

天目湖(603136)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

客流承压，期待新项目落地

——天目湖年报点评报告

投资要点

- ❑ 公司 2024 年实现营业收入 5.36 亿元，同比-14.87%，同比 2019 年同期 +6.57%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比-28.80%，同比 2019 年同期 -15.40%，扣非归母净利润 1.01 亿元，同比-27.77%，同比 2019 年同期 -16.98%，扣非归母净利率 18.80%，同比-3.36pct，同比 2019 年同期 -5.33pct。公司 2025Q1 实现营业收入 1.05 亿元，同比-1.60%，同比 2019 年同期 +18.08%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比+26.45%，同比 2019 年同期 -7.72%，实现归母扣非净利润 0.13 亿元，同比+34.46%，同比 2019 年同期 -15.21%，扣非归母净利率 11.98%，同比+3.21pct，同比 2019 年同期 -4.70pct
- ❑ 客流有所下滑，影响各业务条线业绩。2024 年酒店/山水园/南山竹海/温泉/其他业务分别收入 1.59/1.48/1.35/0.42/0.36 亿元，同比-23.10%/-17.47%/-7.58%/-10.40%/+24.72%，酒店/山水园/南山竹海/温泉/其他业务毛利率分别为 21.40%/69.72%/71.22%/46.98%/85.85%，同比-8.49pct/-0.69pct/-1.05pct/-1.42pct/+0.71pct。
- ❑ 经营杠杆影响下费用率有所提升。公司 2024 年毛利率为 52.42%，同比-1.92pct，销售/管理/财务费用分别占比 8.41%/14.68%/-1.47%，同比 +0.83pct/+0.99pct/-0.33pct，公司 2025Q1 毛利率为 41.44%，同比+3.28pct，销售/管理/财务费用分别占比 5.67%/17.15%/-1.58%，同比+0.86pct/+0.15pct/+0.47pct。
- ❑ 公司聚焦一站式目的地品牌建设，多元化拓宽销售渠道。公司从新区域发展到项目投运再到产品组合、线路设计、市场运作策略等共同发力，突出和发挥天目湖一站式目的地优势，筑牢“天目湖”品牌竞争力“护城河”；线上布局多平台矩阵，联动销售渠道，聚焦核心资源，探索优化合作模式，提高线上运营水平。
- ❑ 新项目落地，贡献成长。公司新项目持续推进：1）开展南山小寨二期项目策划与建设准备工作。按计划推进项目建筑方案与报批、装饰设计、灯光、文化与景观设计等工作；2）推进平桥特色休闲体验旅游区项目策划工作；3）推进御水温泉三期项目策划工作，已完成设计方案的多轮沟通汇报。
- ❑ 投资建议：公司作为优质一站式旅游目的地，激励机制充分，远期新项目落地加码成长。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 5.91/6.39/6.91 亿元，同比 +10.16%/+8.12%/+8.12%，实现归母净利润 1.25/1.42/1.56 亿元，同比 +19.86%/+12.98%/+10.25%，对应 PE25X/22X/20X，维持“买入”评级。
- ❑ 风险因素
消费复苏不及预期风险，竞争加剧风险，自然灾害风险。

投资评级：买入(维持)

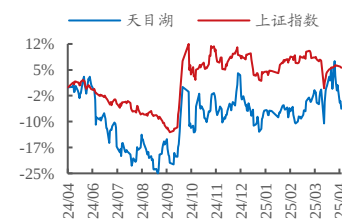
分析师: 宁浮洁
 执业证书号: S1230522060002
 ningfujie@stocke.com.cn

研究助理: 卢子宸
 luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.55
总市值(百万元)	3,119.96
总股本(百万股)	270.13

股票走势图



相关报告

- 1 《核心景区业务增长强劲，关注项目升级与投建》 2024.05.06
- 2 《江南优质旅行目的地，增量项目落地可期》 2024.02.06
- 3 《周边游需求保持韧性，Q3 收入利润恢复率超 90% ——天目湖点评报告》 2022.10.28

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	536.20	590.68	638.65	690.50
(+/-) (%)	-14.87%	10.16%	8.12%	8.12%
归母净利润	104.66	125.45	141.73	156.25
(+/-) (%)	-29.67%	19.86%	12.98%	10.25%
每股收益(元)	0.39	0.46	0.52	0.58
P/E	29.81	24.87	22.01	19.97

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	689	899	1155	1437
现金	644	859	1109	1386
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	24	22	27	29
其它应收款	3	3	3	4
预付账款	9	7	8	9
存货	6	6	6	7
其他	3	2	2	2
非流动资产	1093	1017	929	838
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	20	17	19	19
固定资产	847	772	692	609
无形资产	97	88	80	71
在建工程	12	16	18	21
其他	116	125	120	119
资产总计	1782	1916	2084	2275
流动负债	236	215	223	235
短期借款	115	82	82	93
应付款项	37	43	43	47
预收账款	0	0	0	0
其他	84	91	98	95
非流动负债	78	88	85	84
长期借款	0	0	0	0
其他	78	88	85	84
负债合计	314	304	308	319
少数股东权益	128	148	170	194
归属母公司股东权	1339	1465	1606	1763
负债和股东权益	1782	1916	2084	2275

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	192	217	214	220
净利润	121	145	164	181
折旧摊销	99	58	59	59
财务费用	(8)	(6)	(10)	(14)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(36)	18	2	(3)
其它	17	2	1	(1)
投资活动现金流	(60)	24	26	32
资本支出	40	19	24	28
长期投资	2	1	(2)	1
其他	(102)	4	4	4
筹资活动现金流	(53)	(26)	10	25
短期借款	65	(33)	1	11
长期借款	0	0	0	0
其他	(118)	7	10	14
现金净增加额	79	215	250	277

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	536	591	639	691
营业成本	255	272	291	311
营业税金及附加	11	5	7	9
营业费用	45	54	53	59
管理费用	79	89	93	97
研发费用	0	0	0	0
财务费用	(8)	(6)	(10)	(14)
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	6	10	10	9
营业利润	162	189	216	238
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	161	188	216	238
所得税	40	43	52	57
净利润	121	145	164	181
少数股东损益	16	19	22	24
归属母公司净利润	105	125	142	156
EBITDA	256	241	264	282
EPS (最新摊薄)	0.39	0.46	0.52	0.58

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-14.87%	10.16%	8.12%	8.12%
营业利润	-28.52%	16.86%	14.51%	10.11%
归属母公司净利润	-29.67%	19.86%	12.98%	10.25%
获利能力				
毛利率	52.42%	54.00%	54.50%	55.00%
净利率	22.55%	24.53%	25.64%	26.14%
ROE	7.18%	8.15%	8.37%	8.37%
ROIC	7.78%	8.69%	8.88%	8.84%
偿债能力				
资产负债率	17.64%	15.85%	14.79%	14.00%
净负债比率	39.28%	30.06%	29.61%	32.01%
流动比率	2.92	4.18	5.18	6.12
速动比率	2.89	4.15	5.16	6.10
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.32	0.32	0.32
应收账款周转率	21.03	26.02	26.60	25.30
应付账款周转率	6.58	6.81	6.76	6.93
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.46	0.52	0.58
每股经营现金	0.71	0.80	0.79	0.81
每股净资产	4.96	5.42	5.95	6.53
估值比率				
P/E	29.81	24.87	22.01	19.97
P/B	2.33	2.13	1.94	1.77
EV/EBITDA	10.61	10.63	8.82	7.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>