

三峡旅游（002627.SZ）

湖北宜昌旅游龙头，省际邮轮打开新成长空间

公司评级
买入
当前价格 6.49 元
合理价值 7.44 元

立足宜昌核心旅游资源，垄断性稀缺资源构筑竞争壁垒。公司依托“两坝一峡”独家运营权，构建了“车、船、港、社”联动的综合旅游服务体系，拥有 28 艘游船、8 个旅游港口、134 台旅游客运车辆，在长江三峡区域游轮观光市场占据绝对主导地位。2025 年公司主要游船产品合计接待游客 294.07 万人次，同比增长 14.81%，客流基本盘稳固。同时，公司“一主四辅”港站网络承接长江省际游轮约 60%的中转需求，资源整合能力突出。

省际度假游轮打开第二增长曲线，新增运力释放盈利弹性。公司积极布局省际度假游轮赛道，首艘游轮“长江行·揽月”已于 2026 年 4 月 18 日首航，第二艘游轮“长江行·极光”已于 7 月 24 日完成航行试验并抵达宜昌港，计划 8 月 7 日投入运营；第二批游轮预计 2028 年投运。新游轮采用新能源动力系统与“一价全含”定价模式，打造差异化、高品质乘船体验。在长江省际游轮行业“退三进一”运力管控政策下，公司新增运力具备稀缺性，预计 2026 年省际游轮市占率达 5.21%，随着第二批投运将进一步提升。

受益于地方政策支持及大交通改善，长远发展获得有力保障。湖北省及宜昌市政策持续加码，明确聚焦“两坝一峡”打造世界级旅游目的地，公司省际游轮项目获超长期特别国债资金补助；“巅峰双峡”项目推进有望推动公司由宜昌本地游轮龙头向三峡核心景观带综合运营商延伸。沿江高铁汉宜段预计 2026 年通车、郑万高铁已打通华北西南快速通道。据《可行性研究报告》，公司已启动境外市场推广，大交通改善与国际客源拓展为长远发展提供有力支撑。

盈利预测和投资建议。预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 9.57、11.17、12.48 亿元，同比增速分别为 26.4%、16.7%、11.7%；归母净利润分别为 1.50、2.09、2.53 亿元，同比增速分别为 134.6%、39.1%、21.4%。参考可比公司，给予 2026 年 35 倍 PE 估值，对应合理价值 7.44 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济及旅游业景气度波动风险，自然灾害与恶劣天气风险，项目建设不及预期风险。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	741	757	957	1,117	1,248
增长率（%）	-53.7%	2.1%	26.4%	16.7%	11.7%
EBITDA	250	252	361	445	510
归母净利润	118	64	150	209	253
增长率（%）	-9.3%	-45.6%	134.6%	39.1%	21.4%
EPS（元/股）	0.16	0.09	0.21	0.30	0.36
市盈率（P/E）	30.9	84.1	30.5	21.9	18.1
ROE（%）	3.8%	2.1%	4.8%	6.5%	7.6%
EV/EBITDA	9.6	19.5	11.1	8.9	7.5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	705.68/698.16
总市值/流通市值(百万元)	4579.86/4531.05
一年内最高/最低(元)	10.01/5.51
30 日均成交量/成交额(百万)	13.74/82.24
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	-8.25/-30.33

相对市场表现



嵇文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn

包晗

SAC 执证号：S0260522070001
baohan@gf.com.cn

请注意，包晗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

目录索引

一、公司概况：立足宜昌核心旅游资源，构建“两坝一峡”综合旅游服务体系	5
（一）发展历程：从区域客运企业发展为三峡旅游综合服务商	5
（二）股权结构：国资背景深厚，股权架构明晰	7
（三）主营业务：聚焦旅游综合服务主业，盈利能力强劲	9
（四）财务状况：业务结构优化，盈利韧性与现金流保持稳健	11
二、行业：文旅景气与政策共振，长江游轮高端化趋势明确	13
（一）文旅消费景气延续，宜昌核心产品客流稳健增长	13
（二）政策支持持续加码，文旅消费扩容提质方向明确	15
（三）消费升级驱动游轮高端化，行业发展迈向品质提升	19
三、亮点分析：存量业务稳健发展，新增项目打开盈利增长空间	24
（一）垄断性稀缺资源构筑竞争壁垒，稳固公司客流基本盘	24
（二）省际度假游轮打开第二增长曲线，新增运力释放盈利弹性	29
（三）受益于地方政策支持及大交通改善，公司长远发展获得有力保障	35
四、盈利预测和投资建议	37
（一）主营业务拆分及收入预测	37
（二）估值分析与投资建议	39
五、风险提示	41
（一）宏观经济及旅游业景气度波动风险	41
（二）自然灾害与恶劣天气风险	41
（三）项目建设不及预期风险	41

图表索引

图 1：三峡旅游核心产品图示	6
图 2：湖北三峡九凤谷景区（拟剥离）	6
图 3：公司发展历程	7
图 4：三峡旅游股权结构（截至 26 年 2 月）	7
图 5：三峡旅游营业收入分业务情况（单位：亿元）	10
图 6：三峡旅游业务营收占比	10
图 7：三峡旅游业务毛利构成（单位：亿元）	10
图 8：旅游综合服务收入及毛利（单位：亿元）	10
图 9：综合交通服务收入及毛利（单位：亿元）	10
图 10：公司年度营收状况（单位：亿元）	12
图 11：公司年度归母净利润情况（单位：亿元）	12
图 12：公司季度营收状况（单位：亿元）	12
图 13：公司季度归母净利润情况（单位：亿元）	12
图 14：公司期间费用率	12
图 15：全国旅游人数及增长情况	13
图 16：全国旅游收入及增长情况	13
图 17：宜昌市接待游客人次及旅游收入	14
图 18：核心游轮产品接待游客人次	15
图 19：国家陆续颁布促进文旅消费相关措施	16
图 20：湖北省及宜昌市文旅产业相关政策	17
图 21：长江游轮发船次数和客运量	20
图 22：高客单游轮发船次数和客运量	20
图 23：长江游轮和高客单游轮综合载客率	20
图 24：长江高端游轮分组竞争力与规模对比	22
图 25：中国按年龄划分的旅游人次占比（%），2023	23
图 26：中国银发旅游市场规模（亿元）	23
图 27：老年群体随时出游月份偏好度（%），2022	24
图 28：三峡旅游业务营收占比	25
图 29：观光游轮服务营收及业务占比情况	25
图 30：观光游轮服务毛利及毛利率情况	25
图 31：“长江夜游”路线示意图	27
图 32：“楚风号”项目	27
图 33：“高峡平湖”游船	28
图 34：“三峡人家”专线游轮	28
图 35：“一主四辅”宜昌港	29

图 36：三峡之巅景区	36
图 37：瞿塘峡景区	36
图 38：宜昌高铁规划简图	37
图 39：三峡国际机场	37
表 1：公司高管简介	8
表 2：宜昌市国家 5A 级旅游景区概览	14
表 3：2026 年春秋假相关政策	18
表 4：银发经济相关政策	19
表 5：长江高端游轮竞品对比	21
表 6：主要游船产品简介	26
表 7：主要游船产品游客接待情况	26
表 8：长江游轮价格带对比图	31
表 9：长江游轮线路对比图	32
表 10：长江游轮景点覆盖图	33
表 12：省际游轮建设规划与运营计划	34
表 13：省际游轮经济可行性测算情况	35
表 14：核心假设与盈利预测	39
表 15：可比公司估值表（截至 2026 年 8 月 7 日）	40

一、公司概况：立足宜昌核心旅游资源，构建“两坝一峡”综合旅游服务体系

（一）发展历程：从区域客运企业发展为三峡旅游综合服务商

三峡旅游是立足湖北宜昌的旅游综合服务企业，主营业务涵盖观光游轮、旅游交通、旅游港口服务、旅行社运营等，核心布局围绕宜昌及长江三峡旅游带展开。依托宜昌连接三峡大坝、葛洲坝和西陵峡等核心景观的区位优势，公司逐步形成了“车、船、港、社”联动的综合旅游服务体系。

公司前身为宜昌昌达客运公司，早期深耕区域道路客运及旅游交通业务。2011 年公司在深交所上市，开启资本化运作进程。此后，公司通过资源整合与业务升级，不断拓展旅游要素版图，2012 年正式推出“两坝一峡”游轮旅游产品，确立了水上观光的核⼼地位；2015 年公司收购长江三峡旅游发展有限公司部分股权，进一步强化对三峡大坝旅游资源的掌控力；2021 年公司更名为“三峡旅游”，全面转型为综合性文旅服务商；2022 年全球最大纯电动游轮“长江三峡 1 号”首航，确立了公司在绿色旅游与智慧游轮领域的领先优势。目前，公司已形成集游轮运营、港口服务、旅游交通、旅行社联动于一体的闭环模式，稳固了长江三峡旅游市场的主导地位。

三峡旅游主营业务广泛，涉及观光游轮运营、旅游客运、旅游港口服务、旅行社运营、文旅演艺与研学旅游等多个领域，业务重心正进一步向游轮旅游主业集中。目前公司运营众多长江三峡核心旅游资产，据公司官网和公告，（1）观光游轮运营：作为“两坝一峡”专属运营主体，截至 2025 年末，公司共有游船 28 艘，其中长江三峡系列豪华游轮 6 艘，西陵峡系列游船 7 艘（新能源游轮 2 艘），三峡画廊系列游船 3 艘，高峡平湖系列游船 4 艘、三峡人家专线船 2 艘以及金飞号 1 艘、定制化游艇 1 艘，在建省际豪华游轮 2 艘；2026 年，首艘“长江行·揽月”4 月 18 日正式首航，第二艘“长江行·极光”8 月 5 日在湖北宜昌正式首航，标志着三峡旅游旗下高端省际度假游轮进入“揽月+极光”双旗舰运营阶段；（2）旅游客运：运营景区直通车线路 10 余条，截至 2025 年末，拥有旅游客运车辆 134 台，为游客提供景区直通车、旅游包车、研学旅行包车、会务活动用车等客运服务，同时开展车辆租赁相关业务；（3）旅游港口服务：拥有旅游客运港口 8 个，为公司旅游船舶和其他公司的客船提供靠泊、离泊、转运等专业代理服务，同时为游客提供候船、上下船及餐饮、住宿、购物、娱乐等全方位的综合性配套服务；（4）旅行社运营：拥有 2 家旅行社并设立 13 个门市部，全面开展旅游地接与组团业务，为游客提供定制化、一站式的旅游出行规划与落地服务；（5）旅游景区管理（拟剥离）：公司于 2019 年通过发行股份收购湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司 100% 股权，新增景区运营业务。由于九凤谷景区近年受区域竞争加剧、核心吸引物吸引力弱化等影响持续亏损，公司已于 2026 年 7 月公告拟将九凤谷公司 100% 股权以 4576 万元出售给控股股东湖北三峡文旅，交易完成后不再持有九凤谷公司股权，九凤谷公司不再纳入合并报表范围。本次交易将有利于公司聚焦游轮旅游主业、盘活存量资产并降低管理成本；（6）文旅演艺与研学旅游：公司深度挖掘三峡水电、峡江、屈原等本土文化，打造《三峡盛典》、《梦回车溪》等沉浸式文旅演艺项目，结合三峡特色旅游资源开发研学旅行产品，提供文化体验与研学实践服务。

图 1：三峡旅游核心产品图示



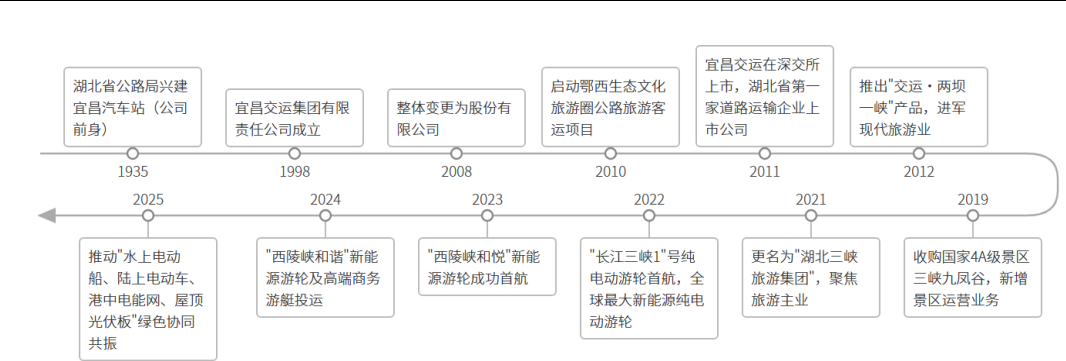
数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

图 2：湖北三峡九凤谷景区（拟剥离）



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

图 3：公司发展历程

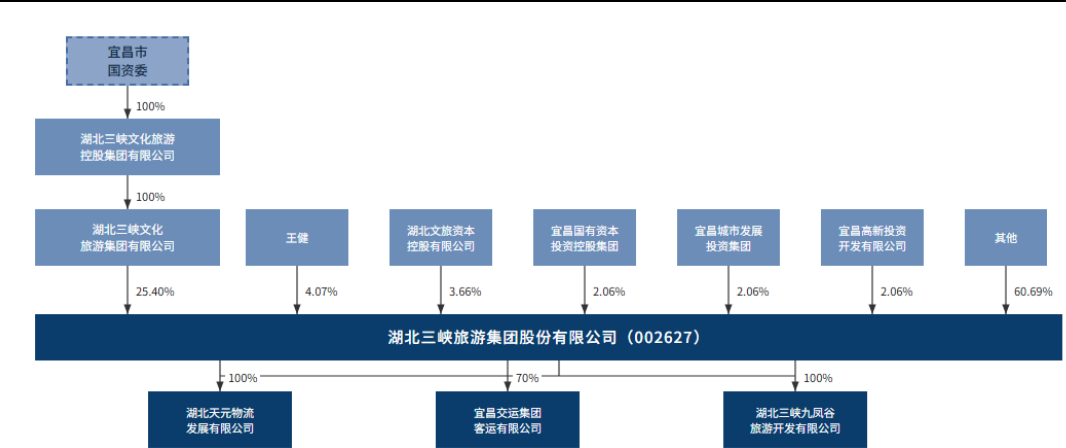


数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

（二）股权结构：国资背景深厚，股权架构明晰

股权架构清晰，宜昌市国资委为公司实控人。据 Wind，截至 2026Q1，公司第一大股东湖北三峡文化旅游集团有限公司直接持有公司 25.40%股份；宜昌国有资本投资控股集团有限公司、宜昌高新投资开发有限公司、宜昌城市发展投资集团有限公司及宜昌文旅投资开发有限公司等宜昌市属国资主体位列前十大股东，并同受宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会控制，公司实际控制人仍为宜昌市国资委。此外，中国长江三峡集团有限公司通过长江三峡旅游发展有限责任公司持有公司 12.47%股份，为公司重要战略股东。2024 年 5 月公司完成董事会换届，引入三峡集团代表进入核心治理层，形成了以宜昌国资为主导、三峡集团战略协同的多元化治理格局。

图 4：三峡旅游股权结构（截至 26 年 2 月）



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

公司核心管理团队分工明确、各有侧重。作为公司关键决策者，董事长王精复现任湖北三峡文化旅游集团有限公司党委书记、董事长，并任公司党委书记，长期任职于宜昌国资文旅体系，主要参与文旅资源整合、产业统筹及战略推进等工作；副董事长兼董事会秘书胡军红任职时间较长，主要负责董事会事务、公司治理及规范运作等工作；财务总监、副总经理陈晶晶兼具财务负责人和经营管理层双重职责，主要负责财务管理、资金统筹及经营管理相关工作；安全总监、副总经理酆鸿长期分管安全生产相关工作，职责重点包括安全运营与风险管控；副总经理叶勇兼任宜昌交运三峡人家专线船有限公司总经理，主要参与游轮业务及一线经营管理相关工作。

表 1：公司高管简介

姓名	职务	任职日期	年龄	个人简历
王精复	董事长	2024/8/16	52	现任湖北三峡文化旅游集团有限公司党委书记、董事长，湖北三峡旅游集团股份有限公司党委书记。
章乐	董事	2022/5/16	41	现任湖北三峡文化旅游集团有限公司党委副书记、总经理。
陈少斌	董事	2024/8/16	54	现任湖北三峡文化旅游集团有限公司党委委员、副总经理。
宋鹏程	董事	2023/6/5	39	现任湖北三峡文化旅游集团有限公司党委委员、副总经理。
胡军红	董事会秘书、副董事长	2012/4/13	53	现任湖北三峡旅游集团股份有限公司副董事长、董事会秘书。
胡晗	董事	2021/10/11	40	现任三峡资本控股有限责任公司党委委员、副总经理。
李炜	董事	2024/5/9	48	现任湖北文旅资本控股有限公司党总支委员、副总经理。
陈佰涛	监事会主席	2024/8/16	40	现任湖北三峡文化旅游集团有限公司党委委员、总会计师。
酆湜	监事	2024/8/16	44	现任湖北三峡文化旅游集团有限公司风控审计部负责人。
王彦楠	监事	2023/4/12	31	现任三峡资本控股有限责任公司投资业务三部投资经理。
揭小宇	职工代表监事	2023/6/5	39	现任湖北三峡旅游集团股份有限公司风控审计部副部长。
杨兰君	职工代表监事	2025/2/28	32	现任湖北三峡旅游集团股份有限公司人力资源部招聘培训主管。
陈晶晶	财务总监、副总经理	2022/11/14	40	现任湖北三峡旅游集团股份有限公司党委委员、副总经理、财务总监。
酆鸿	安全总监、副总经理	2022/11/14	41	现任湖北三峡旅游集团股份有限公司党委委员、副总经理、安全总监。
叶勇	副总经理	2025/1/21	53	现任湖北三峡旅游集团股份有限公司党委委员、副总经理，兼任宜昌交运三峡人家专线船有限公司总经理。

数据来源：三峡旅游《2025 年年度报告》，广发证券发展研究中心

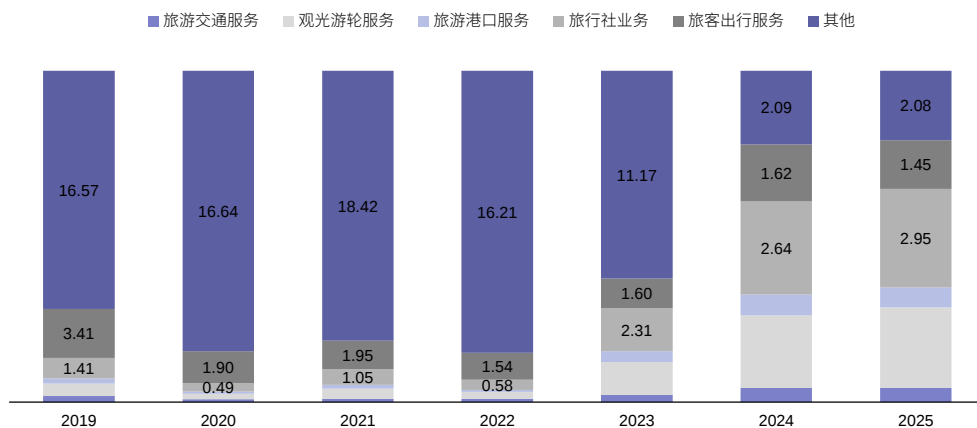
（三）主营业务：聚焦旅游综合服务主业，盈利能力强劲

公司主营业务涵盖旅游综合服务、综合交通服务两大核心板块，业务结构聚焦文旅主业，发展态势稳健。据公司 2025 年报，公司旅游综合服务业务主要包括观光游轮服务、旅游交通服务、旅游港口服务、旅行社服务及旅游景区运营。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。2024 年之前，公司业务种类较多，综合交通服务板块营收占比较大，2023 年 12 月，公司通过资产出售剥离乘用车 4S 服务及供应链管理业务后，综合交通服务板块收入占比明显下降，旅游综合服务成为公司核心主业，收入占比由 2023 年的约 63% 提升至 2025 年的 84.58%。

旅游综合服务作为公司核心盈利支柱，是收入增长的主要驱动力。该板块以“两坝一峡”游船资源整合为契机，发挥车船港站社资源集约优势。其中，旅游交通服务主要包括旅游景区直通车、包车服务等业务。公司共有景区直通车线路 10 余条，截至 2025 年末拥有旅游客运车辆 134 台（其中大客车 111 台，小、中型车 23 台，用于开展景区直通车、包车服务等旅游交通业务）。观光游轮服务板块开发推出了“两坝一峡”（包含葛洲坝船闸线、西陵峡线、三峡升船机线和全域游线）、“长江夜游”、“高峡平湖”、“三峡人家专线”、“南京滨江游”等满足多层次需求的观光游轮产品体系，是公司重点投入的旅游项目。此外，截至 2025 年末，公司拥有 2 家旅行社，共设立门市部 13 个，用于运营旅行社业务，拥有旅游客运港口 8 个，用于经营旅游港口服务业务。公司曾于 2019 年收购九凤谷景区新增景区运营业务；考虑其收入规模较小且持续亏损，公司于 2026 年 7 月公告拟出售该资产，后续对主业收入影响有限，并有助于减轻低效资产拖累。

从业务收入结构来看，公司旅游综合服务板块收入持续增长，旅行社业务和观光游轮服务仍是核心收入来源。2025 年，公司实现营业收入 7.57 亿元，同比增长 2.10%。其中，旅游综合服务收入 6.40 亿元，同比增长 12.33%，占营业收入比重约 84.58%；分业务看，旅行社业务实现收入 2.95 亿元，同比增长 11.81%，收入占比约 38.97%，毛利率为 33.93%，仍为公司收入规模最大的业务板块；观光游轮服务实现收入 2.40 亿元，同比增长 16.15%，收入占比约 31.70%，毛利率为 29.25%，在核心游轮产品客流增长带动下保持较快增长；旅游港口服务实现收入 0.60 亿元，同比增长 2.02%，毛利率为 19.93%；旅游交通服务(公路旅游客运)实现收入 0.43 亿元，同比增长 10.21%，毛利率为 17.04%。此外，2025 年旅游景区业务收入 0.03 亿元，同比增长 24.75%，受运营成本影响毛利率为-90.61%；该业务主要对应九凤谷景区，2026 年 7 月公告拟剥离，相关股东变更登记尚未完成。

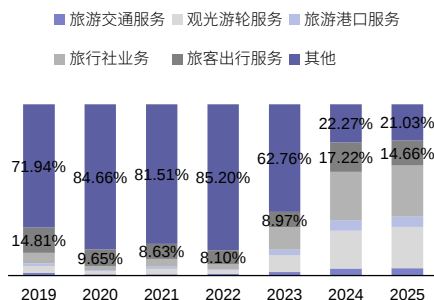
图 5：三峡旅游营业收入分业务情况（单位：亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

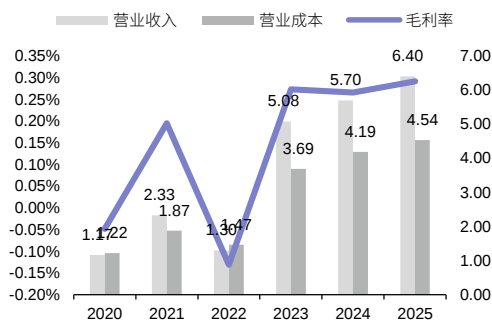
注：历史口径下，其他业务包括旅游景区业务、乘用车 4S 服务及土地一级开发、车辆延伸服务、商贸物流

图 6：三峡旅游业务营收占比



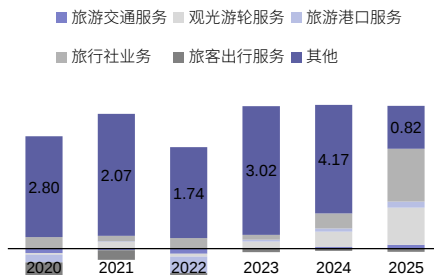
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 8：旅游综合服务收入及毛利（单位：亿元）



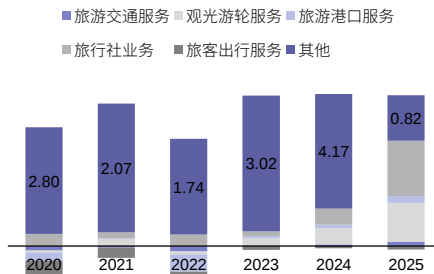
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 7：三峡旅游业务毛利构成（单位：亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 9：综合交通服务收入及毛利（单位：亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

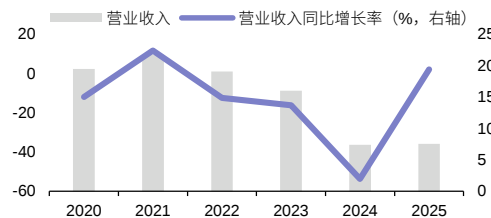
（四）财务状况：业务结构优化，盈利韧性与现金流保持稳健

公司转型成效显著，盈利韧性与现金流表现稳健。2023 年，公司实现营业收入 16.00 亿元，随着国内旅游市场恢复及公司推进低协同性业务剥离，旅游主业修复带动归母净利润提升至 1.30 亿元。2024 年，公司实现营业收入 7.41 亿元、归母净利润 1.18 亿元，表现同比有所下滑，主要系汽车销售、供应链等业务出表后合并范围变化所致；若剔除相关影响，公司当年营业收入和利润总额分别同比增长 9.74% 和 37.94%，反映出转型后主业经营质量实际改善。

2025 年，公司实现营业收入 7.57 亿元，同比增长 2.10%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比下降 45.64%，主要受控股子公司补缴税款及滞纳金、景区资产减值损失增加等因素影响；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比下降 23.26%；经营活动现金流量净额 2.58 亿元，同比下降 24.10%。分季度看，2025 年 Q1-Q4 营业收入分别为 1.41 亿元、2.26 亿元、2.43 亿元、1.48 亿元，归母净利润分别为 0.17 亿元、0.47 亿元、0.22 亿元、-0.22 亿元，旅游旺季对二、三季度业绩拉动明显，四季度受季节性费用确认影响转亏。2026Q1，公司实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 7.04%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 14.78%；经营活动现金流量净额 773.30 万元，同比下降 52.27%。公司《2026 年一季度报告》称，一季度游船产品游客接待量同比大幅提升，对净利润产生正面影响；但省际度假游轮业务仍处筹备期，产生费用但暂无收入，同时公交运营补贴和募集资金利息收入下降，综合导致净利润同比减少。

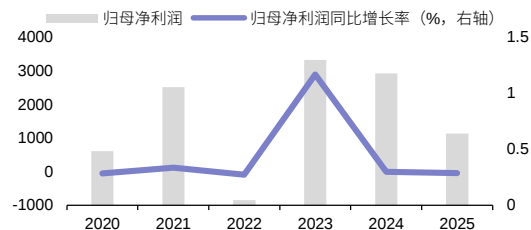
旅游主业驱动增长，费用上升主要由业务拓展所致。综合交通服务方面，2025 年公司实现收入 3.45 亿元，同比降低 6.34%，毛利率为 20.95%，整体保持平稳。期间费用方面，2025 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 0.11 亿元、1.37 亿元、-0.06 亿元，对应费用率分别为 1.40%、18.16%、-0.85%；其中销售费用同比增长 22.64%，主要系公司加大新媒体渠道推广力度，持续提升“两坝一峡”等核心产品知名度；管理费用同比增长 0.39%，主要与业务拓展及省际度假游轮筹备等相关费用增加有关；财务费用仍为负，主要系利息收入所致。

图 10：公司年度营收状况（单位：亿元）



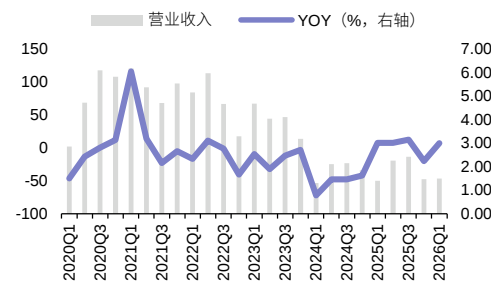
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 11：公司年度归母净利润情况（单位：亿元）



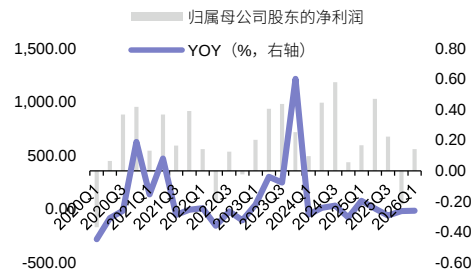
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 12：公司季度营收状况（单位：亿元）



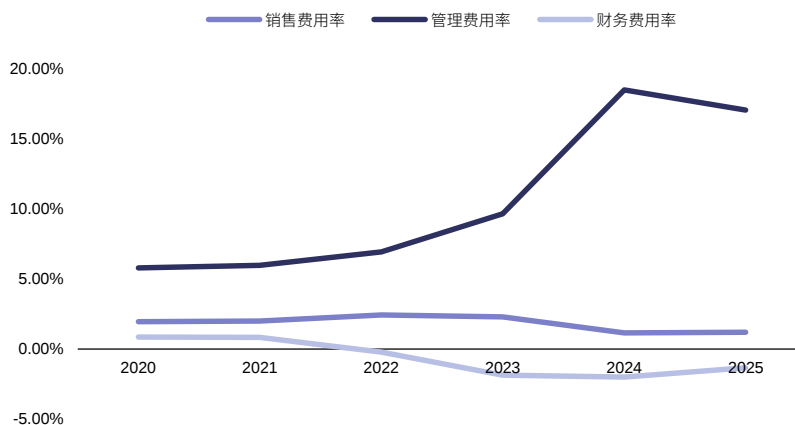
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 13：公司季度归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 14：公司期间费用率



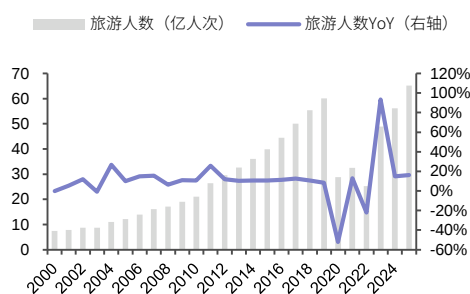
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

二、行业：文旅景气与政策共振，长江游轮高端化趋势明确

（一）文旅消费景气延续，宜昌核心产品客流稳健增长

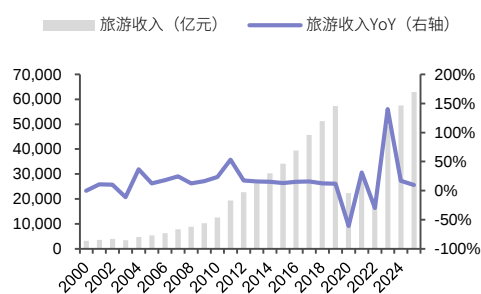
国内旅游需求持续释放，行业步入高质量稳健增长长期。2025 年我国国内旅游市场表现亮眼，人次与总花费均实现较大跨越。据文旅部数据，2025 年国内旅游人次达 65.22 亿，同比增长 16.2%，较 2019 年增长 8.59%；国内旅游总花费达 6.30 万亿元，同比增长 9.5%，较 2019 年增长 1.34%，居民出游需求持续巩固，国内旅游市场逐步进入更加稳健的发展阶段。

图 15：全国旅游人数及增长情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

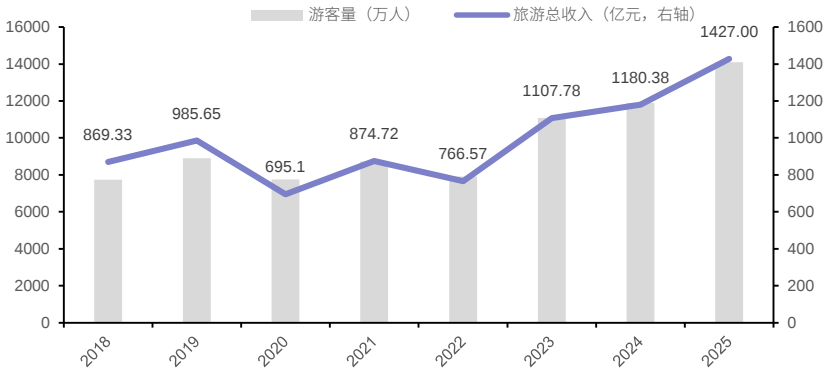
图 16：全国旅游收入及增长情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

从区域层面看，湖北文旅景气度持续提升，宜昌作为三峡旅游核心门户城市，承接能力和资源禀赋优势突出。湖北省 2026 年政府工作报告提出，2025 年全省旅游综合收入已突破万亿元，文旅产业支柱地位进一步强化；宜昌市 2025 年接待国内游客 1.41 亿人次，实现国内旅游收入 1427 亿元，同比分别增长 20.4% 和 22.5%，两项指标均居全省第 2 位。资源端看，宜昌坐拥 72 家 A 级景区，包括三峡大坝—屈原故里、三峡人家、清江画廊、三峡大瀑布 4 家 5A 级景区，文旅资源密度高、辨识度强，为公司在区域客流集聚和产品转化方面提供了良好基础。

图 17：宜昌市接待游客人次及旅游收入



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

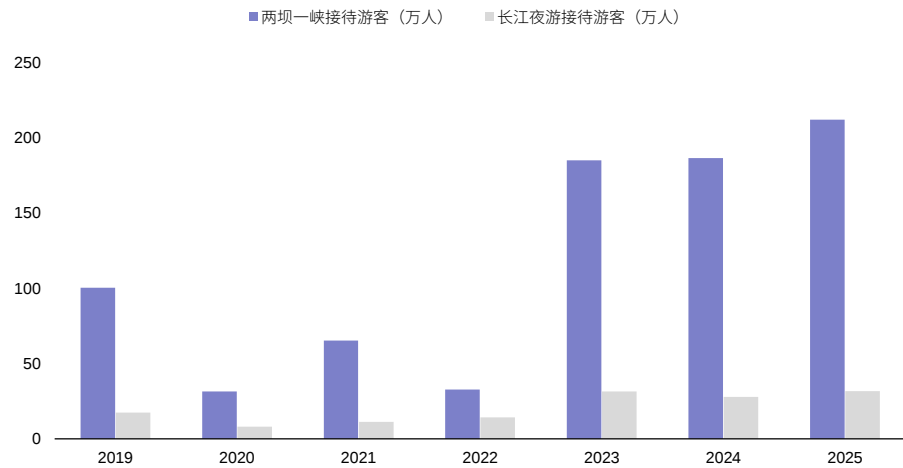
表 2：宜昌市国家 5A 级旅游景区概览

景区名称	运营公司	等级	景区特色	地址
三峡大坝—屈原故里文化旅游区	长江三峡旅游发展有限责 任公司 / 湖北省三峡平湖 旅游发展有限公司	5A	以三峡工程这一世界级水利枢纽和屈原文 化、峡江地面文物为核心特色，兼具“大国重 器”观光与历史文化体验	湖北省宜昌市
三峡人家风景区	宜昌三峡人家文化旅游发 展有限公司	5A	位于三峡大坝与葛洲坝之间，以“一肩挑两 坝，一江携两溪”为区位特色，兼具西陵峡山 水与峡江民俗风情	湖北省宜昌市夷陵区三 斗坪镇石碑村
清江画廊景 区	湖北清江画廊旅游开发有 限公司	5A	以清江山水画廊、武落钟离山、倒影峡、仙 人寨及巴人文化、土家文化体验为主要特色	湖北省宜昌市长阳土家 族自治县晒鼓坪村
三峡大瀑布 景区	宜昌三峡大瀑布风景区有 限公司	5A	以主瀑观赏、近距离“穿瀑”体验和金狮洞溶洞 景观为核心特色	湖北省宜昌市夷陵区 312 省道

数据来源：文化和旅游部，广发证券发展研究中心

从区域游轮需求端来看，核心水上观光产品的客流基础已较为扎实。“两坝一峡”作为宜昌最具代表性的水上观光旅游产品之一，也是区域内游客接待规模领先、品牌知名度较高的核心游轮产品，能够较好反映本地游轮旅游消费需求的修复与升级趋势。根据公司《2024 年年度报告》披露数据，2023 年“两坝一峡”接待游客 185.30 万人，较 2019 年增长 105.32%，较 2022 年增长 469.76%；2024 年接待游客 186.73 万人，同比增长 0.77%，继续保持高位运行；2025 年接待游客 212.33 万人，同比增长 13.71%；2026 年 Q1 接待游客 37.23 万人，同比增长 34.21%，延续较快增长态势。整体来看，在宜昌文旅景气提升、核心景区吸引力增强以及产品供给持续优化的带动下，“两坝一峡”客流已从疫情期低位显著修复，并在近两年维持高位增长，宜昌区域对游轮型、深体验型旅游产品的需求已具备较强支撑，也为公司观光游轮业务的稳健增长奠定了良好基础。

图 18：核心游轮产品接待游客人次



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

（二）政策支持持续加码，文旅消费扩容提质方向明确

国家层面重视文旅行业发展，政策支持陆续出台。2025 年 1 月国务院办公厅发布《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，提出举办文旅促销费活动，提供满足不同年龄群体的旅游产品，发展夜间文旅经济，扩大文旅有效投资，优化入境旅游政策。2025 年 3 月，国务院办公厅发布《提振消费专项行动方案》，提出扩大文体旅游消费、商旅文体健多业态消费融合，推动冰雪消费、银发旅游、入境消费、低空旅游、邮轮旅游、夜间消费集聚区域，中央预算内投资支持文旅体育领域、文化旅游领域基础设施领域不动产投资信托基金。11 月 25 日，文化和旅游部等六部门发布《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，提出促进文旅等消费与工业领域融合，拓展国潮文创、数字文化、低空旅游等新供给。

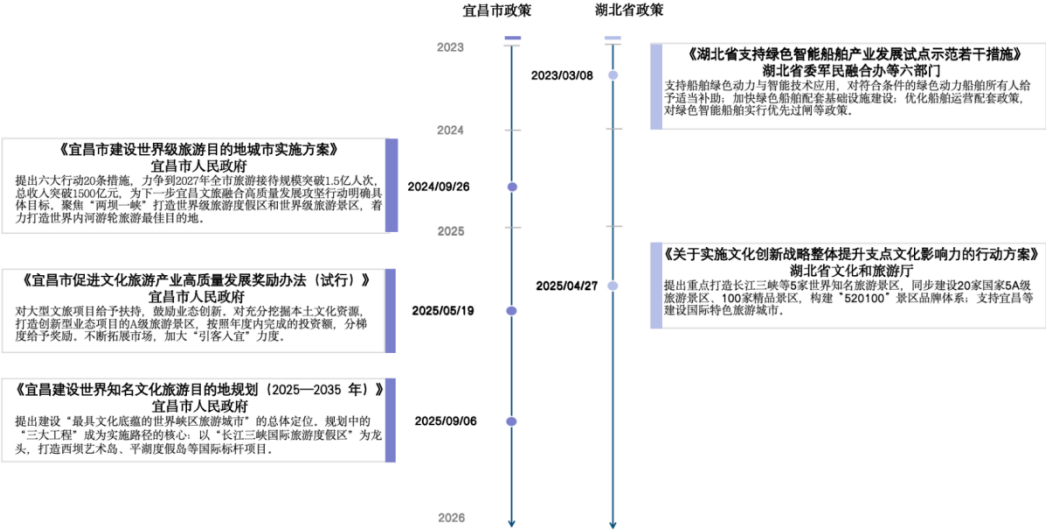
图 19：国家陆续颁布促进文旅消费相关措施



数据来源：中国政府网、文化和旅游部、广发证券发展研究中心

湖北省及宜昌市积极承接国家文旅政策导向，区域文旅品牌建设持续推进。湖北省层面，2025 年 4 月湖北省文化和旅游厅提出重点打造长江三峡等世界知名旅游景区，并支持宜昌等城市建设国际特色旅游城市。宜昌市层面，2024 年《宜昌市建设世界级旅游目的地城市实施方案》明确提出聚焦“两坝一峡”打造世界级旅游度假区和世界级旅游景区，着力打造世界内河游轮旅游最佳目的地；2025 年《宜昌建设世界知名文化旅游目的地规划（2025—2035 年）》进一步明确建设“最具文化底蕴的世界峡区旅游城市”。2026 年，宜昌将游轮产业纳入全市重点文旅板块，推动业态向“休闲度假型游轮经济”转型，长江三峡游轮中心（母港）亦于年内正式投入运营。省市级政策持续加码，有望提升宜昌三峡旅游目的地能级，并为公司核心游轮产品客流增长提供区域支撑。

图 20：湖北省及宜昌市文旅产业相关政策



数据来源：文化和旅游部，湖北省文化和旅游厅，宜昌市政府官网，中国日报网，湖北日报，广发证券发展研究中心

为响应国家进一步培育服务消费新增长点的号召，多地持续推进春假、秋假等特色假期安排，带动文旅消费扩容提质。2026 年起，浙江、四川、江苏、广东佛山等地已陆续公布春假安排，普遍可与清明假期或周末衔接，形成 5 天左右连续假期；与此同时，浙江、四川、江苏多地及广东佛山、湖北恩施州等地也在推进秋假落地，多数安排在 10 月至 11 月之间，时长以 2—3 天为主，部分地区可与周末连休，进一步释放亲子出游、周边休闲和短途度假需求。各地在寒暑假之外探索春秋假制度，有助于培育新的出行节点，平滑传统旅游淡旺季波动，增强淡季市场活跃度。除错峰放假外，相关安排也有望与带薪休假制度进一步衔接，提升家庭共同出行的可行性，利好亲子游及周边休闲旅游消费增长。

表 3：2026 年春秋假相关政策

地区	春假							秋假										
	4 月			5 月				10 月			11 月							
	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬		上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬					
浙江省	4 月上旬至 5 月上旬（多数 3 天）										11 月中下旬（多数 3 天）							
四川省 / 江苏省 / 安徽省 / 贵州省	4 月 1 日-3 日（多地衔接清明假期）							江苏省：10-11 月（多数 3 天）； 四川省：11 月第二周周三至周五； 贵州省：一般 11 月中旬； 安徽省：各地另行确定										
广东佛山	4 月 2 日-3 日（衔接清明假期）										11.1 1- 11.1 3							
重庆市	4-5 月，每次 2-3 天									11 月，每次 2-3 天								
湖南省 / 海南省 / 云南省 / 河北省 / 福建省	4-5 月，各 2-4 天						10-11 月，各 2-4 天											
山东省 / 内蒙古自治区	具体日期由各地确定（春假）						秋假具体日期由各地确定											
辽宁省			4 月下旬至 5 月上旬，多与五一衔接															
湖北恩施州																		

数据来源：文化和旅游部，湖北省文化和旅游厅，宜昌市政府官网，中国日报网，湖北日报，广发证券发展研究中心

与此同时，银发旅游正成为政策端重点培育的新增长点。2025 年 1 月，国务院明确提出提升老年人文旅服务品质、提供满足不同年龄群体的旅游产品；同月，商务部、文化和旅游部等 9 单位提出到 2027 年构建覆盖全国、线路多样、主题丰富、服务全面的银发旅游列车产品体系；2025 年 3 月，国务院，进一步将银发旅游、邮轮旅游纳入重点推动方向。整体来看，银发旅游政策正由原则性鼓励逐步走向产品供给完善和服务体系建设，有助于释放非节假日、错峰化出游需求，平滑旅游淡旺季波动，并推动旅游消费向更高舒适度、更强服务性和更深度体验的方向升级。对游轮行业而言，这一政策导向与银发客群低强度、重体验、高品质的出游需求高度契合，有望为中高端游轮市场带来持续增量。

表 4：银发经济相关政策

时间	政策名称	发布单位	主要内容
2024/1	《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	国务院办公厅	提出要丰富老年文体服务；扩大产品供给，提升质量水平；聚焦多样化需求，培育潜力产业；强化要素保障，优化发展环境。
2024/3	《2024 年适老化无障碍交通出行服务扩面提质增效工作方案》	交通运输部	强调要扩大出租汽车电召或网约车“一键叫车”服务覆盖面，打造敬老爱老城市公共汽车线路 500 条和 20 条城市轨道交通运营服务品牌线路，全面提升老年人出行便利性。
2025/1	《关于增开银发旅游列车 促进服务消费发展的行动计划》	商务部、文化和旅游部等部门	增加银发旅游列车服务供给；强化适老化设施保障；提升银发旅游列车服务水平；优化银发旅游列车发展环境。
2025/7	《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》	国务院办公厅	文件提出要提升老年人文旅服务品质。发展银发经济，推广家庭游、错峰游等旅游产品，推出更多适合老年人的优质文化产品。推进酒店电视操作复杂专项治理工作，提升老年人旅游出行收视体验。

数据来源：中华人民共和国商务部官网，中国政府网，广发证券发展研究中心

（三）消费升级驱动游轮高端化，行业发展迈向品质提升

在区域文旅景气提升和优质旅游资源支撑下，居民文旅消费升级趋势进一步强化，高品质、深体验型旅游产品迎来更大发展空间。随着中等收入群体扩容，文旅消费正由走马观花式体验向深度体验转型。长江内河游轮具备交通与度假双重属性，能够为游客提供吃、住、行、游等一站式体验，提升旅游舒适度与游览深度。相较于远洋游轮，内河游轮在游览深度与舒适度上优势显著，更精准契合居民对高品质、个性化度假产品的支付意愿，成为消费升级背景下的重要受益赛道，市场需求呈现较快增长趋势。

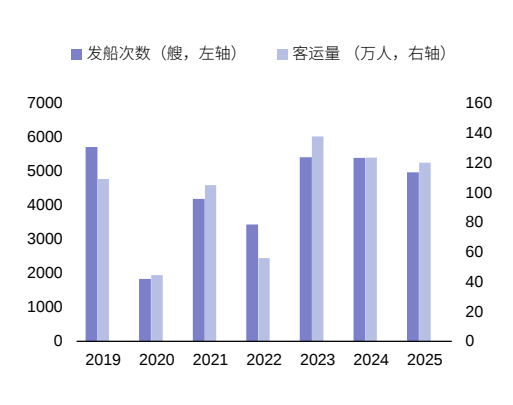
需求升级的带动之下，长江游轮行业的增长方式也在发生变化，由过去依赖运力扩张的粗放增长，逐步转向依靠载客效率提升和产品结构优化的高质量增长。根据重庆航运交易所数据，2025 年长江游轮共计发船 4972 艘次，为 2024 年的 92.14%，较 2019 年也仅为 86.98%，行业运力投放整体仍较为克制；但同期客运量达到 120.1 万人，为 2024 年的 97.18%，较 2019 年增长 10.11%，综合载客率提升至 76.08%，较 2024 年上升 1.67 个百分点、较 2019 年上升 6.95 个百分点。整体来看，行业“减量提质”趋势明确，增长逻辑已不再是单纯依靠发船量扩张，而是更多依靠载客率改善、客单价提升和产品结构优化来驱动收入与利润增长。

进一步看，中高端产品正成为驱动行业增长的核心力量。根据重庆航运交易所数据，2025 年高客单价及一价全含游轮共发船 681 艘次，完成客运量 18.33 万人，占渝直线市场总量的 22.56%，较 2024 年和 2019 年分



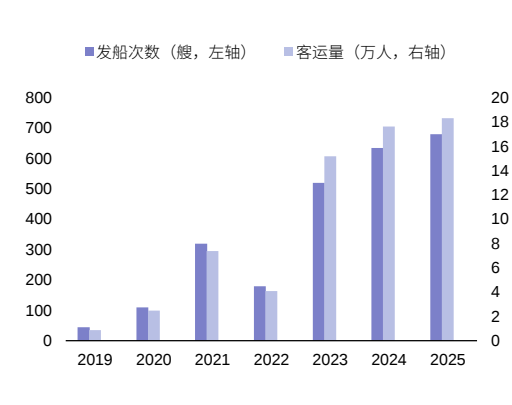
别提升 1.49 和 21.37 个百分点；在平季票价达到常规渝宜线平均水平 1.5-2 倍的情况下，其床位载客率仍达到 66.53%，显示出较强的市场接受度和溢价兑现能力。当前长江游轮行业的结构升级趋势正在加快，中高端产品占比提升所带来的客单价上行、份额集中和盈利能力改善，已成为行业增长的重要支撑。

图 21：长江游轮发船次数和客运量



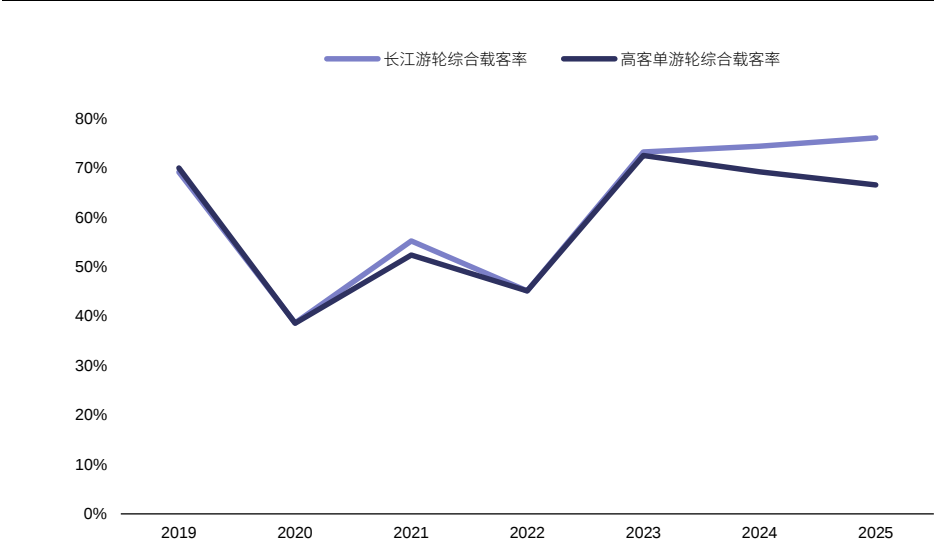
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 22：高客单游轮发船次数和客运量



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 23：长江游轮和高客单游轮综合载客率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

在文旅消费升级与运力管控的共同作用下，长江游轮行业进一步呈现出分层分化特征，市场已逐步演变为大众短线观光与高端省际度假两大相对独立的细分赛道。大众市场立足宜昌核心枢纽，以半日游、一日游为主，强调高频次与规模化；高端市场则以渝宜全线 4-5 日游为主，强调高客单价与沉浸式体验。三峡旅游同时覆盖这两个市场，在行业分层深化的背景下具备较强的综合布局优势。

其中，大众观光市场由龙头企业主导，整体呈现错位竞争态势。在大众观光市场中，三峡旅游作为区域绝对龙

头，凭借对宜昌核心枢纽资源的纵向一体化掌控，主导了该细分赛道的竞争格局。公司目前拥有运营游轮 18 艘，通过自有港口、自有船队、旅游车队的协同模式，打造了“两坝一峡”这一极具资源稀缺性的标志性产品。2025 年，三峡旅游旗下主要游船产品全年接待量达到 294.07 万人次，同比增长 14.81%；其中观光游轮服务收入达到 2.40 亿元，同比增长 16.15%，收入占比提升至 31.66%，市场占有率及盈利能力仍处区域领先地位。相比之下，重庆交运等骨干企业采取错位竞争策略，利用差异化航线与三峡旅游形成互补，而其余 10 余家中小企业则受制于产品同质化与渠道短板，在需求升级背景下，其生存空间已被压缩至细分区域或低价渠道。

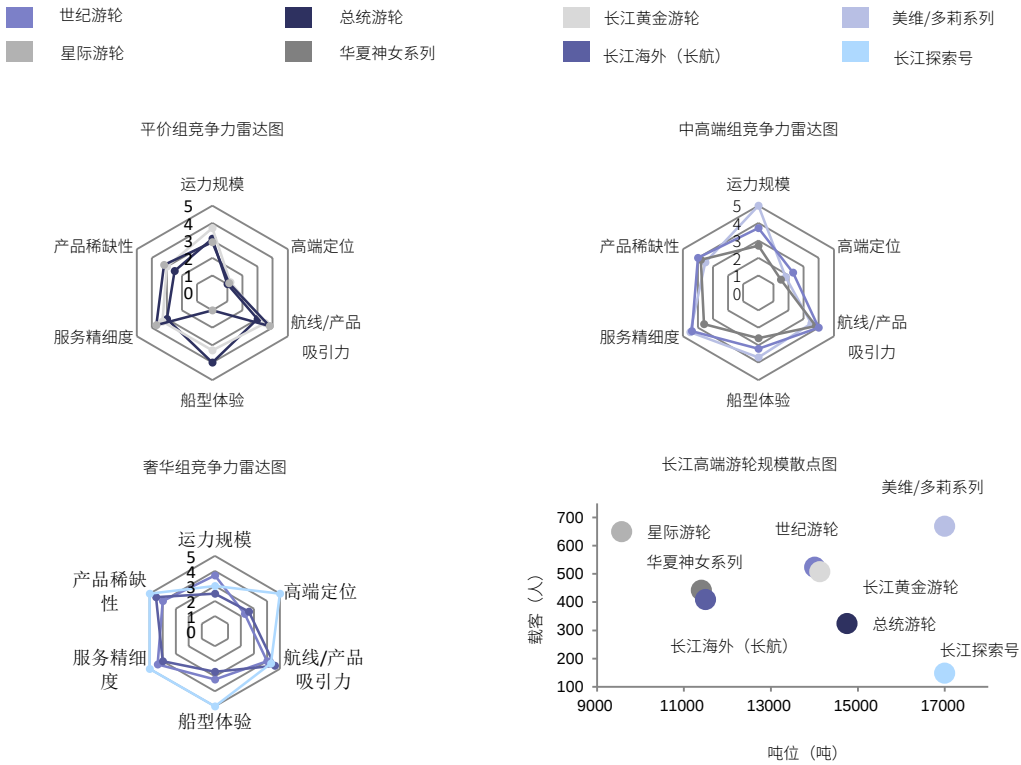
相比之下，高端度假市场的竞争格局则体现为资源向头部存量龙头集中，行业集中度较高。当前市场资源主要聚焦于 12 家具备规模化运营能力的存量龙头。冠达世纪游轮以 7 艘高端运力领跑行业，其中旗舰船型世纪远航单船吨位达 1.5 万吨，载客量 650 人；长江黄金游轮与美维游轮分别持有 7 艘及 8 艘运力；此外，长航系列、星际游轮及总统系列构成市场中坚力量。三峡旅游则凭借一价全含、绿色智能及体验创新等要素，打造差异化竞争优势，在定价策略上，三峡旅游“长江行”系列公开参考价约 3699 元起，与世纪游轮旗下世纪荣耀、世纪凯歌、世纪绿洲、世纪远航等中高端产品价格带整体接近，符合中高端度假游轮定位，其差异化服务及新船体验也为价格体系提供了较强支撑。

表 5：长江高端游轮竞品对比

运营公司/品牌	低价 ≤1999	中价 2000-3499	高价 3500-5999	奢华 ≥6000	代表船型	特色与竞争力
世纪游轮					世纪荣耀、绿洲、远航、传奇、神话	新一代沉浸式豪华品质游轮
总统游轮					总统 7/8 号、总统一号、总统二号	万吨级游轮，中小型品质游船
长江黄金游轮					黄金 2/3/5/6/8 号、长江奇迹	大型游轮，长江旗舰系列
美维/多莉系列					美维凯悦号、美维凯琳号	中型涉外豪华游轮（最新一代高端游船）
星际游轮					星际阿波罗、雅典娜、水晶	新中型中高端（注重轻奢体验）
华夏神女系列					华夏神女 1/2/3 号、华夏 5 号	主题豪华游轮（区域文化游轮）
长江海外（长航）					长江壹号、贰号、叁号	特型四驱船（新一代大吨位）
长江探索号					新长江探索号	顶级小众轻奢（全套房配置）

数据来源：重庆文旅部，各平台公开产品页（世纪游轮、总统游轮、美维游轮、星际游轮、长江海外、长江探索号官网，携程长江黄金游轮产品页），广发证券发展研究中心

图 24：长江高端游轮分组竞争力与规模对比



补充说明：雷达图各维度评分口径

维度	评分方法	说明
运力规模	0.5×吨位得分 + 0.5×载客得分	吨位、载客量均按样本内 Min-Max 归一到 1-5 分。
高端定位	参考价中位数按样本内 Min-Max 归一到 1-5 分	价格越高，高端定位分越高；仅用于同表样本横向比较。
航线/产品吸引力	基础 3 分，主题/亲子/文化/沉浸式、长航线、过闸等差异化体验加分	因多数航线相同，该维度主要看产品差异化和特殊体验。
船型体验	0.6×空间宽松度得分 + 0.4×吨位得分	人/千吨越低，空间越宽松。
服务精细度	按公开产品信息关键词分档：标准服务≈3，主题/家庭服务≈3.5，高端/国际化≈4-4.5，顶级定制≈5	依据外籍管理、国际标准、高端房型、全套房、极致服务等描述。
产品稀缺性	按产品差异化分档：常规大船≈2.5-3，主题鲜明≈3.5-4，长航线/特型≈4.5，顶级小众全套房≈5	依据小众程度、主题表达、特型航线/过闸体验、全套房配置等。

数据来源：重庆文旅部，三峡游轮网上售票大厅、携程邮轮、三峡游轮订票中心官网公开产品页，广发证券发展研究中心

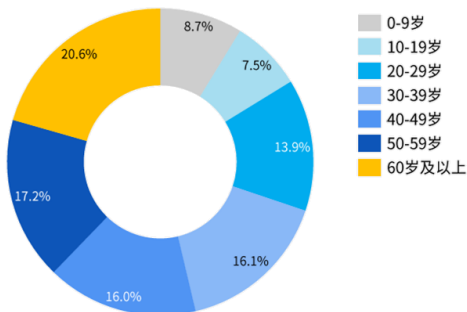
注：图中竞争力雷达图评分为广发证券发展研究中心根据公开产品信息整理并规则化评分，规模散点图使用吨位中位数、载客中位数及价格中位数。

除产品升级本身外，客群结构变化也在进一步强化高端游轮市场的长期需求基础，银发经济正成为其中的重要增量来源。随着我国老龄化持续推进，银发旅游市场正进入较快增长阶段。据弗若斯特沙利文公司数据显示，

2023 年银发旅游市场规模已恢复至约 1.4 万亿元，预计到 2028 年将增长至约 2.7 万亿元，2023—2028 年的复合增速约为 13.6%。从需求端看，银发群体正逐步成长为旅游市场的重要客源：2024 年 7 月至 2025 年 6 月，全国银发游客规模达 7.9 亿人次，占全部游客总人次的 9.6%，银发游客增速持续高于全国整体水平。与此同时，银发群体的出游消费能力同步跃升：同程旅行数据显示，2025 年 1—9 月，60 岁以上老年用户人均住宿花费比青年群体高 30%以上整体来看，银发客群规模持续扩容、出游意愿不断提升，为高品质旅游产品提供了稳定的需求基础。

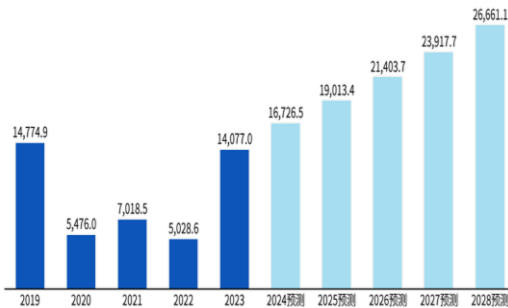
从出游特征看，游轮产品与银发客群需求的匹配度较高。据中国老龄产业协会数据显示，银发群体工作日出游比例高达 64%，较其他年龄段高出约 8 个百分点，且 3—4 月、10—12 月是其错峰出游的集中阶段，有助于平滑行业淡旺季波动；同时，60 岁以上活力老人中年均出游超过 3 次者占比已超过六成，多数老人偏好 4 天及以上的中长期行程，目的地更多集中于历史文化类景区、康养小镇与文化研学基地。相较于频繁换乘、行程紧凑的传统跟团产品，游轮旅游在行程节奏、停留时长和服务体验上更契合老年群体对舒适性、便利性和深度体验的要求。也正因如此，邮轮游、银发专列及定制游等产品在银发用户中的选择占比持续提升，其中 2024 年 1—9 月银发人群邮轮订单同比增长 280%，显示出银发客群对该类产品较强的接受度与支付意愿。总体而言，在银发旅游需求持续释放、政策持续完善适老旅游供给的背景下，中高端游轮有望持续受益于客群结构优化带来的增量机会。

图 25：中国按年龄划分的旅游人次占比（%），2023



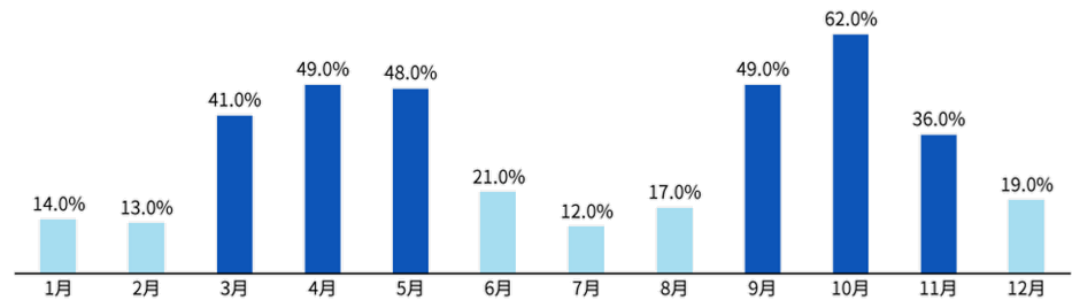
数据来源：弗若斯特沙利文、广发证券发展研究中心

图 26：中国银发旅游市场规模（亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文、广发证券发展研究中心

图 27：老年群体随时出游月份偏好度（%），2022



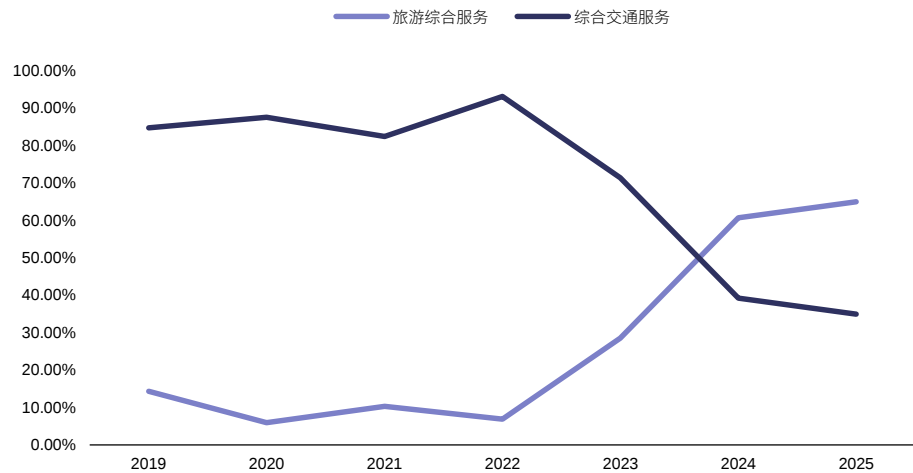
数据来源：中国老龄产业协会，弗若斯特沙利文，广发证券发展研究中心

三、亮点分析：存量业务稳健发展，新增项目打开盈利增长空间

（一）垄断性稀缺资源构筑竞争壁垒，稳固公司客流基本盘

公司聚焦优势业务，集中资源发展旅游综合服务主业。公司主营业务涵盖旅游综合服务业务及综合交通服务业务板块，2024 年之前，公司营收结构以综合交通服务占主导，其中商贸物流服务及乘用车 4S 服务为综合交通服务板块贡献了大部分收入。据《关于重大资产出售之标的资产过户完成的公告》，2023 年 12 月，公司实施重大资产出售，将持有的汽车销售公司 40% 股权向控股股东宜昌交旅及间接控股股东宜昌城发各出售 20%，同时向宜昌城发出售其直接持有的对汽车销售公司及其下属公司的全部债权，以及通过全资子公司天元物流间接持有的天元供应链 100% 股权。交易完成后，三峡旅游仍持有汽车销售公司 30% 股权，汽车销售公司及天元供应链不再纳入上市公司合并报表范围。2026 年 7 月，公司公告《关于出售全资子公司 100% 股权暨关联交易的公告》拟出售九凤谷公司 100% 股权，交易完成后九凤谷公司不再并表，低效景区资产出表将进一步强化“聚焦游轮旅游主业”的战略方向。通过上述业务调整，公司成功退出乘用车经销及供应链管理业务，并推进低效景区资产剥离，旅游综合服务正式成为核心主业，营收占比显著提升，业务结构实现战略优化。

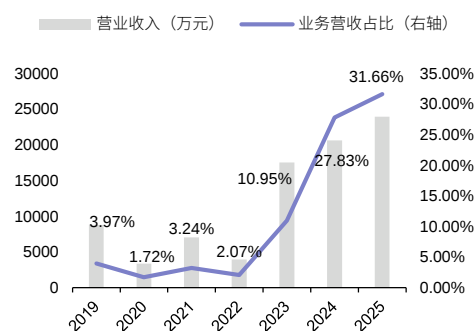
图 28：三峡旅游业务营收占比



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

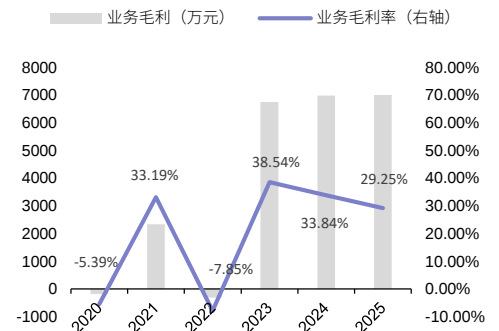
公司产品矩阵及游船资源丰富。目前公司开发推出了“两坝一峡”（包含葛洲坝船闸线、西陵峡线、三峡升船机线和全域游线）、“长江夜游”、“高峡平湖”、“三峡人家专线”、“南京滨江游”等满足多层次需求的观光游轮产品体系，是公司重点投入的旅游项目。据公司《2025 年年度报告》，截至 2025 年末，公司共有游船 28 艘，其中长江三峡系列豪华游轮 6 艘、西陵峡系列游船 7 艘（新能源游轮 2 艘）、三峡画廊系列游船 3 艘、高峡平湖系列游船 4 艘、三峡人家专线船 2 艘以及金飞号 1 艘、定制化游艇 1 艘，在建省际豪华游轮 2 艘；2026 年，首艘“长江行·揽月”于 2026 年 4 月 18 日顺利首航，第二艘“长江行·极光”于 2026 年 8 月 5 日正式首航，首批两艘高端省际度假游轮均已进入运营阶段。

图 29：观光游轮服务营收及业务占比情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 30：观光游轮服务毛利及毛利率情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

“两坝一峡”独家运营权构筑竞争壁垒，核心稀缺资源奠定客流基础，筑牢盈利基本盘。长江三峡是世界上唯一能乘船旅游的内河峡谷景观，具有雄奇俊秀的峡谷风光、丰富的人文景观和大国重器三峡工程等独具特色的优

势资源，是极富魅力的国际游船旅游胜地。其中，“两坝一峡”包括葛洲坝、三峡大坝及西陵峡三个核心景点，是长江三峡旅游的精华部分，也是绝大多数游客游览三峡的必选景点。宜昌市地处长江三峡最为秀丽壮观的西陵峡畔，是举世闻名的三峡工程和葛洲坝水电枢纽所在地，资源禀赋得天独厚。2024 年，宜昌市出台《建设世界级旅游目的地城市实施方案》，明确提出聚焦“两坝一峡”打造世界级旅游度假区和世界内河游轮旅游最佳目的地。在市级政策的强力推动下，公司作为“两坝一峡”航线的独家运营方，经过长期的运营积淀与资源整合，已在产品服务、港口网络、品牌认知等方面建立起不可替代的竞争优势，为公司观光游轮项目客流量的稳健增长提供了有力保障。据公司《2025 年年度报告》和《2026 年一季度报告》，2025 年公司主要游船产品合计接待游客 294.07 万人，同比增长 14.81%；2026 年一季度，公司主要游船产品合计接待游客 49.54 万人，同比增长 31.76%。

表 6：主要游船产品简介

项目	游玩时长	参考票价（元/人）	核心路线	核心看点
两坝一峡— 日游	8:00 集合，约 17:00-19:30 抵达三峡游客中心	258 起	三峡游客中心→三峡大坝换 乘中心→坛子岭→观景平台 →西陵峡→葛洲坝船闸	过葛洲坝船闸（水涨船 高）、西陵峡原生态风光、 三峡大坝全景（坛子岭 / 185 平台）
长江夜游	19:30 游船从三峡游客中心 出发，游船约 21: 30 停码 头，约 22:00 乘大巴车返回 三峡游客中心	168 起	三峡游客中心→沿江夜景→ 葛洲坝船闸→返回	宜昌城市灯光秀、夜过葛洲 坝船闸、游轮表演、沉浸式 夜景体验
高峡平湖— 日游	6:30 码头登船，16:00 太平 溪码头离船	258 起	巫山登船→过巫峡→游巫峡 口旅游风景→宜昌太平溪离 船	9 小时速览三峡风光，体验 “千里江陵一日还”。
三峡人家— 日游	9:00 游船起航，16:30 游览 结束，约 17:30 抵达码头	船线 258 起	葛洲坝码头→西陵峡→三峡 人家景区→返程	西陵峡风光、三峡人家 5A 景区（巴王寨、龙津溪、土 家民俗表演）

数据来源：三峡游轮中心官网，宜昌旅游网，三峡人家风景区公众号，广发证券发展研究中心

表 7：主要游船产品游客接待情况

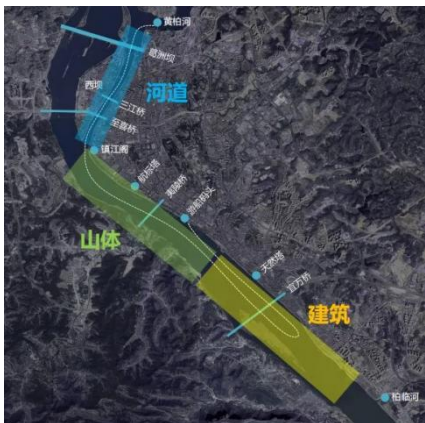
年份	2023	2024	2024 同比	2025	2025 同比
游船产品合计 (万人)	251.28	256.13	1.93%	294.07	14.81%
其中：两坝一峡	185.30	186.73	0.77%	212.33	13.71%
长江夜游	31.45	27.84	-11.49%	31.74	14.01%
高峡平湖	20.52	24.93	21.53%	31.12	24.82%

数据来源：三峡旅游《2024 年年度报告》，广发证券发展研究中心

“长江夜游”项目是宜昌夜游的开山之作，已成为宜昌“夜经济”的移动风景和核心 IP，在此基础上，公司进一步开发高端沉浸式主题夜游产品。“长江夜游”是以游船视点为主的夜游体验，依托长江宜昌段沿岸夜景资源，以夜过葛洲坝船闸为亮点，全长约 17 公里包含建筑、山体、河道三个维度的体验，采用“船去车回”运营模式。长江三峡游轮从三峡游客中心出发，顺江而下穿过宜万铁路大桥后折返，途中经过天然塔、组团式灯光秀、磨基山灯光秀、镇江阁、至喜长江大桥及葛洲坝船闸，过闸后游轮停靠葛洲坝码头，游程结束后，游客乘车返回宜昌港。该项目打破了“白天游览、晚上住宿”的宜昌传统旅游模式，有效填补了宜昌夜间旅游市场的空白，是宜昌市发展“夜间经济”的标志性产品。

公司在持续对“长江夜游”项目提档升级的过程中，引入了驻船表演。2025 年 5 月 25 日晚，由三峡旅游打造的国内首个长江楚韵移动式沉浸剧场“楚风号”游轮在宜昌市首航。“楚风号”在游轮四层空间打造移动式沉浸剧场。主秀融合戏剧、古典舞、音乐诗景、古风脱口秀及 AI 科技，结合水墨投影、威亚飞行、沉浸式音响等技术，并设置互动演出，让游客沉浸式体验楚文化魅力。项目串联夜间经济、数字文创、游轮旅游等产业链，为游客打造世界级文旅体验，是聚焦城市夜间休闲的又一款高端产品。“长江夜游”系列客流量经历短期下滑后，2025 年全年接待量同比恢复增长，据湖北日报披露数据，2026 年春节假期期间，长江夜游、楚风号夜秀一票难求，游客接待量同比增长 143.96%，客流增长表现亮眼。

图 31：“长江夜游”路线示意图



数据来源：宜昌城发集团公众号，广发证券发展研究中心

图 32：“楚风号”项目



数据来源：新华网，广发证券发展研究中心

“高峡平湖游”是湖北省重点扶持发展的核心旅游产品及湖北省“一江两山”标准化产品。乘坐高峡平湖游船项目，沿途经过西陵峡，崆岭滩遗址、牛肝马肺峡、兵书宝剑峡，三峡秀美风光一览无余。高峡平湖游船线路有机的将水电工程、平湖峡谷、生态人文等科技与自然景观结合，为游客提供集观光、休闲、体验为一体的综合旅游产品，同时围绕西陵峡、三峡大坝和神农架三大品牌，有效带动沿线及周边地区的经济发展。

“三峡人家”专线船项目是推进三峡国家级旅游度假区建设的重要项目。三峡人家景区位于三峡大坝与葛洲坝之间，是国家 5A 级景区，坐拥西陵峡百里画廊壮美风光，为解决三峡人家景区水上交通问题，三峡旅游与三峡

环坝集团进行合作，推出三峡人家专线船项目。“三峡人家”专线游览观光游轮分为上下四层，总载客量 760 人，游船风格以现代时尚，绿色科技为主要设计风格，营造时尚，高品质的空间感受，打造生态自然、人性化的休闲、舒适的游玩氛围。专线船主要运营黄柏河码头至三峡人家往返航线，途经葛洲坝、螺祖庙、至喜亭、西陵峡段。该项目为游客提供“水上直达”的便捷交通方式，构建宜昌城区至三峡人家的水上大通道，丰富了“两坝一峡”旅游产品的配套体系，也拓展了三峡人家景区的空间骨架，实现了两大核心旅游资源的互联互通与协同发展。从业务布局来看，该项目的落地有效推动了“两坝一峡”游船的提档升级，进一步提升了区域旅游服务品质。

图 33：“高峡平湖”游船



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

图 34：“三峡人家”专线游轮



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

依托核心产品的市场优势，公司进一步加强基础设施建设，一主四辅”奠定省际游轮集散核心地位。公司构建了以三峡游轮中心为主，宜昌港、茅坪港、太平溪港、三斗坪港为辅的一主四辅旅游港站网络，是长江三峡区域最重要的游轮集散枢纽。这一港站网络不仅为公司自有游轮提供停泊、游客上下船服务，还承接其他省际游轮公司的中转需求。2024 年长江三峡区域省际游轮累计完成客运量 123.59 万人，其中约 60%通过公司港站网络集散。此外，公司还在港站内布局了游客服务中心、行李搬运、餐饮零售等设施，并建立了高效的船舶调度、游客组织、汽车中转服务体系，形成“港站+游轮+客运”的一体化服务能力，具有较强的资源整合能力。与此同时，公司也在不断完善枢纽网络的建设。据三峡旅游《关于控股子公司购买资产暨关联交易的公告》，其控股子公司拟以 1.36 亿元购买三峡游轮中心核心航站楼部分房产，此举将进一步巩固公司在地理枢纽上的控制力与资源调动、整合能力，提升游客集散效率与服务体验，强化公司护城河。

图 35：“一主四辅”宜昌港



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

（二）省际度假游轮打开第二增长曲线，新增运力释放盈利弹性

为顺应旅游模式转型升级的要求，打造第二增长曲线，公司积极布局省际度假游轮赛道。近年来，居民旅游方式正由观光旅游向休闲度假旅游转变，呈现旅游消费升级趋势。与此同时，长江内河游轮中高端客群占比在持续提升，省际航线、主题舱房、定制服务的需求持续增加，游客对游轮旅游的品质、体验和服务要求不断提高。经过多年的发展，公司旅游产业已构建形成了初具规模的现代综合旅游服务产业链，“两坝一峡”区域的市场主导地位已经巩固，但随着旅游市场的竞争加剧和消费者需求的多样化，公司亟需寻找新的利润增长点以支撑旅游产业的持续发展。省际度假游轮项目服务包括“食、住、行、游、购、娱”为一体，主要运行宜渝航线，该项目是公司顺应消费趋势、寻求利润拓展空间的重要布局，通过该项目的运营，公司能够进一步丰富旅游产品体系，拓展旅游市场，有望打造新的盈利增长极。

公司规划建设的省际度假游轮设计理念先进，打造差异化、高品质乘船体验。据公司 2025 年发布的《长江三峡省际度假型游轮旅游可行性研究报告》，截至 2024 年末，长江三峡区域省际游轮企业共有 13 家，省际游轮 47 艘，平均船龄 15.27 年，19,453 个客位。平均船龄较老，下水较早的省际游轮大多采用传统的柴油动力系统，游客体验较差，近年下水的新船大多采用电力推进系统，具有静音、环保、操控灵活等优势。据可行性报告，公司计划建造的省际度假游轮采用新能源动力系统，第一批 2 艘采用柴电+锂电的混合动力系统，第二批 2 艘采用新能源（甲醇）+锂电的混合动力系统，先进的游船设计可以降低能耗，为游客带来更舒适的乘船体验。

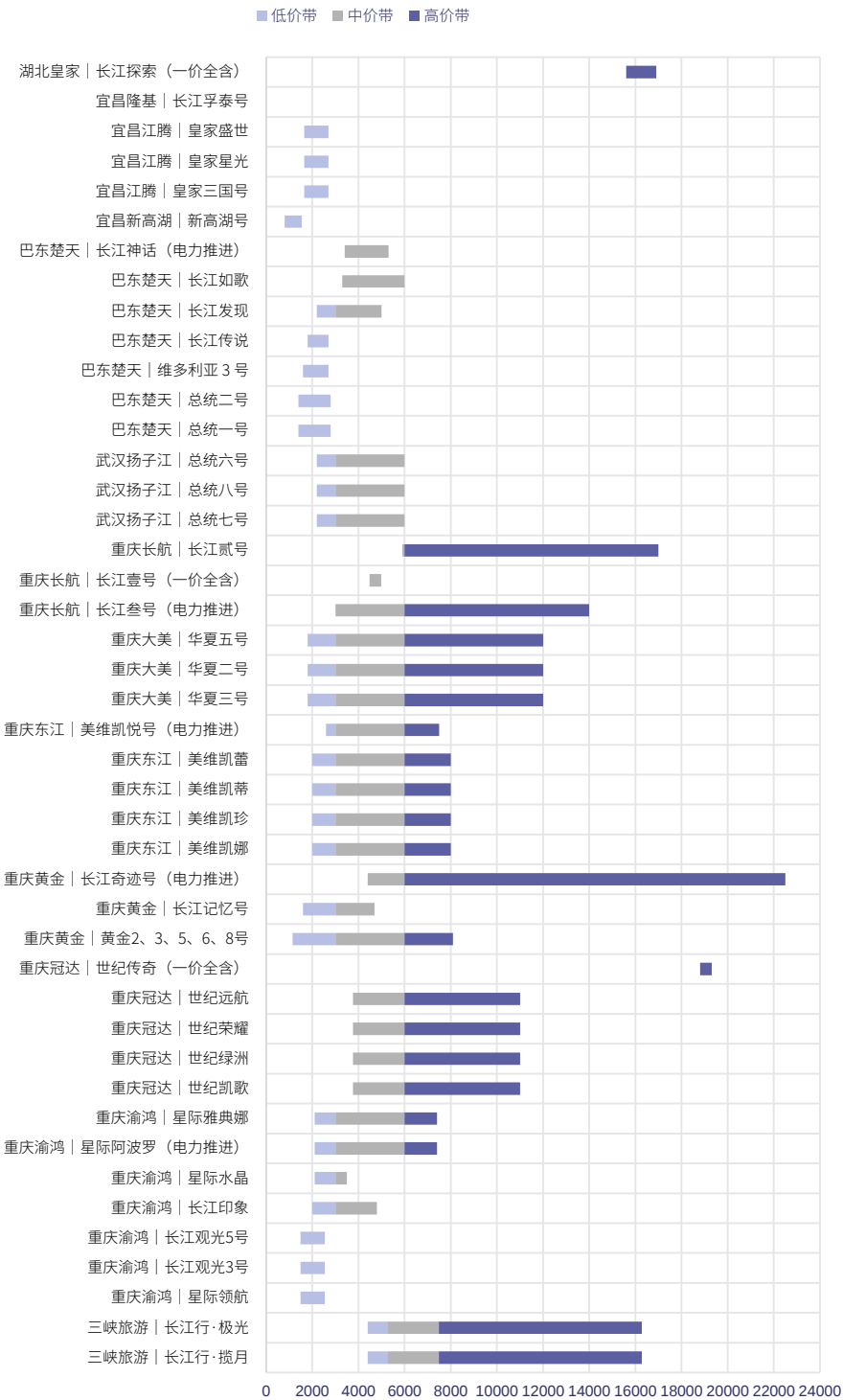
2025 年 9 月 12 日，公司投资建造的首艘长江省际度假游轮“长江行·揽月”在枝江鑫汇船厂顺利吉水，并于 2026 年 4 月 18 日顺利首航。长江行·揽月”总长约 150 米，型宽 23 米，游轮最大载客 650 人，客房 259 间，主要运行宜渝经典航线，是目前国内尺寸最大的绿色低碳环保型度假游轮之一。“长江行·揽月”是一艘主打节能与智能的内河游轮。采用“燃油+动力电池”混动系统和增程式推进，续航 1500 公里，相比同尺寸船舶节能约 20%。舱内配备直流变频空调、新风系统、环保建材及隔震降噪技术，运行更安静低碳。船内首次引入华为鸿蒙智家

系统，可集中控制灯光、窗帘、空调、门锁等设备，支持语音、触控、无感入住与情景模式切换。作为一座移动的“水上度假综合体”，“长江行·揽月”整体设计以“亲近自然、宽敞、明亮、舒适”为核心理念，室内外功能规划全面，可满足游客“食、住、行、游、娱”一站式高品质需求，带来差异化乘船体验。

据长江行系列游轮公众号，首艘旗舰“长江行·揽月”投运以来已稳定运行 32 个航次，累计接待游客超 1.6 万人次，平均床位载客率达 95%，公司省际度假游轮产品市场接受度较高。2026 年 8 月 5 日，姊妹旗舰“长江行·极光”正式首航，首批两艘高端省际度假游轮实现“双旗舰并进”。

公司省际度假游轮项目凭借一价全含的定价模式构建竞争优势。公司省际度假游轮项目采用“一价全含”定价模式，价格包含：船票、餐费、景点门票（丰都鬼城、神女溪、三峡大坝，赠送升船机）、导服、免费体验项目（酒会、康养讲座、观景平台、电影院、互动演艺等）、接转车等，公司通过服务模式创新与服务细节完善，引入沉浸式演艺互动，提供全程接送、行李搬运等细节服务，提升游客的体验感。现有的长江三峡区域省际游轮旅游产品大多采用“基础船票+自费项目”的定价模式，升船机项目为自费部分。“一价全含”的定价模式通过打包增值服务，降低游客的决策成本，提高了游客满意度，契合中高端客群的消费习惯与需求，同时这一定价模式提前锁定自费项目等潜在的二次消费收益，可以摆脱“基础船票+自费项目”定价模式的低价竞争，实现客单价及利润率的大幅提升，形成独特的竞争优势。

表 8：长江游轮价格带对比图



数据来源：各景区官网，景区订票小程序，广发证券发展研究中心

表 9：长江游轮线路对比图

宜奉/宜渝线				
公司名称	邮轮名称	航线方向	游玩天数	核心优势标签
宜昌新高	新高湖号	宜奉/宜渝线（短线）	2	人车同行，长江三峡唯一可以载车的游轮

宜万/宜渝线				
公司名称	邮轮名称	航线方向	游玩天数	核心优势标签
宜昌江腾	皇家星光、皇家盛世、皇家三国号	宜万/宜渝线（短线）	3	电梯可从2楼直达5楼，上下方便快捷，短线游轮中极少数拥有电梯的
		宜万/宜渝线（短线）	3	
		重庆→宜昌	4	
重庆渝鸿	星际领航、长江观光3号、长江观光5号	宜昌→重庆	5	短途低价定位，登船点位灵活，适配周边休闲客群

宜万/宜奉线				
公司名称	邮轮名称	航线方向	游玩天数	核心优势标签
宜昌隆基	长江孚泰号	宜万/宜奉线（短线）	3	船体小巧灵活，小众班期充足
巴东楚天	维多利亚 3 号	宜万线（短线）	3	入门级亲民定价，班期密集灵活，适配周末短途、低预算客群

宜渝线				
公司名称	邮轮名称	航线方向	游玩天数	核心优势标签
巴东楚天	总统一号、总统二号、	重庆→宜昌	3	入门级亲民定价，班期密集灵活，适配周末短途、低预算客群
		宜昌→重庆	4	
	长江传说	重庆→宜昌	4	2024年全船装修升级，品质提升
		宜昌→重庆	5	
	长江发现	重庆→宜昌	4	入门级亲民定价，班期密集灵活，适配周末短途、低预算客群
		宜昌→重庆	5	
湖北皇家	长江探索（一价全含）	重庆→宜昌	4	长江上唯一奢华游轮、唯一全套房游轮，唯一近1:1客服比游轮；原船过三峡大坝升船机
		宜昌→重庆	5	
重庆渝鸿	星际雅典娜、星际阿波罗（电力推进）	重庆→宜昌	4	两艘都是2021年新船，是长江第6代新型游轮
		宜昌→重庆	5	
	长江印象	重庆→宜昌	4	人均空间大，2022年深度翻新
		宜昌→重庆	5	
重庆长航	长江叁号（电力推进）	重庆→宜昌	4	2022年新船，央企品质，目前唯一在海轮造船厂生产，造价最高的长江游轮之一，高达2.6亿元。用材环保，全船不用一滴胶水，电力推进
	长江壹号（一价全含）	宜渝线（短线）	5	
	长江奇迹号（电力推进）	重庆→宜昌	4	
重庆黄金	长江记忆号	重庆→宜昌	4	黄金游轮重点打造的高端游轮，硬件、服务等全方位提升。包含码头行李搬提，登船简餐，管家服务等。
		宜昌→重庆	5	
	黄金2号、黄金3号、黄金5号、黄金6号、黄金8号	宜渝线	3	房型选择多，满足不同的出行需求
		重庆→宜昌	4	
三峡旅游	长江行·揽月	重庆→宜昌	4	硬件规格处于长江游轮较高水平；航线覆盖核心三峡资源，并设置二选一景点，产品自由度和度假属性更强
	长江行·极光	宜昌→重庆	5	

重庆-武汉				
公司名称	邮轮名称	航线方向	游玩天数	核心优势标签
重庆长航	长江貳号	重庆→武汉	6	稀缺航线，涵盖多个精华景点
		重庆→南京	10	
		南京→重庆	11	

渝沪线				
公司名称	邮轮名称	航线方向	游玩天数	核心优势标签
重庆冠达	世纪传奇（一价全含）	重庆→上海	11	此航线唯一执航的游轮，全程涵盖多个精华景点
		上海→重庆	12	

数据来源：各景区官网，景区订票小程序，广发证券发展中心

表 10：长江游轮景点覆盖图

公司名称	邮轮名称	长寿古镇	天生城文 旅街	丰都鬼城	石宝寨	白鹤梁	雪玉洞	白帝城	三峡之巅	夔门	瞿塘峡	巫峡神 女峰	神女溪	神女天路	神女景区	小三峡	神农溪	三峡人家/ 龙津溪	三峡大坝	三峡升船 机	葛洲坝/葛 洲坝船闸	西陵峡	816工程 遗址	烽烟三国	两坝一峡
三峡旅游	长江行·揽月，长江行·极光																								
重庆渝鸿	星际领航，长江观光3号，长江观光5号																								
	长江印象																								
	星际水晶																								
	星际盛典，星际阿波罗																								
重庆冠达	世纪荣耀，世纪绿洲，世纪远航，世纪凯歌																								
重庆黄金	黄金2号																								
	黄金3号																								
	黄金5号，6号，8号																								
	长江记忆号																								
重庆东江	美维凯歌，美维凯琳，美维凯悦号																								
	美维凯歌，美维凯琳，美维凯悦号																								
重庆大美	华夏二号，华夏三号，华夏五号																								
重庆长航	长江壹号																								
	长江叁号																								
武汉扬子江	总统六号，总统七号，总统八号																								
巴东楚天	总统一号，总统二号																								
	长江发现																								
巴东楚天	维多利亚3号																								
	长江传说																								
	长江如歌																								
	长江神话																								
宜昌新高湖	新高湖号																								
宜昌江腾	皇家星光，皇家盛世，皇家三国号																								
宜昌隆基	长江亨泰号																								
湖北皇家	长江探索																								

数据来源：各景区官网，景区订票小程序，广发证券发展研究中心

行业运力供给受政策约束，公司新增省际游轮具备稀缺性。长江省际游轮行业并非完全市场化扩张，新增运力长期受到准入和更新政策约束。根据长江航运管理局相关政策，除兼并重组外，继续暂停新设省际客船运输企业，并实施“退三进一”的运力更新机制，即淘汰三艘旧船后方可新增一艘符合标准的新船，同时对单船载客规模设置上限。在总量管控背景下，行业新增供给更加偏向存量企业的船舶更新和产品升级，有助于减少低水平重复投放和无序竞争。据重庆航运交易所，2025 年长江游轮营运数量较 2024 年减少 2 艘，但总客位数增加 576 个，行业主要通过船型升级提升供给质量。公司新增省际度假游轮投运后将补齐宜昌中高端度假航线布局，在供给受限背景下具备一定稀缺性。

2026 年长江省际度假游轮运力净增明显，三峡旅游公司市占率将稳步提升。剔除省际非跨夜游轮，2025 年投入运营的长江省际度假游轮共 46 艘，包含 3 艘新船（长江探索、美维凯琳和楚天长江如歌）。同时，2025 年有 3 艘新船（长江行·揽月、世纪梦想、重轮长江云帆）顺利吉水，3 艘新船（长江行·极光、华夏六号、长江七号）开工建设，预计 2026 年长江省际游轮客位数净增加 4172 个，较 2025 年全年运力增加 20%，接待能力增加 30 万人以上。据公司 2025 年版《长江三峡省际度假型游轮旅游可行性研究报告》，2025-2029 年，长江三峡省际游轮将退出 10 艘，客位数合计 2345 个。截至 2024 年末，经长江航务管理局批准的省际游轮新建运力有 20 艘，共 12088 客位，其中有 9 艘游轮已开工建造，可在三年内陆续投入运营。按照客位数计算，

预计 2026 年三峡旅游公司的省际游轮市占率将达到 5.21%，随着第二批游轮于 2028 年投运，公司省际游轮业务的市占率将进一步提升。

新增高端游轮项目盈利确定性强。公司的省际度假游轮定价合理，同时具有低于行业平均水平的保本客座率，叠加游轮建造采用的节能技术带来的长期成本优势，新增游轮项目的盈利确定性较强，即使在旅游淡季也能基本实现保本，为稳定的盈利贡献提供了保障。在客源方面，高端省际游轮项目的客流来源预计将以新增游客为主，同时与现有的两坝一峡业务协同互补、互相引流，保障业务增长。据公司 2025 年版《长江三峡省际度假型游轮旅游可行性研究报告》，长江三峡省际度假型游轮项目共建设 4 艘休闲度假型游轮，经估算 4 艘游轮的总投资额 10.63 亿元，主要包括船舶设计费用、船舶建造费用、内部装饰费用及其他费用等。参照本次新建游轮对应同类档次产品的运营价格，考虑市场竞争和营销渠道建设情况等因素，宜渝航线市场定价取 2800-3000 元/人，旅行社协议结算价格取 2500 元/人（淡旺季及各房型均价）。公司新建省际度假游轮投产后，按照 15 年经营期计算，项目税后动态投资回收期为 11.90 年，税后财务内部收益率为 10.75%，具有良好的投资收益。

表 11：2026 年新增/预计新增投运的长江省际游轮

游轮名称	运营公司	计划投运时间	游轮简介
长江云帆	重庆交运	2026年3月	总吨位18000吨，是当前三峡游轮中吨位最大的游轮，可载客650人
长江行·揽月	三峡旅游	2026年4月	长江首艘省际度假游轮，搭载华为鸿蒙智家系统，载客650人
世纪梦想	重庆冠达	2026年9月	采用绿色电力推进技术，主打长江文化主题
长江行·极光	三峡旅游	2026年8月	“揽月”号姊妹船，配备鸿蒙智家和潜艇级减震技术，载客650人
华夏六号	重庆大美	2026年10月	总吨位17000吨，是长江上规模最大的豪华游轮之一

数据来源：公司官网，新华网，三峡日报，三峡游轮中心官网，长江行系列游轮公众号，广发证券发展研究中心

表 12：省际游轮建设规划与运营计划

项目名	开始时间	结束时间	项目状态	2024				2025				2026				2027				2028			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
				1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月	1月	4月	7月	10月
第一批游轮 2.59亿元/艘 720人	2024.4	2026.6	已投放	建设期 26个月																			
	2024.10	2026.12	建设中	建设期 26个月																			
第二批游轮 2.72亿元/艘 720人	2026.4	2028.6	建设中	建设期 26个月																			
运营安排	全年运行9个月 270天																						
	往返航班周期 7天																						
	单船年运营 38个往返 / 76个单边																						
	组织方式 2艘游轮对开																						

数据来源：各景区官网，景区订票小程序，广发证券发展研究中心

表 13：省际游轮经济可行性测算情况

序号	项目	修订前	修订后
1	静态投资回收期	10.61 年	10.11 年
2	动态投资回收期	12.66 年	11.90 年
3	税后内部收益率	9.63%	10.75%
4	15 年累计净现值	3.28 亿元	4.10 亿元
5	达产年份营业收入	3.95 亿元	3.95 亿元

数据来源：2025 年版《长江三峡省际度假型游轮旅游可行性研究报告》，广发证券发展研究中心

（三）受益于地方政策支持及大交通改善，公司长远发展获得有力保障

省市级政府配套政策强化公司优势。近年来，湖北省政府出台了一系列专项政策支持绿色智能船舶产业，与公司的发展方向高度契合，三峡旅游作为省内旅游航运龙头，其新建的高端游轮在绿色节能方面的投入，可以获得省级政策支持。此外，湖北省及宜昌市政府还出台多项政策，支持和引导文旅产业发展。

地方政府资金支持加速项目落地。宜昌市将三峡旅游相关项目纳入重点支持对象，通过财政补贴助力公司业务扩张。根据公司 2024 年 10 月 23 日发布的《获得政府补助的公告》，其控股子公司宜昌交运长江游轮有限公司的“长江三峡省际度假型游轮旅游项目”，被列入宜昌市 2024 年文旅领域设备更新项目清单，获得超长期特别国债资金补助，专项用于省际度假型游轮的建造与运营升级。补助缓解了公司的资金压力，也加速了公司省际游轮的建造，为 2026 年首批新船顺利投运提供了保障。

巅峰双峡项目推进，区域资源联动打开产品延伸空间。在省市级政策持续推动三峡文旅资源整合的背景下，公司进一步向三峡核心资源腹地延伸，推进“巅峰双峡”短线游项目。该项目以高端观光型游船为载体，围绕三峡之巅、神女峰、瞿塘峡、巫峡等核心资源，串联奉节、巫山区域的神女天路、小三峡、神女溪、白帝城、归来三峡演艺等景区和产品，打造“水、陆、空”立体游三峡的综合产品。与公司现有“两坝一峡”产品相比，巅峰双峡项目覆盖瞿塘峡、巫峡段，能够与西陵峡段形成空间互补，进一步完善公司在长江三峡核心景观带的产品布局。

项目推进方式上，巅峰双峡可依托公司既有船队资源和成熟运营经验，轻资产属性相对突出，有助于缩短项目培育周期并降低前期投入压力。同时，随着郑万高铁等区域交通条件改善，奉节、巫山等节点城市的外部可达性持续提升，有望为项目带来新增客流。巅峰双峡与“两坝一峡”在区位和产品信息上形成差异化互补，后续有望推动公司由宜昌本地游轮龙头向三峡核心景观带综合运营商延伸。

图 36：三峡之巅景区



数据来源：奉节旅游公众号、广发证券发展研究中心

图 37：瞿塘峡景区



数据来源：奉节旅游公众号、广发证券发展研究中心

大交通网络持续改善，为公司发展提供支持。宜昌作为长江经济带核心节点城市，铁路、公路、水路及航运四位一体的交通网络不断升级。铁路方面，宜昌目前已形成一横一纵的高铁格局，可以快速连接长三角、珠三角及成渝地区。随着郑万铁路的通车运行，宜昌至重庆车程缩短至 2.5 小时，到郑州仅需 3 小时，打通了华北、西南与三峡区域的快速通道。此外，沿江高铁汉宜段预计于 2026 年通车、渝宜段加快推进，通车后宜昌至武汉仅需 1 小时，到上海仅需 4 小时，有望深度融入长三角经济圈与长江中游城市群。公路方面，宜昌公路通车里程达 3.87 万公里，居湖北省首位，为游客市内景区间转运与公司客运业务提供保障。此外，公司自有旅游车队可以通过公路将游客从高铁站、机场等转运至港口，形成便捷高效的服务链条，公路客运与游轮业务的协同效应显著。水路方面，长江宜昌段 4.5 米水深航道整治即将完工，5000 吨级船舶从武汉经宜昌，可以常年直达重庆，能够显著提升游轮运营效率与运力上限，高等级航道不仅能降低游轮航行阻力，还缩短了航行时间，提升了游轮的周转率。此外，白洋港二期、枝城铁水联运码头、茅坪港换乘中心、三峡游轮中心码头建成投运。宜昌港吞吐能力、吞吐量双双破亿，正式成为双亿吨大港。航空方面，三峡机场 T2 航站楼投入使用后，开通了 61 条国内外客运航线，年旅客吞吐量连续突破 300 万人次，国际旅客吞吐量稳居湖北省第二。据《长江三峡省际度假型游轮旅游可行性研究报告》，目前公司已启动境外市场推广，铺设韩国、东南亚、欧美、澳洲等境外旅行社渠道，计划 2026 年在东南亚、港澳市场落地业务项目，而航空口岸的完善为国际游客入境提供了便利，随着国际航线加密与境外推广推进，国际客源将成为公司客流增长的重要补充。

图 38：宜昌高铁规划简图



数据来源：三峡日报、宜昌交通公众号、广发证券发展研究中心

图 39：三峡国际机场



数据来源：三峡日报、宜昌交通公众号、广发证券发展研究中心

四、盈利预测和投资建议

（一）主营业务拆分及收入预测

公司主营业务涵盖旅游综合服务、综合交通服务两大核心板块，旅游综合服务作为公司核心盈利支柱，是收入增长的主要驱动力。

旅游综合服务业务：主要包括观光游轮服务、旅游交通服务、旅游港口服务、旅行社服务，该板块以“两坝一峡”游船资源整合为契机，发挥车船港站社资源集约优势，在 2025 年实现收入 6.40 亿元，同比增长 12.33%，占营业收入比重约 84.58%，其中旅行社业务实现收入 2.95 亿元，同比增长 11.81%，收入占比约 38.97%，毛利率为 33.93%，仍为公司收入规模最大的业务板块。详细来看，我们认为

(1) **观光游轮服务：**2025 年公司观光游轮服务收入 2.40 亿元/YoY+16.15%，毛利率为 29.25%，在核心游轮产品客流增长带动下保持较快增长。公司现有产品覆盖“两坝一峡”“长江夜游”“高峡平湖”“三峡人家专线”等多层次游轮观光需求，客流基本盘稳固。增量方面，首艘省际度假游轮“长江行·揽月”已于 2026 年 4 月首航，第二批游轮预计 2028 年投运，省际度假游轮采用新能源动力系统及“一价全含”模式，有望提升产品客单价和盈利能力；同时，在长江省际游轮“退三进一”运力管控背景下，公司新增运力具备稀缺性。我们预计 2026-2028 年观光游轮服务(含新增省际游轮)收入分别同比增长 83.60%/39.10%/23.23%，对应收入 4.40/6.12/7.54 亿元。毛利率方面，考虑新游轮投运初期仍存在运营、折旧及市场培育压力，2026 年毛利率预计为 41.70%；随着省际度假游轮运营效率提升及规模效应释放，2027-2028 年毛利率预计提升至 45.53%/46.16%。

(2) **旅行社服务：**2025 年公司旅行社业务实现收入 2.95 亿元/YoY+11.81%，毛利率为 33.93%，为公司收入规模最大的业务板块。公司拥有 2 家旅行社及 13 个门市部，能够围绕“两坝一峡”、省际游轮、景区直通车、港口中转及周边景区资源形成打包销售和地接服务能力。随着公司游轮产品矩阵持续完善、外地及入境客源拓

展推进，旅行社业务有望继续受益于产品联动和销售转化提升。我们预计 2026-2028 年旅行社服务收入分别同比增长 10%/8%/6%，对应收入 3.24/3.50/3.71 亿元；考虑团队游、定制游及高端游轮产品对毛利的贡献，毛利率预计维持在 34-35%。

综合交通服务及其他业务：2023 年 12 月公司剥离乘用车 4S 服务及供应链管理业务后，低协同性业务影响明显下降，旅游综合服务已成为公司核心主业。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，预计后续以稳健经营和资产效率优化为主。我们预计 2026-2028 年综合交通服务及其他业务收入分别同比增长-5%/-5%/-5%，对应收入 3.27/3.11/2.95 亿元；毛利率预计维持在 21%。

期间费用方面，（1）销售费用率：考虑公司加大“两坝一峡”、省际度假游轮及境外市场推广力度，2026 年销售费用率或阶段性提升，后续随着品牌认知度提升及渠道效率改善逐步趋稳，预计 2026-2028 年销售费用率分别为 1.4%、1.3%、1.2%；（2）管理费用率：2026 年省际度假游轮仍处投运爬坡阶段，相关人员、筹备及运营管理费用投入较多，预计 2026 年管理费用率为 15.5%，2027-2028 年随收入规模扩大及经营效率改善下降至 14.8%、14.0%；（3）财务费用率：考虑公司现金流较为稳健，且省际度假游轮项目获得政府补助支持，预计财务费用率维持较低水平。

综上，我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 9.57、11.17、12.48 亿元，同比增速分别为 26.4%、16.7%、11.7%；综合毛利率分别为 40.1%、43.7%、45.4%；归母净利润分别为 1.50、2.09、2.53 亿元，同比增速分别为 134.6%、39.1%、21.4%。

表 14：核心假设与盈利预测

单位：百万元	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1600.46	741.32	756.88	957.02	1117.24	1247.86
YoY	-16.09%	-53.68%	2.10%	26.44%	16.74%	11.69%
毛利率	15.25%	31.35%	34.46%	40.12%	43.71%	45.39%
旅游服务						
营业收入	507.82	569.90	640.14	873.41	1069.99	1236.16
占收入	31.73%	76.88%	84.58%	91.26%	95.77%	99.06%
YoY	291.14%	12.22%	12.32%	36.44%	22.51%	15.53%
毛利率	27.29%	26.55%	29.13%	35.39%	38.96%	40.31%
综合交通服务						
营业收入	1271.32	367.89	344.56	327.33	310.97	295.42
占收入	79.43%	49.63%	45.52%	34.20%	27.83%	23.67%
YoY	-28.27%	-71.06%	-6.34%	-5%	-5%	-5%
毛利率	7.97%	20.13%	20.95%	21.00%	21.00%	21.00%
其他业务						
营业收入	7.93	6.91	6.28	6.28	6.28	6.28
占收入	0.50%	0.93%	0.83%	0.66%	0.56%	0.50%
YoY	-72.82%	-12.86%	-9.12%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	96.60%	98.55%	97.29%	98.00%	98.00%	98.00%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：标紫字体为预测值

（二）估值分析与投资建议

公司立足宜昌核心旅游资源，围绕“两坝一峡”形成观光游轮、港口服务、旅游交通、旅行社协同的综合旅游服务体系，在长江三峡区域具备较强资源壁垒和产品卡位能力。考虑到 A 股市场中直接可比的游轮运营上市公司较少，我们选取具备稀缺旅游资源、目的地运营能力及交通/二次消费转化属性的文旅景区类上市公司作为可比公司，包括峨眉山 A、丽江股份、黄山旅游、长白山、九华旅游、西域旅游。

其中，峨眉山 A、九华旅游作为国内四大佛教名山，IP 属性助力客流稳定增长，经营韧性较强，26 年 PE 分别为 18 倍、15 倍；丽江股份坐拥云南优质旅游资源，牦牛坪索道改建完成后将大幅提升运力，提高景区接待能力，26 年 PE 约为 21 倍；黄山旅游背靠稀缺名山大山景区，2026 年 6 月东大门索道投入使用，推动黄山东部开发，拓展旅游布局，未来成长性较强，26 年 PE 约为 23 倍；长白山是东北地区最具影响力的旅游企业，拥有夏季避暑+冬季冰雪两大主题，周边交通持续改善推进客流增长，公司兼具高成长性与主题催化，有望在

冰雪旅游热中长期受益，市场给予较高估值溢价，26 年 PE 约为 63 倍；西域旅游拥有天山天池等稀缺景区，覆盖“雪山+湖泊+沙漠”多元地貌景观，差异化显著，叠加新疆文旅投国资赋能，具备省级平台资源整合能力与产业协同优势，市场看好公司长期发展趋势，26 年 PE 约为 42 倍，上述景区公司均围绕主体较为突出的自然类景区运营，且经营业务较广，涵盖景区交通、酒店、游船、演艺、旅行社等，与公司经营项目具备一定可比性。

从成长性看，公司传统“两坝一峡”业务提供稳定客流基本盘，省际度假游轮项目打开第二增长曲线，“退三进一”运力管控下新增运力具备稀缺属性；同时，“巅峰双峡”项目有望推动公司产品布局由宜昌本地游轮向三峡核心景观带延伸。考虑公司省际度假游轮 2026 年投运、2027 年进入相对完整运营年度，第二批游轮预计 2028 年贡献进一步增量，在景区公司中稀缺的具备成长性、可复制性的经营优势，并预期将在后续为公司利润端贡献较高的复合增速。

我们综合考虑公司资源稀缺性、邮轮项目成长性、区域综合运营能力以及邮轮游+银发经济主题热度较高，收益相对明确，预计未来三年公司业绩增速明显高于行业平均，给予公司 2026 年 35 倍 PE 估值，对应合理价值 7.44 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 15：可比公司估值表（截至 2026 年 8 月 7 日）

公司名称	公司代码	市值 (亿元)	净利润（百万元）			PE 估值水平		
			2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E
峨眉山A	000888.SZ	51	235	220	275	21	23	18
丽江股份	002033.SZ	48	211	213	231	22	22	21
黄山旅游	600054.SH	82	315	292	355	26	28	23
长白山	603099.SH	106	144	129	169	70	78	63
九华旅游	603199.SH	36	186	213	241	19	16	15
西域旅游	300859.SZ	43	87	75	102	45	52	42

数据来源：WIND 一致预期、广发证券发展研究中心

五、风险提示

（一）宏观经济及旅游业景气度波动风险

公司属于旅游行业企业，旅游业与国民经济关联度较高，经济环境改善能够为旅游发展提供动力。近年来全球经济形式较为复杂，我国宏观经济发展既存在机遇，也面临挑战。若宏观经济出现周期性波动，国民经济增速放缓，则旅游业整体景气度可能下行，从而影响公司业绩。

（二）自然灾害与恶劣天气风险

公司业绩与三峡宜昌客流紧密相关，自然灾害或恶劣天气等不可抗力因素将导致客流下滑从而对公司业绩造成负面影响；另一方面，观光游轮、省际邮轮等业务对游客安全要求极高，恶劣天气可能会引发安全性问题，从而影响公司日常经营和公司形象。

（三）项目建设不及预期风险

根据公司财报，目前公司正在推进省际邮轮、巅峰双峡等项目，若公司新项目建设进度不及预期，或已投运的新项目运营效果不及预期，将会影响公司未来成长性。

资产负债表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	1,803	1,322	1,356	1,404	1,493
货币资金	1,416	472	585	659	787
应收及预付	32	44	44	47	48
存货	8	8	7	7	8
其他	348	798	720	690	650
非流动资产总额	2,429	2,701	2,689	2,748	2,786
长期股权投资	117	118	118	118	118
固定资产	1,139	1,106	1,097	1,085	1,075
在建工程	108	323	337	372	383
使用权资产	9	7	11	13	11
无形资产	371	193	223	243	259
其他	685	953	902	916	940
资产总额	4,232	4,023	4,045	4,152	4,280
流动负债总额	491	466	454	477	498
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	154	183	172	191	208
其他	337	283	282	286	290
非流动负债总额	424	271	264	264	269
长期借款	173	22	22	22	22
应付债券	0	0	0	0	0
其他	251	248	242	242	247
负债总额	915	736	718	741	767
股本	725	725	706	706	706
其他	2,360	2,353	2,419	2,513	2,627
归母权益合计	3,085	3,077	3,125	3,219	3,333
少数股东权益	232	209	202	192	180
负债和股东权益	4,232	4,023	4,045	4,152	4,280

利润表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	741	757	957	1,117	1,248
营业成本	509	496	573	629	681
营业税金及附加	16	38	43	50	56
销售费用	9	11	13	15	15
管理费用	137	137	148	165	175
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-15	-6	-5	-6	-7
资产信用减值损失	-2	-12	-10	-10	-8
公允价值变动收益	17	0	0	0	0
投资收益	10	8	8	9	7
营业利润	160	121	228	309	371
营业外收支	-6	-24	-18	-17	-16
利润总额	154	97	210	292	355
所得税费用	35	37	67	94	114
合并净利润	120	60	143	199	241
少数股东损益	2	-4	-7	-10	-12
归母净利润	118	64	150	209	253
EPS (元/股)	0.16	0.09	0.21	0.30	0.36

现金流量表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	340	258	350	391	448
合并净利润	120	60	143	199	241
折旧摊销	131	134	137	142	146
营运资金变动	109	51	68	49	59
其他	0	0	89	50	50
投资活动现金流净额	-247	-299	-123	-201	-185
资本性开支	-257	-357	-144	-161	-137
投资	0	45	0	0	0
其他	10	13	21	-40	-48
融资活动现金流净额	-139	-304	-111	-116	-135
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-6	-202	-6	0	0
股利分配与偿付利息	-80	-77	-83	-116	-140
其他	-52	-24	-22	0	5
现金净增加额	-45	-344	115	74	128
期初现金余额	860	814	470	585	659
期末现金余额	814	470	585	659	787

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-53.7%	2.1%	26.4%	16.7%	11.7%
营业利润增长率	-6.4%	-24.6%	88.5%	35.6%	19.9%
归母净利增长率	-9.3%	-45.6%	134.6%	39.1%	21.4%
获利能力					
毛利率	31.4%	34.5%	40.1%	43.7%	45.4%
净利率	16.1%	7.9%	14.9%	17.8%	19.3%
ROE	3.8%	2.1%	4.8%	6.5%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	21.6%	18.3%	17.8%	17.8%	17.9%
有息负债率	4.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
流动比率	3.7	2.8	3.0	2.9	3.0
利息保障倍数	10.3	13.5	259.7	393.8	472.2
营运能力					
应收账款周转率	37.9	30.5	36.0	40.0	45.0
存货周转率	65.3	58.5	80.0	85.7	90.0
应付账款周转率	4.5	4.0	6.0	6.2	6.3
每股指标					
每股收益	0.16	0.09	0.21	0.30	0.36
每股净资产	4.26	4.25	4.43	4.56	4.72
每股经营现金流	0.47	0.36	0.50	0.55	0.63
估值比率					
PE	30.9	84.1	30.5	21.9	18.1
PB	1.2	1.7	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	9.6	19.5	11.1	8.9	7.5

广发批零与社会服务行业研究小组

嵇文欣：首席分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020 年加入广发证券发展研究中心。

孟鑫：资深分析师，重庆大学技术经济及管理硕士，曾任职于国盛证券、西南证券，2023 年加入广发证券发展研究中心。

包晗：资深分析师，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

曹敦鑫：资深分析师，布里斯托大学金融与投资学硕士，曾任职于方正证券、申万宏源证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

张望：资深分析师，伦敦大学国王学院金融学硕士，曾任职于华福证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

罗艺：高级分析师，武汉大学经济学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

陈又铭：研究员，新加坡国立大学金融学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心，1 年证券行业研究经验。

分析师及联系人



嵇文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn



包晗

SAC 执证号：S0260522070001
baohan@gf.com.cn

请注意，包晗并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。