中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　旅游及景区

旅游业务持续景气，有望布局低空经济

岭南控股(000524.SZ)

核心观点

伴随银发旅游群体不断扩大，以及国际出入境旅游的持续发展，公司旅行社业务量价双升的逻辑持续兑现。都市酒店后续的可能注入预计也将带来公司业绩成长空间，迎接酒店行业的复苏。同时，公司有望把握广州地方资源，实现低空运营的前排切入，带动公司多元化发展，旅行供应链、酒店运营管理、旅游+等业务齐头并进。

事件

2024年全年公司实现营业收入43.09亿元，同比增长26.59%，其中第四季度实现营业收入10.39亿元，同比增长13.09%。

2024年全年公司实现归属股东净利润1.50亿元，同比增长118.12%；扣非净利润0.60亿元，同比增长1.17%。其中，2024年第四季度归属股东净利润0.15亿元，同比增长29.07%；扣非净利润0.03亿元，同比增长-61.20%。

简评

国内外旅游持续恢复式增长

截至2024年，广之旅完成了由华南总部、华北运营中心、华中运营中心、西北运营中心、华东运营中心、西南运营中心等构成的全国性战略布局，在全国开设门店共184家，其中广东省内开设门店共110家。报告期内，广之旅华南总部之外的分子公司实现营收合计10.74亿元，占广之旅总营收的34.41%。按收入，港澳台、境外和国内旅游分别恢复到2019年的13%、37%和71%。

习总书记强调着力完善现代旅游业体系，加快建设旅游强国，我国已与26个国家互免签证，对38个国家实施单方面入境免签，对54个国家实行过境免签，过境免签停留时间延长到240小时。据国家移民管理局数据，2024年全国各口岸免签入境外国人2011.5万人次，同比上升112.3%。广之旅着眼于中高端市场，将继续受益于银发经济的蓬勃，以及出入境旅游的持续恢复。

酒店业务加速融合都市酒店集团，扩张全国布局

报告期内，岭南酒店受托管理都市酒店集团70%的股权，旗下拥有从高端到经济型的多个品牌，强化了公司在北方地区的布局。全年新签约250个项目，开业超过170家门店，全国在营酒店超过1400家，管理客房数量近11万间，饭店业排名升至第14位。

维持　　**增持**

刘乐文
liulewen@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521080003
SFC 编号:BPC301
陈如练
chenrulian@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520070008
SFC 编号:BRV097

发布日期：　2025年03月30日

当前股价：　10.92元

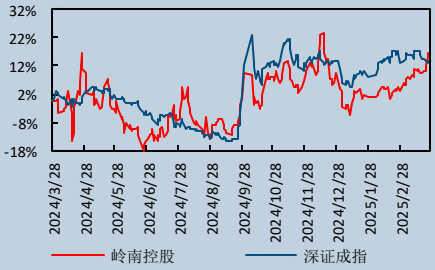
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
11.89/12.97	6.43/7.87	23.95/11.98

12月最高/最低价（元）	11.58/7.68
总股本（万股）	67,020.86
流通A股（万股）	67,000.01
总市值（亿元）	73.19
流通市值（亿元）	73.16
近3月日均成交量（万）	1041.91
主要股东	
广州岭南商旅投资集团有限公司	45.12%

股价表现



相关研究报告

24.08.28	【中信建投社服商贸】岭南控股(000524):旅行社强劲恢复，酒管全国布局
24.07.24	【中信建投社服商贸】岭南控股(000524):银发经济助力旅行社发展，酒店管理扩张内外兼修
18.08.30	岭南控股（000524）点评：各线业务稳定增长，在遵守适用的法律法规情况下，
18.06.21	岭南控股（000524）点评：拟收购武汉飞途假期，加码旅行社业务

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

景区业务继续拓展，有望布局低空经济。目前公司管理粤西封开奇境景区、广州白云山鸣春谷和月溪书院等广东省内景区项目，并拓展贵州高荡千年布依古寨 4A 景区等省外景区项目。其中，鸣春谷景区和月溪书院位于国家 5A 级景区广州白云山景区内。报告期内，公司旗下广之旅悦景公司完成收购广州市白云山旅游发展有限公司 100%的股权，游览观光车业务基本覆盖广州白云山风景区的主干道及核心景点。3 月 28 日，合肥合翼航空及广州亿航通用航空有限公司拿到全球首张民用无人驾驶载人航空器运营合格证（OC），低空载人飞行的商业运营迈出关键一步，预计全国各地的低空运营也将快速推进，公司 2025 年将加快推进“旅游+低空”的合作落地模式，有望凭借自身资源在广州地区实现低空经济的长期发展。

投资建议：考虑到公司 2024 年收到广州世界大观股份有限公司分红款的增厚，预计 2025~2027 年公司实现归母净利润分别为 1.45 亿元、1.89 亿元、2.46 亿元，当前股价对应 PE 分别为 50X、39X、30X，维持“增持”评级。

图 1:盈利预测

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**1,669.50**	**2,238.53**	**2,592.18**	**3,012.89**	**3,482.27**
现金	1,345.11	1,682.64	2,066.98	2,416.44	2,821.99
应收票据及应收账款合计	126.44	137.89	154.65	166.54	173.39
其他应收款	76.09	69.91	77.33	83.27	86.69
预付账款	86.52	98.99	132.12	156.50	181.04
存货	12.46	11.37	13.15	14.98	16.59
其他流动资产	22.88	237.72	147.95	175.17	202.56
非流动资产	**1,666.59**	**1,451.72**	**1,434.72**	**1,414.04**	**1,389.35**
长期投资	1.90	2.62	2.62	2.62	2.62
固定资产	500.26	518.71	581.16	637.26	687.02
无形资产	481.42	463.84	440.95	418.36	396.22
其他非流动资产	683.00	466.55	409.99	355.80	303.49
资产总计	**3,336.09**	**3,690.25**	**4,026.90**	**4,426.93**	**4,871.62**
流动负债	**1,073.28**	**1,202.44**	**1,444.19**	**1,715.57**	**1,987.88**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	345.87	364.95	445.93	544.62	647.94
其他流动负债	727.41	837.49	998.26	1,170.95	1,339.94
非流动负债	**136.89**	**191.91**	**174.09**	**156.24**	**138.38**
长期借款	45.50	86.02	68.20	50.35	32.49
其他非流动负债	91.39	105.89	105.89	105.89	105.89
负债合计	**1,210.17**	**1,394.35**	**1,618.28**	**1,871.81**	**2,126.26**
少数股东权益	25.48	28.43	39.37	52.71	68.44
股本	670.21	670.21	670.21	670.21	670.21
资本公积	1,215.63	1,210.35	1,210.35	1,211.35	1,213.35
留存收益	214.61	386.91	488.69	620.85	793.36
归属母公司股东权益	2,100.44	2,267.47	2,369.25	2,502.41	2,676.92
负债和股东权益	**3,336.09**	**3,690.25**	**4,026.90**	**4,426.93**	**4,871.62**

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**407.34**	**373.50**	**505.85**	**479.03**	**547.30**
净利润	81.50	161.97	156.35	202.14	262.17
折旧摊销	162.90	175.14	117.00	123.68	130.69
财务费用	-18.21	-12.21	-24.69	-30.99	-37.45
投资损失	1.95	-75.17	-20.00	-20.00	-20.00
营运资金变动	143.19	67.66	272.44	200.13	208.48
其他经营现金流	36.01	56.13	4.75	4.07	3.40
投资活动现金流	**-114.44**	**-12.21**	**-84.75**	**-86.07**	**-87.40**
资本支出	114.07	80.36	100.00	103.00	106.00
长期投资	0.34	-0.80	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-228.85	-91.77	-184.75	-189.07	-193.40
筹资活动现金流	**-50.72**	**-48.90**	**-36.75**	**-43.50**	**-54.35**
短期借款	-24.87	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	7.71	40.52	-17.82	-17.85	-17.86
其他筹资现金流	-33.56	-89.42	-18.93	-25.65	-36.49
现金净增加额	**242.43**	**309.45**	**384.35**	**349.46**	**405.55**

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**3,403.86**	**4,309.03**	**5,131.72**	**6,078.63**	**7,031.89**
营业成本	2,693.53	3,486.00	4,173.42	4,969.65	5,768.20
营业税金及附加	33.21	35.50	77.19	91.44	105.78
销售费用	261.54	313.65	333.56	376.88	407.85
管理费用	318.80	351.12	384.88	425.50	464.10
研发费用	14.83	16.20	17.96	19.45	21.10
财务费用	-18.21	-12.21	-24.69	-30.99	-37.45
资产减值损失	-4.38	-5.33	-5.13	-6.08	-7.03
信用减值损失	4.50	-1.60	0.00	0.00	0.00
其他收益	12.81	6.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	-0.68	0.00	1.00	2.00
投资净收益	-1.95	75.17	20.00	20.00	20.00
资产处置收益	0.15	-4.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	**111.28**	**188.97**	**184.27**	**241.62**	**317.27**
营业外收入	0.53	18.24	7.05	7.05	7.05
营业外支出	0.68	0.80	0.65	0.65	0.65
利润总额	111.14	206.41	190.67	248.02	323.67
所得税	29.64	44.45	34.32	45.88	61.50
净利润	**81.50**	**161.97**	**156.35**	**202.14**	**262.17**
少数股东损益	12.66	11.82	10.94	13.34	15.73
归属母公司净利润	**68.84**	**150.15**	**145.40**	**188.80**	**246.44**
EBITDA	255.84	369.34	282.98	340.71	416.92
EPS（元）	0.10	0.22	0.22	0.28	0.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	229.02	26.59	19.09	18.45	15.68
营业利润(%)	155.17	69.81	-2.49	31.13	31.31
归属于母公司净利润(%)	138.67	118.12	-3.16	29.84	30.53
获利能力					
毛利率(%)	20.87	19.10	18.67	18.24	17.97
净利率(%)	2.02	3.48	2.83	3.11	3.50
ROE(%)	3.28	6.62	6.14	7.54	9.21
ROIC(%)	6.46	12.78	12.38	20.11	31.10
偿债能力					
资产负债率(%)	36.28	37.78	40.19	42.28	43.65
净负债比率(%)	-61.13	-69.54	-82.98	-92.60	-101.61
流动比率	1.56	1.86	1.79	1.76	1.75
速动比率	1.44	1.57	1.59	1.55	1.55
营运能力					
总资产周转率	1.02	1.17	1.27	1.37	1.44
应收账款周转率	26.92	31.25	33.18	36.50	40.56
应付账款周转率	7.79	9.55	9.36	9.13	8.90
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.22	0.22	0.28	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.56	0.75	0.71	0.82
每股净资产(最新摊薄)	3.13	3.38	3.54	3.73	3.99
估值比率					
P/E	106.32	48.74	50.33	38.76	29.70
P/B	3.48	3.23	3.09	2.92	2.73
EV/EBITDA	19.49	14.29	20.49	16.26	12.54

数据来源：Wind，中信建投证券

风险分析

1、出境游及入境游业务在供给端恢复不及预期，或需求端受到地缘政治或其他因素影响，可能对于出境游和入境游业务的恢复产生影响。或者该业务在疫后竞争加剧，导致盈利能力受到冲击；

2、酒店业务受到商务需求略弱的影响，以及高线城市供给逐步饱和下，下沉市场的竞争也持续增加，公司在委托管理酒店业务的扩张，以及未来可能的对都市酒店的经营上可能遇到其他头部酒店集团的竞争和分流，连锁酒店规模和产业链赋能能力的竞争，以及对于优质点位的 BD 竞争加剧；

3、当前文旅行业面临供给侧改革和优化升级的大趋势，对于产业链能力、数字化能力、差异化赛道认知、运营能力和营销能力都提出更高的要求，可能导致行业供给端竞争加剧；

4、其他行业环境和竞争因素的影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk