

天目湖 (603136)

2024 半年报点评: Q2 营收利润同比持平, 积极推进南山小寨二期

增持 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	368.57	629.89	672.10	741.48	809.18
同比 (%)	(11.96)	70.90	6.70	10.32	9.13
归母净利润 (百万元)	20.31	147.00	151.91	175.22	197.54
同比 (%)	(60.57)	623.90	3.34	15.34	12.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.54	0.56	0.65	0.73
P/E (现价&最新摊薄)	124.77	17.24	16.68	14.46	12.83

投资要点

- **事件:** 2024 年 8 月 29 日, 天目湖发布 2024 年半年报, 2024H1 公司营收为 2.63 亿元, 同比-7%; 归母净利润为 0.53 亿元, 同比-16%; 扣非归母净利润为 0.51 亿元, 同比-14%。
- **业绩符合预期:** 单 Q2 公司实现营收 1.57 亿元, 同比-4%, 归母净利润 0.42 亿元, 同比-4%, 扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比-2%。Q2 毛利率为 61.7%, 归母净利率 26.5%, 同比基本持平。业绩符合预期, 营收和利润略下滑主要系旅游市场消费承压。
- **各业务表现有所分化:** 分业务看, 2024H1 景区/旅行社/酒店/温泉业务收入为 1.51/0.87/0.75/0.23 亿元, 同比-13%/-14%/-20%/-2%, 毛利率为 62%/0.09%/31%/26%, 同比+3/-0.04/-6/+3pct。客流增长承压的情况下, 核心景区毛利率改善。
- **新增项目和交通改善拓展增长空间:** 公司积极推进南山小寨二期项目建设前报批, 并进行相关设计工作; 与天目湖镇合作, 受托管理平桥石坝公园, 政企合作进入新阶段; 推进储备项目御水温泉三期的策划工作。此外, 沪苏湖高铁计划 2024 年底开通运营, 届时上海到溧阳高铁交通时间将由 2 小时缩短至 1 小时左右, 我们预计对客流有一定拉动作用。
- **盈利预测与投资评级:** 天目湖作为国内一站式旅游模式先行者, 资源禀赋稀缺, 项目开发运营能力优异, 国资入主赋能发展。随着旅游行业全面复苏, 公司盈利能力加速恢复, 未来新项目将陆续投运, 公司成长性可观。基于客流增长承压, 下调天目湖盈利预测, 2024-2026 年归母净利润分别为 1.5/1.8/2.0 亿元 (前值为 1.8/2.2/2.5 亿元), 对应 PE 估值为 17/14/13 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期, 储备项目建设进度不及预期, 自然灾害、极端天气等影响经营的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.38
一年最低/最高价	9.11/24.16
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	2,533.79
总市值(百万元)	2,533.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.76
资产负债率(% ,LF)	21.90
总股本(百万股)	270.13
流通 A 股(百万股)	270.13

相关研究

《天目湖(603136): 平桥石坝项目落地, 政企合作开新篇章》

2024-06-18

《天目湖(603136): 2023 年报及 2024 一季报点评: Q1 因天气客流承压, 关注高铁通车》

2024-04-26

天目湖三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	597	583	759	973	营业总收入	630	672	741	809
货币资金及交易性金融资产	556	558	713	943	营业成本(含金融类)	288	305	331	355
经营性应收款项	33	16	37	21	税金及附加	2	2	2	2
存货	5	5	5	6	销售费用	48	50	55	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	95	101	110
其他流动资产	3	3	4	3	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,143	1,188	1,213	1,227	财务费用	(7)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	20	20	20	20	加:其他收益	13	10	13	16
固定资产及使用权资产	945	991	1,017	1,031	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	5	4	3	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	101	101	101	101	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	1	1
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	224	233	268	302
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,740	1,771	1,972	2,199	利润总额	223	233	269	303
流动负债	203	59	59	59	减:所得税	55	58	67	76
短期借款及一年内到期的非流动负债	59	59	59	59	净利润	168	175	201	227
经营性应付款项	41	0	0	0	减:少数股东损益	21	23	26	30
合同负债	22	0	0	0	归属母公司净利润	147	152	175	198
其他流动负债	81	0	0	0	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.56	0.65	0.73
非流动负债	89	89	89	89	EBIT	218	230	265	300
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	337	235	271	306
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.34	54.62	55.36	56.16
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	23.34	22.60	23.63	24.41
其他非流动负债	29	29	29	29	收入增长率(%)	70.90	6.70	10.32	9.13
负债合计	292	148	148	148	归母净利润增长率(%)	623.90	3.34	15.34	12.74
归属母公司股东权益	1,333	1,484	1,660	1,857					
少数股东权益	116	139	165	194					
所有者权益合计	1,448	1,623	1,824	2,051					
负债和股东权益	1,740	1,771	1,972	2,199					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	316	53	185	250	每股净资产(元)	7.15	5.50	6.14	6.88
投资活动现金流	(86)	(50)	(29)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	270	270	270	270
筹资活动现金流	(46)	(2)	(2)	(2)	ROIC(%)	10.94	10.44	10.80	10.94
现金净增加额	184	2	155	230	ROE-摊薄(%)	11.03	10.23	10.56	10.64
折旧和摊销	119	5	5	6	资产负债率(%)	16.77	8.36	7.50	6.73
资本开支	(76)	(50)	(29)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.24	16.68	14.46	12.83
营运资本变动	19	(127)	(22)	17	P/B (现价)	1.31	1.71	1.53	1.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>