证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天目湖(603136)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号：S1500522110002
联系电话：15000310173
邮　　箱：liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
执业编号：S1500522110003
联系电话：18701877193
邮　　箱：wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

天目湖(603136.SH)23年三季报点评：短期业绩承压，关注在手项目建设及国资赋能

2023年11月8日

事件：公司发布2023年三季报：1）23Q1-3公司实现营收4.75亿元/+95.5%（同比，下同），归母净利润1.20亿元/+4731%，扣非归母净利润1.14亿元。2）23Q3公司实现营收1.92亿元/+24.4%，归母净利润0.58亿元/+2.6%，扣非归母净利润0.55亿元/+1.2%。3）23Q1-3公司经营性现金流2.36亿元/+331%。

营收基本完成预算，但受人工成本、折旧摊销影响，业绩承压。收入端，前三季度营收基本完成公司预算，受7月雨季拖累以及疫后团客渠道未完全恢复，景区收入承压，但公司凭借长三角区位优势以及综合旅游产品优势，整体预售较为亮眼。利润端，业务结构变化以及人力成本和折旧摊销影响导致利润率略低，23Q3公司毛利率59.8%/+4.6pct，归母净利率30%/-6.4pct。

双节开始增长明显，秋冬季活动推广，力争实现全年业绩目标。公司自双节开始举办惠民活动，溧阳市民可免费办理天目湖山水园和南山竹海双园年卡，助力公司双节接待游客77.73万人次，同比2019年增长46.97%，实现直接营收1.31亿元，同比2019年增长62.25%。秋冬季以温泉为核心，结合网络热梗“美拉德”，推出宠粉系列优惠套票；并结合不同年龄阶段和生活角色，推出亲子、情侣、家庭等住宿+游玩+餐饮攻略供消费者选择，一站式度假景区优势凸显。

在手项目众多，国资赋能公司长期发展。公司在手项目众多，平桥漂流项目、南海小寨二期项目、动物王国项目、御水温泉三期项目等稳步推进。随着溧阳城发成为第一大股东，有助于利用国资运营及管理经验完善公司治理结构，实现民营与国资优势互补，同时解决公司资金需求和资源获取，赋能公司外延增长。

投资建议：公司作为长三角优质休闲度假目的地，一站式旅游模式突出，短期有望受益出行需求释放以及周边游趋势提升，中长期在手项目投运贡献业绩看点，国资注入赋能公司长期发展。根据Wind一致预期，2023-2025年公司归母净利润分别为1.63/2.15/2.56亿元，11月7日收盘价对应PE分别为22/16/14倍。

风险提示：行业竞争加剧，项目建设不及预期，经营管理风险等。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。 2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。