

社会服务

2026年05月06日

三峡旅游 (002627)

——长江揽月，游轮领航者启航

报告原因：上市公司调研

买入 (维持)

市场数据：2026年05月06日

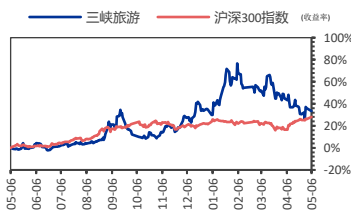
收盘价(元)	7.32
一年内最高/最低(元)	10.29/5.17
市净率	1.7
股息率%(分红/股价)	1.37
流通A股市值(百万元)	5,249
上证指数/深证成指	4,160.17/15,459.62

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	4.27
资产负债率%	15.15
总股本/流通A股(百万)	725/717
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《三峡旅游(002627)点评：省际游轮开启新增长曲线，一日游微度假升级》
2026/04/30

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **长江行系列首艘省际游轮“长江行·揽月”4月18日首航，三峡旅游正式进入豪华休闲度假游轮市场。**“十五五”期间公司拟投入运营4艘省际豪华度假游轮，2026年率先推出“长江行·揽月”与“长江行·极光”，公司旅游业务从省内观光、一日游和短途休闲产品，进一步延展至跨夜、跨省、度假型游轮。
- **“长江行·揽月”总投入约3亿元，为目前国内投资额最大的内河旗舰游轮。**揽月号总长约150米、型宽23米，总吨位17000吨，拥有7层总计近2万平方米的平面空间，最大载客650人，公共空间和客房面积充裕。揽月号共设245间对外销售客房，覆盖总统套房、主题套房、家庭套房、行政套房、臻选豪华间和豪华标准间六大类产品，所有客房均配备独立观景阳台，基础房型面积达28㎡；首航价格覆盖4999-19996元/人，后续价格预计随淡旺季、节假日等因素动态调整，浮动区间约为首航价的-12%至+20%。
- **船上设施齐全，体验活动丰富，智能化与低碳化配置形成差异化亮点。**揽月号是目前国内内河游轮中唯一加入金钥匙国际联盟的项目，服务标准与国际高端体系接轨。游轮餐饮由“食神”戴龙亲传弟子张建军领衔，融合本地风味与国际美食，进一步提升游客在船用餐饮体验。揽月号首创全流程沉浸式剧游，并结合主题演出、沉浸式换装等内容，增强游客参与感和情绪价值。此外，揽月号引入鸿蒙智能舱房系统，通过定制客控平台、智能门显、NFC/人脸识别开门、AI超感传感器及语音场景控制等配置，将智能空间深度融入旅居体验；游轮创新采用“燃油+动力电池”混合动力系统、增程式发电机组，并结合二次能源利用、新风、减震降噪和环保建材等设计，兼顾运行效率、节能表现与舱内舒适度。
- **长江省际游轮行业景气度持续抬升，产业结构升级。**2025年长江干线省际游轮客运量达120.10万人，较2019年增长8.2%，渝宜线仍是最核心主航线，家庭亲子与入境游需求持续回暖。行业竞争由运力扩张转向产品升级，豪华型游轮在载客率和客运量占比上持续领先，150米级新船逐步成为主流，长江游轮加速迈向高端化、规模化和专业化发展阶段。
- **维持“买入”评级。**“长江行·揽月”号成功首航，三峡旅游正式踏入省际度假游轮市场。根据公司“十五五”规划，今年第二艘省际游轮“长江行·极光”将于7月启航，另外2艘省际游轮计划于2028年投入运营。省际度假游轮市场景气上行，行业空间广阔。公司背靠集团资源，管理团队务实且富有经验，我们看好公司在省际度假游轮领域通过内生外延稳扎稳打，成为内河游轮领航者。我们维持26-28年归母净利润预测为1.68/2.38/3.23亿元，对应PE为31/22/16，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新游轮爬坡节奏不及预期，开发多元产品后市场接受度存在不确定性，公司于26年2月发布业绩补偿诉讼进展公告，最终审查结果存在不确定性。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	757	150	967	1,199	1,452
同比增长率(%)	2.1	7.0	27.8	24.0	21.1
归母净利润(百万元)	64	14	168	238	323
同比增长率(%)	-45.6	-14.8	163.5	41.4	35.7
每股收益(元/股)	0.09	0.02	0.23	0.33	0.45
毛利率(%)	34.5	27.1	35.0	37.0	39.0
ROE(%)	2.1	0.5	5.2	6.8	8.7
市盈率	83		31	22	16

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

目录

1. 空间智能+游轮，打造长江高端度假旗舰	4
1.1 三峡旅游首艘省际高端度假游轮启航.....	4
1.2 游轮活动丰富，服务品质接轨国际标准.....	8
1.3 智能化、低碳化升级，打造舒适科技体验.....	9
2. 产业景气上行，竞争格局加速升级	11
2.1 产业景气度持续抬升，入境游市场显著复苏	11
2.2 竞争格局分化，游轮大型化、高端化趋势明显	12
3. 投资分析意见和风险提示	15

图表目录

图 1：“长江行·揽月”外景实拍	4
图 2：“长江行·揽月”长江行影剧院实拍.....	5
图 3：“长江行·揽月”中庭精品店实拍	5
图 4：“长江行·揽月”酒吧实拍	5
图 5：“长江行·揽月”大厅休息区实拍	5
图 6：“长江行·揽月”顶层观景甲板实拍.....	6
图 7：“长江行·揽月”豪华标准间实拍	6
图 8：“长江行·揽月”行政套房实拍.....	6
图 9：“长江行·揽月”行程体验丰富.....	8
图 10：“长江行·揽月”餐厅实拍	9
图 11：“长江行·揽月”菜品丰富	9
图 12：“长江行·揽月”提供沉浸式换装服务	9
图 13：“长江行·揽月”主题演出现场	9
图 14：“长江行·揽月”搭载的 AI 超感传感器	10
图 15：“长江行·揽月”客房中控系统	10
图 16：“长江行·揽月”创新应用“燃油+动力电池”混合动力系统	10
图 17：省际游轮行业景气度上行	11
图 18：豪华型游轮载客率稳定领先经济型	12
图 19：豪华型游轮客运量占比呈扩大趋势	12
图 20：银发群体仍是长江游轮项目的主要客群	12
图 21：入境游市场复苏势头强劲	12
表 1：揽月号房型选择多元化.....	7
表 2：上水线和下水线行程	7
表 3：长江省际游轮运营主体	13
表 4：长江省际游轮具体参数对比.....	14

1. 空间智能+游轮，打造长江高端度假旗舰

1.1 三峡旅游首艘省际高端度假游轮启航

长江行系列首艘省际游轮“长江行·揽月”4月18日首航，三峡旅游正式进入豪华休闲度假游轮市场。“十五五”期间，三峡旅游拟投入运营4艘省际豪华游轮，2026年率先推出“长江行·揽月”与“长江行·极光”两艘新船，定位水上度假综合体，公司旅游业务由省内观光、一日游和短途休闲产品，进一步延展至度假型游轮市场。

单船投资约3亿元，为目前国内投资额最大的内河旗舰游轮。“长江行·揽月”于2024年3月29日开工建造，2025年9月12日完成吉水仪式，后续陆续进入舾装、软装、设备调试、试验检验等环节，并于2026年4月9日顺利停靠宜昌港九码头，2026年首航在即。据长江行官方公众号，揽月号单船投资约3亿元，总长约150米、型宽23米，总吨位17000吨，拥有7层总计近2万平方米的平面空间，最大载客650人，公共空间和客房面积充裕；整体利用玻璃幕墙打造开放式布局，功能区域丰富多元，定位高端。

图 1：“长江行·揽月”外景实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

房间数量充裕，功能区域配置齐全。“长江行·揽月”全船共设置对外销售客房245间，覆盖总统套房、主题套房、家庭套房、行政套房、臻选豪华间和豪华标准间六大类产品，其中套房房型35间，豪华间70间，标准间140间，整体梯度完整，全面覆盖高净值客户、家庭、商务及大众高端客群。揽月号基础设施齐全，功能区域完备，拥有影剧院、长江行俱乐部、酒吧、SPA中心、顶层观景甲板等娱乐设施，配置会议室、医务室、健身房、自助洗衣房等基本服务设施。

图 2：“长江行·揽月”长江行影剧院实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

图 4：“长江行·揽月”酒吧实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

图 3：“长江行·揽月”中庭精品店实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

图 5：“长江行·揽月”大厅休息区实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

游轮配备全景露天观景甲板，视野广阔。揽月号拥有 2000 多平方米的甲板空间，白天可以 360 度无遮挡欣赏三峡美景，甲板上同时配置露天影院，夜晚会播放经典影片供游客观看，充分满足游客在游轮上的休闲需求。

图 6：“长江行·揽月” 顶层观景甲板实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

房型选择多元化，覆盖全年龄段客群，基础标准高。揽月号所有客房均配备独立观景阳台，基础房型面积达 28 m²，整体空间尺度和度假属性更强。游轮共有六大房型，首航价格涵盖 4999-19996 元/人的价格带：1) 总统套房主打 98/100 平大空间，拥有私属甲板、专属会客厅、沉浸式影音，首航价为 19996 元/人；2) 主题套房强调主题沉浸设计，配置私享景观浴缸，首航价为 9998 元/人；3) 家庭套房系列突出亲子布局、儿童主题设计及儿童专用洗护，更适合家庭出游，首航价分 8498 元/人和 9998 元/人两档；4) 行政套房兼顾商务与休闲场景，配置舒适沙发休憩区、品牌洗护和管家服务，首航价为 8498 元/人；5) 臻选豪华间和豪华标准间两种房型为主力销售房型，配备独立观景阳台、舒适沙发、独立卫浴、高清影音及全屋智能联动，首航价分别为 5999 元/人和 4999 元/人，后续所有房型价格会随着淡旺季、节假日等因素调整，据三峡游轮订票中心的数据计算，浮动区间约为首航价的-12%到+20%。

图 7：“长江行·揽月” 豪华标准间实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

图 8：“长江行·揽月” 行政套房实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

表 1: 揽月号房型选择多元化

房型	数量	面积	床型	楼层	价格	核心配置
总统套房	4 间	98 m ² / 100 m ²	大床 1.8m×2m	5-6 层	¥19996/人	全景私属甲板、豪华定制家居、独立功能分区、专属会客厅、品牌臻选洗护、管家服务、独立卫浴系统、沉浸式影音系统
主题套房	1 间	58 m ²	大床 1.8m×2m	5 层	¥9998/人	主题沉浸设计、开阔空间体验、私享景观浴缸、品牌臻选洗护、管家服务、独立卫浴系统、高清娱乐影音
家庭套房 PRO	2 间	45 m ²	大床 1.8m×2m	5 层	¥9998/人	灵活亲子布局、儿童主题设计、儿童专用洗护、管家服务、独立卫浴系统、高清娱乐影音
家庭套房	8 间	38 m ²	+小床 1m×2m	5 层	¥8498/人	管家服务、品牌臻选洗护、舒适沙发休憩、独立卫浴系统、高清娱乐影音
行政套房	20 间	40 m ²	大床 1.8m×2m/ 双床 1.2m×2m×2	5 层	¥8498/人	管家服务、品牌臻选洗护、舒适沙发休憩、独立卫浴系统、高清娱乐影音
臻选豪华间	70 间	28 m ²	双床 1m×2m×2	5-6 层	¥5999/人	独景休闲阳台、舒适沙发休憩、独立卫浴系统、高清娱乐影音、全屋智能联动
豪华标准间	140 间	28 m ²		2-4 层	¥4999/人	

资料来源：长江行系列游轮公众号，申万宏源研究

产品主要为渝直往返的跨夜度假航线，一价全含，行程安排充实。“长江行·揽月”执航重庆-宜昌与宜昌-重庆两条往返航线，其中重庆-宜昌为 4 天 3 晚下水线，每周六开航；宜昌-重庆为 5 天 4 晚上水线，每周二开航。行程设计上，两条线路均覆盖涪陵、奉节等节点，下水线核心体验包括白鹤梁水下博物馆、816 工程遗址、大型实景演出《烽烟三国》、瞿塘峡、巫峡、西陵峡等；上水线相比下水线增加了巴东雨仙谷的参观，减去了《烽烟三国》的演出，游玩时间更长，整体节奏相对舒缓。此外，揽月号行程前后均配套重庆/宜昌机场及高铁站接送服务，并采用一价全含的销售方式，保障游客全程良好体验。

表 2: 上水线和下水线行程

航线	天数	班期	停靠	主要体验项目
重庆—宜昌 (下水)	4 天 3 晚	每周六	重庆登船； 停靠涪陵、忠县、奉节； 宜昌离船。	第二天：白鹤梁水下博物馆/涪陵榨菜历史纪念馆或 816 工程遗址；烽烟三国大型实景演艺； 第三天：白帝城或三峡之巅；航经瞿塘峡、巫峡、西陵峡西段； 第四天：体验三峡升船机、西陵峡东段、葛洲坝船闸；游轮文艺表演
宜昌—重庆 (上水)	5 天 4 晚	每周二	宜昌登船； 停靠巴东、奉节、涪陵； 重庆离船。	第一天：体验葛洲坝船闸、西陵峡东段； 第二天：游览三峡大坝、三峡升船机、西陵峡西段、巴东雨仙谷； 第三天：航经巫峡、神女溪、瞿塘峡；游览白帝城或三峡之巅； 第四天：参观白鹤梁水下博物馆/涪陵榨菜历史纪念馆或 816 工程遗址

资料来源：长江行系列游轮公众号，申万宏源研究

图 9：“长江行·揽月”行程体验丰富



资料来源：长江行系列游轮公众号，申万宏源研究

1.2 游轮活动丰富，服务品质接轨国际标准

揽月号加入金钥匙国际联盟，中国内河游轮服务品质与国际标准深度接轨。据金钥匙国际联盟公众号，2026年4月10日，金钥匙国际联盟授牌仪式于“长江行·揽月”游轮上举行，长江行游轮正式加入联盟、融入全球高端服务网络，成为金钥匙国际联盟目前国内唯一内河游轮项目。此次授牌后，金钥匙全球统一的服务标准将全面导入游轮运营，与“长江行·揽月”船岸一体的全链路服务体系深度融合。

“食神”亲传弟子主厨，餐饮供给完善，兼顾多元口味需求。揽月号厨师团队由“食神”戴龙亲传弟子张建军亲自带领，围绕高端度假游轮场景，融合本地风味与国际美食，强化游客用餐体验感。游轮每日提供中西式自助餐，涵盖餐包、吐司、冷盘及中式凉菜、热菜、汤品等，并根据每日餐次轮流更换主题美食。船方也会针对素食及特殊餐饮需求进行提前安排，并结合旅客国籍、团队构成及饮食习惯进行桌次组织，提升整体就餐效率与服务体验。

图 10：“长江行·揽月”餐厅实拍



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

图 11：“长江行·揽月”菜品丰富



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

在船休闲活动丰富，主题演出、沉浸式换装等满足文化体验。揽月号首创全流程沉浸式游轮剧游，提供换装服务，以三峡千年文脉为主题，通过船上演艺、文化叙事与沿线景观体验的联动，提升游客在航行过程中的参与感和情绪价值。此外，游轮安排文艺表演等活动，结合影剧院、俱乐部、酒吧等空间，为游客提供观演、社交、放松等多元场景，将文化表达、休闲活动与航行过程融合，进一步提升产品吸引力和高端度假属性。

图 12：“长江行·揽月”提供沉浸式换装服务



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

图 13：“长江行·揽月”主题演出现场



资料来源：申万宏源零售社服团队实地调研

1.3 智能化、低碳化升级，打造舒适科技体验

通过智能化创新，将智能空间融入旅居体验。游轮携手华为鸿蒙智家，创新性引入鸿蒙智能舱房系统，通过定制客控平台，实现客房设备统一管理，支持语音与触控面板协同控制，打造全场景智慧舱室。乘客交互方面，舱门配备高清智能门显，支持手机 NFC 和人脸识别开门，入舱后 AI 超感传感器可联动灯光、窗帘与空调，语音系统支持方言识别和观影、助眠等场景切换，进一步叠加夜间脚灯、离舱节能等伴随式服务。此外，揽月号采用有线 PLC 方案，来解决航行环境下网络稳定性不足、传统布线占用空间较高的问题，信号范围从 5 公里拓展至 50 公里。

图 14：“长江行·揽月”搭载的 AI 超感传感器



资料来源：长江行系列游轮公众号，申万宏源研究

图 15：“长江行·揽月”客房中控系统



资料来源：长江行系列游轮公众号，申万宏源研究

创新搭载混动系统实现能耗优化，打造低碳旅行。揽月号通过绿色动力、节能空调和静音环境控制同步提升运行效率与居住品质。据长江行系列游轮公众号，揽月号采用“燃油+动力电池”混合动力系统，搭载增程式发电机组、高性能电控及电机系统，游轮载电量达到 2580 千瓦时，综合续航能力达 1500 公里；首次在大型长途豪华游轮上应用大型中央直流变频空调系统，结合船舶二次能源利用技术，使空调系统综合节能超过 20%；在环境品质方面，项目配置新风系统，通过气囊减震、高阻力隔音设备和环保建材共同打造更静谧、低碳的舱内空间。

图 16：“长江行·揽月”创新应用“燃油+动力电池”混合动力系统



资料来源：长江行系列游轮公众号，申万宏源研究

将高端海洋游轮度假理念引入长江内河游轮，以游轮本身为目的。揽月号由武汉长江船舶设计院与德国 PSD 设计集团联合研发，整体设计以“亲近自然，宽敞、明亮、舒适”为核心理念，定位“水上休闲度假综合体”。在文化体验上，游轮首创全流程沉浸式游轮剧游，将三峡千年文脉嵌入航行全程；在服务组织上，强调零等待、全闭环，通过“船岸一体”实现从抵达码头到入住舱室、再到岸上游览的无缝衔接；在产品打包方式上，以一

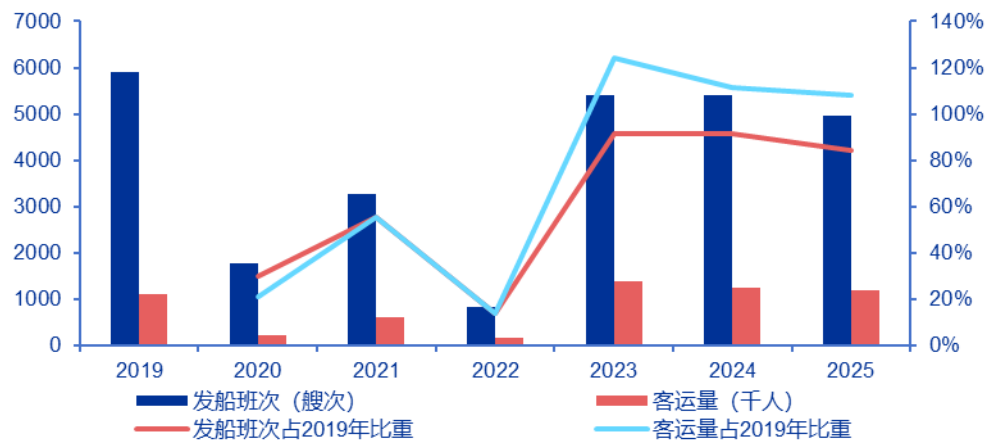
价全含精品航线串联瞿塘峡、巫峡、西陵峡等核心资源，一站式满足“吃住行娱演”的高品质需求。我们认为，这一产品既顺应了当前长江省际游轮高端化的发展趋势，也更契合公司向高客单价、高附加值旅游主业聚焦的战略方向。

2. 产业景气上行，竞争格局加速升级

2.1 产业景气度持续抬升，入境游市场显著复苏

长江省际游轮市场韧性强劲，需求有望持续释放。据重庆航交所，2025年长江干线省际游轮共计发船4972艘次，恢复至2019年同期的84.14%；客运量120.10万人，较2019年增长8.2%，显示出市场需求的强劲恢复力。从航线分布看，渝宜线（重庆-宜昌）占据主导地位，发船2603艘次，客运量81.26万人，占总量的67.66%；万宜线（万州-宜昌）和奉宜线（奉节-宜昌）分别完成客运量18.82万人和14.20万人，占比15.67%和11.82%。季节性特征方面，2025年长江游轮综合载客率为76.08%，全年综合载客率达到70%的运行时间段主要分布在3至5月、7至8月和10至11月，显示出春季和秋季为传统旺季的市场特点。据重庆航交所数据，2026年2-3月长江游轮综合载客率分别达83.25%/82.94%，同比去年增长18.2pct/8.12pct，相较往年提前进入旅游旺季。

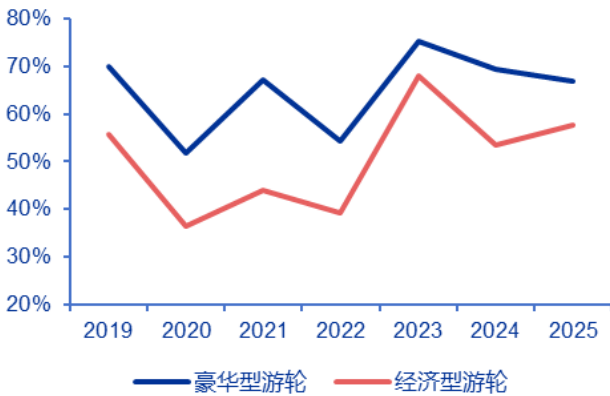
图 17：省际游轮行业景气度上行



资料来源：重庆航运交易所，申万宏源研究

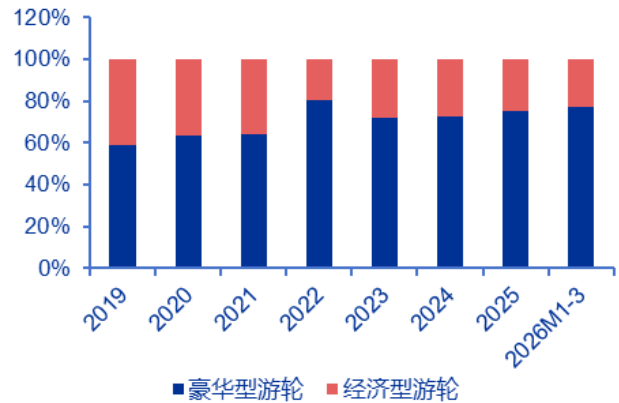
产业结构升级趋势明显，中高端产品日益受到市场青睐。长江游轮分为豪华型和经济型两大类，2019-2025年，豪华型游轮的载客率和客运量占比均持续领先经济型游轮，2025年豪华型游轮客位/床位载客率分别为66.7%/81.3%，经济型游轮为57.7%/62.9%，且经济型游轮载客率波动较大，经历2023年短暂激烈回升后，2024年又回落至低于疫情前水平；客运量占比方面，2026年1-3月豪华型/经济型游轮客运量分别为11.3/3.3万人，占总客运量的77.4%/22.6%，并且两者差距正在持续扩大，说明消费者愈发倾向于为高品质、高体验感的游轮服务支付溢价，也体现出豪华型产品在运营效率和可持续性上的突出表现。

图 18: 豪华型游轮载客率稳定领先经济型



资料来源: 重庆航运交易所, 申万宏源研究

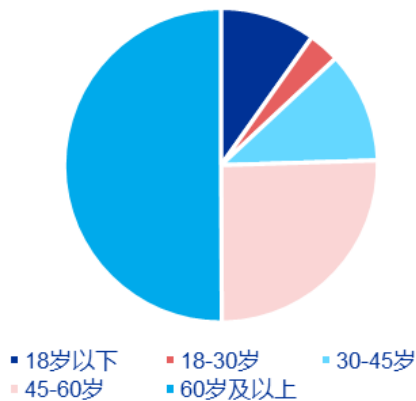
图 19: 豪华型游轮客运量占比呈扩大趋势



资料来源: 重庆航运交易所, 申万宏源研究

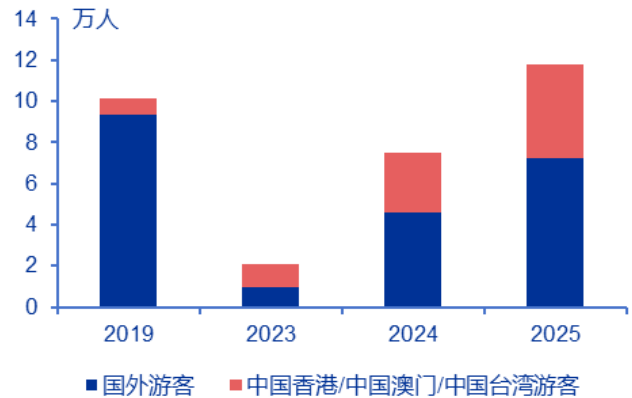
银发群体构成长江游轮核心客群, 主导地位稳固, 入境游市场复苏势头明显。据重庆航交所, 2025 年 60 岁以上游客占比达到 50.1%, 45—60 岁客群占比 25.4%, 两者合计超过四分之三, 反映出当前市场仍以慢节奏、强景观、重服务的休闲度假需求为主; 与此同时, 18 岁以下客群占比达到 9.8%, 渝宜线新一代游轮中占比进一步提升至 13.77%, 高品质产品中家庭亲子客群占比逐渐提升。入境游方面, 2025 年长江游轮接待国(境)外游客 11.8 万人, 客运量显著回暖, 超过 2019 年水平, 主要客源地包括中国香港、德国、中国台湾、美国和马来西亚。随着入境签证政策持续优化和海外来渝直航包机不断增加, 入境游市场增长势头有望持续增强。

图 20: 银发群体仍是长江游轮项目的主要客群



资料来源: 重庆航运交易所, 申万宏源研究

图 21: 入境游市场复苏势头强劲



资料来源: 重庆航运交易所, 申万宏源研究

2.2 竞争格局分化, 游轮大型化、高端化趋势明显

长江游轮市场主要参与主体包括央企、重庆国资公司、武汉国资公司和部分民企。世纪游轮作为行业早期进入者, 拥有世纪远航、世纪绿洲、世纪荣耀等 7 艘游轮在运营状态, 2023 年及 2024 年营业收入均超 10 亿元, 市场份额逼近 30%。重庆黄金游轮旗下运营 8 艘游轮, 包括 6 艘黄金系列游轮、高端型“长江奇迹”以及一艘都市游轮, 产品体系覆盖广泛。三峡旅游则依托两坝一峡核心旅游资源, 打造了“长江三峡”系列观光游轮矩阵,

2025 年上半年其旅游综合业务营收达 2.86 亿元，同比增长 20.20%，其中观光游轮服务收入 1.01 亿元，增长 19.59%，显示出持续的市场竞争力。

表 3：长江省际游轮运营主体

分类	企业名称	企业背景	运营项目	核心优势
央企	重庆长江轮船有限公司	成立于 1984 年，隶属招商局集团，拥有“长江系列”游轮 4 艘 + “朝天系列”游船 3 艘。	核心航线：渝宜线、渝汉线、南京 - 武汉航线；旗舰游轮：长江贰号（2024 年升级，1.16 万吨级）。	依托招商局集团整合“港口 - 游轮 - 景区”资源，承担应急救援任务，获交通运输部绿色船舶补贴。
	长江海外游轮旅游有限公司	成立于 1990 年，隶属招商局集团长航文旅，拥有“长江系列”游轮 3 艘（长江壹号、长江贰号、长江叁号）。	核心航线：渝宜线、渝沪线；旗舰游轮：长江叁号（2024 年升级，1.1 万吨级，全套房设计）。	央企背景，整合长江沿线景区资源，2024 年推出“游轮 + 武当山”联票，销售额增长 25%。
重庆企业	重庆冠达世纪游轮有限公司	成立于 2016 年，隶属冠达控股集团，拥有 12 艘豪华游轮。	核心航线：渝宜线、渝汉线、渝宁线、渝沪线；旗舰游轮：世纪荣耀号、世纪凯歌号、世纪远航号。	电力推进技术（噪音降低 30%，能耗减少 20%）、全套房设计（最小 28 m ² ）、外宾接待量占行业 38%。
	重庆黄金游轮有限公司	成立于 2010 年，重庆文旅集团全资国企，拥有 8 艘游轮（黄金系列 6 艘 + 长江奇迹号 + 一艘都市游轮）。	核心航线：渝宜线、渝万线、渝奉线；旗舰游轮：长江奇迹号（2024 年首航，1.2 万吨级）。	恒温游泳池、电影院等 70 余项功能，公区面积占比行业领先；“一价全含”模式覆盖景点门票、餐饮。
	重庆渝鸿船务有限公司	成立于 2002 年，隶属重庆市云阳县地方企业，拥有“星际系列”游轮 5 艘（星际阿波罗号、星际雅典娜号等）。	核心航线：渝宜线、渝奉线；旗舰游轮：星际阿波罗号（2021 年首航，电力推进系统）、星际雅典娜号（古希腊风格设计）。	专注中高端市场，客单价较豪华游轮低 15%-20%，2024 年推出“游轮 + 白帝城夜游”联票，复购率达 18%。
	重庆大美长江三峡游轮股份有限公司	成立于 2002 年，专注文化主题游轮。	核心航线：渝宜线、渝奉线；旗舰游轮：长江之恋号（诗词文化主题）、长江神话号（非遗文化主题）。	与文旅委合作开发“长江诗词大会”等 IP，外宾接待量占比 12%，客单价较行业高 20%。
	重庆东江实业有限公司	成立于 2001 年，隶属江苏扬子江旅游产业集团，拥有“美维系列”五星级游轮 8 艘（含 2025 年首航的美维凯璇号）。	核心航线：渝宜线；旗舰游轮：凯娜号、凯蒂号（五星级，载客 200-300 人）。	美式管理服务、亲子主题活动，2024 年国内客源中四川、浙江游客占比超 20%。
湖北企业	湖北三峡旅游集团股份有限公司	成立于 1996 年，湖北三峡旅游集团（002627）控股，独家经营三峡升船机航线。	核心航线：两坝一峡（宜昌 - 三峡大坝）、渝宜线；旗舰游轮：长江三峡 1 号（纯电动，2022 年首航）。	全球载电量最大纯电动游轮（年减排 1660 吨），“两坝一峡”市场占有率较高，2024 年募资 10 亿元新建 4 艘新能源游轮。
	武汉扬子江游船有限公司	成立于 2001 年，湖北最大涉外游轮企业，拥有“总统系列”游轮 4 艘。	核心航线：渝宜线、渝汉线、武汉 - 南京线；旗舰游轮：总统 6 号（1.2 万吨级，2022 年装修）。	原船过三峡大坝五级船闸、中西合璧餐饮（法式焗蜗牛 + 重庆小面），外宾复购率 35%。
	宜昌隆基旅运有限公司	成立于 1999 年，专注经济型市场，拥有“长江孚泰”系列游轮 3 艘。	核心航线：宜万线、宜奉线；旗舰游轮：长江孚泰 1 号（1815 吨级，载客 224 人）。	平季价格较豪华游轮低 40%，“两大免一小”促销吸引家庭客群，成本较行业低 15%。
	湖北东方皇家旅游有限公司	成立于 1993 年，隶属鼎立星空文化集团，拥有“长江探索号”豪华游轮 1 艘。	核心航线：渝宜线；旗舰游轮：长江探索号（1.2 万吨级，全套房设计，载客 128 人）。	长江唯一全套房精品游轮，私人管家服务（1:1 服务配比），外宾占比超 70%，客单价行业最高（1.5 万元 / 人起）。

南京长江行游轮企业有限公司	成立于 2020 年，南京旅游集团与湖北三峡旅游集团合资，主打南京短途观光。	核心航线：南京滨江游（2 小时日游 / 夜游）；旗舰游轮：长江之恋号（1000 客位，数字投影技术）。	填补长江下游短途空白，二次消费占比 35%（餐饮、文创），获“江苏省智慧旅游示范项目”认证。
---------------	--	---	--

资料来源：企业官网、重庆市文化旅游发展委员会、湖北省交通运输厅，申万宏源研究

根据《三峡旅游长江三峡省际度假型游轮旅游可行性研究报告》，省际度假型游轮市场供给保持平稳，长江省际游轮现有豪华型、经济型两种类型。部分游轮虽然同隶属于豪华型游轮，但游轮之间仍然存在船型参差不齐、大小不一、新旧不一等特点。目前各游轮企业拟设计、在建或新下水的船型以 150m 级为主，游轮船队规模化、大型化、专业化成为主流趋势，小规模船队的公司在渝宜线生存的空间明显受到挤压。根据目前各个公司市场运作情况来看，渝宜线上老旧、低端船舶淘汰至宜万、宜奉线运营，各公司之间进行船舶和运力之间的资源置换是目前普遍的市场操作手法。

表 4：长江省际游轮具体参数对比

船名	下水时间	船上设施	人均价格	备注
长江行·揽月	2026 年	1. “燃油+动力电池”混合动力系统，绿色低碳船舶，噪音小； 2. 1.7 万吨，载客 650 人； 3. 房间面积 28/38/40/45/58/98/100 平方米，选择多样且所有房型均配备阳台 4. 标准间 4399-5999 元/人；豪华间 5279-7199 元/人；套房 7478-23996 元/人 5. 搭载鸿蒙智能舱房系统，有线 PLC 方案解决网络问题	6000 元左右	目前投资额最大、智能化程度最高的内河旗舰游轮，金钥匙国际联盟目前国内唯一内河游轮项目
长江探索号	2025 年	1. 满载游客 148 人；核载人数 402 位，最低 6500 元/人起（极个别日期才有 6500 元/人的价格，基本上都是 7000 元/人起步）最高 3 万+元/人 2. 房型全部为套房，面积 31/40/89/105 平方米 3. 人均空间较大（1：50）的精品游轮，罕见的 1：1 服务比	淡季 7000-9000 元；旺季 9000-12000 元	老的长江探索号 2024 年 11 月退役，新长江探索号 2025 年 5 月首航；原船可通过三峡升船机
长江三号	2022 年	1. 电动，绿色船舶，噪音小； 2. 1.6 万吨，载客 600 人； 3. 房间面积 23.5 /25/30/36/45/105 平； 4. 有内舱房，便宜，但无窗，内舱房 3500 元/人左右	5000 元左右	同系列的还有长江一号（2006 年首航）、长江二号（2011 年首航）；均为中国长航集团运营
世纪凯歌 / 荣耀	2022/2019 年	内舱 3000 元/人；豪华标准间 4000-6000 元/人；套房 8000-16000 元/人；	4000-5000 元	重庆冠达投资控股旗下的冠达世纪游轮，凯歌号、荣耀号均耗资近 3 个亿打造
世纪绿洲号	2023 年	内舱 3000 元/人；豪华标准间 4000-6000 元/人；套房 8000-16000 元/人；绿色智能游轮	4000-5000 元	是世纪荣耀号、凯歌号的姊妹船
世纪远航号	2024 年	内舱 4000 元/人；豪华标准间 5000-7000 元/人；套房 9000-17000 元/人；房间面积 24/26/38/52/85 平方米可供选择。	4000-5000 元	房型选择多样，基于荣耀级游轮的提档升级。
美维凯悦	2020 年	1. 1.7 万吨，最大载客 690 人；	3000-6000 元	长江上第一艘采用直流组网电力推

号		2. 标准房型 3000 元/人,行政套房 6500 元/人,香格里拉套房 1.3 万元/人。 3. 没有泳池;		进系统的游轮,美维系列头牌(其余船多为老维多利亚系列改造,凯悦是新船) 10 种房型可供选择,载客人数为 650 人;是目前最宽的游轮;华夏系列的游轮由重庆大美长江三峡游轮股份有限公司运营,该公司隶属于重庆海新运业有限公司
华夏神女 3 号	2021 年	房间面积 23/24/28/50/64 平方米;内景房 1500-2000 元/人;大床房 3000-4000 元/人;豪华套房 1.2-1.5 万元/人	1500-4000 元	
总统 7、8 号	2013 年	载客量 650 人;标准阳台间 27.5 平, 2399 元/人;行政套房 3699 元/人;总统套房 9699 元/人	2000-3500 元	满载人数 560 人
世纪传奇	2013 年	1. 1.27 万吨,载客 398 人; 2. 房型:有豪华标准间、行政套房、豪华商务间和总统套房等多种房型,都带阳台; 3. 房间每日清洁;	豪华标准间 1.68 万元;行政套房 2.5 万元	世纪传奇号游轮航线是全域游,从重庆到上海/武汉
长江奇迹号	2024 年 重装	1. 原黄金 1 号,2011 年下水; 2. 房间面积最低有 30 平方米,家庭房 3000 元/人多;阳台客房 4500 元/人;行政大床套房 0.6-2 万元/人 3. 2024 年重新装修后更名为长江奇迹号;	3000-4000 元	唯一一艘可以不换船过三峡大坝的游轮;重庆长江黄金游轮有限公司,该公司隶属于重庆文化旅游集团,是重庆市属国有重点企业

资料来源:长江行系列游轮公众号,申万宏源研究

被列入老旧船舶的省际游轮逐渐下线,按退三进一运力置换政策,更新为新建省际游轮运力。据公司公告和中国水运报,未来五年内,长江三峡省际游轮将退出 10 艘,客位数合计 2345 个。2025 年全年共有 3 艘新船上线运营、3 艘新船顺利吉水、3 艘新船开工建设,2026 年长江省际游轮客位数有望净增加 4172 个,较 2025 年全年运力提升约 20%,对应新增接待能力 30 万人以上。

3. 投资分析意见和风险提示

投资分析意见:“长江行·揽月”号成功首航,三峡旅游正式踏入省际度假游轮市场。根据公司“十五五”规划,今年第二艘省际游轮“长江行·极光”将于 7 月启航,另外 2 艘省际游轮计划于 2028 年投入运营。省际度假游轮市场景气上行,行业空间广阔。公司背靠集团资源,管理团队务实且富有经验,我们看好公司在省际度假游轮领域通过内生外延稳扎稳打,成为内河游轮领航者。我们维持 26-28 年归母净利润预测为 1.68/2.38/3.23 亿元,对应 PE 为 31/22/16,维持“买入”评级。

风险提示:新游轮爬坡节奏不及预期,开发多元产品后市场接受度存在不确定性,公司于 26 年 2 月发布业绩补偿诉讼进展公告,最终审查结果存在不确定性。

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	741	757	967	1,199	1,452
其中：营业收入	741	757	967	1,199	1,452
减：营业成本	509	496	629	755	886
减：税金及附加	16	38	10	12	15
主营业务利润	216	223	328	432	551
减：销售费用	9	11	12	14	17
减：管理费用	137	137	145	144	131
减：研发费用	0	0	0	0	0
减：财务费用	-15	-6	1	8	6
经营性利润	85	81	170	266	397
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-2	-2	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	0	-10	0	0	0
加：投资收益及其他	77	52	54	54	31
营业利润	160	121	225	319	428
加：营业外净收入	-6	-24	0	0	0
利润总额	154	97	225	319	428
减：所得税	35	37	54	77	100
净利润	120	60	171	242	329
少数股东损益	2	-4	3	4	5
归属于母公司所有者的净利润	118	64	168	238	323

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。