

公司研究 | 点评报告 | 招商蛇口 (001979.SZ)

周期压力集中释放，经营表现边际改善 ——招商蛇口 2025 年业绩预告点评

报告要点

业绩方面，公司 2025 年周期压力集中释放，但仍实现盈利，若后续迎来景气拐点，业绩或有较大弹性。经营方面，公司 2025 年销售规模排名提升至行业第四，拿地强度保持相对积极，且公司发行优先股方案有序推进，资产负债表持续优化，综合竞争力有望保持行业前列。公司表观 PE 偏高，但实际 PB 相对较低，估值修复潜力较大，维持“买入”评级。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BU416



宋子逸

SAC: S0490522080002

招商蛇口 (001979.SZ)

2026-02-05

周期压力集中释放，经营表现边际改善

——招商蛇口 2025 年业绩预告点评

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 年业绩预告, 报告期内实现归母净利润 10.05-12.54 亿元(同比下降 69%-75%), 扣非后归母净利润 1.54-2.31 亿元(同比下降 91%-94%)。

事件评论

- 周期压力集中释放。** 公司 2025 年归母净利润出现明显下降, 主要由于: 1) 部分房地产开发项目存在减值迹象, 公司结合市场情况, 根据谨慎性原则相应计提减值准备; 2) 本期房地产开发项目集中交付规模减少, 营业收入同比下降; 3) 对联合营企业的投资收益及股权出售收益同比减少。2025 年行业量价依旧面临较大下行压力, 尤其是下半年以来, 核心城市房价也出现加速补跌, 在此背景下继续大幅计提减值是行业普遍现象, 尤其是老货占比偏高的头部房企, 因此公司 2025 年减值规模可能依旧较大, 从而拖累整体业绩表现。根据过去几年销售表现推演, 预计公司短中期内收入表现仍有压力, 毛利率已处于底部区间, 参考国际经验和当前周期位置, 房价加速下跌的概率不大, 因此减值规模预计逐步减少, 综合来看, 后续业绩有望底部逐步回升, 若迎来景气拐点, 则业绩或有较大弹性。
- 销售排名稳步提升, 拿地表现明显改善。** 公司 2025 年实现销售额 1960 亿元 (-10.6%), 排名提升 1 位至行业第 4, 销售均价同比增长 16.8%至 27371 元/平。公司 2025 年拿地金额 938 亿元 (+92.8%), 拿地均价为 21293 元/平 (-1.5%), 拿地强度(全口径拿地金额/销售金额)提升至 48%(上年全年为 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 76%, 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。
- 杠杆水平维持低位、信用优势持续巩固。** 2025 年三季度末公司剔除预收账款的资产负债率为 61.0%, 净负债率为 55.3%, 现金短债比超过 1 倍, 短债占比为 22.1%, 杠杆水平维持相对低位, 财务指标安全边际维持较高水平。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。
- 定向发行优先股、资产负债表持续优化。** 根据最新公告, 公司拟发行不超过 7840.50 万股优先股, 募集资金总额不超过 78.405 亿元, 募集资金扣除发行费用后的净额拟投入位于北京、上海等城市的 11 个房地产项目开发, 目前发行方案正有序推进, 方案完成后公司资产负债表将进一步优化。
- 周期压力集中释放, 经营表现边际改善。** 业绩方面, 公司 2025 年周期压力集中释放, 但仍实现盈利, 若后续迎来景气拐点, 业绩或有较大弹性。经营方面, 公司 2025 年销售规模排名提升至行业第四, 拿地强度保持相对积极, 且公司发行优先股方案有序推进, 资产负债表持续优化, 综合竞争力有望保持行业前列。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 10.6/12.9/19.3 亿元, 受减值压力影响表现 PE 偏高, 但实际 PB 相对较低, 若后续行业迎来景气拐点, 公司估值修复潜力较大, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、毛利率修复持续性仍需持续跟踪;
- 2、核心资源开发进度存在不确定性。

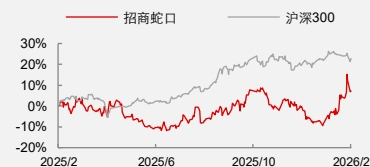
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.13
总股本(万股)	901,603
流通A股/B股(万股)	841,402/0
每股净资产(元)	10.95
近12月最高/最低价(元)	10.98/8.43

注: 股价为 2026 年 2 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《业绩平稳释放, 经营边际改善——招商蛇口 2025 年三季报点评》2025-11-11
- 《业绩平稳释放, 拿地明显改善》2025-09-01
- 《业绩实现稳健增长, 拿地表现明显改善》2025-05-08


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、毛利率修复持续性仍需持续跟踪：2025 年以来公司结转毛利率有所修复，毛利率可能正在筑底，但受制于历史库存约束，短期毛利率修复趋势可能和结转结构有关，持续性仍需观察。
- 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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	178948	165361	150469	145381	货币资金	100351	113397	115098	114275
营业成本	152812	141522	128512	123679	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	26136	23839	21957	21702	应收账款	3510	3262	2968	2868
%营业收入	15%	14%	15%	15%	存货	369183	329573	316878	304962
营业税金及附加	6930	5788	5266	5088	预付账款	4567	4246	3855	3710
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	136554	130263	115037	114248
销售费用	4014	4134	3762	3635	流动资产合计	614166	580740	553837	540063
%营业收入	2%	3%	3%	3%	长期股权投资	76504	73504	70504	67504
管理费用	2103	2150	2107	2181	投资性房地产	132870	137870	142870	147870
%营业收入	1%	1%	1%	2%	固定资产合计	11444	11757	12070	12384
研发费用	129	165	150	145	无形资产	1821	1755	1675	1602
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1854	1854	1854	1854
财务费用	1943	1752	1688	1660	递延所得税资产	15153	15153	15153	15153
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	6498	6511	6505	6508
加: 资产减值损失	-4484	-4500	-4000	-3500	资产总计	860309	829144	804468	792937
信用减值损失	-1550	-1500	-1000	-500	短期贷款	2751	4851	4467	0
公允价值变动收益	-36	0	0	0	应付款项	53115	48467	44011	42356
投资收益	3892	827	752	727	预收账款	274	248	226	218
营业利润	9000	4828	4874	5852	应付职工薪酬	3049	2830	2570	2474
%营业收入	5%	3%	3%	4%	应交税费	5079	4961	4514	4361
营业外收支	89	50	50	50	其他流动负债	322040	290629	268113	258864
利润总额	9090	4878	4924	5902	流动负债合计	386308	351985	323901	308273
%营业收入	5%	3%	3%	4%	长期借款	125777	127777	129777	131777
所得税费用	4901	3241	2934	2937	应付债券	46900	46900	46900	46900
净利润	4189	1638	1990	2965	递延所得税负债	2583	2583	2583	2583
归属于母公司所有者的净利润	4039	1064	1293	1927	其他非流动负债	11995	11995	11995	11995
少数股东损益	150	573	696	1038	负债合计	573564	541241	515156	501528
EPS (元)	0.45	0.12	0.14	0.21	归属于母公司所有者权益	111007	111592	112304	113364
					少数股东权益	175738	176311	177008	178045
					股东权益	286745	287903	289311	291409
					负债及股东权益	860309	829144	804468	792937
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	31964	21759	11465	12325	基本指标				
取得投资收益收回现金	691	827	752	727	每股收益	0.45	0.12	0.14	0.21
长期股权投资	3638	3000	3000	3000	每股经营现金流	3.55	2.41	1.27	1.37
资本性支出	269	-1008	-1008	-1008	市盈率	22.86	85.80	70.61	47.39
其他	-1440	-6930	-6913	-6924	市净率	0.83	0.82	0.81	0.81
投资活动现金流净额	3158	-4111	-4168	-4205	EV/EBITDA	13.24	14.30	15.04	14.80
债券融资	-4427	0	0	0	总资产收益率	0.5%	0.1%	0.2%	0.2%
股权融资	1643	0	0	0	净资产收益率	3.6%	1.0%	1.2%	1.7%
银行贷款增加 (减少)	8378	4100	1617	-2467	净利率	2.3%	0.6%	0.9%	1.3%
筹资成本	-11902	-4048	-4212	-4477	资产负债率	66.7%	65.3%	64.0%	63.2%
其他	-17098	-4655	-3000	-2000	总资产周转率	0.21	0.20	0.19	0.18
筹资活动现金流净额	-23405	-4603	-5595	-8944					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	11716	13046	1701	-823					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。