

房地产

证券研究报告/行业定期报告

2026 年 04 月 21 日

评级： 增持（维持）

分析师：由子沛

执业证书编号：S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师：侯希得

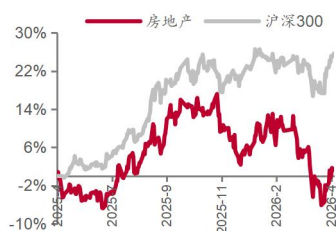
执业证书编号：S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	99
行业总市值(亿元)	11,322.67
行业流通市值(亿元)	10,865.56

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《土地市场量价调整，核心城市高总价地块仍存热度》2026-04-19
- 2、《一二手房成交同环比齐升，政策支持城市更新》2026-04-19
- 3、《新房成交回落，政策保持宽松》2026-04-12

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
保利发展	5.94	1.01	0.42	0.46	0.51	0.54	5.9	14.1	12.9	11.6	11.0	买入
招商蛇口	8.70	0.65	0.37	0.11	0.14	0.15	13.4	23.5	79.1	62.1	58.0	买入
招商积余	10.28	0.69	0.79	0.62	0.92	1.04	14.8	13.0	16.6	11.2	9.9	买入
华润万象生活	48.00	1.28	1.59	1.74	1.96	2.12	32.8	26.5	24.2	21.5	19.8	买入
保利物业	31.80	2.51	2.68	2.88	3.09	3.33	11.1	10.4	9.7	9.0	8.4	买入

备注：股价使用 2026 年 4 月 20 日收盘价，华润万象生活及保利物业的 EPS 均为港元

报告摘要

- 事件：国家统计局公布数据显示，2026 年 1-3 月，商品房销售面积为 19525 万平方米，同比-10.4%，商品房销售额为 17262 亿元，同比-16.7%。全国房地产开发投资累计完成 17720 亿元，同比-11.2%。

- 销售处于修复期，政策有望持续发力

2026 年 1-3 月销售面积同比-10.4%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 3.1pct，3 月销售金额同比-16.7%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 3.5pct。整体来看，2026 年 1-3 月销售环比有所上升，主要系三月小阳春，市场处于季节性复苏期。我们认为，当前市场一方面政策宽松的累积效应正在持续释放，另一方面销售端处于筑底阶段。目前，各地持续优化购房政策，并密集出台“去库存”相关方案，带动整体市场逐步企稳。我们判断，伴随政策持续加力，销售端修复的趋势有望延续。

- 投资持续承压，新开工仍弱，竣工节奏较缓

2026 年，1-3 月房地产投资同比-11.2%，较 2026 年 1-2 月增速下滑 0.1pct；1-3 月新开工面积增速同比-20.3%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 2.8pct；1-3 月竣工面积同比下降 25.0%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 2.9pct。在拿地及新开工意愿持续偏弱的背景下，行业投资数据仍处下行通道，新开工单月同比虽略有修复，但整体仍为负增长，显示企业开工节奏未明显改善，房企拿地强度整体仍偏低，预计新开工增速短期难以走强。综合来看，当前市场供需两弱格局仍在延续，投资端短期内难以形成支撑，但随着销售回暖带动企业回款，拿地行为有望逐步恢复，行业投资数据有望逐步探底回稳。

- 到位资金同比仍降，融资改善空间可期

2026 年 1-3 月房地产开发企业到位资金同比-17.3%，较 2026 年 1-2 月的增速下降 0.8pct。分项来看，国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为-23.7%、127.6%、-5.3%、-20.1%及-34.6%。当前行业整体融资渠道仍偏紧，但随着销售端回暖带来的资金回流，房企到位资金情况预计将逐步改善。

投资建议：2026 年 1-3 月房地产行业各项销售数据虽仍处低位，但“止跌回稳”政策基调延续，核心城市购房政策持续优化，市场信心仍处修复期，预计随着稳销售、稳资金等政策持续落地，行业有望迎来底部企稳。我们继续看好房地产板块的中长期配置机会，建议关注布局一二线城市、基本面稳健、安全边际较高的房企，包括滨江集团、城投控股、招商蛇口等；港股方面可关注绿城中国、越秀地产与华润置地等具备估值优势与弹性的龙头公司。

- 风险提示：销售不及预期，房地产政策放松力度不及预期，研报使用信息更新不及时。

内容目录

1. 行业宏观数据汇总	3
2. 销售处于修复期，政策有望持续发力	4
3. 投资持续承压，新开工仍弱，竣工节奏略较缓	6
4. 到位资金同比仍降，融资改善空间可期	7
5. 政策继续放松，房价有望企稳	7
6. 关注板块龙头公司，看好长期投资价值	9
7. 投资建议	9
8. 风险提示	9

图表目录

图表 1： 行业宏观数据汇总	3
图表 2： 各都市圈宏观数据汇总（2026 年 1-2 月，分城市月度数据滞后全国数据）	3
图表 3： 房地产销售面积与销售金额累计同比增速	4
图表 4： 30 大中城市成交面积同比增速	4
图表 5： 销售均价及当月同比增速	5
图表 6： 各都市圈销售面积累计同比增速	5
图表 7： 库存总面积及同比增速	5
图表 8： 各类商品房库存面积同比增速	5
图表 9： 分地区销售面积增速	5
图表 10： PSL 新增投放与累计同比增速	5
图表 11： 房地产开发投资完成额与新开工累计同比	6
图表 12： 土地出让收入与累计同比增速	6
图表 13： 100 大中城市住宅类用地成交溢价率	6
图表 14： 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比	6
图表 15： 房地产开发到位资金累计同比增速	7
图表 16： 住房贷款利率走势	7
图表 17： 70 城房价指数当月同比	8
图表 18： 全国住宅库销比	8
图表 19： M2 同比增速	8
图表 20： A 股地产板块市盈率	9
图表 21： H 股地产板块市盈率	9

1. 行业宏观数据汇总

2026年1-3月，商品房销售面积为19525万平方米，同比下降10.4%，较2026年1-2月增速上升3.1个百分点。其中，住宅销售面积下降13.1%，办公楼销售面积上升19.6%，商业营业用房销售面积下降6.9%。商品房销售额为17262亿元，同比下降16.7%，较2026年1-2月增速上升3.5个百分点。其中，住宅销售额下降18.5%，办公楼销售额上升2.4%，商业营业用房销售额下降11.6%。2026年1-3月，全国房地产开发投资完成额为17720亿元，同比下降11.2%，较2026年1-2月增速下滑0.1个百分点。其中，住宅投资为13531亿元，同比下降11.0%，较2026年1-2月增速下滑0.3个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为76.4%。

图表 1：行业宏观数据汇总

指标	2026年1-2月				2026年3月				2026年2月			2026年3月		
	累计值	占比	累计同比	相比上月 变化百分 点	累计值	占比	累计同比	相比上月 变化百分 点	当月值	当月环比	当月同比	当月值	当月环比	当月同比
商品房销售面积（万平米）	9,293	100.0%	-13.5%	-4.8	19,525	100.0%	-10.4%	3.1	9,293	-1.1%	-13.5%	10,232	10.1%	-8.0%
其中：住宅	7,736	83.2%	-15.9%	-6.7	16,008	82.0%	-13.1%	2.8	7,736	3.4%	-16.0%	8,272	6.9%	-10.8%
办公楼	237	2.6%	25.3%	31.5	615	3.1%	19.6%	-5.7	237	-31.1%	25.3%	378	59.3%	15.8%
商业营业用房	542	5.8%	-7.4%	2.1	1,171	6.0%	-6.9%	0.5	542	-20.7%	-7.4%	629	16.2%	-7.0%
商品房销售金额（亿元）	8,186	100.0%	-20.2%	-7.6	17,262	100.0%	-16.7%	3.5	8,186	-7.1%	-20.2%	9,076	10.9%	-13.9%
其中：住宅	7,163	87.5%	-21.8%	-8.8	14,921	86.4%	-18.5%	3.3	7,163	-2.2%	-21.8%	7,758	8.3%	-15.7%
办公楼	257	3.1%	3.9%	13.2	677	3.9%	2.4%	-1.5	257	-48.3%	3.9%	420	63.9%	1.5%
商业营业用房	466	5.7%	-15.4%	-3.7	1,022	5.9%	-1.6%	3.8	466	-27.6%	-15.4%	556	19.3%	-8.7%
房地产开发投资完成额（亿元）	9,612	100.0%	-11.1%	6.1	17,720	100.0%	-11.2%	-0.1	9,612	129.0%	-10.3%	8,108	-15.6%	-11.7%
其中：住宅	7,282	75.8%	-10.7%	5.6	13,531	76.4%	-1.0%	-0.3	7,282	136.3%	-9.6%	6,249	-14.2%	-11.7%
办公楼	407	4.2%	-17.3%	5.5	702	4.0%	-4.2%	3.1	407	81.8%	-17.3%	295	-27.5%	-9.8%
商业营业用房	640	6.7%	-18.2%	-4.2	1,191	6.7%	-7.1%	1.1	640	86.4%	-18.2%	551	-13.8%	-16.0%
房屋新开工面积（万平米）	5,084	100.0%	-23.1%	-2.7	10,373	100.0%	-20.3%	2.8	5,084	-4.3%	-23.1%	5,289	4.0%	-17.1%
其中：住宅	3,695	72.7%	-23.3%	-3.5	7,420	71.5%	-22.0%	1.3	3,695	-2.6%	-23.3%	3,725	0.8%	-20.3%
办公楼	168	3.3%	-22.7%	-0.8	283	2.7%	-8.7%	4	168	-15.7%	-22.7%	115	-31.3%	-12.1%
商业营业用房	292	5.8%	-29.0%	-5.5	642	6.2%	-28.1%	0.9	292	-8.2%	-29.0%	350	19.6%	-27.3%
土地购置面积（万平米）	8,455	100.0%	-53.8%	-0.8	10,052	100.0%	-3.4%	0.4	1,023	4.0%	-58.5%	1,597	56.1%	-51.6%
土地成交价款（亿元）	7,591	100.0%	-47.7%	-0.8	9,166	100.0%	-8.4%	-0.7	1,530	3.0%	-50.8%	1,575	3.0%	-51.3%
房企到位资金（亿元）	13,047	100.0%	-16.5%	-3.1	20,524	100.0%	-7.3%	-0.8	13,047	63.7%	-16.2%	7,477	-42.7%	-18.3%
其中：国内贷款	2,570	19.7%	-13.9%	-6.6	3,419	16.7%	-23.7%	-9.8	2,570	171.9%	-13.0%	849	-66.9%	-42.9%
利用外资	3	0.0%	555.0%	575.8	3	0.0%	127.6%	-427.4	3	40.0%	555.2%	3	-8.8%	312.1%
自筹资金	4,939	37.9%	-5.9%	6.3	7,762	37.8%	-5.3%	0.6	4,939	95.9%	-5.6%	2,823	-42.8%	-3.8%
定金及预收款	3,589	27.5%	-21.5%	-5.3	5,858	28.5%	-20.1%	1.4	3,589	20.0%	-21.6%	2,269	-36.8%	-17.8%
个人按揭贷款	1,128	8.6%	-41.9%	-24.1	2,204	10.7%	-34.6%	7.3	1,128	5.8%	-42.0%	1,076	-4.6%	-24.7%

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：各都市圈宏观数据汇总（2026年1-2月，分城市月度数据滞后全国数据）

指标	累计同比					当月同比					当月环比				
	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝	京津冀	江浙沪	珠三角	中原	川渝
商品房销售面积	-2.49%	-13.62%	-20.38%	-3.86%	-26.98%	-2.49%	-13.62%	-20.38%	-3.86%	-26.98%	-44.22%	-0.75%	13.42%	-9.15%	35.78%
其中：住宅	-1.40%	-19.25%	-25.53%	-5.61%	-30.93%	-1.40%	-19.25%	-25.53%	-5.61%	-30.93%	-43.52%	-0.17%	20.48%	-4.63%	60.54%
商品房销售金额	-20.96%	-25.45%	-26.31%	-6.48%	-29.59%	-20.96%	-25.45%	-26.31%	-6.48%	-29.59%	-43.29%	-3.61%	-19.15%	-17.33%	28.65%
其中：住宅	-19.21%	-27.19%	-29.73%	-8.57%	-31.85%	-19.21%	-27.19%	-29.73%	-8.57%	-31.85%	-42.27%	2.23%	-15.39%	-13.87%	49.46%
房地产开发投资完成额	4.70%	-10.38%	-14.03%	-6.23%	-10.07%	4.70%	-10.38%	-14.03%	-6.23%	-10.07%	85.37%	204.72%	128.87%	44.67%	150.32%
房屋新开工面积	-0.18%	-37.18%	18.02%	-6.45%	-27.84%	-0.18%	-37.18%	18.02%	-6.45%	-27.84%	-26.70%	-24.18%	39.08%	-1.90%	33.93%
其中：住宅	-25.07%	-45.91%	52.63%	-1.54%	-26.27%	-25.07%	-45.91%	52.63%	-1.54%	-26.27%	-37.54%	-31.19%	42.44%	5.16%	36.41%

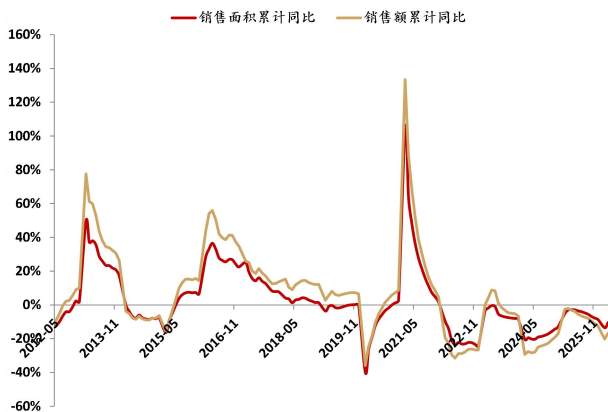
来源：WIND，中泰证券研究所

2. 销售处于修复期，政策有望持续发力

2026 年 1-3 月销售面积同比-10.4%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 3.1pct，3 月销售金额同比-16.7%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 3.5pct，住宅项销售金额同比下降 18.5%。整体来看，办公销售表现优于住宅和商业类产品。分区域销售来看，东部、中部、西部及东北地区销售面积分别同比-9.7%、-7.4%、-13.2%、-19.2%，除东北地区外，东、中、西部三大区域销售面积同比降幅均较年初有所收窄。整体来看，2026 年 3 月销售同比降幅有所收窄，主要系传统销售旺季，市场迎来“小阳春”所致。我们认为，当前市场一方面政策宽松的累积效应正在持续释放，另一方面销售端处于筑底阶段。目前，各地持续优化购房政策，并密集出台“去库存”相关方案，带动整体市场逐步企稳。我们判断，伴随政策持续加力，销售端修复的趋势有望延续。

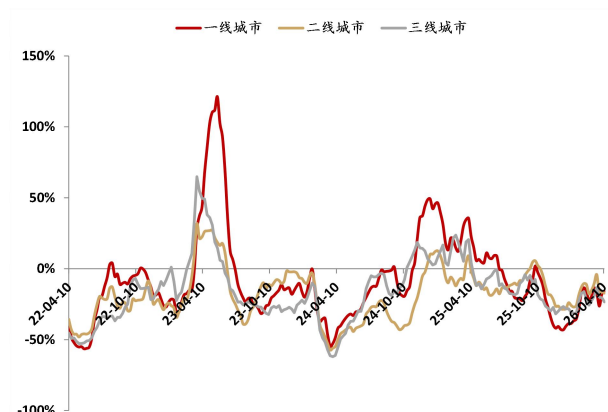
根据过去几年地产成交同比走势来看，地产小周期一般持续 2-3 年（见图 3），但近几年持续走弱。从销售单月均价来看（图 5），1-3 月价格依然低位震荡。从 30 大中城市成交面积同比增速高频数据来看（图 4），一、二、三线城市成交均处于弱势。分都市圈来看（图 6），2026 年 1-3 月多数都市圈累计销售仍偏弱。在销售恢复不均衡的同时，当前商品库存面积仍处高位，库存去化压力仍较大，预计后续“去库存+稳信贷”将持续作为政策主线，引导行业实现缓慢修复。

图表 3：房地产销售面积与销售金额累计同比增速



来源：WIND，中泰证券研究所

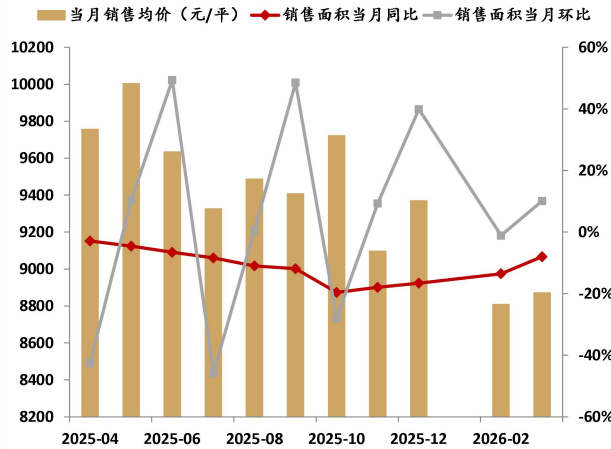
图表 4：30 大中城市成交面积同比增速



来源：WIND，中泰证券研究所

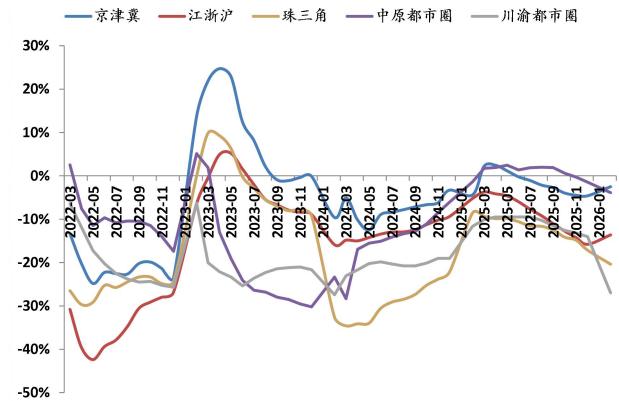


图表 5：销售均价及当月同比增速



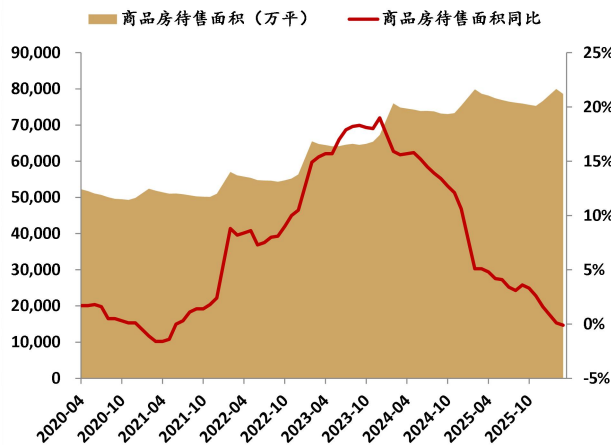
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6：各都市圈销售面积累计同比增速



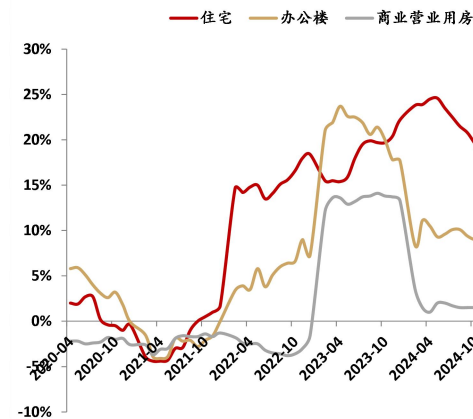
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 7：库存总面积及同比增速



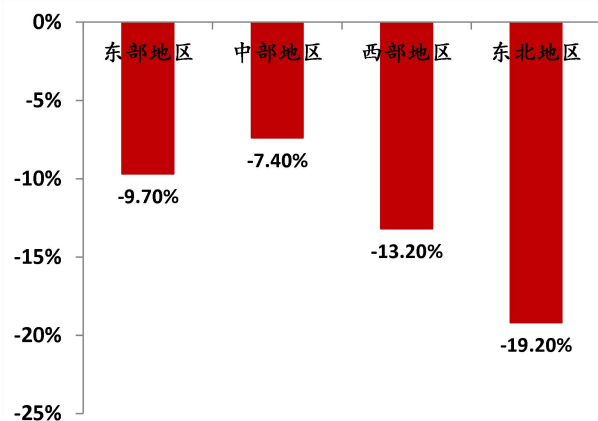
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 8：各类商品房库存面积同比增速



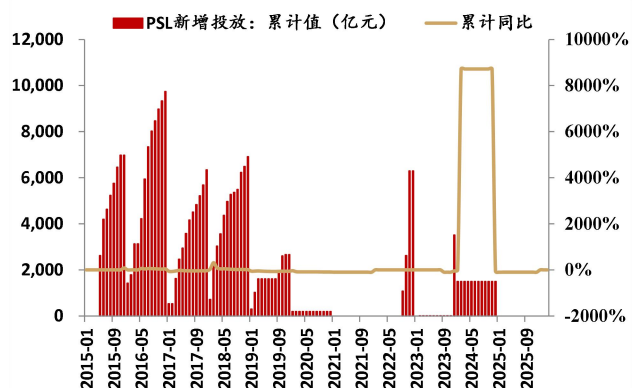
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 9：分地区销售面积增速



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 10：PSL 新增投放与累计同比增速



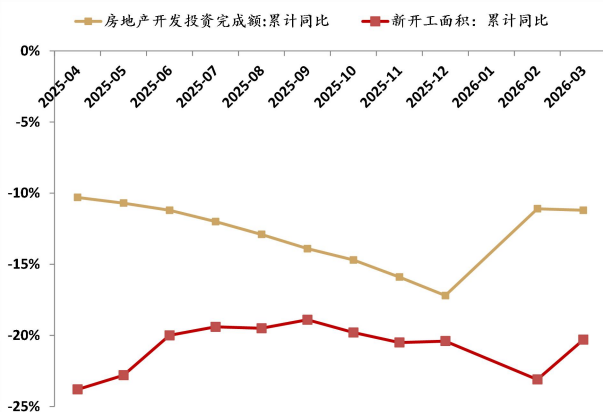
来源：WIND，中泰证券研究所

3. 投资持续承压，新开工仍弱，竣工节奏略较缓

2026 年，1-3 月房地产投资同比-11.2%，较 2026 年 1-2 月增速下降 0.1pct；1-3 月新开工面积增速同比-20.3%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 2.8pct；1-3 月竣工面积同比下降 25.0%，较 2026 年 1-2 月的增速上升 2.9pct。

我们认为，在房企拿地及新开工意愿依然偏弱的背景下，行业投资仍延续下行趋势。核心城市土拍市场边际活跃，但整体开工节奏仍未见明显改善，投资修复基础仍不牢固。在房企拿地强度尚处下行期的情况下，我们判断新开工增速短期仍难显著走强。综合来看，在“供需双弱”的格局未明显扭转前，投资数据难以形成趋势性企稳。但随着政策端持续发力、销售端逐步修复，房企资金回笼能力有望改善，进而带动土地投资意愿回升，预计行业投资数据有望在下探过程中逐步筑底。

图表 11：房地产开发投资完成额与新开工累计同比



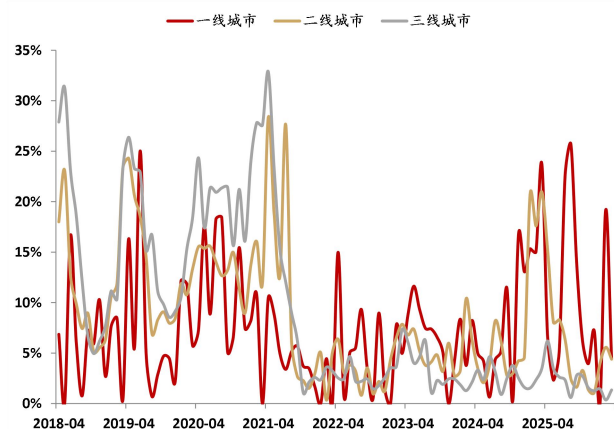
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 12：土地出让收入与累计同比增速



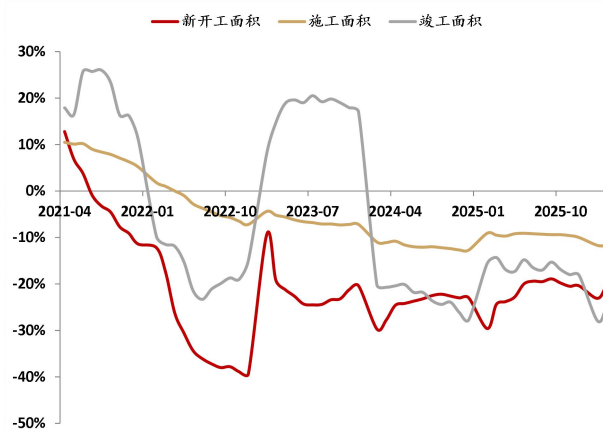
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 13：100 大中城市住宅类用地成交溢价率



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 14：房屋新开工、施工、竣工面积累计同比

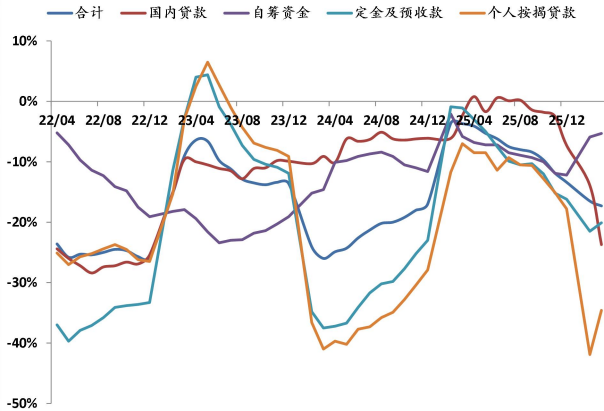


来源：WIND，中泰证券研究所

4. 到位资金同比仍降，融资改善空间可期

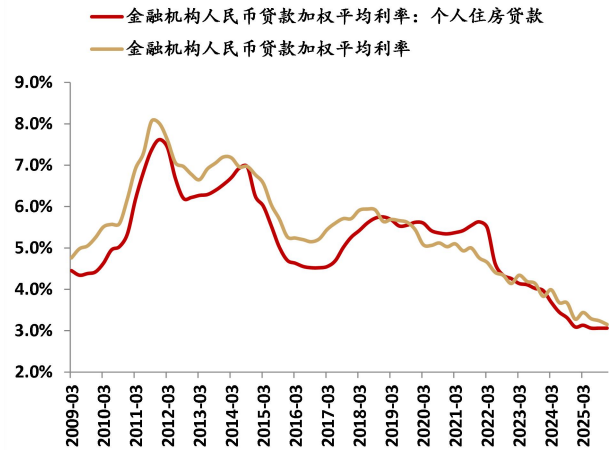
2026 年 1-3 月房地产开发企业到位资金同比-17.3%，较 2026 年 1-2 月的增速下降 0.8pct。分项来看，国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为-23.7%、127.6%、-5.3%、-20.1%及-34.6%。当前，行业融资环境虽未明显放松，但政策端持续加码，销售端回暖带动资金回流，房企到位资金情况有望逐步改善。

图表 15：房地产开发到位资金累计同比增速



来源：WIND，中泰证券研究所

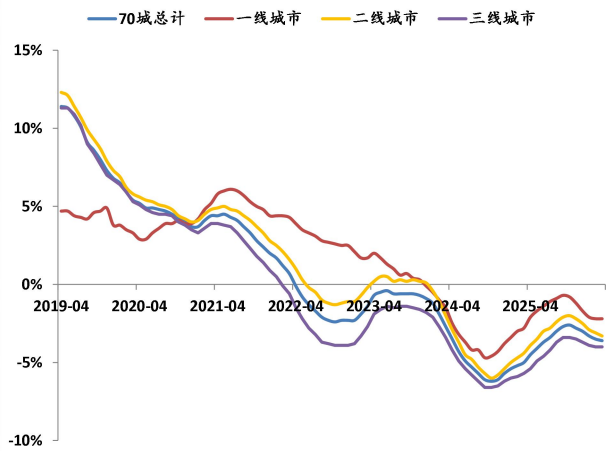
图表 16：住房贷款利率走势



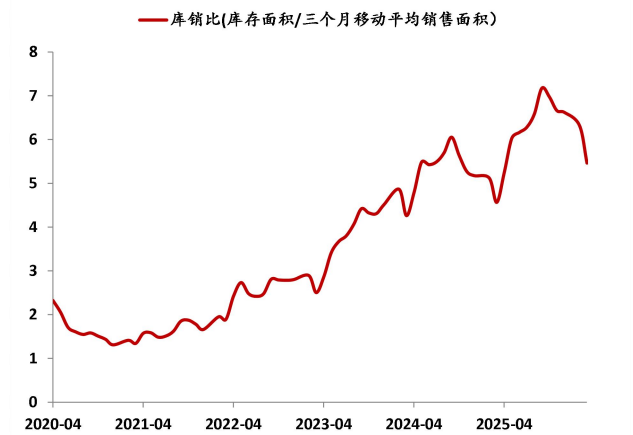
来源：WIND，中泰证券研究所

5. 政策继续放松，房价有望企稳

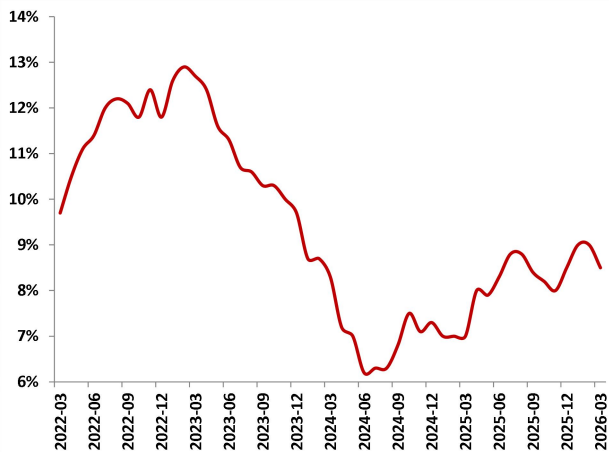
从近期 70 城房价指数当月同比走势来看，2026 年 1-3 月房价同比下滑，整体呈现较弱态势，反映出市场对前期销售疲软的延迟反应。随着中央明确“房地产新模式”方向，当前行业处于政策持续宽松窗口期，各地不断优化限购、降首付、下调利率等组合式政策逐步落地。我们认为，在销售修复的驱动下，房价下行速度将进一步趋缓，整体市场价格中枢有望稳步企稳，边际预期持续改善。

图表 17：70 城房价指数当月同比

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 18：全国住宅库销比

来源：WIND，中泰证券研究所

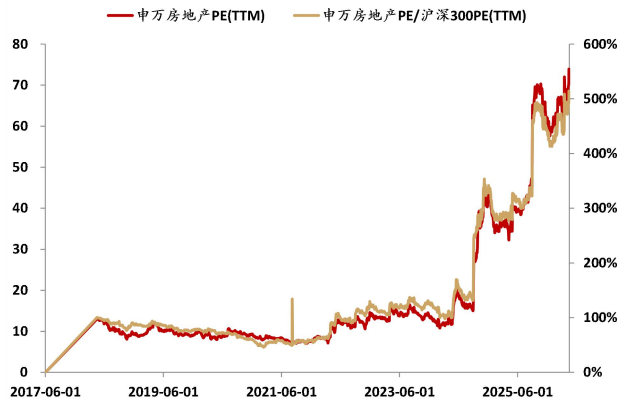
图表 19：M2 同比增速

来源：WIND，中泰证券研究所

6. 关注板块龙头公司，看好长期投资价值

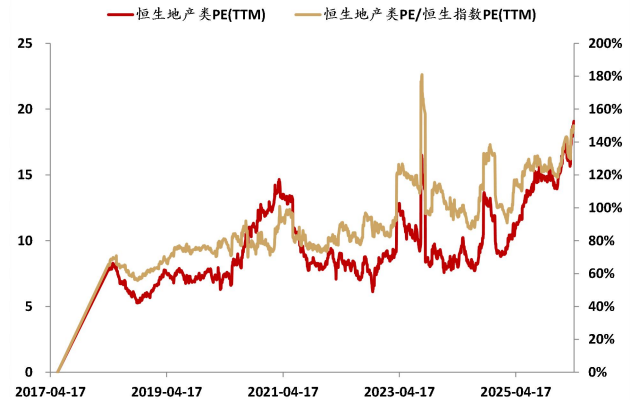
A 股与港股房地产板块近期相对大盘的估值水平有所抬升，由于部分企业亏损加大，使得板块估值抬升。我们认为，龙头房企销售修复明显，市占率有望持续提升，叠加政策持续宽松，行业基本面改善预期增强，板块估值具备上行空间，建议重点关注头部优质标的。

图表 20：A 股地产板块市盈率



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 21：H 股地产板块市盈率



来源：WIND，中泰证券研究所

7. 投资建议

2026 年 1-3 月房地产行业各项销售数据虽仍处低位，但“止跌回稳”政策基调延续，核心城市购房政策持续优化，市场信心仍处修复期，预计随着稳销售、稳资金等政策持续落地，行业有望迎来底部企稳。我们继续看好房地产板块的中长期配置机会，建议关注布局一二线城市、基本面稳健、安全边际较高的房企，包括滨江集团、城投控股、招商蛇口等；港股方面可关注绿城中国、越秀地产与华润置地等具备估值优势与弹性的龙头公司。

8. 风险提示

销售不及预期，房地产政策放松力度不及预期，研报使用信息更新不及时。



更多研报请关注公众号：中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。