

祥源文旅 (600576)

2024 年报及 2025Q1 业绩预告点评: Q1 扣非预告中值同增 120%, 内生+外延释放业绩弹性

增持 (维持)

2025 年 04 月 19 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	722.26	864.12	1,461.52	1,620.19	1,766.78
同比 (%)	55.81	19.64	69.13	10.86	9.05
归母净利润 (百万元)	151.30	146.55	389.60	460.59	529.72
同比 (%)	571.66	(3.14)	165.85	18.22	15.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.14	0.14	0.37	0.44	0.50
P/E (现价&最新摊薄)	69.56	71.81	27.01	22.85	19.87

股价走势



投资要点

- **事件:** 2025 年 4 月 17 日, 祥源文旅发布 2024 年年报及 2025 一季报预告, 2024 年全年公司实现营收 8.64 亿元, yoy+20%, 归母净利润 1.47 亿元, yoy-3%, 扣非归母净利润 1.44 亿元, yoy+4%。
- **25Q1 扣非归母预告中值同比+120%:** 2024Q4 营收为 2.41 亿元, yoy+62%, 归母净利润 0.36 亿元, yoy+84%, 扣非归母净利润 0.36 亿元, yoy+59%。公司预计 2025Q1 归母净利润为 0.30~0.33 亿元, yoy+149%~174%, 扣非归母 0.27~0.30 亿元, yoy+109%~132%, 业绩符合我们此前预期。
- **24 年旅游景区收入同比+40%:** 分业务看, 24 年旅游景区/旅游服务/动漫及动画影视/茶叶销售/旅游度假业务收入为 5.45/1.07/0.61/0.72/0.57 亿元, yoy+40%/+768%/-62%/-8%/+50%, 毛利率为 63%/9%/22%/55%/15%, yoy-1.3/-35.8/-4.1/+1.0/-21.3pct。景区业务增长主要系收购莽山、丹霞山等资产, 酒店由于行业承压毛利率下滑。分景区看, 百龙天梯/黄龙洞/凤凰祥盛/碧峰峡/莽山收入分别为 2.57/0.46/0.44/1.14/1.16 亿元, yoy+9%/+3%/-4%/-9%/+9%。
- **内生+外延支撑业绩释放:** 2025 年公司将着重筛选具备长期发展潜力的优质项目; 产品迭代创新, 推进度假区配套升级, 丹霞山/齐云山/碧峰峡分别新增 620/200/800 间房量, 在丹霞山和黄龙洞利用光影科技打造文旅融合标杆项目。2025 年清明假期公司接待游客 21.77 万人次, yoy+110%, 营收 1340 万元, yoy+96%; 预计五一假期出游继续高景气, 支撑 Q2 业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 祥源文旅是中国领先的文旅资产服务商, 布局多个目的地稀缺景区资源, 打造“文化 IP+旅游+科技”新模式, 未来内生增长和外延扩张助力释放业绩弹性。微调 2025、2026 和新增 2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 3.9/4.6/5.3 亿元 (2025/2026 年前值为 4.0/4.6 亿元), 对应 PE 为 27/23/20 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动、资源整合进度不及预期、新项目落地进度不及预期、自然灾害和极端天气影响经营等风险。

市场数据

收盘价(元)	9.98
一年最低/最高价	3.59/10.46
市净率(倍)	3.74
流通 A 股市值(百万元)	6,590.69
总市值(百万元)	10,524.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.67
资产负债率(% LF)	33.85
总股本(百万股)	1,054.55
流通 A 股(百万股)	660.39

相关研究

《祥源文旅(600576): 内生外延拓展旅游资产, 文旅大集团启航前行》

2025-04-03

祥源文旅三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	478	1,051	1,579	2,213	营业总收入	864	1,462	1,620	1,767
货币资金及交易性金融资产	208	645	1,160	1,873	营业成本(含金融类)	437	686	738	788
经营性应收款项	72	130	136	103	税金及附加	10	12	13	14
存货	113	169	173	178	销售费用	78	95	100	106
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	132	143	152
其他流动资产	85	108	110	59	研发费用	15	18	18	18
非流动资产	4,111	4,087	4,064	4,012	财务费用	22	22	19	11
长期股权投资	51	51	51	51	加:其他收益	3	4	4	4
固定资产及使用权资产	1,210	1,176	1,139	1,083	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	156	156	156	155	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,499	1,523	1,542	1,556	减值损失	(15)	(8)	(7)	(6)
商誉	726	706	696	688	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	184	190	195	197	营业利润	192	493	587	676
其他非流动资产	286	285	284	282	营业外净收支	3	4	4	4
资产总计	4,589	5,138	5,643	6,225	利润总额	195	497	591	680
流动负债	558	701	723	750	减:所得税	35	87	106	122
短期借款及一年内到期的非流动负债	282	302	322	342	净利润	159	410	485	558
经营性应付款项	87	125	124	121	减:少数股东损益	13	21	24	28
合同负债	10	13	13	14	归属母公司净利润	147	390	461	530
其他流动负债	178	261	264	272	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.37	0.44	0.50
非流动负债	996	991	989	987	EBIT	221	519	610	691
长期借款	524	519	517	515	EBITDA	348	661	760	849
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.43	53.03	54.45	55.37
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	16.96	26.66	28.43	29.98
其他非流动负债	453	453	453	453	收入增长率(%)	19.64	69.13	10.86	9.05
负债合计	1,554	1,692	1,712	1,737	归母净利润增长率(%)	(3.14)	165.85	18.22	15.01
归属母公司股东权益	2,814	3,204	3,664	4,194					
少数股东权益	222	242	266	294					
所有者权益合计	3,036	3,446	3,931	4,488					
负债和股东权益	4,589	5,138	5,643	6,225					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	236	561	652	831	每股净资产(元)	2.67	3.04	3.47	3.98
投资活动现金流	(673)	(113)	(123)	(102)	最新发行在外股份(百万股)	1,055	1,055	1,055	1,055
筹资活动现金流	128	(11)	(14)	(16)	ROIC(%)	5.11	10.52	11.03	11.16
现金净增加额	(309)	436	515	713	ROE-摊薄(%)	5.21	12.16	12.57	12.63
折旧和摊销	127	142	150	158	资产负债率(%)	33.85	32.94	30.34	27.90
资本开支	(457)	(99)	(109)	(88)	P/E (现价&最新股本摊薄)	71.81	27.01	22.85	19.87
营运资本变动	(84)	(21)	(17)	80	P/B (现价)	3.74	3.29	2.87	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>