

三季度成本控制贡献主营利润， 营业外收支影响净利润表现

核心观点：

1. 事件

曲江文旅发布2014三季报，主要数据如下：（1）2014年前三季度营业收入8.09亿元，比去年同期下降3.24%；归属于上市公司股东的净利润为4535万元，比去年同期下降14.64%；扣非净利润为4475万元，同比下降9.32%；EPS为0.25元，同比降低16.67%。（2）三季度营业收入2.83亿元，同比降低9.39%；归属于上市公司股东的净利润2259万元，同比下降2.51%；EPS为0.12元，同比降低7.69%。（3）前三季度经营活动产生的现金流量净额-7395万元，比去年同期值-2.31亿元增加67.92%。

2. 我们的分析与判断

（一）第三季度营收降低，成本控制有所加强

三季度单季度营业收入同比降低幅度接近十个百分点，但营业利润同比去年变化值仅为1.58%。主要得益于三季度总营业成本2.57亿元同比去年2.86亿元有所降低，幅度为10.14%，其中营业成本1.86亿元同比去年同期下降了13.06%；而上半年的营业总成本5.03亿元同比去年增长了0.4%，说明三季度以来公司对于成本的控制力度有所加强。

（二）主业盈利能力未见增长，营业外收入降低明显

从前三个季度来看，主业旅游产业的营业利润几乎与去年持平，而前三季度营业外的收入126万元比去年同期1945万大幅下降了93.51%，是导致前三季度净利润下降幅度接近15%的重要因素。营业外收入降低的主要原因是去年同期收到了营业税返还、上市补贴和纪录片拍摄补贴等款项，而今年同期无类似款项入账。

（三）全年盈利预测

作为母公司西安曲江文化产业投资有限公司下面唯一的旅游资产整合平台，曲江文旅的长期发展空间较大，但短期来看缺少增长动力。此外，国家对丝绸之路经济带建设上政策的扶持、西安可能申报自贸区的行动也会使曲江文旅这样地域特色明显的股票盈利空间变大。

3. 投资建议

因公司短期业务增长动力不明显，营业外收支对于净利润影响较大，难以给出准确盈利预测。暂时给予“中性”评级，可关注旅游资产整合平台价值及“一带一路”概念热点影响。

4. 风险提示

短期增长乏力、中央有关限制“三公消费”的政策对旗下餐饮业的持续影响。

曲江文旅（600706.SH）

中性

分析师

周颖

☎：010-83571301

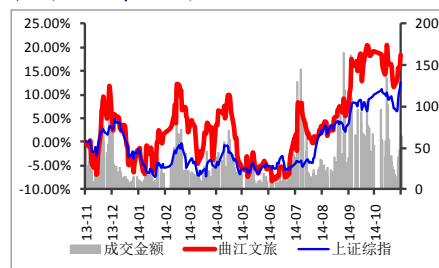
✉：zhouying_yj@ChinaStock.com.cn

执业证书编号：S0130511090001

市场数据 时间 2014.10.29

A股收盘价(元)	13.97
A股一年内最高价(元)	14.80
A股一年内最低价(元)	11.00
上证指数	2337.01
市净率	3.32
总股本(万股)	17951.0
实际流通A股(万股)	8573.2
限售的流通A股(万股)	9337.7
流通A股市值(亿元)	11.98

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1. 2014 中期策略报告——休闲服务：把握产业本质布局行情 20140709

附录:

公司基本经营情况简介

公司是在西安曲江新区管委会领导下，由西安曲江文化产业投资(集团)有限公司投资设立的大型文化旅游企业集团。

公司作为历史文化景区集成商，依托西安十三朝古都和陕西深厚的历史文化资源，以历史文化主题体验为目的，以历史文化景区全面运营管理、景区配套文化主题餐饮酒店、景区文化演艺演出、旅游文化创意商品开发为内容，确立了文化保护继承与旅游产品研发紧密结合、文化组合能力与集成开发能力互相匹配的核心竞争优势。业务范围涵盖旅游项目研发策划、景区全面运营管理、旅游酒店餐饮、旅游文化商品开发、旅行社、文化演艺等相关文化旅游产业分支。公司目前运营管理着一个国家 5A 级景区：西安曲江大雁塔·大唐芙蓉园景区；四个国家 4A 级景区：西安曲江海洋极地公园、西安城墙、楼观道文化展示区及大明宫国家遗址公园，以及曲江池遗址公园、唐城墙遗址公园、唐慈恩寺遗址公园、寒窑遗址公园等多个文化旅游景区；公司还拥有唐华宾馆、芳林苑酒店、金缘阁酒店、御宴宫、汉阳馆餐饮（韩国料理）、银座商务酒店、曲江生态海鲜城及农博园等多个文化主题餐饮酒店。公司相继通过了国际质量管理体系（ISO9001）、环境管理体系（ISO14001）、职业健康管理体系（OHSAS18001）的标准认证，并且建立了历史文化主题景区策划运营管理团队与运营管理体系。公司持有的“大唐芙蓉园”商标被国家工商总局商标局认定为中国驰名商标。

公司第一大股东西安曲江旅游投资（集团）有限公司，持股比例 51.35%；实际控制人为西安曲江新区管理委员会。

公司最新业务结构

表 1：曲江文旅 1H2014 主营业务细项（最新数据）

分行业

(百万元)	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率比上年增减
景区运营管理	324.35	175.37	45.93%	6.85%	0.74%	增加 3.28 个百分点
酒店餐饮服务	124.70	99.62	20.11%	-4.49%	-5.01%	增加 0.44 个百分点
旅游服务管理	44.70	42.75	4.37%	-29.87%	-28.26%	减少 2.15 个百分点
旅游商品销售	4.26	2.95	30.70%	-40.44%	-36.98%	减少 3.80 个百分点
园林绿化	28.70	26.31	8.33%	47.35%	75.04%	减少 14.50 个百分点

注：公司综合毛利率为 34.12%，同比增加 2.43 个百分点，主要是本期加强内部管理，合理控制成本支出，在收入稳定的同时成本下降。

分地区

(百万元)	营业收入	营业收入同比
陕西省	525.01	0.50%
山西省	1.72	-18.25%

资料来源：公司公告、银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周颖，行业证券分析师。

本人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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn