

岭南控股（000524）

2025 年半年报点评：收入利润双增长，旅行社与酒店业务扩张

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,435	4,309	5,347	6,450	7,532
同比（%）	232.07	25.43	24.08	20.63	16.77
归母净利润（百万元）	69.49	150.15	140.31	180.07	217.78
同比（%）	139.03	116.08	(6.55)	28.34	20.94
EPS-最新摊薄（元/股）	0.10	0.22	0.21	0.27	0.32
P/E（现价&最新摊薄）	127.61	59.05	63.20	49.24	40.71

投资要点

- **事件：**2025 年 8 月 26 日，岭南控股发布 2025 年半年度报告，2025H1 公司营收为 20.9 亿元，同比+8.52%；归母净利润为 0.5 亿元，同比+24.39%；扣非归母净利润为 0.48 亿元，同比+24.77%。
- **公司 Q2 收入利润实现双增长：**岭南控股 2025Q2 营收 11.67 亿元，同比+15.06%；归母净利润 Q2 为 0.23 亿元，同比+48.98%；扣非归母净利润 Q2 为 0.22 亿元，同比+53.42%。收入与利润双增长，公司发展呈现稳中有进的良好态势。
- **广之旅业务良好，酒店业务稳步增长：**分行业来看，公司 25H1 旅行社/酒店经营/酒店管理/汽车服务营收分别为 15.35/4.42/1.05/0.08 亿元，分别同比+11.76%/+0.22%/+1.48%/-1.76%。控股子公司广之旅/岭南国际酒店/花园酒店/中国大酒店/东方汽车营收分别为 15.35/1.19/2.20/1.34/0.08 亿元，同比分别为+11.78%/+1.60%/+0.10%/+2.44%/-1.31%；净利润 0.23/0.10/0.24/0.08/0.0004 亿元，同比分别为+34.91%/+23.26%/+53.62%/+1.27%/+105.88%。旅行社业务方面，广之旅 25H1 出境游新增 28 条航线，出境游/国内游营收 8.49/4.98 亿元，新增 12 家省内门店，全国开设总计约 200 家。酒店业务方面，酒店业务新增项目/客房分别 69 个/4000 间，营收规模稳健增长，相比 2019 年同期增加 18.49%。
- **市内免税店与公司业务实现联动：**广州市内店开业，多业务联动发展。8 月 26 日，广州首家市内免税店于天河 CBD 核心区的广州友谊国金店开业，岭南控股持有广州市内店公司 19.50%股份。市内店引入“免税+有税”“进口+国产”“线下+线上”购物模式，构建了多元化的商品矩阵。商品涵盖美妆护肤、腕表首饰、箱包服饰、高端酒水等品类，并以国潮精品与科技电子为亮点。店内增设离境退税服务，拉动出境旅客消费。公司旗下旅行社和酒店业务为免税店精准导流，未来实现场景联动。
- **盈利预测与投资评级：**岭南控股作为国内出境游旅行社龙头，旅行社&酒店业务深耕华南市场并进行全国化扩张，广州国资平台赋能成长。疫情期间旅行社行业供给出清，龙头公司有望率先受益于出境游恢复，盈利能力持续修复。考虑酒店行业整体承压，我们调整岭南控股盈利预测，2025-2027 年归母净利润分别为 1.4/1.8/2.2 亿元（原值为 1.5/2.1/-亿元），对应 PE 估值 63/49/41 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、行业竞争加剧、汇率上涨、酒店管理规模增长不及预期等风险。

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.23
一年最低/最高价	8.03/16.76
市净率(倍)	3.92
流通 A 股市值(百万元)	8,863.42
总市值(百万元)	8,866.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.37
资产负债率(% ,LF)	39.03
总股本(百万股)	670.21
流通 A 股(百万股)	669.95

相关研究

《岭南控股(000524)：2024 年三季度报点评：非经致业绩高增，旅游景气酒店承压》

2024-11-03

《岭南控股(000524)：出境游龙头全国布局，国资赋能多元化成长》

2024-09-25

岭南控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,239	2,617	3,019	3,504	营业总收入	4,309	5,347	6,450	7,532
货币资金及交易性金融资产	1,683	2,021	2,390	2,846	营业成本(含金融类)	3,486	4,368	5,279	6,173
经营性应收款项	237	276	305	340	税金及附加	36	35	39	41
存货	11	13	16	17	销售费用	314	366	429	492
合同资产	0	0	0	0	管理费用	351	391	451	517
其他流动资产	307	307	308	301	研发费用	16	21	26	30
非流动资产	1,452	1,440	1,423	1,370	财务费用	(12)	(24)	(26)	(30)
长期股权投资	3	3	2	2	加:其他收益	7	14	13	13
固定资产及使用权资产	519	498	478	461	投资净收益	75	1	1	1
在建工程	8	15	21	23	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	464	447	430	413	减值损失	(7)	3	1	1
商誉	53	51	49	47	资产处置收益	(4)	0	0	0
长期待摊费用	216	246	275	266	营业利润	189	208	267	323
其他非流动资产	189	181	168	158	营业外净收支	17	0	0	0
资产总计	3,690	4,057	4,442	4,874	利润总额	206	208	267	323
流动负债	1,202	1,410	1,587	1,770	减:所得税	44	52	67	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	25	30	30	净利润	162	156	200	242
经营性应付款项	365	425	469	514	减:少数股东损益	12	16	20	24
合同负债	420	508	580	663	归属母公司净利润	150	140	180	218
其他流动负债	388	453	508	563	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.21	0.27	0.32
非流动负债	192	199	206	213	EBIT	112	184	241	293
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	287	240	293	339
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.10	18.31	18.15	18.04
租赁负债	86	94	101	108	归母净利率(%)	3.48	2.62	2.79	2.89
其他非流动负债	106	105	105	105	收入增长率(%)	25.43	24.08	20.63	16.77
负债合计	1,394	1,609	1,793	1,983	归母净利润增长率(%)	116.08	(6.55)	28.34	20.94
归属母公司股东权益	2,267	2,405	2,585	2,803					
少数股东权益	28	44	64	88					
所有者权益合计	2,296	2,449	2,649	2,891					
负债和股东权益	3,690	4,057	4,442	4,874					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	374	382	391	442	每股净资产(元)	3.38	3.59	3.86	4.18
投资活动现金流	(12)	(43)	(34)	8	最新发行在外股份(百万股)	670	670	670	670
筹资活动现金流	(49)	(1)	12	7	ROIC(%)	3.78	5.55	6.75	7.57
现金净增加额	309	338	369	456	ROE-摊薄(%)	6.62	5.83	6.97	7.77
折旧和摊销	175	56	52	46	资产负债率(%)	37.78	39.64	40.37	40.68
资本开支	(92)	(27)	(19)	(12)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.05	63.20	49.24	40.71
营运资本变动	68	175	140	155	P/B(现价)	3.91	3.69	3.43	3.16

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>