太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 11 日

公司点评

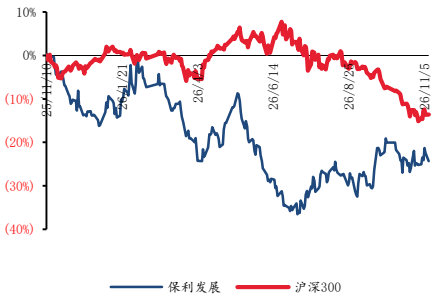
买入/维持

保利发展(600048)

最新收盘:5.45

保利发展 2026 年三季报点评：业绩短期承压，拿地规模保持稳健

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)	653.59/653.59
12 个月内最高/最低价(元)	7.32/4.51

相关研究报告

<<保利发展 2026 年半年报点评：业绩短期承压，投资聚焦核心城市>>--2026-09-24

<<保利发展（600048）：短期业绩承压，龙头地位稳固>>--2026-06-22

<<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>>--2026-04-30

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 年三季报，2026 年前三季度公司实现营业收入 1549.56 亿元，同比下降 10.80%，归母净利润 23.32 亿元，同比下降 16.03%。

要点：

受毛利率下降等因素影响，公司 2026 年前三季度营收利润同比承压

受到公司房地产项目结转规模下降影响，2026 年前三季度公司营收同比下降 10.80%，实现归母净利润 23.32 亿元，同比下降 16.03%。公司前三季度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 0.59 个百分点至 12.78%；2）2026 年前三季度投资净收益为-0.02 亿元，而去年同期为 0.21 亿元。

销售规模小幅下降，但仍稳居行业首位

公司销售金额稳居克而瑞排行榜首位，2026 年前三季度公司实现签约金额 1812.37 亿元，同比减少 10.16%，实现签约面积 875.53 万平方米，同比减少 13.35%，签约均价同比提升 3.68%至 2.07 万元/平方米。此外，公司积极优化销售资金回笼全流程管控体系，前三季度公司实现销售回笼 1609 亿元。

拿地规模保持稳健，新增项目均位于核心城市

2026 年前三季度公司新增 35 个项目，均位于 38 个核心城市，69%投资金额位于北上深一线城市的核心区域核心板块，总获取成本 772 亿元，拓展容积率面积 334 万平方米，拿地销售比 42.6%，积极为公司后续发展储备资源。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。

融资渠道保持畅通，资产负债率下降

公司已有融资渠道保持畅通，上半年累计完成 81 亿元公司债发行，最低利率 3 年期 1.85%，5 年期 2.20%，创公司债券融资利率新低。截至 2026 年 9 月末，公司货币资金余额 1189.02 亿元，同比下降 3.05%，总资产为 11533.81 亿元，较年初下降 2.99%，资产负债率为 71.68%，较年初下降 0.55 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，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 15.21/19.70/24.51 亿元，对应 26/27/28 年 PE 分别为 42.90X/33.12X/26.61X，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	273,900	257,550	245,530
营业收入增长率(%)	-1.13%	-11.11%	-5.97%	-4.67%
归母净利（百万元）	1,035	1,521	1,970	2,451
净利润增长率(%)	-79.31%	46.96%	29.53%	24.45%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.13	0.16	0.20
市盈率（PE）	63.05	42.90	33.12	26.61

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	172,959	169,444	203,132
应收和预付款项	29,049	23,597	18,870	18,254	17,546
存货	798,559	668,175	648,453	631,410	593,304
其他流动资产	205,293	192,955	186,636	177,779	170,545
流动资产合计	1,167,068	1,007,633	1,026,918	996,887	984,527
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	1,052,719	1,022,260	1,009,443
资产总计	1,335,108	1,188,292	1,208,088	1,177,082	1,163,796
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	132,488	125,880	119,530
长期借款	208,132	207,369	197,369	188,817	186,817
其他负债	632,878	518,741	541,754	521,888	512,699
负债合计	992,578	858,657	876,134	840,908	823,179
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	161,307	162,446	163,893
归母公司股东权益	197,596	191,889	191,383	192,522	193,969
少数股东权益	144,933	137,747	140,571	143,652	146,648
股东权益合计	342,530	329,636	331,954	336,174	340,617
负债和股东权益	1,335,108	1,188,292	1,208,088	1,177,082	1,163,796

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	6,257	15,189	65,011	8,430	39,865
投资性现金流	-1,331	-1,997	-3,579	-1,157	-1,097
融资性现金流	-18,990	-25,983	-9,173	-10,787	-5,080
现金增加额	-14,118	-12,800	52,261	-3,515	33,688

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	311,666	308,144	273,900	257,550	245,530
营业成本	268,260	268,857	239,493	225,286	214,647
营业税金及附加	5,904	5,740	5,423	5,022	4,788
销售费用	8,893	8,735	8,491	7,598	7,243
管理费用	5,081	4,507	4,353	3,966	3,757
财务费用	4,643	3,912	4,934	3,952	3,966
资产减值损失	-5,056	-6,484	-3,600	-3,500	-2,100
投资收益	1,790	-31	110	258	246
公允价值变动	76	63	47	47	45
营业利润	15,141	9,578	7,749	8,523	9,347
其他非经营损益	440	159	150	185	210
利润总额	15,581	9,737	7,899	8,708	9,557
所得税	5,843	4,715	3,555	3,657	4,109
净利润	9,738	5,022	4,345	5,051	5,447
少数股东损益	4,737	3,987	2,824	3,081	2,996
归母股东净利润	5,001	1,035	1,521	1,970	2,451

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	13.93%	12.75%	12.56%	12.53%	12.58%
销售净利率	1.60%	0.34%	0.56%	0.76%	1.00%
销售收入增长率	-10.16%	-1.13%	-11.11%	-5.97%	-4.67%
EBIT 增长率	-33.44%	-19.97%	-10.55%	-1.36%	6.81%
净利润增长率	-58.56%	-79.31%	46.96%	29.53%	24.45%
ROE	2.53%	0.54%	0.79%	1.02%	1.26%
ROA	0.70%	0.40%	0.36%	0.42%	0.47%
ROIC	1.61%	1.10%	1.05%	1.09%	1.13%
EPS(X)	0.42	0.09	0.13	0.16	0.20
PE(X)	13.04	63.05	42.90	33.12	26.61
PB(X)	0.33	0.34	0.34	0.34	0.34
PS(X)	0.21	0.21	0.24	0.25	0.27
EV/EBITDA(X)	14.04	16.46	15.44	15.43	12.66

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。