



2025年04月23日

## 买入（维持）

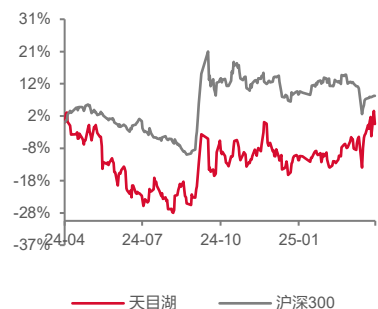
报告原因：业绩点评

证券分析师

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

|             |            |
|-------------|------------|
| 数据日期        | 2025/04/22 |
| 收盘价         | 12.72      |
| 总股本(万股)     | 27,013     |
| 流通A股/B股(万股) | 27,013/0   |
| 资产负债率(%)    | 16.71%     |
| 市净率(倍)      | 2.32       |
| 净资产收益率(加权)  | 1.03       |
| 12个月内最高/最低价 | 19.85/9.11 |



## 相关研究

《天目湖(603136): 优质休闲游目的地, 项目稳步推进——公司简评报告》2024.09.02

## 天目湖(603136): 2025Q1归母净利润同比+26%, 储备项目稳步推进

——公司简评报告

## 投资要点

- **2024年受天气等因素影响, 公司业绩承压。**公司2024年营业总收入为5.36亿元(同比-14.87%), 归母净利润为1.05亿元(同比-28.80%)。2024年Q4公司营业收入为1.32亿元(同比-15.18%), 归母净利润为0.19亿元(同比-28.64%)。公司拟每股派发现金红利0.235元(含税), 共计拟派发0.63亿元, 分红率达60.65%, 积极回报股东。
- 2024年公司毛利率52.42%, 较上年-1.92pcts; 净利率22.55%, 较上年-4.17pcts。公司2024年销售/管理/财务费用率分别为8.41%/14.68%/-1.47%, 同比+0.83/+0.99/-0.33pcts。
- 分业务看, 2024年公司景区/酒店/温泉/旅行社/水世界业务分别实现营收2.82亿元/1.59亿元/0.42亿元/0.09亿元/0.07亿元, 受到外部天气因素以及客流分流长途游等影响, 各项业务营收同比均有不同程度下跌。
- **2025年Q1业绩改善, 归母净利润同比转正。**2025年Q1实现营收1.05亿元, 同比-1.60%, 较2024年同比下滑幅度收窄; 归母净利润0.14亿元, 同比+26.45%。
- **公司积极推进项目落实, 动物王国一期管理中标。**公司一方面扎实落地新项目(南山小寨二期项目、平桥文旅综合体项目的筹备建设), 稳步推进“老项目”迭代升级(御水温泉提档升级项目、龙兴岛彩蝶谷改造项目等), 落实未来筹备项目策划(包括御水温泉三期项目、平桥特色休闲体验旅游区项目及农文旅项目等); 另一方面推进动物王国, 2024年11月公司中标动物王国一期运营项目, 2025-2027年前期工程咨询服务费以及开业筹备费共计4438万元。
- **投资建议:**公司作为长三角一站式旅游龙头, 具备优质的一站式服务系统, 同时拥有丰富的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, 沪苏湖高铁开通有望拉动客流提升, 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2025-2027年归母净利润分别为1.38/1.54/1.74亿元(原预测值2025、2026年分别为1.94亿元、2.01亿元), 对应2025-2027年PE分别为24.92/22.28/19.80倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧风险、项目开发不及预期风险、经济周期变化风险、重大自然灾害等风险、旅游政策变动风险。

## 盈利预测与估值简表

|            | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元)  | 536.20  | 585.94 | 639.08 | 694.95 |
| 同比增速(%)    | -14.87% | 9.27%  | 9.07%  | 8.74%  |
| 归母净利润(百万元) | 104.66  | 137.89 | 154.20 | 173.53 |
| 同比增速(%)    | -28.80% | 31.75% | 11.83% | 12.53% |
| EPS(元/股)   | 0.39    | 0.51   | 0.57   | 0.64   |
| 市盈率(P/E)   | 32.83   | 24.92  | 22.28  | 19.80  |

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 截至2025年4月22日

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

| 单位：百万元     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入      | 536   | 586   | 639   | 695   |
| %同比增速      | -15%  | 9%    | 9%    | 9%    |
| 营业成本       | 255   | 260   | 279   | 298   |
| 毛利         | 281   | 326   | 360   | 397   |
| %营业收入      | 52%   | 56%   | 56%   | 57%   |
| 税金及附加      | 11    | 12    | 13    | 14    |
| %营业收入      | 2%    | 2%    | 2%    | 2%    |
| 销售费用       | 45    | 44    | 46    | 49    |
| %营业收入      | 8%    | 8%    | 7%    | 7%    |
| 管理费用       | 79    | 79    | 84    | 90    |
| %营业收入      | 15%   | 14%   | 13%   | 13%   |
| 研发费用       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| %营业收入      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |
| 财务费用       | -8    | -6    | -8    | -9    |
| %营业收入      | -1%   | -1%   | -1%   | -1%   |
| 资产减值损失     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 信用减值损失     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益       | 7     | 11    | 11    | 11    |
| 投资收益       | 1     | 0     | 0     | 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     | 0     | 0     | -1    | 0     |
| 营业利润       | 162   | 208   | 235   | 264   |
| %营业收入      | 30%   | 36%   | 37%   | 38%   |
| 营业外收支      | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额       | 161   | 208   | 235   | 264   |
| %营业收入      | 30%   | 36%   | 37%   | 38%   |
| 所得税费用      | 40    | 52    | 59    | 66    |
| 净利润        | 121   | 156   | 176   | 198   |
| %营业收入      | -28%  | 29%   | 13%   | 12%   |
| 归属于母公司的净利润 | 105   | 138   | 154   | 174   |
| %同比增速      | 20%   | 24%   | 24%   | 25%   |
| 少数股东损益     | 16    | 18    | 22    | 24    |
| EPS（元/股）   | 0.39  | 0.51  | 0.57  | 0.64  |

## 基本指标

|           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0.39  | 0.51  | 0.57  | 0.64  |
| BVPS      | 4.96  | 5.16  | 5.38  | 5.64  |
| PE        | 32.83 | 24.92 | 22.28 | 19.80 |
| PEG       | —     | 0.78  | 1.88  | 1.58  |
| PB        | 2.57  | 2.47  | 2.36  | 2.26  |
| EV/EBITDA | 10.04 | 9.07  | 7.83  | 6.71  |
| ROE       | 8%    | 10%   | 11%   | 11%   |
| ROIC      | 7%    | 9%    | 10%   | 10%   |

## 资产负债表

| 单位：百万元       | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金         | 644   | 791   | 944   | 1,111 |
| 交易性金融资产      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款及应收票据    | 24    | 24    | 27    | 29    |
| 存货           | 6     | 6     | 6     | 7     |
| 预付账款         | 9     | 7     | 8     | 9     |
| 其他流动资产       | 6     | 6     | 6     | 7     |
| 流动资产合计       | 689   | 833   | 991   | 1,161 |
| 长期股权投资       | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 投资性房地产       | 23    | 23    | 23    | 23    |
| 固定资产合计       | 847   | 785   | 721   | 654   |
| 无形资产         | 97    | 93    | 89    | 84    |
| 商誉           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 递延所得税资产      | 18    | 18    | 18    | 18    |
| 其他非流动资产      | 87    | 86    | 83    | 80    |
| 资产总计         | 1,782 | 1,859 | 1,945 | 2,041 |
| 短期借款         | 115   | 115   | 115   | 115   |
| 应付票据及应付账款    | 37    | 39    | 41    | 44    |
| 预收账款         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付职工薪酬       | 15    | 19    | 19    | 20    |
| 应交税费         | 34    | 35    | 40    | 43    |
| 其他流动负债       | 35    | 40    | 42    | 45    |
| 流动负债合计       | 236   | 248   | 257   | 267   |
| 长期借款         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付债券         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 递延所得税负债      | 14    | 13    | 13    | 13    |
| 其他非流动负债      | 65    | 58    | 52    | 46    |
| 负债合计         | 314   | 319   | 323   | 327   |
| 归属于母公司的所有者权益 | 1,339 | 1,394 | 1,454 | 1,523 |
| 少数股东权益       | 128   | 146   | 168   | 192   |
| 股东权益         | 1,467 | 1,540 | 1,622 | 1,715 |
| 负债及股东权益      | 1,782 | 1,859 | 1,945 | 2,041 |

## 现金流量表

| 单位：百万元    | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 192   | 279   | 294   | 320   |
| 投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本性支出     | -60   | -39   | -41   | -42   |
| 其他        | 1     | -4    | -1    | -1    |
| 投资活动现金流净额 | -60   | -42   | -41   | -42   |
| 债权融资      | 65    | -6    | -6    | -6    |
| 股权融资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 支付股利及利息   | -108  | -84   | -94   | -105  |
| 其他        | -11   | -1    | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流净额 | -53   | -90   | -100  | -111  |
| 现金净流量     | 79    | 147   | 153   | 167   |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 04 月 22 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所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