



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年09月08日

### 基础数据

09月05日收盘价（元）	52.91
总市值（亿元）	517.64
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：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-2025.05.13

【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

### 分析师：袁浩然

S0190523070003  
yuanhaoran@xyzq.com.cn

### 分析师：王凯

S0190521090002  
wangkai21@xyzq.com.cn

### 分析师：张晓云

S0190514070002  
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

春秋航空(601021.SH)

## 春秋航空 2025 年中报点评： 上半年业绩稳健，利用率水平逐渐恢复

### 投资要点：

- **春秋航空发布 2025 年中报**：2025 年上半年实现营业收入 103.04 亿元，较上年同期的 98.75 亿元同比增长 4.35%。公司上半年利润总额为 15.43 亿元，同比增长 2.59%。公司上半年归属于上市公司股东的净利润为 11.69 亿元，同比下降 14.11%。
- **利润总额持续提升，所得税因素使得归属于上市公司股东的净利润同比下降**。上年同期公司使用前期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损，导致上年同期所得税费用大幅降低，进而使得本期利润总额同比提升，但净利润同比下降。2025 年上半年，公司所得税费用为 3.74 亿元，较上年同期的 1.43 亿元同比增长 161.01%。
- **利用率水平逐渐恢复，客座率维持较高水平**。2025 年上半年，公司飞机日平均利用率为 9.74 小时，同比提高 4.96%，带动可用座公里（ASK）同比增长 9.46%。其中，国内航线 ASK 同比增长 3.61%，国际航线 ASK 显著增长 41.04%，港澳台航线 ASK 同比减少 45.32%。国际航线的运力投放已基本恢复至 2019 年同期水平。2025 年上半年，公司平均客座率为 90.52%，较上年同期下降 0.79 个百分点。其中，国内航线客座率为 91.56%，国际航线客座率为 86.88%，港澳台航线客座率为 89.29%。
- **非油单位成本小幅提升，票价降幅可控**。上半年公司客公里收益为 0.377 元，较上年同期下降 4.24%。其中，国内航线客公里收益下降 4.85%，国际航线客公里收益下降 5.47%，港澳台航线客公里收益增长 7.53%，票价整体降幅可控。2025 年上半年公司单位成本为 0.303 元，较去年同期下降 3.5%。单位非油成本为 0.201 元，较去年同期上升 1.9%。
- **中期分红回馈股东，回购用于员工持股**。公司拟派发现金红利 0.43 元/股（含税），合计拟派发现金红利 4.18 亿元，占 2025 年半年度合并报表中归母净利润的比例为 35.74%；此外，公司计划通过集中竞价交易方式以不超过 65 元/股的价格回购公司股份用于后续员工持股计划，回购资金总额人民币 3 亿元（含）-5 亿元（含）。
- **投资看点：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低位，公司盈利提升空间大。
- **盈利预测**：我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 23.13、27.69、33.44 亿元，对应 9 月 5 日收盘价 PE 为 22.4、18.7、15.5 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	20746	22931	25249
同比增长	11.5%	3.7%	10.5%	10.1%
归母净利润（百万元）	2273	2313	2769	3344
同比增长	0.7%	1.8%	19.7%	20.8%
毛利率	12.9%	13.3%	14.5%	15.8%
ROE	13.1%	12.2%	13.3%	14.2%
每股收益（元）	2.32	2.36	2.83	3.42
市盈率	22.8	22.4	18.7	15.5

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
<b>流动资产</b>	<b>12013</b>	<b>13089</b>	<b>13151</b>	<b>13352</b>
货币资金	10224	11207	11049	11025
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	126	115	127	140
预付款项	399	360	392	425
存货	355	367	400	434
其他	909	1040	1182	1327
<b>非流动资产</b>	<b>31822</b>	<b>32905</b>	<b>33648</b>	<b>35142</b>
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	24922	25241	25713	27000
在建工程	2213	2328	2397	2438
无形资产	733	713	693	673
商誉	0	0	0	0
其他	3949	4618	4839	5026
<b>资产总计</b>	<b>43835</b>	<b>45994</b>	<b>46799</b>	<b>48494</b>
<b>流动负债</b>	<b>9049</b>	<b>9434</b>	<b>9870</b>	<b>10324</b>
短期借款	629	229	229	229
应付票据及应付账款	1443	1450	1580	1713
其他	6977	7755	8061	8382
<b>非流动负债</b>	<b>17405</b>	<b>17664</b>	<b>16164</b>	<b>14664</b>
长期借款	13812	13312	11312	9312
其他	3594	4352	4852	5352
<b>负债合计</b>	<b>26454</b>	<b>27097</b>	<b>26033</b>	<b>24987</b>
股本	979	978	978	978
未分配利润	8180	9723	11577	13816
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>17381</b>	<b>18897</b>	<b>20766</b>	<b>23507</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>43835</b>	<b>45994</b>	<b>46799</b>	<b>48494</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2273	2313	2769	3344
折旧和摊销	2809	3246	3837	4286
营运资金的变动	375	19	216	230
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>5895</b>	<b>6045</b>	<b>7303</b>	<b>8311</b>
资本支出	-7213	-4096	-4496	-5696
长期投资	19	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-9893</b>	<b>-4292</b>	<b>-4562</b>	<b>-5762</b>
债权融资	-1376	502	-1500	-1500
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-349</b>	<b>-763</b>	<b>-2899</b>	<b>-2573</b>
现金净变动	-4309	983	-158	-24

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
<b>营业总收入</b>	<b>20000</b>	<b>20746</b>	<b>22931</b>	<b>25249</b>
营业成本	17412	17996	19613	21261
税金及附加	38	31	34	38
销售费用	249	258	286	315
管理费用	273	283	313	344
研发费用	161	167	184	203
财务费用	266	385	364	336
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
<b>营业利润</b>	<b>2649</b>	<b>3041</b>	<b>3690</b>	<b>4457</b>
营业外收支	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>2653</b>	<b>3044</b>	<b>3692</b>	<b>4459</b>
所得税	381	730	923	1115
净利润	2273	2313	2769	3344
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2273</b>	<b>2313</b>	<b>2769</b>	<b>3344</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>2.32</b>	<b>2.36</b>	<b>2.83</b>	<b>3.42</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	11.5%	3.7%	10.5%	10.1%
营业利润增长率	1.3%	14.8%	21.3%	20.8%
归母净利润增长率	0.7%	1.8%	19.7%	20.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.9%	13.3%	14.5%	15.8%
归母净利率	11.4%	11.2%	12.1%	13.2%
ROE	13.1%	12.2%	13.3%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.3%	58.9%	55.6%	51.5%
流动比率	1.33	1.39	1.33	1.29
速动比率	1.18	1.24	1.18	1.13
<b>营运能力</b>				
资产周转率	45.4%	46.2%	49.4%	53.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.32	2.36	2.83	3.42
每股经营现金	6.03	6.18	7.47	8.49
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	22.8	22.4	18.7	15.5
PB	3.0	2.7	2.5	2.2

### 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.xyq.com.cn](http://www.xyq.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： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>