



中国国贸 (600007.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳中有升，重视股东回报

业绩简评

2024 年 3 月 31 日，公司披露 2024 年年报：2024 年实现营收 39.12 亿元，同比-1.05%；归母净利润 12.62 亿元，同比+0.25%。第四季度实现营收 9.62 亿元，同比-4.20%；归母净利润 2.44 亿元，同比-5.12%。

经营分析

租金收入小幅下行，严控成本下利润率提升。2024 年公司各业态维持稳健经营，总租金收入为 28.8 亿元，同比-1.14%。分业态来看，写字楼/商城/公寓的租金收入分别为 14.8/12.2/1.9 亿元，同比分别为-3.3%/+1.0%/+2.2%。因公司在折旧摊销、员工成本及维修保养成本上有所节约，公司毛利率同比提升 0.13pct 至 58.14%；因长期借款本金减少，利息费用相应降低，净利率同比提升 0.43pct 至 32.30%，因此公司归母净利增速大于租金及营收增速。

写字楼出租率同环比小幅下行，租金同比提升、环比略降。2024 年平均出租率为 93.1%，与 1-9 月相比-0.1pct，较去年同期-2.8pct。2024 年平均租金为 639 元/平/月，较 1-9 月降低 6 元/平/月，较去年同期提升 1 元/平/月。

商城出租率同环比下降，租金同比提升、环比略降。2024 年商城平均出租率为 96.5%，较 1-9 月略降 0.1pct，较去年同期降低 1.7pct。2024 年平均租金为 1309 元/平/月，较 1-9 月小幅下降 26 元/平/月，较去年同期提升 30 元/平/月，主要因租金减免减少和提成租金收入增加。

公寓出租率有所回落，租金相对稳定。2024 年公寓出租率为 88.9%，较 1-9 月下降 0.4pct，较去年同期提升 3.0pct；2024 年平均租金为 367 元/平/月，与 1-9 月持平，较去年同期下降 3 元/平/月。

分红比例维持高位，提供安全边际。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11.00 元（含税），合计派发 11.08 亿元，股利支付率为 88%，按 2024 年 3 月 31 日收盘价计算，股息率为 4.78%。

盈利预测

公司持有核心资产，经营表现相对稳定。考虑写字楼、商业及公寓等业态需求复苏相对缓慢，我们小幅下调盈利预测，预计 2025-27 年公司归母净利润分别为 12.8 亿元/13.0 亿元/13.1 亿元（原为 12.9 亿元/13.6 亿元/14.1 亿元），同比+1.4%/+1.3%/+1.0%。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）：23.00 元

相关报告：

- 1.《中国国贸公司点评：业绩微增，关注出租率修复情况》，2024.10.31
- 2.《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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,954	3,912	3,952	3,994	4,023
营业收入增长率	14.86%	-1.05%	1.02%	1.05%	0.73%
归母净利润(百万元)	1,259	1,262	1,281	1,298	1,311
归母净利润增长率	12.84%	0.25%	1.44%	1.33%	1.03%
摊薄每股收益(元)	1.250	1.253	1.271	1.288	1.301
每股经营性现金流净额	1.92	1.79	1.72	1.80	1.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.98%	13.08%	12.76%	12.45%	12.12%
P/E	15.50	19.52	18.09	17.85	17.67
P/B	2.01	2.55	2.31	2.22	2.14

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,442	3,954	3,912	3,952	3,994	4,023
增长率		14.9%	-1.1%	1.0%	1.0%	0.7%
主营业务成本	-1,496	-1,660	-1,637	-1,664	-1,686	-1,701
%销售收入	43.5%	42.0%	41.9%	42.1%	42.2%	42.3%
毛利	1,946	2,294	2,275	2,288	2,307	2,322
%销售收入	56.5%	58.0%	58.1%	57.9%	57.8%	57.7%
营业税金及附加	-363	-384	-385	-383	-387	-390
%销售收入	10.5%	9.7%	9.8%	9.7%	9.7%	9.7%
销售费用	-74	-87	-89	-87	-86	-84
%销售收入	2.1%	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%
管理费用	-121	-120	-127	-123	-122	-121
%销售收入	3.5%	3.0%	3.2%	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)	1,388	1,702	1,674	1,695	1,712	1,727
%销售收入	40.3%	43.0%	42.8%	42.9%	42.9%	42.9%
财务费用	-44	-42	-11	-11	-1	6
%销售收入	1.3%	1.1%	0.3%	0.3%	0.0%	-0.1%
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	3	4	3	3	3	3
%税前利润	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	1,382	1,673	1,672	1,689	1,717	1,740
营业利润率	40.1%	42.3%	42.7%	42.7%	43.0%	43.2%
营业外收支	112	8	13	20	15	10
税前利润	1,494	1,680	1,685	1,709	1,732	1,750
利润率	43.4%	42.5%	43.1%	43.2%	43.4%	43.5%
所得税	-377	-420	-422	-427	-433	-437
所得税率	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,117	1,260	1,264	1,282	1,299	1,312
少数股东损益	1	1	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	1,116	1,259	1,262	1,281	1,298	1,311
净利率	32.4%	31.8%	32.3%	32.4%	32.5%	32.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,117	1,260	1,264	1,282	1,299	1,312
少数股东损益	1	1	1	1	1	1
非现金支出	496	475	463	441	464	488
非经营收益	87	73	55	25	29	34
营运资金变动	131	124	19	-14	23	17
经营活动现金净流	1,830	1,932	1,800	1,734	1,815	1,851
资本开支	-70	-66	-68	-63	-66	-71
投资	0	0	-2	168	80	75
其他	0	1	6	3	3	3
投资活动现金净流	-70	-65	-64	108	17	7
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-560	-510	-490	427	-20	-20
其他	-705	-780	-1,369	-944	-956	-964
筹资活动现金净流	-1,265	-1,290	-1,859	-518	-976	-984
现金净流量	495	577	-123	1,324	856	873

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,495	4,089	3,986	5,308	6,162	7,033
应收款项	382	268	229	257	259	261
存货	32	32	31	31	31	31
其他流动资产	28	35	32	32	32	33
流动资产	3,937	4,424	4,278	5,628	6,485	7,358
%总资产	30.7%	34.3%	34.7%	42.8%	47.9%	52.8%
长期投资	6,626	6,306	6,012	5,844	5,764	5,690
固定资产	1,564	1,474	1,387	1,039	667	271
%总资产	12.2%	11.4%	11.3%	7.9%	4.9%	1.9%
无形资产	558	535	513	501	491	481
非流动资产	8,890	8,457	8,047	7,521	7,058	6,577
%总资产	69.3%	65.7%	65.3%	57.2%	52.1%	47.2%
资产总计	12,827	12,881	12,324	13,148	13,543	13,935
短期借款	18	498	3	440	430	420
应付款项	1,204	1,228	1,220	1,225	1,240	1,251
其他流动负债	340	329	322	332	342	351
流动负债	1,562	2,054	1,546	1,996	2,012	2,021
长期贷款	1,635	1,085	1,085	1,075	1,065	1,055
其他长期负债	481	38	36	34	32	30
负债	3,678	3,177	2,666	3,105	3,108	3,106
普通股股东权益	9,145	9,700	9,653	10,037	10,427	10,820
其中：股本	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007	1,007
未分配利润	5,762	6,316	6,269	6,653	7,042	7,435
少数股东权益	4	4	5	6	8	9
负债股东权益合计	12,827	12,881	12,324	13,148	13,543	13,935

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.108	1.250	1.253	1.271	1.288	1.301
每股净资产	9.079	9.630	9.583	9.965	10.351	10.742
每股经营现金净流	1.817	1.918	1.787	1.721	1.802	1.838
每股股利	0.700	1.300	1.300	0.890	0.902	0.911
回报率						
净资产收益率	12.20%	12.98%	13.08%	12.76%	12.45%	12.12%
总资产收益率	8.70%	9.78%	10.24%	9.74%	9.58%	9.41%
投入资本收益率	9.23%	11.31%	11.68%	11.00%	10.77%	10.53%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.01%	14.86%	-1.05%	1.02%	1.05%	0.73%
EBIT 增长率	-2.83%	22.64%	-1.67%	1.27%	1.03%	0.84%
净利润增长率	8.99%	12.84%	0.25%	1.44%	1.33%	1.03%
总资产增长率	0.80%	0.42%	-4.32%	6.69%	3.00%	2.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.5	29.3	22.4	23.0	23.0	23.0
存货周转天数	7.9	7.1	7.0	6.9	6.8	6.7
应付账款周转天数	18.5	19.9	23.2	22.0	22.5	23.0
固定资产周转天数	165.8	136.1	129.4	95.9	60.9	24.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.33%	-25.83%	-30.00%	-37.76%	-44.73%	-51.33%
EBIT 利息保障倍数	31.2	40.3	149.4	158.5	1,161.3	-290.8
资产负债率	28.68%	24.67%	21.63%	23.61%	22.95%	22.29%

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	0	6	14	18	40
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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