

Q4 业绩平稳增长，提质扩容潜力可期

天目湖(603136)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年公司预计实现归母净利 1.4-1.55 亿元/同比增长 589%-663%, 恢复至 2019 年的 113-125%, 实现扣非归母净利 1.3-1.45 亿元/同比增长 947%-1068%, 恢复至 2019 年的 107-119%。
- 公司积极推进营销引流, Q4 营收平稳增长**

根据业绩预告, 公司预计 4Q23 实现归母净利 0.2~0.35 亿元/同比增长 12%~96%, 恢复至 19 年同期的 228%~399%, 实现扣非净利 0.16~0.31 亿元/同比增长 7%~110%, 恢复至 19 年同期的 179%~351%。面对长线游客源分流, 4Q23 公司积极推进营销和运营, 通过“宠粉双 11”、“马拉松体育市集”、“天目湖年夜饭”等活动进一步增强营销引流, 助力公司业绩增长。
- 国内旅游消费需求稳健, 2024 年公司提质扩容或带动业绩弹性释放**

元旦假期, 天目湖接待游客人次/收入分别超 19 年同期 60%/80%, 各类业务实现全面增长, 温泉项目火爆。文旅部预计 2024 年国内旅游出游人次超 60 亿人次, 国内旅游收入超 6 万亿元, 分别同比增长 11%、15%。我们认为国内旅游消费需求稳健, 伴随公司积极推进活动策划及宣传引流, 2024 年新项目盈利有望在低基数上实现更好的释放。此外, 2024 年公司将全力推进漂流项目开业工作, 预计有望于 2024 年暑期旺季前投产, 进一步带来增量利润。
- 储备项目提供成长支撑, 国资入主赋能公司长远发展**

中长期来看, 公司不断强化一站式旅游目的地产品打造, 储备项目众多, 南山小寨二期、御水温泉三期和动物王国等项目投运将为公司提供成长支撑点。此外, 国资入主后充分授权赋能公司, 公司仍保持独立运营, 本地旅游资源开发+外延扩张能力也得到进一步强化, 未来盈利增长点仍多。
- 公司估值的判断与评级说明:**

公司区位优势显著, 项目运营能力优异, 同时地方政府进一步赋能资源整合, 未来伴随新项目逐步爬坡, 以及南山小寨二期、动物王国等项目投运, 成长空间可观。我们预计公司 2023-25 年归母净利各为 1.5、2.0、2.6 亿元, 当前股价对应 PE 各为 26X、19X、15X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 宏观经济不及预期的风险; 新项目爬坡不及预期的风险; 自然灾害的风险。

分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

市场数据

2024-01-19

股票代码	603136
A 股收盘价(元)	20.85
上证指数	2,832.28
总股本万股	18,629
实际流通 A 股万股	18,629
流通 A 股市值(亿元)	39

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】公司深度报告-天目湖(603136.SH): 疾风劲雨过, 云开月明

表1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	368.57	607.67	747.01	860.85
收入增长率%	-11.96	64.87	22.93	15.24
净利润(百万元)	20.31	150.64	200.97	259.79
利润增速%	-60.57	641.81	33.41	29.27
毛利率%	36.24	55.65	56.79	58.92
摊薄 EPS(元)	0.11	0.81	1.08	1.39
PE	191.28	25.78	19.33	14.95
PB	3.27	2.90	2.52	2.16
PS	10.54	6.39	5.20	4.51

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	390.64	529.66	664.58	876.72	营业收入	368.57	607.67	747.01	860.85
现金	366.80	470.40	595.42	800.86	营业成本	235.00	269.53	322.78	353.68
应收账款	8.17	32.34	38.21	43.09	营业税金及附加	1.13	3.04	3.74	4.30
其它应收款	1.68	2.19	3.19	3.14	营业费用	41.29	42.54	56.03	62.84
预付账款	6.19	13.48	16.14	17.68	管理费用	77.62	82.03	89.64	90.39
存货	5.01	8.47	8.82	9.15	财务费用	-1.40	-1.50	0.76	-0.98
其他	2.79	2.79	2.79	2.79	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1184.39	1229.70	1322.02	1407.56	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	10.02	13.36	17.81	23.74	投资净收益	1.50	1.82	5.98	5.17
固定资产	914.62	965.24	1067.88	1154.76	营业利润	27.60	222.97	289.00	364.39
无形资产	105.43	102.18	98.18	94.39	营业外收入	0.48	0.20	1.00	1.00
其他	154.32	148.92	138.16	134.66	营业外支出	1.64	0.00	0.00	0.00
资产总计	1575.03	1759.36	1986.60	2284.27	利润总额	26.44	223.17	290.00	365.39
流动负债	192.13	209.08	213.03	222.04	所得税	5.27	55.79	66.70	76.73
短期借款	80.00	80.00	61.67	55.56	净利润	21.16	167.38	223.30	288.66
应付账款	44.25	45.59	53.04	55.03	少数股东损益	0.86	16.74	22.33	28.87
其他	67.88	83.49	98.33	111.46	归属母公司净利润	20.31	150.64	200.97	259.79
非流动负债	97.86	97.86	97.86	97.86	EBITDA	136.86	380.07	460.59	549.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.11	0.81	1.08	1.39
其他	97.86	97.86	97.86	97.86					
负债合计	289.99	306.94	310.89	319.90	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	97.34	114.08	136.41	165.28	营业收入	-11.96%	64.87%	22.93%	15.24%
归属母公司股东权益	1187.70	1338.34	1539.31	1799.10	营业利润	-68.23%	707.81%	29.61%	26.09%
负债和股东权益	1575.03	1759.36	1986.60	2284.27	归属母公司净利润	-60.57%	641.81%	33.41%	29.27%
					毛利率	36.24%	55.65%	56.79%	58.92%
					净利率	5.51%	24.79%	26.90%	30.18%
					ROE	1.71%	11.26%	13.06%	14.44%
					ROIC	1.37%	10.23%	12.04%	13.50%
					资产负债率	18.41%	17.45%	15.65%	14.00%
					净负债比率	22.57%	21.13%	18.55%	16.29%
					流动比率	2.03	2.53	3.12	3.95
					速动比率	1.96	2.41	2.99	3.82
					总资产周转率	0.23	0.35	0.38	0.38
					应收帐款周转率	45.09	18.79	19.55	19.98
					应付帐款周转率	8.33	13.33	14.08	15.64
					每股收益	0.11	0.81	1.08	1.39
					每股经营现金	0.61	1.68	2.21	2.61
					每股净资产	6.38	7.18	8.26	9.66
					P/E	191.28	25.78	19.33	14.95
					P/B	3.27	2.90	2.52	2.16
					EV/EBITDA	35.42	8.74	6.90	5.40
					P/S	10.54	6.39	5.20	4.51

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闯，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%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20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn