

2月金股组合

股票代码	股票名称
0119.HK	保利置业集团
000099.SZ	中信海直
601111.SH	中国国航
600352.SH	浙江龙盛
002409.SZ	雅克科技
603806.SH	福斯特
300760.SZ	迈瑞医疗
600519.SH	贵州茅台
000524.SZ	岭南控股
603986.SH	兆易创新
688123.SH	聚辰股份

资料来源：中银证券

中银晨会聚焦-20260213

■重点关注

■ **【房地产】2026年房地产行业展望—2026年房地产市场“前低后高”；全年板块或迎来两大拐点*夏亦丰 许佳璐**

2026年全年来看，地产板块出现收益的机会较大，今年建议关注及配置。从投资主线来说，部分房企在2025年计提减值相对充分，2026、2027年减值压力减轻，在此变化之下有反转可能性；部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：华润置地、滨江集团、招商蛇口、越秀地产、建发国际集团。2) 连续在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【房地产】2026年房地产行业展望—2026年房地产市场“前低后高”；全年板块或迎来两大拐点

夏亦丰 许佳璐

25年我国房地产市场和投资整体持续面临调整压力。我们认为，短期来看，可以通过去库存和提振需求及信心来稳定市场，并通过支持和满足房企的合理融资需求来稳定投资。短期的政策手段要靠前使用，以防止市场失速下滑。中长期来看，需要引导房企主动转型，从提高投资开发增加值转向提高服务运营增加值，主动破局，寻找机会。同时，发展模式和制度要更新，一方面严格资金监管，从源头防范房企曾经出现的“锅盖盖不住锅子”的问题，另一方面，给企业 and 市场创造新的运作场景，在高质量发展的转型过程中，需要创新的政策和规则，松解地方政府和房地产的绑定关系。

房地产市场持续走弱主要是因为供需不匹配及居民对未来房价的预期较弱。我们建议，目前稳住房地产市场可以从G端、B端、C端一起发力调节供需关系。1)从G端来看，可以通过收储与城市更新吸收供给、创造需求。2)从B端来看，可以通过盘活存量（资产证券化、调规）、主体并购重组来转移供给。3)从C端来看，行政政策、公积金政策、财税政策均有调整空间，以提振居民需求，消化供给。（详见下文）

房地产投资持续走弱，是受到土地投资与施工建安投资双双走弱的影响，而追其根本，投资走弱的症结在于开发商的资金压力较大。因此，目前稳住房地产投资的关键在于开发商资金。从开发商的资金来源看，目前销售回款和外部融资均走弱。而销售回款取决于整体房地产市场是否回暖、需求是否增长，这部分资金压力需要等到市场复苏后自然化解。而外部融资在短期里可以通过一些政策手段来有效支持。针对于此，我们建议，重视解决主体的问题。具体措施可以考虑：1)支持房企合理融资与融资展期；2)建立开发商额度统筹管理制度；3)增加增信；4)设立中央纾困基金。

我们对2026年的地产核心指标的预测如下：

1)商品房销售：我们预计26年销售面积8.1亿平，同比-8%；销售均价9144元/平，同比-4%；销售金额7.4万亿元，同比-12%。26年成交量价整体呈现“前低后高”的态势。在无政策刺激及高基数的情况下，Q1销售量价将持续面临压力。Q1末或出现适当的政策调整，带动Q2销售量价降幅不再扩大，Q3、Q4政策效果或边际减弱，但由于低基数，数据层面量价的降幅或收窄。我们预计Q1~Q4销售面积增速为-13%、-8%、-6%、-5%；销售均价增速为-8%、-4%、-3%、-1%；销售金额增速为-20%、-11%、-9%、-6%。从结构上看，我们预计26年各线城市仍将“量缩价跌”，但一线城市有可能在Q4基本见底。我们预计一线/二线/三四线城市26年销售面积同比增速-8%/-14%/-17%；销售均价同比增速-2%/-3%/-7%。

2)开发投资：我们预计26年房地产开发投资6.9万亿元，同比-16%，较25年降幅收窄。一方面，在销售与融资的双重压力下，房企新开工意愿低迷，施工面积持续负增长，建安投资支撑较弱；另一方面，销售尚未出现可持续性实质回暖、前期拿地大幅减少，土地投资减少也对投资造成了拖累。不过，施工建安投资的拖累在缓解（26年预计同比-16%，降幅收窄6pct），但土地投资的拖累仍在扩大（26年预计同比-16%，降幅扩大8pct）。我们预计Q1~Q4的房地产投资增速分别为-20%、-17%、-16%、-10%。

3)新开工：我们预计26年新开工面积4.8亿平，同比-18%，较25年降幅收窄。我们回溯了新开工与土地成交建面的相关性发现，当季新开工面积增速与两个季度前的全国土地成交建面增速均值趋势基本一致。我们预测Q1~Q4新开工面积同比增速-15%、-20%、-20%、-15%。

4)竣工：我们预计26年竣工面积4.9亿平，同比-19%。我们通过结构-整体法，依据新开工面积及竣工预期完成度来预测竣工增速及面积。由于前期新开工明显收缩，同比持续出现负增长，按照2-3年的工程进度来计算，竣工将延续周期性的缩量。

房地产板块投资上，2026年一季度末或出现“政策拐点”，四季度可能出现“基本面拐点”。当前房地产市场主要矛盾已经从“成交量萎缩”转变为“价格持续下跌”，尤其是二手房价格。然而，二手房市场的下行也进一步影响了新房市场的成交量。整体流动性萎缩，需求走弱传导至开发商的投资不振，进而拖累经济。2026年作为“十五五”的开局，并且在中央经济工作会议“推动投资止跌回稳”的目标下，我们预计房地产市场将有所好转。全年来看，可能会出现两个拐点，一个是一季度末左右的“政策拐点”，一个是四季度左右的“基本面拐点”。“政策拐点”可能会体现在房地产供需两端的政策积极性提升，“基本面拐点”主要指需求好转的明朗度，主要体现在二手房价格的降幅收窄。

投资建议：

2026年房地产销售、投资、新开工增速仍将下滑，但预计降幅较2025年有所收窄。仍需关注及防范市场进一步失速下行带来的风险。当前防范地产及相关风险仍是首位。我们认为，市场的惯性下滑及不断蔓延的看跌预期也可能会倒逼政策尽快出台。2026年全年来看，地产板块出现收益的机会较大，今年建议关注及配置。从投资主线来说，部分房企在2025年计提减值相对充分，2026、2027年减值压力减轻，在此变化之下有反转可能性；部分持有性商业地产公司已经提前布局新业态、新模式、新场景，更能把握新消费时代下的机遇。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：华润置地、滨江集团、招商蛇口、越秀地产、建发国际集团。2) 连续在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

风险提示：

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300525110001 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300525110002 jiakai.mao@bocichina.com

周世辉 S1300525080001 shihui.zhou@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：(8621) 68604866
传真：(8621) 58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：(852) 21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：(852) 39886333
传真：(852) 21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：(8610) 83262000
传真：(8610) 83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：(4420) 36518888
传真：(4420) 36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY10018
电话：(1) 2122590888
传真：(1) 2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话：(65) 66926829/65345587
传真：(65) 65343996/65323371