



买入 (维持)

所属行业: 休闲服务
当前价格(元): 26.46

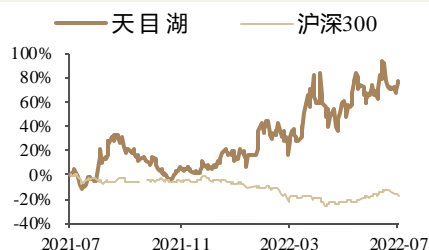
证券分析师

郑澄怀

资格编号: S0120521050001

邮箱: dengch@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.22	11.08	9.38
相对涨幅(%)	5.60	4.57	8.03

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《天目湖(603136.SH): 根据地频扩容打开成长空间, 静待疫后复苏业绩弹性可期》, 2022.5.19

天目湖: 夜公园有望带动客单再提升, 看好疫后业绩弹性空间

投资要点

- **天目湖发布22H1业绩预告: 1) 22H1:** 公司归母净利润为亏损4800~5800万元, 去年同期为盈利4277万元; 扣非归母净利润为亏损5000~6000万元, 去年同期为盈利4120万元。**2) 22Q2:** 公司单二季度归母净利润为亏损2651~3651万元, 去年同期为盈利4733万元; 扣非归母净利润为亏损2752~3752万元, 疫情影响下, 公司业绩短期承压, 21Q2为盈利4716万元。
- **Q2业绩短期承压, 疫情逐步可控下短途休闲度假景区有望率先复苏。**3月以来国内疫情散发且持续时间较长, 上海等周边地区跨省游受到限制, 但公司积极调整营销战略, 一方面推出热度较高的露营帐篷等主题游, 另一方面向本省、本市居民推出系列优惠活动。我们预计Q2期间公司客群以常州、溧阳市民为主, 因此对应客单同样或受到一定影响。目前国内疫情相较于3-5月逐步好转, 7-8月暑期游市场逐步升温, 公司水世界也于6月25日开园, 虽目前国内仍有部分散点疫情, 但防控方案第九版出台+通信行程卡取消星号+覆盖时间缩短至7日, 整体出行防疫政策更加精准, 而公司作为短途休闲度假景区有望最先复苏, 看好Q3-4公司主业逐步回暖。
- **疫情不扰内功修炼, 天目湖夜公园7月1日开园, 二消&客单有望再提升。**7月1日天目湖夜公园开园, 推出《湖秀·天幕》演出、水世界浪潮电音节、夜航赏灯、星光造趣集市、摩登巡游等系列活动, 天目湖景区内内容进一步丰富, 有望拉动公司客单再提升。
- **投资建议:** 公司疫情期间不断丰富景区内内容, 20-21年先后新增竹溪谷、遇十四涧、遇天目湖酒店, 提升索道运力, 推出夜公园丰富游玩时长, 疫情后公司业绩弹性可期。此外仍有项目推进: 南山小寨二期(建设周期2年、500间客房)+公司此前公告与政府共同打造动物王国(建设周期5年), 未来增量项目有望再增厚业绩。考虑到国内疫情较3-5月逐步转好, 预计22-24年公司归母净利润分别为0.58/1.76/2.12亿元, 对应增速分别为13.5%/202%/20.4%, 对应23-24年PE为28/23X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情影响超预期, 宏观经济恢复不及预期, 行业竞争加剧, 项目建设不及预期

股票数据

总股本(百万股):	186.29
流通A股(百万股):	186.29
52周内股价区间(元):	12.88-30.55
总市值(百万元):	4,929.35
总资产(百万元):	1,528.78
每股净资产(元):	6.16

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	374	419	457	679	787
(+/-)YOY(%)	-25.6%	11.9%	9.2%	48.4%	16.0%
净利润(百万元)	55	52	58	176	212
(+/-)YOY(%)	-55.6%	-6.2%	13.5%	201.7%	20.4%
全面摊薄EPS(元)	0.33	0.28	0.31	0.95	1.14
毛利率(%)	52.6%	50.0%	51.3%	65.9%	66.9%
净资产收益率(%)	5.8%	4.4%	4.8%	12.6%	13.1%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.31	0.95	1.14
每股净资产	6.28	6.59	7.54	8.68
每股经营现金流	0.74	0.84	1.76	1.95
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	62.93	84.33	27.96	23.22
P/B	2.81	4.01	3.51	3.05
P/S	9.87	9.04	6.09	5.25
EV/EBITDA	16.81	25.26	11.83	9.65
股息率%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	50.0%	51.3%	65.9%	66.9%
净利润率	12.3%	12.8%	26.0%	27.0%
净资产收益率	4.4%	4.8%	12.6%	13.1%
资产回报率	3.2%	3.5%	9.3%	9.8%
投资回报率	4.0%	4.3%	11.7%	12.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.9%	9.2%	48.4%	16.0%
EBIT 增长率	-10.0%	13.3%	191.1%	20.8%
净利润增长率	-6.2%	13.5%	201.7%	20.4%
偿债能力指标				
资产负债率	20.8%	20.3%	18.7%	17.5%
流动比率	1.7	2.3	3.1	3.9
速动比率	1.7	2.2	3.1	3.9
现金比率	1.6	2.1	3.0	3.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	6.4	10.8	6.0	4.8
存货周转天数	11.3	12.6	12.2	12.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	0.5	0.5	0.9	1.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	52	58	176	212
少数股东损益	9	10	26	35
非现金支出	100	89	97	92
非经营收益	4	3	7	6
营运资金变动	-28	-5	23	17
经营活动现金流	137	156	329	363
资产	-156	-14	-14	-61
投资	0	-6	-29	0
其他	2	2	2	3
投资活动现金流	-154	-17	-41	-58
债权募资	-66	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-60	-4	-8	-8
融资活动现金流	-126	-4	-8	-8
现金净流量	-143	134	280	297

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 15 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	419	457	679	787
营业成本	209	223	232	261
毛利率%	50.0%	51.3%	65.9%	66.9%
营业税金及附加	5	6	9	12
营业税金率%	1.3%	1.4%	1.4%	1.6%
营业费用	54	60	88	103
营业费用率%	12.9%	13.1%	13.0%	13.1%
管理费用	77	78	85	91
管理费用率%	18.3%	17.0%	12.5%	11.6%
研发费用	0	0	0	0
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	80	91	265	320
财务费用	-0	0	3	-1
财务费用率%	-0.0%	0.0%	0.4%	-0.1%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	87	98	270	330
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	86	97	270	330
EBITDA	181	180	361	412
所得税	26	28	67	82
有效所得税率%	29.7%	29.0%	25.0%	25.0%
少数股东损益	9	10	26	35
归属母公司所有者净利润	52	58	176	212

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	403	537	816	1,114
应收账款及应收票据	7	14	11	10
存货	6	8	8	9
其它流动资产	14	19	13	19
流动资产合计	430	577	848	1,152
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	926	851	770	731
在建工程	2	2	2	2
无形资产	110	109	107	113
非流动资产合计	1,172	1,102	1,047	1,015
资产总计	1,602	1,679	1,895	2,166
短期借款	80	80	80	80
应付票据及应付账款	78	66	62	61
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	90	109	127	152
流动负债合计	248	255	270	293
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债总计	333	341	355	379
实收资本	186	186	186	186
普通股股东权益	1,170	1,228	1,404	1,617
少数股东权益	99	110	136	171
负债和所有者权益合计	1,602	1,679	1,895	2,166

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。