下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

核心宅地热度延续，盈利去化展现韧性
——地产杂谈系列之六十七

行业深度报告 地产行业　　强于大市（维持）

证券分析师

杨　侃　投资咨询编号：S1060514080002 BQV514

郑茜文　投资咨询编号：S1060520090003

2026年8月12日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

下载日志已记录，仅供内部参考

核心观点

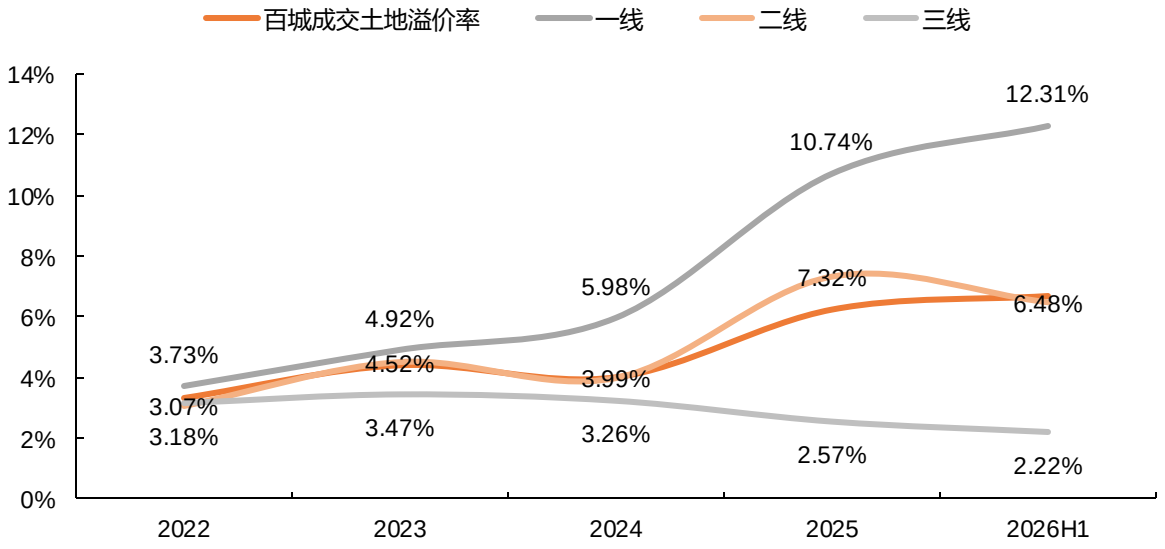
- **高价地成交以低容积率、小地块为主，聚焦核心城市核心区域：**依据中指数据库数据，统计核心17城2024-2026H1成交高价地共204宗，平均楼面价5.2万元/平米、平均溢价率41.4%。成交集中北上广深杭，主城及近郊占比95.1%；平均成交建面6万平米、平均容积率2.26，小地块、低容积率特征明显，2026H1容积率仍趋势下行。土地获取以央国企为主，主流房企积极参与，保利发展、绿城中国、中海地产等相对活跃。
- **已推盘项目利润、流速相对可观，2026H1新机显现：**204宗高价地中已推盘项目101个，拿地集中于2024-2025年，开盘集中于2025年；多以四至六房为主力户型，定位偏中高端改善。估算平均毛利率25.4%、平均净利率7.9%，亏损项目仅占8.9%，利润预期相对可观。拿地-首开平均耗时7.5个月，2026H1首开时间拉长至10.5个月，打磨产品争取溢价趋势明显，拿地至开盘时间与价格、净利率均基本正相关。首开去化率76%，优于整体，市场差异、推盘策略致城市间表现分化，2026H1去化率小幅回落，但高去化项目售价明显跃升，“好房子”需求依旧旺盛。
- **主流房企推盘、去化表现各异，仍有望持续受益高端市场景气：**主流9家房企2024-2026H1累计获取高价地115宗，占17城成交高价地总量56.4%，区域分布北上广深杭及苏州、厦门等优势深耕城市。操盘思路略显差异，绿城中国拿小建面、低容积率地块且快速开盘特征明显，中国金茂拿地-首开平均耗时亦相对较短。主流房企平均首开去化率77.8%，较整体高价地项目去化率更优。2024-2026H1主流9家房企全口径高价拿地金额占总拿地金额平均47.4%，更为聚焦核心城市核心地块，2026H1保利发展、越秀地产、招商蛇口、建发房产等全口径高价地成交金额较高，或有望持续受益高端盘市场景气。
- **投资建议：**高价地较好去化、利润表现下获地规模、能力及产品打造渐成关键，建议关注资金实力雄厚、拿地及产品力强、历史包袱较轻房企，如华润置地、建发国际集团、滨江集团、中国海外发展、保利发展、越秀地产、绿城中国、招商蛇口等。
- **风险提示：**1）数据结论受样本影响风险；2）估算方法存在误差风险；3）楼市修复不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

前言

- 新增供地规模约束叠加土地供应质量提升，2024年以来核心城市核心地块热度明显提高，高价地密集出现；新出让项目位置更优、品质更好，对新房供给、价格锚定、房企表现等均产生一定影响。
- 基于此，本文聚焦2024年以来高价成交土地，分析成交地块特征、已开盘项目入市表现、房企行为等，以期为市场清晰认识近年高价地情况提供参考。我们依据中指数据库数据，重点选取核心17城、2024至2026H1成交土地溢价率高于50%或成交楼面价高于4万元/平米地块，共204宗，其中已开盘项目共101个。

2024年以来一二线成交土地溢价率相继走高



近年中央控制增量供地、推动“好房子”建设相关表述

时间	内容
2024/4/29	自然资源部提出合理控制新增商品住宅用地供应
2024/12/24-25	全国住房城乡建设工作会议指出着力改善供给，商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量
2025/3/5	2025年政府工作报告明确优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应，适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”

资料来源：Wind，官方网站，平安证券研究所 注：17城包含上海、北京、深圳、重庆、广州、苏州、成都、杭州、武汉、南京、宁波、天津、郑州、福州、济南、合肥、厦门

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

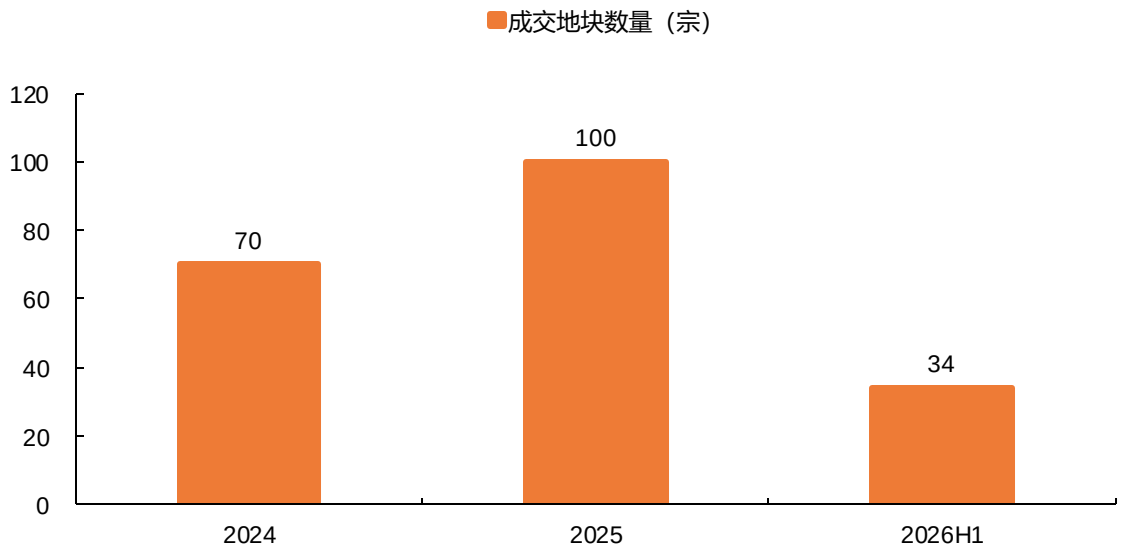
- 成交土地：聚焦核心城市核心区域，低容积率、小地块为主
- 推盘项目：定位偏中高端改善，去化率、盈利能力可观
- 房企行为：推盘、去化表现各异，有望持续受益高端市场景气
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

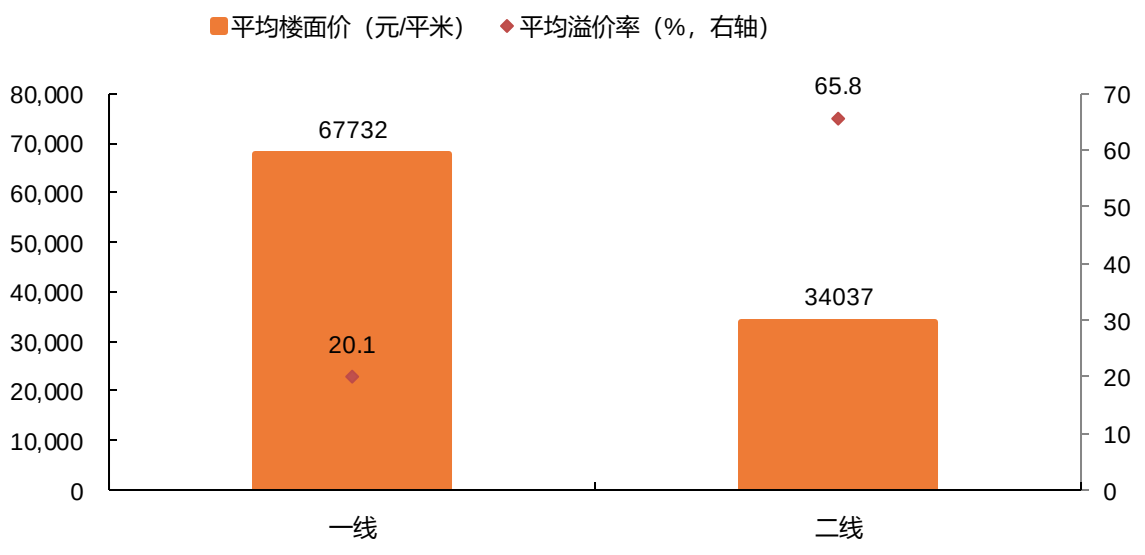
2025年成交高价地较多，平均楼面价超5万元/平米

- 2024年以来成交的204宗高价地中，2024-2026H1成交数量分别为70宗、100宗、34宗，2025年成交地块相对较多。
- 204宗成交土地平均楼面地价5.2万元/平米、平均溢价率41.4%。其中，一线城市平均楼面价6.8万元/平米，平均溢价率20.1%，二线城市平均楼面价3.4万元/平米，平均溢价率65.8%。

2024-2026H1核心城市高价地成交数量



2024-2026H1不同城级高价地平均地价及溢价率



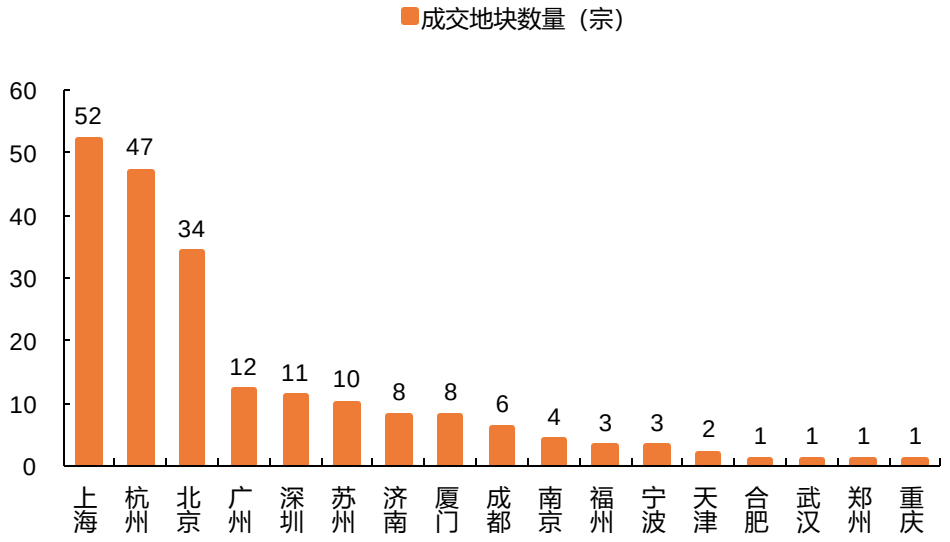
资料来源：中指，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

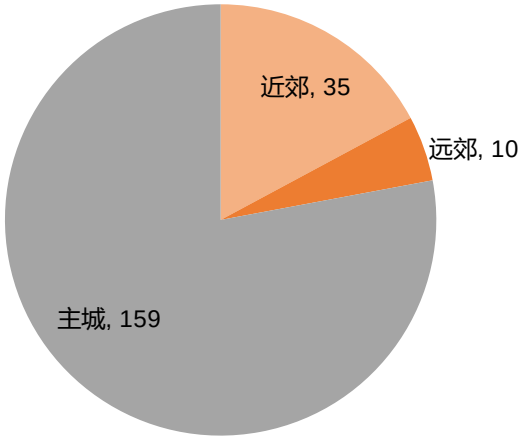
成交集中北上广深杭，以主城、近郊为主

- 2024-2026H1成交高价地主要集中北上广深杭，上海、杭州、北京成交52宗、47宗、34宗，明显领先，广州、深圳成交12宗、11宗，相对靠前。
- 2024-2026H1成交高价地整体位置较好，以主城、近郊为主，主城占比77.9%、近郊占比17.2%。

2024-2026H1核心城市高价地成交城市分布



2024-2026H1核心城市高价地成交区位分布（宗）



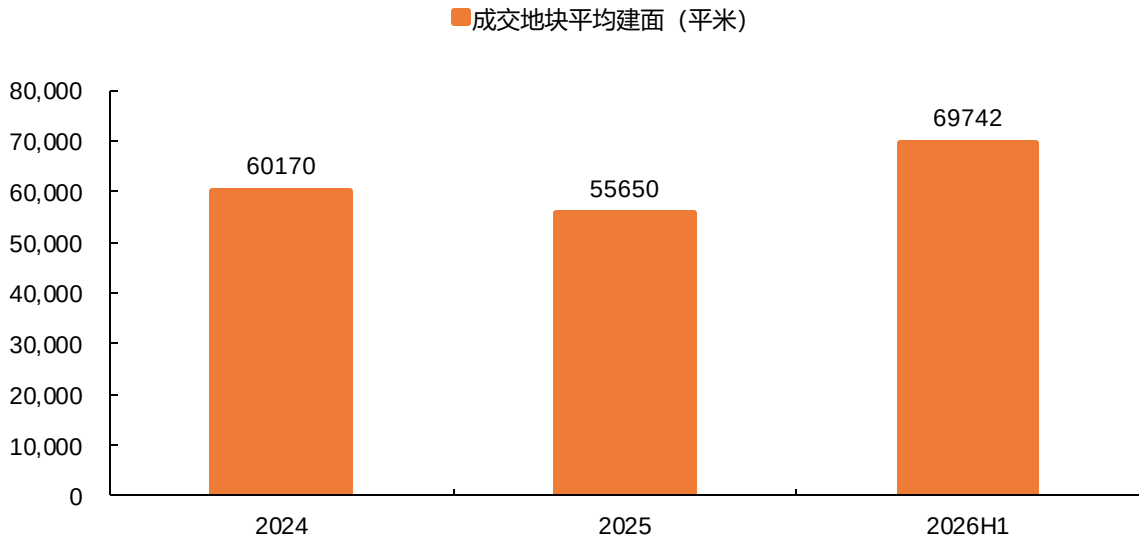
资料来源：中指，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

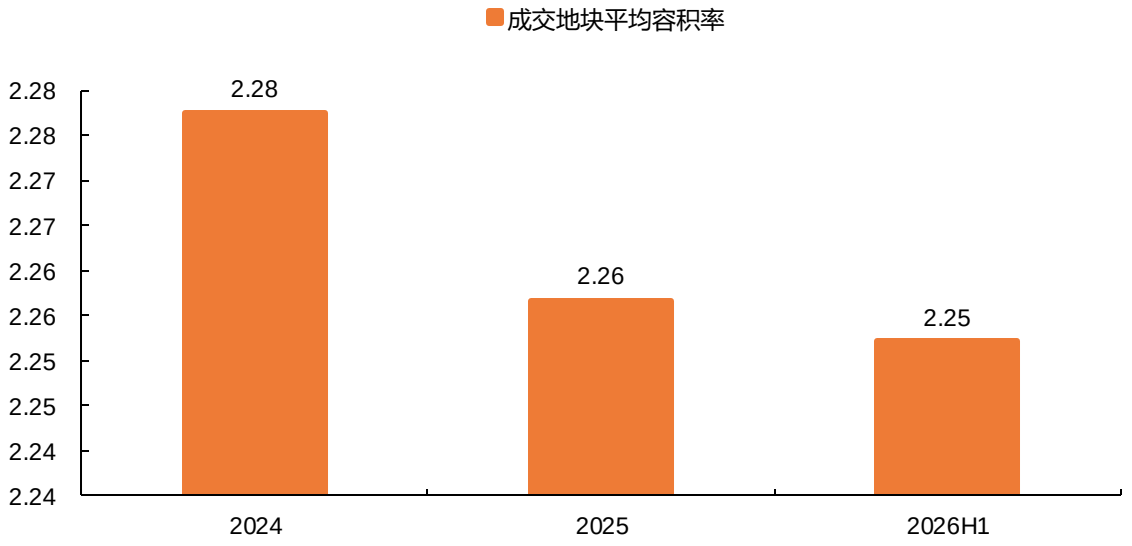
平均成交建面6万平米、平均容积率2.26

- 2024-2026H1成交高价地平均建面6万平米，2024-2026H1平均值分别为6万平米、5.6万平米、7万平米。
- 成交土地平均容积率2.26，2024-2026H1逐期下行，2026H1降至2.25。整体成交土地中，容积率3.0以下地块占比85.8%、容积率2.0以下地块占比32.4%。

2024-2026H1核心城市高价地平均成交建面



2024-2026H1核心城市高价地平均容积率



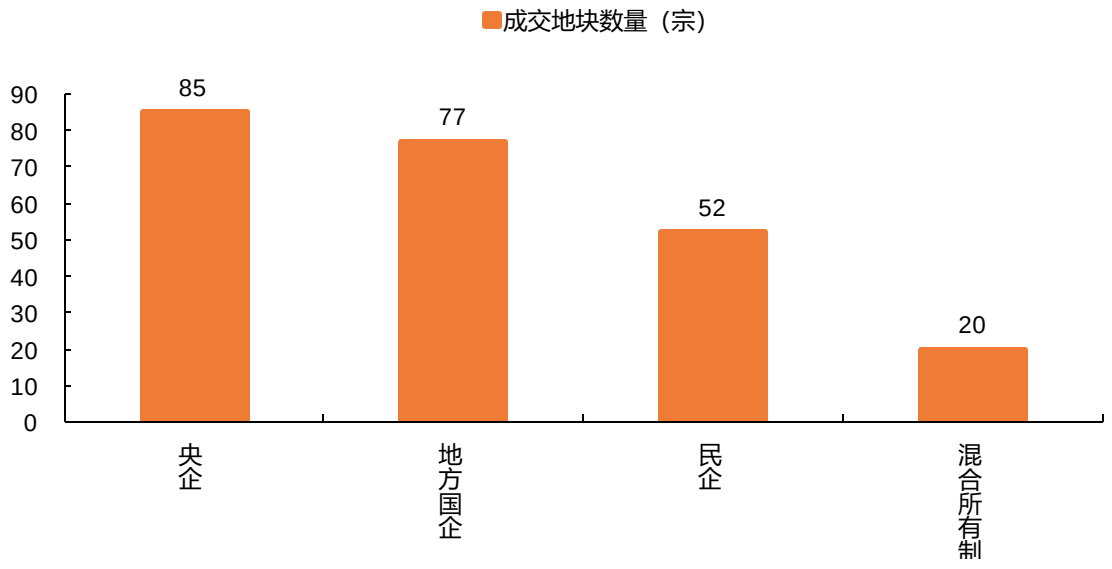
资料来源：中指，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

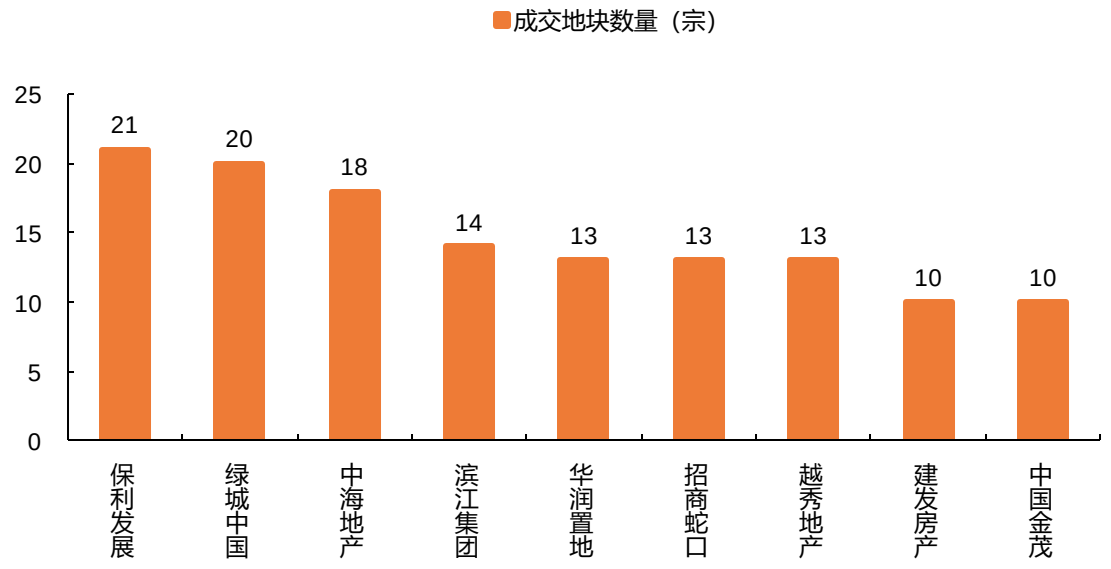
央国企拿地为主，主流房企积极参与

- 2024-2026H1央企、地方国企获取高价地数量较多，为高价地竞争主力。进一步聚焦主流房企，保利发展、绿城中国、中海地产成交土地数量相对靠前。

2024-2026H1核心城市不同性质企业高价地拿地情况



2024-2026H1主流房企获取高价地情况



资料来源：中指，平安证券研究所 注：成交地块数量统计采用全口径，存在计数重叠

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

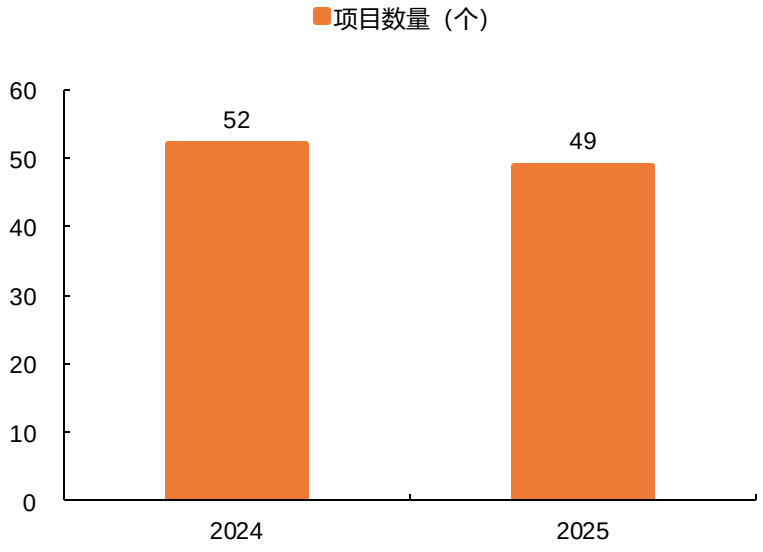
- 成交土地：聚焦核心城市核心区域，低容积率、小地块为主
- 推盘项目：定位偏中高端改善，去化率、盈利能力可观
- 房企行为：推盘、去化表现各异，有望持续受益高端市场景气
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

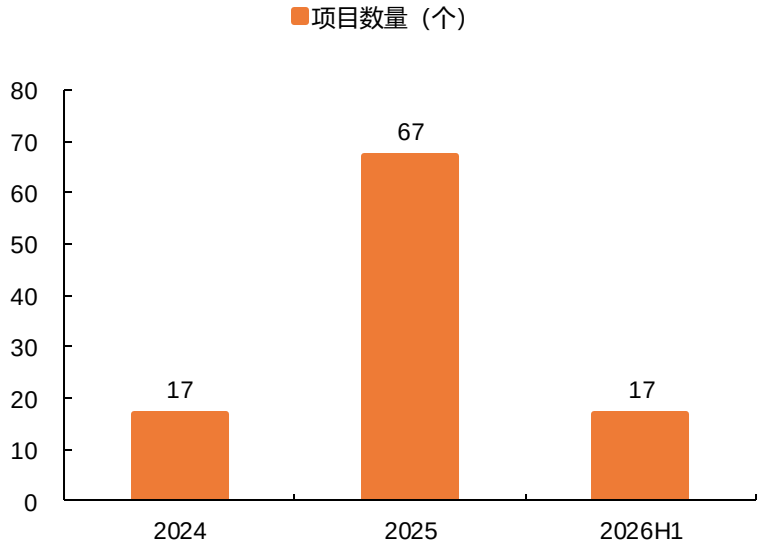
2025年推盘项目较多，定位中高端改善

- 从数据可得的101个已推盘项目来看，其拿地时间多分布于2024-2025年，2024、2025年土地成交量分别为52宗、49宗；开盘时间多集中在2025年，2025年67个项目实现首次开盘，占总推盘项目比例66.3%。2024年拿地且当年开盘项目17个，对比2024年总拿地52宗，当年拿地当年首开比例33%。
- 推盘项目主力户型大多四至六房，以四房至六房为主项目77个，占总推盘项目比例76.2%，整体看高价地打造项目以中高端改善定位为主。

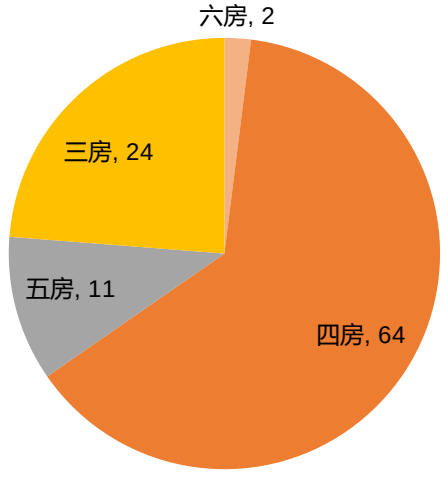
推盘项目拿地时间分布



推盘项目首开时间分布



推盘项目主力户型分布（个）



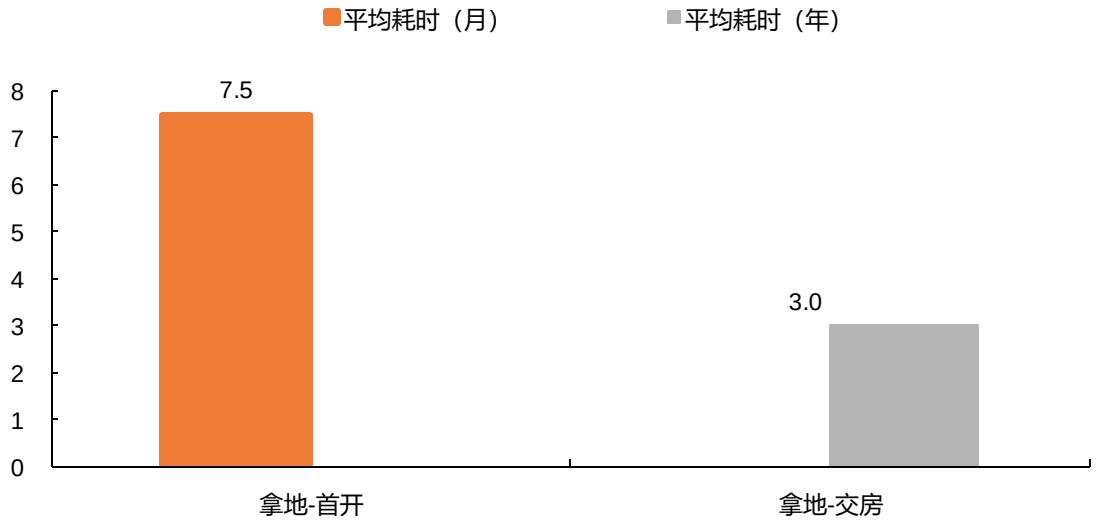
资料来源：中指，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

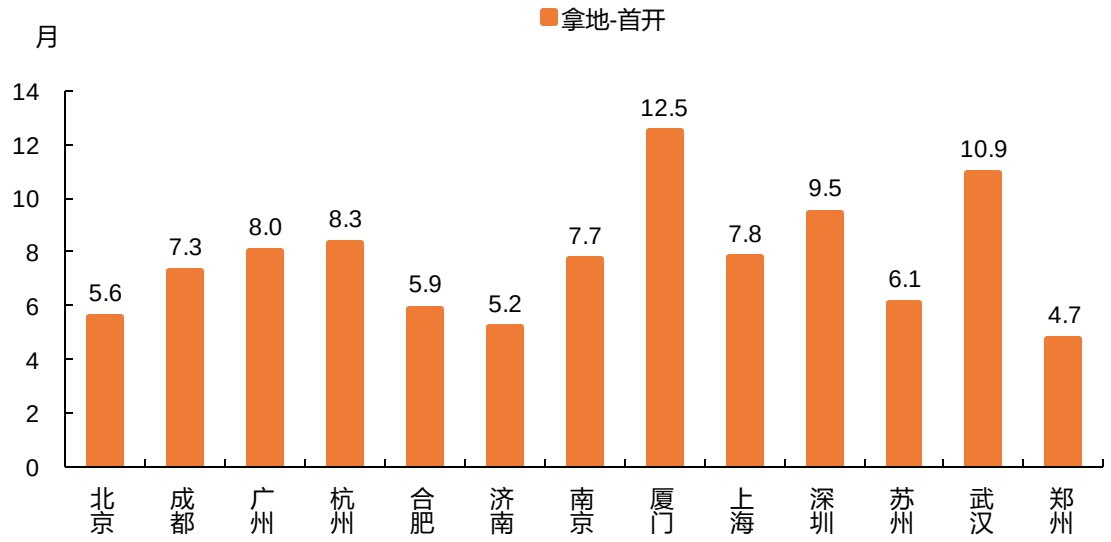
拿地-首开平均耗时7.5个月，城市间呈现分化

- 推盘项目拿地至首次开盘平均耗时7.5个月，拿地至交房平均耗时约3年。
- 城市间呈现分化，北京、合肥、济南、苏州、郑州开盘耗时较短，或与开盘条件相对较低、集中供地下施工方案前置等因素相关。

推盘项目整体平均耗时



各城市推盘项目拿地至首开平均耗时



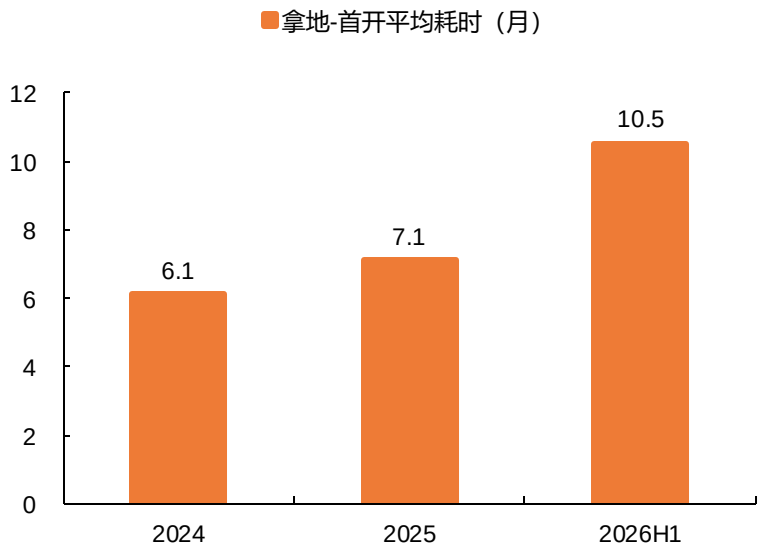
资料来源：中指，平安证券研究所 注：厦门、武汉仅分别统计1个推盘项目，拿地至首开耗时较长可能与样本量较小相关

下载日志已记录，仅供内部参考

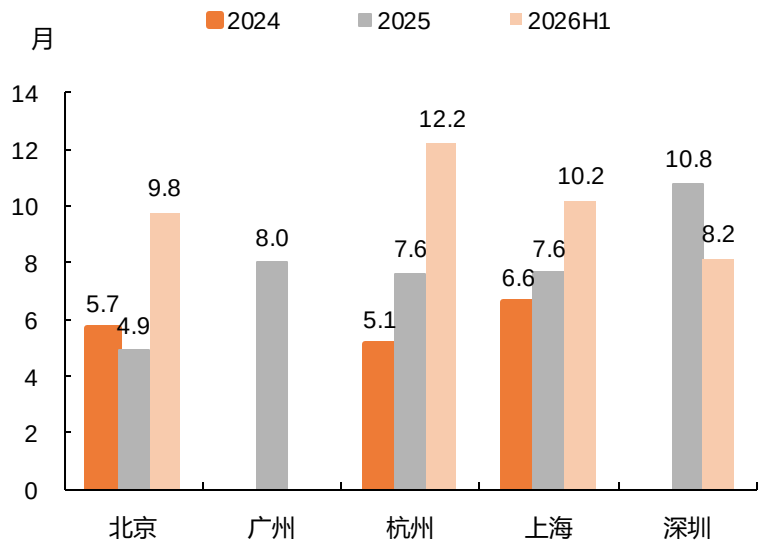
2026H1首开时间拉长，打磨产品争取溢价趋势明显

➢ 2026H1推盘项目拿地-首开平均耗时明显拉长，主要城市中北京、杭州、上海周转速度亦有放缓。究其原因，地价、房价双限时期方案前置、标准化复制为最优选择，限制退出、市场变化过程中通过打磨产品争取客户及溢价趋势显现。统计101个已推盘项目售价与开盘时间基本呈现正相关关系，意味开盘前打磨时间越长、售价相对更高。

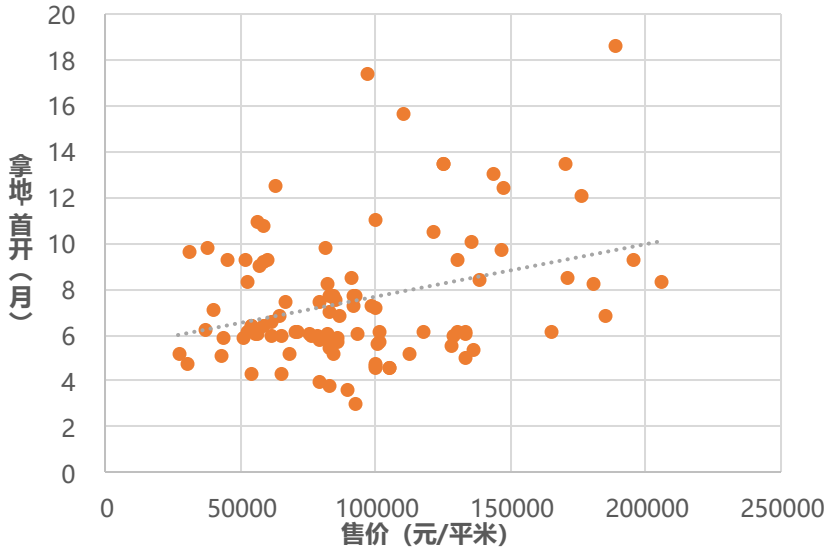
2024-2026H1推盘项目拿地-首开平均耗时



北上广深杭推盘项目拿地-首开平均耗时



推盘项目售价与拿地-首开耗时关系



资料来源：中指，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

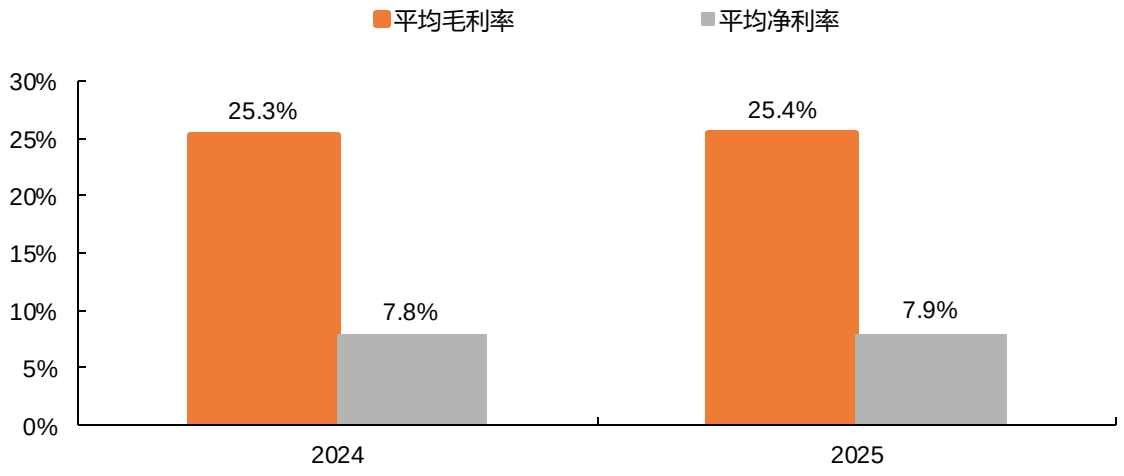
地价房价差相对较厚，估算利润率相对可观

- 101个推盘项目平均地价房价比60.2%，平均地价房价差3.7万元/平米；估算平均毛利率25.4%、平均净利率7.9%。其中亏损项目9个，占比8.9%。毛利率、净利率估算假设如下：

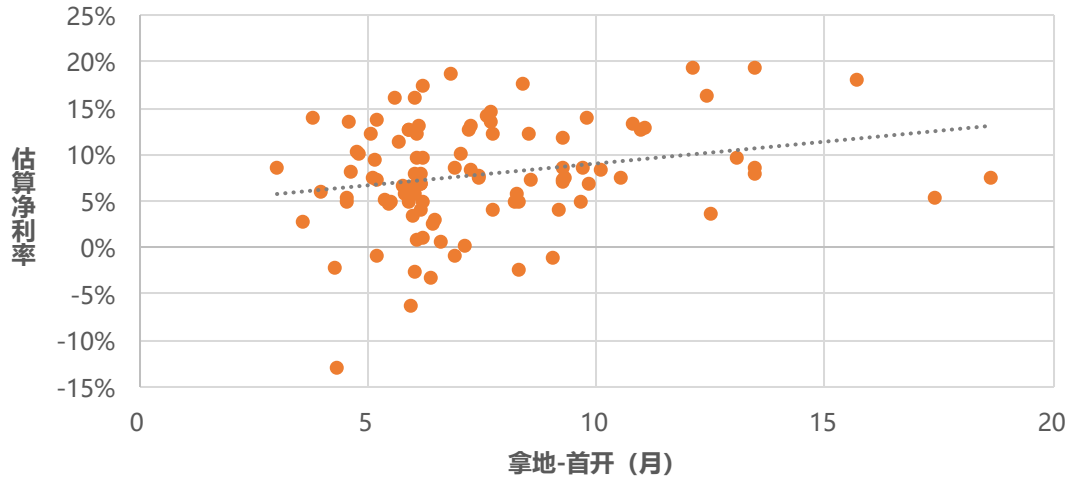
- 毛利率=（房价-地价-单位建安-单位资本化利息）/房价。其中单位建安假设北上广深杭8000元/平米、其他二线6000元/平米；单位资本化利息参考华润置地2025年开发销售型业务成本分拆，假设占房价比例约4.5%；
- 净利率=（单位毛利润-土地增值税-单位期间费用-所得税）/房价。其中期间费用主要考虑销售、管理、财务费用，参考主流房企平均情况并加以调整，统一假设占房价比例7%。

- 同时统计101个已推盘项目估算净利率、拿地-首开耗时基本呈现正相关关系，印证房企适当以周转速度让位产品打造，择机等待市场信心恢复，追求客户争取、产品溢价及更高盈利趋势。

推盘项目盈利能力估算（按拿地时间）



推盘项目拿地-首开耗时与估算净利率关系



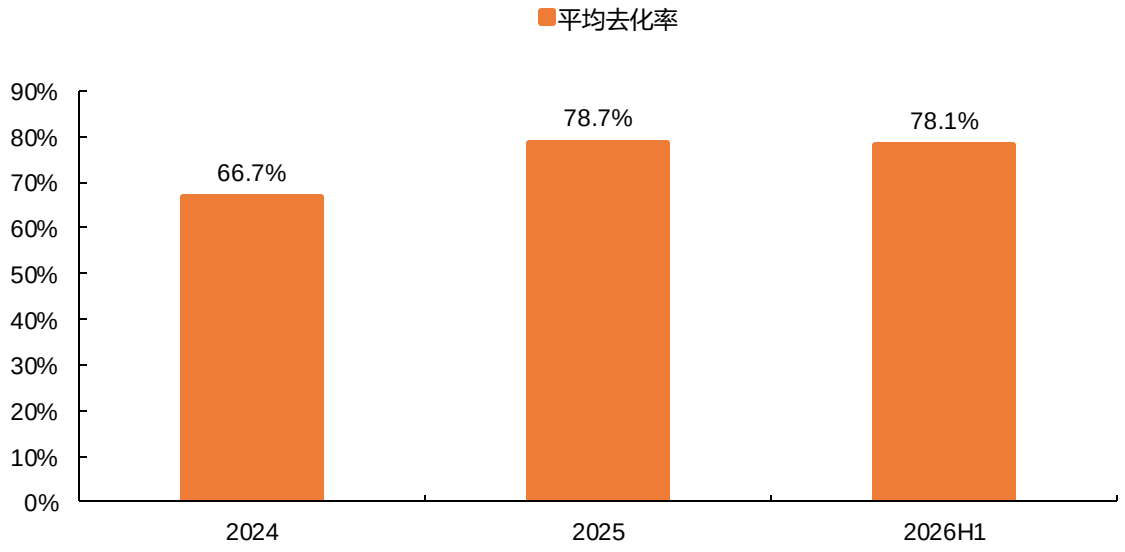
资料来源：中指，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

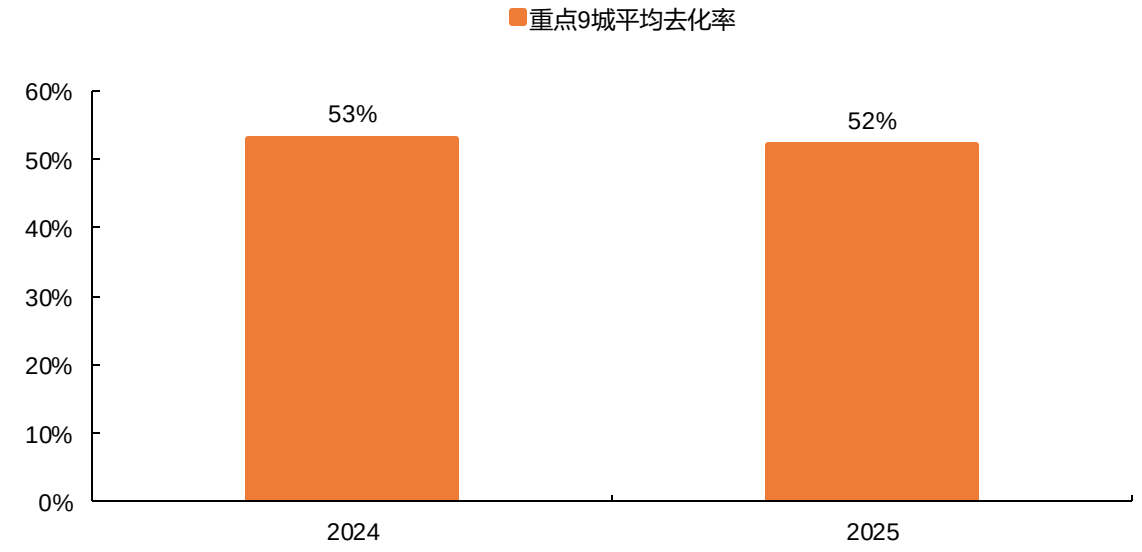
首开去化率超70%，好于市场整体

- 101个推盘项目平均首开去化率76.6%，2025年提升明显，2026H1小幅回落、但仍维持较好表现。
- 对比市场整体情况，重点9城新开住宅项目2024、2025年平均去化率53%、52%，同时期高价地项目推盘后表现明显更优，显示位置好、品质高、售价高房源相对更受市场青睐。

推盘项目平均首开去化率（按开盘时间）



重点9城新开住宅项目平均去化率



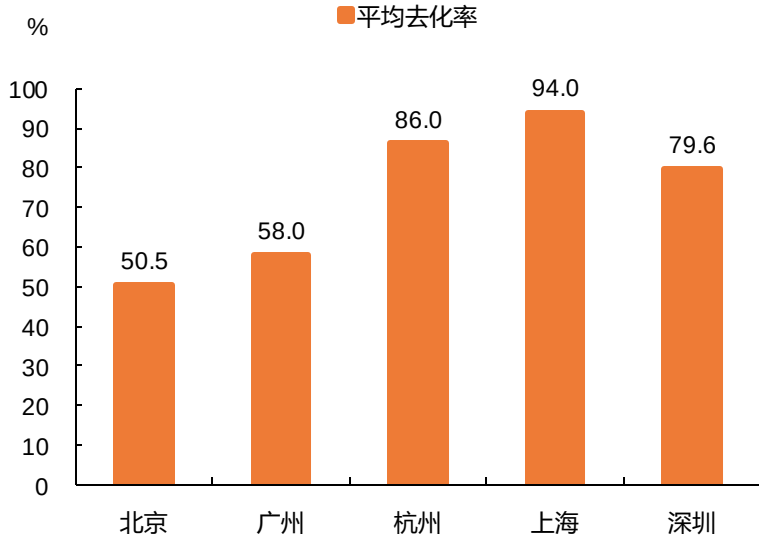
资料来源：中指，平安证券研究所 注：重点9城2024年为深圳、广州、上海、杭州、武汉、成都、苏州、南京、天津，2025年为深圳、广州、上海、杭州、武汉、成都、重庆、苏州、天津

下载日志已记录，仅供内部参考

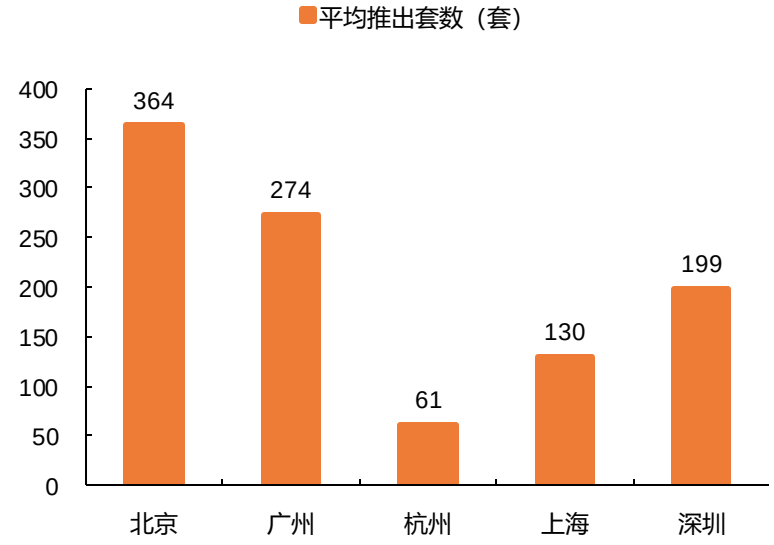
各城市去化率分化，加推表现尚可

- 北上广深杭对比来看，平均去化率表现分化，上海、杭州较高，分别为94%、86%，广州、北京较低，分别为58%、50.5%。究其原因，除市场差异外，推盘策略亦产生较大影响。北京、广州首次推盘平均推出套数较多，偏一次性集中推售、追求短平快回款，较大供给对需求承接提出更高要求；上海、杭州推盘量较小，单次平均分别推出130套、61套，分批推盘、小步快跑下蓄客压力相对更轻，首开去化率天然具备优势。
- 进一步观察加推项目去化情况，选取上海、杭州部分项目，首开去化表现较好，后续开盘去化率略有下滑，但仍保持较高水平。

北上广深杭推盘项目平均首开去化率



北上广深杭推盘项目平均推出套数



上海、杭州部分项目分批次去化率情况

	首开去化率	二开去化率	三开去化率
绿城·潮鸣外滩	88%	75%	
康定壹拾玖	100%	100%	
建发·栖湖云庄	100%	88%	
元起观潮府	100%	100%	83%
滨江天澜传序府	100%	100%	94%

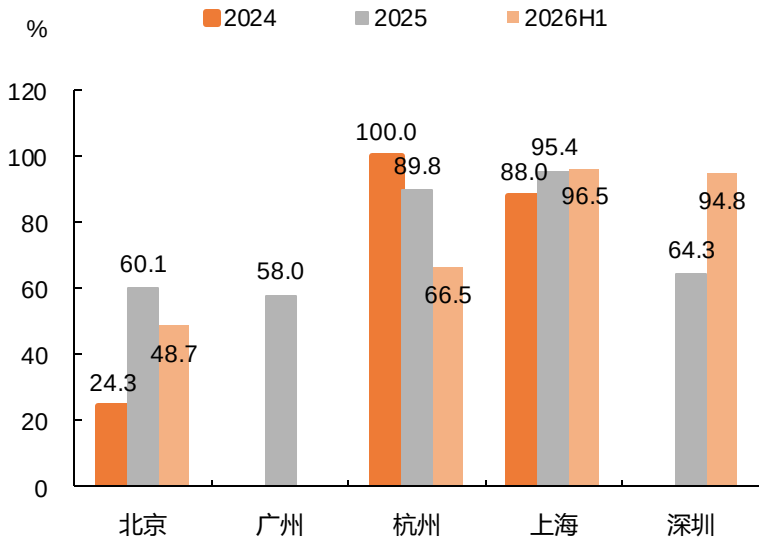
资料来源：中指，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

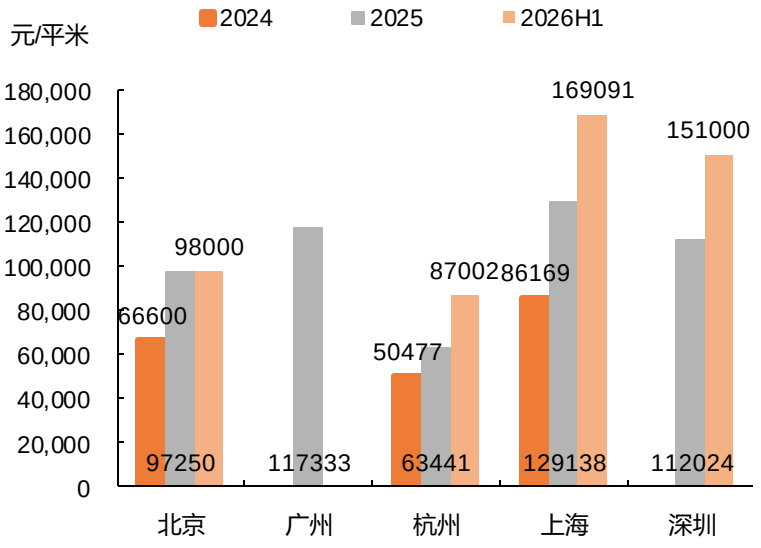
2026H1核心城市去化率变化不一，高去化向高价房源聚集

- 2026H1北上广深杭去化率升降不一，上海首开去化率平均96.5%，维持高位，北京、杭州去化率走低，但同时北上广深杭推盘项目平均房价不同程度走高，反映房企推盘在流速与价格中寻找平衡。
- 进一步观察高去化项目价格特征，2024年不同去化率项目间价差较小，2025年高去化项目均价上升且与低去化项目价差拉大，2026H1高去化项目均价上升更为明显且价差进一步走阔，反映高价格豪宅盘市场表现更强，高去化向高价房源集中。

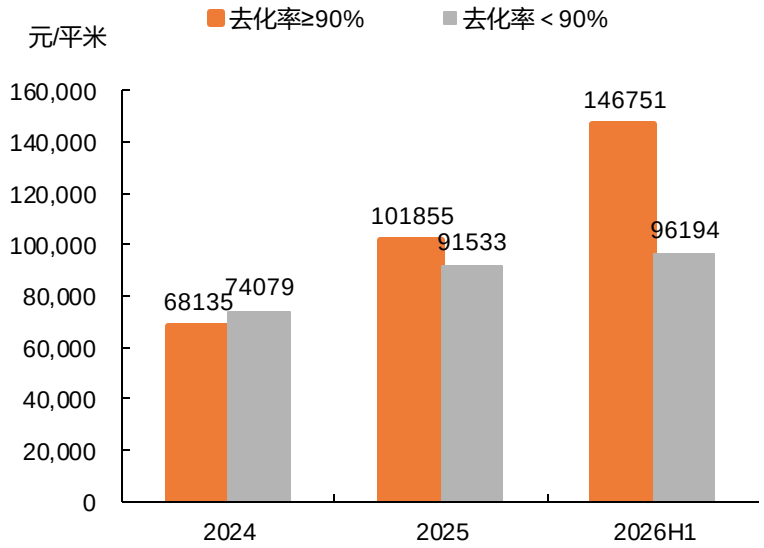
北上广深杭平均首开去化率（按开盘时间）



北上广深杭推盘项目平均房价（按开盘时间）



北上广深杭高去化率项目平均售价持续攀升



资料来源：中指，平安证券研究所 注：上海2026H1推盘项目平均房价16.9万元/平米由当期开盘高价地项目中海·云锦华庭、绿城·潮鸣外滩、安高·海印华庭、嘉佰道·徐汇报价取均值得出

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

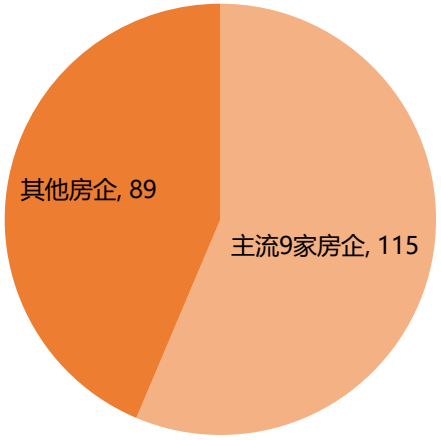
- 成交土地：聚焦核心城市核心区域，低容积率、小地块为主
- 推盘项目：定位偏中高端改善，去化率、盈利能力可观
- 房企行为：推盘、去化表现各异，有望持续受益高端市场景气
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

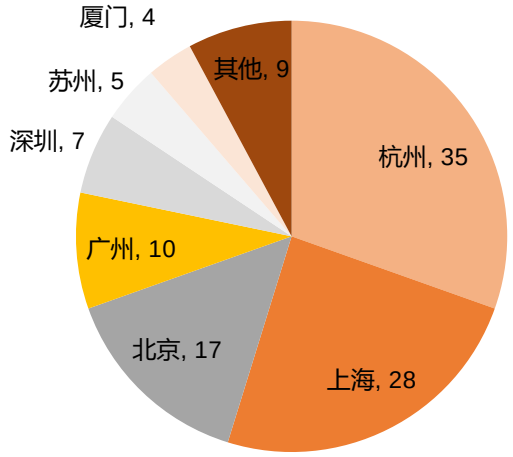
主流房企高价地获取过半，聚焦北上广深杭及优势深耕区域

- 从高价地主要参与企业来看，聚焦主流9家房企，其2024-2026H1累计获取地块115宗，占整体204宗成交地块比例56.4%，超过一半。楼市下行背景下，房企出于追求确定性考虑，聚焦核心城市核心地块，带动土地价格上涨；而核心区高价地较好利润、去化表现亦进一步吸引房企加入、抬升地块价格。
- 主流9家房企拿地聚焦北上广深杭，另外小规模下沉苏州、厦门等优势深耕区域。北上广深杭累计获地97宗，占总获地115宗84.3%。

2024-2026H1核心城市高价地成交数量（按房企区分，宗）



主流房企2024-2026H1获取高价地城市分布（宗）



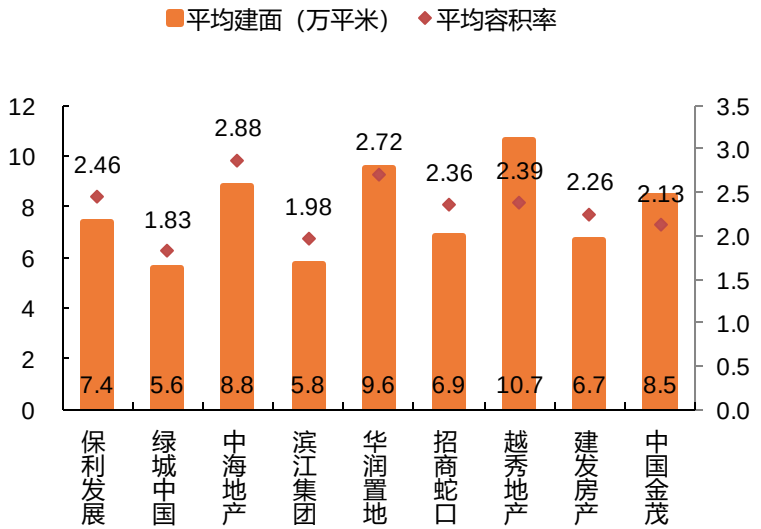
资料来源：中指，平安证券研究所 注：主流9家房企分别为保利发展、中海地产、华润置地、招商蛇口、绿城中国、建发房产、中国金茂、越秀地产、滨江集团

下载日志已记录，仅供内部参考

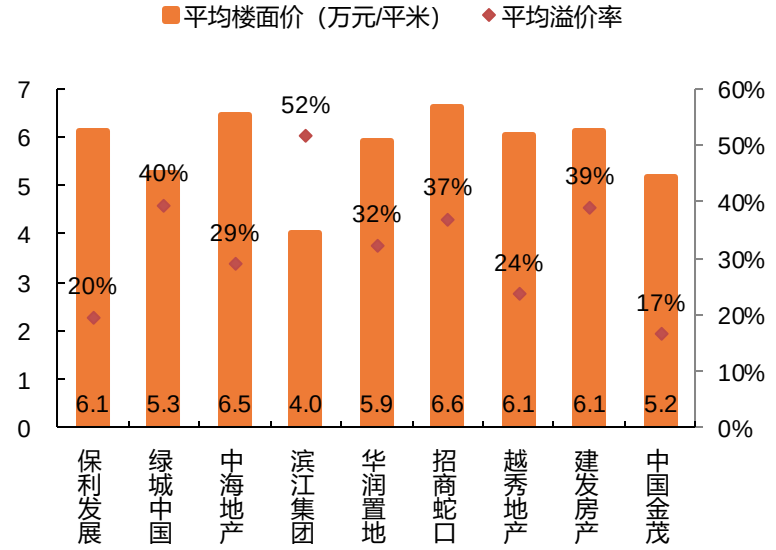
主流房企倾向低容积率、低建面地块，成交溢价率呈现分化

- 主流9家房企平均拿地建面5.6-10.7万平米，容积率1.83-2.88，同样倾向小面积、低容积率地块。
- 主流9家房企平均拿地楼面价4-6.6万元/平米，平均溢价率17%-52%。其中，滨江集团、绿城中国拿地溢价率较高或与其城市选择相关，滨江集团高价地均于杭州获取，绿城中国主要集中杭州、苏州等地。

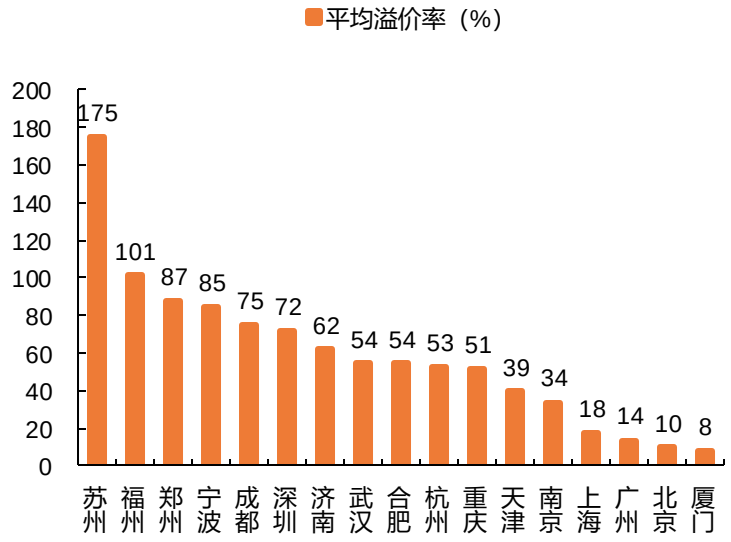
主流房企获取高价地平均建面及容积率



主流房企获取高价地平均楼面价及溢价率



204宗高价地不同城市平均成交溢价率



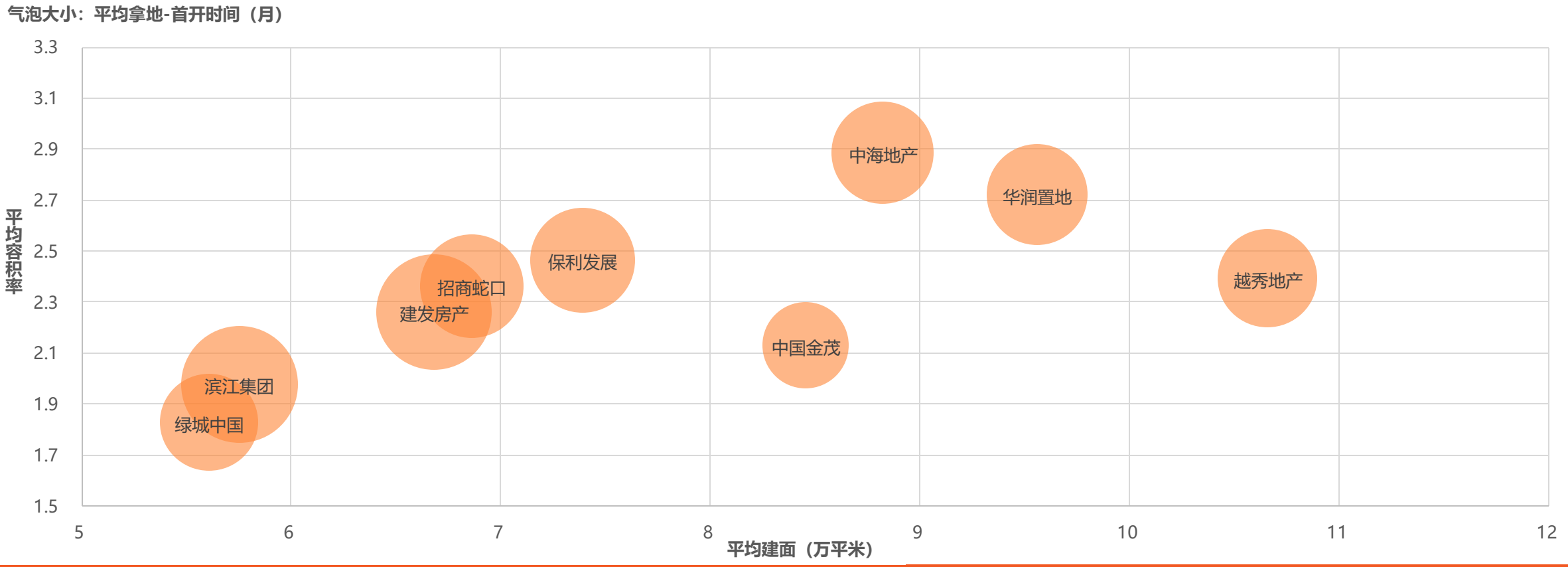
资料来源：中指，平安证券研究所 注：主流房企各项数据采用全口径统计，计数可能存在重叠

下载日志已记录，仅供内部参考

主流房企推盘速度各异

- 结合平均建面、平均容积率、平均拿地-首开时间，观察主流9家房企高价地操盘思路。绿城中国呈现明显拿小建面、低容积率地块，快速开盘特征；中国金茂拿地容积率同样较低，高价地平均拿地-首开耗时5.1个月，相对较短，与公司持续推动“6-10-12-24”运营创标、强化“快开、快回、快清”相印证。

主流房企高价地获取大小与首开耗时关系



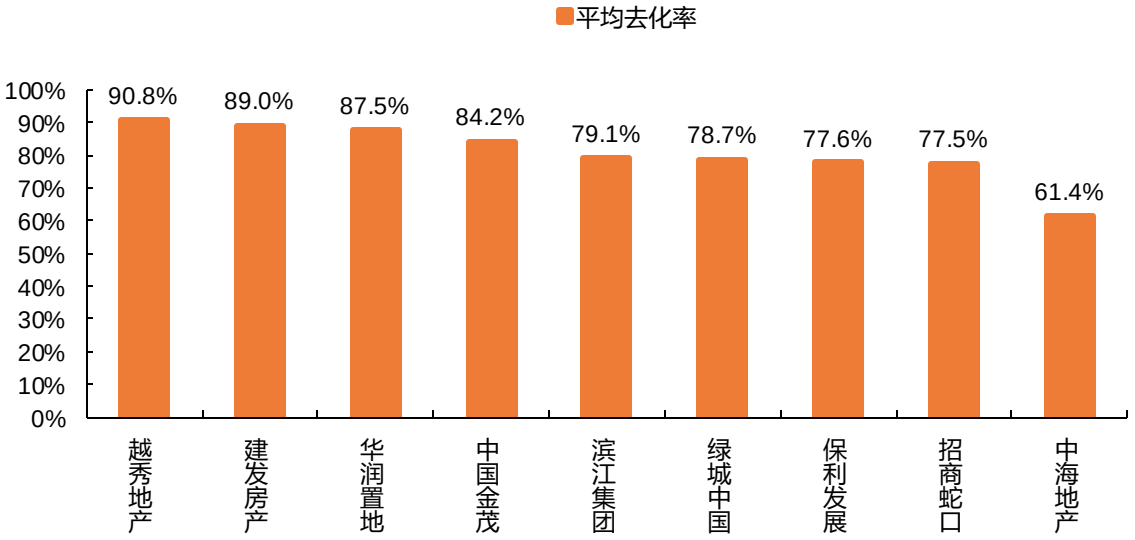
资料来源：中指，平安证券研究所 注：主流房企各项数据采用全口径统计，计数可能存在重叠

下载日志已记录，仅供内部参考

主流房企去化率不同

- 从去化结果来看，主流房企获取高价地平均首开去化率77.8%，略高于101个推盘项目平均首开去化率（76.6%）。
- 主流9家房企中，越秀地产、建发房产、华润置地、中国金茂高价地开盘去化表现相对较好，首开去化率平均80%以上。中海地产首开去化率相对较低主要受北京中海·丽金府等偏早期获取项目拖累，安缇深圳、中海·云锦华庭等豪宅项目高去化亦体现中海操盘能力。

主流房企高价地去化情况



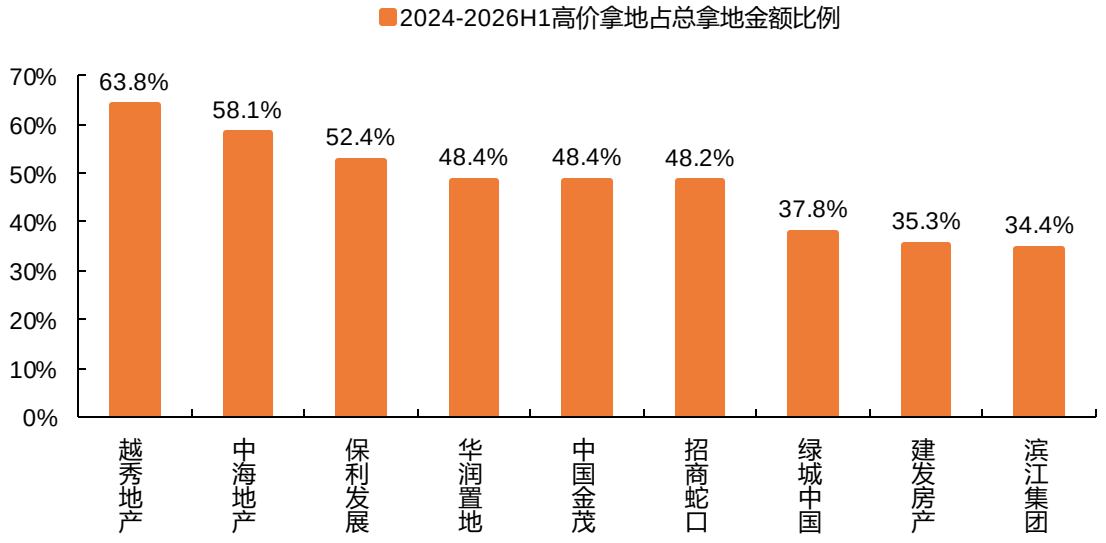
资料来源：中指，平安证券研究所 注：主流房企各项数据采用全口径统计，计数可能存在重叠

下载日志已记录，仅供内部参考

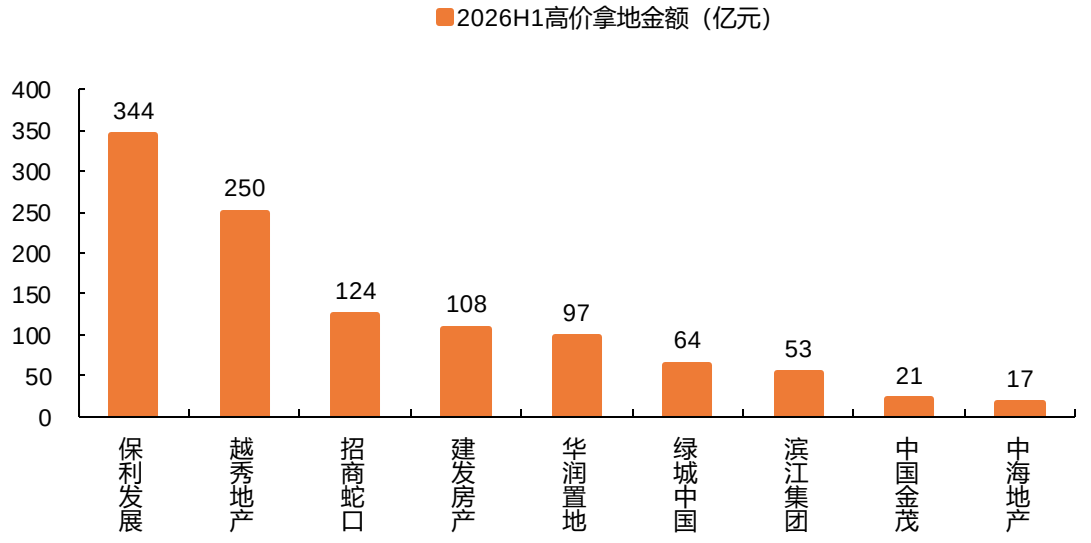
主流房企2026H1仍积极获地，有望持续受益高端盘较好表现

- 全口径维度，2024-2026H1主流9家房企高价拿地金额占总拿地金额平均47.4%，反映主流房企持续将较多资源投入位置、条件更好的高价地块，亦侧面反映主流房企高价地获取及操盘能力、资金实力。
- 2026H1主流房企仍积极参与土拍市场，全口径维度保利发展、越秀地产、招商蛇口、建发房产等在高价地出让时具有较大斩获，后续对应房企高端项目推出亦可能相对更多。

主流房企高价拿地金额占总拿地金额比例



主流房企2026H1高价地获取情况



资料来源：中指，平安证券研究所　注：主流房企各项数据采用全口径统计，计数可能存在重叠

下载日志已记录，仅供内部参考



目录 CONTENTS

- 成交土地：聚焦核心城市核心区域，低容积率、小地块为主
- 推盘项目：定位偏中高端改善，去化率、盈利能力可观
- 房企行为：推盘、去化表现各异，有望持续受益高端市场景气
- 投资建议与风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

- 2024年以来核心城市核心地块热度提高，高价地密集出现。统计17个核心城市2024-2026H1成交204宗高价地位置较好，呈现低容积率、小地块特征。已推盘101个项目定位偏中高端改善，去化率优于大市，估算利润率相对可观，从产品类别角度走出独立行情；2026H1高去化项目售价明显跃升，高端项目市场表现持续景气。
- 房企维度，主流房企倾向北上广深杭及其他优势深耕区域拿地，高价地推盘项目平均去化率相对更优，房企间操盘策略、去化表现存在差异。往后看，高价地新获规模预计影响后续市场行情，资金实力、产品打造等能力或为获地关键。建议关注资金实力雄厚、拿地及产品打造能力强、历史包袱较轻房企，如华润置地、建发国际集团、滨江集团、中国海外发展、保利发展、越秀地产、绿城中国、招商蛇口等。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **1）数据结论受样本影响风险：**本文高价地成交及推盘数据来自中指，推盘项目受限数据可得，或存在统计遗漏，导致相关指标结论或不够全面；
- **2）估算方法存在误差风险：**本文对高价地推盘项目利润率估算，主要考虑地价、建安、资本化利息、土地增值税、期间费用、所得税等，资本化利息、期间费用率未考虑房企差异、采用统一假设，对真实盈利能力反映可能存在误差；
- **3）楼市修复不及预期风险：**若居民预期改善缓慢，潜在购房需求逐渐消耗，新增高价地项目供应去化可能随之下滑，楼市磨底时间可能拉长。

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。