

2025年05月25日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩持续兑现，内生外延驱动发展

—祥源文旅（600576.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

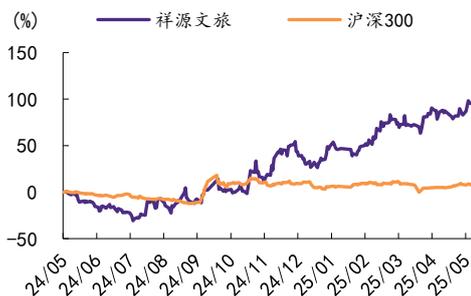
zhangqian@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-05-23

当前股价（元）	10.33
总市值（亿元）	109
总股本（百万股）	1055
流通股本（百万股）	660
52周价格范围（元）	3.68-10.55
日均成交额（百万元）	143.44

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

近日，祥源文旅发布2024年年报与2025年一季报。2024年总营收8.64亿元（同增20%），归母净利润1.47亿元（同减3%），扣非净利润1.44亿元（同增4%）。其中2024Q4总营收2.41亿元（同增62%），归母净利润0.36亿元（同增83%），扣非净利润0.36亿元（同增59%）。2025Q1总营收2.12亿元（同增55%），归母净利润0.31亿元（同增159%），扣非净利润0.28亿元（同增112%）。

## 投资要点

## ■ 资产并购增厚体量，营收利润大幅提升

2024年/2025Q1公司毛利率分别同比-3pct/+4pct至49.43%/50.05%，销售费用率分别同比+1pct/-1pct至9.05%/8.45%，销售费用增加主要系公司加强推广宣传及合并范围变化所致；管理费用率分别同减0.1pct/1pct至11.29%/12.58%；主要系业务拓展及合并范围变化所致；净利率分别同比-3pct/+8pct至18.44%/18.12%，2025Q1业绩大幅提升主要系公司新合并莽山五指峰景区、丹霞山景区及四川卧龙大熊猫基地，同时取得政府补贴收入等所致。

## ■ 聚焦文旅主业发展，内生外延优势凸显

2024年全国文旅市场全面回暖，公司深化“休闲旅游目的地”战略，2024年公司旗下项目游客接待人次同增18%，其中旅游景区/旅游服务业务收入分别同增40%/768%至5.45/1.07亿元，主要得益于齐云山、莽山、丹霞山等景区资产的增加；旅游度假业务收入同增50%至0.57亿元，公司与武汉扬子江游船合作，成功推出长江三峡豪华游轮及线路游业务，战略布局江上游轮市场，同时积极探索“低空+文旅”新模式。2025年五一公司接待游客62.36万人次（同增113%），实现营收4040.41万元（同增101%），业绩持续兑现。

## ■ 盈利预测

公司以旅游目的地投资运营业务为核心，致力于打造“文化IP+旅游+科技”的特色文旅产业模式，通过收并购持续进行产业扩展，并不断推出创新性旅游产品与服务，随着旅游行业进一步回暖，低空+文旅产业新业态逐步形成，公司业绩有

望保持稳健增长。根据 2024 年年报与 2025 年一季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.33/0.39/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 31/26/22 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、旅游消费复苏不及预期、市场拓展不及预期、产品创新不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	864	1,358	1,545	1,750
增长率（%）	19.6%	57.2%	13.7%	13.3%
归母净利润（百万元）	147	347	416	489
增长率（%）	-3.2%	136.6%	20.0%	17.4%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.33	0.39	0.46
ROE（%）	4.8%	10.2%	10.9%	11.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	208	631	1,188	1,818
应收款	82	130	148	158
存货	113	160	170	181
其他流动资产	75	117	134	155
流动资产合计	478	1,038	1,641	2,311
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	34	49	59	64
固定资产	1,191	1,205	1,162	1,099
在建工程	156	62	25	10
无形资产	1,499	1,424	1,349	1,278
长期股权投资	51	51	51	51
其他非流动资产	1,215	1,215	1,215	1,215
非流动资产合计	4,111	3,957	3,802	3,653
资产总计	4,589	4,995	5,443	5,964
<b>流动负债:</b>				
短期借款	146	146	146	146
应付账款、票据	86	125	136	147
其他流动负债	315	315	315	315
流动负债合计	558	602	616	629
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	524	524	524	524
其他非流动负债	472	472	472	472
非流动负债合计	996	996	996	996
负债合计	1,554	1,598	1,612	1,625
<b>所有者权益</b>				
股本	1,055	1,055	1,055	1,055
股东权益	3,036	3,397	3,830	4,339
负债和所有者权益	4,589	4,995	5,443	5,964

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	159	361	433	509
少数股东权益	13	14	17	20
折旧摊销	108	154	151	145
公允价值变动	0	1	0	0
营运资金变动	-45	-78	-22	-23
经营活动现金净流量	236	453	580	651
投资活动现金净流量	-673	64	70	72
筹资活动现金净流量	860	0	0	0
现金流量净额	423	518	651	724

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	864	1,358	1,545	1,750
营业成本	437	636	717	807
营业税金及附加	10	14	15	17
销售费用	78	109	120	135
管理费用	98	149	167	187
财务费用	22	12	-4	-21
研发费用	15	23	26	30
费用合计	213	293	310	330
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动	0	1	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	192	419	506	598
加:营业外收入	4	15	13	10
减:营业外支出	1	4	3	2
利润总额	195	430	516	606
所得税费用	35	69	83	97
净利润	159	361	433	509
少数股东损益	13	14	17	20
归母净利润	147	347	416	489

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	19.6%	57.2%	13.7%	13.3%
归母净利润增长率	-3.2%	136.6%	20.0%	17.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	49.4%	53.2%	53.6%	53.9%
四项费用/营收	24.6%	21.6%	20.1%	18.9%
净利率	18.4%	26.6%	28.1%	29.1%
ROE	4.8%	10.2%	10.9%	11.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.9%	32.0%	29.6%	27.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.5	10.4	10.4	11.1
存货周转率	3.9	4.1	4.3	4.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.14	0.33	0.39	0.46
P/E	74.3	31.4	26.2	22.3
P/S	12.6	8.0	7.1	6.2
P/B	3.9	3.4	3.0	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。