

营收利润大幅改善，深耕北京助力利润兑现

2025 年 05 月 04 日

► **营收同比大幅增长，规模净利扭亏为盈。**截至 2025 年一季度末，公司实现营业收入 66.14 亿元，同比提升 435.90%，主要系项目结转较 2023 年同期大幅增加所致；截至 2025 年一季度末，公司实现归母净利润 4317.49 万元，相较于 2023 年的-3.30 亿元转正，公司盈利能力增强；截至 2025 年一季度末，公司经营性现金流为 38.72 亿元，同比提升 67.09%，主要系公司收到其他与经营活动有关的现金较上年同期有较大幅度增长，同时支付其他与经营活动有关的现金较上年同期有较大幅度减少。

► **销售金额小幅下降，销售均价提升显著。**2025 年一季度，公司实现销售面积 6.18 万方，同比减少 19.53%，实现销售金额 53.82 亿元，同比减少 1.54%，销售均价（销售金额/销售面积）为 8.71 万/平米，较 2023 年的 7.12 万/平米提升 22.33%，或系一线城市新盘占比提升所致；截至 2025 年一季度末，公司合同负债规模 273.14 亿元，为后续项目结转提供有力保障。

► **优质资源储备，深耕北京市场。**2024 年截至年底，公司以挂牌方式共取得 5 宗二级开发土地，同时抢抓棚改、城中村改造机遇，获取通州老城平房、丰台火车站站前 2 个城改项目，获得丰台大井城改代建项目；2024 年公司深耕北京市场，天坛府网签金额刷新北京单盘记录，香山樾位居北京高端住宅销售前列，星誉 BEIJING 累计网签套数位列普宅入市 2 年去化 98%，国誉燕园引入北大教育资源，望京国誉府住宅、商办产品以新中式文化地标赢得市场。

► **投资建议：**2023-2024 年公司计提资产减值准备及信用减值准备合计 5.96 亿元/27.46 亿元，为 2025 年一季度规模净利润由负转正奠定了基础。公司作为北京市国资开发商，深耕北京多年，在投资端具备国企优势，销售端已上市项目表现亮眼，结算端已售未结资源充足。我们预测公司 2025-2027 年的营收分别为 262.95 亿元/280.79 亿元/307.45 亿元，同比增幅为 3.4%/6.8%/9.5%，对应 2025-2027 年 PE 倍数为 10X/7X/4X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**房地产市场进一步下行风险；城市更新及代建项目拓展不及预期风险

推荐

维持评级

当前价格：

4.73 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	25,442	26,295	28,079	30,745
增长率 (%)	24.9	3.4	6.8	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-951	941	1,446	2,383
增长率 (%)	-270.2	/	53.6	64.9
每股收益 (元)	-0.46	0.45	0.70	1.15
PE	/	10	7	4
PB	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,442	26,295	28,079	30,745
营业成本	21,414	22,269	23,379	24,777
营业税金及附加	861	890	950	1,041
销售费用	658	631	674	738
管理费用	538	526	562	615
研发费用	29	30	32	35
EBIT	-773	1,959	2,493	3,552
财务费用	392	434	483	476
资产减值损失	-2,743	-305	-315	-326
投资收益	-722	263	281	307
营业利润	-1,322	1,501	1,995	3,079
营业外收支	4	-8	-8	-8
利润总额	-1,318	1,493	1,987	3,071
所得税	559	523	497	614
净利润	-1,876	971	1,490	2,457
归属于母公司净利润	-951	941	1,446	2,383
EBITDA	-668	2,065	2,618	3,699

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,892	6,216	6,938	8,704
应收账款及票据	177	201	215	235
预付款项	846	880	923	979
存货	77,595	75,959	78,470	81,133
其他流动资产	14,552	14,822	15,373	16,197
流动资产合计	103,062	98,078	101,919	107,248
长期股权投资	3,667	3,667	3,667	3,667
固定资产	518	518	517	516
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	19,167	19,029	19,010	18,988
资产合计	122,229	117,107	120,929	126,237
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	11,500	11,599	12,177	12,906
其他流动负债	50,929	44,434	46,541	49,203
流动负债合计	62,428	56,033	58,718	62,109
长期借款	6,554	8,963	8,963	8,963
其他长期负债	28,826	26,367	26,363	26,360
非流动负债合计	35,381	35,330	35,326	35,323
负债合计	97,809	91,363	94,045	97,432
股本	2,076	2,076	2,076	2,076
少数股东权益	2,175	2,204	2,249	2,323
股东权益合计	24,420	25,744	26,885	28,805
负债和股东权益合计	122,229	117,107	120,929	126,237

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.94	3.35	6.79	9.50
EBIT 增长率	-229.10	353.42	27.25	42.48
净利润增长率	-270.17	198.99	53.56	64.86
盈利能力 (%)				
毛利率	15.83	15.31	16.74	19.41
净利润率	-3.74	3.58	5.15	7.75
总资产收益率 ROA	-0.78	0.80	1.20	1.89
净资产收益率 ROE	-4.28	4.00	5.87	9.00
偿债能力				
流动比率	1.65	1.75	1.74	1.73
速动比率	0.30	0.27	0.28	0.30
现金比率	0.16	0.11	0.12	0.14
资产负债率 (%)	80.02	78.02	77.77	77.18
经营效率				
应收账款周转天数	2.54	3.00	3.00	3.00
存货周转天数	1,322.57	1,250.00	1,230.00	1,200.00
总资产周转率	0.20	0.22	0.24	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	-0.46	0.45	0.70	1.15
每股净资产	10.72	11.34	11.87	12.76
每股经营现金流	2.69	1.73	0.69	1.28
每股股利	0.05	0.17	0.26	0.43
估值分析				
PE	/	10	7	4
PB	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	/	17.22	13.59	9.62
股息收益率 (%)	1.06	3.56	5.47	9.02

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-1,876	971	1,490	2,457
折旧和摊销	105	106	125	147
营运资金变动	4,176	1,852	-765	-515
经营活动现金流	5,575	3,586	1,434	2,656
资本开支	-70	-97	-94	-111
投资	-1,704	0	0	0
投资活动现金流	-1,571	166	187	196
股权募资	75	0	0	0
债务募资	-5,863	-4,848	-4	-4
筹资活动现金流	-7,804	-7,428	-899	-1,086
现金净流量	-3,800	-3,676	722	1,766

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048