

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长白山(603099)

投资评级 增持

上次评级 增持

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

相关研究

《长白山(603099.SH):交通改善解决痛点,避暑+冰雪打造一年两旺季》, 2023/8/3

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

长白山 23H1 业绩点评: 交通改善后客流稳步提升, 酒店业务亮眼, 下半年持续向好

2023年08月25日

事件: 公司发布 2023 年半年报。1)23H1 公司实现营收 1.68 亿元/+507.8% (同比, 下同), 归母净利润 0.12 亿元, 扣非归母净利润 0.11 亿元, 同比大幅扭亏为盈; 2)23Q2 公司实现营收 0.98 亿元/+1334%, 归母净利润 0.16 亿元, 扣非归母净利润 0.16 亿元。3) 23H1 公司经营性现金流 0.37 亿元, 较 22 年同期增加 0.81 亿元。长白山 Q2 延续 Q1 复苏态势, 再次实现历史最佳业绩 (此前最佳 Q2 业绩为 16Q2 758 万元, 17-19 年 H1 亏损 2000-4200w)。

点评:

23H1 长白山客流持续增长。上半年长白山客流恢复出色, 1-6 月主景区接待游客 66.1 万人次, 较 19 年同期增长 11%。步入暑期传统旺季, 长白山景气度进一步提升, 7 月 20 日, 长白山景区客流量突破 100 万人次, 较 19 年提前 7 天; 整个 7 月长白山景区客流量 63 万, 较 19 年同期增长 19%。下半年在暑期和十一长假催化下, 公司客流有望持续向好。

酒店业务表现亮眼, 成为公司业绩重要支撑。公司依托温泉资源布局酒店业务, 定位高端、爬坡迅速, 已成为第二大业务板块。全资子公司天池酒店管理上半年实现收入 0.49 亿元/+200%, 其中皇冠假日营收 0.31 亿元, 自营部分营收 0.21 亿元; 净利润 976 万元/+225%, 其中皇冠假日盈利 321 万元/+167%, 自营部分盈利 689 万元, 大幅扭亏。

高铁通车、机场扩建, 四通八达破解交通瓶颈。机场: 长白山机场二期扩建项目完成, 年吞吐量将提升至 180 万, 暑期机场整体启用, 计划执行 14 条航线, 有助于推动长三角、珠三角等地区游客旅游需求释放。高铁: 21 年 12 月敦白高铁开通, 今年客流有望放量。

盈利预测与投资评级:长白山作为质地优秀的传统景区, 年初至今维持高景气度, 步入暑期传统旺季热度持续攀升。展望未来, 高铁开通+机场扩建有望打破长期制约长白山旅游发展的瓶颈, 公司自身大力拓展冰雪项目, 抢抓冰雪旅游机遇, 打造一年两旺季, 我们看好公司中长期的成长性。我们预计 2023-2025 年, 公司实现归母净利润 1.19 亿元、1.45 亿元、1.74 亿元, 2023 年 8 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 29 倍、24 倍、20 倍, 维持对公司的“增持”评级。

风险因素:项目建设不及预期, 极端气候风险, 非公开发行事项推进不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	193	195	626	696	763
增长率 YoY %	30.4%	1.1%	221.7%	11.1%	9.8%
归属母公司净利润 (百万元)	-52	-57	119	145	174
增长率 YoY%	7.5%	-11.2%	308.0%	21.1%	20.1%
毛利率%	-8.3%	-9.8%	38.4%	40.6%	42.8%
净资产收益率ROE%	-5.3%	-6.3%	11.6%	12.4%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	-0.19	-0.22	0.45	0.54	0.65
市盈率 P/E(倍)	—	—	28.93	23.89	19.89
市净率 P/B(倍)	3.58	3.81	3.37	2.95	2.57

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 24 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	207	159	289	447	632	营业总收入	193	195	626	696	763
货币资金	118	67	167	320	504	营业成本	209	214	385	413	437
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	4	4	12	15	16
应收账款	65	55	69	66	61	销售费用	10	8	17	18	19
预付账款	6	12	14	17	19	管理费用	41	42	50	54	56
存货	11	11	17	16	15	研发费用	0	0	0	0	0
其他	8	14	23	28	33	财务费用	4	4	4	4	4
非流动资产	900	911	926	916	908	减值损失合计	-2	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	613	606	594	582	569	其他	12	3	0	0	-1
无形资产	179	179	177	176	176	营业利润	-64	-73	158	192	230
其他	108	126	154	159	164	营业外收支	0	-1	1	1	1
资产总计	1,107	1,070	1,215	1,363	1,540	利润总额	-64	-74	159	193	231
流动负债	62	86	112	115	120	所得税	-13	-17	40	48	58
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	-52	-57	119	145	174
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	9	21	27	32	36	归属母公司	-52	-57	119	145	174
其他	54	66	85	83	83	EBITDA	0	-14	203	238	277
非流动负债	79	78	78	78	78	EPS (当年)(元)	-0.19	-0.22	0.45	0.54	0.65
长期借款	75	75	75	75	75						
其他	4	3	3	3	3						
负债合计	141	164	190	193	197						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司	966	906	1,025	1,169	1,343						
负债和股东权益	1,107	1,070	1,215	1,363	1,540						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	193	195	626	696	763
同比(%)	30.4%	1.1%	221.7%	11.1%	9.8%
归属母公司净利润	-52	-57	119	145	174
同比(%)	7.5%	-11.2%	308.0%	21.1%	20.1%
毛利率(%)	-8.3%	-9.8%	38.4%	40.6%	42.8%
ROE%	-5.3%	-6.3%	11.6%	12.4%	12.9%
EPS (摊薄)(元)	-0.19	-0.22	0.45	0.54	0.65
P/E	—	—	28.93	23.89	19.89
P/B	3.58	3.81	3.37	2.95	2.57
EV/EBITDA	—	—	16.66	13.57	10.97

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-6	4	157	187	221
净利润	-52	-57	119	145	174
折旧摊销	60	55	40	41	42
财务费用	5	4	4	4	4
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-8	17	-7	-2	1
其它	-11	-15	1	1	1
投资活动现金流	4	-48	-54	-31	-33
资本支出	-17	-48	-26	-28	-29
长期投资	20	0	-1	-2	-3
其他	1	0	-27	-1	-1
筹资活动现金流	-43	-6	-4	-4	-4
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	7	59	0	0	0
支付利息或股息	-5	-4	-4	-4	-4
现金流净增加额	-45	-50	99	153	185

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。