


公司评级 买入（首次）

报告日期 2026年04月23日

基础数据

04月23日收盘价(元)	133.74
总市值(亿元)	103.43
总股本(亿股)	0.77
来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

陕西旅游公司深度报告: 坐拥陕西优质旅游资源, “内生外延”双向发力-2026.03.23

分析师: 代凯燕

 S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师: 熊超

 S0190517080005
xiongchao@xyzq.com.cn

分析师: 张彬鸿

 S0190523010001
zhangbinhong@xyzq.com.cn

分析师: 刘毅

 S0190525100002
liuyi2@xyzq.com.cn

陕西旅游(603402.SH)
客流下滑使业绩整体承压, 关注外延资源整合
投资要点:

- **公司公告:** 2025年全年公司营收10.30亿元, 同比-18.45%, 毛利率为67.63%, 较上年-3.64pct, 归母净利润为3.84亿元, 同比-24.91%, 归母净利润率为37.32%, 较上年-3.21pct, 扣非归母净利润为3.83亿元, 同比-23.79%, 扣非归母净利率为37.22%, 较上年-2.61pct, 拟每股派现2元(含税), 分红率40.25%, 并以资本公积金向全体股东每股转增0.3股。2025Q4公司营收1.4亿元, 同比-16.20%, 归母净利润为0.15亿元, 同比+132.63%。
- **西安客流下滑使营收及利润承压。** 2025年全年公司营收为10.30亿元, 同比-18.45%, 主因客流下滑。分业务来看, 2025年旅游演艺收入6.02亿元, 同比-18.46%, 毛利率-4.57pct, 旅游索道收入3.41亿元, 同比-20.30%, 毛利率-2.06pct, 旅游餐饮业务收入0.42亿元, 同比-1.06%, 毛利率+2.67pct, 客运道路收入0.37亿元, 同比-18.08%, 毛利率+5.12pct。子公司来看, 2025年长恨歌演艺营收6.03亿元, 同比-11.62%, 净利润3.51亿元, 同比-22.71%, 太华索道营收3.70亿元, 同比-16.21%, 净利润1.61亿元, 同比-16.92%。
- **毛利率及净利率承压, 期内完成新索道收购。** 2025年公司毛利率为67.63%, 较上年-3.64pct, 从费用端来看, 公司销售/管理/财务费用分别为0.70/0.62/0.05亿元, 分别同比-11.77%/-5.44%/-17.77%, 费用率分别+0.51/+0.83/持平。2025年公司归母净利润为3.84亿元, 同比-24.91%, 归母净利率为37.32%, 较上年-3.21pct。2025年经营活动现金流净额为5.15亿元, 同比-22.38%, 投资活动现金流净额-1.93亿元, 主因收购少华山奥吉沟索道。
- **内生打磨存量业务, 外延推进优质资源整合。** 公司通过完善演出管理机制、优化产品结构、强化服务保障体系等举措, 不断提升文化旅游产品综合竞争力。旅游演艺方面, 公司持续完善演出创作和运营管理机制, 持续打磨表现力。旅游索道方面, 公司通过资产收购扩大版图, 华山西峰索道年度乘索率超107%。公司持续推进多元化“旅游+”融合产品, 打造具有持续影响力的文化IP, 同时将依托现有核心资源, 在稳定客流基础上, 有序推进区域优质文旅资源的储备与整合, 围绕主营业务延伸产业链条, 培育新的业务增长点。
- **投资建议:** 陕西旅游作为A股近5年来首家上市的文旅类公司, 主要业务背靠华清宫和华山景区两个国家5A级景区, 预计2026-2028年营业收入分别为11.8/12.7/13.6亿元, 同比分别为+15.0%/+7.3%/+7.0%, 预计2026-2028年归母净利润分别为4.8/5.3/5.8亿元, 同比分别为+26.0%/+10.0%/+8.2%, 我们看好公司后续新项目的建设及收购以及集团资源的协同, 对应4月22日收盘价PE分别为21.4/19.4/18.0x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济及市场环境变动风险; 市场竞争加剧风险; 突发事件风险; 税收优惠政策变化风险等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1030	1184	1271	1360
同比增长	-18.5%	15.0%	7.3%	7.0%
归母净利润(百万元)	384	484	532	576
同比增长	-24.9%	26.0%	10.0%	8.2%
毛利率	67.6%	69.7%	70.5%	70.6%
ROE	13.3%	15.2%	15.2%	15.0%
每股收益(元)	4.97	6.26	6.88	7.45
市盈率	26.9	21.4	19.4	18.0

 数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2840	3238	3703	4213
货币资金	2764	3141	3593	4093
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	20	30	32	32
预付款项	8	8	10	10
存货	17	19	19	20
其他	31	40	49	58
非流动资产	997	969	937	900
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	385	350	312	272
在建工程	310	295	280	266
无形资产	185	209	231	252
商誉	0	0	0	0
其他	117	116	114	110
资产总计	3836	4207	4640	5112
流动负债	503	503	531	570
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	61	65	69	73
其他	442	438	462	497
非流动负债	163	153	138	118
长期借款	139	129	114	94
其他	24	24	24	24
负债合计	666	656	669	688
股本	77	77	77	77
未分配利润	1238	1455	1693	1950
少数股东权益	274	366	468	577
股东权益合计	3170	3551	3971	4424
负债及权益合计	3836	4207	4640	5112

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	384	484	532	576
折旧和摊销	68	72	77	82
营运资金的变动	-18	-22	16	28
经营活动产生现金流量	515	638	737	806
资本支出	-117	-44	-44	-44
长期投资	-77	0	0	0
投资活动产生现金流量	-193	-49	-49	-49
债权融资	14	-10	-15	-20
股权融资	1537	0	0	0
融资活动产生现金流量	1498	-212	-236	-257
现金净变动	1819	377	452	499

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1030	1184	1271	1360
营业成本	333	359	375	400
税金及附加	7	8	8	9
销售费用	70	73	76	79
管理费用	62	66	69	70
研发费用	0	0	0	0
财务费用	5	7	6	6
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	-1
营业利润	556	674	741	801
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	552	670	737	797
所得税	88	94	103	112
净利润	464	576	634	685
少数股东损益	80	92	101	110
归属母公司净利润	384	484	532	576
EPS(元)	4.97	6.26	6.88	7.45

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-18.5%	15.0%	7.3%	7.0%
营业利润增长率	-25.4%	21.2%	9.9%	8.1%
归母净利润增长率	-24.9%	26.0%	10.0%	8.2%
盈利能力				
毛利率	67.6%	69.7%	70.5%	70.6%
归母净利率	37.3%	40.9%	41.9%	42.3%
ROE	13.3%	15.2%	15.2%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	17.4%	15.6%	14.4%	13.5%
流动比率	5.64	6.44	6.97	7.39
速动比率	5.54	6.31	6.84	7.24
营运能力				
资产周转率	36.2%	29.4%	28.7%	27.9%
每股资料(元)				
每股收益	4.97	6.26	6.88	7.45
每股经营现金	6.66	8.25	9.53	10.42
估值比率(倍)				
PE	26.9	21.4	19.4	18.0
PB	3.6	3.2	3.0	2.7

分析师声明

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	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	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn