仅供内部参考，请勿外传

中国国贸（600007.SH）

营收承压但利润平稳，财务结构持续优化

优于大市

核心观点

上半年营收同比下降但利润基本持平。2026H1，公司实现营业收入18亿元，同比-4%，主要受写字楼业务拖累；归母净利润6.3亿元，同比+0.2%，利润表现好于收入；归母净利率为34.9%，同比提升1.4pct，一方面因为毛利率60.0%，同比提升0.4pct，另一方面销售管理财务费率合计为4.1%，同比压降1.5pct。

写字楼和公寓经营承压，但商城和酒店相对平稳。拆分业务结构，2026H1，公司写字楼、商城、公寓、酒店、其他业务的收入分别为6.6、6.4、0.9、2.4、1.9亿元，同比分别为-9%、-0.5%、-2%、+0.1%、-0.7%，占比分别为36%、35%、5%、13%、10%。2026H1，公司写字楼、商城、公寓业态的平均租金单价分别为583、1286、357元/㎡/月，同比分别为-6%、-2%、-2%，均有所下降；写字楼、商城、公寓业态的平均出租率分别为90.0%、96.1%、88.6%，同比分别变动-2.4pct、+0.8pct、-0.1pct。2026H1，公司的物业租赁管理业务（含写字楼、商城、公寓）和酒店经营业务的毛利率分别为68.0%和7.1%，同比分别提升0.1pct和5.0pct。

长期借款偿还完毕，财务状况更加健康。截至2026H1末，公司总资产107亿元，同比-4%；净资产93亿元，同比+1%；总负债14亿元，同比-29%，主要因为有息负债偿还完毕；资产负债率13%，同比下降5pct；货币资金30亿元，占总资产的比重为27%。2026H1，公司经营性现金流净额为8亿元，保持合理水平。

投资建议：我们维持此前的盈利预测，预计公司2026-2027年的营业收入分别为36.6/36.0亿元，归母净利润分别为11.9/11.6亿元，对应每股收益分别为1.18/1.16元，对应当前股价的PE分别为16.0/16.3倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：若国际关系变化、国内经济增速放缓、企业居民削减开支、差旅出行减少、北京商业供应增加、行业竞争加剧，公司经营会受到不利影响。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,912	3,770	3,660	3,599	3,582
(+/-%)	-1.1%	-3.6%	-2.9%	-1.7%	-0.5%
归母净利润(百万元)	1262	1202	1187	1165	1165
(+/-%)	0.3%	-4.8%	-1.3%	-1.9%	0.0%
每股收益（元）	1.25	1.19	1.18	1.16	1.16
EBIT Margin	42.8%	42.3%	41.9%	41.7%	41.9%
净资产收益率（ROE）	13.1%	12.3%	12.0%	11.7%	11.5%
市盈率（PE）	15.0	15.8	16.0	16.3	16.3
EV/EBITDA	10.2	10.2	13.1	13.3	13.2
市净率（PB）	1.96	1.94	1.92	1.90	1.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

房地产·房地产开发

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：王粤雷
0755-81981019
wangyuelei@guosen.com.cn
S0980520030001

证券分析师：王静
021-60893314
wangjing20@guosen.com.cn
S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.80元
总市值/流通市值	18937/18937百万元
52周最高价/最低价	22.78/17.67元
近3个月日均成交额	59.06百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国国贸（600007.SH）-经营承压利润下滑，但派息率同比提升》——2026-04-10

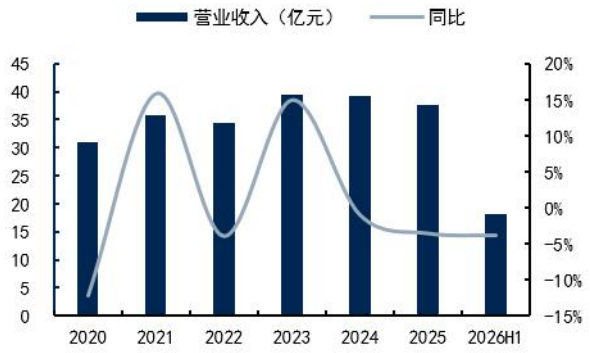
《中国国贸（600007.SH）-受行业趋势影响经营承压，上半年归母净利润同比-8%》——2025-09-01

《中国国贸（600007.SH）-经营北京优质商业，盈利稳定穿越周期》——2025-06-18

仅供内部参考，请勿外传

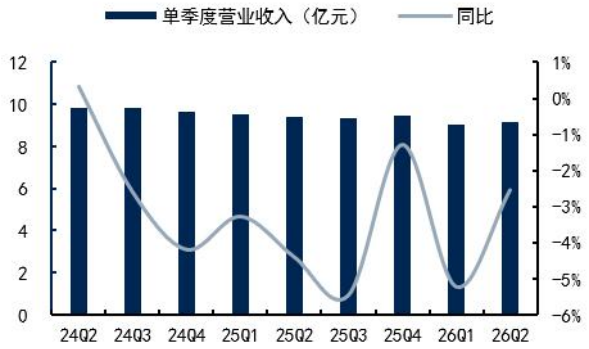
上半年营收同比下降但利润基本持平。2026H1，公司实现营业收入 18 亿元，同比-4%，主要受写字楼业务拖累；归母净利润 6.3 亿元，同比+0.2%，利润表现好于收入；归母净利率为 34.9%，同比提升 1.4pct，一方面因为毛利率 60.0%，同比提升 0.4pct，另一方面销售管理财务费率合计为 4.1%，同比压降 1.5pct。

图1：公司历年营业收入及同比



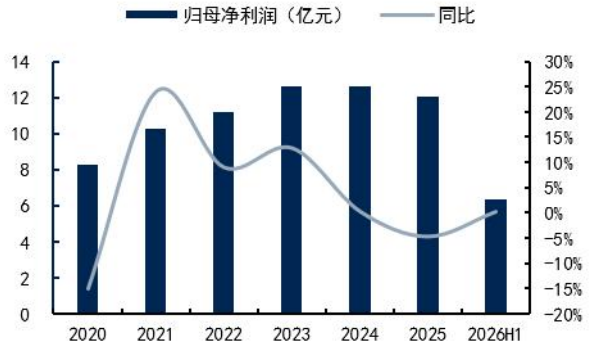
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比



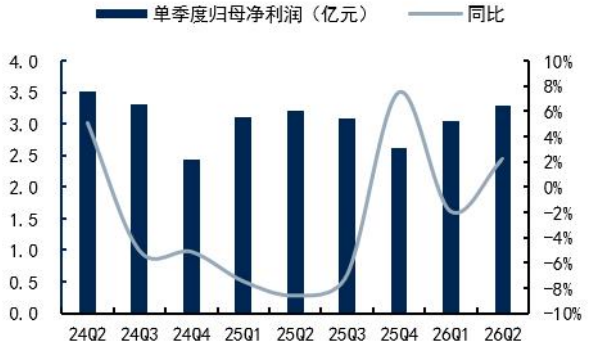
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司历年归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

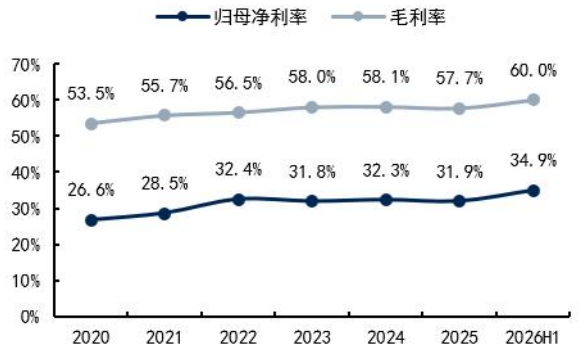
图4：公司单季度归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

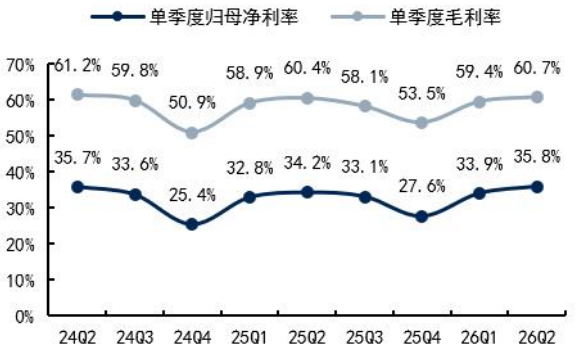
仅供内部参考，请勿外传

图5：公司历年归母净利率及毛利率



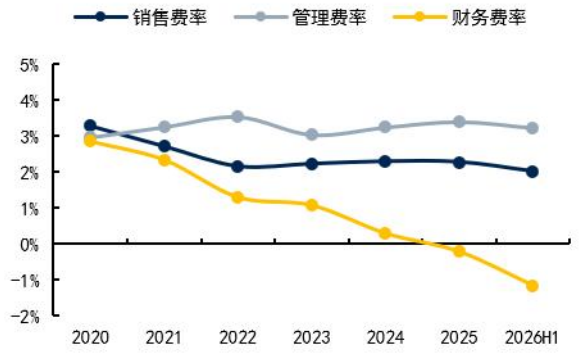
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度归母净利率及毛利率



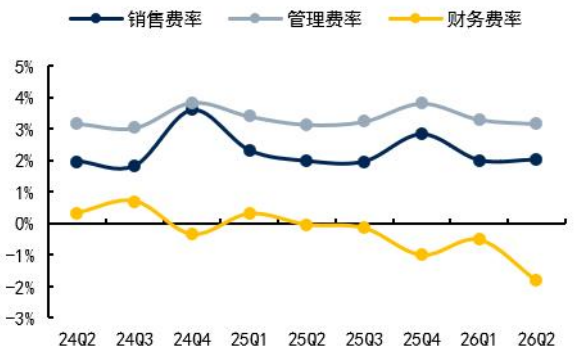
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司历年销售/管理/财务费率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度销售/管理/财务费率

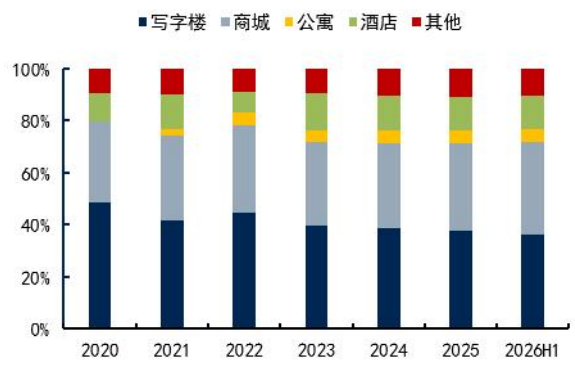


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

写字楼和公寓经营承压，但商城和酒店相对平稳。拆分业务结构，2026H1，公司写字楼、商城、公寓、酒店、其他业务的收入分别为 6.6、6.4、0.9、2.4、1.9 亿元，同比分别为-9%、-0.5%、-2%、+0.1%、-0.7%，占比分别为 36%、35%、5%、13%、10%。2026H1，公司写字楼、商城、公寓业态的平均租金单价分别为 583、1286、357 元/㎡/月，同比分别为-6%、-2%、-2%，均有所下降；写字楼、商城、公寓业态的平均出租率分别为 90.0%、96.1%、88.6%，同比分别变动-2.4pct、+0.8pct、-0.1pct。2026H1，公司的物业租赁管理业务（含写字楼、商城、公寓）和酒店经营业务的毛利率分别为 68.0%和 7.1%，同比分别提升 0.1pct 和 5.0pct。

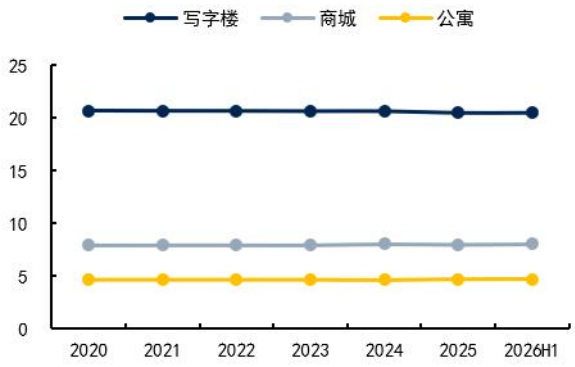
仅供内部参考，请勿外传

图9：公司历年各主要业务类型营收占比



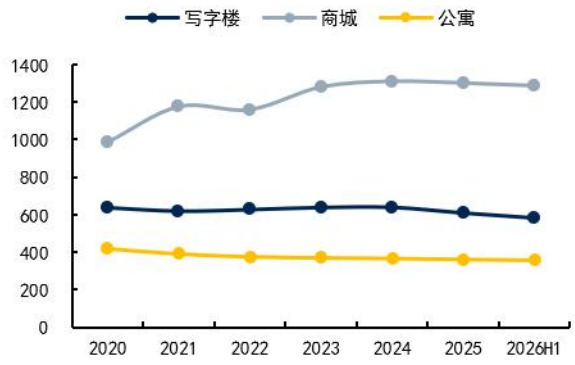
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：公司历年各主要业务类型可出租面积（单位：万㎡）



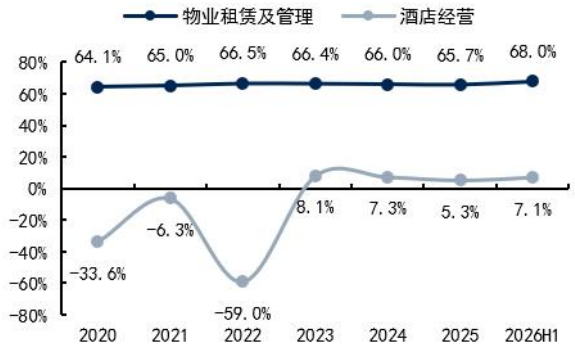
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：公司历年各主要业务类型租金单价（单位：元/㎡/月）



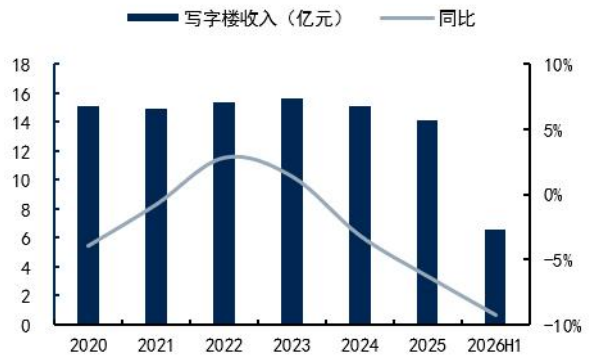
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：公司历年各主营业务毛利率



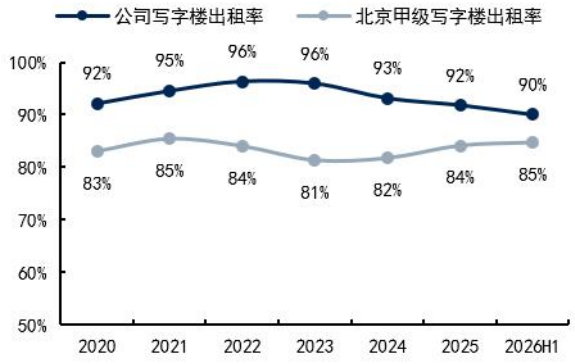
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13：公司历年写字楼收入及同比



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

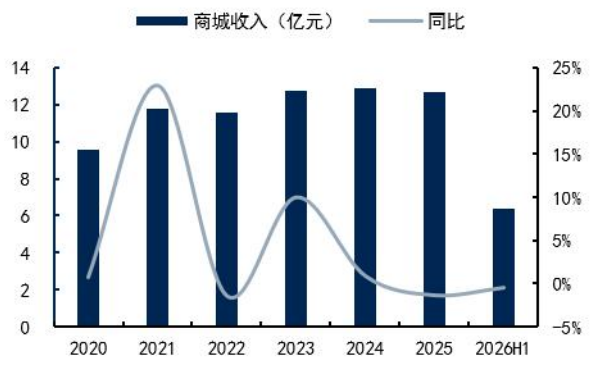
图14：公司写字楼历年出租率对比北京甲级写字楼



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

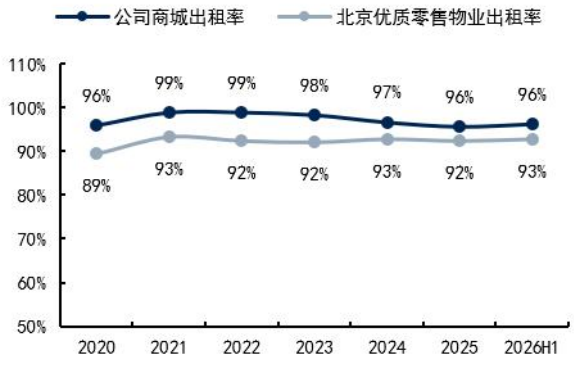
仅供内部参考，请勿外传

图15：公司历年商城收入及同比



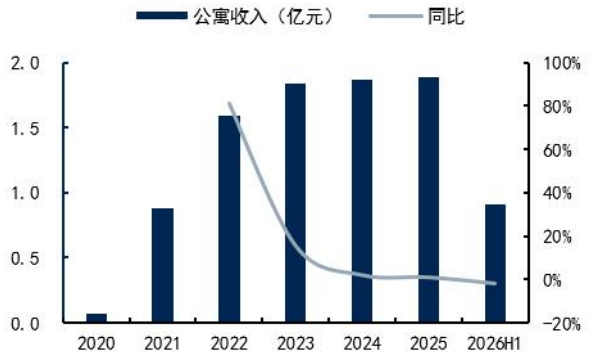
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图16：公司商场历年出租率对比北京优质零售物业



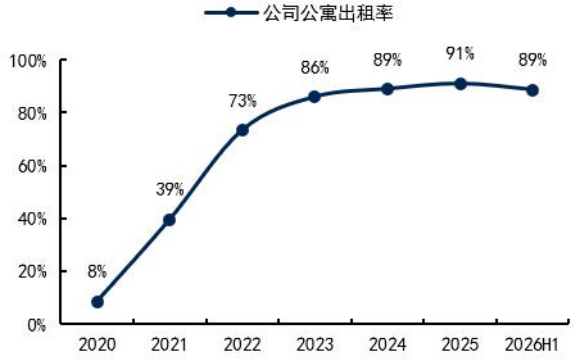
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图17：公司历年公寓收入及同比



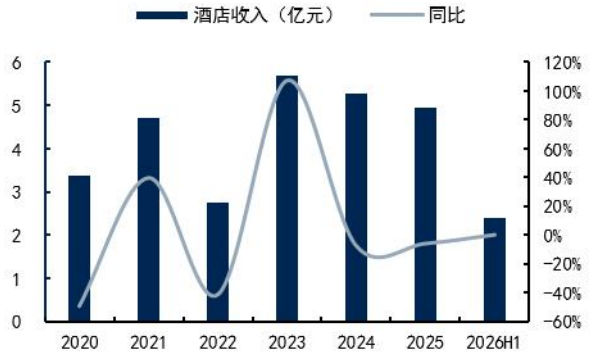
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图18：公司历年公寓出租率



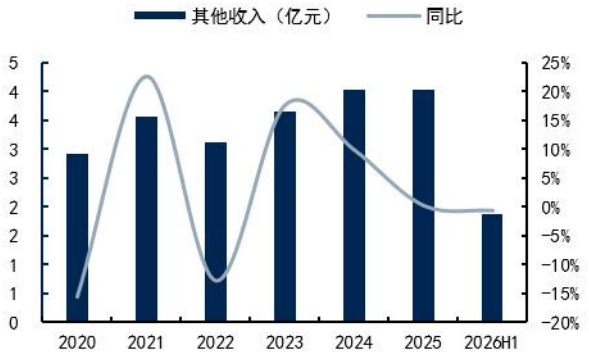
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图19：公司历年酒店业务收入及同比



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图20：公司历年其他业务收入及同比

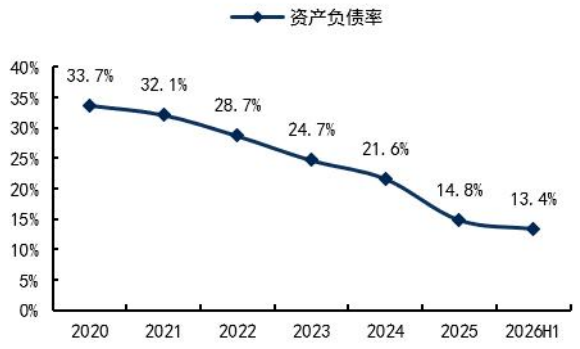


资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

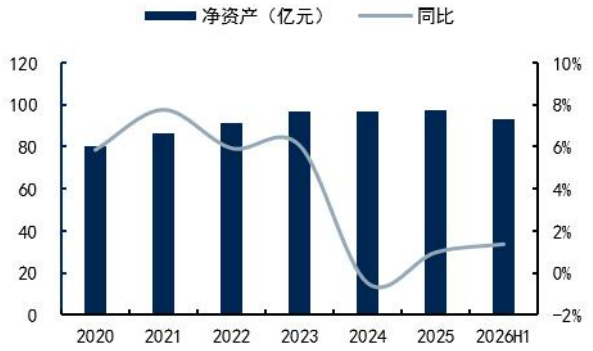
长期借款偿还完毕，财务状况更加健康。截至 2026H1 末，公司总资产 107 亿元，同比-4%；净资产 93 亿元，同比+1%；总负债 14 亿元，同比-29%，主要因为有息负债偿还完毕；资产负债率 13%，同比下降 5pct；货币资金 30 亿元，占总资产的比重为 27%。2026H1，公司经营性现金流净额为 8 亿元，保持合理水平。

图21：公司历年末资产负债率



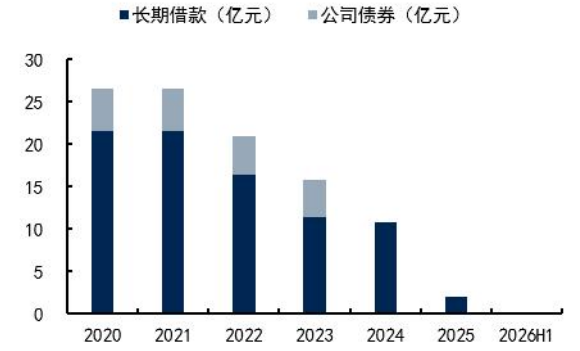
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图22：公司历年末净资产及同比



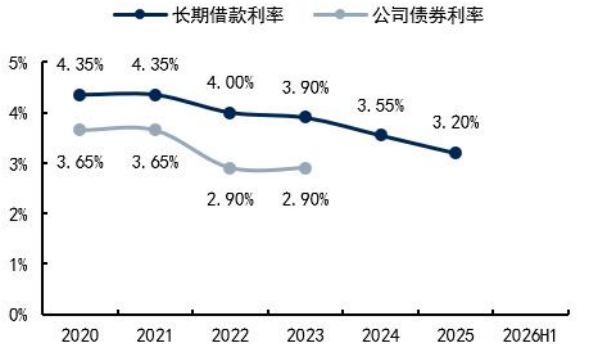
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图23：公司历年有息负债构成



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

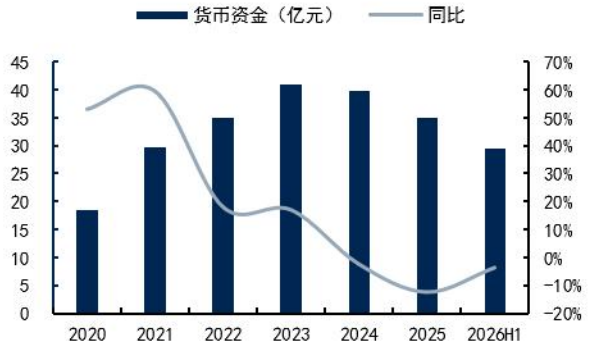
图24：公司历年融资成本



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图25：公司历年末货币资金及同比



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图26：公司历年经营性现金流净额



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持此前的盈利预测，预计公司 2026-2027 年的营业收入分别为 36.6/36.0 亿元，归母净利润分别为 11.9/11.6 亿元，对应每股收益分别为 1.18/1.16 元，对应当前股价的 PE 分别为 16.0/16.3 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：若国际关系变化、国内经济增速放缓、企业居民削减开支、差旅出行减少、北京商业供应增加、行业竞争加剧，公司经营会受到不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3986	3485	3867	3966	4078
应收款项	222	210	204	201	200
存货净额	31	28	33	33	32
其他流动资产	39	41	39	39	39
流动资产合计	**4278**	**3764**	**4144**	**4238**	**4349**
固定资产	1387	1319	1333	1339	1339
无形资产及其他	433	417	408	399	390
投资性房地产	6199	5922	5922	5922	5922
长期股权投资	28	31	31	31	31
资产总计	**12324**	**11454**	**11838**	**11930**	**12031**
短期借款及交易性金融负债	3	4	4	4	4
应付款项	111	114	136	134	132
其他流动负债	1431	1345	1584	1558	1540
流动负债合计	**1546**	**1463**	**1724**	**1696**	**1676**
长期借款及应付债券	1085	200	200	200	200
其他长期负债	36	38	38	38	38
长期负债合计	**1121**	**238**	**238**	**238**	**238**
负债合计	**2666**	**1701**	**1963**	**1934**	**1914**
少数股东权益	5	5	6	6	6
股东权益	9653	9747	9870	9991	10112
负债和股东权益总计	**12324**	**11454**	**11838**	**11930**	**12031**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.25	1.19	1.18	1.16	1.16
每股红利	1.10	1.07	1.06	1.04	1.04
每股净资产	9.58	9.68	9.80	9.92	10.04
ROIC	11%	12%	12%	12%	12%
ROE	13%	12%	12%	12%	12%
毛利率	58%	58%	57%	57%	57%
EBIT Margin	43%	42%	42%	42%	42%
EBITDA Margin	54%	54%	44%	44%	44%
收入增长	-1%	-4%	-3%	-2%	-0%
净利润增长率	0%	-5%	-1%	-2%	0%
资产负债率	22%	15%	17%	16%	16%
股息率	5.9%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%
P/E	15.0	15.8	16.0	16.3	16.3
P/B	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	10.2	10.2	13.1	13.3	13.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3912**	**3770**	**3660**	**3599**	**3582**
营业成本	1637	1594	1560	1542	1528
营业税金及附加	385	369	358	352	350
销售费用	89	85	83	82	81
管理费用	127	128	124	122	121
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	11	(8)	(49)	(52)	(54)
投资收益	3	4	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收入	7	(4)	0	0	0
营业利润	1672	1603	1584	1554	1555
营业外净收支	13	3	0	0	0
利润总额	**1685**	**1605**	**1584**	**1554**	**1555**
所得税费用	422	402	396	388	389
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属于母公司净利润	**1262**	**1202**	**1187**	**1165**	**1165**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1262	1202	1187	1165	1165
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	452	427	65	72	79
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	11	(8)	(49)	(52)	(54)
营运资本变动	334	208	264	(24)	(18)
其它	(252)	(262)	0	0	0
经营活动现金流	**1796**	**1575**	**1516**	**1213**	**1226**
资本开支	0	(343)	(70)	(70)	(70)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(64)**	**(76)**	**(70)**	**(70)**	**(70)**
权益性融资	(0)	0	0	0	0
负债净变化	0	(885)	0	0	0
支付股利、利息	(1108)	(1078)	(1064)	(1044)	(1045)
其它融资现金流	64	1934	0	0	0
融资活动现金流	**(2153)**	**(1992)**	**(1064)**	**(1044)**	**(1045)**
现金净变动	**(103)**	**(501)**	**382**	**99**	**112**
货币资金的期初余额	4089	3986	3485	3867	3966
货币资金的期末余额	3986	3485	3867	3966	4078
企业自由现金流	0	1486	1410	1104	1117
权益自由现金流	0	2535	1447	1144	1157

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032