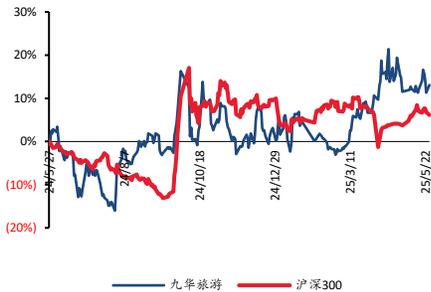


## 九华旅游点评：发布定增预案 提升景区核心竞争力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.11/1.11
总市值/流通(亿元)	41.27/41.27
12个月内最高/最低价(元)	42.3/27.92

### 相关研究报告

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

**事件：**近期九华旅游(603199)发布定增预案，拟向包括公司控股股东文旅集团在内的不超过35名(含35名)特定投资者发行股票募资不超过5亿元，用于狮子峰索道(2.6亿)、酒店改造(1.75亿)及交通设备升级(0.65亿)等项目。

**点评：**

**大股东深度参与定增，持股比例进一步提升。**本次定增计划发行不超过3320万股(占发行前总股本30%)，若全额发行，公司总股本将从约1.11亿股增至1.44亿股。公司控股股东文旅集团拟以现金方式认购股份总数不低于本次发行总股数的32%，认购价格不低于定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价的80%，其持股比例将从29.93%增至30.40%。

**优化业务布局，提升核心竞争力。**九华旅游作为国内知名旅游企业，已形成涵盖“食、住、行、游、购、娱”的旅游全产业链条，但面对日益激烈的市场竞争和消费者需求的升级，仍需不断优化业务布局。目前，九华山风景区存在“中热南北冷”的游客分布不均现象，中部景区游客集中，而南、北部景区受交通设施限制，优质资源未能充分展示。此次定增所募资金将用于狮子峰索道、酒店改造及交通设备升级等项目，旨在完善景区游览体系，实现景区扩容，分流游客，缓解中部景区压力，整体提高景区环境承载能力，有效提升景区核心竞争力。

**新建索道打通景区脉络，促进均衡发展。**狮子峰索道项目是本次定增的重点项目之一。该项目建成后，将为游客提供快捷游览交通方式，减少游客体力消耗。同时，通过高山游览步道连接中部花台景区和东部九子岩景区，进一步完善九华山游览体系。从区域发展角度看，狮子峰景区位于九华山北部核心位置，是“皖南国际旅游文化示范区”北部入口，区位优势明显。该项目将提升景区可达性和吸引力，带动周边相关产业发展，创造就业机会，促进乡村振兴和全域旅游发展。

**酒店改造提升住宿品质，满足多元需求。**九华山聚龙大酒店改造项目和九华山中心大酒店北楼客房升级改造项目，旨在提升酒店服务质量，满足不同层次游客需求。随着旅游市场的发展，游客对住宿品质的要求日益提高。聚龙大酒店和中心大酒店作为九华旅游旗下重要酒店资产，通过改造升级，将优化客房配置，改善住宿环境，提升游客满意度，进而增强公司在旅游住宿市场的竞争力，提高酒店盈利能力。

**交通设备提升完善交通网络，提升出行体验。**交通设备提升项目致力于优化景区交通网络，提升游客出行效率和体验。便捷的交通是吸引游客的关键因素之一，完善的交通设施能够使游客更加顺畅地在景区内游览，减少旅途疲劳，提高旅游体验的整体质量。

**投资建议：**预计2025-2027年九华旅游将实现归母净利润2.12/2.36/2.63亿元，同比增速13.86%/11.62%/11.37%。预计2025-2027年EPS分别为1.91/2.14/2.38元/股，对应2025-2027年PE分别为19.5X、

17.5X 和 15.7X，看好外部交通改善及景区内部扩容带来的客流增长，给予“买入”评级。

**风险提示：**存在天气及自然灾害风险影响景区开放的风险，存在市场竞争加剧的风险，存在项目推进不及预期的风险，存在人力成本、原材料成本、能源成本等持续上涨的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	764.44	843.02	916.88	993.25
营业收入增长率（%）	5.64%	10.28%	8.76%	8.33%
归母净利（百万元）	186.01	211.79	236.40	263.28
净利润增长率（%）	6.50%	13.86%	11.62%	11.37%
摊薄每股收益（元）	1.68	1.91	2.14	2.38
市盈率（PE）	20.09	19.49	17.46	15.68

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	179	205	289	469	675
应收和预付款项	8	7	8	8	9
存货	8	7	8	9	9
其他流动资产	242	259	419	420	420
流动资产合计	436	478	724	905	1,113
长期股权投资	68	71	73	76	78
投资性房地产	10	9	9	9	8
固定资产	716	858	843	872	897
在建工程	190	5	35	85	135
无形资产开发支出	217	210	202	195	187
长期待摊费用	1	9	14	19	24
其他非流动资产	609	695	911	1,086	1,290
资产总计	1,812	1,857	2,088	2,342	2,620
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	192	126	138	149	159
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	202	216	234	255	275
负债合计	393	342	373	403	434
股本	111	111	111	111	111
资本公积	333	333	333	333	333
留存收益	969	1,068	1,269	1,492	1,740
归母公司股东权益	1,418	1,515	1,715	1,938	2,186
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,418	1,515	1,715	1,938	2,186
负债和股东权益	1,812	1,857	2,088	2,342	2,620

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	320	262	295	332	360
投资性现金流	-233	-142	-202	-144	-142
融资性现金流	-0	-88	-9	-9	-11
现金增加额	87	33	84	180	206

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	724	764	843	917	993
营业成本	365	381	415	446	476
营业税金及附加	8	16	17	18	20
销售费用	39	40	45	49	53
管理费用	94	98	105	114	123
财务费用	-1	-1	-4	-5	-9
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
投资收益	12	12	13	15	16
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	234	247	282	315	351
其他非经营损益	-2	0	-1	-1	-1
利润总额	232	247	282	314	350
所得税	58	61	70	78	87
净利润	175	186	212	236	263
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	175	186	212	236	263

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	49.62%	50.21%	50.76%	51.39%	52.04%
销售净利率	24.14%	24.33%	25.12%	25.78%	26.51%
销售收入增长率	117.94%	5.64%	10.28%	8.76%	8.33%
EBIT 增长率	2058.9%	5.94%	18.66%	11.21%	10.44%
净利润增长率	1374.9%	6.50%	13.86%	11.62%	11.37%
ROE	12.32%	12.28%	12.35%	12.20%	12.04%
ROA	9.64%	10.02%	10.14%	10.10%	10.05%
ROIC	11.68%	11.52%	12.04%	11.83%	11.58%
EPS (X)	1.58	1.68	1.91	2.14	2.38
PE (X)	16.42	20.09	19.49	17.46	15.68
PB (X)	2.03	2.47	2.41	2.13	1.89
PS (X)	3.97	4.89	4.90	4.50	4.16
EV/EBITDA (X)	9.06	11.20	10.99	9.47	8.19

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。