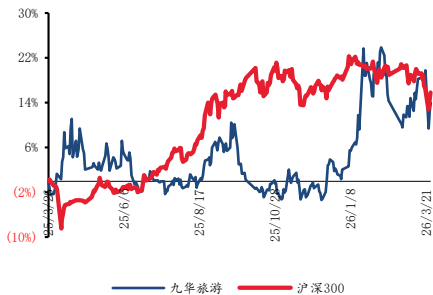


九华旅游年报点评：客运业务表现亮眼 新项目打开成长空间

■ 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)	45.41/45.41
12个月内最高/最低价(元)	45.68/34.64

相关研究报告

<<九华旅游点评：发布定增预案 提升景区核心竞争力>>—2025-05-28

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

事件：公司发布2025年年报，报告期内，公司实现营业收入8.79亿元，同比增长14.93%；实现归母净利润2.13亿元，同比增长14.42%；扣非归母净利润2.05亿元，同比增长16.42%。

其中Q4公司实现营业收入2.11亿元，同比增长7.74%；实现归母净利润0.32亿元，同比下滑0.92%；扣非归母净利润0.3亿元，同比下滑1.73%。

点评：

客运业务受益于交通管控趋严。报告期内公司客运业务实现收入1.99亿元，同比大幅增长25.02%，毛利率52.62%，同比+0.24pct，主要得益于景区交通管制趋严，公司专营大巴客流增加。作为核心利润来源的索道缆车业务保持稳健增长，收入3.29亿元，同比增长12.28%，毛利率高达85.39%。酒店业务和旅行社业务收入分别同比增长7.50%和23.90%，保持较高增速，毛利率分别为13.35%和10.59%。

盈利能力保持稳健，费用管控持续改善。报告期内公司整体毛利率为49.88%，较2024年50.2%小幅回落约0.3pct；全年销售净利率为24.22%，与2024年24.3%基本持平；期间费用率方面，管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为12.34%/4.8%/-0.06%，同比分别-0.43pct/-0.43pct/+0.06pct，费用率整体呈收窄趋势。

新项目稳步推进打开成长空间。狮子峰新索道项目建设正稳步推进，报告期内公司在建工程余额从538万元大幅增至9,896万元，主要为该项目投入。目前项目已完成附属路桥工程黑虎松桥主体施工，索道进口设备进场及验收，有序实施索道土建等工程建设，预计投运后将为公司带来明确的业绩增量。

假期政策助力，看好淡季客流修复与经营杠杆释放。2026年政府工作报告首次明确提出支持有条件的地区落实“春秋假”和错峰出行。九华山在节假日期间常态化限流，接待能力已达上限。春秋假政策的推行，有望将部分客流引导至平季和淡季，有效提升景区全年客流天花板和设施利用率。考虑到公司索道、客运业务具有高经营杠杆的特点，淡季客流的增加将直接转化为利润的增长，为公司业绩带来额外弹性。

投资建议：预计2026-2028年九华旅游将实现归母净利润2.46/2.97/3.51亿元，同比增速15.61%/20.74%/18.07%。预计2026-2028年EPS分别为2.22/2.68/3.17元/股，对应2026-2028年PE分别为18.46X、15.29X和12.95X，给予“买入”评级。

风险提示：九华旅游存在宏观经济增长放缓，游客人数下滑及客单价下滑的风险，存在因天气及不可抗力导致的景区临时停业的风险，存在新项目培育期业绩波动较大的风险，存在市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	879	986	1,137	1,299
营业收入增长率(%)	14.93%	12.23%	15.27%	14.25%
归母净利（百万元）	213	246	297	351
净利润增长率(%)	14.42%	15.61%	20.74%	18.07%
摊薄每股收益（元）	1.92	2.22	2.68	3.17
市盈率（PE）	21.34	18.46	15.29	12.95

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	205	227	394	604	934
应收和预付款项	7	7	8	9	15
存货	7	6	8	8	9
其他流动资产	259	431	431	431	432
流动资产合计	478	670	841	1,052	1,390
长期股权投资	71	74	77	79	82
投资性房地产	9	9	9	8	8
固定资产	858	816	749	758	675
在建工程	5	99	199	199	199
无形资产开发支出	210	217	209	201	193
长期待摊费用	9	9	11	13	15
其他非流动资产	695	729	898	1,108	1,445
资产总计	1,857	1,952	2,151	2,367	2,617
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	126	72	88	91	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	216	228	263	298	336
负债合计	342	300	351	389	429
股本	111	111	111	111	111
资本公积	333	333	333	333	333
留存收益	1,068	1,205	1,353	1,531	1,741
归母公司股东权益	1,515	1,652	1,800	1,978	2,188
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,515	1,652	1,800	1,978	2,188
负债和股东权益	1,857	1,952	2,151	2,367	2,617

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	262	312	369	415	465
投资性现金流	-142	-215	-108	-91	1
融资性现金流	-88	-76	-94	-114	-136
现金增加额	33	21	167	209	330

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	764	879	986	1,137	1,299
营业成本	381	440	487	545	610
营业税金及附加	16	17	20	23	26
销售费用	40	42	48	56	62
管理费用	98	108	122	141	161
财务费用	-1	-1	-2	-4	-6
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	12	10	14	16	19
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	247	284	329	397	469
其他非经营损益	0	0	-1	-1	-1
利润总额	247	284	328	396	468
所得税	61	71	82	99	117
净利润	186	213	246	297	351
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	186	213	246	297	351

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	50.21%	49.88%	50.61%	52.06%	53.04%
销售净利率	24.33%	24.22%	24.96%	26.14%	27.01%
销售收入增长率	5.64%	14.93%	12.23%	15.27%	14.25%
EBIT 增长率	5.94%	16.63%	19.40%	20.38%	17.73%
净利润增长率	6.50%	14.42%	15.61%	20.74%	18.07%
ROE	12.28%	12.88%	13.67%	15.02%	16.03%
ROA	10.14%	11.17%	11.99%	13.15%	14.08%
ROIC	11.52%	12.28%	13.45%	14.71%	15.64%
EPS (X)	1.68	1.92	2.22	2.68	3.17
PE (X)	24.41	21.34	18.46	15.29	12.95
PB (X)	3.00	2.75	2.52	2.30	2.08
PS (X)	5.94	5.17	4.61	4.00	3.50
EV/EBITDA (X)	11.20	10.64	9.94	8.00	6.43

资料来源: WIND, 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面许可任何机构和任何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。