

## 出境游延续景气，免税业务开拓新赛道

## 岭南控股 (000524.SZ)

### 核心观点

2025 年上半年公司实现营业收入 20.90 亿元，同比增长 8.52%；实现归属股东净利润 4952.64 万元，同比增长 24.39%；扣非净利润 4788 万元，同比增长 24.8%。出境游全面放开叠加银发旅游群体兴起，旅行社业务量价齐升，利润率显著修复。酒店板块轻重并举全国拓展，都市酒店等资源整合深化，自有核心酒店盈利能力大幅改善。公司全产业链布局协同优势凸显，上半年积极布局市内免税店等新业态，培育低空旅游、智慧文旅等新增长点，为未来业绩增长蓄力。

### 事件

2025 年上半年公司实现营业收入 20.90 亿元，同比增长 8.52%；实现归属股东净利润 4952.64 万元，同比增长 24.39%；扣非净利润 4788 万元，同比增长 24.8%。

其中，第二季度公司实现营业收入 11.7 亿元，同比增长 13.9%；实现归属股东净利润 2294 万元，同比增长 46.1%；扣非净利润 2198 万元，同比增长 53.4%。

### 简评

#### 旅行社业务强劲增长，出境游领跑恢复

受益于出境游强劲复苏和国内游稳步增长，广之旅上半年实现营业收入 15.36 亿元，同比增长 11.78%，净利润同比增长 34.91%，其中国内游营收 4.98 亿元，出境游（不含港澳）营收 8.49 亿元。

出境游方面，公司抢抓国际航线恢复机遇，强化高端产品供给，组织多条首航首团并推出邮轮会员俱乐部等 IP 产品，布局新兴目的地，出境业务竞争力和盈利水平明显提升。入境游借助签证便利政策推出白云机场“免签一日游”等项目，成功接待多个大型国际团队，客源恢复加速。

#### 酒店业务布局提速，自有酒店盈利改善

2025H1 岭南酒店管理板块营收 1.19 亿元，同比增长 1.60%，净利润 973 万元，同比增长 23.3%。公司坚持“轻重结合、南北协同”战略，上半年在广州、深圳、汕头等地新签约并筹备多个酒店项目，岭南东方等核心品牌首次进入粤东市场；同时成立北方、南方两个总部，强化全国跨区域运营管理。酒店管理规模持续扩大：2025H1 新增签约项目约 69 个，新增管理客房近 4000 间。

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 08 月 29 日

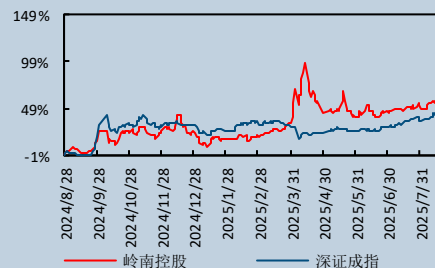
当前股价：13.34 元

#### 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       |
|----------------|-------------|-------------|
| 10.43/3.48     | 13.15/-1.91 | 65.30/30.38 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             | 16.06/8.18  |
| 总股本 (万股)       |             | 67,020.86   |
| 流通 A 股 (万股)    |             | 66,994.89   |
| 总市值 (亿元)       |             | 89.41       |
| 流通市值 (亿元)      |             | 89.37       |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             | 1769.20     |
| 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

|          |   |
|----------|---|
| 25.03.30 | 【中信建投社服商贸】岭南控股 (000524):旅游业务持续景气，有望布局低空经济 |
| 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    |

**深化“旅游+”创新布局：**今年暑期，公司与小马智行合作，在广州南沙推出了智能驾驶体验一日游产品。公司还牵头联合中免集团、广百股份、白云机场设立广州首家市内免税店，进军市内免税零售市场。此外，公司积极打造“银发旅游”“体育+旅游”等特色产品矩阵，发展文创零售、新型会展等业务，持续丰富文旅融合业态，助力业绩长期成长。

**投资建议：**我们预计 2025~2027 年公司实现归母净利润分别为 1.74 亿元、1.98 亿元、2.33 亿元，当前股价对应 PE 分别为 51X、45X、38X，维持“增持”评级。

### 重要财务指标

|           | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,403.86 | 4,309.03 | 4,926.69 | 5,746.53 | 6,486.11 |
| YoY(%)    | 229.02   | 26.59    | 14.33    | 16.64    | 12.87    |
| 净利润(百万元)  | 68.84    | 150.15   | 174.45   | 197.90   | 232.98   |
| YoY(%)    | 138.67   | 118.12   | 16.18    | 13.44    | 17.73    |
| 毛利率(%)    | 20.87    | 19.10    | 18.74    | 18.36    | 18.19    |
| 销售净利率(%)  | 2.02     | 3.48     | 3.54     | 3.44     | 3.59     |
| ROE(%)    | 3.28     | 6.62     | 7.30     | 7.82     | 8.65     |
| EPS(摊薄/元) | 0.10     | 0.22     | 0.26     | 0.30     | 0.35     |
| P/E(倍)    | 129.88   | 59.55    | 51.25    | 45.18    | 38.37    |
| P/B(倍)    | 4.26     | 3.94     | 3.74     | 3.54     | 3.32     |

资料来源：iFinD，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；

## 分析师介绍

### 刘乐文

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，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易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，新财富最佳海外研究第五名，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。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024年新财富金麒麟最佳分析师团队成员，2024年新财富海外研究第五名团队成员。

**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