

社会服务

2026年04月27日

天目湖 (603136)

——景区主业具备韧性，关注酒店业务后续弹性

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月27日

收盘价(元)	11.36
一年内最高/最低(元)	14.58/10.39
市净率	2.2
股息率%(分红/股价)	2.07
流通A股市值(百万元)	3,069
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	5.11
资产负债率%	10.43
总股本/流通A股(百万)	270/270
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《天目湖(603136)点评：业绩短期承压，关注后续客流转化及新项目落地》
2025/04/23

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公布 2025 年全年及 2026 年一季度报告，业绩符合预期。**2025 年公司实现营业收入 5.08 亿元，同比下降 5.25%；公司实现归母净利润 0.95 亿元，同比下降 8.92%。全年经营活动现金流净额 1.89 亿元，同比下降 1.65%。2026 年 Q1，公司一季度实现营业收入 1.00 亿元，同比下降 4.50%，实现归母净利润 1045.71 万元，同比下降 24.46%。
- **收入降幅高于成本降幅，叠加销售费用上行，利润端有所承压。**2025 年公司业绩承压，主要受外部环境变化、销售转化难度增加影响。全年营业成本 2.52 亿元，同比下降 1.09%，降幅小于收入；销售费用 0.47 亿元，同比增长 4.61%，管理费用 0.74 亿元，同比下降 5.37%。景区与旅行社修理费增长较快，山水园、南山竹海设备维修量增加。公司确认资产减值损失 168.92 万元，主要系平桥文旅综合体在建工程减值。**景区业务仍是公司收入和利润的核心支柱，酒店与温泉共同支撑一站式度假场景。**2025 年，景区业务收入 2.60 亿元，同比下降 7.89%，毛利率 67.24%；水世界业务收入 0.08 亿元，同比增长 7.47%，毛利率 2.52%；温泉业务收入 0.36 亿元，同比下降 15.98%，毛利率 39.82%；酒店业务收入 1.54 亿元，同比下降 3.55%，毛利率 20.06%；旅行社业务收入 0.08 亿元，同比下降 5.98%，毛利率 5.32%。分产品看，山水园收入 1.37 亿元，同比下降 7.22%；南山竹海收入 1.23 亿元，同比下降 8.63%。整体来看，景区仍是核心利润来源，但酒店和温泉板块对综合客单和场景联动具有重要意义。
- **项目层面整体仍在推进，但部分项目转化节奏仍需观察。**动物王国股权转让带来长期股权投资下降，公司资产结构进一步收缩并聚焦主业。经营层面，公司持续推进“宴·夜天目湖”沉浸式夜游、龙舟赛、南山竹海登山赛、水世界“泰酷文化艺术之旅”等活动，产品迭代较顺利。建设层面，在建工程期末余额 1592.03 万元，同比增长 32.09%，主要系南山小寨二期及平桥文旅综合体项目增加所致；其中南山小寨二期继续推进，平桥文旅综合体仍在推进中，但 2025 年已计提在建工程减值，说明该项目后续节奏和效益仍需继续观察。
- **投资分析意见：**我们小幅下调盈利预测，预计 26-27 年公司实现归母净利润为 1.27/1.44 亿元（前值为 1.53/1.70 亿元），新增 2028 年归母净利润为 1.58 亿元，当前市值对应 26-28 年 PE 为 24/21/19 倍。根据公司未来三年盈利预测以及南山小寨二期及平桥文旅等项目，选取三特索道、中青旅作为可比公司，给予公司 2026 年 27 倍 PE，目标市值 34.5 亿元，当前市值对应目标涨幅为 13%，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动导致旅游需求不及预期的风险，新项目建设及运营不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	508	100	553	612	695
同比增长率(%)	-5.3	-4.5	8.9	10.5	13.6
归母净利润(百万元)	95	10	127	144	158
同比增长率(%)	-8.9	-24.5	32.8	14.1	9.3
每股收益(元/股)	0.35	0.04	0.47	0.53	0.58
毛利率(%)	50.3	37.6	51.6	51.6	51.6
ROE(%)	7.0	0.8	8.8	9.5	9.8
市盈率	32		24	21	19

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	536	508	553	612	695
其中：营业收入	536	508	553	612	695
减：营业成本	255	252	268	296	337
减：税金及附加	11	10	11	13	15
主营业务利润	270	246	274	303	343
减：销售费用	45	47	44	43	49
减：管理费用	79	74	66	73	83
减：研发费用	0	0	0	0	0
减：财务费用	-8	-6	-11	-13	-16
经营性利润	154	131	175	200	227
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	0	-2	0	0	0
加：投资收益及其他	8	9	9	9	1
营业利润	162	138	183	209	229
加：营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	161	138	183	209	229
减：所得税	40	34	45	52	57
净利润	121	104	138	157	172
少数股东损益	16	8	11	13	14
归属于母公司所有者的净利润	105	95	127	144	158

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。