

保利发展(600048.SH)

投资持续聚焦，积极回笼资金

推荐（维持）

股价:7.58元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.polycn.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司/37.69%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,970
流通A股(百万股)	11,970
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	907
流通A股市值(亿元)	907
每股净资产(元)	16.11
资产负债率(%)	73.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】保利发展（600048.SH）*半年报点评*
抢销售抢资金，投资精准资源优化*推荐20250826

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布2025年三季报，前三季度实现营业收入1737.2亿元，同比下降5%，归母净利润19.3亿元，同比下降75.3%。

平安观点：

- 多因素致业绩承压：**2025年前三季度公司营业收入1737.2亿元，同比下降5%，归母净利润19.3亿元，同比下降75.3%。归母净利润增速低于营收主要因：1）毛利率同比下降2.5个百分点至13.4%；2）投资收益同比减少17.9亿元；3）少数股东损益占比同比提升34.2个百分点至70.4%。
- 投资区域聚焦，积极回笼资金：**2025年前三季度公司实现签约金额2017.3亿元，同比减少16.5%，签约面积1010.4万平米，同比减少25.1%；实现销售回笼1941亿元，回笼率为96%。前三季度新增容积率面积290万平米，总获取成本603亿元，均位于38个核心城市，51%投资金额位于北上广一线城市核心区域核心板块。前三季度公司新开工面积512万平米，同比减少40.2%，竣工面积1812万平米，同比减少12.1%。截至三季度末公司共有在建拟建项目549个，在建面积4483万平米，待开发面积4516万平米。
- 投资建议：**考虑公司待结资源仍相对充足、2024年四季度减值计提致全年业绩基数较低，维持原有预测，预计公司2025-2027年EPS分别为0.46元、0.54元、0.63元，当前股价对应PE分别为16.6倍、13.9倍、12.1倍。公司融资优势明显，销售规模领先，坚定去库存调结构，新增项目兑现度较好，有望穿越周期并持续向好发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1）若后续政策呵护力度有限、购房者信心不足，楼市修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2）房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，获地难度增加或导致公司优质项目获取不足风险；3）盈利能力修复缓慢、持续减值等风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	346,828	311,666	266,475	221,174	194,633
YOY(%)	23.4	-10.1	-14.5	-17.0	-12.0
净利润(百万元)	12,067	5,001	5,455	6,506	7,511
YOY(%)	-34.2	-58.6	9.1	19.3	15.5
毛利率(%)	16.0	13.9	14.3	15.2	15.5
净利率(%)	3.5	1.6	2.0	2.9	3.9
ROE(%)	6.1	2.5	2.7	3.2	3.6
EPS(摊薄/元)	1.01	0.42	0.46	0.54	0.63
P/E(倍)	7.5	18.1	16.6	13.9	12.1
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1167068	1100877	907203	796461
现金	134167	133237	110587	97317
应收票据及应收账款	5201	3888	3227	2840
其他应收款	143141	129070	107128	94273
预付账款	24094	19538	16216	14270
存货	798559	758651	623068	546360
其他流动资产	61905	56493	46977	41401
非流动资产	168040	163863	159671	155581
长期投资	101288	103525	105763	108001
固定资产	9483	8082	6665	5233
无形资产	346	288	231	173
其他非流动资产	56923	51967	47011	42175
资产总计	1335108	1264740	1066873	952042
流动负债	722599	714295	575085	515119
短期借款	4827	21984	3644	13182
应付票据及应付账款	145838	143279	117673	103186
其他流动负债	571934	549032	453769	398751
非流动负债	269980	200037	133202	70659
长期借款	268193	198250	131415	68872
其他非流动负债	1787	1787	1787	1787
负债合计	992578	914332	708287	585778
少数股东权益	144933	149357	153415	156336
股本	11970	11970	11970	11970
资本公积	17872	17872	17872	17872
留存收益	167754	171209	175329	180085
归属母公司股东权益	197596	201051	205171	209928
负债和股东权益	1335108	1264740	1066873	952042

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5688	58653	69370	46441
净利润	9738	9879	10564	10432
折旧摊销	1727	6414	6430	6327
财务费用	4643	4411	4074	3567
投资损失	-1790	-2734	-2734	-2734
营运资金变动	-13699	39801	50154	27967
其他经营现金流	5070	882	882	882
投资活动现金流	-1331	-386	-386	-386
资本支出	162	0	0	0
长期投资	-592	0	0	0
其他投资现金流	-902	-386	-386	-386
筹资活动现金流	-18990	-59198	-91634	-59326
短期借款	-386	17157	-18340	9538
长期借款	-16192	-69943	-66835	-62543
其他筹资现金流	-2412	-6412	-6460	-6321
现金净增加额	-14688	-930	-22650	-13270

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	311666	266475	221174	194633
营业成本	268260	228369	187556	164465
税金及附加	5904	8457	7020	6177
营业费用	8893	7188	5966	5250
管理费用	5081	4269	3543	3118
研发费用	56	430	356	314
财务费用	4643	4411	4074	3567
资产减值损失	-5056	-2645	-1023	-317
信用减值损失	-667	-240	-199	-175
其他收益	86	152	152	152
公允价值变动收益	76	0	0	0
投资净收益	1790	2734	2734	2734
资产处置收益	82	142	142	142
营业利润	15141	13547	14518	14332
营业外收入	583	646	646	646
营业外支出	143	194	194	194
利润总额	15581	13999	14970	14783
所得税	5843	4120	4406	4351
净利润	9738	9879	10564	10432
少数股东损益	4737	4424	4058	2921
归属母公司净利润	5001	5455	6506	7511
EBITDA	21951	24825	25474	24677
EPS（元）	0.42	0.46	0.54	0.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-10.1	-14.5	-17.0	-12.0
营业利润(%)	-37.7	-10.5	7.2	-1.3
归属于母公司净利润(%)	-58.6	9.1	19.3	15.5
获利能力				
毛利率(%)	13.9	14.3	15.2	15.5
净利率(%)	1.6	2.0	2.9	3.9
ROE(%)	2.5	2.7	3.2	3.6
ROIC(%)	2.0	2.1	2.3	2.6
偿债能力				
资产负债率(%)	74.3	72.3	66.4	61.5
净负债比率(%)	40.5	24.8	6.8	-4.2
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	60.2	68.7	68.7	68.7
应付账款周转率	1.84	1.60	1.60	1.60
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.46	0.54	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	4.90	5.80	3.88
每股净资产(最新摊薄)	16.08	16.37	16.71	17.11
估值比率				
P/E	18.1	16.6	13.9	12.1
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	24	18	15	13

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层