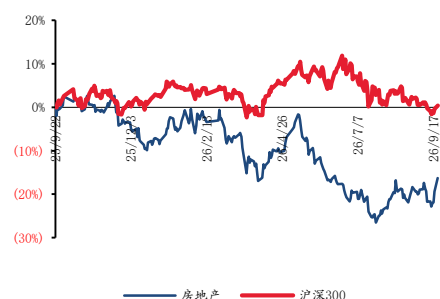


房地产

## 发债房企 2026 年半年报总结：短期盈利能力承压，企业经营分化调整

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告

<<8 月新房和二手房价格同比降幅继续收窄>>—2026-09-17

<<8 月销售保持低位，开工、投资降幅扩大>>—2026-09-17

<<中国金茂 2026 年半年报点评：销售金额逆势提升，利润阶段性承压>>—2026-09-08

**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

### 报告摘要

#### 一、利润端：营收同比下降，盈利能力承压

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企营业收入合计 6281.3 亿元，同比下降 23.0%，其中 28 家房企营收同比下降，主要系目前处于行业调整期，市场销售量和交付量降低所致。归母净利润合计-90.23 亿元，而去年同期合计为 32.76 亿元，较去年同期由正转负，平均毛利率为 14.39%，而 2025 年同期毛利率为 15.93%，净利率为-13.15%，而 2025 年上半年平均净利率为-12.66%，延续下降态势。

#### 二、现金流量端：经营性现金流净额为正，现金流压力减弱

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企的经营性现金流净额累计为 1347.39 亿元，经营性现金流入规模较 25 年同期大幅增加，投资性现金流净额为-39.77 亿元，25 年同期为-763.82 亿元，筹资活动现金流净额约-1127.11 亿元，而 2025 年同期为-273.44 亿元。

#### 三、负债端：有息债务规模小幅下降，短期债务压力仍存

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企合计有息负债规模为 3.12 万亿元，较 2025 年末的 3.16 万亿小幅下降 1.13%。平均剔除预收账款的资产负债率为 70.12%，较 2025 年末降低了 0.29 个百分点。平均净负债率为 145.14%，同比 2025 年末提高了 6.15 个百分点。现金短债比为 1.22。

#### 四、销售端：销售金额同比下滑，央企表现较优

2026 年上半年 30 家可获取数据的样本房企的全口径销售金额较 25 年同期同比下降 11.0%至 9615 亿元。权益销售比大部分在 60%以上。

#### 五、拿地端：房企拿地聚焦核心区域优质地块

2026 年上半年，地方政府供地节奏相比去年同期总体有所放缓，房企资金向确定性较强的优质资产集聚。

#### 六、投资建议：

8 月 28 日，多部委同日密集发文出台政策，围绕商品住房销售制度、房地产信贷管理、资本市场融资等领域完善制度布局，加快推进房地产发展新模式落地。地方层面北京、上海等多地出台楼市新政。随着行业深度调整，不少房企也在谋求战略转型，坚持打造第二增长曲线。对房企而言，销售及盈利能力短期承压，我们预计不同属性的房企未来将进一步分化，部分优质央企国企融资情况较好，债务健康，具备竞争优势，未来有望在行业周期调整后，迎来新一轮发展机会。

**七、风险提示：**房地产行业下行风险；个别房企信用风险；房地产调控政策落地进程不及预期

## 目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 一、 样本说明 .....                     | 4  |
| 二、 利润端：营收同比下降，盈利能力承压 .....        | 5  |
| 2.1 营收整体同比下降，央企表现较优 .....         | 5  |
| 2.2 归母净利润走弱，盈利能力仍承压 .....         | 5  |
| 2.3 各类型房企毛利率、净利率有所分化 .....        | 6  |
| 2.4 销售管理费用规模呈现下降趋势，费用管控意识增强 ..... | 8  |
| 三、 现金流量端：经营性现金流净额为正，现金流压力减弱 ..... | 10 |
| 3.1 经营性现金流净额为正，现金流压力减弱 .....      | 10 |
| 3.2 投资活动维持同比净流出，央企投资支出减少 .....    | 11 |
| 3.3 筹资性净现金流为净流出，央企净流出相对较多 .....   | 12 |
| 四、 负债端：有息债务规模小幅下降，短期债务压力仍存 .....  | 12 |
| 4.1 有息债务规模整体小幅下降 .....            | 12 |
| 4.2 剔除预资产负债率降低，净负债率提高 .....       | 14 |
| 五、 销售端：销售金额同比下滑，央企表现较优 .....      | 16 |
| 六、 拿地端：房企拿地聚焦核心区域优质地块 .....       | 19 |
| 七、 投资建议 .....                     | 23 |
| 八、 风险提示 .....                     | 23 |

## 图表目录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图表 1: 样本选取发债房企名单 .....                       | 4  |
| 图表 2: 发债房企样本营收规模及同比增速 .....                  | 5  |
| 图表 3: 各类型发债房企样本营收同比增速 .....                  | 5  |
| 图表 4: 发债房企样本归母净利润规模及同比增速 .....               | 6  |
| 图表 5: 各类型发债房企样本归母净利润同比增速 .....               | 6  |
| 图表 6: 发债房企样本毛利率 (%) .....                    | 7  |
| 图表 7: 各类型发债房企样本毛利率 (%) .....                 | 7  |
| 图表 8: 发债房企样本净利率 (%) .....                    | 8  |
| 图表 9: 各类型发债房企样本净利率 (%) .....                 | 8  |
| 图表 10: 发债房企样本销售费用同比 .....                    | 9  |
| 图表 11: 各类型发债房企样本销售费用率 (%) .....              | 9  |
| 图表 12: 发债房企样本管理费用同比 .....                    | 9  |
| 图表 13: 各类型发债房企样本管理费用率 (%) .....              | 9  |
| 图表 14: 发债房企样本经营性净现金流 .....                   | 10 |
| 图表 15: 各类型发债房企样本经营性净现金流 .....                | 10 |
| 图表 16: 发债房企样本货币资金 .....                      | 11 |
| 图表 17: 各类型发债房企样本货币资金 .....                   | 11 |
| 图表 18: 发债房企样本投资性净现金流 .....                   | 11 |
| 图表 19: 各类型发债房企样本投资性净现金流 .....                | 11 |
| 图表 20: 发债房企样本筹资性净现金流 .....                   | 12 |
| 图表 21: 各类型发债房企样本筹资性净现金流 .....                | 12 |
| 图表 22: 发债房企样本有息债务规模 .....                    | 13 |
| 图表 23: 各类型发债房企样本平均有息债务规模 .....               | 13 |
| 图表 24: 发债房企样本短期有息债务占比 .....                  | 13 |
| 图表 25: 各类型发债房企样本平均短期有息债务占比 .....             | 13 |
| 图表 26: 发债房企样本剔除预资产负债率 .....                  | 14 |
| 图表 27: 发债房企样本净负债率 .....                      | 15 |
| 图表 28: 发债房企样本现金短债比 .....                     | 16 |
| 图表 29: 样本发债房企销售情况 (亿元) .....                 | 17 |
| 图表 30: 发债房企样本销售均价 .....                      | 18 |
| 图表 31: 2026 年上半年重点城市商品住宅销售金额 TOP20 的项目 ..... | 18 |
| 图表 32: 300 城住宅用地规划建面推出、成交走势 .....            | 20 |
| 图表 33: 2026 年上半年重点城市住宅用地成交情况 .....           | 20 |
| 图表 34: 2026 年上半年重点城市高溢价地块 (市本级) .....        | 21 |

## 一、 样本说明

2026 年上半年全国房地产市场整体延续调整态势，年初以来，各部门积极出台优化地产政策。3 月《政府工作报告》定调“着力稳定房地产市场”，4 月中央政治局会议提出“努力稳定房地产市场”，3 月《“十五五”规划纲要》落地，其中全面部署未来五年房地产工作任务，首次将房地产独立成章，明确“高质量推进城市更新”，5 月《城市更新“十五五”规划》落地，提出了“十五五”时期城市更新的主要目标。地方层面，多地出台宽松性政策，如优化公积金贷款、购房补贴等政策，提振住房需求，优化供给方面，落地城市更新与存量盘活配套政策等。上半年核心城市楼市呈现点状修复，市场延续分化行情。

目前，房地产企业 2026 年半年报多已公布，房地产呈现周期调整的大背景下，发债房企财报表现如何？不同性质的企业是否表现有所分化？我们选取了部分发债房企，所选样本数量合计 34 家，根据其股东背景及经营情况，将其划分为央企龙头、混合所有制龙头、未出险民企龙头、地方国企龙头、普通央企、普通地方国企六大类进行分析，样本选取名单明细如下表所示：

图表1：样本选取发债房企名单

| 类型      | 数量（家） | 公司明细                                                                       |
|---------|-------|----------------------------------------------------------------------------|
| 央企龙头    | 4     | 中国海外发展、华润置地、招商蛇口、保利发展                                                      |
| 混合所有制龙头 | 2     | 绿城中国、金地集团                                                                  |
| 未出险民企龙头 | 3     | 龙湖集团、滨江集团、新城控股                                                             |
| 地方国企龙头  | 2     | 建发房地产集团、华发股份                                                               |
| 普通央企    | 8     | 华侨城集团、上海金茂投资、电建地产、铁建地产、中交房地产集团、保利置业、大悦城、信达地产                               |
| 普通地方国企  | 15    | 金融街、首开股份、首创城发、北辰实业、联发集团、珠实集团、光明地产、中华企业、深振业、深业集团、北京城建、北京住总、天地源、安徽高速地产集团、陆家嘴 |

资料来源：Wind，太平洋证券整理

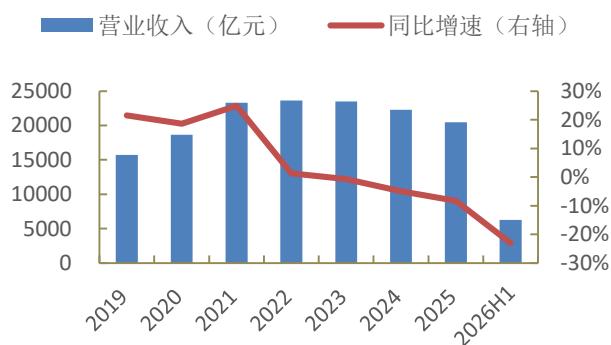
## 二、 利润端：营收同比下降，盈利能力承压

### 2.1 营收整体同比下降，央企表现较优

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企营业收入合计 6281.3 亿元，同比下降 23.0%，其中 28 家房企营收同比下降，主要系目前处于行业调整期，市场销售量和交付量降低所致。

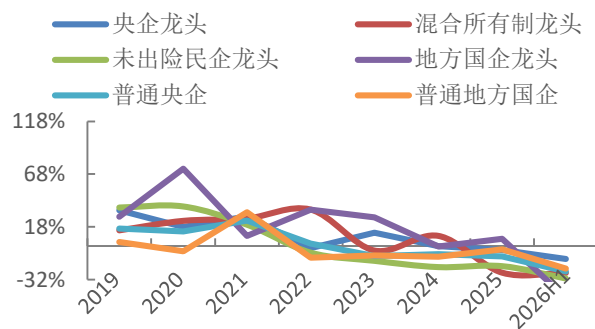
分企业性质来看，2026 年上半年央企龙头合计营收同比下降 12.4%，其中招商蛇口营收增长略超 5%，普通地方国企营业收入同比下降 21.6%，其中北辰实业、安徽高速地产和陆家嘴营收同比提升，普通央企营业收入同比下降 24.22%，其中上海金茂投资和电建地产营收同比小幅增长。而混合所有制龙头、未出险民企龙头和地方国企龙头营业收入同比分别下降 25.65%/30.81%/49.12%。

图表2：发债房企样本营收规模及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表3：各类型发债房企样本营收同比增速



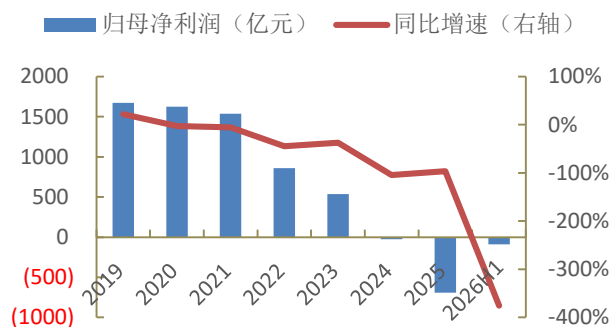
资料来源：Wind，太平洋证券整理

### 2.2 归母净利润走弱，盈利能力仍承压

2026 年上半年，所选 34 家样本发债房企归母净利润合计-90.23 亿元，而去年同期合计为 32.76 亿元，较去年同期由正转负，其中 21 家房企亏损，而去年亏损房企数量为 17 家，主要受到近年来房地产行业周期调整、计提减值、结转毛利率下行等原因影响，盈利能力仍承压。

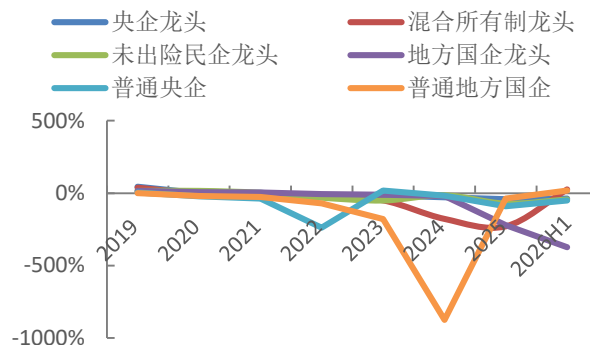
分企业性质来看，2026 年上半年央企龙头和普通央企归母净利润同比降幅分别为 38.1%和 51.4%，混合所有制龙头归母净利润为-25.85 亿元，去年同期为-34.38 亿元，未出险民企龙头同比下降 43.4%至 30.36 亿元，普通地方国企合计归母净利润为-71.34 亿元，地方国企龙头的合计归母净利润为-31.14 亿元，较去年由正转负。

图表4：发债房企样本归母净利润规模及同比增速



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表5：各类型发债房企样本归母净利润同比增速



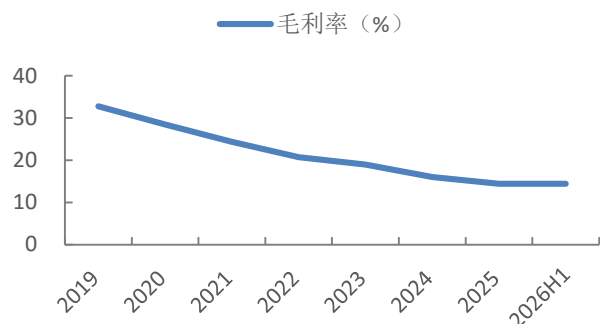
资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 2.3 各类型房企毛利率、净利率有所分化

2026年上半年所选34家样本发债房企平均毛利率为14.39%，而2025年同期毛利率为15.93%，其中20家样本发债房企毛利率同比25年上半年下滑，主要系部分房企为维持市场份额，采取降价促销换量措施，毛利率小幅走弱。

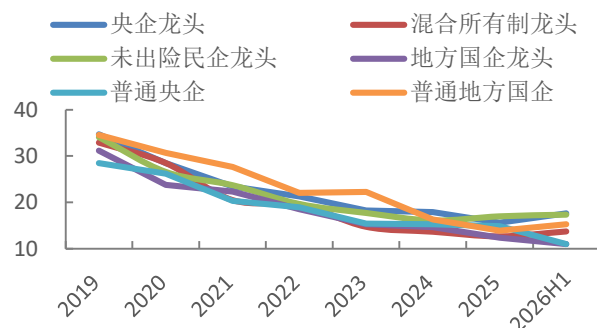
分企业性质来看，2026年上半年央企龙头毛利率为17.63%，相对较高，其中华润置地毛利率超过20%；普通央企毛利率为11.0%，较去年同期降低4.08个百分点，其中华侨城集团和信达地产较去年同期毛利率提升。混合所有制龙头毛利率较去年同期增加0.47个百分点至13.77%。未出险民企龙头毛利率较去年同期增加0.37个百分点至17.35%，其中新城控股的毛利率同比提高6.25个百分点，普通地方国企和地方国企龙头毛利率为15.28%和11.05%，较25年同期分别降低1.25和5.21个百分点。

图表6：发债房企样本毛利率（%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表7：各类型发债房企样本毛利率（%）

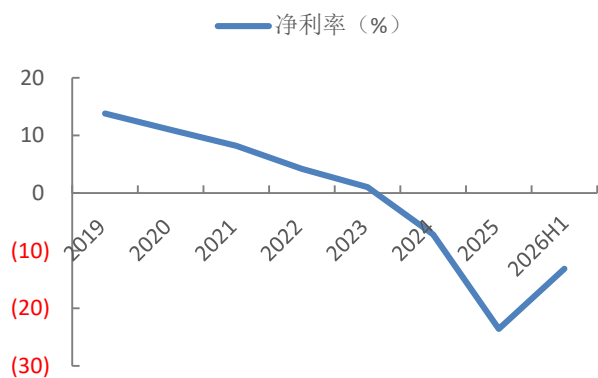


资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企平均净利率为-13.15%，而 2025 年上半年平均净利率为-12.66%，延续下降态势，其中 25 家样本发债房企净利率同比 25 年同期下滑，主要系多数房企计提较多资产减值，净利率降幅高于毛利率。

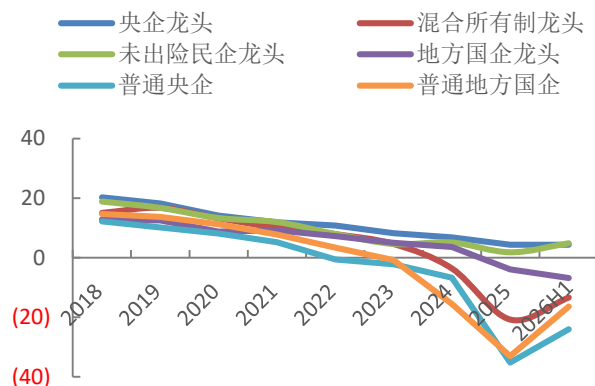
分企业性质来看，2026 年上半年央企龙头平均净利率为 4.37%，相对较高，其中中国海外发展净利率超过 10%，未出险民企龙头净利率较去年同期降低 0.51 个百分点至 4.81%，其中滨江集团和新城控股的净利率同比分别提高 1.55 和 0.65 个百分点，普通央企净利率为-24.03%，去年同期为-33.34%，混合所有制龙头净利率为-13.32%，较去年同期下滑 0.85 个百分点。地方国企龙头净利率为-6.84%，较 25 年上半年由正转负。

图表8：发债房企样本净利率（%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表9：各类型发债房企样本净利率（%）



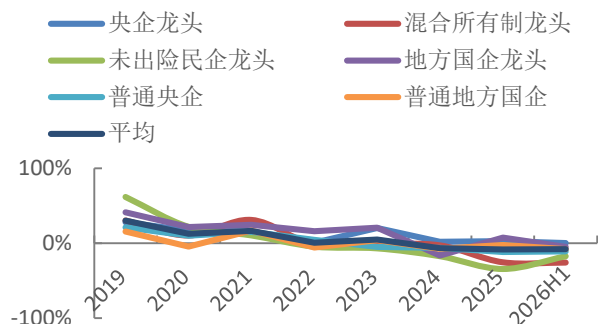
资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 2.4 销售管理费用规模呈现下降趋势，费用管控意识增强

2026年上半年所选34家样本发债房企平均销售费用规模为6.08亿元，而2025年同期为6.61亿元，延续下降态势，其中23家样本发债房企销售费用规模同比25年上半年下滑，房企整体费用管控意识有所增强，销售费用得到有效控制。分企业性质来看，2026年上半年央企龙头平均销售费用为18.26亿元，较2025年同期增加0.05亿元，费用规模相对较高，地方国企龙头、混合所有制龙头、未出险民企龙头、普通央企和普通地方国企的平均销售费用分别为11.84/5.76/7.99/5.76/1.89亿元，较25年同期减少0.63/1.98/1.70/0.69/0.16亿元。

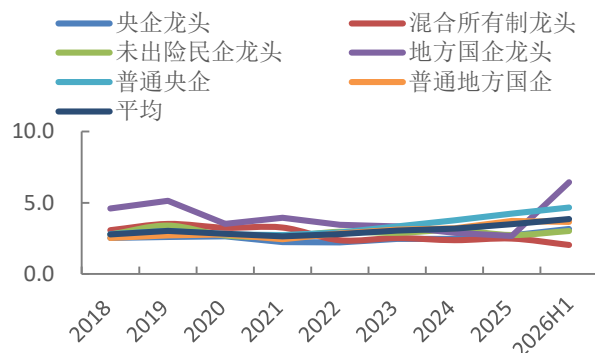
费用率方面，2026年上半年所选34家样本发债房企平均营收销售费用率为3.85%，较2025年同期提高0.29个百分点，平均营收管理费用率为5.01%，较2025年同期提高0.69个百分点。费用率指标提高主要是由于营业收入下滑的幅度较费用下降幅度更大。

图表10：发债房企样本销售费用同比



资料来源：Wind，太平洋证券整理

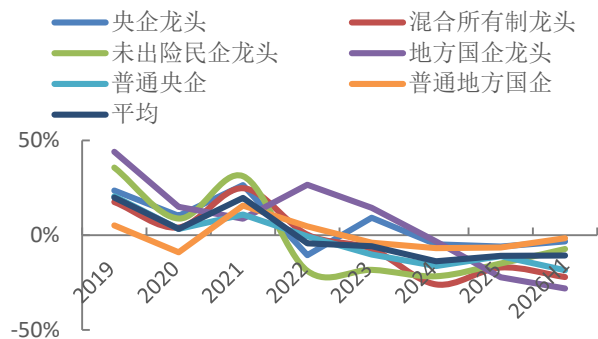
图表11：各类型发债房企样本销售费用率（%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

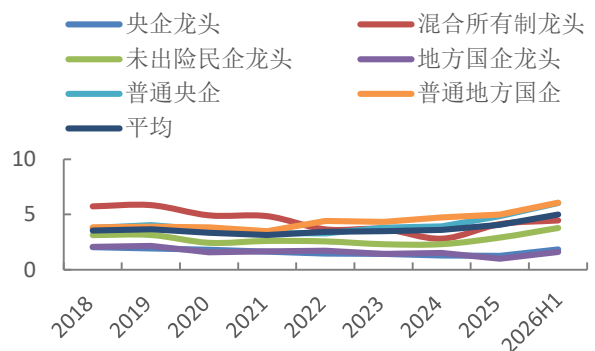
2026年上半年所选34家样本发债房企平均管理费用规模为5.17亿元，而2025年同期为5.80亿元，延续下降态势，其中26家样本发债房企管理费用规模同比25年同期下滑。分企业性质来看，管理费用方面，2026年上半年央企龙头、未出险民企龙头、混合所有制龙头、普通央企、地方国企龙头和普通地方国企的平均管理费用分别为9.85/8.98/8.00/5.61/3.05/2.83亿元，较25年同期减少0.34/0.70/2.28/1.28/1.19/0.04亿元。

图表12：发债房企样本管理费用同比



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表13：各类型发债房企样本管理费用率（%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

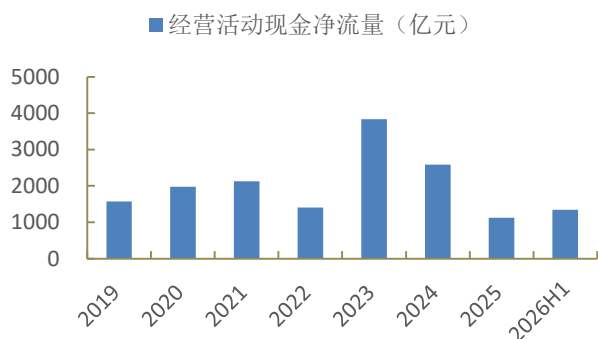
### 三、 现金流量端：经营性现金流净额为正，现金流压力减弱

#### 3.1 经营性现金流净额为正，现金流压力减弱

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企的经营性现金流净额累计为 1347.39 亿元，经营性现金流入规模较 25 年同期大幅增加，其中有 18 家房企经营性现金流净额较 25 年同期增加，受到多地房地产政策落地，房地产市场销售回暖的影响，多数房企上半年经营性现金流有所改善。

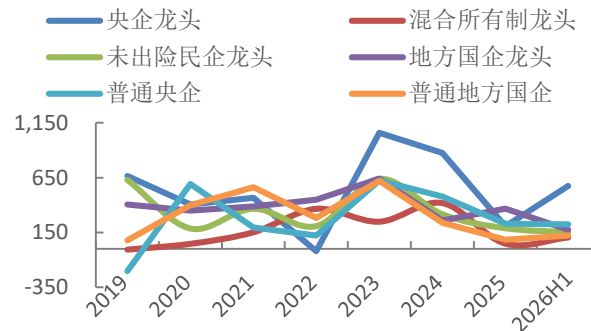
从各类样本发债房企来看，央企龙头、混合所有制龙头、未出险民企龙头和普通央企的经营性净现金流分别为 573.81/103.99/151.75/222.62 亿元，较 25 年同期均由负转正，地方国企龙头和普通地方国企经营性净现金流为 174.16 和 121.05 亿元，较 25 年同期流入规模减少 19.87%和 22.56%。

图表14：发债房企样本经营性净现金流



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表15：各类型发债房企样本经营性净现金流

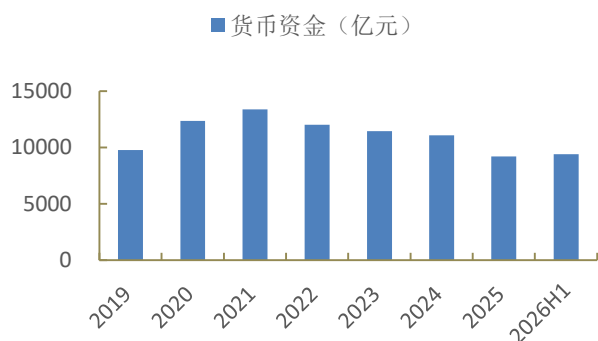


资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企的货币资金累计为 9412.46 亿元，较 25 年上半年末 10076.19 亿元和 2025 年末 9220.88 亿元均有所下降，其中有 18 家房企货币资金较 25 年末降低，主要与市场销售规模下行有关。

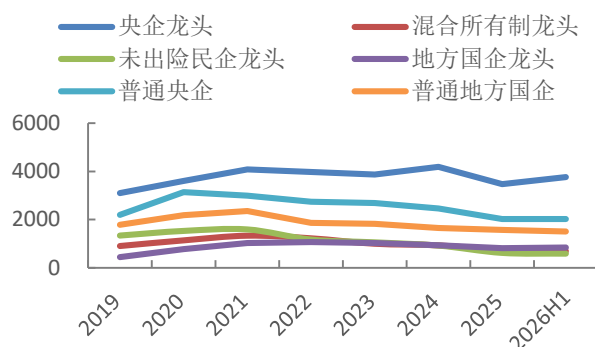
从各类样本发债房企来看，央企龙头货币资金为 3768.48 亿元，较 25 年末同比提高 8.54%，货币资金规模相对较高，中国海外发展、招商蛇口和保利发展的货币资金较 25 年末均有所提升。普通央企、普通地方国企、混合所有制龙头和未出险民企龙头货币资金为 2018.88/1508.71/694.22/585.75 亿元，较 25 年底同比下降 0.29%/3.99%/4.20%/5.03%。地方国企龙头的货币资金合计为 836.41 亿元，较 25 年底同比提高 3.1%。

图表16：发债房企样本货币资金



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表17：各类型发债房企样本货币资金

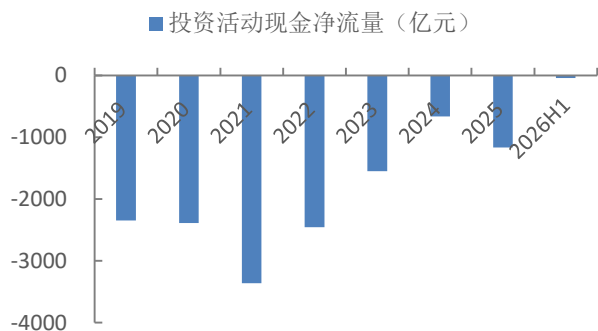


资料来源：Wind，太平洋证券整理

### 3.2 投资活动维持同比净流出，央企投资支出减少

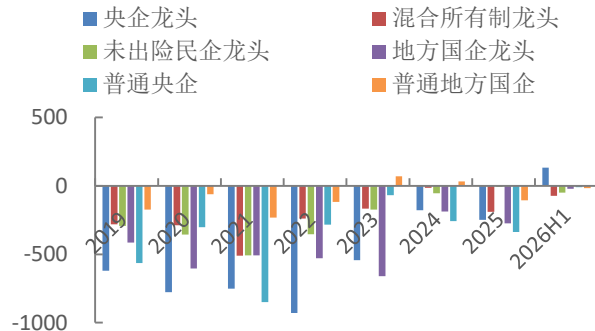
2026 年上半年所选 34 家样本发债房企的投资性现金流净额为-39.77 亿元，25 年同期为-763.82 亿元，流出规模较 25 年同期减少了 94.79%，其中有 19 家房企投资性现金净额为负数。分企业性质来看，央企龙头投资性净现金流为 133.05 亿元，较去年同期由负转正。混合所有制龙头、地方国企龙头、普通地方国企和普通央企投资性净现金流为-72.35/-22.80/-16.60/-11.35 亿元，同比少流出 7.56/179.95/65.83/303.95 亿元，未出险民企龙头投资性净现金流为-49.72 亿元，同比 2025 年同期多流出 1.32 亿元。

图表18：发债房企样本投资性净现金流



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表19：各类型发债房企样本投资性净现金流

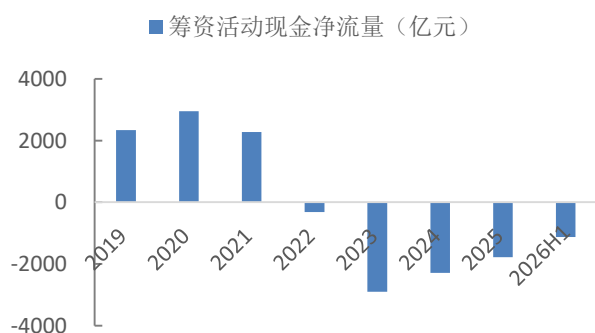


资料来源：Wind，太平洋证券整理

### 3.3 筹资性净现金流为净流出，央企净流出相对较多

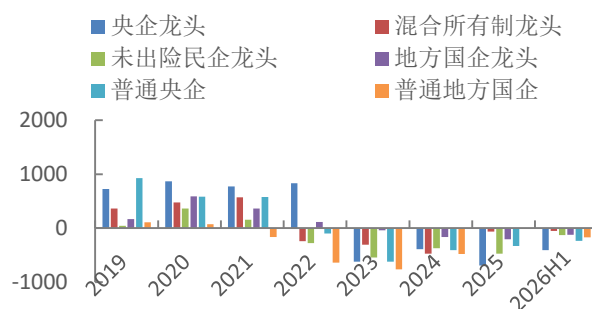
2026 年上半年所选 34 家样本发债房企的筹资活动现金流净额约-1127.11 亿元，而 2025 年同期为-273.44 亿元。分企业性质来看，普通央企和央企龙头净流出相对较多，2026 年上半年筹资性现金净流出规模为 235.42 和 408.97 亿元，较 25 年同期多流出 355.15/244.12 亿元，混合所有制龙头、地方国企龙头、未出险民企龙头、普通地方国企 2026 年上半年筹资性现金净流出分别为 52.69/126.09/131.65/172.31 亿元，较 25 年同期分别多流出 90.49/48.94/11.95/103.02 亿元。

图表20：发债房企样本筹资性净现金流



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表21：各类型发债房企样本筹资性净现金流



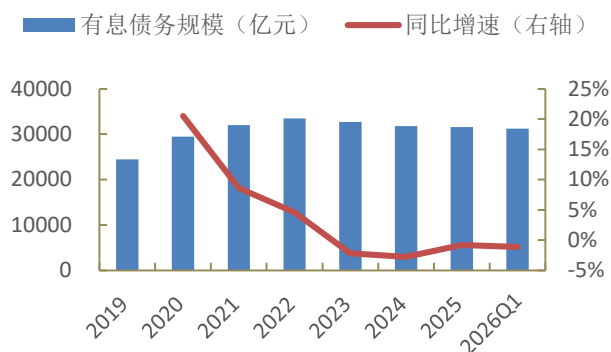
资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 四、 负债端：有息债务规模小幅下降，短期债务压力仍存

### 4.1 有息债务规模整体小幅下降

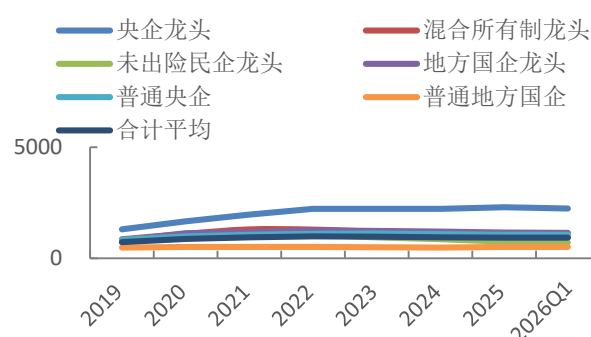
2026 年上半年所选 34 家样本发债房企合计有息负债规模为 3.12 万亿元，较 2025 年末的 3.16 万亿小幅下降 1.13%。分企业类型来看，央企龙头、混合所有制龙头、未出险民企龙头和地方国企龙头平均有息负债规模分别为 2237.20/937.76/705.06/1146.61 亿元，较 2025 年末分别下降 2.35%/1.30%/5.13%/0.96%。普通央企和普通地方国企的平均有息负债规模分别是 1056.48 亿元和 500.93 亿元，较 2025 年末分别提高 0.03%和 0.23%，央企龙头的融资渠道相对畅通，较为稳定的经营状况也支持企业保持一定的负债规模。

图表22：发债房企样本有息债务规模



资料来源：Wind，太平洋证券整理

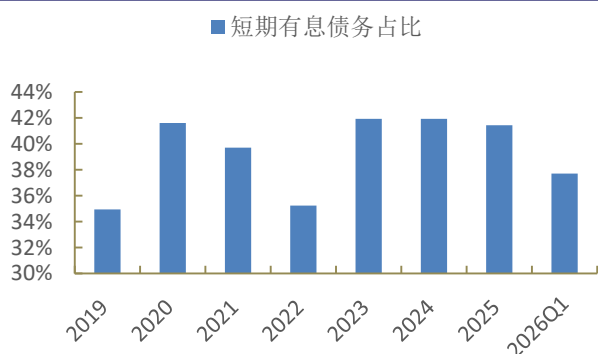
图表23：各类型发债房企样本平均有息债务规模



资料来源：Wind，太平洋证券整理

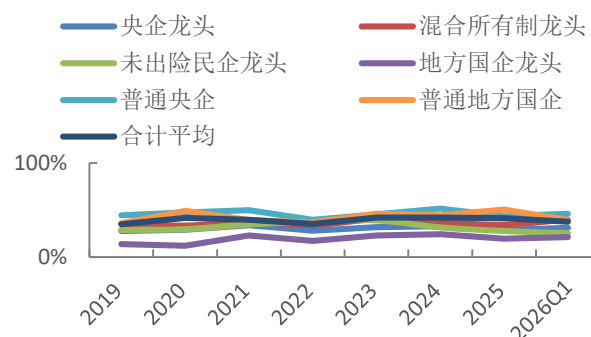
2026年上半年所选34家样本发债房企短期有息债务平均占比为37.69%，较25年末减少3.73个百分点，主要是受到部分房企严格控制存量债务规模影响。分企业类型来看，央企龙头、混合所有制龙头、地方国企龙头和普通央企平均短期有息负债占比分别为31.04%/39.90%/21.30%/46.13%，较2025年末分别提高2.32/5.43/1.68/2.67个百分点，而未出险民企龙头和普通地方国企平均短期有息债务占比分别为25.21%/39.35%，较25年末降低2.38/10.98个百分点。

图表24：发债房企样本短期有息债务占比



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表25：各类型发债房企样本平均短期有息债务占比

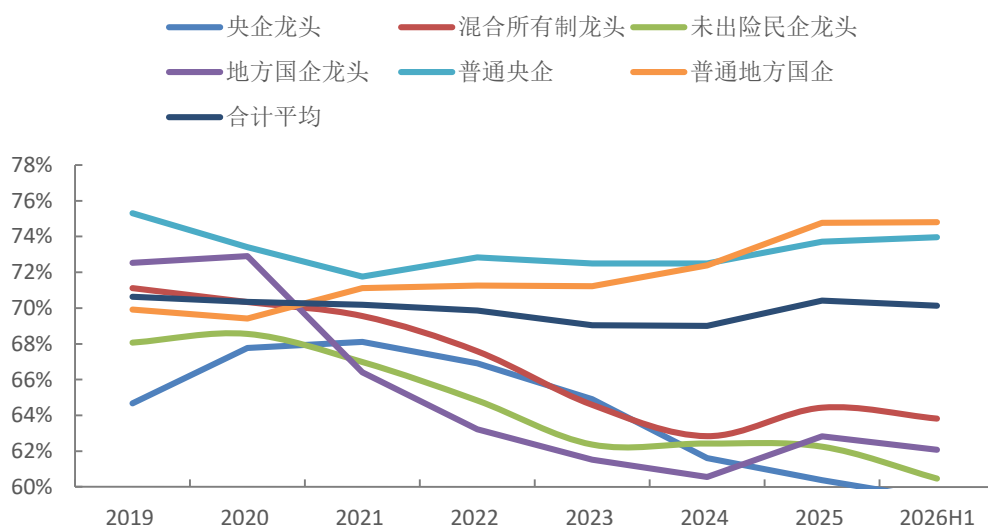


资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 4.2 剔除预资产负债率降低，净负债率提高

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企平均剔除预收账款的资产负债率为 70.12%，较 2025 年末降低了 0.29 个百分点。分企业类型来看，央企龙头、未出险民企龙头、地方国企龙头和混合所有制龙头平均剔除预收账款的资产负债率分别为 59.29%/60.46%/62.07%/63.81%，较 25 年末分别下降 1.08/1.79/0.76/0.61 个百分点。而普通央企和普通地方国企的平均剔除预收账款的资产负债率超过 70%。中国海外发展、深振业、滨江集团季末剔除预收账款的资产负债率相对较低。

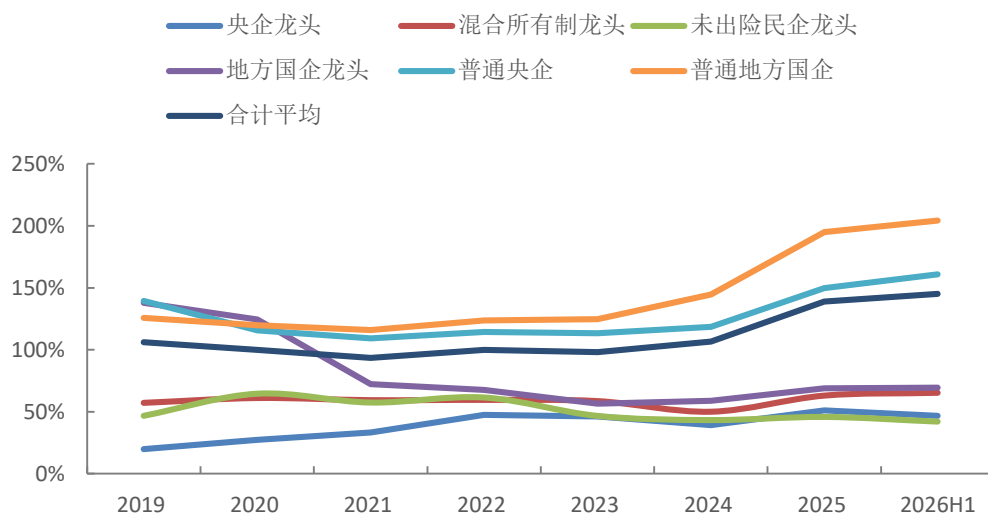
图表26：发债房企样本剔除预资产负债率



资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企平均净负债率为 145.14%，同比 2025 年末提高了 6.15 个百分点。分企业类型来看，未出险民企龙头、央企龙头、混合所有制龙头和地方国企龙头房企各组的平均净负债率保持在 80% 以下，分别为 42.05%/46.83%/65.27%/69.34%，而普通央企和普通地方国企的平均净负债率超过 100%。

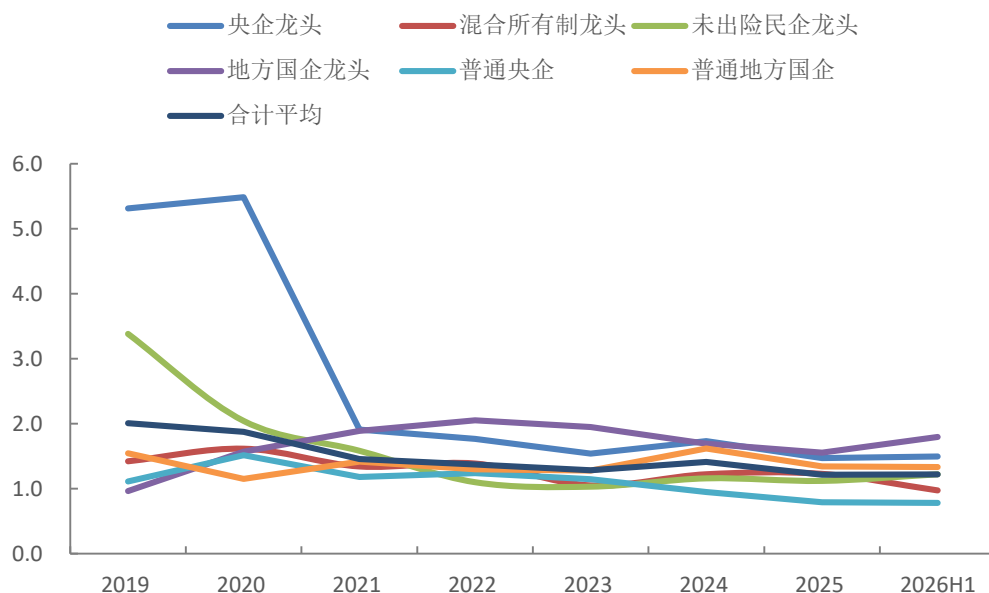
图表27：发债房企样本净负债率



资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年上半年所选 34 家样本发债房企平均现金短债比为 1.22，较 25 年末持平。其中有 18 家发债房企的现金短债比高于 1 倍，其中中国海外发展、滨江集团等房企资金管理良好。分企业类型来看，混合所有制龙头、普通央企、普通地方国企现金短债比分别为 0.98/0.78/1.33，较 2025 年末降低了 0.25/0.01/0.01，央企龙头、未出险民企龙头和地方国企龙头的平均现金短债比为 1.50/1.22/1.80，较 25 年末提升了 0.03/0.10/0.24，普通央企和混合所有制龙头的平均现金短债比低于 1 倍，仍存在一定短期债务压力。

图表28：发债房企样本现金短债比



资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 五、销售端：销售金额同比下滑，央企表现较优

据国家统计局数据显示,2026年上半年新建商品房销售面积为4.01亿平方米,同比下降11.6%,销售额3.79万亿元,同比下降13.6%。据中指数据,2026年上半年30家可获取数据的样本房企的全口径销售金额较25年同期同比下降11.0%至9615亿元。其中保利发展、中国海外发展和华润置地的全口径销售额超过1000亿元。分类型来看,央企龙头全口径销售金额合计为4821亿元,同比增长3.78%,普通央企和普通地方企业全口径销售金额合计分别为1525亿元和708亿元,同比下降13.39%和13.51%。未出险民企龙头、地方国企龙头和混合所有制龙头全口径销售金额分别同比下降32.72%、28.92%和25.15%。各发债房企的权益销售比大部分在60%以上,其中中国海外发展和华侨城集团的权益销售比在90%以上。

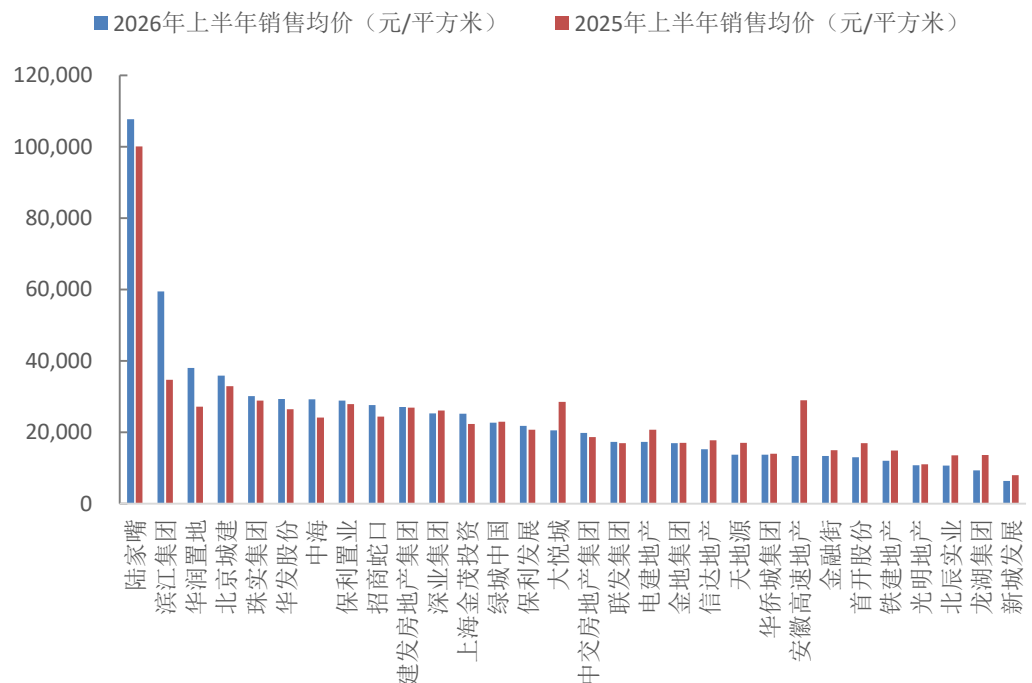
图表29：样本发债房企销售情况（亿元）

| 类型      | 公司名称          | 26年上半年全口径销售额 | 25年上半年全口径销售额 | 同比增速 | 26年上半年权益口径销售额 | 26年上半年权益销售比例 |
|---------|---------------|--------------|--------------|------|---------------|--------------|
| 央企龙头    | 中国海外发展        | 1344         | 1201         | 12%  | 1,236         | 92%          |
|         | 华润置地          | 1165         | 1103         | 6%   | 808           | 69%          |
|         | 招商蛇口          | 962          | 889          | 8%   | 589           | 61%          |
|         | 保利发展          | 1351         | 1452         | -7%  | 1065          | 79%          |
| 混合所有制龙头 | 绿城中国          | 947          | 1221         | -22% | 409           | 43%          |
|         | 金地集团          | 95           | 172          | -44% | 59            | 62%          |
| 未出险民企龙头 | 龙湖集团          | 165          | 349          | -53% | 109           | 66%          |
|         | 滨江集团          | 432          | 528          | -18% | 204           | 47%          |
|         | 新城控股          | 64           | 104          | -39% | 53            | 83%          |
| 地方国企龙头  | 建发房地产集团       | 638          | 707          | -10% | 489           | 77%          |
|         | 华发股份          | 221          | 502          | -56% | 127           | 57%          |
| 普通央企    | 华侨城集团         | 79           | 105          | -24% | 78            | 98%          |
|         | 上海金茂投资        | 575          | 534          | 8%   | 397           | 69%          |
|         | 电建地产          | 122          | 146          | -17% | 79            | 65%          |
|         | 铁建地产          | 263          | 362          | -27% | 215           | 82%          |
|         | 中交房地产集团       | 128          | 148          | -13% | 113           | 88%          |
|         | 保利置业          | 231          | 268          | -14% | 158           | 68%          |
|         | 大悦城           | 50           | 114          | -57% | 31            | 63%          |
|         | 信达地产          | 76           | 83           | -9%  | 32            | 43%          |
| 普通地方国企  | 金融街           | 24           | 50           | -53% | 21            | 89%          |
|         | 首开股份          | 69           | 110          | -37% | 44            | 63%          |
|         | 北辰实业          | 17           | 25           | -31% | -             | -            |
|         | 联发集团          | 132          | 109          | 21%  | 114           | 87%          |
|         | 珠实集团          | 66           | 79           | -16% | 48            | 72%          |
|         | 光明地产          | 11           | 25           | -55% | -             | -            |
|         | 深业集团          | 76           | 88           | -13% | 65            | 86%          |
|         | 北京城建          | 154          | 126          | 22%  | 102           | 66%          |
|         | 天地源           | 15           | 22           | -30% | -             | -            |
|         | 安徽省高速地产集团有限公司 | 27           | 54           | -50% | 27            | 100%         |
|         | 陆家嘴           | 117          | 132          | -11% | 83            | 71%          |

资料来源：中指数据，太平洋证券整理

2026 年上半年房价还处于筑底阶段，部分房企持续获取优质土地，推出改善性高价产品，销售价格有所上升，滨江集团 2026 年上半年销售均价较 25 年上半年提升 71%至 59435 元/平方米。华润置地、中国海外发展的销售均价提高幅度超过 15%。陆家嘴、滨江集团、北京城建和华润置地的销售均价相对较高。

图表30：发债房企样本销售均价



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表31：2026 年上半年重点城市商品住宅销售金额 TOP20 的项目

| 排序 | 城市 | 项目名称    | 开发企业      | 销售金额<br>(亿元) | 销售面积<br>(万方) | 销售套<br>数 | 成交套总价<br>(万元) | 成交套均面积<br>(平米) |
|----|----|---------|-----------|--------------|--------------|----------|---------------|----------------|
| 1  | 深圳 | 深圳湾湾玺   | 华润置地&中海地产 | 142.7        | 8.6          | 296      | 4820          | 291            |
| 2  | 上海 | 灏启滨江    | 华润置地&上海南房 | 107.7        | 8.1          | 502      | 2146          | 161            |
| 3  | 深圳 | 中信城开信悦湾 | 中信城开      | 94.2         | 4.1          | 126      | 7478          | 325            |
| 4  | 广州 | 保利珺玺湾   | 保利发展      | 65           | 3.8          | 112      | 5804          | 339            |

|    |    |           |                   |      |      |      |      |     |
|----|----|-----------|-------------------|------|------|------|------|-----|
| 5  | 上海 | 安澜上海      | 招商蛇口&中海&徐汇城投&中旅投资 | 63.2 | 3.6  | 142  | 4454 | 254 |
| 6  | 深圳 | 深圳观潮      | 招商&华润&南山控股        | 62.7 | 4.4  | 205  | 3058 | 215 |
| 7  | 北京 | 北京润园      | 华润置地              | 55.6 | 7.8  | 234  | 2375 | 333 |
| 8  | 上海 | 陆家嘴太古源 源邸 | 陆家嘴地产&太古地产        | 54.4 | 3.1  | 108  | 5034 | 287 |
| 9  | 深圳 | 鸿荣源·观睿府   | 鸿荣源集团             | 48.1 | 10.3 | 1124 | 428  | 92  |
| 10 | 上海 | 绿城·潮鸣外滩   | 绿城中国              | 39.2 | 2.2  | 99   | 3955 | 222 |
| 11 | 深圳 | 鹏宸云筑      | 中建三局&湖北文旅集团       | 38.4 | 6.9  | 674  | 569  | 102 |
| 12 | 三亚 | 海棠悦府      | 华润置地&三亚城市投资       | 38   | 9    | 514  | 739  | 175 |
| 13 | 北京 | 中建·运河玖院   | 中建二局              | 36.7 | 5.9  | 434  | 846  | 136 |
| 14 | 杭州 | 建发·栖湖云庄   | 建发房产              | 36.6 | 2.6  | 56   | 6529 | 464 |
| 15 | 杭州 | 保利天珺      | 保利发展              | 36.4 | 4.8  | 236  | 1542 | 203 |
| 16 | 上海 | 外滩瑞府      | 华润置地              | 35.6 | 2.4  | 165  | 2158 | 145 |
| 17 | 杭州 | 保利天奕      | 保利发展              | 35.1 | 9.8  | 780  | 450  | 126 |
| 18 | 北京 | 龙樾海序      | 北京城建              | 34.9 | 6.4  | 668  | 523  | 96  |
| 19 | 上海 | 翡云悦府      | 华润置地&中能建&越秀       | 34.2 | 2.7  | 154  | 2220 | 175 |
| 20 | 杭州 | 奥映世纪轩     | 金帝联合集团            | 34.1 | 5.3  | 197  | 1731 | 269 |

资料来源：中指研究院，太平洋证券整理

## 六、拿地端：房企拿地聚焦核心区域优质地块

2026年上半年，地方政府供地节奏相比去年同期总体有所放缓，据中指数据，2026年上半年，300城住宅用地推出规划建面1.6亿平方米，同比下降20.7%，成交1.3亿平方米，同比下降23.7%，土地出让金5946亿元，同比下降31.2%。5月以来，在核心城市优质地块成交带动下，住宅用地出让金规模环比持续增长，同比降幅明显收窄。上半年300城宅地平均溢价率为9.1%，不同城市及板块间分化依旧显著。

图表32：300城住宅用地规划建面推出、成交走势



资料来源：中指数据，太平洋证券整理

城市集中度方面，据中指数据，2026年上半年宅地出让金TOP20城市占全国比重为62%，较2025年全年提高10个百分点。全国住宅用地出让金TOP20城市中，一线及强二线城市占据主导地位，其中上半年上海住宅用地出让金为521亿元，居全国首位，杭州出让金485亿元，居全国第二位，北京、广州、深圳出让金均在300亿元左右，5城合计出让金占TOP20城市合计出让金比例为52.2%。

图表33：2026年上半年重点城市住宅用地成交情况

| 序号 | 城市 | 成交金额<br>(亿元) | 同比   | 规划建面<br>(万平方米) | 同比   | 溢价率 |
|----|----|--------------|------|----------------|------|-----|
| 1  | 上海 | 521          | -18% | 123            | -22% | 13% |
| 2  | 杭州 | 485          | -58% | 212            | -55% | 36% |
| 3  | 北京 | 340          | -66% | 122            | -48% | 4%  |
| 4  | 广州 | 320          | 64%  | 113            | 7%   | 24% |
| 5  | 深圳 | 291          | 364% | 77             | 222% | 61% |
| 6  | 成都 | 222          | -48% | 228            | -42% | 3%  |
| 7  | 南京 | 188          | -34% | 242            | -15% | 1%  |
| 8  | 南通 | 179          | 8%   | 317            | -8%  | 0%  |
| 9  | 苏州 | 135          | -26% | 104            | -35% | 3%  |
| 10 | 福州 | 118          | -13% | 160            | -14% | 4%  |

|    |     |     |      |     |      |    |
|----|-----|-----|------|-----|------|----|
| 11 | 无锡  | 117 | 166% | 141 | 135% | 2% |
| 12 | 厦门  | 110 | -45% | 50  | -37% | 0% |
| 13 | 西安  | 107 | -60% | 209 | -43% | 3% |
| 14 | 宁波  | 104 | -19% | 124 | 10%  | 4% |
| 15 | 石家庄 | 92  | -1%  | 224 | -14% | 4% |
| 16 | 扬州  | 92  | 64%  | 231 | 78%  | 0% |
| 17 | 金华  | 88  | 40%  | 124 | 10%  | 8% |
| 18 | 泉州  | 82  | 51%  | 181 | 29%  | 0% |
| 19 | 重庆  | 78  | -40% | 237 | -40% | 5% |
| 20 | 盐城  | 78  | 247% | 176 | 222% | 0% |

资料来源：中指研究院，太平洋证券整理

房企资金向确定性较强的优质资产集聚，重点城市土拍市场呈现明显的结构性特征。核心城市优质地块的资源集聚效应进一步凸显。典型地块如广州马场一期地块于2月25日经过9小时，243轮竞价，由越秀地产以236.04亿元竞得，溢价率26.6%，成交总价位列广州历史第二、全国第五，住宅楼面地价约8.5万元/㎡，刷新广州住宅楼面价纪录。上半年杭州成交涉宅用地34宗，其中28宗溢价成交，15宗溢价率超30%，高溢价地块数量在重点城市中占比最高。

图表34：2026年上半年重点城市高溢价地块（市本级）

| 地块名称                      | 城市 | 成交时间  | 拿地企业      | 成交价<br>(亿元) | 成交楼面价<br>(元/㎡) | 溢价<br>率 |
|---------------------------|----|-------|-----------|-------------|----------------|---------|
| 粤海街道海云路和海天二路交叉口           | 深圳 | 6月5日  | 保利置业      | 57.7        | 108680         | 151%    |
| 梦海大道与创新九街交汇处西南侧           |    | 6月12日 | 建发房产      | 35.3        | 95918          | 114%    |
| 宝安区新安街道                   |    | 6月25日 | 保利发展      | 105.1       | 87924          | 99%     |
| 龙华区民治街道                   |    | 4月27日 | 天健地产      | 13.8        | 30994          | 40%     |
| 闵行 MHP0-1305 单元 1-4-12 地块 | 上海 | 5月28日 | 大华集团      | 36.6        | 43623          | 41%     |
| 浦东 Z000302 单元 14-03e 地块   |    | 5月29日 | 保利置业      | 34.7        | 84191          | 40%     |
| 虹口 C080301 单元 hk306-08 地块 |    | 5月28日 | 城投控股      | 19.3        | 108502         | 36%     |
| 静安区 N070402 单元 081a-08 地块 |    | 6月30日 | 建发房产      | 72.9        | 81665          | 30%     |
| 徐汇 S031201 单元 xh290-09 地块 |    | 4月21日 | 招商蛇口      | 33          | 87150          | 25%     |
| 永久河单元 C-R21/R22-60 地块     | 杭州 | 6月26日 | 招商蛇口      | 60.9        | 49830          | 79%     |
| 湘北单元 XSCQ3104-12 地块       |    | 6月30日 | 浙江国丰集团    | 13.7        | 33868          | 69%     |
| 九堡单元 SC120401-04 地块       |    | 6月3日  | 杭州地铁&绿城中国 | 20.7        | 22801          | 62%     |

|                             |    |          |           |      |       |     |
|-----------------------------|----|----------|-----------|------|-------|-----|
| 双桥单元 XH020203-05 地块         |    | 4 月 10 日 | 滨江集团      | 9.6  | 19129 | 60% |
| 萧山区市北单元 XS070101-18、19 地块   |    | 4 月 30 日 | 绿城中国&滨江集团 | 26.1 | 36170 | 57% |
| 城东新城单元 SC080201-27 地块       |    | 3 月 6 日  | 保利发展      | 32.2 | 44985 | 51% |
| 七堡单元 FG04-R21-B22 地块        |    | 4 月 8 日  | 华润置地      | 39.5 | 41108 | 47% |
| 艮渚东单元 YH030703-34 地块        |    | 4 月 28 日 | 招商蛇口      | 10.3 | 16483 | 43% |
| 北干西单元 XSCQ1204-18 地块        |    | 5 月 26 日 | 滨江集团      | 24.3 | 28419 | 42% |
| 余杭区未来科技城单元 YH090705-03 地块   |    | 5 月 15 日 | 绿城中国&滨江集团 | 17.6 | 42387 | 40% |
| 艮渚东单元 YH030704-06 地块        |    | 6 月 30 日 | 绿城中国      | 15.3 | 15875 | 40% |
| 双桥单元 XH020302-17 地块         |    | 6 月 3 日  | 招商蛇口      | 12.2 | 14147 | 36% |
| 萧山江南科技城南单元 XS060101-16 地块   |    | 6 月 16 日 | 金帝联合      | 15.1 | 21369 | 34% |
| 未来科技城单元 YH090902-05 地块      |    | 6 月 23 日 | 建发房产      | 16   | 23314 | 33% |
| 余杭区杭州未来科技城单元 YH090705-01 地块 |    | 5 月 15 日 | 绿城中国&滨江集团 | 21.3 | 26153 | 31% |
| 东部湾新城单元 QT020302-06 地块      |    | 6 月 3 日  | 兴耀房产      | 6.4  | 18672 | 24% |
| 未来科技城单元 YH090902-07 地块      |    | 6 月 26 日 | 建发房产      | 12.8 | 31991 | 23% |
| 临平乔司单元 LP020403-02-01 地块    |    | 4 月 10 日 | 绿城中国      | 5.3  | 12950 | 23% |
| 下沙单元 QT010102-06 地块         |    | 6 月 3 日  | 兴耀房产      | 7    | 17959 | 23% |
| 闲林单元 YH120201-01 地块         |    | 4 月 8 日  | 保亿置业      | 6.1  | 15654 | 22% |
| 通州老城范围内平房棚户区改造项目一期九棵树南地块    | 北京 | 6 月 23 日 | 招商蛇口      | 10.2 | 30269 | 21% |
| 锦江区牛沙路片区地块                  | 成都 | 2 月 10 日 | 兴锦建设      | 6    | 20300 | 23% |
| 番禺区洛浦街 BA0206303 地块         | 广州 | 6 月 30 日 | 国贸地产      | 10.3 | 18791 | 55% |
| 海珠区琶洲中二区 AH041208 地块        |    | 6 月 30 日 | 越秀地产      | 13.7 | 60706 | 46% |
| 天河区马场 1 期地块                 |    | 2 月 25 日 | 越秀地产      | 236  | 41632 | 27% |
| 白云黄边北路北侧 AB2902026 地块       | 长沙 | 6 月 15 日 | 保利发展      | 13.5 | 26926 | 24% |
| 岳麓区梅溪湖一期, 枫林三路以南地块          |    | 6 月 30 日 | 山东新航房地产   | 7.1  | 6277  | 46% |
| 岳麓区滨江片区地块                   |    | 6 月 26 日 | 永州嘉信      | 12.1 | 10841 | 39% |
| 唐冶世纪大道以南 TY12-1 地块          | 济南 | 6 月 10 日 | 大华集团&龙赛建设 | 5.5  | 5506  | 21% |
| 鄞州区 ZCB-02-05-059 地块        | 宁波 | 5 月 29 日 | 建发房产&汇成世纪 | 6.5  | 18882 | 33% |
| 融安街东、西洲路南                   | 苏州 | 5 月 29 日 | 中海地产      | 16.9 | 68920 | 30% |
| 武昌中南二路和武珞路六巷交汇处             | 武汉 | 5 月 29 日 | 保利置业      | 8    | 21118 | 31% |
| 两江新区 C02 单元 04 街区 001 地块    | 重庆 | 3 月 31 日 | 邦泰集团      | 6    | 13916 | 29% |

资料来源：中指研究院，太平洋证券整理

## 七、投资建议

8月28日，多部委同日密集发文出台政策，围绕商品住房销售制度、房地产信贷管理、资本市场融资等领域完善制度布局，加快推进房地产发展新模式落地。地方层面北京、上海等多地出台楼市新政。随着行业深度调整，不少房企也在谋求战略转型，坚持打造第二增长曲线。对房企而言，销售及盈利能力短期承压，我们预计不同属性的房企未来将进一步分化，部分优质央国企融资情况较好，债务健康，具备竞争优势，未来有望在行业周期调整后，迎来新一轮发展机会。

## 八、风险提示

房地产行业下行风险；

个别房企信用风险；

房地产调控政策落地进程不及预期

## 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。

## 太平洋研究院

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 重要声明

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。