

社会服务

2024 年 10 月 29 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2024 年 10 月 28 日

收盘价（元）	36.82
一年内最高/最低（元）	42.30/24.60
市净率	2.8
息率（分红/股价）	2.15
流通 A 股市值（百万元）	4,075
上证指数/深证成指	3,322.20/10,685.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	13.40
资产负债率%	20.05
总股本/流通 A 股（百万）	111/111
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《九华旅游（603199）点评：上半年实现平稳增长，关注交通改善带来客流增量》
2024/08/01

《九华旅游（603199）深度：关注寺庙游经济，佛教名山供需两端改善》
2024/06/07

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com
杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com

联系人

杨光
(8621)23297818x
yangguang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

九华旅游（603199）

——三季度业绩短期承压，高铁开通带动客流提升

投资要点：

- **公司发布三季度业绩报告，业绩符合预期。**24 年前三季度，公司实现营业收入 5.69 亿元，同比增长 1.31%，公司实现归母净利润为 1.54 亿元，同比增长 1.18%。单三季度，公司实现营业收入 1.74 亿元，同比下降 4.15%，实现归母净利润 3929 万元，同比减少 2.85%。根据公司公告，单三季度公司主营业务收入毛利率 46.3%，同比去年增长 0.7pct，公司销售费用率为 5.5%，同比下降 0.2pct，管理费用率 12%，同比增长 0.3pct，三季度归母净利润率为 22.6%，同比增长 0.3pct。
- **九华山风景区前三季度旅游消费市场保持活跃，交通转换中心建立解决旺季交通拥堵问题，增厚景区内大巴车利润。**根据九华山管委会披露数据，前三季度九华山风景区共接待游客 798.8 万人次，同比增长 14.2%，第三季度九华山风景区共接待游客 251.2 万人次，同比增长 23.7%。根据管委会披露数据测算，九华山风景区三季度实现旅游收入 42.7 亿元，同比增长 44%，客单价为 1699 元，同比增长 16.3%。公司项目建设有序推进，顺利完成九华山交通转换中心功能提升项目建设并全面投入使用，可停车 5207 辆，满足高峰期超 5000 人/小时的游客换乘、咨询和智能化需求等综合性一体化服务。并积极推动九华山狮子峰景区客运索道项目建设，已完成项目规划、用地预审与选址、环评、立项核准等报批以及索道设备招标等工作，有序推进林地、用地组卷报批等工作。同时九华健康素食合肥餐厅店装饰施工也在稳步进行。
- **客运渗透率显著提升得益于公司内部交通改善，公司中长线成长主线清晰。**首先外部池州高铁开通、九华山机场改扩建等大交通的改善提高九华山风景区的网络效应，打开客流成长上限。第二，文宗古村 23 年开始投入运营，定位高端酒店，提高休闲度假接待能力，积极转化二消。同时，索道项目狮子峰索道获得审批进入建设期，未来根据狮子峰索道项目引入配套康养休闲等项目进一步提高转化率。九华山风景区规划面积达 120 平方公里，由 11 个景区组成，当前开放面积尚存在继续开发空间，“大黄山世界级休闲度假康养旅游目的地建设”战略的支持下有望持续受益。
- **投资分析意见：**考虑到公司景区客运业务增长超预期，客流稳定增长的同时交通改善效应有望逐步落地，推动公司经营现金流稳定增长。考虑到游客在山上过夜比例下降，酒店及索道业务有所承压，我们小幅下调公司 24-26 年盈利预测，预计 24-26 年实现归母净利润 1.84/2.06/2.28 亿元（前值为 1.94/2.17/2.42 亿元），当前股价对应 PE 为 22/20/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**恶劣天气扰动对景区客流产生负面影响，池黄高铁开通后客流增长不及预期，酒店入住率增长不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	724	569	792	856	924
同比增长率（%）	117.9	1.3	9.5	8.1	8.0
归母净利润（百万元）	175	154	184	206	228
同比增长率（%）	-	1.2	5.2	12.0	10.9
每股收益（元/股）	1.58	1.39	1.66	1.86	2.06
毛利率（%）	49.6	51.8	49.7	50.9	51.9
ROE（%）	12.3	10.4	11.5	11.4	11.2
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	332	724	792	856	924
其中: 营业收入	332	724	792	856	924
减: 营业成本	244	365	399	420	445
减: 税金及附加	10	8	13	14	16
主营业务利润	78	351	380	422	463
减: 销售费用	24	39	44	48	52
减: 管理费用	70	94	109	118	128
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	-1	-1	-2	-4	-5
经营性利润	-15	219	229	260	288
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-10	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	12	15	15	15	15
营业利润	-13	234	245	275	305
加: 营业外净收入	-1	-2	0	0	0
利润总额	-14	232	245	275	305
减: 所得税	0	58	61	69	77
净利润	-14	175	184	206	228
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-14	175	184	206	228
全面摊薄总股本	111	111	111	111	111
每股收益 (元)	-0.12	1.58	1.66	1.86	2.06

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。