

长白山发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司营收 5.95 亿元/同比+19.55%，归母净利润 1.48 亿元/同比-2.52%；销售费用率 2.79%/同比+0.11pcts，管理费用率 7.15%/同比+0.53pcts，财务费用率 0.25%/同比-0.28pcts；毛利率 45.72%/同比-4.72pcts，归母净利率 24.86%/同比-5.63pcts。**2024 年第三季度**，公司营收 3.40 亿元/同比+3.19%，归母净利润 1.27 亿元/同比-9.04%；销售费用率 2.38%/同比-0.16pcts，管理费用率 4.56%/同比+0.89pcts，财务费用率 0.15%/同比-0.09pcts；毛利率 57.90%/同比-5.36pcts，归母净利率 37.26%/同比-5.01pcts。第三季度营收同比增长但归母净利润同比下行，可能是 24 年上半年新增环保车/倒站车并配置工作人员，导致车辆折旧摊销及人工成本增加所致。

天气因素影响导致旺季高峰期景区关闭 8 天，三季度景区客流增长承压。受台风“格美”影响，长白山景区在 24 年 7 月 27 日至 8 月 3 日期间（共 7 天）关闭，导致景区 24 年 7-8 月暑期旺季的实际运营天数小于 23 年同期，客流端表现承压（23 年暑期长白山景区同样受到台风影响，但关闭景区天数仅 2 天），但由于 1) 景区在自身高知名度、社媒高频率宣传、避暑目的地属性催化下暑期旺季门票常处供不应求状态；2) 24 年上半年公司新增环保车/倒站车等景区内车辆并配置相应工作人员或使景区单日承载游客量上限有所提升；长白山景区 24 年 7-8 月接待客流仍在去年高基数情况下实现同比增长，24 年 7-8 月景区接待客流 129.6 万人/同比+7.09%，24 年三季度景区接待客流 167.8 万人/同比+5.85%。

国庆假期客流新高/高预定率水平进一步验证景区高景气，关注冰雪季景区供给端表现。24 年国庆假期长白山景区接待游客 18.18 万人次/同比+18.05%，创历年国庆游客量最高记录，景区内高品质温泉酒店、民宿预订率高达 90%，游客人均消费显著提升，均是景区高景气的直观体现；展望 24Q4/25Q1，长白山冰雪资源丰富、景区内冰雪项目矩阵逐步展开，叠加景区高景气催化，冰雪季有望逐步从长白山传统淡季转化为旺季，持续关注冰雪季供给端布局及社媒平台热度情况。

投资建议：长白山未来成长空间大，外部交通优化预期+内部经营改善预期为其高成长性奠基，冰雪游为其基本面优化主驱动力：1) 冰雪游催化：长白山冰雪游在行业高景气/政策催化/冰雪业态逐步完善/线上宣传赋能等因素驱动下逐步崛起，24 年 1-2 月主景区客流远超 23 年同期验证冰雪游提振逻辑，“暑期+冰雪季”双轮驱动模式下未来成长空间大；**2) 外部交通优化预期：**外部铁路/航路/高速交通优化预期强化长白山旺季客流量接待上限和冰雪季客流引流能力，提振客流需求；**3) 内部交通和经营改善预期：**内部交通运力在定增预案落地后能够有效匹配外部交通带来的新客流并促毛利率优化、包车业务成长潜力充足、酒店业务生态矩阵逐步完善引流能力有望增强、温泉部落二期项目落地后有望成为业绩新增长点。预计 24-26 年公司归母净利润 1.61/2.09/2.68 亿元，对应 PE 为 52X/40X/31X，维持“推荐”评级。

风险提示：项目落地不及预期风险，天气影响导致景区客流量不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	620	736	802	908
增长率 (%)	218.7	18.7	9.0	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	138	161	209	268
增长率 (%)	340.6	16.9	29.7	28.1
每股收益 (元)	0.52	0.61	0.78	1.01
PE	61	52	40	31
PB	8.0	7.2	6.3	5.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
31.36 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

分析师 邓奕辰

执业证书：S0100524050001

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 长白山 (603099.SH) 2024 年中报点评：24Q2 利润短期承压，关注下半年经营表现-2024/08/09
- 长白山 (603099.SH) 2024 年一季报点评：24Q1 净利润扭亏为盈，关注定增预案落地进展及赋能效果-2024/04/28
- 长白山 (603099.SH) 业绩及分红说明会召开公告点评：23 年毛利率优化，计划加大投入配合双旺季发力-2024/03/29
- 长白山 (603099.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩超 19 年同期，冰雪游逻辑清晰未来有望实现“双轮驱动”-2024/01/22
- 长白山 (603099.SH) 深度报告：内外交通优化预期提振基本面，冰雪游景气度上行打开成长空间-2023/12/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	620	736	802	908
营业成本	354	417	424	440
营业税金及附加	6	7	7	8
销售费用	21	28	30	34
管理费用	57	64	68	75
研发费用	0	0	0	0
EBIT	185	225	277	356
财务费用	3	4	2	4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	182	221	275	352
营业外收支	-1	-9	0	0
利润总额	181	212	275	352
所得税	43	50	65	84
净利润	138	161	209	268
归属于母公司净利润	138	161	209	268
EBITDA	246	290	363	468

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	211	344	253	225
应收账款及票据	47	52	53	55
预付款项	26	15	14	13
存货	13	14	13	11
其他流动资产	33	19	19	21
流动资产合计	329	443	351	324
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	632	639	871	1,090
无形资产	174	179	183	186
非流动资产合计	903	905	1,140	1,369
资产合计	1,232	1,348	1,492	1,693
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	39	23	17	14
其他流动负债	92	108	94	89
流动负债合计	131	130	111	103
长期借款	58	50	50	50
其他长期负债	4	7	10	14
非流动负债合计	62	57	60	64
负债合计	193	188	171	167
股本	267	267	267	267
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,039	1,160	1,321	1,526
负债和股东权益合计	1,232	1,348	1,492	1,693

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	218.73	18.67	8.95	13.24
EBIT 增长率	366.95	21.37	23.37	28.51
净利润增长率	340.59	16.86	29.74	28.12
盈利能力 (%)				
毛利率	42.98	43.36	47.14	51.59
净利润率	22.25	21.91	26.09	29.52
总资产收益率 ROA	11.21	11.97	14.03	15.84
净资产收益率 ROE	13.29	13.91	15.85	17.57
偿债能力				
流动比率	2.52	3.40	3.16	3.15
速动比率	2.09	3.11	2.85	2.83
现金比率	1.61	2.63	2.27	2.18
资产负债率 (%)	15.65	13.92	11.45	9.87
经营效率				
应收账款周转天数	27.67	25.70	24.00	22.00
存货周转天数	13.57	12.00	10.80	9.50
总资产周转率	0.54	0.57	0.57	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.61	0.78	1.01
每股净资产	3.90	4.35	4.95	5.72
每股经营现金流	0.94	1.01	1.12	1.40
每股股利	0.08	0.18	0.24	0.30
估值分析				
PE	61	52	40	31
PB	8.0	7.2	6.3	5.5
EV/EBITDA	33.02	28.08	22.43	17.38
股息收益率 (%)	0.25	0.58	0.75	0.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	138	161	209	268
折旧和摊销	61	65	86	112
营运资金变动	16	17	0	-9
经营活动现金流	251	268	298	374
资本开支	-86	-83	-317	-336
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-86	-84	-316	-336
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-16	-7	-19	0
筹资活动现金流	-20	-52	-72	-66
现金净流量	144	133	-91	-28

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026