

招商蛇口 (001979.SZ) 销售均价显著提升, 拿地强度较高

2025 年 07 月 14 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 2025/7/11

当前股价(元) 9.17

一年最高最低(元)	13.44/8.11
-----------	------------

总市值(亿元)	830.88
---------	--------

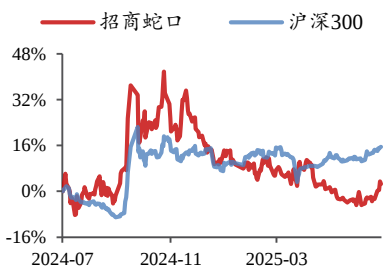
流通市值(亿元)	775.58
----------	--------

总股本(亿股)	90.61
---------	-------

流通股本(亿股)	84.58
----------	-------

近3个月换手率(%)	39.87
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售仍降，拿地积极，回购股份进程加快—公司信息更新报告》
-2025.4.10

《拿地聚焦核心城市，计提减值拖累业绩—公司信息更新报告》-2025.3.18

《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

● 销售仍降，拿地积极，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2025 年 6 月经营简报。公司销售仍降，行业排名保持稳定，拿地聚焦核心城市，拿地强度 40%，公开市场融资畅通。我们维持盈利预测，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 PE 为 13.9、12.9、11.8 倍。公司投资聚焦核心城市，可售货源较充足，维持“买入”评级。

● 销售数据压力犹存，销售规模稳定前四

2025年6月，公司实现签约销售面积69.5万方，同比下降31.7%；实现签约销售金额217.5亿元，同比下降5.9%，环比增长25.6%，单月销售数据依旧承压。2025年1-6月，公司实现签约销售面积335.0万方，同比下降23.6%；实现签约销售金额888.9亿元，同比下降11.9%，全口径销售排名行业第四；签约销售均价26533元/平，同比增长15.3%。

● 6月拿下三宗地块，拿地强度较高

2025 年 6 月，公司在深圳、郑州和宜昌拿下三宗地块，拿地建面 26.1 万方，对应总地价 21.9 亿元。2025 年 1-6 月，公司获取 16 宗土地，拿地总建面 166.9 万方，同比增长 108%；对应土地总价 352.9 亿元，同比增长 142%；拿地均价 21144 元/平，同比增长 16%；拿地金额权益比达 62.1%，同比有所下降；拿地强度 39.7%（2024 年同期 14.5%），其中在北京、上海和深圳拿下 4 宗土地，一线城市拿地占比 55.4%。

● 融资成本行业低位，回购股份诚意十足

2025 年 6 月，公司成功发行三年期 13 亿元中期票据，票面利率 1.91%，持续保持行业低位。公司于 2024 年 10 月 17 日披露了回购股份方案，拟通过集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于 3.51 亿元且不超过 7.02 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司累计回购股份数量 4480 万股，占公司总股本的比例为 0.494%，支付资金总额 4.3 亿元。

● **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

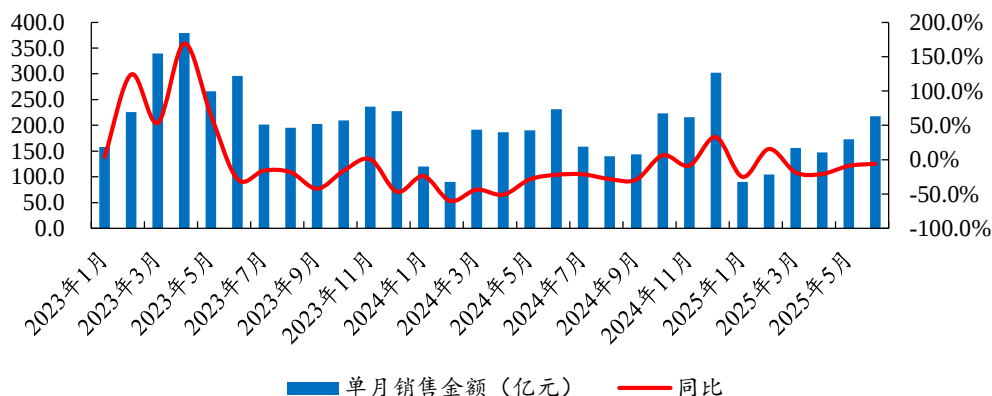
指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,008	178,948	194,201	200,913	209,462
YOY(%)	-4.4	2.3	8.5	3.5	4.3
归母净利润(百万元)	6,319	4,039	5,969	6,465	7,014
YOY(%)	48.2	-36.1	47.8	8.3	8.5
毛利率(%)	15.9	14.6	18.0	17.0	17.8
净利率(%)	5.2	2.3	4.5	4.5	4.8
ROE(%)	3.1	1.5	3.0	3.0	3.2
EPS(摊薄/元)	0.70	0.45	0.66	0.71	0.77
P/E(倍)	13.1	20.6	13.9	12.9	11.8
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

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

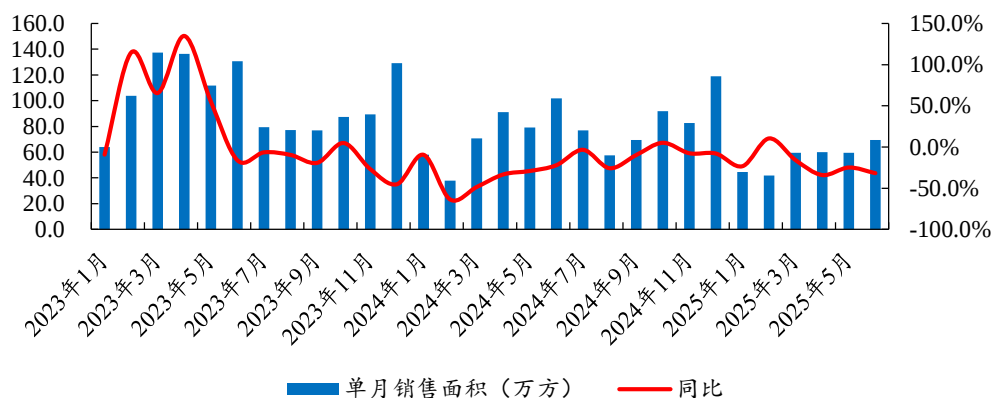
1 / 7

附图 1：公司单月销售金额同比仍降



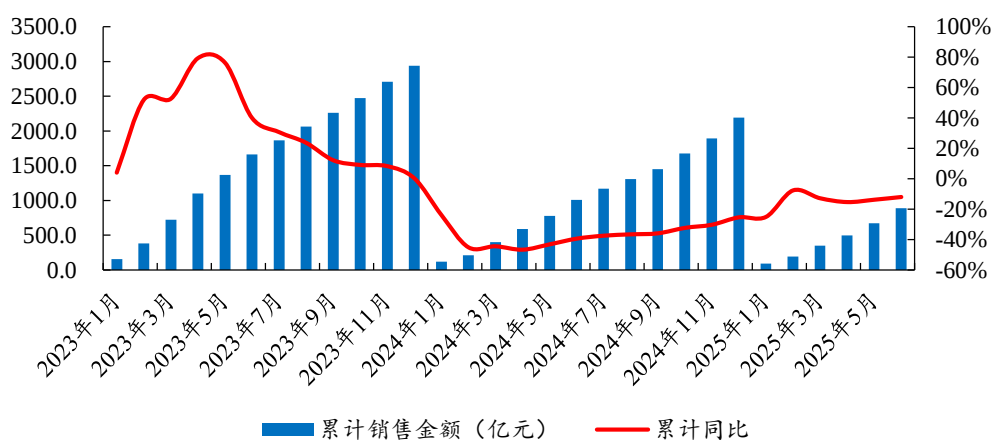
数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 2：公司单月销售面积同比仍降



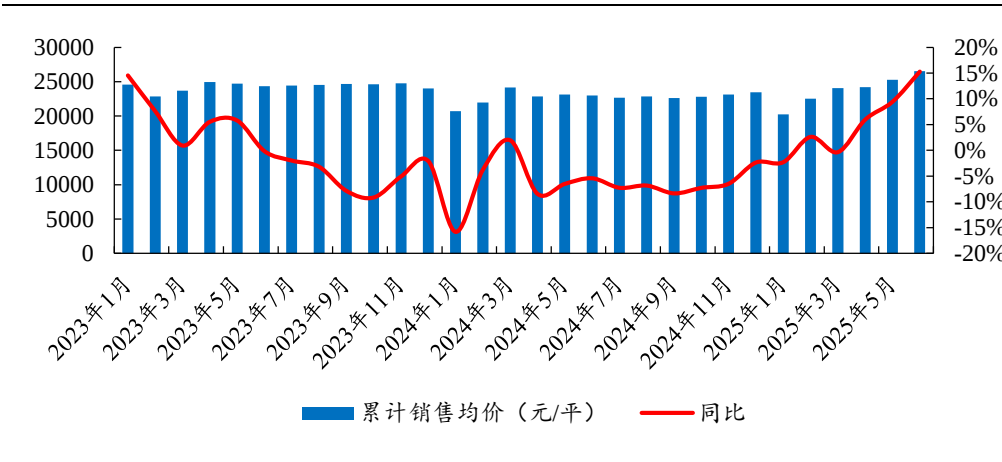
数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 3：公司累计销售金额同比下降



数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 4：公司累计销售均价明显提升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 1：公司 2025 年 6 月获取 3 宗地块

时间	项目名称	城市	城市等级	权益比例	建筑面积 (万方)	总地价 (亿元)	权益面积 (万方)	权益地价 (亿元)	楼面单价 (元/平)
2025 年 1 月	北京市海淀区朱房村 029 地块	北京	一线城市	10%	10.26	91.52	1.03	9.15	89201
2025 年 1 月	北京市大兴区亦庄 X24 地块	北京	一线城市	100%	11.42	34.80	11.42	34.80	30473
2025 年 2 月	佛山宝华二期地块*	佛山	二线城市	51%	3.17	0.95	1.62	0.49	3010
2025 年 2 月	佛山新城管委会 208030-011 地块*	佛山	二线城市	100%	18.15	12.71	18.15	12.71	7000
2025 年 2 月	上海嘉定区嘉定新城 F03A-4 地块	上海	一线城市	100%	8.35	26.60	8.35	26.60	31860
2025 年 3 月	成都市高新区 GX2025-05 地块	成都	二线城市	100%	8.52	27.00	8.52	27.00	31691
2025 年 3 月	长沙市 008 号鼓风机厂东 地块	长沙	二线城市	70%	12.55	6.66	8.79	4.66	5305
2025 年 4 月	杭州市余杭区良渚东单 YH030502-13 地块	杭州	二线城市	25%	14.86	16.64	3.72	4.16	11200
2025 年 4 月	成都市青羊区外金 QY07-10 地块	成都	二线城市	48%	19.01	34.09	9.12	16.36	17932
2025 年 4 月	北京通州八里桥片区棚户区改造项目地块	北京	一线城市	100%	8.68	27.08	8.68	27.08	31200
2025 年 5 月	长沙市枫林路金岭 046 号 地块	长沙	二线城市	80%	7.53	3.61	6.02	2.89	4798
2025 年 5 月	南京市河西绿博园南 G28 地块*	南京	二线城市	100%	7.11	32.04	7.11	32.04	45063
2025 年 5 月	温州市洪殿单元 D-10、 E-02 地块	温州	三线城市	50%	11.25	17.30	5.63	8.65	15377
2025 年 6 月	郑政出〔2025〕1 号（网） 地块	郑州	二线城市	100%	8.06	4.03	8.06	4.03	5002

时间	项目名称	城市	城市等级	权益比例	建筑面积 (万方)	总地价 (亿元)	权益面积 (万方)	权益地价 (亿元)	楼面单价 (元/平)
2025 年 6 月	宜昌沙河 P(2013) 018 号 地块	宜昌	三线城市	26%	8.12	2.18	2.11	0.57	2688
2025 年 6 月	南山饼干厂 K601-0021 项 目*	深圳	一线城市	51%	9.88	15.72	5.04	8.02	15915

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附表 2：公司 2025 年发行两笔中期票据

证券简称	证券类别	发行方式	发行日期	发行期限	票面利率%	发行规模(亿元)
25 招商蛇口 MTN002	一般中期票据	公募	2025-06-05	3 年	1.91	13.0
25 招商蛇口 MTN001	一般中期票据	公募	2025-01-22	3 年	2.05	10.0

数据来源：Wind、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	659178	622037	652978
现金	88290	100351	107499	112773	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	354467	354726	334146
其他流动资产	28080	28617	29443	29932	30542
非流动资产	244549	246143	250520	252959	253119
长期投资	80142	76504	73763	70370	66436
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	909698	874996	906097
流动负债	426024	386308	430882	406639	466318
短期借款	1379	2751	2751	2751	8294
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	614236	573024	595967
少数股东权益	176967	175738	178485	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	81233	88546
归属母公司股东权益	119723	111007	116976	120972	126124
负债和股东权益	908508	860309	909698	874996	906097

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31431	31964	24128	22891	28854
净利润	9106	4189	8717	8980	10021
折旧摊销	2959	3291	2546	2981	3491
财务费用	912	1943	2205	1814	1839
投资损失	-2481	-3892	-3021	-2945	-3037
营运资金变动	15196	19682	13042	11387	15534
其他经营现金流	5738	6752	639	673	1006
投资活动现金流	-12241	3158	-3668	-2194	-853
资本支出	6591	5703	6901	5781	5088
长期投资	-8556	-1774	2741	3393	3934
其他投资现金流	2905	10634	493	194	300
筹资活动现金流	-17353	-23405	-13313	-15423	-37398
短期借款	-130	1372	0	0	5544
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	-9759	2767	-6667
现金净增加额	1797	11714	7147	5274	-9397

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	2205	1814	1839
资产减值损失	-2276	-4484	-5146	-3438	-3138
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	3021	2945	3037
资产处置收益	-0	34	12	13	15
营业利润	14182	9000	14711	15671	17637
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	15787	17667
所得税	4882	4901	6104	6807	7647
净利润	9106	4189	8717	8980	10021
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	22096	22993	24674
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	3.4	3.4	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	66.7	67.5	65.5	65.8
净负债比率(%)	44.6	46.8	39.2	32.9	24.2
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
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	2.66	2.53	3.18
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	13.1	20.6	13.9	12.9	11.8
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	15.3	18.8	17.1	15.8	13.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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