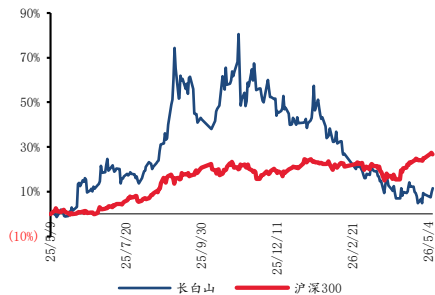


客流高速增长，Q1 业绩实现开门红

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.72/2.72
 总市值/流通(亿元) 97.39/97.39
 12个月内最高/最低价 60.33/31.5
 (元)

相关研究报告

<<长白山 2025 年报点评：客流稳健增长，利润端短期承压>>—2026-03-31

<<长白山 25Q3 点评：暑期客流大幅增长，景区布局持续优化>>—2025-11-01

<<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

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 2026Q1 财报：报告期内实现营业收入 1.56 亿元，同比增长 21.37%；实现归母净利润 809.6 万元，同比大幅增长 84.23%；扣非后归母净利润为 797.3 万元，同比增长 81.31%

点评：

客流增长是公司业绩的核心驱动力。2026 Q1 长白山景区累计接待游客 58.03 万人次，同比增长 21.63%，与营收增速 21.37%基本匹配，客流增长有效转化为收入。从月度看，1 月客流同比下降 8.0%，但受益于假期错位，2 月、3 月分别实现 64.2%和 44.2%的高速增长。进入二季度，客流增长势头不减：4 月份通过免门票活动实现客流同比增长 53.2%。截至 4 月末，景区累计客流已达 65.07 万人次，同比增长 24.45%。

利润端增速远高于收入端，体现了旅游业务的经营杠杆效应。报告期内公司整体毛利率同比提升 0.88 个百分点至 23.74%，净利率同比提升 1.59 个百分点至 5.01%。在期间费用率上，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.32%/11.31%/0.66%，同比分别为 +1.16pct/-0.63pct/+0.04pct。此外，经营性现金流净额达 1032.3 万元，同比大幅增长 3571.03%，盈利质量较高。

投资建议：预计 2026-2028 年长白山将实现归母净利润 1.73/2.08/2.37 亿元，同比增速 33.67%/20.32%/13.84%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.63/0.76/0.87 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 56X、47X 和 41X，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	788	913	1,051	1,190
营业收入增长率(%)	5.98%	15.95%	15.04%	13.23%
归母净利(百万元)	129	173	208	237
净利润增长率(%)	-10.33%	33.67%	20.32%	13.84%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.63	0.76	0.87
市盈率(PE)	75.30	56.33	46.82	41.13

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	287	439	510	651	824
应收和预付款项	117	141	135	152	168
存货	16	19	20	23	26
其他流动资产	25	34	38	43	48
流动资产合计	445	632	704	869	1,065
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	6	5	5	5	5
固定资产	676	671	726	741	702
在建工程	124	152	122	122	172
无形资产开发支出	169	163	158	152	147
长期待摊费用	12	138	143	148	153
其他非流动资产	462	714	775	930	1,116
资产总计	1,447	1,843	1,927	2,098	2,294
短期借款	80	0	0	0	0
应付和预收款项	52	120	84	96	107
长期借款	42	24	24	24	24
其他负债	111	189	199	213	227
负债合计	285	333	307	333	358
股本	267	272	272	272	272
资本公积	286	509	509	509	509
留存收益	604	712	820	964	1,129
归母公司股东权益	1,162	1,497	1,606	1,751	1,915
少数股东权益	0	14	14	14	21
股东权益合计	1,162	1,511	1,620	1,765	1,937
负债和股东权益	1,447	1,843	1,927	2,098	2,294

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	205	173	244	315	356
投资性现金流	-167	-150	-108	-110	-110
融资性现金流	37	117	-53	-64	-73
现金增加额	75	140	83	141	173

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	743	788	913	1,051	1,190
营业成本	434	493	543	617	689
营业税金及附加	6	7	8	9	11
销售费用	24	28	32	36	40
管理费用	66	81	94	105	119
财务费用	2	4	-5	-6	-8
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	210	178	245	293	344
其他非经营损益	-11	-3	-5	-5	-5
利润总额	199	176	240	289	339
所得税	55	51	67	81	95
净利润	144	125	173	208	244
少数股东损益	0	-4	0	0	7
归母股东净利润	144	129	173	208	237

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.67%	37.47%	40.55%	41.25%	42.10%
销售净利率	19.41%	16.42%	18.93%	19.80%	19.90%
销售收入增长率	19.81%	5.98%	15.95%	15.04%	13.23%
EBIT 增长率	14.54%	-13.74%	28.66%	20.29%	16.98%
净利润增长率	4.48%	-10.33%	33.67%	20.32%	13.84%
ROE	12.41%	8.64%	10.76%	11.88%	12.36%
ROA	10.77%	7.60%	9.17%	10.34%	11.12%
ROIC	11.78%	8.08%	9.86%	10.93%	11.71%
EPS (X)	0.53	0.47	0.63	0.76	0.87
PE (X)	67.52	75.30	56.33	46.82	41.13
PB (X)	8.38	6.51	6.06	5.56	5.09
PS (X)	13.10	12.36	10.66	9.27	8.19
EV/EBITDA (X)	39.17	45.10	28.61	23.96	20.66

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签约客户发布，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面许可任何机构和任何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。