

公司研究 | 点评报告 | 招商蛇口 (001979.SZ)

招商蛇口 2026 年一季报点评： 结转结构影响单季业绩，开年销售表现相对靠前

报告要点

公司 2026Q1 实现营业收入 237 亿元 (+15.7%)，归母净利润 0.4 亿元 (-91.2%)，扣非后归母净利润亏损 3.7 亿元。业绩方面，周期压力在过去几年的业绩中逐步体现，2026Q1 业绩受结转结构影响同比下降，但公司仍保持一定盈利，随着周期调整进入下半场，后续业绩有望筑底回升。经营方面，公司 2026Q1 销售规模排名维持行业第 4，拿地保持聚焦核心城市，存量优质资产盘活持续推进，综合竞争力仍保持行业前列。目前表现 PE 偏高，但实际 PB 仍处于合理区间，若后续行业迎来结构性景气拐点，公司估值修复潜力较大，维持“买入”评级。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416



宋子逸

SAC: S0490522080002

招商蛇口 (001979.SZ)

2026-05-19

招商蛇口 2026 年一季报点评： 结转结构影响单季业绩，开年销售表现相对靠前

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2026 年一季报，报告期内实现营业收入 237 亿元 (+15.7%)，归母净利润 0.4 亿元 (-91.2%)，扣非后归母净利润亏损 3.7 亿元。

事件评论

- 结转结构影响单季业绩表现。**公司 2026Q1 营收同比双位数增长，受结转结构影响，毛利率同比下降 1.6pct 至 10.2%，毛利同比微增 0.3%；而业绩同比表现明显弱于营收和毛利表现，主要由于销售费用增加 (+52%，反映当期去化压力)、投资收益由盈转亏 (-123%，反映非并表项目亏损) 以及少数股东损益占比增加 (反映自有操盘项目盈利能力偏弱)；归母净利润和扣非后归母净利润的差异，主要由于当期非核心资产处置收益增加。公司历年 Q1 结转占比较低，因此单季业绩波动尚属合理，根据过去几年销售表现和拿地利润率推演，预计公司短期内收入表现仍有压力，但毛利率已处于底部区间，参考国际经验和当前周期位置，房价跌幅有望收窄，减值规模预计继续减少，后续业绩有望筑底回升。
- 开年销售表现相对靠前。**公司 2026Q1 实现销售金额 334 亿元，同比下降 5%，排名维持行业第 4，3 月单月同比增长 15%，开年销售表现优于行业水平；核心城市深耕成效显著，2025 年公司在上海全口径销售金额排名第 1，2026Q1 排名第 2，安澜上海项目销售额排名第 1。公司 2026Q1 仅在杭州、郑州共获取 2 宗地块，拿地金额 27.6 亿元 (-86%)，拿地强度仅 8%，Q1 拿地金额和拿地强度明显下降主要受供应约束，4 月开始加强核心城市补货，获取上海 (徐汇长桥/普陀光新)、杭州 (余杭良渚) 3 宗优质改善地块，拿地金额约 73.5 亿元，投资策略持续聚焦核心一二线城市，新增货值流动性有充分保障。
- 新模式探索保持领先。**2025 年公司管理范围内持有物业全口径收入 76.3 亿元，同比增长 2.2%，资产运营业务稳健发展，在多业态优质持有资源的加持下，公司房地产新模式探索保持行业领先地位，目前公司已拥有三个上市 REITs 平台，在商业、写字楼、产业园、公寓等主要持有运营业态均建立退出通道，境内商业类 REIT 也处于筹备发行阶段。2026 年 4 月，蛇口租赁住房 REIT 首次扩募，拟纳入深圳南山招商桃园六期公租房；蛇口产业园 REIT 第二次扩募，拟装入光明科技园和前海妈湾仓储物流资产，该产品为国内首单完成二次扩募、首单尝试产业园 + 仓储物流混包扩募模式的公募 REITs。
- 业绩反映周期压力，经营表现稳中有进。**业绩方面，周期压力在过去几年的业绩中逐步体现，2026Q1 业绩受结转结构影响同比下降，但公司仍保持一定盈利，随着周期调整进入下半场，后续业绩有望筑底回升。经营方面，公司 2026Q1 销售规模排名维持行业第 4，拿地保持聚焦核心城市，资产运营业务稳健发展，存量优质资产盘活持续推进，综合竞争力仍保持行业前列。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 12.1/20.5/27.3 亿元，表观 PE 偏高，但实际 PB 仍处于合理区间，若后续行业迎来结构性景气拐点，公司估值修复潜力较大，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、毛利率修复持续性仍需持续跟踪；
- 2、核心资源开发进度存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.26
总股本(万股)	901,603
流通A股/B股(万股)	841,358/0
每股净资产(元)	10.82
近12月最高/最低价(元)	11.10/7.80

注：股价为 2026 年 5 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《招商蛇口 2025 年报点评：业绩反映周期压力，经营表现稳中有进》2026-03-23
- 《周期压力集中释放，经营表现边际改善——招商蛇口 2025 年业绩预告点评》2026-02-05
- 《业绩平稳释放，经营边际改善——招商蛇口 2025 年三季报点评》2025-11-11


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、毛利率修复持续性仍需持续跟踪：2025 年以来公司结转毛利率有所修复，毛利率可能正在筑底，但受制于历史库存约束，短期毛利率修复趋势可能和结转结构有关，持续性仍需观察。
- 2、核心资源开发进度存在不确定性：公司在深圳前海妈湾片区拥有丰富的土地储备，在新的时代背景和战略定位下，公司在前海的核​​心资源价值有望进一步提升，但开发进度存在不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	154728	135051	128691	123857	货币资金	86127	91295	97685	102570
营业成本	133441	116219	110503	106086	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	21287	18832	18188	17771	应收账款	3470	3029	2886	2778
%营业收入	14%	14%	14%	14%	存货	362324	358209	348162	341509
营业税金及附加	4300	2971	2831	2725	预付账款	8285	7216	6861	6586
%营业收入	3%	2%	2%	2%	其他流动资产	126325	119695	115338	112026
销售费用	4002	3781	3603	3468	流动资产合计	586531	579443	570932	565469
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	72731	69731	66731	63731
管理费用	2037	1891	1802	1734	投资性房地产	140631	147131	153631	160131
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	10758	10272	9786	9301
研发费用	114	135	129	124	无形资产	1712	1600	1490	1379
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1631	1409	1187	964
财务费用	2509	2432	2362	2392	递延所得税资产	15664	15664	15664	15664
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	5753	5441	5147	4844
加：资产减值损失	-3517	-2498	-1498	-998	资产总计	835412	830692	824568	821483
信用减值损失	-894	-500	-400	-300	短期贷款	2954	3139	3524	3280
公允价值变动收益	517	200	200	200	应付款项	50278	47761	45412	43597
投资收益	708	675	643	619	预收账款	257	203	193	186
营业利润	5261	5580	6483	6924	应付职工薪酬	3413	3487	3536	3607
%营业收入	3%	4%	5%	6%	应交税费	3430	2994	2853	2746
营业外收支	-80	0	0	0	其他流动负债	307543	299260	287973	279021
利润总额	5181	5580	6483	6924	流动负债合计	367875	356843	343491	332436
%营业收入	3%	4%	5%	6%	长期借款	140876	145876	150876	155876
所得税费用	4477	3725	3333	2726	应付债券	43605	43605	43605	43605
净利润	704	1855	3150	4197	递延所得税负债	2580	2580	2580	2580
归属于母公司所有者的净利润	1024	1206	2048	2728	其他非流动负债	9096	9096	9096	9096
少数股东损益	-320	649	1103	1469	负债合计	564032	558000	549648	543593
EPS (元)	0.11	0.13	0.23	0.30	归属于母公司所有者权益	97652	98315	99442	100942
					少数股东权益	173727	174376	175479	176948
现金流量表 (百万元)					股东权益	271379	272692	274920	277890
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	835412	830692	824568	821483
经营活动现金流净额	9693	9859	11221	10564					
取得投资收益收回现金	321	675	643	619	基本指标				
长期股权投资	3772	3000	3000	3000		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	795	16	16	16	每股收益	0.11	0.13	0.23	0.30
其他	-7176	-9239	-9258	-9250	每股经营现金流	1.08	1.09	1.24	1.17
投资活动现金流净额	-2287	-5548	-5598	-5615	市盈率	76.09	69.25	40.77	30.60
债券融资	-3295	0	0	0	市净率	0.80	0.85	0.84	0.83
股权融资	6623	0	0	0	EV/EBITDA	15.89	18.03	18.27	18.40
银行贷款增加(减少)	15302	5184	5385	4756	总资产收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
筹资成本	-9714	-4328	-4617	-4821	净资产收益率	1.0%	1.2%	2.1%	2.7%
其他	-30711	0	0	0	净利率	0.7%	0.9%	1.6%	2.2%
筹资活动现金流净额	-21795	856	768	-65	资产负债率	67.5%	67.2%	66.7%	66.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-14389	5168	6391	4884	总资产周转率	0.19	0.16	0.16	0.15

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。