

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

西域旅游 (300859.SZ)

投资评级

上次评级

宿一赫 社服分析师

执业编号: S1500524080004

联系电话: 15721449682

邮箱: suyihe@cindasc.com

张洪滨 社服行业研究助理

联系电话: 18916616659

邮箱: zhanghongbin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

西域旅游 25H1 业绩预告点评：短期业绩承压，文旅投增持、董事长换帅，资产整合或加速

2025 年 7 月 16 日

事件：公司披露半年度业绩预告。公司预计 2025H1 实现归母净利润 900-1100 万元，同比下降 62.55%-69.36%；实现扣非净利润 850-1100 万元，同比下降 63.19%-70.78%。

点评：

第二增长点旅游演艺尚处于培育期，短期业绩承压。公司通过打造沉浸式“遇见”系列演艺品牌，努力打造第二增长曲线。“遇见喀什”于 24 年 12 月开业，“遇见赛湖”于 25 年暑期试营业，两项目尚处于市场培育与模式探索期，营收规模及盈利能力仍需项目自身及文化品牌的打造及提升；此外，公司针对当前旅游消费市场以及消费结构变化加大投入，双重因素作用导致 25H1 业绩有所下滑。

新疆文旅投拟增持 0.7%-1.35%公司股份。新疆文旅投此前已通过表决权委托拥有公司 23.64%的表决权；此次增持提振信心，稳定市场预期，进一步巩固控制权，并为后续科技文旅融合及资产整合提供支撑。

吕美蓉任董事长及战略发展委员会主任委员。吕美蓉曾任新疆文旅投财务总监、新旅资本管理有限公司董事长，财务和资本运作经验丰富，或代表公司治理和战略方向的调整需求，后续或将主导优化公司盈利及推进新疆文旅投资资产整合；此次董事会重构强化战略决策也标志着公司从地方国企向省级文旅旗舰的转型加速。

盈利预测：我们预计公司 25~27 年归母净利润分别为 1.05/1.34/1.63 亿元，2025 年 7 月 15 日收盘价对应 PE 分别为 53/42/34 倍。西域旅游作为新疆唯一上市旅企，有望成为新疆文旅优质资源整合平台，打造“全域旅游+资本运作”生态。内生来看，天山天池资源禀赋可支持淡季客流扩张，具备深度开发潜力；公司在喀什与赛湖打造演艺项目验证其异地扩张管理能力。外生来看，新疆重视文旅产业发展，股东文旅投旗下文旅资源丰富，有动力和意愿推动西域旅游成为新疆优质文旅项目整合与运营平台，推动新疆旅游一体化进程。

风险因素：宏观环境波动风险，项目建设不及预期，经营管理风险等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	305	304	354	408	467
增长率 YoY %	198.5%	-0.5%	16.5%	15.2%	14.6%
归属母公司净利润(百万元)	106	87	105	134	163
增长率 YoY%	1235.2%	-18.1%	21.6%	27.6%	21.7%
毛利率%	60.0%	55.6%	57.1%	58.8%	60.2%
净资产收益率 ROE%	14.7%	11.4%	13.0%	15.5%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.56	0.68	0.87	1.05
市盈率 P/E(倍)	52.86	64.52	53.05	41.56	34.16
市净率 P/B(倍)	7.78	7.37	6.92	6.43	5.91

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 7 月 15 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	323	312	334	419	524
货币资金	312	281	300	385	487
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	3	2	6	6	8
预付账款	2	5	4	5	5
存货	1	3	2	3	3
其他	5	21	21	21	21
非流动资产	459	779	756	729	695
长期股权投资	92	97	100	103	106
固定资产(合计)	226	341	348	349	345
无形资产	123	117	110	103	97
其他	17	224	199	175	148
资产总计	782	1,090	1,090	1,149	1,220
流动负债	33	122	92	107	121
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	7	74	48	59	69
其他	26	47	44	49	52
非流动负债	20	192	171	151	131
长期借款	0	107	107	107	107
其他	20	85	64	44	24
负债合计	53	313	263	259	252
少数股东权益	12	19	20	22	23
归属母公司股东权益	718	758	806	868	944
负债和股东权益	782	1,090	1,090	1,149	1,220

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	305	304	354	408	467
同比(%)	198.5%	-0.5%	16.5%	15.2%	14.6%
归属母公司净利润	106	87	105	134	163
同比(%)	1235.2	-18.1%	21.6%	27.6%	21.7%
毛利率(%)	60.0%	55.6%	57.1%	58.8%	60.2%
ROE%	14.7%	11.4%	13.0%	15.5%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.56	0.68	0.87	1.05
P/E	52.86	64.52	53.05	41.56	34.16
P/B	7.78	7.37	6.92	6.43	5.91
EV/EBITDA	26.83	38.10	27.22	21.99	18.27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	305	304	354	408	467
营业成本	122	135	152	168	186
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	1	4	4	4	5
管理费用	62	61	77	79	85
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-4	1	0	0	0
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	7	7	9	10	11
其他	1	3	3	3	4
营业利润	129	109	129	164	200
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	128	108	128	163	199
所得税	21	22	22	28	34
净利润	107	86	106	136	165
少数股东损益	1	0	1	1	2
归属母公司净利润	106	87	105	134	163
EBITDA	149	141	200	243	286
EPS(当年)(元)	0.68	0.56	0.68	0.87	1.05

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	150	116	151	229	259
净利润	107	86	106	136	165
折旧摊销	31	39	72	80	87
财务费用	1	3	9	8	7
投资损失	-7	-7	-9	-10	-11
营运资金变动	17	-4	-28	15	11
其它	1	-1	0	0	-1
投资活动现金流	-42	-229	-42	-44	-42
资本支出	-42	-232	-71	-71	-70
长期投资	0	0	-3	-3	-3
其他	0	3	32	30	31
筹资活动现金流	-30	80	-90	-100	-115
吸收投资	9	11	0	0	0
借款	0	107	0	0	0
支付利息或股息	0	-51	-65	-80	-95
现金流净增加额	78	-33	19	84	102

研究团队简介

宿一赫，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022 年 12 月加入信达商社团队，覆盖出行链、酒旅、餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达商社团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

张洪滨，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023 年 7 月加入信达商社团队，主要覆盖酒店、景区。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。