

2024年09月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

天目湖（603136）：优质休闲游目的地，项目稳步推进

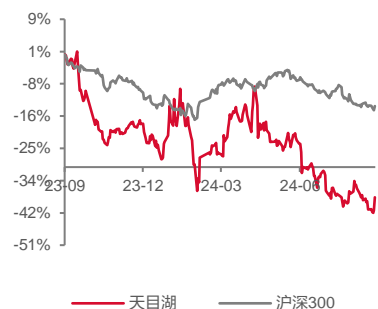
——公司简评报告

证券分析师

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

数据日期	2024/08/30
收盘价	9.94
总股本(万股)	27,013
流通A股/B股(万股)	27,013/0
资产负债率(%)	21.90%
市净率(倍)	1.91
净资产收益率(加权)	3.87
12个月内最高/最低价	24.16/9.11



相关研究

1、天目湖（603136）：长三角一站式旅游龙头，新项目有望落地提供新增量——公司深度报告

投资要点

- **事件:**公司发布2024年半年报,公司2024年上半年营业总收入为2.63亿元(同比-6.93%),归母净利润为0.53亿元(同比-15.81%)。2024年Q2公司营业收入为1.57亿元(同比-3.68%),归母净利润为0.42亿元(同比-3.87%)。
- **公司上半年盈利能力有所承压。**公司2024年上半年毛利率为52.18%(同比-1.5pct),净利率为23.58%(同比-2.27pct)。公司2024年上半年销售/管理/财务费用率分别为6.36%/14.82%/-1.50%,同比+0.18/1.04/-0.53pct。
- **分业务看,**2024年上半年,公司景区/旅行社/酒店/温泉/水世界业务分别实现营收1.51亿元/0.87亿元/0.75亿元/0.23亿元/9.05万元,同比-12.79%/-13.99%/-19.61%/-2.38%/-84.34%。受到宏观经济以及长线旅游恢复等行业影响,公司业务营收有所下滑。
- **交通便利度加深有望带动客流量提高。**目前沪苏湖高铁于8月初进入静态验收阶段,预计2024年底沪苏湖高铁的开通后,上海、苏州等游客可通过湖州中转至溧阳,实现1小时抵达,景区游客量有望实现一定提升。
- **公司积极推进项目建设。**2024年上半年,公司签署合作协议与政府共同开发平桥石坝公园,有望推动项目将与公司景区形成联动,进一步完善公司产业布局。此外,公司按计划积极推进南山小寨二期、御水温泉三期、动物王国等项目建设,持续扩充增长空间,推动公司未来业绩增量。
- **投资建议:**公司作为长三角一站式旅游龙头,产品复合、市场多元,具备优质的一站式服务系统,同时拥有全文旅产业链产品的开发及运营能力,中长期我们认为现有项目的增量、新增项目的落实以及后续储备项目的投入有望为公司带来新的业绩增长,同时国资控股联合有望推动企业资源更优。考虑到公司短期客流承压,我们小幅下调公司营收及净利润。预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.63/1.94/2.01亿元(原预测值2024、2025年分别为1.91亿元、2.29亿元),对应2024-2026年PE分别为16.50/13.82/13.35倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**项目无法如期完成风险、行业政策变动风险、消费者消费不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	629.89	685.18	748.36	825.15
同比增速(%)	70.90%	8.78%	9.22%	10.26%
归母净利润(百万元)	147.00	162.71	194.31	201.13
同比增速(%)	623.90%	10.68%	19.43%	3.51%
毛利率(%)	54.34%	54.41%	55.93%	56.78%
每股盈利(元)	0.54	0.60	0.72	0.74
ROE(%)	11.03%	10.87%	11.49%	10.63%
PE(倍)	18.27	16.50	13.82	13.35

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年08月30日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	630	685	748	825
%同比增速	71%	9%	9%	10%
营业成本	288	312	330	357
毛利	342	373	419	469
%营业收入	54%	54%	56%	57%
税金及附加	2	2	2	2
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	48	69	71	74
%营业收入	8%	10%	10%	9%
管理费用	86	96	101	110
%营业收入	14%	14%	14%	13%
研发费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-7	-10	-14	-18
%营业收入	-1%	-1%	-2%	-2%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	13	20	24	0
投资收益	0	3	4	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	2	2	0
营业利润	224	242	288	300
%营业收入	36%	35%	38%	36%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	223	242	288	300
%营业收入	35%	35%	38%	36%
所得税费用	55	60	72	75
净利润	168	181	216	225
%营业收入	27%	26%	29%	27%
归属于母公司的净利润	147	163	194	201
%同比增速	624%	11%	19%	4%
少数股东损益	21	18	22	24
EPS (元/股)	0.54	0.60	0.72	0.74

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.54	0.60	0.72	0.74
BVPS	7.15	5.54	6.26	7.00
PE	18.27	16.50	13.82	13.35
PEG	0.04	1.54	0.71	3.80
PB	2.57	1.79	1.59	1.42
EV/EBITDA	8.85	5.56	4.39	3.68
ROE	11%	11%	11%	11%
ROIC	11%	10%	11%	10%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	556	739	919	1,137
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	27	15	17	18
存货	5	7	6	7
预付账款	6	8	9	10
其他流动资产	3	1	1	1
流动资产合计	597	770	953	1,173
长期股权投资	20	20	20	20
投资性房地产	25	25	25	25
固定资产合计	895	934	960	966
无形资产	101	97	93	89
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	20	20	20	20
其他非流动资产	82	86	86	92
资产总计	1,740	1,951	2,158	2,384
短期借款	50	36	25	14
应付票据及应付账款	41	83	86	95
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	25	25	26	28
应交税费	47	22	23	27
其他流动负债	41	79	84	93
流动负债合计	203	245	245	257
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	16	14	14	14
其他非流动负债	73	62	52	42
负债合计	292	321	311	313
归属于母公司的所有者权益	1,333	1,496	1,691	1,892
少数股东权益	116	134	156	180
股东权益	1,448	1,631	1,846	2,071
负债及股东权益	1,740	1,951	2,158	2,384

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	316	375	365	399
投资	0	0	0	0
资本性支出	-76	-171	-166	-160
其他	0	2	4	0
投资活动现金流净额	-86	-169	-162	-160
债权融资	-30	-22	-20	-22
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-5	-2	-1	-1
其他	-11	0	0	0
筹资活动现金流净额	-46	-24	-22	-22
现金净流量	184	183	181	217

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年08月30日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8621）20333619
 传真：（8621）50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8610）59707105
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089