

西域旅游 (300859)

2024 年报及 2025 一季报点评：利润端承压，关注资源整合进展

增持 (维持)

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

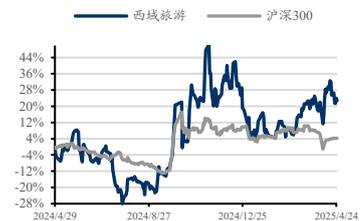
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	305.26	303.71	350.61	394.36	435.67
同比 (%)	198.46	(0.51)	15.44	12.48	10.47
归母净利润 (百万元)	105.58	86.51	104.30	125.53	145.66
同比 (%)	1,235.17	(18.06)	20.56	20.36	16.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.68	0.56	0.67	0.81	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	56.71	69.21	57.41	47.70	41.11

投资要点

- **24Q4/25Q1 归母同降 51%/147%**：2024 年营收为 3.04 亿元，yoy-0.5%；归母净利润 0.87 亿元，yoy-18%；扣非归母净利润 0.86 亿元，yoy-18%。单 Q4 营收 0.34 亿元，yoy-7.6%；归母净利润-0.29 亿元，yoy-50.6%；扣非归母净利润 0.29 亿元，yoy-54.8%。2025 年 Q1 营收 0.16 亿元，yoy-0.7%；归母净利润-0.30 亿元，yoy-147.2%；扣非归母净利润-0.30 亿元，yoy-146.0%。
- **新项目成本和营销费用增加拖累利润表现**：2024 年公司毛利率为 55.6%，yoy-4.4pct，新增运营车辆和设备，折摊和人工成本增加拖累毛利率表现；销售费用率 1.2%，yoy+0.7pct，淡季加大营销推广；管理费用率 20.2%，yoy-0.1pct；财务费用率 0.2%，yoy+1.6pct，遇见喀什和遇见赛湖贷款利息增加；归母净利率为 28.5%，yoy-6.1pct。
- **客运业务收入同比持平，游船业务收入显著增长**：分业务看，2024 年旅游客运/索道运输/游船业务收入分别为 1.95/0.46/0.44 亿元，yoy+1%/-21%/+31%；毛利率分别为 67.68%/73.36%/74.09%，yoy-3.1/-4.7/+3.8pct。温泉酒店/旅行社业务收入为 415/365 万元，yoy-18%/-20%。
- **关注新项目扩张和资源整合进展**：公司未来将拓增量、调结构，稳住发展大盘；聚焦天山天池核心景区，开展营销活动，扩大市场份额。新增区间车拓展接待能力，遇见喀什等项目爬坡贡献增量。亿航智能 OC 证获批助力低空旅游。公司探索“景区运营+项目开发”模式，积极推动区域内旅游资源整合，打造第二增长曲线。
- **盈利预测与投资评级**：西域旅游作为新疆自治区唯一的文旅上市平台，资源禀赋稀缺，自治区国资委入主有望整合资源。新疆文旅市场持续高景气，公司多元业务稳健增长，未来新项目投运和控股股东资源协同赋能成长。由于成本费用同比显著增加，我们调整 2025/2026 年并新增 2027 年盈利预测，归母净利润分别为 1.0/1.3/1.5 亿元（2025/2026 年前值为 1.5/1.8 亿元），对应 PE 估值为 57/48/41 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示**：宏观经济波动、资源整合进度不及预期、新项目建设进度不及预期、自然灾害和极端天气影响经营等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.63
一年最低/最高价	22.28/50.00
市净率(倍)	8.23
流通 A 股市值(百万元)	5,987.65
总市值(百万元)	5,987.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.70
资产负债率(% ,LF)	29.32
总股本(百万股)	155.00
流通 A 股(百万股)	155.00

相关研究

《西域旅游(300859)：实控人变更为新疆国资，全疆资产赋能发展》

2024-12-17

西域旅游三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	312	339	430	530	营业总收入	304	351	394	436
货币资金及交易性金融资产	281	308	399	499	营业成本(含金融类)	135	147	153	160
经营性应收款项	7	7	6	6	税金及附加	4	4	5	5
存货	3	3	3	4	销售费用	4	4	5	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	70	79	88
其他流动资产	21	21	21	21	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	779	751	719	687	财务费用	1	3	3	3
长期股权投资	97	101	104	106	加:其他收益	2	2	2	1
固定资产及使用权资产	418	409	394	374	投资净收益	7	7	8	8
在建工程	27	25	23	21	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	117	112	106	106	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	106	94	82	70	营业利润	109	131	159	185
其他非流动资产	14	11	11	11	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,090	1,090	1,149	1,217	利润总额	108	130	158	184
流动负债	122	71	68	66	减:所得税	22	26	32	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	17	17	17	净利润	86	104	127	147
经营性应付款项	76	27	24	20	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	1	1	1	2	归属母公司净利润	87	104	126	146
其他流动负债	23	26	26	27	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.67	0.81	0.94
非流动负债	192	194	196	198	EBIT	102	133	161	186
长期借款	107	107	107	107	EBITDA	141	204	235	256
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.59	58.10	61.24	63.32
租赁负债	72	75	77	79	归母净利率(%)	28.49	29.75	31.83	33.43
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	(0.51)	15.44	12.48	10.47
负债合计	313	265	265	264	归母净利润增长率(%)	(18.06)	20.56	20.36	16.03
归属母公司股东权益	758	806	864	931					
少数股东权益	19	19	21	22					
所有者权益合计	777	825	884	953					
负债和股东权益	1,090	1,090	1,149	1,217					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	116	126	197	213	每股净资产(元)	4.89	5.20	5.57	6.01
投资活动现金流	(229)	(36)	(35)	(31)	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	80	(63)	(71)	(82)	ROIC(%)	9.50	10.64	12.22	13.31
现金净增加额	(33)	27	91	100	ROE-摊薄(%)	11.42	12.94	14.53	15.64
折旧和摊销	39	70	74	70	资产负债率(%)	28.74	24.31	23.03	21.68
资本开支	(232)	(43)	(40)	(37)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.21	57.41	47.70	41.11
营运资本变动	(4)	(47)	(2)	(3)	P/B (现价)	7.90	7.43	6.93	6.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>