

公司研究 | 点评报告 | 春秋航空 (601021.SH)

成本管控继续加码，经营利润改善明显

报告要点

春秋航空披露 2025 年中报，2025H 公司实现营业收入 103 亿元，同比增加 4.35%，实现归属净利润 11.7 亿元，同比下滑 14.1%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 49.9 亿元，同比增加 6.0%，实现利润总额 6.5 亿元，同比增加 5.6%，实现归属净利润 4.9 亿元，受税盾基数影响，同比下滑 10.7%。

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)

2025-09-12

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

成本管控继续加码，经营利润改善明显

事件描述

春秋航空披露 2025 年中报，2025H 公司实现营业收入 103 亿元，同比增加 4.35%，实现归属净利润 11.7 亿元，同比下滑 14.1%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 49.9 亿元，同比增加 6.0%，实现利润总额 6.5 亿元，同比增加 5.6%，实现归属净利润 4.9 亿元，受税盾基数影响，同比下滑 10.7%。

事件评论

- 收益韧性凸显，泰国拖累 Q2 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，25Q2 公司 ASK 同比增加 12.1%，RPK 同比增加 10.9%。收益端，25Q2 则受泰国市场拖累严重，客座率同比下降 1.0pct 至 90.4%；客公里收益同比下滑 4.4%，主要由于：1) 油价下跌带动燃油附加费下降，使得含油票价同比有所下跌；2) 泰国市场出行需求受舆论事件影响较大，倒逼公司将泰国市场运力调运至国内以及日本航线，对两地市场收益产生压力，使得公司收益同比下滑；3) 上海市场受东航以及吉祥竞争压力较大，大航增投运力更为激进，使得春秋收益水平有所承压。最终，2025Q2 公司实现营业收入 49.9 亿元，同比增加 6.0%。
- 成本管控继续加码，Q2 单位非油成本稳定。** 公司管理能力领先行业，助益抚平盈利波动性：1) 非油成本端：尽管 Q2 公司维修成本有所上涨，且 Q2 安装 LEAP 型号发动机的飞机停车场数量较多，导致公司利用率恢复较慢，但测算公司二季度单位非油成本同比仅上涨 0.02%，体现公司运营效率领先，非油成本管控得力。2) 航油成本端：2025Q2 国内燃油成本价格同比下降 16.9%，航司燃油成本显著下降，测算 25Q2 单位燃油成本同比下降 12.8%，总航油成本同比减少 2.2%，贡献业绩支撑。最终，25Q2 获益于油价下跌以及公司领先的管理能力，公司收入持续改善、非油有效摊薄，2025Q2 公司实现利润总额 6.5 亿元，同比增加 5.6%，经营利润持续改善；实现归属净利润 4.9 亿元，受税盾基数影响，同比下滑 10.7%。
- 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α。** 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，市占率拾级而上。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 24.4、30.5 与 38.1 亿元，对应当前股价的 PE 估值水平分别为 21.7、17.3 与 13.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济波动；
- 油价大幅上涨，人民币汇率大幅波动；
- 资本开支风险。

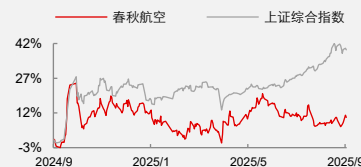
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	54.00
总股本(万股)	97,833
流通A股/B股(万股)	97,833/0
每股净资产(元)	17.92
近12月最高/最低价(元)	67.62/47.72

注：股价为 2025 年 9 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

- 《收益韧性凸显，Q1 经营利润逆势增加》2025-05-12
- 《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


 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，人民币汇率大幅波动。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波动，则会导致航司的财务费用大幅波动，或导致盈利承压。
- 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	22446	23984	27913	货币资金	10224	9848	9866	10450
营业成本	17412	19183	20087	22974	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2588	3262	3896	4939	应收账款	126	216	208	229
%营业收入	13%	15%	16%	18%	存货	355	310	332	406
营业税金及附加	38	47	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	1296	1115	1249
销售费用	249	353	331	390	流动资产合计	12013	12212	12029	12920
%营业收入	1%	2%	1%	1%	长期股权投资	6	13	13	13
管理费用	273	367	343	412	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	230	210	251	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	210	158	95	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	44669	46113	48834
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	1350
投资收益	-13	-17	-12	-18	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2649	3202	4018	5035	应付职工薪酬	521	720	671	772
%营业收入	13%	14%	17%	18%	应交税费	486	540	558	667
营业外收支	4	50	50	50	其他流动负债	6329	6120	6329	6744
利润总额	2653	3252	4068	5085	流动负债合计	9049	9444	9837	10744
%营业收入	13%	14%	17%	18%	长期借款	13812	11812	9812	7812
所得税费用	381	813	1017	1271	应付债券	0	0	0	0
净利润	2273	2439	3051	3814	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	2439	3051	3814	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	24850	23242	22149
EPS (元)	2.32	2.49	3.12	3.90	归属于母公司所有者权益	17381	19819	22871	26685
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	17381	19819	22871	26685
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	43835	44669	46113	48834
经营活动现金流净额	5895	3061	4566	5172					
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	2.49	3.12	3.90
其他	-4061	-554	-691	-454	每股经营现金流	6.03	3.13	4.67	5.29
投资活动现金流净额	-9893	-1408	-2302	-2411	市盈率	24.82	21.66	17.31	13.85
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.25	2.67	2.31	1.98
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.08	19.85	16.04	12.74
银行贷款增加(减少)	-444	-1629	-1900	-1890	总资产收益率	5.2%	5.5%	6.6%	7.8%
筹资成本	-1166	-401	-345	-287	净资产收益率	13.1%	12.3%	13.3%	14.3%
其他	1261	0	0	0	净利率	11.4%	10.9%	12.7%	13.7%
筹资活动现金流净额	-349	-2030	-2245	-2177	资产负债率	60.3%	55.6%	50.4%	45.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4347	-376	18	584	总资产周转率	0.46	0.50	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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。