

增持（维持）

2025年8月26日

分析师：邓升亮

SAC执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

## 精益化运营提振并购景区业绩

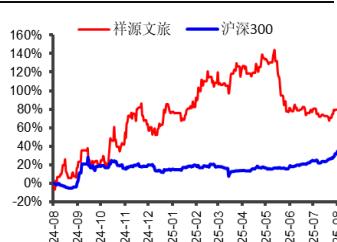
祥源文旅（600576）2025年半年报点评

## 投资要点：

**事件：**祥源文旅发布2025年半年度报告。**点评：**

- **并购带动业绩大幅增长。**2025年上半年公司实现总营业收入5.00亿元，同比增长35.41%；利润总额达到1.32亿元，同比增长57.18%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长54.15%；扣非后归母净利润为0.79亿元，同比增长37.16%。公司2025年上半年业绩大幅增长，主要得益于2024年以来旅游版图扩大所带来的收益及精益化运营对旅游产品的业绩提升。
- **成熟经验可复制，精益化运营带动收购景区业绩大幅增长。**公司控股股东祥源控股集团创始于1992年，拥有丰富、成熟的文旅产业投资运营建设经验。通过“线上+线下”全链路营销，公司旅游景区板块迎来业绩爆发期，莽山五指峰营收同比跃升76%，丹霞山、齐云山分别劲增37%、33%。
- **推动旗下并购资源型景区升级转型，二次消费增长潜力大。**公司紧扣“硬件焕新、内容扩容、体验升维”主线，持续加大投资与创意供给，迭代多元产品矩阵、精雕高阶体验，形成覆盖全场景、全时段的多元产品矩阵与无缝体验闭环，成功撬动“体验增值—口碑裂变—收益跃迁”的正向飞轮，帮助资源型景区转型升级。其中，齐云山景区全面升级“复古游齐云”、“白岳夜逍遥”双IP，依托沉浸式夜游项目及节庆爆点活动，打造“白+黑”全时消费场景；丹霞山景区加速文旅综合体落成，创新整合水上丹霞游船、翔龙湖渡船、空中丹霞索道等项目打造出立体沉浸式体验，并通过“万古丹霞”等沉浸式水上夜游项目强化夜游体验；碧峰峡景区开通悬空透视桥，丰富二消配套，优化游览动线和服务体验，引入“5G+VR+无人机”等前沿科技。
- **给予公司“增持”的投资评级。**公司拥有丰富的文旅产业投资建设运营经验，持续的并购扩大景区版图，同时多业务布局下有望通过产品组合逐步打造一体化旅游度假目的地，实现协同发展。公司锐意进取，通过通票政策、主题活动等运营手段和IP打造、体验项目创新等方式帮助收购后的文旅资产实现客流与营收双双增长，看好公司长期文旅融合发展。预计公司2025/2026年的每股收益分别为0.29/0.39元，当前股价对应PE分别为33.90/25.74倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、自然灾害影响客流、投资并购项目业绩增速

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

低于预期等。

表 1：公司盈利预测简表(截至 2025 年 8 月 25 日)

科目 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	864	1401	1664	1895
<b>营业总成本</b>	659	995	1125	1225
营业成本	437	704	801	869
营业税金及附加	10	14	17	19
销售费用	78	112	131	146
管理费用	98	140	150	161
财务费用	22	8	10	11
研发费用	15	17	17	19
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(13)	(25)	(35)	(30)
<b>营业利润</b>	192	381	498	622
加： 营业外收入	4	5	5	5
减： 营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	195	384	501	625
减： 所得税	35	58	75	94
<b>净利润</b>	159	327	426	531
减： 少数股东损益	13	16	17	16
<b>归母公司所有者的净利润</b>	147	310	409	515
<b>摊薄每股收益(元)</b>	0.14	0.29	0.39	0.49
<b>PE (倍)</b>	57.06	26.94	20.45	16.23

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)