

陆家嘴 (600663.SH)

计提减值拖累业绩，待结转资源充裕

2026年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

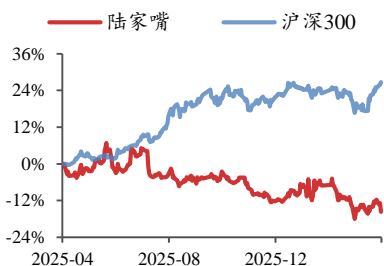
huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2026/4/22
当前股价(元)	7.59
一年最高最低(元)	9.86/7.31
总市值(亿元)	382.17
流通市值(亿元)	239.52
总股本(亿股)	50.35
流通股本(亿股)	31.56
近3个月换手率(%)	18.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度业绩表现亮眼，持有物业出租率承压——公司信息更新报告》-2025.10.29

《营收利润稳健增长，派息比例维持50%——公司信息更新报告》-2025.4.24

● 2025年营收增长利润下滑，可售住宅资源充足，维持“买入”评级

陆家嘴发布2025年报及2026年一季报，公司2025年营收增长利润下滑，住宅销售同比提升，持有物业出租率总体稳定。公司2026年有望结转前滩高毛利项目，我们上调2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为21.8、22.1、24.8亿元（2026-2027年原值为18.9、20.5亿元），对应EPS为0.43、0.44、0.49元，当前股价对应PE为17.6、17.3、15.4倍，公司持有物业位置核心，可售住宅资源充足，未来业绩修复可期，维持“买入”评级。

● 2025年营收保持增长，计提减值拖累利润

公司2025年实现营业收入181.7亿元，同比+24.0%；归母净利润12.3亿元，同比-18.7%；扣非归母净利润12.0亿元，同比-19.1%；基本每股收益0.24元，经营性净现金流104.6亿元，同比+695%；销售毛利率和净利率分别同比下降8.0pct和3.5pct至36.1%和8.7%。公司利润下降主要由于结转毛利率同比-9.1pct至30.1%，计提资产+信用减值损失-12.8亿元（2024年-3.0亿元）。公司2026Q1实现营收22.3亿元，同比-47.2%；归母净利润2.0亿元，同比-68.4%，主要由于结转规模有所下降。公司2025年拟每股派发现金红利0.06元，派息比例约51%。

● 2025年租赁流入整体下降，物管收入稳健提升

公司2025年租赁流入37.6亿元，其中办公物业26.1亿元，同比-17%；商业物业4.3亿元，同比基本持平；酒店物业6.1亿元，同比+17%。截至年末，公司持有甲级写字楼总面积242万方，上海成熟甲级写字楼出租率78%，同比-2pct；高品质研发楼总面积32万方，出租率90%，同比+3pct。公司2025年物管收入22.7亿元，同比+4%；金融服务收入20.2亿元，占收入比例11%。

● 2025年住宅合同销售同比增长，负债和融资成本继续下降

公司2025年实现房产销售收入114.3亿元，其中住宅物业107.9亿元；合同销售金额和面积分别为93.4亿元及7.2万方，分别同比增长28%和6%，在售项目整体去化率94%。截至2025年末，公司有息负债703.4亿元，同比减少3.1亿元，平均融资成本2.56%，同比-50BP。

● **风险提示：**写字楼租赁竞争加剧、上海房价波动风险、苏州项目诉讼风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,651	18,167	22,588	23,722	24,630
YOY(%)	33.1	24.0	24.3	5.0	3.8
归母净利润(百万元)	1,508	1,226	2,175	2,206	2,479
YOY(%)	5.3	-18.7	77.4	1.4	12.4
毛利率(%)	44.0	36.1	45.7	38.3	37.9
净利率(%)	10.3	6.7	9.6	9.3	10.1
ROE(%)	3.7	3.2	6.8	5.2	5.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.24	0.43	0.44	0.49
P/E(倍)	25.3	31.2	17.6	17.3	15.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	83067	81058	94416	80063	87002
现金	7548	10103	13378	15474	14260
应收票据及应收账款	639	763	980	850	1050
其他应收款	236	298	832	354	877
预付账款	2570	127	3226	6263	3589
存货	59703	54254	62605	44671	53984
其他流动资产	12372	15514	13394	12451	13242
非流动资产	77608	86321	83721	85442	86255
长期投资	11012			11789	11984
固定资产	3470	6195	7488	7852	8170
无形资产	45	57	36	14	13
其他非流动资产	63081	68742	65280	65787	66088
资产总计	160674	167380	178136	165505	173257
流动负债	72962	78927	96378	86520	97936
短期借款	19814	21306	29539	28304	29663
应付票据及应付账款	6068	7281	6352	9918	7073
其他流动负债	47080	50339	60486	48299	61200
非流动负债	39163	38449	28130	22838	16434
长期借款	37737	37806	27135	22019	15527
其他非流动负债	1425	644	995	819	907
负债合计	112124	117376	124508	109358	114370
少数股东权益	23930	24882	26332	27067	27687
股本	5035	5035	5035	5035	5035
资本公积	1623	1635	1635	1635	1635
留存收益	18186	18583	21126	23353	25808
归属母公司股东权益	24620	25122	27296	29079	31200
负债和股东权益	160674	167380	178136	165505	173257

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1316	10459	9549	10889	6508
净利润	1795	1588	3625	2941	3099
折旧摊销	194	252	267	300	298
财务费用	1359	1395	1505	1497	1520
投资损失	-154	-280	-199	-218	-213
营运资金变动	-575	7055	4021	6009	1459
其他经营现金流	-1303	449	329	361	345
投资活动现金流	4081	-5178	2458	-958	-1220
资本支出	3352	1293	2161	958	760
长期投资	3314	-5104	412	-874	-195
其他投资现金流	4119	1219	4208	874	-265
筹资活动现金流	-8670	-1888	-19921	-5126	-7859
短期借款	5884	1492	8233	-1236	1360
长期借款	3869	68	-10671	-5116	-6492
普通股增加	222	0	0	0	0
资本公积增加	1574	12	0	0	0
其他筹资现金流	-20219	-3460	-17484	1225	-2727
现金净增加额	-3275	3391	-7914	4805	-2571

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14651	18167	22588	23722	24630
营业成本	8200	11615	12270	14643	15291
营业税金及附加	1706	1020	2259	1423	1478
营业费用	187	267	271	308	320
管理费用	571	565	678	759	788
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	1359	1395	1505	1497	1520
资产减值损失	-179	-978	-678	-593	-493
其他收益	12	9	65	56	36
公允价值变动收益	17	-15	-55	-10	-16
投资净收益	154	280	199	218	213
资产处置收益	13	26	10	12	15
营业利润	2525	2323	4865	4428	4655
营业外收入	17	12	14	13	14
营业外支出	39	38	47	51	44
利润总额	2503	2297	4833	4390	4625
所得税	708	709	1208	1449	1526
净利润	1795	1588	3625	2941	3099
少数股东损益	286	362	1450	735	620
归属母公司净利润	1508	1226	2175	2206	2479
EBITDA	5249	5095	7057	6471	6566
EPS(元)	0.30	0.24	0.43	0.44	0.49

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	33.1	24.0	24.3	5.0	3.8
营业利润(%)	-14.6	-8.0	109.5	-9.0	5.1
归属于母公司净利润(%)	5.3	-18.7	77.4	1.4	12.4
获利能力					
毛利率(%)	44.0	36.1	45.7	38.3	37.9
净利率(%)	10.3	6.7	9.6	9.3	10.1
ROE(%)	3.7	3.2	6.8	5.2	5.3
ROIC(%)	3.8	3.4	5.5	4.7	4.9
偿债能力					
资产负债率(%)	69.8	70.1	69.9	66.1	66.0
净负债比率(%)	132.3	124.4	96.4	77.8	68.4
流动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	21.1	25.9	25.9	25.9	25.9
应付账款周转率	1.4	1.7	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.24	0.43	0.44	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	2.08	1.90	2.16	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.89	4.99	5.42	5.78	6.20
估值比率					
P/E	25.3	31.2	17.6	17.3	15.4
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	23.4	23.7	15.8	16.2	15.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn