

长白山 (603099.SH)

2026年03月30日

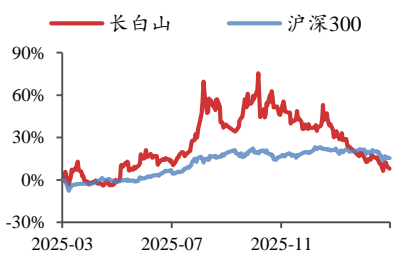
投资评级: 买入 (维持)

2025Q4 冰雪季经营短期承压, 多元业态协同打开成长空间

——公司信息更新报告

日期	2026/3/30
当前股价(元)	35.65
一年最高最低(元)	60.33/29.73
总市值(亿元)	97.09
流通市值(亿元)	95.07
总股本(亿股)	2.72
流通股本(亿股)	2.67
近3个月换手率(%)	148.23

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q3 暑期客流复苏强劲, Q4 交通改善蓄力新一轮冰雪季——公司信息更新报告》-2025.10.31

《借力 IP 营销暑期客流高增, Q4 交通改善蓄力新一轮冰雪季——公司信息更新报告》-2025.8.29

《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

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

● 2025Q4 冰雪季经营承压, 多元业态协同打开成长空间

2025 年公司实现营收 7.88 亿元/同比+6.0%, 归母净利润 1.29 亿元/同比-10.3%; 其中 2025Q4 实现营收 1.52 亿元/同比+2%, 实现归母净利润-0.2 亿元/同比增亏 (2025Q4 为-0.04 亿元), 主要系冰雪季异常天气扰动导致进山客流下滑 (2025Q4 景区接待客流同比-2.9%), 此外费用端人力和营销成本增加, 利润端显著承压。考虑到 2025 年业绩低于预期, 我们谨慎下调 2026-2027 年盈利预测, 并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2027 年归母净利润 1.62/1.96/2.15 亿元 (前值为 2.14/2.53 亿元), yoy+25.1%/+21.4%/+9.4%, 对应 EPS 0.59/0.72/0.79 元, 当前股价对应 PE 为 60.0/49.4/45.2 倍, 公司积极推进景区全域资源平台化整合, 2026 年高铁开通红利释放有望持续驱动客流景气, 维持“买入”评级。

● 2025H2 酒店/旅行社表现亮眼, 费用投放增加拖累盈利

分业务看, 2025H2 旅游客运/酒店/旅行社/其他业务分别实现营收 3.63/1.05/0.53/0.31 亿元, 同比-0.5%/+35.3%/+122.9%/+55.2%, 公司持续强化内容业态创新和整合托管地区优质旅游业态资源, 旅行社/其他业务增速表现领先。2025 年公司综合毛利率为 37.47%/yoy-4.2pct, 拆分看旅游客运/酒店/旅行社/其他业务毛利率分别同比-4.9/-0.1/-5.3/-0.3pct。2025 年销售/管理/财务费用分别同比+15.9%/+22.8%/+151%, 对应费用率 3.52%/10.24%/0.57%, 同比+0.3/+1.4/+0.33pct, 淡季费用端用工成本上升影响较大; 2025 年归母净利率 16.42%/同比-2.99pct, 盈利能力短期小幅承压。

● 业务板块持续丰富, 定增项目推进蓄力未来

2026 年 1-2 月景区客流达 53 万人/同比+20%, 预计受益于雪季经营期延长及 2025Q4 沈白高铁和国道 G331 吉林段全线同步贯通的交通改善红利。展望全年, 公司新增长白山麓角村项目托管, 同时恩都里商旅社区、云顶市集等体验型业态有望延续高客流表现, 推动景区客流和变现能力提升。公司定向募资顺利落地, 火山温泉二期建设有望加快投运时间延期至 2026 年 12 月, 进一步提升景区引流能力提振未来业绩释放。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	743	788	864	950	1,013
YOY(%)	19.8	6.0	9.6	10.0	6.6
归母净利润(百万元)	144	129	162	196	215
YOY(%)	4.5	-10.3	25.1	21.4	9.4
毛利率(%)	41.7	37.5	39.1	41.1	41.5
净利率(%)	19.4	16.4	18.7	20.7	21.2
ROE(%)	12.4	8.3	9.6	10.5	10.3
EPS(摊薄/元)	0.53	0.47	0.59	0.72	0.79
P/E(倍)	67.3	75.1	60.0	49.4	45.2
P/B(倍)	8.4	6.5	5.9	5.3	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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	445	632	653	848	916
现金	287	439	481	610	728
应收票据及应收账款	68	95	58	123	62
其他应收款	12	11	14	13	16
预付账款	49	46	58	57	66
存货	16	19	19	22	21
其他流动资产	13	23	23	23	23
非流动资产	1002	1211	1290	1352	1338
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	676	672	788	884	909
无形资产	169	163	153	144	133
其他非流动资产	158	377	349	325	295
资产总计	1447	1843	1943	2199	2254
流动负债	231	230	170	246	109
短期借款	80	0	61	0	0
应付票据及应付账款	52	120	17	150	15
其他流动负债	100	110	92	96	95
非流动负债	54	103	102	99	92
长期借款	42	24	23	20	13
其他非流动负债	12	79	79	79	79
负债合计	285	333	272	345	201
少数股东权益	0	14	13	11	8
股本	267	272	272	272	272
资本公积	286	509	509	509	509
留存收益	604	712	860	1036	1231
归属母公司股东权益	1162	1497	1658	1844	2045
负债和股东权益	1447	1843	1943	2199	2254

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	205	173	179	385	263
净利润	144	125	160	194	212
折旧摊销	68	76	97	117	135
财务费用	2	4	4	4	4
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-37	-39	-82	71	-87
其他经营现金流	28	6	-0	-0	-0
投资活动现金流	-167	-150	-176	-178	-121
资本支出	164	150	176	178	121
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-3	0	0	0	0
筹资活动现金流	37	117	-21	-17	-24
短期借款	80	-80	61	-61	0
长期借款	-17	-18	-1	-3	-7
普通股增加	0	6	0	0	0
资本公积增加	0	224	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-14	-82	47	-17
现金净增加额	75	140	-19	190	118

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	743	788	864	950	1013
营业成本	434	493	526	560	593
营业税金及附加	6	7	7	8	8
营业费用	24	28	29	30	31
管理费用	66	81	85	90	95
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	2	4	4	4	4
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	1	4	4	4	4
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	210	178	218	264	287
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	11	3	1	1	1
利润总额	199	176	217	263	286
所得税	55	51	56	68	74
净利润	144	125	160	194	212
少数股东损益	0	-4	-1	-2	-3
归属母公司净利润	144	129	162	196	215
EBITDA	266	241	303	365	402
EPS(元)	0.53	0.47	0.59	0.72	0.79

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	6.0	9.6	10.0	6.6
营业利润(%)	15.3	-15.1	22.0	21.1	9.0
归属于母公司净利润(%)	4.5	-10.3	25.1	21.4	9.4
获利能力					
毛利率(%)	41.7	37.5	39.1	41.1	41.5
净利率(%)	19.4	16.4	18.7	20.7	21.2
ROE(%)	12.4	8.3	9.6	10.5	10.3
ROIC(%)	10.9	7.5	8.6	9.8	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	18.0	14.0	15.7	8.9
净负债比率(%)	-11.8	-25.1	-22.6	-30.8	-33.9
流动比率	1.9	2.8	3.8	3.5	8.4
速动比率	1.6	2.4	3.3	3.0	7.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	13.0	9.7	11.3	10.5	10.9
应付账款周转率	9.6	5.7	7.7	6.7	7.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.47	0.59	0.72	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.64	0.66	1.41	0.97
每股净资产(最新摊薄)	4.27	5.49	6.09	6.77	7.51
估值比率					
P/E	67.3	75.1	60.0	49.4	45.2
P/B	8.4	6.5	5.9	5.3	4.7
EV/EBITDA	36.0	38.8	31.3	25.4	22.8

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

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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