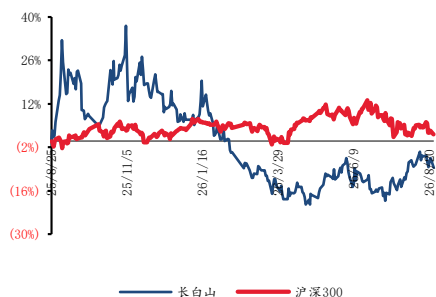


长白山 26 年中报点评：客流高速增长，Q2 淡季盈利偏弱

■ 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) 104.83/104.83
12 个月内最高/最低价 60.33/33.02 (元)

相关研究报告

<<客流高速增长，Q1 业绩实现开门红>>—2026-05-11

<<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

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 2026 年中报，报告期内公司实现营业收入 2.77 亿元，同比+17.74%；归母净利润 126.85 万元，上年同期-205.13 万元，实现扭亏；扣非归母净利润 46.67 万元，上年同期-222.62 万元。

其中 Q2 单季度营收 1.21 亿元，同比+13.36%；归母净利润-682.79 万元，扣非归母净利润-750.64 万元，二季度出现亏损。

点评：

高铁带动客流显著增长，业务板块结构性分化。上半年景区接待游客 123.56 万人次，同比+19.14%，沈白高铁持续释放交通红利，冰雪季客流表现亮眼。分板块看：旅游客运仍是第一大收入来源，实现 1.69 亿元，同比+7.41%，收入增速跑输客流增速；酒店业务收入 7221 万元，同比+27.32%，旅行社收入 810 万元，同比+50.82%，酒店及旅行社成为收入核心拉动；温泉业务收入 89 万元，同比-17.51%，温泉板块短期承压。公司手握景区独家客运经营权、聚龙温泉采矿权，资源壁垒稳固，高铁打开中长期客流空间。

重资产属性凸显，结构变化拖累综合毛利水平。2026H1 综合毛利率 19.44%，同比+0.4 个百分点，整体上半年毛利率同比变化不大，但内部业务、季度之间分化明显。核心的旅游客运业务本期毛利率仅 18.7%，同比下滑 1.26pct。Q1 冰雪旺季客运周转饱满，公司整体毛利率 23.74%，进入 Q2 平季，客运、酒店折旧人工固定成本刚性，产能利用率下滑，叠加 6 月下旬外部接驳班线票价下调落地，进一步压低客运单季盈利，Q2 整体毛利率 13.88%，这也是 Q2 陷入亏损的重要诱因。

营收增长带动规模效应，但成本刚性推升费用总额。2026H1 期间费用合计 5267 万元，期间费用率 19.0%，同比上升 1.22pct。销售费用率 3.89%，同比增加 0.23pct，主要为市场推广、渠道佣金投放增加，匹配高铁开通后的市场拓展；管理费用率 14.5%，上升 1.11pct，主要来自人员薪酬、资产折旧摊销增加；财务费用率 0.61%，同比下降 0.12pct，利息支出有所减少。

经营现金流大幅修复，回款质量改善。上半年经营活动现金流净额 3040 万元，同比 2025 年同期的 817 万元大幅增长，主要来自营收规模扩张，销售回款增加。景区客运业务以现收为主，现金流质量显著优于账面利润，体现文旅行业季节性特征，现金造血能力得到验证。

投资建议：预计 2026-2028 年长白山将实现归母净利润 1.44/1.72/1.94 亿元，同比增速 10.97%/19.67%/13.21%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.53/0.63/0.71 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 73X、61X 和 54X，看好外部交通改善及景区内部扩容带来的客流增长，给予“增持”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	867	995	1,111
营业收入增长率(%)	5.98%	10.04%	14.81%	11.66%
归母净利（百万元）	129	144	172	194
净利润增长率(%)	-10.33%	10.97%	19.67%	13.21%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.53	0.63	0.71
市盈率（PE）	81.04	73.03	61.03	53.91

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	493	609	752
应收和预付款项	117	141	131	147	160
存货	16	19	20	23	26
其他流动资产	25	34	38	43	47
流动资产合计	445	632	683	822	985
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	754	883	1,036
资产总计	1,447	1,843	1,907	2,051	2,214
短期借款	80	0	0	0	0
应付和预收款项	52	120	85	96	106
长期借款	42	24	24	24	24
其他负债	111	189	197	210	222
负债合计	285	333	305	330	352
股本	267	272	272	272	272
资本公积	286	509	509	509	509
留存收益	604	712	800	919	1,054
归母公司股东权益	1,162	1,497	1,587	1,707	1,842
少数股东权益	0	14	14	14	20
股东权益合计	1,162	1,511	1,601	1,721	1,862
负债和股东权益	1,447	1,843	1,907	2,051	2,214

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	205	173	218	279	313
投资性现金流	-167	-150	-108	-110	-110
融资性现金流	37	117	-44	-53	-60
现金增加额	75	140	67	116	142

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	743	788	867	995	1,111
营业成本	434	493	546	619	681
营业税金及附加	6	7	8	9	10
销售费用	24	28	29	34	38
管理费用	66	81	88	101	111
财务费用	2	4	-5	-6	-7
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	204	243	283
其他非经营损益	-11	-3	-5	-5	-5
利润总额	199	176	199	239	278
所得税	55	51	56	67	78
净利润	144	125	144	172	200
少数股东损益	0	-4	0	0	6
归母股东净利润	144	129	144	172	194

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.67%	37.47%	37.06%	37.85%	38.70%
销售净利率	19.41%	16.42%	16.56%	17.26%	17.50%
销售收入增长率	19.81%	5.98%	10.04%	14.81%	11.66%
EBIT 增长率	14.54%	-13.74%	6.37%	19.74%	16.38%
净利润增长率	4.48%	-10.33%	10.97%	19.67%	13.21%
ROE	12.41%	8.64%	9.04%	10.07%	10.56%
ROA	10.77%	7.60%	7.66%	8.68%	9.40%
ROIC	11.78%	8.08%	8.24%	9.22%	9.95%
EPS (X)	0.53	0.47	0.53	0.63	0.71
PE (X)	72.67	81.04	73.03	61.03	53.91
PB (X)	9.02	7.00	6.60	6.14	5.69
PS (X)	14.10	13.31	12.09	10.53	9.43
EV/EBITDA (X)	39.17	45.10	35.36	29.91	26.12

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

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。