



结算影响利润，推进 REIT 二次扩募

—— 2026 年一季报点评

2026 年 05 月 01 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度，公司实现营收 236.67 亿元，同比增长 15.74%；归母净利润 0.39 亿元，同比下滑 91.22%。
- **开发结算影响利润。**2026 年一季度，公司实现营收 236.67 亿元，同比增长 15.74%；归母净利润 0.39 亿元，同比下滑 91.22%。公司的归母净利润下滑较多，主要由于 3 个因素。1) 毛利率下滑。2026 年 Q1，公司整体毛利率为 10.19%，较 2025 年 Q1 下滑 1.57pct。2) 投资收益为负。2026 年 Q1，公司投资亏损 0.41 亿元，其中联营合营企业投资亏损 0.28 亿元，2025 年 Q1 均为正收益。3) 少数股东损益为正。2026 年 Q1，公司净利润中少数股东损益为 1.67 亿元，2025 年 Q1 该值为负，2026 年 Q1 归母净利润下滑幅度进一步扩大。从费用管控看，公司 2026 年 Q1 的销售费用率和管理费用率分别为 2.51%、1.55%，分别较 2025 年 Q1 升高 0.59pct、下降 0.41pct，其中去化库存力度加大或致销售费用率提高。
- **销售量缩价升。**2026 年一季度，公司实现销售面积 114.15 万方，同比下降 21.72%；销售金额 333.82 亿元，同比下降 4.81%；对应的销售均价 29244 元/平米，同比提高 21.60%。在行业整体规模承压的背景下，公司实现量减价升，这与公司聚焦核心的战略相关。
- **投资审慎聚焦核心。**2026 年一季度，公司新增 2 块土储，计容建面 11.64 万方。公司权益地价 13.81 亿元，总地价 27.55 亿元，对应权益比例为 50.13%。按照全口径计算的拿地力度为 0.08，公司投资维持审慎态度。公司新增土储的楼面价为 23669 元/平米，对应的地货比为 0.81，新增的 2 个地块分别位于杭州、郑州，均为核心城市，公司拿地质量高。
- **推进 REIT 二次扩募。**公司旗下博时蛇口产业园 REIT 拟开展第二次扩募，购入资产为公司旗下位于深圳的光明新区和南山区的不动产，有望成为市场上首个二次扩募的公募 REIT。
- **投资建议：**受到开发结算的影响，毛利率承压、表外项目收益为负，导致公司归母净利润下滑。在业务层面，开发销售量减价升，投资聚焦核心；积极推进 REIT 二次扩募，有效盘活资产。基于此，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 12.81 亿元、16.91 亿元、21.91 亿元的预测，按照目前股本计算对应 EPS 为 0.14 元/股、0.19 元/股、0.24 元/股，对应 PE 为 61.22X、46.38X、35.81X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险、运营业务不及预期的风险。

招商蛇口 (股票代码: 001979)

推荐 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	001979
A 股收盘价(元)	8.70
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	901,603
实际流通 A 股(万股)	841,358
流通 A 股市值(亿元)	732

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河地产】收入利润下滑，投资聚焦核心_招商蛇口 2025 年报点评
- 2.【银河地产】收入增长毛利率提高，投资积极深耕核心_招商蛇口 2025 年三季报点评
- 3.【银河地产】公司点评_销售均价同比提升，资产运营多元协同_招商蛇口 2025 半年报点评

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	154,728	152,700	154,314	159,512
收入增长率%	-13.53	-1.31	1.06	3.37
归母净利润(百万元)	1,024	1,281	1,691	2,191
利润增长率%	-74.65	25.15	31.99	29.54
分红率%	45.00	44.00	42.00	40.00
毛利率%	13.76	13.63	13.73	13.77
摊薄 EPS(元)	0.11	0.14	0.19	0.24
PE	76.62	61.22	46.38	35.81
PB	0.80	0.78	0.75	0.72
PS	0.51	0.51	0.51	0.49

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注：该表 EPS 根据目前现有股本计算

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	586,531	579,475	571,137	568,272
现金	86,127	87,198	85,781	84,518
应收账款	3,470	3,150	3,224	3,400
其它应收款	98,943	97,677	96,804	101,368
预付账款	8,285	6,719	6,342	7,367
存货	362,324	357,208	351,308	343,885
其他	27,382	27,522	27,678	27,734
非流动资产	248,881	251,512	254,007	256,274
长期投资	74,486	75,232	75,635	75,784
固定资产	10,758	9,594	8,367	6,994
无形资产	1,712	1,652	1,578	1,506
其他	161,925	165,034	168,429	171,990
资产总计	835,412	830,987	825,144	824,546
流动负债	367,875	358,418	347,481	342,350
短期借款	2,954	3,142	3,487	3,626
应付账款	50,278	48,053	45,855	45,851
其他	314,643	307,223	298,139	292,873
非流动负债	196,157	197,701	198,848	199,520
长期借款	140,876	142,076	142,966	143,409
其他	55,281	55,625	55,882	56,111
负债总计	564,032	556,119	546,329	541,870
少数股东权益	173,727	173,780	173,869	174,034
归属母公司股东权益	97,652	101,087	104,946	108,642
负债和股东权益	835,412	830,987	825,144	824,546

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9,693	8,862	6,393	7,202
净利润	704	1,335	1,780	2,356
折旧摊销	4,283	1,805	1,888	1,951
财务费用	3,032	4,974	5,013	5,042
投资损失	-708	-611	-617	-638
营运资金变动	-991	-532	-5,675	2,055
其他	3,374	1,890	4,004	-3,564
投资活动现金流	-2,287	-3,864	-3,847	-3,571
资本支出	-3,464	-635	-635	-504
长期投资	-8,519	-3,907	-3,880	-3,732
其他	9,695	678	668	665
筹资活动现金流	-21,795	-3,692	-4,060	-4,908
短期借款	204	188	345	139
长期借款	15,098	1,200	890	443
其他	-37,097	-5,080	-5,295	-5,490
现金净增加额	-14,402	1,305	-1,514	-1,277

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	154,728	152,700	154,314	159,512
营业成本	133,441	131,892	133,127	137,554
税金及附加	4,300	4,657	4,768	4,945
销售费用	4,002	4,123	4,166	4,307
管理费用	2,037	1,985	2,006	2,074
研发费用	114	107	108	112
财务费用	2,509	2,682	2,625	2,917
资产减值损失	-3,517	-2,144	-1,949	-1,590
公允价值变动收益	517	82	37	46
投资收益及其他	-65	-47	-18	186
营业利润	5,261	5,145	5,582	6,247
营业外收入	207	239	249	238
营业外支出	288	251	267	286
利润总额	5,181	5,133	5,563	6,199
所得税	4,477	3,799	3,783	3,843
净利润	704	1,335	1,780	2,356
少数股东损益	-320	53	89	165
归属母公司净利润	1,024	1,281	1,691	2,191
EBITDA	11,973	9,621	10,076	11,066
EPS (元)	0.11	0.14	0.19	0.24

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-13.5%	-1.3%	1.1%	3.4%
营业利润增长率	-41.5%	-2.2%	8.5%	11.9%
归母净利润增长率	-74.6%	25.1%	32.0%	29.5%
毛利率	13.8%	13.6%	13.7%	13.8%
净利率	0.5%	0.9%	1.2%	1.5%
ROE	1.0%	1.3%	1.6%	2.0%
ROIC	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%
资产负债率	67.5%	66.9%	66.2%	65.7%
净资产负债率	207.8%	202.3%	195.9%	191.7%
流动比率	1.59	1.62	1.64	1.66
速动比率	0.51	0.52	0.53	0.55
总资产周转率	0.18	0.18	0.19	0.19
应收账款周转率	44.33	46.13	48.42	48.16
应付账款周转率	2.58	2.68	2.84	3.00
每股收益(元)	0.11	0.14	0.19	0.24
每股经营现金流(元)	1.08	0.98	0.71	0.80
每股净资产(元)	10.83	11.21	11.64	12.05
P/E	76.62	61.22	46.38	35.81
P/B	0.80	0.78	0.75	0.72
EV/EBITDA	20.11	25.09	24.24	22.27
PS	0.51	0.51	0.51	0.49

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，6年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn