

天目湖 (603136.SH) / 商社

证券研究报告/公司点评

2024 年 05 月 23 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 18.53 元

分析师: 郑澄怀

执业证书编号: S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师: 张友华

执业证书编号: S0740523110006

Email: zhangyh@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	369	630	687	809	856
增长率 yoy%	-12.0%	70.9%	9.0%	17.9%	5.8%
归母净利润 (百万元)	20	147	169	200	216
增长率 yoy%	-60.6%	623.9%	15.1%	18.3%	8.1%
每股收益 (元)	0.11	0.79	0.91	1.07	1.16
每股现金流量	0.61	1.70	1.71	1.73	1.89
净资产收益率	2%	10%	11%	12%	11%
P/E	170.0	23.5	20.4	17.2	15.9
P/B	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0

备注: 股价使用 2024 年 05 月 22 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	186
流通股本(百万股)	186
市价(元)	18.53
流通市值(百万元)	3,452
流通市值(百万元)	3,452

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 核心观点: 得益于客流复苏, 23 年公司业绩高增, 但进入 24 年随着消费环境变化, 以及长线游的分流, Q1 业绩略有下滑。后续需要关注周边旅游景气度的复苏节奏以及漂流项目运营效果。**
- 调整盈利预测, 维持“买入”评级。**由于长线游的分流带来的客流压力, 我们下调 24-25 盈利预测, 预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 1.7/2.0 (此前 24-25 年预测为 2.0/2.3 亿元), 调整后业绩增速为 15.1%/18.3%。展望后市, 需要关注周边游景气度的复苏以及年中投运的平桥漂流项目运营效果。
- 23 年业绩符合预期, 高基数致 24Q1 经营承压。**2023 年, 公司实现营收 6.3 亿, 同比提升 70.9%, 归母净利润 1.5 亿, 同比提升 623.9%, 符合前期指引。其中核心景区和酒店业务分别实现收入 3.3 亿/2.1 亿, 较 2019 年提升 2.8%/118.2%。公司在 2024 年 Q1, 实现营收 1.1 亿, 同比下降 11.3%。归母净利润 0.1 亿, 同比下降 42.8%, 一季度业绩承压的主要原因在于 23Q1 积压的旅游需求集中爆发导致基数较高以及长线旅游分流长三角周边游客流。
- 产品结构调整影响毛利率表现, 归母净利率受益于费控已接近 2019 年水平。**2023 年公司毛利率为 54.3%, 较 2019 年下滑 11.3pct, 主要原因在于: 1.公司新开高档酒店毛利率更低且新开酒店仍处在爬坡期。2.毛利率水平更低的酒店业务占比提升。而在费控上公司表现依然优秀, 2023 年销售费用率, 管理费用率和财务费用率分别为 7.6%/13.7%/-1.1%, 较 2019 年分别-5.8/-1.0/+0.2pct。得益于良好的费控, 2023 年公司归母净利率为 23.3%, 较 2019 年仅降低 1.3%。
- 短期关注周边游复苏节奏及漂流项目落地, 中长线期待交通改善及新项目带来客流增量。**短期需要关注周边游景气度的复苏以及年中投运的平桥漂流项目运营效果。中长线, 一看年底沪苏湖高铁通车, 届时有望缩短主要客群抵达时间, 二看动物王国项目落地, 丰富天目湖地区旅游资源, 提升客流量。
- 风险提示事件: 客流恢复不及预期风险; 经营业务存在季节性波动风险; 研报使用信息更新不及时的风险。**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。