

## 招商蛇口(001979.SZ)

### 优化资产结构，投资区域聚焦

推荐 (维持)

股价:8.7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/51.10%
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)	9,016
流通A股(百万股)	8,414
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	784
流通A股市值(亿元)	732
每股净资产(元)	10.82
资产负债率(%)	67.2

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

【平安证券】招商蛇口(001979.SZ)\*年报点评\*拿地积极聚焦，销售财务稳健\*推荐20260318

#### 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2026年一季度报，一季度实现营业收入236.7亿元，同比上升15.7%，归母净利润0.4亿元，同比下降91.2%。

#### 平安观点:

- 收入同比增长，利润阶段下滑：**2026年一季度公司归母净利润同比下跌主要源于开发业务项目结转季节分布不均衡、房地产项目结转毛利率同比下降、投资收益同比减少。一季度公司毛利率同比下降1.6个百分点至10.2%，投资收益同比减少2.2亿元，少数股东损益占比同比提升96.2个百分点。
- 优化盘活存量资产，拿地积极聚焦：**2026年一季度公司实现销售金额333.8亿元，同比下降4.8%；销售面积114.2亿元，同比下降21.7%；销售均价29244元/平米，同比上涨21.6%，较2025年全年上涨6.8%。一季度拿地持续向核心城市聚集，先后在杭州、郑州获取土地，总地价27.6亿元，新增土储建面11.6万平米。2026年4月公司发布筹划招商基金招商蛇口租赁住房REIT新购入基础设施项目暨关联交易公告、开展博时蛇口产业园REIT第二次扩募并新购入不动产项目公告，持续优化盘活存量资产。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2026-2028年EPS分别为0.22元、0.30元、0.42元，当前股价对应PE分别为40.4倍、29.1倍、20.5倍。公司财务状况稳健，销售维持前列，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，拿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。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	178,948	154,728	135,387	115,079	110,476
YOY(%)	2.3	-13.5	-12.5	-15.0	-4.0
净利润(百万元)	4,039	1,024	1,941	2,694	3,830
YOY(%)	-36.1	-74.6	89.6	38.8	42.1
毛利率(%)	14.6	13.8	14.0	14.2	14.6
净利率(%)	2.3	0.7	1.4	2.3	3.5
ROE(%)	3.6	1.0	2.0	2.7	3.7
EPS(摊薄/元)	0.45	0.11	0.22	0.30	0.42
P/E(倍)	19.4	76.6	40.4	29.1	20.5
P/B(倍)	0.8	0.8	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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	586531	507528	433360	401661
现金	86127	13539	11508	11048
应收票据及应收账款	3679	2894	2460	2362
其他应收款	98943	86603	73612	70668
预付账款	8285	5878	4996	4796
存货	362324	376413	321912	294671
其他流动资产	27173	22202	18871	18117
<b>非流动资产</b>	248881	227407	206817	187446
长期投资	72731	72731	73633	75233
固定资产	12602	10668	8726	6777
无形资产	1712	1436	1158	878
其他非流动资产	161835	142572	123300	104558
<b>资产总计</b>	835412	734936	640177	589106
<b>流动负债</b>	367875	317712	269954	259607
短期借款	2954	3319	3110	4185
应付票据及应付账款	50302	44114	37410	35746
其他流动负债	314619	270279	229434	219676
<b>非流动负债</b>	196157	144551	95754	52479
长期借款	186612	135006	86209	42933
其他非流动负债	9545	9545	9545	9545
<b>负债合计</b>	564032	462263	365708	312086
少数股东权益	173727	173657	173559	173421
股本	9016	9016	9016	9016
资本公积	20312	20312	20312	20312
留存收益	68325	69689	71582	74272
<b>归属母公司股东权益</b>	97652	99016	100909	103600
<b>负债和股东权益</b>	835412	734936	640177	589106

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	9419	-18951	49487	44789
净利润	704	1871	2597	3691
折旧摊销	4009	21482	21492	20971
财务费用	2509	2161	1760	1551
投资损失	-708	-900	-2360	-3059
营运资金变动	-991	-44114	24589	19817
其他经营现金流	3897	548	1410	1818
<b>投资活动现金流</b>	-2287	343	49	-359
资本支出	6125	0	-0	-0
长期投资	-10031	0	0	0
其他投资现金流	1619	343	49	-359
<b>筹资活动现金流</b>	-21795	-53980	-51567	-44890
短期借款	204	364	-209	1075
长期借款	11544	-51606	-48797	-43276
其他筹资现金流	-33542	-2739	-2562	-2690
<b>现金净增加额</b>	-14675	-72588	-2031	-460

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	154728	135387	115079	110476
营业成本	133441	116433	98738	94346
税金及附加	4300	4589	3901	3745
营业费用	4002	3296	2801	2689
管理费用	2037	1737	1476	1417
研发费用	114	107	91	87
财务费用	2509	2161	1760	1551
资产减值损失	-3517	-2879	-1945	-365
信用减值损失	-894	-688	-585	-561
其他收益	71	135	135	135
公允价值变动收益	517	0	0	0
投资净收益	708	900	2360	3059
资产处置收益	49	28	28	28
<b>营业利润</b>	5261	4561	6305	8936
营业外收入	207	244	244	244
营业外支出	288	306	306	306
<b>利润总额</b>	5181	4499	6244	8875
所得税	4477	2628	3647	5184
<b>净利润</b>	704	1871	2597	3691
少数股东损益	-320	-70	-97	-139
<b>归属母公司净利润</b>	1024	1941	2694	3830
EBITDA	11699	28143	29496	31397
EPS (元)	0.11	0.22	0.30	0.42

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-13.5	-12.5	-15.0	-4.0
营业利润(%)	-41.5	-13.3	38.3	41.7
归属于母公司净利润(%)	-74.6	89.6	38.8	42.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	13.8	14.0	14.2	14.6
净利率(%)	0.7	1.4	2.3	3.5
ROE(%)	1.0	2.0	2.7	3.7
ROIC(%)	0.3	0.7	0.8	1.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	67.5	62.9	57.1	53.0
净负债比率(%)	38.1	45.8	28.3	13.0
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	42.3	47.3	47.3	47.3
应付账款周转率	2.65	2.64	2.64	2.64
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.22	0.30	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	-2.10	5.49	4.97
每股净资产(最新摊薄)	10.83	10.98	11.19	11.49
<b>估值比率</b>				
P/E	76.6	40.4	29.1	20.5
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	32	14	12	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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

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