仅供内部参考，请勿外传！

广发研究 GF RESEARCH

房地产行业 26 年 5 月市场总结

核心市场热度稳定提升，新房景气度持续改善

行业评级

买入

前次评级 买入

量能增速稳定，核心城市表现出色。26 年 5 月 45 城新建商品房住宅同比-3.9%，1-5 月累计增速为-12.9%，其中一线城市表现持续改善，4 月、5 月连续实现正增长，其他分线则持续下滑。结合推盘和成交，5 月核心城市成交面积普遍高于推盘面积，市场去化率和景气度有明显改善。百强房企 5 月单月销售金额同比-2.5%，为年初以来增速最好的一个月，降幅持续收窄，与新房市场整体表现趋势一致。重点 10 城新房库存去化周期为 14.76 个月，库存量和去化周期均连续 4 个月环比下降。

二手房市场维持较高量能表现，价格企稳趋势已经确立。11 城二手房住宅成交面积环比 4 月微降 8.7%，同比+14.6%，增速为年内最高水平，其中一线、二线、三四线分别为+10.3%、14.8%和+21.1%。二手房实时成交 5 月同比+28.1%，环比-5%，5 月实时来访同比+10%，来访转化率 5.7%，维持在较高水平。中介 48 城 5 月成交价格环比+0.5%，一线、二线、三四线分别+1.4%、+0.6%和-0.5%，核心城市价格企稳趋势和市场意识逐步强化。重点 12 城挂牌量环比-1.0%，其中一线城市挂牌去化周期 9.7 个月、二线 21.6 个月，其中上海、北京分别为 5.6 个月、7.0 个月。

中央推进城市更新，地方以旧换新加速落地。5 月中央政策重点聚焦城市更新。国务院印发《城市更新“十五五”规划》，明确“十五五”时期城市更新重点任务，推动城市发展由增量扩张向存量提质增效转型。地产领域重点包括盘活存量住房及低效用地、推进“好房子”建设、老旧小区及城中村改造等。

核心城市供地规模增加，溢价率维持高位。26 年 5 月 600 城商住用地出让金 1080 亿元，同比-16.9%，其中宅地出让金额 952 亿元，同比-9.8%，明显强于土地市场其他类别表现。溢价率方面，5 月宅地溢价率 9.7%，环比上升 0.5pct，同比上升 3.1pct，其中一线、二线、三四线分别为 14.7%、10.5%和 4.5%。26 年 M1-5 累计出让金 5107 亿元，同比-34%，成交建筑面积同比-23%，重点 11 城（北上广深+杭成南苏武西青）26 年宅地成交建面/商品住宅成交面积平均为 41%，创 2020 年以来新低。

主流地产企业维持经营优势。5 月销售规模增速居前的主流房企延续了 4 月的趋势，华润、招商同比分别增长 28%、20%，越秀、中海、建发、保利置业同比增速也在 10%以上，而金茂则由于基数上升，虽然环比增长 19%，同比下降 16%。5 月 21 家重点房企合计拿地金额 452 亿元，对应拿地力度 19%，信用十强拿地力度 21%，保利置业、金茂、华润、绿城等 11 家房企拿地，其中华润、保利、绿城、滨江单月投资额超过 60 亿元，拿地力度超过 30%，相对及绝对表现均居前。

当月交易热度回落，中长期关注度维持上行。5 月 SW 房地产指数跌 4.8%，沪深 300 涨 1.8%，5 月地产跑输市场。在 30 个申万行业表现中，SW 房地产板块表现排在 43%分位（13/30），过去三个月平均处于 44%分位数，从 25 年底和 26 年初的 75%~80%分位稳步提升。分板块来看，5 月主流开发、其他 A 股房企、物业管理、香港地产板块分别上涨 4.0%、下跌 5.4%、下跌 8.6%、下跌 5.7%。

风险提示。未来基本面表现不及预期，政策面改善力度不及预期、融资环境收紧等。

相对市场表现



郭镇
SAC 执证号：S0260514080003
SFC CE No. BNN906
guoz@gf.com.cn

邢莘
SAC 执证号：S0260520070009
xingshen@gf.com.cn

谢淼
SAC 执证号：S0260522070007
SFC CE No. BVB342
xiemiao@gf.com.cn

李怡慧
SAC 执证号：S0260524040001
SFC CE No. BVI219
liyihui@gf.com.cn

胡正维
SAC 执证号：S0260524080002
huzhengwei@gf.com.cn

请注意，邢莘,胡正维并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

房地产开发与服务 26 年第 25 周:中央提出加快修复居民资产负债表，关注优质资产机会	2026-06-21
房地产开发与服务 26 年第 24 周:市场量能热度分化，核心城市或将走出底部	2026-06-14
房地产开发与服务 26 年第 23 周:市场信心逐步走弱，新房楼市酝酿下一个“超预期”	2026-06-07

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
招商蛇口	001979.SZ	CNY	6.74	2026/03/22	买入	11.65	0.33	0.55	20.42	12.25	4.26	3.85	3.00	4.70
保利发展	600048.SH	CNY	4.76	2026/04/21	买入	8.01	0.18	0.28	26.44	17.00	3.26	3.04	1.10	1.70
新城控股	601155.SH	CNY	10.73	2026/04/22	买入	18.89	0.42	0.84	25.55	12.77	3.06	2.85	1.50	2.90
建发股份	600153.SH	CNY	8.53	2025/11/13	买入	12.43	1.45	1.64	5.88	5.20	1.61	1.45	5.30	5.60
华发股份	600325.SH	CNY	2.36	2026/05/19	买入	3.78	-0.86	-0.06	-	-	2.25	2.36	-33.50	-2.50
滨江集团	002244.SZ	CNY	7.87	2026/01/11	买入	13.28	1.12	1.24	7.03	6.35	2.90	2.76	10.50	10.50
中国海外发展	00688.HK	HKD	12.76	2026/04/19	买入	15.29	1.11	1.22	10.00	9.09	6.06	5.93	3.10	3.30
中国海外宏洋集团	00081.HK	HKD	2.25	2026/03/27	买入	3.52	0.23	0.42	8.51	4.66	3.22	2.18	2.50	4.40
越秀地产	00123.HK	HKD	3.47	2026/04/22	买入	5.43	0.01	0.04	301.73	75.43	7.93	5.99	0.10	0.30
华润置地	01109.HK	HKD	30.80	2026/04/12	买入	48.23	3.10	3.26	8.64	8.22	3.69	3.64	7.30	7.30
新城发展	01030.HK	HKD	1.39	2025/09/04	买入	3.60	0.11	0.15	10.99	8.06	0.92	0.86	1.60	2.20
贝壳-W	02423.HK	HKD	38.30	2026/05/20	买入	63.20	2.32	2.89	14.35	11.52	13.3	10.4	9.30	11.30
招商积余	001914.SZ	CNY	8.59	2026/04/21	买入	13.94	0.91	0.97	9.44	8.86	5.77	5.73	8.40	8.40

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

仅供内部参考，请勿外传！

目录索引

一、房地产市场成交表现：量能增速稳定，核心城市表现出色 6
（一）新房网签数据 6
（二）百强房企销售：5 月头部房企销售依然强劲，央企表现超越市场平均 9
（三）二手房网签数据 10
（四）二手房实时成交及来访数据 12
二、市场景气度指标：价格、库存及去化 14
（一）二手房成交价格表现 14
（二）二手挂牌跟踪：二手挂牌量环比回落，去化周期继续下行 17
（三）新房库存去化率及开盘去化率表现：去化周期下行，开盘去化率回升 19
三、政策：中央推进城市更新，地方以旧换新加速落地 20
（一）中央政策：城市更新“十五五”规划发布，存量盘活与住房品质提升成为重点 20
（二）地方政策：以旧换新加速落地，政策工具由补贴激励向置换闭环延伸 23
四、土地市场表现：核心城市供地增加，溢价率维持高位 25
（一）全国土地市场成交情况 25
（二）重点城市土地出让情况汇总 27
五、重点房企经营情况及重点公告整理 29
（一）主流房企销售分析：保利发展仍居榜首，华润、招蛇单月增速居前 29
（二）主流房企拿地情况：头部房企拿地力度普遍回升，保利置业、滨江、华润补货力度居前 31
六、板块行情整体回顾及个股涨跌分析 32
（一）行情回顾：当月交易热度回落，中长期关注度维持上行 32
（二）板块估值及后续选股建议 35
七、风险提示 37

仅供内部参考，请勿外传！

图表索引

图 1：45 城商品住宅成交面积（万方）及单月同比走势.....6
图 2：45 城商品住宅及 50 城商品房成交同比.....6
图 3：45 城商品住宅分线成交同比.....7
图 4：百强房企销售金额（亿元）及销售金额月同比、销售面积同比.....9
图 5：信用十强房企、违约房企及其他房企单月销售金额同比.....10
图 6：分类型房企销售金额同比（%）.....10
图 7：分价格段房企销售金额同比（%）.....10
图 8：11 城二手房住宅月成交面积（万方）及同比走势.....11
图 9：11 城二手住宅分线成交同比.....11
图 10：重点城市新建住宅及二手住宅网签同比.....11
图 11：79 城 2020 年至今二手成交套数（套）走势.....12
图 12：79 城月度二手房成交规模（套）.....12
图 13：二手成交走势对比：中介认购口径与房管局口径数据对比.....13
图 14：中介成交、来访增速及来访转化率.....13
图 15：二手房价格趋势（MA3）及月度环比跌幅.....14
图 16：中介口径二手房价格趋势（分城市，MA3）.....15
图 17：中介口径二手房价格指数趋势（分区域，MA3）.....15
图 18：重点 31 城中介日度二手房实时成交价（元/平米）.....15
图 19：140 城&重点 12 城二手挂牌套数.....17
图 20：25 城二手房挂牌套数及去化周期.....18
图 21：一线二手挂牌去化周期.....18
图 22：二线二手挂牌去化周期.....18
图 23：三四线二手挂牌去化周期.....18
图 24：10 城商品住宅库存及去化周期.....19
图 25：10 城商品住宅售批比.....20
图 26：重点 9 城新房推盘首日去化率表现和趋势.....20
图 27：“十五五”期间城市更新投资完成额结构拆分.....21
图 28：全国 600 城市商住用地成交金额、财政部土地出让金额同比.....25
图 29：全国住宅用地成交面积规模、面积及金额同比.....25
图 30：600 城住宅用地供给建面、成交建面及去化率.....26
图 31：600 城住宅用地流拍率及溢价率.....26
图 32：城投及非城投拿地面积同比.....27
图 33：重点 11 城住宅用地成交建面/商品住宅成交面积.....27
图 34：信用 10 强房企销售市占率趋势.....31

仅供内部参考，请勿外传！

图 35：SW 地产板块涨跌幅排名分位数（相对申万 30 个行业）.....32
图 36：SW 地产板块及分类地产股指数.....33
图 37：26 年 5 月房地产各产业板块涨跌幅.....33
图 38：SW 房地产指数及沪深 300 指数.....33
图 39：香港房地产指数及恒生指数.....34
图 40：16 家 A+H 主流房企、SW 地产板块、沪深 300 指数 PB 估值水平.....35

表 1：二手房价格单月环比及年度价格变动.....16
表 2：分城市二手挂牌及去化周期（当月成交计算）.....18
表 3：中央政策表态.....21
表 4：城市更新“十五五”规划重点任务梳理.....21
表 5：5 月地方政策汇总.....23
表 6：600 城市土地出让信息汇总.....27
表 7：重点 11 城宅地出让信息整理.....29
表 8：26 年 5 月主流房地产开发企业销售表现汇总.....29
表 9：主流房企拿地金额及拿地力度（拿地金额/销售金额）.....31
表 10：各版块涨跌幅前五名企业.....34
表 11：重点房企归母净利润及 PE.....36
表 12：重点房企权益销售 PS 估值.....36

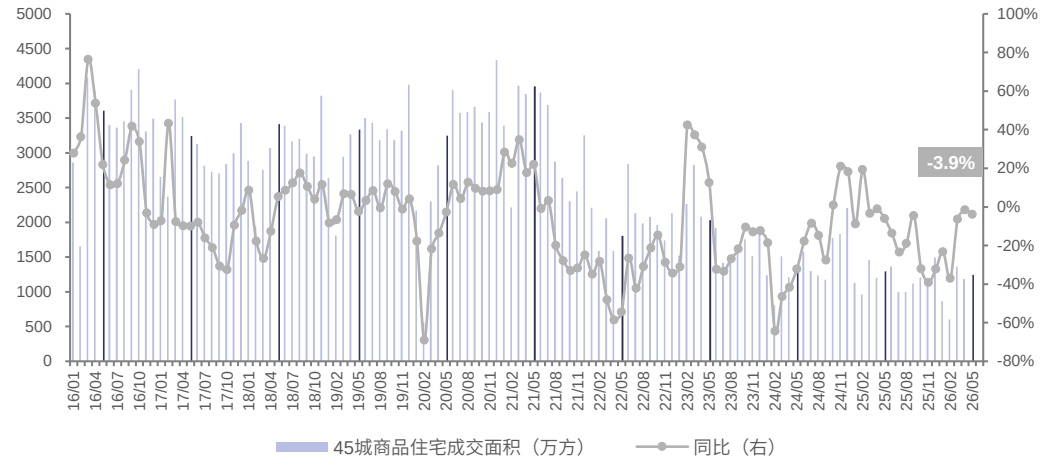
仅供内部参考，请勿外传！

一、房地产市场成交表现：量能增速稳定，核心城市表现出色

（一）新房网签数据

根据 Wind、CRIC 收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示，2026 年 5 月我们监测的 45 城商品住宅成交面积 1243 万方，环比 4 月份成交上升 5.2%，同比-3.9%。26 年前 5 个月，新房住宅成交面积同比下降 12.9%，新房市场整体依然有下降压力，但增速在 1 季度之后逐步改善。

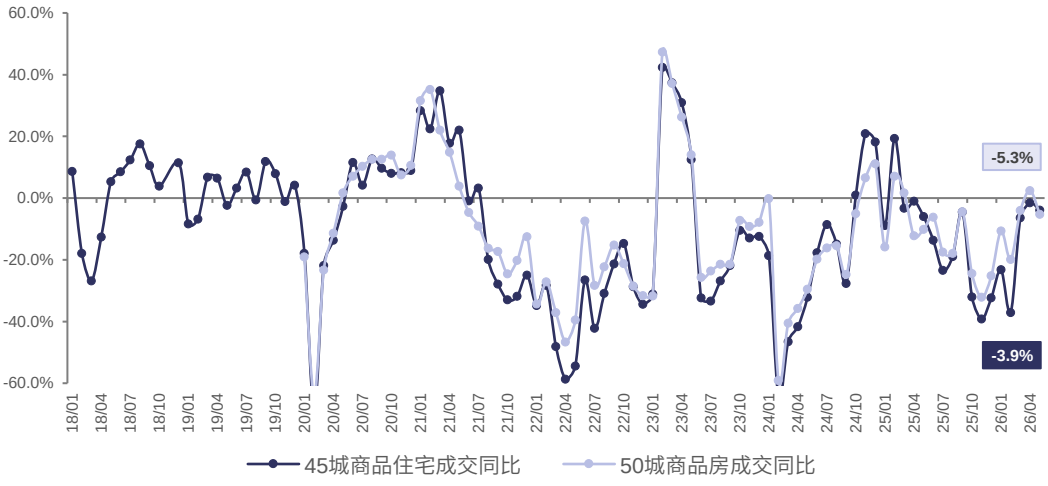
图1：45城商品住宅成交面积（万方）及单月同比走势



数据来源：各地房管局，CRIC，中指院，广发证券发展研究中心

5 月商品房整体增速要略低于住宅数据表现，5 月单月商品房销售面积同比-5.3%，同比较 4 月由正转负；45 城商品住宅 5 月单月同比-3.9%，降幅较 4 月扩大 2.3pct。年初以来，商品房销售面积累计同比为-6.6%，降幅相比住宅收窄 10.1%。

图2：45城商品住宅及50城商品房成交同比

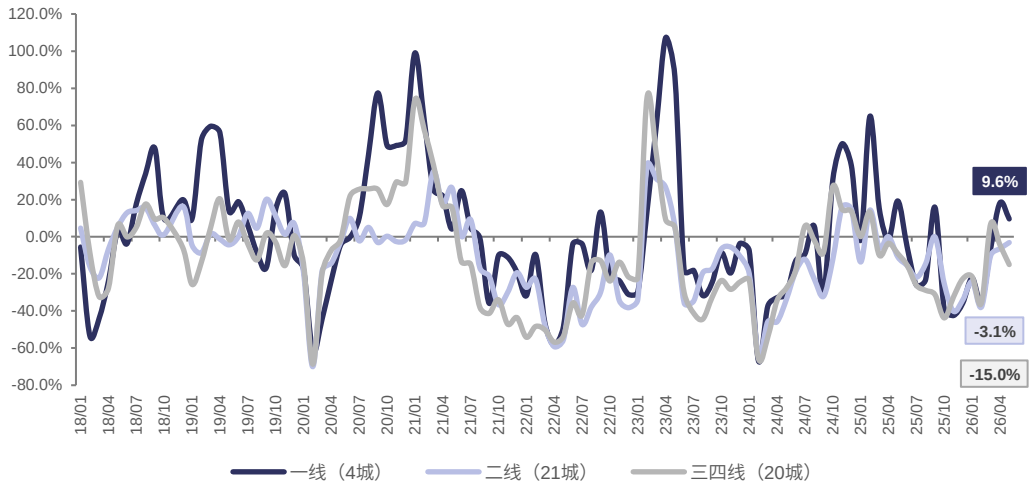


数据来源：各地房管局，CRIC，中指院，广发证券发展研究中心

分线来看，2026 年 5 月，一线、二线、三四线城市新房销售同比分别为 9.6%、-3.1%、-15.0%；相较 4 月来看，一线城市同比增幅收窄，二线城市同比降幅收窄，三四线城市同比降幅扩大。自 26 年 4 月以来，高线城市成交表现持续走强，从 4 月开始一线城市始终维持正增长。

仅供内部参考，请勿外传！

图3：45城商品住宅分线成交同比



数据来源：各地房管局，CRIC，中指院，广发证券发展研究中心

表1：商品房及商品住宅成交同比表现

	50 城商品房成交同比				45 城商品住宅成交同比			
年度	整体	一线	二线	三四线	整体	一线	二线	三四线
2020	-0.2%	8.8%	-4.5%	3.7%	-1.4%	12.8%	-6.2%	9.0%
2021	3.9%	15.4%	10.5%	-10.7%	3.0%	15.3%	3.9%	-5.4%
2022	-28.8%	-23.4%	-31.7%	-25.8%	-37.2%	-24.6%	-38.7%	-38.9%
2023	-5.1%	2.3%	-4.1%	-10.4%	-7.3%	-1.2%	-7.1%	-11.9%
2024	-21.0%	-12.8%	-23.9%	-20.2%	-22.2%	-11.0%	-25.0%	-21.2%
2025	-14.5%	-15.0%	-16.2%	-11.2%	-16.9%	-13.3%	-16.9%	-19.9%
季度								
2025Q2	-9.7%	-2.0%	-11.7%	-10.5%	-7.5%	3.0%	-9.6%	-9.7%
2025Q3	-14.3%	-15.6%	-14.0%	-13.9%	-16.0%	-13.0%	-12.6%	-28.7%
2025Q4	-28.2%	-35.5%	-27.9%	-22.7%	-34.4%	-39.0%	-33.5%	-33.2%
2026Q1	-9.9%	-10.8%	-17.1%	2.1%	-20.1%	-18.3%	-22.2%	-15.1%
2026M4-5	-1.6%	14.6%	-4.9%	-5.9%	-2.8%	13.7%	-4.7%	-11.9%

数据来源：各地房管局，CRIC，中指院，广发证券发展研究中心

表 2：单城市商品住宅成交同比表现

城市	25	26M1-5	26M1	26M2	26M3	26M4	26M5
北京	-10.2%	-2.0%	-19.6%	-43.6%	-24.7%	54.0%	12.1%
上海	-1.4%	-4.0%	-10.5%	-27.3%	-5.4%	10.5%	2.3%
深圳	-29.6%	-28.0%	-56.0%	-47.5%	-39.9%	-22.2%	50.3%
广州	-4.4%	3.5%	-16.5%	-35.4%	25.2%	21.3%	6.5%
一线	**-7.7%**	**-4.6%**	**-22.3%**	**-35.2%**	**-6.4%**	**18.2%**	**9.6%**
青岛	-18.1%	-6.9%	-19.3%	-6.3%	15.0%	0.7%	-22.1%
济南	-19.6%	-9.9%	-11.3%	-40.2%	13.2%	-9.9%	-9.4%
苏州	-28.7%	-20.7%	7.3%	-40.6%	-53.0%	36.3%	4.6%

仅供内部参考，请勿外传！

成都	-17.3%	-29.5%	-30.7%	-52.2%	-28.1%	-21.1%	-16.4%
杭州	-22.2%	-14.5%	-21.2%	-35.9%	-36.3%	18.1%	3.0%
武汉	3.9%	8.3%	-29.8%	-48.6%	47.7%	4.0%	26.6%
厦门	-19.4%	7.1%	-31.5%	-12.2%	8.9%	15.3%	34.0%
福州	10.5%	-8.0%	9.1%	-47.0%	-22.2%	-6.6%	30.5%
大连	-30.5%	-18.5%	-57.0%	-15.9%	12.8%	-46.5%	60.9%
重庆	-8.1%	-14.7%	-24.5%	-31.3%	-12.8%	4.3%	-6.5%
南京	-14.7%	-10.3%	-32.6%	-52.9%	-11.9%	6.1%	28.4%
西安	-8.9%	-8.1%	-27.8%	-25.9%	-18.3%	11.7%	10.8%
长沙	-13.4%	-42.1%	-37.7%	-43.8%	-22.0%	-49.6%	-57.9%
合肥	-5.5%	-14.0%	-43.3%	-39.3%	-9.5%	2.6%	16.5%
南宁	8.5%	-15.3%	-2.5%	-6.2%	-5.2%	-35.1%	-17.4%
兰州	-43.3%	-25.7%	-40.3%	-31.2%	-32.7%	-13.5%	-16.2%
北海	-23.0%	45.4%	79.3%	-15.9%	38.8%	68.3%	38.1%
昆明	5.9%	-16.1%	-30.5%	-32.7%	-23.5%	-6.0%	14.6%
沈阳	-12.9%	-26.2%	62.3%	-66.2%	-17.4%	-53.2%	-6.4%
南昌	-19.2%	-25.6%	-39.5%	-47.6%	-41.3%	-3.1%	7.7%
二线	**-12.3%**	**-15.0%**	**-24.2%**	**-37.9%**	**-10.2%**	**-6.4%**	**-3.1%**
佛山	-20.0%	-3.5%	-0.1%	-30.3%	-10.1%	15.0%	2.3%
泰安	-9.3%	26.2%	-31.0%	35.9%	88.2%	-9.9%	21.2%
东莞	-35.0%	-9.5%	-31.1%	-78.0%	82.4%	-9.7%	-25.2%
扬州	-3.0%	-23.9%	-69.8%	-4.5%	-27.3%	229.7%	-49.7%
江门	-25.3%	-15.2%	-3.3%	-30.8%	-38.2%	-5.9%	11.6%
惠州	-0.8%	5.0%	39.3%	-24.7%	-12.0%	-4.7%	24.5%
韶关	9.6%	-24.6%	-31.6%	-6.7%	2.6%	-43.6%	-43.6%
常州	-10.0%	-19.5%	-16.4%	3.0%	-6.7%	-31.9%	-28.2%
徐州	-7.6%	-8.4%	-35.3%	-33.9%	37.7%	29.7%	-25.6%
汕头	-0.4%	-14.0%	-15.3%	-35.8%	-17.6%	4.4%	-1.2%
烟台	-5.5%	-9.5%	71.4%	3.6%	24.4%	-54.4%	-11.0%
中山	-11.0%	2.0%	-29.7%	-25.0%	17.3%	25.9%	22.5%
三明	-2.2%	-32.3%	-40.7%	-63.4%	-9.7%	-2.4%	-33.3%
桂林	14.0%	13.9%	6.0%	-33.9%	185.5%	-40.1%	-0.3%
河源	-22.2%	-30.1%	-35.1%	-56.2%	-20.9%	19.3%	-40.5%
阳江	26.8%	-16.5%	-9.7%	-41.6%	1.3%	-7.1%	-19.1%
岳阳	-45.2%	-72.6%	-77.4%	-81.7%	-71.5%	-37.9%	-74.7%
江阴	14.6%	-16.1%	-9.1%	29.3%	-39.4%	-26.2%	-15.8%
淮北	-28.8%	7.6%	6.9%	-27.4%	14.1%	52.8%	12.3%
三四线	**-12.5%**	**-11.5%**	**-21.3%**	**-32.5%**	**9.7%**	**-3.1%**	**-15.0%**

数据来源：各地房管局，CRIC，中指院，广发证券发展研究中心

分城市来看，一线城市中深圳表现最好，同比增加 50.3%；二线城市多半城市同比上升；三四线中多数城市下行。

仅供内部参考，请勿外传！

结合推盘来看，26 年 5 月重点城市推盘明显下行，仅苏州、深圳、杭州、厦门 4 城增加，且增加的原因也是因为同比基数较低原因，并非实际推盘规模增加，在此背景下，成交表现同样明显下行，一线中成交降幅最小的上海，推盘规模降幅亦较小，成交的低迷与供应下行有一定关系。

表 3：重点城市成交及推盘表现

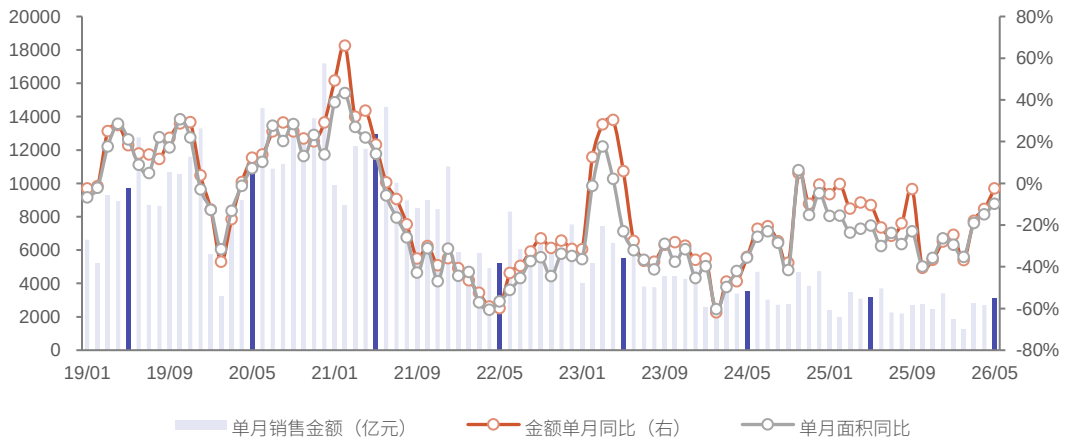
	26M1-5				26M5			
	成交面积	成交面积	推盘面积	推盘面积	成交面积	成交面积	推盘面积	推盘面积
	（万方）	同比	（万方）	同比	（万方）	同比	（万方）	同比
北京	507	-15.4%	116	-56.4%	51	12.1%	11	-86.0%
上海	1086	-7.2%	394	0.9%	104	2.3%	89	-21.3%
广州	716	-10.3%	195	-15.5%	80	6.5%	29	-36.2%
深圳	257	-34.1%	32	-23.7%	32	50.3%	17	349.1%
福州	189	5.2%	50	-3.0%	16	30.5%	12	-38.0%
杭州	431	-26.2%	127	-17.5%	35	3.0%	38	41.5%
宁波	207	-29.4%	68	-17.7%	17	75.9%	5	-65.4%
苏州	303	-32.6%	112	4.1%	25	4.6%	21	515.2%
厦门	144	-23.0%	57	-5.4%	18	34.0%	13	0.6%
莆田	20	-36.7%	11	113.1%	3	25.6%	2	-

数据来源：各地房管局，CRIC，中指院，广发证券发展研究中心

（二）百强房企销售：5 月头部房企销售依然强劲，央企表现超越市场平均

根据克而瑞数据，26 年 5 月百强房企实现销售金额 3099 亿元，同比下降 2.5%，降幅较 4 月收窄 9.9pct，环比增长 14.5%，为 21 年以来 5 月环比最大改善幅度，在头部房企积极推盘影响下，5 月市场热度延续。累计数据来看，26 年 1-5 月百强房企累计实现 1.17 万亿元，同比下降 17.1%，降幅较 1-4 月收窄 4.2pct。较 24 年收窄 2.7pct，26 年以来首次增速优于 25 年全年，且后面 7 个月的基数并不高，预计全年百强销售金额降幅有望收窄到 10%~15%之间。

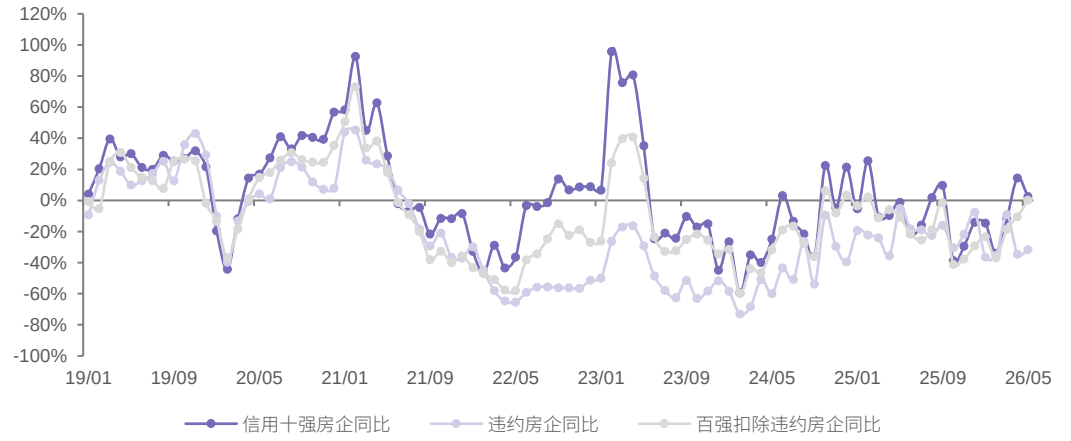
图 4：百强房企销售金额（亿元）及销售金额月同比、销售面积同比



数据来源：克而瑞、广发证券发展研究中

仅供内部参考，请勿外传！

图 5：信用十强房企、违约房企及其他房企单月销售金额同比



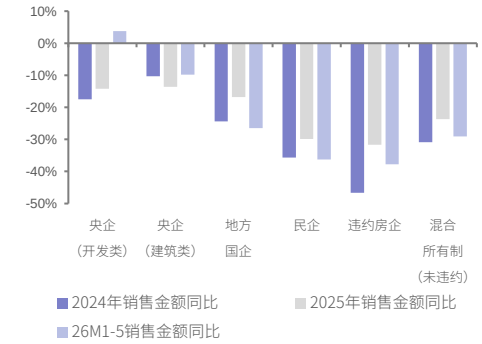
数据来源：克而瑞、广发证券发展研究中

分类型来看，5 月不同类型房企延续分化趋势，央企连续两个月实现规模正增长。5 月央企实现销售金额同比增长 3.5%，增速虽然较 4 月有所放缓，但较强的推盘能力使其在基数抬升的背景下依然实现了 4.9%的环比增长；地方国企及民企则同比分别下降 1.7%、33.2%，环比分别增长 17.3%、7.5%。

累计表现来看，26 年前 5 月，央企销售规模同比基本持平，地方国企、民企则仍有超过 30%的降幅，其中开发类央企同比增长 3.7%，建筑类央企同比下降 9.8%，表现持续优于其他类型企业。

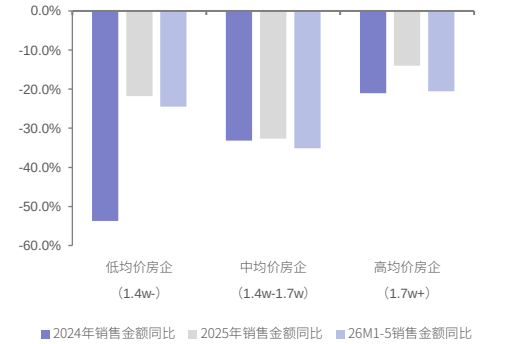
分市场来看，5 月高均价房企（1.7w+）销售金额同比增长 2.6%，中、低均价房企（1.4-1.7w、1.4w-）则分别下降 20.5%、36.8%，具有持续投资能力的房企前期拿地持续向核心城市集中，稳定的推盘能力和边际改善的市场景气度是高均价房企表现稳定的关键。

图 6：分类型房企销售金额同比（%）



数据来源：克而瑞、公司经营公告、广发证券发展研究中心

图 7：分价格段房企销售金额同比（%）



数据来源：克而瑞、公司经营公告、广发证券发展研究中心

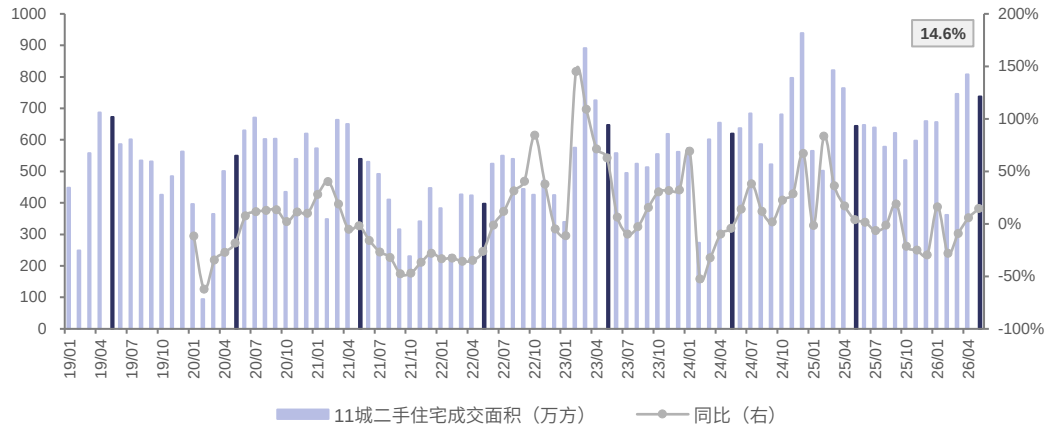
（三）二手房网签数据

根据 Wind 收集的各主要城市房管局公布的成交面积显示，2026 年 5 月我们监测的 11 城二手住宅成交面积 362 万方，环比下降 8.7%，同比上升 14.6%，26 年以来重点城市二手房网签面积同比上升 0.4%。

对比新房及二手房历史网签同比表现，22 年以来二手房表现持续领先新房，但波动趋势基本一致，26 年 1 月二者表现略有分化，26 年 2 月再次同步修复，26 年 5 月二手房持续修复，新房修复停滞。

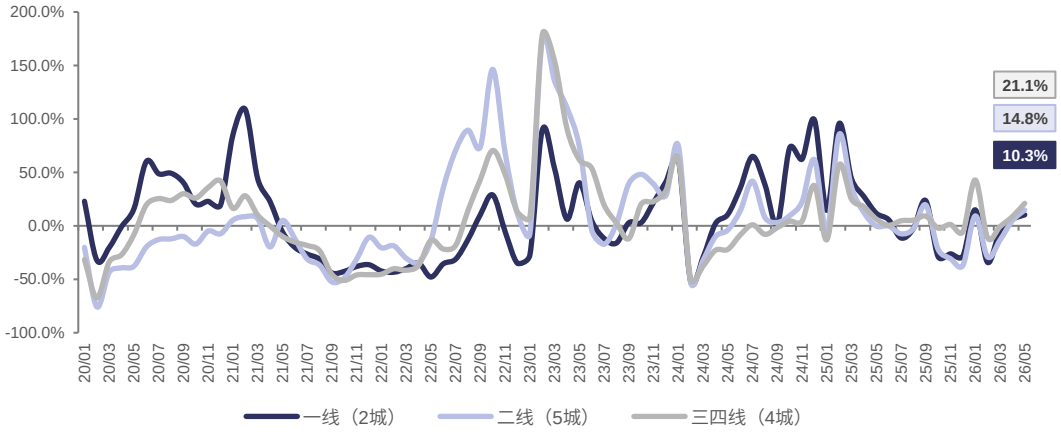
仅供内部参考，请勿外传！

图8：11城二手房住宅月成交面积（万方）及同比走势



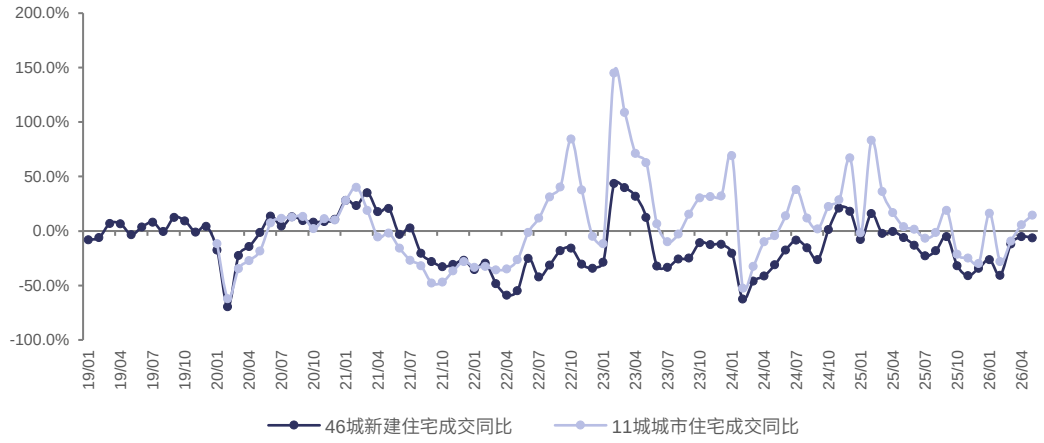
数据来源：各地房管局，广发证券发展研究中心

图9：11城二手住宅分线成交同比



数据来源：各地房管局，广发证券发展研究中心

图10：重点城市新建住宅及二手住宅网签同比



数据来源：各地房管局，CRIC，中指院，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

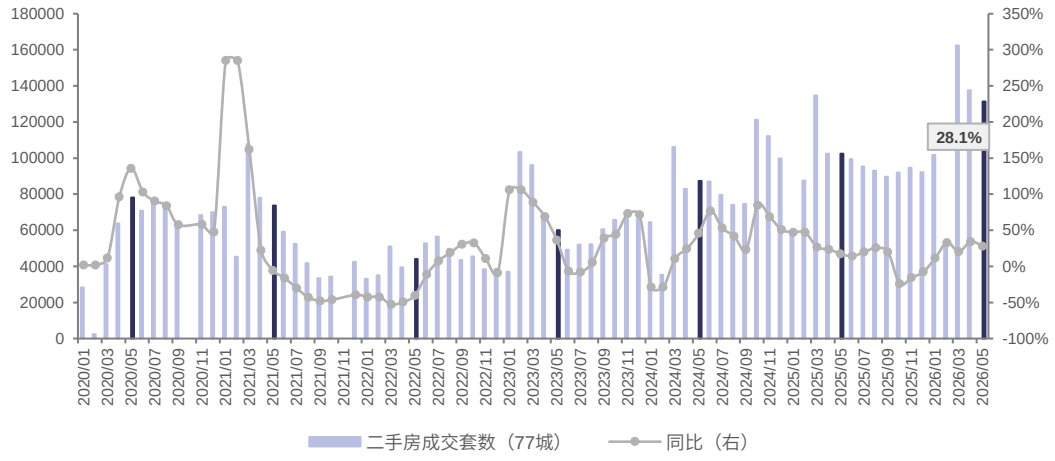
（四）二手房实时成交及来访数据

根据中介二手房成交数据显示，2026 年 5 月我们监测的 79 城二手房成交 13.1 万套，同比+28.1%，增速较 4 月收窄 6.2pct。26 年以来，79 城二手房认购口径累计增长为+20.2%。26 年开年以来二手房市场景气度回升，认购规模显著超越历史同期，积攒的购房需求有所释放。

筛选重复样本 9 城，对比房管局网签与中介认购口径同比表现，二者趋势一致，自 25 年 11 月以来认购修复速度快于网签速度，26 年 5 月单月认购增速回落，弱于网签。26 年 5 月 9 城中介成交同比+17%，网签为+17%，77 城认购为 7%。

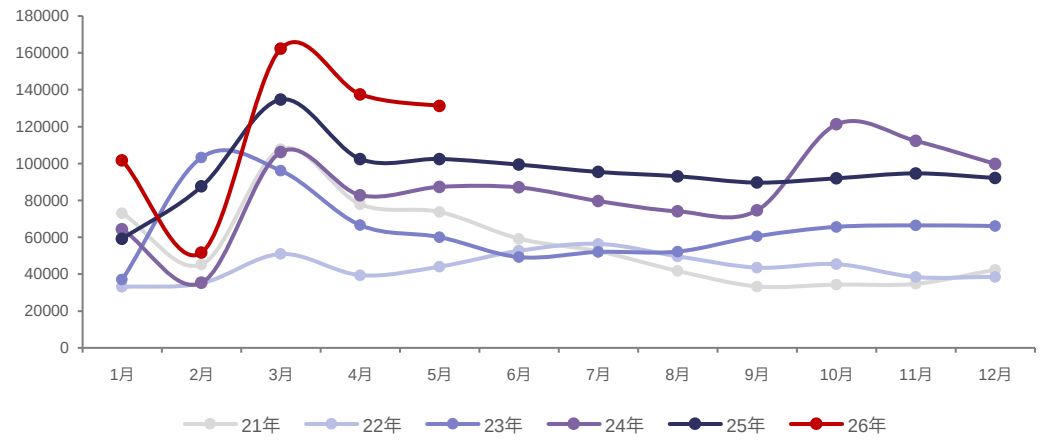
从来访及转换情况来看，26 年 5 月 69 城来访同比+10.0%，较 4 月峰值有所下降；来访转化率为 5.7%，环比下降 0.1pct，较 25 年全年提升 0.8pct。重点城市来看，26 年 5 月，一线认购普遍增长，但认购尚未完全转化为网签，本金及深圳网签同比增幅落后于认购；二线城市认购均明显增长，厦门、苏州网签增长较高，其余城市尚待认购转化；三四线中则多数城市认购、网签均呈现增长，例如东莞、扬州。

图11：79城2020年至今二手成交套数（套）走势



数据来源：中介数据，广发证券发展研究中心

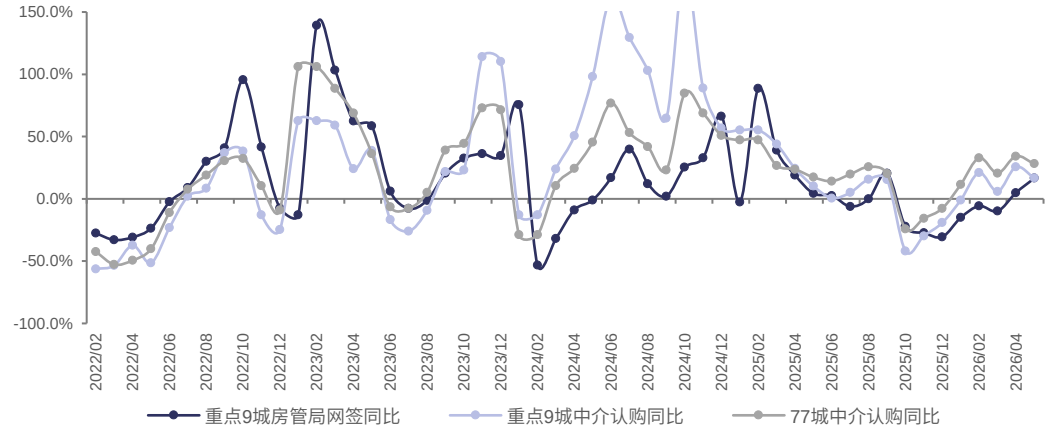
图12：79城月度二手房成交规模（套）



数据来源：中介数据，广发证券发展研究中心

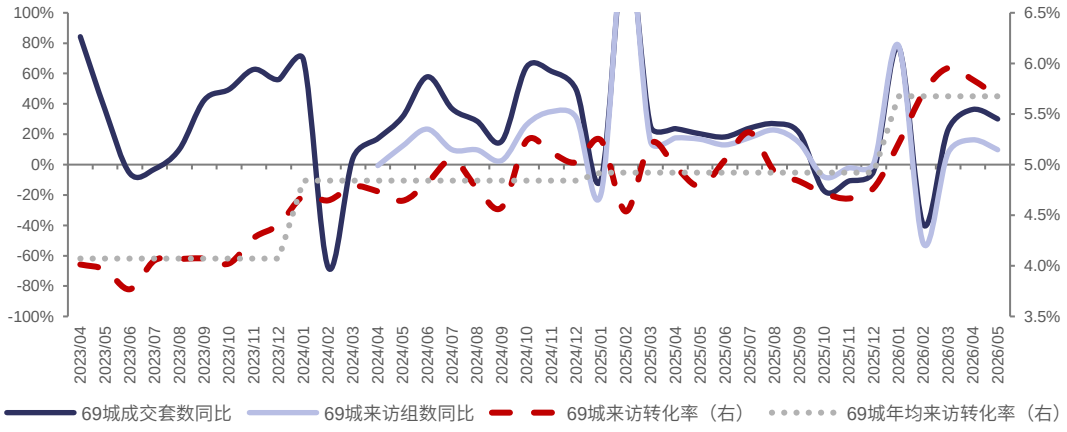
仅供内部参考，请勿外传！

图13：二手成交走势对比：中介认购口径与房管局口径数据对比



数据来源：中介数据，各地房管局，广发证券发展研究中心

图14：中介成交、来访增速及来访转化率



数据来源：中介数据，广发证券发展研究中心

表4：重点城市二手房网签及认购表现

	房管局网签同比				中介认购同比			
	25	**26Q1**	**26M4**	**26M5**	**25**	**26Q1**	**26M4**	**26M5**
北京	0.4%	-4.5%	10.4%	8.6%	-3.9%	12.3%	25.7%	13.4%
深圳	6.5%	-12.7%	-4.8%	14.9%	-0.5%	-1.3%	21.0%	23.4%
上海	4.3%	0.1%	23.2%	-	1.5%	6.9%	21.0%	-25.7%
广州	6.5%	-7.3%	-17.6%	-	13.1%	5.5%	29.2%	31.4%
一线（2 城）	**2.0%**	**-6.7%**	**6.0%**	**10.3%**	**0.9%**	**8.9%**	**26.2%**	**19.7%**
杭州	-4.1%	-32.3%	-5.7%	4.4%	-5.5%	-23.6%	12.8%	16.5%
成都	0.4%	-12.5%	0.7%	10.6%	2.0%	-6.7%	17.0%	16.0%
青岛	-8.2%	1.8%	15.8%	15.8%	15.5%	13.0%	35.9%	25.0%
厦门	-5.7%	24.6%	37.4%	33.7%	8.8%	17.9%	34.4%	44.3%
济南					26.0%	18.7%	40.0%	30.7%
武汉					8.5%	14.5%	39.9%	31.0%
合肥					8.8%	30.3%	48.8%	36.0%

仅供内部参考，请勿外传！

大连					8.3%	21.0%	44.8%	25.3%
天津					1.8%	-0.6%	29.0%	14.3%
长沙					-1.8%	-5.5%	13.7%	24.4%
南京					3.2%	27.4%	29.6%	17.0%
二线（5 城）	-2.5%	-11.0%	4.7%	14.8%	8.6%	5.3%	28.8%	22.3%
东莞	16.7%	1.7%	10.4%	25.6%	42.4%	18.5%	72.6%	47.4%
江门	2.2%	12.9%	14.1%	12.4%	70.7%	43.3%	48.2%	43.0%
佛山	0.9%	10.9%	1.6%	19.1%	23.3%	21.2%	49.7%	46.2%
惠州					31.1%	17.4%	49.7%	37.4%
南通					4.7%	43.1%	42.7%	44.4%
三四线（3 城）	6.0%	10.4%	8.6%	21.1%	22.9%	25.0%	51.6%	43.1%

数据来源：各地房管局，中介数据，广发证券发展研究中心

二、市场景气度指标：价格、库存及去化

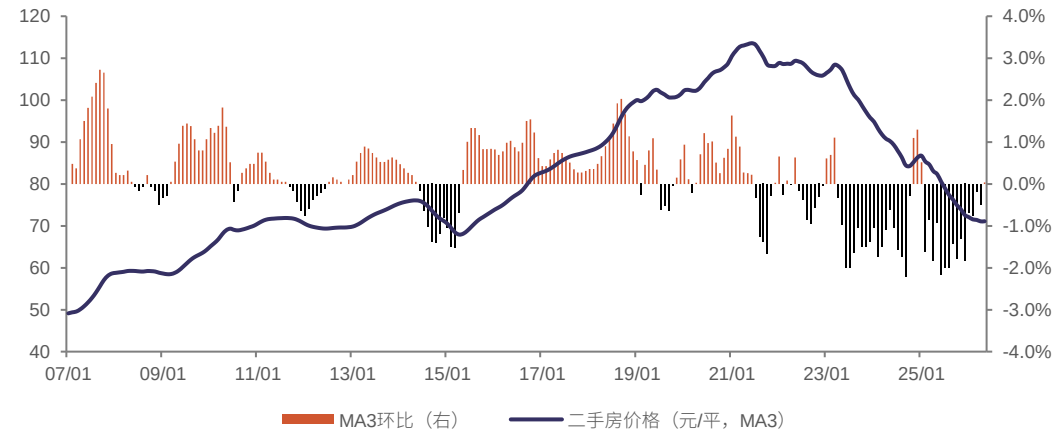
（一）二手房成交价格表现

从月度数据来看，根据中介 48 城二手房成交价，26 年 5 月二手房价格环比+0.5%，环比由负转正，4-5 月价格整体平稳微升。若价格做 3 个月平滑处理，那么 5 月房价环比持平，较 26 年 4 月由负转正。

分线来看，26 年 5 月单月，中介 48 城二手房价格，分一线、二线、三四线环比分别+1.4%、+0.6%、-0.5%，一线好于二线，好于三四线。如果 3 个月平滑处理，那么一线、二线、三四线 5 月分别环比-0.5%、+0.2%、+0.2%。

分区域来看，26 年 5 月 3 个月平滑处理后，中介二手房价格中，长三角、珠三角、环渤海分别环比-0.2%、-0.4%、+0.4%，中部、西部、海西分别环比持平、+0.6%、+0.3%。6 月首周，高频 31 城市二手房成交价周环比-0.6%，年初以来+1.3%。市场价格低位波动，整体稳定。

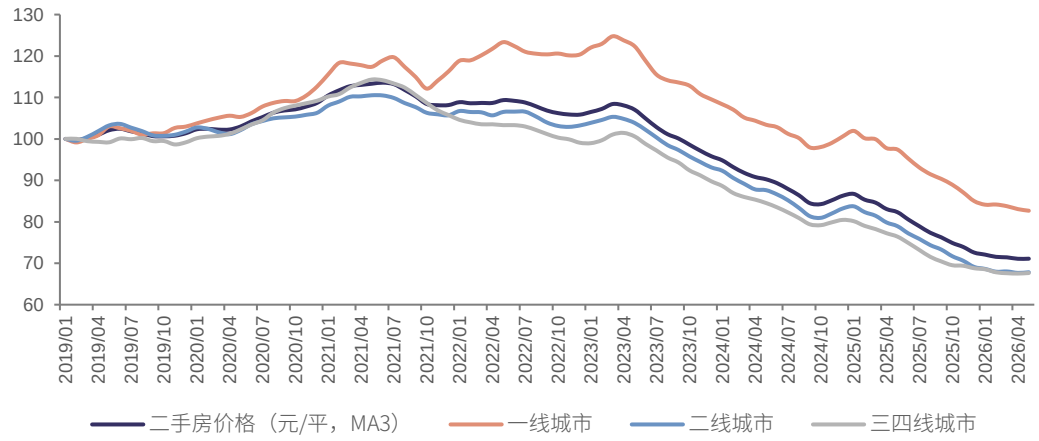
图15：二手房价格趋势（MA3）及月度环比跌幅



数据来源：贝壳，广发证券发展研究中心

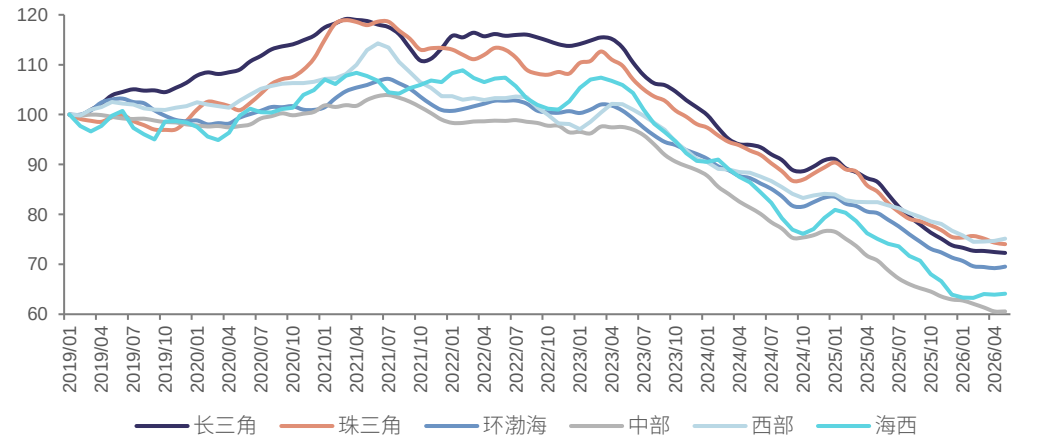
仅供内部参考，请勿外传！

图16：中介口径二手房价格趋势（分城市，MA3）



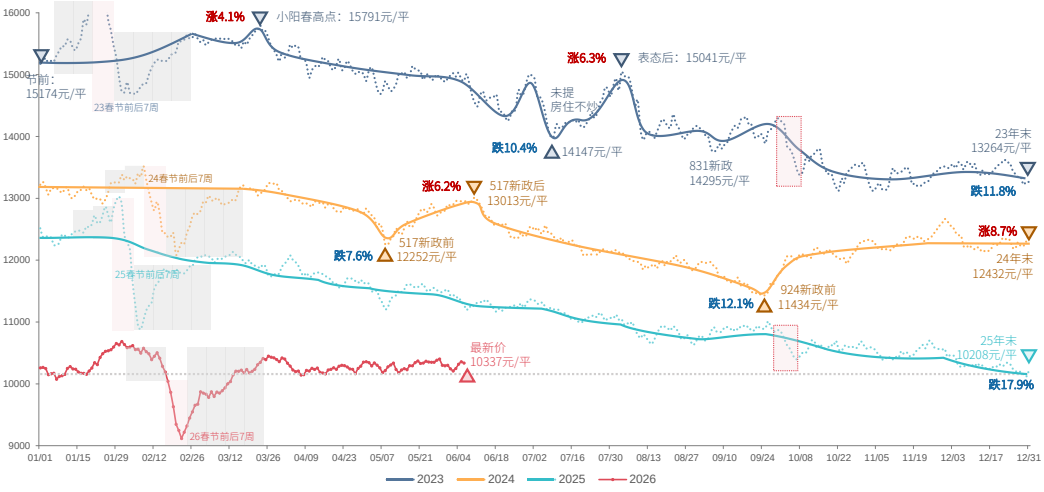
数据来源：贝壳，广发证券发展研究中心

图17：中介口径二手房价格指数趋势（分区域，MA3）



数据来源：贝壳，广发证券发展研究中心

图18：重点31城中介日度二手房实时成交价（元/平米）



数据来源：贝壳，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

表 1：二手房价格单月环比及年度价格变动

城市	单月环比			年初以来				
	2026/03	2026/04	**2026/05**	2022	2023	2024	2025	**2026M1-5**
汇总	**-0.3%**	**0.0%**	**0.5%**	**-3.1%**	**-9.4%**	**-9.8%**	**-17.3%**	**-0.1%**
北京	-0.3%	-0.4%	-0.5%	6.5%	-8.9%	-10.1%	-13.4%	-1.7%
上海	0.2%	0.3%	0.2%	7.0%	-9.1%	-8.4%	-21.9%	0.0%
广州	-3.7%	-1.9%	1.5%	-4.8%	-11.2%	-10.6%	-16.4%	-5.0%
深圳	-7.2%	1.5%	3.9%	-5.5%	-6.8%	-6.9%	-14.8%	4.1%
一线	**-3.0%**	**0.2%**	**1.4%**	**0.8%**	**-8.7%**	**-8.7%**	**-16.9%**	**0.2%**
杭州	-4.3%	1.2%	-1.2%	-6.5%	-9.3%	-5.2%	-19.5%	2.5%
成都	0.8%	0.0%	0.0%	-1.2%	-18.9%	-2.7%	-13.4%	-1.6%
合肥	1.8%	-0.9%	-0.9%	7.0%	-8.7%	-13.9%	-24.2%	-1.8%
南京	-1.8%	-0.6%	-1.9%	-0.1%	-15.3%	-13.7%	-24.5%	-5.4%
无锡	3.4%	-5.0%	0.0%	2.2%	-7.8%	-9.2%	-16.5%	-1.7%
宁波	1.4%	0.0%	0.0%	-0.2%	-13.0%	-12.4%	-20.3%	2.8%
天津	0.0%	-0.8%	2.4%	-3.1%	-8.8%	-10.2%	-24.0%	0.8%
济南	2.6%	-3.4%	4.4%	0.7%	-8.1%	-11.5%	-15.1%	0.8%
青岛	0.0%	0.9%	0.9%	-9.1%	-12.6%	-8.1%	-12.5%	-4.2%
海口	4.9%	0.0%	-0.8%	-10.9%	-4.5%	-6.7%	-17.1%	0.8%
厦门	-1.6%	-0.4%	3.7%	2.8%	-18.1%	-13.1%	-28.4%	7.8%
福州	1.4%	-2.7%	-0.7%	-10.5%	-2.6%	-14.0%	-21.3%	0.7%
南昌	1.4%	1.3%	2.6%	-3.0%	-4.5%	-14.2%	-21.6%	2.6%
武汉	-1.1%	2.2%	-2.2%	-9.5%	-12.2%	-15.3%	-20.5%	-6.2%
长沙	-2.4%	-3.7%	1.3%	2.7%	0.4%	-9.3%	-14.3%	-4.8%
银川	-1.7%	-1.7%	3.4%	2.0%	0.9%	-7.0%	-7.6%	-1.6%
北海	-2.3%	0.0%	-2.4%	-4.4%	-3.3%	-6.3%	-8.9%	0.0%
南宁	5.8%	-3.3%	2.3%	-4.9%	-5.9%	-11.8%	-10.3%	3.4%
兰州	5.8%	1.4%	0.0%	-13.0%	-6.6%	-6.5%	-16.3%	2.8%
贵阳	4.7%	-1.5%	0.0%	-2.4%	-3.9%	-2.6%	-9.2%	-4.3%
重庆	3.6%	1.1%	0.0%	-7.9%	-8.3%	-10.1%	-10.2%	0.0%
大连	5.4%	1.0%	2.0%	-3.8%	-6.4%	-13.5%	-13.0%	1.0%
二线	**0.7%**	**-0.6%**	**0.6%**	**-3.1%**	**-9.9%**	**-10.4%**	**-18.7%**	**0.2%**
南通	3.7%	-1.2%	2.4%	-6.6%	-12.2%	-14.8%	-19.2%	1.2%
徐州	6.2%	0.0%	1.4%	-10.1%	-20.6%	-9.5%	-19.8%	1.4%
淮安	3.3%	-1.6%	-1.6%	-8.6%	-10.4%	-14.6%	-19.7%	-1.6%
绍兴	-6.8%	3.6%	-0.9%	-12.2%	-13.0%	-10.1%	-17.6%	-3.4%
阜阳	-3.6%	1.9%	1.9%	5.5%	-4.7%	-12.9%	-6.6%	-3.5%

仅供内部参考，请勿外传！

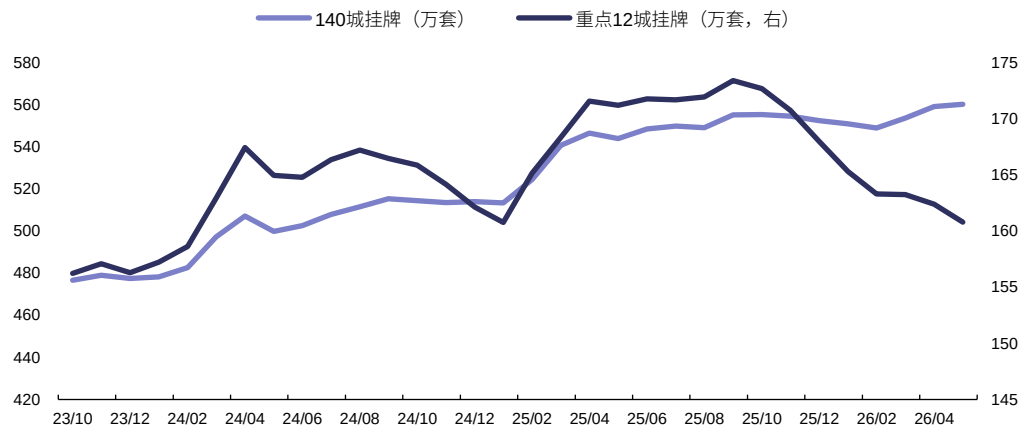
东莞	1.5%	0.0%	1.5%	-10.8%	-21.8%	-11.4%	-15.9%	-2.2%
中山	-1.5%	0.0%	3.0%	-14.6%	-7.0%	-12.4%	-14.1%	1.5%
佛山	-2.0%	-1.0%	3.1%	7.2%	-17.2%	-13.4%	-12.1%	-2.0%
江门	6.9%	0.0%	0.0%	0.8%	16.5%	-17.5%	-1.5%	-4.6%
珠海	-7.3%	7.9%	-7.3%	-8.6%	-4.1%	-3.7%	-23.2%	0.0%
临沂	6.2%	-2.9%	3.0%	-5.0%	-4.9%	-4.9%	-15.4%	4.5%
济宁	-3.2%	1.7%	-3.3%	-4.9%	-11.9%	-10.1%	-14.1%	-3.3%
淄博	10.5%	-4.8%	-5.0%	1.8%	-4.9%	-7.9%	-14.3%	-5.0%
潍坊	-1.9%	0.0%	-2.0%	-8.9%	-3.7%	-6.2%	-14.8%	-3.8%
保定	0.0%	0.0%	0.0%	-6.9%	-6.0%	-8.6%	-20.3%	3.9%
邯郸	1.3%	2.6%	1.3%	-7.2%	-1.4%	-6.0%	-16.0%	2.5%
襄阳	1.9%	1.8%	-1.8%	-1.8%	-7.0%	-11.5%	-17.4%	-3.5%
南充	-4.3%	2.2%	-2.2%	-2.5%	3.6%	-9.3%	-6.1%	-2.2%
绵阳	-1.7%	3.4%	-4.9%	-7.2%	-5.3%	-7.2%	-9.4%	0.0%
柳州	7.0%	-1.6%	-5.0%	-3.6%	-7.0%	-3.0%	-12.3%	0.0%
防城港	0.0%	3.1%	9.1%	-16.7%	-7.0%	-10.3%	-5.7%	9.1%
漳州	6.3%	-4.8%	2.5%	-5.3%	-9.1%	-9.8%	-9.8%	-1.2%
三四线	**0.4%**	**0.7%**	**-0.5%**	**-6.5%**	**-9.3%**	**-9.8%**	**-15.1%**	**-0.8%**

数据来源：贝壳，广发证券发展研究中心

（二）二手挂牌跟踪：二手挂牌量环比回落，去化周期继续下行

根据中介数据，26 年 5 月 140 城二手房挂牌套数 560.1 万套，环比+0.2%，同比+3.0%，重点 12 城二手挂牌套数 160.8 万套，环比-1.0%，同比-6.1%，核心城市二手挂牌仍在持续下降。

图 19：140 城&重点 12 城二手挂牌套数



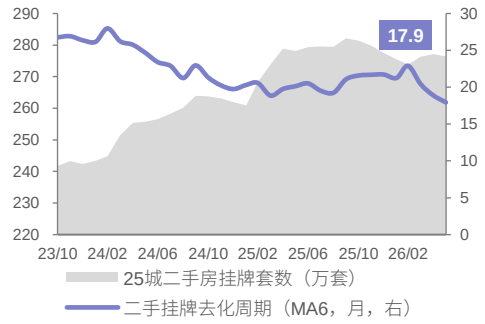
数据来源：中介数据、广发证券发展研究中心

二手房去化周期来看，根据中介挂牌数据及市占率数据测算，26 年 5 月 25 城二手房挂牌套数 276 万套，单月环比-0.3%，同比-0.6%，以挂牌对应口径的成交套数计算，25 城二手挂牌去化周期 17.9 个月，环比-1.0 个月，同比-2.2 个月，若后续成交能够维持当前水平，去化周期继续下行有望推动价格逐步企稳。

仅供内部参考，请勿外传！

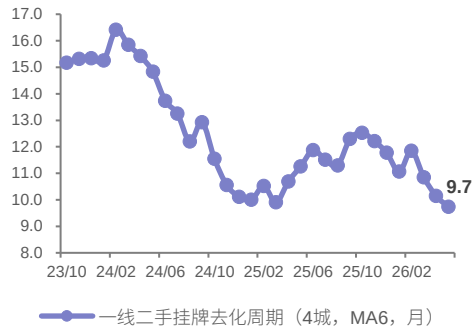
分线来看，截至 26 年 5 月，一线（4 城）、二线（16 城）、三四线（5 城）二手挂牌去化周期分别为 9.7 个月、21.6 个月、30.1 个月，分别环比-0.4 个月、-1.5 个月、-1.9 个月。

图 20：25 城二手房挂牌套数及去化周期



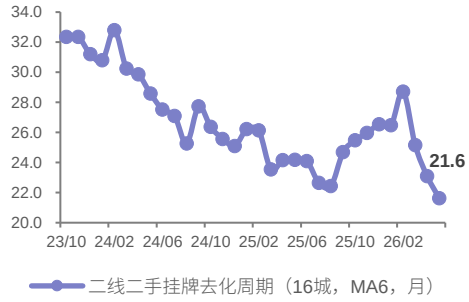
数据来源：中介数据、广发证券发展研究中心

图 21：一线二手挂牌去化周期



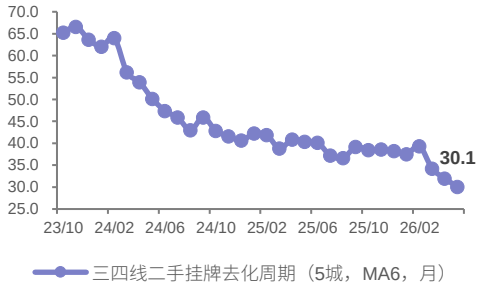
数据来源：中介数据、广发证券发展研究中心

图 22：二线二手挂牌去化周期



数据来源：中介数据、广发证券发展研究中心

图 23：三四线二手挂牌去化周期



数据来源：中介数据、广发证券发展研究中心

分城市来看，上海、北京二手去化周期最低，以 26 年 5 月成交计算，去化周期分别为 5.6 个月、7.0 个月，同比分别下行 4.1 个月、2.4 个月，除深圳外各样本城市二手去化周期均下行，市场活跃度较高。

表 2：分城市二手挂牌及去化周期（当月成交计算）

城市	分线	二手挂牌套数（套）			二手成交套数（套）			二手挂牌去化周期（月）		
		25/05	26/05	同比	25/05	26/05	同比	25/05	26/05	同比
上海	1	207382	156442	-25%	21400	28023	31%	9.7	5.6	-4.1
北京	1	140394	118289	-16%	14933	16938	13%	9.4	7.0	-2.4
广州	1	155799	148349	-5%	8520	11191	31%	18.3	13.3	-5.0
深圳	1	84957	118203	39%	5290	6531	23%	16.1	18.1	2.0
合肥	2	127662	109572	-14%	6538	8891	36%	19.5	12.3	-7.2
长沙	2	74924	81946	9%	4962	6175	24%	15.1	13.3	-1.8
天津	2	204971	196878	-4%	12415	14194	14%	16.5	13.9	-2.6
无锡	2	80334	77164	-4%	3797	5543	46%	21.2	13.9	-7.2
宁波	2	102807	103717	1%	4462	7199	61%	23.0	14.4	-8.6

仅供内部参考，请勿外传！

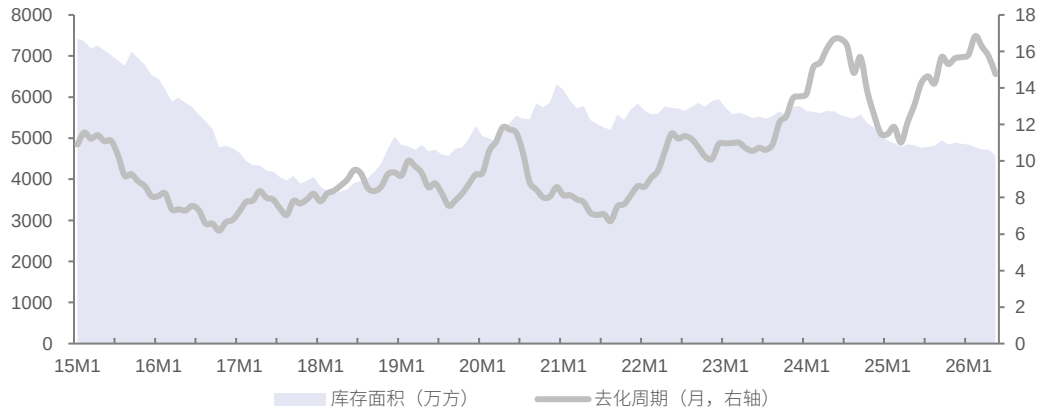
济南	2	102889	106322	3%	5459	7135	31%	18.8	14.9	-3.9
海口	2	37067	37464	1%	1639	2394	46%	22.6	15.7	-7.0
福州	2	57399	62415	9%	2836	3785	33%	20.2	16.5	-3.8
青岛	2	115903	114460	-1%	5375	6721	25%	21.6	17.0	-4.5
郑州	2	130783	119901	-8%	5337	6899	29%	24.5	17.4	-7.1
杭州	2	160394	160750	0%	7935	9242	16%	20.2	17.4	-2.8
沈阳	2	258405	291474	13%	10223	12838	26%	25.3	22.7	-2.6
南昌	2	82858	87253	5%	2216	3574	61%	37.4	24.4	-13.0
哈尔滨	2	150165	156603	4%	5448	5769	6%	27.6	27.1	-0.4
大连	2	124309	119287	-4%	2455	3076	25%	50.6	38.8	-11.9
长春	2	84275	89677	6%	1401	1773	27%	60.1	50.6	-9.6
烟台	3	49578	50471	2%	1642	2503	52%	30.2	20.2	-10.0
东莞	3	85036	86891	2%	2680	3951	47%	31.7	22.0	-9.7
江门	3	24291	26430	9%	654	936	43%	37.1	28.2	-8.9
南通	3	74574	70666	-5%	1679	2425	44%	44.4	29.1	-15.3
徐州	3	63886	73162	15%	1606	2373	48%	39.8	30.8	-9.0
汇总（25 城）		2781042	2763785	-1%	140902	180079	28%	19.7	15.3	-4.4
一线（4 城）		588532	541284	-8%	50143	62683	25%	11.7	8.6	-3.1
二线（16 城）		1895145	1914882	1%	82498	105208	28%	23.0	18.2	-4.8
三四线（5 城）		297364	307620	3%	8261	12188	48%	36.0	25.2	-10.8

数据来源：中介数据、广发证券发展研究中心

（三）新房库存去化率及开盘去化率表现：去化周期下行，开盘去化率回升

根据 wind 及房管局数据，26 年 5 月重点 10 城商品住宅短期库存（已推未售）面积累计 4581 万方，环比下降 3.0%，呈现小幅下行趋势，去化周期下降至 14.76 个月，环比上月下行 0.97 个月。

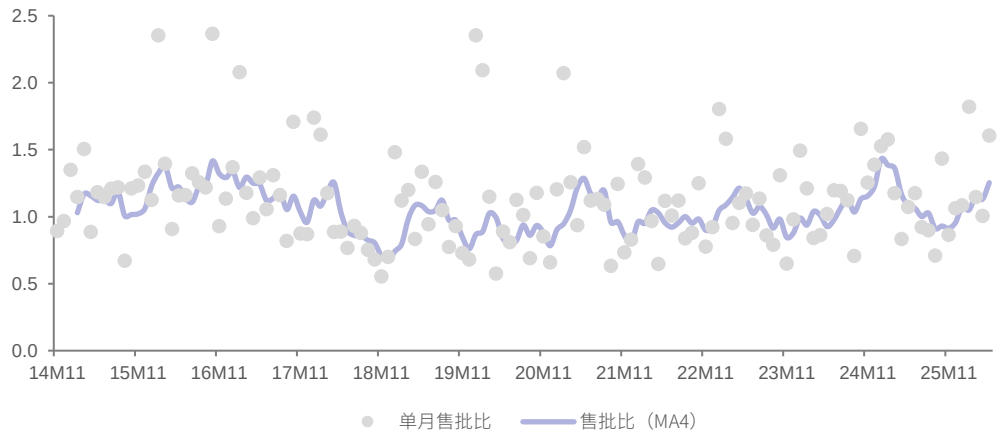
图 24：10 城商品住宅库存及去化周期



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

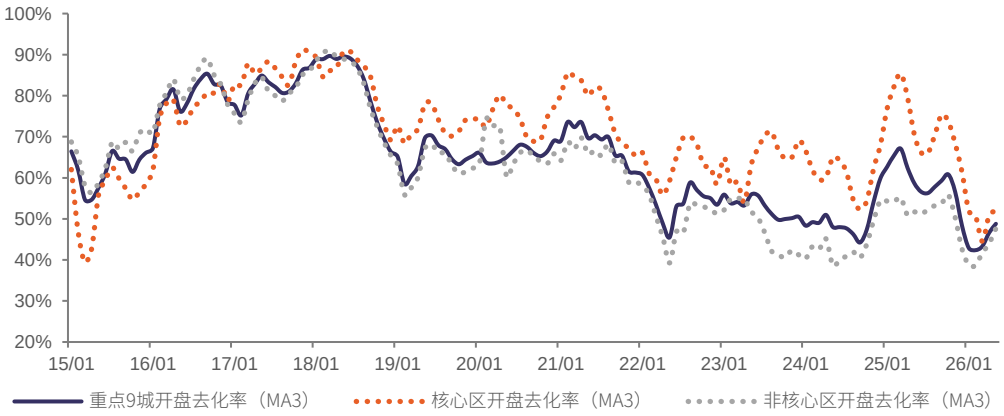
仅供内部参考，请勿外传！

图 25：10 城商品住宅售批比



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 26：重点 9 城新房推盘首日去化率表现和趋势



数据来源：中指院、广发证券发展研究中心

从售推比来看，26 年 5 月 10 城商品住宅售推比（成交/推盘，MA4）为 1.3x，环比上月提升 0.1x，售批比 26 年以来延续回升趋势。

从去化率来看，26 年 5 月重点 9 城首日认购去化率（MA3）为 49%，环比 4 月（47%）进一步上升 2pct，新房市场整体景气度有所回升。区分纯新盘和老盘去化率表现来看，纯新盘去化率为 66%，环比 4 月小幅下降 2pct，老盘新推的平均去化率为 42%，环比回升 1pct，新盘去化率维持较高水平，老盘去化率连续三个月回升，市场景气度边际改善。

三、政策：中央推进城市更新，地方以旧换新加速落地

（一）中央政策：城市更新“十五五”规划发布，存量盘活与住房品质提升成为重点

5 月中央政策重点聚焦城市更新。国务院印发《城市更新“十五五”规划》，明确“十五五”时期城市更新重点任务，推动城市发展由增量扩张向存量提质增效转型。地产领域重点包括盘活存量住房及低效用地、推进“好房

仅供内部参考，请勿外传！

子”建设、加快老旧小区及城中村改造等。

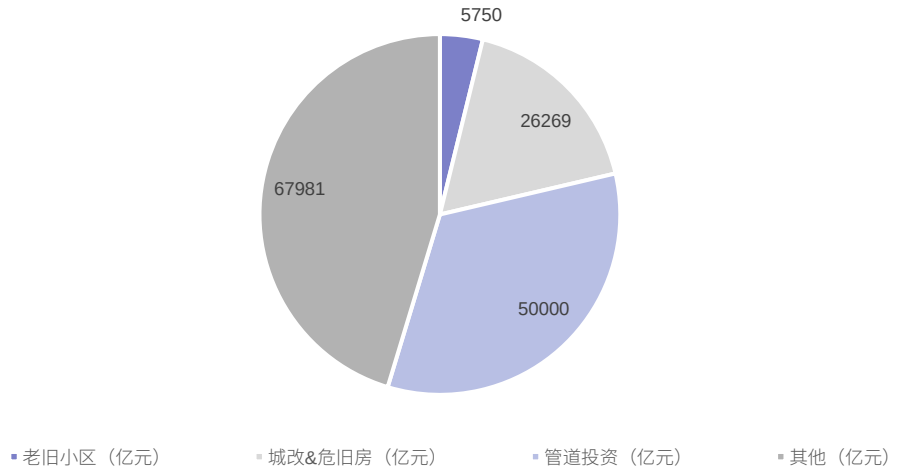
表 3：中央政策表态

时间	来源	内容
2026/5/28	国务院	（a）印发城市更新“十五五”规划，提出2030年城市更新取得重要进展、2035年现代化人民城市基本建成；（b）盘活老旧厂房、商办、商品住房、公房等存量资源，优化保障房供给并规范住房租赁市场；（c）推进“好房子”、老旧小区、完整社区、危旧房、城中村和地下管网改造；（d）完善财政、金融、专项债、REITs等投融资支持，并加大存量土地盘活力度。

数据来源：政府网站、广发证券发展研究中心

进一步来看，《城市更新“十五五”规划》围绕存量资源盘活、居住品质提升、安全韧性建设、绿色低碳转型和治理能力升级等方面，系统明确了未来五年城市更新的重点任务和实施路径。相较于单一的住房改造，本轮城市更新覆盖住房、社区、街区、基础设施、公共服务和历史文化保护等多个领域，更加强调存量提质、功能完善和长效运营。

图 27：“十五五”期间城市更新投资完成额结构拆分



数据来源：政府网站、广发证券发展研究中心

规划进一步提出一系列量化目标和重点工程，增强了政策的可操作性。住房领域，“十五五”期间计划改造城镇危旧房 50 万套（间）以上，新开工改造城镇老旧小区 11.5 万个，推进城中村改造 4000 个，并实施 5000 个完整社区建设改造。城市功能和基础设施方面，计划改造城市地下管网 36.5 万公里，建设改造城市地下管网约 77 万公里，新增 1.5 万个口袋公园、建设改造 2 万公里城市绿道。与此同时，规划还提出突破 200 项以上住房品质改善技术和产品设备，推动“好房子”建设由原则性要求进一步转向具体工程实施。

表 4：城市更新“十五五”规划重点任务梳理

来源专栏	量化事项	“十四五”累计/2025 年	“十五五”目标/2030 年
主要指标	城镇危旧房改造数量	25万套/间	50万套/间
	新开工改造城镇老旧小区数量	24万个	11.5万个
	老旧街区厂区改造提升数量	900个	1500个
	城中村改造数量	4100个	4000个
	历史建筑修缮数量	1万处	1.5万处

仅供内部参考，请勿外传！

	新建及改扩建体育场地面积	12.7万公顷	12.8万公顷
	城市公园绿地改造提升面积	—	2万公顷
	城市地下管网改造长度	25万公里	36.5万公里
	存量应急避难场所改造数量	—	5万个
	城镇房屋基础信息数字化率	—	>95%
“好房子”建设改造工程	住房品质成套技术和产品设备	—	突破200项以上
城镇老旧小区改造工程	新开工改造城镇老旧小区	—	11.5万个
完整社区建设扩面提质增效工程	实施完整社区建设改造	—	5000个社区
老旧街区厂区改造提升工程	老旧街区厂区（含历史文化街区）改造提升	—	1500个
	城市公园绿地改造提升	—	2万公顷
园林绿化惠民增效工程	新增口袋公园	—	1.5万个
	建设改造城市绿道	—	2万公里
	新建改造污水处理设施总能力	—	2500万立方米/日
污水垃圾收集处理设施建设工程	城市生活垃圾清运能力	—	75万吨/日
	城市生活垃圾分类	—	实现全覆盖
危旧房改造工程	C、D级危旧房等改造	—	50万套/间以上
	城市地下管网建设改造	—	约77万公里
	其中：燃气管网	—	约20万公里
	其中：排水管网	—	约17.5万公里
	其中：供水管网	—	约10万公里
市政基础设施提升工程	其中：污水管网	—	约10万公里
	其中：供热管网	—	约12万公里
	新增移动排涝能力	—	500万立方米/小时
	新增供热能力	—	约5万兆瓦
	新增新能源和可再生能源供热面积	—	2亿平方米
	新认定历史文化街区	—	100片以上
历史文化名城、街区保护提升工程	新确定历史建筑	—	1万处以上
	历史文化街区修缮提升	—	300片

数据来源：政府网站、广发证券发展研究中心

注：城市地下管网改造长度 36.5 万公里为主要指标口径；城市地下管网建设改造约 77 万公里为重点工程口径。

从投资趋势来看，棚改投资在 2017 年达到 1.84 万亿元高点后持续回落，2025 年已降至 413 亿元，传统大规模拆迁改造模式正逐步退出。相比之下，城市更新投资在 2021—2022 年保持较高水平，2023 年以来稳定在约 3 万亿元。“十五五”期间城市更新投资完成额预计维持在每年约 3 万亿元，五年累计投资规模约 15 万亿元，有望成为地产相关投资的重要支撑。

从投资结构来看，“十五五”期间城市更新投资将呈现基础设施更新与住房改造协同推进的特征，五年累计投资规模约 15 万亿元，其中地下管网投资约 5 万亿元，占总投资的 33.3%，为规模最大的明确细分领域；城改及危旧房改造投资约 2.63 万亿元，占比 17.5%；老旧小区改造投资 5750 亿元，占比 3.8%；其余城市功能完善、公共服务设施提升及产业空间更新等项目合计投资约 6.80 万亿元，占比 45.3%。整体来看，本轮城市更新的覆盖范围更加广泛，除住房改造外，基础设施补短板和城市功能提升也将贡献较大投资增量。

总体来看，《城市更新“十五五”规划》的出台进一步明确了未来一段时期城市更新的发展方向和建设任务。随着城市建设重心由增量扩张逐步转向存量提质，城市更新在房地产发展模式转型中的作用有望进一步提升。一

仅供内部参考，请勿外传！

方面，老旧小区改造、城中村改造、危旧房治理和地下管网更新等领域仍具备较大的建设需求，有望对建筑施工、建材、物业服务等相关产业链形成支撑；另一方面，存量土地盘活、功能业态转换以及 REITs 等投融资工具的推广，也有望为房地产行业探索开发建设之外的运营管理模式提供更多空间，推动行业向存量运营和资产管理方向转型。

（二）地方政策：以旧换新加速落地，政策工具由补贴激励向置换闭环延伸

4 月底以来，各地持续加大住房“以旧换新”支持力度，政策重点从降低居民换房成本、优化旧房处置流程和拓宽存量住房用途等方面展开。补贴方式存在一定差异：中山对卖旧买新的购房人给予每套 1 万元消费券；扬州按照新购商品住宅成交总价给予最高 1.5%的补贴，并放宽家庭成员认定范围、保留 3 年原住房学区资格；广州则按新房贷款总额的 1%给予补贴，单套最高 3 万元、总额 2 亿元。广州部分区域进一步叠加区级补贴，其中花都区按新房贷款总额的 1%补贴、单套最高 2 万元，南沙区按新房购房款总额的 1%补贴、单套最高 2 万元，均可与市级政策叠加。

除补贴和退税外，近期更多地区将国企收购、开发商兜底收购、经纪机构帮卖和房票安置等已有工具进一步细化并扩大应用。广州启动国企市场化收购二手住宅试点，收购款进入银行专用账户并定向用于购买新房；南沙允许开发企业及关联单位收购广州市范围内旧房，收购款可直接抵扣南沙新房房款。湖南则提出“卖旧换新”“收旧换新”“拆旧换新”等多类方式，支持旧房帮卖，期满未售可由开发商按约定收购或退回认购金，并鼓励国企收购二手房用于保障房、人才房等。

表 5：5 月地方政策汇总

时间	来源	内容	
以旧换新	2026/4/30	中山	（a）对卖旧买新的购房人给予每套1万元消费券，并支持符合条件的换购住房个税退税；（b）鼓励企业收购旧房，用于再销售、装修后销售或转作租赁住房、人才公寓、保租房等；（c）降低商业用房购房贷款最低首付比例至不低于30%，并试点房票安置。
	2026/4/30	广州	（a）发放“卖旧买新”专项补贴，买新房并在网签日前后1年内出售名下二手住宅的，按新房贷款总额1%补贴，单套最高3万元、总额2亿元；（b）鼓励国企市场化收购二手住宅，用作保障房、人才房等；（c）拓宽房票适用范围，推动跨区通用并探索一二手联动使用。
	2026/5/6	广州花都区	（a）鼓励国企市场化收购居民旧房，用作保障房、人才房等，收购款可抵扣新房房款；（b）按新房贷款总额1%给予区级补贴，单套最高2万元、总额3000万元；（c）区级补贴可与广州市级补贴叠加。
	2026/5/9	江苏	（a）加力推动住房“以旧换新”；（b）优化房票安置政策，启动“人才+房票”行动；（c）开展收购存量商品房用于满足特定群体居住需求的试点。
	2026/5/11	陆丰	（a）鼓励房企、经纪机构开展住房“以旧换新”；（b）支持国企收购存量商品房，用作保障房、人才房、青年公寓等；（c）推进跨行“带押过户”，落实换购住房个税退税。
	2026/5/13	湖南	（a）落实换购住房个税退税，鼓励发放“以旧换新”购房补贴；（b）支持旧房“帮卖”，期满未售可由开发商收购或退回认购金；（c）鼓励国企收购二手房，用作保障房、安置房、人才房等；（d）推动老旧住房自主更新、原拆原建。
	2026/5/21	上海	（a）2月初在浦东、徐汇、静安三区启动收购存量二手房用于保租房试点，累计完成523套；（b）优先收购核心区域小户型住房，形成国企收购、双重评估、房票置换等机制；（c）二季度试点扩围至黄浦、长宁、虹口、普陀、杨浦等中心城区。
	2026/5/26	广州	（a）细化“卖旧买新”补贴申领规则，明确买卖时间、按揭贷款和抵押登记要求；（b）补贴按季度发放，2026年6月至2027年12月共7批次；（c）启动国企收购二手住宅试点，优先收购环城高速以内、70㎡以下、总价300万元以内的住房，收购款定向用于购买新房。
	2026/6/2	广州南沙区	（a）由开发企业及关联单位市场化收购旧房，收购款可抵扣南沙新房房款；（b）

仅供内部参考，请勿外传！

			按新房总价1%给予区级补贴，单套最高2万元、总额3000万元；（c）区级补贴可与广州市级补贴等叠加。
公积金放松	2026/4/29	深圳	（a）对福田、南山及宝安新安街道定向放松限购，深户家庭可购3套，社保或个税满1年的非深户家庭可购2套，持居住证的非深户家庭可购1套；（b）公积金个人、家庭基础额度分别提高至70万元、130万元，叠加支持后最高可贷189万元、351万元。
	2026/4/30	武汉	（a）新房商贷首套认定以拟购住房所在区为单位；（b）申请公积金贷款时，挂牌出售的一套已有住房不计入套数；（c）取消存量房公积金贷款按房龄分级，首套、二套最高贷款比例统一为80%、70%；（d）取消异地公积金贷款户籍限制；（e）对新城区购买新房的首套、二套家庭分别给予总价1.5%、1%的补助。
	2026/5/10	苏州	（a）公积金个人、家庭最高贷款额度分别提高至150万元、200万元；（b）全国范围内无未结清公积金贷款的，购房可执行首套房政策；（c）购买现房销售项目额度上浮50%，购买绿色建筑上浮20%，购买“两智一全”等改善型住宅上浮50%；（d）支持购买符合条件的现售产权公寓申请公积金贷款。
	2026/5/10	山西	（a）公积金贷款期限最长不超过30年，到期日不超过申请人68周岁；（b）放宽“商转公”及“部分商转公”限制；（c）凭5年以内购房合同或不动产权证可办理提取，累计金额不超过实际购房款。
	2026/5/10	大连	（a）取消部分公积金提取时间和缴存期限限制；（b）支持提取公积金支付二手房首付款；（c）增加按月扣划偿还商贷方式，并优化按年提取频次；（d）取消提取公积金需提供联名卡的要求。
	2026/5/25	泉州	（a）缴存人出售福建省内自有住房，并在出售前后12个月内购房的，符合条件可按首套房利率执行；（b）公积金单缴存人、双缴存人最高额度分别提高至80万元、120万元；（c）新房及二手房贷款最长期限提高至30年；（d）拓宽装修、车位、物业费及城市更新等提取场景。
房屋品质与城市更新	2026/5/27	泉州	（a）提出2026—2027年完善“好房子”标准和支持政策体系，2028—2030年推动房屋品质整体提升；（b）强化规划设计、绿色建筑、无障碍和地域风貌要求，鼓励住宅层高不低于3.15米；（c）开展分级试点示范，强化质量治理、分户验收和长效管理。
	2026/5/28	北京	（a）构建符合首都特点的房地产发展新模式，推进“好房子”建设和“适居行动”；（b）持续开展老旧小区、危旧楼房、城中村、老旧管线和消防设施更新；（c）推动低效产业园区、老旧厂区厂房和楼宇更新，探索多元融资机制。
	2026/4/30	天津	（a）鼓励各区及住房租赁企业收购存量商品房，用作保障性住房、租赁住房；（b）通过贷款、发债、资产证券化等方式加大金融支持；（c）面向人才、新市民、青年人、应届大学毕业生等发放购房或租房补贴，并优化积分落户。
保障房与住房供给	2026/5/7	上海	（a）研究出台普惠性青年安居政策，进一步减轻青年租房负担；（b）推进低效商办、闲置非居住房屋改建转化；（c）在中心城区收购小户型二手房用作保租房，强化中心城区和产业集聚区域供给。
	2026/5/15	深圳	（a）2026年建设筹集保障性住房3万套（间）、供应4万套（间）；（b）引导存量商办等非居住房屋改建为保租房，推进收购、租赁存量商品住房、商务公寓、宿舍等用作保障房；（c）推进城中村改造、老旧小区整治、“好房子”和完整社区建设。
购房补贴	2026/5/1	扬州	（a）扩大“人才安家券”适用范围，青年人才及高层次人才购房可获5万—200万元补贴并抵扣首付；（b）延续住房“以旧换新”补贴，最高补贴新房成交总价1.5%，原住房可保留3年学区资格；（c）无房或住房面积低于75㎡的工薪群体购房，按贷款总额1%给予贴息，单套最高2万元；（d）二孩、三孩及以上家庭购房分别补贴总价2%、3%。
	2026/5/11	包头	（a）市五区购买首套新建商品住房，按合同总价2%补贴，单套最高5万元；（b）二孩、三孩及以上家庭补贴比例分别为2.5%、3%，单套最高6万元、7万元；（c）支持住房“以旧换新”个税退税，并在房交会等活动中给予购房补贴或贴息。
规范管理	2026/5/20	海口	（a）拟规范城镇开发边界内国有住宅用地自建房管理，严格落实“逢建必报”；（b）划分一般建设区、重点管控区和过渡管控区，实行差异化管理；（c）明确自建房层数、高度、面积、建筑风貌及审批要求。

数据来源：各地政府网站、广发证券发展研究中心

与此同时，住房“以旧换新”与存量盘活、住房保障的结合进一步加深。上海 2 月初在浦东、徐汇、静安三区启动收购存量二手房用于保租房试点，截至 5 月 21 日累计完成 523 套，并扩围至更多中心城区；江苏也从省级层面提出推动住房“以旧换新”、优化房票安置政策，并开展收购存量商品房试点。整体来看，地方政策正由单

仅供内部参考，请勿外传！

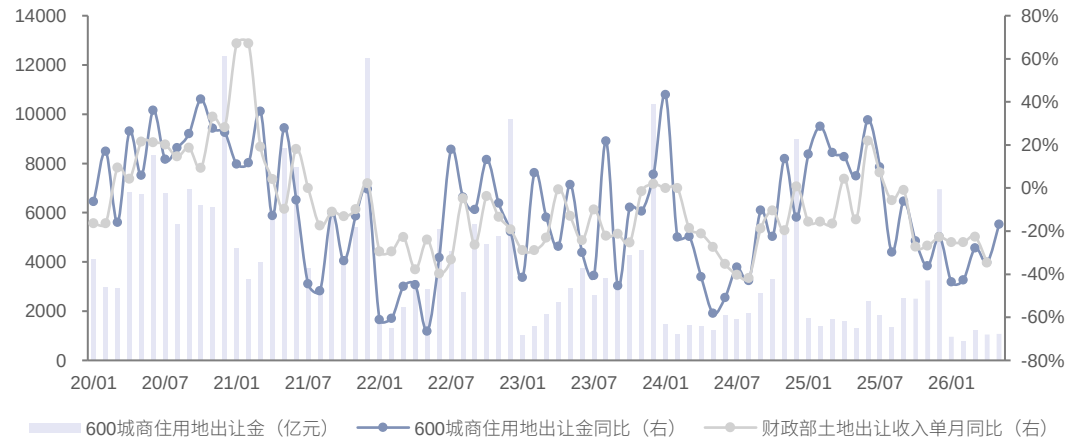
一补贴逐步转向补贴、退税、旧房收购、房票置换和保障性住房转化等多种工具协同发力，更加注重疏通一二手房置换链条和提升存量住房使用效率。

四、土地市场表现：核心城市供地增加，溢价率维持高位

（一）全国土地市场成交情况

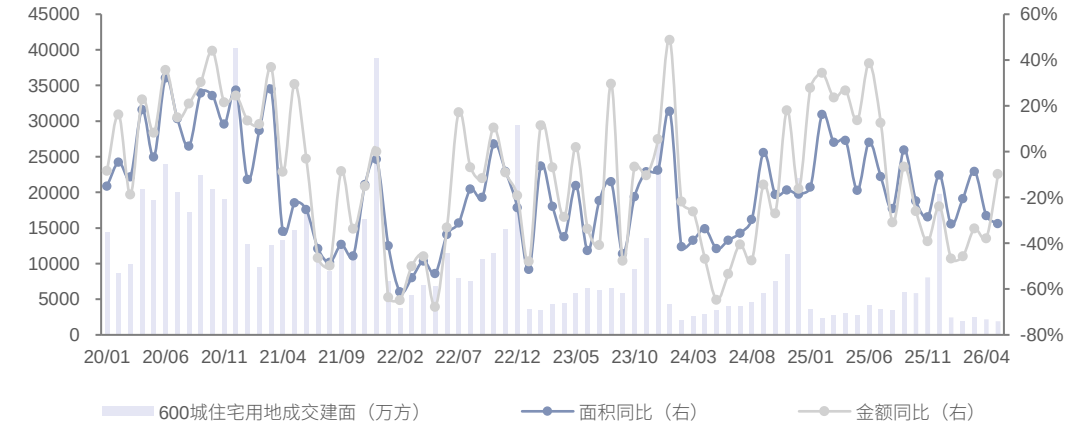
根据中指院数据，26 年 5 月 600 城商住用地出让金 1080 亿元，同比-16.9%，26 年 M1-5 累计出让金 5107 亿元，同比-33.6%，土地成交整体仍较弱。

图 28：全国 600 城市商住用地成交金额、财政部土地出让金额同比



数据来源：中指院、财政部，广发证券发展研究中心

图 29：全国住宅用地成交面积规模、面积及金额同比



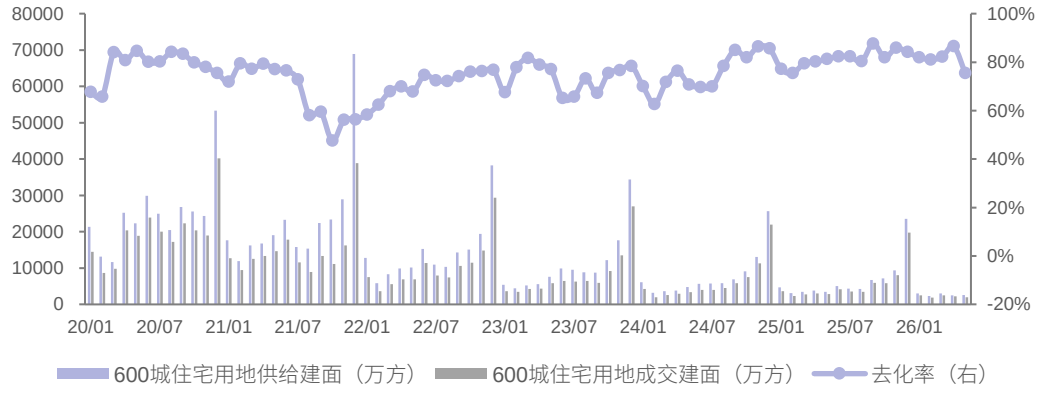
数据来源：中指院、广发证券发展研究中心

拆分宅地来看，5 月住宅用地出让金 952 亿元，同比-9.8%，强于商住总体表现。量价拆分来看，5 月 600 城宅地成交建面 1922 万方，同比-31.4%，成交楼面均价 4952 元/平，同比+31.5%，受核心成交增多带动，成交楼面均价上升明显。26 年 1-5 月商住用地累计成交建筑面积为 1.68 亿平，同比-23%，1-5 月住宅用地累计成交面积为 1.09 亿平，同比-24.7%。

仅供内部参考，请勿外传！

5 月 600 城住宅用地供给建面 2549 万方，同比-26.1%，5 月宅地去化率 75.4%，环比降 11.2pct，同比降 5.8pct。2026 年 1-5 月商住用地累计供应规模为 2.11 亿平，其中住宅用地供应规模为 1.34 亿方，26 年以来平均去化率为 81%，25 年、24 年、23 年分别为 83%、79%、74%，26 年开年去化率略下降。

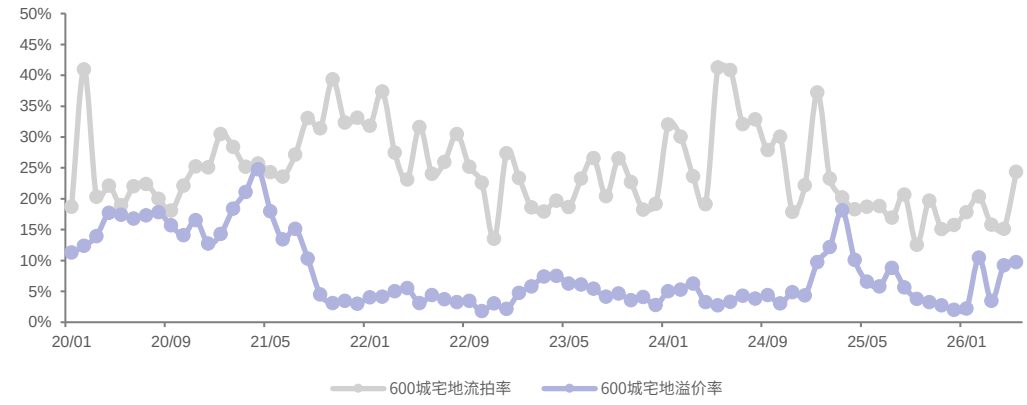
图 30：600 城住宅用地供给建面、成交建面及去化率



数据来源：中指院、广发证券发展研究中心

土地市场景气度指标来看，26 年 5 月 600 城宅地流拍率 24.3%，26 年 1-5 月 600 城市住宅用地平均流拍率为 19.9%，维持相对高位。溢价率方面，5 月宅地溢价率 9.7%，环比上升 0.5pct，同比上升 3.1pct。分线来看，5 月一线、二线、三四线城市宅地溢价率分别为 14.7%、10.5%、4.5%，环比上升 8.9pct、下降 1.3pct、下降 4.3pct，核心城市拿地热度回升。

图 31：600 城住宅用地流拍率及溢价率



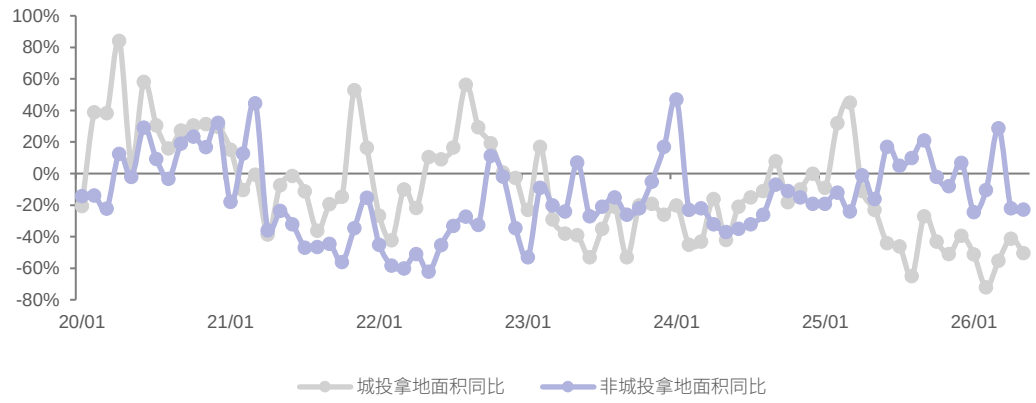
数据来源：中指院、广发证券发展研究中心

拆分拿地主体来看，5 月非城投（房企）拿地面积同比-23%，城投拿地面积同比-50%，市场拿地表现好于城投拿地，头部房企开始积极关注核心城市拿地机会。26 年 1-5 月城投拿地面积为 2793 万方，同比-54%，过去三年城投拿地面积持续下降，城投拿地能力仍较弱。

土地库存方面来看，26 年 5 月重点 11 城（北上广深+杭州、成都、南京、苏州、武汉、西安、青岛）宅地成交建面/商品住宅成交面积平均为 42%，移动平均三月的比例为 40%，核心城市整体土地供应仍较少。

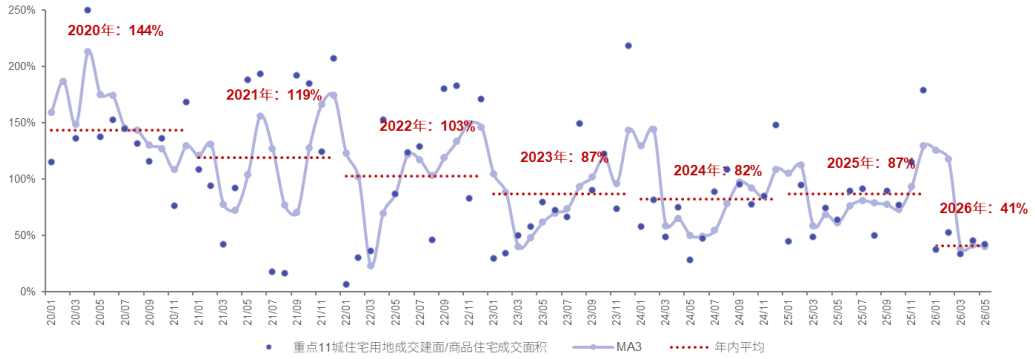
仅供内部参考，请勿外传！

图 32：城投及非城投拿地面积同比



数据来源：中指院、广发证券发展研究中心

图 33：重点 11 城住宅用地成交建面/商品住宅成交面积



数据来源：中指院，广发证券发展研究中心；注：重点 11 城为北上广深+杭州、成都、南京、苏州、武汉、西安、青岛

（二）重点城市土地出让情况汇总

分线来看，26 年 5 月一线、二线、三四线城市商住用地出让金分别同比+12.3%、-23.7%、-23.5%，26 年 1-5 月累计同比分别为-22.2%、-48.7%、-20.9%。

面积方面，5 月一线、二线、三四线城市商住用地成交建面分别同比-6.5%、-56.0%、-30.0%，26 年 1-5 月累计同比分别为-4.7%、-41.5%、-17.1%。

表 6： 600 城市土地出让信息汇总

指标	5 月	5 月同比	5 月同比变化	1 月-5 月	1 月-5 月同比	累计同比变化
土地供给建面（万方）	**4018**	**-26.7%**	**+3.9pct**	**21056**	**-23.9%**	**-0.7pct**
一线城市	105	-6.5%	+1.4pct	447	-15.1%	+2.3pct
二线城市	868	-35.1%	+9.8pct	3982	-37.1%	+0.5pct
三四线城市	3046	-24.4%	+2.3pct	16627	-20.1%	-1.0pct
高价三四线	641	-14.0%	+8.6pct	3739	-9.6%	-1.0pct
低价三四线	2405	-26.8%	+0.8pct	12888	-22.7%	-1.0pct

仅供内部参考，请勿外传！

住宅	2549	-26.1%	+7.1pct	13405	-27.3%	+0.3pct
土地成交建面（万方）	**2807**	**-36.7%**	**-10.7pct**	**16788**	**-23.0%**	**-3.5pct**
一线城市	105	-6.5%	由正转负	447	-4.7%	-0.6pct
二线城市	546	-56.0%	-19.4pct	3236	-41.5%	-4.2pct
三四线城市	2156	-30.0%	-5.7pct	13104	-17.1%	-3.1pct
城投	498	-50.4%	-9.2pct	2793	-53.5%	+1.4pct
非城投	2309	-22.8%	-0.9pct	13995	-13.1%	-3.1pct
住宅	1922	-31.4%	-3.5pct	10919	-24.7%	-1.6pct
供需比	**1.43**	**同比+0.20**	**环比+0.25**	**1.25**		
一线城市	1.00	同比持平	环比持平	1.00		
二线城市	1.59	同比+0.51	环比+0.55	1.23		
三四线城市	1.41	同比+0.10	环比+0.19	1.27		
高价三四线	1.17	同比+0.08	环比+0.13	1.09		
低价三四线	1.50	同比+0.12	环比+0.22	1.33		
住宅	1.33	同比+0.10	环比+0.17	1.23		
土地出让金（亿元）	**1080**	**-16.9%**	**+17.6pct**	**5107**	**-33.6%**	**+3.4pct**
一线城市	273	12.3%	-21.7pct	1170	-22.2%	+6.7pct
二线城市	423	-23.7%	+28.5pct	1765	-48.7%	+4.8pct
三四线城市	383	-23.5%	+7.8pct	2172	-20.9%	-0.6pct
城投	259	-30.4%	+4.3pct	1119	-36.3%	+1.3pct
非城投	821	0.9%	由负转正	3988	-32.7%	+6.1pct
住宅	952	-9.8%	+28.0pct	4263	-35.7%	+4.9pct
土地楼面价（元/平米）	**3847**	**31.3%**	**由负转正**	**3042**	**-13.7%**	**+8.0pct**
一线城市	26089	20.2%	由负转正	26157	-18.3%	+7.4pct
二线城市	7755	73.3%	由负转正	5455	-12.3%	+13.5pct
三四线城市	1777	9.3%	由负转正	1658	-4.6%	+2.8pct
城投	5203	40.5%	+29.3pct	4008	37.0%	-1.2pct
非城投	3672	30.7%	由负转正	2944	-22.6%	+9.5pct
住宅	4952	31.5%	由负转正	3904	-14.6%	+8.2pct
溢价率（%）	**8.9%**	**同比+3.2pct**	**环比+0.8pct**	**6.1%**		
一线城市	14.6%	同比+6.4pct	环比+9.4pct	9.6%		
二线城市	9.6%	同比+2.9pct	环比-1.2pct	6.9%		
三四线城市	4.5%	同比+0.9pct	环比-2.8pct	3.7%		
高价三四线	2.9%	同比+0.7pct	环比-1.4pct	1.8%		
低价三四线	5.9%	同比+1.4pct	环比-3.2pct	5.5%		
住宅	9.7%	同比+3.1pct	环比+0.5pct	6.8%		
流拍率（%）	**4.5%**	**同比-14.3pct**	**环比-14.3pct**	**21.9%**		
一线城市	0.0%	同比持平	环比持平	0.0%		
二线城市	6.7%	同比-0.7pct	环比+3.5pct	14.5%		
三四线城市	4.2%	同比-17.3pct	环比-17.5pct	23.5%		

仅供内部参考，请勿外传！

高价三四线	2.7%	同比-1.9pct	环比+1.0pct	2.5%
低价三四线	4.4%	同比-19.8pct	环比-20.1pct	22.1%
住宅	24.3%	同比+5.6pct	环比+9.2pct	19.9%

数据来源：中指院、广发证券发展研究中心

重点城市来看，5 月上海、杭州、北京供地较多，单月出让金分别为 110 亿元、84 亿元、82 亿元，重点 11 城总出让金 517 亿元，同比上升 9%，增幅高于市场平均，核心城市开始加大供给，下半年供地值得期待。

表 7：重点 11 城宅地出让信息整理

城市	26M5 出让金（亿元）	单月增速	26 年 M1-5 出让金（亿元）	累计增速	26 年 M1-5 出让金占比	26M5 成交建面（万方）	单月增速	26M5 宅地成交建面/商品住宅成交面积
上海	110	15%	395	-9%	9%	19	-16%	18%
杭州	84	-10%	265	-73%	6%	38	-51%	110%
北京	82	68%	300	-62%	7%	24	196%	46%
深圳	70		93	203%	2%	48		150%
苏州	59	134%	117	-32%	3%	36	70%	142%
成都	46	107%	127	-51%	3%	46	92%	61%
南京	35	3%	143	-45%	3%	24		65%
西安	10	-88%	75	-62%	2%	25	-79%	38%
武汉	8	-35%	34	-28%	1%	4	-91%	3%
广州	8	-87%	275	86%	6%	9	-71%	12%
青岛	5	21%	36	126%	1%	8		16%
重点 11 城汇总	**517**	**9%**	**1859**	**-44%**	**44%**	**281**	**-30%**	**42%**
全国	**952**	**-10%**	**4263**	**-36%**	**100%**	**1922**	**-31%**	**-**

数据来源：中指院、广发证券发展研究中心

五、重点房企经营情况及重点公告整理

（一）主流房企销售分析：保利发展仍居榜首，华润、招蛇单月增速居前

具体企业来看，5 月销冠依然是保利发展，单月销售 276 亿元，环比增长 6%，同比下降 3%。累计来看，26 年前 5 月销冠依然为保利发展，累计销售 1053 亿元，同比下降 9%，规模与第二名中海差距 20 亿元左右。

表 8： 26 年 5 月主流房地产开发企业销售表现汇总

证券简称	企业类型	26M5 销售金额			26 M1-5 销售金额				26 M1-5 面积		26 M1-5 均价	
		金额	环比	同比	金额	同比	权益	同比	面积	同比	均价	同比
		亿元	%	%	亿元	%	亿元	%	万方	%	元/平	%
保利发展	**央企**	276	6%	-3%	1053	-9%	830	-9%	465	-17%	22625	9%
中海集团	**央企**	273	13%	14%	1030	14%	948	14%	352	-6%	29223	21%
华润置地	**央企**	235	-9%	28%	935	8%	661	14%	256	-20%	36481	35%
招商蛇口	**央企**	208	-4%	20%	759	13%	468	2%	214	-19%	35421	40%
建发股份	**地方国企**	169	8%	14%	637	-1%	502	3%	252	-4%	25242	3%

仅供内部参考，请勿外传！

建发国际集团	地方国企	138	9%	4%	518	-8%	398	-5%	189	-12%	27418	5%
联发集团	地方国企	31	2%	94%	119	43%	104	56%	63	35%	18754	6%
绿城中国	混合所有制	125	20%	-29%	485	-26%	325	-27%	148	-18%	32770	-10%
绿城中国（操盘）	混合所有制	188	15%	-26%	737	-24%	-	-	326	-21%	22607	-3%
绿城中国（代建）	混合所有制	63	7%	-19%	252	-19%	-	-	178	-24%	14157	6%
越秀地产	地方国企	113	33%	18%	370	-27%	222	-27%	123	5%	30169	-30%
中国金茂	央企	105	19%	-16%	417	11%	288	11%	168	-4%	24818	15%
滨江集团	民企	93	0%	-8%	336	-23%	164	-24%	53	-52%	64000	62%
城建发展	地方国企	90	1565%	597%	109	31%	72	31%	32	14%	34589	15%
万科 A	混合所有制	62	29%	-44%	277	-52%	180	-52%	232	-45%	11913	-11%
保利置业集团	央企	44	5%	13%	197	-10%	133	-6%	70	-12%	28063	2%
华发股份	地方国企	44	21%	-42%	182	-58%	104	-62%	63	-61%	28734	9%
龙湖集团	民企	34	17%	-48%	137	-52%	91	-53%	151	-28%	9068	-33%
金地集团	混合所有制	20	-21%	-36%	78	-44%	49	-44%	60	-40%	13050	-8%
信达地产	央企	14	-25%	13%	62	11%	28	-4%	40	23%	15400	-10%
美的置业	民企	14	27%	-44%	62	-52%	43	-49%	55	-52%	11232	0%
首开股份	地方国企	11	-8%	-26%	45	-52%	26	-50%	37	-37%	12162	-23%
新城控股	民企	10	4%	-48%	50	-43%	42	-37%	82	-28%	6159	-21%
大悦城	央企	8	19%	-51%	37	-48%	29	-34%	19	-32%	19681	-23%
绿地控股	违约房企	54	35%	-21%	237	-5%	213	-5%	289	-8%	8212	3%
碧桂园	违约房企	32	5%	-20%	141	-21%	118	-15%	183	-16%	7711	-6%
远洋集团	违约房企	22	33%	-7%	68	-34%	44	-34%	48	-22%	14106	-16%
世茂集团	违约房企	12	1%	-43%	70	-38%	49	-38%	59	-36%	11806	-3%
融创中国	违约房企	11	-7%	-77%	81	-50%	39	-52%	47	-20%	17029	-37%
中国恒大	违约房企	9	-31%	-21%	38	-61%	35	-61%	39	-46%	9774	-28%
旭辉控股集团	违约房企	8	26%	-50%	39	-56%	20	-56%	40	-55%	9854	-2%
中骏集团控股	违约房企	8	4%	-3%	33	-13%	31	-13%	32	-11%	10444	-3%
宝龙地产	违约房企	6	-6%	-1%	28	-12%	20	-12%	28	1%	10077	-13%
TOP 100		3099	15%	-2%	11707	-17%			5499	-21%	21290	4%
十大重点房企		1640	7%	2%	6205	-7%	4511	-6%	2274	-18%	27291	13%
建筑系房企		230	24%	3%	942	-10%						
违约房企		154	13%	-35%	701	-31%						

数据来源：公司经营公告、克而瑞、广发证券发展研究中心

增速来看，5 月增速居前的主流房企延续了 4 月的趋势，华润、招商同比分别增长 28%、20%，越秀、中海、建发、保利置业同比增速也在 10%以上，城建发展则单月销售 90 亿增长接近 6 倍，而金茂则由于基数上升，虽然环比增长 19%，同比下降 16%。

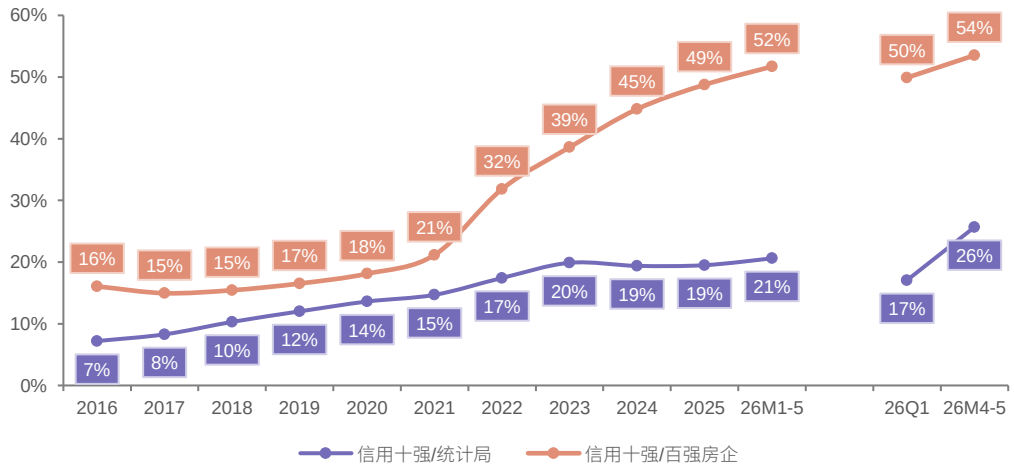
累计来看，26 年前 5 月增速最高的依然是央企，中海、招蛇、金茂、华润同比分别增长 14%、13%、11%、8%，建发、保利发展、保利置业累计降幅在 10%以内。

仅供内部参考，请勿外传！

市占率来看，23 年以来信用十强房企占全国销售规模比例维持在 19%左右，较 21 年以前有 5pct 左右的提升，其中 26Q1 单季度市占率降至 17%，4-5 月则提升至 26%，推盘节奏等因素使得头部优质房企市占率提升明显。

百强房企市占率方面，受企业违约、头部房企规模收缩加剧影响，信用十强房企占百强房企销售规模比例则持续提升，25 年达到 49%，较 24 年提升 4pct，26 年 1-5 月进一步提升至 52%，其中 26Q1 为 50%，4-5 月则进一步提升至 54%。

图 34：信用 10 强房企销售市占率趋势



数据来源：统计局、克而瑞、公司经营公告、广发证券发展研究中

（二）主流房企拿地情况：头部房企拿地力度普遍回升，保利置业、滨江、华润补货力度居前

拿地方面，二季度以来头部房企拿地及补货力度随市场热度回升。根据克而瑞及中指院数据，5 月 21 家重点房企合计拿地金额 452 亿元，对应拿地力度 19%，信用十强拿地力度 21%，保利置业、金茂、华润、绿城等 11 家房企拿地，其中华润、保利、绿城、滨江单月投资额超过 60 亿，拿地力度超过 30%，相对及绝对表现均居前。

累计数据来看，1-5 月样本房企累计拿地金额 1422 亿元，对应拿地力度 16%，信用十强房企累计拿地金额 19%。具体房企来看，滨江、华润、绿城、金茂拿地力度分别达到 36%、36%、31%、29%，表现居前。

表 9：主流房企拿地金额及拿地力度（拿地金额/销售金额）

	拿地金额（亿元）						拿地力度（拿地金额/销售金额）					
	2022	2023	2024	2025	26M1-5	26M5	2022	2023	2024	2025	26M1-5	26M5
滨江集团	721	567	409	487	121	63	47%	37%	37%	48%	36%	68%
华润置地	1442	1783	776	917	334	108	48%	58%	30%	39%	36%	46%
绿城中国	596	793	601	738	152	74	28%	41%	35%	48%	31%	59%
中国金茂	277	321	333	577	121	4	18%	23%	34%	51%	29%	4%
金地集团	368	125	4	14	20	2	17%	8%	1%	5%	25%	11%
保利置业集团	169	198	127	270	43	43	34%	37%	23%	54%	22%	98%
保利发展	1613	1632	683	791	220	86	35%	39%	21%	31%	21%	31%

仅供内部参考，请勿外传！

城建发展	151	151	75	101	22	22	50%	46%	37%	72%	20%	24%
招商蛇口	1279	1134	486	938	101	0	44%	39%	22%	48%	13%	0%
越秀地产	838	700	589	584	36	0	67%	49%	51%	55%	10%	0%
建发国际集团	814	1169	556	654	47	10	48%	62%	42%	54%	9%	8%
中国海外发展	1107	1342	806	1187	79	27	44%	50%	30%	54%	9%	11%
建发股份	1035	1320	696	788	48	10	49%	58%	44%	55%	8%	6%
龙湖集团	469	366	110	40	9	0	23%	21%	11%	6%	6%	0%
中海地产	1219	1440	858	1304	55	0	41%	46%	28%	52%	5%	0%
万科 A	886	849	108	119	10	0	21%	23%	4%	9%	4%	0%
中海宏洋集团	112	98	52	117	3	0	28%	23%	13%	36%	2%	0%
联发集团	216	151	140	134	1	0	53%	37%	61%	63%	1%	0%
首开股份	140	105	12	23	0	0	16%	17%	3%	52%	0%	0%
华发股份	493	575	75	62	0	0	41%	46%	7%	8%	0%	0%
新城控股	28	25	0	0	0	0	2%	3%	0%	0%	0%	0%
样本房企	**13972**	**14844**	**7496**	**9846**	**1422**	**452**	**35%**	**39%**	**26%**	**42%**	**16%**	**19%**
信用十强	**8459**	**9449**	**4905**	**6448**	**1091**	**311**	**41%**	**45%**	**29%**	**44%**	**19%**	**21%**

数据来源：公司经营简报、中指院、广发证券发展研究中心

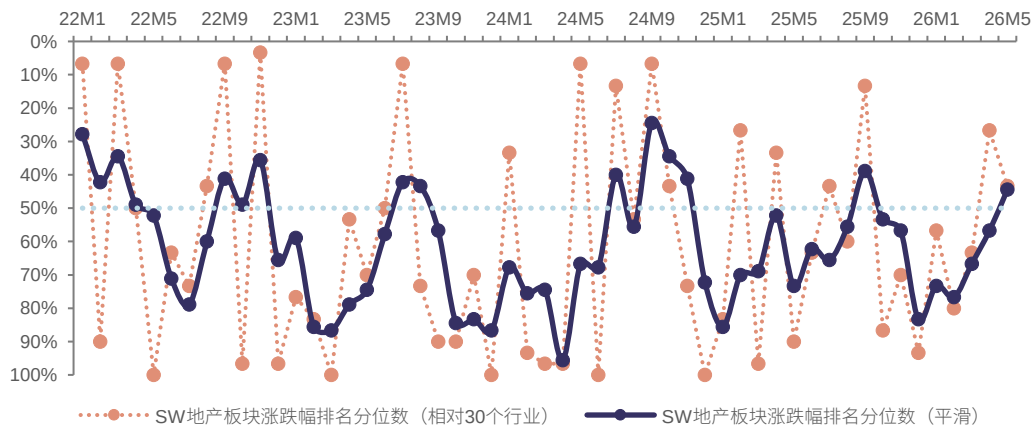
六、板块行情整体回顾及个股涨跌分析

（一）行情回顾：当月交易热度回落，中长期关注度维持上行

A 股房地产行情表现来看，26 年 5 月 SW 房地产指数跌 4.8%，沪深 300 涨 1.8%，5 月地产跑输市场。在 30 个申万行业表现中，SW 房地产板块表现排在 43%分位（13/30），过去三个月平均处于 44%分位数，好于年初水平。26 年 1-5 月 SW 房地产指数跌 5.8%，沪深 300 涨 5.7%，跑输市场。

拆分板块来看，26 年 5 月主流开发、其他 A 股房企、物业管理、香港地产板块分别上涨 4.0%、下跌 5.4%、下跌 8.6%、下跌 5.7%，仅主流开发板块受益于持续政策支持+基本面复苏有所回弹。

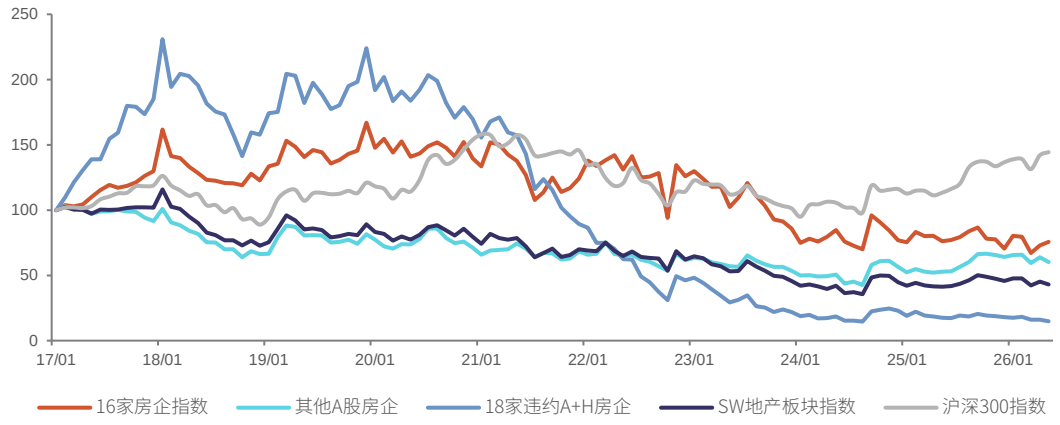
图 35：SW地产板块涨跌幅排名分位数（相对申万30个行业）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

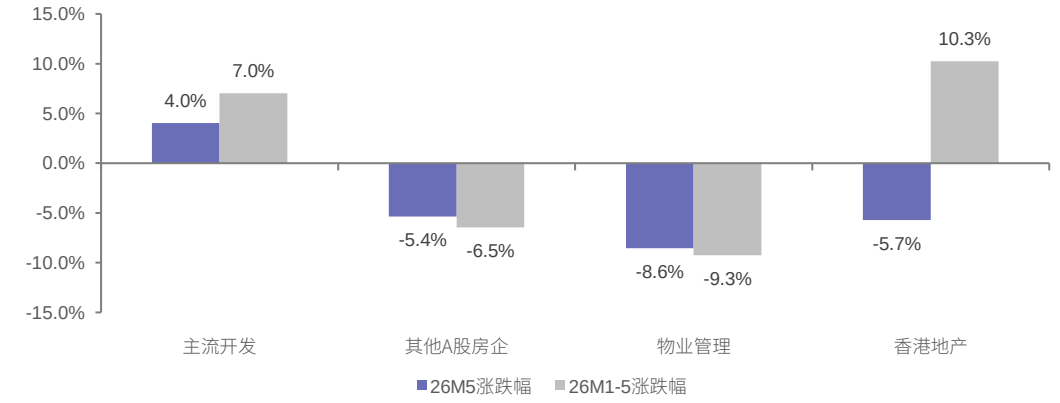
仅供内部参考，请勿外传！

图 36：SW地产板块及分类地产股指数



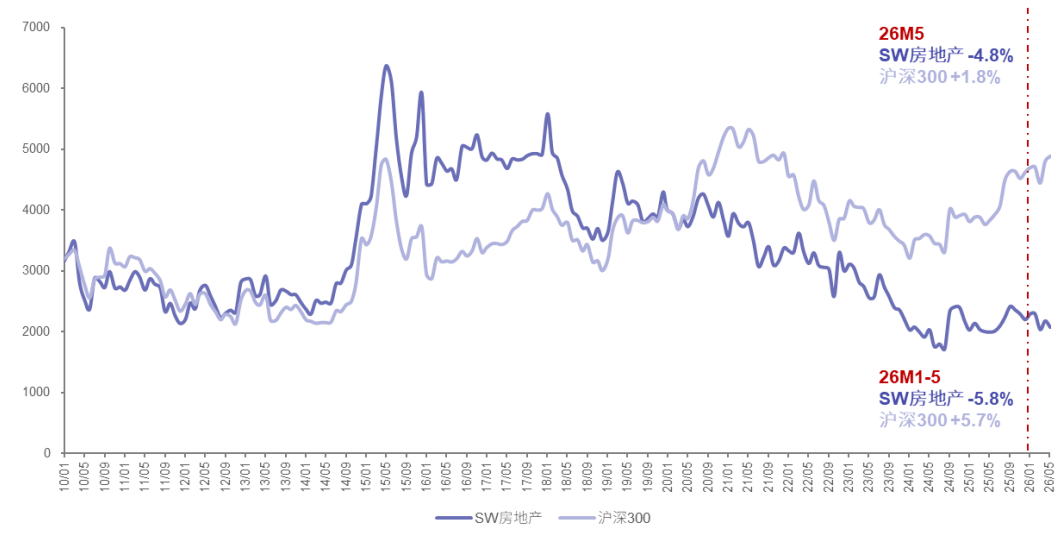
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 37：26 年 5 月房地产各产业板块涨跌幅



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 38：SW 房地产指数及沪深 300 指数

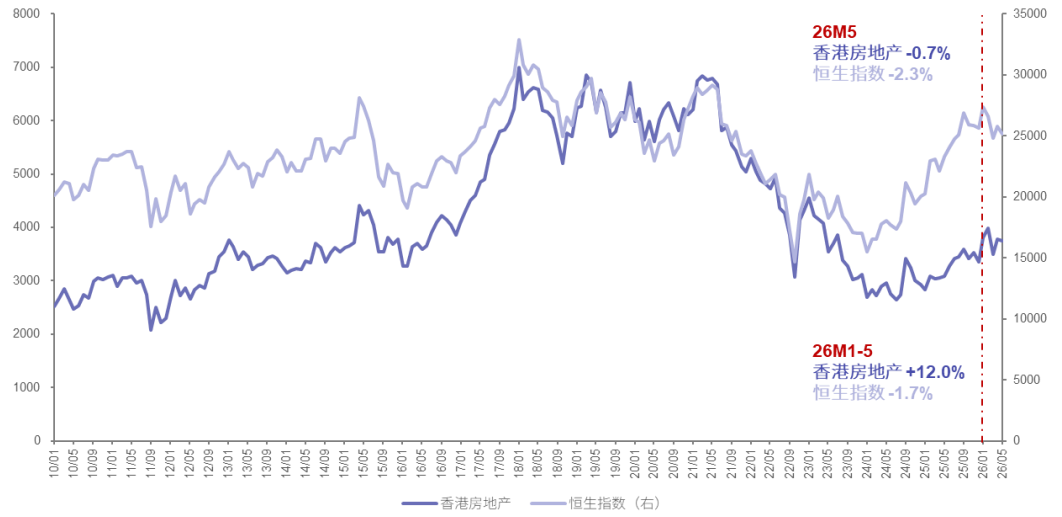


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

港股房地产行情表现来看，26 年 5 月港股房地产指数跌 0.7%，恒生指数跌 2.3%，跑赢市场。26 年 1-5 月港股房地产指数涨 12.0%，恒生指数跌 1.7%。

图 39：香港房地产指数及恒生指数



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

26 年 5 月个股行情来看，主流开发房企排名前五为中国海外发展、越秀地产、滨江集团、华润置地、保利置业集团，涨幅分别为 16.9%、12.2%、8.7%、8.0%、7.1%。

其他 A 股房企涨幅前五为香江控股、万通发展、合肥城建、福星股份、*ST 阳光，涨幅分别为 47.6%、43.4%、24.2%、21.6%、21.2%。

物业管理板块排名前五为建业新生活、雅生活服务、万物云、金茂服务、宝龙商业，分别涨 16.9%、涨 7.7%、涨 3.6%、涨 2.9%、跌 0.6%。

香港地产板块排名前五为恒基地产、合生创展集团、九龙仓置业、新鸿基地产、长实集团，分别持平、-0.6%、-1.9%、-3.6%、-3.7%。

表 10：各版块涨跌幅前五名企业

主流开发						
板块排名	**26M5 涨跌幅**	**4.0%**	**26M4-5 涨跌幅**	**12.7%**	**26M1-5 涨跌幅**	**7.0%**
1	中国海外发展	16.9%	中国海外发展	33.3%	中国海外宏洋集团	41.1%
2	越秀地产	12.2%	中国金茂	32.9%	中国金茂	38.6%
3	滨江集团	8.7%	建发国际集团	23.3%	华润置地	25.1%
4	华润置地	8.0%	华润置地	21.6%	中国海外发展	22.9%
5	保利置业集团	7.1%	中国海外宏洋集团	20.6%	越秀地产	6.3%
其他 A 股房企						
板块排名	**26M5 涨跌幅**	**-5.4%**	**26M4-5 涨跌幅**	**1.0%**	**26M1-5 涨跌幅**	**-6.5%**
1	香江控股	47.6%	万通发展	63.7%	京投发展	256.0%
2	万通发展	43.4%	京能置业	58.6%	京能置业	228.6%
3	合肥城建	24.2%	香江控股	56.7%	*ST 荣控	86.9%

仅供内部参考，请勿外传！

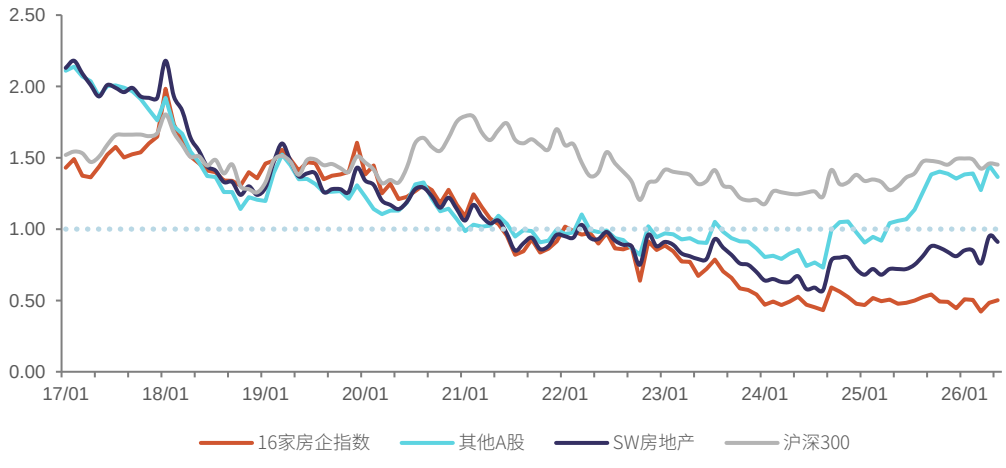
4	福星股份	21.6%	京投发展	55.7%	*ST 阳光	74.1%
5	*ST 阳光	21.2%	ST 中迪	50.7%	万业企业	55.2%
			物业管理			
板块排名	**26M5 涨跌幅**	**-8.6%**	**26M4-5 涨跌幅**	**-5.8%**	**26M1-5 涨跌幅**	**-9.3%**
1	建业新生活	16.9%	雅生活服务	29.6%	时代邻里	1.7%
2	雅生活服务	7.7%	融创服务	12.9%	永升服务	1.6%
3	万物云	3.6%	建业新生活	12.6%	金茂服务	-0.3%
4	金茂服务	2.9%	卓越商企服务	9.0%	雅生活服务	-1.1%
5	宝龙商业	-0.6%	金茂服务	7.0%	-	-
			香港地产			
板块排名	**26M5 涨跌幅**	**-5.7%**	**26M4-5 涨跌幅**	**0.4%**	**26M1-5 涨跌幅**	**10.3%**
1	恒基地产	0.0%	恒基地产	5.5%	新鸿基地产	34.0%
2	合生创展集团	-0.6%	长实集团	5.0%	长实集团	16.0%
3	九龙仓置业	-1.9%	九龙仓置业	4.8%	信和置业	12.5%
4	新鸿基地产	-3.6%	信和置业	2.4%	新世界发展	8.9%
5	长实集团	-3.7%	九龙仓集团	1.0%	恒基地产	6.0%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（二）板块估值及后续选股建议

PB 估值方面，16 家主流 A+H 房企、其他 A 股房企、SW 地产板块、沪深 300，26 年 3 月 PB 估值分别为 0.50X、1.37X、0.91X、1.45X，PB 估值水平为 17 年以来的 5.1%、45.1%、21.1%、44.0%分位数，主流 A+H 地产股 PB 估值仍处于 17 年以来估值最低水平。

图40：16家A+H主流房企、SW地产板块、沪深300指数PB估值水平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

与过去不同的是，本轮“小阳春”二手房成交并不是在政策刺激带动，购房负担率已基本降至合理区间，成交量、挂牌量、转化率包括价格上都有比较好的延续。

4 月以来市场“淡季不淡”，5 月开始楼市需要经历连续 3 个月的淡季考验，6 月重点城市的销售持续性直观重要。若能提前奠定 7、8 月份年内低点的价格趋势，则有助于涨价预期增强与股价上涨。

仅供内部参考，请勿外传！

表 11：重点房企归母净利润及 PE

	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		未售货值（亿元）	新货占比	核心 5 城占比
	2026/6/25	2025	2026E	2027E	2026E	2027E	2025	2025	2025
保利发展	571	10	22	34	26	17	7341	45%	25%
招商蛇口	603	10	30	50	20	12	4995	64%	47%
华润置地	1,876	254	221	233	8	8	5336	73%	45%
中国海外发展	1,203	127	121	133	10	9	6300	71%	56%
中国海外宏洋集团	70	3	8	15	9	5	1080	35%	0%
越秀地产	119	1	0	2	350	76	3328	75%	39%
绿城中国	144	1	15	20	10	7	2300	50%	52%
建发国际集团	247	37	36	39	7	6	2217	83%	55%
龙湖集团	377	10	9	19	40	20	2000	20%	18%
万科 A	330	-886	-277	-199	-1	-2	3780	23%	34%
金地集团	100	-133	-51	-33	-2	-3	1585	11%	40%
滨江集团	243	21	26	28	10	9	1100	85%	74%
华发股份	65	-95	-24	-2	-3	-38	2300	43%	35%
建发股份	242	-108	20	31	12	8	2914	79%	47%
中国金茂	149	13	12	14	12	10	2800	43%	27%
新城控股	240	7	9	19	25	13	1240	0%	5%
保利置业集团	54	2	2	2	25	22	2000	35%	55%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心；注：（1）黑字来自于团队最新报告；（3）蓝色底色为 Wind 一致预期；（4）时间截止 26 年 6 月 25 日

表 12：重点房企权益销售 PS 估值

公司	市值（亿元）	年度权益销售金额（亿元）				26M1-5 权益销售同比	PS
	2026/6/25	23	24	25	26E		26E
保利置业集团	54	536	542	501	469	-6%	0.2
中国金茂	149	1412	983	1135	1254	11%	0.2
中国海外宏洋集团	70	428	401	322	391	21%	0.2
绿城中国	144	1943	1718	1563	1145	-27%	0.2
越秀地产	119	1420	1145	1082	790	-27%	0.3
建发国际集团	247	1889	1335	1221	1157	-5%	0.3
保利发展	571	4222	3230	2530	2295	-9%	0.3
华发股份	65	1260	1054	789	298	-62%	0.3
建发股份	242	2292	1597	1422	1467	3%	0.5
招商蛇口	603	2936	2193	1960	1997	2%	0.4
中国海外发展	1,203	2670	2706	2190	2468	13%	0.5
滨江集团	243	1535	1116	1018	772	-24%	0.7

仅供内部参考，请勿外传！

万科 A	330	3761	2460	1339	649	-52%	0.8
金地集团	100	1536	685	300	167	-44%	1.0
华润置地	1,876	3070	2611	2336	2657	14%	1.0
龙湖集团	377	1735	1011	631	294	-53%	1.8
新城控股	240	760	402	193	135	-37%	2.3

数据来源：房企销售公告，广发证券发展研究中心

七、风险提示

未来基本面表现不及预期，包括行业政策面改善力度不及预期，市场需求大幅下滑，库存累积快于预期，居民端需求持续性不及预期等；未来融资环境进一步收紧，对于渠道管控更加严格，信贷投放量减少；供给侧改革下行业出清，对于市场情绪产生扰动。

仅供内部参考，请勿外传！

广发房地产行业研究小组

郭　镇 ：首席分析师，清华大学工学硕士，11 年房地产研究经验，2013 年进入广发证券发展研究中心。

邢　莘 ：资深分析师，上海财经大学应用统计硕士，6 年房地产研究经验，2018 年进入广发证券发展研究中心。

谢　淼 ：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

李怡慧 ：资深分析师，伦敦政治经济学院硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

胡正维 ：资深分析师，复旦大学国际商务硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭镇

SAC 执证号：S0260514080003
SFC CE No. BNN906
guoz@gf.com.cn



邢莘

SAC 执证号：S0260520070009
xingshen@gf.com.cn



谢淼

SAC 执证号：S0260522070007
SFC CE No. BVB342
xiemiao@gf.com.cn



李怡慧

SAC 执证号：S0260524040001
SFC CE No. BVI219
liyihui@gf.com.cn



胡正维

SAC 执证号：S0260524080002
huzhengwei@gf.com.cn

请注意，邢莘,胡正维并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

仅供内部参考，请勿外传！

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

仅供内部参考，请勿外传！

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。