

保利发展(600048.SH)

销售维持领先，库存持续优化

推荐 (维持)

股价:6.07元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.polycn.com
大股东/持股	中国保利集团有限公司/40.72%
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)	727
流通A股市值(亿元)	727
每股净资产(元)	16.03
资产负债率(%)	72.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】保利发展(600048.SH)*季报点评*投资持续聚焦，积极回笼资金*推荐20251023

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年年报，全年实现营业收入3081.4亿元，同比下降1.1%，归母净利润10.3亿元，同比下降79.3%，与业绩预告暨业绩快报公告基本一致，拟每10股派发现金红利0.35元（含税）。

平安观点:

- 多因素致业绩承压：**2025年公司归母净利润同比降幅高于营收主要因：1) 毛利率同比下降1.2个百分点至12.7%；2) 投资收益同比减少18.2亿元；3) 资产及信用减值损失70.7亿元，同比增加13.5亿元；4) 少数股东损益占比同比提升30.8个百分点至79.4%。
- 销售规模行业领先，精准投资优化资源：**2025年公司实现销售签约金额2530亿元，签约面积1235万平米，销售金额连续三年行业第一；全年回笼资金2589亿元，销售回笼率102%，连续3年超100%。2025年公司拓展总地价791亿元，总计容面积457万平米，同比分别增长16%和39%，拓展金额权益比维持87%较高水平。公司持续强化核心城市深耕优势，一二线城市拓展总地价占比超过90%，核心城市拓展占比99%，其中北京、上海、广州三地占比约48%。2025年末公司待售面积5654万平米，其中增量项目925万平米，存量项目4729万平米，同比减少约10%。
- 负债结构持续改善，融资成本延续下行：**2025年公司资产负债率同比下降2.08个百分点至72.26%，连续五年下降。同时公司有息负债规模余额3412亿元，同比减少77亿元，一年内到期有息负债金额706亿元，占比较年初下降3.6个百分点至20.7%。年内新增有息负债平均成本同比下降33BP至2.59%，期末综合融资成本同比下降38BP至2.72%，其中公司债利率最低至2.12%，中期票据利率最低至1.85%，创历史新低。
- 投资建议：**考虑公司盈利能力下滑、减值计提等超出预期，下调公司2026-2027年EPS预测至0.16元（原为0.54元）、0.21元（原为0.63元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	311,666	308,144	286,574	260,782	247,743
YOY(%)	-10.1	-1.1	-7.0	-9.0	-5.0
净利润(百万元)	5,001	1,035	1,974	2,532	3,176
YOY(%)	-58.6	-79.3	90.8	28.2	25.5
毛利率(%)	13.9	12.7	12.9	13.0	13.2
净利率(%)	1.6	0.3	0.7	1.0	1.3
ROE(%)	2.5	0.5	1.0	1.3	1.6
EPS(摊薄/元)	0.42	0.09	0.16	0.21	0.27
P/E(倍)	14.5	70.2	36.8	28.7	22.9
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，新增2028年EPS预测为0.27元，当前股价对应PE分别为36.8倍、28.7倍、22.9倍。公司融资优势明显，销售规模领先，坚定去库存调结构，存量项目持续优化，新增项目兑现度整体较好，仍有望平稳穿越周期并持续向好发展，当前业绩压力逐步释放，股价表现一定程度反映悲观预期，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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1007633	997595	885412	805458
现金	122906	143287	130391	123872
应收票据及应收账款	7821	5134	4672	4439
其他应收款	130377	125710	114396	108676
预付账款	15972	18295	16648	15816
存货	668175	646240	565648	501665
其他流动资产	62382	58929	53656	50991
非流动资产	180659	173017	165358	157833
长期投资	94973	95994	97015	98036
固定资产	10697	9106	7500	5877
无形资产	323	269	215	161
其他非流动资产	74667	67648	60628	53758
资产总计	1188292	1170612	1050770	963290
流动负债	583799	631609	574297	544817
短期借款	4723	3885	3423	3161
应付票据及应付账款	126954	134141	121928	115566
其他流动负债	452122	493583	448945	426090
非流动负债	274858	202846	134155	70172
长期借款	273444	201433	132741	68759
其他非流动负债	1414	1414	1414	1414
负债合计	858657	834455	708451	614989
少数股东权益	137747	142824	147135	150795
股本	11970	11970	11970	11970
资本公积	18061	18061	18061	18061
留存收益	161857	163301	165152	167475
归属母公司股东权益	191889	193332	195184	197506
负债和股东权益	1188292	1170612	1050770	963290

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14234	97520	60137	61681
净利润	5022	7051	6843	6837
折旧摊销	2094	8664	8680	8547
财务费用	3912	3537	2984	2885
投资损失	31	-1324	-1324	-1324
营运资金变动	-1876	79067	42437	44216
其他经营现金流	5051	525	518	520
投资活动现金流	-1997	-223	-215	-218
资本支出	861	-0	0	0
长期投资	-2723	0	0	0
其他投资现金流	-134	-223	-215	-218
筹资活动现金流	-25983	-76917	-72818	-67982
短期借款	-105	-838	-462	-262
长期借款	5251	-72011	-68692	-63982
其他筹资现金流	-31130	-4068	-3664	-3738
现金净增加额	-13756	20381	-12896	-6520

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	308144	286574	260782	247743
营业成本	268857	249606	226881	215041
税金及附加	5740	6414	5837	5545
营业费用	8735	7878	7169	6811
管理费用	4507	4376	3982	3783
研发费用	37	52	48	45
财务费用	3912	3537	2984	2885
资产减值损失	-6484	-4949	-4504	-4279
信用减值损失	-584	-397	-362	-344
其他收益	105	108	108	108
公允价值变动收益	63	52	63	59
投资净收益	-31	1324	1324	1324
资产处置收益	154	156	156	156
营业利润	9578	11024	10689	10680
营业外收入	416	524	524	524
营业外支出	257	222	222	222
利润总额	9737	11327	10992	10982
所得税	4715	4276	4149	4145
净利润	5022	7051	6843	6837
少数股东损益	3987	5077	4311	3660
归属母公司净利润	1035	1974	2532	3176
EBITDA	15743	23528	22655	22413
EPS (元)	0.09	0.16	0.21	0.27

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-1.1	-7.0	-9.0	-5.0
营业利润(%)	-36.7	15.1	-3.0	-0.1
归属于母公司净利润(%)	-79.3	90.8	28.2	25.5
获利能力				
毛利率(%)	12.7	12.9	13.0	13.2
净利率(%)	0.3	0.7	1.0	1.3
ROE(%)	0.5	1.0	1.3	1.6
ROIC(%)	1.1	1.5	1.6	1.7
偿债能力				
资产负债率(%)	72.3	71.3	67.4	63.8
净负债比率(%)	47.1	18.5	1.7	-14.9
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	39.4	55.9	55.9	55.9
应付账款周转率	2.12	1.86	1.86	1.86
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.16	0.21	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	8.15	5.02	5.15
每股净资产(最新摊薄)	16.03	16.15	16.30	16.50
估值比率				
P/E	70.2	36.8	28.7	22.9
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	31	18	16	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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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