

招商蛇口 (001979.SZ)

业绩增长，投拓积极

优于大市

核心观点

归母净利润+2%。2025上半年公司实现营业收入515亿元，同比增长0%；实现归母净利润14亿元，同比下降2%。公司结算毛利率为14.4%，同比提升2.4pct。

销售保持规模，投拓积极。2025上半年公司实现销售金额889亿元，同比下降12%；实现销售面积335万平方米，同比下降24%，销售规模全国第四，高能级核心城市的市场地位持续巩固，核心10城销售业绩贡献占比70%，同比提升4pct。2025上半年公司累计获取16宗地块，总计容建面约167万平方米，总地价约353亿元，公司需支付地价约为219亿元。2025上半年，公司新增41个代建项目，新增代建管理面积482万平方米。代建业务新进驻北京、上海、徐州、佛山等城市。

融资优势明显，结构改善。截至2025上半年末，公司剔除预收账款的资产负债率63%、净负债率66%、现金短债比为1.3，“三道红线”始终处于绿档。公司银行融资占比66%，同比提升3pct，上半年落地经营性物业贷款82亿元，上半年末平均债务期限5.3年，债务结构更加稳固。上半年公司新增公开市场融资31亿元，票面利率均为同期同行业最低水平；上半年末综合资金成本2.84%，较年初降低15bp，保持行业领先水平。

风险提示：宏观环境大幅恶化；政策宽松低于预期；政策效果低于预期；公司深耕城市房地产市场衰退；公司销售不畅、回款滞后、存货贬值、利润下行、竣工结算不及预期。

投资建议：我们维持公司的盈利预测，预计公司2025、26年的营收和归母净利润分别为1618/1530亿元，归母净利润分别为41/41亿元，对应EPS为0.46/0.46元，对应当前股价的PE为20.1/20.0X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,008	178,948	161,769	153,033	156,859
(+/-%)	-4.4%	2.3%	-9.6%	-5.4%	2.5%
净利润(百万元)	6319	4039	4132	4137	4157
(+/-%)	48.2%	-36.1%	2.3%	0.1%	0.5%
每股收益(元)	0.70	0.45	0.46	0.46	0.46
EBIT Margin	8.4%	7.2%	6.5%	6.5%	6.5%
净资产收益率(ROE)	5.3%	3.6%	3.9%	4.0%	4.2%
市盈率(PE)	13.1	20.5	20.1	20.0	19.9
EV/EBITDA	39.7	40.9	53.2	52.8	51.1
市净率(PB)	0.69	0.75	0.78	0.81	0.84

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	9.24元
总市值/流通市值	83722/78156百万元
52周最高价/最低价	13.44/8.40元
近3个月日均成交额	549.06百万元

市场走势



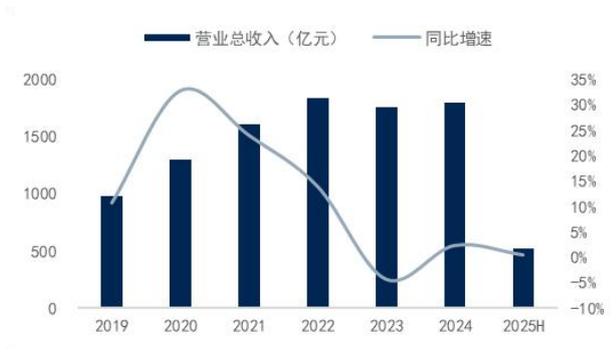
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《招商蛇口(001979.SZ)-业绩短期承压，减值压力释放》
—2025-04-17

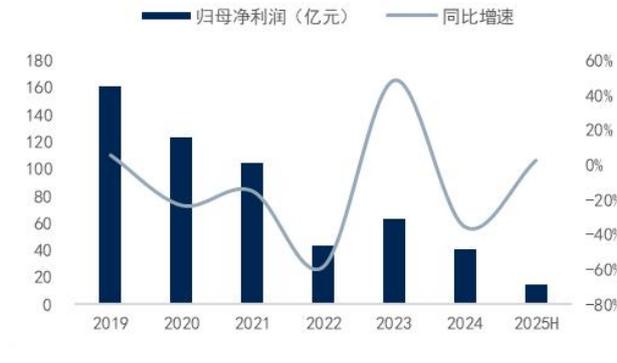
归母净利润+2%。2025上半年公司实现营业收入515亿元，同比增长0%；实现归母净利润14亿元，同比下降2%。公司结算毛利率为14.4%，同比提升2.4pct。

图1: 公司营业总收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

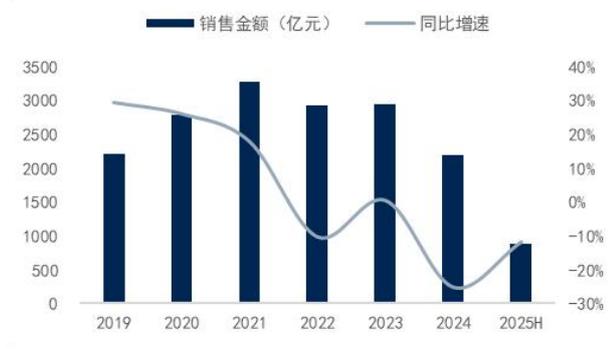
图2: 公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

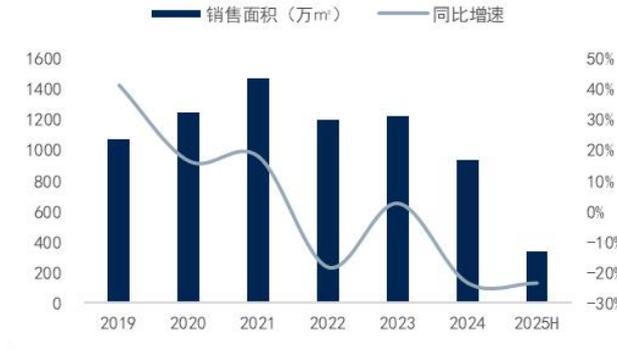
销售保持规模，投拓积极。2025上半年公司实现销售金额889亿元，同比下降12%；实现销售面积335万平方米，同比下降24%，销售规模全国第四，高能级核心城市的市场地位持续巩固，核心10城销售业绩贡献占比70%，同比提升4pct。2025上半年公司累计获取16宗地块，总计容建面约167万平方米，总地价约353亿元，公司需支付地价约为219亿元。2025上半年，公司新增41个代建项目，新增代建管理面积482万平方米。代建业务新进驻北京、上海、徐州、佛山等城市。

图3: 公司销售金额及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: 公司销售面积及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

融资优势明显，结构改善。截至2025上半年末，公司剔除预收账款的资产负债率63%、净负债率66%、现金短债比为1.3，“三道红线”始终处于绿档。公司银行融资占比66%，同比提升3pct，上半年落地经营性物业贷款82亿元，上半年末平均债务期限5.3年，债务结构更加稳固。上半年公司新增公开市场融资31亿元，票面利率均为同期同行业最低水平；上半年末综合资金成本2.84%，较年初降低15bp，保持行业领先水平。

风险提示：宏观环境大幅恶化；政策宽松低于预期；政策效果低于预期；公司深耕城市房地产市场衰退；公司销售不畅、回款滞后、存货贬值、利润下行、竣工结算不及预期。

投资建议：我们维持公司的盈利预测，预计公司2025、26年的营收和归母净利润

分别为 1618/1530 亿元，归母净利润分别为 41/41 亿元，对应 EPS 为 0.46/0.46 元，对应当前股价的 PE 为 20.1/20.0X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	88290	100351	125791	130593	123293	营业收入	175008	178948	161769	153033	156859
应收款项	121700	111219	108584	102721	105289	营业成本	147204	152812	137503	130078	133330
存货净额	416702	369183	350633	330649	338277	营业税金及附加	6155	6930	6471	6121	6274
其他流动资产	36631	33412	31545	29841	30587	销售费用	4328	4014	4853	4591	4706
流动资产合计	663960	614166	616554	593805	597446	管理费用	2374	2103	2285	2171	2221
固定资产	12592	12268	13196	14721	15596	研发费用	158	129	113	107	110
无形资产及其他	1915	1821	1639	1457	1274	财务费用	912	1943	2021	1805	1885
投资性房地产	149900	155550	155550	155550	155550	投资收益	2481	3892	2433	1871	1440
长期股权投资	80142	76504	77434	76080	75868	资产减值及公允价值变动	(2237)	(4521)	(2511)	(1570)	(1427)
资产总计	908508	860309	864373	841612	845735	其他收入	(94)	(1517)	(113)	(107)	(110)
短期借款及交易性金融负债	40644	52406	54502	56682	58949	营业利润	14182	9000	8443	8461	8345
应付款项	60662	53115	50647	47760	48862	营业外净收支	(194)	89	103	96	254
其他流动负债	324718	280787	290857	274320	280673	利润总额	13989	9090	8546	8557	8599
流动负债合计	426024	386308	396006	378763	388485	所得税费用	4882	4901	4273	4278	4300
长期借款及应付债券	170098	172677	172677	172677	172677	少数股东损益	2787	150	141	142	142
其他长期负债	15697	14578	13218	11979	10679	归属于母公司净利润	6319	4039	4132	4137	4157
长期负债合计	185794	187256	185896	184656	183356	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	611818	573564	581901	563419	571841	净利润	6319	4039	4132	4137	4157
少数股东权益	176967	175738	175597	175455	175313	资产减值准备	(2770)	2209	288	231	283
股东权益	119723	111007	106875	102738	98581	折旧摊销	2723	3074	1955	2285	2596
负债和股东权益总计	908508	860309	864373	841612	845735	公允价值变动损失	2237	4521	2511	1570	1427
						财务费用	912	1943	2021	1805	1885
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(14921)	5182	29581	7120	(4504)
每股收益	0.70	0.45	0.46	0.46	0.46	其它	361	(2501)	(429)	(373)	(425)
每股红利	1.30	1.31	0.91	0.91	0.92	经营活动现金流	(6050)	16522	38037	14970	3535
每股净资产	13.21	12.25	11.80	11.34	10.88	资本开支	1411	(336)	(5500)	(5428)	(5000)
ROIC	2%	1%	1%	1%	1%	其它投资现金流	(444)	637	0	0	0
ROE	5%	4%	4%	4%	4%	投资活动现金流	(4531)	3940	(6430)	(4074)	(4788)
毛利率	16%	15%	15%	15%	15%	权益性融资	(40)	1643	0	0	0
EBIT Margin	8%	7%	7%	7%	7%	负债净变化	(2303)	7007	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(11782)	(11902)	(8263)	(8274)	(8315)
收入增长	-4%	2%	-10%	-5%	2%	其它融资现金流	40837	(253)	2096	2180	2267
净利润增长率	48%	-36%	2%	0%	0%	融资活动现金流	12627	(8400)	(6167)	(6094)	(6047)
资产负债率	87%	87%	88%	88%	88%	现金净变动	2046	12062	25440	4802	(7301)
息率	14.2%	14.4%	10.0%	10.0%	10.0%	货币资金的期初余额	86243	88290	100351	125791	130593
P/E	13.1	20.5	20.1	20.0	19.9	货币资金的期末余额	88290	100351	125791	130593	123293
P/B	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	企业自由现金流	(1160)	13892	31307	8959	(1798)
EV/EBITDA	39.7	40.9	53.2	52.8	51.1	权益自由现金流	37374	20646	32393	10236	(474)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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。

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