



春秋航空 (601021.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q1 业绩历史新高，效率优势显著

业绩简评

2026年04月30日公司披露一季报，Q1实现营收60.70亿元，同比增长14.16%；实现归母净利润9.83亿元。

经营分析

运营数据全面向好，运力保持双位数增长：Q1扣非净利润大幅增长，主要得益于公司业务量的上升。

1) ASK：26Q1公司总ASK同比+16.27%，其中国内/国际/地区ASK同比分别+19.93%/4.53%/41.47%。

2) RPK：26Q1公司总RPK同比+18.91%，其中国内/国际/地区RPK同比分别+21.43%/10.05%/42.91%。

3) 客座率：26Q1公司总客座率92.66%，同比+2.06pct，其中国内/国际/地区客座率同比分别+1.39pct/3.82pct/1.23pct。

运力增长稳步推进，国际航线结构优化：根据规划，2026-2028年公司机队将分别净增加12架、14架和14架，年均增速接近9%，远高于行业平均水平，为其长期市场份额的提升奠定基础。航线网络方面，公司灵活调整，将部分日本航线运力转向复苏势头强劲的韩国和东南亚市场。在降低日本高昂地面成本的同时，抓住了产业链外迁与签证便利政策推动下新增的国际出行需求。

股东回报持续加码，彰显长期发展信心：公司在创造优异业绩的同时，高度重视股东回报。公司已将2025年度的现金分红比例提升至40%，处于行业较高水平。此外，公司于2026年3月31日完成了总额近5亿元的股份回购计划，并已启动新一轮回购。持续提升的分红与积极的股份回购，充分彰显了管理层对公司长期价值和未来现金流创造能力的强劲信心。

现金流大幅改善，支撑扩张与分红：经营净现金流同比+261.59%，现金储备充裕，为后续运力投放、国际航线扩张及股东回报提供坚实基础。

盈利预测、估值与评级

26年一季度，公司在行业供需格局改善的背景下，实现业绩的强劲增长，体现了公司的盈利弹性。考虑到美伊战争带来的油价大幅上涨影响，我们下调公司2026-2027年EPS预测至2.18、3.17元（原为3.18、3.67元），新增2028年EPS预测4.17元。公司股票现价对应PE估值为21.68/14.89/11.31倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期风险，汇率波动风险，油价上涨风险，安全事故风险，季节性波动和突发事件风险。

交通运输组

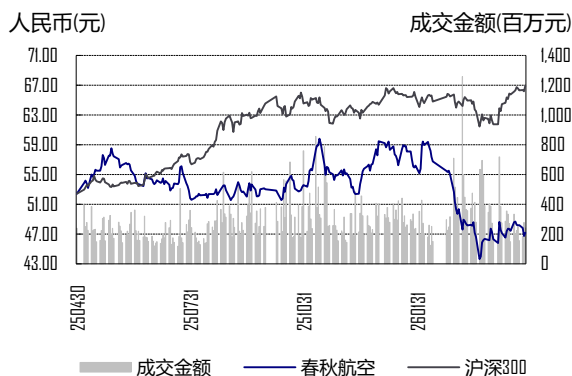
分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：47.20 元

相关报告：

- 《春秋航空公司点评：收益水平回落 Q3 净利小幅下滑》，2025.10.31
- 《春秋航空公司点评：票价回落及税盾影响 H1 业绩同比下降》，2025.8.29
- 《春秋航空公司点评：单位成本明显改善 全年利润小幅增长》，2025.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,000	21,460	25,104	26,844	29,175
营业收入增长率	11.50%	7.30%	16.98%	6.93%	8.68%
归母净利润(百万元)	2,273	2,317	2,130	3,101	4,083
归母净利润增长率	0.69%	1.96%	-8.08%	45.58%	31.67%
摊薄每股收益(元)	2.323	2.369	2.177	3.170	4.174
每股经营性现金流净额	5.84	6.69	4.25	6.63	7.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.08%	12.76%	10.42%	13.49%	15.51%
P/E	24.83	25.12	21.68	14.89	11.31
P/B	3.25	3.20	2.26	2.01	1.75

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	17,938	20,000	21,460	25,104	26,844	29,175
增长率		11.5%	7.3%	17.0%	6.9%	8.7%
主营业务成本	-15,519	-17,412	-18,544	-21,122	-21,574	-22,641
%销售收入	86.5%	87.1%	86.4%	84.1%	80.4%	77.6%
毛利	2,419	2,588	2,915	3,982	5,270	6,534
%销售收入	13.5%	12.9%	13.6%	15.9%	19.6%	22.4%
营业税金及附加	-28	-38	-55	-126	-134	-146
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-237	-249	-259	-251	-268	-292
%销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-231	-273	-302	-377	-403	-438
%销售收入	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	-144	-161	-164	-201	-215	-233
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	1,778	1,867	2,137	3,028	4,250	5,426
%销售收入	9.9%		10.0%	12.1%	15.8%	18.6%
财务费用	-261	-266	-305	-513	-602	-621
%销售收入	1.5%	1.3%	1.4%	2.0%	2.2%	2.1%
资产减值损失	-2	-3	-4	-9	0	0
公允价值变动收益	-40	14	0	0	0	0
投资收益	-1	-13	0	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,616	2,649	3,041	2,506	3,648	4,804
营业利润率	14.6%	13.2%	14.2%	10.0%	13.6%	16.5%
营业外收支	26	4	-10	0	0	0
税前利润	2,642	2,653	3,030	2,506	3,648	4,804
利润率	14.7%	13.3%	14.1%	10.0%	13.6%	16.5%
所得税	-385	-381	-713	-376	-547	-721
所得税率	14.6%	14.3%	23.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,257	2,273	2,317	2,130	3,101	4,083
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,257	2,273	2,317	2,130	3,101	4,083
净利率	12.6%	11.4%	10.8%	8.5%	11.6%	14.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,257	2,273	2,317	2,130	3,101	4,083
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2,444	2,812	3,087	2,567	2,683	2,885
非经营收益	294	262	310	517	516	490
营运资金变动	1,443	373	827	-1,061	188	272
经营活动现金净流	6,438	5,719	6,541	4,153	6,488	7,729
资本开支	-3,203	-7,213	-6,332	-1,229	-2,090	-2,090
投资	121	19	285	0	0	0
其他	334	-2,698	1,192	0	0	0
投资活动现金净流	-2,748	-9,893	-4,855	-1,229	-2,090	-2,090
股权募资	0	0	0	543	0	0
债权募资	-1,884	-1,376	739	-840	-805	100
其他	-828	1,027	-2,817	-933	-1,079	-1,231
筹资活动现金净流	-2,712	-349	-2,078	-1,230	-1,883	-1,131
现金净流量	1,031	-4,485	-430	1,694	2,514	4,508

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	11,583	10,224	8,830	10,009	12,163	16,417
应收款项	537	498	544	585	625	679
存货	202	355	381	425	434	456
其他流动资产	658	936	952	722	741	773
流动资产	12,980	12,013	10,708	11,742	13,964	18,326
%总资产	29.3%	27.4%	22.8%	25.2%	29.0%	35.4%
长期投资	868	952	837	837	837	837
固定资产	25,288	27,135	30,712	29,838	29,335	28,627
%总资产	57.2%	61.9%	65.5%	64.0%	60.8%	55.3%
无形资产	1,259	1,232	1,233	1,304	1,322	1,338
非流动资产	31,258	31,822	36,169	34,850	34,248	33,443
%总资产	70.7%	72.6%	77.2%	74.8%	71.0%	64.6%
资产总计	44,238	43,835	46,877	46,592	48,211	51,769
短期借款	8,921	4,601	6,109	7,105	6,300	6,400
应付款项	1,158	1,678	2,931	2,083	2,128	2,234
其他流动负债	2,717	2,770	2,776	2,353	2,537	2,778
流动负债	12,796	9,049	11,816	11,540	10,965	11,411
长期贷款	11,100	13,812	12,343	12,343	12,343	12,343
其他长期负债	4,592	3,594	4,555	2,259	1,915	1,685
负债	28,488	26,454	28,713	26,142	25,223	25,439
普通股股东权益	15,750	17,381	18,164	20,450	22,988	26,330
其中：股本	979	979	978	978	978	978
未分配利润	6,591	8,180	9,311	11,054	13,592	16,934
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	44,238	43,835	46,877	46,592	48,211	51,769

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.307	2.323	2.369	2.177	3.170	4.174
每股净资产	16.095	17.762	18.566	20.903	23.497	26.913
每股经营现金净流	6.579	5.845	6.686	4.245	6.632	7.900
每股股利	0.700	0.820	0.430	0.395	0.575	0.758
回报率						
净资产收益率	14.33%	13.08%	12.76%	10.42%	13.49%	15.51%
总资产收益率	5.10%	5.19%	4.94%	4.57%	6.43%	7.89%
投入资本收益率	4.24%	4.47%	4.37%	6.32%	8.52%	10.05%
增长率						
主营业务收入增长率	114.34%	11.50%	7.30%	16.98%	6.93%	8.68%
EBIT 增长率	N/A	5.01%	14.44%	41.72%	40.38%	27.65%
净利润增长率	-174.36%	0.69%	1.96%	-8.08%	45.58%	31.67%
总资产增长率	1.88%	-0.91%	6.94%	-0.61%	3.48%	7.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.9	2.8	2.1	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	4.4	5.8	7.2	7.5	7.5	7.5
应付账款周转天数	16.9	20.8	25.3	23.0	23.0	23.0
固定资产周转天数	388.1	454.8	463.8	391.0	365.7	333.9
偿债能力						
净负债/股东权益	53.58%	47.11%	57.36%	50.05%	31.66%	11.86%
EBIT 利息保障倍数	6.8	7.0	7.0	5.9	7.1	8.7
资产负债率	64.40%	60.35%	61.25%	56.11%	52.32%	49.14%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	14	21	25	47
增持	0	7	12	17	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.36	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究