

# 三峡旅游 (002627.SZ)

优于大市

游轮产品需求旺，期待省际游轮项目业绩兑现

## 核心观点

**2025 年收入重回正增长，非经营性因素拖累利润表现。**2025 年公司实现营业收入 7.57 亿元，同比增长 2.10%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比-45.64%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比-23.26%，利润端下滑主要系子公司补缴税款以及资产减值影响。公司拟每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），现金分红总额 0.34 亿元，对应 2025 年归母净利润分红率约 53.92%。

**2025 年收入端主要系旅游综合服务拉动，游船接待人次高增长。**2025 年公司实现营业总收入 7.57 亿元，同比增长 2.10%；分业务看，旅游综合服务业务实现收入 6.40 亿元，同比增长 12.33%，占总营收比重提升至 84.51%；综合交通服务业务实现收入 3.45 亿元，同比下降 6.34%。旅游综合服务业务中，旅游交通/观光游轮/旅游港口/旅行社/旅游景区业务分别实现营收 0.43 亿/2.40 亿/0.60 亿/2.95 亿/0.31 亿元，同比+10.21%/+16.15%/+2.02%/+11.81%/+24.75%。2025 年公司继续深耕两坝一峡线路，同时三峡人家、高峡平湖等游船产品也取得良好增长，根据公司年报，2025 年公司游船产品合计接待游客 294.07 万人次（+14.81%），其中两坝一峡/高峡平湖/三峡人家专线船/长江夜游分别接待 215.57/30.10/21.15/27.25 万人次，同比分别+15.44%/+20.72%/+27.17%/-2.12%。

**结构优化带动毛利率提升，非经营性因素导致利润端下滑。**2025 年公司整体毛利率为 23.26%，同比提升 1.02 个 pct，主要系毛利率较高的旅游综合服务业务收入占比提升所致。分业务看，旅游综合服务毛利率为 26.56%，同比提升 3.03pct，其中观光游轮服务毛利率为 29.25%，同比下滑 4.59pct（我们认为主要受到新船折旧影响）；旅行社业务毛利率为 33.93%，同比+8.67pct。综合交通服务毛利率为 18.82%，同比下滑 2.59pct。费用率方面，2025 年公司销售费用率 4.72%（同比+0.32pct），管理费用率 9.58%（同比+0.89pct），财务费用率 -0.56%（同比-0.18pct），保持相对稳定。2025 年公司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 5,494.04 万元，对公司利润端带来较大影响。2025 年公司归母净利润为 6,392.58 万元，同比下降 45.64%。

**2026 年 Q1 游船业务高景气延续，省际游轮前期费用等导致利润端下滑。**2026 年一季度公司实现营业收入 1.5 亿元，同比增长 7.04%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 14.78%；扣非归母净利润 990.2 万元，同比下降 30.16%。公司游船产品仍保持高增，26Q1 公司游船产品游客接待人次同比增长 31.76%。26Q1 利润端下滑主要由于：1）一季度省际度假游轮业务处于筹备期，产生费用但暂无收入；2）本报告期收到的公交运营补贴较上年同期减少；3）募集资金利息收入下降。

**揽月号已于 2026 年 4 月首航，期待省际游轮项目业绩兑现。**公司旗下长江行揽月号省际游轮已于 2026 年 4 月 18 日首航，长江行极光号预计于 7 月 24 日首航。公司省际游轮项目在旅游线路、硬件设备、服务体验等方面具有差异化，随着公司省际游轮项目爬坡，我们期待省际游轮为公司带来业绩增量。

**风险提示：**极端天气影响，新项目运营效果不及预期，行业竞争加剧等。

**投资建议：**我们维持公司 2026-2027 年盈利预测，我们预计公司 2026-2028 归母净利润为 1.68/2.16/2.70 亿元，对应 PE 为 31/24/20 倍，维持“优于大市”评级。

## 公司研究·财报点评

### 社会服务·旅游及景区

证券分析师：曾光  
0755-82150809

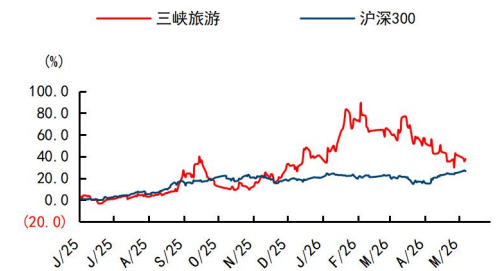
证券分析师：杨玉莹

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn  
S0980511040003 S0980524070006

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.28 元
总市值/流通市值	5275/5220 百万元
52 周最高价/最低价	10.29/5.17 元
近 3 个月日均成交额	167.62 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《三峡旅游 (002627.SZ) - 内河游轮领航者，省际游轮开启新成长》——2026-04-22

**盈利预测和财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	741	757	1,015	1,245.44	1,439.04
(+/-%)	-53.7%	2.1%	34.0%	22.8%	15.5%
归母净利润(百万元)	118	64	168	216	270
(+/-%)	-9.3%	-45.6%	162.6%	28.7%	25.1%
每股收益(元)	0.16	0.09	0.23	0.30	0.37
EBIT Margin	9.6%	9.9%	17.9%	19.8%	22.1%
净资产收益率(ROE)	3.8%	2.1%	5.3%	6.7%	8.1%
市盈率(PE)	44.9	82.5	31.4	24.4	19.5
EV/EBITDA	30.9	29.2	19.6	15.8	13.3
市净率(PB)	1.71	1.71	1.68	1.63	1.58

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**2025 年收入重回正增长，非经营性因素拖累利润表现。**2025 年公司实现营业收入 7.57 亿元，同比增长 2.10%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比-45.64%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比-23.26%，利润端下滑主要系子公司补缴税款以及资产减值影响。公司拟每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），现金分红总额 0.34 亿元，对应 2025 年归母净利润分红率约 53.92%。

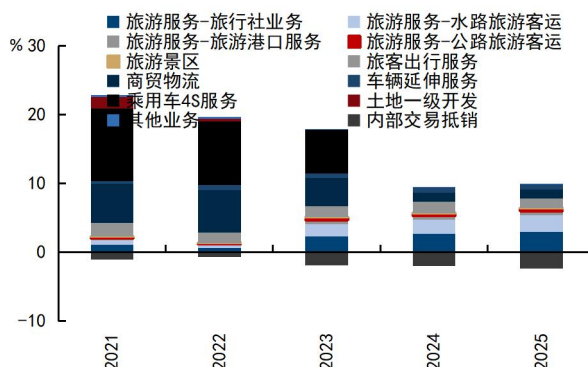
**2025 年公司收入增长主要系旅游综合服务拉动。**2025 年公司实现营业总收入 7.57 亿元，同比增长 2.10%；分业务看，旅游综合服务业务实现收入 6.40 亿元，同比增长 12.33%，占总营收比重提升至 84.51%；综合交通服务业务实现收入 3.45 亿元，同比下降 6.34%。旅游综合服务业务中，旅游交通/观光游轮/旅游港口/旅行社/旅游景区业务分别实现营收 0.43 亿 /2.40 亿 /0.60 亿 /2.95 亿 /0.31 亿元，同比 +10.21%/+16.15%/+2.02%/+11.81%/+24.75%。2025 年公司继续深耕两坝一峡线路，同时三峡人家、高峡平湖等游船产品也取得良好增长，根据公司年报，2025 年公司游船产品合计接待游客 294.07 万人次（+14.81%），其中两坝一峡/高峡平湖/三峡人家专线船 / 长江夜游分别接待 215.57/30.10/21.15/27.25 万人次，同比分别 +15.44%/+20.72%/+27.17%/-2.12%。

图1：三峡旅游收入情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

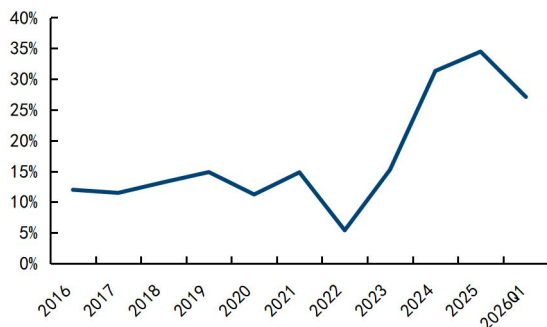
图2：三峡旅游各业务收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

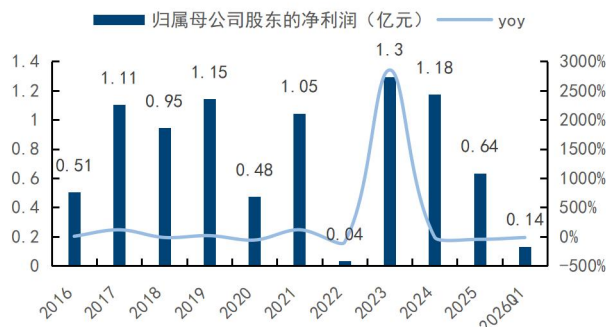
**结构优化带动毛利率提升，非经营性因素导致利润端下滑。**2025 年公司整体毛利率为 23.26%，同比提升 1.02 个 pct，主要系毛利率较高的旅游综合服务业务收入占比提升所致。分业务看，旅游综合服务毛利率为 26.56%，同比提升 3.03pct，其中观光游轮服务毛利率为 29.25%，虽同比微降 4.59pct（我们认为主要受到新船折旧影响），但仍为公司核心利润来源；旅行社业务毛利率为 33.93%，保持较高水平。综合交通服务毛利率为 18.82%，同比下滑 2.59pct。费用率方面，2025 年公司销售费用率 4.72%（同比+0.32pct），管理费用率 9.58%（同比+0.89pct），财务费用率 -0.56%（同比-0.18pct），保持相对稳定。2025 年公司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 5,494.04 万元，对公司利润端带来较大影响。2025 年公司归母净利润为 6,392.58 万元，同比下降 45.64%。

图3：三峡旅游毛利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：三峡旅游归母净利润情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2026 年 Q1 游船业务高景气延续，省际游轮前期费用导致利润端下滑。** 2026 年一季度公司实现营业收入 1.5 亿元，同比增长 7.04%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 14.78%；扣非归母净利润 990.2 万元，同比下降 30.16%。公司游船产品仍保持高增，26Q1 公司游船产品游客接待人次同比增长 31.76%。根据公司投资者关系记录表，26Q1 利润端下滑主要由于：1) 一季度省际度假游轮业务处于筹备期，产生费用但暂无收入；2) 本报告期收到的公交运营补贴较上年同期减少；3) 募集资金利息收入下降。

**揽月号已于 2026 年 4 月首航，期待省际游轮项目业绩兑现。** 根据三峡游轮预定中心公众号，公司旗下长江行揽月号省际游轮已于 2026 年 4 月 18 日首航，长江行极光号预计于 7 月 24 日首航。根据公司投资者关系记录表，公司在旅游线路、硬件设备、服务体验等方面具有差异化。随着公司省际游轮项目爬坡，我们期待省际游轮为公司带来的业绩增量。

**风险提示：** 极端天气影响，新项目运营效果不及预期，行业竞争加剧等。

**投资建议：** 我们维持公司 2026-2027 年盈利预测，我们预计公司 2026-2028 归母净利润为 1.68/2.16/2.70 亿元，对应 PE 为 31/24/20 倍。我们认为公司兼具标的稀缺性、业绩高成长性以及资源禀赋独特性，维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1416	472	500	500	500	营业收入	741	757	1015	1245	1439
应收款项	345	284	250	307	355	营业成本	509	496	657	801	918
存货净额	8	8	11	13	15	营业税金及附加	16	38	20	25	14
其他流动资产	34	458	613	753	870	销售费用	9	11	13	15	16
<b>流动资产合计</b>	<b>1803</b>	<b>1322</b>	<b>1474</b>	<b>1673</b>	<b>1839</b>	管理费用	137	137	142	158	173
固定资产	1247	1430	1555	1666	1761	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	371	193	187	180	173	财务费用	(15)	(6)	(5)	(2)	1
投资性房地产	694	960	960	960	960	投资收益	10	8	10	10	10
长期股权投资	117	118	120	122	124	资产减值及公允价值变动	17	(10)	15	15	15
<b>资产总计</b>	<b>4232</b>	<b>4023</b>	<b>4296</b>	<b>4601</b>	<b>4858</b>	其他收入	47	41	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	203	151	285	402	470	营业利润	160	121	212	273	341
应付款项	114	123	151	184	209	营业外净收支	(6)	(24)	0	0	0
其他流动负债	174	192	209	252	283	<b>利润总额</b>	<b>154</b>	<b>97</b>	<b>212</b>	<b>273</b>	<b>341</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>491</b>	<b>466</b>	<b>645</b>	<b>839</b>	<b>962</b>	所得税费用	35	37	53	68	85
长期借款及应付债券	173	22	22	22	22	少数股东损益	2	(4)	(9)	(11)	(14)
其他长期负债	251	248	278	308	338	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>64</b>	<b>168</b>	<b>216</b>	<b>270</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>424</b>	<b>271</b>	<b>301</b>	<b>331</b>	<b>361</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>915</b>	<b>736</b>	<b>946</b>	<b>1169</b>	<b>1323</b>	净利润	118	64	168	216	270
少数股东权益	232	209	206	201	196	资产减值准备	4	10	4	1	1
股东权益	3085	3077	3145	3231	3339	折旧摊销	129	131	135	160	177
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4232</b>	<b>4023</b>	<b>4296</b>	<b>4601</b>	<b>4858</b>	公允价值变动损失	(17)	10	(15)	(15)	(15)
						财务费用	(15)	(6)	(5)	(2)	1
关键财务与估值指标						营运资本变动	1	(603)	(37)	(91)	(79)
每股收益	0.16	0.09	0.23	0.30	0.37	其它	(3)	(9)	(8)	(6)	(7)
每股红利	0.11	0.11	0.14	0.18	0.22	<b>经营活动现金流</b>	<b>231</b>	<b>(397)</b>	<b>248</b>	<b>265</b>	<b>348</b>
每股净资产	4.26	4.25	4.34	4.46	4.61	资本开支	0	(295)	(251)	(251)	(251)
ROIC	2.22%	1.68%	4%	5%	7%	其它投资现金流	8	(100)	0	0	0
ROE	3.81%	2.08%	5%	7%	8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>6</b>	<b>(396)</b>	<b>(253)</b>	<b>(253)</b>	<b>(253)</b>
毛利率	31%	34%	35%	36%	36%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	10%	18%	20%	22%	负债净变化	(198)	(150)	0	0	0
EBITDA Margin	27%	27%	31%	33%	34%	支付股利、利息	(80)	(77)	(101)	(130)	(162)
收入增长	-54%	2%	34%	23%	16%	其它融资现金流	275	304	134	117	68
净利润增长率	-9%	-46%	163%	29%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(281)</b>	<b>(151)</b>	<b>34</b>	<b>(12)</b>	<b>(95)</b>
资产负债率	27%	24%	27%	30%	31%	<b>现金净变动</b>	<b>(44)</b>	<b>(944)</b>	<b>28</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股息率	1.5%	1.5%	1.9%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	1460	1416	472	500	500
P/E	44.9	82.5	31.4	24.4	19.5	货币资金的期末余额	1416	472	500	500	500
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	企业自由现金流	0	(720)	(16)	3	85
EV/EBITDA	30.9	29.2	19.6	15.8	13.3	权益自由现金流	0	(567)	122	121	152

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032