

受市场影响上半年整体承压，公司克难维持业绩稳定

2025 年 08 月 31 日

► **营收及归母净利润小幅下滑，财务费用大幅下降。**截至 2025 年上半年，公司实现 18.90 亿元营收，同比下降 3.85%，主要系 2025 年上半年北京商业物业和酒店行业总体面临较大压力所致；截至 2025 年上半年，公司实现归母净利润 6.32 亿元，同比下降 8.02%，主要系营业收入下降、叠加销售费用和管理费用同比提升 9.80% 和 2.72% 所致，其中销售费用上升是广告宣传费用较 2024 年上半年增加 356 万元，管理费用上升主要是员工成本较 2024 年上半年增加 316 万元；截至 2025 年上半年公司财务费用为 246.10 万元，同比下降 67.83%，主要是因为偿还公司债券及部分长期借款，利息费用相应降低，以及本期银行存款利息收入减少。

► **投资性物业租金及出租率整体承压。**截至 2025 年上半年，公司写字楼/商城/公寓平均租金分别为 621、1315 及 364 元/平方米/月，同比分别下降 4.17%、1.94% 及 1.09%，写字楼租金承压明显；截至 2025 年上半年，公司写字楼/商城/公寓平均出租率分别为 92.4%、95.3% 及 88.7%，相较于 2024 年上半年下降 0.8、1.6 和 0.1 个百分点。写字楼市场呈现更加分化的行业格局。以通信、互联网为代表的新兴科技行业企业新租需求回暖相对较快，但是市场总体需求依旧疲弱，企业租赁决策仍偏谨慎；零售商业物业市场租金和出租率总体保持平稳，国际精品销售下降与高端餐饮和传统零售需求减少，导致高承租能力的品牌拓店需求比较谨慎，潮流餐饮、运动户外和黄金饰品等业态的消费需求比较旺盛，带动了品牌方的新租需求，“潮玩、谷子经济”等满足情绪价值需求的新消费业态的崛起，为市场注入了新的活力；高端服务式公寓市场经营情况总体稳定，但受外企租赁需求收缩及客户预算受限的影响，整体需求疲软，市场竞争愈发激烈，租金和出租率面临下行压力。

► **高端酒店行业面临较大的经营压力。**随着下半年新增项目进入市场，北京高端酒店行业的竞争将更趋激烈，经营压力将进一步加大。公司通过准确研判市场形势，在行业整体面临较多不利因素的背景下，顺利完成了上半年的经营计划，取得了稳定的经营业绩。

► **投资建议：**公司持有北京核心板块商场、写字楼、公寓及酒店等优质资产，近年来各类资产营收及利润贡献相对稳定。我们预测 2025-2027 年营收分别达 39.36 亿元/40.07 亿元/40.90 亿元，同比增长 0.6%/1.8%/2.1%；2025-2027 年归母净利润分别为 12.89 亿元/13.44 亿元/14.02 亿元，同比增长 2.1%/4.3%/4.3%；2025-2027 年 PE 倍数为 16/15/15 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**持有类资产消费需求不足风险，公司分红不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,912	3,936	4,007	4,090
增长率 (%)	-1.1	0.6	1.8	2.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,262	1,289	1,344	1,402
增长率 (%)	0.3	2.1	4.3	4.3
每股收益 (元)	1.25	1.28	1.33	1.39
PE	16	16	15	15
PB	2.1	2.1	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.55 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@glms.com.cn

相关研究

1. 中国国贸 (600007.SH) 深度报告：北京核心 CBD 优质资产运营，助力利润穿越周期-2025/08/15

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	1,558	1,811	2,106	2,462
营业成本	1,244	1,473	1,707	1,973
营业税金及附加	22	25	29	34
销售费用	13	18	21	25
管理费用	161	181	211	246
研发费用	10	11	13	15
EBIT	80	104	136	182
财务费用	25	-3	-4	-5
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	4	6	10
营业利润	41	116	152	204
营业外收支	-1	-1	0	0
利润总额	40	115	152	204
所得税	20	35	46	61
净利润	20	81	107	143
归属于母公司净利润	16	63	83	111
EBITDA	130	123	196	204

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,986	3,878	4,397	4,926
应收账款及票据	222	218	222	227
预付款项	32	33	32	32
存货	31	32	32	31
其他流动资产	6	11	11	12
流动资产合计	4,278	4,172	4,695	5,228
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	1,387	1,387	1,387	1,387
无形资产	433	433	433	433
非流动资产合计	8,047	7,742	7,432	7,121
资产合计	12,324	11,914	12,126	12,349
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	111	109	108	108
其他流动负债	1,434	1,430	1,428	1,429
流动负债合计	1,546	1,538	1,537	1,536
长期借款	1,085	500	500	500
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	1,121	536	536	536
负债合计	2,666	2,074	2,072	2,072
股本	1,007	1,007	1,007	1,007
少数股东权益	5	6	7	9
股东权益合计	9,658	9,840	10,054	10,277
负债和股东权益合计	12,324	11,914	12,126	12,349

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	-1.05	0.62	1.80	2.08
EBIT 增长率	-1.80	1.70	3.92	4.31
净利润增长率	0.25	2.11	4.28	4.28
盈利能力 (%)				
毛利率	58.14	58.61	59.51	60.48
净利率	32.27	32.75	33.54	34.27
总资产收益率 ROA	10.24	10.82	11.08	11.35
净资产收益率 ROE	13.08	13.11	13.38	13.65
偿债能力				
流动比率	2.77	2.71	3.06	3.40
速动比率	2.73	2.67	3.01	3.36
现金比率	2.58	2.52	2.86	3.21
资产负债率 (%)	21.63	17.41	17.09	16.78
经营效率				
应收账款周转天数	22.11	20.16	19.80	19.78
存货周转天数	6.92	6.89	7.02	7.01
总资产周转率	0.31	0.32	0.33	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.28	1.33	1.39
每股净资产	9.58	9.76	9.97	10.19
每股经营现金流	1.78	1.72	1.77	1.83
每股股利	1.10	1.12	1.17	1.22
估值分析				
PE	16	16	15	15
PB	2.1	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	8.48	8.49	8.23	7.96
股息收益率 (%)	5.35	5.47	5.70	5.94

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,264	1,290	1,345	1,403
折旧和摊销	463	431	432	432
营运资金变动	20	-10	-6	-5
经营活动现金流	1,796	1,732	1,782	1,840
资本开支	-68	-109	-110	-110
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-64	-111	-106	-107
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-490	-584	0	0
筹资活动现金流	-1,859	-1,729	-1,157	-1,205
现金净流量	-126	-108	519	529

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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