

公司研究 | 点评报告 | 天目湖（603136.SH）

2024 年三季度报点评：极端天气影响业绩表现， 关注旅游消费需求转变

报告要点

2024 前三季度，公司实现营业收入 4.05 亿元，同比-14.77%；实现归母净利润 8542.45 万元，同比-28.84%；实现扣非归母净利润 8307.27 万元，同比-27.36%。远期来看，公司仍为景区板块中组织治理最优、成长逻辑最顺公司。新项目维度，未来三年溧阳“根据地”将以“零星增量完善功能+动物王国重磅项目落地”为主线，同时异地扩张上有望取得突破，在地方国资扶持下成长为全国性休闲旅游龙头。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.35/1.78/1.98 亿元，对应 PE 分别为 22X/17X/15X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

天目湖（603136.SH）

2024-10-31

2024 年三季报点评：极端天气影响业绩表现，关注旅游消费需求转变

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 前三季度，公司实现营业收入 4.05 亿元，同比-14.77%；实现归母净利润 8542.45 万元，同比-28.84%；实现扣非归母净利润 8307.27 万元，同比-27.36%。

2024Q3，公司实现营业收入 1.41 亿元，同比-26.35%；实现归母净利润 3286.20 万元，同比-42.96%；实现扣非归母净利润 3229.11 万元，同比-41.38%。

事件评论

- **行业层面，暑期旺季加持，带动三季度旅游人次延续增长趋势，旅游消费增长略低于人次增长。**根据文旅部抽样调查统计结果，2024 年三季度国内出游人次 15.12 亿，同比增长 17.2%，国内游客出游总花费 1.62 万亿元，同比增长 16.1%，人均消费 1071 元，同比下滑 0.9%。另外，2024 年随着免签政策不断放宽，长线游市场进一步复苏，分流长三角客流，展望未来，随着客流逐步回流长三角地区，自然景区积压需求集中释放完毕，长三角具备休闲属性的旅游度假区有望承接旅游需求。
- **公司层面，暑期积极焕新产品，极端天气影响公司业务开展。**公司旗下景区地处旅游资源丰富的长三角地区，但今年暑期（7 月-8 月）江浙沪地区持续高温、极端天气频发，9 月又受到台风“贝碧嘉”影响，公司业务无法正常开展，导致营业收入、净利润同比均有所下降。除此以外，公司在暑期积极开展“扑通一夏”暑期系列品牌活动，通过“豚豚大巡游”、《诗画天目湖》、“极光之夜”等活动，焕新新业态新产品，为游客带来更加丰富的游玩选择。
- **盈利能力层面，营收下降导致利润端承压。**三季度公司在极端天气影响下营收下滑，导致成本摊薄下降，整体费用率有所提升，并影响净利率表现。2024Q3，公司毛利率与净利率分别为 52.84%、24.88%，同比分别下降 3.31、4.54pct；公司期间费用率为 18.90%，同比增长 1.48pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.27%/14.08%/ -1.45%，同比分别+0.39/+1.54/-0.45pct。
- **投资建议与盈利预测：**远期来看，公司仍为景区板块中组织治理最优、成长逻辑最顺公司。新项目维度，未来三年溧阳“根据地”将以“零星增量完善功能+动物王国重磅项目落地”为主线，同时异地扩张有望取得突破，在地方国资扶持下成长为全国性休闲旅游龙头。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.35/1.78/1.98 亿元，对应 PE 分别为 22X/17X/15X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费复苏不及预期；
- 2、行业竞争加剧；
- 3、项目落地不及预期。

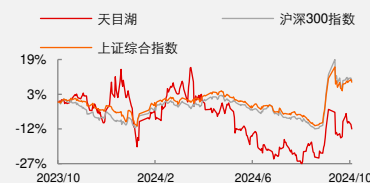
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.22
总股本(万股)	27,013
流通A股/B股(万股)	27,013/0
每股净资产(元)	4.89
近12月最高/最低价(元)	22.89/9.11

注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年半年度报告点评：利润同比承压，期待暑期旺季提升业绩》2024-09-01
- 《2023 年年报暨 2024 年一季报点评：市场回暖促业绩增长，休闲游潜力可期》2024-05-12
- 《天目湖公司深度研究：时在中春，阳和方起》2024-02-23

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费复苏不及预期：公司主营业务景区、酒店、旅行社业务，需求端居民休闲度假意愿及消费力变化将显著影响公司收入规模，进而影响公司业绩端表现。
- 2、行业竞争加剧：近年来，我国 A 级旅游景区数量显著增长，旅游景区品质有序提升，旅游景区供给结构不断优化，景区数量增长或分流游客，对公司接待人次造成影响，进而影响公司业绩表现。
- 3、项目落地不及预期：公司在景区板块中的特殊优势在于良好的成长性，过去三年持续推动优质项目落地、帮助公司业务持续保持增长；未来，公司提出深耕本地、异地扩张的发展计划，已公告的重大项目主要为溧阳动物王国项目。项目落地进度与质量将显著影响市场对于公司成长性价值判断，项目发展不及预期或将影响长期收入、业绩预测。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	630	585	723	818	货币资金	556	793	832	1010
营业成本	288	240	296	327	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	342	345	427	491	应收账款	27	21	28	31
%营业收入	54%	59%	59%	60%	存货	5	4	5	6
营业税金及附加	2	2	2	3	预付账款	6	5	6	7
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3	3	4	4
销售费用	48	73	91	103	流动资产合计	597	827	875	1058
%营业收入	8%	12%	13%	13%	长期股权投资	20	20	20	20
管理费用	86	91	112	127	投资性房地产	25	6	-13	-32
%营业收入	14%	15%	15%	15%	固定资产合计	895	895	895	895
研发费用	0	0	0	0	无形资产	101	99	97	94
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-7	-13	-19	-26	递延所得税资产	20	20	20	20
%营业收入	-1%	-2%	-3%	-3%	其他非流动资产	82	146	220	298
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	1740	2013	2114	2354
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	50	129	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	41	38	45	50
投资收益	0	2	3	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	224	206	272	303	应付职工薪酬	25	20	25	28
%营业收入	36%	35%	38%	37%	应交税费	47	33	45	49
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	41	17	19	20
利润总额	223	206	272	303	流动负债合计	203	237	134	147
%营业收入	35%	35%	38%	37%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	55	52	68	76	应付债券	0	0	0	0
净利润	168	155	204	227	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	147	135	178	198	其他非流动负债	73	73	73	73
少数股东损益	21	20	26	29	负债合计	292	326	223	236
EPS (元)	0.79	0.50	0.66	0.73	归属于母公司所有者权益	1333	1552	1730	1928
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	116	135	161	190
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	1448	1687	1891	2118
经营活动现金流净额	316	142	246	257	负债及股东权益	1740	2013	2114	2354
取得投资收益收回现金	0	2	3	2	基本指标				
长期股权投资	-10	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-76	-66	-77	-81	每股收益	0.79	0.50	0.66	0.73
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	1.17	0.52	0.91	0.95
投资活动现金流净额	-86	-64	-74	-79	市盈率	23.25	22.42	17.00	15.28
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.72	1.95	1.75	1.57
股权融资	0	84	0	0	EV/EBITDA	8.85	12.37	9.02	7.69
银行贷款增加 (减少)	-30	79	-129	0	总资产收益率	8.4%	6.7%	8.4%	8.4%
筹资成本	-5	-4	-3	0	净资产收益率	11.0%	8.7%	10.3%	10.3%
其他	-11	0	0	0	净利率	23.3%	23.1%	24.7%	24.2%
筹资活动现金流净额	-46	159	-132	0	资产负债率	16.8%	16.2%	10.5%	10.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	184	237	40	178	总资产周转率	0.36	0.29	0.34	0.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。