.31	2.32	2.77	3.09	3.40
市盈率 P/E(倍)	23.26	23.11	19.37	17.35	15.77
市净率 P/B(倍)	3.33	3.02	2.74	2.47	2.24

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	<b>12,980</b>	<b>12,013</b>	<b>13,179</b>	<b>15,389</b>	<b>17,649</b>	
货币资金	11,583	10,224	11,185	13,259	15,383	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	180	126	199	211	220	
预付账款	385	399	466	488	525	
存货	202	355	362	385	399	
其他	630	909	966	1,047	1,123	
<b>非流动资产</b>	<b>31,258</b>	<b>31,822</b>	<b>32,720</b>	<b>33,556</b>	<b>33,876</b>	
长期股权投资	5	6	6	6	6	
固定资产	19,073	24,922	25,798	26,374	25,978	
无形资产	751	733	727	722	727	
其他	11,429	6,161	6,189	6,455	7,165	
<b>资产总计</b>	<b>44,238</b>	<b>43,835</b>	<b>45,899</b>	<b>48,945</b>	<b>51,525</b>	
<b>流动负债</b>	<b>12,796</b>	<b>9,049</b>	<b>10,739</b>	<b>11,801</b>	<b>12,398</b>	
短期借款	3,785	629	1,229	1,729	1,829	
应付票据	0	360	388	434	449	
应付账款	902	1,084	1,144	1,193	1,179	
其他	8,109	6,977	7,978	8,446	8,942	
<b>非流动负债</b>	<b>15,692</b>	<b>17,405</b>	<b>15,991</b>	<b>15,917</b>	<b>15,635</b>	
长期借款	11,100	13,812	13,512	13,212	12,712	
其他	4,592	3,594	2,479	2,705	2,923	
<b>负债合计</b>	<b>28,488</b>	<b>26,454</b>	<b>26,730</b>	<b>27,718</b>	<b>28,033</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	15,750	17,381	19,169	21,227	23,492	
<b>负债和股东权益</b>	<b>44,238</b>	<b>43,835</b>	<b>45,899</b>	<b>48,945</b>	<b>51,525</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	17,938	20,000	21,700	22,966	23,967	
同比 (%)	114.3%	11.5%	8.5%	5.8%	4.4%	
归属母公司净利润	2,257	2,273	2,712	3,027	3,330	
同比	174.4	0.7%	19.3%	11.6%	10.0%	
毛利率 (%)	13.5%	12.9%	14.1%	15.0%	15.7%	
ROE%	14.3%	13.1%	14.1%	14.3%	14.2%	
EPS (摊薄)(元)	2.31	2.32	2.77	3.09	3.40	
P/E	23.26	23.11	19.37	17.35	15.77	
P/B	3.33	3.02	2.74	2.47	2.24	
EV/EBITDA	11.15	11.50	9.99	9.04	8.20	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	<b>17,938</b>	<b>20,000</b>	<b>21,700</b>	<b>22,966</b>	<b>23,967</b>	
营业成本	15,519	17,412	18,636	19,521	20,207	
营业税金及附加	28	38	43	46	48	
销售费用	237	249	282	303	324	
管理费用	231	273	293	317	331	
研发费用	144	161	174	188	204	
财务费用	261	266	254	227	188	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	-1	-13	0	0	0	
其他	1,101	1,061	1,135	1,171	1,222	
<b>营业利润</b>	<b>2,616</b>	<b>2,649</b>	<b>3,154</b>	<b>3,534</b>	<b>3,888</b>	
营业外收支	26	4	18	27	30	
<b>利润总额</b>	<b>2,642</b>	<b>2,653</b>	<b>3,172</b>	<b>3,561</b>	<b>3,918</b>	
所得税	385	381	460	534	588	
<b>净利润</b>	<b>2,257</b>	<b>2,273</b>	<b>2,712</b>	<b>3,027</b>	<b>3,330</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,257</b>	<b>2,273</b>	<b>2,712</b>	<b>3,027</b>	<b>3,330</b>	
EBITDA	5,358	5,724	6,112	6,606	7,002	
EPS (当年)(元)	2.31	2.33	2.77	3.09	3.40	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,694</b>	<b>5,895</b>	<b>5,912</b>	<b>6,395</b>	<b>6,813</b>	
净利润	2,257	2,273	2,712	3,027	3,330	
折旧摊销	2,442	2,809	2,686	2,817	2,895	
财务费用	256	260	458	451	453	
投资损失	1	13	0	0	0	
营运资金变动	1,443	375	112	171	261	
其它	295	165	-57	-71	-127	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,748</b>	<b>-9,893</b>	<b>-3,529</b>	<b>-3,556</b>	<b>-3,085</b>	
资本支出	-3,203	-7,213	-3,381	-3,431	-2,975	
长期投资	121	19	-100	-120	-100	
其他	334	-2,698	-48	-5	-10	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,712</b>	<b>-349</b>	<b>-1,419</b>	<b>-765</b>	<b>-1,604</b>	
吸收投资	0	0	-22	0	0	
借款	-1,416	-444	300	200	-400	
支付利息或股息	-553	-1,166	-1,272	-1,420	-1,519	
<b>现金流净增加额</b>	<b>1,287</b>	<b>-4,309</b>	<b>961</b>	<b>2,074</b>	<b>2,124</b>	

## 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，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。