

价格具备韧性，分红比例提升增强投资者回报

2025 年 05 月 04 日

► **2025 年 4 月 29 日公司发布 2024 年年报：**2024 年公司营业收入 200 亿元，同比 +11%，归母净利 22.7 亿元，同比+0.7%，扣非归母净利 22.5 亿元，同比+1.1%；4Q24 公司营业收入 40.2 亿元，同比+4.9%，归母净亏 3.3 亿元（4Q23 归母净亏 4.2 亿元），扣非归母净亏 3.4 亿元（4Q23 扣非归母净亏 3.4 亿元）。**公司发布 2025 年一季报：**1Q25 公司营业收入 53.2 亿元，同比+2.9%，利润总额 8.9 亿元，同比持平，归母净利 6.8 亿元，同比-16.4%，扣非归母净利 6.7 亿元，同比-16.8%，税后利润同比下降系 2023 年所得税费用抵减影响。

► **行业票价下行环境中公司价格具有韧性，机队利用率同比提升对冲价格下行。公司票价具备韧性：**2024 年行业面临价格普降环境，航班管家显示 2024 年国内线含税票价均价较 2023 年下降 13%，公司 2024 年整体和国内客收同比-6.5%、-6.3%，低于行业降幅。公司深耕下沉市场，价格基数较低，近年来加大省会级机场运力投放，航网时刻质量和商务旅客占比提升，使得价格具备韧性。**机队利用率提升对冲降价影响：**2024 年公司利用率同比+9.4%，起降费、航材维修涨价的环境下仍带动单位非油成本同比-1.7%。

► **推进座收更高的国际航线继续恢复，公司预计 2025 年国际及地区运力有望恢复至 2019 年 90% 以上。**公司国际线客收高于国内线，但受制于保障资源不足和需求不成熟，国际航线尤其是东南亚恢复受限。公司预计 2025 年国际及地区运力恢复至 2019 年 90% 以上，国际运力占比恢复至 20% 以上，我们认为国际线占比提升将拉高整体价格水平。

► **新旧机型更替保持机队经营效益优势，推进租赁飞机转自购压降财务费用。机队新旧机型更替：**2024 年公司净引进 8 架飞机，包括引进 8 架 320neo 和 3 架 321neo、退出 3 架 320ceo，新旧机型更换提升机队油耗效率，有助于保持公司成本优势。**推进租赁飞机转自购：**根据月度经营公告，2023 年底公司经营租赁的 5 架 320ceo 和 2 架 320neo 飞机 2024 年底已转为自购。此外 2025 年 4 月底公司公告债券发行预案，拟募集资金 20 亿元补充流动资金、偿还部分有息负债等，我们认为两项举措将实质性压降公司财务费用。

► **分红比例提升，持续推进股份回购用于员工激励，完善公司长效激励机制。**2024 年公司宣派分红 8.0 亿元，派息率达 35%（上年同期分红 6.8 亿元，派息率 32%），分红比例提升彰显股东回报。2024 年 11 月公司发布回购预案，以公司自有资金和自筹资金 1.5-3.0 亿元回购股份用于员工持股计划，本次系 2022 年以来第三次股份回购（2022 年公司首次实施回购），回购金额超过此前。三次股份回购均用于员工持股计划，我们认为体现了管理层对核心团队、股东和公司利益一致性的重视，有利于公司长期稳健发展。

► **投资建议：**看好行业价格承压环境下公司价格韧性，看好中长期公司航网布局深化带动的公司收益水平及盈利能力提升。我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 25.3/29.1/34.2 亿元，当前春秋航空股价对应 2025/2026/2027 年 21/18/15 倍市盈率。首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**油价大幅上涨；经济复苏不及预期；飞行员恢复进度低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20,000	21,007	22,535	24,752
增长率 (%)	11.5	5.0	7.3	9.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,273	2,530	2,908	3,418
增长率 (%)	0.7	11.3	14.9	17.6
每股收益 (元)	2.32	2.59	2.97	3.49
PE	23	21	18	15
PB	3.0	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

53.68 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20,000	21,007	22,535	24,752
营业成本	17,412	17,838	18,585	20,052
营业税金及附加	38	44	48	52
销售费用	249	273	293	322
管理费用	273	252	270	297
研发费用	161	168	180	198
EBIT	2,915	3,525	4,286	4,994
财务费用	266	392	439	466
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-13	0	0	0
营业利润	2,649	3,133	3,847	4,528
营业外收支	4	30	30	30
利润总额	2,653	3,163	3,877	4,558
所得税	381	633	969	1,139
净利润	2,273	2,530	2,908	3,418
归属于母公司净利润	2,273	2,530	2,908	3,418
EBITDA	5,724	6,514	7,659	8,797

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,224	7,564	6,660	6,130
应收账款及票据	126	132	142	155
预付款项	399	409	426	460
存货	355	364	379	409
其他流动资产	909	928	956	998
流动资产合计	12,013	9,396	8,563	8,151
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	24,922	25,646	26,778	28,188
无形资产	733	740	747	755
非流动资产合计	31,822	35,422	39,122	42,725
资产合计	43,835	44,818	47,685	50,876
短期借款	629	129	129	129
应付账款及票据	1,443	1,052	1,187	1,225
其他流动负债	6,977	7,146	7,355	7,668
流动负债合计	9,049	8,327	8,671	9,022
长期借款	13,812	13,312	12,812	12,312
其他长期负债	3,594	4,342	5,344	6,287
非流动负债合计	17,405	17,654	18,156	18,598
负债合计	26,454	25,980	26,827	27,620
股本	979	978	978	978
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	17,381	18,838	20,858	23,256
负债和股东权益合计	43,835	44,818	47,685	50,876

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.50	5.03	7.28	9.84
EBIT 增长率	-0.03	20.92	21.58	16.53
净利润增长率	0.69	11.33	14.91	17.56
盈利能力 (%)				
毛利率	12.94	15.09	17.53	18.99
净利率	11.36	12.05	12.90	13.81
总资产收益率 ROA	5.19	5.65	6.10	6.72
净资产收益率 ROE	13.08	13.43	13.94	14.70
偿债能力				
流动比率	1.33	1.13	0.99	0.90
速动比率	1.18	0.97	0.83	0.75
现金比率	1.13	0.91	0.77	0.68
资产负债率 (%)	60.35	57.97	56.26	54.29
经营效率				
应收账款周转天数	2.75	2.21	2.18	2.16
存货周转天数	5.76	7.25	7.19	7.07
总资产周转率	0.45	0.47	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	2.32	2.59	2.97	3.49
每股净资产	17.77	19.26	21.32	23.77
每股经营现金流	6.03	5.86	7.23	8.17
每股股利	0.82	0.91	1.04	1.23
估值分析				
PE	23	21	18	15
PB	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.10	9.75	8.29	7.22
股息收益率 (%)	1.53	1.69	1.94	2.28

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,273	2,530	2,908	3,418
折旧和摊销	2,809	2,989	3,373	3,803
营运资金变动	375	-265	274	232
经营活动现金流	5,895	5,737	7,077	7,990
资本开支	-7,213	-4,661	-4,823	-4,961
投资	19	0	0	0
投资活动现金流	-9,893	-4,684	-4,823	-4,961
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,376	-1,139	-500	-500
筹资活动现金流	-349	-3,712	-3,157	-3,560
现金净流量	-4,309	-2,660	-904	-530

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048