



房地产

行业研究

太平洋证券股份有限公司证券研究报告

发债房企 2026 年一季报总结：短期业绩仍承压，行业结构性分化调整

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告

<<销售同比降幅收窄，房企资金压力仍存>>—2026-05-19

<<4 月一线城市新房和二手房价格整体环比均上涨>>—2026-05-18

<<发债房企 2025 年报总结：销售仍承压，行业结构性分化调整>>—2026-05-18

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 年一季度所选 34 家样本发债房企营业收入合计 2284.85 亿元，同比下降 28.2%，其中 23 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-39.42 亿元，而去年同期合计为 15.53 亿元，较去年同期由正转负，平均毛利率为 15.22%，而 2025 年同期毛利率为 14.93%，净利率为-11.15%，而 2025 年一季度平均净利率为-8.16%，延续下降态势。

二、现金流量端：经营性现金流净额为负，现金流压力增大

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企的经营性现金流净额累计为-63.96 亿元，经营性现金流流出规模较 25 年同期小幅减少，投资性现金流净额为-57.87 亿元，25 年同期为-400.30 亿元，筹资活动现金流净额约-44.67 亿元，而 2025 年同期为 162.18 亿元，由正转负。

三、负债端：有息债务规模小幅下降，短期债务压力仍存

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企合计有息负债规模为 3.16 万亿元，较 2025 年末的 3.16 万亿小幅下降 0.81%。平均剔除预收账款的资产负债率为 69.99%，较 2025 年末降低了 0.42 个百分点。平均净负债率为 140.41%，同比 2025 年末提高了 1.42 个百分点。现金短债比为 1.16，较 25 年末的 1.22 小幅降低。

四、销售端：销售金额同比下滑，央企表现较优

2026 年一季度 27 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 21.4%至 3683 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 年一季度，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：

2026 年作为“十五五”开局之年，预计地产利好政策将持续加码，将助力市场预期的修复，提振信心，两会定调“着力稳定房地产市场”，因城施策仍是政策主线，需求端，核心城市有望继续优化限制性政策，降幅购房成本，深化住房公积金制度改革，供给端加快“好房子”建设，继续落实收储存量商品房和存量土地政策，我们认为大力实施城市更新也有望为房地产高质量发展提供支撑，部分房企也正在积极探索相关业务机会。对房企而言，面对行业处于深度调整期，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，部分优质央国企龙头房企融资情况较好，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，地方国企表现较优	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负，现金流压力增大	10
3.1 经营性现金流净额为负，现金流压力增大	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	13
4.1 有息债务规模整体小幅下降	13
4.2 剔除预资产负债率和现金短债比降低，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	17
六、 拿地端：房企拿地聚焦核心区域优质地块	20
七、 投资建议	22
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	12
图表 19: 各类型发债房企样本投资性净现金流	12
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	14
图表 25: 各类型发债房企样本平均短期有息债务占比	14
图表 26: 发债房企样本剔除预资产负债率	15
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 年一季度重点城市商品住宅销售金额 TOP20 的部分热销项目	19
图表 32: 300 城住宅用地规划建面推出、成交走势 (截至 3 月 28 日)	20
图表 33: 2026 年一季度重点城市住宅用地成交情况	21
图表 34: 2026 年一季度重点城市高总价成交地块	22

一、 样本说明

2026 年一季度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，推动市场止跌回稳。3 月 5 日两会《政府工作报告》中定调“着力稳定房地产市场”，需求端强调推动住房政策与人口政策深度结合，提出加强初婚初育及多子女家庭支持，并深化公积金制度改革。供给端提出“因城施策控增量、去库存、优供给”，推进存量盘活与“好房子”建设，同时要求“高质量推进城市更新”。地方层面，多地落地城市更新相关文件，优化公积金贷款政策，如苏州对符合条件的青年人群给予公积金贷款贴息，补贴金额不超过 5 万元。3 月份江苏、福建发行专项债券收回收购闲置存量土地，合计发行约 173 亿元。一季度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 年一季报多已公布，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

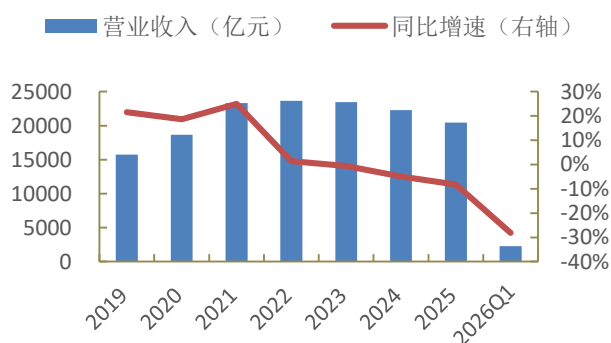
二、 利润端：营收同比下降，盈利能力承压

2.1 营收整体同比下降，地方国企表现较优

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企营业收入合计 2284.85 亿元，同比下降 28.2%，其中 23 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。

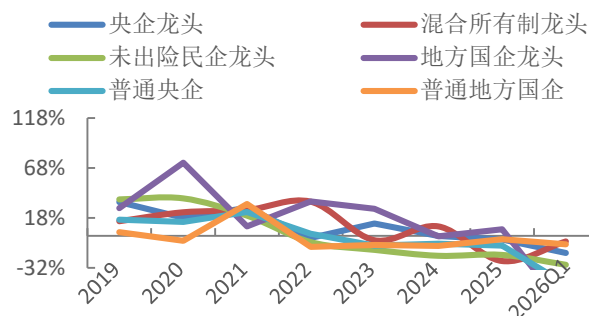
分企业性质来看，2026 年一季度央企龙头合计营收同比下降 17.1%，其中招商蛇口营收增长略超 15%，普通地方国企营业收入同比下降 8.69%，其中金融街、首开股份、北辰实业、联发集团、珠实集团和安徽高速地产营收同比提升，普通央企营业收入同比下降 48.68%，其中大悦城营收增速接近 50%。而混合所有制龙头、未出险民企龙头和地方国企龙头营业收入同比分别下降 5.73%/29.05%/74.25%。

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



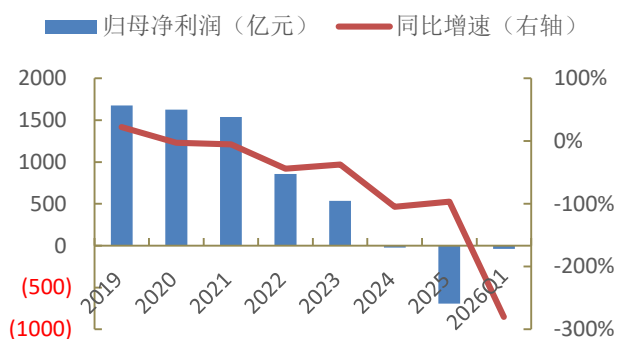
资料来源：Wind，太平洋证券整理

2.2 归母净利润走弱，盈利能力仍承压

2026 年一季度，所选 34 家样本发债房企归母净利润合计-39.42 亿元，而去年同期合计为 15.53 亿元，较去年同期由正转负，其中 18 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，部分房企为加速库存去化采取降价营销策略，结转毛利率下行等原因影响，盈利能力仍承压。

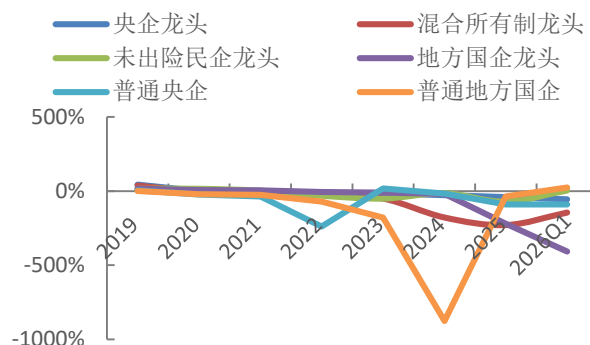
分企业性质来看，2026 年一季度央企龙头和普通央企归母净利润同比降幅分别为 55.5%和 90.8%，混合所有制龙头归母净利润由去年同期的-4.28 亿元降至-10.49 亿元，同比大幅下滑，未出险民企龙头同比上涨 4.1%至 13.50 亿元，普通地方国企合计归母净利润为-24.19 亿元，地方国企龙头的合计归母净利润为-8.15 亿元，较去年由正转负。

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



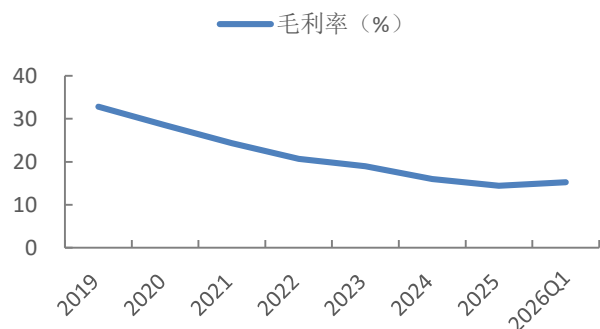
资料来源：Wind，太平洋证券整理

2.3 各类型房企毛利率、净利率有所分化

2026年一季度所选34家样本发债房企平均毛利率为15.22%，而2025年同期毛利率为14.93%，其中20家样本发债房企毛利率同比25年一季度下滑，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。

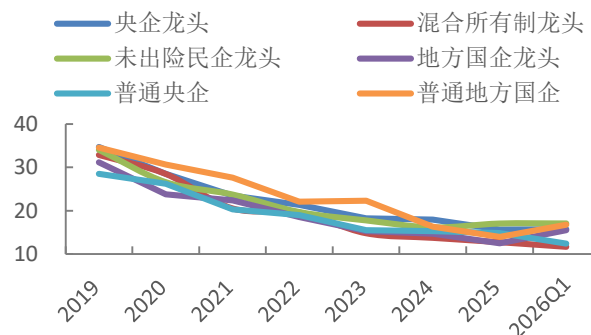
分企业性质来看，2026年一季度央企龙头毛利率为15.72%，相对较高，其中华润置地毛利率超过20%，普通央企毛利率为12.35%，较去年同期同比降低0.94个百分点，其中上海金茂投资、铁建地产较去年同期毛利率提升。混合所有制龙头毛利率较去年同期下降4.54个百分点。未出险民企龙头毛利率较去年同期降低0.62个百分点至17.01%，其中新城控股的毛利率同比提高8.56个百分点，普通地方国企和地方国企龙头毛利率为16.71%和15.49%，较25年同期分别提高1.25和5.21个百分点。

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（%）

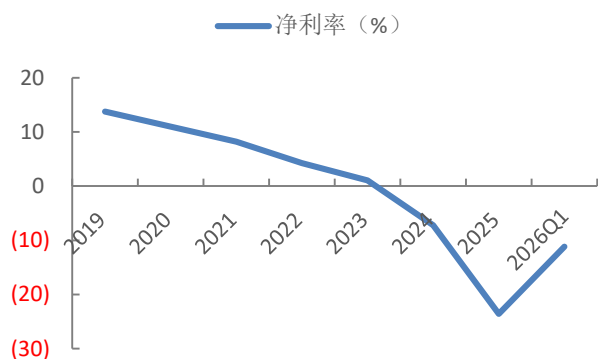


资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企平均净利率为-11.15%，而 2025 年一季度平均净利率为-8.16%，延续下降态势，其中 21 家样本发债房企净利率同比 25 年下滑，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。

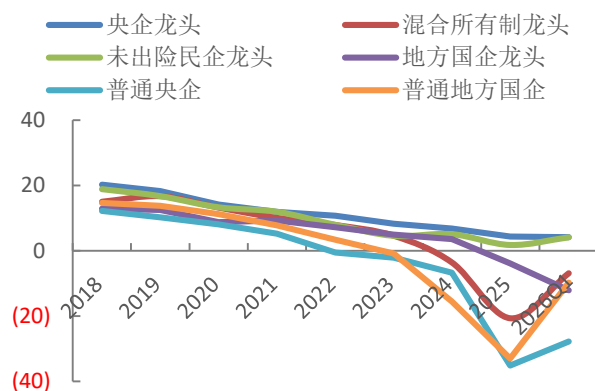
分企业性质来看，2026 年一季度央企龙头平均净利率为 4.16%，相对较高，其中中国海外发展和华润置地净利率超过 6%，未出险民企龙头净利率较去年同期提高 1.17 个百分点至 4.11%，其中滨江集团和新城控股的净利率同比分别提高 2.95 和 0.57 个百分点，普通央企净利率为-27.85%，较去年同期同比降低 14.86 个百分点，混合所有制龙头净利率为-6.91%，较去年同期下滑 3.54 个百分点。地方国企龙头净利率为-12.17%，较 25 年一季度由正转负。

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（%）



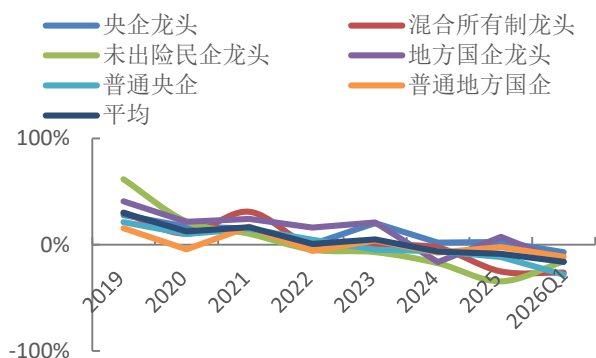
资料来源：Wind，太平洋证券整理

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年一季度所选34家样本发债房企平均销售费用规模为2.43亿元，而2025年同期为2.89亿元，延续下降态势，其中24家样本发债房企销售费用规模同比25年一季度下滑，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年一季度央企龙头平均销售费用为7.41亿元，较2025年同期减少0.56亿元，费用规模相对较高，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2.45/3.27/2.09/0.80亿元，较25年同期减少0.87/0.61/0.82/0.10亿元。

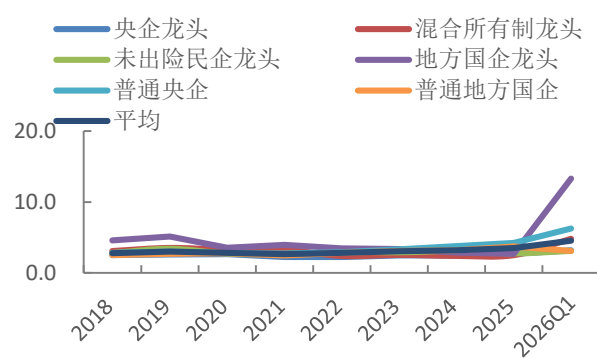
费用率方面，2026年一季度所选34家样本发债房企平均营收销售费用率为4.56%，较2025年同期提高0.60个百分点，平均营收管理费用率为6.39%，较2024年提高0.86个百分点。费用率指标提高主要是由于营业收入下滑的幅度较费用下降幅度更大。

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

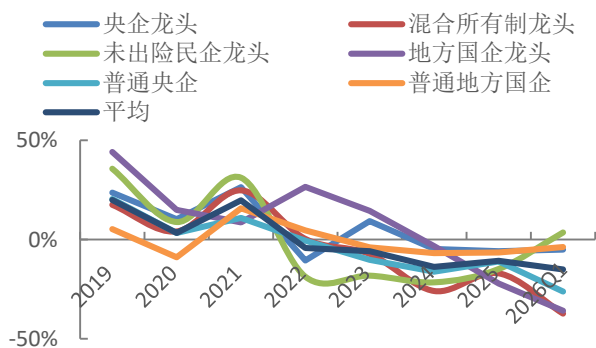
图表11：各类型发债房企样本销售费用率（%）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

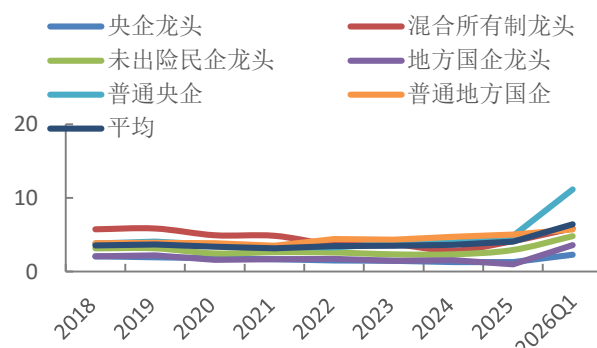
2026年一季度所选34家样本发债房企平均管理费用规模为2.50亿元，而2025年同期为2.94亿元，延续下降态势，其中22家样本发债房企管理费用规模同比24年下滑。分企业性质来看，管理费用方面，2026年一季度央企龙头、混合所有制龙头、普通央企、地方国企龙头和普通地方国企的平均管理费用分别为4.83/3.58/1.41/2.76/1.35亿元，较25年同期减少0.26/2.15/0.79/0.98/0.05亿元。而未出险民企龙头平均管理费用较25年同期增加0.15亿元至4.43亿元。

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

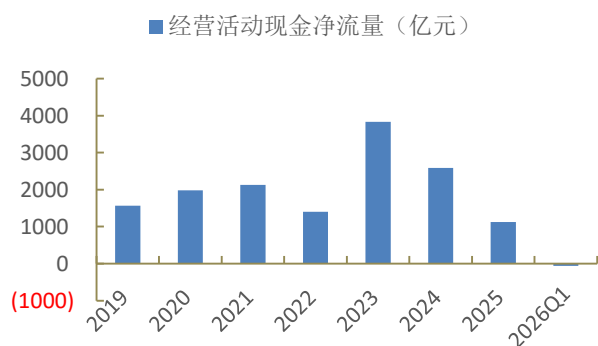
三、 现金流量端：经营性现金流净额为负，现金流压力增大

3.1 经营性现金流净额为负，现金流压力增大

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企的经营性现金流净额累计为-63.96 亿元，经营性现金流流出规模较 25 年同期小幅减少，其中有 20 家房企经营性现金流净额为负数，受到房价下行，房地产市场销售表现不佳的影响，多数房企一季度经营性现金流仍为负值。

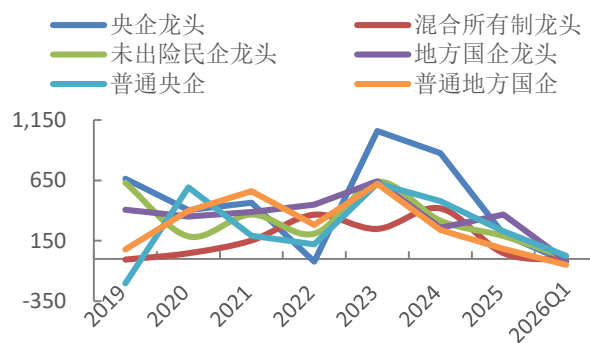
从各类样本发债房企来看，未出险民企龙头和普通央企的经营性净现金流分别为 11.45 亿元和 24.40 亿元，较 25 年同期均由负转正，混合所有制龙头和央企龙头经营性净现金流为-12.37 和-23.01 亿元，较 25 年同期流出规模减少 82.66%和 94.23%。保利发展和保利置业的经营性现金流均有所提升。地方国企龙头和普通地方国企经营性现金流净额为-15.30 亿元和-49.12 亿元，去年同期为 66.39 亿元和 43.50 亿元。

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



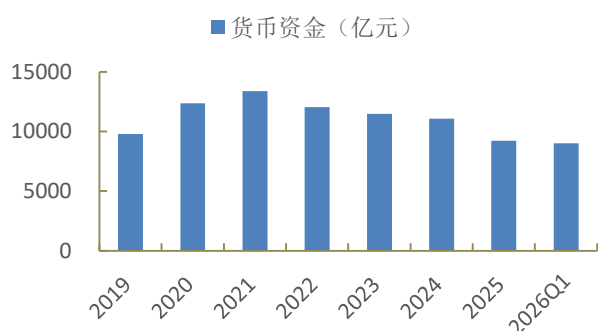
资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企的货币资金累计为 9016.48 亿元，较 25 年一季度末 10422.96 亿元和 2025 年末 9220.88 亿元均有所下降，其中有 22 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 3522.30 亿元，较 25 年末同比提高 1.45%，货币资金规模相对较高，中国海外发展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、地方国企龙头和混合所有制龙头货币资金为 1920.16/1539.29/753.99/651.62 亿元，较 25 年同比下降 5.16%/2.04%/7.06%/10.08%。未出险民企龙头的货币资金合计为 629.12 亿元。

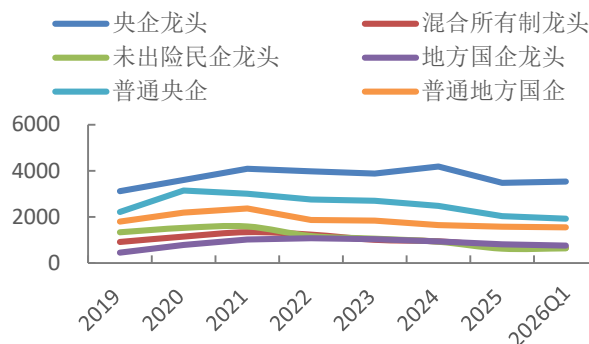
元，较 25 年同比提高 2%。

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

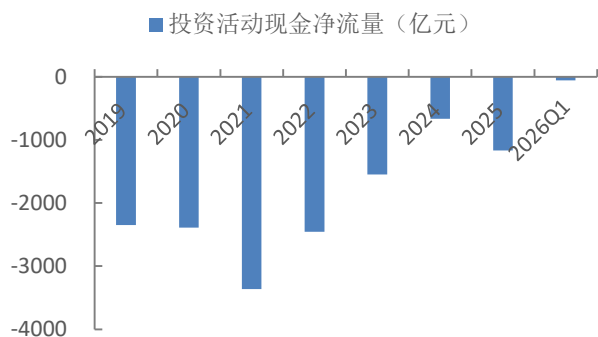


资料来源：Wind，太平洋证券整理

3.2 投资活动维持同比净流出，央企投资支出减少

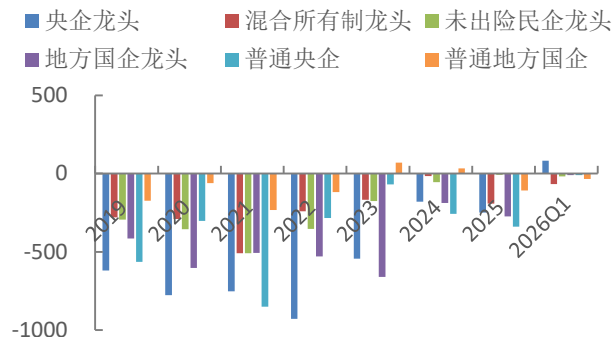
2026 年一季度所选 34 家样本发债房企的投资性现金流净额为-57.87 亿元，25 年同期为-400.30 亿元，流出规模较 25 年同期减少了 85.54%，其中有 19 家房企投资性现金净额为负数。分企业性质来看，央企龙头投资性净现金流为 81.03 亿元，较去年同期由负转正。普通央企、地方国企龙头、未出险民企龙头和普通地方国企投资性净现金流为-8.98/-9.09/-18.60/-35.47 亿元，同比少流出 120.30/32.49/8.08/36.56 亿元，混合所有制龙头投资性净现金流为-66.76 亿元，同比 2025 年同期多流出 16.75 亿元。

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

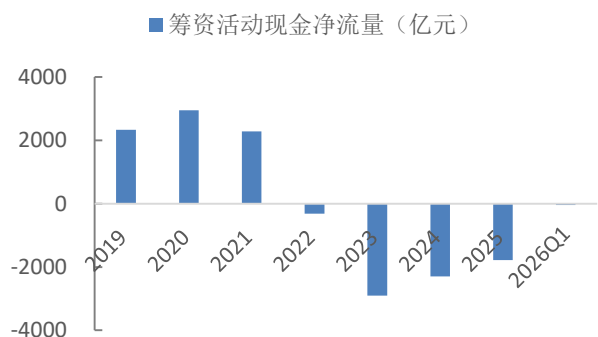


资料来源：Wind，太平洋证券整理

3.3 筹资性净现金流为净流出，央企净流出相对较多

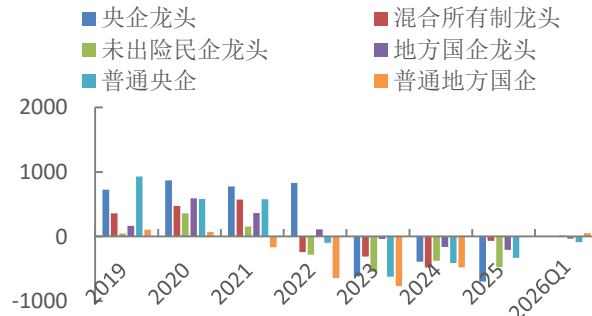
2026 年一季度所选 34 家样本发债房企的筹资活动现金流净额约-44.67 亿元，而 2025 年同期为 162.18 亿元，由正转负。分企业性质来看，普通央企和央企龙头净流出相对较多，2026 年一季度筹资性现金净流出规模为 85.87 和 0.86 亿元，较 25 年同期多流出 32.10/299.54 亿元，地方国企龙头 2026 年一季度筹资性现金净流出为 33.04 亿元，较 25 年同期少流出 2.08 亿元。普通地方国企筹资活动现金流为 50.92 亿元，较 25 年同期减少 36.92 亿元。未出险民企龙头和混合所有制龙头筹资活动现金流分别为 15.34 和 8.85 亿元，较 25 年同期增加 105.48 和 54.16 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



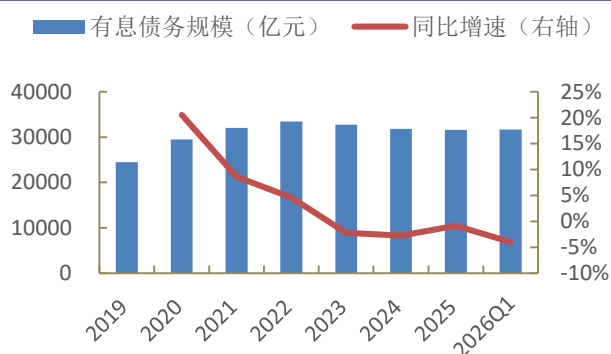
资料来源：Wind，太平洋证券整理

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

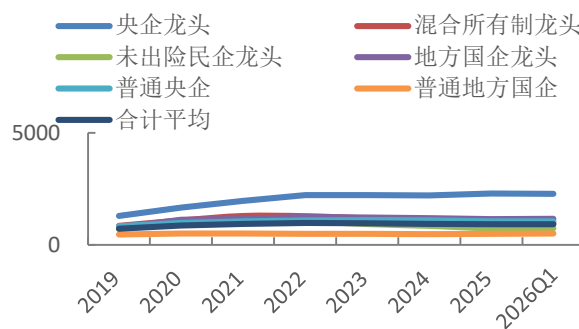
2026 年一季度所选 34 家样本发债房企合计有息负债规模为 3.16 万亿元，较 2025 年末的 3.16 万亿小幅下降 0.81%。分企业类型来看，未出险民企龙头、混合所有制龙头、地方国企龙头和普通地方国企平均有息负债规模分别为 747.50/968.77/1164.20/508.22 亿元，较 2025 年末分别提高 0.58%/1.96%/0.56%/1.69%。普通央企和央企龙头平均有息负债规模分别为 1045.99 亿元和 2285.59 亿元，较 2025 年末分别降低 0.96%和 0.24%，央企龙头的融资渠道相对畅通，较为稳定的经营状况也支持企业保持一定的负债规模。

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

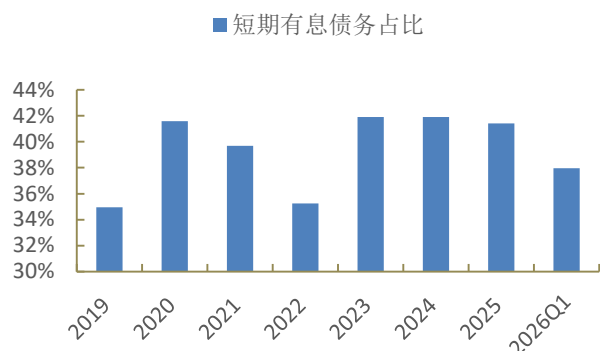


资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企短期有息债务平均占比为 37.95%，较 25 年末减少 3.47 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、普通央企和混合所有制龙头平均短期有息负债占比分别为 29.21%/44.08%/39.75%，较 2025 年末分别提高 0.50/0.62/5.28 个百分点，而未出险民企龙头、地方国企龙头和普通地方国企平均短期有息债务占比分别为 25.45%/11.35%/42.83%，较 25 年末降低 2.14/8.28/7.50 个百分点。

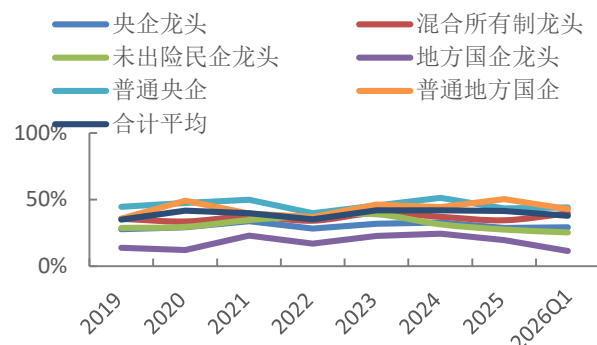


图表24：发债房企样本短期有息债务占比



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

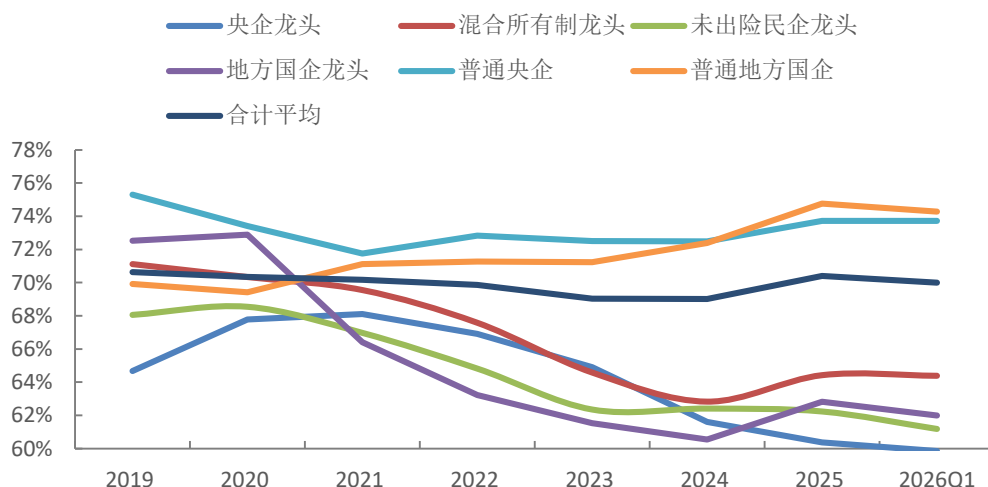


资料来源：Wind，太平洋证券整理

4.2 剔除预资产负债率和现金短债比降低，净负债率提高

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企平均剔除预收账款的资产负债率为 69.99%，较 2025 年末降低了 0.42 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 59.85%/61.19%/62.00%/64.39%，较 25 年末分别下降 0.53/1.05/0.82/0.04 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。

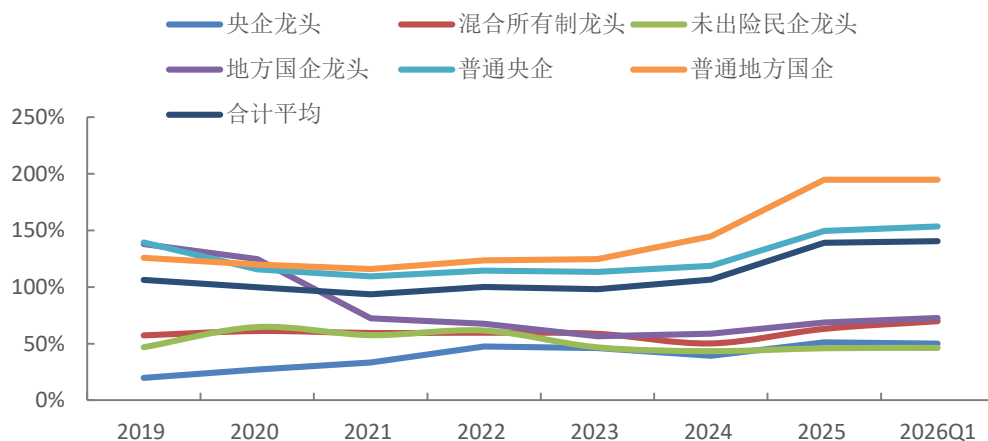
图表26：发债房企样本剔预资产负债率



资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企平均净负债率为 140.41%，同比 2025 年末提高了 1.42 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 46.14%/50.05%/69.80%/72.67%，而普通央企和普通地方国企的平均净负债率超过 100%。

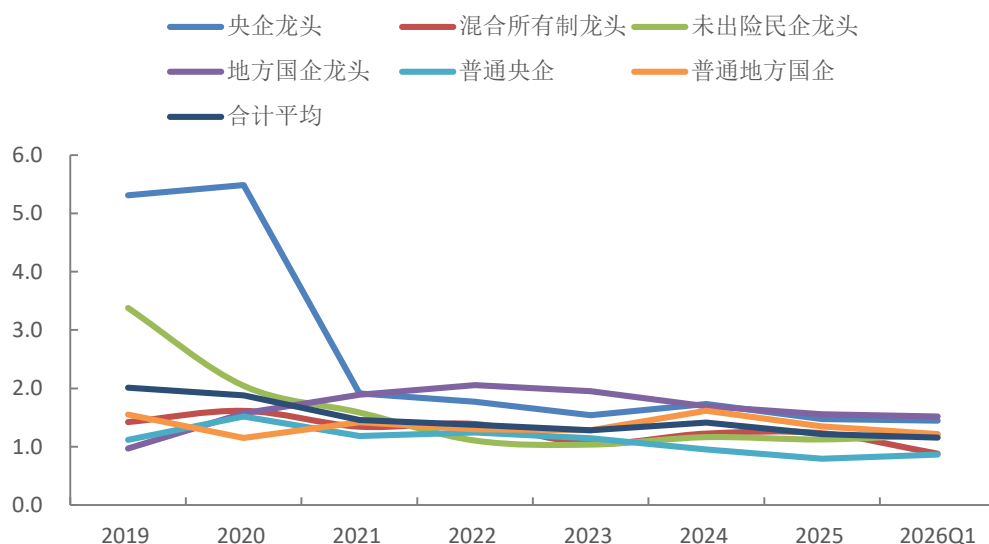
图表27：发债房企样本净负债率



资料来源：Wind，太平洋证券整理

2026 年一季度所选 34 家样本发债房企平均现金短债比为 1.16, 较 25 年末的 1.22 小幅降低。其中有 18 家发债房企的现金短债比高于 1 倍, 其中滨江集团、光明地产等房企资金管理良好。分企业类型来看, 地方国企龙头、央企龙头、普通地方国企和混合所有制龙头现金短债比分别为 1.52/1.45/1.21/0.88, 较 2025 年末降低了 0.04/0.03/0.13/0.35, 未出险民企龙头和普通央企房企的平均现金短债比为 1.20 和 0.87, 较 25 年末提升了 0.08 和 0.07, 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年一季度新建商品房销售面积为1.95亿平方米,同比下降10.4%,销售额1.73万亿元,同比下降16.7%。据中指数据,2026年一季度27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21.4%至3683亿元。其中保利发展和中国海外发展的全口径销售额超过500亿元。分类型来看,普通央企和央企龙头全口径销售金额合计分别为632亿元和1807亿元,同比下降18.42%和7.68%,表现相对较优。未出险民企龙头、地方国企龙头、混合所有制龙头和普通地方国企全口径销售金额分别同比下降42.91%、42.12%、30.79%和25.07%。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）

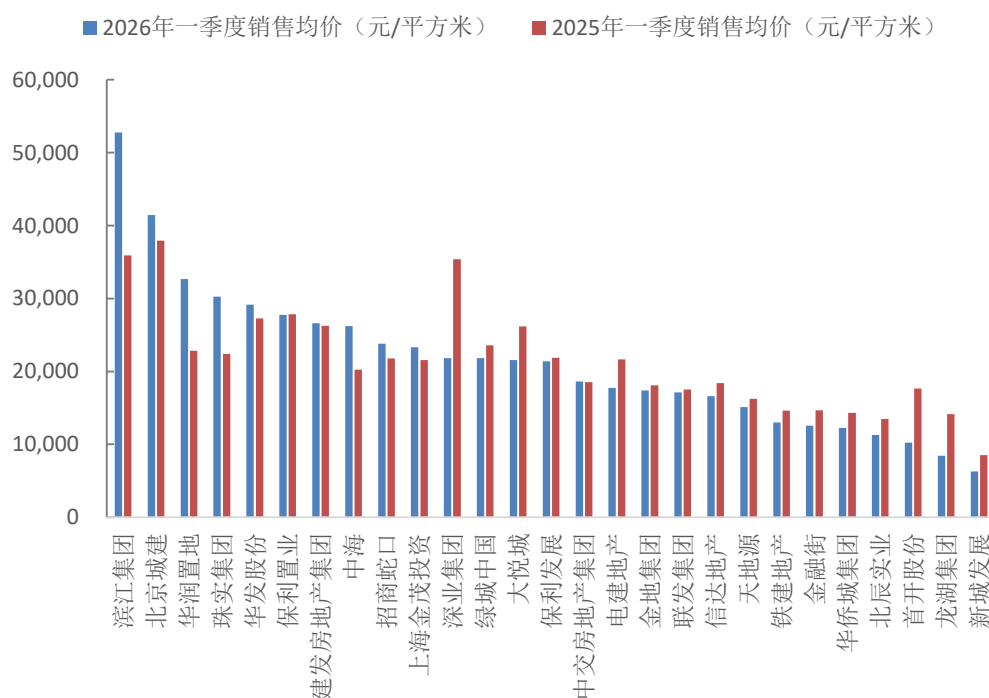
类型	公司名称	26年一季度全口径销售额	25年一季度全口径销售额	同比增速	26年一季度权益口径销售额	26年一季度权益销售比例
央企龙头	中国海外发展	515	464	11%	474	92%
	华润置地	441	512	-14%	312	71%
	招商蛇口	333	351	-5%	211	63%
	保利发展	517	630	-18%	407	79%
混合所有制龙头	绿城中国	386	524	-26%	175	45%
	金地集团	33	82	-60%	20	62%
未出险民企龙头	龙湖集团	75	167	-55%	50	67%
	滨江集团	151	231	-35%	72	48%
	新城控股	30	50	-39%	26	84%
地方国企龙头	建发房地产集团	254	320	-21%	192	76%
	华发股份	102	295	-65%	61	60%
普通央企	华侨城集团	25	47	-47%	24	95%
	上海金茂投资	224	183	23%	155	69%
	电建地产	38	56	-32%	27	71%
	铁建地产	121	186	-35%	91	75%
	中交房地产集团	65	76	-14%	51	79%
	保利置业	111	142	-22%	72	65%
	大悦城	19	50	-61%	12	62%
	信达地产	28	34	-18%	13	47%

普通地方 国企	金融街	8	30	-74%	7	88%
	首开股份	22	60	-63%	14	63%
	北辰实业	9	13	-33%	-	-
	联发集团	53	48	10%	44	84%
	珠实集团	23	36	-37%	16	67%
	深业集团	36	39	-8%	31	86%
	北京城建	58	50	17%	45	77%
	天地源	6	9	-35%	-	-

资料来源：中指数据，太平洋证券整理

2026 年一季度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 年销售均价较 25 年一季度提升 47%至 52762 元/平方米。华润置地、珠实集团、中国海外发展的销售均价提高幅度超过 15%。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 年一季度重点城市商品住宅销售金额 TOP20 的部分热销项目

排 序	项目名称	开发企业	城市	区县	成交金额 (亿元)	成交面积 (万方)	成交 套数	套均总价 (万元)	套均面积 (平米)
1	中信城开·信悦湾	中信城开	深圳	南山区	65.5	2.8	84	7,803	329
2	深圳湾溪玺	华润置地&中海地产	深圳	南山区	53.9	3.3	113	4,774	295
3	保利玥湾	保利发展	广州	天河区	40.9	2.1	65	6,292	325
4	溪启滨江	华润置地&上海南房	上海	浦东新区	36.3	2.7	168	2,163	162
5	安澜上海	招商&中海&徐汇城投&中旅	上海	徐汇区	33.0	1.9	74	4,460	253
6	北京润园	华润置地	北京	顺义区	28.8	4.1	129	2,229	317
7	华润置地海棠悦府	华润置地&三亚城运	三亚	海棠区	25.0	5.9	332	753	179
8	陆家嘴太古源 源邸	陆家嘴&太古	上海	浦东新区	24.3	1.4	45	5,405	302
9	中建·运河玖院	中建二局	北京	通州区	21.3	3.5	281	758	125
10	明湖之心·半岛	宁波城建&江山万里	宁波	鄞州区	20.0	3.4	104	1,928	322
11	中旅馥棠公馆	中旅投资	三亚	海棠区	18.2	3.1	160	1,137	197
12	阅臻府	中铁&中能建	深圳	宝安区	17.9	2.1	177	1,011	118
13	超级地中海·喜悦	复星集团	三亚	海棠区	17.0	3.8	153	1,108	246
14	建发海耀	建发房产	成都	锦江区	16.6	2.3	70	2,368	329
15	越秀·天河·和樾府	越秀地产	广州	天河区	15.4	2.0	146	1,058	139
16	保利天奕	保利发展	杭州	余杭区	15.0	4.2	334	451	127
17	建屋新棠玥	新建元&恒泰控股	苏州	工业园区	14.8	4.0	220	671	183
18	中海·九树满和	中海地产	北京	通州区	14.7	2.8	301	487	95
19	中海·南海叁号院	中海地产	海口	龙华区	14.6	4.2	185	787	225
20	保利·世博天悦	保利发展&上海地产	上海	浦东新区	14.4	0.9	40	3,594	213

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 年一季度，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 年一季度（截至 3 月 28 日），300 城住宅用地推出规划建面 6472 万平方米，同比下降 23.8%，成交 5893 万平方米，同比下降 25.9%，土地出让金 2154 亿元，同比下降 45.7%；平均溢价率为 5%。

图表32：300 城住宅用地规划建面推出、成交走势（截至 3 月 28 日）



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，一季度全国 TOP20 城市宅地出让金占全国比重为 59%，较 2025 年全年提高 7 个百分点。全国住宅用地出让金 TOP20 城市中，多为核心一二线城市。除广州、上海、杭州等地核心地块竞拍出高溢价外，多数城市土拍情绪保持平淡。广州在天河区马场地块（总价 236 亿元）带动下，跃升一季度全国土地出让金首位；上海、北京土地市场相对平稳，出让金在百亿元左右，南通宅地出让金达 114 亿元，更多为地方国资获取。

图表33：2026 年一季度重点城市住宅用地成交情况

序号	城市	成交金额 (亿元)	同比	规划建面 (万平方米)	同比	平均溢价率
1	广州	253	297%	77	190%	24%
2	上海	213	-37%	60	-21%	3%
3	南通	114	-24%	200	-37%	0%
4	北京	87	-85%	43	-64%	0%
5	成都	82	-64%	89	-56%	3%
6	无锡	81	91%	107	83%	3%
7	福州	62	240%	100	119%	0%
8	杭州	57	-90%	14	-93%	34%
9	扬州	57	30%	139	33%	0%
10	宁波	55	-37%	68	-2%	0%
11	南京	42	84%	38	65%	0%
12	厦门	40	-47%	18	-46%	0%
13	石家庄	38	-11%	109	-19%	2%
14	西安	38	-63%	83	-44%	0%
15	沈阳	35	261%	69	372%	0%
16	哈尔滨	33	238%	65	75%	29%
17	盐城	32	53%	86	86%	0%
18	太原	30	40%	130	16%	0%
19	青岛	29	147%	26	133%	2%
20	长沙	29	-20%	44	-52%	1%

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/m²，刷新广州住宅楼面价纪录。3 月 6 日，杭州上城区城东新城宅地经 109 轮竞价，以总价 32.2 亿元、溢价率 51%由保利获取，成交楼面价达 44985 元/m²。

图表34：2026 年一季度重点城市高总价成交地块

排名	地块	地区	总价（亿元）	溢价率
1	马场 1 期地块	广州天河区	236	26.6%
2	城东新城单元 SC080201-27 地块	杭州上城区	32	51.1%
3	ZCB05-G-05、07、12、22 地块	宁波鄞州区	29	0%
4	新国展三期 SY00-2301-0003、0004、0005 地块二类城镇住宅用地、商业用地	北京顺义区	28	0%
5	蓝景丽家收储项目 HD00-1603-01、03A 地块 B4 综合性商业金融服务业用地	北京海淀区	28	0%
6	S031102 单元 S04-16 地块	上海徐汇区	27	0%
7	QPP0-0101 单元 18-05 地块	上海青浦区	27	6.6%
8	Y00-0402 单元 E04B-10 地块	上海浦东新区	26	0%
9	XDG-2025-68 号地块	无锡新吴区	21	0%
10	湘雅路以南、湘江大道以东地块	长沙开福区	20	0%

资料来源：中指研究院，太平洋证券整理

七、投资建议

2026 年作为“十五五”开局之年，预计地产利好政策将持续加码，将助力市场预期的修复，提振信心，两会定调“着力稳定房地产市场”，因城施策仍是政策主线，需求端，核心城市有望继续优化限制性政策，降幅购房成本，深化住房公积金制度改革，供给端加快“好房子”建设，继续落实收储存量商品房和存量土地政策，我们认为大力实施城市更新也有望为房地产高质量发展提供支撑，部分房企也正在积极探索相关业务机会。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，面对行业处于深度调整期，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，部分优质央国企龙头房企融资情况较好，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。