

## 社会服务行业

报告原因： 三季报

2012年10月26日

市场数据：2012年10月26日

总股本/流通股本(亿股)	1.80/0.8502
收盘价(元)	11.86
流通市值(亿元)	10.08
1年内最高最低价(元)	15.29/9.84
PE/PB	27.3/3.36

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	59.20%
毛利率	33.03%
净资产收益率(摊薄)	9.64%
净利率	7.77%

### 相关研究

1、曲江文旅 600706 调研简报：机遇和挑战并存 发展空间短期仍在曲江 增持 2012-10-09 12.91元

分析师：加丽果

执业证书编号： S0760511010018

TEL: 010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人: 张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 曲江文旅 (600706)

增持

重组后盈利大幅改善 营业外收入对业绩锦上添花 维持评级

公司研究/公告点评

三季报

1-9月份，公司实现营业收入8.18亿，实现营业利润为7012万元，实现利润总额为7893万元，实现净利润为6355万元，实现归属于上市公司股东的净利润为6397万元，实现基本每股收益为0.49元。

### 点评

- **重组后盈利大幅改善。**公司在经过资产重组后，已经顺利变成了文化旅游公司，公司的主营业务首先是景区运营管理（中报收入构成占比为58.87%），公司对景区管理的商业模式是只对景区进行经营管理，景区运营方面主要是轻资产运营（除去海洋公园，公司拥有海洋公园所有的资产及负债）。公司的收费景区主要是大唐芙蓉园和位于大唐芙蓉园门外的表演《梦回大唐》。二是酒店餐饮服务（中报收入构成比例为22.79%），酒店主要业务是由公司的三个宾馆，唐华宾馆、芳林苑酒店和唐博大唐相府文化酒店构成。餐饮主要业务来自御筵宫和唐华乐府及其他。其余业务主要是旅游服务（收入占比为13.03%）和园林服务（收入占比为4.21%）。我们认为公司的景区主要定位是休闲，主要定位人群不是外地游客。公司对“收费式文化景区”和“开放式文化景区”两大组团业务进行运营。由于公司重组后主营完全改头换面，公司的业绩也不具有可比性，但是重组后公司的主营能力和盈利大幅改善。公司的盈利能力提升到了三季报的7.82%。每股收益也提高到了0.49元。我们认为公司的商业模式比较独特，主要发展空间在西安，短期发展空间仍在西安曲江。
- **营业外收入对业绩锦上添花。**三季报显示，公司实现净利润为7893万元，其中营业外收入实现1268万元，占净利润比重达到16%，营业外收入对公司业绩达到了锦上添花。
- **盈利预测和估值。**我们认为公司正处在高速发展期，短期发展空间在西安曲江新区。公司面临着一定的发展机遇，但挑战也存在。根据公司收购报告书盈利预测及补充协议，公司拟购买资产2011、2012、2013年度预计归属于母公司所有者权益的净利润依次为5,597.36万、6,336.50万元、7,485.35万元；拟购买资产2011、2012、2013年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者权益的净利润依次为5,177.36万、6,336.50万元、7,485.35万元。如果达不到，集团将给予补偿。据此，根据总股本1.80亿计算，我们保守给公司2012年每股收益为0.35元、2013年每股收益为0.42元的盈利预测，在股价11.86元基础上，对应PE为34X、28X。我们认

为公司在景区方面的主要盈利看点是公司拥有的海洋公园。由于公司在别的景区运营方面都是委托运营关系,委托期限大部分在 20 年左右,委托管理费的增长空间是相对有限的,只有在海洋公园方面,公司拥有相对独立的运营权。未来景区主要看点在海洋公园。曲江新区还处在成长阶段,随着大唐新干线的开通,景区将不断成熟,从而令处于大景区公司拥有的酒店及餐饮获得不断的发展空间。曲江新区相对很大,游客在几个景区之间的交通只能依赖公共汽车,而园区里由于单行线的限制,出租车也极少,可以连接几个景区的大唐新干线(轻轨)正在建设中,如果建成使用,将极大提高穿越几个景区的方便性。另外公司未来可能还有融资需求。因为公司目前正处在高速发展阶段,我们预计公司进入资本市场还要寻求更大的发展,例如公司拥有的芳林苑酒店目前只有 60 间客房,远远不能满足游客需求,也有可能再建。不考虑公司的再融资,我们假设 2013 年和 2014 年公司的营业收入增速分别为 15%和 8%,我们给公司 2012 年-2014 年盈利预测分别为 0.47、0.48 和 0.51 元,对应目前股价 11.86 元,对应 PE 分别为 25X、25X 和 23X。我们认为公司未来还存在融资需求,公司盈利成长性一般,综合考虑,维持公司评级为“增持”。

- **风险提示:** 公司景区盈利存在依赖政府的风险、食品安全风险、其他不确定风险。

盈利预测表:

	2012 年半年报	2012 三季报	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	524.42	818.34	1106.38	1272.34	1374.13
二、营业总成本	490.62	748.22	1012.06	1165.46	1258.70
营业成本	357.60	548.03	741.28	852.47	920.66
营业税金及附加	23.64	36.47	49.90	57.38	61.97
销售费用	30.43	48.21	64.17	72.52	78.33
管理费用	69.16	101.09	137.19	162.86	175.89
财务费用	8.32	12.49	17.59	20.23	21.85
资产减值损失	1.47	1.93	1.93	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00		0.00	0.00	0.00
四、营业利润	33.80	70.12	94.33	106.88	115.43
加: 营业外收入	12.65	12.68	12.68	0.00	0.00
减: 营业外支出	3.64	3.87	3.87	0.00	0.00
五、利润总额	42.82	78.93	103.14	106.88	115.43
减: 所得税	8.76	15.38	20.11	21.38	23.09
六、净利润	34.06	63.55	83.02	85.50	92.34
减: 少数股东损益	(0.25)	-0.42	(0.56)	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	34.30	63.97	83.58	85.50	92.34



七、基本每股收益（元）	0.19	0.36	0.47	0.48	0.51
-------------	------	------	------	------	------

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

**投资评级的说明:**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上  
增持: 相对强于市场表现 5~20%  
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现  
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

**免责声明:**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。