

长白山 (603099)

2026 年半年报点评：上半年扭亏，温泉部落二期稳步推进

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	743.32	787.78	866.64	970.09	1,059.34
同比（%）	19.81	5.98	10.01	11.94	9.20
归母净利润（百万元）	144.25	129.35	146.08	173.74	199.29
同比（%）	4.48	(10.33)	12.94	18.93	14.70
EPS-最新摊薄（元/股）	0.53	0.47	0.54	0.64	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	71.90	80.18	71.00	59.69	52.04

投资要点

- **事件：**2026 年上半年公司实现营收 2.77 亿元，同比+17.7%；归母净利润 126.85 万元，同比扭亏；扣非归母净利润 46.67 万元，同比扭亏。
- **H1 归母净利润同比扭亏，Q2 利润端仍承压：**单 Q2 营收 1.21 亿元，同比+13.4%，归母净利润亏损 683 万元，同比-5.9%，扣非归母净利润亏损 751 万元、同比-13.3%。26 年 H1 整体毛利率 19.4%，同比+0.4pct；Q2 毛利率 13.9%，同比-0.6pct。26 年 H1 销售、管理及财务费用率合计 19.0%，同比+1.2pct；归母净利率 0.5%，同比+1.3pct。
- **客流带动客运和酒店收入增长：**分部门，26 年 H1 旅游客运/酒店/旅行社业务收入分别为 16899/7221/810 万元，同比+7.4%/+27.3%/+50.8%；毛利率分别为 18.7%/28.1%/31.0%，同比-1.3/+3.0/+3.6pct。旅游客运及酒店业务受益于客流增长。据长白山管委会数据，2026 年 H1 长白山景区累计接待游客 123.56 万人次，同比增长 19.14%。7 月主景区接待游客 69.13 万人次，同比-14.7%，主要系大风、强降水等天气导致景区全天关闭 5 天。
- **稳步推进在建项目，提高旺季接待能力：**公司持续推进温泉部落二期建设，截至 26 年 H1 底，项目累计投入募集资金 9366.60 万元、投入进度 48.44%，预计 2026 年底建成投运。公司预计项目达产后年均营收 1.2 亿元，年均净利润 3313 万元，丰富冰雪旅游服务体验。
- **盈利预测与投资评级：**长白山是兼具避暑游和冰雪游稀缺资源的区域旅游龙头，背靠国资享受冰雪政策红利，新项目和交通改善打开接待能力天花板。我们调整 2026/2027 年新增 2028 年盈利预测，2026-2028 年归母净利润为 1.5/1.7/2.0 亿元（2026/2027 年前值为 1.9/2.3 亿元），对应 PE 为 71/60/52 倍。考虑长白山作为冰雪游核心标的，客流快速增长且天花板广阔，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动，新项目落地进度不及预期，自然灾害和极端天气影响经营等。

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

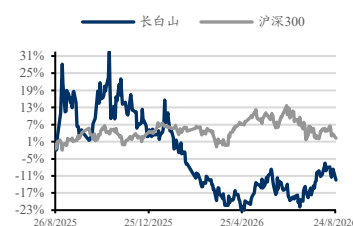
wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.08
一年最低/最高价	33.02/60.33
市净率(倍)	6.91
流通 A 股市值(百万元)	10,371.31
总市值(百万元)	10,371.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.51
资产负债率(% ,LF)	15.93
总股本(百万股)	272.36
流通 A 股(百万股)	272.36

相关研究

《长白山(603099): 冰雪胜地，交通扩容，十年之约，再创辉煌》

2025-12-05

长白山三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	632	693	851	1,038	营业总收入	788	867	970	1,059
货币资金及交易性金融资产	439	499	641	813	营业成本(含金融类)	493	541	598	645
经营性应收款项	141	136	149	161	税金及附加	7	8	8	8
存货	19	21	23	25	销售费用	28	27	28	30
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	83	89	95
其他流动资产	34	37	38	40	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,211	1,202	1,178	1,141	财务费用	4	0	1	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	2	2	2
固定资产及使用权资产	733	700	662	622	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	152	180	195	200	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	163	159	155	151	减值损失	(1)	(4)	(3)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	138	140	142	144	营业利润	178	206	245	281
其他非流动资产	26	24	24	24	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	1,843	1,895	2,029	2,178	利润总额	176	206	245	281
流动负债	230	183	199	213	减:所得税	51	60	71	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	23	22	22	22	净利润	125	146	174	199
经营性应付款项	120	65	71	77	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	16	4	5	5	归属母公司净利润	129	146	174	199
其他流动负债	71	92	101	108	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.54	0.64	0.73
非流动负债	103	97	94	91	EBIT	183	206	246	281
长期借款	24	19	16	13	EBITDA	265	303	349	385
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.47	37.57	38.37	39.15
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	16.42	16.86	17.91	18.81
其他非流动负债	28	27	27	27	收入增长率(%)	5.98	10.01	11.94	9.20
负债合计	333	280	294	304	归母净利润增长率(%)	(10.33)	12.94	18.93	14.70
归属母公司股东权益	1,497	1,601	1,722	1,860					
少数股东权益	14	14	14	14					
所有者权益合计	1,511	1,615	1,736	1,874					
负债和股东权益	1,843	1,895	2,029	2,178					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	173	200	278	305	每股净资产(元)	5.49	5.88	6.32	6.83
投资活动现金流	(150)	(89)	(79)	(68)	最新发行在外股份(百万股)	272	272	272	272
筹资活动现金流	117	(50)	(58)	(66)	ROIC(%)	8.93	8.83	9.89	10.54
现金净增加额	140	61	142	172	ROE-摊薄(%)	8.64	9.13	10.09	10.71
折旧和摊销	82	97	102	104	资产负债率(%)	18.04	14.79	14.47	13.96
资本开支	(150)	(86)	(74)	(63)	P/E (现价&最新股本摊薄)	80.18	71.00	59.69	52.04
营运资本变动	(41)	(49)	(3)	(3)	P/B (现价)	6.93	6.48	6.02	5.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>