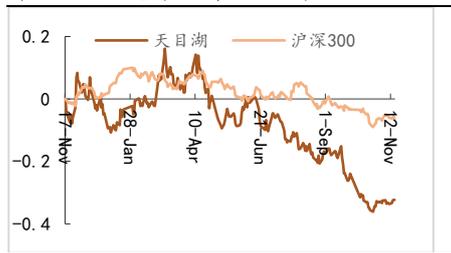


评级： 增持

于那
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522070001
yuna3@sczq.com.cn
电话：021-58820297

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	19.25
一年内最高/最低价(元)	33.49/18.10
市盈率(当前)	26.01
市净率(当前)	2.74
总股本(亿股)	1.86
总市值(亿元)	35.86

资料来源：聚源数据

相关研究

- 23H1 中报业绩点评：23Q2 业绩创新高，交通改善有望带动中长期成长

核心观点

- 事件：**公司发布 2023 第三季度业绩报告。23 年前三季度，公司实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 95.52%，归母净利润 1.20 亿元，同比增长 4730.98%，扣非归母 1.14 亿元，同比增长 5332.78%。23Q3 单季度，公司收入 1.92 亿元，同比+24.40%，归母净利润 0.58 亿元，同比+2.57%，扣非归母 0.55 亿元，同比+1.2%。
- 旅游恢复带动收入强势增长，产品扩容提升品牌影响。**暑期国内旅游市场复苏明显，客流增长带动公司业绩修复。23 年前三季度营收同比 19 年同期增长 22.74%，归母净利润较 19 年同期增长 4.35%。公司旗下旅游产品涵盖景区、酒店、温泉、水世界等，覆盖面较广。公司根据季节特点及当地民风，举办农事体验、登高祈福、松果脱口秀天目湖专场、《宴·夜天目湖》、《天目渔歌》等活动及演出，不断丰富产品内容与游客体验。公司通过线上营销、活动策划等方式增强景区品牌曝光，推动流量导入与转化。
- 盈利能力逐步回升，费用控制良好。**23 前三季度公司毛利率/净利率为 56.15%/ 29.42%，同比增长 24.69/ 27.97pcts，毛利率恢复至 19 年同期 86.55%。单 Q3 毛利率达 59.8%，同比增长 4.61pcts，较 23Q2 环比-2.19pcts。公司盈利能力有所回升。23Q1-Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 5.88%/ 12.54%/ -1.00%，同比分别-4.62/-9.16/-0.69pcts，费用率同比均大幅改善。
- 国企入主巩固区位优势，新项目逐步推进。**公司旗下景区位于长三角，是域内知名旅游度假胜地。长三角地区交通便利、旅游人均消费水平较高，天目湖地区拥有长三角地区较为稀缺集成性旅游资源，是长三角短途旅行热门目的地。当前公司第一大股东为溧阳城发，国企控股下公司协同效应增强，将进一步利用现有资源完善产品链开发，提升品牌辐射范围，当前公司与溧阳国资委联合打造的重点文旅项目“动物王国”目前亦在全力推进中。
- 投资建议：**预计公司 23-25 年 EPS 为 0.79/0.96/1.07 元，对应 PE 为 24/20/18 倍，**维持“增持”评级。**
- 风险提示：**需求回暖不及预期;新项目开发不及预期;市场竞争加剧。

盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	3.69	6.34	7.40	8.09
同比增速(%)	-12.0	72.0	16.7	9.3
归母净利润(亿元)	0.20	1.47	1.78	2.00
同比增速(%)	-60.6	624.9	21.1	12.1
EPS(元/股)	0.11	0.79	0.96	1.07
PE(倍)	176.0	24.3	20.1	17.9

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	391	551	716	879	经营活动现金流	108	348	305	318
现金	367	504	661	819	净利润	21	167	202	226
应收账款	8	16	19	20	折旧摊销	107	84	84	83
其它应收款	2	2	3	3	财务费用	-1	3	0	-2
预付账款	6	11	13	14	投资损失	-1	-6	-6	-6
存货	5	9	9	10	营运资金变动	-22	96	22	14
其他	3	9	11	12	其它	6	4	4	4
非流动资产	1184	1100	1016	933	投资活动现金流	-142	2	2	2
长期投资	10	10	10	10	资本支出	115	0	0	0
固定资产	971	912	854	795	长期投资	-10	0	0	0
无形资产	105	88	70	53	其他	-247	2	2	2
其他	98	90	82	76	筹资活动现金流	-8	-213	-150	-162
资产总计	1575	1652	1732	1812	短期借款	0	-80	0	0
流动负债	192	232	262	280	长期借款	-6	-23	-21	-19
短期借款	80	0	0	0	其他	-2	-110	-130	-144
应付账款	44	92	102	109	现金净增加额	-41	137	157	158
其他	68	140	159	172					
非流动负债	98	75	55	36	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	66	43	23	4	成长能力				
其他	32	32	32	32	营业收入	-12.0%	72.0%	16.7%	9.3%
负债合计	290	307	316	316	营业利润	-68.2%	705.9%	21.0%	12.1%
少数股东权益	97	117	140	166	归属母公司净利润	-60.6%	624.9%	21.1%	12.1%
归属母公司股东权益	1188	1228	1276	1330	获利能力				
负债和股东权益	1575	1652	1732	1812	毛利率	36.2%	54.3%	56.6%	57.9%
					净利率	5.5%	23.2%	24.1%	24.7%
					ROE	1.7%	12.0%	14.0%	15.0%
					ROIC	1.8%	13.6%	17.0%	19.8%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	369	634	740	809	资产负债率	18.4%	18.6%	18.3%	17.5%
营业成本	235	289	321	340	净负债比率	-17.2%	-34.3%	-45.1%	-54.5%
营业税金及附加	1	4	4	5	流动比率	2.0	2.4	2.7	3.1
营业费用	41	45	63	73	速动比率	2.0	2.2	2.6	3.0
管理费用	78	92	104	112	营运能力				
研发费用	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4
财务费用	-1	3	0	-2	应收账款周转率	45.1	39.6	39.6	39.6
资产减值损失	0	0	0	0	应付账款周转率	5.3	3.1	3.1	3.1
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	1	6	6	6	每股收益	0.1	0.8	1.0	1.1
营业利润	28	222	269	302	每股经营现金	0.6	1.9	1.6	1.7
营业外收入	0	0	0	0	每股净资产	6.4	6.6	6.8	7.1
营业外支出	2	1	1	1	估值比率				
利润总额	26	222	268	301	P/E	176.0	24.3	20.1	17.9
所得税	5	55	67	75	P/B	3.0	2.9	2.8	2.7
净利润	21	167	202	226					
少数股东损益	1	19	23	26					
归属母公司净利润	20	147	178	200					
EBITDA	132	309	352	381					
EPS (元)	0.11	0.79	0.96	1.07					

分析师简介

于那，社服行业首席分析师，毕业于剑桥大学，曾就职于方正证券、东方财富证券、德邦证券等，团队曾获 2017-2018 年新财富中小盘第四、第二名。2022 年 7 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现