三峡旅游（002627.SZ）

省际游轮旺季盈利验证良好，回购彰显长期增长信心

优于大市

核心观点

2026Q3 收入利润双位数增长。前三季度公司营业收入 7.11 亿元，同比增长 16.65%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 61.31%；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 32.64%。公司 Q3 单季度实现营业收入约 2.96 亿元，同比增长 22.04%；实现归母净利润约 0.59 亿元，同比增长 165.05%；扣非净利润 0.53 亿元，同比增长 54.26%。若剔除上年同期补税低基数及公司自 26Q3 起将绩效薪酬计提节奏由年末集中计提调整为分季度计提（本期计提前三季度绩效薪酬 2,428 万元），则估算 Q3 净利润同比增长约 16%。

核心观光游轮业务天气影响阶段性承压，提价策略有效对冲客流波动。受 7-9 月长江流域降雨偏多、升船机检修及台风外围影响，部分航次临时调整或停航，单三季度两坝一峡客流量同比下降约 16%、减少约 17 万人次。前三季度公司观光游轮产品合计接待游客 224.25 万人次，同比下降 2.67%，其中核心产品"两坝一峡"接待游客 169.96 万人次，同比增长 1.25%。尽管客流承压，公司自 2 月 15 日起对两坝一峡观光游轮产品旅行社结算价格上调，有效对冲了客流下降对收入的影响，两坝一峡收入端保持稳健。展望 Q4，10 月两坝一峡传统产品已呈现明显回暖态势。后续葛洲坝施工后改走 1/2 号闸，预计对明年运营影响可控，升船机等产品仍有提升空间。

省际度假游轮进入双船运营阶段，竞争优势与盈利能力突出。公司首艘省际度假游轮"长江行·揽月"号于 4 月 18 日投运，第二艘"极光号"于 8 月 7 日投运，前三季度两条船累计运行 63 个航次，接待游客 3.09 万人次，平均床位载客率高达 91.95%，显著高于行业同期平均水平 78.84%，公司省际游轮竞争优势与盈利能力已得到验证，2027 年结算价还有进一步提升空间。公司计划由“极光号”承担冬季持续运营任务，覆盖春节旺季，春节后安排约 20 天停航检修；“揽月号”计划于 2026 年 12 月 15 日停航、2027 年 3 月 13 日复航；冬季航次有助于延长传统运营周期、提高船舶利用率。

聚焦游轮主业战略持续兑现，回购彰显长期发展信心。公司于 8 月完成亏损景区"九凤谷"的股权出售，收到股权转让款并完成工商变更，相关损益计入非经常性损益，后续不再对上市公司业绩形成拖累。截至报告期末，公司在建游轮包括两艘省际度假游轮、一艘主题游轮及一艘微度假游轮，第二批两艘省际度假游轮已进入建设阶段，预计 2028 年投入运营。10 月 29 日公告，控股股东拟在 6 个月内增持 5000 万元至 1 亿元、比例不超过总股本 2%，回购注销与股东增持共同体现对公司长期价值的认可。

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：结合 Q3 观光游轮天气扰动，我们下调公司 2026-2027 归母净利润，考虑省际游轮验证良好而 2028 年预计新投放 2 艘略上修当年利润，预计 2026-2028 年分别为 1.59/2.06/2.74 亿（此前为 1.68/2.16/2.70 亿），对应 PE 为 28/22/16 倍，公司是稀缺银发经济标的，从观光到度假矩阵丰富有望助力盈利中枢上行，省际游轮良好验证提升业绩预期置信度，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	947	1,119.21	1,358.72
(+/-%)	-53.7%	2.1%	25.1%	18.2%	21.4%
归母净利润(百万元)	118	64	159	206	274
(+/-%)	-9.3%	-45.6%	149.4%	29.4%	32.6%
每股收益（元）	0.16	0.09	0.22	0.28	0.38
EBIT Margin	9.6%	9.9%	18.0%	20.8%	23.6%

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
zengguang@guosen.com.cn
S0980511040003

证券分析师：杨玉莹
yangyuying@guosen.com.cn
S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.49 元
总市值/流通市值	4580/4531 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	91.31 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）-省际游轮产品景气验证，新曲线进入加速释放周期》——2026-08-26
《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

净资产收益率（ROE）	3.8%	2.1%	5.1%	6.4%	8.2%
市盈率（PE）	38.0	69.8	28.0	21.6	16.3
EV/EBITDA	26.9	25.2	17.5	14.1	11.5
市净率（PB）	1.45	1.45	1.42	1.38	1.34

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

2026Q3 收入利润双位数增长，薪酬计提节奏调整。前三季度公司营业收入 7.11 亿元，同比增长 16.65%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 61.31%；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 32.64%。公司 Q3 单季度实现营业收入约 2.96 亿元，同比增长 22.04%；实现归母净利润约 0.59 亿元，同比增长 165.05%；扣非净利润 0.53 亿元，同比增长 54.26%。若剔除上年同期补税低基数及公司自 26Q3 起将绩效薪酬计提节奏由年末集中计提调整为分季度计提（本期计提前三季度绩效薪酬 2,428 万元），则估算 Q3 净利润同比增长约 16%。

核心观光游轮业务天气影响阶段性承压，提价策略有效对冲客流波动。受 7-9 月长江流域降雨偏多、升船机检修及台风外围影响，部分航次临时调整或停航，单三季度两坝一峡客流量同比下降约 16%、减少约 17 万人次。前三季度公司观光游轮产品合计接待游客 224.25 万人次，同比下降 2.67%，其中核心产品"两坝一峡"接待游客 169.96 万人次，同比增长 1.25%。尽管客流承压，公司自 2 月 15 日起对两坝一峡观光游轮产品旅行社结算价格上调，有效对冲了客流下降对收入的影响，两坝一峡收入端保持稳健。展望 Q4，10 月两坝一峡传统产品已呈现明显回暖态势。后续葛洲坝施工后改走 1/2 号闸，预计对明年运营影响可控，升船机等产品仍有提升空间。

省际度假游轮进入双船运营阶段，竞争优势与盈利能力突出。公司首艘省际度假游轮"长江行·揽月"号于 4 月 18 日投运，第二艘"极光号"于 8 月 7 日投运，前三季度两条船累计运行 63 个航次，接待游客 3.09 万人次，平均床位载客率高达 91.95%，显著高于行业同期平均水平 78.84%，公司省际游轮竞争优势与盈利能力已得到验证，2027 年结算价还有进一步提升空间。公司计划由“极光号”承担冬季持续运营任务，覆盖春节旺季，春节后安排约 20 天停航检修；“揽月号”计划于 2026 年 12 月 15 日停航、2027 年 3 月 13 日复航；冬季航次有助于延长传统运营周期、提高船舶利用率。

聚焦游轮主业战略持续兑现，回购彰显长期发展信心。公司于 8 月完成亏损景区"九凤谷"的股权出售，收到股权转让款并完成工商变更，相关损益计入非经常性损益，后续不再对上市公司业绩形成拖累。截至报告期末，公司在建游轮包括两艘省际度假游轮、一艘主题游轮及一艘微度假游轮，第二批两艘省际度假游轮已进入建设阶段，预计 2028 年投入运营。10 月 29 日公告，控股股东拟在 6 个月内增持 5000 万元至 1 亿元、比例不超过总股本 2%，回购注销与股东增持共同体现对公司长期价值的认可。

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。

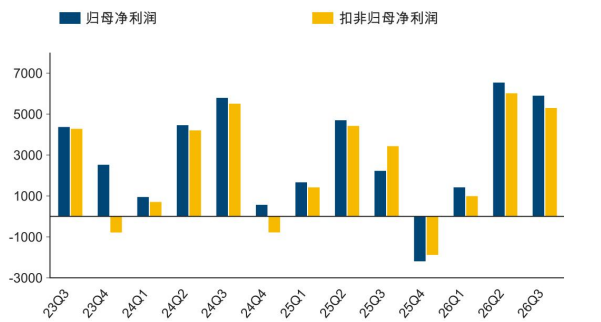
投资建议：结合 Q3 观光游轮天气扰动，我们下调公司 2026-2027 归母净利润，考虑省际游轮验证良好而 2028 年预计新投放 2 艘略上修当年利润，预计 2026-2028 年分别为 1.59/2.06/2.74 亿（此前为 1.68/2.16/2.70 亿），对应 PE 为 28/22/16 倍，公司是稀缺银发经济标的，从观光到度假矩阵丰富有望助力盈利中枢上行，省际游轮良好验证提升业绩预期置信度，维持“优于大市”评级。

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
现金及现金等价物	1416	472	500	500	500
应收款项	345	284	233	276	335
存货净额	8	8	9	10	12
其他流动资产	34	458	572	677	821
流动资产合计	**1803**	**1322**	**1415**	**1563**	**1769**
固定资产	1247	1430	1555	1666	1761
无形资产及其他	371	193	187	180	173
投资性房地产	694	960	960	960	960
长期股权投资	117	118	120	122	124
资产总计	**4232**	**4023**	**4237**	**4491**	**4787**
短期借款及交易性金融负债	203	151	264	368	461
应付款项	114	123	133	149	178
其他流动负债	174	192	192	218	258
流动负债合计	**491**	**466**	**589**	**736**	**898**
长期借款及应付债券	173	22	22	22	22
其他长期负债	251	248	278	308	338
长期负债合计	**424**	**271**	**301**	**331**	**361**
负债合计	**915**	**736**	**890**	**1066**	**1258**
少数股东权益	232	209	206	202	196
股东权益	3085	3077	3141	3224	3333
负债和股东权益总计	**4232**	**4023**	**4237**	**4491**	**4787**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.16	0.09	0.22	0.28	0.38
每股红利	0.11	0.11	0.13	0.17	0.23
每股净资产	4.26	4.25	4.33	4.45	4.60
ROIC	2.22%	1.68%	4%	5%	7%
ROE	3.81%	2.08%	5%	6%	8%
毛利率	31%	34%	37%	40%	42%
EBIT Margin	10%	10%	18%	21%	24%
EBITDA Margin	27%	27%	32%	35%	37%
收入增长	-54%	2%	25%	18%	21%
净利润增长率	-9%	-46%	149%	29%	33%
资产负债率	27%	24%	26%	28%	30%
股息率	1.8%	1.7%	2.1%	2.8%	3.7%
P/E	38.0	69.8	28.0	21.6	16.3
P/B	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	26.9	25.2	17.5	14.1	11.5

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**741**	**757**	**947**	**1119**	**1359**
营业成本	509	496	593	674	792
营业税金及附加	16	38	20	24	29
销售费用	9	11	12	16	20
管理费用	137	137	152	173	197
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	(15)	(6)	(5)	(2)	1
投资收益	10	8	10	10	10
资产减值及公允价值变动	17	(10)	15	15	15
其他收入	47	41	0	0	0
营业利润	160	121	200	260	345
营业外净收支	(6)	(24)	0	0	0
利润总额	**154**	**97**	**200**	**260**	**345**
所得税费用	35	37	49	65	86
少数股东损益	2	(4)	(8)	(11)	(15)
归属于母公司净利润	**118**	**64**	**159**	**206**	**274**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	118	64	159	206	274
资产减值准备	4	10	4	1	1
折旧摊销	129	131	135	160	177
公允价值变动损失	(17)	10	(15)	(15)	(15)
财务费用	(15)	(6)	(5)	(2)	1
营运资本变动	1	(603)	(13)	(75)	(105)
其它	(3)	(9)	(8)	(6)	(7)
经营活动现金流	**231**	**(397)**	**264**	**272**	**325**
资本开支	0	(295)	(251)	(251)	(251)
其它投资现金流	8	(100)	0	0	0
投资活动现金流	**6**	**(396)**	**(253)**	**(253)**	**(253)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	(198)	(150)	0	0	0
支付股利、利息	(80)	(77)	(96)	(124)	(164)
其它融资现金流	275	304	113	104	93
融资活动现金流	**(281)**	**(151)**	**18**	**(19)**	**(72)**
现金净变动	**(44)**	**(944)**	**28**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	1460	1416	472	500	500
货币资金的期末余额	1416	472	500	500	500
企业自由现金流	0	(720)	(0)	9	62
权益自由现金流	0	(567)	117	115	154

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