

天目湖 (603136)

公司研究/点评报告

Q3 业绩承压明显，四季度经营有望回暖

一天目湖 2021Q3 业绩点评

点评报告/消费者服务

2021年11月1日

一、事件概述

2021年10月28日公司发布三季度财报：1) **2021Q1-3：**前三季度公司实现营收 3.18 亿元/+41.90%，恢复至 2019 年同期 82.11%；归母净利润约为 0.44 亿元/+58.20%，较 2019 年同期下滑 61.80%；扣非归母净利润约 0.40 亿元/+135.21%，较 2019 年同期下降 64.51%。2) **2021Q3：**单三季度公司营收约为 0.90 亿元/-26.69%，较 2019Q3 下降 45.92%；Q3 归母净利润为 113.93 万元/-97.03%，较 2019Q3 下跌 98.14%；Q3 扣非归母净利润同比转亏为 -119.16 万元/-103.54%，较 2019Q3 降低 101.95%。3) **现金流：**公司前三季度经营性现金流量净额为 1.13 亿元/-39.98%，较 2019 年同期下降 39.98%；Q3 净经营性现金流约为 0.43 亿元/-39.18%，较 2019 年同期下降 60.06%。

二、分析与判断

暑期疫情反复导致游客骤降，三季度公司经营高度承压

受到暑期江苏地区疫情反复的干扰，公司 Q3 业绩较去年同期降幅明显。三季度公司毛利率约为 36.06%/-26.04pct，较 2019Q3 下滑 37.67pct；归母净利率同比下降 29.83pct 至 1.26%，较 2019Q3 降低 29.83pct。公司水世界乐园项目主要在暑期开放，受疫情拖累今年对公司业绩贡献低于预期。随着江苏疫情基本解除，公司经营快速回暖，据统计国庆期间天目湖旅游度假区的景区、酒店宾馆、民宿、乡村旅游区（点）共接待游客 46.97 万人次，较 2019 年同期增长 1.49%，实现旅游营业收入 7511.87 万元，较 2019 年同期增长 5.18%，本轮疫情后业绩的快速修复彰显出公司较好的韧性。

收入同比降低拉高期间费用率，三季度每股收益环比持平

从费率结构看：前三季度公司整体期间费用率约为 28.17%/-8.67pct，其中销售/管理/财务费用率分别为 11.31%/16.56%/0.29%，同比下降 3.64pct/4.86pct/0.18pct。单看 2021Q3 公司期间费用率为 33.37%/+9.91pct，较 2019Q3 上涨 15.39pct，拆分来看销售/管理/财务费用率分别为 15.18%/19.42%/-1.24%，同比变化+7.27pct/+4.31pct/-1.68pct，较 2019Q3 同比变化+8.26pct/+6.73pct/0.40pct，主要系 2021Q3 公司受疫情影响收入降低所致。

三、投资建议

短期业绩承压，中长期受益周边游、休闲游渗透率提高，公司背靠长三角凭借自身优质资源和运营能力不断开发新项目，温泉一期改造今年已运营、南山小寨二期预期 22 年投入运营，看好疫情后公司业绩修复带来高业绩弹性。预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 0.60/1.19/1.50 亿元，对应 PE 为 46x/23x/19x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济波动风险；疫情反复超预期风险；行业竞争加剧风险；新项目不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	374	460	598	681
增长率（%）	-25.6	23.0	29.8	13.9
归属母公司股东净利润（百万元）	55	60	119	149
增长率（%）	-55.6	9.3	98.3	25.3
每股收益（元）	0.47	0.32	0.64	0.80
PE（现价）	31.8	46.4	23.4	18.7
PB	1.8	2.7	2.7	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

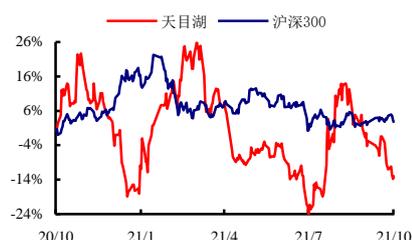
首次评级

当前价格：14.94 元

交易数据 2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	32.3/13.22
总股本（百万股）	186
流通股本（百万股）	186
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	28
流通市值（亿元）	28

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理：饶临风

执业证号：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	374	460	598	681
营业成本	177	210	237	256
营业税金及附加	1	8	10	12
销售费用	59	69	78	82
管理费用	72	76	90	95
研发费用	0	0	0	0
EBIT	65	98	183	237
财务费用	16	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	14	6	2	2
营业利润	87	102	194	250
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	87	101	193	248
所得税	22	25	48	62
净利润	65	76	145	186
归属于母公司净利润	55	60	119	149
EBITDA	137	186	278	341
资产负债表 (百万元)				
货币资金	546	487	556	631
应收账款及票据	13	11	15	18
预付款项	9	8	10	11
存货	6	8	8	10
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	583	664	739	821
长期股权投资	0	2	4	5
固定资产	811	880	970	1070
无形资产	114	110	106	103
非流动资产合计	1026	1005	990	966
资产合计	1609	1670	1729	1787
短期借款	135	80	80	80
应付账款及票据	70	63	75	83
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	324	295	323	339
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	238	238	238	238
非流动负债合计	239	239	239	239
负债合计	563	534	562	578
股本	117	186	186	186
少数股东权益	94	110	136	174
股东权益合计	1046	1136	1166	1208
负债和股东权益合计	1609	1670	1729	1787

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-25.6	23.0	29.8	13.9
EBIT 增长率	-63.5	50.1	86.7	29.4
净利润增长率	-55.6	9.3	98.3	25.3
盈利能力				
毛利率	52.6	54.5	60.3	62.5
净利润率	14.7	13.0	19.9	21.9
总资产收益率 ROA	3.4	3.6	6.9	8.3
净资产收益率 ROE	5.8	5.8	11.6	14.4
偿债能力				
流动比率	1.8	2.3	2.3	2.4
速动比率	1.8	2.2	2.3	2.4
现金比率	1.7	1.7	1.7	1.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	9.2	6.9	7.2	7.4
存货周转天数	12.3	12.5	12.4	12.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.32	0.64	0.80
每股净资产	8.2	5.5	5.5	5.6
每股经营现金流	1.4	1.0	1.4	1.6
每股股利	1.0	0.3	0.6	0.8
估值分析				
PE	31.8	46.4	23.4	18.7
PB	1.8	2.7	2.7	2.7
EV/EBITDA	18.9	14.0	9.1	7.2
股息收益率	6.7%	2.0%	4.1%	5.2%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	65	76	145	186
折旧和摊销	71	88	95	104
营运资金变动	21	26	23	9
经营活动现金流	158	189	262	299
资本开支	172	64	77	77
投资	0	(72)	(2)	(2)
投资活动现金流	(158)	(134)	(77)	(77)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	342	0	0	0
筹资活动现金流	251	(114)	(117)	(146)
现金净流量	251	(59)	69	76

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

饶临风，伦敦政治经济学院硕士，南京大学学士。曾于英国基础设施基金Broughton Capital Group/东北证券任职，2021年加入民生证券，现任社会服务行业研究助理。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。