

2025 年 08 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

定增募资景区扩容，多业务布局协同发展

—九华旅游（603199.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

 sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

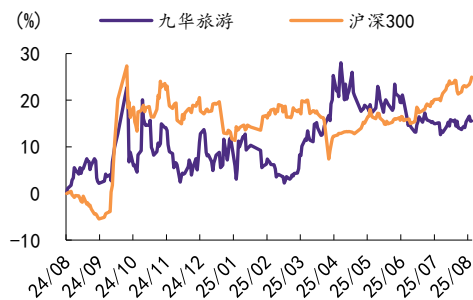
✉ zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-13

当前股价（元）	36.29
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	111
流通股本（百万股）	111
52 周价格范围（元）	32.15-40.74
日均成交额（百万元）	108.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

定增募资项目升级，景区扩容开源扩收

5 月公司发布定增预案，拟募资不超过 5 亿元，用于九华山狮子峰客运索道建设、聚龙大酒店改造、中心大酒店客房升级以及交通设备提升项目。其中狮子峰索道项目拟投入 3.26 亿元，预计建成使用后年营收/利润为 1.11/0.37 亿元。本次项目改造将进一步完善九华山游览体系，破解景区“中热南北冷”的发展瓶颈，满足游览扩容需求，直接增厚公司业绩。

■ 旅游景气充分受益，多业务布局协同发展

2025 年我国持续大力提振文化和旅游消费，旅游出行延续高景气；九华山景区锚定“三区一极”战略目标，打造“九华夜游”流量 IP，依托佛教名山资源优势，激发文旅消费潜力，2025H1 实现游客人次/收入同增 12%/15%至 565 万人/76.5 亿元，量质双升。此外，公司积极布局“九华健康素食”、“新徽菜”等餐饮品牌，拓展农产品、文创产品和旅游产品等业务，着力打造池州区域旅游综合体。随着品牌建设推进与多产业联动，公司有望开辟第二增长曲线。

盈利预测

公司背靠九华山优势资源，四大主营业务形成全旅游产业链条，同时积极推进景区升级改造与多业务协同布局，有望充分受益旅游消费高景气。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.01/2.27/2.51 元，当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、项目建设不及预期、业务转型不及预期、自然灾害及恶劣天气风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入 (百万元)	764	858	948	1,028
增长率 (%)	5.6%	12.3%	10.4%	8.5%
归母净利润 (百万元)	186	222	251	278
增长率 (%)	6.5%	19.6%	13.0%	10.8%
摊薄每股收益 (元)	1.68	2.01	2.27	2.51
ROE (%)	12.3%	13.7%	14.3%	14.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	205	385	565	755
应收款	6	7	8	8
存货	7	8	8	7
其他流动资产	260	292	322	350
流动资产合计	478	692	903	1,121
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	858	804	752	702
在建工程	5	2	1	0
无形资产	210	189	168	149
长期股权投资	71	71	71	71
其他非流动资产	235	235	235	235
非流动资产合计	1,379	1,301	1,226	1,157
资产总计	1,857	1,993	2,129	2,278
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	126	150	162	170
其他流动负债	173	173	173	173
流动负债合计	313	338	348	358
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	342	367	378	387
所有者权益				
股本	111	111	111	111
股东权益	1,515	1,626	1,752	1,891
负债和所有者权益	1,857	1,993	2,129	2,278

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	186	222	251	278
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	80	78	72	67
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-3	-10	-20	-18
经营活动现金净流量	262	291	304	327
投资活动现金净流量	-142	57	54	50
筹资活动现金净流量	59	-111	-126	-139
现金流量净额	180	237	232	238

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	764	858	948	1,028
营业成本	381	424	465	501
营业税金及附加	16	15	16	17
销售费用	40	43	45	47
管理费用	98	107	116	123
财务费用	-1	-11	-16	-21
研发费用	0	0	0	0
费用合计	137	139	145	150
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	12	10	8
营业利润	247	296	334	370
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	247	296	334	370
所得税费用	61	73	83	92
净利润	186	222	251	278
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	186	222	251	278

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	5.6%	12.3%	10.4%	8.5%
归母净利润增长率	6.5%	19.6%	13.0%	10.8%
盈利能力				
毛利率	50.2%	50.6%	50.9%	51.3%
四项费用/营收	17.9%	16.2%	15.3%	14.5%
净利率	24.3%	25.9%	26.5%	27.1%
ROE	12.3%	13.7%	14.3%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	18.4%	18.4%	17.7%	17.0%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	132.4	121.7	121.7	121.7
存货周转率	55.6	52.1	60.8	73.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.68	2.01	2.27	2.51
P/E	21.6	18.1	16.0	14.4
P/S	5.3	4.7	4.2	3.9
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。