

九华旅游 (603199.SH) / 休闲服务

证券研究报告/公司点评

2024 年 04 月 19 日

评级：增持(维持)

市场价格：38.78 元

分析师：张骥

执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	111
流通股本(百万股)	111
市价(元)	38.78
市值(百万元)	4,292
流通市值(百万元)	4,292

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 《佛教名山人气提升，景气与成长共振》九华旅游首次覆盖

2023.06.08

2 《业绩符合预期，关注下半年客流增速》九华旅游 23 年半年报点评

2023.07.28

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	332	724	781	875	939
增长率 yoy%	-22%	118%	8%	12%	7%
归母净利润(百万元)	-14	175	203	245	267
增长率 yoy%	-123%	1,375%	16%	21%	9%
每股收益(元)	-0.12	1.58	1.83	2.21	2.42
每股现金流量	0.44	2.89	2.07	2.95	3.27
净资产收益率	-1%	12%	13%	13%	13%
P/E	-313.31	24.57	21.17	17.53	16.05
P/B	3.45	3.03	2.68	2.36	2.08

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- 核心观点：公司 23 年业绩创新高，24Q1 业绩略低于预期，供给侧改善持续加速，景气度有望持续。**
- 24Q1 业绩略低于预期，维持“增持”评级。**公司 23 年实现营业收入 7.24 亿元，同比增 117.94%，实现归母净利润 1.75 亿元，同比扭亏，收入与归母净利润两项指标均创上市以来新高。考虑到公司 24Q1 业绩略低于此前预期，下调此前盈利预测，预计 24—26 年公司归母净利润 2.03/2.45/2.67 亿元（此前预测 24/25 年归母净利润为 2.36/2.55 亿元），对应 PE21.2/17.5/16.1，维持“增持”评级。
- 23 年推高比例分红方案。**公司 23 年利润分配方案为：每股派发现金 0.79 元（含税）。本次方案拟共计派发现金 0.87 亿元，占 23 年归母净利润 50%，按 24 年 4 月 18 日收盘价计算，股息率 2.0%。
- 24Q1 业绩略低于预期为天气影响，短期事件不改长期逻辑。**24Q1 实现营收 1.80 亿元，同比降 6.13%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比降 15.80%。根据九华山管委会新闻，2 月末因天气影响景区暂停开放。景区暂停开放导致 1-2 月累计接待客流同比下降 8.59%。受成本相对刚性影响，24Q1 毛利率 54.7%，同比下降 3.3pct，致使业绩略低于预期。整体看 24Q1 受到短期事件扰动，不影响景区长期景气度。
- 狮子峰景区项目可研报告发布，预计于 26 年 11 月投入使用。**公司发布狮子峰景区的可研报告，项目预计投资金额为 3.26 亿元，项目将建设索道、游客服务中心、高山游览步道等基础设施，预计于 26 年 11 月投入使用，项目预计经营期间年均税后利润 0.37 亿元。
- 九华旅游 24 年供给侧改善加速，清明小长假接待人次高增验证景气度。**24 年供给侧改善加速主要变现为：1.池黄高铁 24 年 3 月 26 日已试运行，年内通车，九华山自此接入全国高铁网。2.九华山交通转换中心功能提升项目，于 24 春节完成主要功能区建设并初步投入使用。根据九华山管委会新闻，九华山 24 年清明小长假共接待游客 11.05 万人次，按可比口径同比增长 120.82%，验证景气度。
- 风险提示：**(1)自然灾害的风险；(2)客流不及预期的风险；(3)景区各类票价变动的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	179	320	590	796	营业收入	724	781	875	939
应收票据	0	0	0	0	营业成本	365	363	394	416
应收账款	3	3	5	8	税金及附加	8	16	18	19
预付账款	5	5	6	6	销售费用	39	41	46	48
存货	8	10	0	0	管理费用	94	100	104	109
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	242	238	284	296	财务费用	-1	-5	-7	-9
流动资产合计	436	576	885	1,106	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	10	10	10	10	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	68	68	68	68	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	716	746	758	789	投资收益	12	6	6	4
在建工程	190	175	185	265	其他收益	3	2	5	2
无形资产	217	241	258	261	营业利润	234	275	332	362
其他非流动资产	174	175	175	176	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,375	1,414	1,453	1,569	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	1,812	1,991	2,338	2,675	利润总额	232	274	331	361
短期借款	0	10	15	10	所得税	57	71	86	94
应付票据	0	0	0	0	净利润	175	203	245	267
应付账款	192	127	151	161	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	175	203	245	267
合同负债	10	14	16	17	NOPLAT	174	199	240	261
其他应付款	17	17	17	17	EPS (按最新股本摊薄)	1.58	1.83	2.21	2.42
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	163	162	166	171					
流动负债合计	381	329	364	375					
长期借款	0	50	140	220					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	13	13	13	13					
非流动负债合计	13	63	153	233					
负债合计	393	392	517	608					
归属母公司所有者权益	1,418	1,599	1,821	2,067					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,418	1,599	1,821	2,067					
负债和股东权益	1,812	1,991	2,338	2,675					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	320	229	326	361
现金收益	250	295	340	364
存货影响	-1	-2	10	0
经营性应收影响	-3	0	-2	-3
经营性应付影响	103	-65	24	10
其他影响	-28	2	-46	-9
投资活动现金流	-233	-131	-136	-217
资本支出	-253	-136	-141	-220
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	22	5	5	3
融资活动现金流	0	43	80	62
借款增加	0	60	95	75
股利及利息支付	0	190	94	170
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	-207	-109	-183

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	117.94%	7.93%	12.04%	7.31%
EBIT 增长率	-1,705.89%	16.36%	20.44%	8.79%
归母公司净利润增长率	-1,374.94%	16.07%	20.79%	9.21%
获利能力				
毛利率	49.62%	53.55%	54.98%	55.72%
净利率	24.14%	25.96%	27.99%	28.48%
ROE	12.32%	12.68%	13.44%	12.94%
ROIC	19.73%	18.99%	18.68%	17.15%
偿债能力				
资产负债率	21.72%	19.69%	22.11%	22.73%
债务权益比	0.90%	4.55%	9.21%	11.75%
流动比率	114.62%	175.08%	242.96%	294.79%
速动比率	112.51%	171.96%	242.96%	294.79%
营运能力				
总资产周转率	39.95%	39.23%	37.42%	35.11%
应收账款周转天数	1	1	1	2
应付账款周转天数	138	158	127	135
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.83	2.21	2.42
每股经营现金流	2.89	2.07	2.95	3.26
每股净资产	12.81	14.44	16.46	18.67
估值比率				
P/E	25	21	18	16
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	20	17	14	13

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。