



1Q26 经营企稳，关注年内业绩修复进程

—— 公司业绩点评

2026 年 04 月 20 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。公司 2025 年实现营收 5.1 亿元/同比-5.2%，实现归母净利润 9532 万元/同比-8.9%，实现扣非归母净利润 8942 万元/同比-11.3%；1Q25 公司实现营收 1.0 亿元/同比-4.5%，实现归母净利润 1046 万元/同比-24.4%，实现扣非归母净利润 996 万元/同比-20.8%。
- **公司主业整体承压，外部环境的影响较大：**分业务板块来看，2025 年公司的支柱板块景区业务实现营收 2.6 亿元/同比-7.9%，主要由于整体游客消费偏好趋于理性和个性化，山水园、南山竹海等传统景区吸引力下降导致客流量承压；酒店业务实现营收 1.5 亿元/同比-3.6%，受整体行业 OCC 和 ADR 双降影响；温泉业务实现营收 0.36 亿元/同比-16.0%；旅行社业务实现营收 814 万元/同比-6.0%；水世界业务实现营收 802 万元/同比+7.5%，为年内唯一一个营收正向增长的业务板块，但整体体量较小不足与抵消其他主营业务营收下滑带来的负面影响。
- **成本刚性较强，盈利能力呈下滑趋势：**由于景区成本刚性特征，25 年公司毛利率为 50.3%/同比-2.1pct，其中 4Q25 受降水和台风等影响下毛利水平承压最为严重。全年销售费用率和管理费用率分别同比+0.9pct/-0.02pct，归母净利率为 18.8%/同比-0.8pct，扣非归母净利率为 17.6%/同比-1.2pct。
- **动物王国项目已中止清退，1Q25 经营层面企稳。**公司早前中标动物王国项目，项目虽已于 3Q25 中止，但根据原中标合同规定，1Q25 公司应从动物王国公司收取了约 573 万元的咨询服务费及开业筹备费，因此 1Q25 整体基数较高；若剔除该笔收入的影响，1Q26 营收应实现约 1%的同比增长，表明公司主业已呈现企稳态势。另外服务费用通常具有较高的盈利属性，进一步增厚了 1Q25 盈利水平，高基数下 1Q26 归母净利率下滑 2.8pct 至 10.4%，扣非归母净利率下滑 2pct 至 9.9%。但从费用端来看，公司将本增效成效显著，1Q26 销售费用率和管理费用率分别同比-0.1pct/-0.6pct。
- **投资建议：**26 年国内游出行预计向好，公司区位优势及多元化项目有望持续优化营收规模及盈利能力，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.1 亿元/1.2 亿元/1.4 亿元。对应 PE 分别为 28X/25X/22X，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新项目推进不及预期的风险，竞争持续加剧的风险，宏观经济波动的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	508	542	581	619
收入增长率%	-5.25	6.67	7.22	6.47
归母净利润(百万元)	95	111	124	137
利润增长率%	-8.92	16.17	12.16	10.59
分红率%	56.68	61.75	59.69	59.37
毛利率%	50.33	51.29	52.41	53.32
摊薄 EPS(元)	0.35	0.41	0.46	0.51

天目湖 (股票代码: 603136)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎: 18916370173

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

研究助理: 邱爽

✉: qiushuang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 20 日

股票代码	603136
A 股收盘价(元)	11.01
上证指数	4,082.13
总股本(万股)	27,013
实际流通 A 股(万股)	27,013
流通 A 股市值(亿元)	30

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 20 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河社服】公司点评: 天目湖 (603136.SH) : 客流承压, 费用管控推动利润率改善
- 2.【银河社服】公司点评: 天目湖 (603136.SH) : 成本改善助力盈利回升, 关注储备项目
- 3.【银河社服】公司点评: 天目湖 (603136.SH) : 暑期经营延续承压态势, 关注储备项目进展

PE	31.99	27.54	24.55	22.20
PB	2.22	2.14	2.06	1.97
PS	6.00	5.63	5.25	4.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	708	791	864	946
现金	669	750	818	899
应收账款	22	24	25	27
其它应收款	2	3	3	3
预付账款	7	7	8	8
存货	7	6	7	7
其他	3	3	3	3
非流动资产	1,000	999	997	995
长期投资	15	15	15	15
固定资产	781	790	795	799
无形资产	93	93	93	93
其他	110	100	94	88
资产总计	1,708	1,790	1,861	1,941
流动负债	136	156	158	162
短期借款	35	35	35	35
应付账款	33	37	38	39
其他	68	84	85	88
非流动负债	68	68	68	68
长期借款	0	0	0	0
其他	68	68	68	68
负债总计	204	224	226	230
少数股东权益	133	143	154	166
归属母公司股东权益	1,371	1,423	1,481	1,545
负债和股东权益	1,708	1,790	1,861	1,941

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	189	145	139	158
净利润	104	121	135	150
折旧摊销	98	5	6	6
财务费用	5	1	1	1
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-19	17	-2	2
其他	2	2	0	0
投资活动现金流	-16	-4	-3	-3
资本支出	-38	-4	-4	-4
长期投资	18	0	0	0
其他	3	1	1	1
筹资活动现金流	-152	-60	-67	-75
短期借款	-80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-72	-60	-67	-75
现金净增加额	21	81	69	81

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	508	542	581	619
营业成本	252	264	277	289
税金及附加	10	11	12	13
销售费用	47	48	50	52
管理费用	74	77	82	88
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-6	-9	-10	-11
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	9	9	10	11
营业利润	138	161	180	199
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	0
利润总额	138	160	180	199
所得税	34	40	44	49
净利润	104	121	135	150
少数股东损益	8	10	11	12
归属母公司净利润	95	111	124	137
EBITDA	230	156	175	194
EPS (元)	0.35	0.41	0.46	0.51

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-5.2%	6.7%	7.2%	6.5%
营业利润增长率	-14.8%	16.7%	12.0%	10.5%
归母净利润增长率	-8.9%	16.2%	12.2%	10.6%
毛利率	50.3%	51.3%	52.4%	53.3%
净利率	20.4%	22.2%	23.3%	24.2%
ROE	7.0%	7.8%	8.4%	8.9%
ROIC	6.2%	6.9%	7.4%	7.9%
资产负债率	11.9%	12.5%	12.1%	11.8%
净资产负债率	13.5%	14.3%	13.8%	13.4%
流动比率	5.21	5.07	5.47	5.84
速动比率	5.10	4.97	5.36	5.73
总资产周转率	0.29	0.31	0.32	0.33
应收账款周转率	22.35	23.98	23.82	23.81
应付账款周转率	7.19	7.53	7.36	7.42
每股收益(元)	0.35	0.41	0.46	0.51
每股经营现金流(元)	0.70	0.54	0.51	0.59
每股净资产(元)	5.08	5.27	5.48	5.72
P/E	31.99	27.54	24.55	22.20
P/B	2.22	2.14	2.06	1.97
EV/EBITDA	10.74	15.29	13.24	11.56
PS	6.00	5.63	5.25	4.93

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，9年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn