



2022-10-28

公司点评报告

增持/维持

天目湖(603136)

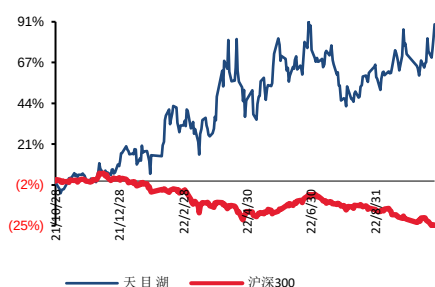
目标价: 31.2

昨收盘: 28.75

社会服务 旅游及景区

Q3 业绩恢复好于预期，费用管控效果显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	186/186
总市值/流通(百万元)	5,356/5,356
12 个月最高/最低(元)	28.98/14.14

相关研究报告:

天目湖(603136)《天目湖深度报告:深耕优质旅游目的地 优化产品布局疫后恢复》--2022/07/26

证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100003

事件: 公司近日发布 2022 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 2.43 亿元/-23.56%, 实现归母净利润 248.48 万元/-94.34%, 实现归母扣非净利润-218.56 万元/-105.46%。EPS 为 0.01 元/股。

其中三季度公司实现营业收入 1.54 亿元/+70.61%, 实现归母净利润 5616.57 万元/+4829.87%, 实现归母扣非净利润 5443.13 万元, EPS 为每股 0.3 元/股。

三季度收入利润同比大幅增长。2021 年三季度受到南京疫情扩散的影响, 长三角地区客流大幅下滑, 导致公司去年同期经营数据基数较低。今年上半年虽然疫情影响较大, 但从三季度开始公司经营环境相对改善, 客流同比恢复, Q3 收入和利润均实现较大幅度增长。公司注重周边游产品的打造, 暑期推出夜公园, 水世界等项目, 带动客流量的提升。单三季度景区收入恢复至 19 年同期的 92.3%, 归母净利润恢复至 19 年同期的 91.3%, 达到疫情以来的新高, 显示出公司应对常态化疫情的管理能力以及疫情恢复期的较高弹性。

Q3 毛利率同比大幅提升 19.13pct, 期间费用占比持续优化。2022Q3 公司整体毛利率/净利率分别为 55.19%/39.27%, 同比 2021Q3 的 36.06%/2.65%均有大幅改善。相对 19 年同期的 73.72%/41.09%虽然毛利率仍有较大差距, 但净利率已经颇为接近。从期间费用率看, Q3 销售费用率 5.9%/-9.28pct, 管理费用率 11.51%/-7.91pct, 两者均较去年同期有较大改善, 公司控费效果进一步显现。

聚焦一站式旅游目的地打造。疫情期间公司仍然稳步推进新项目落地, 丰富一站式旅游目的地的产品组合, 做好细分市场的布局与扩张。疫情期间新增酒店多家酒店, 致力于野奢度假和亲子场景的打造, 预计三季度取得较好业绩。今年重点打造的夜公园项目丰富游客夜间消费体验。2 月公司公开发行可转换债券募集资金用于投资南山小寨二期项目建设以及御水温泉(一期)装修改造项目。3 月与溧阳市政府设立合资公司共同打造动物王国项目。有望在疫情控制后占据旅游市场复苏的先机。

投资建议: 考虑到今年以来疫情对公司经营的实际影响, 参考三季度公司的业绩情况, 我们对公司的营收和利润预测做出调整。预计公司 22-24 年营业收入分别为 3.75/5.66/6.54 亿元, 对应增速分别为-10.3%/50.8%/15.4%; 归母净利润分别为 0.21/1.28/1.6 亿元, 对于增速分别为-60%/519.2%/25.8%。公司现价对应 22-24 年 PE 分别为 236X/38X/30X。

风险提示：存在疫情反复影响客流，募资项目不能按时交付，宏观经济下滑，游客出行意愿减弱，极端恶劣天气，地质灾害等风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	418.64	375.43	566.20	653.57
(+/-%)	11.9%	-10.3%	50.8%	15.4%
净利润(百万元)	60.63	20.59	127.51	160.37
(+/-%)	-6.82%	-60.0%	519.2%	25.8%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.11	0.68	0.86
市盈率(PE)	62.93	235.92	38.1	30.29

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	546	403	297	440	520	营业收入	374	419	375	566	654
应收和预付款项	23	12	14	17	20	营业成本	177	209	219	203	224
存货	6	6	7	7	8	营业税金及附加	1	5	5	8	10
其他流动资产	8	9	10	10	11	销售费用	59	54	53	76	85
流动资产合计	583	430	328	474	558	管理费用	72	77	69	88	95
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	16	0	0	0	0
投资性房地产	27	33	33	33	33	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	811	926	1682	2439	3196	投资收益	14	2	4	6	7
在建工程	39	2	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	114	110	110	110	110	营业利润	87	87	33	196	247
长期待摊费用	0	3	3	3	3	其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	106	98	98	98	98	利润总额	87	86	32	195	246
资产总计	1680	1602	2256	3159	4000	所得税	22	26	8	49	61
短期借款	135	80	692	1446	2082	净利润	65	61	24	147	184
应付和预收款项	63	78	62	57	63	少数股东损益	10	9	4	19	24
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	55	52	21	128	160
其他负债	446	174	208	215	230						
负债合计	644	332	962	1718	2374						
股本	117	186	186	186	186	预测指标					
资本公积	332	543	543	543	543		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	417	430	451	578	739	毛利率	52.60%	50.03%	41.58%	64.16%	65.72%
归母公司股东权益	942	1170	1190	1318	1478	销售净利率	14.67%	12.30%	5.49%	22.52%	24.54%
少数股东权益	93	99	103	122	146	销售收入增长率	-25.6%	11.86%	-10.3%	50.81%	15.43%
股东权益合计	1035	1269	1293	1440	1624	EBIT 增长率	-63.5%	12.78%	-59.9%	544.5%	25.9%
负债和股东权益	1679	1601	2255	3158	3999	净利润增长率	-55.6%	-6.17%	-60.0%	519.2%	25.77%
						ROE	5.82%	4.40%	1.73%	9.68%	10.85%
						ROA	3.27%	3.22%	0.91%	4.04%	4.01%
						ROIC	5.98%	5.32%	1.29%	5.78%	5.60%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.33	0.28	0.11	0.68	0.86
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	76.82	62.93	235.92	38.1	30.29
经营性现金流	158	132	36	140	196	PB (X)	3.14	2.81	4.08	3.69	3.29
投资性现金流	-158	-154	-754	-752	-751	PS (X)	7.89	7.84	12.94	8.58	7.43
融资性现金流	251	-126	612	754	636	EV/EBITDA (X)	20.82	18.02	180.34	31.19	27.08
现金增加额	251	-148	-106	143	81						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。