

公司研究 | 点评报告 | 春秋航空 (601021.SH)

Q1 历史最佳业绩， α 助益穿越周期

报告要点

春秋航空披露 2026 年度一季报, 2026 年一季度公司实现营业收入 60.7 亿元, 同比增加 14.2%, 实现归属净利润 9.8 亿元, 同比增加 45.1%, 为公司上市以来一季度历史最佳业绩, 相较 2024Q1 增长 21.3%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



赵超

SAC: S0490520020001



张银玲

SAC: S0490520080027

Q1 历史最佳业绩， α 助益穿越周期

事件描述

春秋航空披露 2026 年度一季报，2026 年一季度公司实现营业收入 60.7 亿元，同比增加 14.2%，实现归属净利润 9.8 亿元，同比增加 45.15%，为公司上市以来一季度历史最佳业绩，相较 2024Q1 增长 21.3%。

事件评论

- **运力快速增长，扣油座收表现稳健。** 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，26Q1 公司 ASK 同比增加 16.3%，RPK 同比增加 18.9%，增速显著领先行业可比公司，客座率延续改善趋势，同比增加 2.1pcts。收益端，26Q1 需求温和复苏，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，但公司相较行业运力增投更为激进，且中日航线冲击之下运力大量转投国内，导致 26Q1 公司含油客公里收益同比下滑 4.0%，扣油客公里收益同比下滑 1.5%，但综合考虑 Q1 客座率的显著改善，公司整体扣油收益水平仍然实现触底回升，同比实现小幅增长。最终，2026 年一季度公司实现营业收入 60.7 亿元，同比增加 14.2%。
- **单位成本管控得当，盈利增长明显。** 公司管理能力领先行业，利用率快速提升，拉动盈利显著改善：1) 非油成本端：26Q1 公司单位非油成本同比下滑 5.1%，主要获益于公司飞行员缺口逐步弥合，飞机利用率迎来显著提升，使得单位非油成本显著减负。2) 航油成本端：26Q1 国内燃油成本价格同比下降 8.3%，航司燃油成本显著减负，测算 26Q1 公司单位燃油成本同比下降 8.3%。最终，26Q1 获益于公司利用率的提升以及领先的管理能力，公司单位营业成本为 0.29 元/ASK，同比下降 6.2%，贡献盈利支撑。最终，26Q1 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，油价下跌支撑公司业绩，最终 26Q1 公司实现归属净利润 9.8 亿元，同比增加 45.15%，为公司上市以来一季度历史最佳业绩，相较 2024Q1 增长 21.3%。
- **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，单机市值处于历史底部。展望未来，美伊和谈推进有望显著缓解油价上行压力，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 18.5、13.8 与 11.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

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

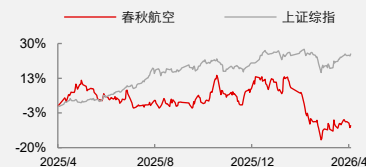
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	47.20
总股本(万股)	97,833
流通A股/B股(万股)	97,833/0
每股净资产(元)	19.05
近12月最高/最低价(元)	60.48/43.08

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营利润增长明显，分红回购彰显信心》2026-04-16
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	21460	24877	27469	29695	货币资金	8830	10898	15983	16312
营业成本	18544	21634	23245	24780	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2915	3243	4224	4915	应收账款	118	162	169	183
%营业收入	14%	13%	15%	17%	存货	381	417	462	490
营业税金及附加	55	54	62	68	预付账款	442	513	549	587
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	936	994	1044	1090
销售费用	259	308	338	365	流动资产合计	10708	12983	18208	18662
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	7	14	14	14
管理费用	302	341	379	410	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	27270	26769	26174	25486
研发费用	164	195	214	231	无形资产	719	684	647	609
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	305	326	179	49	递延所得税资产	477	477	477	477
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	7696	6914	4366	7198
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	46877	47840	49885	52446
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	862	1000	1100	1210
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1487	1525	1682	1810
投资收益	0	-5	-6	-5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3041	3286	4420	5271	应付职工薪酬	585	675	723	774
%营业收入	14%	13%	16%	18%	应交税费	537	602	672	727
营业外收支	-10	50	50	50	其他流动负债	8345	8475	8792	9020
利润总额	3030	3336	4470	5321	流动负债合计	11816	12278	12970	13540
%营业收入	14%	13%	16%	18%	长期借款	12343	10343	8343	6343
所得税费用	713	834	1118	1330	应付债券	797	797	797	797
净利润	2317	2502	3353	3991	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	2317	2502	3353	3991	其他非流动负债	3750	3750	3750	3750
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	28713	27175	25867	24438
EPS (元)	2.37	2.56	3.43	4.08	归属于母公司所有者权益	18164	20665	24018	28009
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	18164	20665	24018	28009
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	46877	47840	49885	52446
经营活动现金流净额	6623	5239	6440	6970					
取得投资收益收回现金	0	-5	-6	-5	基本指标				
长期股权投资	-1	-8	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-2334	-1706	-1704	-1704	每股收益	2.37	2.56	3.43	4.08
其他	-2520	923	2693	-2682	每股经营现金流	6.77	5.35	6.58	7.12
投资活动现金流净额	-4855	-796	983	-4391	市盈率	25.12	18.46	13.77	11.57
债券融资	797	0	0	0	市净率	3.20	2.23	1.92	1.65
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.81	12.10	8.66	7.32
银行贷款增加(减少)	-1236	-1862	-1900	-1890	总资产收益率	4.9%	5.2%	6.7%	7.6%
筹资成本	-1646	-514	-437	-360	净资产收益率	12.8%	12.1%	14.0%	14.2%
其他	7	0	0	0	净利率	10.8%	10.1%	12.2%	13.4%
筹资活动现金流净额	-2078	-2375	-2337	-2250	资产负债率	61.3%	56.8%	51.9%	46.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-310	2068	5086	329	总资产周转率	0.46	0.52	0.55	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。