

房地产现房销售新规点评

短期会有情绪冲击，但长期利大于弊

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 房地产

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040006
证券分析师：	王粤雷	0755-81981019	wangyuele@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030001
证券分析师：	王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	执证编码：S0980522100002

事项：

2026年8月28日，住建部、自然资源部、金融监管总局发布了《关于完善商品住房销售制度的通知》，主要内容为完善商品住房预售管理、有力有序推行商品住房现房销售和加强政策措施协同。

国信地产观点：1) 核心是新老划断、预售完善、优先现房，符合市场早前预期；2) 对房企的短期影响：IRR大幅下降、利润率提升、ROIC可上可下；3) 对房企的长期影响：金融属性再削弱，走向制造业模型；4) 对土地市场的影响：短期接近停摆、长期地价受压；5) 纠正常见误区：现房销售并不一定导致房企现金流断裂、利润率下降或利空房地产开发；6) 投资建议：本政策相对温和，且对行业利大于弊。但给市场的直观感受可能恰恰相反，预计会有一定的情绪影响，并带来一定的调整。我们继续维持看好地产股，建议调整后加大仓位。个股推荐中国金茂、绿城中国、越秀地产、华润置地、中国海外发展、招商蛇口。7) 风险提示：相关支持政策不及预期；外部环境变化等导致行业基本面超预期下行；房企信用风险事件超预期冲击。

评论：

◆ 核心内容：新老划断、预售完善、优先现房，符合市场早前预期

政策新老划断，力度相对温和：（1）针对已经拿证（建工证）的项目按原有政策执行，但鼓励现房销售；针对未来新拿土地和已拿地未拿证的，优先现房销售；（2）对于新项目还坚持预售的，封顶后才能预售，而且预售资金锁到竣工（相当于预售已经无意义了）；（3）配齐支持措施：同步出台定金制、分期缴纳土地款、融资支持等。简单总结，以后的新项目优先现房销售，存量已取证项目不受影响。

不过，现房销售新政方向早已确定。早在2020年3月，海南省就规定，新出让土地建设的商品住房实行现房销售制度；2022年以来，山东、河南、浙江、湖南、广东等多个省份开展现房销售试点工作；2024年末，全国住房城乡建设工作会议提出要有力有序推行现房销售；2025年5月，河南信阳发文明确新拿地项目一律现房销售；2025年7月，湖北荆门要求2026年起新出让土地开发的商品房原则上实行现房销售。

推出时点也符合市场预期。推进现房销售作为“十五五”规划纲要“推动房地产市场平稳健康发展”章节的重要部分，2026年以来更是被频繁提及，住建部多次明确表示要在商品房销售环节推进现房销售制度，从根本上防范交付风险。

现房销售也符合当前房地产市场趋势。2022年以来，随着房屋新开工规模的走低，住宅销售中的现房销售占比本就已经自发持续提升。2025年，全国商品住宅销售面积和销售金额中的现房占比分别为32%和27%，分别较2021年提升22和18个百分点。

图1: 全国房屋新开工面积及同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 全国商品住宅销售面积和销售额占比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 对房企的短期影响: IRR 大幅下降、利润率提升、R0IC 可上可下

回款推后是现房销售最直接的影响，则项目 IRR 将明显下降（以周期 3 年、净利润率 5%、加权回款时间 1.5 年、预售资金监管比例 30% 的项目为例，项目 IRR 7% 以上降至 3% 以下）。但考虑房企拿地一般会综合考虑 IRR 和利润率（如要求 IRR 与利润率的乘积不小于某个数字），IRR 的下降必然导致房企拿地时要求的利润率更高，由于土地价格由利润要求最低的房企决定，因此行业整体利润率会有所提升。

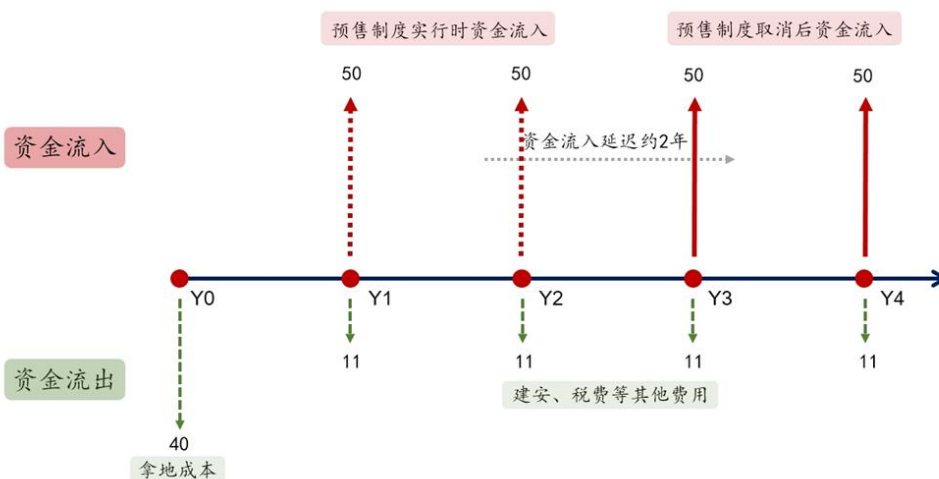
至于利润率的提升能否对冲回款滞后，需要看各自的幅度。按照简化模型估算，

$$R0IC = (5+i)/(50-2i+300K+100t-100Kt)$$

其中， i 为项目利润率， K 为预售资金监管比例， t 为加权回款时间

若 IRR 由 7% 降至 3%，净利润率由 5% 提升至 10%，则 R0IC 不变。

图3: 预售变现售后的现金流分布



资料来源: 国信证券经济研究所整理

图4：房企报表主要项目表现

报表项目	存货	预收账款	经营资产	NOPLAT
第1年	40	0	80	0
第2年	$95-i$	100	$2*(95-i)$	0
第3年	0	0	0	$i+5$
整体	$2/3*40+1/3*(95-i)$	$(3-t)/3*100$	$4/3*40+2/3*(95-i)$	$1/3*(i+5)$

资料来源：国信证券经济研究所整理

◆ 对房企的长期影响：金融属性再削弱，走向制造业模型

房企的金融属性在于无偿占用上下游资金投入再生产的能力（预收款投入拿地，快周转）。2021年起明显收紧的预售资金监管其实已经大幅削弱了房企的金融属性，若全部现房销售（包括不让动预售资金的预售制度），房企的金融属性将近乎消失（施工企业占款也越来越难了）。房企的财务特点将从“低利润率、高杠杆率、高ROE”（正常情况下，这几年是特殊情况）演变成“中利润率、中杠杆率、中ROE”，从“资产负债表生意”走向“利润表生意”。

此时，房地产开发将会成为资金循环长达3年左右的制造业，产品力和成本力有望成为房企阿尔法的核心来源。对行业而言，这未尝不是一件好事。且本次同步加强政策措施协同，优化土地供应管理、加大融资支持力度、完善开发建设管理、推行“交房即交证”。

◆ 对土地市场的影响：短期接近停摆、长期地价受压

面对新政带来的不确定性，房企大概率先暂停拿地，土地市场首当其冲。鉴于非热门城市近年来土拍表现始终疲软，对热门城市土地市场的影响更大，这是短期最直接的影响。

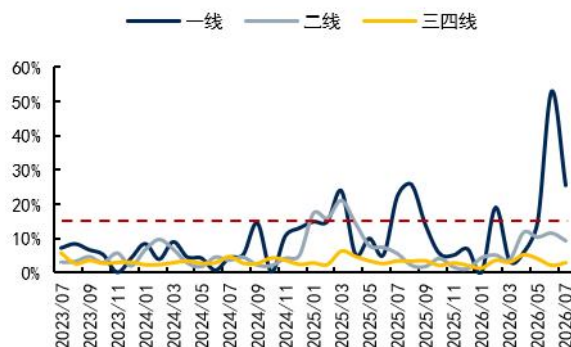
长期来看，如上文分析，IRR的下降将倒逼房企提高利润诉求，所有房企的要求利润率提升，在其他条件不变时，愿意支付的地价自然更低。当然，决定长期地价的是未来房价，现房销售政策不是地价的决定性因素。无论长期还是短期，最承压的角色其实是地方政府。不难推测，土地市场相对较冷的城市或区域在推进现房销售政策时阻力越小，表现越积极。

图5: 全国住宅用地当月成交溢价率



资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

图6: 各城市能级住宅用地当月成交溢价率



资料来源: 中指研究院, 国信证券经济研究所整理

◆ 纠正常见误区: 现房销售并不一定导致房企现金流断裂、利润率下降或利空房地产开发

市场对现房销售政策的理解存在普遍误区, 主要集中在以下三点, 我们逐一纠正:

(1) 担忧房企现金流断裂: 从房企角度, 如果不想拿地可以不拿, 至少手上存量已取证项目不受影响, 比当年预售资金突然收紧温和多了。考虑到现金流入不受影响, 现金流出减少, 现金流更好而不是更差。

(2) 担忧房企利润率下降: 直观上, 房企财务成本提高了, 但由于新老划断, 针对预先明确现房销售的地块, 增加的资金成本会在拿地测算时候加上, 导致给出的地价更低。如前分析, 利润率不仅不会下降, 还会提高。

(3) 担忧利空房地产开发: 假如土地市场冻结, 所有房企都不再拿地, 则未来几年新房供应大幅减少, 房价压力缓解, 潜在减值减小, 这是利好而不是利空。当然, 对于有规模诉求的房企, 拿地不确定性提高, 资金周转变慢, 经营层面要做出较大调整。但对行业整体而言, 利好大于利空。

◆ 投资建议: 利大于弊、但会有情绪影响、调整后继续推荐

本政策相对温和, 且对行业利大于弊。但给市场的直观感受可能恰恰相反, 预计会有一定的情绪影响, 并带来一定的调整。我们继续维持看好地产股, 建议调整后加大仓位。个股推荐中国金茂、绿城中国、越秀地产、华润置地、中国海外发展、招商蛇口。

◆ 风险提示:

相关支持政策不及预期; 外部环境变化等导致行业基本面超预期下行; 房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

《统计局 2026 年 1-7 月房地产数据点评-7 月销售量价边际改善，地产股价值空间有望释放》 ——
2026-08-18

《统计局 2026 年 1-6 月房地产数据点评-6 月销售规模和投融资边际走弱，但房价和库存指标尚可》 ——
2026-07-15

《近期地产数据观察-租金反季节走强，房价止跌逻辑强化》 ——2026-07-07

《房地产行业专题-长三角区域研究（三）：上海楼市跑赢全国但内部显著分化》 ——2026-06-29

《统计局 2026 年 1-5 月房地产数据点评-5 月房价指标持续边际好转，关注地产股估值修复空间》 ——
2026-06-17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032