



区位优势促物业租赁业务增长

——中国国贸（600007）2013年半年报点评

2013年09月01日

推荐/首次

中国国贸 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件:

公司日前发布2013年中报。报告期内，公司实现营业收入10.18亿元，同比增长5.83%；归属于上市公司股东净利润2.30亿元，同比增长17.72%；基本每股收益0.23元，同比增长21.05%。

公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入（百万元）	481.87	467.05	494.41	498.63	519.86	497.65	519.87
增长率（%）	36.68%	35.89%	20.97%	12.30%	7.89%	6.55%	5.15%
毛利率（%）	44.89%	46.16%	49.46%	46.39%	46.25%	47.62%	50.39%
期间费用率（%）	19.20%	16.82%	17.43%	16.86%	17.20%	14.40%	13.84%
营业利润率（%）	20.46%	24.39%	27.08%	24.38%	23.89%	27.99%	31.64%
净利润（百万元）	70.77	89.49	106.19	93.79	93.78	107.20	123.07
增长率（%）	-1031.59%	631.16%	112.27%	51.94%	32.52%	19.79%	15.89%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.09	0.11	0.09	0.09	0.11	0.12
资产负债率（%）	52.85%	52.52%	51.62%	50.97%	49.89%	48.94%	48.67%
净资产收益率（%）	1.59%	1.97%	2.36%	2.04%	2.00%	2.23%	2.58%
总资产收益率（%）	0.75%	0.94%	1.14%	1.00%	1.00%	1.14%	1.33%

观点:

- **写字楼和商城促公司收入增长。**报告期内，公司实现营业收入10.2亿元，比上年同期增加0.6亿元，增长5.8%。主要是由于写字楼和商城的平均租金和出租率增长，使来自写字楼和商城的租金收入比上年同期增加0.8亿元。其中，写字楼平均租金和出租率分别是469元/平方米和94.9%，较上年同期分别增加48元/平方米和3.1%；商城平均租金和出租率分别是848元/平方米和99.2%，较上年同期分别增加34元/平方米和5.1%。相对而言，受到厉行节俭消费及全球经济复苏放缓，公司酒店收入有所减少。
- **公司经营计划低于预期。**报告期内，公司实现营业收入10.2亿元，完成年度营业收入计划21.2亿元的47.9%。营业收入没有达到预期，主要是酒店收入低于预期。公司成本费用6.6亿元，占年度成本费用计划14.5亿元的45.8%。成本费用低于预期主要由于国贸大酒店营业收入减少，相关的成本费用支出有所

减少；年初安排的一些物业维修保养和宣传促销等项目较计划推迟进行或取消，再有对部分银行借款利息予以资本化。

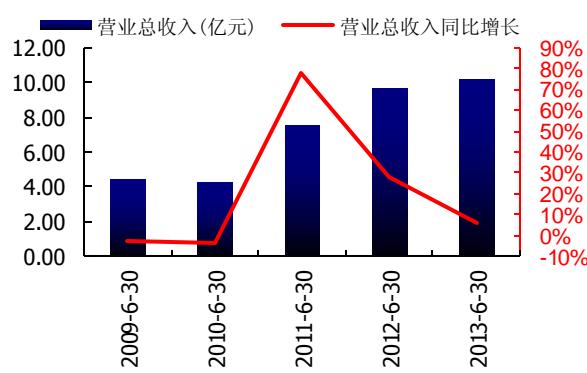
- **公司费用控制得力。**报告期内，公司销售费用0.19亿元，同比下降9.69%；管理费用0.33亿元，同比增长3.88%；财务费用0.92亿元，同比下降18.11%。公司费用下降显著，控制得力。
- **公司财务状况稳健，业绩增长锁定性强。**报告期内，公司资产负债率为48.67%，较年初下降1.22%；真实资产负债率为48.01%，较年初下降1.36%，公司财务状况稳健。长期借款27亿元，较年初下降4.46%，公司偿债压力有所改善。公司预收款项60.89亿元，较年初增长26.99%，公司业绩增长有保障。

表1：公司营业收入情况

分行业	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率(%)	营业收入同比 增减(%)	营业成本同比 增减(%)	毛利同比增减 (%)
物业租赁及管理	833.02	329.02	60.50%	8.42%	3.05%	2.06%
酒店经营	184.50	189.56	-2.74%	-4.45%	4.13%	-8.47%

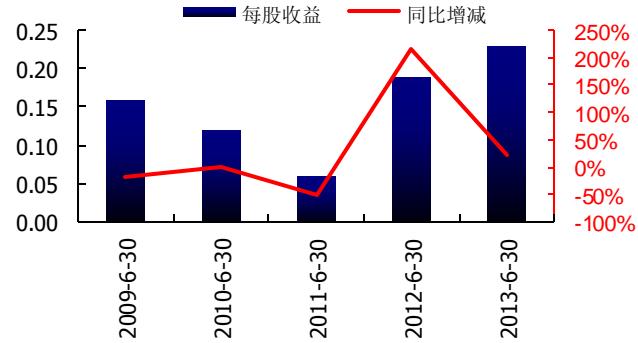
资料来源：公司公告、东兴证券

图1：营业收入情况



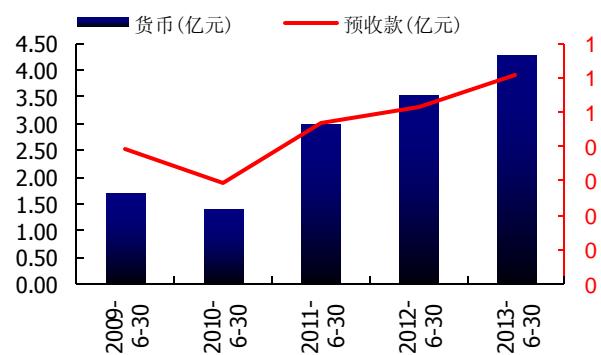
资料来源：公司公告、东兴证券

图2：每股收益情况



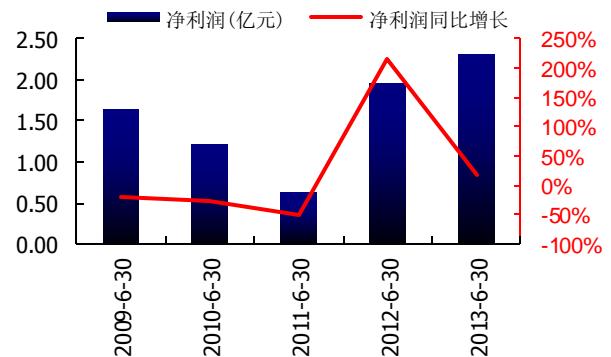
资料来源：公司公告、东兴证券

图3：货币和预收款情况



资料来源：公司公告、东兴证券

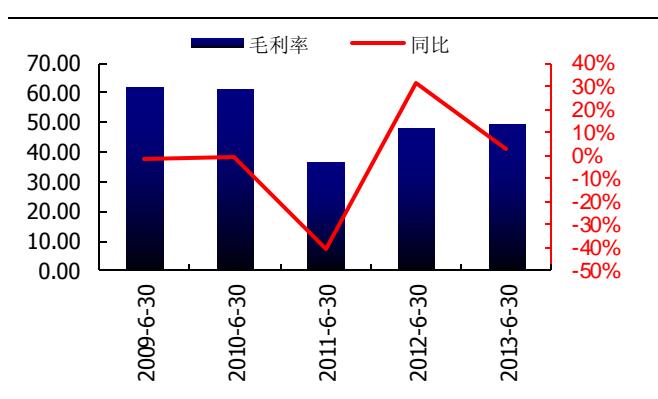
图4：净利润情况



资料来源：公司公告、东兴证券

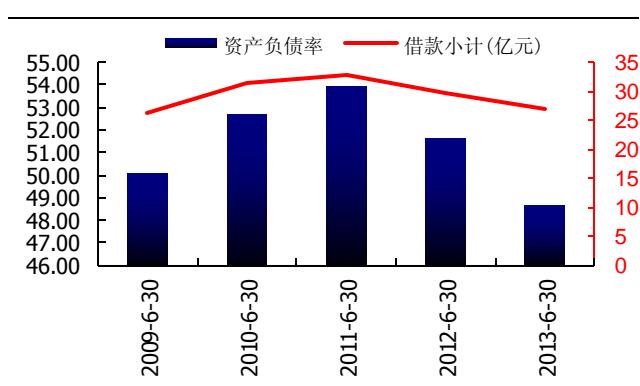
图5：销售毛利率情况

敬请参阅报告结尾处的免责声明



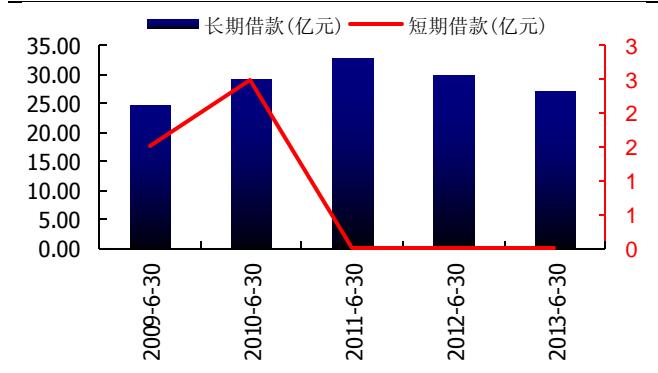
资料来源：公司公告、东兴证券整理

图7：贷款情况

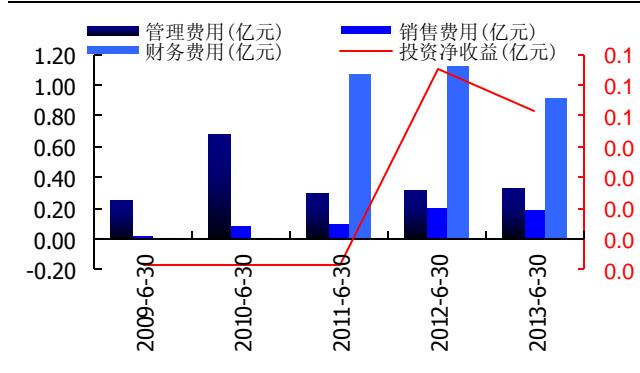


资料来源：公司公告、东兴证券整理

图8：销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源：公司公告、东兴证券整理



资料来源：公司公告、东兴证券整理



结论:

- 公司是目前中国规模最大的综合性高档商务服务企业之一，位于北京中央商务区的核心地段，其写字楼、商城等业务凭借其区位优势、品牌优势、服务优势将促进公司业绩增长。我们预计公司营业收入分别为21.68亿元、23.85亿元和27.20亿元，归属于母公司的净利润分别为4.55亿元、5.11亿元和5.99亿元，每股收益分别为0.45元、0.51元和0.59元，对应PE分别为21.84、19.44和16.60，首次给予公司“推荐”评级。



公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E				
流动资产合计	635	664	2738	3942	4356	营业收入	1678	1980	2168	2385	2720				
货币资金	421	444	2502	3684	4065	营业成本	1000	1048	1258	1373	1547				
应收账款	159	168	178	196	224	营业税金及附加	93	112	130	143	163				
其他应收款	8	3	4	4	5	营业费用	45	47	54	60	71				
预付款项	18	16	16	16	16	管理费用	63	71	78	86	98				
存货	29	32	38	41	47	财务费用	215	220	53	54	54				
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.80	0.15	0.00	0.00	0.00				
非流动资产合计	8790	8707	8357	8006	7656	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	5	5	5	5	5	投资净收益	2.76	11.58	7.00	7.00	7.00				
固定资产	1454.3	1395.7	1652.4	1429.1	1205.7	营业利润	265	494	602	677	793				
无形资产	1303	1271	1144	1017	889	营业外收入	2.51	21.75	10.00	10.00	10.00				
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	6.66	3.43	4.00	4.00	4.00				
资产总计	9425	9371	11095	11949	12012	利润总额	261	512	608	683	799				
流动负债合计	805	849	849	851	854	所得税	66	129	152	171	200				
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	195	383	456	512	599				
应付账款	19	16	21	23	25	少数股东损益	1	1	1	1	1				
预收款项	50	48	48	48	48	归属母公司净利润	194	383	455	511	599				
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	2113	2317	1005	1081	1198				
非流动负债合计	4176	3826	4626	5426	5426	BPS(元)	0.19	0.38	0.45	0.51	0.59				
长期借款	3176	2826	3626	4426	4426	主要财务比率									
应付债券	1000	1000	1000	1000	1000		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E				
负债合计	4981	4675	5475	6277	6280	成长能力									
少数股东权益	1	1	2	3	3	营业收入增长	62.00%	17.98%	9.50%	10.01%	14.05%				
实收资本(或股本)	1007	1007	1007	1007	1007	营业利润增长	63.42%	86.21%	21.93%	12.46%	17.20%				
资本公积	1873	1873	2750	2750	2750	归属于母公司净利润	18.99%	12.35%	18.99%	12.35%	17.07%				
未分配利润	1144	1358	948	928	904	盈利能力									
归属母公司股东权	4443	4695	5618	5669	5729	毛利率(%)	40.44%	47.07%	41.98%	42.43%	43.12%				
负债和所有者权	9425	9371	11095	11949	12012	净利率(%)	11.60%	19.36%	21.03%	21.47%	22.04%				
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
经营活动现金流	849	980	841	889	966	偿债能力				ROE(%)	4.37%	8.15%	8.10%	9.02%	10.45%
净利润	195	383	456	512	599	资产负债率(%)	53%	50%	49%	53%					
折旧摊销	1633.5	1603.6	0.00	350.42	350.42	流动比率	0.79	0.78	3.23	4.63	5.10				
财务费用	215	220	53	54	54	速动比率	0.75	0.74	3.18	4.59	5.05				
应收账款减少	0	0	-10	-18	-28	营运能力									
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.18	0.21	0.21	0.21	0.23				
投资活动现金流	-243	-237	7	7	7	应收账款周转率	14	12	13	13	13				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	77.34	114.40	119.71	110.29	113.33				
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)									
投资收益	3	12	7	7	7	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.38	0.45	0.51	0.59				
筹资活动现金流	-426	-720	1210	286	-593	每股净现金流(最新)	0.18	0.02	2.04	1.17	0.38				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.41	4.66	5.58	5.63	5.69				
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	51.95	25.97	21.84	19.44	16.60				
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	2.24	2.12	1.77	1.75	1.74				
现金净增加额	180	23	2058	1182	380	EV/EBITDA	6.48	5.75	12.00	10.81	9.44				

资料来源：东兴证券研究所



分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

联系人简介

联系人：杨荻

财政部财政科学研究院在读研究生，在此报告工作中提供了贡献。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。