

保利发展 (600048.SH) 收入平稳利润承压，新增土储量质齐升

2026年04月19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	2026/4/17
当前股价(元)	6.07
一年最高最低(元)	9.15/5.47
总市值(亿元)	726.61
流通市值(亿元)	726.61
总股本(亿股)	119.70
流通股本(亿股)	119.70
近3个月换手率(%)	81.8

● 经营管理能力优秀的龙头央企，维持“买入”评级

保利发展发布 2025 年年报，公司全年营收微降，归母净利润大幅下滑，但公司销售排名稳居首位，土储结构不断优化，融资渠道畅通，资金成本优势明显。受计提减值规模增加影响，我们下调 2026-2027 并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 17.3、31.1、49.5 亿元（前值 44.2、60.7 亿元），EPS 分别为 0.14、0.26、0.41 元，当前股价对应 PE 估值分别为 41.9、23.4、14.7 倍，我们看好公司低价项目结转完成后业绩持续修复，维持“买入”评级。

● 营收基本持平，计提减值影响利润水平

2025 年公司营业收入 3081.4 亿元，同比-1.1%；归母净利润 10.3 亿元，同比-79.3%；归母扣非净利润 6.6 亿元，同比-84.5%；经营性净现金流 151.9 亿元，同比+143%。公司业绩下滑主要系：（1）房地产项目结转毛利率同比-0.99pct 至 12.86%；（2）计提减值损失 69.6 亿元，其中存货跌价准备 54.4 亿元，预计减少公司归母净利润 44.5 亿元；（3）合联营投资收益降至-1.4 亿元（2024 年 12.2 亿元）。

● 销售稳居第一，拿地强度提升

2025 年公司实现累计销售金额 2530 亿元，同比-22%；累计销售面积 1235 万方，同比-31%，销售额连续三年行业第一，销售权益比 79%，同比+3pct；其中在广州、上海分别销售约 500 亿元和 390 亿元。2025 年公司拿地金额达 791 亿元，同比+16%，拓展金额权益比 87%；其中一二线占比超 90%，北京、上海、广州三地占比约 48%；拿地强度提升至 31.3%（2024 年 21.1%）。截至年末，公司待售面积 5654 万方，其中存量项目 4729 万方，同比-10%。

● 资产经营和物管业务保持增长，融资成本持续压降

2025 年，公司实现资产经营收入 51.4 亿元，同比+29%；保利物业收入和归母净利润同比分别+4.8%、+5.1%。公司年内债务持续优化，截至年末有息负债 3412 亿元，同比-77 亿元；全年完成 110 亿元中期票据和 45 亿元公司债发行，综合融资成本同比-38BP 至 2.72%。

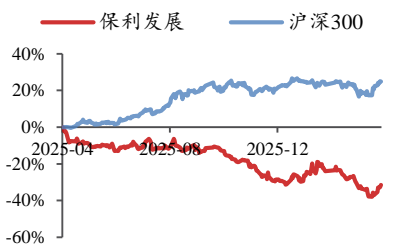
● **风险提示：**行业恢复不及预期、政策放松不及预期、公司销售恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	311,666	308,144	252,748	242,625	233,131
YOY(%)	-10.1	-1.1	-18.0	-4.0	-3.9
归母净利润(百万元)	5,001	1,035	1,733	3,107	4,952
YOY(%)	-58.6	-79.3	67.5	79.3	59.4
毛利率(%)	13.9	12.7	12.3	14.1	15.7
净利率(%)	1.6	0.3	0.7	1.3	2.1
ROE(%)	2.8	1.5	1.3	2.1	2.9
EPS(摊薄/元)	0.42	0.09	0.14	0.26	0.41
P/E(倍)	14.5	70.2	41.9	23.4	14.7
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《减值拖累利润水平，期待优质项目结转后业绩修复—公司信息更新报告》-2026.1.21

《总部组织架构调整，行业龙头地位稳固—公司信息更新报告》-2026.1.14

《营收微降利润承压，一线城市拿地占比超五成—公司信息更新报告》-2025.10.22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1167068	1007633	929233	907373	887675
现金	134167	122906	72112	64219	58324
应收票据及应收账款	4954	7625	2693	7212	2305
其他应收款	143141	130377	93970	121391	85543
预付账款	24094	15972	16892	14656	15657
存货	798559	668175	682857	640973	668681
其他流动资产	62152	62578	60711	58922	57165
非流动资产	168040	180659	177074	178036	179590
长期投资	101288	94973	90524	87389	85179
固定资产	5586	7553	6180	6882	7976
无形资产	346	323	259	196	136
其他非流动资产	60820	77811	80111	83569	86299
资产总计	1335108	1188292	1106307	1085409	1067265
流动负债	722599	583799	504692	488428	471666
短期借款	4827	4723	4011	3994	4554
应付票据及应付账款	145838	126954	131070	104236	116015
其他流动负债	571934	452122	369612	380197	351098
非流动负债	269980	274858	267645	260416	253170
长期借款	264205	270535	263323	256094	248848
其他非流动负债	5774	4322	4322	4322	4322
负债合计	992578	858657	772337	748844	724836
少数股东权益	144933	137747	140347	144145	149097
股本	11970	11970	11970	11970	11970
资本公积	17872	18061	18061	18061	18061
留存收益	163894	162704	160698	155486	144672
归属母公司股东权益	197596	191889	193622	192420	193332
负债和股东权益	1335108	1188292	1106307	1085409	1067265

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6257	15189	9740	8716	10515
净利润	9738	5022	4334	6905	9903
折旧摊销	1727	2094	1250	1391	1615
财务费用	4643	3912	3474	3535	3364
投资损失	-1790	31	-372	-287	-309
营运资金变动	-13699	-1876	990	-2902	-4179
其他经营现金流	5639	6006	64	74	120
投资活动现金流	-1331	-1997	2903	-1868	-2686
资本支出	179	487	4250	5487	5379
长期投资	-42	49	4449	3135	2210
其他投资现金流	-1109	-1559	2703	485	483
筹资活动现金流	-18990	-25983	-63437	-14741	-13725
短期借款	-386	-105	-712	-17	559
长期借款	-16311	6330	-7212	-7229	-7246
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	384	189	0	0	0
其他筹资现金流	-2676	-32398	-55513	-7496	-7037
现金净增加额	-14118	-12800	-50795	-7893	-5896

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	311666	308144	252748	242625	233131
营业成本	268260	268857	221569	208503	196448
营业税金及附加	5904	5740	5055	4852	4663
营业费用	8893	8735	7456	7279	6994
管理费用	5081	4507	3961	3729	3612
研发费用	56	37	38	33	33
财务费用	4643	3912	3474	3535	3364
资产减值损失	-5056	-6484	-4549	-3639	-2798
其他收益	86	105	140	116	112
公允价值变动收益	76	63	50	45	41
投资净收益	1790	-31	372	287	309
资产处置收益	82	154	145	153	134
营业利润	15141	9578	7093	11382	15520
营业外收入	583			540	532
营业外支出	143	257	210	219	207
利润总额	15581	9737	7472	11703	15845
所得税	5843	4715	3138	4798	5942
净利润	9738	5022	4334	6905	9903
少数股东损益	4737	3987	2600	3798	4952
归属母公司净利润	5001	1035	1733	3107	4952
EBITDA	26707	21736	13788	18570	22922
EPS(元)	0.42	0.09	0.14	0.26	0.41

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.1	-1.1	-18.0	-4.0	-3.9
营业利润(%)	-37.7	-36.7	-25.9	60.5	36.4
归属于母公司净利润(%)	-58.6	-79.3	67.5	79.3	59.4
获利能力					
毛利率(%)	13.9	12.7	12.3	14.1	15.7
净利率(%)	1.6	0.3	0.7	1.3	2.1
ROE(%)	2.8	1.5	1.3	2.1	2.9
ROIC(%)	2.9	1.9	1.5	2.2	2.9
偿债能力					
资产负债率(%)	74.3	72.3	69.8	69.0	67.9
净负债比率(%)	62.8	66.3	62.7	62.5	61.3
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	71.2	49.1	49.1	49.1	49.1
应付账款周转率	1.7	2.0	1.7	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.09	0.14	0.26	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.27	0.81	0.73	0.88
每股净资产(最新摊薄)	16.08	16.03	16.17	16.07	16.15
估值比率					
P/E	14.5	70.2	41.9	23.4	14.7
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	16.2	19.7	30.6	23.0	18.8

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