

招商蛇口（001979）

2025 年业绩预告点评：利润阶段性下滑，聚焦核心投销稳健

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	175,008	178,948	160,498	153,821	153,145
同比（%）	(4.37)	2.25	(10.31)	(4.16)	(0.44)
归母净利润（百万元）	6,319	4,039	1,080	1,128	1,369
同比（%）	48.20	(36.09)	(73.25)	4.37	21.43
EPS-最新摊薄（元/股）	0.70	0.45	0.12	0.13	0.15
P/E（现价&最新摊薄）	14.38	22.50	84.12	80.60	66.37

投资要点

- **事件：**1 月 30 日公司发布 2025 年度业绩预告，预计 2025 年实现归母净利润 10.05-12.54 亿元，同比下降 69%-75%；实现扣非净利润 1.54-2.31 亿元，同比下降 91%-94%。
- **利润阶段性下滑，主要受交付规模与减值计提影响：**公司归母净利润大幅下滑，主要原因包括：1）2025 年房地产开发项目交付规模减少，营业收入同比下降；2）公司根据谨慎性原则，对部分房地产项目计提减值准备；3）对联合营企业的投资收益及股权出售收益同比减少。
- **销售稳居前列，核心城市优势巩固：**根据中指院数据，2025 年公司实现全口径销售金额 1960 亿元，同比-10.6%（TOP100 房企同比-18.5%），排名提升 1 名至行业第 5 名；销售均价为 27686 元/平方米，同比+19.3%。公司持续巩固高能级核心城市市场地位，打造“招商好房子”，销量稳居前列，2025 年销量排名在上海进入 TOP2，在深圳、北京、杭州、成都等城市进入 TOP5。
- **拿地规模同比高增，优质土储持续夯实：**公司 2025 年新增土地 43 宗，总规划建筑面积 440.5 万平方米，同比+95.8%，总权益拿地金额为 542.6 亿元，同比+62.1%。公司坚持区域聚焦、城市深耕、以销定投的投资策略，围绕核心城市群加大投资布局力度，持续优化土储结构，支撑优质项目持续落地。
- **盈利预测与投资评级：**在政策端持续发力、行业供需逐步平衡的背景下，公司作为央企龙头，资源禀赋与信用优势突出，投销节奏稳健，有望在行业企稳过程中率先受益。我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 10.80/11.28/13.69 亿元，同比分别-73.25%/+4.37%/+21.43%，EPS 分别为 0.12/0.13/0.15 元，对应 PE 分别为 84.1X/80.6X/66.4X。公司销售稳居行业头部，土储优质，高能级城市优势持续巩固，业绩有望逐步修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场修复不及预期；政策效果不及预期；行业流动性风险加剧。

2026 年 02 月 02 日

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

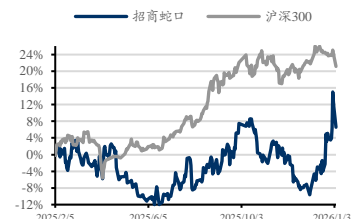
jianghx@dwzq.com.cn

研究助理 刘汪

执业证书：S0600125120041

liuwang@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.08
一年最低/最高价	8.43/10.98
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	84,813.35
总市值(百万元)	90,881.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.95
资产负债率(%,LF)	67.79
总股本(百万股)	9,016.03
流通 A 股(百万股)	8,414.02

相关研究

《招商蛇口(001979): 2024 年报点评: 销售排名稳固, 积极回购注销》

2025-03-18

《招商蛇口(001979): 2023 年报点评: 净利润重新恢复增长, 高比例分红回馈股东》

2024-03-19

招商蛇口三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	614,166	583,654	563,291	555,062	营业总收入	178,948	160,498	153,821	153,145
货币资金及交易性金融资产	100,352	104,817	112,975	120,963	营业成本(含金融类)	152,812	138,767	132,671	131,750
经营性应收款项	8,140	8,289	9,053	8,071	税金及附加	6,930	6,099	5,999	5,973
存货	369,183	342,917	316,707	300,877	销售费用	4,014	4,012	3,999	3,982
合同资产	69	21	27	35	管理费用	2,103	2,086	2,077	2,067
其他流动资产	136,422	127,610	124,530	125,117	研发费用	129	128	123	123
非流动资产	246,143	251,737	257,763	262,617	财务费用	1,943	1,974	1,990	2,248
长期股权投资	76,504	76,504	76,504	76,504	加:其他收益	128	137	147	156
固定资产及使用权资产	13,632	14,009	14,253	14,128	投资净收益	3,892	1,123	1,077	766
在建工程	824	750	661	579	公允价值变动	(36)	0	0	0
无形资产	1,821	1,960	2,131	2,193	减值损失	(6,034)	(6,000)	(5,100)	(3,800)
商誉	1,854	1,854	1,854	1,854	资产处置收益	34	14	18	26
长期待摊费用	1,011	1,011	1,011	1,011	营业利润	9,000	2,706	3,104	4,149
其他非流动资产	150,497	155,649	161,349	166,349	营业外净收支	89	100	50	0
资产总计	860,309	835,390	821,054	817,679	利润总额	9,090	2,806	3,154	4,149
流动负债	386,308	363,306	344,623	336,460	减:所得税	4,901	1,263	1,419	1,867
短期借款及一年内到期的非流动负债	52,406	51,085	51,185	51,285	净利润	4,189	1,543	1,735	2,282
经营性应付款项	53,389	48,439	44,475	42,330	减:少数股东损益	150	463	607	913
合同负债	141,952	136,423	130,748	130,173	归属母公司净利润	4,039	1,080	1,128	1,369
其他流动负债	138,561	127,358	118,216	112,672	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.12	0.13	0.15
非流动负债	187,256	190,979	194,079	197,179	EBIT	7,962	4,780	5,144	6,398
长期借款	125,777	126,777	127,777	128,777	EBITDA	11,611	8,188	8,202	9,342
应付债券	46,900	48,900	50,900	52,900	毛利率(%)	14.61	13.54	13.75	13.97
租赁负债	2,391	2,491	2,591	2,691	归母净利率(%)	2.26	0.67	0.73	0.89
其他非流动负债	12,187	12,810	12,810	12,810	收入增长率(%)	2.25	(10.31)	(4.16)	(0.44)
负债合计	573,564	554,285	538,702	533,638	归母净利润增长率(%)	(36.09)	(73.25)	4.37	21.43
归属母公司股东权益	111,007	104,905	105,544	106,320					
少数股东权益	175,738	176,201	176,808	177,721					
所有者权益合计	286,745	281,106	282,352	284,041					
负债和股东权益	860,309	835,390	821,054	817,679					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31,964	20,605	17,561	17,092	每股净资产(元)	10.92	10.99	11.06	11.15
投资活动现金流	3,158	(7,513)	(8,339)	(7,306)	最新发行在外股份(百万股)	9,016	9,016	9,016	9,016
筹资活动现金流	(23,405)	(8,696)	(1,164)	(1,897)	ROIC(%)	0.72	0.51	0.55	0.68
现金净增加额	11,714	4,365	8,058	7,888	ROE-摊薄(%)	3.64	1.03	1.07	1.29
折旧和摊销	3,649	3,408	3,058	2,944	资产负债率(%)	66.67	66.35	65.61	65.26
资本开支	(5,698)	(1,245)	(1,316)	(972)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.50	84.12	80.60	66.37
营运资本变动	19,682	7,795	4,938	4,353	P/B (现价)	0.92	0.92	0.91	0.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>