

## 房地产

2026年04月22日

# 保利发展 (600048)

——销售稳居第一，持续盘活资源

报告原因：有业绩公布需要点评

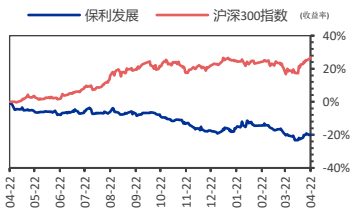
**买入** (维持)

投资要点：

**市场数据：** 2026年04月22日  
 收盘价(元) 5.93  
 一年内最高/最低(元) 9.14/5.47  
 市净率 0.4  
 股息率(分红/股价) 2.87  
 流通A股市值(百万元) 70,985  
 上证指数/深证成指 4,106.26/15,177.29  
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年12月31日  
 每股净资产(元) 16.03  
 资产负债率% 72.26  
 总股本/流通A股(百万) 11,970/11,970  
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

袁豪 A0230520120001  
yuanhao@swsresearch.com  
陈鹏 A0230521110002  
chenpeng@swsresearch.com

联系人

陈鹏 A0230521110002  
chenpeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **2025年业绩同比-79%、符合预期，毛利率下滑、减值提升。**公司发布2025年年报，2025年公司实现营业总收入3081.4亿元，同比-1.1%；营业利润95.8亿元，同比-36.7%；归母净利润10.3亿元，同比-79.3%；扣非后归母净利润6.6亿元，同比-84.5%；每股收益0.09元/股，同比-78.6%。公司25年毛利率12.7%，同比-1.2pct；期间费率5.6%，同比-0.4pct；净利率0.3%，同比-1.3pct；此外投资收益-0.3亿元，同比-101.7%；资产及信用减值损失70.7亿元，同比+23.5%。2025年末合同负债(含预收账款)2472亿元，同比-26.3%，覆盖25年营收0.8倍。25年公司新开工面积、竣工面积分别703万平、2450万平，同比分别-45%、-25%。26年公司计划新开工、竣工面积分别676万平、1542万平，同比分别-4%、-37%。此外，公司25年每股股息0.035元，分红比例40%。
- **25年销售稳居行业第一，拿地销售额比31%、持续盘活资源。**2025年，公司销售面积1235万平，同比-31%；销售金额2530亿元，同比-22%；销售金额连续三年行业第一，销售权益比79%，同比提升3pct。2025年公司在核心城市销售贡献达92%，核心城市市占率达7.9%，同比提升0.8pct。公司25年拿地金额791亿元，同比+16%；拿地面积457万方，同比+39%；拿地销售金额比为31%、拿地销售面积比为37%，同比分别+10pct、19pct；核心城市拿地占比99%。截至25年末，公司待售面积5654万平，其中增量项目925万平，存量项目4729万平、同比-10%；公司累计盘活资源181亿元；推动存量物业转经营超过135万平，新增融资金额79亿元。
- **三条红线稳居绿档，融资成本创新低，销售回笼率达102%。**公司2025年现金回笼2589亿元，销售回笼率102%，连续3年超100%。融资方面，公司紧抓市场窗口，积极开展融资额度储备，至25年末，公司有息负债3,412亿元，同比-2%；综合融资成本2.72%，同比-38BP。至25年末，公司剔除预资产负债率为65%、净负债率66%、现金短债比1.7倍，三条红线稳居绿档。
- **投资分析意见：销售稳居第一，持续盘活资源，维持“买入”评级。**保利发展作为老牌央企，过去三十载中实现长期稳健的成长。我们小幅调整2026-27年业绩预测16.2、16.6亿元(原值16.0、16.6亿元)，新增28年预测21.1亿元，现价对应26/27PE为44、43倍；公司PE高位更多源于业绩短期承压，但中长期稳健经营趋势不变，因此PB更能表现公司真实价值，目前PB(LF)为0.37倍，同期申万房地产板块PB(LF)为0.85倍，公司作为央企、销售排名第一，估值应当具备一定溢价，当前PB估值仍然低位，维持“买入”评级。
- **风险提示：房地产政策超预期收紧，销售超预期下滑。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	311,666	308,144	278,254	256,272	249,865
同比增长率(%)	-10.2	-1.1	-9.7	-7.9	-2.5
归母净利润(百万元)	5,001	1,035	1,615	1,655	2,111
同比增长率(%)	-58.6	-79.3	56.1	2.5	27.6
每股收益(元/股)	0.42	0.09	0.13	0.14	0.18
毛利率(%)	13.9	12.7	11.6	11.5	11.5
ROE(%)	2.5	0.5	0.8	0.9	1.1
市盈率	14	69	44	43	34

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	311,666	308,144	278,254	256,272	249,865
其中：营业收入	311,666	308,144	278,254	256,272	249,865
减：营业成本	268,260	268,857	245,977	226,801	221,131
减：税金及附加	5,904	5,740	5,183	4,774	4,654
主营业务利润	37,502	33,547	27,094	24,697	24,080
减：销售费用	8,893	8,735	8,069	7,176	6,996
减：管理费用	5,081	4,507	4,118	3,793	3,698
减：研发费用	56	37	44	44	44
减：财务费用	4,643	3,912	4,502	4,497	4,646
经营性利润	18,829	16,356	10,361	9,187	8,696
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-667	-584	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-5,056	-6,484	-6,630	-5,390	-3,560
加：投资收益及其他	1,876	74	72	85	84
营业利润	15,141	9,578	4,072	4,233	5,469
加：营业外净收入	440	159	87	20	-45
利润总额	15,581	9,737	4,159	4,254	5,424
减：所得税	5,843	4,715	1,467	1,496	1,906
净利润	9,738	5,022	2,692	2,758	3,518
少数股东损益	4,737	3,987	1,077	1,103	1,407
归属于母公司所有者的净利润	5,001	1,035	1,615	1,655	2,111

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。