

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 30 日

方 式：电话调研

接待人：董事会秘书 高鹭华

出 席：中信证券、申万宏源、国信证券、汇丰普信基金等

经营情况回顾：

公司一季度整体实现营业收入 23.59 亿元，同比增长 14.85%，受传统旅游淡季和行业竞争加剧影响，净亏损 3690 万元。策略性业务（IT 硬件代理和系统集成业务、中青旅大厦租赁业务）为收入和利润的重要贡献来源，已连续三年保持约 20%的增速，风险可控，是公司现金流和利润的稳定支撑。

乌镇景区

一季度累计接待游客 134.38 万人次，其中东栅 37.79 万人次、西栅 96.59 万人次；实现营业收入 3.32 亿元，同比增长 6.61%；净利润 3526 万元，同比增长 64%。

运营亮点，融合年俗、戏剧、科技、文化四大元素，迭代升级嘉年华、光影秀、水陆年市、长街宴等经典项目，推出诸神 IP 走秀、乌将军护佑巡游等特色项目，打造沉浸式交互体验。借力综艺《向往的生活》开展全域传播，覆盖摄影、IP 爱好者、高端老年旅拍等细分客群，通过摄影展、市集活动强化品牌。升级亲子研学体系，联合上海民办教育协会举办乌镇全人教育峰会，发布乌村户外教育课程，实现研学硬件设施国际化、课程导师团队全服务闭环升级，奠定华东景区研学领域领先地位。门票收入占比略有下降，但餐饮、酒店板块表现亮眼，客房房价和入住率较 2025 年实现双增长，剔除房产减值负面影响后业绩表现更优。

未来运营规划持续提升餐饮、酒店、商铺、体验活动等二次消费占比，2025 年至今该趋势延续。突破原有景区物理边界，在东栅、西栅外拓展乌村等多元化业

态，布局北栅丝厂、粮仓、南栅小吃市集、文化文艺类活动，丰富消费场景。依托互联网大会、戏剧节两大核心 IP，强化会议会展功能，保持文化属性+文旅商综合功能的目的地竞争优势。清明至五一期间经营表现预计与 2025 年同期持平，全年营收、利润有望保持良好态势，客单价仍有增长空间。

利润端改善原因，收入端客房产品价值感提升带动房价、入住率双升，推动收入结构优化。成本端优化员工结构，缩减固定员工人数，旺季采用灵活用工模式降低人工成本；折旧费用逐年降低；现金流充裕提升与银行议价能力，结合整体资金成本下行，财务费用持续优化。

古北水镇

一季度业绩表现：累计接待游客 32.97 万人次，同比增长 94%；实现营业收入 8090 万元，与上年基本持平，受益于收入结构优化实现减亏，但受固定人工、折旧费用影响净利润仍承压。

运营亮点，依托司马台长城特色资源，融合北方风俗文化与现代科技，打造全周期文旅产品矩阵，推出长城冰雪节、火舞寒川非遗演绎、梦回长城观星夜巡游、甲冑巡礼、实景体验、机器狗舞狮、长城音乐水舞秀等项目。与颐和园等 IP 开展跨界联动，实现文旅资源互导，拓宽客群来源；推出惠民营销及 1 个多月的阶段性免票优惠政策，扭转前期客流承压态势。取消无人机表演，新增打铁花等非遗表演、消费项目，丰富二次消费供给。

未来运营规划，现阶段以客流培育为核心，阶段性采取降价、营销类政策吸引游客，体验司马台长城独特资源价值，短期客单价有所回落。长期战略与乌镇一致，待客流回升稳定后，逐步提升二次消费占比，优化收入结构，推动客单价回升。

整合营销（中青博联）

一季度营业收入同比有所增长，持续保持行业领先地位，服务了 2026 中关村论坛等高规格会议展览活动，启动国际汽车及供应商博览会香港招商工作，同时承接联想国际消费类电子产品展览会服务、米兰冬奥会赞助商活动营销等多个大型境内外企业营销项目。

行业特性上，一季度并非利润结算期，利润贡献主要集中在二、三季度及年底，虽然受政府、企业会展预算削减的政策影响，2026年仍有望保持稳定的营收和利润，巩固行业头部地位。

旅行社业务

受国际形势、免签政策等因素影响，一季度营收及净利润较去年同期有所下降，但通过加大产品研发力度、丰富产品供给，有效分散市场风险，整体保持盈亏平衡。2025年旅行社板块营收20亿元，占公司总营收的20%，实现小幅盈利，盈利部分包含境外签证中心的收入贡献。2026年面临的压力：多个盈利较好的签证中心对应国家宣布免签，中东局势、日本游轮相关业务受冲击较大。

应对措施：针对旅游市场从观光向体验游转型的趋势，补充自由行、私家小团等热门产品，推进极地高端项目、游轮航线切仓，打造东欧包机、长滩、富国岛切位等爆款产品。拓展国内游、研学等产品线，平衡业务结构。

业务结构：出境游业务占比约50%，入境游规模较小，同时布局国内游、研学业务；后续将配合国家政策，在巩固出境游优势的同时，重点拓展入境游、国内游业务。

酒店业务

山水酒店营业收入进一步下降，持续处于亏损状态，是公司主要亏损点。

股东支持与公司战略规划

光大集团将中青旅作为实业板块“三大一新”核心业务之一（其余为生态环保、养老），针对实业企业特性实施“一司一策”考核，给予业务发展支持。

资本开支规划：乌镇互联网大会配套投入已基本完成，无新增大型项目资本开支；未来仅需对运营多年的旧有配套设施进行年度更新改造，属于常规性开支，无新增大额投入。

房产库存消化规划：2025年年报中已对乌镇房产计提减值准备，未来加快房产库存消化，综合运用转自用与景区联动运营管理等举措减轻业绩压力。

假日经济承接规划：长三角春假政策已对乌镇营收、入住率产生正向拉动作用，后续将依托乌村等亲子、研学业态，进一步承接春假、秋假客流；古北水镇核心客群来自北京周边，目前北京暂无春秋假政策，将关注后续相关政策动态。

未来客群拓展方向：针对游客需求多元化、小众目的地旅游热度上升的趋势，重点探索吸引小众目的地偏好游客的服务模式，适配市场需求变化。

问题一： 公司乌镇、古北水镇两大景区一季度经营情况如何？古北水镇游客人次大幅增长的原因是什么？能否从产品结构等维度做具体拆解？

双镇是公司收入和利润的核心压舱石，但也面临景区固定运营成本较高的资产包袱。其中乌镇景区一季度经营表现优异：一是人次、营业收入、利润均较上年略有增长，清明至五一期间的经营表现预计可以保持和去年相当的水准；二是产品结构持续优化，受免票等政策影响门票收入占比略有下降，但景区整体经营收入仍实现同比增长，其中餐饮和酒店表现亮眼，客房房价、入住率较 2025 年持续双增长，一季度景区净利润同比增长 64%，若剔除房产相关负面影响表现会更好；三是业态持续升级，亲子板块收入和利润贡献突出，同时依托互联网大会、戏剧节两大核心 IP，作为具有文化属性和文旅商综合功能的目的地，乌镇的市场影响力稳固，长期持续运营有支撑。古北水镇定位为北京及河北周边近郊旅游度假区，疫情后游客恢复压力较大，公司今年采取多项措施推动经营改善：一是推出持续一个多月的符合条件游客免票优惠政策，直接带动一季度客流量较上年同期增长 96%；二是丰富产品内容，取消无人机表演后新增打铁花、非遗类消费及表演项目，二销类产品供给大幅增加；三是大力压降成本、优化人员配置，提升运营效率，最终一季度实现较上年同期减亏。

问题二： 公司房地产业务对乌镇、古北水镇的影响有多大？后续是否有将库存房转为民宿运营、重转轻或发行 REITs 等消化库存、减轻成本端压力的规划？

房地产业务对乌镇和古北水镇的利润确实存在影响，其中古北水镇的房产库存已基本消化，目前影响不大，乌镇的房地产业务对其整体利润影响较大，2025 年年报中公司针对乌镇房产计提了较大金额的减值准备，该计提是出于谨慎经营的考虑，符合会计准则要求。后续公司不排除考虑转民宿等方式，尽快消化房产库存，推动整体经营业绩向好。

问题三： 乌镇和古北水镇后续是否有提升客单价的规划？相关安排是怎样的？

两个景区处于不同发展阶段，客单价走势及相关规划有所不同：乌镇方面，近年客单价略有上升，公司主动推进降低门票在整体收入结构中的占比，提升餐饮、酒店、体验活动等二次消费的占比，目前已经实现客房入住率和房价的双提升，该趋势在 2025 年全年及 2026 年一季度均有体现；后续公司将继续通过拓展东栅、西栅外区域，布局乌村等多元业态，依托互联网大会发展会议会展功能，在北栅丝厂、粮仓及南栅落地小吃市集、文化艺术类活动等方式丰富消费场景，长期客单价仍有较大增长空间，景区经营端利润已呈现向好态势。古北水镇方面，受此前暴雨影响活动推进不及预期、近年实施阶段性免票或降价营销政策影响，客单价有下降，当前处于客流培育阶段，重点是依托司马台长城等独特资源吸引更多游客、提升景区认知度，现阶段客单价会出现阶段性回落；待客流回升后，将参照乌镇的运营模式，逐步提升二次消费占比、丰富产品供给，推动客单价逐步提升。

问题四： 公司 2026 年一季度会展业务整体表现如何？能否对 2026 年全年会展业务的发展情况做展望？

会展业务主体博联一贯保持行业头部地位，2026 年一季度会展业务营收较去年同期略有上升。会展业务的利润结算通常不在一季度，利润贡献主要在第二、三季度释放，2026 年全年会展业务利润表现值得看好。当前政府及各大企业削减会展预算，政策端对会展业务有较大影响，但博联扛住了压力，2025 年承接了多个国际大项目，2026 年也持续拓展了政府、大型国企央企的项目，同时还保障了米兰冬奥会赞助商的境外活动营销类项目。整体来看会展业务预计能保持比较稳定的营收和利润，持续巩固行业领头地位。

问题五： 中东局势对公司旅行社业务有什么影响？公司将如何应对？当前旅行社收入中出境游的占比大概是多少？后续旅行社业务的战略是否会有调整？

旅行社业务受政策、国际形势影响较大，2026 年开局受到多重负面因素冲击：一方面是 2025 年盈利情况较好的部分签证中心对应国家宣布免签，对业务造成打击，另一方面中东局势复杂、日本游轮相关业务受影响，整体对旅行社业务冲击较大。公司通过拓展其他产品线，包括布局国内游、研学业务等方式补充业务结构，2026 年一季度旅行社业务整体保持平稳进展。2025 年旅行社板块营收为 20 亿元，占公司总营收的 20%，已经实现一定盈利，盈利的部分来源包括境外签证中心的营

收和利润。当前旅行社业务中出境游收入占比仍相对较高，入境游团队质量较好但规模不大，国内游业务仍在拓展中。后续公司旅行社业务将积极配合国家鼓励入境游和国内游的政策导向，一方面发挥原有出境游优势，持续运营出境游业务，另一方面加大入境游业务拓展，吸引境外游客来华。

问题六： 针对部分地区推行春秋假的政策，公司后续有什么措施承接相关客流？在亲子客群运营方面有什么相关布局？

针对春假政策公司已经开展了专项调研，春假对乌镇业务有正向促进作用，春假期间乌镇的整体营收、入住率均有正面提升；乌镇旗下的乌村项目通过《向往的生活》节目曝光后，客流、营收均呈现较好的发展态势，可承接亲子类客群需求。古北水镇的客群主要来自北京周边，由于北京目前没有推行春假政策，春假对古北水镇的拉动作用尚不明显，公司也期待相关假期政策的进一步支持。当前游客需求日益多样化，存在小众目的地游览等新趋势，公司未来会重点思考如何吸引这类客流、提供适配服务，覆盖景区、旅行社等各个业务板块。

问题七： 光大集团作为公司股东，对中青旅作为旗下文旅上市平台的后续定位有什么安排？在考核机制上是否有相关更新？

光大集团的实业业务布局为“三大一新”路线，中青旅对应的旅游板块是光大集团三大实业板块之一，另外两大实业板块分别为生态环保、养老板块，均属于国计民生重点领域。目前中青旅属于财政部体系内、金融体系下的实业企业考核范畴，考核机制与文旅行业特性存在一定不匹配的情况，但光大集团针对旗下实业企业会结合不同领域特点实行“一司一策”的考核管理方式，整体对公司的发展有较好的支持作用。

问题八： 公司后续的资金开支计划是什么样的？是否有更新改造或者其他投资方面的安排？

公司资本开支主要集中在乌镇景区，前一个五年针对互联网大会的配套投入已基本完成，目前没有单一大项目的新增投入。由于乌镇运营时间较长，景区内外部旧有配套设施需要每年更新改造，每年投入规模不等，该部分属于常规性支出，不属于新增资本开支，过往年度也已有相关体现。

问题九： 2026 年一季度乌镇利润增速远高于收入增速、古北水镇收入持平但实现减亏的原因是什么，公司在费用端采取了哪些举措？

利润改善主要来自收入端和费用端两方面的共同作用：收入端方面，景区内容的价值感和互动感提升带动了入住率和预订热度提升。费用端方面，第一是人工成本优化，公司对固定员工人数进行了一定比例的缩减，旺季或大型活动期间通过灵活用工补充人力，调整员工结构降低了人工成本；第二是乌镇的折旧费用近年来持续降低，折旧作为乌镇成本的重要组成部分，下降明显拉动了利润提升；第三是财务费用优化，乌镇现金流流动性较好，与银行议价能力增强，叠加当前整体资金成本较低，财务费用得到有效控制。