

九华旅游 (603199)

2025 年报点评: 客流稳健增长, 关注新项目进展

买入 (维持)

2026 年 03 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003

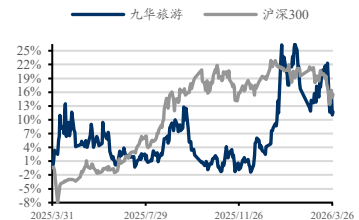
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	764.44	878.56	961.67	1,059.57	1,167.68
同比 (%)	5.64	14.93	9.46	10.18	10.20
归母净利润 (百万元)	186.01	212.83	240.50	270.41	304.73
同比 (%)	6.50	14.42	13.00	12.44	12.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.68	1.92	2.17	2.44	2.75
P/E (现价&最新摊薄)	23.31	20.37	18.03	16.03	14.23

投资要点

- **业绩符合预期:** 2025 年公司实现营收 8.79 亿, yoy+14.9%; 归母净利 2.13 亿, yoy+14.4%; 扣非归母净利润 2.05 亿元, yoy+16.4%。单 Q4 实现营收 2.11 亿, yoy+7.7%; 归母净利 0.32 亿, yoy-1%; 归母净利率为 15.3%, yoy-1.3pct; 扣非归母净利润 0.30 亿元, yoy-2%。
- **客运、索道业务驱动增长:** 分业务看, 2025 年酒店/索道缆车/客运/旅行社业务收入分别为 2.55/3.29/1.99/0.77 亿元, 同比 +7.5%/+12.3%/+25.0%/+23.9%; 毛利率为 13.4%/85.4%/52.6%/10.6%, 同比 -0.7/-0.6/+0.2/-2.4pct。
- **外部交通与政策助力, 客流稳健增长:** 据九华山风景区管委会, 2025 年游客接待量同比增长 8.77%, 旅游总收入同比增长 9.25%。池黄高铁于 2024 年开通, 天华大道于 2026 年春节启用, 九华山机场航线持续增加, 合池铁路于 2025 年开工建设, 外部交通改善助力客流增长。政策方面, 2026 年政府工作报告提出“支持有条件的地方推广中小学春秋假, 落实带薪错峰休假制度”, 已有江苏、四川、浙江等多地落地春假安排, 服务消费政策释放出游需求。
- **狮子峰索道等项目贡献增量:** 公司将加速池州区域资源整合开发, 打造区域旅游综合体。重点项目方面, 狮子峰景区客运索道项目总投资 3.26 亿元, 预计 26 年建成后打开景区容量; 九华山聚龙大酒店、九华山中心大酒店北楼客房升级改造项目分批分区实施酒店迭代升级, 提升接待能力; 百岁宫缆车升级改造项目正在推进前期工作。
- **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, 核心业务随客流稳健增长, 持续布局新增项目提高接待能力, 外部交通改善促进客流提升, 释放公司中长期业绩弹性。我们维持 26/27 年和新增 28 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 2.4/2.7/3.0 亿元, 对应 PE 为 18/16/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 旅游热点变化, 新项目建设和爬坡不及预期和自然灾害及恶劣天气等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.42
一年最低/最高价	34.64/45.68
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	4,363.01
总市值(百万元)	4,363.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.93
资产负债率(% ,LF)	15.37
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): 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》

2025-08-21

《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	670	738	844	986	营业总收入	879	962	1,060	1,168
货币资金及交易性金融资产	227	281	376	506	营业成本(含金融类)	440	476	519	566
经营性应收款项	7	8	9	9	税金及附加	17	19	21	23
存货	6	8	9	9	销售费用	42	49	53	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	108	117	128	140
其他流动资产	431	440	451	461	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,282	1,434	1,521	1,594	财务费用	(1)	(5)	(6)	(7)
长期股权投资	74	74	74	74	加:其他收益	3	3	4	5
固定资产及使用权资产	828	879	915	937	投资净收益	10	12	12	12
在建工程	99	199	249	299	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	217	209	201	193	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	15	21	27	营业利润	284	321	360	406
其他非流动资产	55	58	61	64	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,952	2,171	2,365	2,580	利润总额	284	321	361	406
流动负债	269	344	375	409	减:所得税	71	80	90	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	213	241	270	305
经营性应付款项	72	139	152	165	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	13	14	14	归属母公司净利润	213	241	270	305
其他流动负债	180	192	210	229	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.92	2.17	2.44	2.75
非流动负债	31	31	31	31	EBIT	273	316	355	399
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	362	425	478	537
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.88	50.45	50.97	51.49
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	24.22	25.01	25.52	26.10
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	14.93	9.46	10.18	10.20
负债合计	300	375	406	439	归母净利润增长率(%)	14.42	13.00	12.44	12.69
归属母公司股东权益	1,652	1,796	1,958	2,141					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,652	1,796	1,958	2,141					
负债和股东权益	1,952	2,171	2,365	2,580					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	312	402	404	454	每股净资产(元)	14.93	16.23	17.69	19.34
投资活动现金流	(215)	(249)	(199)	(199)	最新发行在外股份(百万股)	111	111	111	111
筹资活动现金流	(76)	(99)	(111)	(124)	ROIC(%)	12.80	13.63	14.07	14.49
现金净增加额	21	55	94	131	ROE-摊薄(%)	12.88	13.39	13.81	14.23
折旧和摊销	89	109	123	138	资产负债率(%)	15.37	17.27	17.18	17.02
资本开支	(212)	(250)	(200)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.37	18.03	16.03	14.23
营运资本变动	24	62	20	21	P/B(现价)	2.62	2.41	2.21	2.02

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>