

Q1 利润表现亮眼，看好五一假期客流突破

2023 年 04 月 10 日

► **天目湖发布 2023 年一季度业绩预告。**天目湖发布 2023 年一季度业绩预告，预计 23Q1 实现归母净利润 1800 万元-2100 万元，22Q1 为亏损 2149.03 万元；预计 23Q1 实现扣非归母净利润 1560 万元-1860 万元，22Q1 为亏损 2248.36 万元。公司一季度把握复苏机遇，积极对外宣传并拓展市场，推出各项优惠活动，促进一站式目的地整体消费，经营管理成效较为明显，使一季度业绩同比扭亏为盈。

► **区位优势显著，“五一”有望实现客流突破。**根据携程数据，截至 4 月 6 日，报名“五一”长途旅游的订单占比超六成，长线旅游订单同比增长 811%；“五一”本地游订单同比增长相对较小；上海、南京、杭州报名较为火爆。我们认为，天目湖旅游度假区地处江苏省内、长三角中心地带，上海、南京及杭州驾车到天目湖旅游度假区所需时间均不超过三小时，契合江浙沪三省短途游及其他省份长途游需求，且观光游为主的业态适合春季踏青出行，“五一”假期旅游市场景气度回升的大环境下较其他景区更易成为客流聚集点。

► **酒店矩阵持续扩张，承接景区客流打造第二成长曲线。**截至 2023 年 4 月 9 日，公司旗下酒店数量七家，较 19 年末增加四家，包括高端酒店项目“御水温泉·竹溪谷”及遇系列酒店“遇·天目湖”、“遇·十四澜”和“遇·碧波园”，各酒店景区内分布位置优异，有效承接公司御水温泉及水世界两大季节性特色项目客流，通过酒店业务扩张打造第二成长曲线。

► **溧阳市政府将成实控人，未来有望多方位赋能助力公司发展。**2023 年 3 月 14 日，天目湖发布《关于股东签署股份转让协议暨控制权拟变更的提示性公告》，公司控股股东孟广才先生拟签署股份转让协议，向溧阳市城市建设发展集团有限公司转让其持有的 12,169,500 股（占公司总股本的 6.53%）公司股份。股权转让协议签署后，溧阳城发将成为公司最大股东，由于溧阳城发为溧阳市政府全资子公司，溧阳市政府将成为公司实控人。溧阳市政府近年发力打造旅游城市，以“全域旅游，文旅蓄势”为发展理念塑造旅游地标，并通过各类优惠政策/宣传活动引流，如 23 年 3 月发放覆盖市内酒店民宿、景区门票、旅行社线路及本地玩乐等门类的文旅消费券促市内旅游业务发展。而天目湖景区作为溧阳市全域旅游发展的重要拼图，实控人变更后有望在渠道宣传、交通网络搭建、景区内布局优化及酒店矩阵拓展上获得溧阳市政府更多支持。

► **投资建议：短期关注三大方向：**1) 天目湖位处长三角中心地带，符合长三角三省一市周边游需求，区位优势显著，在短途游复苏阶段有望表现良好；2) 遇·碧波园酒店开业，春节期间客流表现良好，公司酒店矩阵持续壮大，将持续推动公司业绩表现向好。3) “双减”政策驱动下近年亲子游热度上行，二三季度景区客流有望受亲子游需求驱动。**长期聚焦四大增长点：**1) 沪苏湖铁路预计 2024 年完工，天目湖上海客流有望增长；2) 溧阳市全域旅游规划不断推进，天目湖有望获溧阳市客流分流红利；3) 动物王国项目已全面启动，建成后有望成为公司利润新增长点。4) 公司二次消费韧性充足，商品销售及体验类项目创新可为营收带来新增量。预计 22-24 年归母净利润分别为 0.21/1.91/2.40 亿元，对应 22-24 年 PE 为 284/31/24X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复，项目建设不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	419	381	672	763
增长率 (%)	11.9	-9.0	76.3	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	21	191	240
增长率 (%)	-6.2	-60.1	829.2	25.5
每股收益 (元)	0.28	0.11	1.03	1.29
PE	113	284	31	24
PB	5.0	4.9	4.2	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.33 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

电话：13585520099

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.天目湖 (603136.SH) 事件点评：国资增持成为新实控人，公司后续发展有望获多方位赋能-2023/03/14
- 2.天目湖 (603136.SH) 公司事件点评：助力景区内高端酒店建设及地块整合，丰富景区内酒店产品矩阵-2023/02/21
- 3.天目湖 (603136.SH) 2022 年三季报点评：三季度业绩表现亮眼，看好冬季酒店与温泉项目协同发力-2022/10/29
- 4.天目湖 (603136.SH) 深度报告：破晓将至，乘风渐起-2022/09/19
- 5.天目湖 (603136.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：上半年业绩承压，多因素驱动三季度业绩复苏-2022/07/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	419	381	672	763
营业成本	209	231	209	212
营业税金及附加	5	5	8	9
销售费用	54	48	74	80
管理费用	77	68	92	103
研发费用	0	0	0	0
EBIT	80	33	292	361
财务费用	-0	1	1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	4	4
营业利润	87	35	294	366
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	86	34	294	366
所得税	26	10	73	91
净利润	61	24	220	275
归属于母公司净利润	52	21	191	240
EBITDA	181	141	407	483

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	403	376	516	823
应收账款及票据	7	2	11	0
预付款项	5	5	4	3
存货	6	8	5	7
其他流动资产	9	9	11	9
流动资产合计	430	399	546	842
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	926	961	981	985
无形资产	110	111	113	115
非流动资产合计	1,172	1,208	1,230	1,235
资产合计	1,602	1,607	1,776	2,077
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	78	82	45	81
其他流动负债	90	67	52	42
流动负债合计	248	229	177	203
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	333	315	263	289
股本	186	186	186	186
少数股东权益	99	103	132	167
股东权益合计	1,269	1,293	1,513	1,788
负债和股东权益合计	1,602	1,607	1,776	2,077

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.86	-9.01	76.33	13.58
EBIT 增长率	-10.01	-58.49	776.69	23.57
净利润增长率	-6.17	-60.10	829.24	25.48
盈利能力 (%)				
毛利率	50.03	39.32	68.95	72.18
净利润率	12.30	5.39	28.43	31.41
总资产收益率 ROA	3.21	1.28	10.75	11.54
净资产收益率 ROE	4.40	1.73	13.83	14.78
偿债能力				
流动比率	1.74	1.74	3.08	4.15
速动比率	1.66	1.65	2.99	4.06
现金比率	1.63	1.64	2.91	4.05
资产负债率 (%)	20.80	19.57	14.79	13.90
经营效率				
应收账款周转天数	8.95	4.36	3.36	2.58
存货周转天数	11.12	11.08	10.95	10.13
总资产周转率	0.26	0.24	0.40	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.11	1.03	1.29
每股净资产	6.28	6.39	7.41	8.70
每股经营现金流	0.74	0.67	1.52	2.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	113	284	31	24
PB	5.0	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	30.06	38.63	13.07	10.39
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	61	24	220	275
折旧和摊销	101	108	115	122
营运资金变动	-28	-14	-59	37
经营活动现金流	137	125	282	439
资本开支	-156	-145	-138	-128
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-154	-143	-134	-124
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-66	0	0	0
筹资活动现金流	-126	-9	-9	-9
现金净流量	-143	-26	140	307

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%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 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026