

中国房地产 中报点评



保利置业：

拿地力度大幅提高，三条红线首次转绿

文/研究员 房玲、洪宇桁

导读：存货去化压力仍在，拿地力度大幅提升，财务情况有所优化

【存货去化压力仍未好转，销售均价创新高】2025 上半年保利置业实现全口径合约销售金额 267 亿元，合约销售面积 96.1 万平方米，分别同比减少 6%和 13.7%；合约销售均价达到了 27763 元/平方米，再创近年来的新高。2025 年中期企业的已竣工可售物业存货货值相较于期初增长了 3.2%至 466.9 亿元，对存货货值的占比由 36%提升至 37.4%，企业的存货去化压力仍未好转。

【拿地销售比大幅提高至 1.26，重点布局上海杭州广州三个核心城市】2025 上半年保利置业在上海、广州、杭州、济南和威海新增了 9 个项目，新增土储建面为 118.3 万平方米，权益比例为 74%。拿地总价约 337 亿元，按金额计算的拿地销售比为 1.26，企业的拿地力度大幅提高，且在上海、杭州和广州三个核心城市的投资占比达到了 88%。截至 2025 年中期，保利置业的总土储建面为 1308 万平方米，相较于期初减少了 0.6%。

【毛利率有所回升，盈利能力有待改善】2025 上半年保利置业的营业收入为 184.4 亿元人民币，同比增长 48.1%；毛利润同比增长了 81.3%至 32.2 亿元，毛利率同比提升了 3.2 个百分点至 17.5%。净利率同比下降了 0.7 个百分点至 1.3%；归母净利率同比下降了 1.9 个百分点至 1.1%。归母核心净利润为 0.29 亿元，同比减少 92.3%，**归母核心净利率也同比下降了 2.8 个百分点至 0.2%，整体盈利能力有待改善。**

【融资成本持续下行，三条红线指标首次转绿】保利置业在 2025 上半年完成了 3 笔共 40 亿元公司债券的发行，票面利率均低于 2.7%，推动企业平均融资成本相较于期初继续下降了 0.48 个百分点至 2.9%，企业仍然保持着较强的融资能力。期末保利置业的持有现金相较于期初减少了 17.9%至 284.7 亿元人民币，短期有息负债减少了 10.5%至 174.8 亿元，非现金短债比降至 1.62。同时企业的净负债率相较于期初提升了 8.4 个百分点至 85.3%，剔除预收款后的资产负债率也降低了 0.9 个百分点至 69.5%，三条红线指标首次达到绿档，企业财务状况仍在优化。

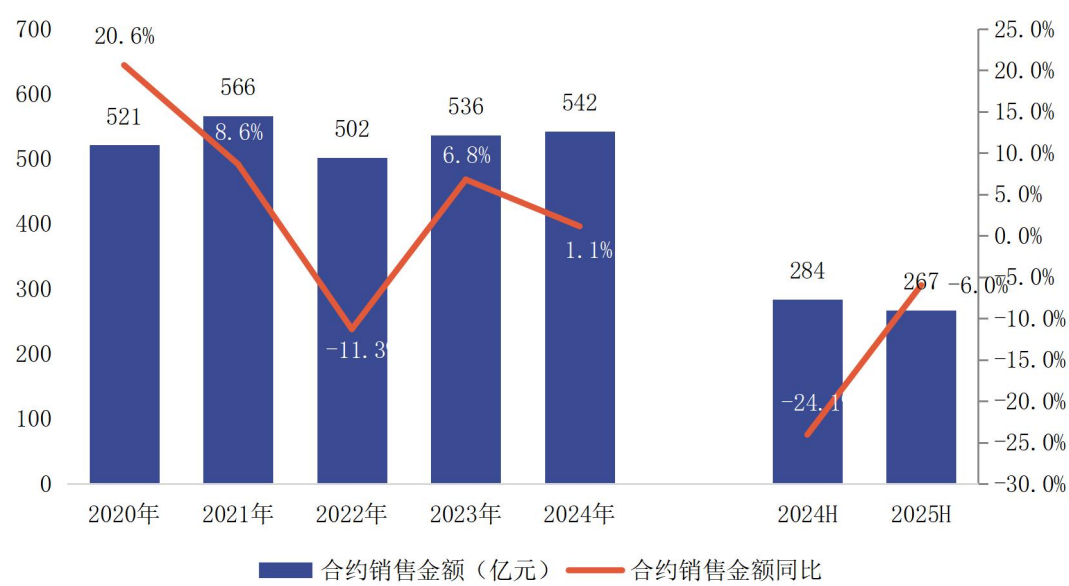
正文:

01 销售：存货去化压力仍未好转，销售均价创新高

2025 上半年保利置业实现全口径合约销售金额 267 亿元，合约销售面积 96.1 万平方米，分别同比减少 6%和 13.7%。企业的销售额跌幅同比优于百强房企平均水平，在克而瑞《2025 上半年中国房地产企业销售 TOP100 排行榜》上全口径销售额排名相较于 2024 年底提高 2 名至第 15 名。

值得注意的是，2025 年中期企业的已竣工可售物业存货货值相较于期初增长了 3.2%至 466.9 亿元，对存货货值的占比由 36%提升至 37.4%，企业的存货去化压力仍未好转。

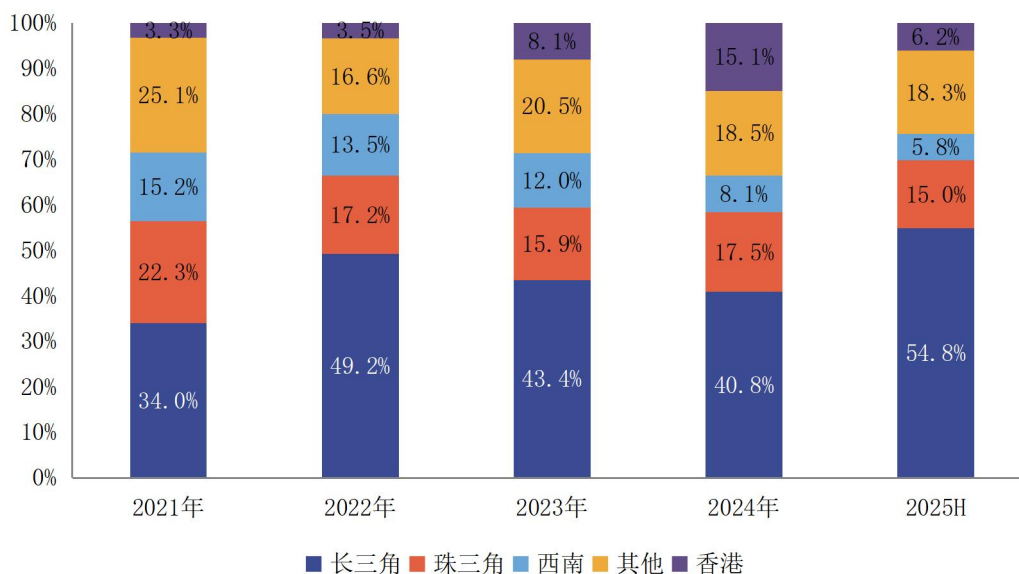
图：保利置业 2020-2025 上半年合约销售金额及同比变动



数据来源：企业公告，CRIC 整理

2025 上半年保利置业的合约销售均价达到了 27763 元/平米，相较于 2024 年提升了 8.7%，再创近年来的新高。这主要是因为企业在上海的销售金额占比达到了 22.8%，长三角地区整体的销售额占比达到了 54.8%，也是近年的新高，从而拉高了整体的销售均价。

图：保利置业 2021-2025 上半年合约销售金额区域分布情况

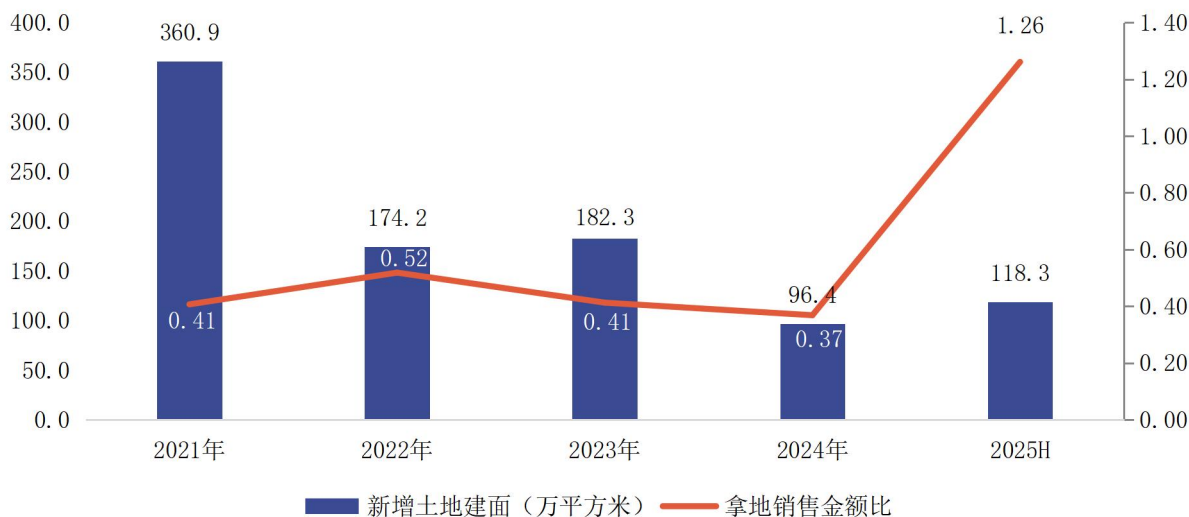


数据来源：企业公告，CRIC 整理

02 投资：拿地销售比大幅提高至 1.26，重点布局上海杭州广州三个核心城市

2025 上半年保利置业在上海、广州、杭州、济南和威海新增了 9 个项目，新增土储建面为 118.3 万平方米，权益比例为 74%。拿地总价约 337 亿元，按金额计算的拿地销售比为 1.26，企业的拿地力度大幅提高，且在上海、杭州和广州三个核心城市的投资占比达到了 88%。

图：保利置业 2021-2025 上半年新增土地建面及拿地销售金额比

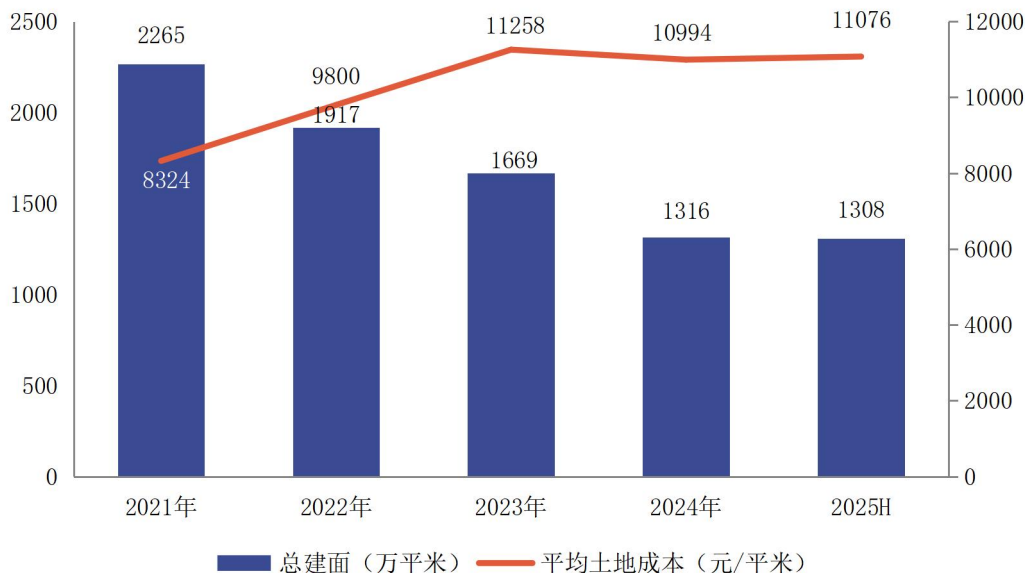


数据来源：企业公告，CRIC 整理

截至 2025 年中期，保利置业的总土储建面为 1308 万平方米，相较于期初减少了 0.6%，其中在建面积 512 万平方米，待建面积约 796 万平方米。从土地分布来看，保利置业的土地储备中长三角和大

湾区的建面占比为 45%，和期初持平；一线城市的占比达到 30%，相较于期初提升了 1 个百分点，企业总土储的平均土地成本达到了 11076 元/平方米，继续保持在近年来的高位。

图：保利置业 2021-2025 年中期总土地储备建面及平均土地成本

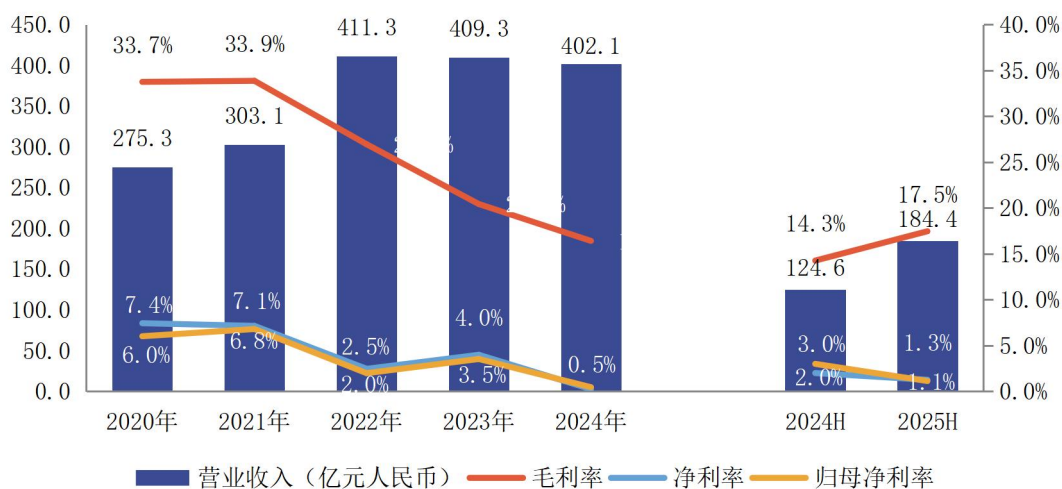


数据来源：企业公告，CRIC 整理

03 盈利：毛利率有所回升，盈利能力有待改善

2025 上半年保利置业的营业收入为 184.4 亿元人民币，同比增长 48.1%；毛利润同比增长了 81.3% 至 32.2 亿元，毛利率同比提升了 3.2 个百分点至 17.5%，高于全口径销售金额 TOP20 上市未暴雷房企的中间值。

图：保利置业 2020-2025 上半年盈利指标



数据来源：企业公告，CRIC 整理

但是由于期内结转的部分项目土地增值税偏高，合联营业绩由正转负，叠加销售费用同比增长 93% 至 8.3 亿元，企业净利润同比减少 6.5%至 2.32 亿元，归母净利润下降至 2.08 亿元。净利率同比下降 0.7 个百分点至 1.3%，归母净利率同比下降 1.9 个百分点至 1.1%。归母核心净利润为 0.29 亿元，同比减少 92.3%，归母核心净利率也同比下降了 2.8 个百分点至 0.2%，盈利能力有待改善。

表：2025 上半年全口径销售额 TOP20 中未暴雷上市房企盈利情况

排名	企业名称	毛利率	净利率	归母净利率
1	保利发展	14.6%	5.6%	2.3%
2	中海地产	17.4%	11.4%	10.3%
3	华润置地	24.0%	15.5%	12.5%
4	招商蛇口	14.4%	3.4%	2.8%
5	绿城中国	13.4%	2.3%	0.4%
6	建发房产	12.9%	4.4%	2.7%
7	万科地产	8.7%	亏损	亏损
8	越秀地产	10.6%	6.2%	2.9%
9	中国金茂	16.2%	5.1%	4.3%
10	滨江集团	12.2%	5.9%	4.1%
11	华发股份	14.2%	2.0%	0.5%
13	龙湖集团	12.6%	6.7%	5.5%
15	保利置业	17.5%	1.3%	1.1%
中间值		14.2%	5.3%	2.9%

注：A 股企业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入，未扣除营业税金及附加

数据来源：企业公告，CRIC 整理

04 偿债：融资成本持续下行，三条红线指标首次转绿

在房企融资环境仍然趋紧的情况下，保利置业在 2025 上半年完成了 3 笔共 40 亿元公司债券的发行，票面利率均低于 2.7%，其中有 1 笔 3+2 年期的票面利率低至 2.46%。推动企业平均融资成本相较于期初继续下降了 0.48 个百分点至 2.9%，企业仍然保持着较强的融资能力。期后又发行了两笔共 15 亿元的中期票据，票面利率也都低于 2.8%，企业未来的融资成本可能还能继续降低。

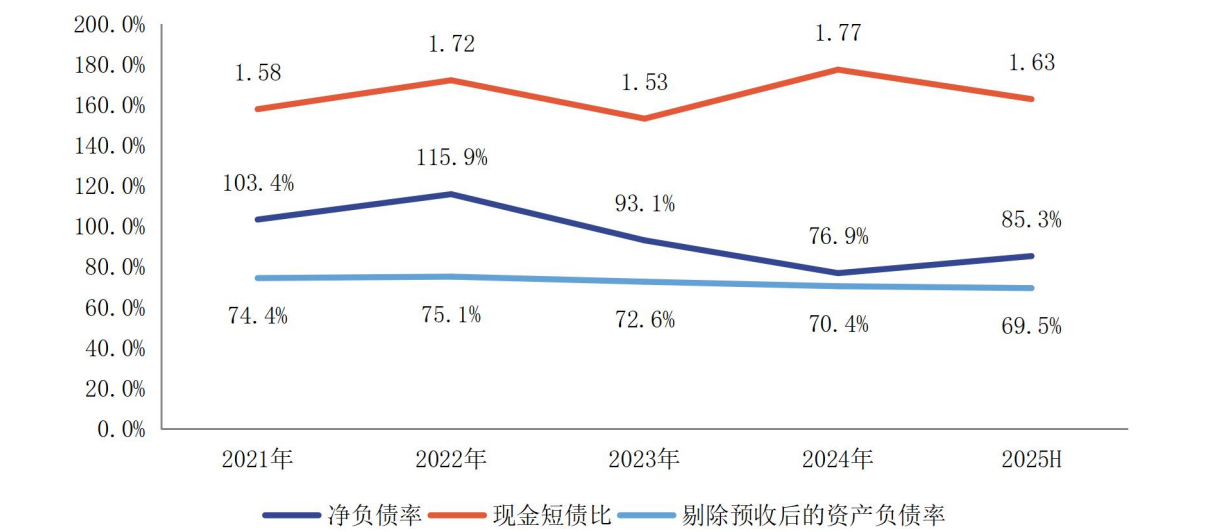
期末保利置业的持有现金相较于期初减少了 17.9%至 284.7 亿元人民币，短期有息负债减少了 10.5%至 174.8 亿元，现金短债比降至 1.62。企业的短期偿债压力仍然较低，但考虑到受限制现金和预售监管资金也占据一部分比例，未来企业仍需进行稳健的现金流管理。

从未来的有息债务到期情况来看，在一年后但两年内到期的规模约为 170.7 亿元（占比 25%）、在两年后但五年内到期规模为 250.3 亿元(占比 36.7%)、在五年后到期规模为 86.2 亿元(占比 12.7%)。两年内有息负债占比 50.6%，企业债务结构有所优化。

2025 年中期企业的总有息负债同比减少 3.2%至 682 亿元，净负债率相较于期初提升了 8.4 个百分点至 85.3%，剔除预收款后的资产负债率也降低了 0.9 个百分点至 69.5%，三条红线指标首次达到绿档，

企业财务状况持续优化。

图：保利置业 2021-2025 年中期偿债指标



数据来源：企业公告，CRIC 整理

附表：2023-2025 上半年企业财务指标

分类	财务指标	2023 年	2024 年	2024H	2025H	同比/百分点变动
规模	营业收入（亿元）	409.32	402.08	124.57	184.44	48.07%
	物业销售营业收入（亿元）	388.06	380.95	114.16	174.58	52.93%
	归母净利润（亿元）	14.45	1.83	3.73	2.08	-44.31%
	核心归母净利润（亿元）	17.61	3.42	3.75	0.29	-92.27%
	总资产（亿元）	2058.11	1987.03	2068.67	1935.03	-6.46%
	净资产（亿元）	451.61	465.47	451.42	465.80	3.19%
盈利及运营	毛利率	20.42%	16.40%	14.26%	17.46%	3.2pts
	净利率	3.99%	0.24%	2.00%	1.26%	-0.74pts
	归母净利率	3.53%	0.45%	3.00%	1.13%	-1.87pts
	核心归母净利率	4.30%	0.85%	3.01%	0.16%	-2.85pts
	每股基本收益（元/股）	0.38	0.05	0.10	0.05	-44.32%
	营销及管理费用率	5.55%	5.66%	3.55%	5.69%	2.13pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	318.58	346.72	337.18	284.68	-15.57%
	短期负债（亿元）	207.95	195.43	226.21	174.83	-22.71%
	现金短债比	1.53	1.77	1.49	1.63	0.14
	长短期债务比	2.55	2.61	2.30	2.90	0.60
	净负债率	93.08%	76.87%	90.55%	85.30%	-5.24pts
	平均融资成本	3.88%	3.38%	3.67%	2.90%	-0.77pts
	扣除预收后的资产负债率	72.63%	70.41%	72.19%	69.48%	-2.71pts
资本效率指标	股东权益回报率	4.31%	0.54%	1.10%	0.61%	-0.49pts
	净资产收益率（ROE）	3.75%	0.21%	0.56%	0.51%	-0.05pts
	资产收益率（ROA）	0.80%	0.05%	0.12%	0.12%	0pts
	资产杠杆率	603.55%	580.84%	604.73%	566.00%	-38.72pts

注：现金含受限制现金；

销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；

资产杠杆率=总资产/所有者权益合计。

数据来源：企业公告、CRIC 整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。