

销售稳居龙头，投资质量提高

——2025 年中期业绩点评

核心观点

公司 2025 年上半年实现营业收入 1168.6 亿元，同比下降 16.1%；实现归母净利润 27.1 亿元，同比下降 63.5%。短期业绩承压，主因房地产项目结转规模下降，同时结算端毛利率仍有一定压力。但公司上半年实现签约金额 1451.7 亿元，稳居行业龙头位置。同时持续提高资源投放的精准度，聚焦 38 个重点城市重点板块，保持拿地强度。公司融资优势明显，截至上半年末综合融资成本进一步下降至 2.89%，成功发行国内首单现金类定向可转债，彰显出投资人对公司的认可和信心。

事件

公司发布 2025 年中期业绩，上半年实现营业收入 1168.6 亿元，同比下降 16.1%；实现归母净利润 27.1 亿元，同比下降 63.5%。

简评

销售稳居行业龙头位置，投资质量不断提高。受行业整体需求承压影响，2025 年上半年公司实现签约金额 1451.7 亿元，同比减少 16.2%，但根据中指研究院发布的 2025 上半年中国房地产企业销售业绩榜单，公司仍排名第一。同时，公司坚持发展是第一要务，持续提高资源投放的精准度，聚焦 38 个重点城市重点板块，上半年新增项目 26 个，位于北京、上海、杭州、西安、石家庄等核心城市，项目总地价 509 亿元，拿地强度 35.1%，较去年同期提升 27.8 个百分点。

营收利润同比均下滑，短期业绩承压。2025 年上半年公司实现营业收入 1168.6 亿元，同比下滑 16.1%；实现归母净利润 27.1 亿元，同比下滑 63.5%；短期业绩承压，主因房地产项目结转规模下降，同时结算端毛利率仍有一定压力。但公司持续推进存量去化，同时积极补充高质量增量项目，未来随着公司资源结构持续优化，盈利能力有望改善。

成功发行现金类定向可转债，融资优势明显。公司成功发行国内首单现金类定向可转债，发行规模 85 亿元，6 年期综合成本仅 2.32%，彰显出投资人对公司的认可和信心。截至上半年末公司综合融资成本进一步下降至 2.89%（去年同期为 3.31%）。

维持买入评级不变。我们预测 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.33/0.30/0.31 元。公司龙头地位稳固，保持拿地强度，积极补充高质量土地，虽短期业绩承压，但未来随着资源结构持续优化，公司盈利能力及估值均有望修复，当前 PB 仅为 0.52X。维持买入评级不变。

保利发展 (600048. SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

吴梦茹

wumengru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525060002

发布日期：2025 年 08 月 25 日

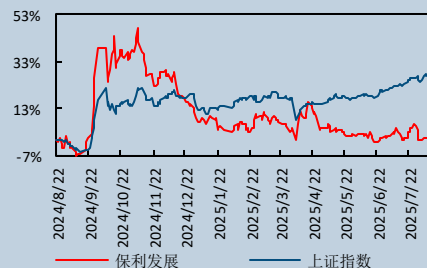
当前股价：7.96 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.12/-8.59	-3.16/-16.10	1.14/-32.78
12 月最高/最低价 (元)		11.65/7.45
总股本 (万股)		1,197,044.34
流通 A 股 (万股)		1,197,044.34
总市值 (亿元)		952.85
流通市值 (亿元)		952.85
近 3 月日均成交量 (万)		11137.46
主要股东		
保利南方集团有限公司		37.69%

股价表现



相关研究报告

- 23.07.10 【中信建投房地产】保利发展(600048): 业绩符合预期，销售显著复苏 —— 2023 年半年度业绩快报点评
- 23.03.08 【中信建投房地产】保利发展(600048): 销售规模列全国第一，持续补货高能级城市 —— 2023 年 2 月销售数据点评

风险分析

1、公司销售结转可能不及预期。当前房地产市场仍处于筑底阶段，如公司布局的城市基本面出现超预期恶化，公司房地产项目销售可能不及预期；公司当前可结转资源充沛，若部分城市存在延期交付的状况，公司结转可能不及预期，从而影响公司业绩表现。

2、存货存在减值风险。当前房地产市场仍处于筑底阶段，公司在前期以较高价格获取的地块，后续销售价格可能不及预期，存货仍存在减值压力，可能影响公司业绩表现。

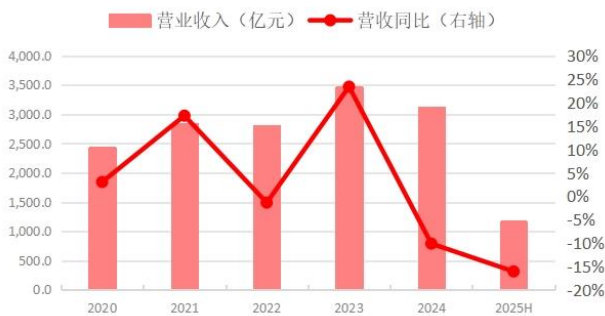
3、房地产行业政策超预期收紧。如行业政策出现超预期收紧，可能影响公司销售恢复进度。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3,468.28	3,116.66	2,821.80	2,604.84	2,499.47
YoY(%)	23.4%	-10.1%	-9.5%	-7.7%	-4.0%
净利润（亿元）	120.67	50.01	39.98	36.23	36.95
YoY(%)	-34.2%	-58.6%	-20.1%	-9.4%	2.0%
每股收益 EPS(元)	1.01	0.42	0.33	0.30	0.31
P/E(倍)	8.23	19.87	24.85	27.42	26.89
P/B(倍)	0.51	0.52	0.51	0.50	0.50

资料来源：iFind，中信建投证券

图 1:上半年营收同比下滑 16.1%



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:上半年归母净利润同比降低 63.5%



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:上半年毛利率较去年全年提升 0.7 个百分点



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:上半年销售金额同比减少 16.2%



数据来源：公司公告，中信建投证券

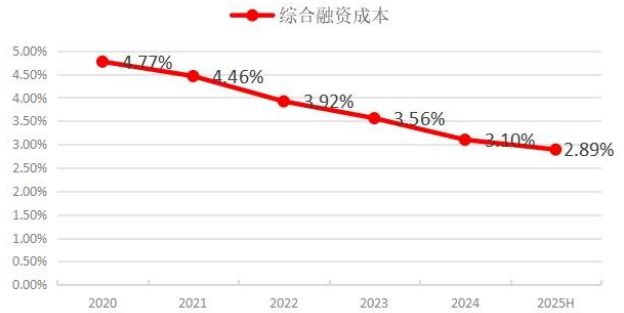
图 5:上半年拿地强度为 35.1%



数据来源：公司公告，中信建投证券

注：拿地强度=拿地总地价/全口径销售金额

图 6:上半年综合融资成本降至 2.89%



数据来源：公司公告，中信建投证券

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

吴梦茹

房地产组分析师，香港中文大学经济学硕士，曾任职于上市房企资本运作中心，物业公司上市小组，华安证券和财通证券研究所，研究领域为房地产开发及物业管理，工作地上海。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk