

收入端增长稳健、控费有效，Q3 旺季增长环比提速

增持 (维持)

2019 年 10 月 30 日

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 董晓洁

dongxj@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	489	516	610	649
同比 (%)	6.2%	5.5%	18.2%	6.4%
净利润 (百万元)	103	124	152	173
同比 (%)	22.2%	20.0%	22.9%	14.0%
每股收益 (元/股)	0.89	1.07	1.31	1.50
P/E (倍)	25.66	21.38	17.40	15.27

事件: 公司发布 2019 年三季报, 19Q1-Q3 实现营收 3.87 亿元 (+5.31%), 归母净利 1.15 亿元 (+21.48%), 扣非净利 1.13 亿元 (+24.43%)。

投资要点

- Q3 旺季增长环比提速。**19Q1-Q3 实现营收 3.87 亿元 (+5.31%), 归母净利 1.15 亿元 (+21.48%), 扣非净利 1.13 亿元 (+24.43%)。19Q3 实现营收 1.67 亿元 (+12.78%), 归母净利 0.61 亿元 (+34.3%), 扣非净利 0.61 亿元 (+33.94%), 三季度收入和利润增速环比均显著提升, 旺季表现亮眼, 略超预期, 经济波动背景下彰显优质产品运营能力。
- 控费效果显著, 驱动利润增长。**19Q1-Q3 毛利率 69.14%(+1.98pct), 净利率 33.99%(+4.33pct), 销售费用率 10.54%(-2.04pct), 管理费用率 14.03%(-1.17pct), 财务费用率 -1.38%(-2.58pct)。19Q3 毛利率 73.72%(+1.99pct), 净利率 41.09%(+6.1pct), 销售费用率 6.92%(-4.4pct), 管理费用率 12.7%(-3.06pct), 财务费用率 -1.64%(-2.39pct)。
- 优质民营景区, 竹溪谷投入运营、未来项目扩张有望打开成长空间。**公司是稀缺民营景区, 团队稳定、经验丰富; 存量景区验证核心能力, 运营效率领先行业。二期项目竹溪谷已开始预售, 9 月末在建工程 5137 万元 (+322.49%, 较 H1 期末的 3322 万进一步提升), 增厚明年业绩; 未来项目扩张有望验证项目复制、产品运营能力, 打开成长空间。
- 盈利预测:** 根据经营情况, 适当调整盈利预测, 预计公司 19-21 年归属净利为 1.24、1.52、1.73 亿元, 增速为 20.0%、22.9%、14.0%, EPS 为 1.07、1.31、1.50 元, 对应 PE 为 21、17、15 倍, 看好公司长期发展, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 可能存在项目进度低于预期、客流增长低于预期、天气恶劣等风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	22.83
一年最低/最高价	16.9/28.52
市净率 (倍)	2.97
流通 A 股市值 (百万元)	662.07

基础数据

每股净资产 (元)	7.70
资产负债率 (%)	18.27
总股本 (百万股)	116.00
流通 A 股 (百万股)	29.00

相关研究

- 《天目湖 (603136): 19H1 收入平稳、有效控费, 利润端稳健增长》2019-08-16
- 《天目湖 (603136): 19Q1 扣非净利稳健增长, 期待二期项目逐步落地》2019-04-30
- 《天目湖 (603136): 钟灵毓秀, 成长可期》2019-03-23

表 1: 核心数据拆分表

单位: 百万元	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业总收入	90.11	129.15	148.13	122.04	88.86	130.98	167.05
yoy	2.8%	2.0%	8.4%	11.2%	-1.4%	1.4%	12.8%
归母净利润	17.63	31.39	45.59	8.59	15.00	38.71	61.23
yoy	28.5%	3.2%	33.5%	38.8%	-14.9%	23.3%	34.3%
毛利率	56.24	69.53	71.73	46.89	58.13	70.76	73.72
期间费用率	33.10	28.35	27.82	35.73	34.10	22.44	17.98
其中: 销售费用率	13.05	13.68	11.32	20.91	13.56	13.10	6.92
管理费用率	17.40	13.04	15.75	14.40	19.00	12.36	12.70
财务费用率	2.65	1.63	0.75	0.42	1.54	(3.03)	(1.64)
归母净利率	19.6%	24.3%	30.8%	7.0%	16.9%	29.6%	36.7%
ROE	2.31	4.07	5.74	1.05	1.87	4.79	7.09
pct	-2.08	-4.46	-0.42	0.22	-0.44	0.72	1.35
资产负债率	24.04	22.39	19.87	20.24	23.67	17.79	18.27
pct	24.04	-35.21	-18.40	-5.90	-0.37	-4.60	-1.59
存货	7.02	7.95	8.68	6.31	5.46	5.92	6.82
较上年同比增减	7.02	0.62	0.84	-0.88	-1.56	-2.02	-1.86
存货周转天数	16.22	17.29	17.76	13.11	14.24	14.59	14.85
较上年同比增减	-1.67	-1.62	-0.47	-2.39	-1.98	-2.70	-2.91
应收账款	4.29	4.26	4.39	6.34	6.99	7.11	7.16
较上年同比增减	4.29	-2.28	1.26	-2.24	2.70	2.85	2.77
应收账款周转天数	6.43	5.27	4.77	5.49	6.75	5.51	4.71
较上年同比增减	2.94	1.10	2.26	0.81	0.32	0.23	-0.06
应付账款及应付票据	19.32	25.36	34.67	33.23	23.36	18.74	20.19
较上年同比增减	19.32	-3.16	-22.44	5.66	4.04	-6.62	-14.49
预收账款	18.87	30.55	41.65	36.70	43.59	47.03	46.88
较上年同比增减	18.87	7.35	23.28	15.46	24.71	16.48	5.23
经营性现金流净额	26.49	101.11	194.32	225.38	25.24	80.43	187.90
较上年同比增减	-31.7%	-7.9%	1.5%	5.7%	-4.7%	-20.5%	-3.3%
筹资性现金流净额	(11.81)	(71.84)	(123.86)	(130.73)	(12.39)	(73.49)	(74.83)
较上年同比增减	43.3%	37.6%	-152.9%	-780.3%	4.9%	2.3%	-39.6%
资本开支	22.35	18.05	3.89	9.30	22.85	21.80	27.50
较上年同比增减	13.4%	332.7%	-63.4%	-371.0%	2.2%	20.8%	606.7%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

