

三峡旅游 (002627)

2025 年报&2026 一季报点评：省内游船  
2026Q1 恢复高增，业绩基本符合预期

买入 (维持)

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

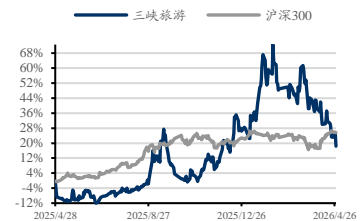
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	741.32	756.90	997.83	1,210.86	1,471.49
同比 (%)	(53.68)	2.10	31.83	21.35	21.52
归母净利润 (百万元)	117.59	63.93	164.73	241.91	315.96
同比 (%)	(9.29)	(45.64)	157.69	46.85	30.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.16	0.09	0.23	0.33	0.44
P/E (现价&最新摊薄)	42.33	77.87	30.22	20.58	15.76

投资要点

- **2025 年业绩基本符合快报。**2025 年实现营业收入 7.57 亿元/同比+2.10%，实现归母净利润 0.64 亿元/同比-45.64%，实现扣非归母净利润 0.74 亿元/同比-23.26%，业绩基本符合快报。其中，观光游轮/旅行社/旅客出行/商贸物流业务分别实现营收 2.40 亿/2.95 亿元/1.45 亿元/1.30 亿元，同比+16.15%/+11.81%/-10.13%/-6.56%。2025Q4，公司毛利率 28.5%/同比+4.2pct，销售费用率 2.1%/同比+0.6pct，管理费用率 36.6%/同比+5.2pct，财务费用率 0.9%/同比+0.3pct，其中 Q4 游船等业务同比下降；Q4 营收下降，毛利率仍有提升，主要或系旅行社业务营业成本变化；费用率同比提升，主要系营收下降所致。此外，Q4 确认资产减值，主要系九凤谷景区相关导致 (约 995 万)。
- **2026Q1 游船维持高增。**2025 年以来，公司游船/旅游业务始终维持高于行业增长，2025H1/2025Q3/2025Q4 游船产品接待客人分别为 125.25 万人/105.16 万人/63.66 万人，同比+10.96%/+31.6%/+0.5%，整体维持高于旅游板块增速。2026Q1 游船恢复高增，其中游船产品/两坝一峡分别实现客流 49.54 万人/37.23 万人，同比+31.76%/+34.21%；整体而言，2026Q1 实现营业收入 1.50 亿元/同比+7.0%，由于省际度假游轮筹备期产生费用，及公交运营补贴及募集资金利息收入下降，2026Q1 (扣非) 归母净利润略有降低。
- **盈利预测与投资评级：**公司为地方国资委旗下龙头企业，聚焦文旅，并发展“车、船、港、站、社、景”全要素旅游产业服务的现有体系，已初具规模。一方面，国内服务消费稳健增长，公司卡位两坝一峡，具备独家运营权，并凭借资源、运营能力持续优化产品、服务、营销，其游轮业务/主营业务稳健增长；另一方面，公司拟发展省际游轮，有望贡献营收/利润增量。我们假设首两艘 650 客位、1.7 万吨级游轮于 2026 年 4-7 月先后下水，后续 2 艘新能源游轮同步推进建造、2028 年全量投运，由于首艘省际游轮已经下水，我们考虑后续省际游轮营收/利润增量，上调公司盈利预测至 2026/2027/2028 年营业收入分别为 9.98/12.11/14.71 亿元，归母净利润分别为 1.65/2.42/3.16 亿元 (2026/2027 年前值 1.29/1.70 亿元)，EPS 分别为 0.23/0.33/0.44 元/股，当前股价对应 PE 分别为 30.22X/20.58X/15.76X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争严重加剧；两坝一峡及跨省游轮业务需求严重不及预期；公司产品/营销等方面经营不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.87
一年最低/最高价	5.17/10.29
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	4,926.35
总市值(百万元)	4,978.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.27
资产负债率(% ,LF)	15.15
总股本(百万股)	724.60
流通 A 股(百万股)	717.08

相关研究

《三峡旅游(002627)：资源、运营禀赋突出，主营业务稳健，省际游轮有望贡献增量》

2026-04-27

## 三峡旅游三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,322</b>	<b>1,481</b>	<b>1,782</b>	<b>2,015</b>	<b>营业总收入</b>	<b>757</b>	<b>998</b>	<b>1,211</b>	<b>1,471</b>
货币资金及交易性金融资产	572	555	753	861	营业成本(含金融类)	496	637	742	892
经营性应收款项	44	42	51	62	税金及附加	38	37	37	37
存货	8	10	11	14	销售费用	11	11	12	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	137	159	186	218
其他流动资产	698	874	966	1,079	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>2,701</b>	<b>2,571</b>	<b>2,446</b>	<b>2,446</b>	财务费用	(6)	0	0	0
长期股权投资	118	118	118	118	加:其他收益	43	43	43	43
固定资产及使用权资产	1,113	1,058	1,002	1,002	投资净收益	8	8	8	8
在建工程	323	323	323	323	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	193	193	193	193	减值损失	(12)	0	0	0
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>121</b>	<b>205</b>	<b>285</b>	<b>362</b>
其他非流动资产	932	857	787	787	营业外净收支	(24)	(9)	(9)	(9)
<b>资产总计</b>	<b>4,023</b>	<b>4,052</b>	<b>4,228</b>	<b>4,461</b>	<b>利润总额</b>	<b>97</b>	<b>196</b>	<b>276</b>	<b>353</b>
<b>流动负债</b>	<b>466</b>	<b>420</b>	<b>484</b>	<b>572</b>	减:所得税	37	31	34	38
短期借款及一年内到期的非流动负债	151	53	53	53	<b>净利润</b>	<b>60</b>	<b>165</b>	<b>242</b>	<b>316</b>
经营性应付款项	153	192	226	273	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	30	5	6	7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>64</b>	<b>165</b>	<b>242</b>	<b>316</b>
其他流动负债	132	170	199	239	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.23	0.33	0.44
<b>非流动负债</b>	<b>271</b>	<b>269</b>	<b>269</b>	<b>269</b>	EBIT	116	196	276	353
长期借款	22	22	22	22	EBITDA	250	321	401	353
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.46	36.19	38.73	39.38
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	8.45	16.51	19.98	21.47
其他非流动负债	244	243	243	243	收入增长率(%)	2.10	31.83	21.35	21.52
<b>负债合计</b>	<b>736</b>	<b>689</b>	<b>753</b>	<b>841</b>	归母净利润增长率(%)	(45.64)	157.69	46.85	30.61
归属母公司股东权益	3,077	3,154	3,266	3,411					
少数股东权益	209	209	209	209					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,287</b>	<b>3,364</b>	<b>3,475</b>	<b>3,621</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,023</b>	<b>4,052</b>	<b>4,228</b>	<b>4,461</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	258	166	328	278	每股净资产(元)	4.25	4.35	4.51	4.71
投资活动现金流	(299)	5	0	0	最新发行在外股份(百万股)	725	725	725	725
筹资活动现金流	(304)	(188)	(130)	(170)	ROIC(%)	1.99	4.77	6.92	8.71
现金净增加额	(344)	(16)	198	107	ROE-摊薄(%)	2.08	5.22	7.41	9.26
折旧和摊销	134	125	125	0	资产负债率(%)	18.30	16.99	17.80	18.84
资本开支	(357)	(8)	(8)	(8)	P/E(现价&最新股本摊薄)	77.87	30.22	20.58	15.76
营运资本变动	51	(124)	(39)	(38)	P/B(现价)	1.62	1.58	1.52	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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。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>