

九华旅游（603199.SH）

二季度稳健增长，推进区域资源整合

优于大市

核心观点

九华旅游 Q2 收入增长稳健，利润率持续优化。2026 年上半年，公司实现营业收入 5.00 亿元（同比+3.43%），归母净利润 1.52 亿元（同比+7.27%），扣非净利润 1.49 亿元（同比+7.51%）。其中，Q2 单季度实现营收 2.65 亿元（同比+6.5%），归母净利润 0.82 亿元（估算同比+12.9%），扣非净利润 0.81 亿元（估算同比+13.5%）。

业绩拆分：客运业务为核心增长引擎，索道缆车仍为利润支柱，各项业务毛利率均实现优化。2026H1，公司索道缆车业务实现收入 18,656.84 万元，同比增长 0.6%，毛利率为 89.6%，同比提升 0.7 个百分点；客运业务实现收入 12,797.52 万元，同比增长 9.0%，毛利率为 62.2%，同比提升 2.5 个百分点；酒店业务实现收入 13,501.76 万元，同比增长 1.2%，毛利率为 16.9%，同比提升 1.8 个百分点；旅行社业务实现收入 21,742.99 万元，同比增长 12.9%，毛利率为 1.4%，同比基本持平。

经营稳扎稳打，索道扩容与区域资源整合带来增量看点。公司盈利质地在于自然景区中依然相对突出，经营稳扎稳打。后续索道扩建带来进一步成长，其中九华山狮子峰景区客运索道项目建设稳步推进，根据可行性研究报告数据项目预计 2026 年底完工，考虑高山环境施工难度，完工时间可能略有推迟，上半年在建进度 40%；项目预计年均营业收入为 1.11 亿元，年均税后利润为 3,700 万元；同时，核心索道百岁宫缆车运力存在瓶颈，公司预计在谋划升级改造项目的前期工作。酒店方面，公司收购池州国资旗下景域旅游白鹭湾公司 100% 股权，拟在收购完成后含转让价款增资共 2.70 亿元，加快区域旅游资源整合。

风险提示：恶劣天气扰动经营，新项目不及预期，交通改善效果不及预期等。

投资建议：考虑暑期以来天气扰动和乘索率趋势，我们暂下修 2026-2028 年公司归母净利润预测为 2.3/2.6/2.9 亿元，（此前为 2.4/2.7/3.0 亿元），对应动态 PE 为 15/14/12x。公司背靠佛教名山，主营盈利能力优异，客流稳步提升，基本盘稳健；索道缆车等改扩建有望提升核心区域的承载效率和盈利能力，同时加速区域资源整合带来新成长空间，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	764	879	913	1,004	1,097
(+/-%)	5.6%	14.9%	3.9%	9.9%	9.3%
归母净利润(百万元)	186	213	230	258	287
(+/-%)	6.5%	14.4%	8.0%	12.2%	11.2%
每股收益(元)	1.68	1.92	2.08	2.33	2.59
EBIT Margin	30.2%	30.8%	31.8%	32.5%	33.1%
净资产收益率(ROE)	12.3%	12.9%	12.8%	13.3%	13.5%
市盈率(PE)	18.9	16.5	15.3	13.6	12.2
EV/EBITDA	12.4	10.7	10.2	9.0	8.1
市净率(PB)	2.31	2.12	1.96	1.80	1.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·旅游及景区

证券分析师：曾光

证券分析师：杨玉莹

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn

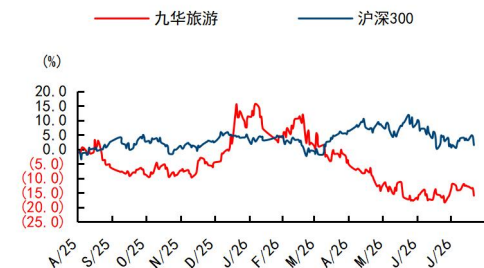
S0980511040003

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.68 元
总市值/流通市值	3506/3506 百万元
52 周最高价/最低价	45.68/30.00 元
近 3 个月日均成交额	47.93 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《九华旅游（603199.SH）-春节错期下 Q1 业绩平稳，推进索道扩容与区域资源整合》——2026-04-27

《九华旅游（603199.SH）-客运渗透率提升提振淡季经营，交通改善助力成长》——2025-03-19

图1: 公司全年收入及增长情况



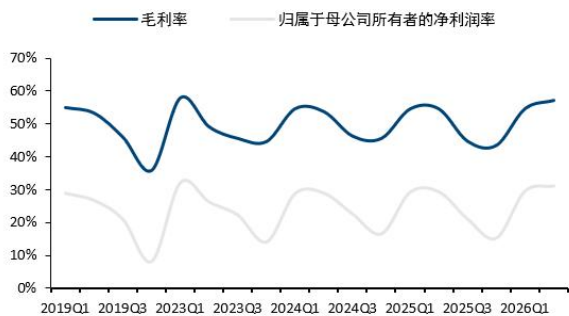
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: 公司净利润情况



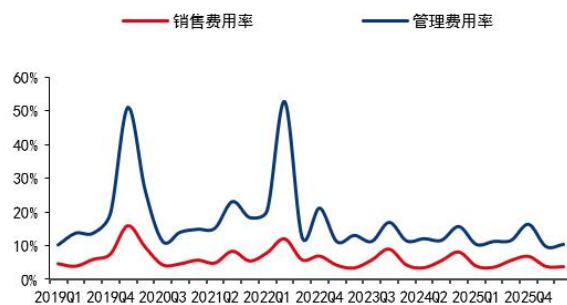
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3: 公司利润率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: 公司费用率变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	205	227	309	268	364	营业收入	764	879	913	1004	1097
应收款项	6	5	6	7	8	营业成本	381	440	452	490	530
存货净额	7	6	10	10	11	营业税金及附加	16	17	16	18	20
其他流动资产	260	269	301	381	362	销售费用	40	42	44	48	53
流动资产合计	478	670	790	830	908	管理费用	98	108	111	121	132
固定资产	863	915	1123	1263	1386	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	210	217	209	202	194	财务费用	(1)	(1)	(5)	(6)	(6)
投资性房地产	235	76	76	76	76	投资收益	12	10	12	12	12
长期股权投资	71	74	75	76	77	资产减值及公允价值变动	(0)	(0)	0	0	0
资产总计	1857	1952	2273	2447	2641	其他收入	4	3	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	1	0	0	0	营业利润	247	284	307	344	381
应付款项	126	72	238	251	266	营业外净收支	0	(0)	(1)	0	1
其他流动负债	187	197	225	240	257	利润总额	247	284	306	344	382
流动负债合计	313	269	463	492	524	所得税费用	61	71	77	86	96
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	29	31	21	11	1	归属于母公司净利润	186	213	230	258	287
长期负债合计	29	31	21	11	1	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	342	300	483	503	525	净利润	186	213	230	258	287
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	1515	1652	1790	1945	2117	折旧摊销	80	86	100	119	136
负债和股东权益总计	1857	1952	2273	2447	2641	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(1)	(1)	(5)	(6)	(6)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(117)	109	147	(62)	40
每股收益	1.68	1.92	2.08	2.33	2.59	其它	(0)	0	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.79	0.68	0.83	0.93	1.04	经营活动现金流	149	407	476	314	463
每股净资产	13.69	14.93	16.17	17.57	19.12	资本开支	0	(129)	(301)	(251)	(251)
ROIC	12.88%	14.60%	16%	17%	17%	其它投资现金流	0	(163)	0	0	0
ROE	12.28%	12.88%	13%	13%	14%	投资活动现金流	(3)	(296)	(302)	(252)	(252)
毛利率	50%	50%	51%	51%	52%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	30%	31%	32%	32%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	41%	41%	43%	44%	45%	支付股利、利息	(87)	(75)	(92)	(103)	(115)
收入增长	6%	15%	4%	10%	9%	其它融资现金流	55	60	(1)	0	0
净利润增长率	6%	14%	8%	12%	11%	融资活动现金流	(120)	(90)	(92)	(103)	(115)
资产负债率	18%	15%	21%	21%	20%	现金净变动	27	22	82	(41)	96
股息率	2.5%	2.1%	2.6%	2.9%	3.3%	货币资金的期初余额	179	205	227	309	268
P/E	18.9	16.5	15.3	13.6	12.2	货币资金的期末余额	205	227	309	268	364
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7	企业自由现金流	0	268	163	50	197
EV/EBITDA	12.4	10.7	10.2	9.0	8.1	权益自由现金流	0	328	167	54	202

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032