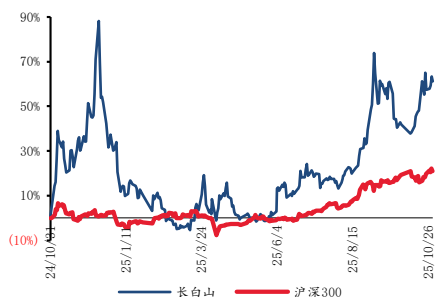


长白山 25Q3 点评：暑期客流大幅增长，景区布局持续优化

■ 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) 138.3/138.3
12 个月内最高/最低价 60.67/29.73 (元)

相关研究报告

<<长白山 25 中报点评：上半年天气影响大，关注暑期旺季流量>>—2025-08-29

<<长白山 24&25Q1 点评：全年稳健增长，Q1 天气构成短期影响>>—2025-05-26

<<天气影响利润承压 迎接新一轮冰雪季>>—2024-11-04

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 25Q3 财报：前三季度，公司实现营收 6.36 亿元，同比+6.99%；归母净利润 1.49 亿元，同比+1.05%；归母扣非净利润 1.5 亿元，同比-3.73%。

2025Q3 公司实现营收 4.01 亿元，同比+17.78%；归母净利润 1.51 亿元，同比+19.43%；归母扣非净利润 1.52 亿元，同比+18.31%。

点评：

三季度客流实现高速增长。前三季度长白山景区接待客流 306 万人次，同比增长 10.4%，其中单三季度接待客流 202 万人次，同比增长 20.0%。7-9 月客流分别增长 40.2%、14.9%、1.9%，受益于避暑需求及“817 稻米节”IP 活动带动，暑期客流持续高位运行。

Q3 毛利率保持稳定。2025 年前三季度公司整体毛利率为 43.27%，同比下降 2.45 个百分点；净利率为 23.08%，较上年同期下降 1.78 个百分点，主要是上半年受到不利天气的影响。公司第三季度毛利率为 57.50%，同比下降 0.40 个百分点；净利率为 37.31%，较上年同期上升 0.05 个百分点。

前三季度期间费用率略有增长。期间费用方面，前三季度销售费用、管理费用和财务费用合计为 6978.65 万元，三费占营收比例为 10.97%，较上年同期上升 0.78 个百分点。单三季度费用控制相对精细，管理费率、销售费率、财务费率分别为 4.43%、2.19%、0.35%，与上年同期相比变动分别为-0.13、-0.19、+0.2 个百分点。

业务布局持续优化，外部交通明显改善。恩都里项目已开街、火山温泉部落二期计划明年竣工，新项目落地将丰富产品体系，配合沈白高铁开通后的交通便利性提升，长白山机场二号航站楼投入运营后航班加密及通航城市增加，有望进一步承接省外增量客流，为长期增长铺路。

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 78X、62X 和 51X，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	78.05	61.99	50.63

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	395	530	742
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	559	724	969
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	800	855
在建工程	57	124	179	149	129
无形资产开发支出	174	169	169	169	169
长期待摊费用	9	12	17	22	22
其他非流动资产	355	462	575	742	988
资产总计	1,232	1,447	1,648	1,885	2,167
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	136	154	173
负债合计	193	285	335	382	432
股本	267	267	267	267	267
资本公积	286	286	286	286	286
留存收益	481	604	755	944	1,176
归母公司股东权益	1,039	1,162	1,313	1,503	1,735
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,039	1,162	1,313	1,503	1,735
负债和股东权益	1,232	1,447	1,648	1,885	2,167

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	251	205	229	270	332
投资性现金流	-86	-167	-116	-118	-95
融资性现金流	-20	37	-4	-17	-25
现金增加额	144	75	108	135	212

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%	25.91%	22.43%
ROE	13.29%	12.41%	13.49%	14.84%	15.74%
ROA	11.99%	10.77%	11.45%	12.63%	13.48%
ROIC	12.63%	11.78%	11.90%	13.07%	13.87%
EPS (X)	0.52	0.54	0.66	0.84	1.02
PE (X)	28.81	78.00	78.05	61.99	50.63
PB (X)	3.84	9.67	10.53	9.20	7.97
PS (X)	6.44	15.11	16.05	13.42	11.40
EV/EBITDA (X)	15.66	39.17	50.83	39.39	31.69

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。