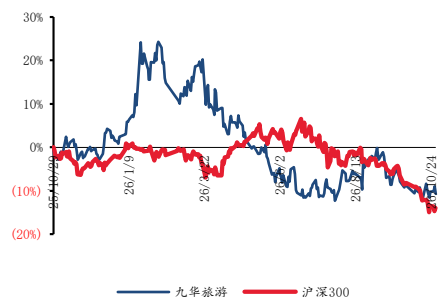


九华旅游 26Q3 点评：业绩稳健增长 静待运力提升落地

■ 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) 34.66/34.66
12 个月内最高/最低价 45.68/30(元)

相关研究报告

<<九华旅游 26 中报点评：主业盈利韧性强 外延项目打开成长空间>>—2026-08-21

<<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>>—2026-03-27

<<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 2026 年三季报，报告期内实现营业收入 6.97 亿元，同比+4.31%；归母净利润 1.92 亿元，同比+6.10%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比+6.21%；

其中，Q3 单季度营收 1.97 亿元，同比+6.58%，归母净利润 0.40 亿元，同比+1.88%，扣非归母净利润 0.38 亿元，同比+1.39%。

点评：

毛利率小幅改善，盈利基底扎实。依托索道、客运等高毛利资产，公司主业毛利率维持高位，前三季度综合毛利率 52.29%，同比+0.41pct；归母净利率 27.52%，同比+0.47pct。Q3 单季度，综合毛利率 42.93，同比-1.86pct；归母净利率 20.16%，同比-0.93pct。索道客运主业壁垒稳固，Q3 客流兑现但利润增速弱于收入，主要源于成本刚性抬升压制盈利弹性。

费用结构分化，管理费用优化对冲财务费用上行。拆分来看，前三季度销售费用率 4.01%，同比-0.17pct；管理费用率 10.08%，同比-0.99pct，内部管控持续见效；财务费用率 0.24%，同比上行 0.31pct，主要是利息费用增加，费用端整体实现良性管控。

现金流质量优异，资产负债表稳健。前三季度经营活动现金流净额 2.35 亿元，同比+7.8%，现金流增速高于营收增速，景区标的回款能力持续验证。公司资产负债率仅 18.97%，账面资金充裕，分红基础扎实；当前推进百岁宫缆车升级改造项目，资本开支聚焦核心索道资产，长期有望通过运力升级打开客流天花板，是后续核心看点。

客流具备刚需属性，静待催化兑现。九华山具有宗教属性客流粘性高，客群结构稳定，相比休闲游更容易抵御消费波动。缆车改造落地后运力扩容、客流上限抬升，同时关注节假日客流、出行政策等边际变化。

投资建议：预计 2026-2028 年九华旅游将实现归母净利润 2.29/2.4/2.76 亿元，同比增速 7.7%/4.83%/14.75%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 2.07/2.17/2.49 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 15X、14X 和 13X，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	928	982	1,065
营业收入增长率(%)	14.93%	5.61%	5.80%	8.49%
归母净利(百万元)	213	229	240	276
净利润增长率(%)	14.42%	7.70%	4.83%	14.75%
摊薄每股收益(元)	1.92	2.07	2.17	2.49
市盈率(PE)	16.29	15.12	14.43	12.57

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	654	900	1,174
应收和预付款项	7	7	7	8	12
存货	7	6	7	8	8
其他流动资产	259	431	267	268	268
流动资产合计	478	670	936	1,183	1,462
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	771	828
在建工程	5	99	199	199	99
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	971	1,217	1,494
资产总计	1,857	1,952	2,224	2,489	2,719
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	126	72	82	81	78
长期借款	0	0	80	180	230
其他负债	216	228	273	294	313
负债合计	342	300	434	555	621
股本	111	111	111	111	111
资本公积	333	333	333	333	333
留存收益	1,068	1,205	1,343	1,487	1,652
归母公司股东权益	1,515	1,652	1,789	1,934	2,099
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,515	1,652	1,789	1,934	2,099
负债和股东权益	1,857	1,952	2,224	2,489	2,719

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	262	312	339	354	398
投资性现金流	-142	-215	75	-113	-62
融资性现金流	-88	-76	14	4	-62
现金增加额	33	21	428	246	274

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	764	879	928	982	1,065
营业成本	381	440	453	486	508
营业税金及附加	16	17	19	20	21
销售费用	40	42	45	48	51
管理费用	98	108	115	122	132
财务费用	-1	-1	-1	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	12	10	9	10	11
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	247	284	309	321	369
其他非经营损益	0	0	-1	-1	-1
利润总额	247	284	308	320	368
所得税	61	71	79	80	92
净利润	186	213	229	240	276
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	186	213	229	240	276

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	50.21%	49.88%	51.21%	50.49%	52.31%
销售净利率	24.33%	24.22%	24.70%	24.48%	25.89%
销售收入增长率	5.64%	14.93%	5.61%	5.80%	8.49%
EBIT 增长率	5.94%	16.63%	12.52%	3.52%	14.82%
净利润增长率	6.50%	14.42%	7.70%	4.83%	14.75%
ROE	12.28%	12.88%	12.81%	12.43%	13.14%
ROA	10.14%	11.17%	10.98%	10.20%	10.59%
ROIC	11.52%	12.28%	12.01%	11.08%	11.54%
EPS (X)	1.68	1.92	2.07	2.17	2.49
PE (X)	18.64	16.29	15.12	14.43	12.57
PB (X)	2.29	2.10	1.94	1.79	1.65
PS (X)	4.53	3.95	3.74	3.53	3.25
EV/EBITDA (X)	11.20	10.64	7.31	6.60	5.29

资料来源：携宁，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

构和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。