

## 公司研究 | 点评报告 | 天目湖 (603136.SH)

# 2025 年半年度报告点评：盈利韧性彰显，项目 高效推进

### 报告要点

2025 年上半年，公司实现营业收入 2.46 亿元，同比下降 6.49%，实现归母净利润 5472.73 万元，同比增长 4.12%。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，未来两年溧阳“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 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.32/1.50/1.71 亿元，对应 PE 分别为 27X/23X/21X，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)

2025-08-27

## 2025 年半年度报告点评：盈利韧性彰显，项目高效推进

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

2025 年上半年，公司实现营业收入 2.46 亿元，同比下降 6.49%，实现归母净利润 5472.73 万元，同比增长 4.12%。

2025Q2，公司实现营业收入 1.41 亿元，同比下降 9.82%，实现归母净利润 4088.51 万元，同比下降 1.76%。

### 事件评论

- 行业整体客流普遍承压，公司整体收入端有所下滑。**公司 2025 年上半年景区/水世界/温泉/酒店/旅行社业务主营业务收入分别同比-9.86%/+218.83%/-17.39%/-5.74%/-4%，其中水世界波动较大主要系业务一般在 6 月中下旬开园，营业天数较短；毛利率方面，上半年景区/温泉/酒店/旅行社业务分别为 64.07%/28.11%/24.24%/0.09%，同比分别 +2.33/+1.88/-6.33/持平 pct。
- 盈利能力方面，毛利率与净利率均有所提升，凸显经营韧性。**2025 年上半年，公司持续优化产品结构、提升高附加值服务项目占比，并实施全流程成本管控措施，通过数字化转型驱动效能提升，内控体系持续完善，尤其在采购、能耗、人力等关键成本环节的精细化管控成效显著，实现了盈利水平逆势提升。具体看，上半年公司毛利率同比提升 1.37pct 至 53.55%，成本端，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比+0.17/-0.57/+0.25pct 至 6.53%/14.25%/-1.25%，整体区间费用率在管理费用优化下同比 -0.16pct 至 19.52%，在毛利率与期间费用率共同带动下，公司净利率同比+1.84pct 至 25.42%。
- 战略布局与项目建设方面，存量项目改造如期进行，新项目高效推进。**存量项目升级改造方面，御水温泉核心产品及配套设施的提档升级工程、龙兴岛彩蝶谷主题区域的改造工程均按期顺利实施；新项目方面，南山小寨二期项目的规划设计与建设筹备工作按计划高效推进，御水温泉三期扩展项目、平桥休闲深度体验区的概念规划与策划工作已完成；另外公司轻资产运营模式正式进入实践阶段，有望成为未来新的利润增长点。新老项目协同推进，共同增强公司长期市场竞争壁垒，提升品牌影响力。
- 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，未来两年溧阳“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 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.32/1.50/1.71 亿元，对应 PE 分别为 27X/23X/21X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 消费复苏不及预期；
- 行业竞争加剧；
- 项目落地不及预期。

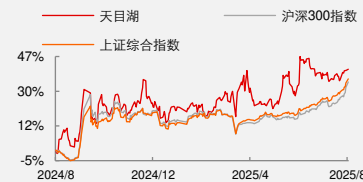
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	13.02
总股本(万股)	27,013
流通A股/B股(万股)	27,013/0
每股净资产(元)	4.93
近12月最高/最低价(元)	14.58/9.11

注：股价为 2025 年 8 月 25 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 年年报暨 2025 年一季报点评：新老项目稳步推进，2025 年业绩韧性复苏》2025-04-28
- 《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》2024-10-31
- 《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

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。



## 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 / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。