



公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年04月22日

基础数据

04月21日收盘价(元)	48.70
总市值(亿元)	476.45
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 2025 年中报点评: 上半年业绩稳健, 利用率水平逐渐恢复-2025.09.08

【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

分析师: 袁浩然

S0190523070003
yuanhaoran@xyzq.com.cn

分析师: 王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

春秋航空(601021.SH)

2025 年年报点评: 四季度同比减亏, 股东回报持续上升

投资要点:

- **春秋航空发布 2025 年年报:** 2025 年公司实现营业收入 214.60 亿元, 同比增长 7.30%; 实现归母净利润 23.17 亿元, 同比增长 1.96%; 2025 年实现扣非归母净利润 22.94 亿元, 同比增长 1.75%。其中 Q4 单季度实现营业收入 46.87 亿元, 同比增长 16.51%; 归母净利润-0.18 亿元, 同比大幅减亏(2024Q4 为-3.36 亿元)。
- **运力加速投放, 客座率保持高位:** 2025 年 ASK 同比增长 12.08%至 617.5 亿人公里, RPK 同比增长 12.13%至 565.2 亿人公里, 客座率 91.53%同比微升 0.04 个百分点。旅客运输量 3,233.45 万人次, 同比增长 12.74%。其中国际航线 ASK 同比增长 28.5%, 运力恢复至 2019 年 90%以上。
- **收益水平短期承压, 国际线韧性更强:** 2025 年公司实现客公里收益 0.370 元, 同比下降 3.78%, 主要受国内航线竞争加剧影响(国内客公里收益-4.91%)。国际航线收益降幅较小(-1.86%), 且毛利率 15.91%显著高于国内航线 11.42%。
- **成本管控优势持续强化:** 2025 年公司单位成本 0.300 元, 同比下降 5.0%, 其中单位航油成本同比下降 9.6%, 单位非油成本同比下降 2.5%。航油成本占比从 35.76%降至 33.75%, 油价下行与非油成本管控共同带动单位成本下行。
- **机队稳步扩张, 结构持续优化:** 2025 年公司共引进 5 架 A320neo 飞机, 无退出飞机, 期末机队规模达 134 架, 平均机龄 8.2 年。其中 A321neo(240 座)12 架、A320neo 47 架、A320ceo 75 架(含 97 架 186 座级布局)。高座位数机型占比提升有效摊薄单位成本。公司计划 2026-2028 年分别净增 12/14/14 架 A320 系列飞机, “十五五”期间保持机队稳定增长。
- **主要看点:** 1. 国际航线加速恢复, 韩国航线景气度领先, 盈利结构有望持续优化。2. 低成本赛道长坡厚雪, 我们认为公司相对低价策略仍有提价潜力。3. 全年实现辅助收入 9.7 亿元, 创新产品持续丰富。4. 分红回购力度加大, 2025 年全年现金分红+回购合计 14 亿元, 占归母净利润 60.41%。
- **盈利预测:** 高油价下短期利润承压, 仍看好公司长期盈利能力, 预计 2026-2028 年实现归母净利润 18.3、29.1、36.5 亿元, 对应 4 月 21 日收盘价 PE 为 26.0、16.4、13.1 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	21460	26304	29016	31677
同比增长	7.3%	22.6%	10.3%	9.2%
归母净利润(百万元)	2317	1830	2907	3646
同比增长	2.0%	-21.0%	58.8%	25.5%
毛利率	13.6%	8.7%	12.6%	13.8%
ROE	12.8%	9.8%	14.2%	16.1%
每股收益(元)	2.37	1.87	2.97	3.73
市盈率	20.6	26.0	16.4	13.1

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10708	10223	9549	9608
货币资金	8830	7985	7088	6631
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	118	146	161	176
预付款项	442	480	507	546
存货	381	490	517	828
其他	936	1122	1275	1427
非流动资产	36169	37119	38529	39751
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	27270	28150	29639	30426
在建工程	3442	3065	2839	2704
无形资产	719	699	679	659
商誉	0	0	0	0
其他	4731	5198	5365	5955
资产总计	46877	47343	48078	49358
流动负债	11816	13191	13683	14277
短期借款	862	862	862	862
应付票据及应付账款	2699	3403	3595	3867
其他	8255	8926	9226	9547
非流动负债	16897	15397	13897	12397
长期借款	12343	10343	8343	6343
其他	4555	5055	5555	6055
负债合计	28713	28589	27580	26674
股本	978	978	978	978
未分配利润	9311	10096	11403	13044
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	18164	18754	20498	22684
负债及权益合计	46877	47343	48078	49358

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2317	1830	2907	3646
折旧和摊销	2312	3629	4370	4359
营运资金的变动	1694	1015	269	78
经营活动产生现金流量	6623	6953	7994	8323
资本支出	-6332	-4498	-5698	-5498
长期投资	285	0	0	0
投资活动产生现金流量	-4855	-4577	-5777	-5577
债权融资	739	-1500	-1500	-1500
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2078	-3183	-3115	-3203
现金净变动	-348	-845	-897	-457

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	21460	26304	29016	31677
营业成本	18544	24023	25374	27300
税金及附加	55	67	74	81
销售费用	259	317	350	382
管理费用	302	370	408	445
研发费用	164	201	221	242
财务费用	305	376	356	158
投资收益	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	3041	2437	3873	4859
营业外收支	-10	3	3	3
利润总额	3030	2440	3875	4862
所得税	713	610	969	1215
净利润	2317	1830	2907	3646
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2317	1830	2907	3646
EPS(元)	2.37	1.87	2.97	3.73

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	7.3%	22.6%	10.3%	9.2%
营业利润增长率	14.8%	-19.8%	58.9%	25.5%
归母净利润增长率	2.0%	-21.0%	58.8%	25.5%
盈利能力				
毛利率	13.6%	8.7%	12.6%	13.8%
归母净利率	10.8%	7.0%	10.0%	11.5%
ROE	12.8%	9.8%	14.2%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	61.3%	60.4%	57.4%	54.0%
流动比率	0.91	0.77	0.70	0.67
速动比率	0.79	0.66	0.57	0.52
营运能力				
资产周转率	47.3%	55.8%	60.8%	65.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.37	1.87	2.97	3.73
每股经营现金	6.77	7.11	8.17	8.51
估值比率(倍)				
PE	20.6	26.0	16.4	13.1
PB	2.6	2.5	2.3	2.1

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 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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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、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外大街甲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： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn