

长白山 (603099.SH)

2025 年 08 月 29 日

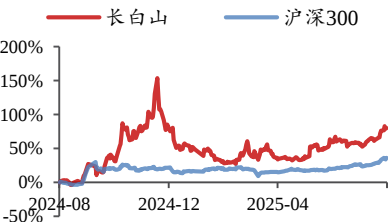
借力 IP 营销暑期客流高增, Q4 交通改善蓄力新一轮冰雪季

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/8/28
当前股价(元)	42.98
一年最高最低(元)	60.67/22.47
总市值(亿元)	114.61
流通市值(亿元)	114.61
总股本(亿股)	2.67
流通股本(亿股)	2.67
近 3 个月换手率(%)	214.7

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q1 利润表现承压, 关注定增预案落地进展—公司信息更新报告》

-2025.4.25

《2024Q3 利润端短期承压, 期待新冰雪季提振经营—公司信息更新报告》

-2024.10.29

初敏 (分析师)

叶彬慧 (联系人)

chumin@kysec.cn

yebinhui@kysec.cn

证书编号: S0790522080008

证书编号: S0790124070053

● 2025Q2 高基数下客流下滑, 利润端短期承压

2025H1 公司实现营收 2.35 亿元/yoy-7.4%, 归母净利润-0.02 亿元/同比转亏 (2024H1 为 0.21 亿元); 其中 2025Q2 实现营收 1.07 亿元/yoy-15.7%, 归母净利润-0.06 亿元/同比转亏 (2024Q2 为 0.1 亿元), 主要系假期极端天气因素扰动实际进山客流, 2024Q2 主景区接待游客 56 万人/yoy-10%, 叠加车辆折摊成本及人工薪酬费用增长, 收入/利润端表现整体承压。考虑到暑期旺季景区客流增速边际转暖以及下半年费用端拖累因素将逐步出清, 长期视角下内外催化要素充足, 我们上调 2025-2027 年盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 1.98/2.35/2.78 亿元 (前值为 1.86/2.18/2.63 亿元), yoy+37.6%/+18.3%/+18.5%, 对应 EPS 0.74/0.88/1.04 元, 当前股价对应 PE 为 44/37.2/31.4 倍, 维持“买入”评级。

● 交通业务客单稳步向上, 盈利能力有望企稳改善

2025H1 公司客运/酒店/旅行社收入 1.57/0.57/0.05 亿元, yoy-9.1%/-8.7%/-8.5%, 对应毛利率 20%/25.2%/27.4%, yoy-13.8/+2.7/-10.2pct。公司保障运力投放期基本步入尾声, 业务全面覆盖全域交通网络服务, 2025H1 天池景区频繁关闭下客单仍小幅提升 1%。2025Q2 公司综合毛利率 14.4%/yoy-16.2pct/环比-8.43pct, 主要系人工成本增加; 费用端: 2025Q2 销售/管理/财务费用率 4.3%/15.1%/0.9%, 分别 yoy+1.22/+3.8/+0.47pct; 综合影响下, Q2 归母净利率-6.0%/yoy-14.21pct。

● “网文 IP+音乐会”组合拳提振暑期客流, 外部大交通改善利好释放在即

7 月主景区接待游客 81.02 万人次/yoy+37.8%, 创单月客流历史新高; 8 月重逢之约·八一七稻米节举办, 借力顶流网文 IP《盗墓笔记》营销, 长白山高铁站单日到发旅客突破 2.5 万人, 音乐会等系列活动赋能游客二次消费, 预计 Q3 后半程客流仍将延续高速增长。展望全年, 沈白高铁全线预计于 9 月底开通, 激活京津冀及东北核心客源市场, 衔接国庆假期旺季大幅抬升淡季客流, 并蓄力 2025-2026 年新一轮冰雪季运营, 预计全年景区接待游客量有望突破 400 万人次。公司深化 IP 营销引流和全域资源平台化整合, 旺季景区承载量/运力/业态均持续扩容, 有望匹配增量客流驱动成长。

● 风险提示: 自然灾害等不可抗力; 酒店项目建设不及预期; 燃油价格变动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	620	743	856	967	1,088
YOY(%)	218.7	19.8	15.1	13.1	12.4
归母净利润(百万元)	138	144	198	235	278
YOY(%)	340.6	4.5	37.6	18.3	18.5
毛利率(%)	43.0	41.7	42.9	43.7	44.9
净利率(%)	22.3	19.4	23.2	24.3	25.6
ROE(%)	13.3	12.4	14.6	14.8	14.9
EPS(摊薄/元)	0.52	0.54	0.74	0.88	1.04
P/E(倍)	63.3	60.6	44.0	37.2	31.4
P/B(倍)	8.4	7.5	6.4	5.5	4.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	329	445	484	566	614
现金	211	287	330	373	419
应收票据及应收账款	47	68	68	83	89
其他应收款	15	12	19	16	24
预付账款	26	49	37	60	49
存货	13	16	17	20	21
其他流动资产	18	13	13	13	13
非流动资产	903	1002	1243	1416	1568
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	632	676	933	1123	1286
无形资产	174	169	159	149	140
其他非流动资产	97	158	152	144	142
资产总计	1232	1447	1728	1981	2182
流动负债	131	231	308	334	269
短期借款	0	80	170	167	115
应付票据及应付账款	39	52	39	68	46
其他流动负债	92	100	98	99	107
非流动负债	62	54	60	58	51
长期借款	58	42	48	46	40
其他非流动负债	4	12	12	12	12
负债合计	193	285	367	391	320
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	267	267	267	267	267
资本公积	286	286	286	286	286
留存收益	481	604	795	1019	1281
归属母公司股东权益	1039	1162	1361	1590	1862
负债和股东权益	1232	1447	1728	1981	2182

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	251	205	269	319	371
净利润	138	144	198	235	278
折旧摊销	59	68	70	92	106
财务费用	3	2	4	4	4
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	22	-37	-3	-11	-18
其他经营现金流	28	28	-0	-0	-0
投资活动现金流	-86	-167	-312	-264	-258
资本支出	87	164	312	264	258
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-3	0	0	0
筹资活动现金流	-20	37	-4	-8	-14
短期借款	0	80	90	-3	-52
长期借款	-17	-17	6	-2	-6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-27	-101	-3	44
现金净增加额	144	75	-47	46	98

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	620	743	856	967	1088
营业成本	354	434	489	545	599
营业税金及附加	6	6	6	6	6
营业费用	21	24	24	25	28
管理费用	57	66	66	72	76
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	3	2	4	4	4
资产减值损失	0	-0	0	0	0
其他收益	3	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	182	210	269	318	377
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	11	1	1	1
利润总额	181	199	268	317	376
所得税	43	55	70	82	98
净利润	138	144	198	235	278
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	138	144	198	235	278
EBITDA	238	266	338	410	480
EPS(元)	0.52	0.54	0.74	0.88	1.04

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	218.7	19.8	15.1	13.1	12.4
营业利润(%)	349.0	15.3	28.1	18.2	18.4
归属于母公司净利润(%)	340.6	4.5	37.6	18.3	18.5
获利能力					
毛利率(%)	43.0	41.7	42.9	43.7	44.9
净利率(%)	22.3	19.4	23.2	24.3	25.6
ROE(%)	13.3	12.4	14.6	14.8	14.9
ROIC(%)	12.2	10.9	12.4	12.9	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	15.6	19.7	21.3	19.8	14.7
净负债比率(%)	-12.8	-11.8	-6.7	-8.6	-12.8
流动比率	2.5	1.9	1.6	1.7	2.3
速动比率	2.1	1.6	1.4	1.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	12.2	13.0	12.6	12.8	12.7
应付账款周转率	12.0	9.6	10.8	10.2	10.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.54	0.74	0.88	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.77	1.01	1.19	1.39
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.36	5.10	5.96	6.98
估值比率					
P/E	63.3	60.6	44.0	37.2	31.4
P/B	8.4	7.5	6.4	5.5	4.7
EV/EBITDA	36.1	32.4	25.6	21.0	17.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn