



春秋航空 (601021.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

油价压制 Q2 利润，经营超越行业

业绩简评

2026年8月28日公司披露中报。2026年上半年，公司实现营业收入123.36亿元，同比增长19.72%；归母净利润10.42亿元，同比下降10.81%。26Q2实现营业收入62.66亿元，同比增长25.6%；归母净利润0.59亿元，同比下降87.9%。

经营分析

航油价格上涨压制利润，非油成本管控成效显著：上半年公司营业成本110.53亿元，同比增长24.56%，增速高于收入。受地缘冲突升级等因素影响，国内航油综合采购成本均价同比上涨38.5%，单位航油成本同比增加33.2%；航油费达到45.77亿元，同比增长53.7%，成为成本端的主要压力。公司通过提升运营效率摊薄固定成本，飞机日利用率同比提升10.2%至10.73小时，单位非油成本同比下降4.8%至0.192元。

运力与需求稳步增长，客座率继续保持高位：上半年公司ASK同比增长15.4%，RPK同比增长18.0%，旅客运输量同比增长14.2%至1737.3万人次；整体客座率同比提升2.1个百分点至92.6%。客公里收益同比增长2.3%至0.385元，其中国内航线客公里收益同比增长0.9%，国际航线同比增长8.1%。运力增长、客座率提升及收益改善共同支撑收入较快增长。

航线网络动态优化，国际市场持续拓展：国内市场方面，公司在兰州、石家庄和扬州基地的旅客人次市场份额位居首位，在上海虹桥、揭阳和宁波基地保持第二。国际市场方面，公司加大韩国航线运力投放并新增清州航点；泰国运力恢复至2019年同期约九成，并继续巩固其作为公司最大国际市场的地位；同时新开槟城、雅加达及上海至乌兰巴托航线，进一步完善东南亚、东北亚及东亚内陆航线网络。

盈利预测、估值与评级

我们预测公司2026/2027/2028年EPS为2.02/3.07/3.46元，公司股票现价对应PE估值为21.80/14.35/12.72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

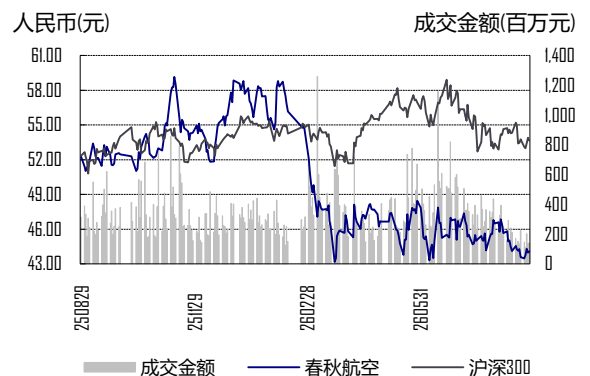
分析师：李丹 (执业 S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：44.08 元

相关报告：

- 1.《春秋航空公司点评：26Q1 业绩历史新高，效率优势显著》，2026.4.30
- 2.《春秋航空公司点评：收益水平回落 Q3 净利小幅下滑》，2025.10.31
- 3.《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



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	25,976	27,837	30,326
营业收入增长率	11.50%	7.30%	21.04%	7.17%	8.94%
归母净利润(百万元)	2,273	2,317	1,978	3,006	3,389
归母净利润增长率	0.69%	1.96%	-14.64%	51.96%	12.74%
摊薄每股收益(元)	2.323	2.369	2.022	3.073	3.464
每股经营性现金流净额	5.84	6.69	4.90	7.48	7.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.08%	12.76%	9.95%	13.87%	14.31%
P/E	24.83	25.12	21.80	14.35	12.72
P/B	3.25	3.20	2.17	1.99	1.82

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	25,976	27,837	30,326
增长率		11.5%	7.3%	21.0%	7.2%	8.9%
主营业务成本	-15,519	-17,412	-18,544	-22,137	-21,636	-24,151
%销售收入	86.5%	87.1%	86.4%	85.2%	77.7%	79.6%
毛利	2,419	2,588	2,915	3,838	6,201	6,175
%销售收入	13.5%	12.9%	13.6%	14.8%	22.3%	20.4%
营业税金及附加	-28	-38	-55	-130	-139	-152
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-237	-249	-259	-260	-278	-303
%销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-231	-273	-302	-390	-418	-455
%销售收入	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	-144	-161	-164	-208	-223	-243
%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	2,851	5,143	5,023
%销售收入	9.9%	9.3%	10.0%	11.0%	18.5%	16.6%
财务费用	-261	-266	-305	-515	-607	-635
%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	-1
公允价值变动收益	-40	14	0	0	0	0
投资收益	-1	-13	0	0	-1,000	-400
%税前利润	n.a			0.0%	n.a	n.a
营业利润	2,616	2,649	3,041	2,327	3,537	3,987
营业利润率	14.6%	13.2%	14.2%	9.0%	12.7%	13.1%
营业外收支	26	4	-10	0	0	0
税前利润	2,642	2,653	3,030	2,327	3,537	3,987
利润率	14.7%	13.3%	14.1%	9.0%	12.7%	13.1%
所得税	-385	-381	-713	-349	-530	-598
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	1,978	3,006	3,389
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	1,978	3,006	3,389
净利率	12.6%	11.4%	10.8%	7.6%	10.8%	11.2%

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	1,978	3,006	3,389
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2,444	2,812	3,087	2,568	2,683	2,885
非经营收益	294	262	310	521	1,520	890
营运资金变动	1,443	373	827	-273	107	440
经营活动现金净流	6,438	5,719	6,541	4,793	7,316	7,604
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	-1,000	-400
投资活动现金净流	-2,748	-9,893	-4,855	-1,229	-3,090	-2,490
股权募资	0	0	0	543	0	0
债权募资	-1,884	-1,376	739	-550	-1,095	100
其他	-828	1,027	-2,817	-1,353	-1,739	-1,863
筹资活动现金净流	-2,712	-349	-2,078	-1,360	-2,833	-1,763
现金净流量	1,031	-4,485	-430	2,205	1,393	3,351

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	10,520	11,552	14,649
应收款项	537	498	544	605	648	706
存货	202	355	381	446	436	486
其他流动资产	658	936	952	743	743	803
流动资产	12,980	12,013	10,708	12,313	13,378	16,645
%总资产	29.3%	27.4%	22.8%	26.1%	28.1%	33.2%
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%	63.3%	61.6%	57.2%
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%	73.9%	71.9%	66.8%
资产总计	44,238	43,835	46,877	47,164	47,626	50,088
短期借款	8,921	4,601	6,109	7,395	6,300	6,400
应付款项	1,158	1,678	2,931	2,847	2,783	3,107
其他流动负债	2,717	2,770	2,776	2,429	2,604	2,856
流动负债	12,796	9,049	11,816	12,670	11,687	12,362
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	2,268	1,925	1,697
负债	28,488	26,454	28,713	27,281	25,955	26,402
普通股股东权益	15,750	17,381	18,164	19,883	21,671	23,686
其中：股本	979	979	978	978	978	978
未分配利润	6,591	8,180	9,311	10,487	12,275	14,290
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	47,164	47,626	50,088

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.307	2.323	2.369	2.022	3.073	3.464
每股净资产	16.095	17.762	18.566	20.323	22.151	24.211
每股经营现金净流	6.579	5.845	6.686	4.900	7.478	7.772
每股股利	0.700	0.820	0.960	0.819	1.245	1.404
回报率						
净资产收益率	14.33%	13.08%	12.76%	9.95%	13.87%	14.31%
总资产收益率	5.10%	5.19%	4.94%	4.19%	6.31%	6.77%
投入资本收益率	4.24%	4.47%	4.37%	6.00%	10.63%	9.88%
增长率						
主营业务收入增长率	114.34%	11.50%	7.30%	21.04%	7.17%	8.94%
EBIT 增长率	N/A	5.01%	14.44%	33.45%	80.39%	-2.34%
净利润增长率	-174.36%	0.69%	1.96%	-14.64%	51.96%	12.74%
总资产增长率	1.88%	-0.91%	6.94%	0.61%	0.98%	5.17%
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	377.9	352.6	321.2
偿债能力						
净负债/股东权益	53.58%	47.11%	57.36%	50.37%	36.40%	20.65%
EBIT 利息保障倍数	6.8	7.0	7.0	5.5	8.5	7.9
资产负债率	64.40%	60.35%	61.25%	57.84%	54.50%	52.71%

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	2	8	11	39
增持	0	2	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.33	1.31	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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