



2025 年 05 月 26 日

公司点评

买入/维持

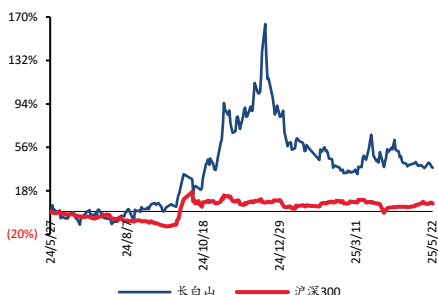
长白山(603099)

目标价:

昨收盘:31.78

长白山 24&25Q1 点评：全年稳健增长，Q1 天气构成短期影响

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.67/2.67
 总市值/流通(亿元) 84.75/84.75
 12 个月内最高/最低价 60.67/20.01 (元)

相关研究报告

<<天气影响利润承压 迎接新一轮冰雪季>>--2024-11-04
 <<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：长白山发布 2024 年年报及 25 年一季度报：2024 年公司实现营收 7.43 亿元，同比增长 19.81%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 4.48%；归母扣非净利润 1.52 亿元，同比增长 10.25%。

2025 年 Q1 公司实现营收 1.29 亿元，同比增长 0.73%；归母净利润 439 万元，同比下降 58.93%；归母扣非净利润 440 万元，同比下降 62.13%。

点评：

从业务板块来看，旅游客运业务是公司核心收入来源。2024 年旅游客运业务实现营收 5.38 亿元，同比增长 27.89%。这主要得益于公司在景区内积极扩充交通运力，2024 年 Q2 起采购车辆，虽然在 7 月底 8 月初传统旺季受极端气候影响，景区客流下滑，产能未能完全释放，但在其他时段有效提升了运输能力，满足了游客出行需求。酒店业务实现营收 1.40 亿元，同比增长 0.89%，业绩较为平稳。旅行社业务实现营收 0.30 亿元，同比下降 12.72%，或因市场竞争加剧以及旅游市场需求结构变化所致。

毛利率略有下滑，费用控制优化。2024 年公司整体毛利率为 41.67%，同比下降 1.31 个百分点，主要是旅游客运业务（45.55%，同比下降 3.17 个百分点）和酒店业务（30.85%，同比下降 1.23 个百分点）毛利率下降。费率方面，2024 年公司三费费用率为 12.30%，同比下降 0.67 个百分点，其中销售费用率为 3.22%，同比下降 0.13 个百分点，管理费用率为 8.84%，同比下降 0.29 个百分点，财务费用率为 0.24%，同比下降 0.25 个百分点。净利率为 19.41%，同比下降 2.84 个百分点。尽管毛利率和净利率有所下降，但营收的增长以及费用率的下降，使得公司净利润仍实现增长，且 Q1 和 Q4 景区客流及公司业绩均实现显著增长，冰雪第二旺季打造初具成效。

Q1 恶劣天气影响下客流仍实现平稳增长。2-3 月受气候影响长白山主景区多次关闭，游客人次出现双位数下滑，但在 1 月客流 18.4% 增长的平衡下，景区 Q1 共接待游客 47.71 万人次，仍然实现了平稳增长，同比增长 2.6%。

业绩承压主要源于成本费用端压力提升。Q1 利润下滑主要由于 24Q2 开始人员工资普调，以及团代订房费及水电费等较上年同期增加，导致成本上升。从财务数据来看，2025Q1 毛利率为 22.86%，同比下降 5.36 个百分点；三费费用率为 15.72%，同比增长 1.82 个百分点，其中管理费用增长预计来自总部员工工资普调，销售费用率为 3.16%，同比下降 0.46 个百分点，财务费用率为 0.62%，同比增长 0.24 个百分点；净利率为 3.42%，同比下降 4.95 个百分点。尽管营收有所增长，但成本费用的增加压缩了利润空间。

外部交通改善将提振客流。沈佳高铁的沈白段预计于今年 10 月正式运营，届时北京至长白山和沈阳至长白山的旅行时间将分别缩短至 4 和 1.5 个小时，大幅缩短华北区域旅客出游交通用时。便捷的交通将极大提升长白山景区的可进入性，吸引更多远程游客前来旅游，预计将显著增

加景区客流量，为公司各项业务发展带来机遇。

积极推进定增促进项目扩容。公司的募投项目火山温泉部落二期计划于明年竣工投入使用。该项目的落地有望进一步承接交通改善带来的增量客流，丰富公司的旅游产品体系，提升游客在景区的停留时间和消费频次，从而增加公司收入和利润。2024 年公司资本开支达 1.67 亿，主要用于购置车辆和募投项目先期投入，景区内配套建设有望进一步匹配交通增量客流驱动成长。

投资建议：预计 2025-2027 年长白山将实现归母净利润 1.77/2.23/2.73 亿元，同比增速 22.83%/25.88%/22.49%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.66/0.84/1.02 元/股，对应 2025-2027 年 PE 分别为 48X、38X 和 31X，看好外部交通改善及景区内部扩容带来的客流增长，给予“买入”评级。

风险提示：存在天气及自然灾害风险影响景区开放的风险，存在市场竞争加剧的风险，存在项目推进不及预期的风险，存在人力成本、原材料成本、能源成本等持续上涨的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	743.32	861.67	1,030.33	1,213.10
营业收入增长率(%)	19.81%	15.92%	19.57%	17.74%
归母净利（百万元）	144.25	177.18	223.04	273.21
净利润增长率(%)	4.48%	22.83%	25.88%	22.49%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.66	0.84	1.02
市盈率（PE）	78.00	47.83	38.00	31.02

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	211	287	391	534	745
应收和预付款项	73	117	112	133	155
存货	13	16	19	22	25
其他流动资产	33	25	33	40	47
流动资产合计	329	445	555	729	972
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	6	6	5	5	5
固定资产	632	676	704	804	874
在建工程	57	124	179	149	129
无形资产开发支出	174	169	163	157	151
长期待摊费用	9	12	17	22	22
其他非流动资产	355	462	577	746	987
资产总计	1,232	1,447	1,644	1,882	2,168
短期借款	0	80	80	80	80
应付和预收款项	39	52	57	67	77
长期借款	58	42	62	82	102
其他负债	96	111	134	151	171
负债合计	193	285	332	380	429
股本	267	267	267	267	267
资本公积	286	286	286	286	286
留存收益	481	604	755	946	1,182
归母公司股东权益	1,039	1,162	1,311	1,503	1,738
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,039	1,162	1,311	1,503	1,738
负债和股东权益	1,232	1,447	1,644	1,882	2,168

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	251	205	230	277	326
投资性现金流	-86	-167	-120	-118	-95
融资性现金流	-20	37	-5	-15	-21
现金增加额	144	75	105	143	210

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	620	743	862	1,030	1,213
营业成本	354	434	498	584	677
营业税金及附加	6	6	7	8	10
销售费用	21	24	30	35	40
管理费用	57	66	78	93	108
财务费用	3	2	-2	-4	-6
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	182	210	251	316	387
其他非经营损益	-1	-11	-7	-9	-10
利润总额	181	199	244	308	377
所得税	43	55	67	85	104
净利润	138	144	177	223	273
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	138	144	177	223	273

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	42.98%	41.67%	42.19%	43.32%	44.19%
销售净利率	22.25%	19.41%	20.56%	21.65%	22.52%
销售收入增长率	218.73%	19.81%	15.92%	19.57%	17.74%
EBIT 增长率	366.95%	14.54%	14.25%	25.50%	22.02%
净利润增长率	340.59%	4.48%	22.83%	25.88%	22.49%
ROE	13.29%	12.41%	13.51%	14.84%	15.72%
ROA	11.21%	9.97%	10.78%	11.85%	12.60%
ROIC	12.63%	11.78%	11.91%	13.07%	13.84%
EPS (X)	0.52	0.54	0.66	0.84	1.02
PE (X)	28.81	78.00	47.83	38.00	31.02
PB (X)	3.84	9.67	6.46	5.64	4.87
PS (X)	6.44	15.11	9.84	8.23	6.99
EV/EBITDA (X)	15.66	39.17	30.12	23.61	19.34

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。