



股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	55.45
总股本/流通股本(亿股)	9.78 / 9.78
总市值/流通市值(亿元)	542 / 542
52周内最高/最低价	62.18 / 48.22
资产负债率(%)	60.3%
市盈率	23.80
第一大股东	上海春秋国际旅行社(集团)有限公司

研究所

分析师: 曾凡喆
SAC 登记编号: S1340523100002
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

春秋航空(601021)

低成本航空韧性凸显，扣税盾业绩保持坚挺

● 春秋航空披露 2024 年年报及 2025 年一季报

春秋航空披露 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司营业收入 200.0 亿元，同比增长 11.5%，实现归母净利润 22.7 亿元，同比增长 0.7%，其中第四季度营业收入 40.2 亿元，同比增长 4.9%，归母净利润-3.3 亿元。2025 年一季度公司营业收入 53.2 亿元，同比增长 2.9%，实现归母净利润 6.8 亿元，同比下降 16.4%。

● 民航市场运量复苏，公司业务量持续上行

2024 年民航客运量稳步增长，公司运力投放不断增长，全年客运运力投放同比增长 16.1%，旅客周转量同比增长 18.8%，客座率 91.49%，同比上升 2.1pct，其中国际市场增速较快，地区市场有所下滑。因行业市场下沉及价格竞争影响，公司全年客运运价有所下降，客公里收益 0.385 元，同比下降 6.5%。

● 成本费用稳定，全年业绩符合预期

2024 年公司成本费用表现基本稳定，尽管油价有所降低，但公司航油成本因用油量上升仍有所增长；非油成本管控依旧较好，单位非油成本同比略有下降。费用端，公司各项费用稳中略降，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.25%、1.36%、0.80%、1.33%，同比分别下降 0.08pct、上升 0.07pct、持平、下降 0.12pct。整体来看，公司 2024 年业绩基本符合预期。

● 税盾因素导致一季度业绩下滑，不含税业绩保持坚挺

2025 年一季度公司运量保持增长，业务重心更偏向于扩张国际航线，运价同比略有下降。值得一提的是，公司 2025 年一季度有所波动的原因主要是税盾用尽，税前利润同比依然坚挺，同比提高 0.5%。

● 投资建议

我国民航市场发展空间依然广阔，低成本航空持续展现经营韧性，当前油价明显下降，对航空公司成本节降形成显著利好。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 27.1 亿元、32.5 亿元、37.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，关税影响航材成本，安全事故。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20000	21592	23064	24624
增长率(%)	11.50	7.96	6.82	6.76
EBITDA（百万元）	5724.10	7652.22	9612.89	11370.99
归属母公司净利润（百万元）	2272.94	2706.57	3246.93	3737.95
增长率(%)	0.69	19.08	19.96	15.12
EPS(元/股)	2.32	2.77	3.32	3.82
市盈率（P/E）	23.87	20.04	16.71	14.51
市净率（P/B）	3.12	2.88	2.59	2.32
EV/EBITDA	11.50	8.71	7.12	6.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	20000	21592	23064	24624	营业收入	11.5%	8.0%	6.8%	6.8%
营业成本	17412	18362	19063	19960	营业利润	1.3%	26.8%	23.2%	16.7%
税金及附加	38	40	45	50	归属于母公司净利润	0.7%	19.1%	20.0%	15.1%
销售费用	249	270	290	290	获利能力				
管理费用	273	301	333	334	毛利率	12.9%	15.0%	17.3%	18.9%
研发费用	161	151	161	172	净利率	11.4%	12.5%	14.1%	15.2%
财务费用	266	307	332	386	ROE	13.1%	14.3%	15.5%	16.0%
资产减值损失	0	-3	-3	-3	ROIC	6.7%	6.5%	7.0%	7.2%
营业利润	2649	3358	4138	4829	偿债能力				
营业外收入	10	30	30	30	资产负债率	60.3%	63.7%	63.5%	63.0%
营业外支出	6	5	5	5	流动比率	1.33	1.07	1.01	1.03
利润总额	2653	3383	4163	4854	营运能力				
所得税	381	677	916	1117	应收账款周转率	130.73	141.34	123.96	123.93
净利润	2273	2707	3247	3738	存货周转率	62.51	51.57	52.39	52.61
归母净利润	2273	2707	3247	3738	总资产周转率	0.45	0.45	0.42	0.41
每股收益(元)	2.32	2.77	3.32	3.82	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.32	2.77	3.32	3.82
货币资金	10224	13998	15235	17794	每股净资产	17.77	19.28	21.44	23.93
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	126	180	192	205	PE	23.87	20.04	16.71	14.51
预付款项	399	422	438	439	PB	3.12	2.88	2.59	2.32
存货	355	357	371	388	现金流量表				
流动资产合计	12013	15963	17372	20092	净利润	2273	2707	3247	3738
固定资产	24922	27906	30383	32337	折旧和摊销	2809	3962	5119	6131
在建工程	2213	2410	2557	2668	营运资本变动	375	-124	161	151
无形资产	733	725	717	708	其他	438	505	659	744
非流动资产合计	31822	36068	40104	43128	经营活动现金流净额	5895	7050	9185	10763
资产总计	43835	52031	57476	63221	资本开支	-7213	-7980	-8980	-8980
短期借款	629	5629	7629	9629	其他	-2680	-171	-147	-147
应付票据及应付账款	1443	1275	1324	1386	投资活动现金流净额	-9893	-8151	-9127	-9127
其他流动负债	6977	7972	8256	8507	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	9049	14876	17208	19522	债务融资	-1376	6635	3001	3001
其他	17405	18291	19291	20291	其他	1027	-1758	-1821	-2078
非流动负债合计	17405	18291	19291	20291	筹资活动现金流净额	-349	4877	1180	923
负债合计	26454	33167	36499	39813	现金及现金等价物净增加额	-4309	3774	1238	2559
股本	979	978	978	978					
资本公积金	7793	7793	7793	7793					
未分配利润	8180	9534	11159	13030					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	428	559	1046	1606					
所有者权益合计	17381	18864	20977	23408					
负债和所有者权益总计	43835	52031	57476	63221					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048