

招商蛇口（001979.SZ） 投资深度聚焦，现金流显著改善

2026 年 08 月 31 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

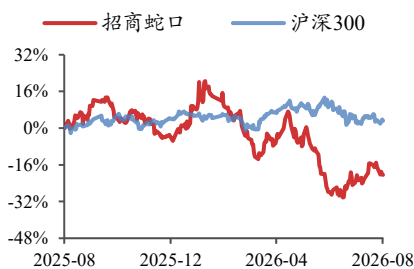
huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2026/8/28
当前股价(元)	7.16
一年最高最低(元)	11.10/6.22
总市值(亿元)	645.55
流通市值(亿元)	635.07
总股本(亿股)	90.16
流通股本(亿股)	88.70
近 3 个月换手率(%)	58.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年销售逆势增长，结转毛利率下降拖累业绩表现—公司信息更新报告》-2026.7.15

《投资聚焦核心城市，行业排位稳步提升—公司信息更新报告》-2026.3.17

《毛利率水平明显提升，拿地积极聚焦一线城市——公司信息更新报告》
-2025.10.31

●收入增长利润承压，投资聚焦核心城市，维持“买入”评级

招商蛇口发布 2026 年半年度报告，公司收入增长利润承压，但销售金额逆势增长，投资聚焦核心城市，资产负债表和现金流均显著改善。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 12.7、22.1、32.3 亿元，EPS 为 0.14、0.24、0.36 元，当前股价对应 PE 为 50.8、29.2、20.0 倍。公司投资聚焦京沪深三城，可售货源较充足，维持“买入”评级。

● 联营合营转亏+毛利率下行双重挤压利润

2026H1 公司实现营收 547.84 亿元，同比+6.4%；归母净利润 5.28 亿元，同比-63.5%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比-93.4%。利润下降主要系（1）开发业务结转毛利率 15.35%，同比-0.92pct，导致综合毛利率同比-1.09pct 至 13.29%；（2）合联营企业投资收益-4.11 亿元（2025H1 为+0.71 亿），合联营项目盈利恶化。利润缓冲垫来自资产处置收益 4.70 亿元（2025H1 为 0.18 亿），主要为固定资产处置及营业外收入中违约赔偿收入 1.80 亿元。公司上半年经营性净现金流 241.35 亿元，成功扭亏。

● 销售排名维持第四，投资聚焦京沪深三城

公司上半年累计实现签约销售面积 305.18 万平方米，同比-8.9%；实现签约销售金额 962.45 亿元，同比+8.3%，行业排名维持第四位；销售均价 31537 元/平，同比+18.9%。公司上半年累计获取 9 宗地块，总计容建面约 58 万方，总地价约 184 亿元，投资强度大幅回落，投资质量高，核心 10 城投资占比接近 100%，一线城市占比 37%。

● REITs 闭环加速，有息负债持续压降

公司上半年持有物业全口径收入 39.1 亿元，同比+7.0%；上半年博时蛇口产业园 REIT 第二次扩募，商业不动产 REIT 筹备申报，租赁住房 REIT 首次扩募启动。截止上半年末，公司有息负债 2437 亿元，较年初小幅压降；综合资金成本 2.61%，同比-23BP，继续保持行业最低区间。

● **风险提示：**市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	178,948	154,728	152,285	149,527	145,701
YOY(%)	2.3	-13.5	-1.6	-1.8	-2.6
归母净利润(百万元)	4,039	1,024	1,271	2,208	3,228
YOY(%)	-36.1	-74.6	24.2	73.7	46.2
毛利率(%)	14.6	13.8	14.0	14.4	15.0
净利率(%)	2.3	0.5	1.0	1.8	2.8
ROE(%)	1.5	0.3	0.6	1.0	1.5
EPS(摊薄/元)	0.45	0.11	0.14	0.24	0.36
P/E(倍)	16.0	63.1	50.8	29.2	20.0
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	614166	586531	572098	552483	546678	营业收入	178948	154728	152285	149527	145701
现金	100351	86127	77665	77754	75764	营业成本	152812	133441	131022	128013	123889
应收票据及应收账款	3573	3495	2834	3468	2666	营业税金及附加	6930	4300	4721	4486	4371
其他应收款	107874	98943	104411	94862	96969	营业费用	4014	4002	3807	3738	3643
预付账款	4567	8285	3802	7828	3661	管理费用	2103	2037	2010	1974	1923
存货	369183	362324	355604	340120	338722	研发费用	129	114	116	117	117
其他流动资产	28617	27358	27782	28451	28896	财务费用	1943	2509	2463	2442	2412
非流动资产	246143	248881	250731	251084	250031	资产减值损失	-4484	-3517	-3046	-2691	-2186
长期投资	76504	72731	68124	63194	57843	其他收益	128	71	191	149	135
固定资产	11444	10758	9806	9394	8987	公允价值变动收益	-36	517	248	192	230
无形资产	1863	1778	1919	1937	1963	投资净收益	3892	708	733	943	1111
其他非流动资产	156333	163613	170882	176559	181237	资产处置收益	34	49	22	26	33
资产总计	860309	835412	822829	803567	796709	营业利润	9000	5261	5229	6928	8058
流动负债	386308	367875		363287	394172	营业外收入	247	207	327	265	261
短期借款	2751	2954	3526	7392	31906	营业外支出	157	288	259	294	249
应付票据及应付账款	53115	50302	50725	47958	46856	利润总额	9090	5181	5297	6898	8070
其他流动负债	330442	314619	306272	307937	315410	所得税	4901	4477	3708	4139	4035
非流动负债	187256	196157	189337	166230	126030	净利润	4189	704	1589	2759	4035
长期借款	172677	184481	176379	152503	112795	少数股东损益	150	-320	318	552	807
其他非流动负债	14578	11676	12958	13727	13235	归属母公司净利润	4039	1024	1271	2208	3228
负债合计	573564	564032	549861	529517	520201	EBITDA	20933	18961	13315	14964	16400
少数股东权益	175738	173727	174045	174597	175404	EPS(元)	0.45	0.11	0.14	0.24	0.36
股本	9061	9016	9016	9016	9016						
资本公积	20478	20312	20312	20312	20312	主要财务比率					
留存收益	69035	68005	69073	70989	73946	2024A					
归属母公司股东权益	111007	97652	98924	99454	101104	2025A					
负债和股东权益	860309	835412	822829	803567	796709	2026E					
						2027E					
						2028E					
现金流量表(百万元)						成长能力					
经营活动现金流	31964	9693	18503	20442	15773	营业收入(%)	2.3	-13.5	-1.6	-1.8	-2.6
净利润	4189	704	1589	2759	4035	营业利润(%)	-36.5	-41.5	-0.6	32.5	16.3
折旧摊销	3291	4009	2358	2634	3018	归属于母公司净利润(%)	-36.1	-74.6	24.2	73.7	46.2
财务费用	1943	2509	2463	2442	2412	获利能力					
投资损失	-3892	-708	-733	-943	-1111	毛利率(%)	14.6	13.8	14.0	14.4	15.0
营运资金变动	19682	-991	11817	13098	7214	净利率(%)	2.3	0.5	1.0	1.8	2.8
其他经营现金流	6752	4170	1009	453	204	ROE(%)	1.5	0.3	0.6	1.0	1.5
投资活动现金流	3158	-2287	-3349	-2071	-463	ROIC(%)	2.4	0.6	1.0	1.6	2.2
资本支出	5703	3483	5663	5312	4397	偿债能力					
长期投资	-1774	-8742	4607	4931	5350	资产负债率(%)	66.7	67.5	66.8	65.9	65.3
其他投资现金流	10634	9937	-2293	-1690	-1416	净负债比率(%)	46.8	61.6	56.5	51.0	46.5
筹资活动现金流	-23405	-21795	-24187	-22148	-41814	流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
短期借款	1372	204	572	3866	24514	速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
长期借款	2580	11803	-8101	-23877	-39708	营运能力					
普通股增加	0	-45	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
资本公积增加	30	-166	0	0	0	应收账款周转率	51.2	44.3	48.6	47.9	48.0
其他筹资现金流	-27387	-33591	-16657	-2138	-26620	应付账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
现金净增加额	11714	-14402	-9034	-3777	-26504	每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.45	0.11	0.14	0.24	0.36
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.55	1.08	2.05	2.27	1.75
						每股净资产(最新摊薄)	10.98	10.83	10.97	11.03	11.21
						估值比率					
						P/E	16.0	63.1	50.8	29.2	20.0
						P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
						EV/EBITDA	17.9	21.4	29.5	25.3	22.5

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