

谨慎推荐 (维持)

曲江文旅(600706)2017年一季报点评

风险评级:一般风险

归母净利润同比增长 1.12 倍 业绩超预期

2017年4月28日

魏红梅

SAC 执业证书编号: S0340513040002

电话: 0769-22110925 邮箱: whm2@dgzq.com.cn

研究助理 卢立亭

S0340116030094

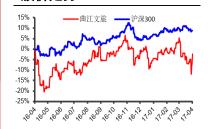
电话: 0769-22110619 邮箱: luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2017年4月27日

| 收盘价(元) | 19.59 | |
|------------|-------|--|
| 总市值(亿元) | 35.17 | |
| 总股本(亿股) | 1.80 | |
| 流通股本(亿股) | 1.78 | |
| ROE (TTM) | 7.51% | |
| 12月最高价(元) | 21.39 | |
| 12 月最低价(元) | 15.82 | |

股价走势



资料来源:东莞证券研究所,Wind

相关报告

投资要点:

事件:公司公布了2017年一季报,一季度实现营业收入2.34亿元,同比增长 5.96%; 实现归属于上市公司股东的净利润2894万元, 同比增长1.12倍, 业 绩超预期。

点评:

- 毛利率明显提高,归母净利润高速增长。公司一季度的营业成本是1.43 亿元,同比下降1.84%。在营业收入同比增长5.96%的情况下,公司的 营业成本同比下降推动综合毛利率同比明显上升4.87个百分点至 38.66%。综合毛利率的上升是推动一季度归母净利润高速增长的主要 原因。期间费用方面,公司一季度的销售费用率、管理费用率和财务费 用率分别下降0.14个百分点、上升1.12个百分点和下降0.83个百分点。 总的来看,公司的期间费用率同比略微上升0.15个百分点至22.92%。
- 轻资产运营模式,成长性相对平稳。公司的景区运营管理业务风险较小, 取得收入的波动性不大。一方面,该模式避免了一般景区开发类公司初 始大量资金和重资产的投入, 轻资产的运营管理模式使得公司的资金压 力小。另一方面,公司不需要面临早期客流培育不及预期带来的经济损 失,收入稳定。但是,公司景区运营管理业务的这种轻资产模式也使的 公司的收入弹性小,难以获得客流快速增长或爆发带来的经济红利,故 公司的景区运营管理业务业绩成长性表现平稳,增速相对缓慢。在居民 消费升级、旅游消费需求日益提高、交通改善、政府支持旅游业发展的 背景下, 西安市旅游市场有望保持快速增长的态势, 利好公司运营管理 的景区客流提升,并有利于公司提高分成门票收入和经营性收入。因此, 预计公司景区运营管理业务的业绩仍能实现平稳增长。
- 建设丝绸之路经济带,西安市打造文化旅游中心。西安市被确定为丝绸 之路经济带上的内陆型改革开放新高地,并将积极建成金融商业物流中 心、机械制造业中心、能源储运交易中心、文化旅游中心、科技研发中 心、高端人才培养中心的六大中心。在贯彻落实丝绸之路经济带"一高 地六中心"的建设过程中,西安市首先打造文化旅游中心具有可行性和 必要性,看好西安市在文化旅游中心建设上的前景。
- 控股股东旅游资源丰富,公司存在注入资产可能性。公司的控股股东曲 江文化产业投资(集团)有限公司旗下具有丰富的旅游资源,公司作为 其控股股东旗下唯一的上市平台,符合"小公司大集团"的特点,若陕 西省、西安市的国企改革加快推进,旅游行业凭借其竞争性特点有望走 在国企改革的前沿,公司存在注入控股股东集团资产的可能性。
- 维持谨慎推荐评级。预计公司2017、2018年基本每股收益分别为0.34元 和0.38元,对应估值分别为62倍和55倍,维持谨慎推荐评级。
- 风险提示:景区游客增长不及预期;丝绸之路经济带文化旅游中心的建 设低于预期;国企改革推进缓慢等。



表 1: 公司盈利预测简表

| 科目(百万元) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1048 | 1,112 | 1,169 | 1222 |
| 营业总成本 | 1001 | 1,051 | 1,097 | 1144 |
| 营业成本 | 740 | 779 | 812 | 848 |
| 营业税金及附加 | 26 | 22 | 23 | 24 |
| 销售费用 | 55 | 58 | 61 | 64 |
| 管理费用 | 139 | 145 | 152 | 159 |
| 财务费用 | 25 | 31 | 31 | 31 |
| 其他经营收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 47 | 61 | 72 | 77 |
| 加 营业外收入 | 25 | 20 | 20 | 20 |
| 减 营业外支出 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 69 | 77 | 88 | 93 |
| 减 所得税 | 17 | 18 | 21 | 22 |
| 净利润 | 52 | 59 | 67 | 71 |
| 减 少数股东损益 | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 归母公司所有者的净利润 | 53 | 60 | 68 | 73 |
| 基本每股收益(元) | 0.30 | 0.34 | 0.38 | 0.41 |
| PE (倍) | 66 | 62 | 55 | 51 |

数据来源: Wind, 东莞证券研究所



东莞证券投资评级体系:

| 公司投资评级 | | | | |
|--------|--|--|--|--|
| 推荐 | 预计未来6个月内,股价表现强于市场指数15%以上 | | | |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内,股价表现强于市场指数 5%-15%之间 | | | |
| 中性 | 预计未来6个月内,股价表现介于市场指数±5%之间 | | | |
| 回避 | 预计未来 6 个月内,股价表现弱于市场指数 5%以上 | | | |
| 行业投资评级 | | | | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上 | | | |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 | | | |
| 中性 | 预计未来6个月内,行业指数表现介于市场指数±5%之间 | | | |
| 回避 | 预计未来 6 个月内,行业指数表现弱于市场指数 5%以上 | | | |
| | 风险偏好评级 | | | |
| 高风险 | 未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 | | | |
| 较高风险 | 未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间 | | | |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间 | | | |
| 低风险 | 未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内 | | | |

本评级体系"市场指数"参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中,不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即:权证以及衍生品市场的研究报告,其基础风险评级为高风险;股票、偏股型基金市场方面的研究报告,其基础风险评级为一般风险;债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告,其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地在 所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点,不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、 基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系,没有 利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益,或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司,具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠,但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下,本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险,据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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,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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有,未经本公司事先书面许可,任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发,需注明本报告的机构来源、作者和发布日期,并提示使用本报告的风险,不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的,应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430 传真: (0769) 22119430 网址: www.dgzq.com.cn