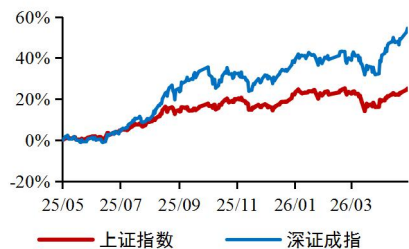


# 信义山证 汇通天下

## 研究早观点

2026年5月8日 星期五

### 市场走势



资料来源：常闻

### 国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	4,180.09	0.48
深证成指	15,641.89	1.18
沪深300	4,900.51	0.48
中小板指	9,673.38	1.10
创业板指	3,833.06	1.45
科创50	1,678.89	1.32

资料来源：常闻

### 分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

### 【今日要点】

【山证中小盘】华资实业深度报告-中裕入主持续赋能，聚焦高附加值赛道

【公司评论】众信旅游(002707.SZ)：众信旅游(002707.SZ) 2025 年报 2026 一季报点评-业务结构呈现积极变化，零售、加盟营收占比提升

【衍生品研究】新券定价——易方达广西北投高速 REIT-广西首单，分红豁免机制或提升市场认可度

【山证纺服】潮宏基 2026Q1 季报点评-2026Q1 时尚珠宝引领增长，盈利能力显著提升

【行业评论】2026 年五一小长假旅游市场情况

## 【今日要点】

### 【山证中小盘】华资实业深度报告-中裕入主持续赋能，聚焦高附加值赛道

潘宁河 panninghe@sxzq.com

#### 【投资要点】

- **从制糖到多元业务布局，中裕入主聚焦小麦精深加工。**华资实业立足于传统制糖主业，逐步拓展至谷朊粉、食用酒精、黄原胶、生物科技产品、绿色农畜产品商贸物流的产业多元化综合企业。2025年4月，公司实控人发生重大变更，滨州中裕食品通过全资子公司滨州中裕科技，以13亿元对原控股股东盛泰创发增资并取得55%股权，间接持有华资实业13.66%股份，实控人由张文国变更为宋民松。
- **中裕全面助力华资，赛道迈向高附加值。**中裕食品控股华资实业后，有望持续赋能华资实业向高附加值赛道迈进。新业务布局上，公司重点发展高附加值的黄原胶、小麦淀粉深加工产品，有望借助中裕的客户资源与销售网络切入高毛利下游市场，推动产品结构持续优化。同时，中裕食品可与华资实业开展技术协同，加速华资实业高附加值产品的研发及产业化落地，夯实创新发展根基，与中裕食品健康食品业务形成业务协同，并可依托中裕食品成熟的餐饮、商超渠道，加快大健康产品的市场化拓展。
- **投资建议：**预计公司26-28年归母公司净利润分别为1.08/1.55/1.76亿元，同比增长83.7%/43.4%/13.1%。考虑到中裕食品控股华资实业后，有望从产业链协同、运营效率提升、市场渠道拓展、研发技术赋能等多维度实施全方位赋能升级。综上，我们认为中裕食品入主华资实业后，有望厚积薄发，首次覆盖，给予“增持-A”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，新产品销售不及预期，主要原材料价格波动风险，产品价格风险，多元化发展风险等。

【公司评论】众信旅游(002707.SZ)：众信旅游(002707.SZ) 2025年报 2026一季报点评-业务结构呈现积极变化，零售、加盟营收占比提升

王冯 wangfeng@sxzq.com

#### 【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布2025年财务报告，期内实现营收68.22亿元/+5.69%，归母净利润705.87万元/-93.34%，扣非归母净利润0.71亿元/-32.05%，EPS为0.007元。**其中2025Q4实现营收15.82亿元/-8.68%，归母净利润亏损0.6亿元/-241.04%，扣非归母净利润994.95万元/+177.19%。公司净利润同比下降主要系会计账务处理因素影响，2025Q4公司终止确认账面递延所得税资产7151.38万元，阶段性拉低当期净利润。

➤ 事件点评

➤ 公司业务结构呈现积极变化，零售、加盟营收占比提升。公司旅游批发/零售/整合营销业务分别实现营业收入 50.28 亿元/9.26 亿元/8.4 亿元，分别同比+4.9%/+24.13%/-3.48%，毛利率分别为 10.91%/19.44%/6.98%，分别同比-1.04pct/-2.4pct/-0.35pct，公司零售业务营收占比由上年同期 11.55%提升至 13.57%，加盟业务营收 6.89 亿元，营收占比由上年同期 7.35%提升至 10.11%。

➤ 公司期内毛利率 11.95%/-1.05pct，净利率 0.23%/-1.71pct。整体费用率 9.84%/-0.74pct，其中销售费用率 8.15%/-0.33pct，管理费用率 2.06%/+0.1pct，财务费用率-0.38%/-0.51pct 系公司汇兑收益有所增加。经营活动现金流净额 1.98 亿元/-43.06%系公司盈利水平有所下降，以及受国际政治等因素影响，2025Q4 销售收款同比下滑。

➤ 2026Q1 公司现金流表现亮眼，同比增长超 3 倍。公司 2026Q1 实现营业收入 12.65 亿元/+8.58%，归母净利润 989.37 万元/-47.28%，扣非归母净利润 997.44 万元/-47.17%，EPS0.01 元。毛利率 13.41%/-1.67pct，净利率 0.15%/-1.14pct。公司 2026Q1 现金流大幅改善，净流入 4138.37 万元/+336.21%，主要系公司期内销售收款情况良好、经营性现金流入增加，以及公司预收部分客户二季度款项。

➤ 投资建议

➤ 公司作为国内出入境旅游批发和零售龙头，产品方面覆盖多元出行场景、供应链资源整合能力强；渠道方面，公司推动传统门店升级，结合新媒体等跨渠道推动营销；业务方面，公司布局入境游业务平滑因地缘局势变化带来的出境游业务波动。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.06\0.08\0.12 元，对应公司 5 月 6 日收盘价 6.17 元，2026-2028 年 PE 分别为 96.5\77.5\51.1 倍，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 居民消费不及预取风险；地缘政治影响出入境风险；签证政策变化风险。

【衍生品研究】新券定价——易方达广西北投高速 REIT-广西首单，分红豁免机制或提升市场认可度

崔晓雁 cuixiaoyan@sxzq.com

【投资要点】

➤ 易方达广西北投高速 REIT（508093.OF）

➤ 2026 年 4 月 27 日认购，经营特许权类交通基础设施，存续期 18 年（收费年限 2043 年 8 月到期），发售规模 3 亿份，募资总额 24.75 亿元。

➤ 底层资产是兰海高速（兰州至海口高速公路）广西南宁经钦州至防城港段，全长 48.724 公里，主线采用双向八车道高速公路标准建设，总投资 28.96 亿元。原始权益人广西北部湾投资集团，地方国有企业。

➤ 发行情况及发行估值

- 网下有效认购倍数 133.68 倍，发行价 8.25 元/份，居询价区间 7.114-8.568 元的 78.13 分位评估机构中联资产，评估价值 23.49 亿元，折现率 7.74% (IRR 6.21%)，预测现金流年复合增长率 1.57%，折现率略低于已上市交通设施 REITs 普遍位于 8.0% 以上的水平，发行价对应 P/NAV 1.05x。
- **2024、25 年营业收入 3.07、3.11 亿元，EBITDA 2.51、2.44 亿元。**2026、27 年可供分配金额预测分别 2.13 和 2.25 亿元，发行价对应年化派息率分别 8.62% 和 9.11%，对应 11.61x 2026E P/FFO。
- **新券二级市场估值推导**
- 已上市同类 REITs 共 14 只，其中东方红隧道股份高速公路 REIT 上市时间较短，可用数据少。13 只可比产品过去三个月平均 P/NAV 0.96 倍，平均 P/FFO 11.38 倍，平均派息率 TTM 9.55%。
- 本项目底层资产所处的广西地区经济增速并不突出，车流量增长承压，但设置了分红豁免机制，2027-29 年预期可供分配金额分别 2.25、2.28、1.82 亿元，短期内分红收益下限有保障，或提高市场认可度。
- **参考可比标的估值，我们认为广西北投高速 REIT 发行价已处合理区间。**乐观情景下，二级市场价格或与东方红隧道 REIT 相当，较发行价有 5-10% 的涨幅。
- **风险提示：车流量、收费单价低于预期；项目运营风险；市场估值中枢下移**

【山证纺服】潮宏基 2026Q1 季报点评-2026Q1 时尚珠宝引领增长，盈利能力显著提升

王冯 wangfeng@sxzq.com

### 【投资要点】

- **事件描述**
- **4 月 30 日，公司发布 2026 年 1 季度业绩。**2026Q1，公司实现营收 24.98 亿元，同比增长 10.93%，实现归母净利润 2.64 亿元，同比增长 39.52%，实现扣非净利润 2.63 亿元，同比增长 39.94%。
- **事件点评**
- **珠宝业务引领公司业绩高速增长，进驻高端商圈持续提升品牌力。**2026 年 1 季度，公司收入以及净利润的增长，主要源自于公司核心业务“潮宏基”珠宝的贡献。门店方面，截至 2026Q1 末，潮宏基珠宝门店截至报告期末共有 1669 家，其中加盟店 1495 家、自营店 174 家。2026Q1，公司成功进驻上海国金 IFC、昆明恒隆和郑州正弘城等优质商业体系，进一步提升品牌在核心商圈的势能与影响力。海外市场方面，潮宏基珠宝在马来西亚吉隆坡新增一家门店，公司深入洞察海外消费者偏好，强化产品本地化创新。
- **高盈利产品带动销售毛利率显著提升，经营活动现金流大幅增长。**盈利能力方面，2026Q1，公司毛利率为 26.92%，同比提升 3.99pct，主因公司毛利率较高的时尚珠宝首饰收入增长超过 30%。费用率方面，2026Q1，期间费用率合计为 11.20%，同比下滑 0.28pct，主因管理费用率、研发费用率同比分别下滑

0.22pct、0.48pct，销售费用率、财务费用率同比分别提升 0.33pct、0.08pct。2026Q1，公司归母净利率为 10.55%，同比提升 2.16pct。存货方面，截至 2026Q1 末，公司存货为 39.13 亿元，同比增长 4.87%；存货周转天数 208 天，同比增加 36 天。经营活动现金流方面，2026Q1，公司经营活动现金流净额为 3.59 亿元，同比增长 226.87%，主因销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增加。

➤ 投资建议

➤ 2026 年 1 季度，公司营收端取得双位数稳健增长，逐月来看，伴随金价逐步平稳，预计 3 月终端销售表现好于 1-2 月，4 月以来终端销售预计进一步提速。受益于产品方面持续深耕，盈利能力更高的时尚珠宝收入增速领先，带动公司整体盈利能力提升，业绩同比增速接近 40%。维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.77、0.94、1.11 元，5 月 6 日收盘价，对应公司 2026-2028 年 PE 为 13.6、11.1、9.5 倍，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 金价大幅波动；电商渠道费用投放加大；加盟渠道拓展不及预期；行业竞争加剧。

【行业评论】2026 年五一小长假旅游市场情况

王洪峰@sxzq.com

➤ 2026 年五一小长假旅游市场整体情况：2026 年“五一”假期，全国国内出游 3.25 亿人次/+3.6%；国内出游总花费 1854.92 亿元+2.9%，人均消费 571 元（高于清明小长假人均 455 元）。全社会跨区域人员流动量为 15.17 亿人次/+3.49%，创历史同期新高。

➤

➤ 假期亮点：假期重点平台全国跨省游客数量规模同比增长 7.6%，其中 800 公里以上长途游客同比增长 20%，直接带动相应酒店住宿消费同比增长 18%；5 月 1 日至 4 日，重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 5.0%、5.3%。旅游市场的强劲反弹，为住宿餐饮行业提供坚实的需求支撑。

➤

➤ “春假”叠加形成超长假期，为消费创造了充足的时间窗口。据协会不完全统计，今年有 10 余个省份、超 50 座城市试点春假制度，部分城市选择将“春假”与“五一”假期相结合，形成 8 天假期，政策安排不仅延长消费周期，还改变消费结构，更多消费者选择开启“深度游”，对于住宿消费的拉动作用显著。

➤

➤ 民航客运情况：民航航班量日均约 1.57 万架次，同比下降 2.6%；旅客运输量约 1056.8 万人次，同比下降 5.2%；国内机票（经济舱含税）均价约 925 元，较 2019 年增长 13.5%，同比增长 9.7%。

- 
- 出入境情况：五一假期全国边检机关共保障 1127.9 万人次中外人员出入境，日均 225.6 万人次/+3.5%。逾 87.3 万旅客访澳门，总通关量 381.2 万人次/+1.6%
- 
- **离岛免税**：假期五天海口海关共监管离岛免税购物金额 5.54 亿元/+10.4%，购物人数 8.46 万人次/+7.4%，购物件数 44.17 万件/+3.8%。假日消费市场的蓬勃活力，彰显了离岛免税政策的强大吸引力。
- 
- **上市公司重点景区情况：**
- **黄山旅游**：五天假期，黄山风景区累计接待进山游客超 15 万人，再创历史同期新高；
- 峨眉山：“景区共接待游客 25.71 万人次/+22.91%，全域旅游热度持续攀升。
- 
- **重点城市假期消费情况：**
- 北京：假期全市接待游客总量 1882.7 万人次，同比增长 5.1%，实现旅游总花费 223.6 亿元，同比增长 6.6%；接待入境游客 12.8 万人次，同比增长 22.3%，实现入境游客花费 13.8 亿元，同比增长 22.6%。今年“五一”，游客接待量与旅游消费均创历史新高，文旅消费活力全面迸发；
- 上海：假期 5 天全市接待游客 1690.16 万人次，同比增长 2.43%；宾旅馆客房出租率达 72.80%，假日上海地区含吃、住、行、游、购、娱等全要素旅游交易总金额达 215.1 亿元；
- 广东：接待游客 4706.9 万人次，同比增长 2.1%；实现旅游收入 297.7 亿元，同比增长 0.9%。全省 4A 及以上景区接待游客 1624.7 万人次，同比增长 1.7%；
- 辽宁：全省累计接待游客人次同比增长 13.45%，旅游综合收入同比增长 13.70%；全省 7 家 5A 级旅游景区接待游客人次同比增长 13.42%，旅游综合收入同比增长 9.22%；
- 
- 风险提示：行业系统性风险；极端天气影响风险。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

