

► **天目湖发布《关于全资子公司签订酒店服务合同暨关联交易的公告》, 拟为天目湖控股集团提供咨询及市场调研分析服务。**公司下属子公司溧阳市天目湖御水温泉度假有限公司拟与江苏天目湖控股集团有限公司签订《天目湖华天地块筹备咨询服务项目合同》(交易价格 86 万元) 及《天目湖华天地块及水悦山庄地块项目市场调研分析服务项目合同》(交易价格 92 万元), 江苏天目湖旅游股份有限公司下属子公司溧阳市遇天目湖酒店有限公司拟与天目湖控股集团签订《溧阳天目湖水悦山庄地块筹备咨询服务项目合同》(交易价格 90 万元)。上述合同总金额为 268 万元。

► **废弃地块再度利用, 重整建设高端特色酒店。**天目湖控股集团拟利用废弃的华天度假村地块, 建设高端特色酒店, 并整合水悦、静泊山庄地块, 通过改造一部分、新建一部分的方式, 将原有两区域建筑风格统一, 功能统筹。我们认为, 华天度假村临近天目湖山水园景区, 水悦及静泊山庄临近天目湖水世界, 三大地块在景区内分布位置优异, 而提供咨询及市场调研分析服务的御水温泉及遇天目湖酒店本身也拥有高端特色酒店的策划运营经验, **建设整合后将进一步丰富山水园高端酒店产品矩阵, 契合高端客群休闲度假需求, 凸显天目湖度假宜居属性。**

► **本次交易构成关联交易, 交易方天目湖控股集团曾与公司共同投资设立江苏天目湖动物王国旅游有限公司。**因溧阳市城市建设发展集团有限公司为公司持股 5% 以上股东。天目湖控股集团为溧阳市国有资产管理中心全资控股, 与溧阳城发同受溧阳市人民政府控制, 基于审慎原则, 天目湖控股集团为公司的关联法人。此外, 公司曾与天目湖控股集团共同投资设立江苏天目湖动物王国旅游有限公司负责“动物王国”项目开发运营。

► **投资建议: 短期关注两大方向:** 1) 天目湖位处长三角中心地带, 符合长三角三省一市周边游需求, 区位优势显著, 在短途游复苏阶段有望表现良好; 2) 遇·碧波园酒店开业, 春节期间客流表现良好, 公司酒店矩阵持续壮大, 将持续推动公司业绩表现向好。**长期聚焦四大增长点:** 1) 沪苏湖铁路预计 2024 年完工, 天目湖上海客流有望增长; 2) 溧阳市全域旅游规划不断推进, 天目湖有望获溧阳市客流分流红利; 3) 动物王国项目已全面启动, 建成后有望成为公司利润新增长点。4) 公司二次消费韧性充足, 商品销售及体验类项目创新可为营收带来新增量。预计 22-24 年归母净利润分别为 0.21/1.28/1.66 亿元, 对应 22-24 年 PE 为 246/41/32X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 疫情反复, 项目建设不及预期。

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	381	687	778
增长率 (%)	11.9	-9.0	80.3	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	21	128	166
增长率 (%)	-6.2	-58.5	498.1	29.9
每股收益 (元)	0.28	0.11	0.69	0.89
PE	102	246	41	32
PB	4.5	4.4	4.0	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 2 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

28.20 元


分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

电话: 15951933859

邮箱: raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书: S0100121120048

电话: 13585520099

邮箱: dengyichen@mszq.com

相关研究

1. 天目湖 (603136.SH) 2022 年三季报点评: 三季度业绩表现亮眼, 看好冬季酒店与温泉项目协同发力 - 2022/10/29
2. 天目湖 (603136.SH) 深度报告: 破晓将至, 乘风渐起 - 2022/09/19
3. 天目湖 (603136.SH) 2022 年半年度业绩预告点评: 上半年业绩承压, 多因素驱动三季度业绩复苏 - 2022/07/17
4. 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 - 2022/04/29
5. 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 - 2022/03/29

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	381	687	778
营业成本	209	220	296	316
营业税金及附加	5	5	9	10
销售费用	54	53	76	82
管理费用	77	73	104	109
研发费用	0	0	0	0
EBIT	80	35	208	266
财务费用	-0	1	1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	4	4
营业利润	87	36	210	272
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	86	35	210	271
所得税	26	10	62	80
净利润	61	25	147	191
归属于母公司净利润	52	21	128	166
EBITDA	181	143	323	388

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	403	369	511	678
应收账款及票据	7	2	11	0
预付款项	5	5	5	5
存货	6	7	11	7
其他流动资产	9	9	11	9
流动资产合计	430	391	549	699
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	926	961	981	985
无形资产	110	111	113	115
非流动资产合计	1,172	1,208	1,230	1,235
资产合计	1,602	1,599	1,778	1,934
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	78	74	106	83
其他流动负债	90	68	68	56
流动负债合计	248	222	254	219
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	83	83	83
非流动负债合计	86	83	83	83
负债合计	333	305	337	302
股本	186	186	186	186
少数股东权益	99	103	122	147
股东权益合计	1,269	1,294	1,441	1,632
负债和股东权益合计	1,602	1,599	1,778	1,934

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	-9.01	80.27	13.28
EBIT 增长率	-10.01	-56.85	500.42	28.03
净利润增长率	-6.17	-58.49	498.09	29.90
盈利能力 (%)				
毛利率	50.03	42.20	56.92	59.42
净利润率	12.30	5.61	18.62	21.35
总资产收益率 ROA	3.21	1.34	7.19	8.59
净资产收益率 ROE	4.40	1.80	9.70	11.18
偿债能力				
流动比率	1.74	1.76	2.16	3.20
速动比率	1.66	1.67	2.07	3.11
现金比率	1.63	1.66	2.01	3.10
资产负债率 (%)	20.80	19.10	18.96	15.62
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	0.24	0.41	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.11	0.69	0.89
每股净资产	6.28	6.39	7.08	7.97
每股经营现金流	0.74	0.63	1.53	1.61
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	102	246	41	32
PB	4.5	4.4	4.0	3.5
EV/EBITDA	26.83	34.24	14.68	11.79
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	25	147	191
折旧和摊销	101	108	115	122
营运资金变动	-28	-23	16	-18
经营活动现金流	137	117	284	300
资本开支	-156	-145	-138	-128
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-154	-143	-134	-124
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-66	1	0	0
筹资活动现金流	-126	-8	-9	-9
现金净流量	-143	-34	142	168

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。	公司评级	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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026