

上半年业绩承压，多因素驱动三季度业绩复苏

2022 年 07 月 16 日

► **事件:** 2022 年 7 月 14 日，天目湖发布半年度业绩预告，公司 22H1 归母净利润预计亏损 4800 万元到 5800 万元，去年同期盈利 4277 万元；扣非归母净利润预计亏损 5000 到 6000 万元，去年同期盈利 4120 万元。单从二季度来看，公司 22Q2 公司归母净利润预计亏损 2651-3651 万元，去年同期盈利 4733 万元；扣非归母净利润预计亏损 2752-3752 万元，去年同期盈利 4716 万元。

► **防疫体系精准化发展的背景下，公司有望借长三角积蓄的旅游需求释放、暑期旅游火热、夜公园及水世界项目开业运营来实现三季度业绩增长。**公司业务所处的长三角区域 3-5 月受疫情影响程度较大，导致 3-5 月公司营收同比下滑及利润亏损。6 月至今，跨省游“熔断”范围缩小、“第九版新冠肺炎防控方案”的出台以及疫情防控“九不准”要求的严格落实，有力推动疫情防控体系向精准化发展。在防疫体系精准化发展的背景下，长三角居民旅游需求释放、暑期旅游火热、天目湖水世界和夜公园项目分别于 6 月底和 7 月初开业，推动公司经营状况恢复并向好发展，公司旗下酒店和客栈自端午以来常有多类房间处于短缺或订满状态，且水世界及夜公园开业后预定状态更为火热。公司三季度业绩有望实现同比增长，并对全年业绩产生显著提振作用。

► **引入当地国资，助力公司项目建设推进。**公司控股股东孟广才先生通过股份转让引入溧阳市城市发展建设集团有限公司（以下简称“溧阳城发”），目前溧阳城发为公司第二大股东。对溧阳市政府而言，溧阳城发入股有助于溧阳市“全域旅游”规划及文旅惠民政策展开，未来旅游政策的实施将更加顺利；对公司而言，溧阳城发入股有助于公司动物王国及南山小寨二期项目的建设推进。

► **公司动物王国项目对标奥兰多动物王国，建成后可拓宽旅游区二次消费产品类别并强化获客能力。**公司筹划推进的动物王国项目与奥兰多动物王国对标，奥兰多动物王国以“主题乐园+动物园”模式经营，通过丰富的动物种类、差异化程度高且整体偏主题乐园形式的园内项目组合、动物近距离接触机会与趣味科普，来推动游客园区体验时间及消费水平提升。我们认为，若公司动物王国设计理念与对标项目一致，动物王国项目建成后，1) 可以用参与性强、体验性高的园内项目组合帮助公司进一步打开二次消费市场；2) 可通过动物研学业务丰富天目湖旅游度假区研学游内容。动物王国项目在设计理念与对标项目一致的情况下可拓宽旅游区二次消费产品类别并强化获客能力，未来有望成为公司主盈利点。

► **投资建议:** 我们认为，公司未来发展逻辑稳固清晰，经营表现有望向好。短期来看，防疫体系精准化、长三角居民积蓄的旅游需求释放、暑期旅游旺季到来、天目湖水世界及夜公园恢复运营，多因素叠加，有望推动公司三季度业绩复苏；中长期来看，1) 溧阳城发入股，有助于公司动物王国及南山小寨项目的建设推进；2) 动物王国项目设计理念与对标项目一致情况下可拓宽公司二次消费产品类别、强化研学游获客能力，未来有望成为公司主盈利点。预计公司 22/23/24 年归母净利润分别为 0.54/1.32/1.80 亿元，对应 PE 为 92x/37x/27x，维持“推荐”评级。

► **风险提示** 疫情反复超预期，行业竞争加剧风险，新项目落地不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	419	424	604	718
增长率 (%)	11.9	1.2	42.7	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	54	132	180
增长率 (%)	-6.2	4.6	145.4	36.0
每股收益 (元)	0.28	0.29	0.71	0.96
PE	96	92	37	27
PB	4.2	4.0	3.6	3.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

26.46 元



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

研究助理: 邓奕辰

执业证号: S0100121120048

电话: 13585520099

邮箱: dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.天目湖 (603136.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 受疫情影响经营承压, 内生、外延发力静待复苏
- 2.天目湖 (603136.SH) 事件点评: 国资增持优化股权结构, 管理体制完善赋能长期发展
- 3.天目湖(603136):Q3 业绩承压明显, 四季度经营有望回暖
- 4.天目湖(603136):国内游受益标的, 新项目投运有望增厚业绩

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	419	424	604	718
营业成本	209	232	252	278
营业税金及附加	5	5	8	9
销售费用	54	49	66	76
管理费用	77	70	92	101
研发费用	0	0	0	0
EBIT	80	72	193	260
财务费用	-0	-11	-12	-18
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	3	4
营业利润	87	86	208	282
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	86	85	207	281
所得税	26	23	55	75
净利润	61	63	152	206
归属于母公司净利润	52	54	132	180
EBITDA	181	180	307	379

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	403	416	526	766
应收账款及票据	7	3	8	2
预付款项	5	5	5	5
存货	6	8	8	8
其他流动资产	9	9	10	9
流动资产合计	430	440	557	790
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	926	961	972	959
无形资产	110	111	113	115
非流动资产合计	1,172	1,208	1,220	1,209
资产合计	1,602	1,648	1,777	1,999
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	78	83	71	95
其他流动负债	90	69	57	48
流动负债合计	248	231	208	223
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	333	317	293	309
股本	186	186	186	186
少数股东权益	99	108	128	155
股东权益合计	1,269	1,331	1,484	1,690
负债和股东权益合计	1,602	1,648	1,777	1,999

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.86	1.17	42.71	18.86
EBIT 增长率	-10.01	-10.07	167.19	34.70
净利润增长率	-6.17	4.58	145.40	36.00
盈利能力 (%)				
毛利率	50.03	45.17	58.32	61.35
净利率	12.30	12.72	21.86	25.02
总资产收益率 ROA	3.21	3.27	7.44	8.99
净资产收益率 ROE	4.40	4.40	9.75	11.71
偿债能力				
流动比率	1.74	1.90	2.68	3.54
速动比率	1.66	1.82	2.58	3.45
现金比率	1.63	1.80	2.53	3.43
资产负债率 (%)	20.80	19.22	16.50	15.44
经营效率				
应收账款周转天数	8.95	4.36	3.36	2.58
存货周转天数	11.12	11.08	10.95	10.13
总资产周转率	0.26	0.26	0.35	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.29	0.71	0.96
每股净资产	6.28	6.57	7.28	8.24
每股经营现金流	0.74	0.89	1.32	1.91
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	96	92	37	27
PB	4.2	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	25.92	25.93	14.86	11.40
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	61	63	152	206
折旧和摊销	101	108	114	120
营运资金变动	-28	-13	-30	22
经营活动现金流	137	167	245	356
资本开支	-156	-145	-128	-109
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-154	-143	-124	-105
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-66	0	0	0
筹资活动现金流	-126	-11	-11	-11
现金净流量	-143	13	110	240

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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