

# “扩大服务消费”最直接方向——文旅公司变革：股权变更，项目收并购，管理层变革等

增持（维持）

## 投资要点

- **服务消费政策增加优质服务供给。**9月商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出5方面、19条措施。2024年我国居民人均服务性消费支出占比为46.1%，较2015年提升了5个百分点，2025年前三季度提升至46.8%，我国养老育幼、医疗健康、教育培训、文化娱乐、居住服务等服务消费市场广阔，但存在优质服务供给不足、供给环境不优、服务业开放水平不高、相关行业标准不完善等问题。政策端持续增加优质消费供给，满足人民群众多样化、差异化的消费需求，助力产业结构优化。
- **文旅上市公司资本运作频出，资产证券化优化供给。**11月7日，陕西旅游主板IPO过会，是5年来A股首家文旅类IPO过会公司。公司依托陕西省内华清宫、华山等稀缺旅游资源，经营旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮、旅游项目投资及管理业务，2024年公司收入为12.6亿元，归母净利润为5.12亿元。陕西旅游实控人为陕西省国资委，募投资金15.55亿元，包括泰山秀城（二期）建设项目、少华山南线索道项目、太华索道游客中心项目和太华索道服务中心项目，以及收购类项目。文旅公司资产证券化动作加快，优化服务消费供给。
- **天府文旅拟购买冰雪游标的毕棚沟公司34.3%股权。**12月5日，天府文旅正式签署《股权转让意向协议》，拟以现金方式购买西部旅游所持的毕棚沟公司34.3%股权，后续将支付意向金800万元，另大九旅拟购买重庆冠忠所持毕棚沟公司51%股权。毕棚沟景区位于四川阿坝，毕棚沟公司经营景区的交通、酒店餐饮、冬季滑雪项目等旅游配套服务，不含景区门票相关收入。天府文旅经营四川冰雪游核心目的地西岭景区，此次收购是公司聚焦冰雪旅游、构建休闲度假目的地矩阵的重要举措。
- **君亭酒店实控人拟变更为湖北省国资委。**湖北文旅拟通过协议转让方式受让吴启元、从波、施晨宁持有的君亭酒店29.99%股权，转让价格25.71元/股，总价款14.99亿元。以上股权转让完成过户登记后，湖北文旅发出不可撤销的部分要约收购，占总股本6.01%，价格25.71元/股；吴启元同意不可撤销地承诺，5日内以6.01%股份申报预受要约。交易完成后，湖北文旅持有君亭酒店36%股份及对应表决权，吴启元及其一致行动人持有19.5%股份及表决权，上市公司控股股东变更为湖北文旅，实控人变更为湖北省国资委，湖北文旅拥有44家景区、46家宾馆酒店，有望赋能酒店业务发展、推动资产整合。
- **投资建议：**扩大服务消费政策支持文旅产业发展，建议关注未来有产能扩张等企业变革预期的长白山、峨眉山A、丽江股份、西域旅游、天府文旅、九华旅游、黄山旅游，酒店核心标的华住集团-S、首旅酒店、亚朵、锦江酒店、君亭酒店等。
- **风险提示：**居民消费需求走弱，行业竞争加剧风险等。

2025年12月07日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旖瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郁越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

## 行业走势



## 相关研究

《周大福、六福集团发布FY26H1业绩，看好黄金珠宝需求回暖》

2025.11.30

《海南自贸港封关落地推进中，自贸港政策全梳理》

2025.11.23

## 内容目录

1. 本周行业观点 .....	4
2. 本周行情回顾 .....	5
3. 细分行业公司估值表 .....	6
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 重要景区上市公司财务数据（亿元）、客流数据（万人次）和估值概览.....	5
图 2: 本周各指数涨跌幅.....	6
图 3: 年初至今各指数涨跌幅.....	6
表 1: 行业公司估值表（市值更新至 12 月 5 日）.....	6

## 1. 本周行业观点

**服务消费政策增加优质服务供给。**9月商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》，提出5方面、19条措施。2024年我国居民人均服务性消费支出占比为46.1%，较2015年提升了5个百分点，2025年前三季度提升至46.8%，我国养老育幼、医疗健康、教育培训、文化娱乐、居住服务等服务消费市场广阔，但存在优质服务供给不足、供给环境不优、服务业开放水平不高、相关行业标准不完善等问题。政策端持续增加优质消费供给，满足人民群众多样化、差异化的消费需求，助力产业结构优化。

**文旅上市公司资本运作频出，资产证券化优化供给。**11月7日，陕西旅游主板IPO过会，是5年来A股首家文旅类IPO过会公司。公司依托陕西省内华清宫、华山等稀缺旅游资源，经营旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮、旅游项目投资及管理业务，2024年公司收入为12.6亿元，归母净利润为5.12亿元。陕西旅游实控人为陕西省国资委，募投资金15.55亿元，包括泰山秀城（二期）建设项目、少华山南线索道项目、太华索道游客中心项目和太华索道服务中心项目，以及收购类项目。文旅公司资产证券化动作加快，优化服务消费供给。

**天府文旅拟购买冰雪游标的毕棚沟公司34.3%股权。**12月5日，天府文旅正式签署《股权转让意向协议》，拟以现金方式购买西部旅游所持的毕棚沟公司34.3%股权，后续将支付意向金800万元，另大九旅拟购买重庆冠忠所持毕棚沟公司51%股权。毕棚沟景区位于四川阿坝，毕棚沟公司经营景区的交通、酒店餐饮、冬季滑雪项目等旅游配套服务，不含景区门票相关收入。天府文旅经营四川冰雪游核心目的地西岭景区，此次收购是公司聚焦冰雪旅游、构建休闲度假目的地矩阵的重要举措。

**君亭酒店实控人拟变更为湖北省国资委。**湖北文旅拟通过协议转让方式受让吴启元、从波、施晨宁持有的君亭酒店29.99%股权，转让价格25.71元/股，总价款14.99亿元。以上股权转让完成过户登记后，湖北文旅发出不可撤销的部分要约收购，占总股本6.01%，价格25.71元/股；吴启元同意不可撤销地承诺，5日内以6.01%股份申报预受要约。交易完成后，湖北文旅持有君亭酒店36%股份及对应表决权，吴启元及其一致行动人持有19.5%股份及表决权，上市公司控股股东变更为湖北文旅，实控人变更为湖北省国资委，湖北文旅拥有44家景区、46家宾馆酒店，有望赋能酒店业务发展、推动资产整合。

**投资建议：**扩大服务消费政策支持文旅产业发展，建议关注未来有产能扩张等企业变革预期的长白山、峨眉山A、丽江股份、西域旅游、天府文旅、九华旅游、黄山旅游，以及酒店核心标的华住集团-S、首旅酒店、亚朵、锦江酒店、君亭酒店等。

图1：重要景区上市公司财务数据（亿元）、客流数据（万人次）和估值概览

上市公司 总市值（亿 元）(截止2025核心景区所在地 年12月5日)	实际控制人	2024年客 流(万人)	2024年收入 (亿元)	2024年归母 净利润(亿 元)	2025年归母(E)	2026年归母(E)	2026年PE	25年初至今股 价涨幅(截至 2025年12月5 日)		投资评级
								2025年 PE	2026年 PE	
宋城演艺	209 杭州、丽江、三亚、桂林、佛山、西安等	黄巧灵及一致行动人	24.17	10.49	11.37	13.20	16	-12%	增持	
长白山	133 吉林长白山	长白山管委会国资委	341	7.43	1.44	1.58	1.92	69	16%	增持
黄山旅游	69 安徽黄山	黄山市国资委	492	19.31	3.15	3.32	3.76	18	1%	未评级
峨眉山A	68 四川峨眉山	乐山市国资委	467.22	10.13	2.35	2.60	3.00	23	0%	未评级
西域旅游	56 新疆天山天池	新疆自治区国资委	313	3.04	0.87	1.04	1.26	44	3%	增持
云南旅游	55 云南禄丰恐龙谷	国务院国资委		5.57	-0.28	-1.70	-1.57	-35	1%	未评级
丽江股份	49 云南丽江	张松山	841.22	8.08	2.11	2.23	2.42	20	5%	未评级
大连圣亚	59 辽宁大连	大连市国资委		5.05	-0.70				25%	未评级
九华旅游	39 安徽池州	池州市国资委	1000+	7.64	1.86	2.17	2.43	16	7%	买入
天目湖	30 江苏溧阳	溧阳市人民政府		5.36	1.05	1.34	1.49	20	1%	增持
祥源文旅	70 张家界、凤凰古城、齐云山、碧峰峡、丹霞山、莽山	俞发祥		8.64	1.47	2.26	3.96	18	-4%	增持
三峡旅游	50 湖北宜昌	宜昌市国资委		7.41	1.18	1.11	1.64	31	41%	未评级
香港中旅	71 宁夏沙坡头、广西德天瀑布等	国务院国资委	1433	46.27	1.06	2.73	4.16	17	41%	增持
三特索道	28 贵州梵净山、陕西华山、海南猴岛等	武汉东湖新技术开发区管理委员会	866.61	6.92	1.42	1.67	1.97	14	2%	未评级
*ST张股	32 湖南张家界	张家界市国资委	750	4.32	-5.82				28%	未评级
桂林旅游	32 广西桂林	桂林市人民政府	568	4.32	-2.04				12%	未评级
西藏旅游		王玉锁		2.13	0.17				58%	未评级
中青旅	69 浙江乌镇、北京古北水镇	国务院	743.38	99.57	1.60	1.42	1.77	39	-5%	未评级
众信旅游	68	冯滨		64.55	1.06	2.28	2.89	24	-6%	未评级
岭南控股	79	广州市国资委		43.09	1.50	1.40	1.80	44	23%	增持
凯撒旅业	108	青岛市市北区国资委		6.53	-1.03				66%	未评级
曲江文旅	28 大唐芙蓉园、曲江海洋基地公园、大唐不夜城、西安城墙	西安曲江新区管委会		12.53	-1.31				13%	未评级
西安旅游	30	西安曲江新区管委会		5.82	-2.60				-8%	未评级
西安饮食	54	西安曲江新区管委会		6.66	-1.28				-5%	未评级
金马游乐	85 大型游乐设施	邓志毅		5.77	0.07				262%	未评级

数据来源：Wind，公司公告，各景区管委会，各地文旅局，景区公众号，东吴证券研究所

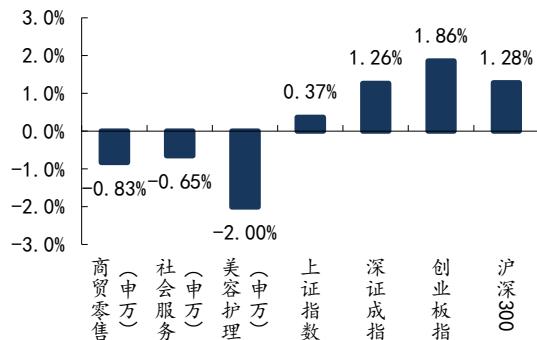
注：已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用12月5日Wind一致预期；

## 2. 本周行情回顾

本周（12月1日至12月5日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.83%，申万社会服务-0.65%，申万美容护理-2.00%，上证综指+0.37%，深证成指+1.26%，创业板指+1.86%，沪深300指数+1.28%。

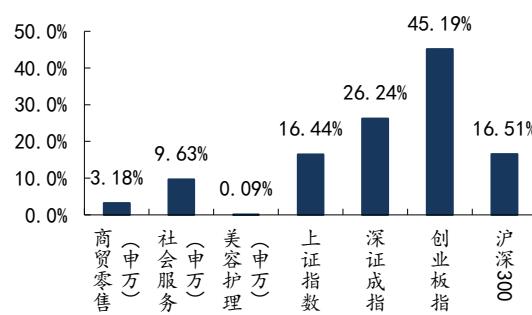
年初至今（1月2日至12月5日），申万商贸零售指数涨跌幅+3.18%，申万社会服务+9.63%，申万美容护理+0.09%，上证综指+16.44%，深证成指+26.24%，创业板指+45.19%，沪深300指数+16.51%。

图2：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

### 3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至 12 月 5 日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	273	69.06	15.52	16.13	17.75	18	17	15	买入
300957.SZ	贝泰妮	172	40.59	5.03	6.60	8.09	34	26	21	未评级
603983.SH	丸美生物	138	34.39	3.42	3.77	4.99	40	37	28	买入
600315.SH	上海家化	154	22.93	-8.33	4.12	4.84	-	37	32	买入
600223.SH	福瑞达	76	7.45	2.44	2.82	3.51	31	27	22	未评级
688363.SH	华熙生物	221	45.84	1.74	3.76	5.19	127	59	43	增持
300896.SZ	爱美客	433	142.97	19.58	21.41	23.59	22	20	18	未评级
300856.SZ	科思股份	74	15.50	5.62	4.09	5.57	13	18	13	未评级
300740.SZ	水羊股份	78	19.95	1.10	2.08	3.05	71	37	26	未评级
920982.BJ	锦波生物	263	228.30	7.32	10.41	14.60	36	25	18	买入
2367.HK	巨子生物	373	38.30	20.62	25.66	32.14	18	15	12	买入
培育钻石&珠宝										
6181.HK	老铺黄金	1,086	677.50	14.73	48.03	68.23	74	23	16	买入
600612.SH	老凤祥	233	44.48	19.50	16.43	18.33	12	14	13	买入
002867.SZ	周大生	135	12.40	10.10	11.12	12.16	13	12	11	买入
1929.HK	周大福	1,247	13.91	64.99	59.16	81.21	19	21	15	未评级
002345.SZ	潮宏基	117	13.19	1.94	4.29	6.57	61	27	18	买入
600916.SH	中国黄金	136	8.08	8.18	11.82	13.23	17	11	10	未评级
605599.SH	菜百股份	119	15.29	7.19	8.05	9.23	17	15	13	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,676	81.02	42.67	43.31	50.02	39	39	34	买入

600009.SH	上海机场	792	31.81	19.34	21.19	26.32	41	37	30	增持
600258.SH	首旅酒店	177	15.89	8.06	8.49	9.83	22	21	18	买入
600754.SH	锦江酒店	271	25.41	9.11	8.16	11.11	30	33	24	买入
1179.HK	华住集团-S	1,044	36.98	30.48	46.24	48.95	34	23	21	买入
600859.SH	王府井	164	14.58	2.69	1.80	4.28	61	91	38	未评级
0780.HK	同程旅行	479	22.42	27.85	34.00	42.00	17	14	11	增持
300144.SZ	宋城演艺	209	7.97	10.49	11.37	13.20	20	18	16	增持
301073.SZ	君亭酒店	51	26.18	0.25	0.66	0.89	202	77	57	未评级
603136.SH	天目湖	30	11.21	1.05	1.34	1.49	29	23	20	增持
002707.SZ	众信旅游	68	6.95	1.06	2.28	2.89	64	30	24	未评级
603199.SH	九华旅游	39	35.64	1.86	2.17	2.43	21	18	16	买入
600054.SH	黄山旅游	82	11.29	3.15	3.32	3.76	26	25	22	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	68	12.95	2.35	2.60	3.00	29	26	23	未评级
300859.SZ	西域旅游	56	35.90	0.87	1.04	1.26	64	54	44	未评级
600576.SH	祥源文旅	70	6.63	1.47	2.26	3.96	48	31	18	增持
603099.SH	长白山	133	48.92	1.44	1.58	1.92	92	84	69	未评级
<b>出口链</b>										
600415.SH	小商品城	897	16.36	30.74	49.02	61.56	29	18	15	买入
300866.SZ	安克创新	596	111.17	21.14	25.74	32.72	28	23	18	买入
301376.SZ	致欧科技	77	19.01	3.34	3.33	4.50	23	23	17	买入
301381.SZ	赛维时代	87	21.68	2.14	3.54	5.26	41	25	17	未评级
603661.SH	恒林股份	46	33.39	2.63	6.64	7.73	18	7	6	未评级
9896.HK	名创优品	418	37.12	27.21	29.01	35.51	15	14	12	买入
<b>产业互联网</b>										
600057.SH	厦门象屿	254	8.95	14.19	21.71	23.98	18	12	11	买入
600153.SH	建发股份	282	9.73	29.46	29.50	34.82	10	10	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	148	6.94	6.26	8.47	12.33	24	18	12	未评级
600710.SH	苏美达	142	10.83	11.48	12.56	13.64	12	11	10	增持
9878.HK	汇通达网络	54	10.50	2.70	3.62	4.70	20	15	11	未评级
<b>小家电</b>										
688696.SH	极米科技	76	108.79	1.20	4.30	5.63	63	18	14	未评级
603486.SH	科沃斯	461	79.60	8.06	12.02	14.84	57	38	31	未评级
688169.SH	石头科技	420	162.23	19.77	17.78	24.48	21	24	17	未评级
<b>超市&amp;其他专业连锁</b>										
600729.SH	重庆百货	118	26.88	13.15	14.06	14.99	9	8	8	买入
002419.SZ	天虹股份	64	5.49	0.77	1.33	1.69	84	48	38	未评级
601933.SH	永辉超市	357	3.93	-14.65	-8.66	4.39	-	-	81	增持
002697.SZ	红旗连锁	79	5.81	5.21	5.24	5.60	15	15	14	未评级
603708.SH	家家悦	74	11.67	1.32	2.03	2.44	56	37	31	未评级
300755.SZ	华致酒行	75	18.06	0.44	0.98	1.48	169	77	51	未评级
301101.SZ	明月镜片	84	41.61	1.77	1.95	2.14	47	43	39	未评级
301078.SZ	孩子王	122	9.67	1.81	3.95	5.59	67	31	22	未评级
603214.SH	爱婴室	24	17.26	1.06	1.34	1.64	22	18	15	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

---

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 12 月 5 日 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.91 换算（2025.12.5 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

#### 4. 风险提示

居民消费需求走弱，行业竞争加剧风险等。

### 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提供。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：

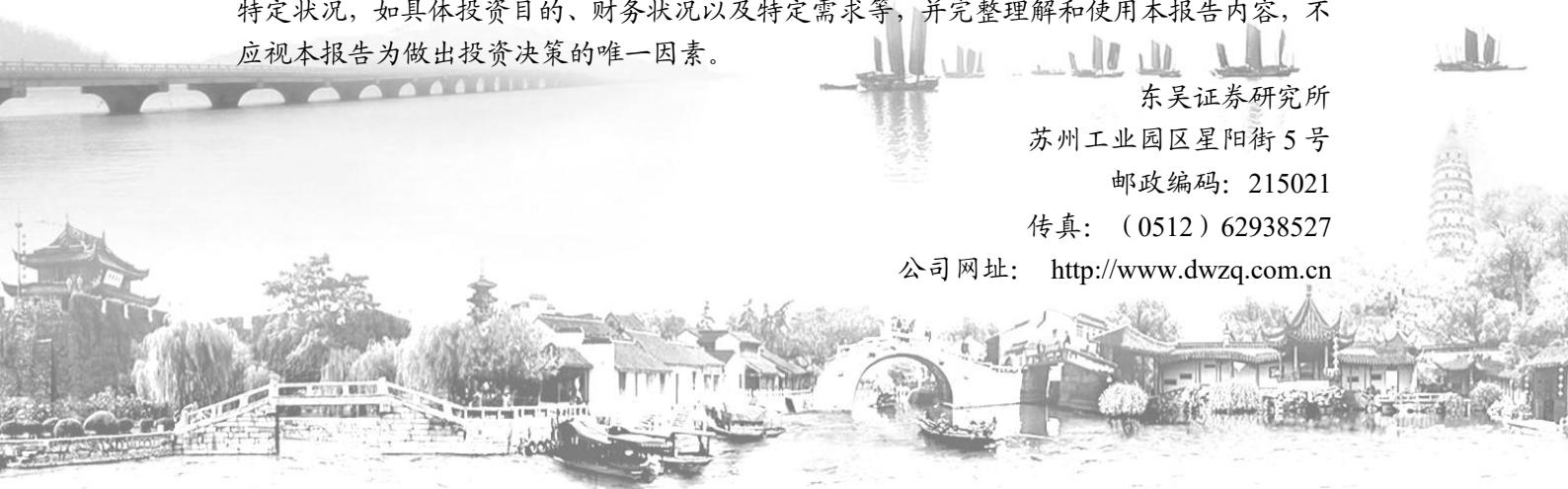
#### 公司投资评级：

- 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>