

九华旅游 (603199. SH) / 休闲服务

证券研究报告/公司点评

2024 年 07 月 29 日

**评级：增持(维持)**

市场价格：28.19 元

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

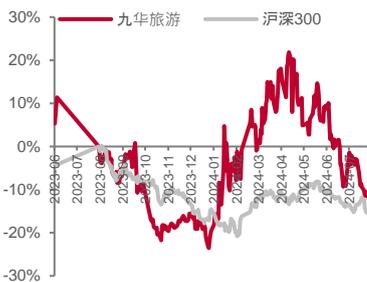
分析师：张骥

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)	28.19
市值(百万元)	3,120
流通市值(百万元)	3,120

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 《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
- 《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
- 《23 年业绩再创新高，24 年供给侧改善加速》九华旅游 23 年年报及 24 年一季报点评 2024.04.19

**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	-227.75	17.86	15.39	12.74	11.67
P/B	2.51	2.20	1.95	1.71	1.51

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价选取 2024 年 7 月 29 日收盘价

**投资要点**

- 核心观点：公司 24Q2 在天气扰动下仍取得同期历史最好业绩，景气度在下半年有望延续。**
- 24Q2 业绩超预期，维持“增持”评级。**公司 24 年上半年实现收入 3.95 亿元，同比增 3.92%，实现归母净利润 1.14 亿元，同比增 2.65%。其中，Q2 收入 2.15 亿元，同比增 14.36%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增 26.53%。24Q2 收入与归母净利润均创同期历史最高。考虑到 6 月开始，安徽汛情较为严重，公司的景气度极具韧性，超过市场预期。但天气负面影响预计 24Q3 仍持续，综上维持此前盈利预测，预计 24—26 年公司归母净利润 2.03/2.45/2.67 亿元，对应 PE 15.4/12.7/11.7，维持“增持”评级。
- 24Q2 毛利率改善明显，费用率维持良好。**公司 24Q2 综合毛利率 54.0%，同比增 5.0 pct，为 24Q2 业绩高增核心原因。费用管控良好，24Q2 销售费用率 3.3%，同比增 0.1 pct，管理费用率 12.1%，同比降 1.2 pct。
- 分业务收入，24H1 客运业务高增。**在不考虑分部间相互抵消的情况下，24H1，酒店业务收入 1.18 亿，同比增 2.7%；客运业务收入 0.90 亿，同比增 28.1%；主要原因是交通转换中心功能提升项目 24 年投入使用；索道缆车业务收入 1.53 亿，同比降 6.1%，或为消费降级因素导致；旅行社业务 1.44 亿，同比增 17.9%，为客流增长所致。
- 暑期天气扰动仍存，再次强调长期逻辑。**24 年暑期汛情较为严重，对全国旅游整体景气度造成一定扰动。天气风险为九华收入业绩的增速带来未知变量，但 6 月安徽汛情下，24Q2 业绩仍高增，有理由期待下半年景气度延续。我们认为整体看，九华山景区地理位置优越，交通改善明显，景区仍有新修项目。历史上看，景区游客复游持续且客流稳定，公司收入平稳增长。在当前的消费赛道中，九华旅游属于较为稀缺标的。
- 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。



**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。