

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

春秋航空(601021)

投资评级 买入

上次评级 买入

匡培钦 交通运输行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

春秋航空(601021.SH) 2024年中报点评: 经营韧性凸显, 盈利空间可期

春秋航空(601021.SH) 深度报告: 低成本航空龙头, 定位精准空间可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

春秋航空(601021.SH) 2024年三季报点评: 经营持续向好, 成本管控能力凸显

2024年11月04日

事件: 春秋航空发布2024年三季报。2024年单三季度, 公司实现营业收入61亿元, 同比+0.5%; 对应录得归母净利润12.44亿元, 同比-32.4%。前三季度, 公司实现营收159.8亿元, 同比+13.3%, 对应归母净利润26.04亿元, 同比-2.7%。

点评:

- **营收微增, 票价下跌及税盾减少影响, 利润降幅较大。** 24Q3公司实现营业收入61亿元, 同比+0.5%, 对应实现归母净利润12.44亿元, 同比-32.4%。一方面, 受票价拖累影响, 公司毛利率降幅较大, 同比-5.4pct至25.68%; 另一方面, 受税盾因素影响, 去年同期所得税费用低, 今年经营恢复正常, 所得税费用增加, 利润降幅较大。
- **国内外航线客座率均已超过2019年同期。** 24Q3公司国内线ASK同比+3.8%, 国内线RPK同比+4.4%, 对应客座率提升至93.30%, 较2019年同期+0.23pct。国际及地区线方面, 24Q3运力ASK恢复至2019年同期73% (此前Q1/Q2恢复率分别66%/70%), 恢复率提升, 国际及地区线RPK恢复到2019年同期的73.5%; 客座率达到90.05%, 较19Q3客座率增加0.22pct。公司国内外航线的客座率均已超过2019年同期水平。
- **单位收益下降, 单位成本进一步压缩。** 公司Q3单位RPK收入0.442元, 同比-9.2%, 较2019年同期+5.2%, 暑运票价下跌幅度较大。Q3单位ASK成本0.305元, 同比-1.2%, 较19年同期+4.6%, 三季度油价下跌, 缓解了航司燃油成本压力。同时, 随飞机利用率回升, 公司单位非油成本也在下降, 公司单位成本实现进一步下降。截至2024年Q3末, 公司机队规模达到128架, 前三季度公司已净增加7架飞机。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2024-2026年实现归母净利润24.68、31.43、39.76亿元, 同比分别+9.3%、+27.4%、+26.5%, 对应每股收益分别为2.52、3.21、4.06元, 11月1日收盘价对应PE分别为21.93、17.22、13.61倍。公司作为国内低成本航空龙头, 成长仍具备较高弹性, 淡季经营韧性凸显, 盈利及经营情况持续改善, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 出行需求不及预期, 国际航线需求不及预期, 油价大幅上涨风险, 人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	8,369	17,938	21,122	23,444	25,053
增长率 YoY %	-22.9%	114.3%	17.8%	11.0%	6.9%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,036	2,257	2,468	3,143	3,976
增长率 YoY%	-7861.9%	174.4%	9.3%	27.4%	26.5%
毛利率%	-38.5%	13.5%	12.5%	13.6%	13.9%
净资产收益率ROE%	-22.2%	14.3%	14.0%	15.2%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	-3.10	2.31	2.52	3.21	4.06
市盈率 P/E(倍)	—	23.97	21.93	17.22	13.61
市净率 P/B(倍)	3.95	3.44	3.08	2.61	2.19

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,846	12,980	15,430	20,812	23,480	
货币资金	10,208	11,583	13,806	18,865	21,346	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	105	180	187	215	229	
预付账款	428	385	592	669	712	
存货	175	202	262	293	318	
其他	929	630	583	771	875	
非流动资产	31,574	31,258	31,322	32,693	33,683	
长期股权投资	5	5	5	5	5	
固定资产	17,283	19,073	20,669	21,765	22,560	
无形资产	765	751	745	739	734	
其他	13,521	11,429	9,902	10,184	10,384	
资产总计	43,420	44,238	46,752	53,506	57,163	
流动负债	13,446	12,796	12,756	15,611	14,975	
短期借款	5,405	3,785	3,285	3,885	2,985	
应付票据	128	0	359	450	479	
应付账款	534	902	1,053	1,159	1,246	
其他	7,380	8,109	8,060	10,117	10,264	
非流动负债	16,280	15,692	16,406	17,162	17,480	
长期借款	10,896	11,100	13,100	13,600	13,900	
其他	5,384	4,592	3,305	3,562	3,580	
负债合计	29,727	28,488	29,162	32,773	32,454	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	13,693	15,750	17,589	20,733	24,709	
负债和股东权益	43,420	44,238	46,752	53,506	57,163	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,369	17,938	21,122	23,444	25,053	
同比 (%)	-22.9%	114.3%	17.8%	11.0%	6.9%	
归属母公司净利润	-3,036	2,257	2,468	3,143	3,976	
同比	-	174.4%	9.3%	27.4%	26.5%	
毛利率 (%)	-38.5%	13.5%	12.5%	13.6%	13.9%	
ROE%	-22.2%	14.3%	14.0%	15.2%	16.1%	
EPS (摊薄)(元)	-3.10	2.31	2.52	3.21	4.06	
P/E	—	23.97	21.93	17.22	13.61	
P/B	3.95	3.44	3.08	2.61	2.19	
EV/EBITDA	166.25	11.15	10.62	8.78	7.13	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	8,369	17,938	21,122	23,444	25,053	
营业成本	11,590	15,519	18,485	20,260	21,568	
营业税金及	24	28	34	47	50	
销售费用	180	237	275	316	363	
管理费用	188	231	271	305	338	
研发费用	122	144	149	188	230	
财务费用	622	261	246	220	122	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	-13	-1	-8	0	0	
其他	954	1,101	1,482	1,896	2,686	
营业利润	-3,417	2,616	3,138	4,004	5,067	
营业外收支	18	26	26	78	97	
利润总额	-3,399	2,642	3,163	4,082	5,164	
所得税	-363	385	696	939	1,188	
净利润	-3,036	2,257	2,468	3,143	3,976	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-3,036	2,257	2,468	3,143	3,976	
EBITDA	-467	5,358	5,824	6,768	7,883	
EPS (当年)(元)	-3.30	2.31	2.52	3.21	4.06	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	439	6,694	6,813	6,175	7,026	
净利润	-3,036	2,257	2,468	3,143	3,976	
折旧摊销	2,344	2,442	2,414	2,466	2,598	
财务费用	618	256	478	496	499	
投资损失	13	1	8	0	0	
营运资金变动	528	1,699	1,247	315	37	
其它	-29	39	199	-245	-84	
投资活动现金流	-4,544	-2,748	-2,555	-3,676	-3,471	
资本支出	-4,572	-3,203	-2,778	-3,321	-3,361	
长期投资	-122	121	200	-110	-120	
其他	150	334	23	-245	10	
筹资活动现金流	6,906	-2,712	-2,009	2,560	-1,074	
吸收投资	2,972	0	-1	0	0	
借款	2,596	-1,416	1,500	1,100	-600	
支付利息或股息	-571	-553	-1,161	-496	-499	
现金流净增加额	3,055	1,287	2,223	5,060	2,481	

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。