

公司研究 | 点评报告 | 春秋航空 (601021.SH)

经营利润增长明显，分红回购彰显信心

报告要点

春秋航空披露 2025 年年报，2025 年全年公司实现营业收入 214.6 亿元，同比增加 7.3%，实现归属净利润 23.2 亿元，同比增加 1.96%；剔除税盾影响，2025 年公司实现利润总额 30.3 亿元，同比增长 14.2%；其中 2025Q4 公司实现营业收入 46.9 亿元，同比增加 16.5%，实现归属净利润-0.18 亿元，同比减亏 3.1 亿元，盈利持续显著改善。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001



张银晗

SAC: S0490520080027

经营利润增长明显，分红回购彰显信心

事件描述

春秋航空披露 2025 年年报，2025 年全年公司实现营业收入 214.6 亿元，同比增加 7.3%，实现归属净利润 23.2 亿元，同比增加 1.96%；剔除税盾影响，2025 年公司实现利润总额 30.3 亿元，同比增长 14.2%；其中 2025Q4 公司实现营业收入 46.9 亿元，同比增加 16.5%，实现归属净利润-0.18 亿元，同比减亏 3.1 亿元，盈利持续显著改善。

事件评论

- 综合收益触底回升，客座率改善显著。** 获益于公司较快的飞机引进速度以及利用率稳步修复，公司 ASK 持续保持快速增长，25Q4 公司 ASK 同比增加 15.1%，RPK 同比增加 17.3%，客座率扭转下滑趋势，同比增加 1.8pcts。收益端，25Q4 商务需求稳步复苏，普惠发动机维修周期拉长挤出冗余运力，行业供需关系整体改善显著，公司客公里收益仅同比下滑 0.7%，跌幅相较前三季度显著收窄，仍略有下滑主要由于 11 月中下旬中日航线受外部负面因素冲击较大，12 月开始航班量大幅下滑，公司日本航线运力占比高，砍班后公司将冗余航班率先增投国内市场，对国内整体收益形成拖累；使得春秋 25Q4 客公里收益水平有所承压，但综合考虑客座率的显著改善，公司整体收益水平仍然实现触底回升，同比实现增长。最终，25Q4 公司实现营业收入 46.9 亿元，同比增加 16.5%。
- 单位成本管控得当，盈利增长明显。** 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：Q4 公司单位非油成本同比下滑 11.7%，主要获益于维修成本的减少以及公司利用率的提升，25 年全年公司维修成本下滑 3.5%，使得单位非油成本显著减负。2) 航油成本端：25Q4 国内燃油成本价格同比小幅上涨 1.3%，航司燃油成本略有增长，测算 25Q4 单位燃油成本同比增加 0.2%，低于油价涨幅。最终，25Q4 获益于维修成本的减少以及公司领先的管理能力，公司单位营业成本为 0.31 元/ASK，同比下降 8.1%，贡献盈利支撑。最终，25Q4 公司实现收入和成本双重改善，利用率提升拉动非油成本的有效摊薄，最终 25Q4 公司实现归属净利润-0.18 亿元，同比减亏 3.1 亿元。
- 再提分红比例至 40%，新增回购方案彰显信心。** 25 年公司拟向股东每股派发现金红利 0.53 元（含税），分红比例相较 24 年的 35.1% 提高至 40.0%，股东回报价值凸显；此外，公司控股股东春秋国旅发布公告，受宏观经济波动影响，当前股价已偏离公司真实的投资价值，提议回购不低于 3 亿元（含），不超过 5 亿元（含）资金总额的公司股票，并将回购股份全部用于维护公司价值及股东权益，后续采用集中竞价交易方式出售，**本次回购方案为 2025 年下半年以来公司推出的第二次回购方案，预计合计回购金额超过 8 亿，充分彰显控股股东对公司价值的信心。**
- 投资建议：单机市值历史底部，α 助益穿越周期。** 中东扰动推升全球油价，公司股价显著承压，4 月 10 日单机市值处于历史底部，仅为上市以来 3% 分位数。近日美伊和谈推进缓解油价上行压力，且公司管理能力助益公司穿越周期，盈利有望改善，预期逐步修复。80 美金假设下，预计公司 26-28 年的归属净利润分别为 25.0、33.5 与 39.9 亿元，对应当前股价的 PE 估值水平分别为 18.2、13.6 与 11.4 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。

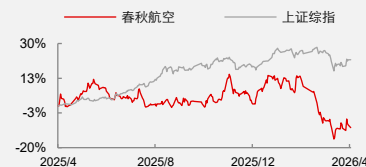
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	46.53
总股本(万股)	97,833
流通A股/B股(万股)	97,833/0
每股净资产(元)	18.57
近12月最高/最低价(元)	60.48/43.08

注：股价为 2026 年 4 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 盈利略有下滑，成本管控得当》2025-11-09
- 《成本管控继续加码，经营利润改善明显》2025-09-12
- 《收益韧性凸显，Q1 经营利润逆势增加》2025-05-12



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。

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。