

## 保利置业 2025 年报点评：营收归母净利润稳健增长，三道红线转为绿档

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	38.21/0
总市值/流通(亿港元)	75.28/0
12个月内最高/最低价(港元)	2.24/1.37

### 相关研究报告

#### 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 年报，2025 年公司实现营业收入 483.82 亿元，同比增长 20.33%，归母净利润 2.25 亿元，同比提升 23.16%。

### 要点：

#### 营收归母净利润稳健增长，经营性现金流连续三年为正

受益于项目结算收入增加，2025 年公司实现营收 483.82 亿元，同比增长 20.33%，实现归母净利润 2.25 亿元，同比提升 23.16%。公司业绩增长的主要原因包括：1) 公司销售毛利率较去年同期提高 0.62 个百分点至 17.02%；2) 销售期间费用率下降 1.06 个百分点至 9.51%，净利率同比提升 1.07 个百分点至 1.31%。此外，公司 2025 年实现经营性现金流 35.56 亿元，连续三年实现经营性现金流为正。

#### 合约销售彰显韧性，聚焦高能级城市

2025 年公司完成合约销售金额 502 亿元，位列克而瑞房企全口径销售榜单第 15 名，较 2024 年底提高 2 名，其中一二线城市销售额占比 84%，香港项目销售额占比 9%，合约销售面积 162.4 万平方米，合约销售均价约 30917 元/平方米，同比增长 21%。公司坚持聚集高能级城市，锻造高品质项目，其中长三角和大湾区签约合计占比增加 2 个百分点至 75%。2025 年公司销售回笼为 513 亿元，回笼率为 102%。

#### 拿地聚焦核心城市，储备优质发展资源

2025 年公司获取 15 个开发项目，分别位于上海、杭州、余姚、广州、南宁、武汉、济南和威海。年内新增土地储备总建筑面积 170.1 万平方米，总土地成本 270 亿元，其中 84% 资源投向广州、上海和杭州，并通过调规盘活余姚土储。截止到 2025 年年末，公司总土地储备建筑面积 1187.5 万平方米，权益土地储备 901.1 万平方米，其中在建面积 480 万平方米，待建面积 707 万平方米。

#### 三道红线转为绿档，财务稳健度进一步提升

公司融资渠道畅通，2025 年三道红线指标转为绿档，剔除预售账款的资产负债率下降 1.9 个百分点至 68.6%，净负债率为 81.8%，提高了 4.9 个百分点，现金短债比为 1.85。总借贷额微降 0.4%，短债占比下降 4 个百分点至 24%，2025 年内合计发行 50 亿元公司债券和 15 亿元中期票据，加权平均成本 2.63%。同时将到期的美元票据成功置换为可持续发展挂钩银团贷款，推动境外融资成本显著下行。2025 年公司平均融资成本下降 0.53 个百分点至 2.86%。

#### 投资建议：

公司作为央企背景房企，股东实力雄厚，销售排名取得突破，拿地项目聚焦核心城市，土储结构逐步优化，融资渠道畅通，融资成本具备优势，我们预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 2.36/2.46/2.59 亿元，对应 26/27/28 年 PE 分别为 30.34X/29.05X/27.60X，给予“增持”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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	48382	48772	48957	50623
营业收入增长率(%)	20%	1%	0%	3%
归母净利（百万元）	225	236	246	259
净利润增长率(%)	23%	5%	4%	5%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.06	0.06	0.07
市盈率（PE）	31.73	30.34	29.05	27.60

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	161,175	164,764	170,156	176,151
现金	31,076	34,462	26,069	36,162
应收账款及票据	776	677	816	786
存货	112,599	112,311	125,892	121,389
其他	16,724	17,314	17,380	17,814
非流动资产	20,625	21,144	21,833	22,637
固定资产	3,273	3,043	2,832	2,633
无形资产	494	644	793	943
其他	16,857	17,457	18,207	19,061
资产总计	181,800	185,909	191,988	198,788
流动负债	79,059	80,580	83,945	87,999
短期借款	11,691	13,691	15,791	17,891
应付账款及票据	19,488	19,093	19,029	19,939
其他	47,881	47,797	49,125	50,169
非流动负债	55,005	57,005	59,105	61,205
长期债务	53,370	55,370	57,470	59,570
其他	1,636	1,636	1,636	1,636
负债合计	134,065	137,585	143,051	149,204
普通股股本	15,712	15,712	15,712	15,712
储备	18,007	18,158	18,315	18,481
归属母公司股东权益	33,719	33,870	34,027	34,193
少数股东权益	14,016	14,453	14,910	15,391
股东权益合计	47,735	48,323	48,937	49,584
负债和股东权益	181,800	185,909	191,988	198,788

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	0	1,400	-10,372	8,234
净利润	225	236	246	259
少数股东权益	409	437	457	481
折旧摊销	0	162	151	140
营运资金变动及其他	-634	565	-11,226	7,354
投资活动现金流	0	-779	-930	-992
资本支出	0	-81	-89	-91
其他投资	0	-698	-841	-901
筹资活动现金流	0	2,764	2,909	2,852
借款增加	0	4,000	4,200	4,200
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-85	-89	-93
其他	0	-1,151	-1,202	-1,255
现金净增加额	0	3,386	-8,393	10,093

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	48,382	48,772	48,957	50,623
其他收入	0	0	0	0
营业成本	40,148	40,432	40,536	41,916
销售费用	2,245	2,195	2,007	2,076
管理费用	1,288	1,302	1,273	1,291
研发费用	0	0	0	0
财务费用	1,068	1,151	1,202	1,255
除税前溢利	2,909	3,204	3,514	3,699
所得税	2,276	2,532	2,811	2,959
净利润	634	673	703	740
少数股东损益	409	437	457	481
归属母公司净利润	225	236	246	259
EBIT	3,977	4,355	4,716	4,954
EBITDA	3,977	4,517	4,867	5,094
EPS (元)	0.06	0.06	0.06	0.07

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	20.33%	0.81%	0.38%	3.40%
归属母公司净利润	23.16%	4.58%	4.44%	5.26%
获利能力				
毛利率	17.02%	17.10%	17.20%	17.20%
销售净利率	0.47%	0.48%	0.50%	0.51%
ROE	0.67%	0.70%	0.72%	0.76%
ROIC	0.77%	0.78%	0.77%	0.78%
偿债能力				
资产负债率	73.74%	74.01%	74.51%	75.06%
净负债比率	71.19%	71.60%	96.43%	83.29%
流动比率	2.04	2.04	2.03	2.00
速动比率	0.61	0.64	0.52	0.61
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.27	0.26	0.26
应收账款周转率	78.85	67.11	65.57	63.19
应付账款周转率	1.74	2.10	2.13	2.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.06	0.06	0.07
每股经营现金流	0.00	0.37	-2.71	2.15
每股净资产	8.82	8.86	8.90	8.95
估值比率				
P/E	31.73	30.34	29.05	27.60
P/B	0.21	0.21	0.21	0.21
EV/EBITDA	10.34	9.24	11.16	9.51

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面许可任何机构和任何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。