

# “陕西旅游”将登陆上交所主板，优势可否复制

■中国城市报记者 张亚欣

时隔五年，A股文旅IPO的坚冰被打破。

日前，陕西旅游文化产业股份有限公司(以下简称“陕西旅游”)申请上交所主板IPO审核状态已变更为“提交注册”，即将登陆上交所主板。这家背靠陕旅集团的地方文旅龙头，此次亮相登上身上带着多重光环：它不仅是“陕西第85家A股上市公司”，更重要的身份是近5年来A股首家、上交所近8年来首单成功过会的文旅企业。

一纸久违的“通行证”在寂静许久的文旅资本圈投下了一颗石子，激起了层层涟漪。这是一次难得的破局，照亮了“陕西旅游”自身以“演艺+索道”构筑的独特商业模式。这更是一面镜子，映照出整个文旅行业在资本化道路上长期面临的共同窘境：盈利受制于“天时地利”、资产包袱沉重、成长叙事单一……这些沉疴让众多文旅企业的上市之路道阻且长。

“陕西旅游”的成功过会，究竟是一个预示着行业春天将至的强力拐点，还是一个难以复制的孤立个案？在这条鲜有成功者的赛道上，怎样的旅游企业才能讲出吸引资本的“新故事”？

**演艺与索道铸就“双翼”  
募资15亿元深化文旅护城河**

公开资料显示，“陕西旅游”成立于1988年，并于2017年在新三板挂牌。陕西旅游集团是“陕西旅游”控股股东，直接持有47.59%的股份，并

通过陕西旅游发展股份有限公司间接控制“陕西旅游”6.69%的股份。陕西旅游集团为陕西省国资委全资控股企业，因此，陕西省国资委为“陕西旅游”实际控制方。

根据招股说明书披露，“陕西旅游”已构建起以旅游演艺、索道运营、餐饮服务为核心，并涵盖旅游项目投资与管理的多元化业务矩阵。公司深度整合华清宫、华山等顶级旅游资源，通过资源整合、专业运营与产品创新，致力于提供高品质的旅游体验。

其核心业务板块呈现出清晰的竞争力，旅游演艺作为亮点业务，打造了标志性作品《长恨歌》及《12·12西安事变》等，形成了强大的文化IP，成为传承历史与文化的重要载体；旅游索道板块立足华山景区，运营西峰索道及华威滑道，在技术与运营效率上建立了市场优势；旅游餐饮板块则以“唐乐宫”剧院餐厅为代表，凭借“仿唐歌舞+宫廷晚宴”的独特模式，成为陕西文化旅游的重要窗口。基于对核心旅游资源的掌控与多年运营积淀，“陕西旅游”已确立其作为以“景区+文化旅游”为模式的旅游目的地龙头企业

的市场地位。

财务方面，“陕西旅游”

2023年、2024年、2025年1—9月分别实现营业收入10.88亿元、12.63亿元、8.89亿元，实现归母净利润4.27亿元、5.12亿元、3.69亿元。

招股书还显示，“陕西旅游”本次拟募集资金约15.55亿元，扣除发行费用后，将主要投向泰山秀城(二期)项目、少华山南线索道项目、太华索

道服务中心项目、太华索道游客中心项目，并用于收购太华索道股权、瑶光阁股权以及少华山旅游索道项目。

## 8年闯关路 何以破冰

实际上，“陕西旅游”的上市之路并非一帆风顺。其“资本长跑”自2017年开始，持续了8年之久。2017年，公司在完成“陕西旅游”的更名后，于新三板挂牌，迈出资本市场第一步；同年即启动A股上市辅导，正式开启主板上市征程。

不过，其后的进程几经波折，公司在2020年末正式递交的申请虽获受理，却因中介机构被证监会立案调查而被迫中止审查。直至2022年4月，其IPO审查方得以恢复。受新冠疫情冲击，公司业绩大幅承压，遂于恢复审查仅3个月后主动撤回了上市申请。此后，行业寒冬持续，随着成都青城山都江堰、湖北鄂旅投等同行在2023年相继撤回申请，沪市主板的文旅企业IPO队列一度清空。

随着行业复苏，多家旅企转而寻求港股市场机会，如活力集团、印象股份纷纷赴港上市，锦江酒店筹划“A+H”双平台运作。在此背景下，陕西旅游仍坚守A股阵地，于今年5月再次递交沪市主板上市申请，并在经历两轮问询后，迅速过会。

“陕西旅游”过会打破了文旅类企业长期缺席A股的僵局，具有强烈的信号意义，表明监管层对优质文旅资产的认可度在提升。但这并非

意味着对文旅行业整体“开闸”。中国企业资本联盟副理事长柏文喜在接受中国城市记者采访时称，当前A股IPO仍处于结构性收紧周期，审核重点向“硬科技”倾斜，文旅企业作为传统消费类行业，并未进入政策支持的主流赛道。在他看来，“陕西旅游”的过会更像是“例外”而非“转向”，其背后是“地方国企背景+稀缺资产+稳定盈利”的组合，符合“优质资产”标准，而非行业性政策放松。

“‘陕西旅游’能够成功闯关，核心优势在于其独特的业务模式与母公司支持的协同效应。”苏商银行特约研究员付一夫告诉中国城市报记者，“陕西旅游”的“演艺+索道”业务组合具有显著优势，演艺项目如《长恨歌》具有高毛利率和强品牌效应，索道业务则具备稳定的现金流和可复制性。这种轻重资产结合的模式既避免了纯重资产的高负债风险，又通过特色内容提升了盈利能力。

“陕旅集团的资源注入确实为其提供了重要支撑，但关键还在于其业务模式本身具有清晰的盈利逻辑和较低的经营风险。”付一夫说。

## 结构性难题下 文旅企业上市困局仍存

文旅类企业登陆资本市场的道路历来坎坷，其业绩表现与宏观经济、社会消费意愿乃至突发公共事件高度捆绑，导致盈利的持续性与稳定性屡受监管质疑。

纵观A股IPO历史，成功闯关者寥寥，更多企业则深陷

漫长的排队或最终撤回申请的困境。

2023年8月，地方龙头湖北省鄂旅投旅游发展股份有限公司及其保荐机构华创证券向上交所提交撤回申请文件，随后上交所于同年9月1日终止其IPO审核；主题公园运营商常州恐龙园股份有限公司也曾多次冲刺A股未果；华强方特自2012年起多次尝试A股IPO，但均未成功。

奥优国际董事长张明在接受中国城市记者采访时分析，文旅类企业上市难，一方面是因为行业本身受经济周期、季节性、突发事件影响大，业绩波动性强；另外一方面是因为许多企业依赖“门票经济”，成长天花板明显，且资产重、回报周期长。此外，部分企业存在财务不规范、关联交易多等问题，不符合上市要求的规范性和独立性。

正是上述种种结构性难题，共同构筑了文旅企业难以逾越的IPO壁垒。因此，尽管“陕西旅游”的成功过会为行业注入了一剂强心针，但在多数市场分析人士看来，其象征意义目前仍大于普适意义。

“‘陕西旅游’的过会更多是一个优质企业的个案突破，而非行业性拐点。”付一夫坦言，其成功基于特定的资源优势和质量过硬的资产组合，其他企业难以完全复制。不过，“陕西旅游”也为同行提供了重要参考，具备稳定现金流、清晰盈利模式和规范公司治理的文旅企业仍有机会。

柏文喜补充称，“陕西旅游”过会对行业的最大启示是，唯有将资源转化为可持续盈利模型，并建立规范治理体系，才能在资本市场赢得一席之地。对于大多数文旅企业而言，上市仍不易，但转型升级的大门已经打开。

面对新的市场机遇与审核逻辑，有志于资本化的文旅企业应如何系统性筹备，方能提升闯关成功率？

付一夫建议，在业务布局上，要打造差异化竞争优势，培育可持续的盈利模式；在财务规范上，要确保收入确认合规，控制负债水平，保持稳健的现金流；在公司治理上，要厘清关联交易，完善内控制度；在上市路径选择上，可根据自身特点考虑主板、创业板或北交所等不同市场，做好充分准备。

## “马墩墩”在京发布

11月14日，奥林匹克历史知识产权授权产品——“马墩墩”系列新品在北京正式发布。与往年各类“冰墩墩”不同，今年的“马墩墩”以6款精美手办的形式亮相，包括“赤兔马墩墩”“桃花马墩墩”“青骢马墩墩”“青鬃马墩墩”4款常规形象，以及“飞黄马墩墩”“乌骓马墩墩”两款隐藏形象。“马墩墩”以不同颜色呈现，各具寓意，分别对应独特的吉祥愿景。

中国城市报记者 全亚军摄

