

三峡旅游 (002627.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

2026年6月15日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	6.46
总市值	46.81亿
PE-TTM	76.16
PB-MRQ	1.51

估值结果

价值	39.82亿
DDM估值	上行空间 -15%
状态	合理估值
价值	37.67亿
动态估值	上行空间 -20%
状态	合理估值

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★☆☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

三峡旅游为长江内河游轮行业的核心企业之一，公司依托长江三峡旅游资源，成功打造了以“两坝一峡”为代表的多层次、多元化的长江休闲观光游轮产品体系，并逐步切入长江省际观光游轮行业，有望带来显著业绩增量。

公司产业格局、护城河星级较高，受益于长江航运“退三进一”的政策壁垒、背靠三峡大坝的核心旅游资源，以及公司游轮产品的优秀服务。公司成长空间相对较大，主要系新增省际游轮产品陆续投运，有望贡献业绩增量。公司盈利趋势相对一般，主要系长江游轮行业短期运力可能扩张，存在运力过剩风险。

假设未来10年，公司旅游综合服务业务在省际游轮陆续投运下，收入年均增速为13%左右，在长江游轮市场（含省际游轮与都市游轮）的市占率（客流量口径）从近30%升至35%左右，测算得公司当前市场估值处于合理水平。

我们区别于市场的观点

市场认为，“退三进一”的运力置换政策有望形成对长江省际游轮的供给约束，可有效避免后续长江省际游轮行业运力过剩以及价格竞争的问题。

我们认为，运力置换政策虽然一定程度上能够制约长江省际游轮的无序扩张，但将低运力船只替换为高运力船舶后，未来几年运力供给预计仍显著扩张。后续在沪渝蓉高铁开通下，需求端的扩容可能重新带领长江三峡游轮市场回归供需平衡。

风险提示

长江游轮市场作为面向大众，特别是银发消费者的旅游消费市场，以保障人员安全为核心前提。若后续游轮在运营过程中发生安全事故，可能造成消费者恐慌和需求下降，影响公司游轮产品的业绩增长节奏。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 资产强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	8
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 动态估值	10
6.3 DDM估值	11
6.4 估值确定性	11

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	9
表3：公司分业务业绩预测	10
表4：公司整体及分业务动态估值	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

公司前身为湖北宜昌交运集团股份有限公司，实控人为宜昌市国资委，过往以交通运输为主业，2011年上市。上市后公司加快布局物流和景区业务，并逐步转型，聚焦旅游主业。公司成功推出了“两坝一峡”等观光游轮产品，受到消费者欢迎。2026年起，公司进一步切入长江省际游轮市场，计划2028年前投运4艘省际豪华型游轮，贯彻“长江三峡旅游主导者、中国内河游轮旅游领航者”的发展战略。

2. 业务介绍

对于三峡旅游公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

旅游综合服务：

公司旅游综合服务以观光游轮服务为核心，同时包括旅游交通、旅游港口、旅行社及景区运营等业态，共同配合向旅游者提供涵盖交通、游览、住宿、餐饮、购物、文娱等综合体验的旅游服务。该业务为公司的战略发展重心，竞争市场主要在中国长江流域。此外，该业务内部各板块之间存在较大金额的内部交易，需在合并报表层面予以抵消。

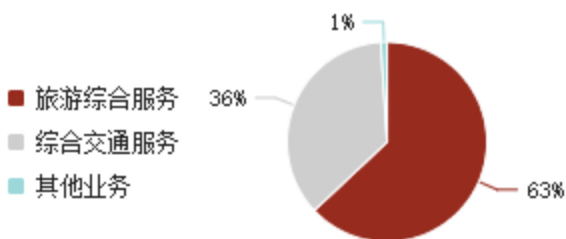
综合交通服务：

公司综合交通服务主要包括旅客出行服务、车辆延伸服务、商贸物流服务，涉及道路班线客运、加油/加气站、钢铁物流等业态。该业务的竞争市场主要在中国国内。

其他业务：

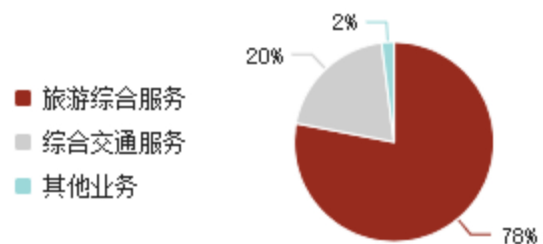
公司其他业务推测包含利息收入等，该业务的竞争市场主要在中国国内。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司观光游轮产品依托长江三峡水道资源和三峡大坝旅游资源，通过对游轮的自主投资和运营，提供经济型和豪华型两大类观光游轮产品。公司借助与旅行社、企业、OTA平台等渠道，向国内国际游客进行销售，主要收入来源为船票，亦包含部分船上二次消费（包含自费景点、房间升级、餐标升级、零售商品等），同时可接受企业赞助、冠名等。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司业务的资产强度较高，2025年固定资产与在建工程占总资产的35.5%，占收入的188.9%，固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备、运输设备。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司营销强度低，2025年销售费用率为1.4%，主要系公司背靠长江三峡大坝稀缺景观资源，目的地流量自然转化率较高，对付费营销措施的依赖度较低。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度较低，2025年前五大客户销售额占比为6.9%，主要系公司需求以散客为主，不存在依赖单一旅行社的现象。

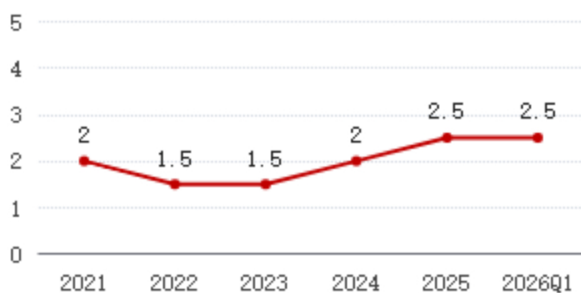
4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效一般，过往盈利能力、成长能力及股东回报能力不高，但业务控制力及财务健康程度相对较好，后续经营情况预计随省际游轮逐步投运而改善。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力相对一般，近年星级有所提升，主要受公司毛利率较低的综合交通服务业务拖累，但随着公司近年聚焦旅游主业，剥离乘用车经销及服务业务，公司毛利率较高的旅游综合业务收入占比逐渐提升，带动公司整体毛利率从2021年的14.9%升至2025年的34.5%，盈利能力有所改善。

4.2 历史成长能力

☆☆☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



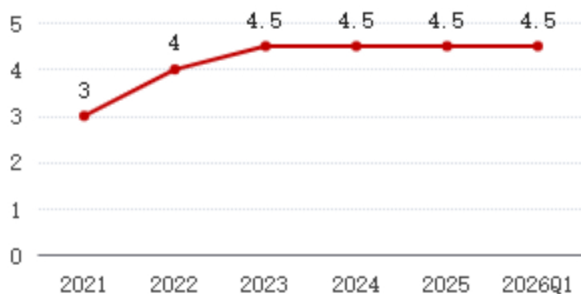
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力偏弱，且成长能力星级逐步走低，主要系公司近年为聚焦旅游主业，逐渐剥离汽车销售、钢铁贸易供应链业务等业务，导致收入水平从2021年的21.8亿元降至2025年的7.6亿元，拖累成长能力。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



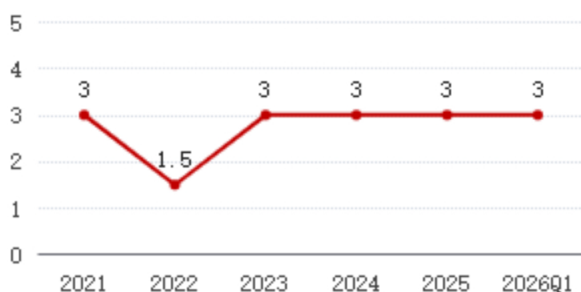
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力与财务健康程度较好，原因系公司业务经营模式采用收款先于服务交付的模式，整体现金流较为稳定，且历史资本开支数额相对较小，现金流较为坚实，2025年公司经营性现金流占净利润的比例为430.0%，同比+146.7pct，整体稳中改善。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报星级一般，主要系近年市场对公司业务发展前景预期一般，叠加公司收入水平整体有所下滑，导致公司相对全A超额收益较低，影响股东回报能力。后续随公司省际游轮逐步投运，公司相对全A超额收益及股东回报能力有望提升。

5. 四维评级

公司产业格局与护城河星级处于较高水平，主要系长江省际游轮供给端存在政策约束，公司亦拥有背靠三峡大坝的资源优势，以及游轮产品较强的服务能力。公司成长空间相对较好，受益于现有游轮项目的高热度与新增省际游轮的潜在业绩增量。公司盈利趋势星级不高，拖累因素为短期长江三峡航段存在运力过剩的风险。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力相对较好，主要系公司现有“两坝一峡”等游船项目接待人次保持增长态势，同时后续4艘豪华型省际游轮逐步投运，有带动业务规模扩容。

旅游综合服务(3.5星):

公司旅游综合服务成长能力较好，预计未来10年年均收入增速在13%左右，主要受益于2026年至2028年4艘豪华型省际游轮投运，带动业务规模扩容，但成长确定性仍待进一步观察。同时，公司现有“两坝一峡”等游船项目游客接待量保持较好增长，负载率持续较高，也为公司收入规模成长提供坚实基础。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势整体一般，主要系短期长江三峡航段可能存在运力扩张导致的供给过剩风险，可能对公司省际游轮投运带来的盈利提升作用造成一定程度的负面影响。

旅游综合服务(2.5星):

公司旅游综合服务盈利趋势一般，一方面，省际游轮的逐步投运有望带动公司产品结构提升，带动毛利率水平整体改善；另一方面，长江“重庆-宜昌”段游轮客位供应量预计在未来几年迎来较大幅度扩容，供给扩张下可能增加行业运力过剩风险，加剧竞争态势，对公司盈利能力造成负面影响。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局较优，主要系长江省际游轮行业存在供给约束，同时公司市占率较高且有望进一步提升，客户集中度亦不高，整体格局有助于公司提升产业地位。

旅游综合服务(4星):

公司旅游综合服务产业格局较好，主要系长江航运管理局对新增省际游轮采取“退三进一”的供给约束措施，预计对潜在运力扩张起到一定的制约作用。同时，公司在长江游轮行业接待量占比整体较高，省际游轮的投运有望进一步提升公司市占率。公司客户集中度不高，与邻近行业区隔明显，均有望帮助维护公司产业格局。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级相对较高，主要系公司拥有长江游轮运营的稀缺政策指标、背靠三峡大坝的引流优势，以及游轮产品持续迭代更新的产品力优势。后续公司各项护城河预计保持稳固，超额收益相对稳定。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
旅游综合服务	(3星) 公司旅游综合服务的护城河星级尚可，经壹评级调整后ROIC为7.9%，表现一般，但公司在长江游轮行业（含省际游轮与都市游轮）整体近30%的市占率（游客接待量口径）较为亮眼。公司的护城河来源于公司背靠长江三峡核心景点的资源优势，引流效果好；同时公司游轮业务服务经验超10年，服务能力较强，新增省际游轮产品也是公司服务能力迭代与提升的体现；长江航运管理局对新增省际游轮的政策约束也起到一定的护城河作用。	(5星) 该业务的护城河持续性较高，主要具备资源、牌照与产品力护城河。其中，公司具备长江省际游轮的运营资质，拥有稀缺的新增游轮政策指标，帮助公司维持自身的超额收益；同时，公司所在地湖北宜昌为长江三峡游轮核心景点三峡大坝的位置，公司本地游轮及省际游轮均有望持续受益。在此基础上，公司十余年的游轮服务经验，叠加后续省际游轮的投运，预计将帮助公司持续保持较强的服务能力。综合来看，公司护城河及超额收益后续稳定为主。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

假设未来10年，公司长江观光游轮业务在省际游轮业务扩张下，市占率（接待客流量口径）从近30%升至35%左右，综合交通业务收入年均增速接近3%，测算得公司当前市值处于合理水平，主要系市场对省际游轮业务前景认知较为充分。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括旅游综合服务和综合交通服务，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务核心假设及逻辑如下：

旅游综合服务：

收入假设：

- 1) 观光游轮服务：在公司“两坝一峡”游轮产品接待量持续增长，游轮负载率提升，以及后续4艘省际豪华游轮陆续投运，叠加沪渝蓉高铁开通的背景下，假设未来10年公司观光游轮业务收入年均增速为15%左右。
- 2) 旅游港口服务：公司旅游港口业务预计受益公司观光游轮业务扩容，以及沪渝蓉高铁开通带来的客流增量，假设未来10年该业务收入年均增速为11%左右。
- 3) 旅行社服务：公司旅行社业务预计受益公司观光游轮业务扩容，以及沪渝蓉高铁开通带来的客流增量，假设未来10年该业务收入年均增速为13%左右。

4) 旅游交通服务：公司旅游交通业务预计受益公司观光游轮业务扩容，以及沪渝蓉高铁开通带来的客流增量，但公司扩充运力计划尚不明朗，谨慎假设未来10年该业务收入年均增速为4.5%左右。

5) 旅游景区服务：在沪渝蓉高铁开通带来的客流增量下，假设未来10年公司九凤谷等核心景区接待客流量扩容，年均收入增速预计在3%左右。

盈利能力假设：

1) 毛利率：随着公司省际豪华游轮投运，以及公司“两坝一峡”项目热度推升涨价，假设未来10年公司观光游轮服务毛利率从29%上升至37%左右。

2) 费用率：在省际游轮陆续投运背景下，预计公司营销费用投放增加，业务管理支出中枢提升，假设未来10年公司销售费用率从近2%升至5%左右，管理费用率维持现有18%左右水平。

综合交通服务：

收入假设：

在公司聚焦旅游主业的战略下，预计综合交通服务整体以稳健为主，假设未来10年公司综合交通服务收入年均增速接近3%。

盈利能力假设：

在公司聚焦旅游主业的战略下，预计综合交通服务整体运营方式变化不大，假设未来10年公司综合交通服务整体毛利率维持在20%左右水平。

表2：公司整体业绩预测

三峡旅游	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	16.0	7.4	7.6	9.8	11.9	13.8	15.8	16.2
归母净利润(亿)	1.3	1.2	0.6	1.6	2.2	2.6	3.0	3.0
归母净利润增速(%)	2840.9	-9.2	-45.7	145.6	37.9	18.3	17.7	0.5
经营性净利润(亿)	0.4	0.8	0.5	1.2	1.8	2.1	2.5	2.5
经营性净利润增速(%)	333.6	115.4	-43.1	169.9	41.6	19.2	18.9	0.6
经营性归母净利润(亿)	0.4	0.8	0.5	1.3	1.9	2.2	2.6	2.6
经营性归母净利润增速(%)	381.6	95.3	-38.2	168.1	40.7	18.4	18.1	-0.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

旅游综合服务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	3.2	3.7	4.1	6.2	8.1	10.0	11.8	12.2
收入增速(%)	389.5	14.1	10.8	52.1	31.9	22.4	18.7	3.1
经营性净利润(亿)	0.7	0.7	0.5	1.2	1.8	2.1	2.5	2.5
经营性净利率(%)	22.3	19.3	11.7	19.9	21.6	21.0	21.1	20.6
经营性净利润增速(%)	1118.5	-1.5	-33.0	159.7	42.6	19.6	19.1	0.8
综合交通服务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	12.7	3.7	3.4	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0
收入增速(%)	-28.3	-71.1	-6.3	3.5	3.3	2.9	2.4	2.4
经营性净利润(亿)	-0.4	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
经营性净利率(%)	-3.1	1.6	-1.0	-0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0
经营性净利润增速(%)	-71.4	115.2	-160.5	43.8	-34.6	-20.4	-10.4	-14.6
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
收入增速(%)	-88.6	-12.9	-9.1	2.1	2.0	2.0	1.9	2.1
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利率(%)	63.0	67.1	39.3	59.3	61.8	62.6	63.3	63.0
经营性净利润增速(%)	-63.4	-7.3	-46.7	53.9	6.3	3.4	3.1	1.7

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
旅游综合服务	2.1%	中低	较好	强	8.0%	15.13	2.7
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	8.5%	10.28	0.0
综合交通服务	2.0%	中低	一般	一般	8.5%	10.28	-0.0
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
旅游综合服务(亿)	-2.9	27.7	24.7	9.8	-	1.1	35.7
其他业务(亿)	0.2	0.3	0.5	0.3	-	-	0.8
综合交通服务(亿)	0.1	-0.3	-0.3	1.5	-	-	1.2
公司整体测算(亿)	-2.6	27.7	25.0	11.6	-	1.1	37.7

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
旅游综合服务(亿)	11.2	15.5	26.6	9.8	-	1.1	37.5
其他业务(亿)	0.4	0.2	0.7	0.3	-	-	0.9
综合交通服务(亿)	0.2	-0.3	-0.1	1.5	-	-	1.3
公司整体测算(亿)	11.8	15.4	27.2	11.6	-	1.1	39.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，一方面，公司“两坝一峡”产品客流稳健增长，新增省际游轮项目预计带来业绩增量；另一方面，长江省际游轮短期存在运力扩张预期，竞争态势可能存在一定的不确定性，且游客对产品价格相对敏感，可能造成公司业绩波动。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	X < -50%	-50% ≤ X < -30%	-33% ≤ X < -20%	-20% ≤ X < 25%	25% ≤ X < 50%	50% ≤ X < 100%	X ≥ 100%
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任作有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。