

招商蛇口(001979.SZ)

销售业绩平稳，拿地积极聚焦

推荐（维持）

股价:9.3元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.cmsk1979.com
大股东/持股	招商局集团有限公司/50.84%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,061
流通A股(百万股)	8,458
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	843
流通A股市值(亿元)	787
每股净资产(元)	10.95
资产负债率(%)	67.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商蛇口（001979.SZ）*半年报点评*业绩平稳增长，销售稳居前列*推荐20250829

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布2025年三季报，前三季度实现营业收入897.7亿元，同比增长15.1%，归母净利润25亿元，同比下降4%。

平安观点：

- 业绩相对平稳，毛利率同比改善：**前三季度公司归母净利润增速低于营收主要源于：1）投资收益同比减少31亿元至5.7亿元；2）少数股东损益占比同比提升6.7个百分点至30.6%。前三季度公司毛利率同比提升5个百分点至15%。
- 销售均价上涨，拿地积极聚焦：**前三季度公司销售金额1407.1亿元，同比下降3.1%，销售均价27662元/平米，同比上涨22.4%。前三季度新增土储建面324.8万平米、总地价752.2亿元，拿地销售面积比、拿地销售金额比达63.9%、53.5%，坚持区域聚焦、城市深耕、以销定投、精挑细选投资策略，资源投放持续聚焦强心城市。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2025-2027年EPS分别为0.54元、0.59元、0.63元，当前股价对应PE分别为17.3倍、15.7倍、14.9倍。公司财务状况稳健，投资积极聚焦，土储结构优化，有望以优质资产助力未来发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1）若后续购房信心不足、楼市修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2）房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，获地难度提升或导致公司优质土储获取不足风险；3）盈利能力修复缓慢、持续减值等风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,008	178,948	169,821	154,537	137,538
YOY(%)	-4.4	2.3	-5.1	-9.0	-11.0
净利润(百万元)	6,319	4,039	4,858	5,378	5,672
YOY(%)	48.2	-36.1	20.3	10.7	5.5
毛利率(%)	15.9	14.6	14.6	15.3	15.8
净利率(%)	3.6	2.3	2.9	3.5	4.1
ROE(%)	5.3	3.6	4.3	4.6	4.7
EPS(摊薄/元)	0.70	0.45	0.54	0.59	0.63
P/E(倍)	13.3	20.9	17.3	15.7	14.9
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	614166	600012	547845	493674	
现金	100351	84911	77269	68769	
应收票据及应收账款	3642	3495	3180	2830	
其他应收款	107874	111647	101598	90423	
预付账款	4567	5564	5063	4506	
存货	369183	369522	338099	307000	
其他流动资产	28548	24875	22636	20146	
非流动资产	246143	227145	208107	189552	
长期投资	76504	78108	79713	81318	
固定资产	13632	11612	9571	7508	
无形资产	1821	1523	1224	924	
其他非流动资产	154187	135901	117598	99801	
资产总计	860309	827157	755952	683226	
流动负债	386308	398462	369399	333388	
短期借款	2751	2943	11343	15905	
应付票据及应付账款	53115	55125	49752	44018	
其他流动负债	330442	340394	308303	273465	
非流动负债	187256	137999	91481	50152	
长期借款	175068	125811	79294	37965	
其他非流动负债	12187	12187	12187	12187	
负债合计	573564	536460	460880	383540	
少数股东权益	175738	176953	178297	179715	
股本	9061	9061	9061	9061	
资本公积	20478	20478	20478	20478	
留存收益	81468	84206	87236	90432	
归属母公司股东权益	111007	113744	116775	119971	
负债和股东权益	860309	827157	755952	683226	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	31605	37601	34652	32559	
净利润	4189	6073	6723	7090	
折旧摊销	3291	20620	20643	20160	
财务费用	1943	1679	1652	1638	
投资损失	-3892	-2797	-2797	-2797	
营运资金变动	19682	10673	7062	5099	
其他经营现金流	6393	1352	1369	1369	
投资活动现金流	3158	-177	-177	-177	
资本支出	6167	0	0	-0	
长期投资	-1996	0	0	0	
其他投资现金流	-1014	-177	-177	-177	
筹资活动现金流	-23405	-52864	-42117	-40881	
短期借款	1372	193	8400	4562	
长期借款	1926	-49257	-46517	-41329	
其他筹资现金流	-26703	-3800	-4000	-4114	
现金净增加额	11356	-15441	-7642	-8500	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	178948	169821	154537	137538	
营业成本	152812	145027	130893	115807	
税金及附加	6930	6591	5998	5338	
营业费用	4014	3932	3578	3185	
管理费用	2103	2149	1955	1740	
研发费用	129	131	119	106	
财务费用	1943	1679	1652	1638	
资产减值损失	-4484	-1698	-1082	-138	
信用减值损失	-1550	-973	-464	-138	
其他收益	128	232	232	232	
公允价值变动收益	-36	0	0	0	
投资净收益	3892	2797	2797	2797	
资产处置收益	34	13	13	13	
营业利润	9000	10682	11838	12491	
营业外收入	247	366	366	366	
营业外支出	157	249	249	249	
利润总额	9090	10799	11955	12608	
所得税	4901	4726	5232	5518	
净利润	4189	6073	6723	7090	
少数股东损益	150	1215	1345	1418	
归属母公司净利润	4039	4858	5378	5672	
EBITDA	14323	33098	34250	34406	
EPS（元）	0.45	0.54	0.59	0.63	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		2.3	-5.1	-9.0	-11.0
营业利润(%)		-36.5	18.7	10.8	5.5
归属于母公司净利润(%)		-36.1	20.3	10.7	5.5
获利能力					
毛利率(%)		14.6	14.6	15.3	15.8
净利率(%)		2.3	2.9	3.5	4.1
ROE(%)		3.6	4.3	4.6	4.7
ROIC(%)		1.1	1.5	1.8	2.1
偿债能力					
资产负债率(%)		66.7	64.9	61.0	56.1
净负债比率(%)		27.0	15.1	4.5	-5.0
流动比率		1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率		0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率		0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率		50.0	49.1	49.1	49.1
应付账款周转率		2.88	2.63	2.63	2.63
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.45	0.54	0.59	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)		3.49	4.15	3.82	3.59
每股净资产(最新摊薄)		10.92	11.23	11.56	11.91
估值比率					
P/E		20.9	17.3	15.7	14.9
P/B		0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA		30	12	10	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	