

2026年5月2日

## 26Q1 游轮产品游客接待量高增，持续聚焦省际游轮落地和运营进展

### 三峡旅游(002627)

评级:	买入	股票代码:	002627
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	10.29/5.17
目标价格:		总市值(亿)	54.27
最新收盘价:	7.49	自由流通市值(亿)	53.71
		自由流通股数(百万)	717.08

#### 事件概述

三峡旅游发布 2025 年年报及 2026 年一季报。

#### ► 25 年税款补缴/资产减值影响下归母净利润短期承压，26 年一季度营收/毛利率增长亮眼。

25 年，公司营业收入 7.57 亿元/同比+2.10%，对应归母净利润 0.64 亿元/同比-45.64%；25 年公司毛利率 34.46%/同比+3.11pcts，归母净利率 8.45%/同比-7.42pcts。聚焦各项费用率情况，25 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.40%/18.16%/-0.85%，同比+0.23pcts/-0.31pcts/+1.14pcts。25 年归母净利润下滑，主要是两大因素所致：1) 控股子公司湖北宜昌长江三峡游轮中心开发公司补缴税款及滞纳金 5494.04 万元，补缴税款计入 25 年当期损益，对公司归母净利润造成较大影响；2) 公司九凤谷景区计提资产减值损失，对归母净利润造成影响。

26 年一季度，公司营业收入 1.50 亿元/同比+7.04%，对应归母净利润 0.14 亿元/同比-14.78%；26 年一季度公司毛利率 27.09%/同比+3.20pcts，归母净利率 9.43%/同比-2.41pcts。聚焦各项费用率情况，26 年一季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.05%/19.45%/-0.32%，同比-0.28pcts/+0.31pcts/+3.14pcts。26 年一季度公司游船产品游客接待量实现大幅增长，但受 1) 省际游轮业务筹备期产生费用；2) 公交运营补贴同比减少；3) 募集资金利息收入下降；三因素影响，归母净利润呈同比下滑。

#### ► 首艘省际游轮“长江行·揽月”投运，三大强竞争力要素凸显高质价比。

公司计划 26 年落地省际游轮 2 艘，旗下首艘游轮“长江行·揽月”已于 4 月 9 日出港。长江行·揽月单船投资约 3 亿元，全船总长约 150 米、型宽 23 米，设客房 259 间，最大载容量 650 人。游轮定价来看，根据三峡游轮中心官网订票信息，长江行·揽月 5 月 2 日“重庆-宜昌”航线起步价 5299 元，起步价与同在五一假期出航的一众豪华型游轮相比居于高位，当日船票已完全售罄。我们认为，公司省际游轮优势区间明显，多要素共振使其在高定价下具备高质价比，出行高热度趋势有望长期延续。聚焦三方面强竞争力要素：1) 长江行系列游轮是长江三峡省际游轮市场中少有的“一价全含”式游轮，旅途中不推荐另行收费景点；2) 游轮路线差异化，拓展白鹤梁水下博物馆、涪陵榨菜历史记忆馆、816 核工程游览路线；3) 匹配银发游客需求，避开步行时间/攀爬时间较长景点。

#### 投资建议

公司“两坝一峡”旅游产品稳步发展，为现有业绩提供稳固支撑。26 年两大豪华型游轮布局三峡省际游轮市场，其中“长江行·揽月”已首航；两大游轮匹配中老年群体需求，兼具路线优势、质价比优势，有望成为公司利润稳定贡献点；展望未来，28 年另将有两艘省际游轮落地，远期成长空间充足。我们调整预测模型，维持对公司 26-27 年营业收入的预期，上调对公司 26-27 年归母净利润的预期，预计公司 26-28 年营业收入 10.16/12.71/14.87 亿元，同比+34.2%/+25.1%/+17.0%；对应归母净利润 1.67/2.42/3.09 亿元（原 26-27 年归母净利润预测为 1.51/2.34 亿元），同比+161.0%/+45.3%/+27.4%；对应 EPS 为 0.23 元/0.33 元/0.43 元，基于 26 年 4 月 30 日收盘价 7.49 元，对应 26-28 年 PE 值为 33X/22X/18X，维持“买入”评级。

#### 风险提示

新项目落地时间不及预期风险，市场竞争风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	741	757	1,016	1,271	1,487
YoY (%)	-53.7%	2.1%	34.2%	25.1%	17.0%
归母净利润(百万元)	118	64	167	242	309
YoY (%)	-9.3%	-45.6%	161.0%	45.3%	27.4%
毛利率 (%)	31.4%	34.5%	37.9%	40.8%	42.4%
每股收益 (元)	0.16	0.09	0.23	0.33	0.43
ROE	3.8%	2.1%	5.3%	7.4%	9.1%
市盈率	46.72	84.92	32.52	22.38	17.57

资料来源: iFinD, 华西证券研究所 (基于 2026 年 4 月 30 日收盘价测算, 当日收盘价为 7.49 元)

分析师: 刘文正

邮箱: liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120007

联系电话:

分析师: 许光辉

邮箱: xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话:

分析师: 邓奕辰

邮箱: dengyc@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	757	1,016	1,271	1,487	净利润	60	170	246	314
YoY (%)	2.1%	34.2%	25.1%	17.0%	折旧和摊销	134	109	119	121
营业成本	496	631	752	856	营运资金变动	51	-29	-1	5
营业税金及附加	38	20	24	27	经营活动现金流	258	264	375	450
销售费用	11	14	17	18	资本开支	-357	-240	-240	-239
管理费用	137	182	225	260	投资	45	0	0	0
财务费用	-6	-6	-4	-4	投资活动现金流	-299	-224	-226	-224
研发费用	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0	债务募资	-202	-98	0	0
投资收益	8	11	13	15	筹资活动现金流	-304	-190	-132	-167
营业利润	121	243	342	429	现金净流量	-344	-150	17	59
营业外收支	-24	-24	-24	-24					
利润总额	97	219	318	405	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	37	49	72	91	<b>成长能力</b>				
净利润	60	170	246	314	营业收入增长率	2.1%	34.2%	25.1%	17.0%
归属于母公司净利润	64	167	242	309	净利润增长率	-45.6%	161.0%	45.3%	27.4%
YoY (%)	-45.6%	161.0%	45.3%	27.4%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.09	0.23	0.33	0.43	毛利率	34.5%	37.9%	40.8%	42.4%
					净利润率	8.4%	16.4%	19.1%	20.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	1.5%	4.2%	5.9%	7.2%
货币资金	472	322	339	398	净资产收益率 ROE	2.1%	5.3%	7.4%	9.1%
预付款项	17	22	25	27	<b>偿债能力</b>				
存货	8	11	12	14	流动比率	2.84	3.00	2.76	2.68
其他流动资产	824	896	959	1,005	速动比率	1.84	1.87	1.77	1.79
流动资产合计	1,322	1,250	1,335	1,444	现金比率	1.01	0.77	0.70	0.74
长期股权投资	118	118	118	118	资产负债率	18.3%	16.9%	17.8%	18.2%
固定资产	1,106	1,161	1,141	1,068	<b>经营效率</b>				
无形资产	193	193	193	193	总资产周转率	0.18	0.25	0.31	0.34
非流动资产合计	2,701	2,803	2,900	2,994	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,023	4,053	4,235	4,438	每股收益	0.09	0.23	0.33	0.43
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.25	4.35	4.51	4.70
应付账款及票据	123	156	186	211	每股经营现金流	0.36	0.36	0.52	0.62
其他流动负债	343	261	298	328	每股股利	0.05	0.12	0.18	0.23
流动负债合计	466	417	483	539	<b>估值分析</b>				
长期借款	22	22	22	22	PE	84.92	32.52	22.38	17.57
其他长期负债	248	247	247	247	PB	1.75	1.72	1.66	1.59
非流动负债合计	271	269	269	269					
负债合计	736	686	752	808					
股本	725	725	725	725					
少数股东权益	209	212	216	221					
股东权益合计	3,287	3,367	3,483	3,630					
负债和股东权益合计	4,023	4,053	4,235	4,438					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。