

营收归母净利承压，销售拿地规模仍处行业前列

2025 年 10 月 23 日

➤ **市场波动导致结转项目盈利下降，公司营收归母净利双下降。**截至 2025 年三季度，公司实现营业收入 1737.22 亿元，同比减少 4.95%；截至 2025 年上半年，公司实现归母净利 19.29 亿元，同比减少 75.31%，主要受行业和市场波动影响，结转项目盈利能力下降。

➤ **销售金额稳居行业第一，销售回款提升助力经营性现金流回正。**截至 2025 年三季度，公司共实现签约面积 1010.42 万平方米，同比减少 25.13%；实现销售签约 2017.31 亿元，同比下降 16.53%，仍居行业首位；截至 2025 年三季度，公司销售回款 1941 亿元，综合回款率达到 96%，期末货币资金余额 1226.46 亿元；截至 2025 年三季度，公司经营性现金流为 69.77 亿元，相较于 2024 年同期-159.81 亿元，由负转正。

➤ **积极获取核心城市项目，储备项目体量充足。**截至 2025 年三季度，公司新增容积率面积 290 万平方米，总拿地成本 603 亿元，均位于核心 38 城，其中 51%投资金额位于北上广一线城市的核心板块，公司存货质量不断得到优化；截至 2025 年三季度，公司共有在建拟建项目 549 个，在建面积 4483 万平方米，待开发面积 4516 万平方米，整体项目储备充足。

➤ **母公司持股比例提升，助力公司经营发展。**2025 年 10 月 10 日公司发布公告，控股股东保利南方集团有限公司拟将其持有的公司 45.12 亿股股份全部无偿划转至中国保利集团有限公司，本次无偿划转完成后，保利集团将直接持有本公司股份 48.75 亿股（占公司总股本的 40.72%），为本公司控股股东。本次调整，压减了法人层级，同时提升了母公司保利集团对直接股比，有助于后续母公司对发展的进一步支持。

➤ **公司融资渠道通畅，拟发行不超过 150 亿元公司债券。**2025 年 9 月 24 日公司发布公告，拟发行不超过人民币 150 亿元公司债券，用于偿还有息债务、补充流动资金、项目建设、并购地产项目及适用的法律法规允许的其他用途。本次发行公司债券募集资金的运用将有利于优化公司债务结构，拓宽公司融资渠道，促进公司持续健康发展。

➤ **投资建议：**公司 2025 年前三季度销售金额处于行业前列，随着 2024 年四季度及 2025 年获取的核心城市核心区域项目陆续销售，这些项目或将在 2026-2027 年结算，公司有望在利润端企稳。我们预测 2025-2027 年营收分别达 3106.53 亿元/3190.35 亿元/3288.03 亿元，同比增长-0.3%/2.7%/3.1%；2025-2027 年归母净利润分别为 18.91 亿元/34.72 亿元/44.52 亿元，同比增长-62.2%/83.6%/28.2%；2025-2027 年 PE 倍数 48/26/20。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	311,666	310,653	319,035	328,803
增长率 (%)	-10.2	-0.3	2.7	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,001	1,891	3,472	4,452
增长率 (%)	-58.6	-62.2	83.6	28.2
每股收益 (元)	0.42	0.16	0.29	0.37
PE	18	48	26	20
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.51 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@glms.com.cn

相关研究

- 1.保利发展 (600048.SH) 2025 年中报点评：销售回款同比提升，存量去化与结构优化并行-2025/08/26
- 2.保利发展 (600048.SH) 2024 年年报点评：营收利润同比承压，去库存措施效果显现-2025/04/29
- 3.保利发展 (600048.SH) 2024 年半年报点评：营收受结转影响增加，销售金额稳居行业第一-2024/08/21
- 4.保利发展 (600048.SH) 2024 年一季报点评：营收同比提升，全口径销售金额稳居 TO P1-2024/05/02
- 5.保利发展 (600048.SH) 2023 年年报点评：利润受结转因素承压，分红比例提升彰显央企担当-2024/04/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	311,666	310,653	319,035	328,803
营业成本	268,260	276,064	282,269	289,050
营业税金及附加	5,904	5,884	6,043	6,228
销售费用	8,893	8,864	9,103	9,382
管理费用	5,081	5,065	5,202	5,361
研发费用	56	56	58	59
EBIT	17,926	14,746	16,399	18,762
财务费用	4,643	5,563	5,583	5,570
资产减值损失	-5,056	-4,891	-4,987	-5,092
投资收益	1,790	-311	1,914	1,973
营业利润	15,141	4,063	7,827	10,159
营业外收支	440	440	440	440
利润总额	15,581	4,503	8,267	10,599
所得税	5,843	1,351	2,480	3,180
净利润	9,738	3,152	5,787	7,419
归属于母公司净利润	5,001	1,891	3,472	4,452
EBITDA	20,223	17,086	18,803	21,128

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	134,167	142,203	143,320	145,172
应收账款及票据	4,954	4,857	4,998	5,152
预付款项	24,094	24,795	25,353	25,962
存货	798,559	810,266	826,140	843,592
其他流动资产	205,293	204,827	208,683	213,177
流动资产合计	1,167,068	1,186,948	1,208,494	1,233,054
长期股权投资	101,288	101,288	101,288	101,288
固定资产	5,586	5,887	6,038	6,113
无形资产	346	346	346	346
非流动资产合计	168,040	167,435	166,314	165,289
资产合计	1,335,108	1,354,383	1,374,808	1,398,343
短期借款	4,827	4,827	4,827	4,827
应付账款及票据	145,838	150,360	153,740	157,433
其他流动负债	571,934	563,789	575,805	589,616
流动负债合计	722,599	718,977	734,372	751,876
长期借款	208,132	211,116	211,116	211,116
其他长期负债	61,847	80,717	80,717	80,717
非流动负债合计	269,980	291,833	291,833	291,833
负债合计	992,578	1,010,810	1,026,205	1,043,709
股本	11,970	11,970	11,970	11,970
少数股东权益	144,933	146,194	148,509	151,477
股东权益合计	342,530	343,574	348,604	354,634
负债和股东权益合计	1,335,108	1,354,383	1,374,808	1,398,343

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.16	-0.33	2.70	3.06
EBIT 增长率	-33.44	-17.74	11.20	14.41
净利润增长率	-58.56	-62.18	83.56	28.21
盈利能力 (%)				
毛利率	13.93	11.13	11.52	12.09
净利润率	1.60	0.61	1.09	1.35
总资产收益率 ROA	0.37	0.14	0.25	0.32
净资产收益率 ROE	2.53	0.96	1.74	2.19
偿债能力				
流动比率	1.62	1.65	1.65	1.64
速动比率	0.39	0.40	0.40	0.40
现金比率	0.19	0.20	0.20	0.19
资产负债率 (%)	74.34	74.63	74.64	74.64
经营效率				
应收账款周转天数	5.06	5.67	5.56	5.56
存货周转天数	1,119.26	1,048.99	1,043.52	1,039.79
总资产周转率	0.22	0.23	0.23	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.16	0.29	0.37
每股净资产	16.51	16.49	16.72	16.97
每股经营现金流	0.52	0.56	0.67	0.78
每股股利	0.17	0.06	0.12	0.15
估值分析				
PE	18	48	26	20
PB	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.70	18.58	16.89	15.03
股息收益率 (%)	2.26	0.84	1.54	1.98

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9,738	3,152	5,787	7,419
折旧和摊销	2,297	2,340	2,404	2,366
营运资金变动	-13,699	-10,099	-10,071	-10,348
经营活动现金流	6,257	6,735	8,009	9,372
资本开支	-172	-146	-190	-245
投资	382	0	0	0
投资活动现金流	-1,331	-441	1,724	1,728
股权募资	7,728	0	0	0
债务募资	-4,355	11,599	0	0
筹资活动现金流	-18,990	1,741	-8,616	-9,248
现金净流量	-14,118	8,035	1,117	1,852

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048