

调整背后的积极因素 ——房企 2026 中报预告总结

华泰研究

2026 年 7 月 21 日 | 中国内地

动态点评

截至 7 月 21 日，90 家 A 股样本房企中，69 家已发布 2026 年中报业绩预告。整体来看，房企 26H1 整体保持归母净亏损，尽管行业亏损仍在高位，但边际收窄信号初现。我们认为，2026 年是房企轻装上阵与转型的关键年，结转收入下行与减值压力仍是主要拖累，但头部房企依然保持相对优势，叠加利润率筑底、杠杆率下降、发展逻辑优化三大积极因素，我们认为在当前估值低位，优质房企具备投资价值。

亏损面维持高位但同比已现改善信号，运营类房企利润合计转正

90 家房企中，亏损/预减/改善（预增+扭亏）三类房企分别有 52/4/13 家，占比分别为 57.8%/4.4%/14.4%。亏损仍是最主要类型，反映行业深度调整下多数房企持续承压。分细分行业来看，68 家开发类房企的亏损房企占比最高。开发/运营/服务板块，亏损房企家数占比分别为 67.6%/25.0%/33.3%。整体净利呈现亏损，但已现边际改善信号。已公告房企 26H1 合计保持归母净亏损（344-467 亿元），但同比 25H1 亏损总额下降 5.1%-30.0%。尤其是经营性房企，亏损房企占比最低（25.0%），已公告房企归母净利合计已现转正，体现多业态布局房企的抗周期优势。

结算收入下行是整体亏损主因，业绩改善房企多受益于投资及重组

亏损及预减的 56 家房企业绩下滑原因高度集中，主要体现为五个方面：1) 结算收入下行（32 家）；2) 毛利率下行（15 家）；3) 计提减值（14 家）；4) 利息支出与管理费用未能随收入同步收缩形成费刚性（12 家）；5) 公允价值/投资收益波动（4 家）。整体而言，结转收入下行是房企最普遍的拖累项，印证销售到结算 2 年滞后周期；毛利率下行与计提减值是利润侵蚀的两大主因。业绩预增的 6 家房企则主要依赖股权投资、资产证券化等非主业投资收益；扭亏房企的修复动能主要来自于剥离开发完成转型以及资产处置。整体而言，行业量价持续调整叠加结算滞后效应仍在影响房企业绩修复。

头部房企依然保持相对优势，三大积极因素正在累积

尽管 A 股过半房企出现亏损，但市值 TOP10 中亏损房企仅占 20%，头部房企依然占优。尽管以招商蛇口为代表的头部房企同样面临结算收入和毛利率的压力，但我们认为积极因素正在累积：1) 随着新增项目的利润率筑底，我们认为近两年实际销售利润率已有所改善，有助于 27 及 28 年结算利润率回升；2) 26H1 销售回款稳健以及拿地力度收缩，头部房企杠杆率或有所优化，有息负债和净负债率有望下降，现金流改善；3) 据各头部房企的“十五五”展望，从开发向“开发+运营”转型成为企业共识，以多元收入抵御周期波动，有望优化发展逻辑。今年以来，华润置地、招商蛇口、保利发展、新城控股等头部房企均积极参与商业不动产 REITs 发行均是证明。

投资建议

头部房企保持经营优势，叠加当前主流地产股估值重回历史低位，也创造了较好的布局窗口。重点推荐：1、在新兴产业发展领先的城市深度布局的企业：华润置地、中国海外发展、招商蛇口、越秀地产、建发国际集团、建发股份、滨江集团、绿城中国、中国金茂、城投控股等；2、估值处于低位、计提减值准备较为充分的企业：龙湖集团、新城控股等；3、在一阶导转正的区域有布局的港资企业：新鸿基地产等；4、具备体系化竞争壁垒的商管公司，以及业绩稳健、派息积极的物管公司：华润万象生活、绿城服务、招商积余等；5、存量交易及地产链后端产业链的企业。

风险提示：房地产政策波动，房地产市场复苏不及预期，部分房企经营风险。

房地产开发

增持（维持）

房地产服务

增持（维持）

刘璐

SAC No. S0570519070001
SFC No. BRD825

研究员

liulu015507@htsc.com
+(86) 21 2897 2053

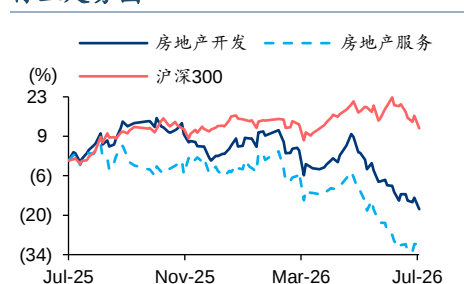
陈慎

SAC No. S0570519010002
SFC No. BIO834

研究员

chenshen@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
龙湖集团	960 HK	12.94	买入
城投控股	600649 CH	6.70	买入
新城控股	601155 CH	19.63	买入
招商蛇口	001979 CH	12.02	买入
华润万象生活	1209 HK	63.57	买入
招商积余	001914 CH	14.25	买入
越秀地产	123 HK	5.73	买入
绿城服务	2869 HK	6.35	买入
建发股份	600153 CH	12.42	买入
绿城中国	3900 HK	9.92	买入
滨江集团	002244 CH	11.66	买入
新鸿基地产	16 HK	164.37	买入
建发国际集团	1908 HK	18.40	买入
华润置地	1109 HK	38.54	买入
中国海外发展	688 HK	14.72	买入
中国金茂	817 HK	1.60	增持

资料来源：华泰研究预测

图表1：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
龙湖集团	960 HK	买入	6.75	12.94	47,907	0.15	0.14	0.16	0.22	40.31	41.11	35.67	26.36
城投控股	600649 CH	买入	3.61	6.70	9,041	0.12	0.13	0.16	0.19	31.25	27.13	23.12	19.38
新城控股	601155 CH	买入	10.89	19.63	24,564	0.30	0.34	0.39	0.49	36.12	31.94	28.17	22.42
招商蛇口	001979 CH	买入	6.92	12.02	62,391	0.11	0.15	0.19	0.25	60.94	47.64	36.78	28.21
华润万象生活	1209 HK	买入	38.84	63.57	88,652	1.73	1.95	2.20	2.49	19.45	17.28	15.30	13.51
招商积余	001914 CH	买入	9.00	14.25	9,483	0.62	0.95	1.02	1.09	14.49	9.45	8.86	8.29
越秀地产	123 HK	买入	3.70	5.73	14,894	0.01	0.02	0.08	0.16	234.44	182.36	39.94	19.62
绿城服务	2869 HK	买入	4.20	6.35	13,248	0.28	0.31	0.35	0.39	13.04	11.82	10.53	9.39
建发股份	600153 CH	买入	8.64	12.42	25,052	-3.73	0.57	0.87	1.12	-2.32	15.18	9.94	7.70
绿城中国	3900 HK	买入	7.30	9.92	18,539	0.03	0.03	0.08	0.16	226.34	221.32	80.22	39.06
滨江集团	002244 CH	买入	8.71	11.66	27,101	0.68	0.74	0.76	0.81	12.81	11.83	11.44	10.72
新鸿基地产	16 HK	买入	123.30	164.37	357,296	7.54	8.04	8.45	8.75	16.35	15.33	14.60	14.08
建发国际集团	1908 HK	买入	14.60	18.40	33,813	1.42	1.34	1.50	1.75	8.91	9.41	8.44	7.24
华润置地	1109 HK	买入	33.52	38.54	239,029	3.56	3.34	3.41	3.76	8.15	8.69	8.51	7.73
中国海外发展	688 HK	买入	13.51	14.72	147,865	1.16	1.07	1.07	1.11	10.10	10.97	10.94	10.58
中国金茂	817 HK	增持	1.37	1.60	18,512	0.09	0.09	0.10	0.11	12.80	12.79	12.17	10.99

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表2：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
龙湖集团 (960 HK)	公司公布 25 年业绩：收入 973 亿元，同比-24%；核心亏损 17 亿元，归母净利 10.2 亿，同比-90%，符合公司业绩预告（归母净利 10 亿，核心亏损 15-20 亿），主因开发业务盈利承压。利润下滑主要受开发业务进一步调整所致，但经营性业务已成为公司利润的重要支撑，展现出较强韧性。展望未来，公司虽业绩处于筑底期，但运营已步入改善通道，随着负债规模的显著下降，财务优势进一步彰显，资产质量持续提升，REITs 市场的发展也让公司商业地产账面价值更具说服力。维持“买入”评级。 考虑公司开发业务短期承压，我们下调 2026-27 年营收及毛利率假设，预计 2026-28 年 EPS 为 0.14/0.16/0.22 元（26-27 年前值 0.68/1.04 元，对应下调 79%/84%）。公司 26E BPS 为 23.19 元，参考可比公司平均 26E PB 为 0.55x（Wind 一致预期），考虑公司短期内开发业务受地产行业调整影响导致波动较大，我们认为公司合理 26E PB 估值 0.49x（估值折价幅度 10%），对应目标价 12.94 港元（前值 15.21 港元）。 风险提示：融资能力减弱；地产销售不及预期；经营性业务发展不及预期。 报告发布日期：2026 年 03 月 30 日 点击下载全文：龙湖集团(960 HK,买入)：业绩滞后筑底，运营步入优化通道
城投控股 (600649 CH)	5 月 28 日，城投控股以 19.3 亿元竞得上海虹口嘉兴路街道宅地。我们认为，公司此次获取内环内稀缺宅地，一方面体现其对上海核心区改善需求和长期资产价值的判断，另一方面也标志着公司在 2026 年公开市场补仓正式落地。结合公司上海核心土储、融资优势、保租房运营及城市更新能力，叠加上海房地产市场的积极表现以及城市更新在“十五五”规划中的重要意义，我们认为公司“开发+保租房运营+REITs”的平台价值有望进一步被市场重估，维持“买入”。 我们维持公司 2026-2028 年 EPS 为 0.13/0.16/0.19 元的盈利预测，BPS 分别为 8.49/8.61/8.75 元。可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 均值 0.79 倍。考虑公司作为上海城投平台，核心城市资源禀赋突出，融资成本优势显著，积极参与上海城市更新，我们给予 0.79 倍 2026 年 PB，对应目标价 6.70 元（前值 6.41 元，0.75 倍 2026PB），维持“买入”。 风险提示：推盘放缓导致业绩低于预期；市场供应放量导致去化趋缓风险。 报告发布日期：2026 年 06 月 01 日 点击下载全文：城投控股(600649 CH,买入)：核心区域补仓强化中城禀赋
新城控股 (601155 CH)	新城控股发布一季报，2026 Q1 实现营收 73.17 亿元（yoy-24.86%），归母净利 3.12 亿元（yoy+2.37%），期内开发业务收入进一步下降致公司营收下滑，而商业收入占比的提升推动毛利率同比+8.5pct 至 38.0%，盈利质量的提升推动归母净利实现稳中有升。公司商业运营稳健发展，现金流压力得以纾解，开发业务减值影响逐步消减，REITs 机遇有望推动资产重定价，维持“买入”。 我们维持 26-28 年 EPS 为 0.34/0.39/0.49 元，BPS 27.65/28.04/28.52 元的盈利预测，可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB 均值 0.71 倍，公司开发业务拖累减轻，利润有望进入修复通道，给予公司 0.71x26PB，目标价 19.63 元（前值 18.80 元，0.68x2026PB），维持“买入”。 风险提示：地产行业下行风险，现金流承压风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 点击下载全文：新城控股(601155 CH,买入)：关注商业不动产 REITs 发行进展
招商蛇口 (001979 CH)	招商蛇口发布一季报，2026 Q1 实现营收 236.67 亿元（yoy+15.74%），归母净利 3911.86 万元（yoy-91.22%），扣非净利-3.75 亿元（yoy-197.09%），利润下滑主要因结算节奏导致。我们持续看好公司在行业变局中提升发展质量、抓住资源整合机遇的能力，REITs 持续扩募等机遇拓展公司资产重定价空间，维持“买入”。 我们预计 26-28 年 EPS 为 0.15/0.19/0.25 元，BPS 为 10.93/11.10/11.33 元，可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 均值为 0.83 倍，公司融资优势显著，投拓积极，储备和发展兼具质与量，予以公司 2026 年 1.1 倍 PB，目标价 12.02 元，维持“买入”。 风险提示：行业政策风险，地产行业下行风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 点击下载全文：招商蛇口(001979 CH,买入)：结算节奏导致利润下滑
华润万象生活 (1209 HK)	我们借着公司发布“十五五”规划的契机，重新思考购物中心商管业务竞争壁垒和合理估值方式。作为中国消费“HALO 资产”的头部运营商，公司具备深度嵌入中国线下消费供给侧的基础设施网络运营能力，难有竞争对手能够进行体系化抗衡。我们认为购物中心商管业务应与国际酒管公司对标，同时充分考虑竞争壁垒的稀缺性、稳固性，经营计划的透明性，给予一定估值溢价和时间溢价。基于分部估值结果，我们认为公司估值相对合理水平仍有一定上行空间，同时高股息有望提供底线价值保护。维持“买入”评级。 基于对购物中心商管业务竞争壁垒的重新认知，我们小幅上调零售额假设，预计公司 26-28 年核心归母净利润为 44.5/50.2/56.9 亿元（前值 44.1/49.4/55.4 亿元，上调 1%/2%/3%），CAGR 为 13%，27E 股息率为 5.1%。我们将公司分为购物中心商管、大物管、生态圈业务三部分，对标国际酒管公司、头部物管公司、Fetch（大会员业务）进行分部估值，分别给予 34、11 倍 27PE 和 5 倍 27PS，得到合理市值为 1451 亿港元，目标价 63.57 港币（前值 52.42 港币，基于 24 倍 26PE）。维持“买入”评级。 风险提示：零售额不及预期，市拓竞争和盈利能力下行，关联房企支持减弱，收购整合的风险。 报告发布日期：2026 年 05 月 15 日 点击下载全文：华润万象生活(1209 HK,买入)：中国消费 HALO 资产的头部运营商
招商积余 (001914 CH)	公司 3 月 13 日发布半年报，25 年实现营收 192.7 亿元，同比+12%；归母净利润 6.5 亿元，同比-22%；剔除出售衡阳项目一次性影响后的归母净利润 9.1 亿元，同比+8%，略低于我们预期（+11%），主要因为毛利率同比有所下降。25 年公司主业业绩稳中有进，市拓规模和增速或领跑头部企业，分红+回购的总回报比例进一步提升。我们看好公司保持市拓竞争优势，以及在股东回报方面的进一步成长空间。维持“买入”评级。 考虑到招商蛇口销售面积收缩、市拓竞争、经济环境等因素，我们小幅下调营收和毛利率假设，预计 26/27 年归母净利润为 10.0/10.7 亿元（前值 10.4/11.5 亿元，下调 3%/7%），引入 28 年预测 11.4 亿元，对应 26-28 年 EPS 为 0.95/1.02/1.09 元。可比公司平均 26PE 为 12 倍（Wind 一致预期），综合考虑公司优秀的市拓能力，以及 A 股流动性和稀缺性溢价，我们认为公司合理 26PE 为 15 倍，调整目标价至 14.25 元（前值 15.68 元，基于 16 倍 26PE）。我们略微收窄了估值溢价，以反映对于业绩增速的下调。 风险提示：物业费降价和收缴风险，市拓竞争和人工成本刚性上涨，关联房企支持减弱。 报告发布日期：2026 年 03 月 14 日 点击下载全文：招商积余(001914 CH,买入)：市拓规模和增速有望领跑头部企业

股票名称 最新观点

越秀地产
(123 HK)

公司公布 25 年业绩：收入 864.6 亿元，同比+0.1%；归母净利 0.6 亿元，同比-94.2%。公司归母净利下滑主要系结转项目毛利率下行以及归母权益比例有所下降。但公司销售保持行业头部地位，投资持续获取优质地块置换存量项目。未来随着 24-25 年高质量项目逐步进入结转周期，我们预计公司盈利能力有望逐步回升，维持“买入”评级。

我们下调公司 26-27 年归母净利润(-93%、-76%)至 0.7 亿元、3.2 亿元，并预计 28 年归母净利润为 6.6 亿元，对应 EPS 为 0.02、0.08、0.16 元。下调净利润原因主要为下调毛利率假设以及上调少数股东权益占比。鉴于行业整体业绩受资产减值影响波动较大，我们采用 PB 相对估值法。公司 26E BPS 为 13.48 元，参考可比公司平均 26PB 为 0.44x (Wind 一致预期)，考虑公司融资优势较可比公司稍低，以及广州市场较北上深稍弱，我们认为公司合理 26PB 估值 0.38x (估值折价幅度 15%)，对应目标价 5.73 港元 (前值 7.06 港元，基于 0.47x 25PB)，汇率 1 港元=0.88295 人民币。

风险提示：单城市经营风险，股东支持力度下降风险，房地产行业下行风险。

报告发布日期：2026 年 04 月 01 日

[点击下载全文：越秀地产\(123 HK,买入\)：仍在消化存量项目周期](#)

绿城服务
(2869 HK)

公司 3 月 20 日发布年报，25 年实现营收 191.6 亿元，同比+7%；核心经营利润 18.8 亿元，同比+25% (营收和核心经营利润同比增速已剔除 MAG 处置影响)；归母净利润 8.8 亿元，同比+12%，略低于我们预期 (9.3 亿元)，主要因为应收账款减值扩大。25 年公司核心利润指标成功兑现指引，盈利能力延续改善，市拓量质齐升且非住宅业态快速起量，股东回报积极。我们继续看好公司通过提质增效兑现 α 属性，进一步发挥在服务品质、品牌溢价、生活服务布局等方面的竞争优势，维持“买入”评级。

考虑到应收账款规模、账期和公司的审慎态度，我们上调应收账款减值规模，预计 26-27 年归母净利润为 9.7/10.9 亿元 (前值 11.2/13.5 亿元，下调 13%/19%)，引入 28 年预测 12.2 亿元，对应 26-28 年 EPS 为 0.31/0.35/0.39 元。可比公司平均 26PE 为 12 倍 (Wind 一致预期)，综合考虑公司未来三年核心经营利润增速和股息率情况，以及在口碑、品牌和生活服务布局方面的优势，我们认为公司合理 26PE 为 18 倍，目标价 6.35 港币 (前值 6.56 港币，基于 20 倍 25PE)。

风险提示：贸易应收账款减值风险，股权投资导致利润波动的风险，盈利能力改善不及预期，关联房企支持减弱的风险。

报告发布日期：2026 年 03 月 22 日

[点击下载全文：绿城服务\(2869 HK,买入\)：26E 核心利润增长和股息率具吸引力](#)

建发股份
(600153 CH)

建发股份发布 25 年年报以及 26 年一季报，25 年实现营收 6712.70 亿元 (yoy-4.28%)，归母净亏损 108.15 亿元 (24 年 29.46 亿元)，因减值影响较大，业绩略低于预告下限 (归母净亏损 52-100 亿元)。扣非净利-57.37 亿元 (24 年净利 19.05 亿元)。全年分红每 10 股派 7 元。26 Q1 营收 1401.40 亿元 (yoy-2.53%)，归母净利 7.01 亿元 (yoy+20.06%)，扣非净利 6.23 亿元 (yoy+537.46%)。25 年业绩下滑主要受累于家居和地产业务。家居业务公允价值变动和减值损失合计 273 亿，房地产也受结算结构和减值因素影响，但供应链业务稳健发展。26Q1 家居业务减值影响有所收窄，带动业绩修复。长期视角下，我们看好公司融资优势、优质土储以及周转能力，尤其是地产产品力优势持续提升，有望打开未来空间，维持“买入”。

国企+双主业强化公司融资优势，25 年/26Q1 累计发行 123/56 亿公开债，平均利率仅 2.03%/1.89%。25 年派息率 (对应 4 月 29 日股价) 达 7.4%。因地产景气度仍在筑底进程，地产销售规模以及表外项目盈利能力有所下降，我们下调 26-27 年归母净利润预测，预计 2026-2028 年归母净利为 16.51/25.19/32.53 亿元 (较前值分别下调 37.85%/20.43%/-)，BPS 为 21.05/21.22/21.64 元 (前值 25.12/25.51/-元)，可比公司对应 26 年 Wind 一致预期 PB 均值为 0.59 倍，公司资产减值计提充分，预计 26 年 0.59 倍 PB，目标价 12.42 元 (前值 13.82 元，26PB0.55x)，维持“买入”。

风险提示：地产销售下行风险，家居市场需求下行风险，大宗价格波动风险。

报告发布日期：2026 年 04 月 29 日

[点击下载全文：建发股份\(600153 CH,买入\)：充分计提下轻装上阵待回暖](#)

绿城中国
(3900 HK)

公司公布 25 年业绩：收入 1550 亿元，同比-2%；归母净利润 0.71 亿元，同比-96%，基本符合业绩预告。利润下滑主要由于房地产行业调整导致开发业务毛利润下降、财务收入下降以及合联营企业盈利下降。公司短期业绩承压，但投资水平有所回升，未来权益高的新项目逐步进入结转周期，有望带动盈利修复。同时现金流充裕保障公司稳健运营。维持“买入”评级。

我们下调公司 26-27 年归母净利润(-94%、-86%)至 0.7 亿元、2.0 亿元，并预计 28 年归母净利润为 4.1 亿元，对应 EPS 为 0.03、0.08、0.16 元。下调原因包括：1) 考虑房地产行业调整对公司开发业务影响，我们下调营收与毛利率假设，合联营公司亏损同步上调；2) 且考虑短期内结转项目多数仍为历史合作项目，上调 26-27 年少数股东损益占比的假设。鉴于行业整体业绩受资产减值影响波动较大，我们采用 PB 相对估值法。公司 26E BPS 为 13.88 元，参考可比公司 Wind 一致预期 26 PB 均值 0.63x，我们认为公司合理 PB 水平与其一致，对应目标价 9.92 港元 (前值 13.69 港元，基于 0.86x 25E PB)。

风险提示：行业销售调整风险；结转营收和利润增速不及预期。

报告发布日期：2026 年 04 月 01 日

[点击下载全文：绿城中国\(3900 HK,买入\)：投资提速助力夯实修复基础](#)

滨江集团
(002244 CH)

公司 4 月 27 日发布一季报，1Q26 实现营收 124.9 亿元，同比-45%；归母净利润 8.1 亿元，同比-17%。1Q26 公司结转规模较小，销售、拿地和融资表现较为平淡，向着全年 800 亿元的销售目标平稳迈进。公司在杭州具备显著的深耕优势，土储质量相对扎实，有望率先受益于核心城市房地产市场复苏，兼顾拿地力度和财务稳健性。维持“买入”评级。

我们维持 26-28 年归母净利润为 22.90/23.69/25.29 亿元的盈利预测，26BPS 为 10.14 元。可比公司平均 26PB (Wind 一致预期) 为 0.53 倍，考虑到公司业绩相对具备韧性、土储质量相对扎实、财务杠杆健康、有望率先受益于核心城市房地产市场复苏等诸多优势，我们依然认为公司合理 26PB 为 1.15 倍，维持目标价 11.66 元。

风险提示：行业政策、区域市场、投资收益和少数股东损益占比波动风险。

报告发布日期：2026 年 04 月 27 日

[点击下载全文：滨江集团\(002244 CH,买入\)：1Q26 业绩和经营表现较为平淡](#)

股票名称	最新观点
新鸿基地产 (16 HK)	公司发布 FY26 上半财年业绩，FY1H26 实现营收 527 亿港元，同比+32%；核心归母净利润 122 亿港元，同比+17%，而彭博一致预期 FY26 全年增速为 5%；中期 DPS 为 0.98 港币，同比+3%。在内地开发结转放量等因素的推动下，公司核心净利润同比增速亮眼，同时租金表现具备韧性，压降负债后开始积极拓展香港土储。我们预计公司将持续受益于香港房地产市场复苏，并在投资物业和租金规模上具备成长性。维持“买入”评级。 我们预计 FY26-28 年公司核心归母净利润为 233/245/254 亿港元（前值 223/237/269 亿港元），较前值+4%/+3%/-6%，主要因为我们上调了部分项目的房价假设、调整了结转节奏，但下调了投资物业坪效假设，以反映香港住宅量价复苏、同时香港和内地商业地产租金尚未企稳的市场环境。我们继续沿用分部估值法，计算得出公司 NAV 为 6351 亿港元，在此基础上给予 25% 折让（前值 30%，收窄折让主要考虑到香港房地产市场复苏趋势更为明确，且我们未在模型中计入未来房价上涨预期），上调目标价至 164.37 港币（前值 111.51 港币）。 风险提示：香港住宅市场复苏不及预期，商业地产经营表现不及预期，香港政府收地和投资物业出售带来业绩波动。 报告发布日期：2026 年 02 月 27 日 点击下载全文：新鸿基地产(16 HK,买入)：业绩增速亮眼，租金彰显韧性
建发国际集团 (1908 HK)	2026H1 公司拿地节奏前低后高，6 月集中加码核心城市优质地块，一二线土储占比大幅提升，土储结构持续优化；销售端展现强于行业的韧性，Q2 销售环比大增 49%，同比跌幅大幅收窄，显著跑赢百强房企平均水平，品牌价值持续兑现。我们认为公司自 2021 年以来存贷减值已较为充分，未来盈利能力有望企稳修复，叠加产品力优势以及高分红属性，维持“买入”评级。 考虑到 6 月公司拿地力度有所加大，有望提升 2 年后的结算规模，我们维持 26-27 年 EPS 为 1.34/1.50 元的盈利预测，小幅上调 28 年 EPS 至 1.75 元（前值为 1.70 元）。维持公司 26E BPS 为 13.97 元的盈利预测，可比公司平均 26PB 为 0.65 倍（Wind 一致预期）。考虑公司相对行业更高的销售韧性、更轻的历史包袱，更优的产品力，开发业务利润率有望领先同行复苏，叠加高分红属性，我们认为合理 26PB 为 1.16 倍（公司拿地积极性以及土储质量进一步提升，销售节奏加快，因此溢价率从前值 60% 提升至 80%），对应目标价 18.40 港元（前值 19.31 港元，基于 26PB 1.22 倍）。 风险提示：1) 行业销售下行风险；2) 结转营收和利润增速不及预期。 报告发布日期：2026 年 07 月 02 日 点击下载全文：建发国际集团(1908 HK,买入)：6 月强化核心布局，拿地力度环比提升
华润置地 (1109 HK)	公司公布 25 年业绩：营业收入 2814 亿元，同比+1.0%；核心净利润 225 亿元，同比-11.4%，归母净利 254 亿，同比-0.6%，略低于我们此前预计的净利增速（+0.2%），主因开发业务盈利承压。全年股息每股 1.166 元。公司已确立开发、经营、轻资产管理三大增长曲线业务的协同发展格局，均稳居各板块龙头，在市场磨底期，公司依然保持相对稳定的业绩和分红，在行业中表现亮眼。辅资管平台的持续赋能，预计公司资产周转效率与盈利质量将进一步提升，维持“买入”。 考虑公司销售规模有所下降，我们下调 2026-27 年开发业务结转收入假设，预计 2026-28 年 EPS 为 3.34/3.41/3.76 元（26-27 年前值为 3.70/3.96 元，对应调整幅度为-9.58%/-13.75%）。公司 26E BPS 为 42.77 元，可比公司平均 26E PB 为 0.61 倍（Wind 一致预期），考虑公司拥有强大的不动产经营能力和融资优势，我们认为公司合理 26E PB 为 0.79 倍，对应目标价 38.54 港元（前值 36.45 港元，基于 0.82 倍 25EPB）。 风险提示：经常性业务收入增速不及预期；开发业务结转情况不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 01 日 点击下载全文：华润置地(1109 HK,买入)：经常性盈利过半，强化发展韧性
中国海外发展 (688 HK)	公司公布 25 年业绩：收入 1681 亿元，同比-9%；归母净利润 127 亿元，同比-19%，低于我们此前预计的全年增速（同比-3%），利润下滑主要源于结转收入与毛利率双降。尽管短期盈利承压，但公司业务竞争优势保持行业领先，开发业务市占率稳居前列，土储资源充裕优质；商业收入保持韧性，均为公司发展提供坚实支撑。维持“买入”评级。 我们下调公司 26-27 年归母净利润(-28%、-33%)至 116.8 亿元、117.1 亿元，并预计 28 年归母净利润为 121.1 亿元，对应 EPS 为 1.07、1.07、1.11 元。下调净利润主要考虑到受行业调整影响，公司结转规模与毛利率水平或有所下调。鉴于行业整体业绩受资产减值影响波动较大，我们采用 PB 相对估值法。公司 26E BPS 为 35.91 元，参考可比公司平均 26E PB 为 0.36x（Wind 一致预期），我们认为公司合理 26E PB 与可比公司保持一致，对应目标价 14.72 港元（前值 19.08 港元，基于 0.49x 25E PB）。 风险提示：结转收入及利润率不及市场预期；销售增速不及市场预期。 报告发布日期：2026 年 03 月 31 日 点击下载全文：中国海外发展(688 HK,买入)：优质土储与商业韧性巩固长期价值
中国金茂 (817 HK)	公司公布 25 年业绩：收入 593.7 亿元，同比+0.5%；归母净利润 12.5 亿元，同比+18%，归母净利润增速略低于我们预期（全年同比+21%），主要因应占合营公司损益低于我们预期。25 年公司开发业务销售额逆势实现增长，24 年以来新获取项目的利润兑现度较高且 25 年毛利率有所提升。同时，公司有序推进存量盘活工作，计划在三年内解决 80% 的存量问题，25 年已完成 36%，后续资产结构的持续优化值得期待。维持“增持”评级。 我们下调公司 26-27 年归母净利润(-8%、-14%)至 12.5 亿元、13.2 亿元，并预计 28 年归母净利润为 14.6 亿元（三年预测期 CAGR 为 5%），对应 EPS 为 0.09、0.10、0.11 元。下调净利润原因主要为上调税率假设以及下调合营公司收益。鉴于行业整体业绩受资产减值影响波动较大，我们采用 PB 相对估值法。公司 26E BPS 为 4.01 元，参考可比公司平均 26PB 为 0.35x（Wind 一致预期），我们认为公司合理 26PB 估值 0.35x（估值折价幅度 0%，前值-10%，上调因公司新增项目中核心城市占比上升），汇率 1 港元=0.88 人民币，对应目标价 1.60 港元（前值 1.81 港元，基于 0.41x 25PB）。风险提示：二三线城市地产销售恢复弱于预期；盈利不及预期；外汇风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 24 日 点击下载全文：中国金茂(817 HK,增持)：盈利能力逆势改善

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

地产政策波动的风险：地产相关的货币和财政政策、因城施策的调控政策存在不确定性，在房地产发展新模式的框架下，住房、土地、金融、财税等房地产相关领域的基础性制度存在调整优化的可能，都可能对房地产行业 and 房企经营造成扰动。



地产基本面复苏不及预期的风险：24 年 9 月以来的政策组合拳推动房地产量价表现出现改善，但若经济环境的复苏程度、居民预期的修复情况、已出台政策的落地效果不及预期，地产基本面的复苏程度和持续性也存在不及预期的可能。

部分房企面临经营风险：若地产基本面复苏低于预期，部分房企仍可能面临较大的资金链压力，进而出现经营困难等问题

免责声明

分析师声明

本人，刘璐、陈慎，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 滨江集团（002244 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本价值的 1% 或以上。
- 龙湖集团（960 HK）、华润置地（1109 HK）、绿城中国（3900 HK）、新鸿基地产（16 HK）、华润万象生活（1209 HK）、中国海外发展（688 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘璐、陈慎本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国金茂（817 HK）、越秀地产（123 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 中国金茂（817 HK）、越秀地产（123 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 中国金茂（817 HK）、越秀地产（123 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 滨江集团（002244 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1% 或以上。
- 龙湖集团（960 HK）、华润置地（1109 HK）、绿城中国（3900 HK）、新鸿基地产（16 HK）、华润万象生活（1209 HK）、中国海外发展（688 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司