

公司点评 (R3)

中国国贸 (600007.SH)

房地产 | 房地产开发

高分红核心资产，财务稳健穿越周期

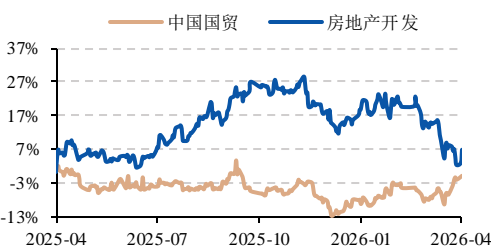
2026年04月08日

评级 **增持**
评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	21.34
52周价格区间 (元)	18.76-23.07
总市值 (百万)	21495.41
流通市值 (百万)	21495.41
总股本 (万股)	100728.25
流通股 (万股)	100728.25

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中国国贸	7.29	9.27	5.64
房地产开发	-7.24	-10.08	8.95

陈刚 分析师

执业证书编号:S0530525110001
chengang48@hncasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	39.12	37.70	36.25	35.83	35.67
归母净利润(亿元)	12.62	12.02	11.67	11.46	11.30
每股收益 (元)	1.25	1.19	1.16	1.13	1.12
每股净资产 (元)	9.56	9.65	9.74	9.83	9.94
P/E	19.57	16.66	18.48	18.82	19.08
P/B	2.56	2.05	2.19	2.17	2.15

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **公司经营具有韧性，租赁指标维持较高水平。**2025年，公司实现营业收入 37.70 亿元，同比下降 3.6%；实现归母净利润 12.02 亿元，同比下降 4.76%。尽管写字楼、商城租金水平受行业趋势影响有所下行，但平均出租率依然保持在较高水平：写字楼 91.8%、商城 95.5%、公寓 90.9%，租金和出租率等核心指标好于市场和区域内平均水平。我们认为，公司坐拥北京 CBD 核心资产，具有较强的品牌护城河和抗周期能力。
- **公司财务结构持续优化，利息支出大幅下降。**公司财务稳健性进一步提升，截至 2025 年末，公司资产负债率仅约 14.85%，利息保障倍数较 2024 年的 32.73 大幅提升至 70.47。得益于公司偿还了公司债券及部分长期银行借款，期末长期借款余额已从 2024 年末的 10.85 亿元大幅压降至 2.0 亿元。财务费用同比大幅下降 174.83%，由正转负至 -838 万元，显著增厚了利润空间。
- **公司现金流强劲，90% 高分红比例，股息率具备吸引力。**公司延续了高分红传统，是地产板块中少有的“现金牛”标的。2025 年全年经营性现金流净额为 15.75 亿元，是归母净利润的 1.3 倍。本次拟每股派息 1.07 元，对应当前股价（以 20260408 收盘价计），股息率约为 5.0%，具备显著的高股息配置价值。公司 2023/2024/2025 年股利分红比例分别为 104%/88%/90%，连续多年高比例分红彰显了管理层对股东回报的重视及对未来经营的信心。
- **展望 2026，公司稳中求进，积极保障收入稳定。**公司 2026 年经营计划审慎务实，预计实现营业收入 36.1 亿元，同比略微下降。面对复杂的宏观形势和激烈的市场竞争，公司将采取“稳存量、拓增量、增活力”的策略，精细调整租金架构，探索经营模式调整，确保收入稳定。中长期看，随着北京国际消费中心城市建设的推进及 CBD 千亿级商圈的打造，公司作为核心资产持有方有望持续受益。
- **盈利预测与投资建议：**虽然当前商业地产行业整体仍处于调整期，但公司基本面依然稳固。公司凭借独特的区位优势、优秀的资产运营能

力和健康的资产负债表,是行业内稀缺的确定性资产。预计2026-2028年公司归母净利润分别为11.67/11.46/11.30亿元, EPS分别为1.16/1.13/1.12元,当前股价对应的PE分别18.48/18.82/19.08倍。我们认为,公司财务健康,经营稳健,高股息率提供了坚实安全垫,首次覆盖,给予“增持”评级。

- **风险提示:**写字楼及商业零售需求进一步萎缩,北京核心区域新增供应超预期,租金及出租率下行压力加大,酒店业务恢复不及预期等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,912.07	3,770.06	3,625.32	3,583.44	3,567.24	营业收入	3,912.07	3,770.06	3,625.32	3,583.44	3,567.24
减:营业成本	1,637.46	1,593.92	1,552.82	1,548.07	1,557.83	增长率(%)	-1.1%	-3.6%	-3.8%	-1.2%	-0.5%
税金及附加	385.04	368.58	353.47	349.39	347.81	归属母公司股东净利润	1,262.39	1,202.30	1,166.97	1,145.72	1,130.04
营业费用	89.27	85.39	83.38	82.06	81.33	增长率(%)	0.3%	-4.8%	-2.9%	-1.8%	-1.4%
管理费用	126.67	127.86	122.95	121.53	120.98	每股收益(EPS)	1.25	1.19	1.16	1.13	1.12
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股股利(DPS)	1.10	1.07	1.04	1.02	1.00
财务费用	11.21	-8.38	-34.38	-36.38	-38.57	每股经营现金流	1.39	1.23	1.20	1.20	1.19
减值损失	0.20	8.80	0.08	0.08	0.08	销售毛利率	58.1%	57.7%	57.2%	56.8%	56.3%
加:投资收益	3.27	3.64	3.74	4.19	4.69	销售净利率	32.3%	31.9%	32.2%	32.0%	31.7%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	13.0%	12.4%	11.9%	11.6%	11.3%
其他经营损益	6.76	5.16	4.20	3.70	3.20	投入资本回报率(ROIC)	17.8%	18.1%	17.9%	17.7%	17.7%
营业利润	1,672.25	1,602.68	1,554.94	1,526.58	1,505.67	市盈率(P/E)	19.57	16.66	18.48	18.82	19.08
加:其他非经营损益	12.88	2.52	2.00	2.00	2.00	市净率(P/B)	2.56	2.05	2.19	2.17	2.15
利润总额	1,685.13	1,605.20	1,556.94	1,528.58	1,507.67	股息率(分红/股价)	4.5%	5.4%	4.9%	4.8%	4.7%
减:所得税	421.61	402.15	389.23	382.15	376.92	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1,263.52	1,203.05	1,167.70	1,146.44	1,130.75	收益率					
减:少数股东损益	1.13	0.76	0.73	0.72	0.71	毛利率	58.14%	57.72%	57.17%	56.80%	56.33%
归属母公司股东净利润	1,262.39	1,202.30	1,166.97	1,145.72	1,130.04	三费/销售收入	5.81%	5.43%	4.74%	4.67%	4.59%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	42.78%	42.29%	41.73%	41.37%	40.91%
货币资金	3,986.11	3,485.14	3,634.24	3,813.05	3,999.27	EBITDA/销售收入	45.87%	45.26%	44.67%	44.19%	43.60%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	32.30%	31.91%	32.21%	31.99%	31.70%
应收和预付款项	254.55	245.25	236.27	233.83	233.14	资产获利率					
其他应收款(合计)	6.19	5.58	5.36	5.30	5.28	ROE	13.05%	12.39%	11.92%	11.59%	11.31%
存货	30.68	27.77	27.06	26.98	27.15	ROA	10.03%	10.12%	10.17%	9.93%	9.70%
其他流动资产	0.17	0.17	0.17	0.16	0.16	ROIC	17.85%	18.11%	17.92%	17.72%	17.66%
长期股权投资	28.36	31.18	34.93	39.12	43.81	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	21.63%	14.85%	14.44%	14.27%	14.21%
投资性房地产	5,983.61	5,719.99	5,719.99	5,719.99	5,719.99	投资资本/总资产	53.68%	55.40%	54.68%	53.60%	52.42%
固定资产和在建工程	1,386.75	1,318.88	1,247.52	1,181.62	1,121.35	带息债务/总负债	42.16%	14.22%	14.49%	14.50%	14.45%
无形资产和开发支出	432.85	417.39	402.48	388.11	374.25	流动比率	2.77	2.57	2.74	2.88	2.99
其他非流动资产	215.06	202.21	195.34	189.60	185.21	速动比率	2.73	2.53	2.70	2.83	2.95
资产总计	12,324.3	11,453.5	11,503.3	11,597.7	11,709.60	股利支付率	87.77%	89.65%	89.64%	89.64%	89.64%
短期借款	3.26	3.78	3.78	3.78	3.78	收益留存率	12.23%	10.35%	10.36%	10.36%	10.36%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	208.18	199.98	193.74	192.44	192.76	总资产周转率	0.31	0.32	0.32	0.31	0.31
长期借款	1,120.71	238.09	236.93	236.26	236.56	固定资产周转率	2.74	2.79	2.83	2.95	3.10
其他负债	1,334.13	1,258.88	1,226.42	1,222.67	1,230.38	应收账款周转率	16.28	17.42	17.57	17.82	17.88
负债合计	2,666.28	1,700.74	1,660.87	1,655.15	1,663.48	存货周转率	52.01	54.53	56.64	57.30	57.57
股本	1,007.28	1,007.28	1,007.28	1,007.28	1,007.28	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	1,873.59	1,873.59	1,873.59	1,873.59	1,873.59	EBIT	1,673.63	1,594.30	1,512.70	1,482.39	1,459.29
留存收益	6,772.21	6,866.50	6,955.67	7,055.31	7,158.33	EBITDA	1,794.65	1,706.26	1,619.26	1,583.54	1,555.44
归属母公司股东权益	9,653.08	9,747.37	9,836.54	9,936.18	10,039.20	NOPLAT	1,257.35	1,197.89	1,137.33	1,114.93	1,097.99
少数股东权益	4.96	5.46	5.95	6.44	6.91	归母净利润	1,262.39	1,202.30	1,166.97	1,145.72	1,130.04
股东权益合计	9,658.04	9,752.83	9,842.49	9,942.62	10,046.12	EPS	1.25	1.19	1.16	1.13	1.12
负债和股东权益合计	12,324.3	11,453.5	11,503.3	11,597.7	11,709.60	BPS	9.56	9.65	9.74	9.83	9.94
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	19.57	16.66	18.48	18.82	19.08
经营性现金净流量	1,406.04	1,243.70	1,201.22	1,198.94	1,187.10	PEG	77.30	-3.50	-6.29	-10.33	-13.95
投资性现金净流量	308.44	237.31	-7.30	-9.52	-12.51	PB	2.56	2.05	2.19	2.17	2.15
筹资性现金净流量	-	-	-	-	-988.38	PS	6.31	5.31	5.95	6.02	6.04
现金流量净额	-102.55	-500.97	149.10	178.81	186.22	PCF	17.55	16.16	17.74	17.77	17.93

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438