



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 05 月 13 日

基础数据

05 月 12 日收盘价（元）	56.30
总市值（亿元）	550.80
总股本（亿股）	9.78

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】春秋航空：低价策略吸引力凸显，受益高铁提价有望量价齐升-2024.09.27

【兴证交运】春秋航空 2024 年中报点评：上半年业绩超预期上沿，看好低成本赛道长坡厚雪-2024.09.01

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：袁浩然

S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

春秋航空(601021.SH)

春秋航空 2024 年年报及 2025 年一季报点评：收益水平承压，看好盈利提升空间

投资要点：

- **春秋航空发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年公司实现营业收入 200.00 亿元，同比增长 11.50%。实现归属于上市公司股东的净利润 22.73 亿元，同比增长 0.69%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 22.54 亿元，同比增长 1.07%。2025 年第一季度，春秋航空实现营业收入 53.17 亿元人民币，同比增长 2.88%。归母净利润录得 6.77 亿元人民币，较去年同期（8.10 亿元）下降 16.39%。
- **运量稳步增长，国际航线恢复较快。**2024 年公司可用座位公里（ASK）同比增长 16.07%，旅客周转量（RPK）同比增长 18.79%。公司平均客座率为 91.49%，同比提升 2.10 个百分点。飞机日利用率提升至 9.30 小时，同比增长 9.41%。2025 年第一季度，公司旅客周转量（RPK）达 131.80 亿客公里，同比增长 6.22%。其中国际 RPK 同比大幅增长 61.57%，可用座公里（ASK）同比增长 66.09%。
- **客座率维持高位。**2025 年第一季度公司整体客座率达到 90.60%，但仍维持在行业较高水平。其中国际航线客座率 86.57%，同比下降 2.42 个百分点。
- **收益面临压力，单位成本改善。**收益端：2024 年公司客公里收益为 0.385 元/客公里，同比下降 6.53%，较 2019 年仍增长 6.4%。分地区看，国内航线客公里收益为 0.373 元/客公里，同比下降 6.35%；国际航线客公里收益为 0.437 元/客公里，同比下降 14.77%，较 2019 年增长约 20%。2025 年第一季度，春秋航空的客公里收益同比下降约 3.14%。成本端：2024 年公司单位成本为 0.316 元/座公里，同比下降 3.3%；扣油单位成本为 0.205 元/座公里，同比下降 1.7%，较 2019 年下降 0.1%。2025 年第一季度，公司单位成本同比下降 2.26%。
- **运力引进：**2024 年，公司共引进 3 架空客 A321neo 机型飞机和 8 架空客 A320neo 机型飞机，退出 3 架 A320ceo 飞机。2025-2027 年，公司计划引进 5、12、14 架飞机。
- **未来看点：低成本赛道长坡厚雪，公司利润增长有望维持较高水平。**我们认为公司相对低价策略仍有提价潜力，2025-2026 年运量提升叠加油价下降，公司盈利提升空间大。**盈利预测：**调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 27.27、31.45、36.51 亿元，对应 5 月 12 日收盘价估值分别为 20.2、17.5、15.1 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情影响和政策执行的不确定，汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增长失速，国际贸易摩擦升级，空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20000	21710	23767	26036
同比增长	11.5%	8.6%	9.5%	9.5%
归母净利润（百万元）	2273	2727	3145	3651
同比增长	0.7%	20.0%	15.3%	16.1%
毛利率	12.9%	16.4%	17.3%	18.2%
ROE	13.1%	14.5%	15.0%	15.7%
每股收益（元）	2.32	2.79	3.21	3.73
市盈率	24.2	20.2	17.5	15.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12013	14850	18906	23345
货币资金	10224	12998	16848	21069
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	126	121	132	145
预付款项	399	363	393	426
存货	355	370	401	435
其他	909	998	1133	1270
非流动资产	31822	30969	29354	27926
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	24922	24250	23176	21726
在建工程	2213	1478	737	592
无形资产	733	713	693	673
商誉	0	0	0	0
其他	3949	4522	4743	4930
资产总计	43835	45819	48261	51271
流动负债	9049	9555	9956	10397
短期借款	629	229	229	229
应付票据及应付账款	1443	1360	1474	1598
其他	6977	7966	8253	8570
非流动负债	17405	17391	17391	17591
长期借款	13812	13312	12812	12512
其他	3594	4079	4579	5079
负债合计	26454	26946	27347	27988
股本	979	979	979	979
未分配利润	8180	9539	11109	12931
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	17381	18873	20914	23284
负债及权益合计	43835	45819	48261	51271

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2273	2727	3145	3651
折旧和摊销	2809	3136	3545	3658
营运资金的变动	375	71	194	224
经营活动产生现金流量	5895	6387	7381	8051
资本支出	-7213	-2134	-1830	-2130
长期投资	19	0	0	0
投资活动产生现金流量	-9893	-2222	-1896	-2196
债权融资	-1376	334	0	200
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-349	-1387	-1635	-1633
现金净变动	-4309	2775	3850	4221

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20000	21710	23767	26036
营业成本	17412	18140	19649	21308
税金及附加	38	33	36	39
销售费用	249	270	296	324
管理费用	273	296	324	355
研发费用	161	174	191	209
财务费用	266	413	402	384
投资收益	-13	14	14	14
公允价值变动收益	14	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	2649	3574	4175	4849
营业外收支	4	15	19	19
利润总额	2653	3588	4193	4868
所得税	381	861	1048	1217
净利润	2273	2727	3145	3651
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2273	2727	3145	3651
EPS(元)	2.32	2.79	3.21	3.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	11.5%	8.6%	9.5%	9.5%
营业利润增长率	1.3%	34.9%	16.8%	16.2%
归母净利润增长率	0.7%	20.0%	15.3%	16.1%
盈利能力				
毛利率	12.9%	16.4%	17.3%	18.2%
归母净利率	11.4%	12.6%	13.2%	14.0%
ROE	13.1%	14.5%	15.0%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	60.3%	58.8%	56.7%	54.6%
流动比率	1.33	1.55	1.90	2.25
速动比率	1.18	1.41	1.75	2.08
营运能力				
资产周转率	45.4%	48.4%	50.5%	52.3%
每股资料(元)				
每股收益	2.32	2.79	3.21	3.73
每股经营现金	6.03	6.53	7.54	8.23
估值比率(倍)				
PE	24.2	20.2	17.5	15.1
PB	3.2	2.9	2.6	2.4

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn