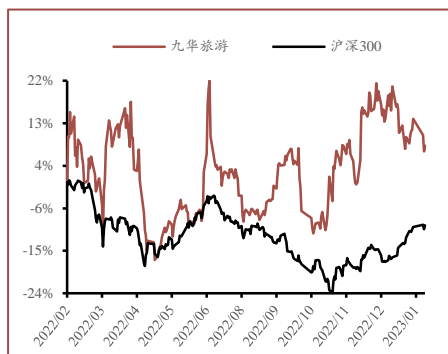


### 投资评级:增持(首次)

<b>基本数据</b>	<b>2023-02-01</b>
收盘价(元)	25.39
流通股本(亿股)	1.11
每股净资产(元)	11.37
总股本(亿股)	1.11

#### 最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001  
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003  
liyb@ctsec.com

### 相关报告

### 核心观点

- ❖ **事件：九华旅游发布 2022 年年度业绩预告。**2023 年 1 月 31 日，九华旅游发布 2022 年年度业绩预告：预计 2022 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-1,300 万元左右，与上年同期 6,052.33 万元相比，将出现亏损；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润预计为-2,300 万元左右，去年同期盈利 4,752.69 万元。
- ❖ **22 年疫情承压，公司主营业务收入下降明显，23 年春节已现复苏趋势。**2022 年公司预期接待游客 857.96 万人次，较 2021 年的 821.01 万人次同比增长 4.5%，较 2019 年的 1131.24 万人次恢复至 75.84%。随着疫情政策调整，景区旅游市场强势回暖。“新十条”出台后，元旦三天假期期间九华山共接待游客 4.87 万人次，同比增长 97%，较 2019 年 4.30 万人次增长 13%，实现新年旅游“开门红”。春节黄金周期间，九华山共接待游客 31.45 万人次，较 2022 年 11.28 万人次同比增长 179%，较 2019 年 37.5 万人次恢复至 84%，复苏趋势明显。
- ❖ **公司项目布局完善，新建交通转换中心将有效提升盈利能力。**九华山交通转换中心（汽车客运站）功能提升项目规划方案已获安徽省林业局批复，正稳步筹备各项工作，预计于 2024 年 1 月竣工交付使用，届时，交通转换中心将提供 5-6 千个停车位，满足高峰期 5000 人/小时的游客通行要求，同时打通与各大城市的旅游交通线，进一步加强与高铁站的联系与对接，提升景区的游客接待能力；文宗古村项目土建工程施工及装饰安装、景观绿化等工程稳步推进；大九华宾馆商务楼改造项目有序开展现场施工；九华山狮子峰景区开发项目报批也在持续跟踪中；同时，公司积极谋划石台旅游综合体项目前期准备工作。
- ❖ **投资建议：**预计公司 2022 / 2023 / 2024 年实现营收 2.99 / 5.31 / 5.60 亿元，对应净利润-0.13 / 1.16 / 1.24 亿元，23 / 24 年对应 PE 24.0 / 22.4X.，给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**国内疫情反复风险；公司在建项目进程不及预期。

#### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	341	426	299	531	560
收入增长率 (%)	-36.52	24.81	-29.69	77.57	5.45
归母净利润(百万元)	55	61	-13	116	124
净利润增长率 (%)	-53.39	10.95	-122.26	958.64	7.24
EPS (元/股)	0.49	0.55	-0.12	1.05	1.12
PE	39.59	39.49	—	24.01	22.39
ROE (%)	4.43	4.74	-1.07	8.39	8.26
PB	1.74	1.88	2.20	2.02	1.85

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>341.04</b>	<b>425.67</b>	<b>299.30</b>	<b>531.46</b>	<b>560.40</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	198.35	250.26	194.14	274.15	286.56	营业收入增长率	-36.5%	24.8%	-29.7%	77.6%	5.4%
营业税费	6.52	10.80	7.48	9.57	10.09	营业利润增长率	-52.1%	9.1%	-111.9%	1,702.0%	7.1%
销售费用	20.22	24.50	26.94	27.64	29.14	净利润增长率	-53.4%	11.0%	-122.3%	958.6%	7.2%
管理费用	59.06	73.68	80.81	77.06	81.26	EBITDA 增长率	-42.4%	8.5%	-50.2%	210.5%	4.6%
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-56.0%	11.9%	-113.9%	1,519.7%	7.2%
财务费用	-0.86	-0.45	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	-56.4%	12.3%	-123.7%	-939.4%	7.2%
资产减值损失	0.00	0.00	-9.56	0.00	0.00	投资资本增长率	2.6%	3.9%	-1.1%	9.1%	9.0%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>净资产增长率</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.0%</b>
投资和汇兑收益	9.79	9.33	4.49	10.63	11.21	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>75.44</b>	<b>82.29</b>	<b>-9.76</b>	<b>156.33</b>	<b>167.37</b>	毛利率	41.8%	41.2%	35.1%	48.4%	48.9%
加:营业外净收支	-1.50	-0.52	-0.93	-1.07	-0.87	营业利润率	22.1%	19.3%	-3.3%	29.4%	29.9%
<b>利润总额</b>	<b>73.94</b>	<b>81.77</b>	<b>-10.69</b>	<b>155.26</b>	<b>166.49</b>	净利润率	16.0%	14.2%	-4.5%	21.8%	22.1%
减:所得税	19.39	21.25	2.78	39.59	42.46	EBITDA/营业收入	39.5%	34.3%	24.3%	42.5%	42.1%
<b>净利润</b>	<b>54.55</b>	<b>60.52</b>	<b>-13.47</b>	<b>115.67</b>	<b>124.04</b>	EBIT/营业收入	19.0%	17.0%	-3.4%	26.9%	27.4%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	153.30	61.09	116.24	382.13	590.09	固定资产周转天数	684	566	704	340	268
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>258</b>	<b>260</b>	<b>399</b>	<b>179</b>	<b>169</b>
应收账款	1.61	0.92	1.04	1.83	1.69	流动资产周转天数	615	465	728	596	701
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	2	1	1	1	1
预付帐款	3.97	2.58	2.92	4.14	3.86	存货周转天数	12	11	11	11	11
存货	6.65	7.24	5.98	8.52	8.67	总资产周转天数	1536	1279	1771	1127	1150
其他流动资产	407.71	469.36	469.36	469.36	469.36	投资资本周转天数	1318	1097	1544	949	981
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	4.4%	4.7%	-1.1%	8.4%	8.3%
长期股权投资	70.59	68.09	68.09	68.09	68.09	ROA	3.8%	4.1%	-0.9%	7.0%	7.0%
投资性房地产	10.77	10.41	10.41	10.41	10.41	ROIC	3.9%	4.2%	-1.0%	7.7%	7.6%
固定资产	639.12	660.34	577.51	494.67	411.84	费用率					
在建工程	16.30	19.21	19.21	19.21	19.21	销售费用率	5.9%	5.8%	9.0%	5.2%	5.2%
无形资产	100.69	154.16	154.16	154.16	154.16	管理费用率	17.3%	17.3%	27.0%	14.5%	14.5%
其他非流动资产	9.63	8.57	8.57	8.57	8.57	财务费用率	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>1434.84</b>	<b>1491.16</b>	<b>1452.48</b>	<b>1641.02</b>	<b>1765.99</b>	三费/营业收入	23.0%	23.0%	36.0%	19.7%	19.7%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	32.67	35.52	31.95	43.06	44.28	资产负债率	14.2%	14.4%	13.1%	16.0%	14.9%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	16.5%	16.9%	15.1%	19.1%	17.6%
其他流动负债	1.36	1.69	2.06	2.43	2.79	流动比率	3.19	3.05	3.90	3.84	4.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.13	2.99	3.84	3.79	4.69
其他非流动负债	12.52	14.42	14.42	14.42	14.42	利息保障倍数	—	431.45	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>203.22</b>	<b>215.40</b>	<b>190.20</b>	<b>263.07</b>	<b>264.01</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	110.68	110.68	110.68	110.68	110.68	分红比率					
留存收益	783.27	827.19	813.72	929.39	1053.42	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>1231.62</b>	<b>1275.76</b>	<b>1262.28</b>	<b>1377.95</b>	<b>1501.99</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.49	0.55	-0.12	1.05	1.12
净利润	54.55	60.52	-13.47	115.67	124.04	BVPS(元)	11.13	11.53	11.40	12.45	13.57
加:折旧和摊销	69.90	73.66	82.83	82.83	82.83	PE(X)	39.6	39.5	—	24.0	22.4
资产减值准备	0.05	-0.05	9.56	0.00	0.00	PB(X)	1.7	1.9	2.2	2.0	1.8
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-1.17	-0.76	0.00	0.00	0.00	P/S	6.3	5.6	9.3	5.2	5.0
投资收益	-9.79	-9.33	-4.49	-10.63	-11.21	EV/EBITDA	14.8	16.1	36.6	10.6	9.3
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-15.94	-2.67	-23.77	67.40	1.09	PEG	—	3.6	—	0.0	3.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>94.39</b>	<b>120.13</b>	<b>51.59</b>	<b>256.34</b>	<b>197.63</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-87.71</b>	<b>-195.50</b>	<b>3.56</b>	<b>9.56</b>	<b>10.33</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-24.35</b>	<b>-16.83</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。