

西域旅游 (300859)

2025 年报点评: 收入端恢复增长, 关注资源整合进展

增持 (维持)

2026 年 03 月 22 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003

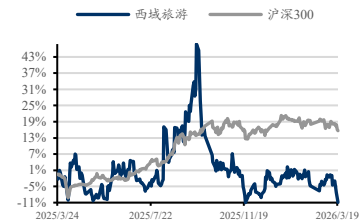
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	303.71	325.95	355.67	384.89	413.53
同比 (%)	(0.51)	7.32	9.12	8.21	7.44
归母净利润 (百万元)	86.51	74.68	89.11	102.87	115.26
同比 (%)	(18.06)	(13.68)	19.32	15.45	12.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	0.48	0.57	0.66	0.74
P/E (现价&最新摊薄)	61.69	71.46	59.89	51.88	46.30

投资要点

- **Q4 业绩符合此前预期:** 2025 年营收为 3.26 亿元, yoy+7.32%; 归母净利润 0.75 亿元, yoy-13.68%; 扣非归母净利润 0.75 亿元, yoy-12.72%。单 Q4 营收 0.39 亿元, yoy+14.71%; 归母净利润-0.24 亿元, yoy+17.24%; 扣非归母净利润-0.28 亿元, yoy+3.45%。
- **新项目成本和营销费用增加拖累利润表现:** 2025 年公司毛利率为 47.4%, yoy-8.2pct, 主要由于新项目投运、折旧摊销等固定费用增加; 销售费用率 1.7%, yoy+0.5pct, 淡季加大营销推广; 管理费用率 18.9%, yoy-1.3pct; 财务费用率 1.0%, yoy+0.8pct, 新项目贷款利息增加; 归母净利率为 22.9%, yoy-5.6pct。
- **客运及索道业务平稳增长, 沉浸式演艺成为新增长点:** 分业务看, 2025 年旅游客运/索道运输/游船业务收入分别为 1.98/0.47/0.43 亿元, yoy+1.52%/+1.44%/-2.61%; 毛利率分别为 56.23%/65.72%/69.42%, yoy-0.45%/-7.64%/-4.67pct。温泉酒店/旅行社业务/沉浸式演艺收入为 0.03/0.07/0.14 亿元, yoy -22.11%/+104.86%/+100.00%。根据昌吉日报, 天山天池景区 2025 年全年接待国内外游客 345.78 万人次, 同比增长 10.46%, 旅游经济收入达 16.49 亿元, 同比增长 5.34%。
- **关注新项目扩张和资源整合进展:** 公司未来将持续优化项目供给, 巩固天山天池核心景区运营, 推进“遇见喀什”、“遇见赛湖”等新项目爬坡, 贡献增量收入。深耕新疆核心资源, 创新文旅产品供给, 构建全链条服务生态, 依托上市平台优势, 积极推动区域内旅游资源整合。
- **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。考虑新项目前期成本及费用投入影响, 我们调整 2026/2027 年并新增 2028 年盈利预测, 归母净利润分别为 0.9/1.0/1.2 亿元 (2026/2027 年前值为 1.3/1.5 亿元), 对应 PE 估值为 60/52/46 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)	34.43
一年最低/最高价	33.60/58.88
市净率(倍)	6.83
流通 A 股市值(百万元)	5,336.65
总市值(百万元)	5,336.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.04
资产负债率(%,LF)	28.91
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): 2024 年报及 2025 一季报点评: 利润端承压, 关注资源整合进展》

2025-04-28

《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	333	340	403	470	营业总收入	326	356	385	414
货币资金及交易性金融资产	300	306	369	436	营业成本(含金融类)	172	179	189	197
经营性应收款项	6	8	7	7	税金及附加	3	3	3	4
存货	3	4	4	4	销售费用	6	5	5	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	62	66	71	75
其他流动资产	24	23	23	23	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	792	784	758	732	财务费用	3	4	2	3
长期股权投资	100	104	107	109	加:其他收益	2	2	2	2
固定资产及使用权资产	446	430	410	384	投资净收益	8	9	9	9
在建工程	3	3	3	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	110	105	99	99	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	122	130	128	126	营业利润	90	110	126	141
其他非流动资产	11	11	11	11	营业外净收支	(2)	(1)	0	0
资产总计	1,126	1,124	1,161	1,202	利润总额	88	109	126	141
流动负债	156	118	116	112	减:所得税	17	21	24	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	54	54	54	54	净利润	71	88	102	114
经营性应付款项	75	32	29	24	减:少数股东损益	(4)	(1)	(1)	(1)
合同负债	1	1	1	1	归属母公司净利润	75	89	103	115
其他流动负债	26	31	32	33	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.57	0.66	0.74
非流动负债	170	173	175	177	EBIT	85	113	128	143
长期借款	90	90	90	90	EBITDA	142	187	205	217
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.35	49.79	51.00	52.24
租赁负债	68	71	73	75	归母净利率(%)	22.91	25.05	26.73	27.87
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	7.32	9.12	8.21	7.44
负债合计	325	291	291	289	归母净利润增长率(%)	(13.68)	19.32	15.45	12.04
归属母公司股东权益	782	815	854	898					
少数股东权益	19	18	17	16					
所有者权益合计	800	833	871	913					
负债和股东权益	1,126	1,124	1,161	1,202					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	132	123	173	180	每股净资产(元)	5.04	5.26	5.51	5.79
投资活动现金流	(77)	(58)	(43)	(39)	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	(42)	(59)	(67)	(75)	ROIC(%)	6.89	8.86	9.69	10.46
现金净增加额	14	6	63	67	ROE-摊薄(%)	9.55	10.93	12.04	12.84
折旧和摊销	57	75	78	74	资产负债率(%)	28.91	25.89	25.02	24.05
资本开支	(81)	(43)	(39)	(36)	P/E (现价&最新股本摊薄)	71.46	59.89	51.88	46.30
营运资本变动	5	(38)	(2)	(3)	P/B (现价)	6.83	6.55	6.25	5.95

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>