

招商蛇口 (001979)

2025 年年报点评: 投销聚焦核心城市, 减值充分财务稳健

买入 (维持)

2026 年 03 月 19 日

证券分析师 姜好幸

执业证书: S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书: S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	178,948	154,728	144,328	150,874	156,674
同比 (%)	2.25	(13.53)	(6.72)	4.54	3.84
归母净利润 (百万元)	4,039	1,024	1,133	1,379	1,953
同比 (%)	(36.09)	(74.65)	10.68	21.70	41.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.45	0.11	0.13	0.15	0.22
P/E (现价&最新摊薄)	21.16	83.49	75.43	61.98	43.77

投资要点

- **事件:** 3月16日公司发布2025年年度报告, 2025年实现营业收入1547.28亿元, 同比-13.53%; 实现归母净利润10.24亿元, 同比-74.65%; 实现扣非净利润1.69亿元, 同比-93.10%。
- **结转收缩叠加减值计提, 利润阶段性承压:** 公司归母净利润大幅下滑, 主要原因包括: 1) 2025年房地产开发业务项目结转规模同比下降, 带动营业收入同比-13.53%; 2) 公司基于谨慎性原则计提减值准备, 2025年计提资产减值损失及信用减值损失合计44.11亿元; 3) 投资收益同比减少, 2025年实现投资收益7.08亿元, 同比减少31.84亿元; 4) 受结转项目及收入结构影响, 2025年公司毛利率为13.76%, 同比-0.62pct。
- **销售稳居行业头部, 核心城市优势巩固:** 2025年公司实现签约销售金额1960.09亿元, 同比-10.6% (TOP100房企同比-18.5%), 行业排名提升一位至第4位。公司聚焦核心城市, 产品力行业领先, 2025年销售均价为2.74万元/平方米, 同比+16.8%, 在上海、深圳、成都等10个城市实现全口径销售金额排名前三, 全国重点30城中进入当地TOP5的城市共计15个。
- **聚焦核心精准补仓, 拿地结构持续优化:** 2025年, 公司累计获取43宗地块, 总计容建面约440万平方米, 总地价约938亿元, 拿地强度47.9%, 同比+25.7pct。公司坚持聚焦核心、以销定投的投资策略, 2025年公司在“核心10城”的投资占比接近90%, 其中在一线城市的投资占公司全部投资额的63%。
- **财务结构保持稳健, 融资成本持续降低:** 截至2025年末, 公司剔除预收账款的资产负债率64.17%、净负债率72.46%、现金短债比1.19, 三道红线稳居绿档。公司融资渠道畅通, 债务结构与融资成本持续优化, 2025年完成120亿永续债清零, 新增公开市场融资179.4亿元, 落地经营性物业贷141亿元; 2025年末综合资金成本2.74%, 较年初下降25BP。
- **盈利预测与投资评级:** 在政策持续发力、行业逐步企稳的背景下, 公司依托央企信用优势, 投销稳健, 业绩有望逐步修复。我们基本维持2026~2027年归母净利润预测, 分别为11.33/13.79亿元, 新增2028年预测值为19.53亿元, 对应PE为75.4/62.0/43.8倍, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.48
一年最低/最高价	8.43/11.10
市净率(倍)	0.88
流通A股市值(百万元)	79,760.77
总市值(百万元)	85,471.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.83
资产负债率(%,LF)	67.52
总股本(百万股)	9,016.03
流通A股(百万股)	8,413.58

相关研究

《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》

2026-02-02

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

2025-03-18

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	586,531	563,766	548,958	537,382	营业总收入	154,728	144,328	150,874	156,674
货币资金及交易性金融资产	86,127	91,828	99,277	112,740	营业成本(含金融类)	133,441	124,296	129,692	134,379
经营性应收款项	11,779	11,213	10,843	10,610	税金及附加	4,300	4,619	4,828	5,014
存货	362,324	338,813	318,429	298,286	销售费用	4,002	3,753	3,923	4,074
合同资产	185	25	35	31	管理费用	2,037	1,876	1,961	2,037
其他流动资产	126,116	121,887	120,374	115,714	研发费用	114	101	106	110
非流动资产	248,881	250,711	252,087	253,208	财务费用	2,509	2,349	2,330	2,302
长期股权投资	72,731	70,231	68,031	66,431	加:其他收益	71	137	147	156
固定资产及使用权资产	12,602	11,776	10,896	9,960	投资净收益	708	722	754	783
在建工程	286	336	386	436	公允价值变动	517	0	0	0
无形资产	1,712	1,619	1,525	1,431	减值损失	(4,410)	(3,800)	(3,600)	(2,700)
商誉	1,631	1,631	1,631	1,631	资产处置收益	49	14	18	26
长期待摊费用	1,059	1,059	1,059	1,059	营业利润	5,261	4,408	5,354	7,024
其他非流动资产	158,859	164,059	168,559	172,259	营业外净收支	(80)	(50)	(50)	(50)
资产总计	835,412	814,477	801,045	790,589	利润总额	5,181	4,358	5,304	6,974
流动负债	367,875	349,485	337,152	326,885	减:所得税	4,477	2,615	3,183	4,185
短期借款及一年内到期的非流动负债	61,885	61,785	61,735	61,735	净利润	704	1,743	2,122	2,790
经营性应付款项	50,559	45,134	39,882	37,592	减:少数股东损益	(320)	610	743	837
合同负债	125,822	122,679	120,700	117,505	归属母公司净利润	1,024	1,133	1,379	1,953
其他流动负债	129,609	119,887	114,836	110,052	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.13	0.15	0.22
非流动负债	196,157	192,557	189,957	187,857	EBIT	6,743	6,707	7,635	9,277
长期借款	140,876	139,376	138,376	137,376	EBITDA	11,026	10,327	11,009	12,506
应付债券	43,605	41,605	40,105	39,105	毛利率(%)	13.76	13.88	14.04	14.23
租赁负债	2,131	2,031	1,931	1,831	归母净利率(%)	0.66	0.79	0.91	1.25
其他非流动负债	9,545	9,545	9,545	9,545	收入增长率(%)	(13.53)	(6.72)	4.54	3.84
负债合计	564,032	542,042	527,109	514,742	归母净利润增长率(%)	(74.65)	10.68	21.70	41.60
归属母公司股东权益	97,652	98,098	98,857	99,931					
少数股东权益	173,727	174,337	175,080	175,917					
所有者权益合计	271,379	272,435	273,936	275,847					
负债和股东权益	835,412	814,477	801,045	790,589					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9,693	18,793	18,755	24,123	每股净资产(元)	10.83	10.88	10.96	11.08
投资活动现金流	(2,287)	(5,064)	(4,327)	(3,890)	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	(21,795)	(7,851)	(6,979)	(6,770)	ROIC(%)	0.18	0.52	0.59	0.72
现金净增加额	(14,402)	5,878	7,449	13,462	ROE-摊薄(%)	1.05	1.16	1.40	1.95
折旧和摊销	4,283	3,619	3,374	3,229	资产负债率(%)	67.52	66.55	65.80	65.11
资本开支	(3,464)	(86)	(82)	(74)	P/E(现价&最新股本摊薄)	83.49	75.43	61.98	43.77
营运资本变动	(991)	6,676	6,674	12,372	P/B(现价)	0.88	0.87	0.86	0.86

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>