

春秋航空(601021)

报告日期: 2025年08月28日

Q2 税前利润增长 6%符合预期, 关注飞机利用率提升

——春秋航空 2025 中报点评

投资要点

□ **25Q2 税前利润同比+5.6%，归母净利润同比-10.7%，业绩符合预期**
 25H1，公司实现营业收入 103.0 亿元，同比+4.3%，归母净利润 11.7 亿元，同比-14.1%。其中 25Q2 营业收入 49.9 亿元，同比+6.0%，税前利润 6.5 亿元，同比+6%，归母净利润 4.9 亿元，同比-10.7%，主要因为 24Q2 使用税盾影响基数。

□ **经营端：25H1 国际航线运力基本恢复至 2019 年同期，客座率小幅下滑**
 截至 2025H1 末，公司拥有 133 架飞机，上半年净增 4 架。根据公司披露的机队引进规划，计划 2025 年净增长 5 架飞机。

飞机利用率同比恢复，增量运力主要投向国际航线，国际航线基本恢复至 2019 年同期水平。 25H1 公司飞机日平均利用率 9.74 小时，同比+5%；ASK 同比+9.5%，客座率 90.5%，同比-0.8pct。1) 国内航线：ASK 同比+3.6%，客座率 91.6%，同比-0.1pct；2) 国际航线：ASK 同比+41.0%，占比恢复至 22%；客座率 86.9%，同比-2.8pct；3) 地区航线：ASK 同比-45.3%，客座率 89.3%，同比-1.9pct。

□ **收益分析：25Q2 单位 RPK 收入-4%，单位成本-2%**

收入端：25H1 客公里收益 0.377 元，同比 24 年-4.24%；其中国内线、国际线、港澳台线客公里收益为 0.362、0.427、0.468 元，同比分别-4.85%、-5.47%、+7.53%。我们估算得 25Q2 单位 RPK 营业收入同比-4%。

成本端：25H1 公司单位成本为 0.303 元，同比-3.5%。其中，单位燃油成本 0.102 元，同比-12.6%，主要系油价下跌；单位非油成本 0.201 元，同比+1.9%，一方面飞机日利用率提升 5%进一步摊薄单位固定成本，另一方面日韩航线运力投入大幅增长导致单位起降费用同比增长 3%，并且飞机及发动机成本、维修成本存在一定压力。我们估算得 25Q2 单位 ASK 营业成本同比-5%。

利润端：25H1 税前利润 15.4 亿元，同比+2.6%，归母净利润 11.7 亿元，同比-14%，主要因为 24H1 母公司层面受益于税盾影响，而 25H1 正常计提所得税。

□ **盈利预测与投资建议**

行业供需关系持续改善，有望逐步兑现票价弹性。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。预计公司 25-27 年归母净利润为 23、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)

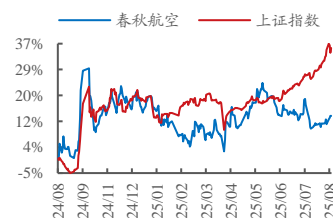
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价 ¥ 54.00
 总市值(百万元) 52,830.00
 总股本(百万股) 978.33

股票走势图



相关报告

- 《Q1 税前利润正增长，业绩符合预期》2025.05.04
- 《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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20000	21213	23168	25295
(+/-) (%)	11%	6%	9%	9%
归母净利润	2273	2301	2970	3613
(+/-) (%)	0.7%	1%	29%	22%
每股收益(元)	2.32	2.35	3.04	3.69
P/E	23.25	22.96	17.79	14.63

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	17146	18116	18551
现金	10224	15021	16162	16358
交易性金融资产	0	40	13	18
应收账款	126	219	230	250
其它应收款	357	572	346	503
预付账款	399	512	489	525
存货	355	293	319	365
其他	552	488	557	532
非流动资产	31822	35231	37794	41487
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	5261	4770	4628
资产总计	43835	52377	55910	60038
流动负债	9049	12250	11599	11233
短期借款	629	3273	2562	2155
应付款项	1443	1199	1333	1497
预收账款	0	0	0	0
其他	6977	7778	7704	7581
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	32585	33147	33663
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	17381	19792	22763	26376
负债和股东权益	43835	52377	55910	60038

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5895	3391	5915	6190
净利润	2273	2301	2970	3613
折旧摊销	1940	1742	1978	2259
财务费用	266	333	333	349
投资损失	13	1	1	1
营运资金变动	199	(55)	81	64
其它	1204	(930)	551	(96)
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)	5359	220	89
短期借款	(3156)	2644	(711)	(408)
长期借款	2712	2000	1500	1000
其他	95	715	(569)	(503)
现金净增加额	(4347)	4798	1140	196

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20000	21213	23168	25295
营业成本	17412	18149	19318	20610
营业税金及附加	38	40	44	48
营业费用	249	244	266	291
管理费用	273	276	301	329
研发费用	161	159	162	167
财务费用	266	333	333	349
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	3064	3956	4813
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	2653	3068	3960	4817
所得税	381	767	990	1204
净利润	2273	2301	2970	3613
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2273	2301	2970	3613
EBITDA	4844	5225	6384	7517
EPS (最新摊薄)	2.32	2.35	3.04	3.69

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11%	6%	9%	9%
营业利润	1%	16%	29%	22%
归属母公司净利润	1%	1%	29%	22%
获利能力				
毛利率	13%	14%	17%	19%
净利率	11%	11%	13%	14%
ROE	14%	12%	14%	15%
ROIC	6%	5%	6%	7%
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	1.40	1.56	1.65
速动比率	1.29	1.38	1.53	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.44	0.43	0.44
应收账款周转率	130.73	128.55	114.41	124.06
应付账款周转率	17.54	17.36	18.06	17.59
每股指标(元)				
每股收益	2.32	2.35	3.04	3.69
每股经营现金	6.02	3.47	6.04	6.33
每股净资产	17.76	20.23	23.26	26.95
估值比率				
P/E	23.25	22.96	17.79	14.63
P/B	3.04	2.67	2.32	2.00
EV/EBITDA	14.03	12.63	10.21	8.69

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>