

九华旅游（603199）

发力构建区域文旅综合体，经营稳健韧性强

- ◆ 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 7.64 亿元，同比+5.64%；归母净利润 1.86 亿元，同比+6.50%；扣非后归母净利润 1.76 亿元，同比+5.94%。毛利率 50.21%，同比+0.59pct；净利率 24.33%，同比+0.19pct。
单季度来看，24Q4 公司实现营收 1.95 亿元，同比+20.65%；归母净利润 0.32 亿元，同比+41.79%；毛利率 45.66%，同比+0.94pct，环比-0.67pct；净利率 16.59%，同比+2.48pct，环比-6.00pct。
- ◆ 2024 年公司营收与净利润稳步增长，客运驱动放量拉动整体表现。
 - 业绩方面，公司收入与利润延续历史高位，经营稳健，主要受益于客流量持续恢复、交通基础设施升级优化、餐饮品牌扩展延伸。分季度看，Q1~Q4 公司分别实现营收 1.80/2.15/1.74/1.95 亿元，同比-6.13%/+14.17%/-4.15%/+20.65%；归母净利润分别为 0.52/0.62/0.39/0.32 亿元，同比-15.80%/+25.70%/-2.85%/+41.79%；全年呈现“低开高走”态势，Q4 营收及盈利同比高增，反映公司在淡旺季调节能力及客运业务放量效应持续释放。分业务看，索道缆车业务全年实现营收 2.93 亿元/同比-0.56%；酒店业务实现营收 2.37 亿元/同比+1.05%；客运业务收入同比大幅增长 31.24%至 1.59 亿元，为各板块中增长最快，主要系九华山交通转换中心投入运营叠加停车位扩容显著提升游客接待效率所致；旅行社业务收入 0.62 亿元/同比-7.53%。
 - 盈利能力方面，①毛利率方面，24 年公司整体毛利率为 50.21%/同比+0.59pct，主要得益于客运业务毛利率显著提升（52.37%，同比+3.82pct）以及索道业务保持高毛利水平（85.98%，同比+0.02pct），尽管酒店业务毛利率同比-2.37pct 至 14.09%，但整体结构优化对冲部分成本波动，支撑公司毛利率稳中有升。②费率方面，24 年公司三费率为 17.88%/同比-0.30pct，基本与上年持平，其中销售/管理/财务费用率分别为 5.23%/12.77%/-0.12%，同比-0.13pct/-0.23pct/+0.06pct。③净利率方面，24

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 28 日

收盘价(元):

38.04

公司基本数据

总股本(百万股)	110.68
总市值(百万)	4,210.27
流通股本(百万股)	110.68
流通市值(百万)	4,210.27
12 月最高/最低价(元)	42.30/27.92
资产负债率(%)	14.24
每股净资产(元)	14.30
市盈率(TTM)	20.78
市净率(PB)	2.66
净资产收益率(%)	4.34

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

24H1 业绩亮眼，多因共振助力高质发展——
2024-08-19

股市有风险 入市需谨慎

年公司净利率为 24.33%/同比+0.19pct，维持高位稳定。

- ◆ **佛教文化与核心资源禀赋稳定释放流量红利。**公司核心资源位于国家 5A 级风景名胜区九华山，依托稀缺的佛教文化资源和宗教旅游属性，构建了以“索道+酒店+客运+旅行社”四位一体的景区服务体系，具备强自然流量粘性。近年来“寺庙游”热度提升叠加中青年客群持续下沉，公司核心景区在淡季依旧具备较强接待能力，全年客流保持稳中有增。2024 年公司进一步丰富景区供给，强化内部交通接驳能力，提升服务承载力，为后续放量奠定基础。我们认为，2025 年旅游行业加快复苏，寺庙游热度有望延续，九华山景区多元业态打造，消费者出游意愿提升，有望进一步提振景区吸引力&客流量。
- ◆ **区域旅游综合体建设提速，文旅消费场景持续拓展。**围绕“吃住行游购娱”一体化发展路径，公司持续推进“区域旅游综合体”战略。2024 年，九华山交通转换中心转固投入使用，优化高峰期间换乘效率，有效释放客运需求。狮子峰索道、百岁宫缆车等重点项目持续推进，有望完善南北两线旅游动线。消费端，公司打造“新徽菜·九华素食”品牌，健康素食餐厅、昭明九华府项目逐步落地，叠加“池州礼物”品牌矩阵构建，带动本地文创、农特产品消费转化，形成从“景区观光”向“旅居体验”的消费升级路径。
- ◆ **政策支持旅游提振，叠加数智能力提升运营效率。**2025 年 4 月，商务部等 9 部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案》，提出 48 条具体任务举措，既涵盖了餐饮、住宿、文化娱乐、旅游休闲等主要行业领域，从供给端到消费端全方位支持文旅行业恢复与升级。公司加快会员系统建设、智慧停车场及数字化营运系统建设，提升用户体验和后台管理效率。针对省内、江浙沪周边以及中远程客源地市场，深化目的地旅行商务合作，积极参加全域旅游推介活动，全力拓宽业务渠道。政策红利的释放利好旅游企业业绩和市值提振，公司积极策划宣传活动提升景区吸引力，公司有望乘政策东风，打造新的业绩增长曲线。
- ◆ **投资建议：**公司基本面稳健，主业协同优势突出，叠加“寺庙游”热度延续、政策扶持、交通改善及项目升级等多重利好，公司成长动能持续释放。预计 2025 年业绩延续增长，估值有望修复，建议关注中长期配置价值。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.23/2.49/2.81 亿元，EPS 分别为 2.01/2.25/2.53 元，对应目前 PE 分别为 19/17/15，维持“买入”评级。

- ◆ 风险提示：政策变动风险、行业竞争加剧的风险、新项目不及预期、消费者信心不及预期、景区宣传活动不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	723.64	764.44	831.01	912.34	1006.41
增长率 (%)	117.94%	5.64%	8.71%	9.79%	10.31%
归属母公司股东净利润	174.66	186.01	222.62	249.28	280.52
增长率 (%)	1374.94%	6.50%	19.68%	11.98%	12.53%
每股收益 EPS(元)	1.58	1.68	2.01	2.25	2.53
PE	24.21	22.73	19.00	16.97	15.08

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	85.92	178.50	205.07	403.00	767.36	1152.68	营业收入	332.04	723.64	764.44	831.01	912.34	1006.41
应收票据及账款	2.71	2.67	3.73	4.64	5.09	5.62	营业成本	244.25	364.54	380.59	406.83	441.55	483.44
预付账款	1.67	4.96	3.54	4.57	5.02	5.54	税金及附加	9.78	8.16	15.68	16.97	18.63	20.55
其他应收款	1.62	2.34	2.04	2.98	3.28	3.61	销售费用	23.94	38.80	39.95	43.21	48.35	53.34
存货	7.01	8.04	6.84	9.32	10.12	11.08	管理费用	69.97	94.06	97.60	103.88	112.22	120.77
其他流动资产	339.86	239.86	256.65	468.35	514.19	567.20	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	438.79	436.38	477.88	892.86	1305.05	1745.72	财务费用	-0.81	-1.32	-0.88	-0.43	-1.61	-3.11
长期股权投资	65.82	68.05	70.87	71.80	72.73	73.65	资产减值损失	-9.56	-0.03	-0.50	-8.17	-8.97	-9.89
固定资产	576.28	719.96	872.61	736.66	600.57	464.33	信用减值损失	0.03	-0.26	0.25	0.02	0.02	0.02
在建工程	151.50	189.61	5.38	4.48	3.59	2.69	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	222.91	217.41	209.85	174.88	139.90	104.93	投资收益	7.44	11.66	11.97	10.36	10.36	10.36
长期待摊费用	2.52	1.38	8.82	4.41	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	19.89	178.72	211.57	210.34	209.10	207.86	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1038.93	1375.14	1379.11	1202.57	1025.88	853.46	其他收益	4.59	3.28	3.83	3.90	3.90	3.90
资产总计	1477.71	1811.51	1856.99	2095.43	2330.93	2599.19	营业利润	-12.60	234.04	247.04	266.66	298.51	335.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.06	0.07	0.26	0.13	0.13	0.13
应付票据及账款	87.19	191.80	125.81	164.59	178.63	195.58	营业外支出	1.05	1.65	0.16	0.95	0.95	0.95
其他流动负债	118.00	188.91	187.00	205.40	223.15	244.47	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	205.19	380.71	312.81	369.99	401.78	440.04	利润总额	-13.59	232.45	247.14	265.84	297.68	334.98
长期借款	3.39	3.32	15.23	11.02	7.05	3.33	所得税	0.11	57.80	61.13	43.22	48.40	54.46
其他非流动负债	25.40	9.35	14.20	14.20	14.20	14.20	净利润	-13.70	174.66	186.01	222.62	249.28	280.52
非流动负债合计	28.79	12.68	29.43	25.23	21.25	17.53	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	233.98	393.39	342.24	395.22	423.03	457.57	归属母公司股东净	-13.70	174.66	186.01	222.62	249.28	280.52
股本	110.68	110.68	110.68	110.68	110.68	110.68	EBITDA	59.87	307.35	327.54	442.88	473.68	505.22
资本公积	333.29	333.29	333.29	333.29	333.29	333.29	NOPLAT	-13.52	175.25	185.27	223.08	248.76	278.74
留存收益	799.76	974.16	1070.77	1256.24	1463.93	1697.64	EPS(元)	-0.12	1.58	1.68	2.01	2.25	2.53
归属母公司权益	1243.73	1418.13	1514.75	1700.21	1907.90	2141.61	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	1243.73	1418.13	1514.75	1700.21	1907.90	2141.61	成长能力						
负债和股东权益合计	1477.71	1811.51	1856.99	2095.43	2330.93	2599.19	营收增长率	-22.00%	117.94%	5.64%	8.71%	9.79%	10.31%
现金流量表							营业利润增长率	-115.31%	1957.75%	5.55%	7.94%	11.94%	12.50%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-117.70%	1705.89%	6.54%	7.78%	11.55%	12.09%
税后经营利润	-13.70	174.66	186.01	211.37	238.04	269.28	EBITDA增长率	-61.24%	413.34%	6.57%	35.21%	6.96%	6.66%
折旧与摊销	74.27	76.22	81.28	177.47	177.61	173.34	归母净利润增长率	-122.63%	1374.94%	6.50%	19.68%	11.98%	12.53%
财务费用	-0.81	-1.32	-0.88	-0.43	-1.61	-3.11	经营现金流增长率	-59.66%	562.00%	-18.29%	-11.30%	73.17%	6.08%
投资损失	-7.44	-11.66	-11.97	-10.36	-10.36	-10.36	盈利能力						
营运资金变动	-12.99	81.65	9.44	-159.88	-16.03	-17.10	毛利率	26.44%	49.62%	50.21%	51.04%	51.60%	51.96%
其他经营现金流	8.94	0.01	-2.77	13.43	13.43	13.43	净利率	-4.13%	24.14%	24.33%	26.79%	27.32%	27.87%
经营性现金净流量	48.27	319.55	261.11	231.61	401.08	425.48	营业利润率	-3.79%	32.34%	32.32%	32.09%	32.72%	33.37%
资本支出	144.63	202.03	130.23	-0.00	-0.00	0.00	ROE	-1.10%	12.32%	12.28%	13.09%	13.07%	13.10%
长期投资	120.00	-50.00	-20.00	0.00	0.00	0.00	ROA	-0.93%	9.64%	10.02%	10.62%	10.69%	10.79%
其他投资现金流	19.76	18.82	8.64	7.25	7.25	7.25	ROIC	-1.06%	14.05%	14.62%	16.27%	17.78%	22.08%
投资性现金净流量	-4.87	-233.22	-141.59	7.25	7.25	7.25	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	-310.40	24.35	22.86	19.10	17.06	15.16
长期借款	-0.07	-0.07	11.91	-4.21	-3.98	-3.72	P/S	12.81	5.88	5.56	5.12	4.66	4.23
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.42	3.00	2.81	2.50	2.23	1.99
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	2.06%	0.00%	0.87%	0.98%	1.10%
其他筹资现金流	-18.98	-0.16	-100.12	-36.72	-39.99	-43.70	EV/EBIT	-218.86	11.77	14.59	14.89	12.18	9.78
筹资性现金净流量	-19.05	-0.23	-88.21	-40.93	-43.96	-47.42	EV/EBITDA	52.61	8.85	10.97	8.92	7.61	6.43
现金流量净额	24.35	86.10	31.31	197.93	364.37	385.31	EV/NOPLAT	-232.96	15.53	19.39	17.71	14.50	11.65

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637