

信义山证 汇通天下

证券研究报告

景区

天目湖 (603136.SH)

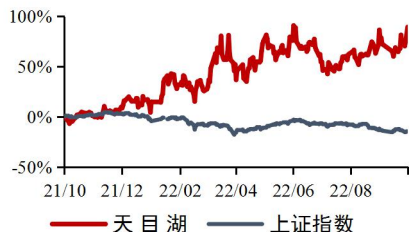
增持-B(维持)

暑期客流复苏带动营收业绩恢复至疫情以来最好水平

2022 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 27 日

收盘价(元):	28.75
年内最高/最低(元):	30.55/13.97
流通 A 股/总股本(亿):	1.86/1.86
流通 A 股市值(亿):	53.56
总市值(亿):	53.56

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.01
摊薄每股收益:	0.01
每股净资产(元):	6.81
净资产收益率:	0.28

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

电话: 010-83496309

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年三季报, 期内实现营收 2.42 亿元 (-23.56%), 为 2019 年同期 62.76%; 归母净利润 248.48 万元 (-94.34%), 为 2019 年同期 2.16%; 扣非归母业绩亏损 218.56 万元 (-105.46%), EPS0.01 元。经营活动现金流净额 0.54 亿元 (-51.51%)。其中 Q3 实现营收 1.54 亿元 (+70.61%), 恢复至 2019 年同期 92.27%; 归母净利润 0.56 亿元 (+4829.87%), 恢复至 2019 年同期 91.73%; 扣非归母净利润 0.54 亿元 (+4667.96%)。经营活动现金流净额 0.9 亿元 (+10.37%)。

事件点评

➢ 公司单 Q3 营收较上年同期增长 70.61%, 主要系去年暑期南京周边地区受疫情影响业务锐减, 本期经营环境相对改善, 营收、业绩恢复至疫情以来最好水平。期内收到政府补助及资金 534.52 万元, 计入当期损益, 占公司 2021 年归母净利润 10.37%。2022 年 7 月 15 日, 公司控股股东孟广才将其持有 1622.6 万股无限售流通股通过协议方式转让给溧阳市城市建设发展集团有限公司, 溧阳城发累计持股达到 20.32%。国资持股比例持续提升有望促进公司整合优化当地景区等周边配套资源, 发挥协同效应提振中长期经营情况。

➢ 费用端: 期内公司毛利率 31.46% (-18.66pct), 整体费用率 31.89% (+3.73pct)。其中销售费用率 10.5% (-0.81pct)、管理费用率 21.7% (+5.14pct)、财务费用率 -0.31% (-0.6pct)。22Q3 经营情况明显好转, 暑期客流恢复带动业绩回暖。单 Q3 毛利率 55.19% (+19.14pct), 整体费用率 16.89% (-16.47pct)。销售费用率 5.9% (-9.29pct)、管理费用率 11.51% (-7.91pct)、财务费用率 -0.51% (+0.73pct)。

投资建议

➢ 短期来看, 局部疫情反复给公司经营带来较大不确定因素, 公司作为长三角优质景区有望在疫情好转后承接周边游客流。中长期来看, 混改国资入股助力长期发展, 溧阳国资通过协议受让成为公司第二大股东, 未来有望通过政企宣传提升旅游目的地口碑。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.21\0.68\0.95, 对应公司 10 月 27 日收盘价 28.75 元, 2022-2024 年 PE 分别为 134.2\42.2\30.3, 维持“增持-B”评级。

风险提示

➢ 景区客流下降风险; 疫情对旅游行业影响超预期风险; 居民消费不及预期风险; 极端天气风险; 大股东减持风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	374	419	335	536	604
YoY(%)	-25.6	11.9	-20.0	60.0	12.7
净利润(百万元)	55	52	40	127	177
YoY(%)	-55.6	-6.2	-22.5	218.0	39.4
毛利率(%)	52.6	50.0	46.0	56.0	61.2
EPS(摊薄/元)	0.29	0.28	0.21	0.68	0.95
ROE(%)	6.2	4.8	3.5	10.5	13.0
P/E(倍)	97.6	104.0	134.2	42.2	30.3
P/B(倍)	6.0	4.6	4.4	4.2	3.7
净利率(%)	14.7	12.3	11.9	23.7	29.3

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	583	430	685	597	678
现金	546	403	656	548	643
应收票据及应收账款	13	7	9	17	13
预付账款	9	5	6	11	9
存货	6	6	5	10	5
其他流动资产	8	9	9	11	9
非流动资产	1026	1172	941	1215	1226
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	811	926	702	960	972
无形资产	114	110	109	110	106
其他非流动资产	101	136	129	145	147
资产总计	1609	1602	1625	1812	1904
流动负债	324	248	225	312	222
短期借款	135	80	80	80	80
应付票据及应付账款	70	78	50	117	49
其他流动负债	118	90	94	115	93
非流动负债	239	86	86	86	86
长期借款	224	0	0	0	0
其他非流动负债	15	86	86	86	86
负债合计	563	333	310	397	308
少数股东权益	94	99	106	127	158
股本	117	186	186	186	186
资本公积	332	543	543	543	543
留存收益	427	430	462	576	722
归属母公司股东权益	952	1170	1210	1288	1438
负债和股东权益	1609	1602	1625	1812	1904

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	159	137	97	296	233
净利润	65	61	46	148	208
折旧摊销	72	95	84	100	120
财务费用	16	-0	-11	-13	-13
投资损失	-14	-2	-6	-6	-7
营运资金变动	21	-28	-17	67	-75
其他经营现金流	-1	12	0	0	0
投资活动现金流	-158	-154	153	-368	-124
筹资活动现金流	251	-126	4	-36	-13

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.29	0.28	0.21	0.68	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.74	0.52	1.59	1.25
每股净资产(最新摊薄)	4.76	6.28	6.49	6.91	7.72

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	374	419	335	536	604
营业成本	177	209	181	236	234
营业税金及附加	1	5	4	6	6
营业费用	59	54	44	54	54
管理费用	72	77	67	80	79
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	16	-0	-11	-13	-13
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	14	2	6	6	7
营业利润	87	87	57	180	252
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	87	86	56	179	251
所得税	22	26	10	31	43
税后利润	65	61	46	148	208
少数股东损益	10	9	6	21	31
归属母公司净利润	55	52	40	127	177
EBITDA	165	174	129	266	358

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-25.6	11.9	-20.0	60.0	12.7
营业利润(%)	-53.8	-0.6	-34.7	216.7	40.0
归属于母公司净利润(%)	-55.6	-6.2	-22.5	218.0	39.4
获利能力					
毛利率(%)	52.6	50.0	46.0	56.0	61.2
净利率(%)	14.7	12.3	11.9	23.7	29.3
ROE(%)	6.2	4.8	3.5	10.5	13.0
ROIC(%)	5.3	4.2	2.7	9.5	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.0	20.8	19.1	21.9	16.2
流动比率	1.8	1.7	3.0	1.9	3.0
速动比率	1.7	1.7	3.0	1.8	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	39.3	40.2	40.2	40.2	40.2
应付账款周转率	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	97.6	104.0	134.2	42.2	30.3
P/B	6.0	4.6	4.4	4.2	3.7
EV/EBITDA	31.9	30.0	38.4	19.2	14.0

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

