

24Q2 业绩高增，关注多要素促进下后续经营表现

2024 年 07 月 30 日

► **九华旅游发布 2024 年半年报。** 1) 2024H1, 公司营业收入 3.95 亿元/同比+3.91%, 归母净利润 1.14 亿元/同比+2.65%, 扣非归母净利润 1.09 亿元/同比+2.04%。2) 2024Q2, 公司营业收入 2.15 亿元/同比+14.17%, 归母净利润 0.62 亿元/同比+25.70%, 扣非归母净利润 0.60 亿元/同比+27.32%。3) 聚焦子公司表现, 公司以旅游客运、停车场经营为目的的子公司安徽九华山旅游客运有限责任公司 24H1 末总资产为 3.82 亿元/同比+51.62%, 净资产 2.58 亿元/同比+19.39%, 24H1 净利润 0.35 亿元/同比+59.36%。**我们认为**, 受益于停车场改扩建对高峰期客流接待量增加的促进效果、池黄高铁开通及九华山本身“高固定成本、低变动成本”带来的经营杠杆, 24Q2 客流增长明显, 促旅游客运/索道缆车运输人次增加, 因而 24Q2 收入/利润表现亮眼; 但是, 24Q1 受雨雪天气因素影响业绩同比下滑, 导致 24H1 业绩增速仅略高于 23H1 同期水平。**展望未来**, 受寺庙游需求催化, 九华山景区需求预计长期旺盛; 在 1) 停车场改扩建提振高峰期客流接待量; 2) 池黄高铁引流; 3) 高归母净利润与收入比; 三大要素促进下, 景区本身客流增长逻辑通畅, 无极端天气影响情况下业绩表现有望持续向好。

► **狮子峰景区客运索道项目完成报批及索道设备招标工作, 预计 26 年 11 月交付使用。** 公司狮子峰景区索道客运项目预计 24 年 12 月动工, 26 年 11 月交付使用, 其中包括索道项目及高山游览步道项目项目; 新增总投资 3.26 亿元, 其中索道约 2.95 亿元, 高山游览步道约 0.31 亿元, 24 年预计投资额 8000 万元, 预计索道单向运输能力 1600 人/小时。狮子峰位处九华山周边, 索道项目落地后有望成为公司业绩新增长点。

► **24Q2 毛利率/净利率提升明显, 各项费用率把控制度强。** 从 24Q2 毛利率/净利率表现来看, 24Q2 毛利率 53.75%/同比+4.57pcts, 净利率 28.97%/同比+2.66pcts。24Q2 公司毛利率增势明显, 主要是公司营业收入中索道缆车、观光车业务占比高, 且上述业务固定成本高、变动成本低, 客流增长促营业收入增加的情况下, 两项业务毛利率提升所致; 净利率同比增长但增速略低于毛利率, 主要是税金及附加支出增加所致。从 24Q2 各项费用率表现来看, 24Q2 销售费用率 3.36%/同比+0.06pcts; 管理费用率 12.12%/同比-0.96pcts; 财务费用率 -0.08%/同比+0.09pcts。24Q2 销售费用率/财务费用率同比维稳、管理费用率同比下行, 显示公司对各项费用率的强把控制力。

► **投资建议:** 看好九华旅游后续成长, 聚焦三大成长要素: 1) **交通优化:** 停车场扩建/池黄高铁开通预期/九华山机场扩建预期优化景区交通, 后续客流有望增长; 2) **业绩弹性:** 酒店/索道缆车/客运业务业绩弹性大, 23 年归母净利润与收入增长比高于 1 的趋势有望延续, 客流增长将促毛利率/净利率优化; 3) **需求旺盛:** 九华山高知名度叠加佛教圣地属性带来长期高热度, 寺庙游属性匹配年轻群体需求, 需求端有望长期旺盛。预计公司 24-26 年归母净利润 2.02/2.19/2.41 亿元, 对应 PE 值为 16X/15X/14X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 旅游热点风向转移风险, 极端天气导致客流不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	724	781	836	883
增长率 (%)	117.9	7.9	7.0	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	175	202	219	241
增长率 (%)	1374.9	15.6	8.4	9.9
每股收益 (元)	1.58	1.82	1.98	2.17
PE	19	16	15	14
PB	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

28.19 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

分析师 邓奕辰

执业证书: S0100524050001

邮箱: dengyichen@mszq.com

相关研究

1.九华旅游 (603199.SH) 23 年年报及 24 年一季报点评: 23 年业绩表现亮眼, 聚焦后续高铁开通和机场扩建的赋能效果-2024/04/21

2.九华旅游 (603199.SH) 首次覆盖报告: 交通优化强化客流接待能力, 业绩弹性带来高成长空间-2024/03/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	724	781	836	883
营业成本	365	373	394	403
营业税金及附加	8	14	14	15
销售费用	39	41	43	45
管理费用	94	101	107	113
研发费用	0	0	0	0
EBIT	221	256	280	311
财务费用	-1	-2	1	3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	12	12	13	14
营业利润	234	270	293	322
营业外收支	-2	-2	-2	-1
利润总额	232	269	291	320
所得税	58	67	73	80
净利润	175	202	219	241
归属于母公司净利润	175	202	219	241
EBITDA	298	335	365	399

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	179	129	120	114
应收账款及票据	3	2	3	3
预付款项	5	5	6	6
存货	8	8	9	9
其他流动资产	242	237	196	164
流动资产合计	436	381	333	295
长期股权投资	68	81	94	108
固定资产	716	875	870	951
无形资产	217	217	217	217
非流动资产合计	1,375	1,473	1,613	1,755
资产合计	1,812	1,854	1,946	2,050
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	192	184	178	175
其他流动负债	189	155	163	168
流动负债合计	381	339	341	342
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	15	15	15
非流动负债合计	13	15	15	15
负债合计	393	354	356	357
股本	111	111	111	111
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,418	1,500	1,590	1,693
负债和股东权益合计	1,812	1,854	1,946	2,050

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	117.94	7.87	7.05	5.63
EBIT 增长率	2058.94	15.76	9.57	10.80
净利润增长率	1374.94	15.64	8.39	9.89
盈利能力 (%)				
毛利率	49.62	52.26	52.80	54.31
净利润率	24.14	25.87	26.20	27.25
总资产收益率 ROA	9.64	10.89	11.25	11.74
净资产收益率 ROE	12.32	13.47	13.76	14.21
偿债能力				
流动比率	1.15	1.12	0.98	0.86
速动比率	0.48	0.39	0.37	0.35
现金比率	0.47	0.38	0.35	0.33
资产负债率 (%)	21.72	19.10	18.30	17.43
经营效率				
应收账款周转天数	1.35	1.00	1.30	1.10
存货周转天数	8.05	8.00	8.00	8.00
总资产周转率	0.44	0.43	0.44	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.82	1.98	2.17
每股净资产	12.81	13.55	14.37	15.29
每股经营现金流	2.89	2.13	3.00	3.17
每股股利	0.79	1.08	1.16	1.25
估值分析				
PE	19	16	15	14
PB	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.57	9.40	8.64	7.89
股息收益率 (%)	2.69	3.68	3.95	4.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	175	202	219	241
折旧和摊销	77	79	84	88
营运资金变动	82	-36	41	34
经营活动现金流	320	235	332	351
资本开支	-186	-162	-212	-217
投资	-50	-2	0	0
投资活动现金流	-233	-166	-212	-217
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-0	-119	-129	-139
现金净流量	87	-50	-9	-6

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026