

岭南控股 (000524. SZ)

投资评级：增持（首次）

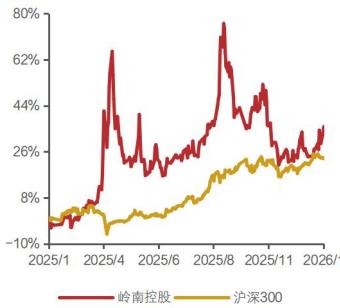
证券分析师

丁一
SAC: S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

联系人

李禹蒙
liyumeng@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据		2026年01月20日
收盘价 (元)	13.11	
一年内最高 / 最低 (元)	17.77/9.22	
总市值 (百万元)	8,786.43	
流通市值 (百万元)	8,783.03	
总股本 (百万股)	670.21	
资产负债率 (%)	40.31	
每股净资产 (元/股)	3.40	

资料来源：聚源数据

——广州市属文旅企业，业务全国化及多元化发展并行

投资要点：

- **岭南控股为综合性旅游公司。**广州岭南集团控股股份有限公司是大旅游产业运营整合平台、品牌业务创新发展平台、投融资管理资本平台。目前，公司主营业务涵盖商旅出行（旅行社）业务、住宿（酒店）业务及其他旅游产业链相关业务，形成了完整的旅游产业链。公司当前控股股东为广州岭南商旅投资集团有限公司，截至 2025H1 直接持股比例为 45.12%，实际控制人为广州市国资委。截至 2025H1，公司旅行社平台广之旅在全国开设门店约 200 家，其中广东省内开设门店共 119 家，进一步做大实体业务规模。酒店业务方面，酒店业务新增项目/客房分别 69 个/近 4000 间，营收规模稳健增长，相比 2019 年同期增加 18.49%。
- **行业端：旅游市场持续展现活力，出行需求火热；出入境市场持续复苏。**2024 年，国内居民出游 56.2 亿人次，同比增长 14.8%。2024 年我国入境游客 13190.2 万人次，同比增长 60.8%。入境旅游市场表现火热，需求端持续复苏，2024 年入境人次恢复至 2019 年同期的 91%。2024 年出境需求受制于国际航班、签证等因素，整体复苏进度略弱于国内游，2024 年出境人次恢复至 2019 年同期的 79%。根据民航局数据，2025 年 1-10 月份，国际航线客运量达到 6614.6 万人次，相较于 2019 年 1-10 月份整体恢复度达到 107%，出境需求持续释放。
- **业务全国化及多元化发展并行。**1) **广之旅完成全国化布局，产品端持续创新深化：**25H1 旅行社运营占公司收入的七成以上，为公司收入的主要构成。广之旅业务已完成全国性布局，建成华南总部及华北、华中、西北、华东和西南运营中心，业务遍及全球 100 多个国家和地区。2) **住宿业有序推进“南北协同”的全国布局战略：**岭南控股的酒店业务主要包括酒店管理业务和酒店经营业务。酒店经营业务由广州花园酒店、中国大酒店贡献主要收入。酒店管理业务主要依托于全资子公司岭南酒店，岭南酒店旗下拥有花园酒店、岭南东方酒店、中国大酒店等核心系列品牌，构建了适应大住宿业态发展趋势的多层次品牌体系。受托管理的都市酒店拥有高端酒店品牌“含舍 hotel”、“含舍·简”，核心品牌“伊芙·美素”、“含舍·美素酒店”等，经济酒店品牌“都市 118·精选酒店”、“都市星联”等，主题酒店品牌“我的地盘主题酒店”等酒店品牌。公司住宿业有序推进“南北协同”的全国布局战略。3) **多元化——完善旅游产业链布局：**岭南控股秉持“一主多元”和“旅游+”的发展规划，多元化布局完善其旅游产业链，业务拓展至文旅+科技、景区运营、免税业务等。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 25-27 年实现营收 49.67/56.02/62.77 亿元，同比增速分别为 15.26%/12.80%/12.03%，实现归母净利润 1.35/1.82/2.35 亿元，同比增速分别为 -10.22%/35.04%/28.90%，当前股价对应 PE 分别为 65.18/48.27/37.45 倍。我们选取同有旅行社业务的众信旅游、中青旅及有酒店业务的锦江酒店作为可比公司，根据 ifind 一致预期，可比公司 2026 年 PE 为 49.23 倍，考虑到行业端持续复苏，公司的旅行社及酒店业务有望持续受益于出境游、入境游及国内游的增长；公司

作为广州市国资委下属文旅平台，未来有望承接其资源，为公司赋能。首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争日益加剧的风险；宏观经济增长不及预期；出入境政策变动等。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,404	4,309	4,967	5,602	6,277
同比增长率（%）	229.02%	26.59%	15.26%	12.80%	12.03%
归母净利润（百万元）	69	150	135	182	235
同比增长率（%）	138.67%	118.12%	-10.22%	35.04%	28.90%
每股收益（元/股）	0.10	0.22	0.20	0.27	0.35
ROE（%）	3.28%	6.62%	5.65%	7.15%	8.52%
市盈率（P/E）	127.64	58.52	65.18	48.27	37.45

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 25-27 年实现营收 49.67/56.02/62.77 亿元，同比增速分别为 15.26%/12.80%/12.03%，实现归母净利润 1.35/1.82/2.35 亿元，同比增速分别为 -10.22%/35.04%/28.90%，当前股价对应 PE 分别为 65.18/48.27/37.45 倍。我们选取同有旅行社业务的众信旅游、中青旅及有酒店业务的锦江酒店作为可比公司，根据 iFind 一致预期，可比公司 2026 年 PE 为 49.23 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

预计 25-27 年公司收入增速为 15.26%/12.80%/12.03%。分业务看，预计 25-27 年旅行社运营业务随着展业范围的扩大，收入进一步增长，预计增速为 19.00%/16.00%/15.00%；酒店业务全域拓展，预计 25-27 年酒店经营及酒店管理业务增速分别为 5.00%/3.00%/2.00% 及 8.00%/5.00%/3.00%；汽车服务业务预计经营保持相对平稳。

投资逻辑要点

考虑到行业端持续复苏，公司的旅行社及酒店业务有望持续受益于出境游、入境游及国内游的增长；公司作为广州市国资委下属文旅平台，未来有望承接其资源，为公司赋能。

核心风险提示

市场竞争日益加剧的风险；宏观经济增长不及预期；出入境政策变动等。

内容目录

1. 岭南控股为综合性的旅游公司，核心管理层行业经验丰富	6
2. 旅游出行端持续复苏，出境需求持续释放	8
3. 深化旅游产业布局，经营端持续复苏	10
3.1. 广之旅完成全国化布局，产品端持续创新深化	10
3.2. 住宿业有序推进“南北协同”的全国布局战略	12
3.3. 完善旅游产业链布局	14
4. 盈利预测与评级	15
4.1. 盈利预测	15
4.2. 相对估值	16
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1: 岭南控股业务概况	6
图表 2: 2024 年收入为 43.09 亿元, 同比增长 25.43%	7
图表 3: 2019-2024 年各业务占比情况: 主要收入来源为旅行社业务和酒店业务	7
图表 4: 2024 年岭南控股归母净利润为 1.50 亿元, 同比增长 116.08%	8
图表 5: 2019-2024 年毛利率、销售费用率、管理费用率表现	8
图表 6: 2024 年国内居民出游 56.2 亿人次, 同比增长 14.8%	8
图表 7: 2024 年国内居民出游总花费 5.8 万亿元, 同比增长 17.1%	8
图表 8: 2025 年 1-10 月份, 国际航线客运量达到 6614.6 万人次, 相较于 2019 年 1-10 月份整体恢复度达到 107%	9
图表 9: 2024 年末, 全国共有旅行社 64616 家	9
图表 10: 2024 年全国旅行社营业收入 5657.7 亿元, 营业利润 37.8 亿元	9
图表 11: 2025H1 旅行社运营业务收入为 15.35 亿元, 同比增长 11.76%	10
图表 12: 2025H1 旅行社运营业务毛利率达 12.17%	10
图表 13: 广之旅布局线下营业厅, 承接线下客流	11
图表 14: 2025H1 广之旅收入为 15.36 亿元, 同比增长 12%	11
图表 15: 广之旅净利润率逐步恢复	11
图表 16: 2025H1 广之旅华南之外收入占广之旅收入的 27.49%	12
图表 17: 截至 2025H1, 广之旅门店数 200 家	12
图表 18: 2025H1 酒店经营业务收入 4.42 亿元; 酒店管理收入 1.05 亿元	13
图表 19: 2025H1 酒店经营业务毛利率达 38.02%; 酒店管理业务毛利率达 26.69%	13
图表 20: 2025H1 岭南酒店实现收入 1.19 亿元, 同比增长 1.60%	13
图表 21: 2025H1 岭南酒店实现净利润 973.47 万元, 同比增长 23.26%	13
图表 22: 2025H1 广州花园酒店实现收入 2.21 亿元	14
图表 23: 2025H1 广州花园酒店实现净利润 2408.04 万元	14
图表 24: 2025H1 中国大酒店实现收入 1.34 亿元	14
图表 25: 2025H1 中国大酒店实现净利润 763.77 万元	14
图表 26: 分拆业务公司营业收入预测 (百万元)	15
图表 27: 可比公司估值表	16

1. 岭南控股为综合性的旅游公司，核心管理层行业经验丰富

岭南控股为综合性旅游公司。广州岭南集团控股股份有限公司是大旅游产业运营整合平台、品牌业务创新发展平台、投融资管理资本平台。1993年1月，公司前身广州东方宾馆股份有限公司成立，并于同年11月18日在深圳证券交易所主板挂牌上市，股票简称为“东方宾馆”。2014年6月，通过收购广州岭南国际酒店管理有限公司100%股权，公司开启了向酒店品牌管理运营商的转型。2015年6月公司证券简称由“东方宾馆”变更为“岭南控股”。至2017年5月重大资产重组完成后，已成功发展为集商旅出行、住宿、汽车服务等业务为一体的综合性旅游集团。目前，公司主营业务涵盖商旅出行（旅行社）业务、住宿（酒店）业务及其他旅游产业链相关业务，形成了完整的旅游产业链；致力于以创新和资本为双引擎，构建规模领先、品质引领、业态多元的泛旅游生态圈，打造立足湾区、服务全国、链接全球的文旅产业运营商。截至2025H1，公司旅行社平台广之旅在全国开设门店约200家，其中广东省内开设门店共119家，进一步做大实体业务规模。酒店业务方面，酒店业务新增项目/客房分别69个/近4000间，营收规模稳健增长，相比2019年同期增加18.49%。

国资控股，股权结构稳定。公司当前控股股东为广州岭南商旅投资集团有限公司，截至2025H1直接持股比例为45.12%，实际控制人为广州市国资委。2023年12月，公司披露了《关于控股股东拟发生变更暨国有股权无偿划转进展的提示性公告》，广州岭南商旅投资集团有限公司（以下简称“岭南集团”）拟将广州岭南国际企业集团有限公司（以下简称“岭南国际”）直接持有的公司45.12%股权无偿划转至岭南集团，同时，拟将岭南国际持有东酒集团100%股权及持有流花集团82.96%股权无偿划转至岭南集团。2024年1月，岭南国际持有东酒集团100%股权及持有流花集团82.96%股权无偿划转至岭南集团事项已完成工商变更登记手续。2024年11月，岭南国际直接持有的公司45.12%股权无偿划转至岭南集团事项已完成过户登记手续。公司作为广州市属综合文旅企业，未来有望承载更多优质资源。

岭南控股主要经营旅行社业务、酒店业务及产业链相关业务。其中旅行社业务的核心企业为公司控股子公司广之旅，广之旅主要经营国内游、出境游、入境游，兼营国际国内航空票务代理、景区开发与运营管理、目的地营销、旅游汽车租赁、信息技术咨询服务等业务。酒店业务主要包括酒店管理及经营，通过做强品牌搭建体系、轻重资产结合和提升资本化运作能力三大举措，实现品牌发展与规模扩张。产业链相关业务包括公司特色餐饮业务、景区业务、会服业务、旅运业务、科技业务等。

图表1：岭南控股业务概况

业务概况	经营项目	具体经营概况
------	------	--------

商旅出行（旅行社）业务

广之旅

广之旅是国内旅行社行业的领先企业，主要经营国内游、出境游、入境游，兼营国际国内航空票务代理、景区开发与运营管理、目的地营销、旅游汽车租赁、信息技术咨询服务等业务，具备强大的品牌影响力。广之旅定位于中高端市场，致力于打造全球卓越的综合旅游服务商。

酒店管理

酒店管理业务的商业模式主要为向管理的酒店项目输出品牌标准、中央预订、客源推送等运营管理服务，从管理项目中收取相应的费用等以获得收入利润。酒店管理业务除以轻资产品牌管理输出外，也以租赁经营的方式运营部分酒店项目。

酒店经营

酒店经营业务主要是经营自有产权酒店，为顾客提供酒店住宿、餐饮、会议及商业物业租赁等服务。

餐饮业务

以特色美食弘扬岭南文化，大力研发新菜式、制定新标准、开拓新模式。广州花园酒店旗下三家餐厅多次入选米其林榜单，中国大酒店“消失的名菜”获评“2023 广东十大文旅高质量发展探路先锋案例”。

景区业务

公司设立广之旅悦景公司，目前管理广州白云山鸣春谷和月溪书院等广东省内景区项目，并将业务范围延伸至省外，拓展贵州高荡千年布依古寨景区等省外景区项目。其中，鸣春谷景区和月溪书院位于国家 5A 级景区广州白云山景区内，贵州高荡千年布依古寨景区为国家 4A 级景区。

产业链相关业务

会服业务

公司拥有丰富的优质会服场地资源，多年来成功运营执行广东国际旅游产业博览会、广府文化嘉年华等展会，拥有中华老字号博览会、广东国际会奖旅游交流大会、中国国内旅游目的地供应商大会、中国大酒店德国啤酒节、粤菜师傅走进美丽乡村等自主 IP。

旅运业务

公司旗下广州市东方汽车有限公司及广州广之旅旅运汽车服务有限公司拥有各类大巴、中小型汽车、商务车和小轿车，具备旅客道路运输经营资质。广之旅子公司广州广之旅空运服务有限公司拥有 120 多家国内外航空公司的客票销售代理授权，是经国际航空运输协会和中国航空运输协会认证的国际及国内客运销售代理。公司旗下广州市白云山旅游发展有限公司的游览观光车业务基本覆盖广州白云山风景区的主干道及核心景点。

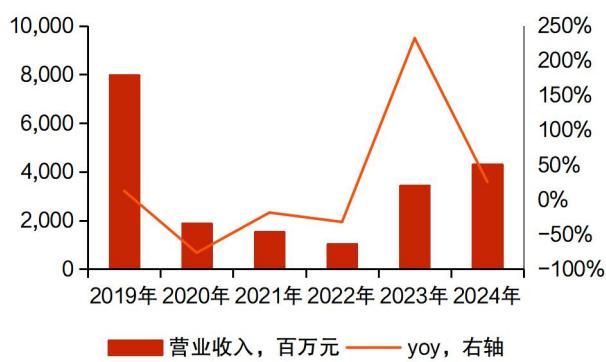
科技业务

公司致力于以数字赋能推动智慧商业模式创新，加快传统产业转型升级。广之旅旗下易起行专注文旅信息化咨询、系统研发、项目实施、IT 运维服务等方面。

资料来源：公司公告，华源证券研究所

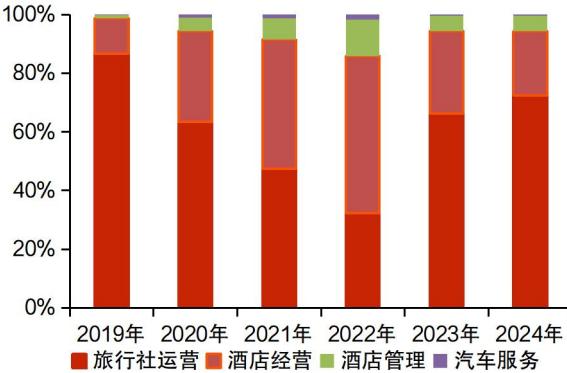
公司主要的收入来源为旅行社业务及酒店业务。2024 年岭南控股总收入为 43.09 亿元，同比增长 25.43%，其中旅行社运营业务收入 31.18 亿元，占 2024 年总收入的 72.4%，整体恢复至 2019 年的 45%；酒店经营业务营业收入 9.48 亿元，占 2024 年总收入的 22.0%，整体恢复至 2019 年的 98%；酒店管理业务营业收入 2.27 亿元，占 2024 年总收入的 5.3%，远超 2019 年同期该业务收入规模；汽车服务业务收入 16.02 亿元，占 2024 年总收入的 0.4%，整体恢复至 2019 年的 65%。

图表 2：2024 年收入为 43.09 亿元，同比增长 25.43%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

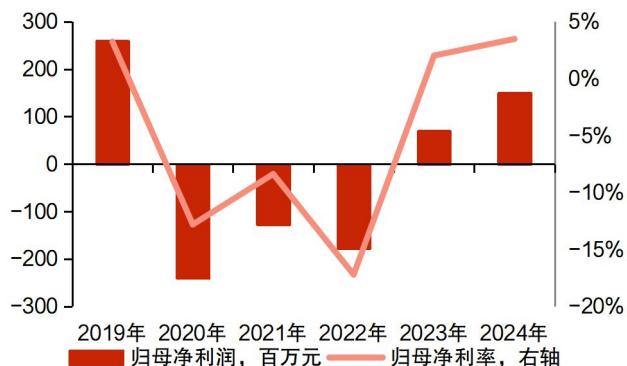
图表 3：2019-2024 年各业务占比情况：主要收入来源为旅行社业务和酒店业务



资料来源：公司公告，华源证券研究所

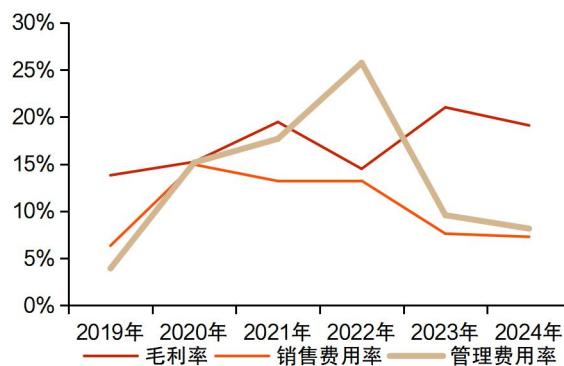
2024年归母净利率水平恢复至2019年同期。2024年岭南控股归母净利润为1.50亿元，同比增长116.08%。费用端看，2024年公司销售费用率达7.3%，管理费用率达8.1%。2024年归母净利率攀升至3.48%同比提升1.46pct，归母净利率恢复至2019年同期水平。

图表4：2024年岭南控股归母净利润为1.50亿元，同比增长116.08%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表5：2019-2024年毛利率、销售费用率、管理费用率表现

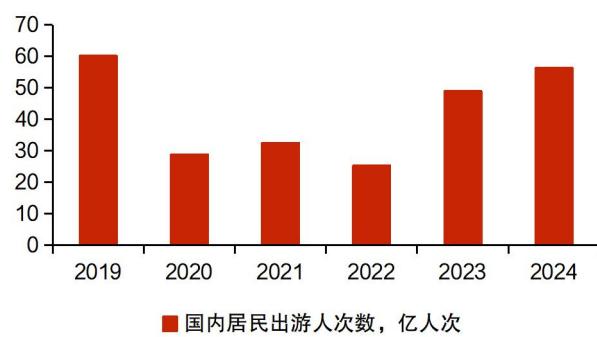


资料来源：公司公告，华源证券研究所

2. 旅游出行端持续复苏，出境需求持续释放

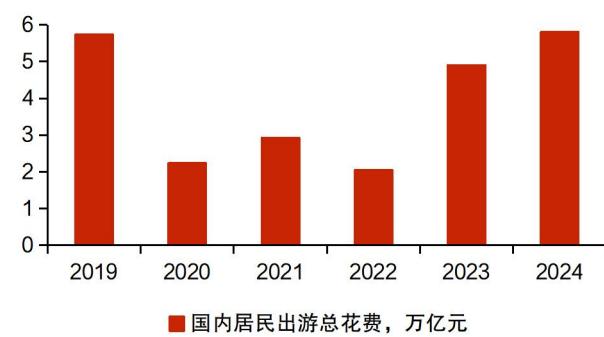
旅游市场持续展现活力，出行需求火热。根据文旅部发布的文化和旅游发展统计公报，2024年国内居民出游56.2亿人次，同比增长14.8%。其中，城镇居民国内出游43.7亿人次，同比增长16.3%；农村居民国内出游12.5亿人次，同比增长9.9%。国内居民出游总花费5.8万亿元，同比增长17.1%。其中，城镇居民出游花费4.9万亿元，同比增长18.0%；农村居民出游花费0.8万亿元，同比增长12.2%。

图表6：2024年国内居民出游56.2亿人次，同比增长14.8%



资料来源：文旅部，华源证券研究所

图表7：2024年国内居民出游总花费5.8万亿元，同比增长17.1%



资料来源：文旅部，华源证券研究所

出入境市场持续复苏中。根据文旅部发布的文化和旅游发展统计公报，2024年我国入境游客13190.2万人次，同比增长60.8%。其中，外国游客入境2694万人次，同比增长95.5%；中国香港、中国澳门和中国台湾居民入境10496.2万人次，同比增长53.8%。内地居民出境旅游12279.2万人次，同比增长41%。入境旅游市场表现火热，需求端持续复苏，2024年入

境人次恢复至 2019 年同期的 91%。2024 年出境需求受制于国际航班、签证等因素，整体复苏进度略弱于国内游，2024 年出境人次恢复至 2019 年同期的 79%。根据民航局数据，2025 年 1-10 月份，国际航线客运量达到 6614.6 万人次，相较于 2019 年 1-10 月份整体恢复度达到 107%，出境需求持续释放。

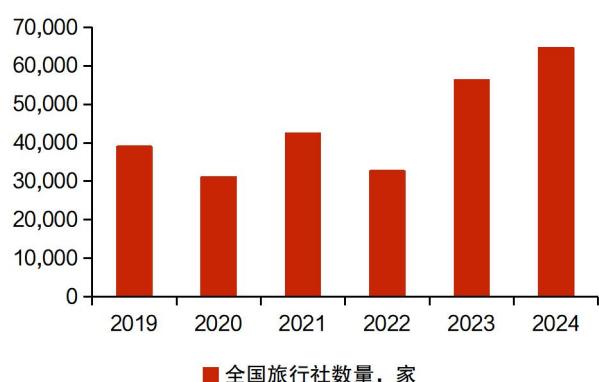
图表 8：2025 年 1-10 月份，国际航线客运量达到 6614.6 万人次，相较于 2019 年 1-10 月份整体恢复度达到 107%



资料来源：民航局，wind，华源证券研究所

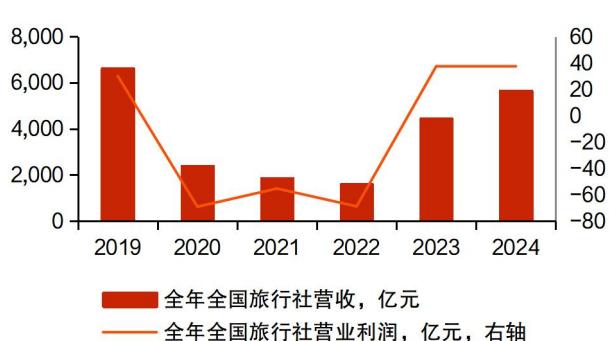
旅游需求复苏使得旅行社数量大幅增长。根据文旅部发布的文化和旅游发展统计公报，2024 年末，全国共有旅行社 64616 家。根据旅行社填报系统数据显示，全年全国旅行社营业收入 5657.7 亿元，营业利润 37.8 亿元。旅游需求复苏使得 2024 年旅行社数量及全年旅行社营业收入增长超过 2019 年同期，其中旅行社数量相较于 2019 年增长 65.9%，全年旅行社营业收入较 2019 年增长 25.7%，在该背景下，全年旅行社店均收入指标相较 2019 年仍有较大差距，背后原因或为：1) 旅行社供给大幅增加；2) 当前消费者消费行为有变化，倾向于自由行而非跟团游等。在当前的背景下，预计国内外有优质的旅行目的地资源、能够挖掘消费者需求并定制相应产品、有持续获客能力的旅行社有望持续提升市占率。

图表 9：2024 年末，全国共有旅行社 64616 家



资料来源：文旅部，华源证券研究所

图表 10：2024 年全国旅行社营业收入 5657.7 亿元，营业利润 37.8 亿元



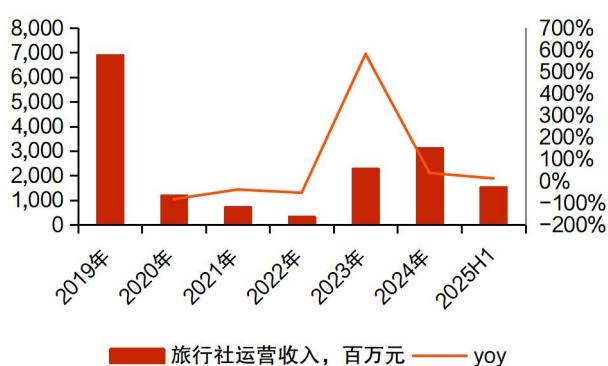
资料来源：文旅部，华源证券研究所

3. 深化旅游产业布局，经营端持续复苏

3.1. 广之旅完成全国化布局，产品端持续创新深化

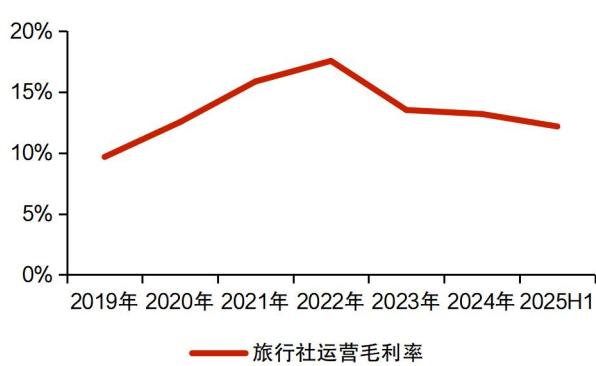
25H1 旅行社运营占公司收入的七成以上，为公司收入的主要构成。2025H1 旅行社运营业务收入为 15.35 亿元，同比增长 11.76%，占公司总营收的 73.5%。旅行社运营业务自 2023 年持续恢复正增长。毛利率看，2025H1 旅行社运营业务毛利率达 12.17%，自 2023 年起毛利率基本稳定在 12-14% 的区间。

图表 11：2025H1 旅行社运营业务收入为 15.35 亿元，同比增长 11.76%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 12：2025H1 旅行社运营业务毛利率达 12.17%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

广之旅业务已完成全国性布局。广之旅国际旅行社股份有限公司成立于 1980 年 12 月 5 日，于 2017 年进入上市公司岭南控股，是华南地区规模最大、实力最强、品牌美誉度最高的旅行社之一。广之旅主要经营国内游、出境游、入境游，兼营国际国内航空票务代理、会展服务等业务。广之旅已完成全国性布局，建成华南总部及华北、华中、西北、华东和西南运营中心，业务遍及全球 100 多个国家和地区；以目的地服务、产品供应及销售渠道“三体系”模型构建全产业链的旅行社体系，打造目的地和客源地“双地兼顾”及“批零一体、线上+线下”发展模式；线下两百家营业厅、分子公司与线上“易起行”“行走网”“易起购”等智慧旅游平台联动，促进线上线下融合发展，实现多市场组团、多口岸出发、多签证中心网络布局，提供全球化、品牌化、高品质的产品和服务。

图表 13: 广之旅布局线下营业厅, 承接线下客流



资料来源: 广之旅快讯公众号, 华源证券研究所

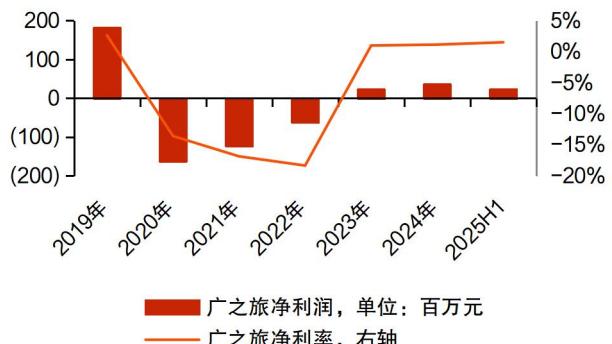
广之旅经营端持续复苏。2024 年广之旅录得营业收入 31.21 亿元, 同比增长 39%, 净利润达 0.36 亿元, 净利率为 1.15%; 2025H1 业绩持续复苏, 广之旅收入达 15.36 亿元, 同比增长 12%, 净利润达 0.23 亿元, 净利率为 1.52%, 净利率同比提升 0.26pct。门店端看, 截至 2025H1 公司共有门店数 200 家, 其中广东省广之旅门店数有 119 家, 广东省外 81 家, 华南地区仍为公司的主力地区, 省外区域积极拓展, 2025H1 广之旅华南总部之外的营业收入达 4.22 亿元, 占广之旅营业收入的 27.5%。

图表 14: 2025H1 广之旅收入为 15.36 亿元, 同比增长 12%



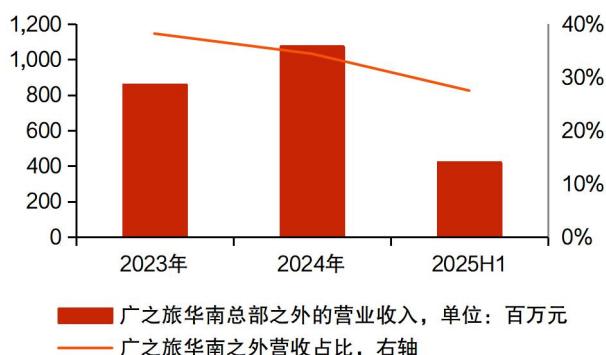
资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 15: 广之旅净利润率逐步恢复



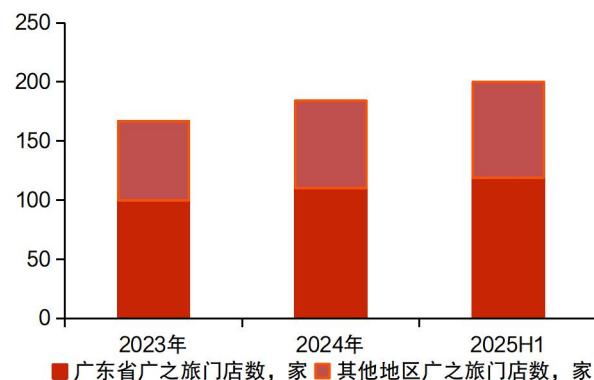
资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

图表 16: 2025H1 广之旅华南之外收入占广之旅收入的 27.49%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 17: 截至 2025H1，广之旅门店数 200 家



资料来源：公司公告，华源证券研究所

出境游、国内游为广之旅收入主要构成。2025H1 广之旅出境业务（不含中国港澳台）收入达 8.49 亿元，占广之旅营收的 55%；国内游收入达 4.98 亿元，占广之旅营收的 32%。广之旅持续强化出境游及国内游业务，在出境游业务方面，2025H1 广之旅强化资源掌控，积极抢占印尼、哈萨克斯坦等国家的新航线首航等稀缺资源，组织印尼、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、非洲 6 国、波罗的海 4 国等 28 个新航线新目的地首团；成立“邮轮会员俱乐部”，打造“四级会员体系”；持续升级“友城之旅”“亚太溯源季”等主题 IP，推出“科考伴行南极”“南太平洋岛国联游”等高端线路，前瞻布局堪察加等新兴目的地，持续巩固“出境游专家”品牌形象。国内游业务方面，深化大交通布局，加大航空资源采购规模；组织贵州广西信使团、福建三明首航等数十个首发团；深耕大湾区，买断重点酒店房间、景区票券等近 9 万件，巩固区域优势，核心竞争力进一步提升。

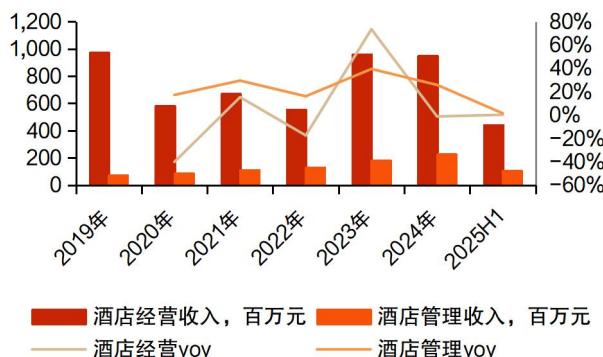
我国发布一系列入境游政策，广之旅积极把握入境游机遇。为刺激入境游，我国发布一系列政策，包括离境退税政策、入境免签政策等。根据商务部，2025 年上半年，各口岸入境外国人超 1900 万人次，同比增长 30%；离境退税商店数量成倍增加，退税销售额同比增长 95%。广之旅积极把握入境政策带来的机遇，推出入境游特色项目，包括推进白云机场国际中转“免签一日游”项目；完成广东省侨联海外归侨、“广州过年·花城看花”、湖北百人拉美旅游团等大型国际接待项目等。在入境旅客快速增长的背景下，广之旅积极布局入境游产品，有望带动入境游收入快速增长。

此外，广之旅还聚焦银发一族推出相应产品。广之旅持续深耕银发旅游市场，于 2024 年成立“乐龄乐活”俱乐部，聚焦研发适合“银发族长者”的系列旅游产品。2025 年，广之旅再度发力银发经济产品研发，推出全新升级的“旅居 2.0”系列产品，以及“西藏桃花专列”“西域丝路潇湘号”等旅游专列，升级“乐龄乐活”产品线，基于对银发群体需求的深入洞察和对市场趋势的精准把握，在成团人数、行程天数、服务体验等多个维度进行了升级，为银发族带来更优质、更贴心的旅居体验。

3.2. 住宿业有序推进“南北协同”的全国布局战略

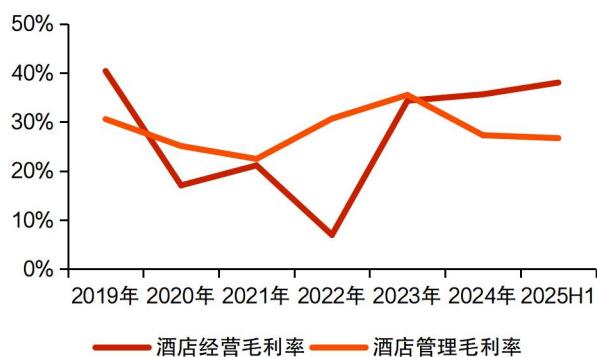
岭南控股的酒店业务主要包括酒店管理业务和酒店经营业务。2025H1 岭南控股酒店经营业务收入 4.42 亿元，同比增长 0.22%；酒店管理业务收入 1.05 亿元，同比增长 1.48%。2025H1 公司住宿业营收保持增长，营收规模比 2019 年同期增长了 18.49%。

图表 18：2025H1 酒店经营业务收入 4.42 亿元；酒店管理收入 1.05 亿元



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 19：2025H1 酒店经营业务毛利率达 38.02%；酒店管理业务毛利率达 26.69%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

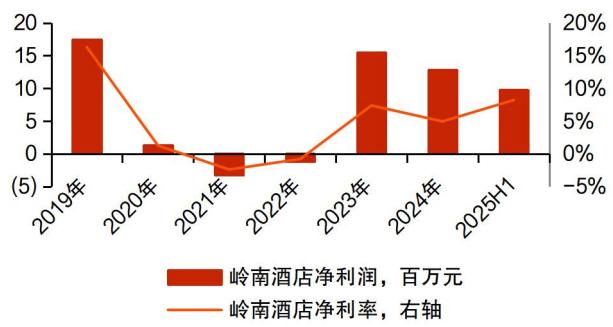
酒店管理业务以战略驱动品牌全域拓展。酒店管理业务主要依托于全资子公司岭南酒店，岭南酒店旗下拥有花园酒店、岭南东方酒店、中国大酒店等核心系列品牌，构建了适应大住宿业态发展趋势的多层次品牌体系。受托管理的都市酒店拥有高端酒店品牌“含舍 hotel”、“含舍·简”，核心品牌“伊芙·美素”、“含舍·美素酒店”等，经济酒店品牌“都市 118·精选酒店”、“都市星联”等，主题酒店品牌“我的地盘主题酒店”等酒店品牌。公司住宿业有序推进“南北协同”的全国布局战略。成立岭南酒店北方总部、都市集团南方总部，完成都市花园广州旗舰店项目建设，南北协同和核心品牌规模化发展迈出关键步伐。都市酒店品牌在北京、重庆、上海等地持续扩大布局，为住宿(酒店)业务营收持续增长提供新动能。根据 2025H1 公告，公司在广州、深圳、韶关、汕头、潮州、揭阳、茂名等地新增酒店项目布局，其中“岭南东方酒店”品牌新增阳春长兴岭南东方酒店、普宁康莱岭南东方酒店、潮州岭南东方酒店 3 店落地粤东。2025H1 岭南酒店实现收入 1.19 亿元，同比增长 1.60%；实现净利润 973.47 万元，同比增长 23.26%。

图表 20：2025H1 岭南酒店实现收入 1.19 亿元，同比增长 1.60%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

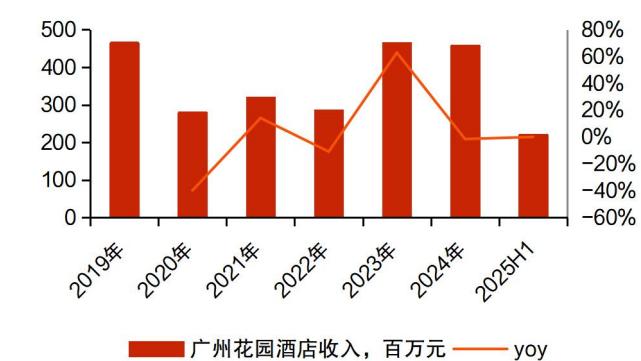
图表 21：2025H1 岭南酒店实现净利润 973.47 万元，同比增长 23.26%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

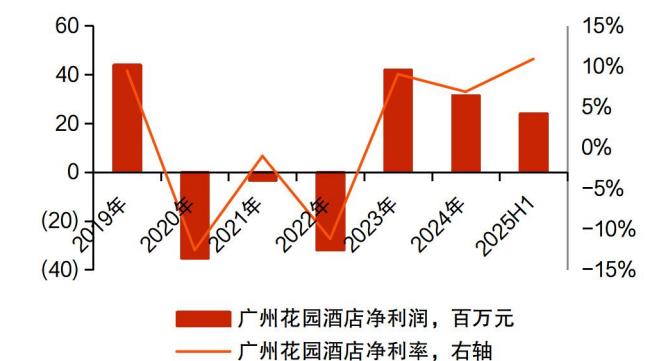
酒店经营业务由广州花园酒店、中国大酒店贡献主要收入。酒店经营业务主要是经营自有产权酒店，为顾客提供酒店住宿、餐饮、会议及商业物业租赁等服务，其收入主要包括餐饮服务、客房服务、物业出租和商品销售。酒店经营业务由公司旗下两大子公司贡献主要收入——广州花园酒店、中国大酒店。广州花园酒店主要运营华南地区唯一的白金五星级饭店广州花园酒店，根据其官网，广州花园酒店拥有 828 间客房和套房，150 套公寓，9 间多功能会议室，1 个国际会议中心和荣获米其林奖项等多个殊荣的 9 间餐厅。中国大酒店是我国首批五星级酒店之一，其坐落于南粤古龙脉所在地，根据官网，其配备 850 间格调高雅、设施齐备的客房；健康中心配备 24 小时开放健身室、室外阳光泳池等设施；酒店拥有总面积达 2300 平方米的大型宴会厅丽晶殿，一间中型宴会厅钻石厅以及 7 间多功能厅等。

图表 22：2025H1 广州花园酒店实现收入 2.21 亿元



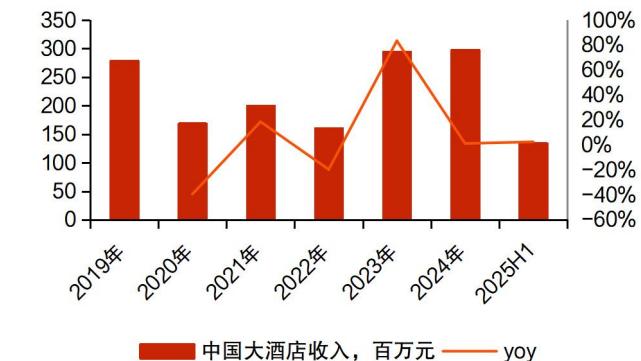
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 23：2025H1 广州花园酒店实现净利润 2408.04 万元



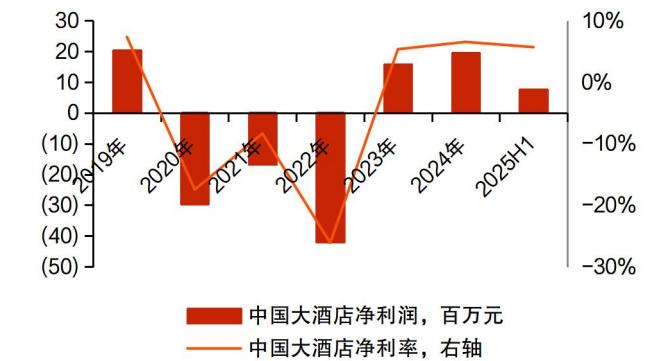
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 24：2025H1 中国大酒店实现收入 1.34 亿元



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 25：2025H1 中国大酒店实现净利润 763.77 万元



资料来源：公司公告，华源证券研究所

3.3. 完善旅游产业链布局

岭南控股秉持“一主多元”和“旅游+”的发展规划，多元化布局完善其旅游产业链，业务拓展至文旅+科技、景区运营、免税业务拓展等。

1) **文旅+科技**: 2025年上半年,公司与小马智行在广州南沙花园酒店签署战略合作协议。公司的控股子公司广州广之旅国际旅行社股份有限公司以广州南沙为首站试点,精心定制自动驾驶文旅专线,依托小马智行领先的自动驾驶技术,串联南沙特色景点,为游客提供兼具未来科技感与本地文化深度的全新游览体验。

2) **景区运营**: 公司设立广之旅悦景公司,管理广州白云山鸣春谷和月溪书院等广东省内景区项目,并将业务范围延伸至省外,拓展贵州高荡千年布依古寨景区等省外景区项目。其中,鸣春谷景区和月溪书院位于国家5A级景区广州白云山景区内,贵州高荡千年布依古寨景区为国家4A级景区。2025年上半年度,广之旅悦景公司持续深化市场拓展与品牌营销,积极扩大产业链合作,与贵州黄果树观瀑园苗医药森林康养基地达成运营合作协议,助力打造世界级景区康养品牌;推动石门公园观光车等阶段性试运营落地,创新打造“山醒Lab”城市山系疗愈生活空间品牌,落地多业态合作试点;与“海底小纵队”“麦当劳”等知名IP跨界合作,覆盖用户超百万人次。广之旅悦景公司旗下鸣春谷景区中标鸣春谷管理中心2025年科普项目,成为多家广州市中小学生科普研学基地,开发K12鸟类与自然主题研学课程体系,积极开展多场科普研学活动。

3) **拓展免税业务**: 公司与中免集团、广百股份、白云机场共同投资设立中免市内免税品(广州)有限公司运营广州市市内免税店。中免市内免税品(广州)有限公司的注册资本为人民币4,500.00万元,其中,公司以自有资金投资877.50万元,占注册资本的19.50%。2025年8月26日,由公司、中免集团、广百股份及白云机场联合筹建运营的广州首家市内免税店在广州友谊国金店一楼开业。未来,公司有望凭借旗下旅行社、星级酒店核心资源,为市内免税店注入“精准导流+场景营销”的独特优势。

4. 盈利预测与评级

4.1. 盈利预测

关键假设: 预计25-27年公司收入增速为15.26%/12.80%/12.03%。分业务看,预计25-27年旅行社运营业务随着展业范围的扩大,收入进一步增长,预计增速为19.00%/16.00%/15.00%;酒店业务全域拓展,预计25-27年酒店经营及酒店管理业务增速分别为5.00%/3.00%/2.00%及8.00%/5.00%/3.00%;汽车服务业务预计经营保持相对平稳。

图表 26: 分拆业务公司营业收入预测 (百万元)

		2023	2024	2025E	2026E	2027E
旅行社运营	销售收入	2278.00	3117.98	3710.40	4304.07	4949.68
	yoY	581.20%	36.87%	19.00%	16.00%	15.00%
	毛利率	13.52%	13.19%	12.20%	12.35%	12.50%
酒店经营	销售收入	959.43	947.69	995.07	1024.92	1045.42
	yoY	73.42%	-1.22%	5.00%	3.00%	2.00%
	毛利率	34.32%	35.62%	38.00%	38.05%	38.10%
酒店管理	销售收入	180.75	227.34	245.52	257.80	265.54
	yoY	39.40%	25.77%	8.00%	5.00%	3.00%
	毛利率	35.50%	27.29%	25.00%	25.05%	25.10%

汽车服务	销售收入	17.26	16.02	15.70	15.70	16.02
	yoY	0.10%	-7.19%	-2.00%	0.00%	2.00%
	毛利率	76.22%	75.89%	77.00%	77.00%	77.00%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

盈利预测：我们预计公司 25-27 年实现营收 49.67/56.02/62.77 亿元，同比增速分别为 15.26%/12.80%/12.03%，实现归母净利润 1.35/1.82/2.35 亿元，同比增速分别为 -10.22%/35.04%/28.90%，当前股价对应 PE 分别为 65.18/48.27/37.45 倍。

4.2. 相对估值

我们选取同有旅行社业务的众信旅游、中青旅及有酒店业务的锦江酒店作为可比公司，根据 ifind 一致预期，可比公司 2026 年 PE 为 49.23 倍，考虑到行业端持续复苏，公司的旅行社及酒店业务有望持续受益于出境游、入境游及国内游的增长；公司作为广州市国资委下属文旅平台，未来有望承接其资源，为公司赋能。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 27：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价		EPS		PE		
		2026/1/20	25E	26E	27E	25E	26E	27E
002707.SZ	众信旅游	8.38	0.07	0.10	0.12	124.15	88.21	69.83
600138.SH	中青旅	10.22	0.25	0.31	0.31	40.24	33.18	33.51
600754.SH	锦江酒店	27.44	0.83	1.04	1.21	32.88	26.31	22.75
平均值						65.75	49.23	42.03
000524.SZ	岭南控股	13.11	0.20	0.27	0.35	65.18	48.27	37.45

资料来源：ifind，华源证券研究所。注：收盘价、EPS 为人民币/股，可比公司盈利预测来自 ifind 一致预期，岭南控股盈利预测来自华源证券研究所（截至 2026 年 1 月 20 日收盘价）

5. 风险提示

1) 市场竞争日益加剧的风险：旅行社及酒店行业的竞争程度相对较高，若后续行业竞争加剧，或影响公司业绩表现；

2) 宏观经济增长不及预期：出行需求一定程度跟宏观经济增长成正比，倘若宏观经济增长不及预期，或导致出行需求减弱，进而影响公司业绩；

3) 出入境政策变动等：出入境政策变动或直接影响出入境的人流量，倘若出入境政策收紧，或直接导致出入境人数骤减，进而影响公司业绩表现。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,683	2,465	2,871	3,319
应收票据及账款	138	232	216	245
预付账款	99	128	138	154
其他应收款	70	81	91	102
存货	11	13	15	17
其他流动资产	238	143	161	181
流动资产总计	2,239	3,062	3,493	4,018
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	519	522	521	516
在建工程	8	6	4	2
无形资产	464	465	461	450
长期待摊费用	216	223	213	186
其他非流动资产	242	241	240	239
非流动资产合计	1,452	1,460	1,442	1,397
资产总计	3,690	4,521	4,935	5,415
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	365	425	482	542
其他流动负债	837	1,492	1,686	1,893
流动负债合计	1,202	1,917	2,168	2,435
长期借款	86	69	51	32
其他非流动负债	106	106	106	106
非流动负债合计	192	175	157	138
负债合计	1,394	2,092	2,325	2,573
股本	670	670	670	670
资本公积	1,210	1,210	1,210	1,210
留存收益	387	506	666	873
归属母公司权益	2,267	2,386	2,547	2,753
少数股东权益	28	43	63	89
股东权益合计	2,296	2,429	2,610	2,842
负债和股东权益合计	3,690	4,521	4,935	5,415

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	162	112	164	222
折旧与摊销	175	192	218	245
财务费用	-12	-3	-6	-9
投资损失	-75	-26	-26	-26
营运资金变动	68	674	226	190
其他经营现金流	56	50	50	50
经营性现金净流量	374	998	625	673
投资性现金净流量	-12	-186	-186	-186
筹资性现金净流量	-49	-30	-33	-38
现金流量净额	309	782	406	448

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,309	4,967	5,602	6,277
营业成本	3,486	4,062	4,604	5,181
税金及附加	36	36	35	33
销售费用	314	332	346	356
管理费用	351	370	384	398
研发费用	16	17	18	18
财务费用	-12	-3	-6	-9
资产减值损失	-5	-6	-7	-8
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	75	26	26	26
公允价值变动损益	-1	0	0	0
资产处置收益	-4	-1	-1	-1
其他收益	7	7	6	6
营业利润	189	177	245	320
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	206	194	262	338
所得税	44	45	60	78
净利润	162	149	202	260
少数股东损益	12	15	20	26
归属母公司股东净利润	150	135	182	235
EPS(元)	0.22	0.20	0.27	0.35

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	26.59%	15.26%	12.80%	12.03%
营业利润增长率	69.81%	-6.57%	38.53%	30.97%
归母净利润增长率	118.12%	-10.22%	35.04%	28.90%
经营现金流增长率	-8.31%	167.23%	-37.34%	7.57%
盈利能力				
毛利率	19.10%	18.21%	17.82%	17.46%
净利率	3.76%	3.01%	3.60%	4.15%
ROE	6.62%	5.65%	7.15%	8.52%
ROA	4.07%	2.98%	3.69%	4.33%
估值倍数				
P/E	58.52	65.18	48.27	37.45
P/S	2.04	1.77	1.57	1.40
P/B	3.87	3.68	3.45	3.19
股息率	0.61%	0.18%	0.25%	0.32%
EV/EBITDA	14	18	14	11

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。