

持有（维持）

保利发展（600048）2025 年中报点评

销售稳居行业首位，融资成本进一步下降

2025 年 8 月 26 日

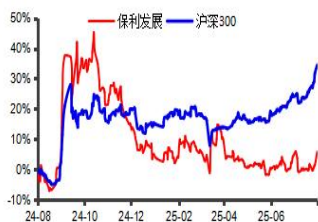
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 8 月 25 日

收盘价(元)	8.30
总市值(亿元)	993.55
总股本(百万股)	119.70
流通股本(百万股)	119.70
ROE(TTM)	0.15%
12 月最高价(元)	12.13
12 月最低价(元)	7.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 保利发展（600048）发布2025年中报，上半年公司累计实现营业收入1168.57亿元，同比减少16.08%；归母净利润27.11亿元，同比下降63.47%。基本每股收益0.23元，同比下降63.4%。
- 上半年业绩同比下降六成三，符合预期。2025年上半年，公司累计实现营业收入1168.57亿元，同比减少16.08%；利润总额99.08亿元，同比下降29.7%。归母净利润27.11亿元，同比下降63.47%。基本每股收益0.23元，同比下降63.4%。第二季度单季度，公司实现营业收入625.85亿元，同比减少30.07%；归母净利润7.60亿元，同比下降85.38%。分业务来看，房地产销售实现营业收入1051.43亿元，同比减少17.72%，营收占比达89.98%，毛利率14.88%，同比下降0.93pct，主要由于房地产项目结转规模下降。其他业务实现营业收入114.17亿元，同比增加3.46%，营收占比达9.77%，毛利率11.09%，同比下降4.99pct。上半年营业收入及毛利率下滑，投资净收益同比下降，少数股东损益同比上升，导致业绩承压。
- 签约销售站稳行业龙头位置。上半年，公司实现签约金额1451.71亿元，站稳行业龙头位置，同比减少16.25%；实现签约面积713.54万平方米，签约均价提升至2.03万元/平方米。从区域来看，38个核心城市销售贡献同比提升3个百分点至92%。报告期内实现销售回笼1448亿元，综合回笼率100%，同比提高15个百分点；当期销售回笼率65.3%，同比提升9个百分点。拿地情况上，新增项目26个，位于核心城市，总地价509亿元，总计容面积228万平方米，环比2024年下半年分别下降8.6%、增长7.0%。
- 负债结构优化现金流改善，融资成本进一步下降。截至2025年中期，公司资产负债率为73.53%，扣除预收款的资产负债率为63.30%，净负债率为59.64%，较期初分别下降0.82、1.40和3.02个百分点，债务安全稳步提高。上半年公司成功发行国内首单现金类定向可转债，规模85亿元，6年期综合成本2.32%；发行公司债和中期票据57亿元。新增有息负债平均成本降低21BP至2.71%，期末综合成本2.89%，融资成本进一步下降。上半年经营活动现金净流入160.17亿元，同比实现由负转正；期末货币资金余额1385.62亿元，占总资产比例保持在10%以上，另有593亿元已售待回笼资金，未来可动用资金充裕。
- 总结与投资建议：公司是大型中央企业中国保利集团控股的房地产上市公司，深耕房地产行业30余年，积累了丰富的项目开发经验，坚持普通住宅开发和核心城市深耕，近年销售持续稳居行业首位，市场占有率不断提升。同时公司财务管理稳健，负责结构优化，现金流改善，融资成本进一步下降，竞争力凸出。整体看，公司具备安全性与一定的成长性。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

预计公司2025年基本每股收益0.43元，当前股价对应PE约19.3倍，维持“持有”评级。

- **风险提示：**楼市销售持续不景气；楼市优化政策落地及成效低于预期；公司销售出现超预期下滑，业绩及资金面转差。

表 1：公司盈利预测简表（2025/8/25）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	311,666	286733	272,396	275120
营业总成本	292,836	271560	258,527	261112
营业成本	268,260	249,482	237,008	239,378
营业税金及附加	5904	5735	5448	4952
销售费用	8893	7455	7082	7153
管理费用	5081	4588	4086	4402
财务费用	4643	4301	4903	5227
研发费用	56	0	0	0
公允价值变动净收益	76	65	80	50
资产减值损失	5056	573	136	0
营业利润	15141	15521	14771	15703
加 营业外收入	583	450	520	680
减 营业外支出	143	120	135	210
利润总额	15581	15851	15156	16173
减 所得税	5843	5548	4850	4528
净利润	9738	10303	10306	11645
减 少数股东损益	4737	5152	4638	5240
归母公司所有者的净利润	5001	5152	5668	6405
基本每股收益(元)	0.42	0.43	0.47	0.54
PE	19.87	19.29	17.53	15.51

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn