



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 Q3 盈利，客座率维持高位

业绩简评

2026年10月29日公司披露三季报。2026年前三季度，公司实现营业收入193.53亿元，同比增长15.38%；归母净利润18.43亿元，同比下降21.08%。26Q3实现营业收入70.17亿元，同比增长8.47%；归母净利润8.01亿元，同比下降31.37%。

经营分析

航油价格大幅上涨，Q3 毛利率同比下滑：26Q3 公司营业成本59.42亿元，同比增长20.49%，高于收入增速12.02pct，公司披露主要系航油价格大幅上涨导致毛利率下降。Q3 毛利率15.32%，同比下降8.45pct；销售、管理、研发费用率合计2.69%，同比下降0.21pct；财务费用率1.53%，同比上升0.38pct；其他收益2.65亿元，同比下降7.72%。综上，Q3 归母净利率11.41%，同比下降6.63pct。

运力投放稳步增长，客座率维持高位：根据公司月度运营数据，2026年7-9月公司ASK同比分别+8.02%/8.19%/10.54%，RPK同比分别+9.72%/9.26%/11.97%，客座率分别为93.31%/94.79%/93.03%，同比分别+1.45/0.92/1.19pct。前三季度公司ASK、RPK同比分别+12.98%/15.12%，客座率93.00%，同比+1.73pct，其中国内/国际ASK同比分别+16.14%/0.84%。Q3营业收入同比+8.47%，低于同期各月RPK增速，收益水平同比有所回落。

机队稳步扩张，股东回报持续：截至2026年9月末，公司运营140架A320系列飞机，较2025年末净增6架；公司计划2026年引入12架A320系列飞机，并已与空客签订30架A320neo系列飞机购买协议，计划于2028—2032年分批交付。前三季度经营活动现金流净额61.48亿元，同比+10.94%；公司于7月8日完成回购股份1063.88万股，金额约5.00亿元。

盈利预测、估值与评级

考虑到油价上涨影响，我们下调公司2026-2028年EPS预测至1.53/2.56/3.37元（原为2.02/3.07/3.46元），公司股票现价对应PE估值为25.20/15.10/11.46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）：38.66元

相关报告：

- 1.《春秋航空 26H1 点评：油价压制 Q2 利润，经营超越行业》，2026.8.30
- 2.《春秋航空公司点评：26Q1 业绩历史新高，效率优势显著》，2026.4.30
- 3.《春秋航空公司点评：收益水平回落 Q3 净利小幅下滑》，2025.10.31



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	24,582	26,641	28,979
营业收入增长率	11.50%	7.30%	14.55%	8.38%	8.78%
归母净利润(百万元)	2,273	2,317	1,501	2,504	3,301
归母净利润增长率	0.69%	1.96%	-35.23%	66.83%	31.82%
摊薄每股收益(元)	2.323	2.369	1.534	2.560	3.374
每股经营性现金流净额	5.84	6.69	4.41	6.15	7.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.08%	12.76%	7.66%	11.87%	14.32%
P/E	24.83	25.12	25.20	15.10	11.46
P/B	3.25	3.20	1.93	1.79	1.64

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	24,582	26,641	28,979
增长率		11.5%	7.3%	14.5%	8.4%	8.8%
主营业务成本	-15,519	-17,412	-18,544	-22,576	-23,330	-24,646
%销售收入	86.5%	87.1%	86.4%	91.8%	87.6%	85.0%
毛利	2,419	2,588	2,915	2,006	3,310	4,333
%销售收入	13.5%	12.9%	13.6%	8.2%	12.4%	15.0%
营业税金及附加	-28	-38	-55	-74	-80	-87
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-237	-249	-259	-270	-293	-319
%销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-231	-273	-302	-295	-320	-348
%销售收入	1.3%	1.4%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	-144	-161	-164	-172	-186	-203
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	1,778	1,867	2,137	1,194	2,431	3,377
%销售收入	9.9%	9.3%	10.0%	4.9%	9.1%	11.7%
财务费用	-261	-266	-305	-451	-408	-351
%销售收入	1.5%	1.3%	1.4%	1.8%	1.5%	1.2%
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	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	1,949	3,273	4,315
营业利润率	14.6%	13.2%	14.2%	7.9%	12.3%	14.9%
营业外收支	26	4	-10	0	0	0
税前利润	2,642	2,653	3,030	1,949	3,273	4,315
利润率	14.7%	13.3%	14.1%	7.9%	12.3%	14.9%
所得税	-385	-381	-713	-448	-769	-1,014
所得税率	14.6%	14.3%	23.5%	23.0%	23.5%	23.5%
净利润	2,257	2,273	2,317	1,501	2,504	3,301
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	1,501	2,504	3,301
净利率	12.6%	11.4%	10.8%	6.1%	9.4%	11.4%

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	1,501	2,504	3,301
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	528	528	490
营运资金变动	1,443	373	827	-279	298	353
经营活动现金净流	6,438	5,719	6,541	4,318	6,013	7,029
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	-80	-1,513	48
其他	-828	1,027	-2,817	-1,167	-1,543	-1,828
筹资活动现金净流	-2,712	-349	-2,078	-703	-3,056	-1,780
现金净流量	1,031	-4,485	-430	2,386	868	3,158

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	10,701	11,207	14,112
应收款项	537	498	544	572	620	675
存货	202	355	381	455	470	496
其他流动资产	658	936	952	752	777	813
流动资产	12,980	12,013	10,708	12,480	13,074	16,096
%总资产	29.3%	27.4%	22.8%	26.4%	27.6%	32.5%
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%	63.0%	62.0%	57.8%
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%	73.6%	72.4%	67.5%
资产总计	44,238	43,835	46,877	47,330	47,322	49,540
短期借款	8,921	4,601	6,109	7,865	6,352	6,400
应付款项	1,158	1,678	2,931	2,901	2,999	3,168
其他流动负债	2,717	2,770	2,776	2,368	2,626	2,894
流动负债	12,796	9,049	11,816	13,134	11,977	12,462
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	2,254	1,913	1,683
负债	28,488	26,454	28,713	27,731	26,233	26,488
普通股股东权益	15,750	17,381	18,164	19,599	21,088	23,052
其中：股本	979	979	978	978	978	978
未分配利润	6,591	8,180	9,311	10,203	11,693	13,656
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	47,330	47,322	49,540

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.307	2.323	2.369	1.534	2.560	3.374
每股净资产	16.095	17.762	18.566	20.033	21.555	23.562
每股经营现金净流	6.579	5.845	6.686	4.413	6.146	7.184
每股股利	0.700	0.820	0.960	0.622	1.037	1.367
回报率						
净资产收益率	14.33%	13.08%	12.76%	7.66%	11.87%	14.32%
总资产收益率	5.10%	5.19%	4.94%	3.17%	5.29%	6.66%
投入资本收益率	4.24%	4.47%	4.37%	2.27%	4.58%	6.07%
增长率						
主营业务收入增长率	114.34%	11.50%	7.30%	14.55%	8.38%	8.78%
EBIT 增长率	N/A	5.01%	14.44%	-44.09%	103.54%	38.89%
净利润增长率	-174.36%	0.69%	1.96%	-35.23%	66.83%	31.82%
总资产增长率	1.88%	-0.91%	6.94%	0.97%	-0.02%	4.69%
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	399.4	368.5	336.1
偿债能力						
净负债/股东权益	53.58%	47.11%	57.36%	52.57%	39.29%	23.55%
EBIT 利息保障倍数	6.8	7.0	7.0	2.6	6.0	9.6
资产负债率	64.40%	60.35%	61.25%	58.59%	55.44%	53.47%

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	16	18	34
增持	0	2	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.33	1.36	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