

演艺迎旅游旺季，低空待新疆机遇

核心观点

公司控股股东变更为新疆文旅投，新疆维吾尔自治区国资委将成为公司实控人。新疆文旅投产业资源布局丰富，包括多个核心 5A 和 4A 景区内部核心业态，以及酒店、旅行社、剧院等资产，与公司核心业务契合度高。公司作为新疆唯一文旅上市公司预计受益此次控制权调整后，自治区国资委及新疆文旅投丰富资源协同，自身业务持续稳健发展。公司今年演艺业务开始发力，同时低空经济站位领先，有待新疆当地政策落地。

事件

2024 年全年公司实现营业收入 3.04 亿元，同比增长-0.51%，其中第四季度实现营业收入 0.34 亿元，同比增长-7.57%。

2024 年全年公司实现归属股东净利润 0.87 亿元，同比增长-18.06%；扣非净利润 0.86 亿元，同比增长-18.46%。其中，2024 年第四季度归属股东净利润-0.29 亿元，同比增长 50.59%；扣非净利润-0.29 亿元，同比增长 54.83%。

2025 年一季度公司实现营业收入 0.16 亿元，同比增长-0.74%；2025 年一季度公司实现归属股东净利润-0.30 亿元，同比增长 147.22%；扣非净利润-0.30 亿元，同比增长 145.96%。

简评

新疆旅游保持高景气，储备项目迎接客流增长

2024 年，新疆接待游客 3.02 亿人次，同比增长 14%，游客总花费达到 3,595.42 亿元，同比增长 21%，各项指标均创历史新高，文旅已成为新疆新兴战略支柱产业。公司喀什市“遇见喀什”沉浸式演艺项目与赛里木湖景区西海草原演艺项目将在今年五一迎接第一个旅游旺季，实现公司在乌鲁木齐以外的新业务拓展。

低空经济适航证陆续获批，新疆运营值得期待

中国民航局历时 9 个月完成 OC 审定，亿航智能获得合肥和广州两地的 OC 证，2025 年将有望成为低空载人飞行商业化的起点。公司在 2023 年即与亿航智能达成深度合作，新疆地区旅游资源丰富且地理环境天然适配低空经济旅游项目，后续公司发展低空经济将具有领先优势。

西域旅游(300859.SZ)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2025 年 04 月 28 日

当前股价：36.65 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.77/-4.24	10.29/9.13	12.56/6.09
12 月最高/最低价(元)		47.14/22.67
总股本(万股)		15,500.00
流通 A 股(万股)		15,500.00
总市值(亿元)		56.81
流通市值(亿元)		56.81
近 3 月日均成交量(万)		767.27
主要股东		
新疆天池控股有限公司		28.64%

股价表现



相关研究报告

24.09.08 【中信建投社服商贸】西域旅游(300859):实控人拟变更为新疆维吾尔自治区国资委，预计受益控股股东丰富资源协同

投资建议：2024 年公司索道业务受检修周期影响有所下滑，今年预计恢复正常。同时今年新增的演艺项目业务存在前期的运营成本，预计 2025~2027 年实现归母净利润 1.02 亿元、1.36 亿元、1.88 亿元，当前股价对应 PE 分别为 59X、44X、32X，维持“增持”评级。

图 1:公司财务数据及盈利预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	323.35	311.71	383.92	538.80	726.81	营业收入	305.26	303.71	344.78	420.96	495.30
现金	311.80	281.41	357.68	506.75	689.40	营业成本	122.14	134.88	138.33	170.02	179.51
应收票据及应收账款合计	3.14	2.02	8.20	10.01	11.78	营业税金及附加	3.26	4.12	5.33	6.51	7.65
其他应收款	0.62	1.12	1.18	1.44	1.69	销售费用	1.42	3.66	6.90	10.52	14.86
预付账款	2.25	4.56	3.73	4.55	5.36	管理费用	61.80	61.21	62.06	67.35	69.34
存货	1.18	2.68	2.04	2.50	2.64	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	4.37	19.92	11.10	13.55	15.94	财务费用	-4.04	0.71	0.98	-2.22	-6.16
非流动资产	458.91	778.53	718.48	660.31	604.59	资产减值损失	-0.12	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	92.41	96.61	101.06	105.51	109.96	信用减值损失	-0.52	0.50	0.00	0.00	0.00
固定资产	234.58	417.89	394.29	369.83	334.69	其他收益	1.86	1.60	1.82	1.82	1.82
无形资产	123.43	116.97	113.43	110.21	107.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
其他非流动资产	8.49	147.05	109.71	74.77	52.48	投资净收益	6.62	7.31	4.45	4.45	4.45
资产总计	782.26	1,090.24	1,102.40	1,199.11	1,331.40	资产处置收益	0.00	0.62	0.22	0.22	0.22
流动负债	32.86	121.71	87.83	106.88	113.50	营业利润	128.52	109.16	137.67	176.26	238.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.31	0.31	0.35	0.35	0.35
应付票据及应付账款合计	6.75	74.38	33.76	41.50	43.81	营业外支出	0.99	1.23	0.81	0.81	0.81
其他流动负债	26.11	47.32	54.07	65.38	69.68	利润总额	127.84	108.23	137.21	175.80	238.11
非流动负债	20.13	191.64	149.70	109.14	69.95	所得税	20.82	21.73	34.30	38.68	47.62
长期借款	6.00	179.16	137.22	96.65	57.46	净利润	107.02	86.49	102.91	137.12	190.49
其他非流动负债	14.13	12.48	12.48	12.48	12.48	少数股东损益	1.44	-0.02	1.21	1.61	2.24
负债合计	52.99	313.34	237.53	216.01	183.44	归属母公司净利润	105.58	86.51	101.70	135.51	188.25
少数股东权益	11.74	19.31	20.51	22.13	24.36	EBITDA	155.11	147.99	202.69	239.20	298.13
股本	155.00	155.00	155.00	155.00	155.00	EPS（元）	0.68	0.56	0.66	0.87	1.21
资本公积	296.84	296.84	296.84	297.84	299.84						
留存收益	265.69	305.75	392.52	508.14	668.75						
归属母公司股东权益	717.53	757.59	844.36	960.98	1,123.59						
负债和股东权益	782.26	1,090.24	1,102.40	1,199.11	1,331.40						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	150.37	115.94	135.41	209.64	246.70	成长能力					
净利润	107.02	86.49	102.91	137.12	190.49	营业收入(%)	198.46	-0.51	13.52	22.09	17.66
折旧摊销	31.31	39.05	64.49	65.62	66.17	营业利润(%)	1739.90	-15.07	26.12	28.03	35.36
财务费用	-4.04	0.71	0.98	-2.22	-6.16	归属于母公司净利润(%)	1235.17	-18.06	17.55	33.25	38.92
投资损失	-6.62	-7.31	-4.45	-4.45	-4.45	获利能力					
营运资金变动	17.31	-4.08	-29.81	13.23	1.26	毛利率(%)	59.99	55.59	59.88	59.61	63.76
其他经营现金流	5.40	1.07	1.29	0.33	-0.61	净利率(%)	34.59	28.49	29.50	32.19	38.01
投资活动现金流	-41.55	-228.53	-1.29	-2.33	-3.39	ROE(%)	14.71	11.42	12.04	14.10	16.75
资本支出	43.07	234.05	0.00	3.00	6.00	ROIC(%)	26.65	19.24	14.74	19.86	29.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
其他投资现金流	-84.62	-462.58	-1.29	-5.33	-9.39	资产负债率(%)	6.77	28.74	21.55	18.01	13.78
筹资活动现金流	-30.34	80.05	-57.85	-58.25	-60.67	净负债比率(%)	-41.93	-13.16	-25.49	-41.71	-55.05
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	9.84	2.56	4.37	5.04	6.40
长期借款	4.71	173.15	-41.94	-40.57	-39.19	速动比率	9.60	2.34	4.18	4.85	6.19
其他筹资现金流	-35.05	-93.10	-15.91	-17.68	-21.48	营运能力					
现金净增加额	78.47	-32.54	76.27	149.07	182.65	总资产周转率	0.39	0.28	0.31	0.35	0.37
						应收账款周转率	97.24	150.34	42.06	42.06	42.06
						应付账款周转率	18.08	1.81	4.10	4.10	4.10

每股指标(元)						估值比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.56	0.66	0.87	1.21	P/E	56.71	69.21	58.88	44.19	31.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.75	0.87	1.35	1.59	P/B	8.34	7.90	7.09	6.23	5.33
每股净资产(最新摊薄)	4.63	4.89	5.45	6.20	7.25	EV/EBITDA	26.08	36.49	28.73	23.59	18.21

数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

- 1、公司与亿航智能合作投入的飞行器在投入进度、运行效果、引流能力和客流渗透率、成本管控等方面可能的不及预期，新疆地区 OC 证审批进度存在不确定性，将影响未来该业务给公司带来的增量业绩预期；
- 2、存量景区的内容体验升级对于客流的吸引作用有限，可能影响存量景区客流量和客单价的提升幅度；
- 3、演艺等增量项目的培育期较长，客流渗透率可能不高带来增量受限；
- 4、消费降级可能导致长途游受影响，客单价有所下降，从而影响公司旗下各景区的整体业绩释放空间。出境游等可能对国内游的影响；

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。?2018、2019、2020、2024 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022、2024 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk