太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 10 月 29 日

公司点评

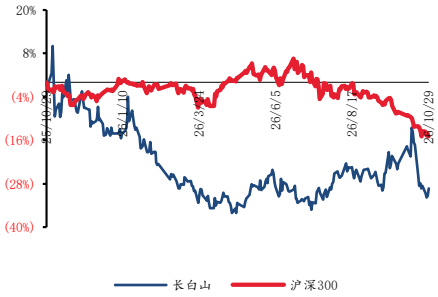
增持/维持

长白山(603099)

昨收盘:37.01

长白山 26Q3 点评：暑期旺季承压 静待冰雪季表现

■ 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)	100.8/100.8
12 个月内最高/最低价(元)	60.33/33.02

相关研究报告

<<长白山 26 年中报点评：客流高速增长，Q2 淡季盈利偏弱>>--2026-08-26

<<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

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 年三季报，前三季度公司实现营业收入 6.50 亿元，同比+2.13%；归母净利润 1.40 亿元，同比-6.34%；扣非归母净利润 1.40 亿元，同比-6.34%；

其中，单 Q3 实现营收 3.73 亿元，同比-7.04%，归母净利润 1.39 亿元，同比-8.45%，扣非归母净利润 1.40 亿元，同比-8.02%。

点评：

毛利率有所回落，旺季成本压力显现。公司核心业务为景区客运、酒店配套，属于季节性极强的山地景区标的，业绩高度依赖暑期、冬雪两大窗口。公司前三季度综合毛利率 41.18%，同比下滑 2.09pct；归母净利率 21.15%，同比-1.93pct。单三季度综合毛利率 57.36%，同比-0.14pct；归母净利率 36.7%，同比-0.61pct。

费用结构分化，财务费用持续改善。拆分来看，前三季度销售费用率 2.95%，同比+0.22pct，旺季营销投放有所增加；管理费用率 8.99%，同比+1.25pct，人员薪酬、运维管理投入增加推高费率；财务费用率 0.37%，同比-0.12pct。费用端整体抬升进一步压缩盈利空间。

现金流韧性较强，资产负债表稳健。前三季度经营活动现金流净额 2.37 亿元，同比+9.61%，现金流表现显著好于利润端，景区业务预收款模式保障回款质量。公司截止 2026Q3 的资产负债率 14.99%，资本开支节奏偏审慎，核心资本投入围绕冬季冰雪配套、客运车辆更新展开，冰雪项目是公司四季度至次年一季度最重要的业绩弹性来源。

投资建议：预计 2026-2028 年长白山将实现归母净利润 1.3/1.53/1.71 亿元，同比增速 0.2%/18.35%/11.17%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.48/0.56/0.63 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 78X、66X 和 59X，看好外部交通改善及新项目开业带来的客流增长，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	808	920	1,022
营业收入增长率(%)	5.98%	2.60%	13.82%	11.10%
归母净利（百万元）	129	130	153	171
净利润增长率(%)	-10.33%	0.20%	18.35%	11.17%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.48	0.56	0.63
市盈率（PE）	77.93	77.77	65.71	59.11

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	482	585	710
应收和预付款项	117	141	122	136	147
存货	16	19	19	21	24
其他流动资产	25	34	37	42	46
流动资产合计	445	632	661	784	927
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	731	845	978
资产总计	1,447	1,843	1,884	2,013	2,156
短期借款	80	0	0	0	0
应付和预收款项	52	120	79	89	98
长期借款	42	24	24	24	24
其他负债	111	189	190	202	212
负债合计	285	333	292	314	334
股本	267	272	272	272	272
资本公积	286	509	509	509	509
留存收益	604	712	790	896	1,015
归母公司股东权益	1,162	1,497	1,578	1,684	1,803
少数股东权益	0	14	14	14	19
股东权益合计	1,162	1,511	1,592	1,698	1,822
负债和股东权益	1,447	1,843	1,884	2,013	2,156

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	205	173	203	261	288
投资性现金流	-167	-150	-108	-110	-110
融资性现金流	37	117	-39	-48	-53
现金增加额	75	140	56	103	125

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	743	788	808	920	1,022
营业成本	434	493	509	572	629
营业税金及附加	6	7	7	8	9
销售费用	24	28	27	31	35
管理费用	66	81	82	92	102
财务费用	2	4	2	3	3
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	185	218	249
其他非经营损益	-11	-3	-5	-5	-5
利润总额	199	176	180	213	244
所得税	55	51	50	60	68
净利润	144	125	130	153	176
少数股东损益	0	-4	0	0	5
归母股东净利润	144	129	130	153	171

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	41.67%	37.47%	37.07%	37.79%	38.50%
销售净利率	19.41%	16.42%	16.03%	16.67%	16.68%
销售收入增长率	19.81%	5.98%	2.60%	13.82%	11.10%
EBIT 增长率	14.54%	-13.74%	-0.39%	18.33%	14.66%
净利润增长率	4.48%	-10.33%	0.20%	18.35%	11.17%
ROE	12.41%	8.64%	8.21%	9.11%	9.46%
ROA	10.77%	7.60%	6.95%	7.87%	8.43%
ROIC	11.78%	8.08%	7.76%	8.64%	9.26%
EPS(X)	0.53	0.47	0.48	0.56	0.63
PE(X)	69.88	77.93	77.77	65.71	59.11
PB(X)	8.67	6.74	6.39	5.98	5.59
PS(X)	13.56	12.80	12.47	10.96	9.86
EV/EBITDA(X)	39.17	45.10	35.52	30.35	26.87

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

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。