东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

商贸零售行业跟踪周报

陕西旅游-近五年来首个景区 IPO+历史上最大的景区 IPO，A 股消费类国企 IPO 全梳理

2026 年 1 月 19 日

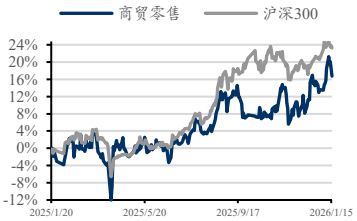
增持（维持）

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 阳靖
执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn
证券分析师 郗越
执业证书：S0600524080008
xiy@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 张家璇
执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

投资要点

- **聚焦“景区+文旅”的旅游目的地企业龙头：**陕西旅游依托深厚历史底蕴与顶级自然文化资源，打造文旅融合标杆。2026 年 1 月，公司已在上海证券交易所上市。公司主营业务为旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮及旅游项目投资与管理。2024 年公司实现营业收入 12.63 亿元，同比+16.03%；归母净利润达 5.12 亿元，同比+19.72%。
- **收入主要来自旅游演艺和旅游索道业务，2024 年《长恨歌》和华山西峰索道贡献 54%/31%：**公司从事以旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮为核心的旅游产业运营。2024 年公司主营业务收入 12.54 亿元，同比增加 16%，旅游演艺/旅游索道/旅游餐饮收入分别为 7.4/4.7/0.4 亿元，占比分别为 58%/38%/3%。分产品看，产品长恨歌演艺/西峰索道 2024 年收入为 6.8/3.9 亿元，占比为 54%/31%。
- **公司利润率维持较高水平：**2024/2025Q1-Q3，公司营业收入分别为 12.63/8.89 亿元，同比+16%/-19%；归母净利润为 5.12/3.69 亿元，同比+20%/-27%。2024 公司毛利率为 71.3%，2024 年销售/管理/财务费用率分别为 6.3%/5.2%/0.6%。公司预计 2025 年营业收入为 9.51~11.17 亿元，同比-24.69%~-11.54%，归母净利润 3.71~4.36 亿元，同比-27.50%~-14.80%，主要因陕西旅游市场回归正常热度，25 年极端天气显著增多。
- **陕西省国资委为实控人，募集资金 15.55 亿元：**截止 2026 年 1 月 6 日，陕西旅游的控股股东为陕旅集团，直接和间接合计持股比例为 38.26%，实控人为陕西省国资委。公司本次申报上交所主板，预计发行不超过 1,933.3334 万股，预计融资 15.55 亿元。本次募投项目均围绕现有主营业务展开，项目包括泰山秀城（二期）建设项目、少华山南线索道项目、太华索道游客中心项目和太华索道服务中心项目，以及收购类项目。
- **近十年消费类国资公司 IPO 梳理，百亿市值以上的陕西旅游稀缺性凸显。**梳理近 10 年来 A 股 IPO 的消费类国企，1 月 16 日总市值 100 亿元以上的有陕西旅游/莱百股份/中国黄金，主营分别为旅游/黄金珠宝/黄金珠宝。陕西旅游以实景旅游演艺与景区索道运营为核心，独家运营《长恨歌》及华山西峰索道，稀缺性文旅资源构建壁垒，是 5 年来 A 股首个文旅类 IPO 公司，也是历史上最大体量的景区国企 IPO。
- **本周（1 月 12 日至 1 月 16 日）行情：**申万商贸零售指数涨跌幅-1.47%，申万社会服务+1.53%，申万美容护理-0.21%，上证综指-0.45%，深证成指+1.14%，创业板指+1.00%，沪深 300 指数-0.57%。
- **投资建议：**陕西旅游依托稀缺景区资源，以演艺+索道为核心业务打造旅游目的地龙头，是 5 年来 A 股首家文旅类 IPO 公司。文旅行业延续高景气，相关政策有望催化，建议关注未来有产能扩张或交通改善预期的景区公司**陕西旅游、长白山、三峡旅游、九华旅游、桂林旅游、峨眉山 A、丽江股份、西域旅游**等。
- **风险提示：**雨雪或极端天气影响经营，新项目进展不及预期，宏观经济波动等。

行业走势



相关研究

《2026 年 CES 新品概览：出海巨头有哪些产品迭代方向？》

2026-01-13

《海南三亚免税店连续 5 日销售额破亿，封关后数据成色几何？》

2025-12-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周行业观点 4
2. 本周行情回顾 7
3. 细分行业公司估值表 8
4. 风险提示 10

图表目录

图 1：公司主营业务收入构成（亿元）.....5
图 2：公司主要产品和服务收入（亿元）.....5
图 3：公司收入及同比增速.....5
图 4：公司毛利率.....5
图 5：公司费用率水平.....6
图 6：公司归母净利润及归母净利率.....6
图 7：公司募集资金用途.....6
图 8：本周各指数涨跌幅.....8
图 9：年初至今各指数涨跌幅.....8

表 1：公司主要业务分布.....4
表 2：近十年来 A 股上市消费类国企梳理.....7
表 3：行业公司估值表（市值更新至 1 月 16 日）.....8

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 本周行业观点

陕西旅游是聚焦“景区+文旅”的旅游目的地企业龙头。陕西旅游依托深厚历史底蕴与顶级自然文化资源，打造文旅融合标杆。2026 年 1 月，公司已在上海证券交易所上市。公司主营业务为旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮及旅游项目投资与管理。公司演艺业务以《长恨歌》、《12·12 西安事变》为核心，并已将模式复制至山东泰安的泰山秀城项目。索道业务网络覆盖华山与少华山景区，囊括西峰索道、华威滑道及少华山奥吉沟索道。此外，公司通过运营西安唐乐宫，打造了独特的“仿唐乐舞+宫廷宴”主题餐饮体验。2024 年公司实现营业收入 12.63 亿元，同比+16.03%；归母净利润达 5.12 亿元，同比+19.72%。

表1：公司主要业务分布

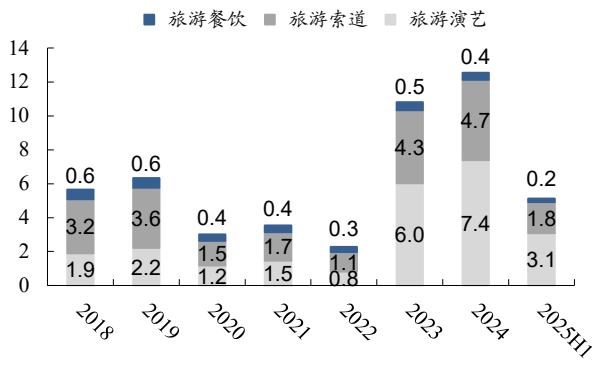
	项目	位置	价格	特点
旅游演艺	《长恨歌》	陕西西安华清宫景区	普通区票价 198-409 元，贵宾区票价 588-988 元	实景演出，季节性运营（已推冬季版）
	《12·12 西安事变》	陕西西安华清宫景区	258-268 元	室内影画剧，受天气影响小，可全季演出
	《泰山烽火》	山东泰安泰山秀城	成人 118 元，儿童 20-40 元	公司“演艺模式”出省复制的首个项目
旅游索道	西峰索道	陕西华山景区	旺季 140 元/人次，淡季 120 元/人次	华山核心索道之一
	华威滑道	陕西华山景区内（西峰索道下站附近）	单程 30 元/人次	集代步与游乐一体
	少华山奥吉沟索道	陕西少华山景区	旺季往返 130 元/人次，淡季往返 100 元/人次	与公园内盘龙岭索道构成环线运营
旅游餐饮	唐乐宫	陕西省西安市	宫廷宴 580-1280 元/人次	“仿唐乐舞+宫廷宴”文化主题餐饮

数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

收入主要来自旅游演艺和旅游索道业务，2024 年《长恨歌》和华山西峰索道贡献 54%/31%。公司从事以旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮为核心的旅游产业运营。2024 年公司主营业务收入 12.54 亿元，同比增加 16%，旅游演艺/旅游索道/旅游餐饮收入分别为 7.4/4.7/0.4 亿元，占比分别为 58%/38%/3%。分产品看，产品长恨歌演艺/西峰索道 2024 年收入为 6.8/3.9 亿元，占比为 54%/31%。

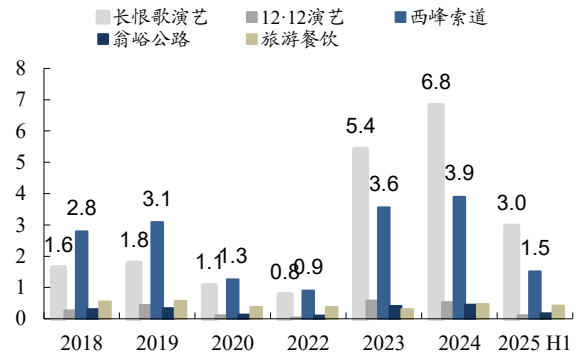
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：公司主营业务收入构成（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

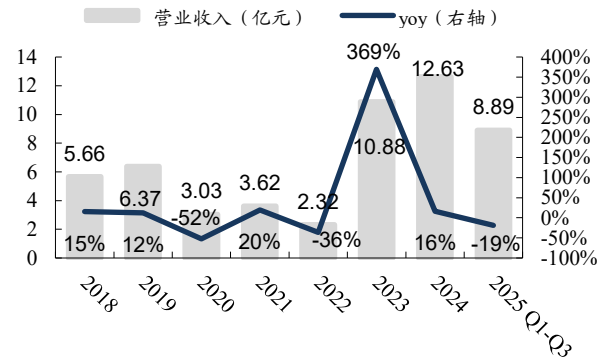
图2：公司主要产品和服务收入（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

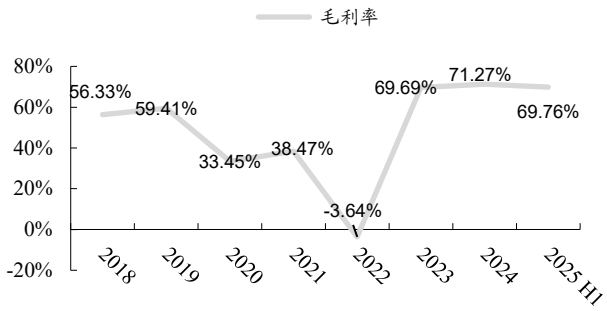
公司利润率维持较高水平。2024/2025Q1-Q3，公司营业收入分别为 12.63/8.89 亿元，同比+16%/-19%；归母净利润为 5.12/3.69 亿元，同比+20%/-27%。2024 公司毛利率为 71.3%，其中旅游演艺/旅游索道/旅游餐饮的毛利率分别为 79.4%/65.3%/-9.9%；2025H1 毛利率为 69.8%。2024 年销售/管理/财务费用率分别为 6.3%/5.2%/0.6%。公司预计 2025 年营业收入为 9.51~11.17 亿元，同比-24.69%~-11.54%，归母净利润 3.71~4.36 亿元，同比-27.50%~-14.80%，主要因陕西旅游市场回归正常热度，2025 年极端天气显著增多。

图3：公司收入及同比增速



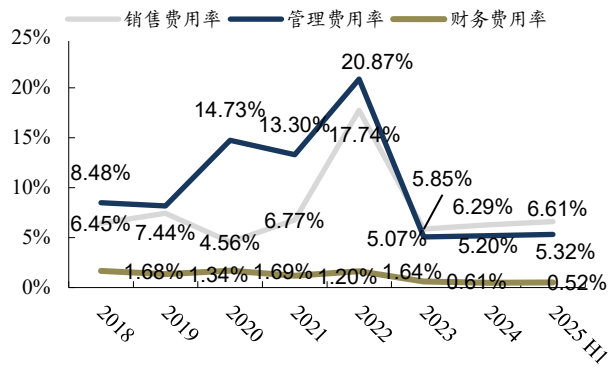
数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图4：公司毛利率



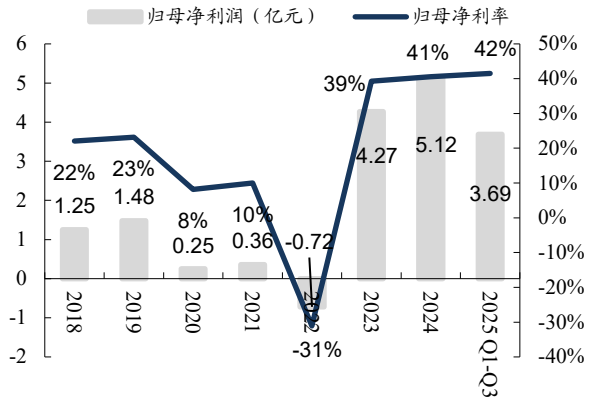
数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图5：公司费用率水平



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图6：公司归母净利润及归母净利率



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

陕西省国资委为实控人，募集资金 15.55 亿元。截止 2026 年 1 月 6 日，陕西旅游的控股股东为陕旅集团，直接和间接合计持股比例为 38.26%，实控人为陕西省国资委。公司本次申报上交所主板，预计发行不超过 1,933.3334 万股，预计融资 15.55 亿元。本次募投项目均围绕现有主营业务展开，投入项目包括泰山秀城（二期）建设项目、少华山南线索道项目、太华索道游客中心项目和太华索道服务中心项目，以及收购太华索道股权项目、收购瑶光阁股权项目、收购少华山旅游索道项目。

图7：公司募集资金用途

序号	募集资金投向	总投资（万元）	利用募投资金（万元）
	建设类项目		
1	泰山秀城（二期）建设项目	83,411	72,870
2	陕西少华山国家森林公园索道增容（南线索道）项目	30,000	13,906
3	太华索道综合服务中心项目	8,183	4,561
4	太华索道游客服务中心改造项目	4,900	4,900
	收购类项目		
5	收购陕西太华旅游索道公路有限公司股权项目	37,003	37,003
6	收购陕西瑶光阁演艺文化有限公司股权项目	14,702	14,702
7	收购陕西少华山旅游发展有限责任公司索道资产项目	7,570	7,570
	总计	**185,771**	**155,513**

数据来源：公司招股书、东吴证券研究所

近十年消费类国资公司 IPO 梳理，百亿市值以上的陕西旅游稀缺性凸显。梳理近 10 年来 A 股 IPO 的消费类国企，1 月 16 日总市值 100 亿元以上的有陕西旅游/莱百股份/中国黄金，主营分别为旅游/黄金珠宝/黄金珠宝。陕西旅游以实景旅游演艺与景区索道运营为核心，独家运营《长恨歌》及华山西峰索道，稀缺性文旅资源构建壁垒，是 5 年来 A 股首个文旅类 IPO 公司，历史上最大体量的景区国企 IPO。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表2：近十年来A股上市消费类国企梳理

证券代码	证券名称	总市值（亿元）	公司性质	上市日期	2024年营业收入（亿元）	24年归母净利润（亿元）	主营业务
603402.SH	陕西旅游	120	省属国资	2026-01-06	12.62	5.12	旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮为核心的旅游产业运营
603373.SH	安邦护卫	43	省属国资	2023-12-20	26.57	1.25	包含金融安全服务、综合安防服务和安全应急服务。
001328.SZ	登康口腔	70	省属国资	2023-04-10	15.61	1.61	口腔护理用品的研发、生产与销售。
001234.SZ	泰慕士	30	地市国资	2022-01-11	9.08	0.70	针织面料与针织服装的研发、生产和销售。
001219.SZ	青岛食品	28	地市国资	2021-10-21	5.26	0.97	饼干与花生酱等休闲食品的研发、生产及销售。
605599.SH	菜百股份	138	地市国资	2021-09-09	202.37	7.19	黄金珠宝商品的原料采购、款式设计、连锁销售和品牌运营
600916.SH	中国黄金	137	央企国资	2021-02-05	604.64	8.18	“中国黄金”品牌黄金珠宝产品研发设计、生产销售和品牌运营
300859.SZ	西域旅游	60	省属国资	2020-08-06	3.04	0.87	旅游资源的开发经营并对景区景点开发为游客提供旅游服务
002910.SZ	庄园牧场	22	省属国资	2017-10-31	8.90	-1.66	乳制品和含乳饮料的生产、加工、销售及奶牛养殖业务
603043.SH	广州酒家	98	地市国资	2017-06-27	51.24	4.94	食品制造业务及餐饮服务
002820.SZ	桂发祥	25	省属国资	2016-11-18	4.96	0.27	从事传统特色及其他休闲食品的研发、生产和销售

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：总市值截至2026年1月16日

投资建议：陕西旅游依托稀缺景区资源，以演艺+索道为核心业务打造旅游目的地龙头，是5年来A股首家文旅类IPO公司。文旅行业延续高景气，相关政策有望催化，建议关注未来有产能扩张或交通改善预期的景区公司**陕西旅游、长白山、三峡旅游、九华旅游、桂林旅游、峨眉山A、丽江股份、西域旅游**等。

2. 本周行情回顾

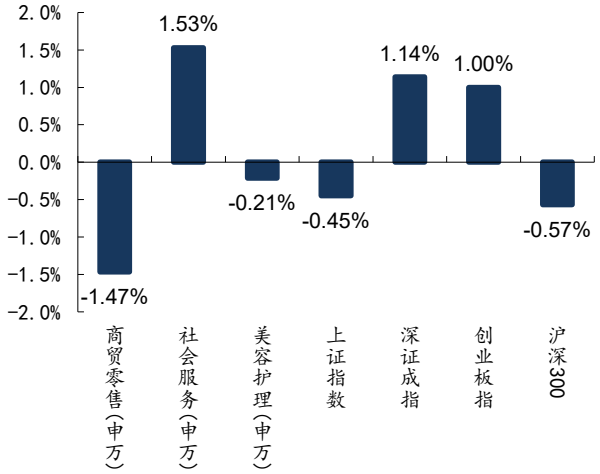
本周（1月12日至1月16日），申万商贸零售指数涨跌幅-1.47%，申万社会服务+1.53%，申万美容护理-0.21%，上证综指-0.45%，深证成指+1.14%，创业板指+1.00%，沪深300指数-0.57%。

年初至今（1月4日至1月16日），申万商贸零售指数涨跌幅+11.12%，申万社会

请务必阅读正文之后的免责声明部分

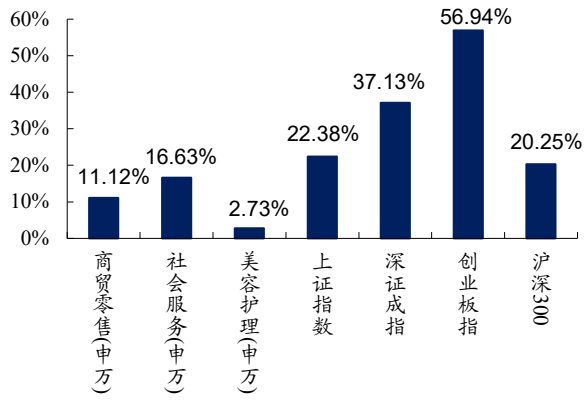
服务+16.63%，申万美容护理+2.73%，上证综指+22.38%，深证成指+37.13%，创业板指+56.94%，沪深 300 指数+20.25%。

图8：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表3：行业公司估值表（市值更新至 1 月 16 日）

代码	简称	总市值(亿元)	收盘价（元）	归母净利润（亿元）			P/E			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	276	70.00	15.52	16.13	17.75	18	17	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	175	42.09	5.03	6.60	8.09	35	27	22	未评级
603983.SH	丸美生物	139	33.42	3.42	3.77	4.99	41	37	28	买入
600315.SH	上海家化	157	23.08	-8.33	4.12	4.84	-	38	32	买入
600223.SH	福瑞达	77	7.44	2.44	2.82	3.51	32	27	22	未评级
688363.SH	华熙生物	228	46.31	1.74	3.76	5.19	131	61	44	增持
300896.SZ	爱美客	450	146.31	19.58	21.41	23.59	23	21	19	未评级
300856.SZ	科思股份	66	14.09	5.62	4.09	5.57	12	16	12	未评级
300740.SZ	水羊股份	99	24.80	1.10	2.08	3.05	90	47	32	未评级
920982.BJ	锦波生物	269	235.00	7.32	10.41	14.60	37	26	18	买入
2367.HK	巨子生物	347	35.82	20.62	25.66	32.14	17	14	11	买入
培育钻石&珠宝										
6181.HK	老铺黄金	1,087	654.00	14.73	48.03	68.23	74	23	16	买入
600612.SH	老凤祥	240	45.70	19.50	16.43	18.33	12	15	13	买入
002867.SZ	周大生	134	12.23	10.10	11.12	12.16	13	12	11	买入
1929.HK	周大福	1,193	13.23	64.99	59.16	81.58	18	20	15	未评级
002345.SZ	潮宏基	114	12.76	1.94	4.78	6.72	59	24	17	买入

请务必阅读正文之后的免责声明部分

600916.SH	中国黄金	139	8.13	8.18	11.82	13.23	17	12	11	未评级
605599.SH	菜百股份	139	17.72	7.19	8.05	9.23	19	17	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,854	88.43	42.67	43.31	50.02	43	43	37	买入
600009.SH	上海机场	792	31.39	19.34	21.19	26.32	41	37	30	增持
600258.SH	首旅酒店	194	16.72	8.06	8.49	9.83	24	23	20	买入
600754.SH	锦江酒店	284	26.24	9.11	8.16	11.11	31	35	26	买入
1179.HK	华住集团-S	1,078	37.70	30.48	46.24	48.95	35	23	22	买入
600859.SH	王府井	175	15.08	2.69	1.80	4.28	65	97	41	增持
0780.HK	同程旅行	476	22.24	27.85	34.00	42.00	17	14	11	增持
300144.SZ	宋城演艺	223	8.31	10.49	11.37	13.20	21	20	17	未评级
301073.SZ	君亭酒店	60	29.73	0.25	0.66	0.89	238	91	67	未评级
603136.SH	天目湖	33	11.73	1.05	1.34	1.49	31	24	22	增持
002707.SZ	众信旅游	89	8.32	1.06	2.28	2.89	84	39	31	未评级
603199.SH	九华旅游	45	39.32	1.86	2.17	2.43	24	21	18	买入
600054.SH	黄山旅游	86	11.70	3.15	3.32	3.76	27	26	23	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	72	13.30	2.35	2.60	3.00	30	27	24	未评级
300859.SZ	西域旅游	60	37.95	0.87	1.04	1.26	70	58	48	未评级
600576.SH	祥源文旅	70	6.43	1.47	2.26	3.96	48	31	18	增持
603099.SH	长白山	138	47.00	1.44	1.58	1.92	95	87	72	增持
出口链										
600415.SH	小商品城	965	17.39	30.74	49.02	61.56	31	20	16	买入
300866.SZ	安克创新	563	110.70	21.14	25.74	32.72	27	22	17	买入
301376.SZ	致欧科技	78	19.27	3.34	3.33	4.50	23	23	17	买入
301381.SZ	赛维时代	94	22.95	2.14	3.54	5.26	44	26	18	未评级
603661.SH	恒林股份	45	32.29	2.63	6.64	7.73	17	7	6	未评级
9896.HK	名创优品	430	38.38	27.21	29.01	35.51	16	15	12	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	235	8.33	14.19	21.71	23.98	17	11	10	买入
600153.SH	建发股份	271	9.16	29.46	29.50	34.82	9	9	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	149	6.87	6.26	8.47	12.33	24	18	12	未评级
600710.SH	苏美达	142	11.03	11.48	12.56	13.64	12	11	10	增持
9878.HK	汇通达网络	52	10.38	2.70	3.62	4.70	19	14	11	未评级
小家电										
688696.SH	极米科技	78	111.10	1.20	4.30	5.63	65	18	14	未评级
603486.SH	科沃斯	475	83.85	8.06	12.02	14.84	59	40	32	未评级
688169.SH	石头科技	405	155.01	19.77	17.44	24.36	20	23	17	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	122	25.12	13.15	10.21	14.99	9	12	8	买入
002419.SZ	天虹股份	69	5.76	0.77	1.33	1.69	90	52	41	未评级
601933.SH	永辉超市	442	4.71	-14.65	-8.66	4.39	-	-	101	增持
002697.SZ	红旗连锁	87	6.24	5.21	5.24	5.60	17	17	16	未评级
603708.SH	家家悦	85	12.90	1.32	2.05	2.46	64	42	35	未评级
300755.SZ	华致酒行	72	17.00	0.44	0.98	1.48	162	74	49	未评级

请务必阅读正文之后的免责声明部分

301101.SZ	明月镜片	92	44.93	1.77	1.95	2.14	52	48	43	未评级
301078.SZ	孩子王	145	11.32	1.81	3.95	5.59	80	37	26	未评级
603214.SH	爱婴室	25	17.95	1.06	1.34	1.64	23	18	15	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所
注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.1.16 Wind 一致预期;
注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.9 换算（2026.1.16 汇率）;
注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

雨雪或极端天气影响经营，新项目进展不及预期，宏观经济波动等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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