

公司研究 | 点评报告 | 招商蛇口 (001979.SZ)

业绩平稳释放，拿地明显改善

报告要点

业绩方面，公司 2025 上半年营收业绩相对平稳，开发业务毛利率回升，全年业绩展望也相对稳健。经营方面，公司 2025 年上半年销售规模提升至行业第四，拿地表现明显改善，信用优势持续巩固，且资产运营和物业服务稳健发展、代建业务爆发式增长，综合竞争力维持前列。公司实际 PB 相对较低，行业止跌回稳目标下估值有望迎来逐步修复，维持“买入”评级。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416



宋子逸

SAC: S0490522080002

招商蛇口 (001979.SZ)

2025-09-01

业绩平稳释放，拿地明显改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年中报, 报告期内实现营收 515 亿元 (+0.4%), 归母净利润 14.5 亿元 (+2.2%), 扣非后归母净利润 9.6 亿元 (-31.2%)。

事件评论

- **营收业绩相对平稳，开发业务毛利率提升。**公司 2025 年上半年营业收入同比略增，开发业务项目结转毛利率提升 4.0pct 至 16.3%，毛利润同比增长 20.5%，但由于土地增值税增加（同比+61.2%至 11.4 亿元）以及投资收益减少（同比-47.6%至 5.8 亿元），最终归母净利润实现小幅增长，整体表现相对平稳。截至 2025 年上半年末，公司（合同负债+预收账款）/年化营业收入=0.87X，随着自然竣工周期见顶，预计公司收入将面临一定压力，但毛利率已处于底部区间、上半年初步实现修复，且随着止跌回稳政策持续推进，全年资产减值计提有望减少，综合来看全年业绩展望相对稳健。
- **销售排名继续提升，拿地表现明显改善。**公司 2025 年上半年实现销售额 889 亿元 (-11.9%)，排名提升至行业第四，其中核心 10 城销售业绩贡献占比 70%（同比提升 4pct），销售均价同比增长 15.3%至 26536 元/平，高能级核心城市的市场地位持续巩固。公司 2025 年上半年拿地金额 353 亿元 (+141.5%)，拿地均价为 21138 元/平 (+15.9%)，拿地强度（全口径拿地金额/销售金额）提升至 40%（去年同期为 14%，全年为 22%），核心一二线城市拿地金额占比为 89%，其中北上广深杭蓉 6 城占比 77%，公司坚持区域聚焦、城市深耕的投资策略，拿地强度较去年有明显改善，增量项目利润兑现能力有望提升。
- **信用优势持续巩固，杠杆水平维持低位。**2025 年上半年末公司平均融资成本为 2.84%，较 2024 年底下降 15BP，保持行业最低水平，信用优势持续巩固。2025 年上半年末公司剔除预收账款的资产负债率为 63.1%，净负债率为 66.4%、现金短债比为 1.3，“三条红线”始终处于绿档，杠杆水平维持相对低位，财务指标安全边际维持较高水平。
- **代建业务爆发式增长，资产运营和物业服务稳健发展。**公司 2025 年上半年新增 41 个代建项目，新增代建管理面积 482 万平 (+170.8%)，新进驻北京、上海、徐州、佛山等城市，代建业务实现爆发式增长。资产运营业务方面，2025 年上半年公司管理范围内全口径资产运营收入 36.6 亿元 (+4.1%)，EBITDA19.0 亿元 (+0.4%)，期内新入市 13 个项目，持有业务实现稳健增长。物业服务业务方面，2025 年上半年招商积余实现营收 91.1 亿元 (+16.2%)，归母净利润 4.7 亿元 (+8.9%)，期末管理面积达 3.68 亿平方米。
- **业绩平稳释放，拿地明显改善。**业绩方面，公司 2025 上半年营收业绩相对平稳，开发业务毛利率回升，全年业绩展望也相对稳健。经营方面，公司 2025 年上半年销售规模提升至行业第四，拿地表现明显改善，信用优势持续巩固，且资产运营和物业服务稳健发展、代建业务爆发式增长，综合竞争力维持前列。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 42/45/49 亿元，对应市盈率分别为 19.9X/18.5X/16.9X，表观 PE 相对偏高，但实际 PB 相对较低，行业止跌回稳目标下估值有望迎来逐步修复，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、结转毛利率修复进度存在不确定性；
- 2、核心资源开发进度存在不确定性。

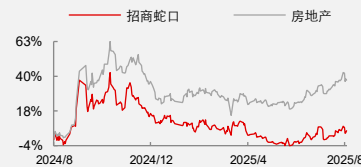
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.15
总股本(万股)	906,084
流通A股/B股(万股)	845,842/0
每股净资产(元)	10.86
近12月最高/最低价(元)	13.44/8.40

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩实现稳健增长，拿地表现明显改善》2025-05-08
- 《减值拖累业绩表现，信用优势持续巩固》2025-03-20
- 《经营边际有所改善，存量资产价值稳步释放》2024-11-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、结转毛利率修复进度存在不确定性：近年结转毛利率持续下行成为压制房地产上市公司业绩的重要因素，考虑公司近年拿地质量有所改善，但受结算节奏与结构，以及房价下行影响，毛利率修复进度仍存在不确定性。
- 2、核心资源开发进度存在不确定性：公司在深圳前海妈湾片区拥有丰富的土地储备，在新的时代背景和战略定位下，公司在前海的核资源价值有望进一步提升，但开发进度存在不确定性。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。