

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

春秋航空 (601021)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师
执业编号: S1500524070004
邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

春秋航空 (601021.SH) 2024 年报及
2025 年一季报点评: 票价韧性凸显,
成本有望优化助力盈利改善

春秋航空 (601021.SH) 2024 年三季报
点评: 经营持续向好, 成本管控能力凸
显

春秋航空 (601021.SH) 2024 年中报点
评: 经营韧性凸显, 盈利空间可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦
B 座

邮编: 100031

春秋航空 (601021.SH) 2025 年中报点评: 短期税盾影响利润增速, 中长期看好经营稳 健性

2025 年 08 月 30 日

事件: 春秋航空发布 2025 年半年报。2025 年上半年公司实现营业收入 103 亿元, 同比+4.35%, 实现归母净利 11.69 亿元, 同比-14.1%。

点评:

- **营收稳增, 税前利润仍有增长。** 25H1 公司实现营收 103.0 亿元, 同比+4.35%, 其中客运/货运收入分别为 99.9/0.7 亿元, 同比+3.9%/+18.5%。25H1 实现利润总额 15.43 亿元, 同比+2.6%; 实现归母净利 11.69 亿元, 同比-14.1%, 其中 25Q1/Q2 归母净利分别为 6.77/4.91 亿元, 同比-16.4%/-10.7%; 去年同期存在税盾因素影响, 归母净利基数偏高。
- **客座率略有下降, 机队利用率回升。**
 - 1) **运力:** 2025 年上半年春秋总 ASK 同比+9.5%, 其中国内线/国际线同比分别+3.6%/+41.0%, 国际及地区线恢复到 19 年 92.1%。
 - 2) **周转量:** 25H1 公司总 RPK 同比+8.5%, 其中国内线/国际线同比分别+3.5%/+36.7%, 国际及地区线恢复到 19 年 88.7%。
 - 3) **客座率:** 25H1 春秋综合/国内/国际及地区客座率分别为 90.5%/91.6%/86.9%, 同比分别-0.8/-0.1/-2.8pct, 较 2019 年同期分别-1.2/-0.9/-3.3pct。
 - 4) **机队及利用率:** 25H1 末公司机队规模达到 133 架, 上半年净增长 4 架飞机, 机队利用率达到 9.74 小时, 同比+0.46 小时, 同比增长 4.96%, 较 19 年同期-1.45 小时, 公司利用率仍有较大回升空间。
- **票价表现疲弱, 非油成本管控略有压力。**
 - 1) **收益:** 2025 年上半年公司单位客公里收益为 0.377 元, 同比-4.2%, 其中国内线/国际线/地区线分别为 0.362/0.427/0.468 元, 同比分别-4.85%/-5.47%/+7.53%; 25H1 公司实现单位座公里收益 0.341 元, 同比-5.1%。
 - 2) **成本:** 25H1 春秋单位 ASK 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%; 单位非油成本 0.201 元, 同比+1.9%。受益于行业航油均价下行, 叠加公司机队利用率回升, 公司固定成本有效摊薄, 单位成本同比下降; 但飞机发动机成本、维修成本及起降费增加问题等, 给公司非油成本摊薄带来一定压力。
- **供需关系及竞争格局有望改善, 带来票价回升业绩弹性。**

我们认为 2025 年行业供给收缩确定性较强, 运力提升空间有限, 供需或能持续改善。同时, 近期民航局积极倡导“反内卷”行动, 有望推动

市场竞争回归理性，消减恶性低价竞争行为。多重因素叠加，或有望推动票价回升，带来业绩弹性。公司相较于行业具备票价强韧性，收入端或能受益于票价回升带来的业绩弹性，同时成本端有望随利用率的持续回升进一步降本增效，看好公司业务增长。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 23.11、30.23、35.14 亿元，同比分别+1.7%、+30.8%、+16.2%，对应每股收益分别为 2.36、3.09、3.59 元，8 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 22.58、17.27、14.86 倍。公司作为国内低成本航空龙头，成长仍具备较高弹性，淡季经营韧性凸显，盈利及经营情况持续改善，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**出行需求不及预期，国际航线需求不及预期，油价大幅上涨风险，人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17,938	20,000	22,215	23,765	25,049
增长率 YoY %	114.3%	11.5%	11.1%	7.0%	5.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,257	2,273	2,311	3,023	3,513
增长率 YoY%	174.4%	0.7%	1.7%	30.8%	16.2%
毛利率%	13.5%	12.9%	11.4%	14.0%	15.4%
净资产收益率ROE%	14.3%	13.1%	12.3%	14.5%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	2.31	2.32	2.36	3.09	3.59
市盈率 P/E(倍)	23.12	22.96	22.58	17.27	14.86
市净率 P/B(倍)	3.31	3.00	2.77	2.50	2.24

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,980	12,013	13,984	16,130	18,563
货币资金	11,583	10,224	11,929	13,937	16,221
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	180	126	204	218	230
预付账款	385	399	492	511	551
存货	202	355	383	403	418
其他	630	909	976	1,062	1,144
非流动资产	31,258	31,822	32,816	33,556	33,876
长期股权投资	5	6	6	6	6
固定资产	19,073	24,922	25,798	26,374	25,978
无形资产	751	733	727	722	727
其他	11,429	6,161	6,285	6,455	7,165
资产总计	44,238	43,835	46,800	49,686	52,439
流动负债	12,796	9,049	10,327	11,505	12,151
短期借款	3,785	629	729	1,229	1,329
应付票据	0	360	410	454	471
应付账款	902	1,084	1,209	1,249	1,236
其他	8,109	6,977	7,979	8,573	9,115
非流动负债	15,692	17,405	17,664	17,317	17,035
长期借款	11,100	13,812	13,512	13,212	12,712
其他	4,592	3,594	4,152	4,105	4,323
负债合计	28,488	26,454	27,991	28,821	29,185
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	15,750	17,381	18,810	20,865	23,254
负债和股东权益	44,238	43,835	46,800	49,686	52,439

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,938	20,000	22,215	23,765	25,049
同比 (%)	114.3%	11.5%	11.1%	7.0%	5.4%
归属母公司净利润	2,257	2,273	2,311	3,023	3,513
同比	174.4	0.7%	1.7%	30.8%	16.2%
毛利率 (%)	13.5%	12.9%	11.4%	14.0%	15.4%
ROE%	14.3%	13.1%	12.3%	14.5%	15.1%
EPS (摊薄)(元)	2.31	2.32	2.36	3.09	3.59
P/E	23.12	22.96	22.58	17.27	14.86
P/B	3.31	3.00	2.77	2.50	2.24
EV/EBITDA	11.15	11.50	10.89	9.03	7.89

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,938	20,000	22,215	23,765	25,049
营业成本	15,519	17,412	19,689	20,430	21,189
营业税金及附加	28	38	44	48	50
销售费用	237	249	289	314	326
管理费用	231	273	300	328	343
研发费用	144	161	178	195	205
财务费用	261	266	192	229	211
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-13	0	0	0
其他	1,101	1,061	1,162	1,307	1,378
营业利润	2,616	2,649	2,685	3,529	4,103
营业外收支	26	4	18	27	30
利润总额	2,642	2,653	2,703	3,556	4,133
所得税	385	381	392	533	620
净利润	2,257	2,273	2,311	3,023	3,513
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,257	2,273	2,311	3,023	3,513
EBITDA	5,358	5,724	5,581	6,602	7,240
EPS (当年)(元)	2.31	2.33	2.36	3.09	3.59

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,694	5,895	5,666	6,430	7,069
净利润	2,257	2,273	2,311	3,023	3,513
折旧摊销	2,442	2,809	2,686	2,817	2,895
财务费用	256	260	477	487	490
投资损失	1	13	0	0	0
营运资金变动	1,443	375	240	183	297
其它	295	165	-47	-81	-127
投资活动现金流	-2,748	-9,893	-3,637	-3,448	-3,085
资本支出	-3,203	-7,213	-3,381	-3,431	-2,975
长期投资	121	19	-100	-120	-100
其他	334	-2,698	-156	103	-10
筹资活动现金流	-2,712	-349	-318	-974	-1,699
吸收投资	0	0	-121	0	0
借款	-1,416	-444	-200	200	-400
支付利息或股息	-553	-1,166	-1,170	-1,455	-1,614
现金流净增加额	1,287	-4,309	1,706	2,007	2,285



研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021 年/2022 年新财富入围，2022 年金牌分析师交运行业第一名，2022 年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。