

谨慎推荐（维持）

曲江文旅（600706）2017年半年报点评

风险评级：中风险

归母净利增长 19.16% 关注华侨城入主后续进展

2017年8月25日

投资要点：

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

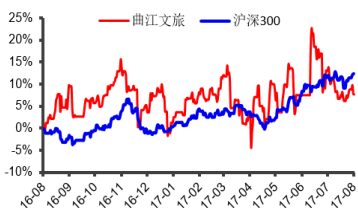
邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据

2017年8月24日

收盘价(元)	19.93
总市值(亿元)	35.78
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)	22.68
12月最低价(元)	17.45

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2017年半年报，上半年实现营业收入5亿元，同比增长4.91%；实现归母净利润5070万元，同比增长19.16%，业绩符合预期。

点评：

■ **盈利能力略有提升，归母净利快速增长。**在上半年营收增长4.91%的情况下，公司归母净利润同比增长将近20%，这主要是因为公司的税金及附加率和期间费用率分别同比下降1.64和2.09个百分点至1.57%和18.77%。同时，公司上半年的实际所得税率同比下降5.02个百分点至14.58%，进一步推动归母净利润快速增长。分季度来看，公司一、二季度营收增速相当，但在归母净利润方面，二季度同比下滑24.74%，明显较一季度差（一季度由于毛利率同比提升4.87个百分点，归母净利同增1.12倍）。这是因为公司二季度毛利率同比大幅下降9.61个百分点至27.11%。

■ **子公司业绩分化，酒店管理公司扭亏。**今年上半年，公司的全资子公司酒店管理公司实现净利润123.7万元，较去年同期的亏损238.01万元实现扭亏。同时，公司的楼观管理公司净利同比增长86.94%至570.04万元。相反，大明宫遗址公园公司和大雁塔景区管理公司的净利润分别同比下滑46.66%和13.44%至206.28万元和1160.24万元。

■ **华侨城入主，公司实控人拟变更为国资委。**2017年6月29日，公司公告称，华侨城西部投资拟对曲江文投进行增资取得曲江文投51%的股份并成为其控股股东。曲江文投的全资子公司西安曲江旅游投资（集团）有限公司（以下简称“曲江旅游集团”）为公司的控股股东，持有公司已发行股份的51.66%。本次增资后，华侨城西部投资通过曲江文投、曲江旅游集团间接拥有的公司权益将超过公司已发行股份的30%，公司实际控制人将由西安曲江新区管理委员会变更为国务院国有资产监督管理委员会。华侨城是全国领先的“旅游+地产”双主业公司，具有开发、经营、复制主题乐园、旅游地产的丰富经验，品牌知名度高，盈利能力较强。此次增资扩股事项将为公司带来华侨城先进的运营管理经验，并有助于公司借助华侨城雄厚的资金实力、丰富的旅游资源增强公司业务竞争力和盈利能力。由于该增资扩股事项涉及审批流程较多，审批周期存在不确定性，本次交易仍面临一定的审批风险。

■ **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59倍和53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	1108	1185	1263
营业总成本	1001	1046	1115	1182
营业成本	740	774	826	877
营业税金及附加	26	22	24	25
销售费用	55	58	62	66
管理费用	139	144	154	164
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	62	71	81
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	78	87	97
减 所得税	17	19	21	23
净利润	52	59	66	74
减 少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(2)
归母公司所有者的净利润	53	61	68	76
基本每股收益(元)	0.30	0.34	0.38	0.42
PE（倍）	67	59	53	47

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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