

招商蛇口 (001979.SZ)

拿地聚焦核心城市，计提减值拖累业绩

2025年03月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

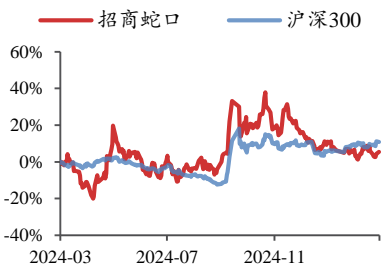
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/3/17
当前股价(元)	9.70
一年最高最低(元)	13.44/7.45
总市值(亿元)	878.90
流通市值(亿元)	807.29
总股本(亿股)	90.61
流通股本(亿股)	83.23
近3个月换手率(%)	46.11

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《销售表现维持稳定，计提减值拖累业绩—公司信息更新报告》-2025.3.3
- 《销售规模同比收缩，拿地强度有所提升—公司信息更新报告》-2025.2.11
- 《销售规模同比由负转正，国庆热度助力公司销售回暖—公司信息更新报告》-2024.11.11

● 销售拿地稳健积极，结转毛利率下滑拖累利润，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2024 年年报。公司收入同比增长，归母净利润有所下滑，行业排名保持稳定，拿地聚焦核心城市。受 2020-2021 年存量高价土地存货减值影响，我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 59.7、64.7、70.1 亿元，EPS 为 0.66、0.71、0.77 元，当前股价对应 PE14.7、13.6、12.5 倍。公司投资聚焦核心城市，可售货源较充足，维持“买入”评级。

● 营业收入同比增长，结转毛利率下滑拖累利润

2024 年，公司实现总营业收入 1789.48 亿元，同比增长 2.25%；实现归母净利润 40.39 亿元，同比减少 36.09%；实现扣非归母净利润 24.49 亿元，同比下降 57.27%；公司 2024 年实现毛利率、净利率分别为 14.61%、2.34%，同比分别下降 1.28pct、2.86pct；经营活动产生的现金流量净额为 319.64 亿元，同比增长 1.69%，期末货币资金余额达 1003.51 亿元。截至 2024 年末，公司资产负债率 66.67%，剔除预收账款的资产负债率 62.37%、净负债率 55.85%、现金短债比为 1.59，“三道红线”始终处于绿档。公司利润下降主要系公司开发业务项目结转毛利率同比下降，以及计提房地产项目减值准备同比增加（存货减值 35.7 亿+信用减值 15.5 亿）。

● 销售排名保持稳定，拿地聚焦核心城市

2024 年公司实现签约销售金额 2193.02 亿元，同比下降 25.31%，签约销售面积 935.90 万平方米，同比下降 23.50%。2024 年，公司在西安、长沙、合肥、南通、徐州等五城销售金额排名位居第一，公司全口径销售金额稳居克而瑞销售榜单第五。2024 年，公司累计获取 26 宗地块，总计容建面约 225 万平方米，总地价约 486 亿元，投资强度 22%。公司在“核心 10 城”的投资金额占比分别达 90%，其中在一线城市的投资占公司全部投资额的 59%。

● 资产运营业绩稳中有升，坚决落实“AI+”战略

2024 年，公司主要持有物业全口径收入 74.64 亿元，同比上涨 12%，EBITDA 实现 36.67 亿元，同比上涨 11%。公司积极探索多智能体交互、多模态交互等前沿技术，依托 DeepSeek 等先进大模型的技术赋能，实现 AI 应用在智慧服务、智慧空间、智慧运营等更多细分场景的落地。

● **风险提示：**市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,008	178,948	194,201	200,913	209,462
YOY(%)	-4.4	2.3	8.5	3.5	4.3
归母净利润(百万元)	6,319	4,039	5,969	6,465	7,014
YOY(%)	48.2	-36.1	47.8	8.3	8.5
毛利率(%)	15.9	14.6	18.0	17.0	17.8
净利率(%)	5.2	2.3	4.5	4.5	4.8
ROE(%)	3.1	1.5	3.0	3.0	3.2
EPS(摊薄/元)	0.70	0.45	0.66	0.71	0.77
P/E(倍)	13.9	21.8	14.7	13.6	12.5
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	663960	614166	764982	621869	767186
现金	88290	100351	99042	132876	108920
应收票据及应收账款	3500	3573	4140	3936	4527
其他应收款	118430	107874	151164	116986	161980
预付账款	8957	4567	12465	3685	12863
存货	416702	369183	468728	334454	448355
其他流动资产	28080	28617	29443	29932	30542
非流动资产	244549	246143	250613	253127	253353
长期投资	80142	76504	73856	70538	66671
固定资产	11618	11444	11368	11224	11158
无形资产	1984	1863	2019	2212	2293
其他非流动资产	150805	156333	163371	169152	173232
资产总计	908508	860309	1015596	874995	1020540
流动负债	426024	386308	536779	406639	580762
短期借款	1379	2751	108648	2751	122738
应付票据及应付账款	60662	53115	73269	56125	77753
其他流动负债	363983	330442	354862	347764	380270
非流动负债	185794	187256	183355	166385	129649
长期借款	170098	172677	169124	150934	114659
其他非流动负债	15697	14578	14231	15451	14989
负债合计	611818	573564	720134	573024	710411
少数股东权益	176967	175738	178486	181000	184006
股本	9061	9061	9061	9061	9061
资本公积	20448	20478	20478	20478	20478
留存收益	68608	69035	74943	81232	88545
归属母公司股东权益	119723	111007	116976	120972	126123
负债和股东权益	908508	860309	1015596	874995	1020540

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31431	31964	-89356	159053	-104372
净利润	9106	4189	8717	8979	10020
折旧摊销	2959	3291	2546	2981	3491
财务费用	912	1943	3734	4246	3958
投资损失	-2481	-3892	-3774	-3745	-3903
营运资金变动	15196	19682	-100636	145919	-118945
其他经营现金流	5738	6752	56	673	1006
投资活动现金流	-12241	3158	-3008	-1468	-55
资本支出	6591	5703	6901	5781	5088
长期投资	-8556	-1774	2648	3319	3867
其他投资现金流	2905	10634	1246	994	1166
筹资活动现金流	-17353	-23405	-14842	-17854	-39516
短期借款	-130	1372	105897	-105897	119988
长期借款	9275	2580	-3554	-18190	-36274
普通股增加	1322	0	0	0	0
资本公积增加	10234	30	0	0	0
其他筹资现金流	-38054	-27387	-117186	106233	-123230
现金净增加额	1797	11714	-107206	139731	-143944

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	175008	178948	194201	200913	209462
营业成本	147204	152812	159203	166660	172218
营业税金及附加	6155	6930	7477	8137	8588
营业费用	4328	4014	4855	5224	5655
管理费用	2374	2103	2525	2560	2674
研发费用	158	129	147	154	165
财务费用	912	1943	3734	4246	3958
资产减值损失	-2276	-4484	-4952	-1808	-1885
其他收益	206	128	237	233	201
公允价值变动收益	38	-36	158	158	79
投资净收益	2481	3892	3774	3745	3903
资产处置收益	-0	34	12	13	15
营业利润	14182	9000	14711	15670	17636
营业外收入	278	247	326	356	302
营业外支出	472	157	215	241	271
利润总额	13989	9090	14821	15786	17667
所得税	4882	4901	6104	6807	7646
净利润	9106	4189	8717	8979	10020
少数股东损益	2787	150	2748	2514	3006
归属母公司净利润	6319	4039	5969	6465	7014
EBITDA	25609	20933	25432	26026	27839
EPS(元)	0.70	0.45	0.66	0.71	0.77

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.4	2.3	8.5	3.5	4.3
营业利润(%)	-7.7	-36.5	63.4	6.5	12.5
归属于母公司净利润(%)	48.2	-36.1	47.8	8.3	8.5
获利能力					
毛利率(%)	15.9	14.6	18.0	17.0	17.8
净利率(%)	5.2	2.3	4.5	4.5	4.8
ROE(%)	3.1	1.5	3.0	3.0	3.2
ROIC(%)	4.3	2.4	3.0	3.9	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	66.7	70.9	65.5	69.6
净负债比率(%)	44.6	46.8	77.9	26.3	61.1
流动比率	1.6	1.6	1.4	1.5	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	47.6	51.2	50.8	50.2	49.9
应付账款周转率	2.5	2.7	2.5	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.45	0.66	0.71	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	3.47	3.53	-9.86	17.55	-11.52
每股净资产(最新摊薄)	10.89	10.92	11.58	12.02	12.59
估值比率					
P/E	13.9	21.8	14.7	13.6	12.5
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	15.5	19.0	19.5	13.4	16.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn