九华旅游（603199）

2026 年三季报点评：经营稳健，Q3 营收利润正增

2026 年 11 月 01 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	764.44	878.56	912.14	958.68	1,011.78
同比（%）	5.64	14.93	3.82	5.10	5.54
归母净利润（百万元）	186.01	212.83	224.25	235.96	248.46
同比（%）	6.50	14.42	5.37	5.22	5.30
EPS-最新摊薄（元/股）	1.68	1.92	2.03	2.13	2.24
P/E（现价&最新摊薄）	19.73	17.24	16.36	15.55	14.77

投资要点

- **事件：**2026 年 Q1-Q3，公司累计实现营业收入 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%；2026Q3 公司实现营业收入 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%。

- **经营稳健，Q3 营收利润正增。**2026Q3，我们预计公司业务相关客流同比正增，且旅行社业务同比增长，报告期内，公司实现营收 1.97 亿元/同比+6.58%。2026Q3，公司毛利率 42.93%/同比-1.86pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.80%/9.98%/0.42%，同比-0.74pct/-1.63pct/+0.45pct。受益于客流/收入增长，公司经营稳健，2026Q3 实现归母净利润 0.40 亿元/同比+1.88%，扣非归母净利润 0.38 亿元/同比+1.39%。

- **稳步推进在建项目，支撑未来成长。**2026 年 H1 公司完成聚龙白鹭湾 100%股权收购并增资，加强池州酒店布局。公司持续推进新项目建设，截至 2026H1，狮子峰索道建设项目项目进度 40%；百岁宫缆车升级改造项目处在可行性研究等前期筹备阶段，聚龙酒店等酒店改造提升项目推进前期工作。

- **盈利预测与投资建议：**公司依托九华山风景区优质旅游资源，围绕酒店、索道缆车、旅游客运和旅行社四大业务板块，形成覆盖“食、住、行、游、娱”等环节的综合旅游服务体系，在九华山及池州区域旅游市场具备较强竞争优势。我们根据 2026Q1-Q3 经营情况，暂时不考虑新项目收入贡献，调整预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 9.1/9.6/10.1 亿元（前值分别为 9.5/10.4/11.5 亿元），调整预计归母净利润 2.2/2.4/2.5 亿元（前值分别为 2.3/2.6/2.9 亿元），当前股价对应 PE 分别为 16.4X/15.5X/14.8X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1）重大疫情、自然灾害等不可抗力风险使营业收入不及预期；2）新项目推进严重不及预期。

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 杜玥莹
执业证书：S0600526040001
duyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.15
一年最低/最高价	30.00/45.68
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	3,669.04
总市值(百万元)	3,669.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.89
资产负债率(%,LF)	18.97
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)：2026 年半年报点评：Q2 归母净利同增 13%，新项目稳步推进》

2026-08-21

《九华旅游(603199)：2025 年报点评：客流稳健增长，关注新项目进展》

2026-03-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

九华旅游三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**670**	**753**	**822**	**912**
货币资金及交易性金融资产	227	462	520	599
经营性应收款项	7	7	8	8
存货	6	7	8	8
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	431	277	287	297
非流动资产	**1,282**	**1,411**	**1,498**	**1,572**
长期股权投资	74	74	74	74
固定资产及使用权资产	828	879	915	937
在建工程	99	199	249	299
无形资产	217	209	201	193
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	9	15	21	27
其他非流动资产	55	35	38	41
资产总计	**1,952**	**2,164**	**2,321**	**2,484**
流动负债	**269**	**339**	**354**	**368**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	17	17	17
经营性应付款项	72	130	136	142
合同负债	17	12	12	12
其他流动负债	180	180	189	198
非流动负债	**31**	**39**	**38**	**38**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	13	13	13	13
其他非流动负债	17	25	25	25
负债合计	**300**	**377**	**392**	**407**
归属母公司股东权益	1,652	1,787	1,929	2,078
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**1,652**	**1,787**	**1,929**	**2,078**
负债和股东权益	**1,952**	**2,164**	**2,321**	**2,484**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**879**	**912**	**959**	**1,012**
营业成本(含金融类)	440	445	465	486
税金及附加	17	18	19	20
销售费用	42	48	51	55
管理费用	108	117	127	139
研发费用	0	0	0	0
财务费用	(1)	1	(3)	(3)
加:其他收益	3	3	4	5
投资净收益	10	12	12	12
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**284**	**299**	**314**	**331**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**284**	**299**	**315**	**331**
减:所得税	71	75	79	83
净利润	**213**	**224**	**236**	**248**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**213**	**224**	**236**	**248**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.92	2.03	2.13	2.24
EBIT	273	300	312	329
EBITDA	362	409	435	466
毛利率(%)	49.88	51.23	51.47	51.97
归母净利率(%)	24.22	24.58	24.61	24.56
收入增长率(%)	14.93	3.82	5.10	5.54
归母净利润增长率(%)	14.42	5.37	5.22	5.30

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	312	365	353	379
投资活动现金流	(215)	(61)	(199)	(199)
筹资活动现金流	(76)	(69)	(96)	(101)
现金净增加额	21	235	58	79
折旧和摊销	89	109	123	138
资本开支	(212)	(250)	(200)	(200)
营运资本变动	24	42	4	4

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	14.93	16.15	17.43	18.77
最新发行在外股份（百万股）	111	111	111	111
ROIC(%)	12.80	12.90	12.38	12.12
ROE-摊薄(%)	12.88	12.55	12.23	11.96
资产负债率(%)	15.37	17.42	16.89	16.36
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.24	16.36	15.55	14.77
P/B（现价）	2.22	2.05	1.90	1.77

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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