

陕西旅游（603402）

2025 年年报点评：客流影响业绩表现，关注存量恢复和新项目进展

买入（维持）

2026 年 04 月 20 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

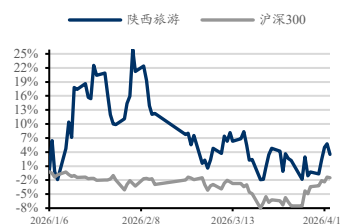
duyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,263	1,030	1,172	1,276	1,373
同比（%）	16.03	(18.45)	13.86	8.83	7.60
归母净利润（百万元）	511.73	384.24	493.13	547.35	592.78
同比（%）	19.72	(24.91)	28.34	11.00	8.30
EPS-最新摊薄（元/股）	6.62	4.97	6.38	7.08	7.67
P/E（现价&最新摊薄）	20.69	27.55	21.47	19.34	17.86

投资要点

- **事件：**2025 年公司实现营收 10.30 亿元，同比-18%；归母净利润 3.84 亿元，同比-25%；扣非归母净利润 3.83 亿元，同比-24%；2025 年公司归母净利率为 37.3%，同比-3.2pct。
- **客流下滑影响 Q4 收入和利润：**Q4 公司收入为 1.40 亿元，同比-16%；归母净利润 0.15 亿元，同比+133%；扣非归母净利润为 0.15 亿元，同比+257%。Q1-3 公司收入为 8.89 亿元，同比-19%；归母净利 3.69 亿元，同比-27%。Q1-Q4 收入分别为 2.10/3.07/3.73/1.40 亿元，归母分别为 0.74/1.30/1.65/0.15 亿元。业绩下滑系 25 年西安旅游市场热度回归正常，旺季恶劣天气影响客流表现。
- **演艺和索道业务随客流下滑：**分业务看，旅游演艺/旅游索道/客运道路/旅游餐饮分别实现营收 6.02/3.41/0.37/0.42 亿元，同比-18%/-20%/-18%/-1%；毛利率为 74.8%/64.2%/61.7%/-7.2%，同比-4.6%/-2.1/+5.1/+2.7pct。重点子公司长恨歌演艺/太华索道（持股 51%）收入为 6.03/3.70 亿元，同比-18%/-20%，净利润为 3.51/1.61 亿元，同比-25%/-19%。2025 年华山西峰索道乘索率超 107%。
- **存量业务恢复性增长，推进在建项目和资源整合：**公司将巩固旅游演艺和索道核心业务，推进品牌体系化建设和市场化运营能力提升，适度拓展产业链上下游及相关多元业态，推进核心产品创新，加快重点项目建设，有序推进区域优质文旅资源的储备整合。26 年公司存量项目将迎来客流恢复性增长，关注节假日客流表现和少数股权收购进展。
- **盈利预测与投资评级：**陕西旅游依托华清宫和华山核心资源运营演艺和索道业务，背靠陕西省国资享受政策红利。考虑推进品牌建设和渠道拓展，我们调整公司 2026/2027 和新增 2028 年盈利预期，预计 2026-2028 年归母净利润为 4.9/5.5/5.9 亿元（2026/2027 年前值为 5.1/5.9 亿元），对应 PE 为 21/19/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；新项目落地进度不及预期；自然灾害和极端天气影响经营。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	136.90
一年最低/最高价	125.00/192.00
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	2,646.73
总市值(百万元)	10,586.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.44
资产负债率(% ,LF)	17.37
总股本(百万股)	77.33
流通 A 股(百万股)	19.33

相关研究

《陕西旅游(603402): 专题二: 为何陕西会是服务消费龙头: 可复制的景区盈利项目+雄厚集团国资全面赋能》

2026-02-13

《陕西旅游(603402): 三秦大地文旅基础最强音，陕西国资赋能优质资产再创辉煌》

2026-01-24

陕西旅游三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,840	3,116	3,489	3,906	营业总收入	1,030	1,172	1,276	1,373
货币资金及交易性金融资产	2,764	3,017	3,385	3,797	营业成本(含金融类)	333	357	379	401
经营性应收款项	28	50	54	58	税金及附加	7	8	9	9
存货	17	18	19	20	销售费用	70	80	85	91
合同资产	0	0	0	0	管理费用	62	70	73	77
其他流动资产	31	30	31	31	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	997	1,080	1,141	1,191	财务费用	5	4	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	4	6	0
固定资产及使用权资产	406	378	339	298	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	310	426	532	628	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	185	180	174	169	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	556	658	729	790
其他非流动资产	61	61	61	61	营业外净收支	(4)	(3)	(2)	(2)
资产总计	3,836	4,196	4,630	5,096	利润总额	552	655	727	788
流动负债	503	495	524	552	减:所得税	88	107	119	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	60	60	60	60	净利润	464	548	608	659
经营性应付款项	61	68	72	76	减:少数股东损益	80	55	61	66
合同负债	16	35	38	41	归属母公司净利润	384	493	547	593
其他流动负债	367	333	354	375	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.97	6.38	7.08	7.67
非流动负债	163	181	199	217	EBIT	561	659	733	793
长期借款	139	158	177	196	EBITDA	629	734	811	873
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.63	69.58	70.26	70.76
租赁负债	14	13	12	11	归母净利率(%)	37.32	42.06	42.90	43.18
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	(18.45)	13.86	8.83	7.60
负债合计	666	676	723	769	归母净利润增长率(%)	(24.91)	28.34	11.00	8.30
归属母公司股东权益	2,896	3,190	3,517	3,872					
少数股东权益	274	329	390	456					
所有者权益合计	3,170	3,519	3,907	4,327					
负债和股东权益	3,836	4,196	4,630	5,096					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	515	595	711	762	每股净资产(元)	49.93	41.25	45.48	50.06
投资活动现金流	(193)	(161)	(140)	(130)	最新发行在外股份(百万股)	77	77	77	77
筹资活动现金流	1,498	(180)	(202)	(221)	ROIC(%)	19.69	15.45	15.52	15.16
现金净增加额	1,819	253	368	411	ROE-摊薄(%)	13.27	15.46	15.56	15.31
折旧和摊销	68	75	77	79	资产负债率(%)	17.37	16.12	15.62	15.09
资本开支	(117)	(150)	(129)	(119)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.55	21.47	19.34	17.86
营运资本变动	(18)	(31)	23	23	P/B(现价)	2.74	3.32	3.01	2.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>