

2025 年 11 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩延续高增态势，产品焕新体验升级

—祥源文旅（600576.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

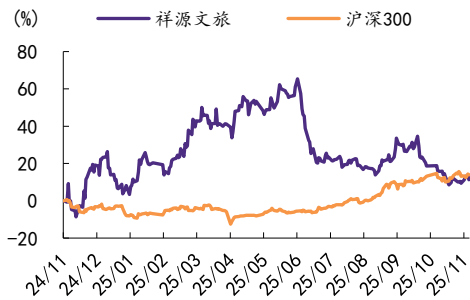
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-07

当前股价（元）	7.2
总市值（亿元）	76
总股本（百万股）	1055
流通股本（百万股）	660
52 周价格范围（元）	5.94-10.75
日均成交额（百万元）	164.72

市场表现



相关研究

- 1、《祥源文旅（600576）：核心主业精耕不辍，多元布局持续赋能》2025-09-15
- 2、《祥源文旅（600576）：业绩持续兑现，内生外延驱动发展》2025-05-25

2025 年 10 月 24 日，祥源文旅发布 2025 年三季报。前三季度总营收 8.44 亿元（同增 35%），归母净利润 1.56 亿元（同增 42%），扣非净利润 1.43 亿元（同增 33%）；其中 2025Q3 总营收 3.43 亿元（同增 35%），归母净利润 0.65 亿元（同增 27%），扣非净利润 0.64 亿元（同增 29%）。

投资要点

业绩延续高增，经营动能充沛

2025Q3 公司毛利率同增 1pct 至 52.47%，主要系公司聚焦提质增效，强化成本管控所致；销售费用率同增 2pct 至 10.31%，主要系公司加强推广宣传促使销售费用投放大幅增加所致；管理费用率同减 0.3pct 至 9.52%，净利率同减 0.4pct 至 21.64%。前三季度经营性净现金流同增 95%至 3.29 亿元，主要系本期销售同比增长叠加去年同期承债收购齐云山旅游支付其债务所致。公司持续推进资产结构优化和精细化运营，积极拓展游客参与互动与夜游沉浸式体验等多元业态，驱动业绩持续向好。

产品焕新体验升级，打造文旅 3.0 标杆项目

公司聚焦产品焕新与体验升级，陆续推出“万古丹霞”大型山水实景光影秀、“湘见·沱江”沉浸式艺术游船、“复古游齐云”互动演绎、“黄龙洞天 一眼千年”沉浸式光影秀等夜游爆款产品，以光影技术结合自然景观，有效延长游客停留时间，激活夜间经济。2025 年国庆期间，公司营收同增 20%至 0.98 亿元，累计服务人次同增 18%至 165.53 万人次，为四季度稳健发展奠定坚实基础。未来，公司积极采用轻资产托管运营模式，并以“运营前置、政府主投、市场参投”的投资方式释放公司项目运营与产品创新综合能力，打造国内文旅 3.0 升级示范样板，构筑公司第二增长曲线。

盈利预测

公司景区运营基本盘扎实，创新突破旅行服务板块，纵深布局邮轮业务与低空经济两大增量赛道，未来有望形成公司业绩新增长极。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.22/0.38/0.46 元（前值为 0.33/0.39/0.46），当前股价对应 PE 分别为 32/19/16 倍，维持“买入”投资评

级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，旅游消费复苏不及预期，市场拓展不及预期，产品创新不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	864	1,226	1,590	1,870
增长率（%）	19.6%	41.9%	29.7%	17.6%
归母净利润（百万元）	147	237	402	485
增长率（%）	-3.2%	61.8%	69.8%	20.6%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.22	0.38	0.46
ROE（%）	4.8%	7.3%	11.0%	11.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	864	1,226	1,590	1,870
现金及现金等价物	208	694	1,317	2,009	营业成本	437	596	751	869
应收款	82	118	152	169	营业税金及附加	10	12	16	19
存货	113	150	179	195	销售费用	78	123	114	140
其他流动资产	75	95	112	131	管理费用	98	147	143	170
流动资产合计	478	1,056	1,760	2,504	财务费用	22	17	5	-10
非流动资产：					研发费用	15	25	27	37
金融类资产	34	34	34	34	费用合计	213	311	290	338
固定资产	1,191	1,205	1,162	1,099	资产减值损失	-13	-5	-5	-5
在建工程	156	62	25	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,499	1,424	1,349	1,278	投资收益	-1	8	0	0
长期股权投资	51	51	51	51	营业利润	192	312	531	641
其他非流动资产	1,215	1,215	1,215	1,215	加：营业外收入	4	3	3	3
非流动资产合计	4,111	3,957	3,802	3,653	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4,589	5,013	5,561	6,157	利润总额	195	314	533	643
流动负债：					所得税费用	35	57	96	116
短期借款	146	199	249	299	净利润	159	258	437	528
应付账款、票据	86	117	143	158	少数股东损益	13	21	35	42
其他流动负债	315	315	315	315	归母净利润	147	237	402	485
流动负债合计	558	646	726	795					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	524	632	712	772	成长性				
其他非流动负债	472	472	472	472	营业收入增长率	19.6%	41.9%	29.7%	17.6%
非流动负债合计	996	1,104	1,184	1,244	归母净利润增长率	-3.2%	61.8%	69.8%	20.6%
负债合计	1,554	1,749	1,910	2,039	盈利能力				
所有者权益					毛利率	49.4%	51.4%	52.8%	53.5%
股本	1,055	1,055	1,055	1,055	四项费用/营收	24.6%	25.4%	18.2%	18.1%
股东权益	3,036	3,264	3,651	4,118	净利率	18.4%	21.0%	27.5%	28.2%
负债和所有者权益	4,589	5,013	5,561	6,157	ROE	4.8%	7.3%	11.0%	11.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	33.9%	34.9%	34.3%	33.1%
净利润	159	258	437	528	营运能力				
少数股东权益	13	21	35	42	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
折旧摊销	108	154	151	145	应收账款周转率	10.5	10.4	10.4	11.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.9	4.1	4.3	4.6
营运资金变动	-45	-58	-50	-33	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	236	375	574	681	EPS	0.14	0.22	0.38	0.46
投资活动现金净流量	-673	79	80	77	P/E	51.8	32.0	18.9	15.6
筹资活动现金净流量	923	131	80	49	P/S	8.8	6.2	4.8	4.1
现金流量净额	486	586	734	808	P/B	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。