

公司研究 | 点评报告 | 春秋航空（601021.SH）

收益韧性凸显，Q1 经营利润逆势增加

报告要点

春秋航空披露 2024 年年报与 2025 年一季报，2024 年全年公司实现营业收入 200 亿元，同比增加 11.5%，实现归属净利润 22.7 亿元，同比增加 0.7%，其中 2024Q4 公司实现营业收入 40.23 亿元，同比增加 4.9%，实现归属净利润-3.3 亿元，同比减亏 0.9 亿元。2025Q1 公司实现营业收入 53.2 亿元，同比增加 2.9%，实现利润总额 8.9 亿元，同比增加 0.5%，实现归属净利润 6.8 亿元，同比下滑 16.4%，主要由于 2024Q1 公司有税盾影响未全额确认所得税，导致税后利润波动较大。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001



张银晗

SAC: S0490520080027

春秋航空 (601021.SH)

2025-05-12

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收益韧性凸显，Q1 经营利润逆势增加

事件描述

春秋航空披露 2024 年年报与 2025 年一季报，2024 年全年公司实现营业收入 200 亿元，同比增加 11.5%，实现归属净利润 22.7 亿元，同比增加 0.7%，其中 2024Q4 公司实现营业收入 40.23 亿元，同比增加 4.9%，实现归属净利润-3.3 亿元，同比减亏 0.9 亿元。2025Q1 公司实现营业收入 53.2 亿元，同比增加 2.9%，实现利润总额 8.9 亿元，同比增加 0.5%，实现归属净利润 6.8 亿元，同比下滑 16.4%，主要由于 2024Q1 公司有税盾影响未全额确认所得税，导致税后利润波动较大。

事件评论

- **收益韧性凸显，泰国拖累 Q1 座收。** 获益于公司较快的飞机引进速度以及利用率修复，公司 ASK 持续保持快速增长，24Q4-25Q1 公司 ASK 分别同比增加 13.4%与 6.9%，Q1 受泰国舆论事件扰动，ASK 增速环比略有下降。收益端，24Q4 客座率同比改善明显，同比增加 1.23pct 至 90.6%，25Q1 则受泰国市场拖累严重，客座率同比下降 0.6pct 至 90.6%；客公里收益同比有所下滑，24Q4-25Q1 公司客公里收益分别同比下跌 8.8%与 3.1%，除油价下跌带动燃油附加费下降外，主要由于：1) Q4 淡季行业竞争格局恶化，行业整体收益同比显著承压；2024 年春运高基数背景下，2025 年 Q1 报复式需求增长放缓，公司收益同比下滑；2) 但公司客收跌幅显著低于行业均值，公司定位因私出行客户，低单价更具性价比，旅游需求体现出强韧性，同时公司收益管理能力领先，逆境发挥主动调节能力，因此单位营收变动幅度相较行业可比公司领先，凸显经营韧性。最终，24Q4 公司实现营业收入 40.23 亿元，同比增加 4.9%，25Q1 公司实现营业收入 53.2 亿元，同比增加 2.9%。
- **成本管控继续加码，Q1 经营利润逆势增加。** 公司经营管理能力领先行业，助益抚平盈利波动性：1) 非油成本端：Q4 公司单位非油成本管控得力，随着产能利用率的爬坡，测算 2024Q4 公司单位非油成本同比 23Q4 继续下降 2.1%。Q1 公司维修成本有所上涨，叠加 Q1 安装 LEAP 型号发动机的飞机停场数量较多，导致公司利用率恢复较慢，使得单位非油成本同比上涨 3.8%，但仍低于 2019Q1 水平，运营能力远超 2020 年前。2) 航油成本端：2024Q4 以来燃油价格步入下行通道，24Q4-25Q 国内燃油成本价格分别同比下降 24.6%以及 9.8%，航司燃油成本显著下降，测算公司 24Q4-25Q1 单位燃油成本分别同比下降 23.6%以及 12.3%，贡献业绩支撑。最终，24Q4-25Q1 获益于公司收益韧性以及领先的管理能力，收入持续改善、非油有效摊薄，2024Q4 实现归属净利润-3.3 亿元，同比减亏 0.9 亿元；25Q1 税前利润同比增加 0.5%，税后利润受到税盾影响同比下滑 16.4%。
- **投资建议：短期买匹配需求新趋势，中期买供给弯道超车，长期买经营治理与成长。** 1) 短期看，公司低价吸引因私出行客户，迎合需求新趋势，有望显著获益；2) 中期看，公司成本效力管控常态化，运营效率行业领先，单位非油成本最低，盈利率先修复；3) 长期看，下沉市场空间广阔，公司成长属性明显，底部逆势扩张，市场率拾级而上。公司披露 24 年利润分红方案，24 年拟派发现金红利 7.98 亿元，分红比例 35.09%，相较 23 年进一步提升，体现对股东回报的重视，预计公司 25-27 年的归属净利润分别为 26、32 与 40 亿元，对应当前股价的 PE 估值水平分别为 20、16 与 13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、宏观经济波动；2、油价大幅上涨；3、资本开支风险。

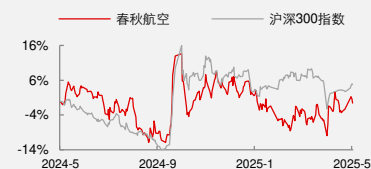
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	54.44
总股本(万股)	97,833
流通A股/B股(万股)	97,833/0
每股净资产(元)	18.18
近12月最高/最低价(元)	67.62/47.72

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《成本管控继续加码，高基数下利润有所下滑》
2024-11-03
- 《Q2 收益韧性凸显，业绩超出预告上限》2024-09-16
- 《Q1 盈利延续高增，披露 24-26 年分红承诺》
2024-05-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动。出行需求分为 B 端和 C 端，B 端需求衍生于经济活动，C 端需求依赖于居民消费，宏观经济波动会影响需求。
- 2、油价大幅上涨，人民币大幅贬值。油价是运输成本的重要来源，若油价在短期内大幅上行，将引致航空公司盈利承压。若人民币兑美元的汇率大幅贬值，则会导致航司的财务费用大幅上涨，导致盈利承压。
- 3、资本开支风险：1) 波音空客产能恢复超预期：海外市场生产经营趋于恢复，若波音与空客产能恢复超出市场预期，则供给交付进度有望加快；2) 国内航司收购海外破产航司，或低价收购飞机：经营逐步修复后，国内航司若收购海外剩余运力，运力存在短期迅速进入国内市场的可能性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20000	22681	24235	28207	货币资金	10224	10011	10214	11012
营业成本	17412	19186	20090	22978	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2588	3495	4145	5229	应收账款	126	219	210	231
%营业收入	13%	15%	17%	19%	存货	355	310	332	407
营业税金及附加	38	48	45	55	预付账款	399	541	509	586
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	909	1304	1121	1257
销售费用	249	356	334	395	流动资产合计	12013	12385	12385	13492
%营业收入	1%	2%	1%	1%	长期股权投资	6	13	13	13
管理费用	273	371	346	416	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	1%	1%	固定资产合计	24922	23936	23661	23637
研发费用	161	232	212	254	无形资产	733	695	656	616
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	266	208	154	87	递延所得税资产	600	600	600	600
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	5562	7214	9153	11048
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	43835	44843	46469	49406
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	629	1000	1100	1210
公允价值变动收益	14	0	0	0	应付款项	1084	1064	1178	1351
投资收益	-13	-17	-12	-18	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2649	3425	4261	5321	应付职工薪酬	521	720	671	772
%营业收入	13%	15%	18%	19%	应交税费	486	546	564	674
营业外收支	4	50	50	50	其他流动负债	6329	6120	6330	6745
利润总额	2653	3475	4311	5371	流动负债合计	9049	9451	9843	10751
%营业收入	13%	15%	18%	19%	长期借款	13812	11812	9812	7812
所得税费用	381	869	1078	1343	应付债券	0	0	0	0
净利润	2273	2606	3233	4029	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	2273	2606	3233	4029	其他非流动负债	3577	3577	3577	3577
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	26454	24856	23248	22157
EPS (元)	2.32	2.66	3.31	4.12	归属于母公司所有者权益	17381	19987	23220	27249
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	17381	19987	23220	27249
经营活动现金流净额	5895	3225	4751	5387	负债及股东权益	43835	44843	46469	49406
取得投资收益收回现金	0	-17	-12	-18	基本指标				
长期股权投资	-1	-8	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-5831	-829	-1599	-1939	每股收益	2.32	2.66	3.31	4.12
其他	-4061	-554	-691	-454	每股经营现金流	6.03	3.30	4.86	5.51
投资活动现金流净额	-9893	-1408	-2302	-2411	市盈率	24.82	20.44	16.47	13.22
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.25	2.66	2.29	1.95
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.08	18.60	15.09	11.96
银行贷款增加 (减少)	-444	-1629	-1900	-1890	总资产收益率	5.2%	5.8%	7.0%	8.2%
筹资成本	-1166	-401	-345	-287	净资产收益率	13.1%	13.0%	13.9%	14.8%
其他	1261	0	0	0	净利率	11.4%	11.5%	13.3%	14.3%
筹资活动现金流净额	-349	-2030	-2245	-2177	资产负债率	60.3%	55.4%	50.0%	44.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4347	-213	203	798	总资产周转率	0.46	0.51	0.52	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。