

西域旅游（300859.SZ）/ 社会服务

证券研究报告/公司点评

2024年9月8日

评级：增持（维持）

市场价格：24.58元

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：宋瀚清

执业证书编号：S0740524060001

Email: songhq01@zts.com.cn

分析师：蔡星荷

执业证书编号：S0740524060004

Email: caixh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	155
流通股本(百万股)	155
市价(元)	24.58
市值(百万元)	3,810
流通市值(百万元)	3,810

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、西域旅游（300859）深度报告：
疆内稀缺旅游标的，低空旅游打造新成长级

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	102	305	371	497	688
增长率 yoy%	-32%	198%	21%	34%	39%
净利润(百万元)	-9	106	134	177	281
增长率 yoy%	-135%	1235%	27%	31%	60%
每股收益(元)	-0.06	0.68	0.87	1.14	1.81
每股现金流量	0.13	0.97	1.32	1.49	2.15
净资产收益率	-2%	14%	16%	18%	23%
P/E	-557.8	40.8	28.4	21.6	13.6
P/B	6.2	5.3	4.6	3.9	3.1

备注：选取9月7日公司股价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- 事件：**2024年9月6日，公司发布公告。公司原控股股东天池控股将持有的公司3664万股股票（占公司股本总额的23.64%）对应的表决权委托授予新疆文化旅游投资集团有限公司行使。如果此次表决权委托顺利完成，新疆文旅投将成为西域旅游单一拥有表决权份额最大的股东，并拥有西域旅游23.64%的表决权，成为公司控股股东；同时，上市公司实控人将从阜康市财政局变更为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会。
- 新疆文旅投系新疆国资控股的文化旅游平台型公司，坐拥疆内多个优质景区资源。**新疆文旅投成立于2019年，集团旗下企业37家，是新疆维吾尔自治区党委、自治区人民政府批准组建的国有文化旅游产业集团，目前由新疆国资委控股。集团旗下包含旅游、酒店、康养等多板块业务，资产规模超200亿元、年营业收入过50亿元，拥有喀纳斯、那拉提、葡萄沟、江布拉克4个5A级景区和库木塔格沙漠、坎儿井、库尔德宁、天山托木尔大峡谷、大交河、青湖御园6个4A级景区核心业态经营权，管理运营各类星级酒店29家、旅行社4家。
- 西域旅游为新疆境内唯一国有旅游上市平台，更高级别实控人入驻有望持续赋能。**2023年10月，昆仑投资（实控人为新疆自治区国资委）通过司法拍卖竞得公司12,853,221股股票，占公司总股本的8.29%；2023年12月，公司控股股东拟将9.61%的股权转让给昌吉州国投集团（实控人为昌吉州国资委）。2023年至今，公司进行多次股权层面动作陆续引入地方及高级别自治区国资委。我们认为本次实控人变更有望开启西域旅游作为疆内旅游平台开展资源整合的序幕。
- 低空旅游有望成为公司新增长极。**公司与亿航智能合作开展低空游览项目，拟在未来5年内运营数量不低120架EH216-S或同类载人级自动驾驶飞行器。我们测算当执飞eVTOL数量达120架次时，低空游览项目可为公司贡献3.8亿收入和1.9亿净利润。考虑到公司在新疆地区运营多个核心景区以及和亿航智能的合作模式清晰，低空游览项目有望成为公司未来重要的成长极。
- 维持“增持”评级。**公司为疆内旅游核心标的，旅游资源禀赋优异，标的具有较强的稀缺性，本次更高级别实控人入驻有望持续为上市公司赋能。预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.34/1.77/2.81亿元，对应PE分别为28.4/21.6/13.6X。维持“增持”评级。
- 风险提示：**宏观政治经济环境变化风险；eVTOL行业政策落地不及预期；eVTOL技术发展及商业化进展不及预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 盈利预测表

资产负债表					利润表					
		单位:百万元						单位:百万元		
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	312	373	574	876	营业收入	305	371	497	688	
应收票据	0	0	0	0	营业成本	122	138	185	210	
应收账款	3	4	5	7	税金及附加	3	4	5	7	
预付账款	2	3	3	4	销售费用	1	2	2	3	
存货	1	2	2	3	管理费用	62	74	99	138	
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0	
其他流动资产	5	4	5	7	财务费用	-4	0	0	0	
流动资产合计	323	385	589	896	信用减值损失	-1	-1	-1	-1	
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	0	0	0	0	
长期股权投资	92	92	92	92	公允价值变动收益	0	0	0	0	
固定资产	226	247	265	255	投资收益	7	8	10	11	
在建工程	0	63	19	0	其他收益	2	0	0	0	
无形资产	123	121	113	108	营业利润	129	163	213	340	
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外收入	0	0	0	0	
非流动资产合计	459	540	506	473	营业外支出	1	0	0	0	
资产合计	782	925	1,095	1,369	利润总额	128	163	213	340	
短期借款	0	0	0	0	所得税	21	27	34	55	
应付票据	0	0	0	0	净利润	107	136	179	285	
应付账款	7	41	56	64	少数股东损益	1	2	2	4	
预收款项	2	1	2	2	归属母公司净利润	106	134	177	281	
合同负债	1	1	2	2	NOPLAT	104	136	179	285	
其他应付款	4	4	4	4	EPS (按最新股本摊薄)	0.68	0.87	1.14	1.81	
一年内到期的非流动负债										
其他流动负债	18	21	28	39						
流动负债合计	33	71	93	113	主要财务比率					
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
应付债券	0	0	0	0	成长能力					
其他非流动负债	20	20	20	20	营业收入增长率	198.5%	21.4%	34.0%	38.6%	
非流动负债合计	20	20	20	20	EBIT 增长率	-1334.0%	31.3%	31.2%	59.6%	
负债合计	53	91	114	133	归母公司净利润增长率					
归属母公司所有者权益					率	-1235.2%	27.2%	31.2%	59.6%	
益	718	821	966	1,216	获利能力					
少数股东权益	12	14	16	20	毛利率	60.0%	62.9%	62.7%	69.4%	
所有者权益合计	729	834	982	1,236	净利率	35.1%	36.7%	35.9%	41.4%	
负债和股东权益	782	925	1,095	1,369	ROE	14.5%	16.1%	17.9%	22.7%	
					ROIC	19.4%	21.8%	23.8%	29.6%	
					偿债能力					
现金流量表					资产负债率	23.7%	31.0%	6.8%	9.8%	

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	150	202	226	328	债务权益比	3.0%	2.6%	2.2%	1.8%
现金收益	133	173	217	325	流动比率	9.8	5.5	6.3	7.9
存货影响	0	-1	0	0	速动比率	9.8	5.4	6.3	7.9
经营性应收影响	1	-1	-2	-2	营运能力				
经营性应付影响	-2	34	16	8	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
其他影响	17	-3	-4	-3	应收账款周转天数	5	3	3	3
投资活动现金流	-42	-110	5	5	应付账款周转天数	24	63	95	103
资本支出	-44	-118	-5	-6	存货周转天数	3	4	4	4
股权投资	-7	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	9	8	10	11	每股收益	0.68	0.87	1.14	1.81
融资活动现金流	-30	-31	-31	-31	每股经营现金流	0.97	1.30	1.46	2.12
借款增加	-36	0	0	0	每股净资产	4.63	5.30	6.23	7.85
股利及利息支付	0	264	147	393	估值比率				
股东融资	9	0	0	0	P/E	36	28	22	14
其他影响	-3	-295	-178	-424	P/B	5	5	4	3
					EV/EBITDA	6	5	4	3

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。