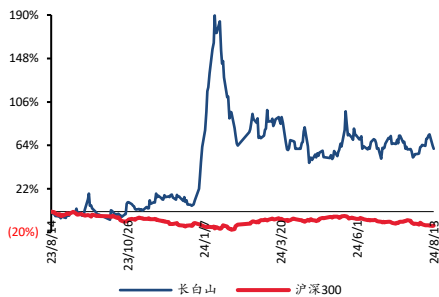


进山客流大幅增长 景区接待能力持续改善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	2.67/2.67
总市值/流通(亿元)	57.57/57.57
12个月内最高/最低价(元)	40.45/12.15

相关研究报告

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 2024 中报, 上半年公司实现营业收入 2.54 亿元, 同比增长 51.73%; 实现归母净利润 2,103.30 万元, 同比增长 71.70%; 实现归母扣非净利润 2709.14 万元, 同比增长 138.31%。

其中, Q2 公司实现营业收入 1.27 亿元, 同比增长 29.02%; 实现归母净利润 1033.13 万元, 同比下降 36.95%; 实现归母扣非净利润 1548.06 万元, 同比下降 2.09%

点评:

上半年长白山景区客流保持高增长。 2024 年 1-7 月公司共接待游客 166.4 万人次, 同比增长 28.5%。其中上半年公司共接待游客 108.64 万人次, 同比增长 64.13%。受到台风天气影响, 7 月 27 日-8 月 2 日公司景区关闭, 7 月客流 57.8 万, 同比-8.8%。

上半年毛利率明显改善, 费用率持续优化。 上半年公司整体毛利率 29.43%, 同比提高 4.21pct。其中 Q2 毛利率 30.64%, 同比下滑 3.15pct, 主要受到人工成本及租赁费用的影响。期间费用率方面, 上半年管理费用率 10.61%, 同比-1.8pct; 销售费用率 3.33%, 同比+0.38pct; 财务费用率 0.39%, 同比-0.72pct。Q2 归母净利润同比下滑主要受到营业外支出(主要为事故赔偿和非流动资产报废损失)831 万的影响。为了迎接暑期旺季, 公司增加采购车辆及人员招聘, 为暑期扩容。

旅游客运业务持续完善, 股东支持下景区托管落地。 上半年公司收购池北区(二道白河镇)公交公司, 并参与区域网约车运营, 布局景区外本地交通网络, 持续引领区域公共出行产品和服务不断完善。公司于控股股东签订长白山景区托管协议, 按北西南坡门票收入的 1%收取管理费, 2024-2028 年预计带来收入 1350 万元。公司全资子公司天池酒管受长白山集团委托管理恩都里休闲度假商旅社区项目, 合同期限 20 年, 预计累计管理费约为 2215 万元。

投资建议: 看好交通改善及景区服务提升带来的客流增长及口碑提升, 预计 2024-2026 年长白山将实现归母净利润 1.77 亿元、2.13 亿元和 2.67 亿元, 同比增速 28.55%、20.13%和 25.33%。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.67 元/股、0.8 元/股和 1.0 元/股, 2024-2026 年 PE 分别为 32X、27X 和 22X, 给予“买入”评级。

风险提示: 极端天气导致客流低于预期, 项目拓展速度低于预期, 交通改善进度低于预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	620.43	752.04	864.85	1,048.82
营业收入增长率 (%)	218.73%	21.21%	15.00%	21.27%
归母净利 (百万元)	138.06	177.47	213.20	267.21
净利润增长率 (%)	340.59%	28.55%	20.13%	25.33%
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.67	0.80	1.00
市盈率 (PE)	28.81	32.44	27.01	21.55

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	67	211	336	489	695
应收和预付款项	67	73	87	98	116
存货	11	13	15	17	20
其他流动资产	14	33	36	39	44
流动资产合计	159	329	474	642	875
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	6	6	5	4	3
固定资产	606	632	732	831	928
在建工程	60	57	37	7	-23
无形资产开发支出	179	174	159	141	121
长期待摊费用	4	9	14	19	24
其他非流动资产	215	355	493	656	884
资产总计	1,070	1,232	1,439	1,658	1,936
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	21	39	45	51	61
长期借款	75	58	88	108	128
其他负债	69	96	114	126	144
负债合计	164	193	247	285	334
股本	267	267	267	267	267
资本公积	286	286	286	286	286
留存收益	343	481	631	813	1,043
归母公司股东权益	906	1,039	1,192	1,373	1,603
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	906	1,039	1,192	1,373	1,603
负债和股东权益	1,070	1,232	1,439	1,658	1,936

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	4	251	236	274	331
投资性现金流	-48	-86	-118	-107	-105
融资性现金流	-6	-20	7	-13	-19
现金增加额	-50	144	125	153	206

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	195	620	752	865	1,049
营业成本	214	354	418	470	560
营业税金及附加	4	6	8	9	10
销售费用	8	21	25	29	35
管理费用	42	57	68	78	94
财务费用	4	3	-0	-1	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	-0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-73	182	237	285	357
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	-74	181	237	284	356
所得税	-17	43	59	71	89
净利润	-57	138	177	213	267
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-57	138	177	213	267

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	-9.78%	42.98%	44.35%	45.61%	46.59%
销售净利率	-29.5%	22.25%	23.60%	24.65%	25.48%
销售收入增长率	1.10%	218.7%	21.21%	15.00%	21.27%
EBIT 增长率	-15.7%	367%	27.76%	19.82%	24.93%
净利润增长率	-11.2%	340.6%	28.55%	20.13%	25.33%
ROE	-6.33%	13.29%	14.89%	15.53%	16.67%
ROA	-5.36%	11.21%	12.33%	12.86%	13.80%
ROIC	-5.36%	12.63%	13.61%	14.10%	15.09%
EPS (X)	-0.22	0.52	0.67	0.80	1.00
PE (X)	—	28.81	32.44	27.01	21.55
PB (X)	3.20	3.84	4.83	4.19	3.59
PS (X)	14.88	6.44	7.66	6.66	5.49
EV/EBITDA (X)	-205.2	15.66	19.50	16.10	12.73

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。