九华旅游（603199.SH）

Q3 业绩维持稳健增长，推进新索道建设与区域资源整合

优于大市

核心观点

Q3 业绩延续稳健增长。2026 年前三季度，公司实现营业收入 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 单季度实现营业收入 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%）。尽管 Q3 天气扰动，但公司总体业绩稳健。

前三季度利润率稳中有升，Q3 毛利率有所扰动但费用管控对冲。Q3 毛利率 42.93%，同比下降 1.86 个百分点，其中预计系主业受天气扰动，以及公司积极拓展职工团建旅行社相关业务，带来结构性影响。Q3 销售、管理费用率分别为 4.80%、9.98%，同比下降 0.74、1.63 个百分点；财务费用率 0.42%，同比上升 0.45 个百分点。Q3 归母净利率 20.16%，同比下降 0.93 个百分点。前三季度毛利率 52.29%、归母净利率 27.52%，同比仍分别提升 0.41、0.46 个百分点。前三季度经营活动现金流量净额 2.35 亿元，同比增长 7.85%，总体维持稳健增长。

经营稳扎稳打，索道扩容与区域资源整合带来增量看点。公司盈利质地在自然景区中依然相对突出，经营稳扎稳打。后续索道扩建有望带来进一步成长，其中九华山狮子峰景区客运索道项目建设稳步推进，上半年建设进度 40%，下站站房、支架及上站基础等关键节点有序推进；考虑高山环境施工难度，公司预计 2027 年上半年完成施工建设，较可研原预计的 2026 年底略有推迟。根据可行性研究报告，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，升级改造项目已完成技术方案论证、可研报告初稿编制，持续推进前期筹备工作。酒店方面，公司已完成石台聚龙白鹭湾酒店 100%股权收购并增资，计划总投资 2.70 亿元（含股权转让价款），进一步完善文旅产业链布局，后续有望通过客源互送和产品联动增强区域协同效应。

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：维持 2026-2028 年公司归母净利润预测为 2.3/2.6/2.9 亿元，对应动态 PE 为 16/14/13x。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，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）	19.7	17.2	16.0	14.2	12.8
EV/EBITDA	12.9	11.1	10.6	9.4	8.4
市净率（PB）	2.42	2.22	2.05	1.89	1.73

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
0755-82150809
zengguang@guosen.com.cn
S0980511040003

证券分析师：杨玉莹
yangyuying@guosen.com.cn
S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.15 元
总市值/流通市值	3669/3669 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	61.45 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）-二季度稳健增长，推进区域资源整合》——2026-08-20

《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



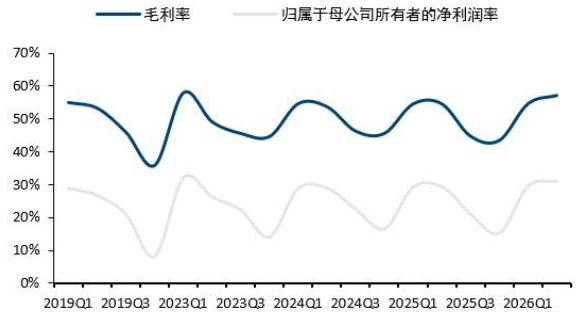
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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
现金及现金等价物	205	227	309	268	364
应收款项	6	5	6	7	8
存货净额	7	6	10	10	11
其他流动资产	260	269	301	381	362
流动资产合计	**478**	**670**	**790**	**830**	**908**
固定资产	863	915	1123	1263	1386
无形资产及其他	210	217	209	202	194
投资性房地产	235	76	76	76	76
长期股权投资	71	74	75	76	77
资产总计	**1857**	**1952**	**2273**	**2447**	**2641**
短期借款及交易性金融负债	0	1	0	0	0
应付款项	126	72	238	251	266
其他流动负债	187	197	225	240	257
流动负债合计	**313**	**269**	**463**	**492**	**524**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	29	31	21	11	1
长期负债合计	**29**	**31**	**21**	**11**	**1**
负债合计	**342**	**300**	**483**	**503**	**525**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	1515	1652	1790	1945	2117
负债和股东权益总计	**1857**	**1952**	**2273**	**2447**	**2641**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.68	1.92	2.08	2.33	2.59
每股红利	0.79	0.68	0.83	0.93	1.04
每股净资产	13.69	14.93	16.17	17.57	19.12
ROIC	12.88%	14.60%	16%	17%	17%
ROE	12.28%	12.88%	13%	13%	14%
毛利率	50%	50%	51%	51%	52%
EBIT Margin	30%	31%	32%	32%	33%
EBITDA Margin	41%	41%	43%	44%	45%
收入增长	6%	15%	4%	10%	9%
净利润增长率	6%	14%	8%	12%	11%
资产负债率	18%	15%	21%	21%	20%
股息率	2.4%	2.1%	2.5%	2.8%	3.1%
P/E	19.7	17.2	16.0	14.2	12.8
P/B	2.4	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.9	11.1	10.6	9.4	8.4

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**764**	**879**	**913**	**1004**	**1097**
营业成本	381	440	452	490	530
营业税金及附加	16	17	16	18	20
销售费用	40	42	44	48	53
管理费用	98	108	111	121	132
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	(1)	(1)	(5)	(6)	(6)
投资收益	12	10	12	12	12
资产减值及公允价值变动	(0)	(0)	0	0	0
其他收入	4	3	0	0	0
营业利润	247	284	307	344	381
营业外净收支	0	(0)	(1)	0	1
利润总额	**247**	**284**	**306**	**344**	**382**
所得税费用	61	71	77	86	96
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**186**	**213**	**230**	**258**	**287**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	186	213	230	258	287
资产减值准备	0	(0)	0	0	0
折旧摊销	80	86	100	119	136
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	(1)	(1)	(5)	(6)	(6)
营运资本变动	(117)	109	147	(62)	40
其它	(0)	0	(0)	(0)	(0)
经营活动现金流	**149**	**407**	**476**	**314**	**463**
资本开支	0	(129)	(301)	(251)	(251)
其它投资现金流	0	(163)	0	0	0
投资活动现金流	**(3)**	**(296)**	**(302)**	**(252)**	**(252)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(87)	(75)	(92)	(103)	(115)
其它融资现金流	55	60	(1)	0	0
融资活动现金流	**(120)**	**(90)**	**(92)**	**(103)**	**(115)**
现金净变动	**27**	**22**	**82**	**(41)**	**96**
货币资金的期初余额	179	205	227	309	268
货币资金的期末余额	205	227	309	268	364
企业自由现金流	0	268	163	50	197
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±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±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