



# 中国国贸 (600007.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩微增，关注出租率修复情况

### 业绩简评

2024年10月30日，公司披露2024年三季报：2024年1-9月实现营业收入29.5亿元，同比+0.02%；归母净利润10.19亿元，同比+1.63%。第三季度实现营业收入9.85亿元，同比-2.61%；归母净利润3.31亿元，同比-5.04%。

### 经营分析

**租金收入微增，利润率提升。**24年1-9月，公司各业态维持稳健经营，总租金收入为21.9亿元，同比+0.26%。分业态来看，写字楼/商城/公寓的租金收入分别为11.2/9.3/1.4亿元，同比分别为-2.5%/+3.2%/+4.4%。由于公司毛利率同比提升0.16pct至60.51%，净利率同比提升0.55pct至34.54%，因此公司归母净利润增速大于租金及营收增速。

**写字楼出租率同比下降、环比持平，租金同比提升、环比略降。**1-9月平均出租率为93.2%，与1-6月持平，较去年同期-3.0pct，主因写字楼三期A租户租约到期，平均出租率同比下降6.0pct至91.1%。1-9月平均租金为645元/平/月，较1-6月降低3元/平/月，较去年同期提升8元/平/月。

**商城出租率同环比下降，租金同比提升、环比略降。**1-9月商城平均出租率为96.6%，较1-6月略降0.3pct，较去年同期降低2.1pct，主因商城三期A租户租约到期及提前解约，平均出租率同比下降5.3pct至92.9%。1-9月平均租金为1335元/平/月，较1-6月小幅下降6元/平/月，较去年同期提升64元/平/月，主要因租金减免减少和提成租金收入增加。

**公寓租金基本稳定，出租率持续提升。**1-9月公寓出租率为89.3%，较1-6月上升0.5pct，较去年同期提升4.9pct；1-9月平均租金为367元/平/月，较1-6月小幅下降1元/平/月，较去年同期小幅下降3元/平/月。

### 盈利预测

公司持有核心资产，经营表现相对稳定。考虑短期受租户租约到期影响，三季度业绩略有下滑。我们小幅下调盈利预测，预计2024-26年公司归母净利润分别为12.9亿元/13.6亿元/14.1亿元（原为13.1亿元/13.7亿元/14.2亿元），同比+2.8%/+4.8%/+3.5%。维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济承压；出租率及租金水平不及预期；分红不及预期。

### 房地产组

分析师：池天惠 (执业S1130524080002)

chitianhui@gjzq.com.cn

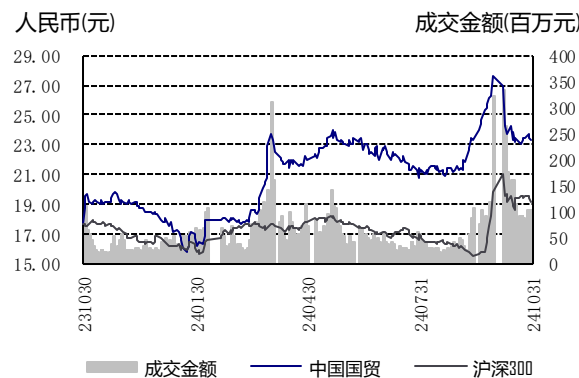
联系人：何裕佳

heyujia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.26元

### 相关报告：

1.《中国国贸公司深度研究：持北京核心资产，享红利穿越周期》，2024.10.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,442	3,954	3,987	4,151	4,269
营业收入增长率	-4.01%	14.86%	0.83%	4.12%	2.84%
归母净利润(百万元)	1,116	1,259	1,295	1,358	1,405
归母净利润增长率	8.99%	12.84%	2.83%	4.85%	3.53%
摊薄每股收益(元)	1.108	1.250	1.285	1.348	1.395
每股经营性现金流净额	1.82	1.92	1.48	1.60	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.20%	12.98%	12.83%	12.93%	12.87%
P/E	14.29	15.50	18.09	17.26	16.67
P/B	1.74	2.01	2.32	2.23	2.15

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,586</b>	<b>3,442</b>	<b>3,954</b>	<b>3,987</b>	<b>4,151</b>	<b>4,269</b>
增长率		-4.0%	14.9%	0.8%	4.1%	2.8%
主营业务成本	-1,588	-1,496	-1,660	-1,704	-1,770	-1,816
%销售收入	44.3%	43.5%	42.0%	42.8%	42.6%	42.5%
毛利	1,998	1,946	2,294	2,282	2,381	2,453
%销售收入	55.7%	56.5%	58.0%	57.2%	57.4%	57.5%
营业税金及附加	-356	-363	-384	-387	-403	-414
%销售收入	9.9%	10.5%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
销售费用	-97	-74	-87	-88	-89	-90
%销售收入	2.7%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%
管理费用	-116	-121	-120	-124	-127	-128
%销售收入	3.2%	3.5%	3.0%	3.1%	3.1%	3.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,428	1,388	1,702	1,684	1,763	1,821
%销售收入	39.8%	40.3%	43.0%	42.2%	42.5%	42.7%
财务费用	-84	-44	-42	19	28	38
%销售收入	2.3%	1.3%	1.1%	-0.5%	-0.7%	-0.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	3	4	3	3	3
%税前利润	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	1,365	1,382	1,673	1,708	1,797	1,866
营业利润率	38.1%	40.1%	42.3%	42.8%	43.3%	43.7%
营业外收支	1	112	8	20	15	10
税前利润	1,367	1,494	1,680	1,728	1,812	1,876
利润率	38.1%	43.4%	42.5%	43.3%	43.6%	43.9%
所得税	-342	-377	-420	-432	-453	-469
所得税率	25.0%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,025	1,117	1,260	1,296	1,359	1,407
少数股东损益	1	1	1	1	1	1
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,024</b>	<b>1,116</b>	<b>1,259</b>	<b>1,295</b>	<b>1,358</b>	<b>1,405</b>
净利率	28.5%	32.4%	31.8%	32.5%	32.7%	32.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,025	1,117	1,260	1,296	1,359	1,407
少数股东损益	1	1	1	1	1	1
非现金支出	519	496	475	180	178	176
非经营收益	114	87	73	22	26	31
营运资金变动	122	131	124	-11	53	40
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,780</b>	<b>1,830</b>	<b>1,932</b>	<b>1,488</b>	<b>1,616</b>	<b>1,653</b>
资本开支	-145	-70	-66	-60	-66	-71
投资	0	0	0	181	93	87
其他	2	0	1	3	3	3
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-143</b>	<b>-70</b>	<b>-65</b>	<b>124</b>	<b>30</b>	<b>19</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-10	-560	-510	-68	-20	-20
其他	-521	-705	-780	-951	-995	-1,028
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-531</b>	<b>-1,265</b>	<b>-1,290</b>	<b>-1,019</b>	<b>-1,015</b>	<b>-1,048</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,106</b>	<b>495</b>	<b>577</b>	<b>593</b>	<b>631</b>	<b>625</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,962	3,495	4,089	4,680	5,309	5,932
应收款项	374	382	268	321	334	343
存货	33	32	32	32	33	33
其他流动资产	34	28	35	33	34	35
流动资产	3,403	3,937	4,424	5,065	5,710	6,343
%总资产	26.7%	30.7%	34.3%	38.3%	41.7%	44.8%
长期投资	6,948	6,626	6,306	6,124	6,032	5,945
固定资产	1,660	1,564	1,474	1,387	1,302	1,218
%总资产	13.0%	12.2%	11.4%	10.5%	9.5%	8.6%
无形资产	577	558	535	523	512	502
非流动资产	9,323	8,890	8,457	8,174	7,984	7,802
%总资产	73.3%	69.3%	65.7%	61.7%	58.3%	55.2%
<b>资产总计</b>	<b>12,726</b>	<b>12,827</b>	<b>12,881</b>	<b>13,240</b>	<b>13,694</b>	<b>14,145</b>
短期借款	520	18	498	440	430	420
应付款项	1,131	1,204	1,228	1,243	1,290	1,322
其他流动负债	259	340	329	352	374	391
流动负债	1,910	1,562	2,054	2,035	2,093	2,134
长期贷款	2,135	1,635	1,085	1,075	1,065	1,055
其他长期负债	44	481	38	36	33	31
负债	4,089	3,678	3,177	3,146	3,192	3,220
<b>普通股股东权益</b>	<b>8,634</b>	<b>9,145</b>	<b>9,700</b>	<b>10,089</b>	<b>10,496</b>	<b>10,918</b>
其中：股本	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
未分配利润	5,250	5,762	6,316	6,704	7,111	7,533
少数股东权益	3	4	4	5	6	8
<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,726</b>	<b>12,827</b>	<b>12,881</b>	<b>13,240</b>	<b>13,694</b>	<b>14,145</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.016	1.108	1.250	1.285	1.348	1.395
每股净资产	8.572	9.079	9.630	10.016	10.420	10.839
每股经营现金净流	1.767	1.817	1.918	1.477	1.605	1.642
每股股利	0.600	0.700	1.300	0.900	0.943	0.977
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.86%	12.20%	12.98%	12.83%	12.93%	12.87%
总资产收益率	8.04%	8.70%	9.78%	9.78%	9.91%	9.94%
投入资本收益率	9.48%	9.23%	11.31%	10.88%	11.02%	11.01%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	15.76%	-4.01%	14.86%	0.83%	4.12%	2.84%
EBIT增长率	24.72%	-2.83%	22.64%	-1.04%	4.65%	3.31%
净利润增长率	24.03%	8.99%	12.84%	2.83%	4.85%	3.53%
总资产增长率	5.26%	0.80%	0.42%	2.78%	3.43%	3.30%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	41.2	39.5	29.3	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	7.7	7.9	7.1	6.9	6.8	6.7
应付账款周转天数	16.1	18.5	19.9	20.0	20.3	20.5
固定资产周转天数	169.0	165.8	136.1	127.0	114.5	104.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-3.56%	-15.33%	-25.83%	-31.35%	-36.32%	-40.80%
EBIT利息保障倍数	17.1	31.2	40.3	-89.3	-62.5	-48.2
资产负债率	32.13%	28.68%	24.67%	23.76%	23.31%	22.76%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	13	17	34
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.07	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究