

**天目湖发布 2024 年业绩中报。** 1) 从业绩表现来看, 2024H1, 公司营业收入为 2.63 亿元/同比-7.07%, 归母净利润 0.53 亿元/同比-14.52%, 扣非归母净利润 0.51 亿元/同比-13.56%, 毛利率为 52.18%/同比-9.80%, 净利率为 23.58%/同比-8.80%; 2024Q2, 公司营业收入 1.57 亿元/同比-3.68%, 归母净利润 0.42 亿元/同比-3.86%, 扣非归母净利润 0.41 亿元/同比-2.24%, 毛利率 61.71%/同比-0.28pcts, 净利率 26.55%/同比-0.05pcts。 2) 从各项费用率表现来看, 2024H1 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.46%/14.83%/-1.52%, 同比+0.46pcts/+1.05pcts/-0.46pcts, 从管理费用绝对值来看, 2024H1 管理费用 0.39 亿元/同比+0.08%, 费用支出较为固定; 2024Q2 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 7.42%/13.34%/-1.12%, 同比+1.35pcts/+0.76pcts/-0.40pcts; 3) 分业务来看, 2024H1, 公司景区业务收入 1.46 亿元/同比-5.19%, 酒店业务收入 0.77 亿元/同比-17.07%, 温泉收入 0.23 亿元/同比-2.38%, 旅行社业务收入 153.34 万元/同比-34.59%, 其他业务收入 255.61 万元/同比-9.27%。单 2024Q2 来看, 公司 2024Q2 营收略有下滑, 毛利率/净利率较 23 年同期维稳。

**多元化发展丰富景区项目矩阵，多元素线上宣传提升景区知名度。** 公司通过景区、酒店、温泉等产品的结合, 目前正努力打造“一站式旅游”的发展模式, 通过产品的共生共荣, 相互支撑, 开发多元化市场渠道, 适应国内丰富梯度的市场客群, 助力公司在激烈的竞争环境下保持一定韧性。在发展业务的同时, 公司也在积极强化自有天目湖品牌, 公司在 2024 年上半年围绕春季市场、暑期市场及节假日市场等, 借助“熊猫”、“挖笋”、“湖溪”及“明星”等元素, 策划相关活动与题材, 打造热点新闻/小红书笔记吸引客流并提高线上流量转化率。

**投资建议：短期关注三大方向：** 1) 天目湖位处长三角中心地带, 区位优势显著, 引流能力持续提升; 2) 公司酒店矩阵壮大, 带动营收增长, 酒店业务当前毛利率水平偏低, 关注酒店业务后续经营结构优化为公司带来的内生动能; 3) 漂流项目落地后或将为公司带来新业绩增量。**长期聚焦四大增长点：** 1) 根据国铁集团上海局、上海市交通局等多部门联合举办的沪苏湖铁路“四季看变化”活动采访信息, 沪苏湖铁路预计 2024 年年底完工, 天目湖上海客流有望增长; 2) 溧阳城发入股后天目湖成为国资企业, 后续有望获溧阳市政府多方位支持; 3) 动物王国项目 24 年 8 月 15 日正式开工, 公司计划 2026 年 10 月开园, 建成后有望成为公司利润新增长点。 4) 公司二次消费韧性足, 商品销售及体验项目创新可带来业绩新增长量。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.52/1.70/1.77 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 为 18/16/15X, 维持“推荐”评级。

**风险提示：** 新项目建设不及预期, 酒店盈利结构优化不及预期。

### 盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	630	651	706	731
增长率(%)	70.9	3.4	8.4	3.6
归母净利润	147	152	170	177
增长率(%)	623.9	3.7	11.4	4.2
EPS	0.54	0.56	0.63	0.65
P/E	18	18	16	15
P/B	2.0	2.0	2.0	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**9.94 元**


### 分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

### 分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

### 分析师 邓奕辰

执业证书: S0100524050001

邮箱: dengyichen@mszq.com

## 相关研究

- 1.天目湖 (603136.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 23 年业绩表现超越 19 年同期, 关注沪苏湖铁路落地进展-2024/04/28
- 2.天目湖 (603136.SH) 2023 年业绩预告点评: 23 年业绩符合预期, 酒店矩阵展开和国资入股为核心驱动力-2024/01/23
- 3.天目湖 (603136.SH) 2023 年三季报点评: Q3 毛利率同比上升, 关注后续酒店业务经营结构优化带来的内生动能-2023/11/01
- 4.天目湖 (603136.SH) 2023 年半年报点评: 23H1 业绩超越 19 年同期, 溧阳政府控多方位促公司发展-2023/09/04
- 5.天目湖 (603136.SH) 2023 年半年度业绩预告点评: 23H1 业绩稳中有进, 看好暑期旺季避暑游和亲子游双需求驱动-2023/07/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	630	651	706	731
营业成本	288	296	314	324
营业税金及附加	2	2	2	2
销售费用	48	50	53	53
管理费用	86	94	96	99
研发费用	0	0	0	0
EBIT	218	223	255	268
财务费用	-7	-9	-3	-2
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	224	233	259	270
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	223	231	258	268
所得税	55	57	63	66
净利润	168	174	194	203
归属于母公司净利润	147	152	170	177
EBITDA	337	344	386	409

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	556	551	560	526
应收账款及票据	27	18	19	20
预付款项	6	6	6	6
存货	5	8	4	6
其他流动资产	3	3	4	40
流动资产合计	597	586	594	598
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	895	918	945	971
无形资产	101	101	101	102
非流动资产合计	1,143	1,167	1,193	1,219
资产合计	1,740	1,753	1,787	1,817
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	41	47	46	49
其他流动负债	112	98	101	100
流动负债合计	203	195	197	199
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	89	89	89	89
非流动负债合计	89	89	89	89
负债合计	292	284	286	288
股本	186	270	270	270
少数股东权益	116	138	163	188
股东权益合计	1,448	1,469	1,501	1,528
负债和股东权益合计	1,740	1,753	1,787	1,817

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	70.90	3.42	8.39	3.56
EBIT 增长率	782.22	2.15	14.52	4.89
净利润增长率	623.90	3.65	11.44	4.15
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	54.34	54.63	55.49	55.71
净利润率	23.34	23.39	24.05	24.19
总资产收益率 ROA	8.45	8.69	9.50	9.74
净资产收益率 ROE	11.03	11.45	12.69	13.20
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.94	3.01	3.02	3.00
速动比率	2.89	2.93	2.96	2.93
现金比率	2.74	2.83	2.85	2.64
资产负债率 (%)	16.77	16.18	16.00	15.88
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	10.11	10.05	9.95	9.81
存货周转天数	6.14	7.72	6.98	5.81
总资产周转率	0.38	0.37	0.40	0.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.54	0.56	0.63	0.65
每股净资产	4.93	4.93	4.96	4.96
每股经营现金流	1.17	1.12	1.24	1.17
每股股利	0.54	0.57	0.60	0.65
<b>估值分析</b>				
PE	18	18	16	15
PB	2.0	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA	6.97	6.82	6.08	5.75
股息收益率 (%)	5.39	5.73	6.04	6.54

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	168	174	194	203
折旧和摊销	119	121	131	141
营运资金变动	19	-2	3	-36
经营活动现金流	316	301	336	315
资本开支	-76	-147	-159	-168
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-86	-146	-159	-168
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-30	0	0	0
筹资活动现金流	-46	-160	-168	-182
现金净流量	184	-5	9	-35

## 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。	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