

三峡旅游（002627.SZ）

优于大市

省际游轮产品景气验证，新曲线进入加速释放周期

核心观点

2026Q2 业绩增长提速，盈利能力大幅改善。上半年公司实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 13.09%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 25.04%；实现扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 19.94%。公司 Q2 单季度实现营业收入约 2.64 亿元，同比增长约 16.3%；实现归母净利润约 0.66 亿元，同比增长约 40.4%；扣非净利润 0.60 亿元，同比增长 36.0%，环比 Q1 提速显著。

省际度假游轮业务开启第二成长曲线，首航业绩弹性验证良好。公司首艘省际度假游轮“长江行·揽月”号自 4 月 18 日投运后，截至 7 月 28 日平均载客率（床位）高达 95.58%，充分验证了公司高端产品的市场竞争力。财报中省际度假游轮业务收入 3,225 万元、毛利率 15.57%，我们预计并不能完全反映该业务的真实盈利水平，因公司采用旅行社总代模式，部分收入和利润体现在旅行社业务板块，估算实际贡献收入在 4000 万以上。第二艘游轮“极光号”于 8 月 7 日已于投运，公司另有 2 艘省际游轮已开工建造，预计于 2028 年下半年投运。公司长远目标是成为“中国内河游轮旅游领航者”，未来不排除在合适时机通过外延并购等方式进一步扩大船队规模。

核心观光游轮业务稳健增长，新拓展微度假与主题游轮矩阵化运营。作为公司的基本盘业务，以“两坝一峡”为核心的观光游轮业务继续保持稳健增长。上半年，公司观光游轮产品合计接待游客 135.91 万人次，同比增长 8.51%。其中，核心产品“两坝一峡”接待游客 102.08 万人次，同比增长 10.34%。在游客量增长的同时，公司凭借独家经营的优势，于年初对产品结算价进行了调整，预计上半年整体客单价提升。短期波动不改长期趋势。尽管 7-8 月暑期旺季受暴雨天气影响，观光游轮客流出现一定程度下滑，但考虑到该业务的刚需属性和公司的市场主导地位，预计对全年业绩影响有限。同时，公司积极推进产品创新，在建的“微度假”和“主题”游轮将进一步丰富产品矩阵，提升客户体验和盈利空间。

聚焦主业优化资产结构，新曲线进入加速释放周期。公司持续推进战略聚焦，优化资产负债表，8 月完成亏损景区“九凤谷”的股权出售。后续核心主业稳健增长基础上，通过矩阵化度假产品运营填补不同客群在 1-3 日的出行供给。同时省际游轮在供给有限背景下，公司有望保持产品力领先经营优势，契合当下年龄结构变化需求，通过灵活调整旺季价格在全年分布占比实现单船效益进一步提升。

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 2026-2028 归母净利润为 1.68/2.16/2.70 亿元，对应 PE 为 30/23/19 倍，公司主业稳步增长，新曲线带来贡献业绩弹性，从观光到度假矩阵丰富有望助力盈利中枢上行，Q2 良好验证提升未来业绩预期置信度，维持“优于大市”评级。

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)	43.0	79.1	30.1	23.4	18.7
EV/EBITDA	29.9	28.1	18.9	15.3	12.9
市净率 (PB)	1.64	1.64	1.61	1.57	1.51

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

社会服务·旅游及景区

证券分析师：曾光

证券分析师：杨玉莹

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn

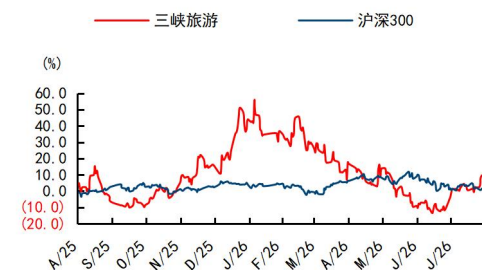
S0980511040003

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.98 元
总市值/流通市值	4926/4873 百万元
52 周最高价/最低价	10.29/5.41 元
近 3 个月日均成交额	106.82 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）-游轮产品需求旺，期待省际游轮项目业绩兑现》——2026-05-11

《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

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

2026Q2 业绩增长提速，盈利能力大幅改善。上半年公司实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 13.09%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比增长 25.04%；实现扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 19.94%。公司 Q2 单季度实现营业收入约 2.64 亿元，同比增长约 16.3%；实现归母净利润约 0.66 亿元，同比增长约 40.4%；扣非净利润 0.60 亿元，同比增长 36.0%，环比 Q1 提速显著。

省际度假游轮业务开启第二成长曲线，首航业绩弹性验证良好。公司首艘省际度假游轮“长江行·揽月”号自 4 月 18 日投运后，截至 7 月 28 日平均载客率（床位）高达 95.58%，充分验证了公司高端产品的市场竞争力。财报中省际度假游轮业务收入 3,225 万元、毛利率 15.57%，我们预计并不能完全反映该业务的真实盈利水平，因公司采用旅行社总代模式，部分收入和利润体现在旅行社业务板块，估算实际贡献收入在 4000 万以上。第二艘游轮“极光号”于 8 月 7 日已于投运，公司另有 2 艘省际游轮已开工建造，预计于 2028 年下半年投运。公司长远目标是成为“中国内河游轮旅游领航者”，未来不排除在合适时机通过外延并购等方式进一步扩大船队规模。

核心观光游轮业务稳健增长，新拓展微度假与主题游轮矩阵化运营。作为公司的基本盘业务，以“两坝一峡”为核心的观光游轮业务继续保持稳健增长。上半年，公司观光游轮产品合计接待游客 135.91 万人次，同比增长 8.51%。其中，核心产品“两坝一峡”接待游客 102.08 万人次，同比增长 10.34%。在游客量增长的同时，公司凭借独家经营的优势，于年初对产品结算价进行了调整，预计上半年整体客单价提升。短期波动不改长期趋势。尽管 7-8 月暑期旺季受暴雨天气影响，观光游轮客流出现一定程度下滑，但考虑到该业务的刚需属性和公司的市场主导地位，预计对全年业绩影响有限。同时，公司积极推进产品创新，在建的“微度假”和“主题”游轮将进一步丰富产品矩阵，提升客户体验和盈利空间。

聚焦主业优化资产结构，新曲线进入加速释放周期。公司持续推进战略聚焦，优化资产负债表，8 月完成亏损景区“九凤谷”的股权出售。后续核心主业稳健增长基础上，通过矩阵化度假产品运营填补不同客群在 1-3 日的出行供给。同时省际游轮在供给有限背景下，公司有望保持产品力领先经营优势，契合当下年龄结构变化需求，通过灵活调整旺季价格在全年分布占比实现单船效益进一步提升。

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。

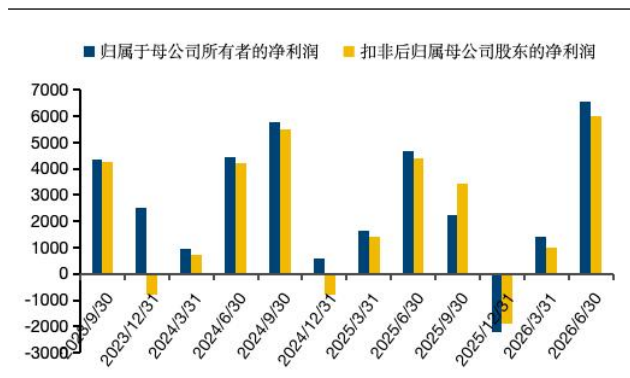
投资建议：我们维持公司 2026-2028 归母净利润为 1.68/2.16/2.70 亿元，对应 PE 为 30/23/19 倍，公司主业稳步增长，新曲线带来贡献业绩弹性，从观光到度假矩阵丰富有望助力盈利中枢上行，Q2 良好验证提升未来业绩预期置信度，维持“优于大市”评级。

图1：三峡旅游收入情况（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：三峡旅游利润变化（单位：万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	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
流动资产合计	1803	1322	1474	1673	1839	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
资产总计	4232	4023	4296	4601	4858	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	利润总额	154	97	212	273	341
流动负债合计	491	466	645	839	962	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	归属于母公司净利润	118	64	168	216	270
长期负债合计	424	271	301	331	361	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	915	736	946	1169	1323	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
负债和股东权益总计	4232	4023	4296	4601	4858	公允价值变动损失	(17)	10	(15)	(15)	(15)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(15)	(6)	(5)	(2)	1
每股收益	0.16	0.09	0.23	0.30	0.37	营运资本变动	1	(603)	(37)	(91)	(79)
每股红利	0.11	0.11	0.14	0.18	0.22	其它	(3)	(9)	(8)	(6)	(7)
每股净资产	4.26	4.25	4.34	4.46	4.61	经营活动现金流	231	(397)	248	265	348
ROIC	2.22%	1.68%	4%	5%	7%	资本开支	0	(295)	(251)	(251)	(251)
ROE	3.81%	2.08%	5%	7%	8%	其它投资现金流	8	(100)	0	0	0
毛利率	31%	34%	35%	36%	36%	投资活动现金流	6	(396)	(253)	(253)	(253)
EBIT Margin	10%	10%	18%	20%	22%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	27%	31%	33%	34%	负债净变化	(198)	(150)	0	0	0
收入增长	-54%	2%	34%	23%	16%	支付股利、利息	(80)	(77)	(101)	(130)	(162)
净利润增长率	-9%	-46%	163%	29%	25%	其它融资现金流	275	304	134	117	68
资产负债率	27%	24%	27%	30%	31%	融资活动现金流	(281)	(151)	34	(12)	(95)
股息率	1.6%	1.5%	2.0%	2.6%	3.2%	现金净变动	(44)	(944)	28	0	0
P/E	43.0	79.1	30.1	23.4	18.7	货币资金的期初余额	1460	1416	472	500	500
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	货币资金的期末余额	1416	472	500	500	500
EV/EBITDA	29.9	28.1	18.9	15.3	12.9	企业自由现金流	0	(720)	(16)	3	85
						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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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