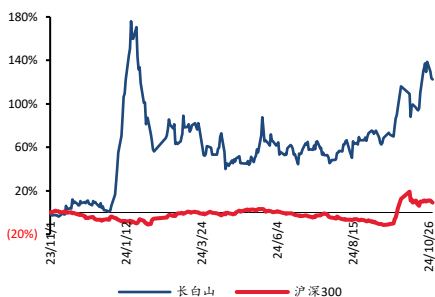


## 天气影响利润承压 迎接新一轮冰雪季

### ■ 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)	83.63/83.63
12个月内最高/最低价(元)	40.45/13.2

### 相关研究报告

<<进山客流大幅增长 景区接待能力持续改善>>—2024-08-15

<<长白山(603099)年报点评:温泉酒店开业 打造“温泉+冰雪”度假品牌>>—2017-03-30

### 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 三季报, 前三季度公司实现营业收入 5.95 亿元, 同比增长 19.55%; 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比下降 2.52%; 实现归母扣非净利润 1.56 亿元, 同比增长 3.63%。

其中, Q3 公司实现营业收入 3.4 亿元, 同比增长 3.19%; 实现归母净利润 1.27 亿元, 同比下降 9.04%; 实现归母扣非净利润 1.28 亿元, 同比下降 7.41%

### 点评:

**三季度受天气因素影响长白山景区客流同比微增。**前三季度公司共接待游客 276.44 万人次, 同比增长 23%。三季度公司共接待游客 167.8 万人次, 同比增长 5.85%, 带来营收小幅增长。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%。国庆假期长白山景区共接待游客 18.18 万人次, 同比增长 18.1%, 仍保持较高增速。

**三季度毛利率小幅下滑, 费用率同比持平可控。**三季度公司整体毛利率 57.9%, 同比下降 5.37pct, 预计与交通客运设施更新、酒店折旧摊销、人工成本上升等因素的影响有关。期间费用率方面, 三季度管理费用率 4.56%, 同比+0.89pct; 销售费用率 2.38%, 同比-0.15pct; 财务费用率 0.15%, 同比-0.09pct, 期间费用保持平稳。

**丰富景区产品, 迎接新一轮冰雪季。**11月中旬开始东北地区迎来冰雪旅游旺季, 为了更好的服务游客, 今年公司在特色冰雪产品打造, 设备更新和人员储备上做了更充分的准备, 与原有景区产品形成联动, 更好的满足冬季游客需求。

**大交通持续改善, 温泉部落二期动工。**2025年9月底沈白高铁即将通车, 设计时速 350 公里/小时, 届时将大幅缩短华北地区到长白山的交通用时。今年6月温泉部落二期动工, 预计将于 2026 年完工, 提升公司酒店及温泉接待能力。

**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 48X、40X 和 32X, 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	48	39.9	31.8

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)	—	28.93	48.0	39.9	31.8
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。