

产品力重塑房地产库存周期

华泰研究

2026 年 8 月 06 日 | 中国内地

专题研究

总量角度，我国新房市场仍面临一定的库存去化压力，但得益于土地供应的缩量提质，以及“好房子”政策推动住房规范修订升级，重点城市核心区去化周期相对可控。未来随着新规产品占比的进一步提升，重点城市核心区去化周期或将逐步改善、房价有望稳中有升，老库存压力较小的城市房价弹性或将更强。当前仍在土地市场积极拿地的头部房企，拿地结构已高度聚焦重点城市核心区域，产品力亦在迭代升级。若重点城市核心区域的新规产品率先迎来复苏，也有望带动头部房企报表端的率先改善。我们重点推荐在新兴产业发展领先的城市有着深度布局，且产品力具备优势的企业，包括华润置地、中国海外发展、招商蛇口、建发国际集团、越秀地产、滨江集团、绿城中国、中国金茂、城投控股、建发股份等。

土地角度：市场供需逻辑变化已经从土地端开始

随着供地节奏绑定住宅库存、精细化供地等主动调控措施的落地，我国房地产市场供需结构的再平衡已在土地端拉开序幕。总量角度，2021 年以来全国涉宅用地成交建面的收缩幅度超过商品住宅销售面积，推动广义库存（拿地待售库存）自 2024 年起逐步收缩，土地收储等政策亦加速了广义库存的消化。结构角度，土地成交持续向重点城市集中，但并不妨碍重点城市广义库存同样进入收缩周期，重点十城提前全国一年开启广义库存的去化。重点十城内部，土地成交亦在向核心区集中，其中一线城市更明显，二线城市则有所分化。多数重点城市核心区的广义库存得到消化，尤其是深圳、成都、上海、苏州。

住房角度：核心区去化周期明显优于非核心区

如果聚焦更具参考意义的狭义库存（取证待售库存），1H26 全国层面已在持续消化，但由于销售规模收缩，去化周期仍处于高位（80 城去化周期为 34.2 个月）。聚焦重点十城，它们普遍也面临狭义库存去化压力，即便核心区也不例外。相较 23 年末，1H26 重点十城核心区狭义库存+4%、去化周期拉长 5.3 个月至 17.9 个月，仅苏州、深圳逆势改善。但即便如此，重点十城中绝大多数核心区的狭义库存去化周期还是优于非核心区，且有半数不足 18 个月（杭州、苏州、武汉、上海、深圳），核心区狭义库存水平仍然相对健康。

产品角度：新规产品重塑核心城市去化周期

2024 年以来，在“好房子”政策导向下，多个城市出台住宅新规，在供给端给予房企更多灵活空间，得房率更高、综合品质全面升级的新规产品应运而生。从长沙、成都案例来看，新规产品去化周期更为健康，价格也更为坚挺。我们认为在新规产品冲击下，旧规产品仍将面临去化压力，但其对于真实新房供求格局和成交量价的影响或将逐步减小。我们测算 1H26 重点十城新库存占比为 34%-48%，新库存去化周期为 10.0-16.2 个月，明显优于老库存 39.9-24.7 个月的去化周期。未来随着新规产品加速入市，重点城市核心区去化周期或将逐步下降至 12 个月以下，房价有望稳中有升，其中杭州、合肥、上海、深圳等城市，由于老库存压力相对较小，价格弹性或将更强。

我们与市场观点不同之处

市场普遍对于全国新库存去化较为悲观。我们则给出新的角度，指出重点城市核心区去化周期相对可控，新规产品占比提升有望降低核心区去化周期，这意味着新库存去化难题并非无解，结构性复苏或已在路上。

风险提示：地产政策波动的风险，地产量价复苏不及预期的风险，部分房企面临经营风险。

房地产开发

增持（维持）

房地产服务

增持（维持）

林正衡

研究员

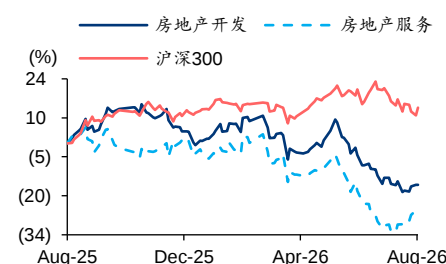
SAC No. S0570520090003 linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046 +(86) 21 2897 2065

陈慎

研究员

SAC No. S0570519010002 chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834 +(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
城投控股	600649 CH	6.70	买入
招商蛇口	001979 CH	12.02	买入
越秀地产	123 HK	5.73	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
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



正文目录

土地角度：市场供需逻辑变化已经从土地端开始3

 市场总量：2021 年至今快速收缩.....3

 市场结构：供给集中向重点城市及其核心区转移4

住房角度：核心区去化周期明显优于非核心区6

 狭义库存：整体去库，但去化周期仍在高位6

 重点城市：新房库存仍在积压，包括核心区6

 但重点城市核心区去化周期明显优于非核心区.....8

产品角度：新规产品重塑核心城市去化周期.....9

 2024 年以来新规产品密集入市9

 新规产品去化效率更高、价格更坚挺10

 新规产品加速入市有望重塑重点城市去化周期.....12

投资建议13

 风险提示.....16

我国房地产市场经历近六年调整，库存压力是新房市场始终绕不开的难题。尤其是多个数据显示，当前全国重点城市的去化周期仍处在历史高位区间，市场也由此认为新房市场的企稳需要更长时间。但从不同角度来观察市场，发现新房库存经历多年调整，供给、需求、结构等因素都已发生积极变化。这些最终都指向，新房的库存难题可能并没有那么无解。

土地角度：市场供需逻辑变化已经从土地端开始

2021年以来，我国房地产市场供需结构的再平衡已在土地端拉开序幕。这背后不乏主动调控的因素：一方面，自然资源部要求城市供地节奏严格绑定住宅库存，库存去化周期越长，涉宅用地供应越少，直至暂停供应，倒逼高库存城市消化历史积压房源；另一方面，地方政府供地逻辑出现转变，从全域粗放式批量供地，转向核心区适当补充高质量供给、高库存区域停供去库存的精细化调节模式。这些举措最终的结果是土地供应总量出现收缩，但市场份额加速向核心城市核心区集中。

图表1：自然资源部制定住宅用地“五类”调控目标

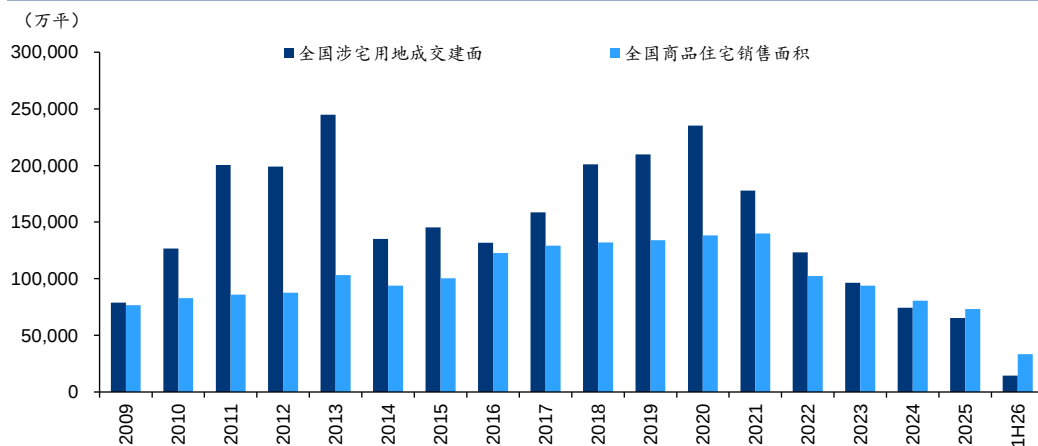
商品住房库存消化周期	住宅用地供应分类调控目标
36个月以上	停止供地
18-36个月	减少供地
12-18个月	维持供地持平水平
6-12个月	增加供地
6个月以下	显著增加并加快供地

资料来源：自然资源部，华泰研究

市场总量：2021年至今快速收缩

总量角度，2021年以来全国涉宅用地成交建面的收缩幅度超过商品住宅销售面积，推动广义库存自2024年起逐步收缩，土地收储等政策亦加速了广义库存的消化。根据国家统计局和中指院的数据，本轮房地产调整周期中，全国涉宅用地成交建面于2020年见顶，至2025年收缩72%，1H26进一步同比下降22%；全国商品住宅销售面积则于2021年见顶，至2025年收缩47%，1H26进一步同比下降12%。2024年全国商品住宅销售面积首次超过涉宅用地成交建面，标志着广义库存（拿地未售库存）进入去化周期。除了销售之外，2025年起逐步发力的土地收储等去库存政策亦加速了广义库存的消化。根据中指院的数据，截至1H26，全国各地公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地超6000宗，总用地面积超3.1亿平，总金额超8100亿元，其中已发行专项债占比约49%。

图表2：全国涉宅用地成交建面和商品住宅销售面积



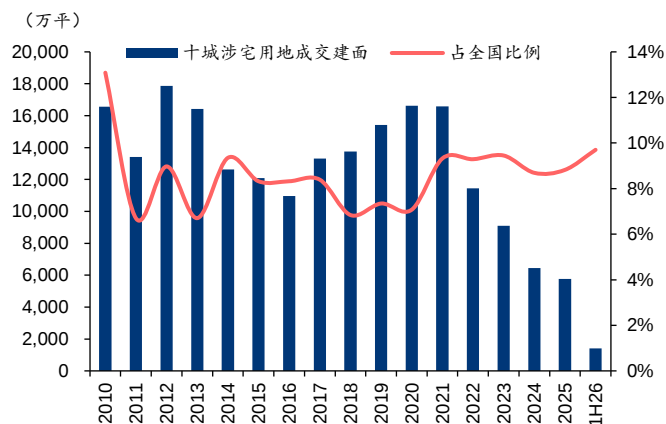
注：利用累计的全国涉宅用地成交建面-全国商品住宅销售面积可以估算广义库存，我们建议重点关注广义库存的趋势，绝对规模参考意义有限，主要因为：1、涉宅用地中包含部分综合类地块，其中含有零售、写字楼等非住宅建面，会持续沉淀在累计的广义库存里；2、未考虑涉宅用地出让后调规、土地收储等因素。

资料来源：国家统计局，中指院，华泰研究

市场结构：供给集中向重点城市及其核心区转移

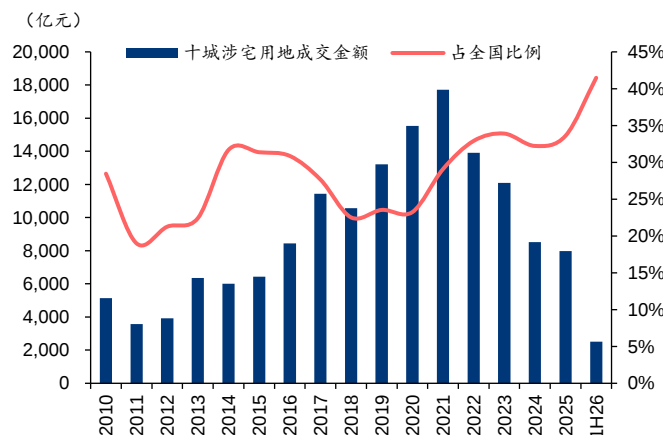
结构角度，土地成交持续向重点城市集中。我们在《“K 形分化”中的土地市场》(2026.7.11)中提到，在供给端地方政府严控增量、缩量提质，需求端房企拿地收敛聚焦的共同驱动下，1H26 土地市场出现“K 形分化”，头部城市成交集中度提升。具体到我们重点关注的新兴产业十大城市（北京、上海、广州、深圳、杭州、成都、苏州、合肥、西安、武汉，筛选标准详见《哪些城市有望受益新兴产业造富浪潮？》(2026.5.25)），尽管土地成交规模同样出现快速收缩，但重点十城占据了更多份额，尤其在成交金额层面。根据中指院的数据，2021 年房地产市场开启调整后，重点十城涉宅用地成交建面/金额占全国的比例分别跳升至 9.3%/29.1%，1H26 进一步上升至 9.7%/41.5%。

图表3：重点十城涉宅用地成交建面和占全国的比例



资料来源：中指院，华泰研究

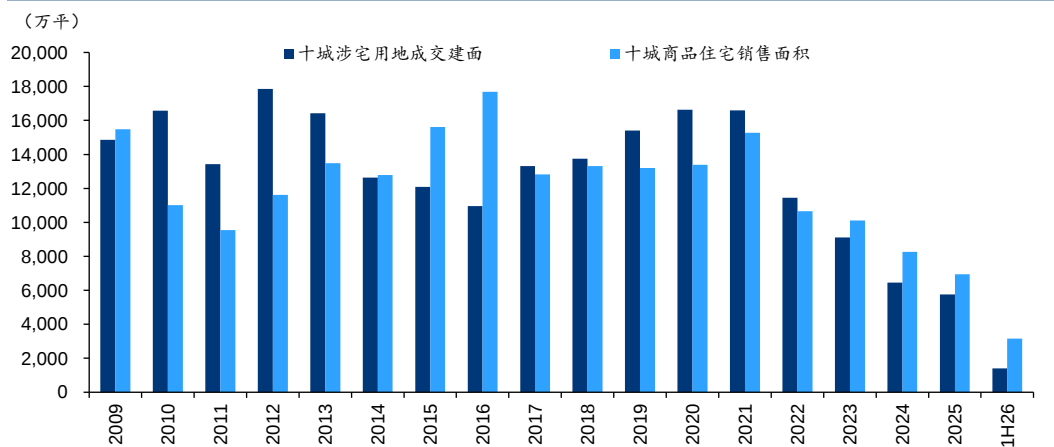
图表4：重点十城涉宅用地成交金额和占全国的比例



资料来源：中指院，华泰研究

这并不妨碍重点城市广义库存同样进入收缩周期，重点十城甚至提前全国一年开启广义库存的去化。综合国家统计局和中指院的数据，本轮房地产调整周期中，重点十城涉宅用地成交建面于 2020 年见顶，至 2025 年收缩 65%，1H26 进一步同比下降 39%；重点十城商品住宅销售面积则于 2021 年见顶，至 2025 年收缩 48%，1H26 进一步同比下降 12%。2023 年重点十城涉宅用地成交建面即开始低于商品住宅销售面积，提前全国一年开启广义库存的去化。

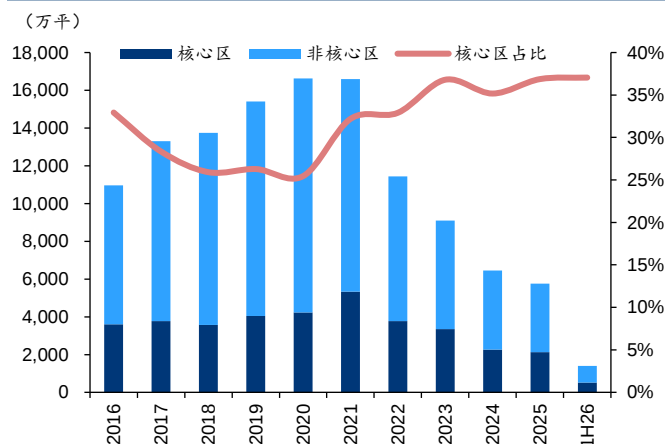
图表5：重点十城涉宅用地成交建面和商品住宅销售面积



资料来源：国家统计局，中指院，华泰研究

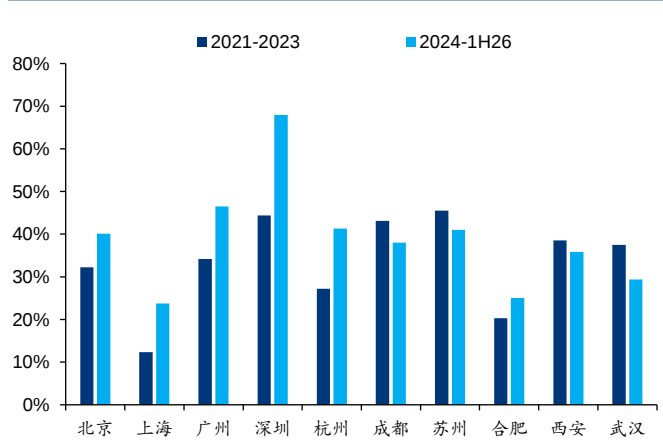
进一步下沉重点十城内部，土地成交在向核心区集中，其中一线城市更明显，二线城市则有所分化。我们参考中指院统计的 1H26 重点十城各行政区的二手房成交均价，以均价靠前的行政区为核心区。根据中指院的数据，同样在房地产市场开启调整的 2021 年，重点十城核心区涉宅用地成交建面占比同比+6.7pct 至 32.2%，此后延续震荡上行，至 1H26 已经达到 37.1%（由于核心区地价更高，成交金额占比必然更高）。但不同能级城市之间有所分化。对比 2021-2023 年以及 2024-1H26 的涉宅用地成交建面，北上广深 4 个一线城市核心区占比均明显提升；6 个二线城市中，只有杭州、合肥核心区占比提升，成都、苏州、西安、武汉均出现下降，说明这些强二线城市的非核心区仍延续了较高的开发强度和市场热度。

图表6：重点十城核心区涉宅用地成交建面占比（汇总）



资料来源：中指院，华泰研究

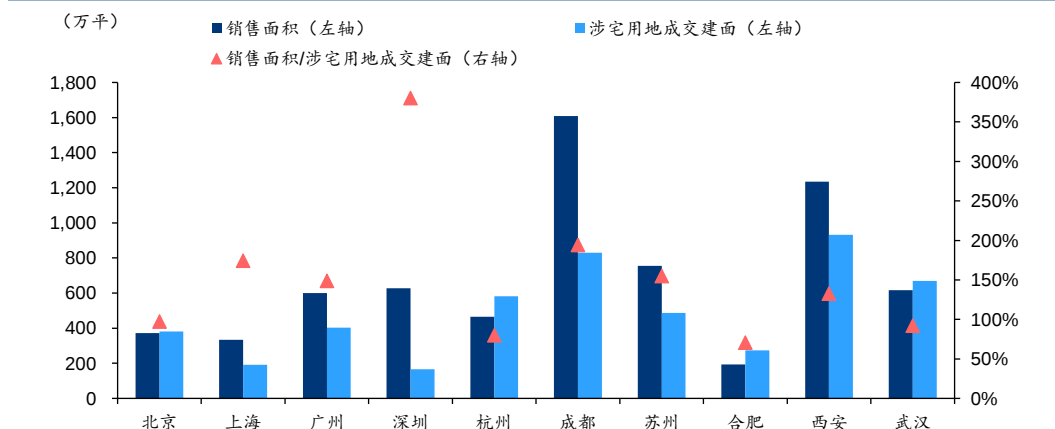
图表7：重点十城核心区涉宅用地成交建面占比（明细）



资料来源：中指院，华泰研究

多数重点城市核心区的广义库存得到消化，尤其是深圳、成都、上海、苏州。根据中指院的数据，2024-1H26，重点十城核心区涉宅用地成交建面为 4915 万平，商品住宅销售面积为 6806 万平，广义库存有所下降。其中，深圳去化最为明显，商品住宅销售面积接近涉宅用地成交建面的 4 倍，其次是成都、上海、苏州，商品住宅销售面积达到涉宅用地成交建面的 1.5-2 倍。

图表8：2024-1H26 重点十城核心区广义库存消化情况



资料来源：中指院，华泰研究

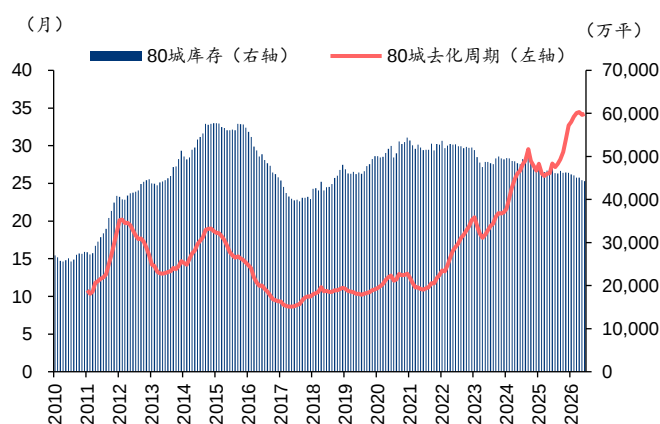
住房角度：核心区去化周期明显优于非核心区

我们认为当前环境下，狭义库存（取证待售库存）相对广义库存（拿地待售库存）而言，或是更好的反映市场真实供需状况的指标。因为大部分迟迟未能开工或停滞于早期施工阶段的涉宅用地，可能在本轮房地产周期反转之前，都难以形成真正的新房供应，这部分广义库存对市场量价的影响可能较为有限。

狭义库存：整体去库，但去化周期仍在高位

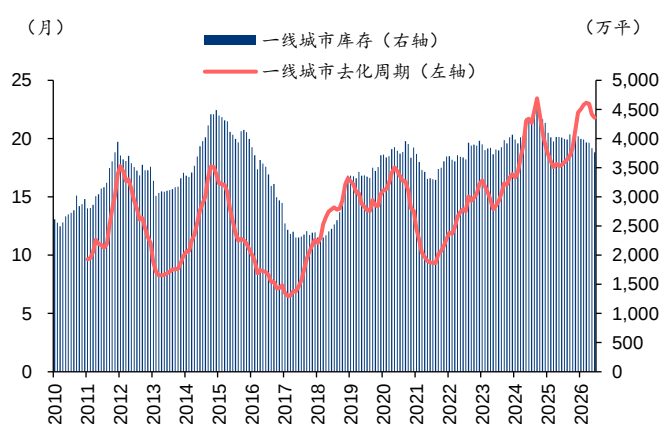
全国层面，狭义库存已在持续消化，但由于销售规模收缩，去化周期仍处于高位。根据普睿数智的数据，本轮房地产调整周期中，80城取证待售库存于2020年末见顶，截至1H26已降至4.4亿平，较高点下降19%，其中一线/二线/三线城市分别下降18%/27%/16%。但由于销售规模收缩幅度超过库存，1H26 80城取证待售去化周期为34.2个月，仍处于历史高位，其中一线/二线/三线城市分别为21.8/31.3/44.1个月。

图表9：80城取证待售库存和去化周期



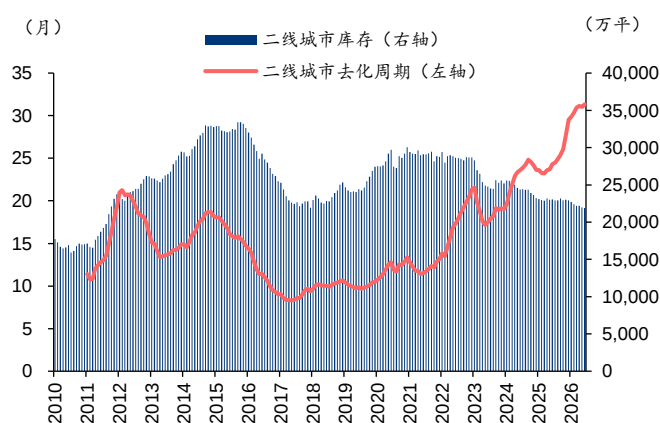
资料来源：普睿数智，华泰研究

图表10：一线城市取证待售库存和去化周期



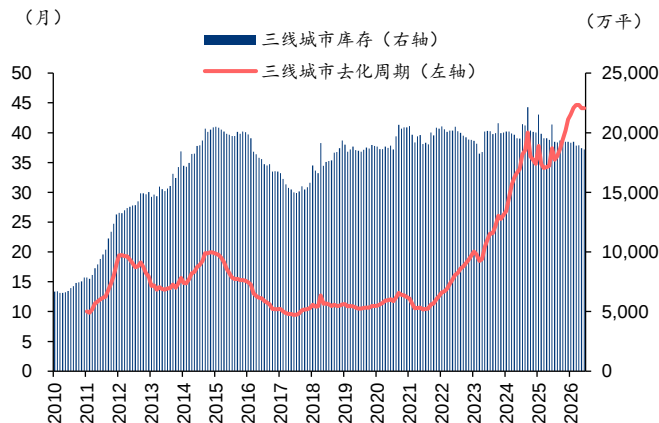
资料来源：普睿数智，华泰研究

图表11：二线城市取证待售库存和去化周期



资料来源：普睿数智，华泰研究

图表12：三线城市取证待售库存和去化周期

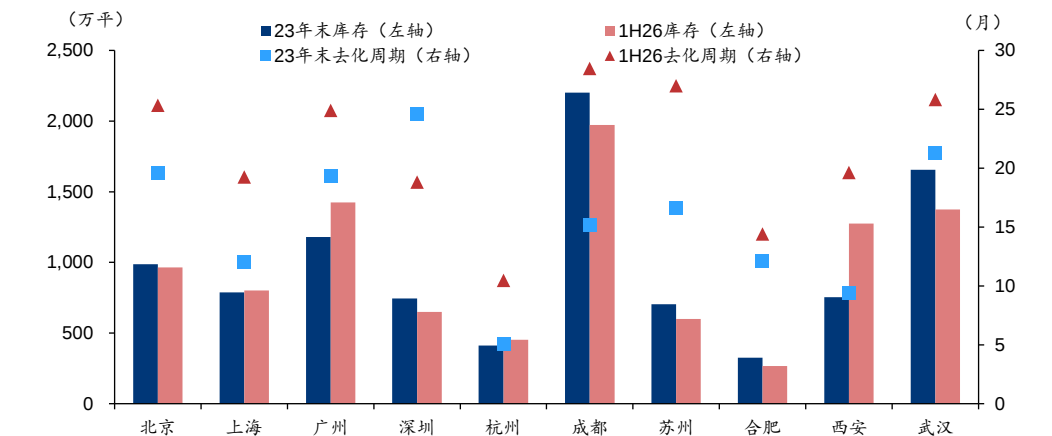


资料来源：普睿数智，华泰研究

重点城市：新房库存仍在积压，包括核心区

聚焦重点十城，它们普遍也面临狭义库存去化压力，甚至有4个城市由于土地供应相对销售仍显充裕，狭义库存绝对规模还有所上升。根据中指院的数据，截至1H26，重点十城中有4城取证待售库存绝对水平超过23年末，分别为西安、广州、杭州、上海；9城去化周期长于23年末，仅深圳去化周期出现改善。如果以18个月的健康标准衡量，除杭州、合肥之外，剩余8城都存在一定程度的库存积压。

图表13：重点十城取证待售库存和去化周期（23年末 vs 1H26）



资料来源：中指院，华泰研究

如果我们单独将这些城市的核心区拆分出来，库存压力是否还会如此显著？

我们统计了 2024-1H26 重点十城核心区销售面积和批准上市面积，并基于此计算了销供比，其中有 6 个城市销供比超过 100%（苏州、深圳、广州、成都、合肥、武汉），即过半数市场完全消化了核心区的增量供应。但我们同时发现，除苏州、深圳之外，其余 8 个城市核心区销供比低于非核心区，即多数城市核心区的去化表现反倒不如非核心区。

这点其实并不让人意外，我们认为有几点原因：1、如前文所述，地方政府近年来供地已经倾向于集中于核心区；2、相较于非核心区，房企对于核心区项目的资产质量更具信心，较少采用相对激进的去化手段，例如大幅降价、参与存量房收储等；3、核心区产品定位普遍高端，需要更长时间消化增量供给等。

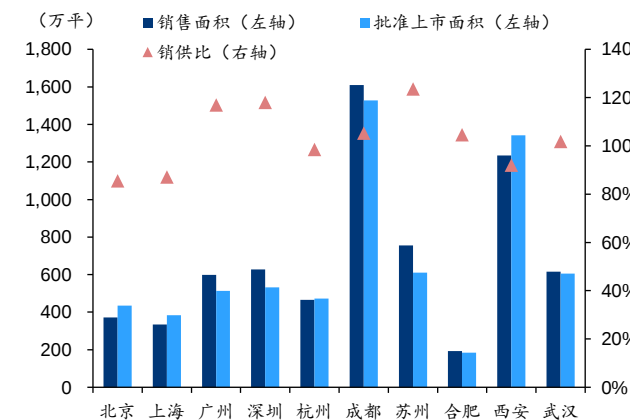
图表14：2024-1H26 重点十城合计销售面积、批准上市面积和销供比

重点十城合计	核心区	非核心区	整体
销售面积	6,806	9,022	15,828
批准上市面积	6,604	7,709	14,313
销供比	103%	117%	111%

注：销供比=销售面积/批准上市面积

资料来源：中指院，华泰研究

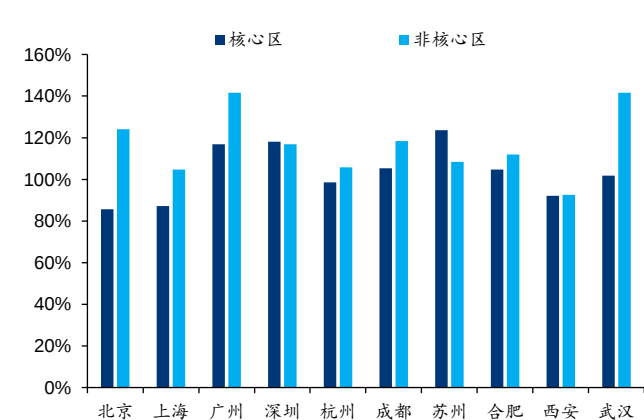
图表15：2024-1H26 重点十城核心区销售面积、批准上市面积和销供比



注：销供比=销售面积/批准上市面积

资料来源：中指院，华泰研究

图表16：2024-1H26 重点十城核心区和非核心区销供比



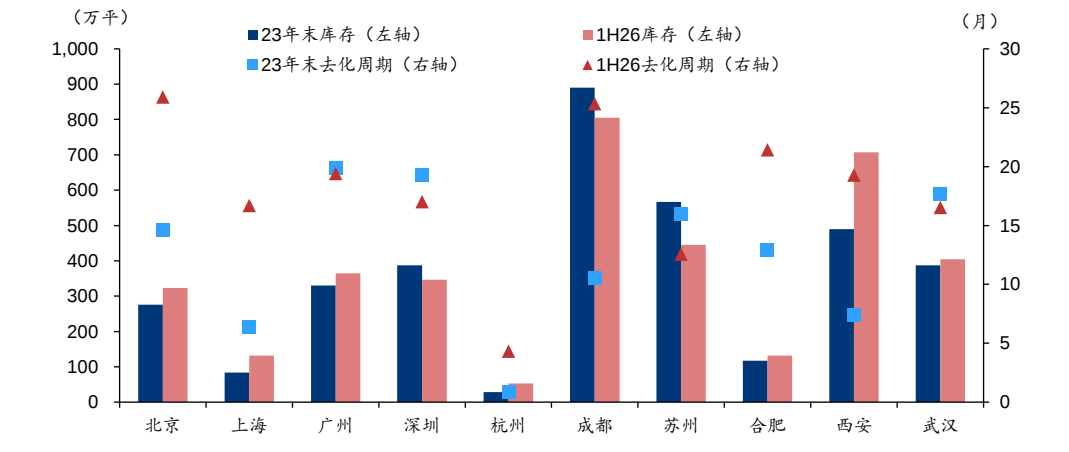
注：销供比=销售面积/批准上市面积

资料来源：中指院，华泰研究

但重点城市核心区去化周期明显优于非核心区

对比 23 年末和 1H26，我们发现重点十城核心区的狭义库存和去化周期还是有所加大，仅苏州、深圳逆势改善。根据中指院的数据，相较于 23 年末，1H26 重点十城核心区库存+4%至 3710 万平，去化周期拉长 5.3 个月至 17.9 个月。其中，苏州、深圳、成都 3 城核心区库存绝对规模有所下降，苏州、深圳、武汉、广州 4 城核心区去化周期有所改善。结合两项指标，苏州、深圳库存压力出现逆势改善。

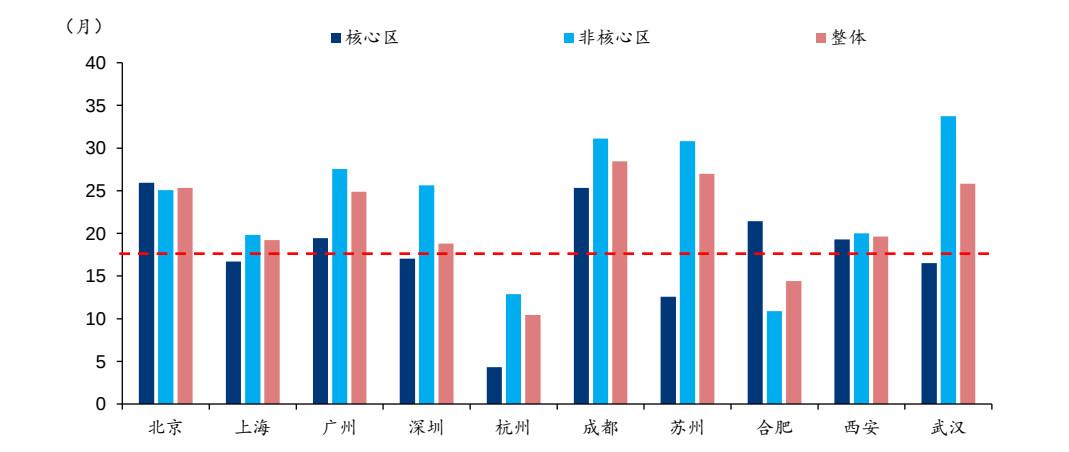
图表17：重点十城核心区取证待售库存和去化周期（23 年末 vs 1H26）



资料来源：中指院，华泰研究

即便核心区库存压力有所加大，重点十城中绝大多数核心区的狭义库存去化周期还是优于非核心区，且有半数不足 18 个月，核心区狭义库存水平仍然相对健康。根据中指院的数据，1H26 重点十城除北京、合肥之外，8 城核心区去化周期低于非核心区。此外，杭州、苏州、武汉、上海、深圳核心区去化周期低于 18 个月，西安、广州亦相距不远，说明多数重点城市核心区库存水平仍然相对健康。未来若供给端延续规模控制、同时需求端出现反弹，库存更为健康的重点城市核心区房地产市场有望率先迎来复苏。

图表18：1H26 重点十城核心区和非核心区取证待售库存去化周期



资料来源：中指院，华泰研究



产品角度：新规产品重塑核心城市去化周期

2024 年以来新规产品密集入市

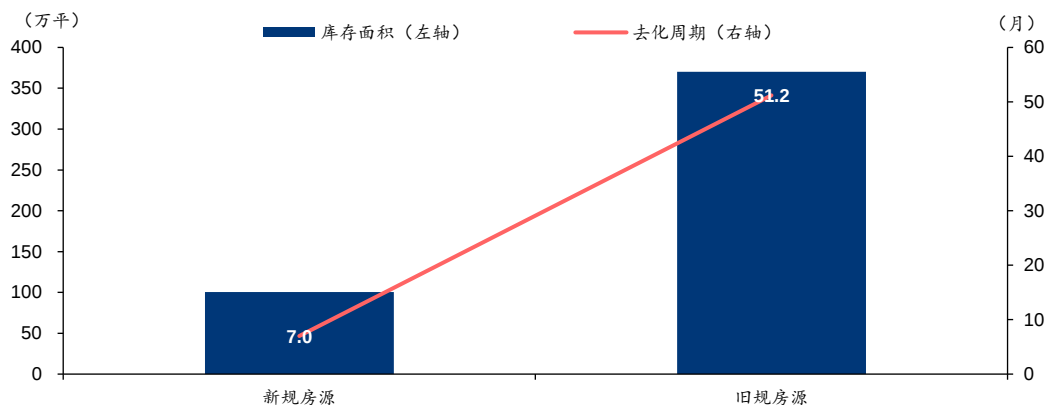
2024 年以来，在“好房子”政策导向下，多个城市出台住宅新规，在供给端给予房企更多灵活空间，鼓励房企推出更高品质的住宅产品。此后，住宅产品迭代明显加速，第四代住宅、抬板住宅等新规产品频繁出现。这类新规产品的主要特点在于：1、得房率显著提升，主要通过增加更多不计容或部分计容的飘窗、阳台，并且在套外利用不计容的架空层降低公摊面积；2、配套设施、园林设计、建筑外立面、室内装修、物业管理服务等要素均有全面升级。

图表19：重点城市与住宅新规相关的文件或政策

城市	时间	官方文件/政策	核心内容
广州	2023 年 11 月	《广州市建筑工程容积率计算办法》	放宽阳台占比、半计容，全国最早系统性优化容积率计算，得房率由 75%提升至 90%+
合肥	2024 年 5 月	《合肥市优化调整建筑工程容积率计算规则等相关规划管理要求的通知》	阳台半计容、调整飘窗计容规则，支持改善型住宅品质提升（2025 年 9 月修订征求意见稿进一步收紧）
北京	2025 年 2 月	《北京市平原多点地区“好房子”规划管理相关技术要点（试行）》	明确阳台/架空层/风雨连廊等部分面积不计容，鼓励空间赠送，得房率由约 80%提升至 90%左右
苏州	2025 年 4 月	《苏州市改善型住宅项目规划管理相关技术要点（试行）》	鼓励多样化停车/架空层不计容，配套空中庭院与共享平台指引，推进第四代住宅，提升得房率
深圳	2025 年 5 月	国家《住宅项目规范》（GB55038-2025）；《深圳市城市规划标准与准则》修订汇总版	新国标从密度/空间/得房率/安全健康四维度划定好房子底线，深圳新出让宅地严格执行，新规产品使用率近 100%
杭州	2025 年 6 月	浙江省《建筑工程建筑面积计算和竣工综合测量技术规程》	飘窗结构层高≤2.2 米不计建筑面积、取消单套飘窗面积限制，计半阳台面积可达套内 9%，部分项目赠送超 20 m ² ，得房率达 100%
西安	2025 年 6 月	《西安市关于促进房地产市场平稳健康发展的若干措施》	优化容积率/建筑密度/建筑高度条件，推进“好房子”建设，第四代住宅产品涌现，得房率提升至 100%+
上海	2025 年 9 月	《关于进一步促进本市住宅品质提升的规划资源若干意见》	阳台水平投影面积按 1/2 计容（每户≤10%且≤16 m ² ），7090 政策退出，得房率普遍提升至 90%+
成都	2025 年 10 月	《〈成都市城市规划管理技术规定（2024）〉的补充规定》	阳台/飘窗等附属空间水平投影面积上限由单套 20%放宽至项目总计容 30%，封闭阳台按 1/2 计容，鼓励高品质住宅
武汉	2026 年 1 月	《关于进一步促进本市住宅品质提升的若干意见》	配套《武汉市建设工程建筑面积计算规则》规范阳台/景观阳台/飘窗/设备平台计容比例，推广第四代住宅，新项目得房率达 95%+

资料来源：各城市政府官网，华泰研究

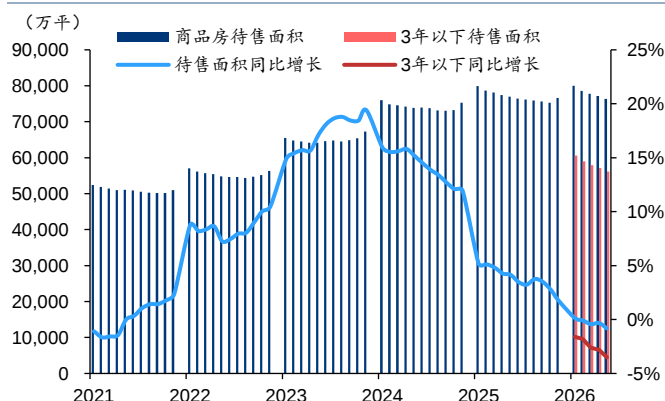
图表23：1H26 长沙内五区普宅新旧规房源库存面积和去化周期



资料来源：普睿数智，华泰研究

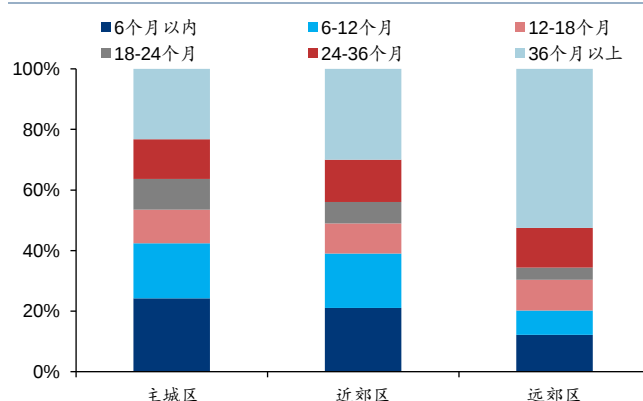
我们认为在新规产品冲击下，旧规产品，尤其是推售年限较长的老库存、现房库存，仍将面临去化压力，但其可能逐步淡出购房者视野，对于真实新房供求格局和成交量价的影响或将逐步减小。国家统计局自 2026 年以来开始披露 3 年以下竣工待售面积的数据，截至 1H26，全国商品房 3 年以下待售面积为 5.6 亿平，同比-3.5%，而整体待售面积为 7.6 亿平，同比-0.8%，3 年以上待售面积占比达到 26%，去化速度相对较慢。此外，根据普睿数智的数据，截至 1H26，成都主城区/近郊区/远郊区 3 年以上可售库存占比分别为 23%/30%/52%；广州 3 年以上可售库存占比为 50%，可售库存约六成现房/准现房；深圳期房/现房库存占比分别为 36%/64%，去化周期分别为 12.8/33.4 个月，现房库存占比高且去化慢。

图表24：全国商品房竣工待售面积和同比增速



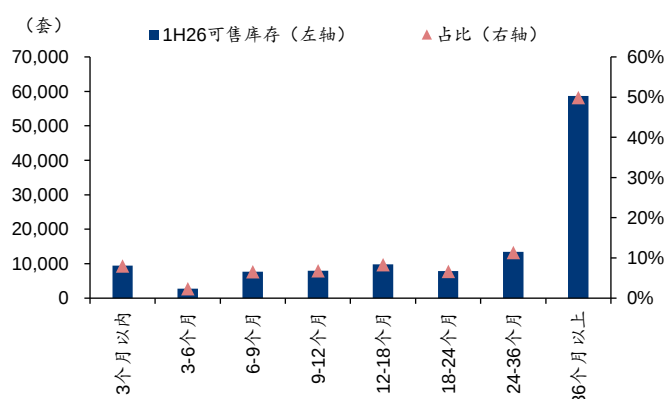
注：2026 年起国家统计局开始拆分披露 3 年以下全国商品房待售面积和同比增速
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表25：1H26 成都可售库存库龄结构



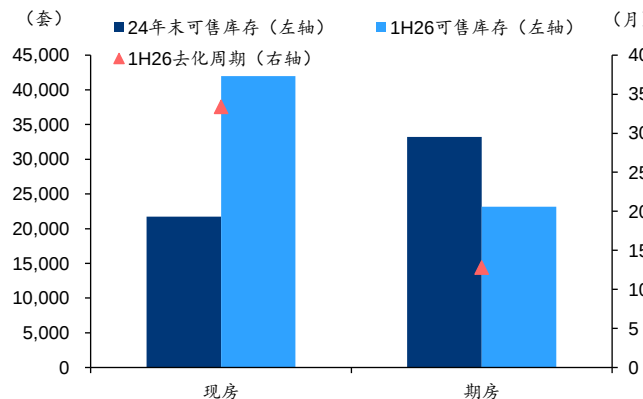
注：库龄指存量房源取证至今的时长
资料来源：普睿数智，华泰研究

图表26：1H26 广州可售库存库龄结构



注：库龄指存量房源取证至今的时长
资料来源：普睿数智，华泰研究

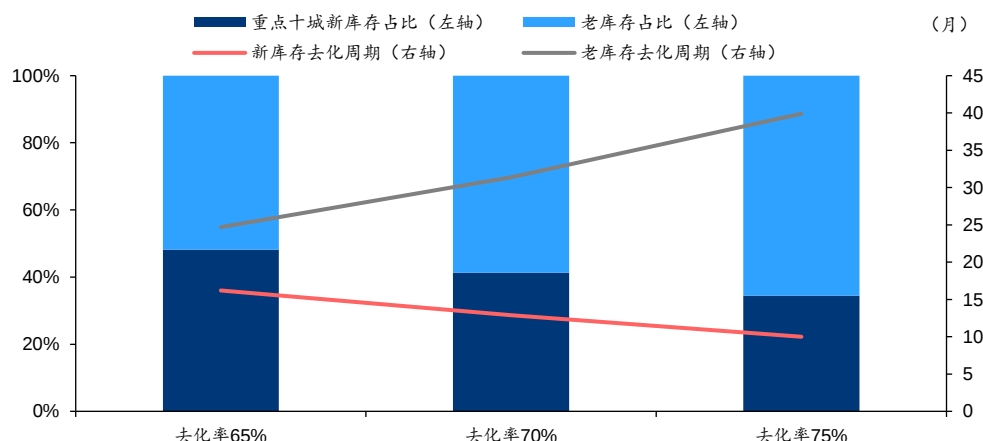
图表27：1H26 深圳期房和现房可售库存和去化周期



资料来源：普睿数智，华泰研究

我们基于中指院数据，对于重点十城新老库存占比和新库存去化周期进行测算。如果假设各城市 2024-1H26 批准上市面积的累计去化率均为 65%-75%（这一数值参考了成都 1H26 新规产品 68% 的销供比，以及重点城市约 30%-40% 的新开盘首日去化率），可倒算出 1H26 重点十城新库存占比（此处新库存指 2024 年及之后开售的库存，不完全是新规库存）为 34%-48%，新库存去化周期为 10.0-16.2 个月，明显优于老库存 39.9-24.7 个月的去化周期。

图表28：1H26 重点十城新老库存占比和去化周期（不同去化率假设下）



注：新库存指 2024 年及之后开售的库存
资料来源：中指院，华泰研究预测

新规产品加速入市有望重塑重点城市去化周期

基于以上，我们认为当前房地产库存周期逻辑需要重构。随着新规产品的加速入市，重点城市可售资源中的新规产品占比或将逐步提升。以长沙、成都等城市来看，1H26 新规产品约占可售资源的 20% 左右。假设 2026 年重点十城涉宅用地成交建面为 3511 万平（同比-39%，与 1H26 保持一致），从房企角度出发，我们预计这些项目绝大多数将被打造为新规产品，构成 2H26 至 2027 年新批准上市面积的主力，尤其至 2027 年，市场或鲜有旧规产品取证上市。进一步假设 26 年末重点十城狭义库存与 1H26 持平，仍为 10368 万平，其中已包括 20% 新规库存，则 2027 年新规产品占可售资源（26 年末库存+27 年新批准上市面积）的比例或将上升至 30%-40%，核心区占比预计会更高。考虑到新规产品的去化周期明显低于市场平均，我们预计随着新规产品的占比上升，重点城市核心区去化周期或将逐步下降至 12 个月以下，步入健康区间。

此外，当前重点城市房地产市场呈现明显割裂状态。由于旧规产品加速降价去化，导致整体房价仍处于下跌趋势，但核心区新规产品真实价格可能已经趋于平稳，甚至随着产品力升级还有所上涨。我们认为未来两年，重点城市核心区房价有望逐步稳中有升，其中杭州、合肥、上海、深圳等城市，由于老库存压力相对较小，价格弹性或将更强。

投资建议

总量角度，我国新房市场仍面临一定的库存去化压力，但得益于土地供应的缩量提质，以及“好房子”政策推动住房规范修订升级，重点城市核心区去化周期相对可控。未来随着新规产品占比的进一步提升，重点城市核心区去化周期或将逐步改善、房价有望稳中有升，老库存压力较小的城市房价弹性或将更强。在重点城市拥有较多布局、产品力领先的房企有望率先受益。

当前仍在土地市场积极拿地的头部房企，拿地结构已高度聚焦重点城市核心区域，产品力亦在迭代升级。若重点城市核心区域的新规产品率先迎来复苏，也将带动头部房企报表端的率先改善。我们重点推荐在新兴产业发展领先的城市有着深度布局，且产品力具备优势的企业，包括华润置地、中国海外发展、招商蛇口、建发国际集团、越秀地产、滨江集团、绿城中国、中国金茂、城投控股、建发股份等。

图表29：1H26 TOP10 房企涉宅用地权益拿地金额城市分布

	保利发展	越秀地产	华润置地	建发房产	绿城中国	招商蛇口	中国金茂	保利置业	滨江集团	国贸地产	合计	城市出让金	TOP10 房企投资占比
杭州	62		40	29	70	83			87		371	485	76%
上海	86	26		73	57	48	5	35		36	365	521	70%
广州	20	250					15			10	295	320	92%
深圳	105		70	35				58			269	291	92%
北京	42		65		9	10	21			12	159	340	47%
成都		10	36		7		9			8	70	222	31%
厦门				22						26	48	110	44%
宁波			8	7	21						36	104	34%
福州				22	8						30	118	26%
沈阳			30								30	52	57%
南京				10			17				27	188	14%
三亚	22										22	22	100%
长沙							20				20	59	35%
青岛		1	5				11				16	61	27%
太原	3		12								15	46	32%
郑州	8		7								15	32	47%
东莞	7		8								15	20	74%
西安							11				11	107	10%
苏州				4			7				10	135	7%
武汉								8			8	55	15%
合肥	8										8	43	19%
石家庄	7										7	92	7%
大连	4				2						7	21	33%
嘉兴					6						6	28	20%
湖州									5		5	25	20%
无锡				4							4	117	4%
济南					4						4	28	14%
金华					4						4	88	4%
南宁				3							3	11	28%
中山	3										3	20	15%
兰州			2								2	4	55%
唐山			2								2	12	15%
黄石				1							1	7	17%
合计	377	286	284	211	187	142	115	100	92	92	1886	3781	50%

注：TOP10 房企指权益拿地金额 TOP10 的房企；单位为亿元，特殊注明除外

资料来源：中指院，华泰研究

图表30：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	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
城投控股	600649 CH	买入	3.72	6.70	9,270	0.12	0.13	0.16	0.19	32.20	27.96	23.83	19.97
招商蛇口	001979 CH	买入	6.88	12.02	62,030	0.11	0.15	0.19	0.25	60.59	47.37	36.56	28.05
越秀地产	123 HK	买入	3.61	5.73	14,532	0.01	0.02	0.08	0.16	228.56	177.79	38.94	19.13
建发股份	600153 CH	买入	8.80	12.42	25,516	-3.73	0.57	0.87	1.12	-2.36	15.46	10.13	7.84
绿城中国	3900 HK	买入	7.25	9.92	18,412	0.03	0.03	0.08	0.16	224.62	219.63	79.61	38.76
滨江集团	002244 CH	买入	8.63	11.66	26,852	0.68	0.74	0.76	0.81	12.69	11.72	11.33	10.62
建发国际集团	1908 HK	买入	14.87	18.40	34,438	1.42	1.34	1.50	1.75	9.07	9.57	8.59	7.37
华润置地	1109 HK	买入	33.08	38.54	235,891	3.56	3.34	3.41	3.76	8.04	8.57	8.39	7.62
中国海外发展	688 HK	买入	13.20	14.72	144,472	1.16	1.07	1.07	1.11	9.86	10.71	10.68	10.33
中国金茂	817 HK	增持	1.38	1.60	18,647	0.09	0.09	0.10	0.11	12.88	12.87	12.25	11.06

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表31：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
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
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持续招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
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
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。26Q1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26PB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

股票名称	最新观点
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
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年以来存货减值已较为充分，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和房企经营造成扰动。

地产量价复苏不及预期的风险：今年以来重点城市二手房成交量和房价表现有所改善，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，林正衡、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。
- 华润置地（1109 HK）、绿城中国（3900 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

- 分析师林正衡、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。
- 华润置地（1109 HK）、绿城中国（3900 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