



公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年05月04日

基础数据

04月30日收盘价（元）	8.70
总市值（亿元）	784.39
总股本（亿股）	90.16

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证地产】招商蛇口：2025年年报点评：账面风险集中释放，投拓积极聚焦核心城市-2026.03.19

【兴证地产】招商蛇口：2025年半年报点评：收入利润稳健，拿地力度提升-2025.09.08

分析师：靳璐瑜

S0190520080003  
jinluyu@xyzq.com.cn

分析师：洪波

S0190523040002  
hongbo@xyzq.com.cn

招商蛇口(001979.SZ)

## 招商蛇口2026年一季报点评：业绩压力释放，销售优于行业，聚焦核心城市

投资要点：

**营收保持增长，归母净利润有所承压。**2026年第一季度，公司实现营收236.67亿元，同比+15.74%；实现归母净利润0.39亿元，同比-91.22%。**营业收入增长而归母净利润下降的原因：1）结转毛利率下降：**2026年第一季度结转毛利率为10.2%，同比下降1.6个百分点；**2）费用提升而投资净收益转负：**税金及附加费/销售费用/财务费用分别提升53.35%/51.53%/26.75%至5.03/5.94/8.34亿元，且投资净收益为-0.41亿元，而同期为1.79亿元；**3）少数股东损益占比：**2026年第一季度少数股东损益占净利润的比例为81%，而去年同期为负。

**销售表现优于行业、行业排名稳固。**2026年第一季度公司实现销售面积140万平方米，同比-4%，实现全口径销售金额333亿元，同比-4.9%（同期百强房企-24.8%），克而瑞行业销售排名较2025年全年稳定在第4位。

**精准投拓，聚焦核心城市，4月边际拿地力度提升。**2026年第一季度累计获取2宗地块，总计容建面约11.6万平方米，总地价约27.6亿元，拿地力度8.3%。从近12个月的拿地金额投向来看，拿地金额前三的城市分别为上海（36.2%）、深圳（16.2%）、杭州（10.5%）。4月份，公司在上海徐汇、上海普陀、杭州余杭良渚连落3子，累计拿地73.5亿元，边际拿地力度提升。

**“三道红线”保持绿档，融资优势明显。**截至2025年末公司货币资金总额861.27亿元，“三道红线”处于绿档：剔除预收账款的资产负债率64.17%、净负债率72.46%、现金短债比为1.19。公司年内完成120亿元存量永续债全面清零，落地经营性物业贷款141亿元，2025年新增公开市场融资179.4亿元，年末综合资金成本2.74%，较年初下降25BP，融资成本继续保持行业领先水平。

**投资建议：**2025年公司业绩压力集中释放。销售排名提升，拿地大幅增加且聚焦核心城市，为今年销售及未来业绩改善提供有力支撑。我们预计公司2026-2027年EPS为0.14元、0.18元，以2026年4月30日收盘价计算，对应PE为63.3倍、47.4倍，维持“买入”评级。

风险提示：核心城市资源获取不及预期，基本面表现和政策不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	154728	145160	143157	135979
同比增长	-13.5%	-6.2%	-1.4%	-5.0%
归母净利润（百万元）	1024	1238	1654	2002
同比增长	-74.6%	20.9%	33.6%	21.1%
毛利率	13.8%	14.0%	14.2%	14.3%
ROE	1.0%	1.3%	1.7%	2.0%
每股收益（元）	0.11	0.14	0.18	0.22
市盈率	76.6	63.3	47.4	39.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>586531</b>	<b>592072</b>	<b>563526</b>	<b>546165</b>
货币资金	86127	126260	121006	132497
交易性金融资产	0	303	275	334
应收票据及应收账款	3495	2967	2905	2759
预付款项	8285	7592	7438	5889
存货	362324	323399	299052	278139
其他	126301	131550	132849	126547
<b>非流动资产</b>	<b>248881</b>	<b>258583</b>	<b>266337</b>	<b>274007</b>
长期股权投资	72731	75012	76220	77427
固定资产	10758	10950	11033	11007
在建工程	286	420	338	264
无形资产	1712	1619	1525	1431
商誉	1631	1711	1791	1871
其他	161762	168871	175431	182007
<b>资产总计</b>	<b>835412</b>	<b>850655</b>	<b>829863</b>	<b>820173</b>
<b>流动负债</b>	<b>367875</b>	<b>390358</b>	<b>366718</b>	<b>351822</b>
短期借款	2954	3271	3736	3994
应付票据及应付账款	50302	51730	47853	45386
其他	314619	335358	315129	302443
<b>非流动负债</b>	<b>196157</b>	<b>187732</b>	<b>189001</b>	<b>192295</b>
长期借款	140876	140794	143319	147845
其他	55281	46937	45682	44450
<b>负债合计</b>	<b>564032</b>	<b>578090</b>	<b>555718</b>	<b>544118</b>
股本	9016	9016	9016	9016
未分配利润	63244	64351	65377	66723
少数股东权益	173727	173947	174254	174517
<b>股东权益合计</b>	<b>271379</b>	<b>272565</b>	<b>274145</b>	<b>276055</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>835412</b>	<b>850655</b>	<b>829863</b>	<b>820173</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1024	1238	1654	2002
折旧和摊销	4283	3502	3580	3664
营运资金的变动	-991	53503	-2935	12059
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>9693</b>	<b>66754</b>	<b>10553</b>	<b>25694</b>
资本支出	-3464	-1534	-1009	-1019
长期投资	-8519	-11576	-10079	-10165
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2287</b>	<b>-12555</b>	<b>-10540</b>	<b>-10674</b>
债权融资	-719	-6255	1734	3553
股权融资	6623	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-21795</b>	<b>-14043</b>	<b>-5089</b>	<b>-3529</b>
现金净变动	-14402	40133	-5077	11491

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>154728</b>	<b>145160</b>	<b>143157</b>	<b>135979</b>
营业成本	133441	124771	122893	116556
税金及附加	4300	5106	5219	4957
销售费用	4002	3760	3794	3603
管理费用	2037	1930	1904	1809
研发费用	114	119	111	105
财务费用	2509	3558	2291	2551
投资收益	708	755	744	707
公允价值变动收益	517	24	24	24
信用减值损失	-894	-635	-542	-546
资产减值损失	-3517	-2427	-2062	-1667
<b>营业利润</b>	<b>5261</b>	<b>3709</b>	<b>5191</b>	<b>4992</b>
营业外收支	-80	-39	-42	-52
<b>利润总额</b>	<b>5181</b>	<b>3669</b>	<b>5149</b>	<b>4940</b>
所得税	4477	2211	3188	2674
净利润	704	1459	1960	2265
少数股东损益	-320	220	306	263
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1024</b>	<b>1238</b>	<b>1654</b>	<b>2002</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.14</b>	<b>0.18</b>	<b>0.22</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-13.5%	-6.2%	-1.4%	-5.0%
营业利润增长率	-41.5%	-29.5%	40.0%	-3.8%
归母净利润增长率	-74.6%	20.9%	33.6%	21.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.8%	14.0%	14.2%	14.3%
归母净利率	0.7%	0.9%	1.2%	1.5%
ROE	1.0%	1.3%	1.7%	2.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	67.5%	68.0%	67.0%	66.3%
流动比率	1.59	1.52	1.54	1.55
速动比率	0.51	0.59	0.61	0.65
<b>营运能力</b>				
资产周转率	18.2%	17.2%	17.0%	16.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.11	0.14	0.18	0.22
每股经营现金	1.08	7.40	1.17	2.85
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	76.6	63.3	47.4	39.2
PB	0.8	0.8	0.8	0.8

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	
行业评级	推荐	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	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>