

中青旅控股股份有限公司

投资者调研会议记录

时 间：2026 年 4 月 27 日

方 式：电话调研

接待人：董事会秘书 高鹭华

出 席：国泰海通证券、花旗证券等

经营情况回顾：

2025 年，公司实现营业收入 113.37 亿元，同比增长 13.86%；实现归属于上市公司股东的净利润 8,351.23 万元，同比下降 47.95%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7,048.07 万元，同比下降 30.31%；经营活动产生的现金流量净额 9.37 亿元，同比增长 231.61%。

公司 2025 年收入端保持增长，但净利润承压，主要受旅游产品服务、IT 产品销售与技术服务等低毛利业务收入增长较快，景区、整合营销等业务在市场竞争加剧背景下盈利承压，以及投资收益降低等因素影响。

费用端来看，公司销售费用 8.42 亿元，同比下降 8.95%；管理费用 7.06 亿元，同比下降 1.52%；财务费用 1.69 亿元，同比下降 11.59%。公司持续推进提质增效、集采管理和资金成本压降。

（一）乌镇

2025 年，乌镇景区共接待游客 685.05 万人次，其中东栅景区接待游客 206.06 万人次，西栅景区接待游客 478.99 万人次，同比均有所下降。2025 年，乌镇公司实现营业收入 16.12 亿元，同比略有下降；通过精细化管理提升运营效率、优化财务结构，景区经营净利润同比增长，但受房产去化不及预期影响，乌镇公司整体实现净利润 2.44 亿元，同比下降 17.26%。

乌镇 2025 年经营受到三方面因素影响：第一，受南方降水影响，7 月客流受到明显扰动，7 月单月客流约 67 万人次，2024 年同期约 84 万人次；8 月和

9月客流与去年同期基本持平。第二，为应对周边景区免门票政策冲击，自2025年3月16日起，乌镇针对入住西栅景区内酒店、民宿的客人推出西栅景区免票政策，对收入及利润端产生一定影响。第三，各地逐步探索中小学春秋假政策，对景区经营形成一定利好，在清明假期、乌镇戏剧节前后体现较为明显。乌镇总体仍以市场为导向，围绕核心资源进行更深层次的内容梳理和系统性产品模式创新，以“内容+市场+营销”为抓手，进一步放大“度假乌镇、文化乌镇、会展乌镇”的品牌效应。

度假产品方面，乌镇根据江浙地区季节、节气、时令特点，陆续推出凉街踩水、如意桥纳凉夜市、日落泳池音浪派、泡泡夜游神、天井纳凉朗读会等系列活动，以氛围感、互动式活动链接电商营销，释放乌镇特色在度假市场的影响力。文化产品方面，乌镇以西栅园林为场景，推出沉浸式光影秀《入梦灵水居》；以木心美术馆为依托，与俄罗斯国立普希金博物馆、中国美术学院等合作，联合举办“普希金：朝霞的孩子”特展、2025【艺术仓库·乌镇】艺术展、首届乌镇阅读节，持续拓展乌镇品牌在文化艺术领域的边界。

第十二届乌镇戏剧节于2025年10月16日至10月26日举办。来自10个国家和地区的25部特邀剧目在乌镇10个剧场呈现71场演出，另有18组青年竞演团队、10场小镇对话、多场戏剧工作坊、11场朗读会和2,000余场古镇嘉年华演出。音乐舞蹈、潮玩装置、阅读展览、快闪、市集、美食等多元业态共同丰富乌镇文旅消费场景。

会展方面，乌镇充分利用世界互联网大会永久举办地的软硬件资源，举办首届乌镇青少年科技嘉年华，并持续接待多场会议会展活动。同时，公司进一步挖掘亲子研学、婚庆市场空间；婚宴收入较去年同期实现翻番。

通过上述举措，乌镇运营效果有所提升：一是景区内堤上酒店、乌村整体运营效率优化，收入同比实现较大增幅；二是平均房价逐步提升；三是房地产业务受宏观环境影响去化较慢，公司已开始调整经营策略，尝试部分与景区联动管理运营，以适应当前旅游消费多样化趋势，并承接节假日景区周边溢出客流。

（二）古北水镇

2025 年，受暴雨灾害影响，古北水镇经营承受较大压力。景区共接待游客 112.18 万人次，同比下降 13.60%；实现营业收入 4.05 亿元，同比下降 26.97%；因折旧摊销等成本费用较为固定，亏损进一步扩大。

古北水镇于 2025 年 7 月 28 日至 8 月 9 日暂停营业；受灾情处置及后续重大活动保障要求影响，实际影响时间超过 45 天，对暑期经营和前期营销活动落地造成较大影响。

经营思路，古北水镇重点依托司马台长城资源禀赋与古北口历史底蕴：一是做场景激活，通过沉浸式散点演绎、戏剧互动演绎及街巷舞台化，将建筑场景与文化内容连接；二是聚焦亲子市场和入境市场，打造“长城脚下见非遗”主题活动，推出非遗主题客房、非遗限定套餐、非遗课堂等产品，将文化体验延伸至住宿、餐饮和互动体验；三是强化营销与渠道建设，落地抖音直播节目《很高兴音乐会》《来吧来吧来吧》，联合铁路 12306 客户端推出特惠门票，并开通高铁站至景区直通车，提升交通便利度。

（三）整合营销业务

2025 年，中青博联实现营业收入 19.16 亿元，同比基本持平；实现净利润 3,119.73 万元，同比有所下降。中青博联依托客户基础、创意引领、科技赋能及资源协同能力，保持高规格会议活动服务能力。

报告期内，中青博联深度参与中国国际进口博览会、中国国际服务贸易交易会、中国国际消费品博览会、中国国际供应链促进博览会，保障日本大阪世博会、2025 上海合作组织峰会、北京香山论坛等活动；服务全球智能机械与电子产品博览会、2025 全球数字经济大会、第八届数字中国建设峰会等，深化“会展+科技”高新技术产业生态构建；成功举办 2025 国际海洋科学技术装备设备展览会、“接力长城”大学联赛项目，并为蔚来汽车、比亚迪汽车、施耐德电气等大型企业提供境内外营销活动服务。

（四）旅行社业务

2025 年，公司旅行社业务把握消费需求变化趋势，聚焦创新驱动，实现产品服务双升级，在激烈市场竞争中实现稳健发展，报告期内持续提升盈利水平，实现营收、净利润同比双增长。

出境游业务全年上线超 500 条产品，覆盖全球 100 余个国家和地区，涵盖跨境跟团、游轮、研学等多元场景，并推出私家定制业务。入境游业务积极响应市场需求，2025 年服务亚洲青年交响乐团、美国知名商学院、日中经济协会访华团、中非青年大联欢等 37 个国家和地区来访团组。签证业务持续提升客户粘性，出境签证业务保持行业领先，已开业的海外入境签证业务稳定贡献利润。

（五）酒店业务

2025 年，山水酒店实现营业收入 2.52 亿元，同比下降 17.36%；实现净利润 -3,931.44 万元。酒店业务围绕文化 IP 赋能、会员体系深耕、文旅生态联动和智慧化提效培育差异化竞争力，同时针对低效门店进行资产优化，关闭连续亏损、租约到期或物业条件较差的老旧门店。

（六）策略性业务

策略性业务保持平稳发展。中青旅大厦作为北京东二环核心区优质写字楼标杆，出租率保持稳定；创格科技为公司提供稳定的收入和利润贡献，2025 年实现营业收入 53.61 亿元，实现净利润 5,280.45 万元。

二、问答纪要

问题一：如何展望 2026 年古北水镇的客流恢复及亏损收窄节奏？

2025 年古北水镇受暴雨灾害及暂停营业影响较大，导致暑期拟开展的活动及营销计划未能有效落地。2026 年，公司将重点依托司马台长城资源与古北口历史底蕴，从场景激活、亲子市场、非遗主题、入境客群和交通渠道优化等方面持续拓展，目标是推动业务恢复健康、可持续发展，并提升古北水镇在北京文旅市场中的辨识度。

问题二：公司分红政策如何？如何平衡分红与内部投资？

公司 2025 年度拟以 2025 年末总股本 723,840,000 股为基数，每 10 股派发现金红利 0.36 元（含税），合计拟派发现金红利 2,605.82 万元，占 2025 年归母净利润的 31.20%。公司将保持分红政策的一贯性和稳定性，在保证稳定分红的前提下，对内部投资保持谨慎态度，严格论证投资项目的必要性、回报水平和风险。

问题三：乌镇新业态对收入贡献如何？未来增长更多来自客流增长，还是人均消费和停留时长提升？

乌镇对公司利润贡献具有重要意义。近年来，公司围绕世界互联网大会、乌镇戏剧节等核心品牌持续创新，并拓展科技嘉年华、婚宴、亲子研学、乌村等产品供给，以匹配市场需求并提升景区内停留时长和二次消费。2025 年，通过以游客新需求为导向提供更多高品质、有内涵、可体验、重价值的产品和服务，乌村、稻舍乡村酒店、堤上酒店等运营效率有效提升，景区内酒店入住率、平均房价、客单价均实现提升。未来乌镇将继续通过内容创新、住宿转化、二次消费、人均消费和停留时长提升来驱动。

问题四：2025 年公司计提存货、应收款项、商誉等减值，主要集中在哪些资产和业务？减值后相关资产风险是否已经充分释放？2026 年是否仍有减值压力？

2025 年，公司减值主要集中在乌镇房产及传统应收款项。公司已依据会计准则和审慎性原则进行评估和计提；后续是否仍有减值压力，取决于房地产业务去化、资产价格变化及应收款项回收情况。

问题五：公司是否关注地方国资、城投平台旗下优质景区或文旅资产的整合机会？筛选指标有哪些？

公司对轻资产运营合作保持开放态度，已与多地政府或国有平台就运营资产、合作策划、合作开发等方向进行沟通。筛选项目时，公司会综合考虑资源稀缺性、客流基础、ROE、未来盈利与分配模式、与现有景区及运营能力的协同、交通条件、当地经济发展水平、政府支持力度等因素。公司在城市更新和目的地改造方面已有江西吉安后河景区、咸阳秦文化城市夜游、湖北黄冈东坡文化旅游度假区、河北邯郸广府古城提升改造等项目经验；未来仍将优先关注轻资产、可持续盈利模式较清晰的合作机会。

问题六：乌镇公司业绩受房地产业务影响较大。若剔除房地产业务，景区运营业务利润增长如何？房地产业务后续是否仍会拖累整体表现？

年报披露，乌镇景区经营净利润同比增长，但受房产去化不及预期影响，乌镇公司整体净利润 2.44 亿元，同比下降 17.26%。剔除房地产业务影响后，乌镇景区运营利润同比实现两位数以上增长。房地产业务方面，公司对未来房产销售

预期保持理性审慎，后续将通过销售、转自用与景区联动管理运营等多种形式推动存量房产消化。

问题七：2025 年景区经营业务毛利率较高且进一步提升，后续是否还有提升空间？

2025 年，公司景区经营收入 15.87 亿元，同比下降 0.68%；毛利率 76.32%，同比提升 2.92 个百分点。景区运营毛利率已经处于较高水平，继续大幅提升存在上限。后续更重要的是通过引入科技、拓展原有 IP、发展亲子、婚宴、研学等场景，以及提升住宿转化和二次消费来寻找新增利润点。乌镇客房数量由 2019 年约 2,600 间提升至目前约 3,500 间；2025 年平均入住率同比提升接近 5 个百分点，仍低于 2019 年约 63% 的水平，后续仍有修复空间。

问题八：从集团战略角度看，中青旅在光大集团内的定位如何？光大集团协同主要体现在哪些方面？

中青旅是光大集团服务民生的骨干企业之一，也是具有中央大型金融控股集团背景的旅游类上市公司。光大集团的金融央企定位、陆港两地和金融全牌照资源、服务实体经济和国家战略的协同机制，为公司在资本运作、以融助产、以产促融、产产协同等方面提供资源支持。光大集团在各地的金融机构网络和协同部门可为公司业务拓展提供信息与资源协同；公司同时将严格遵守关联交易相关规则，履行必要披露和审批程序。

问题九：年报显示景区经营的餐饮成本、客房成本、商铺商品成本均同比下降，这是客流下降导致的自然下降，还是公司主动做了供应链、用工、能耗等成本优化？若 2026 年客流恢复，相关成本是否会同步回升？

2025 年，公司景区经营成本下降既有客流及业务量变化带来的变动成本下降，也有公司主动推进提质增效、供应链集采、薪酬机制优化和运营成本控制的影响。若 2026 年客流恢复，部分变动成本会随业务量回升，但公司将继续通过成本收益率管理、集采和运营效率提升对冲成本上行压力。