

公司研究 | 点评报告 | 天目湖 (603136.SH)

# 2025 年年报暨 2026 年一季报点评：以“焕新”为主线，驱动公司价值跃升

## 报告要点

2026Q1，公司实现营业收入 1 亿元，同比下滑 4.5%；实现归母净利润 1045.71 万元，同比下滑 24.46%。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。项目维度，未来两年溧阳“根据地”将以“南山小寨二期项目推进、御水温泉核心产品及配套设施的提档升级、龙兴岛彩蝶谷主题区域的改造”为增量，同时公司基于成熟运营经验打造的管理输出体系已完成初步市场验证，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。

## 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)

2026-04-24

# 2025 年年报暨 2026 年一季报点评：以“焕新”为主线，驱动公司价值跃升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

2025 年公司实现营业收入 5.08 亿元，同比下滑 5.25%；实现归母净利润 9532.11 万元，同比下滑 8.92%。

2026Q1，公司实现营业收入 1 亿元，同比下滑 4.5%；实现归母净利润 1045.71 万元，同比下滑 24.46%。

## 事件评论

- 水世界业务底部回升，其他业务承压。**2025 年由于外部环境变化，公司销售转化难度增加，营业收入整体下滑，分业务看，仅水世界在 2024 年低基数下收入同比增长 7.47%，景区/温泉/酒店/旅行社业务收入同比分别-7.89%/-15.98%/-3.55%/-5.98%；毛利率方面，收入端承压下，景区/水世界/温泉/酒店/旅行社业务分别-3.19/+45.92/-7.16/-1.33/-1.3pct，收入与成本双向承压导致公司利润下滑。
- 盈利能力方面，2026Q1 期间费用率有所优化。**2025 年公司整体毛利率同比下滑 2.21pct 至 50.33%，期间费用率方面，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率同比分别+0.87/-0.02/+0.22pct，在公司其他收益增长、营业外支出下降等因素共同影响下，公司净利率同比下滑 2.12pct 至 20.43。2026 年一季度，公司整体毛利率同比下滑 3.87pct 至 37.57%，期间费用率有所优化，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率同比分别-0.05/-0.57/+0.3pct，综合影响下公司净利率同比下滑 3.06pct 至 11.64%。
- 展望 2026 年，公司将以“焕新”为核心主线，全面推进经营、资产、管理三大维度的系统焕新。**公司一方面从品牌、内容、渠道、产品四个层面推动经营焕新，构建全链路流量转化体系；另一方面通过“三代项目梯次推进、轻重资产协同发力”的资产焕新策略夯实发展根基；另外，公司将以游客为中心，推动管理从“管控型”向“支撑型、效能型”转型，期待公司“焕新”推动业绩持续增长。
- 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。项目维度，未来两年溧阳“根据地”将以“南山小寨二期项目推进、御水温泉核心产品及配套设施的提档升级、龙兴岛彩蝶谷主题区域的改造”为增量，同时公司基于成熟运营经验打造的管理输出体系已完成初步市场验证，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 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.21/1.3/1.39 亿元，对应 PE 分别为 24X/22X/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；
- 项目开发不及预期。

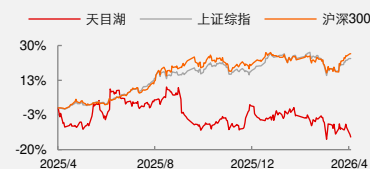
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	10.74
总股本(万股)	27,013
流通A股/B股(万股)	27,013/0
每股净资产(元)	5.11
近12月最高/最低价(元)	14.58/10.53

注：股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《2025 年三季度报告点评：动物王国项目终止，看好公司远期发展能力》2025-10-30
- 《2025 年半年度报告点评：盈利韧性彰显，项目高效推进》2025-08-27
- 《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



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、项目开发不及预期：旅游项目开发直接影响旅游企业经营与持续发展：项目单一陈旧会降低吸引力、流失游客；过度开发则会破坏生态与资源，同样削弱吸引力，最终直接影响企业经营状况。



## 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。