



## 减值影响利润，拿地聚焦核心

—— 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 28 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度，公司实现营收 457.30 亿元，同比下降 15.74%；归母净利润 9.16 亿元，同比下降 57.06%。
- 毛利率下滑影响利润。**2026 年一季度，公司实现营收 457.30 亿元，同比下降 15.74%；归母净利润 9.16 亿元，同比下降 57.06%。归母净利润降幅大于营收降幅，主要受到如下因素影响。1) 毛利率下滑。2026 年 Q1 公司整体毛利率为 13.50%，较 2025 年 Q1 下降 3.21pct。2) 投资收益为负。2026 年 Q1 公司投资损失 0.54 亿元，2025 年 Q1 为收益 1.39 亿元。其中主要受到对联营和合营企业投资损失的影响。3) 公允价值变动损失扩大。2026 年 Q1 公司公允价值变动损失 1.85 亿元，2025 年 Q1 为损失 0.42 亿元。4) 计提信用减值损失扩大。2026 年 Q1 公司信用减值损失为 0.84 亿元，2025 年 Q1 为 0.53 亿元。5) 资产处置收益为负。2026 年 Q1 公司资产处置损失 7.65 万元，2025 年 Q1 为收益 77.17 万元。从费用管控看，2026 年 Q1 公司的销售费用率和管理费用率分别为 2.83%、1.52%，分别较 2025 年 Q1 提高 0.39pct、0.02pct。
- 销售均价提高。**2026 年一季度，公司实现销售面积 233.23 万方，同比减少 24.79%；销售金额 517.82 亿元，同比减少 17.84%；对应的销售均价为 22202 元/平方米，较 2025 年 Q1 提高 8.52%，较 2025 年全年销售均价 20486 元/平方米提高 8.38%。尽管行业整体销售承压，公司凭借聚焦核心实现销售均价提高。
- 投资拿地聚焦核心。**2026 年一季度，公司新增 6 个地块土储计容面积 56 万方，总地价 127 亿元，权益地价为 121.36 亿元，对应的权益比例为 96%，较 2025 年提升 9pct。全口径下的拿地力度为 0.25。公司 2026 年一季度新增土储对应的楼面价为 22658 元/平方米，对应的地货比为 1.02，拿地质量高，6 个地块中 1 个位于一线城市，其他 5 个均为二线城市。
- 融资渠道通畅。杠杆下降：**截至 2026 年一季度末，公司资产负债率为 71.90%，较 2025 年末下降 0.33pct。**资金充分回笼：**2026 年一季度，公司实现销售回笼 471.58 亿元，回笼率为 91.07%。**融资通畅：**2026 年 3 月、4 月分别发行公司债 10 亿元、15 亿元，票面利率分别为 2.50%、2.26%，认购倍数分别为 2.32 倍、3.26 倍，表明市场对于公司的认可。
- 投资建议：**公司收入下滑，受到开发行业整体影响，毛利率和投资均承压，利润下滑幅度大于收入降幅。凭借聚焦核心的策略，公司 2026 年一季度实现销售均价提高，投资端持续聚焦核心，拿地质量高。财务稳健，杠杆水平下降，融资渠道通畅。基于此，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 17.25 亿元、19.13 亿元、21.14 亿元的预测，对应 EPS 为 0.14 元/股、0.16 元/股、0.18 元/股，对应 PE 为 40.12X、36.17X、32.72X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险、不动产经营和服务业务不及预期的风险。

保利发展（股票代码：600048）

推荐 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130523070001

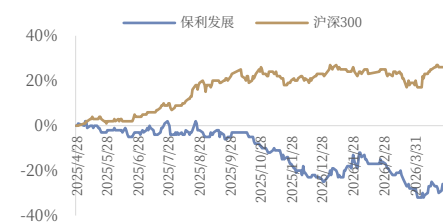
市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	600048
A 股收盘价(元)	6.03
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	1,197,044
实际流通 A 股(万股)	1,197,044
流通 A 股市值(亿元)	722

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河地产】减值影响利润，拿地聚焦核心\_保利发展 2025 年报点评
- 【银河地产】公司点评\_收入利润下滑，投资深耕核心\_保利发展 2025 年三季报点评
- 【银河地产】公司点评\_销售价升提质，优化债务结构\_保利发展 2025 半年报点评

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	308,144	266,884	253,860	263,176
收入增长率%	-1.13	-13.39	-4.88	3.67
归母净利润(百万元)	1,035	1,725	1,913	2,114
利润增长率%	-79.31	66.68	10.91	10.54
分红率%	40.14	40.26	40.24	40.21
毛利率%	12.75	12.68	12.68	12.75
摊薄 EPS(元)	0.09	0.14	0.16	0.18
PE	66.87	40.12	36.17	32.72
PB	0.36	0.36	0.35	0.35
PS	0.22	0.26	0.27	0.26

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,007,633	979,754	961,840	956,764
现金	122,906	122,658	126,489	125,056
应收账款	7,622	7,413	6,911	6,799
其它应收款	130,377	126,028	117,058	109,657
预付账款	15,972	15,381	14,852	14,465
存货	668,175	645,401	633,430	637,501
其他	62,581	62,873	63,101	63,285
非流动资产	180,659	179,806	178,569	176,998
长期投资	95,572	94,773	93,878	92,853
固定资产	7,553	6,725	5,828	4,907
无形资产	323	304	275	243
其他	77,212	78,005	78,588	78,995
资产总计	1,188,292	1,159,561	1,140,409	1,133,762
流动负债	583,799	551,247	528,348	517,280
短期借款	4,723	4,591	4,502	4,426
应付账款	126,954	113,286	104,679	100,773
其他	452,122	433,370	419,167	412,082
非流动负债	274,858	274,338	273,900	273,843
长期借款	207,369	206,780	206,391	206,214
其他	67,489	67,558	67,509	67,629
负债总计	858,657	825,585	802,248	791,123
少数股东权益	137,747	140,129	142,782	145,725
归属母公司股东权益	191,889	193,847	195,380	196,914
负债和股东权益	1,188,292	1,159,561	1,140,409	1,133,762

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	15,189	10,009	13,592	7,649
净利润	5,022	4,106	4,566	5,057
折旧摊销	3,050	1,996	1,735	1,722
财务费用	4,614	8,289	8,272	8,263
投资损失	31	13	-3	-21
营运资金变动	-1,876	-7,752	-8,996	-10,522
其他	4,349	3,357	8,017	3,150
投资活动现金流	-1,997	-902	-267	83
资本支出	-482	-131	-102	-110
长期投资	-2,723	-766	-179	161
其他	1,208	-5	14	32
筹资活动现金流	-25,983	-9,356	-9,493	-9,165
短期借款	-105	-132	-89	-76
长期借款	-763	-589	-389	-177
其他	-25,115	-8,635	-9,015	-8,912
现金净增加额	-12,800	-249	3,831	-1,433

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	308,144	266,884	253,860	263,176
营业成本	268,857	233,045	221,673	229,609
税金及附加	5,740	8,487	7,946	8,158
销售费用	8,735	7,553	7,159	7,422
管理费用	4,507	3,870	3,681	3,816
研发费用	37	27	25	26
财务费用	3,912	4,030	3,419	3,843
资产减值损失	-6,484	-1,704	-1,004	-402
公允价值变动收益	63	8	11	11
投资收益及其他	-357	-77	66	116
营业利润	9,578	8,099	9,031	10,028
营业外收入	416	391	395	399
营业外支出	257	278	295	312
利润总额	9,737	8,213	9,132	10,115
所得税	4,715	4,106	4,566	5,057
净利润	5,022	4,106	4,566	5,057
少数股东损益	3,987	2,382	2,653	2,943
归属母公司净利润	1,035	1,725	1,913	2,114
EBITDA	16,699	14,240	14,285	15,680
EPS (元)	0.09	0.14	0.16	0.18

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-1.1%	-13.4%	-4.9%	3.7%
营业利润增长率	-36.7%	-15.4%	11.5%	11.0%
归母净利润增长率	-79.3%	66.7%	10.9%	10.5%
毛利率	12.7%	12.7%	12.7%	12.8%
净利率	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%
ROE	0.5%	0.9%	1.0%	1.1%
ROIC	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%
资产负债率	72.3%	71.2%	70.3%	69.8%
净资产负债率	260.5%	247.2%	237.2%	230.9%
流动比率	1.73	1.78	1.82	1.85
速动比率	0.45	0.47	0.47	0.47
总资产周转率	0.24	0.23	0.22	0.23
应收账款周转率	49.09	35.50	35.45	38.39
应付账款周转率	1.97	1.94	2.03	2.24
每股收益(元)	0.09	0.14	0.16	0.18
每股经营现金流(元)	1.27	0.84	1.14	0.64
每股净资产(元)	16.03	16.19	16.32	16.45
P/E	66.87	40.12	36.17	32.72
P/B	0.36	0.36	0.35	0.35
EV/EBITDA	17.39	20.36	19.99	18.30
PS	0.22	0.26	0.27	0.26

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，6年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn