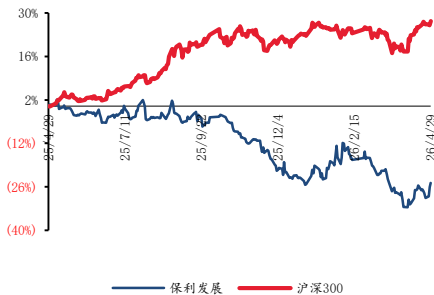


## 保利发展 2026 年一季报点评：营收和归母净利润同比承压，货币资金余额充足

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通(亿股)     | 119.7/119.7   |
| 总市值/流通(亿元)     | 734.99/734.99 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 8.71/5.47     |

### 相关研究报告

<<保利发展 2025 年报点评：销售规模稳居行业首位，拿地聚焦核心城市>>—2026-04-22

<<保利发展 2025 年三季报点评：营收利润同比承压，拿地规模保持稳健>>—2025-10-25

<<保利发展 2025 年中报点评：营收业绩短期承压，融资渠道畅通>>—2025-09-24

### 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 2026 年一季报，2026 年一季度公司实现营业收入 457.3 亿元，同比下降 15.74%，归母净利润 9.16 亿元，同比下降 57.06%。

### 要点：

#### 营收和归母净利润同比承压

受到公司房地产项目结转规模下降影响，2026 年一季度公司营收同比下降 15.74%，实现归母净利润 9.16 亿元，同比下降 57.06%。公司归母净利润降幅更大主要原因包括：1) 市场出现波动背景下，结转毛利率下降，毛利率较去年同期下降 2.62 个百分点至 13.50%；2) 2026 年一季度投资净收益为 -0.54 亿元，而去年同期为 1.39 亿元；3) 2026 年一季度公司信用减值损失较去年同期多损失 3120.69 万元。

#### 受行业低迷影响，销售规模小幅减少

2026 年一季度公司实现签约金额 517.82 亿元，同比减少 17.84%，实现签约面积 233.23 万平方米，同比减少 24.79%，签约均价同比提升 8.52% 至 2.22 万元/平方米。据克而瑞数据，公司全口径销售金额位于行业第一，权益销售额为 407 亿元，销售权益比为 78.65%，同比下降 0.08 个百分点。此外，公司积极优化销售资金回笼全流程管控体系，一季度公司实现销售回笼 471.58 亿元，销售回笼率 91.07%。

#### 拿地聚焦核心城市，土地资源优质

2026 年一季度公司新增 6 个项目，拓展总地价 126.94 亿元，总计容面积 56.03 万平方米，同比分别下降 29.6% 和 44.1%，拓展金额权益比为 96%，较 2025 年度提升 9 个百分点，且地块均位于一二线城市，积极为公司后续发展储备资源。2026 年一季度，公司新开工面积 68 万平方米，同比减少 59%，竣工面积 195 万平方米，同比减少 73%。截至一季度末，公司共有在建拟建项目 472 个，在建面积 4080 万平方米，待开发面积 4588 万平方米。

#### 融资渠道保持畅通，货币资金余额充足

公司已有融资渠道保持畅通，去年公司成功发行国内首单 85 亿现金类定向可转债，6 年期综合成本仅 2.32%，同时公司完成 110 亿元中期票据和 45 亿元公司债发行。截至 2026 年一季度末，公司货币资金余额 1275.63 亿元，较年初增加 46.57 亿元，占总资产比例超 10%，归属于上市公司股东的净资产为 1940.54 亿元，较年初上升 0.57%，资产负债率为 72.26%，较年初下降 0.36 个百分点。

#### 投资建议：

公司作为央企信用资质好，龙头地位保持稳固，销售金额维持行业第一，拿地新增项目聚焦核心城市，土储结构持续优化，融资渠道畅通，融资成本低，未来随着行业集中度提高，公司具备竞争优势，我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润为18.08/23.91/28.34亿元，对应26/27/28年PE分别为40.66X/30.74X/25.93X，持续给予“买入”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）  | 308,144 | 279,600 | 267,620 | 259,930 |
| 营业收入增长率(%) | -1.13%  | -9.26%  | -4.28%  | -2.87%  |
| 归母净利（百万元）  | 1,035   | 1,808   | 2,391   | 2,834   |
| 净利润增长率(%)  | -79.31% | 74.71%  | 32.29%  | 18.53%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.09    | 0.15    | 0.20    | 0.24    |
| 市盈率（PE）    | 71.03   | 40.66   | 30.74   | 25.93   |

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 (百万)**

|          | 2024A     | 2025A     | 2026E     | 2027E     | 2028E     |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金     | 134,167   | 122,906   | 170,783   | 163,559   | 191,609   |
| 应收和预付款项  | 29,049    | 23,597    | 19,297    | 18,958    | 18,629    |
| 存货       | 798,559   | 668,175   | 663,425   | 655,409   | 629,925   |
| 其他流动资产   | 205,293   | 192,955   | 188,187   | 181,428   | 176,282   |
| 流动资产合计   | 1,167,068 | 1,007,633 | 1,041,691 | 1,019,354 | 1,016,444 |
| 长期股权投资   | 101,288   | 94,973    | 92,893    | 89,893    | 87,893    |
| 投资性房地产   | 35,651    | 50,954    | 53,903    | 56,473    | 58,273    |
| 固定资产     | 5,586     | 7,553     | 7,460     | 7,392     | 7,200     |
| 在建工程     | 603       | 606       | 545       | 520       | 486       |
| 无形资产开发支出 | 346       | 323       | 311       | 298       | 279       |
| 长期待摊费用   | 237       | 298       | 257       | 246       | 221       |
| 其他非流动资产  | 1,191,397 | 1,033,587 | 1,067,440 | 1,044,675 | 1,041,309 |
| 资产总计     | 1,335,108 | 1,188,292 | 1,222,808 | 1,199,496 | 1,195,661 |
| 短期借款     | 4,827     | 4,723     | 4,523     | 4,323     | 4,133     |
| 应付和预收款项  | 146,741   | 127,823   | 135,529   | 130,614   | 126,797   |
| 长期借款     | 208,132   | 207,369   | 197,369   | 188,817   | 186,817   |
| 其他负债     | 632,878   | 518,741   | 553,590   | 539,510   | 537,170   |
| 负债合计     | 992,578   | 858,657   | 891,011   | 863,264   | 854,918   |
| 股本       | 11,970    | 11,970    | 11,970    | 11,970    | 11,970    |
| 资本公积     | 17,872    | 18,061    | 18,061    | 18,061    | 18,061    |
| 留存收益     | 163,894   | 162,704   | 161,478   | 162,869   | 164,546   |
| 归母公司股东权益 | 197,596   | 191,889   | 191,339   | 192,731   | 194,407   |
| 少数股东权益   | 144,933   | 137,747   | 140,459   | 143,502   | 146,336   |
| 股东权益合计   | 342,530   | 329,636   | 331,798   | 336,233   | 340,744   |
| 负债和股东权益  | 1,335,108 | 1,188,292 | 1,222,808 | 1,199,496 | 1,195,661 |

**现金流量表 (百万)**

|        | 2024A   | 2025A   | 2026E  | 2027E   | 2028E  |
|--------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 经营性现金流 | 6,257   | 15,189  | 58,439 | 4,833   | 34,328 |
| 投资性现金流 | -1,331  | -1,997  | -2,412 | -1,100  | -1,045 |
| 融资性现金流 | -18,990 | -25,983 | -5,943 | -10,957 | -5,234 |
| 现金增加额  | -14,118 | -12,800 | 50,085 | -7,223  | 28,050 |

资料来源: 携宁, 太平洋证券

**利润表 (百万)**

|         | 2024A   | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入    | 311,666 | 308,144 | 279,600 | 267,620 | 259,930 |
| 营业成本    | 268,260 | 268,857 | 244,993 | 233,756 | 227,700 |
| 营业税金及附加 | 5,904   | 5,740   | 5,284   | 5,219   | 4,999   |
| 销售费用    | 8,893   | 8,735   | 8,220   | 7,761   | 7,538   |
| 管理费用    | 5,081   | 4,507   | 4,444   | 4,121   | 3,977   |
| 财务费用    | 4,643   | 3,912   | 5,184   | 4,434   | 4,254   |
| 资产减值损失  | -5,056  | -6,484  | -3,600  | -3,500  | -2,100  |
| 投资收益    | 1,790   | -31     | 140     | 268     | 260     |
| 公允价值变动  | 76      | 63      | 47      | 47      | 45      |
| 营业利润    | 15,141  | 9,578   | 8,047   | 9,143   | 9,705   |
| 其他非经营损益 | 440     | 159     | 170     | 228     | 240     |
| 利润总额    | 15,581  | 9,737   | 8,217   | 9,370   | 9,945   |
| 所得税     | 5,843   | 4,715   | 3,698   | 3,936   | 4,276   |
| 净利润     | 9,738   | 5,022   | 4,519   | 5,435   | 5,669   |
| 少数股东损益  | 4,737   | 3,987   | 2,712   | 3,043   | 2,834   |
| 归母股东净利润 | 5,001   | 1,035   | 1,808   | 2,391   | 2,834   |

**预测指标**

|               | 2024A   | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 13.93%  | 12.75%  | 12.38% | 12.65% | 12.40% |
| 销售净利率         | 1.60%   | 0.34%   | 0.65%  | 0.89%  | 1.09%  |
| 销售收入增长率       | -10.16% | -1.13%  | -9.26% | -4.28% | -2.87% |
| EBIT 增长率      | -33.44% | -19.97% | -6.59% | 3.01%  | 2.86%  |
| 净利润增长率        | -58.56% | -79.31% | 74.71% | 32.29% | 18.53% |
| ROE           | 2.53%   | 0.54%   | 0.94%  | 1.24%  | 1.46%  |
| ROA           | 0.70%   | 0.40%   | 0.37%  | 0.45%  | 0.47%  |
| ROIC          | 1.61%   | 1.10%   | 1.09%  | 1.18%  | 1.18%  |
| EPS (X)       | 0.42    | 0.09    | 0.15   | 0.20   | 0.24   |
| PE (X)        | 14.70   | 71.03   | 40.66  | 30.74  | 25.93  |
| PB (X)        | 0.37    | 0.38    | 0.38   | 0.38   | 0.38   |
| PS (X)        | 0.24    | 0.24    | 0.26   | 0.27   | 0.28   |
| EV/EBITDA (X) | 14.45   | 16.94   | 15.78  | 15.43  | 13.55  |

## 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

构和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。