

产业链协同助力旅行社增长，酒店管理项目稳步扩张

增持 (维持)

——岭南控股 (000524) 2025 年 & 2026Q1 业绩点评报告

2026 年 05 月 11 日

报告关键要素:

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年,公司实现营业收入 45.04 亿元 (YoY+4.52%), 实现归母净利润 0.7 亿元 (YoY-53.34%), 实现扣非归母净利润 0.61 亿元 (YoY+1.66%)。2026Q1,公司实现营业收入 10.19 亿元 (YoY+10.45%), 实现归母净利润 3286.57 万元 (YoY+23.63%), 实现扣非归母净利润 2649.31 万元 (YoY+2.28%)。

投资要点:

旅行社出境游稳步增长, 国内游承压。2025 年旅游市场整体实现量增价稳, 公司旅行社业务实现营收 33.07 亿元 (YoY+6.08%)。其中, 出境游保持高速增长, 实现营收 19.35 亿元 (YoY+24.05%), 毛利率 16.17%, 较 2024 年提升 6.24 个百分点。国内游方面, 受经济形势承压及居民消费动力不足影响, 2025 年营收下降至 11.43 亿元 (YoY-21.2%)。

直营酒店业绩稳定, 酒店管理毛利率承压。酒店经营业务实现营收 9.35 亿元 (YoY-1.33%), 毛利率 36.73%, 较 2024 年提升 1.1pct; 酒店管理业务实现营收 2.46 亿元 (YoY+8.21%), 毛利率 22.99%, 较 2024 年下降 4.3pct。公司酒店管理项目扩张仍处爬坡期, 叠加物业管理业务高速增长拉低毛利表现。

费用率保持平稳。2025 年公司毛利率为 18.31%, 较 2024 年下滑 0.79 个百分点。费用端, 销售费用率与管理费用率分别为 7.39%/7.63%, 同比分别+0.11/-0.52pct, 整体保持平稳。2026Q1, 公司整体毛利率为 19.61%, 同比略降 0.44pct, 销售费用率与管理费用率分别为 7.71%/7.53%, 同比分别-0.02/-0.62pct, 管理费用率持续收窄带动净利率同比提升 0.35pct 至 3.21%。

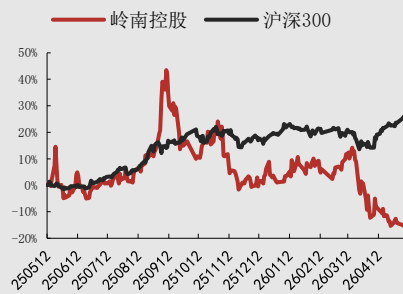
广之旅门店稳步增长, 全国性网络布局成型。截至 2025 年, 公司旗下广之旅旅行社在全国开设门店 202 家, 近两年门店数量保持约 10% 的稳定增长, 全国门店网络逐渐成型, 进一步强化了以华南总部为核心、联动华北、华中、西北、华东、西南五大运营中心的全国性战略布局, 为未来全国范围内的业务拓展及产品迭代优化奠定了坚实基础。

五一假期, 公司通过精准营销与产业协同实现客流与营收双增长。“五一”黄金周恰逢广交会, 广之旅面向广交会参展商推出“凭参证证免费

基础数据

总股本 (百万股)	670.21
流通A股 (百万股)	669.97
收盘价 (元)	10.14
总市值 (亿元)	67.96
流通A股市值 (亿元)	67.93

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

国资背景综合旅游集团, 全产业链布局构筑成长护城河

万联证券研究所 20200717-公司首次覆盖-AAA-岭南控股 (000524) 首次覆盖报告

分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4503.95	4977.00	5542.28	6089.18
增长比率 (%)	4.52	10.50	11.36	9.87
归母净利润 (百万元)	70.06	86.34	108.71	126.01
增长比率 (%)	-53.34	23.24	25.91	15.91
每股收益 (元)	0.10	0.13	0.16	0.19
市盈率 (倍)	97.00	78.71	62.51	53.93
市净率 (倍)	2.97	2.86	2.74	2.61

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

进入白云山鸣春谷”专项政策，直接覆盖逾 20 万境内外客商群体，成功将商务客流转化为景区消费客群。受此带动，“五一”假期鸣春谷入园的广交会客商较往年增加 15%。公司产业链协同效应逐步显现，通过景区联动酒店、餐饮、新零售等板块资源，有效挖掘单客消费潜力。整体来看，广之旅“五一”黄金周游客接待人次同比增长 7.8%，营收同比增长 8.7%。

盈利预测与投资建议：公司以“旅行社+酒店”双轮驱动，依托广之旅深耕出境游与银发客群，产品体系精准匹配市场需求；酒店管理轻资产输出模式持续扩张，都市酒店资产注入预期。文旅产业链覆盖“吃、住、行、游、购、娱”全要素，协同效应显著，广州市内免税店开业进一步延伸消费场景。我们根据最新业绩调整公司 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.86/1.09/1.26 亿元，对应 EPS 为 0.13/0.16/0.19 元/股，5 月 8 日股价对应 PE 为 79/63/54 倍，维持公司“增持”评级。

风险因素：自然灾害和安全事故风险，国际环境不确定性风险，宏观经济增长不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4504	4977	5542	6089
同比增速 (%)	4.52	10.50	11.36	9.87
营业成本	3679	4045	4489	4930
毛利	825	932	1054	1159
营业收入 (%)	18.31	18.73	19.01	19.03
税金及附加	36	40	45	49
营业收入 (%)	0.80	0.81	0.81	0.81
销售费用	333	366	408	448
营业收入 (%)	7.39	7.35	7.36	7.36
管理费用	344	388	429	473
营业收入 (%)	7.63	7.80	7.74	7.76
研发费用	16	18	20	22
营业收入 (%)	0.35	0.36	0.36	0.36
财务费用	-9	-5	-9	-19
营业收入 (%)	-0.20	-0.11	-0.17	-0.32
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	10	10	11	12
投资收益	-3	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-2	-3	-3	-3
营业利润	109	132	170	195
营业收入 (%)	2.43	2.66	3.06	3.21
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	114	132	170	195
营业收入 (%)	2.53	2.66	3.06	3.21
所得税费用	39	40	53	60
净利润	75	93	116	135
营业收入 (%)	1.66	1.86	2.10	2.22
归属于母公司的净利润	70	86	109	126
同比增速 (%)	-53.34	23.24	25.91	15.91
少数股东损益	5	6	8	9
EPS (元/股)	0.10	0.13	0.16	0.19

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.10	0.13	0.16	0.19
BVPS	3.41	3.54	3.70	3.89
PE	97.00	78.71	62.51	53.93
PEG	-1.82	3.39	2.41	3.39
PB	2.97	2.86	2.74	2.61
EV/EBITDA	22.98	14.08	10.70	8.51
ROE	3.06%	3.64%	4.38%	4.83%
ROIC	2.75%	3.39%	4.02%	4.24%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1809	2121	2511	2878
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	121	172	152	204
存货	11	15	13	18
预付款项	106	116	129	142
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	97	122	112	140
流动资产合计	2145	2546	2919	3383
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	407	373	337	300
在建工程	8	5	3	2
无形资产	445	426	405	385
商誉	50	47	43	40
递延所得税资产	115	115	115	115
其他非流动资产	683	597	518	402
资产总计	3872	4125	4356	4642
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	384	440	474	530
预收账款	0	0	0	0
合同负债	388	447	489	539
应付职工薪酬	134	155	169	187
应交税费	17	21	22	25
其他流动负债	263	285	308	332
流动负债合计	1186	1347	1462	1613
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	85	85	85	85
其他非流动负债	288	288	288	288
负债合计	1560	1720	1835	1986
归属于母公司的所有者权益	2287	2373	2482	2608
少数股东权益	25	31	39	48
股东权益	2312	2405	2521	2656
负债及股东权益	3872	4125	4356	4642

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	240	404	530	521
投资	172	16	-8	-8
资本性支出	-221	-92	-116	-130
其他	23	0	0	0
投资活动现金流净额	-25	-77	-123	-138
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-61	-16	-16	-16
其他	-42	0	0	0
筹资活动现金流净额	-103	-16	-16	-16
现金净流量	111	311	391	367

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场