保利发展（600048）

2026 年三季报点评：单季业绩同比扭亏，投资持续聚焦核心

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	311,666	308,144	263,207	240,545	225,246
同比（%）	(10.16)	(1.13)	(14.58)	(8.61)	(6.36)
归母净利润（百万元）	5,001	1,035	1,065	1,115	1,181
同比（%）	(58.56)	(79.31)	2.93	4.68	5.95
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.09	0.09	0.09	0.10
P/E（现价&最新摊薄）	12.93	62.47	60.70	57.98	54.73

投资要点

- **事件：**10 月 29 日，公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 1549.56 亿元，同比下降 10.8%；归母净利润 23.32 亿元，同比下降 16.0%。其中，第三季度实现营业收入 520.96 亿元，同比下降 8.4%；归母净利润 3.74 亿元，上年同期为亏损 5.33 亿元，同比扭亏。
- **结转盈利仍承压，单季业绩同比扭亏：**2026 年前三季度收入和利润同比下滑，主要受行业调整及结转项目盈利能力下降影响。2026 年前三季度公司竣工面积 941 万平方米，同比-48.1%；毛利率 12.8%，同比-1.2pct。费用端，2026 年前三季度财务费用 28.91 亿元，同比增长 15.0%，主因利息收入同比减少 4.24 亿元，进一步影响利润。第三季度单季度实现归母净利润 3.74 亿元，同比实现扭亏，主要受结转项目结构变化带动。
- **销售表现好于行业，核心城市布局支撑经营韧性：**2026 年前三季度公司实现签约金额 1812 亿元，同比下降 10.2%，降幅好于行业平均水平（同期全国百强房企销售额同比下降 13.3%），核心城市布局及产品力对销售形成一定支撑。前三季度公司实现销售回笼 1609 亿元，回笼率 88.8%；截至三季度末货币资金 1189.02 亿元，经营活动现金流净额 77.19 亿元，同比增长 10.6%。
- **投资持续聚焦核心，土储结构稳步优化：**公司投资继续向高能级城市集中，2026 年前三季度公司拿地金额 772 亿元，同比增长 28%，其中 69%的投资金额位于北上广深一线城市核心区域及核心板块，拿地面积 334 万平方米，均位于 38 个核心城市。截至三季度末，公司共有在建拟建项目 501 个，在建面积 4377 万平方米，待开发面积 4664 万平方米。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到新房市场整体仍处筑底阶段，公司开发业务结转规模与毛利率修复或慢于此前预期，我们下调盈利预测，预计 2026~2028 年归母净利润分别为 10.65/11.15/11.81 亿元（原值为 18.39/23.89/28.18 亿元），对应 PE 为 60.7/58.0/54.7 倍。公司央企信用及融资渠道优势稳固，核心城市优质土储持续补充，有望更好承接市场分化下的改善型需求，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场修复不及预期；政策效果不及预期；行业流动性风险加剧。

2026 年 11 月 02 日

证券分析师 姜好幸
执业证书：S0600525110001
jianghx@dwzq.com.cn
证券分析师 刘汪
执业证书：S0600526030001
liuwang@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.40
一年最低/最高价	4.51/7.35
市净率(倍)	0.33
流通 A 股市值(百万元)	64,640.39
总市值(百万元)	64,640.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.31
资产负债率(%,LF)	71.68
总股本(百万股)	11,970.44
流通 A 股(百万股)	11,970.44

相关研究

《保利发展(600048)：2026 年一季报点评：结转盈利阶段承压，销售回款韧性延续》

2026-04-30

《保利发展(600048)：2025 年年报点评：投销稳健聚焦核心，融资回款优势延续》

2026-04-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

保利发展三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,007,633**	**900,844**	**849,436**	**808,853**
货币资金及交易性金融资产	123,251	122,357	136,989	148,433
经营性应收款项	23,597	21,608	20,284	19,304
存货	668,175	577,437	523,607	480,120
合同资产	196	158	144	135
其他流动资产	192,414	179,283	168,411	160,862
非流动资产	**180,659**	**178,355**	**176,733**	**176,038**
长期股权投资	94,973	91,973	89,473	87,973
固定资产及使用权资产	10,697	9,951	9,146	8,286
在建工程	606	616	626	636
无形资产	323	327	330	330
商誉	67	67	67	67
长期待摊费用	298	318	338	358
其他非流动资产	73,697	75,105	76,755	78,390
资产总计	**1,188,292**	**1,079,200**	**1,026,169**	**984,892**
流动负债	**583,799**	**478,186**	**425,836**	**386,144**
短期借款及一年内到期的非流动负债	70,621	70,877	70,977	71,077
经营性应付款项	127,823	107,661	95,496	86,504
合同负债	246,332	184,245	156,354	135,148
其他流动负债	139,023	115,403	103,009	93,416
非流动负债	**274,858**	**270,275**	**268,325**	**265,395**
长期借款	207,369	197,369	187,369	179,369
应付债券	63,166	68,166	76,166	81,166
租赁负债	2,909	2,939	2,989	3,059
其他非流动负债	1,414	1,800	1,800	1,800
负债合计	**858,657**	**748,461**	**694,160**	**651,539**
归属母公司股东权益	191,889	192,419	193,088	193,796
少数股东权益	137,747	138,321	138,921	139,557
所有者权益合计	**329,636**	**330,739**	**332,008**	**333,353**
负债和股东权益	**1,188,292**	**1,079,200**	**1,026,169**	**984,892**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**308,144**	**263,207**	**240,545**	**225,246**
营业成本(含金融类)	268,857	233,175	213,243	199,343
税金及附加	5,740	5,527	5,051	4,955
销售费用	8,735	8,686	8,179	7,884
管理费用	4,507	4,343	4,089	3,942
研发费用	37	53	48	45
财务费用	3,912	3,882	3,876	3,762
加:其他收益	105	100	100	100
投资净收益	(31)	600	600	600
公允价值变动	63	0	0	0
减值损失	(7,069)	(6,000)	(4,400)	(3,500)
资产处置收益	154	80	80	80
营业利润	**9,578**	**2,321**	**2,439**	**2,596**
营业外净收支	159	200	200	200
利润总额	**9,737**	**2,521**	**2,639**	**2,796**
减:所得税	4,715	882	924	978
净利润	**5,022**	**1,638**	**1,715**	**1,817**
减:少数股东损益	3,987	573	600	636
归属母公司净利润	**1,035**	**1,065**	**1,115**	**1,181**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.09	0.09	0.10
EBIT	14,347	6,403	6,514	6,557
EBITDA	17,396	8,185	8,377	8,507
毛利率(%)	12.75	11.41	11.35	11.50
归母净利率(%)	0.34	0.40	0.46	0.52
收入增长率(%)	(1.13)	(14.58)	(8.61)	(6.36)
归母净利润增长率(%)	(79.31)	2.93	4.68	5.95

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	15,189	7,723	19,639	18,476
投资活动现金流	(1,997)	1,520	2,110	1,075
筹资活动现金流	(25,983)	(10,147)	(7,148)	(8,157)
现金净增加额	(12,800)	(904)	14,601	11,394
折旧和摊销	3,050	1,781	1,862	1,949
资本开支	(482)	(670)	(690)	(720)
营运资本变动	(1,876)	(4,859)	9,190	8,735

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	16.03	16.15	16.21	16.27
最新发行在外股份（百万股）	11,970	11,970	11,970	11,970
ROIC(%)	1.08	0.62	0.63	0.64
ROE-摊薄(%)	0.54	0.55	0.58	0.61
资产负债率(%)	72.26	69.35	67.65	66.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	62.47	60.70	57.98	54.73
P/B（现价）	0.34	0.33	0.33	0.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn