

九华旅游 (603199)

2025 年中报业绩点评: 客流高增驱动业绩提速, 交通改善+新项目释放中长期弹性

买入 (维持)

2025 年 08 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003

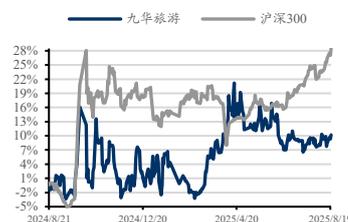
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	723.64	764.44	849.37	928.62	1,007.84
同比 (%)	117.94	5.64	11.11	9.33	8.53
归母净利润 (百万元)	174.66	186.01	217.09	243.35	267.34
同比 (%)	1,374.94	6.50	16.71	12.10	9.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.58	1.68	1.96	2.20	2.42
P/E (现价&最新摊薄)	23.07	21.66	18.56	16.56	15.07

投资要点

- **立足九华山核心景区, 打造区域旅游综合体:** 公司 2025Q2 实现营收 2.48 亿元, 同比+15.65%; 归母净利润 0.73 亿, 同比+17.4%; 扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比+18.6%。业绩增长一方面是公司提质增效的成果, 另一方面得益于旅游行业需求景气, 带动客流量稳步增长。
- **客流增长强劲, 拉动业务全线提升:** 2025 上半年, 九华山景区接待游客约 565 万人次, 同比增长 11.81%。客流量增加推动公司各项业务收入增长, 其中酒店业务收入 1.33 亿, 同比+12.93%; 索道缆车业务收入 1.85 亿, 同比+21.49%; 客运业务收入 1.17 亿, 同比+29.78%; 旅行社业务收入 1.93 亿, 同比+34.02%。
- **交通改善与新增项目有望释放弹性:** 公司背靠佛教名山资源, 具有一定需求刚性。随着九华山机场航班不断加密, 池州高铁线路逐步增加, 景区外部交通改善有望维持客流量稳定增长。同时, 国企改革释放经营效率, 新增的狮子峰索道项目及酒店的业务拓展有望贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级:** 九华旅游背靠兼具佛教文化和自然风光的九华山景区, 资源稀缺, 核心业务随客流稳健增长。考虑持续布局新增项目及外部交通改善, 景区客流量有望继续提升, 释放公司中长期业绩弹性。基于中期业绩报告, 维持公司盈利预测, 2025-2027 年归母净利润为 2.17/2.43/2.67 亿元, 对应 PE 为 19/17/15 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 旅游热点变化, 行业复苏趋势放缓, 新项目建设和爬坡不及预期, 自然灾害及恶劣天气等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.41
一年最低/最高价	31.66/42.30
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	4,029.86
总市值(百万元)	4,029.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.29
资产负债率(% ,LF)	15.34
总股本(百万股)	110.68
流通 A 股(百万股)	110.68

相关研究

《九华旅游(603199): 佛教名山禀赋稀缺, 扩容打造区域文旅综合体》

2025-08-06

九华旅游三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	478	476	490	590	营业总收入	764	849	929	1,008
货币资金及交易性金融资产	205	31	35	126	营业成本(含金融类)	381	411	441	473
经营性应收款项	7	7	7	8	税金及附加	16	17	19	20
存货	7	7	7	8	销售费用	40	44	48	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	108	117	127
其他流动资产	259	430	440	450	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,379	1,514	1,648	1,715	财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	71	71	71	71	加:其他收益	4	5	5	5
固定资产及使用权资产	873	969	1,001	1,019	投资净收益	12	12	12	12
在建工程	5	35	135	185	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	210	202	195	187	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	17	23	26	营业利润	247	288	323	355
其他非流动资产	212	219	222	225	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,857	1,990	2,138	2,305	利润总额	247	288	323	355
流动负债	313	315	318	327	减:所得税	61	71	80	88
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	186	217	243	267
经营性应付款项	126	126	129	131	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	14	13	12	12	归属母公司净利润	186	217	243	267
其他流动负债	173	176	177	183	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.68	1.96	2.20	2.42
非流动负债	29	31	30	30	EBIT	234	287	322	354
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	317	400	449	495
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.21	51.63	52.50	53.09
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	24.33	25.56	26.21	26.53
其他非流动负债	14	15	15	15	收入增长率(%)	5.64	11.11	9.33	8.53
负债合计	342	346	349	357	归母净利润增长率(%)	6.50	16.71	12.10	9.86
归属母公司股东权益	1,515	1,644	1,789	1,948					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,515	1,644	1,789	1,948					
负债和股东权益	1,857	1,990	2,138	2,305					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	262	311	354	397	每股净资产(元)	13.69	14.85	16.16	17.60
投资活动现金流	(142)	(396)	(249)	(196)	最新发行在外股份(百万股)	111	111	111	111
筹资活动现金流	(88)	(89)	(101)	(111)	ROIC(%)	11.94	13.55	13.99	14.14
现金净增加额	33	(174)	4	90	ROE-摊薄(%)	12.28	13.20	13.60	13.72
折旧和摊销	83	113	127	141	资产负债率(%)	18.43	17.37	16.32	15.48
资本开支	(135)	(230)	(250)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.66	18.56	16.56	15.07
营运资本变动	7	(8)	(7)	(2)	P/B (现价)	2.66	2.45	2.25	2.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>