



2025 年 10 月 24 日

公司点评

买入/维持

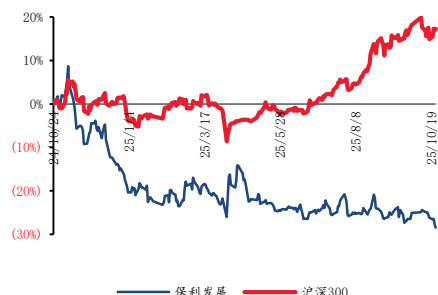
保利发展(600048)

目标价:

昨收盘: 7.51

保利发展 2025 年三季报点评：营收利润同比承压，拿地规模保持稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 119.7/119.7
 总市值/流通(亿元) 898.98/898.98
 12 个月内最高/最低价 11.82/7.44 (元)

相关研究报告

<<保利发展 2025 年中报点评：营收业绩短期承压，融资渠道畅通>>—2025-09-24

<<保利发展 2024 年报及 2025Q1 业绩点评：营收业绩短期承压，行业龙头地位保持稳固>>—2025-05-01

<<保利地产：业绩销售表现亮眼，央企融资优势持续凸显>>—2019-08-19

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

事件：

公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度公司实现营业收入 1737.22 亿元, 同比下降 4.95%, 归母净利润 19.29 亿元, 同比下降 75.31%。

要点：

受毛利率下降等因素影响，公司 2025 年前三季度营收利润同比承压
 受到公司房地产项目结转规模下降影响，2025 年前三季度公司营收同比下降 4.95%，实现归母净利润 19.29 亿元，同比下降 75.31%。其中单看第三季度，公司实现归母净利润为-7.82 亿元，由正转负。前三季度归母净利润降幅更大主要原因包括：1) 市场出现波动背景下，结转毛利率下降，毛利率较去年同期下降 2.5 个百分点至 13.4%；2) 2025 年前三季度投资净收益为-1.47 亿元，而去年同期为 16.38 亿元。

销售金额小幅下降，但仍稳居行业首位

公司销售金额稳居克而瑞排行榜首位，2025 年前三季度公司实现签约金额 2017.31 亿元，同比减少 16.53%，实现签约面积 1010.42 万平方米，同比减少 25.13%，签约均价同比提升 11.5%至 2.00 万元/平方米。同时，公司增量项目取得良好收益，其中 2023 年和 2024 年两年获取的增量项目合计签约金额占比 51%。截至 2025 年三季度末，公司实现销售回笼 1941 亿元，回笼率为 96%。

拿地规模保持稳健，新增项目均位于核心城市

2025 年前三季度公司新增 35 个项目，均位于 38 个核心城市，51%投资金额位于北上深一线城市的核心区域核心板块，项目总地价 603 亿元，权益地价 518 亿元，拿地权益比 86%，新增容积率面积 290 万平方米，拿地销售比 29.89%，积极为公司后续发展储备资源。

融资渠道保持畅通，融资成本延续下降态势

2025 年公司已有融资渠道保持畅通，5 月底成功发行国内首单 85 亿元现金类定向可转债，6 年期综合成本仅 2.32%，6 月 19 日保利发展 50 亿元超短期融资券获准注册，8 月总计 100 亿元中期票据获准注册，10 月保利发展 150 亿公司债获上交所受理。截至 2025 年 9 月末，公司货币资金余额 1226.5 亿元，同比下降 3.7%，资产负债率为 73.27%，较年初下降 1.08 个百分点，公司新增有息负债综合成本降低至 2.7%，期末有息负债综合成本 2.84%，融资成本较年初进一步下降。

投资建议：

公司作为央企信用资质好，龙头地位保持稳固，拿地新增项目聚焦核心城市，土储结构持续优化，融资渠道畅通，融资成本低，未来随着行业集中度提高，公司具备竞争优势，我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 42.47/47.71/58.25 亿元，对应 25/26/27 年 PE 分别为 21.11X/18.79X/15.39X，持续给予“买入”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；销售改善不及预期；土地市场竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	311,666	283,800	267,620	265,080
营业收入增长率(%)	-10.16%	-8.94%	-5.70%	-0.95%
归母净利（百万元）	5,001	4,247	4,771	5,825
净利润增长率(%)	-58.56%	-15.07%	12.32%	22.10%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.35	0.40	0.49
市盈率（PE）	21.10	21.11	18.79	15.39

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	147,982	134,167	119,659	114,104	112,104
应收和预付款项	25,457	29,049	27,231	25,179	25,104
存货	869,508	798,559	780,164	757,056	756,946
其他流动资产	225,591	205,293	187,302	177,203	174,843
流动资产合计	1,268,539	1,167,068	1,114,355	1,073,542	1,068,998
长期股权投资	104,296	101,288	99,288	97,208	94,208
投资性房地产	32,635	35,651	38,590	41,539	44,109
固定资产	8,362	5,586	5,524	5,518	5,537
在建工程	590	603	506	445	420
无形资产开发支出	373	346	337	324	310
长期待摊费用	284	237	194	154	143
其他非流动资产	1,290,369	1,191,397	1,138,718	1,097,417	1,092,353
资产总计	1,436,912	1,335,108	1,283,158	1,242,605	1,237,079
短期借款	5,213	4,827	4,627	4,427	4,227
应付和预收款项	174,551	146,741	137,183	128,900	128,909
长期借款	235,251	208,132	190,957	180,957	172,405
其他负债	684,870	632,878	602,214	573,943	570,001
负债合计	1,099,885	992,578	934,982	888,228	875,542
股本	11,970	11,970	11,970	11,970	11,970
资本公积	17,488	17,872	17,872	17,872	17,872
留存收益	163,993	163,894	165,551	168,298	171,733
归母公司股东权益	198,543	197,596	199,162	201,909	205,344
少数股东权益	138,484	144,933	149,014	152,469	156,193
股东权益合计	337,027	342,530	348,177	354,378	361,537
负债和股东权益	1,436,912	1,335,108	1,283,158	1,242,605	1,237,079

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	13,930	6,257	18,459	8,519	9,150
投资性现金流	7,266	-1,331	-1,533	-1,002	767
融资性现金流	-49,962	-18,990	-30,758	-13,072	-11,917
现金增加额	-28,826	-14,118	-13,839	-5,555	-1,999

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	346,894	311,666	283,800	267,620	265,080
营业成本	291,308	268,260	245,493	233,056	230,700
营业税金及附加	10,259	5,904	5,534	5,058	5,116
销售费用	8,876	8,893	8,173	7,226	7,025
管理费用	5,159	5,081	4,683	4,253	3,976
财务费用	4,391	4,643	4,776	4,804	4,855
资产减值损失	-5,045	-5,056	-4,150	-2,900	-2,100
投资收益	2,212	1,790	851	1,204	1,856
公允价值变动	16	76	36	47	47
营业利润	24,318	15,141	11,954	11,685	13,331
其他非经营损益	308	440	476	520	508
利润总额	24,626	15,581	12,430	12,205	13,839
所得税	6,727	5,843	4,102	3,979	4,290
净利润	17,899	9,738	8,328	8,225	9,549
少数股东损益	5,832	4,737	4,081	3,455	3,724
归母股东净利润	12,067	5,001	4,247	4,771	5,825

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.01%	13.93%	13.50%	12.92%	12.97%
销售净利率	3.48%	1.60%	1.50%	1.78%	2.20%
销售收入增长率	23.40%	-10.16%	-8.94%	-5.70%	-0.95%
EBIT 增长率	-21.89%	-33.44%	-4.02%	-1.15%	9.91%
净利润增长率	-34.13%	-58.56%	-15.07%	12.32%	22.10%
ROE	6.08%	2.53%	2.13%	2.36%	2.84%
ROA	1.23%	0.70%	0.64%	0.65%	0.77%
ROIC	2.82%	1.61%	1.70%	1.69%	1.89%
EPS (X)	1.01	0.42	0.35	0.40	0.49
PE (X)	9.80	21.10	21.11	18.79	15.39
PB (X)	0.60	0.54	0.45	0.44	0.44
PS (X)	0.34	0.34	0.32	0.34	0.34
EV/EBITDA (X)	11.21	16.06	15.39	15.58	14.13

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。