

Q2 营收跌幅收窄，主营索道业务韧性十足

2025 年 08 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，1H25 公司实现营收 2.9 亿元/同比-6.2%，归母净利 6754 万元/同比-11.5%，扣非归母净利 6733 万元/同比-7.3%。其中，Q2 公司实现营收 1.6 亿元/同比-5.4%，归母净利 3738 万元/同比-12.1%，扣非归母净利 3837 万元/同比-2.3%。
- Q2 营收跌幅收窄，项目营运能力提升。**1H25 公司主营项目实现营收 2.9 亿元/同比-6.0%，主要由于客流量下滑 7.4% 导致各景区营收承压。受恶劣天气和设备/道路维修等因素影响，贵州梵净山、海南猴岛和华山索道项目营收承压严重。但得益于强力营销推广和精细化运营策略，珠海索道公司、庐山三叠泉公司和千岛湖公司均实现了游客、营收和净利润三重增长，且净利增幅普遍优于营收增幅，反映项目运营效率大幅提升。从 Q2 情况看，公司实现营收 1.6 亿元，同比虽下滑 5.4%，但降幅较 Q1 的-7.0% 已明显收窄。
- 毛利率同比改善，费用率提升导致盈利能力小幅承压。**1H25 公司毛利率为 59.5%/同比+0.2pct，主要由于公司主营索道业务在客流承压的情况下不断提升运营效率，经营具有韧性，1H25 毛利率同比+0.9pct，对冲了景区门票毛利率的大幅下滑。费用率端，1H25 销售和管理费用率分别为 4.5%/21.1%，同比+0.7pct/+2.6pct，主要系营销加大投入和职工薪酬费用的增加。公司 1H25 归母净利率为 23.1%/同比-1.4pct，扣非归母净利率为 23%/同比-0.3pct。
- 投资建议：**公司索道主业运营效率改善明显，同时公司积极探索新业态，探索多元化业务也寻求新增量空间。目前公司重点项目千岛湖牧心谷项目持续建设中，预计将于 2026 年建成并投入使用，有望为公司贡献新受益来源。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.74 亿元/2.05 亿元/2.23 亿元，对应 PE 各为 16X/13X/12X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济下滑的风险，自然灾害和极端天气的风险；新业务建设进度低于预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	692.47	720.17	827.22	907.42
收入增长率%	-3.69	4.00	14.86	9.70
归母净利润（百万元）	141.98	174.40	205.05	223.10
利润增速%	11.34	22.84	17.58	8.80
毛利率%	60.34	63.00	63.20	63.60
摊薄 EPS(元)	0.80	0.98	1.16	1.26
PE	19.32	15.73	13.38	12.29
PB	2.01	1.78	1.57	1.39
PS	3.96	3.81	3.32	3.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三特索道 (002159.SZ)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：qiushuang_yj@chinastock.com.cn

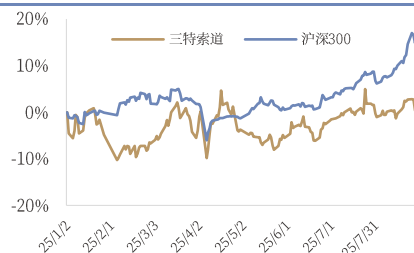
市场数据

2025-08-28

股票代码	002159.SZ
A 股收盘价(元，人民币)	15.47
上证指数	3843.6
总股本(亿股)	1.77
实际流通股(亿股)	1.38
流通 A 股市值(亿元，人民币)	22

相对指数表现图

2025-08-28



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河社服】公司点评：三特索道 (002159.SH)：历史包袱进一步改善，核心项目仍具韧性

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	414.45	974.11	1534.71	2091.99
现金	374.76	910.38	1474.80	2025.26
应收账款	8.05	12.07	12.39	13.63
其它应收款	12.90	31.59	26.23	30.47
预付账款	4.38	4.75	5.21	5.67
存货	8.00	8.18	8.94	9.84
其他	6.35	7.13	7.13	7.13
非流动资产	1436.80	1357.78	1292.14	1228.53
长期投资	108.08	93.09	80.52	68.21
固定资产	848.60	771.82	703.51	634.12
无形资产	124.00	130.75	138.78	145.79
其他	356.12	362.11	369.33	380.42
资产总计	1851.25	2331.89	2826.85	3320.53
流动负债	253.48	468.84	642.16	783.75
短期借款	25.02	125.02	325.02	425.02
应付账款	4.97	5.92	6.17	6.79
其他	223.49	337.90	310.97	351.94
非流动负债	183.74	253.70	344.70	445.70
长期借款	25.93	95.93	185.93	285.93
其他	157.81	157.76	158.76	159.76
负债合计	437.22	722.53	986.85	1229.44
少数股东权益	48.52	67.90	93.48	121.48
归属母公司股东权益	1365.51	1541.45	1746.51	1969.61
负债和股东权益	1851.25	2331.89	2826.85	3320.53

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	285.28	377.10	318.26	406.32
净利润	164.35	193.78	230.64	251.09
折旧摊销	89.62	67.83	74.08	71.94
财务费用	2.12	10.47	20.82	31.91
投资损失	-2.02	-25.21	0.00	0.00
营运资金变动	12.59	97.76	-22.86	34.76
其它	18.62	32.46	15.58	16.62
投资活动现金流	-14.82	2.57	-24.02	-24.95
资本支出	-34.02	-25.83	-31.96	-31.86
长期投资	4.80	5.73	7.94	6.91
其他	14.41	22.67	0.00	0.00
筹资活动现金流	-93.71	155.95	270.18	169.09
短期借款	20.02	100.00	200.00	100.00
长期借款	-11.80	70.00	90.00	100.00
其他	-101.93	-14.05	-19.82	-30.91
现金净增加额	176.76	535.62	564.42	550.46

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	692.47	720.17	827.22	907.42
营业成本	274.67	266.46	304.42	330.30
营业税金及附加	7.86	7.20	8.27	9.07
营业费用	29.88	30.97	34.74	38.11
管理费用	120.23	126.03	124.08	136.11
财务费用	0.74	22.98	32.61	42.42
资产减值损失	-25.07	-4.16	-2.58	-4.62
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.02	25.21	0.00	0.00
营业利润	240.71	273.17	320.52	346.79
营业外收入	1.19	0.20	3.00	5.00
营业外支出	5.63	15.00	16.00	17.00
利润总额	236.27	258.37	307.52	334.79
所得税	71.92	64.59	76.88	83.70
净利润	164.35	193.78	230.64	251.09
少数股东损益	22.38	19.38	25.58	27.99
归属母公司净利润	141.98	174.40	205.05	223.10
EBITDA	350.56	349.18	414.21	449.14
EPS (元)	0.80	0.98	1.16	1.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-3.69%	4.00%	14.86%	9.70%
营业利润	9.25%	13.48%	17.33%	8.20%
归属母公司净利润	11.34%	22.84%	17.58%	8.80%
毛利率	60.34%	63.00%	63.20%	63.60%
净利率	20.50%	24.22%	24.79%	24.59%
ROE	10.40%	11.31%	11.74%	11.33%
ROIC	11.55%	10.92%	10.40%	9.74%
资产负债率	23.62%	30.98%	34.91%	37.03%
净负债比率	-15.37%	-36.52%	-46.80%	-57.89%
流动比率	1.64	2.08	2.39	2.67
速动比率	1.56	2.03	2.36	2.64
总资产周转率	0.39	0.34	0.32	0.30
应收账款周转率	69.91	71.58	67.63	69.75
应付账款周转率	54.94	48.93	50.37	50.99
每股收益	0.80	0.98	1.16	1.26
每股经营现金	1.61	2.13	1.80	2.29
每股净资产	7.70	8.69	9.85	11.11
P/E	19.32	15.73	13.38	12.29
P/B	2.01	1.78	1.57	1.39
EV/EBITDA	7.27	6.17	4.54	3.41
PS	3.96	3.81	3.32	3.02

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn