

春秋航空(601021)

报告日期: 2025 年 05 月 04 日

Q1 税前利润正增长，业绩符合预期

——春秋航空 2024 年报及 2025 年一季报点评

投资要点

- 24 年归母净利润同比+0.7%，25Q1 税前利润同比+0.5%，业绩符合预期**
 2024 年，公司实现营业收入 200 亿元，同比+11.5%，归母净利润 22.7 亿元，同比+0.7%。其中 24Q4 营业收入 40 亿元，同比+5%，归母净利润-3.3 亿元，同比减亏 0.9 亿元。25Q1 营业收入 53 亿元，同比+3%，税前利润 8.9 亿元，同比+0.45%，归母净利润 6.8 亿元，同比-16%，税后利润下滑主要因为 24Q1 使用税盾、25Q1 正常计提所得税，业绩表现符合预期。
- 经营端：24 年客座率超过 19 年，计划 25-27 年累计净增 31 架飞机**
生产数据：24 年公司飞机利用率 9.3 小时，同比+9%；ASK、RPK 同比分别+16%、+19%，客座率 91.5%，同比 23 年+2.1pct，同比 19 年+0.7pct。1) 国内航线：ASK 同比+8%，客座率 92.2%，同比+1.8pct；2) 国际航线：ASK 同比+81%，客座率 88.6%，同比+6.4pct；3) 地区航线：ASK 同比-22%，客座率 90.5%，同比-1pct。25Q1 公司 ASK 同比+7%，客座率 90.6%，同比-0.6pct。
机队规模：2024 年公司净增 8 架飞机，机队规模扩大至 129 架。公司计划 25-27 年分别净增长 5、12、14 架飞机，对应增速分别为 3.9%、9.0%、9.6%。截至 25Q1 末，公司拥有 131 架飞机。
- 收益分析：25Q1 单位 RPK 收入-3%，单位成本-2%**
收入端：24 年客公里收益 0.385 元，同比-7%；其中国内航线、国际航线、港澳台航线客公里收益为 0.373、0.437、0.422 元，同比分别-6%、-15%、-11%。25Q1 公司单位 RPK 营业收入 0.403 元，同比-3%。
成本端：24 年公司单位成本 0.316 元，同比-3.3%，其中单位燃油成本 0.112 元，同比-6%，单位非油成本 0.205 元，同比 23 年-1.7%，同比 19 年-0.1%，主要因为飞机日利用率提升。25Q1 公司单位成本 0.306 元，同比-2%。
利润端：2024 年公司归母净利润 22.7 亿元，同比+0.7%；25Q1 税前利润 8.9 亿元，同比+0.45%，归母净利润 6.8 亿元，同比-16%，主要因为 24Q1 母公司层面受益于税盾影响、25Q1 正常计提所得税。
- 盈利预测与投资建议**
 公司因私出行占比相对较高，将充分受益于旅游市场景气改善，旺季收益有望提升。预计公司 25-27 年归母净利润为 25、30、36 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)

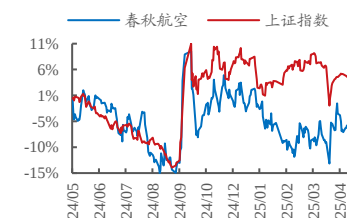
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 53.68
总市值(百万元)	52,516.94
总股本(百万股)	978.33

股票走势图



相关报告

- 《资源超车，春秋正盛》 2025.01.06
- 《客座率超过 19 年，收入同比持平》 2024.10.31
- 《Q2 盈利 5.5 亿元，业绩略超预期》 2024.08.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20000	22383	24535	26537
(+/-) (%)	11%	12%	10%	8%
归母净利润	2273	2503	3027	3617
(+/-) (%)	0.7%	10%	21%	20%
每股收益(元)	2.32	2.56	3.09	3.70
P/E	23.11	20.98	17.35	14.52

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12013	17342	18384	18819
现金	10224	15166	16377	16574
交易性金融资产	0	40	13	18
应收账款	126	231	241	260
其它应收款	357	603	366	528
预付账款	399	518	502	535
存货	355	297	327	371
其他	552	488	557	532
非流动资产	31822	35271	37840	41529
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	5	5	5
固定资产	24922	26685	29079	31992
无形资产	733	709	684	657
在建工程	2213	2570	3256	4205
其他	3949	5301	4816	4670
资产总计	43835	52613	56224	60348
流动负债	9049	12283	11654	11280
短期借款	629	3273	2562	2155
应付款项	1443	1212	1367	1525
预收账款	0	0	0	0
其他	6977	7799	7725	7600
非流动负债	17405	20335	21548	22429
长期借款	13812	15812	17312	18312
其他	3594	4523	4236	4118
负债合计	26454	32618	33203	33709
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	17381	19995	23022	26639
负债和股东权益	43835	52613	56224	60348

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5895	4154	6681	6928
净利润	2273	2503	3027	3617
折旧摊销	1940	1742	1978	2259
财务费用	266	951	1028	1086
投资损失	13	1	1	1
营运资金变动	199	(70)	107	55
其它	1204	(973)	541	(90)
投资活动现金流	(9893)	(3952)	(4994)	(6083)
资本支出	(1847)	(3786)	(4975)	(6036)
长期投资	(1)	1	(0)	(0)
其他	(8045)	(167)	(19)	(47)
筹资活动现金流	(349)	4740	(475)	(648)
短期借款	(3156)	2644	(711)	(408)
长期借款	2712	2000	1500	1000
其他	95	96	(1265)	(1241)
现金净增加额	(4347)	4942	1212	197

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20000	22383	24535	26537
营业成本	17412	18346	19807	20991
营业税金及附加	38	43	47	51
营业费用	249	269	294	318
管理费用	273	291	319	345
研发费用	161	201	221	239
财务费用	266	951	1028	1086
资产减值损失	3	(1)	0	1
公允价值变动损益	14	14	14	14
投资净收益	(13)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	1050	1037	1199	1299
营业利润	2649	3333	4031	4819
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	2653	3338	4036	4823
所得税	381	834	1009	1206
净利润	2273	2503	3027	3617
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2273	2503	3027	3617
EBITDA	5300	6114	7155	8260
EPS (最新摊薄)	2.32	2.56	3.09	3.70

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11%	12%	10%	8%
营业利润	1%	26%	21%	20%
归属母公司净利润	1%	10%	21%	20%
获利能力				
毛利率	13%	18%	19%	21%
净利率	11%	11%	12%	14%
ROE	14%	13%	14%	15%
ROIC	7%	7%	8%	8%
偿债能力				
资产负债率	60%	62%	59%	56%
净负债比率	70%	74%	74%	74%
流动比率	1.33	1.41	1.58	1.67
速动比率	1.29	1.39	1.55	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.46	0.45	0.46
应收账款周转率	130.73	131.16	114.62	123.49
应付账款周转率	17.54	17.46	18.18	17.53
每股指标(元)				
每股收益	2.32	2.56	3.09	3.70
每股经营现金	6.02	4.25	6.83	7.08
每股净资产	17.76	20.43	23.53	27.22
估值比率				
P/E	23.11	20.98	17.35	14.52
P/B	3.02	2.63	2.28	1.97
EV/EBITDA	12.82	10.72	9.04	7.84

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>